

## 北京中企华资产评估有限责任公司

### 关于福建青松股份有限公司 2022 年年报问询函的回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

由福建青松股份有限公司（以下简称青松股份）转来贵部《关于对福建青松股份有限公司的年报问询函》（创业板年报问询函〔2023〕第 125 号，以下简称问询函）收悉，根据相关要求，我们对需要评估师发表意见的相关问题回复如下：

6. 你公司于 2019 年 5 月因收购完成诺斯贝尔化妆品股份有限公司（以下简称“诺斯贝尔”）90%股权形成商誉 13.66 亿元，2021 年度已计提商誉减值准备 9.13 亿元。年报披露，受宏观经济、行业市场等因素影响，诺斯贝尔订单及营收不及预期，诺斯贝尔 2022 年 1-9 月销售毛利率和经营业绩大幅下滑。2022 年 9 月末，你公司经对商誉进行减值测试后计提商誉减值准备 4.53 亿元。本次计提商誉减值准备后，公司商誉账面价值为零。请你公司：

（2）按照《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》和《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求，说明诺斯贝尔 2022 年商誉减值测试的具体过程与方法，包括但不限于可收回金额的确定方法、重要假设、关键参数（如预计未来现金流量现值时的预测期增长率、稳定期增长率、利润率、折现率、预测期等）及其确定依据等信息，并说明评估参数与 2021 年年度进行的商誉减值测试是否存在差异，如是，请说明差异形成的原因及合理性，以及对评估结果的影响。

（3）请说明诺斯贝尔商誉报告期出现进一步减值迹象的具体时点，并结合前述回复说明诺斯贝尔历次商誉减值测试时对未来收入的预测和折现率等关键参数的确定是否合理、谨慎，以前年度商誉减值准备计提是否充分。

请评估机构对上述事项进行核查并发表明确意见。

（2）按照《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》和《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求，说明诺斯贝尔 2022 年商誉减值测试的具体过程与方法，包括但不限于可收回金额的确定方法、重要假设、关键参数（如预计未来现金流量现值时的预测期增长率、稳定期增长率、利润率、折现率、预测期等）及其确定依据等信息，并说明评估参数与 2021 年年度进行的商誉减值测试是否

存在差异，如是，请说明差异形成的原因及合理性，以及对评估结果的影响。

答复：

### （一）可收回金额的确定方法

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》规定，“资产存在减值迹象的，应当估计其可收回金额。可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。”

包含商誉的资产组可收回金额应当根据公允价值减去处置费用后的净额与预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》第八条规定，按照公允价值计量层次，公允价值减处置费用的确定依次考虑以下方法计算：

1、根据公平交易中销售协议价格减去可直接归属于该资产处置费用的金额确定。

2、不存在销售协议但存在资产活跃市场的，按照该资产的市场价格减去处置费用后的金额确定。资产的市场价格通常应当根据资产的买方出价确定。

3、在不存在销售协议和资产活跃市场的情况下，以可获取的最佳信息为基础，估计资产的公允价值减去处置费用后的净额，该净额可以参考同行业类似资产的最近交易价格或者结果进行估计。

本次资产评估对诺斯贝尔包含商誉的资产组的公允价值进行计算，上述三种评估方法不具备使用条件，因此无法可靠估计包含商誉资产组的公允价值。

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》第八条规定，无法可靠估计资产的公允价值减去处置费用后的净额的，应当以该资产预计未来现金流量的现值作为其可收回金额。

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》第十一条第二款规定，资产评估师应当取得经管理层批准的未来收益预测资料，并以此为基础计算包含商誉的资产组的可收回金额。资产评估师、企业管理层认为：无市场因素或者其他因素表明其他市场参与者按照其他用途使用诺斯贝尔包含商誉的资产组可以实现更大价值，故评估对象的现行用途仍可以视为最佳用途。在此前提下，采用收益法计算的资产组的公允价值等同于资产组预计未来现金流量现值，故通过收益法计算

的基准日资产组的公允价值减去处置费用后的净额会低于预计未来现金流量的现值。按照确定可回收金额的孰高原则，本次评估采用预计未来现金流量的现值确定资产组的可回收金额。

本次资产评估中，我们取得了企业提供的经管理层批准的未来预测资料，并对其预测数据的可行性进行了核实，因此，可选用预计未来现金流量现值法对包含商誉的资产组的可收回金额进行计算。

预计未来现金流量现值法以包含商誉的资产组预测期息税前现金流量为基础，采用税前折现率折现，得出评估对象可收回金额。计算模型如下：

$$P = \sum_{i=m}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + P_{n+1}$$

其中：P：评估基准日资产组可收回金额；

Fi：评估基准日后第 i 年息税前现金流量；

r：税前折现率；

n：详细预测期；

i：详细预测期第 i 年；

Pn+1：预测期后现金流量现值。

其中，息税前现金流量计算公式如下：

息税前现金净流量=息税前利润+折旧和摊销-资本性支出-营运资金追加额

## （二）重要评估假设

1、假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

2、假设评估对象在未来预测期持续经营、评估范围内资产持续使用；

3、假设和评估对象经营相关当事人相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；

4、假设评估基准日后评估对象经营相关当事人的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

5、除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规；

6、假设未来预测期评估对象经营相关当事人是负责的，且管理层有能力担当其责任，在预测期主要管理人员和技术人员基于评估基准日状况，不发生影响其经营变动的重大变更，管理团队稳定发展，管理制度不发生影响其经营的重大变动；

7、假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对评估对象经营相关当事人造成重大不利影响；

8、假设评估基准日后评估对象经营相关当事人采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

9、假设评估基准日后评估对象经营相关当事人在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

10、假设评估基准日后评估对象经营相关当事人的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

11、假设资产组未来的税后现金流不考虑各类所得税抵扣政策的影响。

### （三）现金流预测过程及关键参数

由于评估基准日诺斯贝尔经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，故本资产评估报告假设包含商誉资产组评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照通常惯例，评估人员将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。评估人员经过综合分析，预计企业于 2027 年达到稳定经营状态，故预测期截止到 2026 年底。诺斯贝尔包含商誉资产组在永续期产生的自由现金流不增长，即永续期增长率为 0。

资产组未来现金流现值的测算过程及关键参数如下：

单位：万元、%

项目	2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
营业收入	46,466.69	212,227.45	249,437.75	281,680.64	315,532.10	315,532.10
营业成本	42,194.00	190,980.09	217,895.27	240,116.81	263,015.58	263,015.58
毛利率	9.20	10.01	12.65	14.76	16.64	16.64
各项费用	6,969.75	25,905.01	28,386.37	29,454.04	31,261.66	30,613.19
息税前营业利润	-2,697.06	-4,657.65	3,156.10	12,109.80	21,254.86	21,903.33

项目	2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
加：折旧/摊销	4,872.04	19,866.93	19,205.28	18,442.20	18,874.33	16,408.34
减：资本性支出		2,000.00	2,000.00	18,067.40	2,000.00	18,672.95
减：营运资本变动	44,100.12	4,303.75	8,114.07	6,938.15	7,197.90	
税前自由现金流	-41,925.13	8,905.53	12,247.31	5,546.44	30,931.29	19,638.72
折现率（税前）	12.23	12.23	12.23	12.23	12.23	12.23
折现期（年）	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	
折现系数	0.9857	0.9171	0.8172	0.7282	0.6488	5.3069
自由现金流现值	-41,324.97	8,167.49	10,008.62	4,038.80	20,069.70	104,221.09

其中，各项主要参数的确定依据如下：

1、营业收入、息税前营业利润——管理层根据 2022 年 1-9 月的实际经营情况修正了 2022 年度收入预算，本次评估的营业收入预测以管理层根据当前市场行情所做判断编制的 2022 年度收入目标为基础，结合宏观经济趋势及企业自身经营预期，对各业务线未来年度的经营收入分别进行了预测。在营业收入预测的基础上，参照诺斯贝尔各业务线历史年度的综合毛利率水平和毛利率改善目标，结合未来年度的成本管理计划预测未来年度的产品毛利率和主营业务成本，详情如下：

单位：万元、%

项目	2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
营业收入	46,466.69	212,227.45	249,437.75	281,680.64	315,532.10
增长率		10.57	17.53	12.93	12.02
营业成本	42,194.00	190,980.09	217,895.27	240,116.81	263,015.58
毛利率	9.20	10.01	12.65	14.76	16.64

未来年度营业税金及附加的预测，按照诺斯贝尔实际执行的税收政策，结合相关科目的预测情况逐项预测如下：

单位：万元

项目	2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
城建税	76.90	389.62	457.94	517.13	579.28
教育费附加	46.14	233.77	274.76	310.28	347.57
地方教育费附加	30.76	155.85	183.18	206.85	231.71
房产税	31.18	124.68	124.68	124.68	124.68
土地使用税	4.95	9.91	9.91	9.91	9.91

项目	2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
印花税	17.97	95.50	112.25	126.76	141.99
车船使用税	0.20	1.44	1.44	1.44	1.44
环保税	0.21	0.83	0.83	0.83	0.83
韩国研究所税金	0.04	0.19	0.19	0.19	0.19
<b>合计</b>	<b>208.35</b>	<b>1,011.81</b>	<b>1,165.18</b>	<b>1,298.08</b>	<b>1,437.61</b>

未来年度各项费用的预测，基于历史年度的各项费用实际发生逻辑和金额，结合管理层对于未来年度费用管控的计划，逐科目进行预测。

销售费用方面，未来市场开拓和业务推广的难度将比往年有所增加，占收入的比例增大，预期未来年度的销售费用将在 2022 年度基础上保持低速增长，占营业收入的逐步下降，但仍然高于历史盈利年度水平，详情如下：

单位：万元、%

项目	2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
职工薪酬	769.42	3,353.19	3,941.12	4,225.21	4,732.98
折旧与摊销费用	1.66	6.76	6.53	6.27	6.42
出口费用	41.47	146.14	171.76	193.96	217.28
保险费用	1.46	6.34	7.46	8.42	9.43
展览费用	69.27	106.11	124.72	140.84	157.77
广告宣传费用	114.24	297.12	349.21	394.35	441.74
业务招待费	39.35	250.25	294.13	332.15	372.07
差旅费用	107.04	165.91	195.00	220.21	246.68
办公费用	24.71	83.65	98.31	111.02	124.36
业务费	28.03	107.88	126.80	143.19	160.40
样品费及设计费	32.20	92.14	108.29	122.29	136.99
其他	12.20	44.96	52.85	59.68	66.85
<b>合计</b>	<b>1,241.05</b>	<b>4,660.47</b>	<b>5,476.19</b>	<b>5,957.60</b>	<b>6,672.96</b>
占收入比重	2.67	2.20	2.20	2.12	2.11

管理费用方面，占主要比例的是人工、各项正常办公费用和折旧摊销等，诺斯贝尔未来将努力压缩管理费开支，其中折旧摊销按照现有资产规模和会计政策，结合未来追加投资预期综合预测，其余费用的预测按照绝对费用逐年小幅增长进行，管理费用占收入的比重将在逐年小幅下降，但预计仍略高于历史盈利年度水平，管理成本整体上升，详情如下：

单位：万元、%

项目	2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
职工薪酬	1,296.68	5,093.46	5,737.07	5,633.61	5,679.58
折旧与摊销费用	1,279.52	5,217.57	5,043.80	4,843.40	4,956.89
事务费用	401.32	1,273.36	1,496.63	1,690.08	1,893.19
差旅费用	3.91	106.11	124.72	140.84	157.77
保险费用	32.83	106.11	124.72	140.84	157.77
咨询费	105.02	349.45	410.72	463.81	519.55
诉讼费	6.51	0.35	0.41	0.46	0.52
残疾人就业保障金	136.29	123.48	145.13	163.88	183.58
排污及绿化费	0.68	10.75	12.64	14.27	15.98
其他	4.82	49.20	57.83	65.31	73.16
<b>合计</b>	<b>3,267.59</b>	<b>12,329.85</b>	<b>13,153.66</b>	<b>13,156.51</b>	<b>13,637.98</b>
占收入比重	7.03	5.81	5.27	4.67	4.32

研发费用方面，占主要比例的是人工和折旧摊销等。诺斯贝尔采用 ODM 为主的经营模式，研发新产品并向客户推广是正常业务的一部分，因而研发费用占营业收入的比例较为稳定，未来将加强研发方面的投入，保持研发费用占收入比例基本稳定，且满足高新技术企业认证标准的要求，详情如下：

单位：万元、%

项目	2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
人员人工费用	786.33	2,716.51	2,993.25	3,098.49	3,786.39
直接投入费用	1,057.74	3,077.30	3,242.69	3,380.17	4,101.92
折旧摊销	145.12	591.77	572.06	549.33	562.20
委托外部研究开发费用	253.37	212.23	249.44	281.68	315.53
其他相关费用	0.00	1,273.36	1,496.63	1,690.08	662.62
追加相关费用	0.00	0.00	0.00	0.00	37.31
<b>合计</b>	<b>2,242.56</b>	<b>7,871.17</b>	<b>8,554.07</b>	<b>8,999.75</b>	<b>9,465.96</b>
占收入比重	4.83	3.71	3.43	3.20	3.00

因诺斯贝尔包含商誉的资产组不包含融资性负债，故财务费用的预测仅预测正常的手续费支出，不预测利息支出和收入，详情如下：

单位：万元

项目	2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
手续费	10.20	31.72	37.28	42.10	47.15
<b>合计</b>	<b>10.20</b>	<b>31.72</b>	<b>37.28</b>	<b>42.10</b>	<b>47.15</b>

在前述收入、成本和费用的预测基础上，结合企业执行的会计政策预测息税前营业利润如下，除折旧摊销外的永续期经营情况保持 2026 年水平不变：

单位：万元、%

项目	2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
一、营业收入	46,466.69	212,227.45	249,437.75	281,680.64	315,532.10	315,532.10
减：营业成本	42,194.00	190,980.09	217,895.27	240,116.81	263,015.58	263,015.58
税金及附加	208.35	1,011.81	1,165.18	1,298.08	1,437.61	1,437.61
销售费用	1,241.05	4,660.47	5,476.19	5,957.60	6,672.96	6,672.12
管理费用	3,267.59	12,329.85	13,153.66	13,156.51	13,637.98	12,990.34
研发费用	2,242.56	7,871.17	8,554.07	8,999.75	9,465.96	9,465.96
财务费用	10.20	31.72	37.28	42.10	47.15	47.15
减：资产/信用减值						
加：公允价值变动						
投资收益						
其他						
二、息税前利润	-2,697.06	-4,657.65	3,156.10	12,109.80	21,254.86	21,903.33
占收入比重	-5.80	-2.19	1.27	4.30	6.74	6.94

近年来由于行业环境及宏观经济因素导致化妆品行业短期产生较大不利影响。另外，原材料、人工涨价的传导路线不明确，基于当前宏观经济背景下的消费市场增长放缓，部分化妆品制造企业难以将成本上涨压力传导给下游，压缩了化妆品制造企业的利润空间。

因此，诺斯贝尔营业收入 2022 年 1-9 月出现了下滑，预计在居民消费意愿和消费水平逐步恢复之前，化妆品业务的增长将较为有限，但化妆品作为居民日常生活必须的基本消费品，预计化妆品消费市场未来增长的长期趋势不变。基于前述分析，管理层结合对中远期市场的判断，预计未来诺斯贝尔的营业收入将会稳步恢复，盈利能力逐渐向着以前合理水平靠拢，但仍然低于以往正常盈利年度的水平，预测具备合理性。

2、折旧摊销和资本性支出——本次评估的资本性支出根据诺斯贝尔的管理层对未来工厂设施的新增投入计划和现有生产设施的更新计划预测；折旧摊销根据诺斯贝尔在评估基准日的固定资产/无形资产余额、未来年度的预期资本性支出、公司所执行的折旧摊销计提会计政策综合测算，永续期按照资本性支出按照远期更新后的年金法反推预测，预测方法合理，预测详情如下：

单位：万元

项目	2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
资本性支出：		2,000.00	2,000.00	18,067.40	2,000.00	18,672.95
折旧与摊销：	4,872.04	19,866.93	19,205.28	18,442.20	18,874.33	16,408.34

3、营运资本变动——本次诺斯贝尔包含商誉的资产组内不包含资产组运营所必须的营运资金，因此需要根据资产组历史年度的运营情况估算预测期首年 2022 年 10-12 月的营运资金需求额，并在 2022 年 10-12 月预测营运资金从 0 追加至满足正常经营需求，其后各年度在 2022 年基础上结合收入成本预测测算追加额，永续期不再预测营运资本变动。测算详情如下：

单位：万元、%

项目	2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
营运资本净额	44,100.12	48,403.87	56,517.94	63,456.09	70,653.99	70,653.99
占收入比重	23.17	22.81	22.66	22.53	22.39	22.39
营运资本追加额	44,100.12	4,303.75	8,114.07	6,938.15	7,197.90	

根据测算，未来各年度诺斯贝尔包含商誉的资产组所需营运资金净额占营业收入的比例基本稳定，显示资产组未来的周转效率难以显著提升，符合当前的市场竞争形势和宏观经济形势，预测合理。

4、税前折现率——根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的要求，折现率的确认按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为税前净现金流量，则折现率选取税前资本成本（WACCBT）。折现率测算过程如下：

#### （1）无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 2.76%，本资产评估报告以 2.76% 作为无风险收益率。

#### （2）权益系统风险系数的确定

产权持有单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： $\beta_L$ ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

$\beta_U$ ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：产权持有单位的所得税税率；

D/E：产权持有单位的目标资本结构。

根据诺斯贝尔的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 4 家沪深 A 股可比上市公司 2022 年 9 月 30 日的  $\beta_u$  值，并取其平均值 0.7527 作为诺斯贝尔的  $\beta_u$  值，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	D/E	$\beta_u$ 值
1	300740.SZ	水羊股份	23.56%	0.7297
2	600315.SH	上海家化	6.07%	0.9197
3	603605.SH	珀莱雅	1.97%	0.8432
4	300132.SZ	青松股份	57.08%	0.5180
平均值			22.17%	0.7527

取可比上市公司资本结构的平均值 22.17%作为诺斯贝尔的目标资本结构。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出产权持有单位的权益系统风险系数。

$$\begin{aligned}\beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U \\ &= 0.8945\end{aligned}$$

### （3）市场风险溢价的确定

市场风险溢价是市场投资报酬率与无风险报酬率之差。其中，市场投资报酬率以上海证券交易所和深圳证券交易所股票交易价格指数为基础，选取 1992 年至 2021 年的年化周收益率加权平均值，经计算市场投资报酬率为 9.95%，无风险报酬率取评估基准日 10 年期国债的到期收益率 2.76%，即市场风险溢价为 7.19%。

### （4）特定风险调整系数的确定

结合资产组的规模、经营能力、抗风险能力等因素，特定风险溢价取值 3.00%。

### （5）预测期折现率的确定

#### 1) 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出产权持有单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$$=12.19\%$$

## 2) 计算加权平均资本成本

评估基准日的 LPR 年利率约为 3.65%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出产权持有单位的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

$$=10.54\%$$

资产组减值测试应以税前口径测算，即税前折现率搭配税前现金流计算，但是以现有的折现率模型，无法直接测算税前折现率。从理论上来说，采用税后折现率根据税后现金流量的折现结果与采用税前折现率根据税前现金流量的折现结果应该一致。因此，可以根据税后现金流量的折现结果与税前现金流量测算出税前折现率，过程及主要参数如下：

项目	解释	取值
无风险报酬率	采用基准日银行间国债 10 年期年收益（复利）率	2.76%
市场风险溢价	市场投资报酬率与无风险收益率之差，市场投资报酬率取中国股市长期收益率	7.19%
无财务杠杆风险系数	根据可比上市公司股价表现测算	0.7527
目标资本结构	根据可比上市公司资本结构测算	22.17%
未来年度企业所得税率	采用诺贝尔所执行所得税率	15.00%
有财务杠杆风险系数	根据上述参数测算	0.8945
企业特有风险调整值	评估师根据诺贝尔的业务规模和经营表现测算	3.00%
Ke	通过上述参数测算取得的股权资金报酬率	12.19%
付息债务成本	一年期 LPR 利率	3.65%
WACC（税后）	通过上述参数测算取得的税前加权平均资本成本	10.54%
WACC（税前）	以税后口径估值和税前现金流反算取得	12.23%

5、资产组息税前现金流计算结果——以税前自由现金流和税前折现率计算的包含商誉资产组可收回金额如下：

单位：万元、%

项目	2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
息税前现金流	-41,925.13	8,905.53	12,247.31	5,546.44	30,931.29	19,638.72
税前折现率	12.23	12.23	12.23	12.23	12.23	12.23

项目	2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
折现期 (年)	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	
折现系数	0.9857	0.9171	0.8172	0.7282	0.6488	5.3069
现金流现值	-41,324.97	8,167.49	10,008.62	4,038.80	20,069.70	104,221.09
<b>现值合计:</b>	<b>105,180.73</b>					

6、归属少数股权的可收回金额评估值——基准日时点合并口径含商誉资产组账面值归属少数股权部分为 82.39 万元，本次对少数股权的评估借助资产组整体评估结论完成：即首先通过收益法确定含少数股权的资产组可收回金额评估值为 105,180.73 万元，对比含少数股权的资产组账面值 155,551.78 万元折合 P/B 倍数为 0.68，以该 P/B 倍数作为少数股权的价值比率，测算归属少数股权的资产组评估值=账面值×P/B 倍数=55.71 万元。诺斯贝尔包含商誉的资产组扣减归属少数股权的可收回金额后的归属母公司所有者包含商誉的资产组可收回金额为 105,125.02 万元。

7、除商誉外其他长期资产的减值测试——根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定，在对包含商誉的相关资产组或者资产组组合进行减值测试时，如与商誉相关的资产组或者资产组组合存在减值迹象的，应当先对不包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试。本次评估依照准则要求，对诺斯贝尔包含商誉的资产组中除商誉外的各项长期资产进行了全面分析，对于存在减值迹象的长期资产进行了单独评估，确认资产组中除商誉外的各项长期资产仅商誉形成时的技术类无形资产评估增值部分摊余额发生了减值。

8、商誉减值测试的结果及合理性——本次资产组商誉减值测试评估的结果如下：

单位：万元

项目	金额
归属母公司所有者包含商誉的资产组账面价值（注 1）	155,469.39
可收回金额（注 2）	105,125.02
商誉资产组减值额（100%）	50,344.37
归属于青松股份（90%）的商誉净额账面值	45,270.37
归属于青松股份（90%）的商誉减值额（注 3）	45,270.37

注 1：上表归属母公司所有者包含商誉的资产组账面价值已剔除归属于少数股权的资产组账面值；

注 2：上表可收回金额已剔除归属少数股权的可收回金额；

注 3：经独立测算确定商誉资产组整体减值额超出商誉余额的部分减值归属于商誉形成时的技术类无形资产评估增值部分摊余额。

根据评估结果，商誉发生减值。从测算层面分析，本次商誉测算符合会计准则的要求，过程严谨，各类参数的取值合理，数据来源可靠。商誉测试结论显示发生减值，与诺斯贝尔的经营状况和预测情况相符。

历史年度、评估年度及预测期净利率对比如下：

项目	2019~ 2020 年	2021 年	2022 年 1-9 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
	历史年度	评估年度	历史期	预测期	预测期	预测期	预测期
净利率	11%~12%	-2%	-9.08%	-2.19%	1.08%	3.65%	5.73%

商誉作为不可确指的无形资产，对企业/资产组具有重要价值，是企业预期发展速度和预期盈利能力优于行业水平的支撑和体现。对比近年来诺斯贝尔的利润数据，从上述净利润率对比表可知，净利润率 2021-2022 年 9 月期间发生了大幅下降，预计在未来短期内仍将继续亏损，未来实现盈利后也较历史盈利水平发生了较大下滑，显示诺斯贝尔获取超额收益能力的下降，对应的正是商誉减值的测试结果。因此，综合判断本次商誉减值评估结论合理。

#### （四）本年度评估与历史年度评估的差异说明

##### 1、本年度盈利预测与历史年度评估的预测差异如下表：

单位：万元、%

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
营业收入 (本次评估)	191,936	212,227	249,438	281,681	315,532	315,532
营业收入 (2021 评估)	249,671	278,781	298,296	319,176	319,176	319,176
毛利率 (本次评估)	5.18	10.01	12.65	14.76	16.64	16.64
毛利率 (2021 评估)	11.80	13.64	15.52	17.21	17.21	17.21
息税前利润 (本次评估)	-16,358	-4,658	3,156	12,110	21,255	21,903
息税前利润 (2021 评估)	2,060	7,641	14,986	21,922	25,054	24,474

除上述盈利预测关键参数外，2021 年度商誉减值测试评估和本次评估的永

续期增长率均为 0。

经比较，本年度对于诺斯贝尔含商誉资产组的盈利预测较 2021 年度发生了大幅下调。

2020 年出现经济周期较大变化导致期间个人外出减少等因素整体抑制了化妆品消费需求，原预计 2022 年市场环境将优于往年，但实际情况却刚好相反，导致化妆品产业链和下游市场受到不同程度的影响，营业收入继续下滑。国际局势的持续动荡，以俄乌战争为代表的重大国际事件的发展超出了 2022 年初的预期情况，由此也带动了以石油和大宗商品为代表的基础原材料成本居高不下。此外，原材料、人工涨价后化妆品制造企业难以将成本上涨压力传导给下游，压缩了化妆品制造企业的利润空间。因此，诺斯贝尔营业收入在 2022 年 1-9 月出现了下降，不及前次商誉减值测试评估的预期。诺斯贝尔主营业务成本的构成为原材料、人工和制造费用，由于诺斯贝尔对 ODM 客户的报价策略为基于成本考虑，故而历史年度的毛利率较为稳定。但随着近年来所扩充的产能在 2021 年上线，导致制造费用中折旧摊销的增加。而 2022 年 1-9 月营业收入也未达预期，且较 2021 年度有所下滑。两因素叠加，导致诺斯贝尔 2022 年 1-9 月毛利率出现大幅下降。

宏观经济形势的巨大变动导致 2022 年 1-9 月的国内消费市场十分低迷，供应链受阻严重，这些导致诺斯贝尔经营状况下滑的原因在 2022 年初时点难以合理预测，管理层在彼时依照公司的发展状况和经营目标对未来的盈利进行了合理预测，并在本次评估中结合上述原因及时调整了对策并下调了盈利预测。

同时，公司管理层判断诺斯贝尔业绩大幅下滑和毛利率大幅下降无法在短期内得到全面改善，且基于目前可选消费市场增长的不确定性和国际宏观形势动荡等，难以在可预见的未来将诺斯贝尔的盈利能力恢复到以前水平，故而大幅下调了未来的经营预期，下调的理由充分。

## 2、折现率与历史年度评估的预测差异如下表：

项目	取值逻辑	2021 评估	本次评估
无风险报酬率	采用基准日银行间国债 10 年期年收益（复利）率	2.78%	2.76%
市场风险溢价	市场投资报酬率与无风险收益率之差，市场投资报酬率取中国股市长期收益率	7.17%	7.19%
无财务杠杆风险系数	根据可比上市公司股价表现测算	0.9819	0.7527

项目	取值逻辑	2021 评估	本次评估
目标资本结构	根据可比上市公司资本结构测算	9.05%	22.17%
未来年度企业所得税率	采用诺斯贝尔所执行实际税率	15.00%	15.00%
有财务杠杆风险系数	根据上述参数测算	1.0575	0.8945
企业特有风险调整值	评估师根据诺斯贝尔与可比上市公司的业务规模差异调整	1.00%	3.00%
Ke	通过上述参数测算取得的股权资金报酬率	11.36%	12.19%
付息债务成本	五年期 LPR 利率/一年期 LPR 利率	3.80%	3.65%
WACC (税后)	通过上述参数测算取得的税前加权平均资本成本	10.69%	10.54%
WACC (税前)	以税后口径估值和税前现金流反算取得	12.07%	12.23%

经比较,本次评估对于诺斯贝尔含商誉资产组的折现率较前次评估发生了小幅上涨,这主要是因为诺斯贝尔在 2022 年度 1-9 月出现重大亏损后,评估师适当调高了企业特有风险参数,由 1%的低风险水平上调到了 3%的中风险水平。综合调整后,虽然市场客观参数较前次评估略有下降,但折现率取值较前次评估有所上升,充分反映了诺斯贝尔的预期风险水平,调整理由充分。

### 3、上述调整对估值的影响

使用上述调整后的参数进行评估测算,2022 年 9 月末青松股份需对收购诺斯贝尔形成的商誉计提减值准备 45,270.37 万元。

### (五) 评估机构核查意见

评估师在对诺斯贝尔含商誉资产组可收回金额的评估过程中,实施的主要程序包括:对关键假设的采用及资产组范围的复核;与诺斯贝尔管理层讨论商誉减值测试过程中所使用方法、关键评估假设、参数选择、预测未来收入等方面的合理性;通过比照诺斯贝尔含商誉资产组的历史表现以及经营发展计划,复核现金流量预测水平的合理性,测试管理层对预计未来现金流量的计算是否准确;对比分析了诺斯贝尔 2021 年度商誉减值测试评估报告,复核了 2021 年度商誉减值测试过程中所使用方法、关键评估假设、参数选择、预测未来收入等方面的合理性。

经检查,我们未发现本次诺斯贝尔商誉减值测试评估过程在所有重大方面存在不符合《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》和《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的情况,评估结论合理。

(3) 请说明诺斯贝尔商誉报告期出现进一步减值迹象的具体时点，并结合前述回复说明诺斯贝尔历次商誉减值测试时对未来收入的预测和折现率等关键参数的确定是否合理、谨慎，以前年度商誉减值准备计提是否充分。

#### (一) 诺斯贝尔商誉出现明确减值迹象的具体时点

根据正常经营且未计提商誉减值的历史年度诺斯贝尔的经营规律，下半年是诺斯贝尔生产和销售的旺季。从半年度收入和毛利额占全年的比例来看，上半年属于诺斯贝尔正常经营状态下的淡季，半年度业绩无法反映全年业绩的预期，而下半年秋、冬季气候干燥寒冷护肤需求增加叠加双十一双十二等营销活动影响，化妆品业务主要业绩集中在下半年特别是三季度。因此 2022 年 1-6 月诺斯贝尔的经营业绩虽然较 2022 年初的预测水平有差距，但相关商誉减值迹象并不明显，难以综合判断商誉存在减值情形。

2022 年三季度以后，诺斯贝尔的传统生产销售旺季已经结束，管理层在分析诺斯贝尔 2022 年 1-9 月的经营情况后，对 2022 年度的整体业绩有了较为明确的预测，可以确认无法实现 2022 年初的利润目标且发生了亏损。考虑到 2022 年 1-9 月份新出现了 2022 年初无法预测的重大变化，诸如国内宏观经济形势未如预期持续恢复、俄乌战争等国际紧张局势带来的大宗商品价格上涨未如 2022 年初预期的恢复正常。管理层在综合分析了诺斯贝尔 1-9 月经营情况和上述 2022 年宏观形势后认为，需要对 2022 年初作出的诺斯贝尔中远期盈利预测进行调整，以调整后的盈利预测进行商誉资产组可收回金额测试后，确认商誉资产组发生减值，出现了明确的商誉减值迹象。

#### (二) 历史评估商誉减值计提充分、合理

诺斯贝尔商誉首次计提减值出现在 2021 年度商誉减值测试后，2021 年度诺斯贝尔出现了近年来的首次利润大幅下滑，管理层基于 2021 年度遇到新问题对未来作出了谨慎判断，大幅下调了盈利预测，经测算后 2021 年度诺斯贝尔商誉出现了大额减值。

2022 年 1-9 月，出现了 2022 年初管理层未曾预料到的新情况和国内市场环境的重大变化，如国内消费市场并未如预期得到好转，反而较 2021 年度更加低迷，多地区出现的大面积、长时间停工停摆情况进一步降低了化妆品市场需求、

加剧了市场竞争；2022 年初爆发的俄乌战争大大提高了以原油为代表的大宗商品价格，原预计俄乌战争会快速结束且大宗商品价格会在俄乌战争结束后回落，但俄乌战争却演变成了持久战，对未来国际局势的影响更加复杂。基于以上 2022 年新出现的情况，管理层基于谨慎考虑，再次下调了诺斯贝尔未来的盈利预测。

近年来历次盈利预测的主要参数对比如下：

单位：万元、%

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
营业收入 (本次评估)		191,936	212,227	249,438	281,681	315,532	315,532
营业收入 (2021 评估)	225,406	249,671	278,781	298,296	319,176	319,176	319,176
营业收入 (2020 评估)	303,291	355,363	406,129	446,520	475,891	475,891	475,891
毛利率 (本次评估)		5.18	10.01	12.65	14.76	16.64	16.64
毛利率 (2021 评估)	10.44	11.80	13.64	15.52	17.21	17.21	17.21
毛利率 (2020 评估)	20.54	20.65	20.65	20.77	21.26	21.26	21.26
息税前利润 (本次评估)		-16,358	-4,658	3,156	12,110	21,255	21,903
息税前利润 (2021 评估)	-5,663	2,060	7,641	14,986	21,922	25,054	24,474
息税前利润 (2020 评估)	31,440	39,015	46,277	52,774	60,324	60,324	60,324

经分析，近年来历次盈利预测以编制时点的宏观形势和对未来预期综合判断均具备合理性，管理层结合不断出现的内外部新情况对诺斯贝尔盈利预测的下调理由合理充分。

折现率方面，近年来历次商誉减值测试取值的主要参数对比如下：

项目	取值逻辑	2020 评估	2021 评估	本次评估
无风险报酬率	采用基准日银行间国债 10 年期年收益（复利）率	3.14%	2.78%	2.76%
市场风险溢价	市场投资报酬率与无风险收益率之差，市场投资报酬率取中国股市长期收益率	6.71%	7.17%	7.19%
无财务杠杆风险系数	根据可比上市公司股价表现测算	0.9469	0.9819	0.7527
目标资本结构	根据可比上市公司资本结构测算	3.06%	9.05%	22.17%

项目	取值逻辑	2020 评估	2021 评估	本次评估
未来年度企业所得税率	采用诺斯贝尔所执行实际税率	15.00%	15.00%	15.00%
有财务杠杆风险系数	根据上述参数测算	0.9715	1.0575	0.8945
企业特有风险调整值	评估师根据诺斯贝尔与可比上市公司的业务规模差异调整	1.50%	1.00%	3.00%
Ke	通过上述参数测算取得的股权资金报酬率	11.16%	11.36%	12.19%
付息债务成本	五年期 LPR 利率/一年期 LPR 利率	4.65%	3.80%	3.65%
WACC (税后)	通过上述参数测算取得的税前加权平均资本成本	10.95%	10.69%	10.54%
WACC (税前)	以税后口径估值和税前现金流反算取得	12.82%	12.07%	12.23%

经对比分析，诺斯贝尔近年来商誉减值评估所使用的折现率较为稳定，无重大变化，不存在通过折现率调整商誉减值结论的情况。折现率所依赖的客观市场参数取值标准一致，主观参数取值充分反应了诺斯贝尔实际经营情况变化。

因此，近年来历次商誉减值评估均合理编制了盈利预测，正确测算了折现率，评估结论合理，商誉减值计提充分。

### （三）评估机构核查意见

本次诺斯贝尔商誉出现明确减值迹象的时点是 2022 年第三季度，管理层于 2022 年 3 季度结束后及时委托评估师开展了商誉减值测试工作。评估师在对诺斯贝尔含商誉资产组 2022 年 9 月可收回金额的评估过程中，对比分析了诺斯贝尔以往年度商誉减值测试评估报告，复核了以往年度商誉减值测试过程中所使用方法、关键评估假设、参数选择、预测未来收入等方面的合理性。诺斯贝尔资产组历次商誉减值测试时对未来收入的预测和折现率等关键参数的确定合理、谨慎、具备一致性和连续性，以前年度商誉减值准备计提充分，在所有重大方面均符合《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》和《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求，评估结论合理。

北京中企华资产评估有限责任公司

2023 年 6 月 2 日