（上接 C151 版）

营现金流充足且没有其它大额投资计划或偿债压力的情况下，经过必要的上市公司及标的公司治理机构审批同意后，将不低于 50%的截至 2019 年末的累计未分配利润以及不低于 50%的 2020 年实现的净利润，按交割日后标的公司股东各自持股比例进行分红，具体分红条款双方另行协商。

由于是按照交割日后标的公司股东各自持股比例进行分红，上市公司享有对应购买股权比例的分红，故该分红对该交易方案无实质性影响，分析如下：

假设考虑上述分红约定的影响，由于支付对价已经包含了按交割后持股比例享有的该部分未分配利润，故分配时上市公司将等额收回该部分对价，即不会对标的资产的作价产生影响。

（二）对评估参数选取的影响

经分析，若该分红在评估基准日时发生，将会作为非经营性负债列示，使得非经营性负债金额增加，进而导致评估值降低，但是由于收购方获得了相应的分红权，是否扣除分红对交易定价没有实质影响。除此之外，扣除分红对其他评估参数没有影响。

（三）对评估值的影响

由于截至交割日的 2020 年实现的净利润无法确认，本次对截至 2019 年末的未分配利润，以假设分配 50%测算对评估值的影响。

截至 2019 年末，合并报表累计未分配利润 5,036.55 万元、合并报表归母净资产 10,300.48 万元，母公司累计未分配利润为 1,312.72 万元、母公司净资产 6,576.65 万元，母公司净资产与合并报表净资产差异主要是各子公司形成的未分配利润尚未向母公司分配所致。目前昆汀科技母公司账面累计未分配利润尚未全部反映下属子公司的可分配利润，假设子公司先向昆汀科技母公司分红，母公司净资产会相应提升，最终会与合并报表归母净资产趋于一致。

因此，下述评估值测算中，分红金额按照昆汀科技截至 2019 年末合并报表累计未分配利润的 50%计算为 2,518.28 万元，计算评估增值率时选取合并报表归母净资产，具体如下：

单位：万元

项目	金额
昆汀科技合并报表归母净资产①	10,300.48
分红金额②	2,518.28
扣除分红影响后昆汀科技合并报表归母净资产③=①-②	7,782.20
昆汀科技 100%股权评估值④	32,067.00
昆汀科技 100%股权评估值扣除期后分红后金额⑤=④-②	29,548.72
评估增值率⑥=(④-①)/①	211.32%
扣除分红影响后的评估值增值率⑦=(⑤-③)/③	279.70%

从上表可以看出，扣除分红影响后，评估值降低，评估增值率提高。考虑到承诺净利润不变，扣除分红影响后的市盈率降低。

三、分红对标的公司后续生产经营的影响

标的公司目前尚处于业务快速发展期，对资金有一定的需求。根据天源评估出具的《资产评估报告》，2020 年标的公司预测的净现金流量为 -2,942.13 万元，具有一定的资金需求缺口。为了保证标的公司业务快速增长对资金的需求，双方在《股份收购协议》中约定，交易完成后上市公司可根据标的公司的发展规划、财务状况、资金需求等为标的公司提供资金支持（原则上为 4,000 万元），上市公司与方贺兵等 7 名交易对方共同为标的公司对外借款提供担保支持（担保额度上限为人民币 5,000 万元）。

根据《股份收购协议》中的分红约定，交割日后分红的前提为“在保证标的公司运营现金流充足且没有其它大额投资计划或偿债压力的情况下，经过必要的上市公司及标的公司治理机构审批同意”。因此，标的公司若想满足上述约定的分红条件，需要有充足的运营资金，且没有其它大额投资计划或偿债压力，届时即使进行现金分红也不会影响标的公司后续的生产经营。但若标的公司按照上述约定的分红条件进行现金分红后，发生未能提前预判的大额突发资金支出事项，将会对标的公司后续的生产经营产生不利影响。

四、重大风险提示

关于《股份收购协议》约定的分红安排对标的公司未来生产经营的风险已补充至报告书“重大风险提示”章节，以充分提示投资者风险，具体内容如下：

“（十）《股份收购协议》约定的分红安排对标的公司未来生产经营的风险

根据《股份收购协议》，交割日后，在保证标的公司运营现金流充足且没有其它大额投资计划或偿债压力的情况下，经过必要的上市公司及标的公司治理机构审批同意后，将不低于 50%的截至 2019 年末的累计未分配利润以及不低于 50%的 2020 年实现的净利润，按交割日后标的公司股东各自持股比例进行分红，具体分红条款双方另行协商。

标的公司的上述分红需要满足充足的运营资金、没有其它大额投资计划或偿债压力等条件，届时即使进行现金分红也不会影响后续生产经营。但若标的公司按照上述约定的分红条件进行现金分红后，发生未能提前预判的大额突发资金支出事项，将会对标的公司后续的生产经营产生不利影响，提请广大投资者注意风险。”

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问西南证券认为：《股份收购协议》中的分红约定是在交割日后各股东按照持股比例进行分红，不会对交易方案产生不利影响；标的公司在满足《股份收购协议》中约定的分红条件后进行现金分红，不会影响标的公司后续的生产经营；若标的公司按照相关约定的分红条件进行现金分红后，发生未能提前预判的大额突发资金支出事项，将会对标的公司后续的生产经营产生不利影响，提请广大投资者注意风险。

评估机构天源评估认为：昆汀科技交割日后分红不会对本次交易方案产生不利影响。

六、补充披露情况

存在表决权委托情况下的具体利润分配归属、分红对交易方案的影响、分红对标的公司后续生产经营的影响相关内容已补充披露于重组报告书“第一节 本次交易概述”之“三、本次交易方案”之“（九）未分配利润的安排”及“重大风险提示”。

问题 7.报告书显示，本次收益法评估选择的折现率为 12.79%。请公司结合市场可比交易折现率情况，补充披露标的公司折现率取值的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

一、标的公司折现率取值合理性分析

本次评估中，昆汀科技折现率为 12.79%，与折现率相关的参数主要为无风险收益率、市场期望报酬率、β 值、特定风险系数，参数计算方法均为常用评估方法。本次市场可比交易案例选取近年来中国 A 股市场中并购标的为电子商务企业的并购交易，标的公司折现率与市场可比交易案例折现率情况比较如下：

上市公司	并购标的	评估基准日	收益法估值结果（万元）	折现率（%）
新华都	久爱致和、久爱天津、泸州致和 100%股权	2015.3.31	76,000.00	12.52
兔宝宝	多赢网络 100%股权	2015.6.30	50,000.00	13.03
好想你	郝姆斯食品 100%股权	2015.9.30	96,000.00	12.30
青岛金王	杭州悠可 63%股权	2016.5.31	68,014.68	12.85
跨境通	优壹电商 100%股权	2016.12.31	179,141.82	12.99
黑芝麻	礼多多 100%股权	2016.12.31	71,000.00	12.50
华鼎股份	通拓科技 100%股权	2017.3.31	290,200.00	13.10
天泽信息	有模树 99.9991%股权	2017.12.31	340,300.00	13.00
星徽精密	泽宝股份 100%股权	2017.12.31	153,000.00	13.18
平均值				12.83
狮头股份	昆汀科技股权	2019.12.31	32,063.00	12.79

根据市场可比交易案例折现率比较情况，本次交易被评估企业折现率为 12.79%，与可比交易案例折现率平均值 12.83%不存在重大差异，本次交易标的资产估值折现率取值较为合理。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问西南证券、评估机构天源评估认为：结合市场可比交易折现率情况，昆汀科技收益法评估中折现率取值是合理的。

三、补充披露情况

标的公司折现率取值的合理性说明已补充披露于重组报告书“第五节 本次交易标的资产评估情况”之“四、收益法评估情况”之“（一）评估模型与各参数的确定”之“（二）评估计算及分析过程”之“15、折现率”。

三、关于重组标的财务事项

问题 8.报告书显示，标的公司主要资产中货币资金、存货占比较大，其中货币资金占比 30.68%，存货占比为 39.84%。请公司补充披露说明：（1）货币资金的存放情况、受限情况、资金往来的合规性，是否存在货币资金被他方占用的情况；（2）结合存货的具体构成、周转情况、以及减值测试过程，说明存货跌价准备计提的充分性。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、货币资金的存放情况、受限情况、资金往来的合规性，是否存在货币资金被他方占用的情况

（一）货币资金的存放情况

报告期末，标的公司货币资金存放情况如下：

单位：万元

项 目	2019.12.31 资金余额
库存现金	12.24
其中：境外公司库存现金	6.75
境内公司库存现金	5.49
银行存款	3,813.57
其中：境外公司银行存款	557.34
境内公司银行存款	3,256.23
其他货币资金	530.11
其中：支付宝国内账户	323.48
支付宝国际账户	164.69
京东钱包账户	41.06
微信支付账户	0.88
合 计	4,355.91

标的公司库存现金均存放于财务保险箱内。境内公司银行存款分别存放于昆汀科技及其下属境内子公司银行账户内，境外公司银行存款存放于香港子公司乾昆贸易银行账户内。因电子商务行业特性，标的公司部分资金存放于支付宝账户、京东钱包和微信支付等平台账户，列报为其他货币资金，上述平台账户资金积累一定金额后标的公司会结转至银行账户。

（二）货币资金的受限情况

截至 2019 年 12 月 31 日，标的公司货币资金受限资金共计 120.00 万元，均为天猫平台要求的自营店铺保证金。根据天猫平台资金管理规则，天猫商家保证金原通过冻结商家支付宝账户余额列报为不可用余额来实现，不进行划转，自 2019 年起天猫对商家保证金管理升级后可单独列报保证金，不再列报为商家支付宝余额。截至 2019 年 12 月 31 日，标的公司部分旗舰店的保证金仍然按原余额冻结方式存放，报告期末将其列示为受限的资金；标的公司其余店铺保证金已单独划转为保证金方式存放，列报为其他应收款。店铺保证金主要用于保证商家按照天猫的规则进行经营，并且在商家有违规行为时根据《淘宝商城服务协议》及相关规则规定用于向天猫及消费者支付违约金，按照约定应当在店铺关店时归还。

（三）资金往来情况

报告期内，标的公司资金往来均为与日常经营相关的款项收支，不存在非经营性资金往来、关联方或控股股东资金拆借、大额现金收支等异常事项。截至 2019 年 12 月 31 日，标的公司其他应收款具体构成如下：

单位：万元

项 目	2019.12.31	具体构成
往来款	0.10	往来
押金保证金	280.53	店铺押金、租金押金、平台保证金、供应商保证金等
市场推广费	101.78	电商平台代运营店铺和自营店铺平台费用预充值
技术服务费	38.50	天猫平台类目软件服务费充值
其他	24.61	运费充值、备用金等
账面余额小计	445.52	
减：坏账准备	15.84	
账面价值小计	429.67	

截至 2019 年 12 月 31 日，标的公司涉及关联方的其他应收款情况如下：

单位：万元

项目名称	关联方名称	2019.12.31
其他应收款	天津桂发祥食品销售有限公司	11.57
其他应收款	方贺兵	0.25

其他应收桂发祥 11.57 万元系昆汀科技为桂发祥代运营过程中产生的平台费用。根据昆汀科技与桂发祥的协议约定，代运营产生的平台费用由昆汀科技承担。截至 2019 年末桂发祥其他应收款为昆汀科技已支付但尚未收到发票的平台费用，不属于股东资金占用。截至重组报告书出具日，桂发祥相关发票已开具。

截至 2019 年 12 月末昆汀科技股东方贺兵尚有其他应收款 0.25 万元，系方贺兵在子公司乾昆贸易有限公司报销差额所致，截至重组报告书出具日，方贺兵其他应收款为 0。

综上，标的公司资金往来合规性不存在异常，标的公司报告期内不存在货币资金被他方占用的情形。

二、结合存货的具体构成、周转情况、以及减值测试过程，说明存货跌价准备计提的充分性

（一）存货具体构成

单位：万元

项目	2019.12.31			2018.12.31		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
库存商品	3,966.41	366.30	3,600.11	2,305.72	–	2,305.72
发出商品	1,479.37	–	1,479.37	711.38	–	711.38
包装物	–	–	–	5.00	–	5.00
在途物资	576.83	–	576.83	207.45	–	207.45
合计	6,022.61	366.30	5,656.31	3,229.55	–	3,229.55

昆汀科技的发出商品发往唯品会等以代销模式合作的电商平台，报告期由于业务增长，发出商品增加。昆汀科技的在途物资为采购在途的 ZIWI 品牌商品，2019 年末在途物资增加。

（二）存货的周转情况

报告期内，昆汀科技存货周转率与同行业公司比较如下：

可比公司	2019 年（年化）	2018 年
壹网壹创	8.67	11.78
丽人丽妆	3.83	4.69
若羽臣	3.19	4.36
杭州悠可	未披露	4.54
平均值	5.23	6.34
中位值	3.83	4.61
昆汀科技	3.50	3.29

数据来源：根据相关上市公司、拟上市公司公告披露数据计算。存货周转率 = 营业成本 / 平均存货账面余额，存货账面余额包含存货跌价准备。若羽臣、丽人丽妆 2019 年数据已年化处理，杭州悠可 2018 年数据已年化处理。重组报告书原存货周转率系根据存货账面净值计算，与使用存货账面余额计算数略有差异。

2018 年、2019 年昆汀科技根据存货账面余额计算的存货周转率分别为 3.29 次 / 年、3.50 次 / 年，存货周转情况较好。昆汀科技存货周转率提升主要原因系存货运营管理效率提升且电商零售业务占比增加。

报告期内，昆汀科技的存货周转率处于行业可比范围内。与同行业可比公司相比，昆汀科技存货周转率差异主要系昆汀科技的部分品牌涉及境外采购，涉及运送在途和报关以及保税仓存放等流程，采购周期和可比公司有一定差异；其次，昆汀科技渠道经销中向第三方电商平台京东自营、唯品会等销售金额占比相对较高，该类客户业务要求 2-3 个月的备货；另外，昆汀科技的品牌品类涉及美妆、宠物、日化等多种品类，宠物、日化品类占比相对较高，与可比公司的运营品牌品类有一定差异。

（三）存货减值测试过程

标的公司定期对存货进行全面盘点，对存货价值进行复核，通过对比存货的成本与可变现净值，按期末存货可变现净值与存货成本孰低的方式计提减值准备。

2018 年末，经期末库存盘点及分析存货销售毛利、周转等情况，标的公司存货均处于正常销售状态，未出现销售价格持续下跌、滞销等情况，故 2018 年末标的公司未计提存货跌价准备。

2019 年末，标的公司在途物资主要为 ZIWI 品牌跨境采购未到货商品，未发生减值迹象，标的公司未对在途物资计提存货跌价准备；发出商品主要为线上渠道经销业务存放于京东、唯品会等第三方电商平台仓库的商品，主要涉及品牌为 ABC 以及片仔癀，该类产品市场销售价格稳定，毛利率较高且回款情况良好，故标的公司未对发出商品计提存货跌价准备。2019 年末，经期末库存盘点及分析存货销售毛利、周转等情况，标的公司飞利浦、海先纪、施妮薇、小树枝等产品，由于销售不及预期，导致期末部分库存滞销，标的公司针对期末滞销产品进行原因分析，并制定滞销库存处置计划。标的公司根据其相关产品批量清仓处置的方式多渠道进行询价，以询价结果为未来预期销售价格，对滞销产品采用可变现净值与存货成本孰低的方式计提减值准备。（可辨认净值 = 预计未来不含税售价 ★(1- 目前公司整体销售费用率））。2019 年跌价准备计提金额共计 366.30 万元。

（四）存货跌价准备计提比较情况

标的公司与同行业上市公司存货跌价准备计提政策比较如下：

公司名称	存货跌价准备政策
壹网壹创	期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或者类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，则合并计提存货跌价准备。
若羽臣	资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。
丽人丽妆	存货跌价准备按存货成本高于其可变现净值的差额计提。公司在每个资产负债表日，对存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。报告期各期末，基于谨慎性原则，公司对部分滞销或损坏产品计提存货跌价准备。
杭州悠可	杭州悠可按照距库存商品保质期到期时间计提库存商品跌价准备，对距离保质期 12 个月以上计提 0%，距保质期 6-12 个月计提 30%，距离保质期 0-6 个月计提 60%，超过保质期计提 100%。对除库存商品以外的存货，采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。
昆汀科技	在资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量。期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或者类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，则合并计提存货跌价准备。

报告期内存货跌价准备实际计提比例与和同行业可比公司的比较情况如下：

公司简称	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
壹网壹创	–	–
丽人丽妆	5.53%	3.42%
若羽臣	4.50%	5.01%
杭州悠可	未披露	5.75%
平均比例	5.02%	4.73%
标的公司	6.08%	–

注：受限于可比公司公开披露情况，2019 年 12 月 31 日数据中丽人丽妆根据 2019 年 6 月 30 日的数据计算；若羽臣根据 2019 年 9 月 30 日的数据计算；2018 年 12 月 31 日数据中杭州悠可根据 2018 年 9 月 30 日的数据计算。

经比较，标的公司存货跌价准备计提方法与同行业公司基本一致，报告期期末存货跌价准备计提比例与同行业公司相比不存在重大差异。

综上，报告期各期末标的公司根据供应商询价、产品畅销程度等来估算期末存货未来预期售价，并以此为基础计提存货跌价准备。标的公司期末存货跌价准备计提政策和计提比例与同行业可比公司不存在重大差异。昆汀科技的存货跌价准备计提较为充分合理。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问西南证券、审计机构中汇会计认为：标的公司资金往来合规性不存在异常，标的公司报告期内不存在货币资金被他方占用的情形。标的公司期末存货跌价准备计提充分，计提依据不存在重大异常。

四、补充披露情况

标的公司货币资金存放、受限及资金往来合规性已补充披露于重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“四、标的资产财务状况分析”之“（一）资产结构分析”之“2、流动资产分析”之“（1）货币资金”。标的公司存货跌价准备计提充分性说明已补充披露于重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“四、标的资产财务状况分析”之“（一）资产结构分析”之“2、流动资产分析”之“（5）存货”。

问题 9. 报告书显示，2018、2019 年，标的公司经营活动现金流量净额分别为 2471.36 万元、-791.30 万元，低于当期净利润。请公司对报告期经营活动产生的现金流量和净利润进行差异分析，并列表说明具体差异项目及金额，并说明差异原因及合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、经营活动产生的现金流量和净利润差异项目及金额

报告期内，标的公司各期经营活动产生的现金流量净额低于净利润，现金流量净额和净利润差异项目如下：

单位：万元

项 目	2019 年度	2018 年度
净利润	2,916.20	2,204.31
加：资产减值准备	366.30	-16.09
信用减值损失	-168.11	-
长期资产折旧及摊销	38.58	33.24
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.64	0.28
财务费用(收益以“-”号填列)	62.50	-116.50
投资损失(收益以“-”号填列)	92.57	1.23
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	92.02	-1.16
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-3.67	3.67
存货的减少(增加以“-”号填列)	-2,793.06	-1,215.55
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	345.87	-852.06
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	1,521.52	-832.68
经营活动产生的现金流量净额	2,471.36	-791.30

2018 年度，标的公司净利润较经营活动产生的现金流量净额差异为 2,995.61 万元，主要系存货增加、应收项目增加和应付项目减少所致。

2019 年度，标的公司净利润较经营活动产生的现金流量净额差异为 444.84 万元，主要系存货增加、应收项目减少和应付项目增加所致。

二、经营活动产生的现金流量和净利润差异原因及合理性分析

（一）2018 年经营活动产生的现金流量和净利润差异原因及合理性分析

2018 年标的公司净利润较经营活动产生的现金流量净额差异为 2,995.61 万元，差异较大，主要原因如下：

2018 年标的公司增加了 ZIWI 等品牌的采购，部分商品在 2019 年实现销售，未在 2018 年度销售并收款。该经营活动具体表现为存货的增加。

2018 年度昆汀科技发展经销业务，电商零售业务引入境外品牌 ZIWI 等，当年度即进行采购备货。该类境外品牌采购额增加，相关品牌要求款到发货，使得经营现金流出当年度增加较多。该经营活动具体表现为经营性应收项目中预付账款的增加，经营性应付项目的减少。

另外，昆汀科技发展线上自营店铺，2018 年度对第三方电商平台押金、服务费等进行投入，其他应收款增加。该经营活动具体表现为经营性应收项目的增加。

上述经营活动导致 2018 年度经营性活动产生的现金流量净额与净利润存在较大差异，符合报告期内标的公司生产经营实际情况，具备合理性。

（二）2019 年度经营活动产生的现金流量和净利润差异原因及合理性分析

2019 年度，标的公司净利润较经营活动产生的现金流量净额差异为 444.84 万元，差异原因如下：

昆汀科技经销业务规模扩大，采购备货规模随之扩大。2019 年昆汀科技新引入 DPC 品牌，并对 ZIWI、ABC、片仔癀等进行了一定备货，以满足京东、唯品会等渠道平台客户的备货要求。该经营活动具体表现为存货的增加。

标的公司经销业务快速发展，特别是电商零售业务收入大幅增加。电商零售业务通过线上自营店铺向消费者销售，收款周期较短，相关业务收入占比的增加提升了标的公司经营活动资金回笼速度。标的公司代运营业务有一定账期，2019 年度业务规模有所下降，减少了期末应收账款。虽然当年度 ZIWI 等品牌的采购预付款有所增长，但经营性应收项目整体有所减少。

标的公司新增 DPC 品牌采购，供应商提供了一定账期，期末应付账款增加。该经营活动具体表现为经营性应付项目的增加。

综上，2019 年度标的公司经营活动产生的现金流量净额与净利润差异具备合理性。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问西南证券、审计机构中汇会计认为：标的公司经营活动产生的现金流量净额低于净利润符合报告期内标的公司生产经营实际情况，具有合理性。

四、补充披露情况

标的公司经营活动产生的现金流量和净利润差异项目、原因及合理性说明已补充披露于重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“六、标的公司现金流量分析”。

问题 10.报告书显示，报告期经销模式实现的营业收入占比较高，2019 年标的公司经销业务实现收入 2.28 亿元，占营业收入的 85.97%，同比增幅达 150%。请公司补充披露：（1）主要客户与标的公司股东及其实际控制人、董监高等是否存在关联关系，说明经销收入的真实性、合理性，是否存在调节收入的情形；（2）结合标的公司经销模式特点，补充披露收入确认政策、确认时点、信用政策、是否与行业惯例一致，采用总额法或净额法确认收入的依据及合理性，是否符合企业会计准则的规定。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、经营业务主要客户与标的公司股东及其实际控制人、董监高等是否存在关联关系，说明经销收入的真实性、合理性，是否存在调节收入的情形

（一）主要客户与标的公司股东及其实际控制人、董监高等是否存在关联关系

标的公司经销业务由电商零售业务和渠道经销业务构成，其中电商零售业务的销售对象主要为电商平台的终端消费者，客户群体规模大且销售订单分散，单个消费者购买金额相对较小。因此经销业务前五大客户均为渠道经销业务客户，具体如下：

单位：万元

序号	客户名称	主要品牌	销售金额	占渠道经销业务收入比例
2019 年				
1	北京京东世纪贸易有限公司	片仔癀	3,371.59	31.83%
2	唯品会	ABC/FREE	3,055.50	28.85%
3	杭州正辉电子商务有限公司	荣事达	1,276.32	12.05%
4	江苏曼妮娜化妆品有限公司	JM	530.90	5.01%
5	欣橙（上海）信息科技有限公司	ZIWI	497.67	4.70%
合计			8,731.98	82.44%
2018 年				
1	唯品会	片仔癀	3,270.79	41.72%
2	北京京东世纪贸易有限公司	ABC/FREE	2,075.31	26.47%
3	杭州一加一品牌管理有限公司	RAY	659.48	8.41%
4	上海丽人丽妆化妆品股份有限公司	飞利浦	345.77	4.41%
5	MEILIDA INTERNATIONAL TRADING CO., LIMITED	其他美妆	214.90	2.74%
合计			6,566.25	83.74%

标的公司报告期内的经销业务前五大客户关联关系核查结果如下：

序号	客户名称	注册资本	关联关系核查
1	北京京东世纪贸易有限公司	139,798.5564 万美元	电商平台京东旗下公司，无关联关系
2	唯品会(中国)有限公司	18,000 万美元	电商平台唯品会旗下公司，无关联关系
3	杭州正辉电子商务有限公司	500 万人民币	经核查，股权结构为叶伟琪 90%，方学武 10%，客户已出具无关联关系承诺函，无关联关系
4	江苏曼妮娜化妆品有限公司	1,000 万人民币	经核查，股权为闫大鹏 99%，陈威 1.00%，客户已出具无关联关系承诺函，无关联关系
5	欣橙（上海）信息科技有限公司	16,048 万美元	宠物电商平台波奇网旗下公司，无关联关系
6	杭州一加一品牌管理有限公司	500 万人民币	经核查，股权结构为梁培 100%，客户已出具无关联关系承诺函，无关联关系
7	上海丽人丽妆化妆品股份有限公司	36,000 万元人民币	拟上市公司丽人丽妆经营主体，无关联关系
8	MEILIDA INTERNATIONAL TRADING CO., LIMITED	香港公司/无公开信息	中介机构已访谈客户，无关联关系

标的公司股东及其实际控制人、董监高等与经销业务主要客户不存在关联关系。

（二）经销收入的真实性、合理性，是否存在调节收入的情形

2018 年、2019 年标的公司经销业务收入细分如下：

单位：万元

业务类别	2019 年度	2018 年度
电商零售业务	12,178.44	1,264.25
渠道经销业务	10,591.64	7,840.78
小 计	22,770.09	9,105.02
占主营业务收入的比例	85.97%	66.49%

1、电商零售业务销售收入真实性、合理性

2018 年、2019 年标的公司电商零售业务收入占主营业务收入的比例分别为 9.23%、45.98%。该业务模式下，客户主要系通过第三方电子商务平台下单的终端消费者，其销售及结算过程均通过第三方平台实现，业务具有单次消费金额较小、消费者高度分散、结算方式主要通过第三方支付平台（支付宝、京东钱包）支付等特点，因此单个终端消费者对标的公司收入影响很小。

2018 年、2019 年标的公司前五大自营店铺零售业务收入情况具体如下：

年度	品牌	所属平台	排名	在对应平台上的店铺名称	收入
2019	ZIWI	天猫	1	ZIWI 旗舰店	4,750.18
			4	ZIWI 海外旗舰店	738.38
		京东	5	ZIWI 旗舰店	681.89
2019	DPC	天猫	2	DPC 海外旗舰店	3,041.88
			3	DPC 旗舰店	1,106.67
2019 年前五大店铺合计					10,319.00
2018	MSTC	天猫	1	mesoestetic 海外旗舰店	486.81
2018	ZIWI	天猫	2	ZIWI 旗舰店	213.06
2018	ABC	京东	3	ABC 旗舰店	190.12
2018	片仔癀	京东	4	片仔癀旗舰店	146.63
2018	FREE	京东	5	Free 创化专卖店	78.78
2018 年前五大店铺合计					1,115.40

2018 年、2019 年标的公司前五大自营店铺占电商零售业务收入的比例分别为 88.23%、84.73%，针对自营店铺会计师及中介机构执行了以下核查程序：

（1）取得标的公司与各品牌方签订的合同，检查标的公司是否取得品牌方电商零售业务的授权。

（2）对标的公司与收入确认相关的信息系统数据源，如库存系统 E 店宝数据、支付宝京东钱包等账户对账单数据以及前端订单数据进行匹配，分析用户购买行为是否存在异常。

（3）会计师取得 2018 年、2019 年主要供货品牌的采购金额，与主要供货品牌公司进行了对账及函证，经品牌供应商确认，2018 年、2019 年标的公司向品牌供应商的采购金额与标的公司账面金额核对一致。

（4）2018 年末及 2019 年末，会计师对标的公司存货进行了监盘，对盘点差异进行汇总分析。

（5）从第三方平台获取标的公司支付宝、京东钱包等账户的对账单，识别与收入相关的流水，与账面确认的通过第三方支付平台账户产生的收入核对一致。

（6）会计师通过检查标的公司往来明细账、费用明细账，标的公司不存在大额、异常的非客户性质应收余额和异常的大额费用。

（7）执行分析性程序

①对各年度各服务品牌收入、成本、毛利率进行波动分析，分产品进行收入、成本、毛利率波动分析；

②对各年度推广费占电商零售业务收入的比例进行同期比较分析；

③对快递费占电商零售业务收入的比例进行同期比较分析，并与同行业上市公司进行可比分析；

④对各年度退货及退货率进行分析；

经核查，标的公司电商零售业务收入的真实性不存在异常，不存在调节收入的行为。

2、对渠道经销业务收入真实性的核查

2018 年、2019 年，标的公司渠道经销业务收入占主营业务收入的比例分别为 57.25%、39.99%。针对渠道经销业务，会计师及中介机构主要采取了以下核查程序：

（1）获取报告期内平台经销业务与主要合作客户的销售合同，审阅合同中与收入确认相关的重要条款，检查合同条款内容是否与业务实际结算方式相符，与企业收入确认政策是否匹配；

（2）针对平台渠道经销业务，检查各期对账单或销售清单是否与账面收入确认金额一致；针对其他分销经销业务，抽样核查分销收入的原始凭证，核对原始凭证记载的数量、金额、验收时间等信息之间的一致性；

（3）检查报告期各期销售订单是否完整，收入确认金额是否记录在准确的营业周期；

（4）执行分析性程序，对各年度渠道经销业务收入、成本、毛利率进行波动分析；

（5）向报告期内主要客户进行函证。

经核查，标的公司渠道经销业务的收入真实性不存在异常，不存在调节收入的行为。

综上，经核查，标的公司经销业务收入真实性不存在异常，未发现调节收入的情形。

二、结合标的公司经销模式特点，补充披露收入确认政策、确认时点、信用政策、是否与行业惯例一致，采用总额法或净额法确认收入的依据及合理性，是否符合企业会计准则的规定

（一）标的公司经销模式项下收入确认政策及收入确认时点情况

标的公司经销业务可区分为电商零售业务和渠道经销业务。

在电商零售业务模式下，标的公司通过以自己的名义在天猫、京东等电商平台上开设的自营店铺直接向终端消费者销售商品。终端消费者在标的公司开设的品牌官方旗舰店、专卖店或专营店中选定商品、下达订单、支付货款后，标的公司订单管理系统从天猫、京东等电商平台获取已付款订单信息，经订单审核后，通知仓库进行配货、分拣、包装，再由物流公司派送至消费者。

在渠道经销业务模式下，标的公司向京东自营、唯品会等第三方平台销售，或向其他分销商销售。

标的公司各经销业务模式下的收入确认政策及确认时点如下：

业务模式	收入类型	收入确认政策及确认时点
经销业务	电商零售业务	收入确认原则为终端消费者在天猫平台或者京东等第三方平台上购买商品，公司将商品发货到消费者指定的收货地址，消费者收货后在天猫平台或者京东等第三方平台点击“确认收货”，公司于支付宝账户或者京东钱包等平台店铺对应的支付账户收到款项时，按收取的全部款项扣除售后退款、赔款等确认销售收入。
	平台渠道经销业务	获得品牌方分销业务授权，向第三方电商平台分销产品，直接客户为第三方电商平台。平台渠道经销业务存在委托代销与买断销售两种模式，委托代销系公司根据与第三方电商平台签订的协议，于收到代销清单时，按应向其收取的款项确认销售收入。买断销售模式下，公司根据协议向电商客户发出货物，公司于收到第三方电商平台结算单时按应向其收取的款项确认销售收入。
	其他渠道经销业务	在将产品交付至客户并经客户验收后确认收入。

同行业公司收入确认政策和确认时点如下：

同行业公司	具体收入确认政策
壹网壹创	（1）品牌线上管理服务：品牌线上管理服务指公司受品牌企业的委托，为其线上业务量身定制品牌形象塑造、产品设计策划、整合营销策划、大数据分析、视觉设计、精准广告投放、CRM 管理、售前售后服务、仓储物流等线上运营服务，公司根据服务效果向品牌方收取服务费用。品牌线上管理服务收入确认原则为依据合同约定，公司按当期品牌企业的线上销售金额和计算比例确认当期服务收入或根据合同约定，经品牌企业确认当期服务的内容和结果后，按其认可的金额确认当期服务收入。 （2）品牌线上营销服务：品牌线上营销服务指公司受品牌企业的委托，除为其提供品牌线上管理服务外，还负责向终端消费者在天猫平台上推广和销售品牌方商品。品牌线上营销服务收入确认原则为终端消费者在天猫平台上购买商品，公司将商品发货到消费者指定的收货地址，消费者收货后在天猫平台点击“确认收货”，公司于支付宝账户收到款项时，按收取的全部款项扣除售后退款、赔款等确认销售收入。 （3）线上分销：线上分销指公司获得品牌方分销业务授权，面向在天猫或淘宝的卖家或其他第三方 B2C 平台分销产品。线上分销收入按顾客不同分为平台客户和其他客户，平台客户按商品是否买断分两种收入确认方式，在商品非买断式模式下，平台客户分销收入确认原则为公司向商务平台发货，商务平台收货后，根据合同约定的对账方式，分期与公司核对销售情况，双方核对无误后，按合同约定的计算方法确认收入；在商品买断式模式下，平台客户分销收入确认原则为公司向商务平台发货，商务平台收货验收无误后确认收入；其他客户分销收入确认原则为客户先预付货款，公司安排发货，客户收货后确认收入。 （4）内容服务：内容服务系指公司为品牌方就某项产品或活动提供营销策划方案，并把控整个方案的落地过程，帮助品牌方扩大品牌影响力、激发销售潜力，公司收取品牌推广服务费用