

深圳证券交易所

关于对御家汇股份有限公司的重组问询函

创业板非许可类重组问询函【2018】第 10 号

御家汇股份有限公司董事会：

2018 年 9 月 18 日，你公司直通披露了《御家汇股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）。我部对上述披露文件进行了形式审查，请从如下方面予以完善：

一、关于标的公司经营、财务及评估信息

1、标的公司 2016 年、2017 年、2018 年上半年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 3,934.59 万元、5,433.69 万元、1,957.51 万元。请你公司：（1）结合可比案例的估值水平和评估增值率、标的公司成立时间、在同类产品中的市场占有率、渠道分布和建设进展等，说明本次交易评估增值率较高、市盈率较高的合理性。（2）交易对手方仅对 2018 年业绩做出承诺的合理性，剩余股权的收购区间下限所对应的全部股权估值为 18.25 亿，大于全部股权评估值的依据及合理性。（3）剩余股权收购的前提条件之一是 2019 年净利润不低于 6000 万；剩余股权交易作价的定价方式为：剩余股权交易作价=标的公司 2019 年度净利润×估值倍数 20×剩余股权占标的公司总股本的比例，在剩余股权作价定价方式已明确的情况下，仍旧设定交易

底价的原因及合理性，是否损害上市公司及中小股东利益。(4) 请结合标的公司估值、核心竞争优势、收入真实性、业绩承诺补偿安排等，核实说明本次收购的目的和必要性，是否会损害上市公司和中小股东利益。请独立财务顾问发表意见。

2、重组报告书中披露，此次评估假设“被评估单位经营者是负责的，且管理层有能力担当其责任，在未来收益期内被评估单位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”；重组后标的公司人员安排为“自 2019 年 1 月 1 日起，上市公司全面接管标的公司日常经营，有权向标的公司派驻管理团队、委派高级管理人员及主要经营管理人员，接管标的公司业务”。请结合以上重组后人员安排说明评估假设和评估值的合理性。请独立财务顾问发表意见。

2、请补充说明：(1) 结合与各渠道在权利义务、定价方式、产品类别、退换货、物流费用承担、是否买断等方面的约定及实际履行情况（包括退换货率、退换货高发时段等），说明各渠道之间的差异。

(2) 列表说明线上经销、线上代销渠道中各主要网店的运营主体、开店时间，各主要网店销售的产品品牌名称、销售数量、单价、销售额及其变动原因。(3) 说明线上经销、线上代销、线下经销等三类渠道中前五大客户的名称、产品类型、数量、单价、定价方法、结算方式、收入金额及占比、信用政策、期末应收款余额及期后回款情况；注册时间、注册地、注册资本及实缴资本、股权结构、控股股东及实

际控制人情况等，主要客户及其实际控制人、主要股东、董事、监事、高级管理人员、关键经办人员与标的公司及其关联方是否存在关联关系，有无交易、资金往来；快递物流费的承担主体、费用金额及与销售收入的匹配关系；是否对某单一客户存在重大依赖。（4）说明线上自营模式主要网店、平台的运营主体，日均浏览量、订单个数、销货数量、销售金额及付款方式等；报告期各期线上自营的客户数量、客单价（年和月）、购买频次及其变动原因，是否存在单个终端客户大额异常采购的情况。（5）对于线下自营渠道，请补充披露各报告期内新增、撤销和期末自营专柜的数量并说明增减变动的的原因；说明标的公司与购物中心和百货大楼的合作模式、租金支付、结算方式、是否买断、货物交付、专柜数量变动与租金变动之间的勾稽关系及合理性。

（6）对于线上和线下经销渠道，请补充披露各报告期内新增、撤销和期末经销商的数量，增减变动的的原因；合作年限分类的各经销商的构成及销售占比、应收账款余额占比；与经销商之间关于退换货、未完成销售任务剩余产品、展示产品的风险承担的具体约定；对经销商的折扣政策、返点政策、信用政策；报告期各期内与各经销商的退换货金额；与经销商之间是否存在关联关系。请独立财务顾问说明对经销商和经销收入的核查情况并发表意见，请会计师说明对主要经销商和对应收入的确认采取的审计程序、获取的审计证据，并发表意见。

（7）对线上渠道，请结合主要运营模式、收费模式，说明是否存在利用其他公司、组织刷空单、刷好评的情形。（8）线上经销渠道中，京东结算方式为按照销售清单以一定账期付款结算，请与唯品会的线

上代销模式下的结算模式进行对比，同时说明期末唯品会应收账款占营业收入比例较低的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师对上述事项进行核查，说明对最终销售的核查情况，包括但不限于核查方法、比例、过程以及结论，并发表明确意见。

3、标的公司 2017 年业绩增长较快，其中护肤、彩妆业绩爆发式增长，2018 上半年每类产品的收入增长均放缓。（1）请以列表形式补充披露报告期内五类销售渠道下四类产品的收入情况，结合下游需求、渠道拓展、市场竞争情况、同行业可比公司的趋势等，说明上述产品营业收入变动的原因及合理性。（2）说明 2018 年上半年对聚美优品的销售大幅下滑而对京东销售大幅增长的原因及合理性。请独立财务顾问发表意见。

4、请补充说明：（1）精油、护肤及洗护、彩妆等三类产品 2018 上半年销量均为 2017 年全年销量二分之一左右，价格均有下降，请说明产生上述趋势的原因及合理性。（2）盈利预测中，2018 年下半年销量均比上半年增长 30%以上，精油价格略有上涨，护肤和彩妆略有下降，2019 年及以后年度，预测单价不变，且每年销量保持 20% 增长。请结合行业的成长性、标的公司促销情况、渠道建设情况、销售季节性因素、三季度销售情况等说明以上预测依据及合理性。请独立财务顾问发表意见。

5、请补充说明：（1）以列表形式补充披露报告期内五种销售渠道下四类产品的毛利率情况。（2）结合各渠道定价方式、促销策略等差异说明报告期内精油线下自营销售收入占比上升，导致毛利率有所

提升的原因及合理性。(3) 结合现有渠道的情况及建设进度、市场竞争格局的变化、相关技术革新情况、定价方式及竞争对手定价对比、促销策略的调整方式，并结合同行业可比公司情况，说明各产品毛利率变动的原因及合理性。请独立财务顾问发表意见。

6、请补充说明：(1) 报告期内各渠道下应收账款前五大客户主要销售产品、账龄结构、应收账款占营业收入的比例、与销售收入前五大客户的匹配性，公司信用政策是否发生变化。(2) 应收账款周转率与可比公司相比是否存在明显差异，并说明合理性。(3) 应收账款坏账准备的明细情况、计提比例及其与同行业可比公司相比是否存在明显差异，坏账准备的计提是否充分。(4) 报告期内收取货款进度是否与合同约定一致；各期末超过信用期末回款的应收账款金额及占比、期后回款进度；各渠道下的应收账款金额及占比、期后回款进度。请独立财务顾问和会计师发表意见，同时说明对标的公司销售回款实施的核查程序、范围、核查金额及占收入的比例，是否存在第三方代为支付的情况。

7、2016、2017 及 2018 年上半年，精油单位成本持续下降，护肤及洗护单位成本先下降后提高，彩妆单位成本持续提高，请结合产品结构、成本构成、原材料供需变化和采购来源等，说明以上趋势产生的原因及合理性。盈利预测中，2018 年下半年及以后 5 年精油成本略涨、护肤洗护及彩妆成本下降，请结合产品结构、成本构成、原材料供需变化、采购来源、2018 年三季度情况等说明预测依据及合理性。请独立财务顾问发表意见。

8、请补充说明：（1）按照精油、护肤及洗护、彩妆、其他四类，对报告期内的成本波动原因进行分析。（2）标的公司成本的主要核算方式及流程，产品成本费用的确认与计量的完整性和合规性，成本结转的具体原则、方法和时点。请独立财务顾问和会计师发表意见。

9、标的公司采用全外包生产。请补充披露：（1）标的公司及供应商是否获得生产经营所必需的全部业务资质，该业务资质的审批主体、资质内容及其有效期，结合取得资质的时间说明标的公司及供应商的生产经营是否超过该资质范围。（2）报告期内前五大供应商的名称、业务范围、结算及交易方法，是否新增供应商，外包生产的产品类型、数量、定价方法、单位价格、金额及占比，说明上述供应商的业务规模、设备类型、质控标准是否与标的公司外包生产产品数量、质量相匹配。（3）上述供应商的成立时间、注册资本、业务规模、地址、股东情况，与标的公司的业务渊源及合作情况，上述供应商及其实际控制人、主要股东、董事、监事、高级管理人员、关键经办人员与标的公司及其关联方是否存在关联关系，有无交易、资金往来。（4）前五大供应商是否存在同时为标的公司竞争对手提供 ODM 的情况或可能性，及其对公司业务经营的影响。（5）结合采购的产品类别与公司产品结构调整情况，说明前五大供应商变动的具体原因。（6）标的公司采购集中度较高，是否存在某产品无替代供应商的情况；标的公司全部生产环节依靠外包，是否造成对主要供应商的依赖，是否具有完整的业务体系和面向市场独立经营的能力。请独立财务顾问发表意见。

10、报告期内标的公司存货中库存商品占比较高，2018 年上半年存货占资产总额的比例大幅提高。请你公司：（1）按照产品类别分别披露库存商品的数量、金额、库龄、存放地点等，说明存货构成与产品生产周期、采购政策、销售政策等的关系，并分析报告期各期的变化情况及原因，说明对库龄较长的库存商品的后续处理。（2）结合生产和销售模式、各销售渠道销售情况、线下直营及经销店数量、可比公司情况，说明各期库存商品金额及占比较大的原因及合理性。请独立财务顾问及会计师说明存货实地盘点的过程、履行的主要程序及采用的盘存方法和存货跌价准备测试程序，结合可比公司情况说明存货跌价准备计提的充分性。

11、请补充说明：（1）标的公司销售部门设置情况，包括销售人员数量，地区分布、职能分工等，职工薪酬与销售人员的变动、人均工资的变动是否吻合，以及与当地平均薪酬水平的对比情况。（2）平台推广服务、品牌宣传、线下推广等职能的具体含义、划分依据；主要宣传推广平台和推广形式、计价方式、付费规则、费用支出、占收入的比例、与收入变动的匹配性。（3）结合同行业可比公司情况、渠道及产品结构的差异，说明销售费用率较高且逐年提高的原因及合理性。请独立财务顾问发表意见。

12、请补充披露御家汇和标的公司客户和供应商重叠的具体情形，说明是否存在代垫成本或费用的情形；本次交易是否有助于降低对供应商的依赖性。请独立财务顾问和会计师发表意见。

13、请结合具体会计科目之间勾稽关系，并补充双十一、618 等

季节性活动的具体影响，说明 2018 年上半年经营活动现金流量净额且与净利润之间差异较大的原因及合理性，同时与 2016 年上半年、2017 上半年的情况进行对比。请独立财务顾问和会计师发表意见。

二、关于标的公司基本信息和所在行业情况

14、重组报告书中有关行业容量及发展趋势的数据显示，2011-2016 年我国化妆品市场和护肤品市场的市场容量增长均放缓，且以上数据多来源于 Euromonitor，请结合数据来源说明以上数据和结论是否具有权威性、准确性和客观性，补充披露 2017、2018 年数据，并说明标的公司所处行业需求增速是否持续下滑。请独立财务顾问发表意见。

15、补充披露各报告期内“天猫（Tmall.com）主营类目（美容护肤/美体/精油中的精油芳疗）的成交排名”的具体情况，结合标的公司市占率说明其市场地位；并说明此排名的数据来源，是否具有权威性、准确性、客观性，标的公司是否就获得此项数据支付费用或提供帮助。请独立财务顾问发表意见。

16、标的公司所拥有的实用新型专利均为包装盒、香薰器、加湿器等，未涉及到产品配方等，请结合精油制品行业竞争的关键因素及标的公司所拥有的 SKU，具体说明标的公司在精油行业的产品开发优势与核心竞争力。

17、请结合广东、上海、天津茂思等子公司主营业务情况，补充说明标的公司设立以上几家子公司的背景和目的。

三、其他问题

18、请补充说明：（1）标的公司历次股权转让过程中是否存在股份代持行为，股东或上层权益人是否存在代持行为。（2）对比标的公司历次增资及股权转让的估值与本次交易的评估值，说明其中存在的差异及合理性。（3）本次上市公司停牌筹划重大资产重组期间，孟醒、田晖、北京波米与亿元宝通、君临王座、浩瀚无边、崇德弘信、聚峰国开、国开嘉和进行股权转让的背景及原因；新设君临王座、浩瀚无边、崇德弘信、聚峰国开、国开嘉和等 5 家股权结构完全相同的有限合伙企业来承接孟醒和北京波米股权的必要性及合理性，是否存在代持、兜底协议。（4）2018 年和谐成长、励鼎投资、启明融创均存在权益人突击增资或转让的原因及合理性。（5）天津面壁、天津恒纪元、天津歌者等发生执行事务合伙人变更的原因及合理性。（6）本次交易对手方均只出售部分股权的原因及合理性。（7）请将各交易对手方股权结构层层穿透披露至最终出资人，即自然人、国有资产管理部门或者股东之间达成某种协议或安排的其他机构，并说明是否与标的公司及御家汇及各自关联方存在关联关系及其他业务联系；补充披露每层股东取得相应权益的时间等信息，说明最终出资的法人或自然人取得标的资产权益的时点是否在本次交易停牌前六个月内及停牌期间，且为现金增资，穿透计算后的总人数是否符合《证券法》第十条发行对象不超过 200 名的相关规定；按照穿透计算的原则，补充披露是否存在结构化、杠杆等安排；补充披露上述穿透披露情况在重组报告书披露后是否曾发生变动；补充披露上述有限合伙、资管计划等是否专为本次交易设立，是否以持有标的资产为目的，是否存在其他投资，以

及合伙协议及资管计划约定的存续期限，如专为本次交易设立，补充披露交易完成后最终出资的法人或自然人持有合伙企业份额的锁定安排。请独立财务顾问发表意见。

19、补充说明标的公司核心人员的范围，以及如何稳定核心人员以保持标的公司核心竞争能力；董监高及核心人员是否存在竞业禁止或保密协议，是否存在纠纷或未来与标的公司存在潜在纠纷。若 2019 年 1 月 1 日起上市公司接管日常经营，是否会造成标的公司丧失关键技术、失去对销售渠道的控制力或失去采购的稳定性等。请独立财务顾问发表意见。

20、请补充披露：(1)报告期内标的公司产品是否存在质量问题，包括在各级质监部门及工商执法部门执法过程中是否存在检查不合格情况或受处罚情况，是否发生质量纠纷或其他纠纷，是否存在诉讼。

(2)与 ODM 厂商关于质量责任分摊的具体安排。请独立财务顾问机构发表意见。

21、企业扶持资金获取事项、条件等具体情况及获得此项政府补助的可持续性。

22、说明御家汇现金收购支付价款的资金来源，若使用并购贷款，请测算偿债压力。

请你公司就上述问题做出书面说明，并在 10 月 12 日前将有关说明材料报送我部。

特此函告。

深圳证券交易所
创业板公司管理部
2018年9月27日

抄报：中国证监会上市公司监管部

抄送：湖南证监局上市公司监管处、华泰联合证券有限责任公司