证券代码:603170　　证券简称:宝立食品　　公告编号:2022-011

上海宝立食品科技股份有限公司关于上海证券交易所《关于上海宝立食品科技股份有限公司收购少数股权的监管工作函》的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

2022年9月19日上海宝立食品科技股份有限公司（以下简称“上市公司”或“公司”）召开了第一届董事会第十一次会议，审议通过了《关于收购控股子公司少数股权及控股子公司收购控股孙公司少数股权的议案》，具体内容详见公司2022年9月20日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）及《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《证券日报》和《经济参考报》上披露的《关于收购控股子公司少数股权及控股子公司收购控股孙公司少数股权的公告》（公告编号：2022-010）。

公司于近日收到上海证券交易所《关于上海宝立食品科技股份有限公司收购少数股权的监管工作函》（上证公函[2022]2495号）（以下简称“《工作函》”）。公司进行了认真分析与核查，现对《工作函》中提及的问题回复如下：

问题1:关于空刻网络的估值合理性。公告显示，以2022年3月31日为基准日，空刻网络全部股东权益采用收益法评估的价值为35,100万元，增值率622.61%，2022年至2024年的预测营业收入增长率分别为60.82%、18.22%、9.26%。请公司补充披露:（1）结合同行业公司对比情况和行业发展趋势，说明空刻网络的预测收入是否具备可实现性；（2）本次交易在高溢价率的情况下未设置业绩承诺的原因和合理性，并向投资者充分提示风险。请保荐机构和评估机构发表意见。

【回复】

一、结合同行业公司对比情况和行业发展趋势，空刻网络的预测收入具备可实现性

（一）空刻网络所处行业发展趋势良好，能够为未来发展提供外部基础

1、我国预制速食食品行业方兴未艾，市场空间广阔

随着我国经济的快速发展和产业结构变迁，微观家庭劳动力结构也在变化，同时，快节奏的生活及工作压力导致职场人员缺乏足够的时间和精力去制作三餐，快餐、外卖以及便利店即热食品等便捷类食品成为了多数人的选择。根据艾媒咨询预测，2021年广义预制速食品市场规模3,459亿元，预计2023年市场规模为5,165亿元，复合增长率超过20%。

2、预制速食食品发展呈现细分化、多元化和高端化趋势，产品、渠道和供应链强者企业有望胜出

受制于消费水平、冷链运输条件及运输半径制约及中餐各地风味差异，预制速食行业呈现较强地域性特点，产品类别呈现多元化、细分化趋势，例如近年来特色方便速食如螺蛳粉、意面和应用场景更加多元的自热食品等细分赛道崛起。同时，在消费升级背景下，人们对食物的口味口感、绿色健康等因素要求日益提高，且价格带向高端化方向发展。此外，新锐产品线上渠道占比大，且较多尝试通过直播带货、向快手、抖音等年轻人聚集的平台投放广告等方式进行推广，C端市场存在巨大潜力，互联网多元化营销将加速预制速食食品的传播，推动整个行业快速发展。随着我国预制速食行业企业的集中度逐步提升，产品、渠道和供应链强者企业有望胜出。

3、空刻意面开创速食意面新品类，带动天猫意面市场不断扩容

空刻意面所处细分的方便速食面类赛道国内主要集中在中式方便速食，西式速食意面市场仍处于初始开发阶段。国内方便速食市场通过高频的营销宣传和消费者品类教育，不断拓宽消费人群，从而实现行业空间的扩容。2021年“双十一”大促活动，天猫意面类目销售额破亿，空刻意面在天猫意面类目销售额占比超过50%，具备领先优势。

综上，我国预制速食食品行业处于成长发展期，市场空间仍在不断扩容过程中，细分市场的不断扩容也为空刻意面的收入增长奠定了基础。

（二）行业竞争格局及同行业公司发展对比

1、空刻网络行业地位领先

根据天猫旗下的生意参谋平台统计，2020年、2021年和2022年1-6月，“空刻意面”产品均获意大利面类目销量第一。经由欧睿信息咨询（上海）有限公司调查结果显示，空刻意面为“全国意面零售额第一”“全国方便意面销售额第一”。（注:该调查结果获2021年各大干意面和方便意面品牌于中国大陆内的零售额计；干意面指各种形态的、需要额外调味的干煮意面；方便意面定义为含调料包、烹煮后可直接食用的速食意面）

2、同行业公司对比情况

（1）方便速食食品类公司

依据空刻意面的销售渠道和业务特征，以同为互联网销售为主的方便速食食品类（横向品类）进行对比。根据中商产业研究院公布的2021年“双十一”方便速食行业天猫预售额的品牌排行榜数据，该期间空刻意面预售额占总方便速食行业预售额的比例为26%。具体如下：

品牌名称	经营特征	预售额占比排行
空刻意面	互联网方便速食销售，主要销售意面品类	26.00%
好欢螺	互联网方便速食销售，主要销售螺蛳粉品类	22.74%
李子柒	互联网方便速食销售，主要销售螺蛳粉品类	10.00%
锋味派	互联网方便速食销售，主要销售意面品类	8.20%

数据来源:星图数据，中商产业研究院整理

同时，根据天猫公布的“双十一”方便速食类目热卖榜，“空刻”超过好欢螺、自嗨锅、李子柒等，登顶第一名。参考网络公开数据，同行业可比品牌公司年度销售额多已超10亿元规模，因此，空刻意面未来收入规模仍存在较大成长空间。

（2）互联网零售食品类公司

参考以互联网休闲零食零售为主的上市公司三只松鼠股份有限公司(股票代码:300783.SZ)以及互联网零售收入占比较大的食品类上市公司良品铺子股份有限公司(股票代码:603719.SH)相关收入情况如下表所示：

单位:万元

年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
三只松鼠营业收入	92,447.27	204,306.20	442,269.62	555,418.66	700,116.70	1,017,301.71	979,412.32	977,021.53
增长率	-	121.00%	116.47%	25.58%	26.05%	45.30%	-3.72%	-0.24%
良品铺子线上渠道收入	-	82,504.86	142,540.89	226,809.69	287,781.48	369,257.73	400,078.13	485,790.83
增长率	-	-	72.77%	59.12%	26.88%	28.31%	8.35%	21.42%

数据来源:企业招股说明书、年度报告

数据显示，近年来我国互联网产业呈现蓬勃发展态势，网民数量不断增长，庞大的用户基础为以互联网零售收入的高速增长的规模实现提供了强劲动力。同时随着互联网配套服务的持续完善，互联网销售不仅打破了传统销售渠道客群触达的空间局限，也实现了物流覆盖地域的突破。互联网零售在品牌效应形成初期，其收入规模优势显现且快速增长特征，销售达到一定规模后则变化趋于平稳，并未出现迅速回落的状况。

综上，通过参考三只松鼠和良品铺子近年来相关收入的变化，可以看出食品品牌认知的渐次形成和产品受众的逐步稳定为企业未来销售规模保持提供了支撑。因此，空刻意面未来收入发展预测特征符合电商零售行业的收入变化特征。

3、竞争格局、潜在风险和应对措施

空刻网络开创速食意面品类，在产品推出市场后销量稳步提升，并受到广泛关注及好评，虽然也面临着众多新晋品牌的竞争，但如锋味派等主要竞品目前与空刻意面销售规模仍存在一定差距，空刻意面在速食意面领域保持显著领先地位。而类比起步更早的自热锅/酸辣粉/螺蛳粉等，意面整体仍处导入发展初期，现有行业竞争相对缓和，未来随着速食意面行业快速发展，也必然会引致更多市场参与者，且不排除因其他领域知名品牌进入或者由资本推动导致的竞争进一步加剧的情况，而空刻意面现阶段作为以单一品类销售为主的品牌，在竞争形势变化下面临销售收入增长不及预期甚至于因竞争对手空间挤压而出现销售下滑的风险。对此，空刻网络意图依托上市公司集团优势，发挥新品开发、市场运营、品牌运作等能力予以应对。一方面，宝立食品为行业领先的风味及产品解决方案提供商，与国内外知名餐饮连锁和食品工业企业如肯德基、麦当劳、德克士、达美乐和泰森中国等均建立了长期合作关系，拥有丰富的食品调味品研发经验、多元化产品加工能力以及完善的质量控制体系，其产品和技术储备将为空刻网络新品开发提供有力的保障。另一方面，空刻网络仍将借助互联网优势，在线上线下两个层面与消费者建立紧密联系，且专注于品牌文化输出，把品牌文化植入到产品中，从而使品牌能体现出更多的空间价值和文化属性，打造深入人心的品牌形象和文化。

（三）空刻网络在评估基准日后经营情况及终端客户数量增长较快、符合预期，为本次收益法预测收入的合理性提供有效的后验支撑

根据上市公司2022年上半年度报告，厨房阿芬实现合并营业收入4.04亿元（未经审计），已超过2021年全年合并营业收入的80%，其中空刻意面业务贡献营业收入4.01亿元（未经审计），已达本次收益法预测2022年全年业务收入的比重50.30%。

根据数据赢家平台统计，空刻意面线上直营主要平台2019年度、2020年度、2021年的下单活跃客户数分别为4万、149万、321万规模。上述期间内客户数量实现快速增长，而2022年1-6月下单活跃客户则已超过2021年全年数。

可见，空刻网络在评估基准日后经营情况及终端客户数量增长较快、符合预期，为本次收益法预测收入的合理性提供有效的后验支撑。

二、本次交易在高溢价率的情况下未设置业绩承诺的原因和合理性，并向投资者充分提示风险。

（一）本次交易未设置业绩补偿的原因及合理性

1、本次交易未设置业绩承诺符合相关法律法规要求

本次交易的交易对方王妙妙、姜章和杭州热浪非上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，本次交易也未导致发行人控制权发生变更且本次交易不构成重大资产重组。上市公司收购厨房阿芬和空刻网络少数股东股权系出于自身经营战略和业务发展，并在双方协商一致基础上达成交易意向，未设置业绩承诺和业绩补偿安排符合《重组管理办法》第三十五条第一款的规定，未违反中国证监会及上海证券交易所的相关规定。

2、本次交易对方未参与标的公司的运营

本次收购的交易对方为王妙妙、姜章和杭州热浪，宝立食品于2021年3月收购厨房阿芬控制权后，上市公司将厨房阿芬和空刻网络纳入统一管理体系，宝立食品对厨房阿芬日常经营的主导程度日益加深。王妙妙基于自身职业发展角度考虑，经双方友好协商，2021年10月已从厨房阿芬离职，现为自由职业者、投资人；姜章为厨房阿芬早期入股股东，一直从事农产品的电商业务，未实际参与厨房阿芬的具体日常经营活动；杭州热浪主要在空刻网络创业前期协助进行产品设计、品牌策划及市场推广方案，在厨房阿芬成为上市公司控股子公司后，亦未实际参与厨房阿芬的具体日常经营活动。

3、本次交易符合公司战略发展方向

尽管本次收购前，上市公司已对厨房阿芬和空刻网络实现了绝对控股，但为了进一步提升控股子公司就诸如经营方针等股东决议事项的决策和沟通效率，以使空刻意面在品牌打造关键时期更高效地实现集团战略与子公司战略的高度统一和协同，经上市公司董事会决议推进本次交易，意图更好更快地在集团战略指引下实施品牌化战略，符合现阶段的业务发展特征和集团战略发展方向。在本次收购完成后，厨房阿芬成为上市公司的全资子公司，空刻网络的股权结构也有所简化，有利于加强上市公司对厨房阿芬和空刻网络的经营管理，进一步提高公司集团内各主体协同效应，提高上市公司的投资决策和运营效率，全面推动空刻意面品牌化路径发展。

综上，鉴于王妙妙已于2021年10月从厨房阿芬离职，姜章和杭州热浪均未参与标的公司的运营，本次交易完成后，交易对方退出标的公司的投资，无法再对标的公司实施任何影响，故本次交易未设置业绩补偿系正常的商业安排，具有合理性。上市公司未来通过对标的公司实施进一步整合，发挥出更大的经济效益，有助于保护上市公司和中小股东利益。

（二）关于本次交易未设置业绩补偿的风险提示

本次交易完成后，公司对厨房阿芬和空刻网络的持股比例将进一步增加，但若宏观经济形势、行业政策或者速食意面市场竞争格局发生变化而公司未能有效应对，均可能导致厨房阿芬和空刻网络业务未来发展不及预期，从而存在上市公司就本次收购所带来的增量收益可能不达预期而影响盈利能力，甚至承担更多亏损的风险。同时，由于本次交易系基于提升上市公司对控股子公司的决策效率和协同效应所进行，且交易对方未进行业绩承诺，存在交易完成后的提升效果不达预期的风险，且若标的公司业绩无法达到预期，交易对方将不会对此给予相应补偿，提请投资者注意交易对方未做业绩承诺事项及上述潜在风险。

三、保荐机构和评估师核查程序和核查结论

（一）保荐机构核查意见

1、核查程序

针对上述事项，保荐机构履行了以下核查程序：

（1）获取并查阅了发行人前后两次收购厨房阿芬相关的评估报告，公开查询了空刻意面所属行业现状、市场空间、发展趋势、竞争格局和同行业竞争对手的相关资料等；

（2）访谈了解空刻网络负责人，了解空刻意面的行业地位和竞争优势，复核相关评估参数选取的依据及合理性；

（3）查询了本次收购相关的公告文件。

2、核查结论

经核查，保荐机构认为：

（1）结合同行业公司对比情况和行业发展趋势，空刻意面的收入增长趋势和收入规模在未来年度具有可实现性。

（2）王妙妙已于2021年10月从厨房阿芬离职，姜章和杭州热浪均未参与标的公司的运营。本次交易完成后，交易对方退出标的公司的投资，本次交易未设置业绩补偿系正常的商业安排，具有合理性。上市公司已向投资者充分提示关于本次交易对方未设置业绩承诺的风险。

（二）评估机构核查意见

综上所述，评估机构认为：

关于空刻网络的估值合理性，评估专业人员在评估过程中，对空刻网络的历史经营情况进行核实，对宏观环境、行业现状、发展趋势、竞争格局和目身的竞争优势进行了充分的调查和分析，结合公司的经营计划，对空刻网络未来盈利预测进行了核查、验证和调整，预测过程合理，依据充分，评估结果具有合理性。

我国预制速食食品行业处于成长发展期，市场空间广阔，参照美国和日本预制速食类食品行业发展经验，我国现阶段的宏观背景和市场需求均为空刻意面定位速食意面C端的长期发展提供了有利的条件，细分市场的不断扩容也为空刻意面的收入增长奠定了基础。空刻意面精准定位市场空白和消费群体，高价额占据意面零售细分市场，充分利用自身的新产品研发能力、市场运营能力和品牌运作能力等竞争优势，及时适应市场更新变化，一方面依托速食意面行业不断扩容，另一方面不断提升市场渗透率，通过较好的产品质量、客户认可度、规模优势赢得长期发展空间，可望保持预测期营业收入持续增长，基准日后经营表现及终端客户数量增长较快提供有效的后验支撑，其未来年度收入预测具备实现性。

问题2:公告显示，公司2021年3月和本次对厨房阿芬股东全部权益评估值分别为5,600万元和25,467.72万元，评估值短期内显著增长。请公司结合厨房阿芬的经营情况、前后两次评估参数和盈利预测等要素的变化情况等，说明本次评估值远高于前次的原因及合理性。

【回复】

一、结合厨房阿芬的经营情况、前后两次评估参数和盈利预测等要素的变化情况等，本次评估值远高于前次具备合理性。

（一）前次收购和本次收购的评估情况

1、前次收购评估情况

2021年3月，宝立食品收购沈淋涛持有的厨房阿芬75%股权，此次股权收购的作价以金证（上海）资产评估有限公司对厨房阿芬截至2020年12月31日股东全部权益的评估价值协商确定。根据金证（上海）资产评估有限公司于出具了《因股权转让涉及的杭州厨房阿芬科技有限公司股东全部权益价值评估报告》（金证评报字[2021]第0091号），以2020年12月31日为评估基准日，厨房阿芬股东全部权益价值评估值为5,600万元，较基准日账面归属于母公司净资产增值4,712.71万元，增值率531.14%，根据公司与沈淋涛签订的股权转让协议，此次收购双方并未约定业绩承诺和补偿条款。

2、本次收购评估情况

根据金证（上海）资产评估有限公司出具的《上海宝立食品科技股份有限公司拟股权收购所涉及的杭州厨房阿芬科技有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（金证评报字[2022]第0163号），以2022年3月31日为评估基准日，厨房阿芬股东全部权益价值评估值为25,467.72万元，较基准日账面归属于母公司净资产增值22,007.34万元，增值率635.98%。

（二）前后两次评估时点厨房阿芬的经营情况

前后两次评估对厨房阿芬全部权益价值评估值分别为5,600万元和25,467.72万元，增加354.78%，主要系厨房阿芬经营情况变化产生。其中，厨房阿芬2021年度合并营业收入较2020年度增长135.09%，超出前次评估对2021年度的预测值41.19%；2021年度实现净利润2,084.09万元，较2020年度增长74.18%，超出前次评估对2021年度的预测值171.02%，而2022年度上半年度其相关数据也显著超过前次评估预测，具体因素分析如下：

1、前后两次评估时点间，厨房阿芬经营情况发生较大变化且取得长足发展

前后两次评估时点间厨房阿芬的主要经营数据列示如下：

单位:万元

项目	2020年12月31日（2020年度）	2022年3月31日（2021年度）	变化率[注]
合并营业收入	21,182.19	49,796.17	135.09%
净利润	1,196.50	2,084.09	74.18%
其中:归属于母公司所有者的净利润	959.77	1,313.55	36.86%
合并资产总额	5,793.21	11,380.02	96.44%
净资产总额	1,124.02	4,658.77	314.47%
其中:归属于母公司所有者的净资产	887.29	3,460.38	289.99%
员工人数	32	80	150.00%

注:

①本次评估基准日2022年3月31日列示的营业收入、净利润和归属于母公司所有者的净利润系2021年度数据；

②员工人数包含厨房阿芬下属子公司且包含劳务派遣人员。

于两次评估基准日，厨房阿芬的整体经营情况发生了较大的变化，营业收入、净利润规模、资产规模、团队人数等均实现了大幅增长，厨房阿芬经营取得了长足发展。且与评估预测相比，该期间的经营业绩也超过前次评估报告中的预测水平，其综合获利能力得到显著提升。

2、前后两次评估时点间，行业发展趋势良好

厨房阿芬主要业务即为控股子公司空刻网络所经营的空刻意面项目，属于速食意面品类。而自空刻意面开创速食意面新品类后，带动该市场不断扩容，以天猫数据为代表，近年来意面类目销售呈现快速增长特征，其中2021年“双十一”大促活动期间天猫意面类目销售额已破亿元规模。因此，行业的良好发展趋势是本次评估预测具备合理性的基本保障。

3、前次评估报告厨房阿芬2021年盈利预测及实现情况

前次评估报告中厨房阿芬相关盈利预测与厨房阿芬2021年度已实现业绩情况的对比如下：

单位:万元

项目	2021年预测数	2021年实际实现数	超出比率
营业收入	35,269.85	49,796.17	41.19%
营业利润	1,025.32	2,969.53	189.62%
利润总额	1,025.32	2,950.32	187.75%
净利润	768.99	2084.09	171.02%

2021年，厨房阿芬实际实现的经营业绩大幅超过前次评估报告中的盈利预测，其中营业收入超出41.19%，净利润超出171.02%。另外，根据2022年上半年数据（未经审计）反映，厨房阿芬上半年度合并营业收入和净利润已实现前次评估对2022年全年预测值的87.31%和258.41%，因此，本次评估的盈利预测也根据最新的历史数据对未来盈利预测向上进行了修正，具备合理性。

（三）前后两次评估参数和盈利预测等要素的变化情况

前次评估的评估结论系采用收益法评估得出，由于厨房阿芬主要业务即为控股子公司空刻网络所经营的空刻意面项目，且因其成立于2020年3月，部分与空刻意面业务有关的收入、成本和费用仍在厨房阿芬列示，故评估结果系在对空刻意面项目进行盈利预测基础上整体采用收益法并考虑少数股东权益因素评估得出。

本次评估中，由于厨房阿芬的价值主要来自于长期股权投资-空刻网络，因此在基于对空刻意面项目进行盈利预测并对空刻网络股权价值采用收益法评估的基础上，对厨房阿芬采用资产基础法进行评估，空刻网络的股权价值在长期股权投资的评估价值中体现。

前后两次评估均系以对空刻意面项目的盈利预测为基础进行，主要评估参数对比如下：

1、营业收入预测对比

单位:万元

项目[注]	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
前次评估预测值	35,269.85	46,216.34	54,218.71	60,724.02	65,772.27
收入增长率	66.51%	31.04%	17.32%	12.00%	8.31%
本次评估预测值	79,756.67	94,289.95	103,024.10	107,766.33	108,843.99
预测收入增长率	60.82%	18.22%	9.26%	4.60%	1.00%

注:前次评估的预测期为2021年至2025年，2025年以后为永续年；本次评估的预测期为2022年4月至2026年，2026年以后为永续年，但为了便于比较，本次评估第一年预测值系列示了2022年全年的预测值，以下未特别注明则预测年份口径与此一致。

空刻网络主要通过天猫商城、京东、拼多多等互联网平台以及团购、线下体验店等多元化渠道开展方便食品的销售。公司的核心品牌“空刻”、“Airmeter”在消费者群体中享有较高的知名度。评估中对营业收入的预测系根据企业基于市场容量和目标人群数量的判断而进行，整体而言，预计预测期各年度相较前一年增幅有所下降，增长速率由快速增长逐步趋于下降至稳定。两次评估预测收入有所差异，系因业务所处发展阶段、规模不同所致，但预测收入增长特征大体一致。

2、营业成本预测对比

单位:万元

项目	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
前次评估预测值	19,401.37	25,724.90	30,282.42	34,032.93	36,990.63
预测毛利率	44.99%	44.34%	44.15%	43.95%	43.76%
本次评估预测值	46,512.15	55,270.74	60,786.71	64,032.05	65,163.76
预测毛利率	41.68%	41.38%	41.00%	40.58%	40.13%

营业成本的构成主要包括原材料、组装费和仓租费。评估中对营业成本的预测系根据不同销售方式以不同的毛利率水平预测得出，同时考虑未来原材料仍然存在一定程度的成本上涨风险，故整体预计毛利率呈逐年下降趋势。两次评估预测营业成本的变化与收入预测基本同步，本次评估预测毛利率整体低于前次评估，主要系根据新收入准则将原计入销售费用的运费列入营业成本所致，除此影响之外两次评估的预测毛利率水平接近且变化特征大体一致。

厨房阿芬的营业成本中，轻烹料理酱包等调味类原材料由上市公司统一生产并提供，其销售定价方式与向其他外部客户销售定价不存在重大差异，定价具备公允性且价格稳定。

3、期间费用率的预测对比

项目		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
前次评估预测值	销售费用率	39.09%	39.10%	38.86%	38.77%	38.61%
	管理费用率	2.16%	2.08%	2.10%	2.08%	2.10%
本次评估预测值	销售费用率	35.39%	34.27%	33.34%	32.37%	31.91%
	管理费用率	2.07%	2.02%	2.06%	2.05%	2.10%

销售费用中主要由平台佣金、引流宣传费用和广告及业务宣传费等构成，管理费用则主要包括职工薪酬、办公行政费用等。两次评估预测的销售费用、管理费用变化与收入预测基本同步。总体而言，预计未来随着老客基数越来越大，新客的增长量不断降低，引流宣传费用的增长速率将逐步下降，而随着品牌效应逐步显现，广告及业务宣传费也将逐年减少部分投入，因此预测期销售费用率整体呈逐步下降趋势，而管理费用率保持相对稳定。除前述运费转列营业成本导致的影响外，两次评估的预测费用率水平接近且变化特征大体一致。

4、企业自由现金流的预测对比

单位:万元

	项目	第一年[注]	第二年	第三年	第四年	第五年
前次评估预测值	净利润	768.99	806.63	951.83	1,028.35	1,085.11
	加:税后的付息债务利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	加:折旧和摊销	95.30	187.89	200.39	212.89	225.39
	减:资本性支出	765.30	857.89	245.39	257.89	270.39
	减:营运资本增加	892.86	48.31	41.29	29.02	14.39
	企业自由现金流	-793.87	88.32	865.54	954.33	1,025.72
本次评估预测值	净利润	1,584.05	3,220.91	3,910.15	4,545.79	4,558.24
	加:税后付息债务利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	加:折旧和摊销	74.59	101.36	102.31	102.31	102.31
	减:资本性支出	164.59	107.36	105.31	102.31	102.31
	减:营运资本增加	1,944.35	992.65	587.80	291.80	68.47
	企业自由现金流	-450.30	2,222.26	3,319.35	4,253.99	4,489.77

注:本次评估的基准日为2022年3月31日，故本次评估预测第一年的自由现金流系指2022年4-12月预测现金流情况，其相关参数也系2022年4-12月数据

评估在前述预测的基础上得出净利润预测值，同时按照企业自由现金流=净利润+税后的付息债务利息+折旧和摊销-资本性支出-营运资本增加的计算公式计算企业自由现金流并作为评估对象的收益指标，预测期内企业自由现金流随着业务规模的趋于稳定，资本性支出和营运资本增加逐步减少，企业自由现金流也趋于稳定并与净利润水平相接近，两次评估的企业自由现金流预测值变化特征大体一致。

5、折现率的预测对比

项目	无风险利率	市场风险溢价	β系数	特定风险报酬率	付息债务资本成本	权益价值比率	折现率
前次评估	3.14%	6.79%	0.915	4.00%	4.30%	88%	12.20%
本次评估	2.79%	6.92%	0.851	4.00%	4.07%	88%	11.50%

两次评估折现率计算方法一致，选取加权平均资本成本（WACC）作为折现率，计算公式如下：

$$WACC = R_e \times \frac{E}{D+E} + R_d \times (1-T) \times \frac{D}{D+E}$$

其中:Re—权益资本成本；

Rd—付息债务资本成本；

E—权益价值；

D—付息债务价值；

T—企业所得税税率。

两次评估采用资本资产定价模型（CAPM）确定公司的权益资本成本，计算公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \varepsilon$$

其中:Re—权益资本成本；

Rf—无风险利率；

β—权益系统性风险调整系数；

(Rm-Rf)—市场风险溢价；

ε—特定风险报酬率。

主要计算参数中，两次评估均以评估基准日十年期国债的到期收益率作为无风险利率，将评估时点近十年各年的市场风险溢价剔除最大值和最小值之后进行算术平均计算得出市场风险溢价，按照食品制造行业可比上市公司平均β系数结合资本结构比率等数据调整得到β系数，同时根据评估对象自身特定因素确定特定风险报酬率，付息债务资本成本则根据中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR），以及同行业可比公司短期付息债务和长期付息债务的占比确定，最终通过资本结构比例加权后计算得出加权平均资本成本以作为折现率。两次评估计算得出的折现率不存在重大差异。

（四）评估结果差异原因及合理性

综上，基于对空刻意面业务的盈利预测，前次评估整体采用收益法并考虑少数股东权益因素得出厨房阿芬股东全部权益价值的评估值为5,600万元，而本次评估则以收益法确定空刻网络股权评估价值进而得出长期股权投资评估价值的基础上以资产基础法得出厨房阿芬股东全部权益价值评估值为25,467.72万元，较前次评估增加19,867.72万元。

评估值变化的主要原因是:一方面评估结果系从企业业务的未来获利能力角度出发，反映了不同发展阶段其综合获利能力，另一方面系空刻意面业务在不同时点所拥有的经营资质、产品开发能力、目标消费群体形象刻画能力、供应链管理能力、服务能力、营销推广能力、人才团队、市场地位、品牌优势等综合体现。两次评估过程中，对营业收入、营业成本、期间费用、企业自由现金流量计折现率等主要评估参数的预测或计算逻辑大体一致，差异源自不同基准日时点空刻意面业务的经营状况、业务规模、品牌知名度、风险特征等发生了较大变化。于前后两次评估基准日，空刻意面项目发展已从初现快速增长势头的起步阶段转变为具备了一定品牌影响力的快速发展阶段，故受不同发展阶段、不同竞争格局、不同内外部经营环境因素影响，本次评估结果较前次评估产生大幅增长具备了合理性。

问题3:关于交易对方。公告显示，公司2021年3月收购厨房阿芬75%的股权，交易对手方沈淋涛为公司实际控制人之一。本次收购厨房阿芬25%的少数股权交易对手方为自然人王妙妙和姜章。请公司:（1）核实本次交易对方取得标的股权的时间和价格，是否已实缴出资；（2）核实本次交易对方与实际控制人是否存在其他关联关系或潜在的利益安排，包括但不限于股份代持等相关协议或安排，关注本次交易相关资金真实流向，说明是否存在利益流向实际控制人及其一致行动人的情形。请保荐机构发表意见。

【回复】

一、王妙妙和姜章持有厨房阿芬股权情况及实缴出资情况

2021年3月，宝立食品收购厨房阿芬75%股权前，厨房阿芬的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	取得股权支付对价（万元）	出资比例（%）
1	沈淋涛	375	375	75
2	王妙妙	100	610	20
3	姜章	25	25	5
合计		500	-	100

王妙妙曾在浙江执御信息技术有限公司任职，在电商领域具备一定经验。2020年9月，王妙妙正式加入厨房阿芬，负责公司整体运营工作。2021年1月29日，厨房阿芬通过股东会决议，同意沈伟锋将其持有厨房阿芬10%的50万元股权（2018年1月至2021年2月期间，基于日常管理和办理相关工商登记手续的便利性考虑，沈淋涛持有的厨房阿芬股权存在委托沈伟锋持股的情况，故该部分股权系由沈淋涛实际出资40万元，未到位10万元，厨房阿芬历史沿革中的委托持股及解除情况详见招股说明书披露）按40万元交易对价转让给王妙妙，作为对其的股权激励。王妙妙于2021年1月29日对厨房阿芬实缴出资10万元，于2021年3月16日支付股权转让款40万元。同时，王妙妙看好厨房阿芬的业务发展前景，按照宝立食品同期收购厨房阿芬对应的参考评估作价从杭州热浪品牌策划有限公司（以下简称“杭州热浪”）受让厨房阿芬10%股权，股权转让对价为560万元。王妙妙于2021年2月完成支付上述股权转让款。前述股权转让完成后，王妙妙合计持有厨房阿芬20%股权。

姜章主要从事农产品电商相关业务，在电商领域具备较为丰富的经验。2018年11月，姜章受让厨房阿芬5%股权，因该部分股权尚未实缴出资，股权转让价款为0。2021年1月29日，姜章对厨房阿芬完成实缴出资25万元。

二、核实本次交易对方与实际控制人是否存在其他关联关系或潜在的利益安排，包括但不限于股份代持等相关协议或安排，关注本次交易相关资金真实流向，说明是否存在利益流向实际控制人及其一致行动人的情形

（一）本次交易对方与宝立食品实际控制人不存在其他关联关系或潜在利益安排

1、本次交易对方王妙妙、姜章和宝立食品实际控制人沈淋涛不存在其他关联关系或潜在利益安排

2021年3月前，沈淋涛系厨房阿芬的实际控制人，持有厨房阿芬75%股权。王妙妙和姜章在电商领域具备较为丰富的经验，看好并投资厨房阿芬项目。王妙妙曾在厨房阿芬任职，负责厨房阿芬的整体运营，王妙妙和杭州臻钰投资合伙企业（有限合伙）（简称“臻钰投资”）分别持有杭州温宗网络科技有限公司8%和18%的股权。姜章担任浙江谷绿网络科技有限公司（简称“谷绿网络”）的执行董事，未实际参与厨房阿芬的运营，姜章和臻钰投资分别持有谷绿网络80%和20%的股权。其中臻钰投资的执行事务合伙人浙江策信投资管理有限公司系沈淋涛发起设立的私募基金管理人。

除上述外，王妙妙和姜章与沈淋涛不存在其他共同投资的情形。王妙妙、姜章系真实持有厨房阿芬股权，与沈淋涛不存在其他关联关系或潜在的利益安排的情形，与沈淋涛也不存在股份代持等相关协议或安排。

2、本次交易对方王妙妙、姜章和宝立食品其他实际控制人亦不存在其他关联关系或潜在利益安排

除沈淋涛外，宝立食品其他实际控制人马驹、胡珊和周琦对厨房阿芬均未参与出资，2021年3月宝立食品收购厨房阿芬控股权前，该三人也未参与厨房阿芬经营。王妙妙、姜章与宝立食品其他实际控制人不存在其他关联关系或潜在的利益安排的情形。

（二）关注本次交易相关资金真实流向

截至本回复出具日，宝立食品尚未与王妙妙和姜章签署正式股权转让协议，未向王妙妙和姜章支付股权转让款项。根据股权转让协议安排，在协议签署日生效5个工作日以及完成工商变更登记手续且在工商登记档案显示后10个工作日内分别支付50%的转让价款。

本次交易对方王妙妙和姜章均出具承诺函，承诺“本人与宝立食品实际控制人马驹、胡珊、周琦、沈淋涛不存在《上海证券交易所股票上市规则》规定的关联关系，也不存在本次收购相关的潜在的利益安排，包括但不限于股份代持等相关协议或安排。本次收购交易中，本人将收到的股权转让对价系本人所有，将由本人自主支配保管和使用，不会存在相关资金或利益流向宝立食品实际控制人及其一致行动人的情形。本人如违反上述承诺，将依据相关法律法规和证券交易所的规则赔偿上市公司的损失或将相关收益归属上市公司所有（如有）。”

宝立食品实际控制人马驹、胡珊、周琦和沈淋涛出具承诺函，承诺“承诺人与王妙妙、姜章不存在《上海证券交易所股票上市规则》规定的关联关系，也不存在本次收购相关的潜在的利益安排，包括但不限于股份代持等相关协议或安排。本次收购交易中，交易对方王妙妙、姜章将收到的股权转让对价系其二人本人所有，将由其本人自主支配保管和使用，不会存在相关资金或利益流向宝立食品实际控制人及其一致行动人的情形。承诺人如违反上述承诺，将依据相关法律法规和证券交易所的规则赔偿上市公司的损失或将相关收益归属上市公司所有（如有）。”

上市公司将严格按照货币资金管理相关的法律法规、内部管理制度及合同条款约定实施股权转让款项的审批和支付，如若发现交易对方、实际控制人存在违反相关法律法规、证券交易所规则以及所出具承诺之事项，将及时制止并追究其应承担的法律责任。

三、保荐机构核查程序和核查结论

（一）核查程序

针对上述事项，保荐机构履行了以下核查程序：

1、获取了厨房阿芬设立及历次股权转让、收购的工商登记资料，核查相关出资凭证、股权转让合同、股权转让对价支付凭证；

2、对王妙妙和姜章进行访谈，了解厨房阿芬历次股权转让的背景、原因、相关定价依据和后续交易对价资金支配使用安排，对与宝立食品实际控制人是否存在关联关系或潜在利益安排、是否存在股权代持和利益输送情形、是否存在纠纷或潜在纠纷进行了访谈确认；

3、获取了王妙妙、姜章以及宝立食品实际控制人填写的情况调查表，并通过国家企业信用信息公示系统、企查查等网站公开查询上述人员对外投资和任职情况；

4、核查了马驹、胡珊、周琦和沈淋涛及其配偶和子女的银行流水，核查了厨房阿芬历次股权转让和注册资本实缴期间是否与本次交易对方存在资金往来，对马驹、胡珊、周琦和沈淋涛与本次交易对方是否存在关联关系或潜在利益安排、是否存在股权代持和利益输送情形、是否存在纠纷或潜在纠纷进行了确认；

5、获取了本次交易对方出具的与宝立食品实际控制人不存在关联关系或潜在利益安排及收购资金支配使用的承诺函；

6