

民生证券股份有限公司

关于福建青松股份有限公司本次重组摊薄即期回报的风险提示 及采取填补措施的核查意见

福建青松股份有限公司（以下简称“青松股份”、“上市公司”）拟以发行股份及支付现金的方式购买诺斯贝尔化妆品股份有限公司（以下简称“标的公司”）90%的股份，同时募集配套资金（以下简称“本次交易”或“本次重组”）。本次重组完成后，标的公司将成为青松股份的控股子公司。

为维护中小投资者利益，根据《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发[2014]17号）、《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发[2013]110号）和《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31号）等法律、法规、规范性文件的要求，青松股份对本次重组对即期回报摊薄的影响进行了认真、审慎、客观的分析，就上述规定中的有关要求落实如下：

一、本次交易的合理性和必要性

（一）本次交易的合理性（背景）

1、上市公司积极寻求新的利润增长点

上市公司是国内最大的松节油深加工企业，同时也是全球最大的合成樟脑及其中间产品的供应商。公司主要致力于松节油深加工系列产品的研发、生产和销售，主要产品包括合成樟脑系列产品、冰片系列产品以及香精香料等精细化工产品。

公司作为林化产业龙头企业，将继续深耕松节油深加工产业链，充分发挥公司在松节油深加工行业领域的优势，在现有业务产业链下游寻找新的业务机会和新的利润增长点。公司通过本次重组进入化妆品及无纺布制品的设计、研发和制造业务领域，将内生性增长和外延性发展相结合，提高公司盈利能力，保持公司可持续健康发展。

2、化妆品行业市场空间广阔，发展潜力巨大

（1）中国化妆品行业发展迅速，前景广阔

伴随我国经济的不断发展、居民收入水平的不断提高以及社会的不断进步，

消费升级已成为新趋势。在欧美及日韩等大牌化妆品公司对中国市场的开拓下，国内消费者的化妆品消费理念逐步增强。大众对于化妆品的认知已经不再陌生，化妆品逐步成为人们日常生活的必需品。在此背景下，国内化妆品市场规模迅速扩大，年轻消费群体成为这个市场中的主流受众，同时伴随这部分群体收入的不断提升，消费能力也同步加强。国内化妆品行业发展迅速，且市场仍有较大潜力，未来前景十分广阔。

Euromonitor 数据显示，2017 年中国化妆品和个人洗护行业市场规模为 3,616 亿元，同比增长 9.6%，预计到 2022 年市场规模将达到 5,352 亿元，年均复合增长率接近 10%。中国整体化妆品及个人洗护行业增速高于美国、英国和日本等发达国家，是全球增长最快的化妆品市场之一。

（2）销售渠道多元化助力化妆品行业快速增长

化妆品传统销售渠道包括百货、超市及大卖场、日化专营店等线下实体流通渠道，而近几年以电子商务为基础发展起来的 B2C、C2C 等电商渠道发展势头迅猛。

2010 年以前，化妆品销售以实体渠道流通为主，国际高端品牌和国内品牌市场拓展均受到一定程度的限制。国际高端品牌占据一、二线城市绝对优势，但由于三、四线城市高端消费人群密度小，开店成本与宣传成本高，受众有限，渠道下沉难以推进；而性价比较高的国内品牌市场主要集中于三四线城市及乡镇市场，一方面受制于高端百货、购物中心的渠道排斥，另一方面受制于日化专营店、超市及大卖场等实体渠道的低下品牌推广效率。因此，国际品牌与国内品牌均在各自优势领域深耕，市场渗透较为困难。

近年来，互联网用户特别是移动互联用户的激增，配套物流行业的不断完善，线上零售业态的出现了井喷式发展。在线上零售规模激增的趋势下，化妆品电子商务市场巨大的消费潜能已经被逐渐释放出来。根据 **Euromonitor** 统计，化妆品电商渠道份额从 2010 年开始迅速提升，至 2017 年达 23.2%，占比仅次于商超为第二大销售渠道。

（3）行业集中度较低，国内企业逐渐崛起

根据国家食品药品监督管理总局的网站显示，目前国内获得化妆品生产许可证的企业为 4,000 余家，国产特殊用途化妆品产品超过 35,000 种，化妆品生产企

业数量众多。但据 Euromonitor 的统计数据显示，2017 年国内化妆品市场销售排名前十的企业基本为欧美及日韩等跨国企业。同时虽然跨国企业占据优势市场地位，但整体市场集中度依然不高，2017 年国内化妆品市场 TOP10 的市占率 38.5%，低于韩国的 67.1%、美国的 62.6% 和日本的 50.3%。

与此同时，随着国内消费者消费理念逐步成熟，以及近年来电商渠道的快速发展，注重品牌策划、技术研发及市场营销的国内化妆品企业加大投入，依靠本土优势，逐步抢占跨国企业的市场份额。包括上海家化、伽蓝集团、百雀羚、上海上美、珀莱雅、云南白药等本土化妆品企业出现在化妆品国内市场占有率排名前 20 的名单中，且大都呈现上升趋势。国内本土化妆品企业通过更好地贴近国内消费者需求，了解国内消费者的消费偏好，精准的品牌定位，灵活的供应链管理，以及与日化专营店、电商等渠道的默契配合，提升品牌知名度和信任度，本土化妆品品牌有望保持持续稳定增长。

3、国家政策鼓励企业并购重组，产业并购利于公司实现快速发展

2014 年 3 月 24 日，国务院发布《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，从行政审批、交易机制等方面进行梳理，发挥市场机制作用，全面推进并购重组市场化改革。2014 年 5 月 9 日，国务院发布了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，鼓励市场化并购重组，强化资本市场的产权定价和交易功能，拓宽并购融资渠道，丰富并购支付方式。2015 年 8 月 31 日，证监会、财政部、国资委、银监会四部委联合发布《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》，通知明确指出“将通过简政放权、鼓励兼并重组支付工具和融资方式创新、加大金融支持力度等方式大力推进上市公司兼并重组”。

国家政策层面鼓励上市公司通过并购重组，实现企业间资源的优化配置，进行行业整合和产业升级。上市公司进行本次产业并购，有利于增强公司的持续盈利能力。

（二）本次交易的必要性（目的）

1、本次交易是公司在松节油深加工产业链上寻求新的业务发展机会

公司主要从事松节油深加工系列产品的研发、生产与销售，即以松节油为主要原料，通过化学加工方法生产合成樟脑系列产品、冰片系列产品、香精香料等精细化工产品。其中，合成樟脑系列产品包括合成樟脑、乙酸异龙脑酯等可以直

接用于唇膏、面膜等化妆品；香精香料作为香精公司的原料，间接供应于化妆品等日化行业，间接作为标的公司面膜、护肤品和湿巾等化妆品原料。因此，此次交易是公司顺沿松节油深加工产业链向下游寻求新的业务发展机会。

本次交易完成后，公司将进一步优化和提升公司现有的业务结构和盈利能力，降低公司单一业务对经济环境、市场环境、行业周期波动的风险，增强公司可持续盈利能力和发展潜力。

2、外延式并购有助于上市公司快速拓展新业务

标的公司所在的化妆品研发制造行业，要求长期的研发投入及技术积累，若公司采取自行投资的方式进入，则存在较长时间的初始经营风险；同时，由于化妆品研发制造行业需要通过与品牌商长期合作建立稳定的信任及依赖关系，若公司采取自行投资的方式进入，短期内有较大的市场进入难度。因此，上市公司通过外延式并购行业内领先企业，能够迅速切入化妆品领域，利用标的公司领先的市场地位快速拓展新业务。本次交易完成后，公司将进入成长空间更为广阔的化妆品行业，并增强公司的长期抗风险能力。

3、外延式并购有助于上市公司快速提升业绩规模

标的公司在近年取得了较快发展，主营业务收入及净利润均获得较快增长。在化妆品市场快速增长的大环境下，标的公司面临广阔的发展前景，具有较大的发展潜力。2016年、2017年、2018年1-7月标的公司分别实现归属于母公司所有者净利润17,337.65万元、18,185.80万元和10,601.94万元。同时，未来香港诺斯贝尔、腾逸源远一号私募基金委托人、合富盈泰、协诚通、中山瑞兰和刘建新承诺：诺斯贝尔在2018年度实现的净利润不低于2.0亿元；诺斯贝尔2018年度和2019年度合计实现的净利润不低于4.4亿元；诺斯贝尔2018年度、2019年度和2020年度合计实现的净利润不低于7.28亿元。

本次交易完成后，上市公司的业绩规模将得到大幅提升，未来盈利能力将得到进一步的增强，将有利于提升上市公司的可持续发展能力以及保护中小投资者的利益。

4、发挥双方在战略、业务、财务等方面的协同效应，提高上市公司的抗风险能力和可持续发展能力

(1) 战略协同

公司确立了“在巩固现有主营业务基础上，充分利用上市公司平台，择机布局新兴产业，积极探索新的利润增长点”的发展战略，推进贯彻行业深耕与行业贯通是上市公司重要的战略规划。本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，纳入合并报表范围，上市公司的业务规模与盈利水平将进一步提升，有利于实现上市公司发展战略，增强上市公司的抗风险能力。

与此同时，上市公司在公司治理、内部控制、人力资源、规范管理方面具备一定的优势，重组完成后，标的公司可以借助资本市场平台，进一步规范公司治理，提升管理绩效；同时，标的公司在面膜、护肤品、湿巾等化妆品的设计、研发与制造行业的先进业务和管理经验，可为上市公司业务的延伸拓展提供有力的支持，实现战略协同效应。

（2）业务协同

青松股份主要从事松节油深加工系列产品的研发、生产与销售，即以松节油为主要原料，通过化学加工方法生产合成樟脑系列产品、冰片系列产品、香精香料等精细化工产品。其中，合成樟脑系列产品包括合成樟脑、乙酸异龙脑酯等可以直接用于唇膏、面膜等化妆品；香精香料作为香精公司的原料，间接供应于化妆品等日化行业，间接作为标的公司面膜、护肤品和湿巾等化妆品原料。同时，受益于诺斯贝尔与屈臣氏、妮维雅、资生堂、滴露（Dettol）、御泥坊、膜法世家、自然堂、韩后和高姿等众多国内外知名化妆品品牌的良好合作关系，未来上市公司主业（松节油深加工系列产品）的日化销售渠道有望得到进一步拓展，上市公司长期风险对抗能力增强。因此，本次交易是青松股份顺沿产业链向下游寻求机会，标的公司与上市公司现有主营业务具有协同性。

（3）财务协同

标的公司面膜、护肤品、湿巾等化妆品的设计、研发、制造业务扩张过程中，需要一定资金支持。本次交易完成后，标的公司成为上市公司的控股子公司，上市公司可凭借上市平台的股权融资、债权融资等多种融资渠道，为标的公司的业务发展及战略实施提供充分的资金支持，助力标的公司抢占行业快速发展期的先机。借助上市公司平台，标的公司将充分利用资本市场的有利条件，提高标的公司的抗风险能力和可持续发展能力，进一步深耕化妆品的研发制造领域以及推进产业内的整合升级。

二、本次交易摊薄即期回报对公司每股收益的影响

根据经审计的青松股份 2017 年度及未审计的 2018 年 1-7 月合并财务报告及经福建华兴审阅的备考合并财务报表（假设募集配套资金 70,000 万元的发行价格为 11.66 元/股，发行股份数量为 60,034,305 股），本次交易前后上市公司每股收益比较如下：

单位：元/股

项目	2018 年 1-7 月/2018 年 7 月 31 日		2017 年 1-12 月/2017 年 12 月 31 日	
	实际数	备考数	实际数	备考数
基本每股收益 (扣非前)	0.4825	0.4832	0.2455	0.4390
基本每股收益 (扣非后)	0.4981	0.4973	0.2778	0.4559

如上表所示，在假设募集配套资金 70,000 万元的发行价格为 11.66 元/股、发行股份数量为 60,034,305 股的情形下，本次交易后上市公司 2017 年备考财务报表的每股收益不存在摊薄情形，上市公司 2018 年 1-7 月备考财务报表的扣非前基本每股收益不存在摊薄情形，上市公司 2018 年 1-7 月备考财务报表的扣非后基本每股收益略有摊薄，影响较小。如上市公司净利润继续保持较高的增长率，则本次交易完成后短期内上市公司存在因本次交易而导致即期每股收益被摊薄的风险。

三、公司对本次交易摊薄即期回报的风险提示

本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司合并报表范围，上市公司的总股本及净资产将增加，从公司长期发展前景看，有利于提高公司的综合竞争力，维护上市公司股东的利益。本次重组将导致上市公司股本、净资产增加，若本次重组完成后，公司及标的公司的合并净利润增长速度小于股本、净资产的增长速度，则公司存在因股本、净资产规模增大而导致每股收益、净资产收益率被摊薄的风险。

四、公司对本次交易摊薄即期回报采取的措施

公司拟采取以下措施防范即期回报被摊薄或在被摊薄的情形下填补回报：

1、加强经营管理和内部控制，加快实现对标的资产的有效整合。公司将充分利用公司现有经营与管理上的优势，结合化妆品行业的特殊性与标的公司的实际经营情况，稳定标的公司现有的管理运营体系，实现有效整合，确保公司业绩持续稳定增长。同时，公司将进一步加强企业经营管理和内部控制，提高公司日常运营效率，降低公司运营成本，全面有效地控制公司经营和管理风险，提升经营效率。

2、完善利润分配政策。本次重组完成后，上市公司将按照《公司章程》的规定，继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，并结合公司实际情况，广泛听取投资者尤其是独立董事、中小股东的意见和建议，强化对投资者的回报，完善利润分配政策，增加分配政策执行的透明度，维护全体股东利益。

公司的控股股东、实际控制人为保证公司填补回报措施能够得到切实履行的承诺如下：

承诺人承诺不越权干预公司经营活动，不侵占公司利益。若违反前述承诺或拒不履行上述承诺，承诺人将按照中国证监会和深圳证券交易所等证券监管机构按照其制定或发布的有关规定、规则，承担相关主管部门对承诺人做出的相关处罚或采取的相关管理措施。

公司董事、高级管理人员承诺忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益，并根据中国证监会相关规定对公司填补回报措施能够得到切实履行作出如下承诺：

1、本人承诺不以无偿或不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益；

2、本人承诺对本人的职务消费行为进行约束；

3、本人承诺不动用公司资产从事与本人履行职责无关的投资、消费活动；

4、本人承诺由董事会或薪酬委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

5、若公司后续推出股权激励政策，本人承诺拟公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。

6、作为填补回报措施相关责任主体之一，本人若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本人将按照中国证监会和深圳证券交易所等证券监管机构制定或发布

的有关规定、规则，承担相关主管部门对本人做出的相关处罚或采取的相关管理措施。

经核查，独立财务顾问认为：上市公司所预计的本次重组对于即期回报的摊薄情况符合实际情况，上市公司所制定的填补即期回报措施切实可行，上市公司的控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员已出具了相关承诺，符合《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发[2013]110号）、《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发[2014]17号）和《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31号）的有关规定，有利于保护中小投资者的合法权益。

（此页无正文，为《民生证券股份有限公司关于福建青松股份有限公司本次重组摊薄即期回报的风险提示及采取填补措施的核查意见》之签署页）

项目主办人：

苏永法： _____

扶林： _____

民生证券股份有限公司

2018年11月8日