

## 北京中企华资产评估有限责任公司

### 关于对福建青松股份有限公司 2021 年度报告问询函的回复

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（以下简称青松股份或公司）转来贵部《深圳证券交易所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【2022】第 236 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：

问题二、年报披露，报告期末你公司对收购诺斯贝尔化妆品股份有限公司（以下简称“诺斯贝尔”）形成商誉计提减值准备 9.13 亿元，2021 年为诺斯贝尔业绩承诺期结束后的第一年。请你公司：

（4）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 2021 年度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，并说明相关情况与承诺期内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。

（5）结合前述情况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，承诺期内和 2021 年度商誉减值准备计提是否充分、合理，以及诺斯贝尔 2022 年度是否仍存在商誉减值风险。

请评估机构对上述事项进行核查并发表明确意见。

问题（4）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

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；

$F_i$ : 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;

$P_{n+1}$ : 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。

## (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：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
营业收入	225,406.36	249,671.27	278,781.01	298,295.55	319,176.26	319,176.26
营业成本	198,813.98	215,621.41	235,526.26	246,972.73	264,260.84	264,260.84
毛利率	11.80%	13.64%	15.52%	17.21%	17.21%	17.21%
各项费用	24,532.45	26,408.98	28,268.45	29,400.49	29,861.44	30,441.17
息税前营业利润	2,059.93	7,640.88	14,986.29	21,922.33	25,053.98	24,474.24
+折旧/摊销	22,361.19	22,512.13	21,878.45	20,740.04	16,582.39	19,110.64
-资本性支出	2,000.00	5,912.98	20,600.33	2,000.00	2,000.00	19,110.64
-营运资本变动	57,900.81	5,939.16	7,140.54	4,661.57	5,647.49	0.00
税前自由现金流	-35,479.70	18,300.86	9,123.88	36,000.79	33,988.88	24,474.24
折现率（税前）	12.07%	12.07%	12.07%	12.07%	12.07%	12.07%
折现期（年）	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	0.00
折现系数	0.9446	0.8429	0.7521	0.6711	0.5989	4.9625
自由现金流现值	-33,515.00	15,425.86	6,862.40	24,161.68	20,354.97	121,453.45

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——管理层根据其对市场行情判断审慎编制了 2022 年度收入预算，本次评估的营业收入预测以管理层根据其对市场行情判断所编制的 2022 年度收入目标为基础，结合中远期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，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：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
营业收入	225,406.36	249,671.27	278,781.01	298,295.55	319,176.26
增长率	-10.17%	10.76%	11.66%	7.00%	7.00%
营业成本	198,813.98	215,621.41	235,526.26	246,972.73	264,260.84
毛利率	11.80%	13.64%	15.52%	17.21%	17.21%

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：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
城建税	413.82	458.37	511.81	547.64	585.97
教育费附加	248.29	275.02	307.09	328.58	351.58
地方教育费附加	165.53	183.35	204.72	219.05	234.39
房产税	124.68	124.68	124.68	124.68	124.68
土地使用税	9.91	9.91	9.91	9.91	9.91
印花税	67.62	74.90	83.63	89.49	95.75
车船使用税	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44
环保税	0.56	0.56	0.56	0.56	0.56
韩国研究所税金	0.19	0.19	0.19	0.19	0.19
合计	1,032.04	1,128.42	1,244.04	1,321.54	1,404.48

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，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，占营业收入的比例基本维持不变，详情如下：

单位：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
职工薪酬	2,302.25	2,550.09	2,847.41	3,046.72	3,259.99
折旧与摊销费用	7.76	7.99	8.23	8.43	8.43
出口费用	125.61	139.13	155.35	166.23	177.86
保险费用	8.21	9.10	10.16	10.87	11.63
展览费用	311.05	344.54	384.71	411.63	440.45
广告宣传费用	396.41	439.09	490.28	524.60	561.32
业务招待费	239.88	265.71	296.69	317.45	339.68
差旅费用	218.03	241.50	269.66	288.53	308.73
办公费用	71.85	79.58	88.86	95.08	101.74
业务费	33.20	36.77	41.06	43.93	47.01
样品费及设计费	122.42	135.60	151.41	162.01	173.35
其他	32.70	36.22	40.45	43.28	46.31
合计	3,869.38	4,285.31	4,784.25	5,118.77	5,476.49
占收入比	1.72%	1.72%	1.72%	1.72%	1.72%

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，但管理费用占收入的比重将在逐年小幅下降至历史合理水平，详情如下：

单位：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
职工薪酬	4,087.30	4,527.29	5,055.14	5,409.00	5,787.63
折旧与摊销费用	5,965.71	5,919.99	5,488.93	5,093.67	3,809.95
事务费用	1,429.63	1,583.53	1,768.16	1,891.93	2,024.37
差旅费用	163.75	181.38	202.52	216.70	231.87
保险费用	67.98	75.30	84.08	89.97	96.27
咨询费	320.17	354.63	395.98	423.70	453.36
诉讼费	0.23	0.26	0.29	0.31	0.33
残疾人就业保障金	161.42	178.80	199.65	213.62	228.58
排污及绿化费	10.43	11.55	12.90	13.80	14.76
其他	38.38	42.51	47.47	50.79	54.34
合计	12,245.01	12,875.25	13,255.12	13,403.49	12,701.45
占收入比	5.43%	5.16%	4.75%	4.49%	3.98%

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：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
人员人工费用	2,989.87	3,311.73	3,697.86	3,956.70	4,233.67
直接投入费用	2,913.90	3,227.58	3,603.89	3,856.16	4,126.09
折旧费用及长摊摊销	644.30	657.28	662.39	652.91	588.42
无形资产摊销	29.25	27.67	20.72	20.72	20.72
委托外部研究开发费用	418.18	463.20	517.20	553.40	592.14
其他相关费用	356.83	395.24	441.33	472.22	670.27
合计	7,352.33	8,082.70	8,943.38	9,512.11	10,231.32
占收入比	3.26%	3.24%	3.21%	3.19%	3.21%

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：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
手续费	33.69	37.31	41.66	44.58	47.70
合计	33.69	37.31	41.66	44.58	47.70

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：

单位：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
一、营业收入	225,406.36	249,671.27	278,781.01	298,295.55	319,176.26
减:营业成本	198,813.98	215,621.41	235,526.26	246,972.73	264,260.84
主营业务税金及附加	1,032.04	1,128.42	1,244.04	1,321.54	1,404.48
销售费用	3,869.38	4,285.31	4,784.25	5,118.77	5,476.49
管理费用	12,245.01	12,875.25	13,255.12	13,403.49	12,701.45
研发费用	7,352.33	8,082.70	8,943.38	9,512.11	10,231.32
财务费用	33.69	37.31	41.66	44.58	47.70
减:资产/信用减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加:公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、息税前营业利润	2,059.93	7,640.88	14,986.29	21,922.33	25,053.98
占收入比	0.91%	3.39%	6.65%	9.73%	11.12%

近年来出现的新冠疫情复杂，病毒潜伏期长、传染性强，控制疫情的有效途径包括减少外出，勤洗手，保持个人卫生等，外出尤其是在公共场所需佩戴口罩。因此，疫情期间个人外出减少和佩戴口罩对面部遮挡整体抑制了化妆品消费需求；同时，疫情反复导致化妆品行业短期受疫情影响较大。

另外，原材料、人工涨价的传导路线不明确，基于疫情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 2021 年度出现了下滑，但预测在全球疫情得到有效控制后，年轻消费者占比提升、电商持续高增长和高渗透、高端品牌消费升级、短视频直播/网红带货火爆等有利因素将继续作用，推动化妆品消费市场仍将保持较高速增长长期趋势不变。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上升，盈利能力逐渐向着疫情前的水平恢复，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等于折旧摊销的逻辑预测，预测方法合理，预测详情如下：

单位：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
资本性支出：	2,000.00	5,912.98	20,600.33	2,000.00	2,000.00	19,110.64
折旧与摊销：	22,361.19	22,512.13	21,878.45	20,740.04	16,582.39	19,110.64

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 年的营运资金需求额，并在 2022 年度预测营运资金从 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：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
营运资本净额	57,900.81	63,839.97	70,980.52	75,642.09	81,289.58	81,289.58
占收入比	25.69%	25.57%	25.46%	25.36%	25.47%	25.47%
营运资本追加额	57,900.81	5,939.16	7,140.54	4,661.57	5,647.49	0.00

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，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 2.78%，本资产评估报告以 2.78% 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 2021 年 12 月 31 日的  $\beta_U$  值，并取其平均值 0.9819 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	$\beta_L$ 值	$\beta_U$ 值
1	300740.SZ	水羊股份	0.0790	1.3502

序号	股票代码	公司简称	$\beta_L$ 值	$\beta_U$ 值
2	600315.SH	上海家化	0.0398	0.7430
3	603605.SH	珀莱雅	0.0048	0.9614
4	300132.SZ	青松股份	0.2385	0.8731
$\beta_U$ 平均值				0.9819

取可比上市公司资本结构的平均值 9.05% 作为诺斯贝尔的目标资本结构。诺斯贝尔评估基准日执行的名义所得税税率为 15%。

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。

$$\begin{aligned}\beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U \\ &= (1 + (1 - 15\%) \times 6.82\%) \times 0.9314 \\ &= 1.0575\end{aligned}$$

### (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 2.78%, 即市场风险溢价为 7.17%。

### (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 1.00%。

### (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。

$$\begin{aligned}K_e &= R_f + \beta \times MRP + R_c \\ &= 11.36\%\end{aligned}$$

#### ② 计算加权平均资本成本

评估基准日的 LPR 年利率约为 3.80%, 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。

$$\begin{aligned}WACC &= K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E} \\ &= 10.69\%\end{aligned}$$

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	2.78%
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%
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
目标资本结构	根据可比上市公司资本结构测算	9.05%
未来年度企业所得税率	采用诺斯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	1.0575
企业特有风险调整值	评估师根据诺斯贝尔的业务规模和经营表现测算	1.00%
Ke	通过上述参数测算取得的股权资金报酬率	11.36%
付息债务成本	一年期 LPR 利率	3.80%
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%
WACC（税前）	以税后口径估值和税前现金流反算取得	12.07%

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：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
息税前现金流	-35,479.70	18,300.86	9,123.88	36,000.79	33,988.88	24,474.24
税前折现率	12.07%	12.07%	12.07%	12.07%	12.07%	12.07%
折现期（年）	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折现系数	0.9446	0.8429	0.7521	0.6711	0.5989	4.9625
现金流现值	-33,515.00	15,425.86	6,862.40	24,161.68	20,354.97	121,453.45
现值合计：	154,743.37					

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归属少数股权部分为 105.47 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 154,743.37 万元，对比含少数股权的资产组账面值 256,277.44 万元折合 P/B 倍数为 0.60，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=63.68 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账面价值为 154,679.69 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均未发生减值。

#### 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:人民币万元

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)	256,171.97
可收回金额(注2)	154,679.69
包含商誉的资产组减值额	101,492.28
扣减包含商誉的资产组中非商誉长期资产减值额	0.00
100%商誉减值额	101,492.28
归属于青松股份(90%)的商誉减值额	91,343.05

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 105.47 万元;

注2:上表可收回金额已剔除归属少数股权的可收回金额 63.68 万元。

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

项目	2019~2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
	历史年度	本年度	预测期	预测期	预测期	预测期	预测期
净利率	11%~12%	-2%	1%	3%	5%	6%	7%

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,从上述净利率对比表可知,净利率 2021 年度发生了大幅下降,我们预计在未来短期内难以恢复到历史水平,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:人民币万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-----

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)	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
营业收入 (2019 评估)	296,963	337,371	369,514	393,014	393,014	393,014	393,014
毛利率 (本次评估)	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%
毛利率 (2019 评估)	25.72%	25.83%	26.14%	26.41%	26.41%	26.41%	26.41%
息税前利润 (本次评估)	-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
息税前利润 (2019 评估)	40,584	47,426	53,710	58,675	58,675	58,675	58,675

除上述盈利预测关键参数外，2020 年度商誉减值测试评估和本次评估的永续其增长率均为 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以前年度发生了大幅下调。

近年来的出现新冠疫情，疫情期间个人外出减少和佩戴口罩对面部的遮挡整体抑制了化妆品消费需求，2021 年度的疫情反复导致化妆品产业链受到不同程度的影响，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 2021 年度出现了下降，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；同时，诺斯贝尔为配合新增产能而新招聘的员工（主要为生产部门员工）也增加了人工成本的支出，因此营业成本大幅增加。而 2021 年度营业收入也未达预期，且较 2020 年度有所下滑。两因素叠加，导致诺斯贝尔 2021 年度毛利率出现大幅下降。

这些导致诺斯贝尔经营状况下滑的原因在 2019 年和 2020 年时点难以合理预测，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设计了对策并调整了盈利预测。

公司管理层为改善诺斯贝尔盈利能力已采取和拟采取的具体措施包括：①通过优化生产工序、精简人员，以提高生产和管理效率、降低生产成本。同时在消费市场未明显复苏前，采取较为保守的用工策略，在保证订单交付的情况下，节省用工成本。②原材料采购方面，与供应商积极磋商，利用诺斯贝尔规模采购优势，减轻原材料价格上涨压力。③产品定价方面，财务部门加强产品成本核算，协助业务部门调整产品报价。④研发部门与业务部门加强部门协作，提高新品上市速度，积极拓展客户资源和销售订单。通过促进收入增长、控制可变成本、摊薄固定成本的方式，逐步恢复诺斯贝尔产品的毛利率水平。

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，且基于目前新冠疫情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疫情前水平，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	2019 评估	2020 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%	3.14%	2.78%
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	7.12%	6.71%	7.17%
无财务杠杆风险系数	根据可比上市公司股价表现测算	0.8388	0.9469	0.9819
目标资本结构	根据可比上市公司资本结构测算	5.12%	3.06%	9.05%
未来年度企业所得税率	采用诺斯贝尔所执行实际税率	15%	15%	15%
有财务杠杆风险系数	根据上述参数测算	0.8753	0.9715	1.0575
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	1.5%	1.50%	1.00%
Ke	通过上述参数测算取得的股权资金报酬率	10.87%	11.16%	11.36%
付息债务成本	五年期 LPR 利率/一年期 LPR 利率	4.35%	4.65%	3.80%
WACC（税后）	通过上述参数测算取得的税前加权平均资本成本	10.53%	10.95%	10.69%
WACC（税前）	以税后口径估值和税前现金流反算取得	12.39%	12.82%	12.07%

经比较，本年度对于诺斯贝尔含商誉资产组的折现率较上一年度发生了小幅下降，这主要是因为 2021 年度无风险利率下降、可比公司资本结构 D/E 等客观参数的变化导致的；同时诺斯贝尔经过 2021 年度产能提升、资产规模提高后，拉低了与可比上市公司的规模差距，

评估师适当调低了企业特有风险。综合调整后，折现率较前次评估有所下降，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，2021 年度公司需对收购诺斯贝尔形成的商誉计提减值准备 9.13 亿元。

#### 评估师核查意见：

评估师在对诺斯贝尔含商誉资产组 2021 年度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；与公司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；对比分析了公司 2019 年度、2020 年度商誉减值测试评估报告，复核了 2019 年度、2020 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 2021 年度公司商誉减值测试评估的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；公司对 2019 年度、2020 年度商誉减值测试的工作流程得当，评估结论合理，未发现承诺期商誉减值结果需要调整情形。

**(5) 结合前述情况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，承诺期内和 2021 年度商誉减值准备计提是否充分、合理，以及诺斯贝尔 2022 年度是否仍存在商誉减值风险。**

请评估机构对上述事项进行核查并发表明确意见。

问题（5）答复：

#### （一）对于管理层未来现金流预测的复核

评估师检查和分析了历史年度诺斯贝尔含商誉资产组的经营状况和盈利情况，与管理层讨论分析诺斯贝尔 2021 年度出现业绩大幅下滑的内/外部原因，了解管理层应对诺斯贝尔业绩大幅下滑的策略和措施，检查分析管理层编制的 2022 年度销售预算的合理性及可实现性，结合化妆品行业新规和宏观经济发展趋势分析了诺斯贝尔中远期营业收入和盈利预测的可实现性，综合判断管理层编制的未来年度现金流量预测依据充分、结果合理，现金流预测编制过程准确。

#### （二）对于折现率的复核

评估师检查和分析了 2019 年度、2020 年度商誉减值评估所使用的折现率各项参数的取值逻辑和计算过程，认为 2019 年度、2020 年度评估折现率计算合理。因此在延续前次评估参数取值思路和商誉减值测试模型一致性的前提下，评估师结合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求，对本年度评估使用的折现率进行测算，测算过程和参数取值符合规定，折现率计算结果合理。

### （三）对于 2019 年度、2020 年度商誉减值评估结论的复核

评估师获取并检查了 2019 年度、2020 年度商誉减值评估的计算过程和基础数据，认为 2019 年度、2020 年度评估所使用的模型符合资产评估准则和专家指引文件的相关要求，计算公式及过程准确，客观参数的选取具备合理性。2019 年度、2020 年度商誉减值测试评估发生时，诺斯贝尔之前年度及 2021 年 1 月 1 日至 2020 年度商誉减值测试评估出具日的盈利状况良好，增长趋势明显，导致诺斯贝尔 2021 年度业绩大幅下滑的主要原因尚未形成且无法预测，管理层编制的盈利预测符合当时诺斯贝尔经营的正常判断，2019 年度、2020 年度商誉减值评估师依照上述条件测算的商誉减值结论合理。

### 评估师核查意见：

经检查，我们在对诺斯贝尔含商誉资产组 2021 年度可收回金额的评估过程中所使用的管理层编制的未来现金流量预测合理、谨慎，所使用的关键评估假设恰当、参数合理，承诺期内和 2021 年度商誉减值准备计提充分、合理；除非 2022 年度发生意料之外的影响行业和宏观经济环境的重大变化，诺斯贝尔 2022 年度存在商誉减值风险的可能性较低。

北京中企华资产评估有限责任公司

2022 年 5 月 20 日