



山东新华锦国际股份有限公司

非公开发行股票申请文件

二次反馈意见的回复

保荐机构（主承销商）



中国（上海）自由贸易试验区商城路 618 号

二〇二一年十月

山东新华锦国际股份有限公司

非公开发行股票申请文件二次反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2021 年 8 月 27 日出具的《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（211674 号），申请人山东新华锦国际股份有限公司（以下简称“新华锦”、“申请人”、“发行人”或“上市公司”）、保荐机构国泰君安证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”）会同中天运会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”）、上海市锦天城律师事务所（以下简称“申请人律师”）对反馈意见所列问题认真进行了逐项落实，按照反馈意见要求进行了审慎核查，现回复如下，请予审核。

如无特别说明，本回复相关用语具有与《国泰君安证券股份有限公司关于山东新华锦国际股份有限公司非公开发行股票之尽职调查报告》（以下简称“《尽职调查报告》”）中相同的含义。本回复中部分合计数与各单项数直接相加之和在尾数上可能存在差异，这些差异系由四舍五入造成。

本回复所用字体及其对应的内容如下：

内容	字体
反馈意见所列问题	黑体（加粗）
对反馈意见所列问题的回复	宋体

目录

问题 1、 4

 (1) 5

 (2) 18

 (3) 47

 (4) 52

 (5) 57

 (6) 63

 (7) 69

 (8) 76

 (9) 81

 (10) 85

 (11) 93

 (12) 102

问题 1、关于本次募投项目。申请人本次非公开发行拟募集资金总额不超过 3.6 亿元，扣除发行费用后的募集资金将用于收购上海荔之 50% 股权及补充流动资金。上海荔之股权收购评估报告采用收益法评估结果 5.05 亿元，较账面净资产增值 660.29%，交易对手方承诺 2021 年度、2022 年度、2023 年度实现的净利润分别不低于 4,200 万元、5,000 万元、6,000 万元。2021 年 1 月，申请人曾以 3,500 万元收购上海荔之 10% 股权，对应的公司估值为 3.5 亿元。上海荔之主要从事跨境进口电商业务，2019 年、2020 年营业收入分别为 18,959.12 万元、40,502.42 万元，净利润分别为 998.61 万元、3,437.50 万元，业绩大幅增长主要因新合作品牌戴森、美赞臣及存量品牌博朗业绩贡献所致。天猫为上海荔之开展线上分业务的主要电商平台。上海荔之曾存在股权代持情况。

请申请人：（1）结合标的公司的核心竞争力，说明本次收购上海荔之的目的及商业合理性，上海荔之的业务如何为发行人的出口贸易业务提供协同支持，整合上海荔之与公司现有业务的具体举措，拟引入境外品牌资源进入中国市场是否已有项目储备，相关业务整合风险是否充分披露；（2）说明标的公司 2020 年业绩大幅增长的原因、是否与同行业一致，各板块预测收入增长率的依据是否充分，结合可比交易的作价及估值水平，说明本次收购交易估值较 2020 年 1 月在短期内大幅增长的原因及合理性；（3）结合不同经营模式下，2020 年及 2021 年授权品牌的增减变动情况，主要品牌下主推产品销售变动情况，进一步说明未来期间已有合作品牌业绩增长的合理性和可持续性，量化分析不同经营模式下营业收入增长率对评估结果的敏感影响；（4）结合 2020 年耳温枪和额温枪销量的增长情况（数量、金额、贡献毛利等），量化分析该因素对营业收入增长以及对评估结果的具体影响；博朗品牌自合作以来额温枪、耳温枪等主要产品的收入、毛利情况，2020 年业绩大幅增长是否与新冠疫情等偶发因素有关，后续业绩增长是否具有可持续性；（5）结合标的公司的不同经营模式，进一步说明收益法下营业成本的构成、评估假设、关键参数，具体分析关键参数对评估结果的敏感影响，是否与营业收入的增长匹配；（6）说明本次收购形成的商誉及计算过程，是否充分确认客户关系等标的公司可辨认无形资产；（7）说明戴森、美赞臣等品牌授权合作背景、产品范围、合作模式、权利义务及限制性规定（如有）；前述品牌与上海荔之合作前的合作方情况、2020 年解除合

作的主要原因；截至目前，除与上海荔之合作外，前述品牌同类产品是否还存在其他授权合作方，如有，授权合同的主要条款是否存在显著差异；（8）说明上海荔之在线上分销业务模式中是否属于主要责任人，收入确认依据是否充分，是否存在退货、返利等情形，会计核算是否符合相关规定；报告期内线上分销业务的主要客户、销售金额及结算方式、期末应收款项，主要客户是否为上海荔之的关联方；（9）说明上海荔之 50%股权收购完成后，申请人拟采取的管理模式及财务相关的内控措施，能否有效防范和约束原经营团队为实现承诺期业绩可能发生的不规范行为；（10）说明天猫平台经营策略的变化是否会对上海荔之产生重大影响，相应的应对措施及其有效性；结合网上销售的新业态和新模式，说明上海荔之现有业务模式是否具有可持续性；结合主要竞争对手及自身比较优势，说明主要品牌的合作关系是否具有稳定性；（11）说明在标的公司各品牌授权合同多数一年一签的情况下，标的公司与品牌客户合作是否稳定、业绩增长是否可持续、是否存在依赖个别客户或供应商的情况，未来业绩承诺是否具有可实现性；（12）说明上海荔之相关股东股权代持的原因，申请人及其实控人、关联方与标的公司的股东、关联方是否存在关联关系或资金往来，有无其他利益安排。请保荐机构、申请人律师及申报会计师说明核查依据、过程，并发表明确核查意见。

（1）结合标的公司的核心竞争力，说明本次收购上海荔之的目的及商业合理性，上海荔之的业务如何为发行人的出口贸易业务提供协同支持,整合上海荔之与公司现有业务的具体举措，拟引入境外品牌资源进入中国市场是否已有项目储备，相关业务整合风险是否充分披露

回复：

上市公司未来发展重点为积极顺应我国经济转型的“双循环”发展格局，充分利用国外国内两个市场、两种资源，进一步提升进出口贸易和国内零售业务。上市公司的优势在于多年来国际贸易业务所积累的市场资源、合作伙伴资源，目前亟需通过外延式并购和内生式发展相结合的方式，打造国内业务平台。标的公司的优势在于其具有较强的品牌服务能力、国内市场多渠道的覆盖能力、丰富的

跨境进口电商业务实践经验,可以在提升上市公司业绩的同时快速补齐上市公司进口及国内零售业务的短板。

上市公司近年来考察了众多市场标的,并审慎地通过分步式的投资方式开展对本次标的公司的并购。通过充分的考察、比选及评估,上市公司认为本次收购可以为自身业务发展提供切实的协同支持。同时,上市公司在业务整合、资源整合方面已开展大量工作,可以有效保障整合工作的落地。

具体情况如下:

一、结合标的公司的核心竞争力,说明本次收购上海荔之的目的及商业合理性

(一) 上市公司需要借助外延式并购打造国内业务平台,为实现业务发展目标提供协同支持

上市公司未来发展重点为在继续稳固发制品、纺织服装传统出口业务的基础上,积极顺应我国经济转型的“双循环”发展格局,通过外延式并购和内生式发展相结合的方式,大力拓展跨境进口业务,搭建国内销售渠道,充分利用国外国内两个市场、两种资源,进一步提升进出口贸易和国内零售业务。

上市公司及新华锦集团在多年的国际贸易业务中积累了诸多市场资源、合作伙伴资源,随着我国经济的持续向好及后疫情时代各国市场的不确定性增加,一些境外合作伙伴也对开发我国国内市场有着迫切的需求,上市公司希望寻找优质的国内业务平台,快速将合作资源落地,为实现业务发展目标提供协同支持。本次收购上海荔之 50%股权,主要是为了在提升上市公司业绩的同时拓展发行人业务发展目标中的跨境进口及国内零售业务,搭建国内销售渠道,补齐发行人进口及国内零售业务方面的短板,利用好发行人在国外国内的资源。

(二) 标的公司的核心竞争力

1、较强的品牌服务能力及业务拓展能力,稳定的品牌合作关系

作为跨境进口电商的先行者,上海荔之围绕消费升级主题,不断开拓新的消费品类和合作品牌,目前已延伸至食品、个人护理、消费电子、美妆、母婴、医

疗器械、家用电器等多个消费领域，服务于戴森、博朗、美赞臣、宝洁、费列罗、LG 生活健康等多个海内外知名品牌，其专业的综合运营能力深受品牌方认可。

在品牌拓展方面，标的公司熟悉跨境进口电商运营规则，依靠宝洁、LG 生活健康、博朗等知名品牌积累的行业口碑、营销经验和销售业绩，具备了较强的品牌竞标能力，能够站在品牌角度提供满足品牌方核心需求的立体化营销策略，具有线上线下全域内容营销能力，依托电商平台的良好合作关系，实现品牌内容投放效果最大化。近两年，标的公司依靠团队丰富的运营经验、专业的运营能力，通过竞争性比选成为戴森、美赞臣等品牌的代理服务商。

随着与品牌方及平台方合作的进一步加深，上海荔之逐步建立并完善了电商运营管理体系，能够为合作品牌方和平台方提供更加多样化的电子商务服务，增强了上海荔之与各方的合作黏性，提高了各合作方切换电子商务服务商的难度和成本，上海荔之逐渐形成了以品牌营销、平台运营为主的核心竞争力。

2、团队基础牢固，具备线上线下全渠道的推广、运营能力

（1）具备行业竞争力的核心管理团队和专业化分工的运营团队

核心管理团队的行业经验和运营团队的执行能力是影响电子商务服务商的服务质量和行业口碑的关键因素。上海荔之拥有一支具有行业竞争力的核心管理团队，创始人曾担任国内知名品牌的电商团队负责人，核心管理团队既有具备多年品牌建设及管理经验的消费品行业专家，又有熟悉传统电商平台规则和社交媒体营销经验的电商精英，还有拥有线上线下全域分销资源的渠道人才。

在团队管理方面，上海荔之拥有一支矩阵式管理方式和项目经理负责制的百人运营团队，团队在以线上代运营、渠道分销、市场营销、供应链管理及职能管理进行专业化分工的同时，针对重要品牌设立独立的项目组，项目经理负责与指定品牌方一对一对接，以营销团队和职能管理团队有效衔接的立体式管理方式，满足品牌方的各类需求，赢得合作品牌和平台的肯定和认同，以优异的服务质量和行业口碑吸引更多优质的合作方，推动上海荔之业务的可持续发展。

（2）拥有线上线下全域内容营销能力、全渠道覆盖能力

上海荔之具有完整的品牌内容营销策略，通常基于品牌消费者资产，匹配品牌方及其产品核心营销策略，通过与营销平台深入合作，辅以数据监控和效果分析，帮助品牌完善人群链路的规划，实现品牌内容投放效果最大化。线上营销主要通过达人合作实现，上海荔之拥有丰富的达人库资源，合作达人库累计超百人，包括与薇娅、李佳琦等超头直播达人，国内一二线网红均有合作关系。例如，通过与达人主播合作，美赞臣店铺 2020 年直播间成交 GMV 占全店总 GMV15.34%，超过行业平均值 5%，连续 5 个月获得天猫资源奖励。

线下内容营销主要通过快闪店、线下产品体验会等 O2O 新零售模式完成。例如，上海荔之利用双十一购物狂欢节契机，通过快闪店形式将 REVLON 美国专业彩妆的形象成功带给更多的消费者，快闪店影响人数超 10 万人，开业当天 15 位 KOL 到现场庆贺并通过直播实现线上线下联动，直播期间总观看量突破千万人次。

上海荔之针对不同平台和渠道的特点，有针对性的制定销售和服务方案，其管理的主要品牌的官方旗舰店、海外旗舰店销售规模逐年增长，与各电商平台和线下渠道建立了稳定的合作关系。线上平台端，上海荔之覆盖天猫、京东、唯品会、拼多多、抖音等综合类电商平台，以及垂直电商平台和社交电商平台等；线下渠道端，上海荔之覆盖连锁药店、连锁母婴店、社区团购门店等。

3、专业的跨境供应链管理体系

跨境供应链模式具有物流仓储模式多样化和供应链条较长的特点，相较于境内贸易供应链模式更为复杂和专业。通过多年深耕细作，上海荔之积累了丰富的跨境供应链管理经验并与优质的合作伙伴实现战略协作，包括与海陆空运输行业专业公司达成国际运输合作，与专业通关团队建立高效联动机制，与仓储物流服务商共同构建以香港、上海、广州、杭州、郑州、宁波为中心的仓储物流网络。标的公司建立了品牌方境外采购、海外接货、国际物流运输、口岸清关、仓储管理、物流配送的一站式跨境供应链管理体系，将前端商品采购和后端仓储配送有效组织在一起，提供全方位的问题解决方案，实现了系统运营成本的最优化和客户服务的精细化。

（三）收购上海荔之的目的及商业合理性

本次收购上海荔之 50%股权,主要是为了在提升上市公司业绩的同时拓展发行人发展目标中的跨境进口及国内零售业务,搭建国内销售渠道,补齐发行人进口及国内零售业务方面的短板,具体目的如下:

1、坚持以进出口及零售业务为核心的重点发展战略

随着国际贸易保护主义愈演愈烈,新冠肺炎疫情风险短期无法排除,全球贸易发展仍面临重重挑战,公司传统出口国际贸易业务面临压力。自 2015 年以来,公司董事会和管理层依托原有产业及渠道优势,围绕公司发展战略,逐步探索电子商务、电视销售、新零售等销售模式。本次公司以外延式并购的方式实现跨境进口的产业布局,以跨境进口为基础,搭建完善的国内销售渠道,做大做强进口贸易,为境外企业、品牌商提供集跨境进口电商、一般贸易电商、直营零售、渠道分销、品牌传播为一体的一站式综合贸易服务。公司将把丰富的境外资源与并购标的的业务模式相结合,一方面补齐公司现有发制品、纺织品线上销售、国内销售的短板,另一方面协助并购标的的有效对接境外品牌资源,将走出去与引进来的双向业务发展紧密结合,做大做强跨境进口和国内零售业务。

2、并购优质跨境电商资产,筑就跨境双向零售新业态

根据艾媒数据中心数据显示,2020 年中国进口跨境电商市场交易规模为 3.07 万亿元,同比 2019 年 2.64 万亿增长 16.3%。2019 年中国电商法正式实施,进口跨境电商迎来合规化发展阶段,行业发展环境不断优化。跨境电子商务作为一种新的国际贸易方式,正逐渐成为新常态下稳外贸增长、促经济发展的新动力。在未来政策基本面保持利好的情况下,进口电商零售市场将持续保持平稳增长的趋势。

上市公司审慎研判产业发展逻辑及境内外市场趋势,为加深在“进口+出口”领域的战略布局,通过收购标的公司股权加强上市公司在跨境进口、国内零售电商板块的团队建设、品牌运营、渠道分销、物流仓储及配套服务能力,增强上市公司在跨境进口电商领域的产业布局。在消费者服务方面,上市公司将充分利用上海荔之在跨境电商进口行业所积累的经验以及产品的全球优选能力,实现上市公司与标的公司在产品、品牌资源等方面的有效协同。

3、充分利用公司品牌资源，发挥协同效应

上海荔之是一家集跨境进口电商、一般贸易电商、直营零售、渠道分销、国外品牌传播为一体的一站式电商服务运营商，服务过个人护理、保健品、医疗器械、美妆、母婴、消费电子、食品等多个消费领域的顶级境外品牌，在整合营销、电商运营、跨境供应链管理等方面经验丰富。目前上海荔之服务的境外品牌数量虽然稳定，但仍需长期、持续的品牌资源导入，而这恰是新华锦的优势所在。随着新华锦实现对上海荔之控股权的并购，新华锦与上海荔之将在产品品牌、境外资源、终端销售等方面进行优势互补，上海荔之了解国内各大电商代运营服务商的优势服务领域、境外品牌方的定位与诉求，善于供应链管理和国内平台（天猫、京东、拼多多等）资源、运营商资源的整合；新华锦可以对接到境外众多品牌资源，包括日韩、欧美、澳新等国家的消费品品牌，目前这些潜在的合作方以及消费品品牌正逐步进入中国市场，上市公司与之具有良好的商业互信和合作基础，有助于上海荔之引入境外品牌资源。

并购完成后，新华锦作为国外资源的导入方，将继续巩固和深入与境外众多品牌资源的对接。上海荔之成为新华锦对接的境外众多品牌的线上经销商，并将品牌按照品类进行划分，统筹负责国内各大平台、代运营服务商资源的对接，为品牌的跨境进口寻找最匹配的销售平台和电商代运营服务商，凭借其专业的数据分析、品牌推广、内容营销能力，为品牌进入中国市场提供一站式服务。

通过并购，新华锦和上海荔之的优势形成互补，新华锦既是境外众多品牌尤其是日韩品牌的资源汇集地，又是国内各大电商平台、各品类头部运营商的资源聚集地，具有一体化的品牌资源整合能力和电商资源匹配能力。新华锦原有的资源优势，通过专业的运营团队进行运营赋能，利用数字营销、社交媒体运营、网红营销、大数据模型及线上品牌孵化器等方式，新华锦将成为集海外品牌导入、品牌形象建立、供应链管理、国内渠道管理于一体的进口贸易综合服务商，与上海荔之共同探索在跨境电商综合服务、跨境电商产业园孵化、跨境人才培养、跨境电商供应链金融服务、跨境物流等方面的业务合作。

二、上海荔之的业务如何为发行人的业务提供协同支持

（一）搭建国内销售渠道，拓展发行人现有产品的国内销售

随着跨境电商行业的高速发展，众多发制品零星厂商或贸易商通过跨境电商平台直接将发制品及相关产品销售给终端消费者，产品供应渠道更加多元化，市场趋于碎片化，行业集中度有所降低；由于线上产品较线下产品有较大的价格优势，对于单价较高的人发类产品，部分消费者趋向于选择从线上直接购买，线上需求大幅增加。

发行人现有的发制品、纺织服装业务具有从设计、生产、出口销售的完整产业链，但现有的销售渠道均为传统的线下出口渠道，缺乏国内渠道和线上渠道，致使发行人发制品、纺织服装国内销售占比一直低于 10%，多年来未能有效利用国内市场需求拉动发行人业务规模持续增长。上海荔之能够提供品牌传播、直营零售、渠道分销的综合服务，熟悉快消品的各类新型传播方式，可以为发行人现有的发制品、纺织服装搭建国内销售渠道，实现线上直营和分销，促进国内销售稳定增长。

（二）为发行人现有客户拓展中国市场提供跨境进口零售综合服务

近年来受疫情及境外各国经济发展影响，部分国家的国内消费需求受到很大冲击，而中国经济持续增长，经济效益明显改善，新冠疫情防控得当，国内消费需求快速复苏，中国市场日益成为众多海外品牌市场拓展的重要部分。上市公司和新华锦集团在多年的国际贸易业务中积累了大量境外合作资源，发行人部分现有客户具有拓展中国市场的强烈愿望，但由于缺乏对中国的商贸规则、市场特点、消费需求的系统了解，境外客户希望通过上市公司为其提供境内代理商、代运营服务商等资源，从跨境进口业务起步，建立与国内市场的对接渠道，并逐步向一般贸易业务拓展。

在国家倡导经济转型“双循环”发展格局的政策背景下，上市公司研判发展跨境进口业务既顺应国家政策导向，又能满足现有客户的现实需求，将成为上市公司传统出口贸易业务转型升级的契机。并购上海荔之前，由于上市公司未涉及跨境进口业务，缺乏国内销售渠道，难以满足现有客户拓展国内市场的需求，并购上海荔之后，上海荔之将为上市公司现有客户提供选品指导、内容营销、客户引流、线上运营、仓储物流等全方位的跨境进口综合服务，协助现有客户实现拓展中国市场的目标。上市公司也将通过并购上海荔之补齐国内销售的短板，有助

于增强与现有境外客户的合作关系，进一步深化“出口+进口”相互促进的战略布局。

三、整合上海荔之与公司现有业务的具体举措

（一）发制品、纺织服装传统业务开展线上直销

上市公司子公司丝傲上海、新华锦纺织与上海荔之进行了业务对接，将分别在发制品、纺织服装产品进行线上销售合作，上海荔之作为代运营方，根据流行趋势、线上销售数据帮助上市公司进行选品，协助上市公司通过抖音、快手等方式进行直播引流。发制品销售方面，上市公司拥有国内假发品牌丝傲（S&O），目前主要通过国内中高档美发沙龙、美发学校等线下渠道合作销售假发制品，上海荔之将建立和运营丝傲线上旗舰店，通过线上直销方式逐步拓展国内假发零售市场，开展发制品的线上高级定制和时尚定制，将假发产品与时尚美妆需求相结合，全力探索发制品国内新零售解决方案。在推进并购上海荔之 50%股权的同时，上市公司先行与上海荔之围绕丝傲品牌进行了重新定位，确定了共同拓展美妆假发的选品方向，利用数字营销、社交媒体运营、网红营销、大数据模型等方式，进行了客群重塑和客户引流，截至 2021 年 6 月末，丝傲品牌的线上销售业绩明显提升，2021 年 1-6 月销售规模同比增长 63%。

纺织服装销售方面，新华锦纺织了解纺织服装行业流行趋势，掌握国内各大纺织服装加工厂信息，熟知各工厂的产品生产优势，但尚未注册自有品牌，新华锦纺织将借助上海荔之在服装选品、品牌营销、线上运营方面的优势，建立自有品牌，以设计研发家居服饰、运动服饰为起点，进行线上直销，通过打造爆款产品、直播引流等方式，逐步建立品牌知名度和客户群，从而扩大上市公司国内销售占比，优化上市公司发制品、纺织服装的收入结构。2021 年初，上市公司完成对新华锦纺织增资 5,200 万元，用于搭建国内销售网络、整合外部资源，布局和拓展国内销售业务。

（二）紧跟市场热点，实现母婴、快消品自有品牌、品类的线上销售

目前，新华锦优品拥有两个母婴产品品牌——艾贝玲和 Roomyth，主要以婴幼儿 U 型牙刷、软管枕头为主打产品。该两个品牌已确定由新华锦优品、上海

荔之合作运营，新华锦优品在此前运营 Roomyth 品牌过程中，积累了一定的供货商资源和客户资源；上海荔之具有运营母婴品牌的丰富经验，熟知母婴市场需求和消费习惯，尤其在客户引流方面可以给上述品牌的线上销售助力。同时上海荔之具有众多母婴产品的线下销售渠道，上述产品也将利用上海荔之的渠道资源，逐步拓展线下销售。

上市公司还将借助上海荔之在消费品领域的市场前瞻性，紧跟时尚消费潮流，发挥双方在客户引流、供货商资源的优势，共同创立和运营快消品自有品牌，借助新国货潮流，逐步将上海荔之在代运营领域的优势拓展到消费品自有品牌运营管理上来，逐步向消费品产业链延伸，打造能够与国外主流消费品品牌相媲美的优质新国货品牌。

（三）共同搭建海外品牌进口孵化平台

上市公司、上海荔之将建立层层递进的业务合作：一是共同搭建韩国品牌进口孵化平台，通过与韩国中小企业部的合作，将韩国品牌持续导入，在天猫旗舰店进行展示销售，通过线上线下展会、品牌对接会等形式，增加韩国品牌的关注度，利用上海荔之的服务能力提供定向引流服务，共同开发满足国内市场大消费需求的品牌和产品。二是上海荔之发挥其在运营商服务、供应链管理等方面的优势，整合国内平台（天猫、京东、拼多多等）资源、运营商资源，为品牌独立开立店铺、选择经销商、代运营服务商等提供综合性服务和个性化需求解决方案，上海荔之亦可以从中选择合适的品类和品牌提供代运营服务。三是未来标的公司、上市公司可将韩国品牌进口孵化平台的运营模式拓展到日本、美国等国家和地区，业务协同效应将不断释放。

四、拟引入境外品牌资源进入中国市场是否已有项目储备

上市公司及控股股东新华锦集团深耕国际贸易领域近二十年，在海外市场拥有众多合作伙伴，储备了充分的合作业务资源、品牌资源等。本次交易前，上市公司缺少跨境进口业务平台，国内分销、零售领域业务能力较弱，难以满足境外合作方的业务拓展需求。本次收购标的公司将拓展发行人发展目标中的跨境进口业务，搭建国内销售渠道，补齐发行人进口及国内零售业务方面的短板。截至本回复出具日，上市公司已携新华锦集团、上海荔之与多家境外合作方进行了交流，

并建立了合作意向，相关合作业务模式已在逐步探索中。相关项目储备及进展情况如下：

（一）已达成合作的品牌及客户

合作方	简介	拟采取的合作模式
韩国钟根堂	钟根堂公司以先进的发酵技术成为韩国益生菌行业的领军企业，2020 年 LACTO FIT(乐多飞)益生菌在韩国实现了 2,000 亿韩币（约合人民币 12 亿）的销售额，被誉为韩国“回购率第一”的益生菌品牌，具有一定的品牌影响力。	由发行人作为其旗下 LACTO FIT（乐多飞）益生菌品牌的国内部分区域的线下经销商。品牌方已与上海荔之在部分线上渠道的直销、分销等达成初步合作意向，上市公司望协同上海荔之成为该品牌在国内的总经销商。
ECOLITE 益康生科制造有限公司	ECOLITE 益康生科制造有限公司是马来西亚最大的综合型中药保健品与燕窝制品厂家，创立已有 20 年历史，出口业务遍布中国，越南，印尼与新加坡等多个国家。	上市公司负责春雨初霁、Bionest 两个马来西亚燕窝品牌的国内销售。上市公司将于今年在京东平台开设专营店，并与上海荔之进行合作运营。
天马燕窝	天马燕窝为国药集团控股品牌。天马燕窝是拥有集引、采集、研发、生产、检验、出口贸易、品牌运营为一体的现代化全产业链燕窝企业，为国药集团“一带一路”示范企业。	上市公司将作为其青岛区域的总代理布局线下销售渠道，上市公司已联合上海荔之与天马燕窝洽谈线上合作模式。
澳大利亚 Homestead Honey 蜂蜜品牌	Homestead Honey 是来自西澳大利亚的高端蜂蜜，因澳洲桉树富含特殊的杀菌成分，对于胃肠道具有保健功效，西澳大利亚天然纯净的自然环境以及经大量科学研究证实了桉树蜂蜜所富含的营养成份，让澳洲桉树蜂蜜具有一定的市场认可度。	上海荔之对该品牌的桉树蜂蜜进行了市场调研和数据分析，认为其在线上销售具有一定的差异化竞争优势。上市公司将于今年在京东平台开设的专营店进行蜂蜜销售，并由上海荔之负责蜂蜜品牌的线上引流。
日本小球藻品牌升康力，日本太阳绿藻（SUN CHLORELLA）集团	升康力小球藻是日本太阳绿藻（SUN CHLORELLA）集团旗下的一款产品，在日本已经畅销了几十年，由于其含有蛋白质、维生素、矿物质等多种人体所需营养成分，作为保健品在日本、欧美等国家颇受欢迎。	其店铺将由上市公司在今年设立，并由上海荔之负责运营。

（二）已在接洽中的合作项目

合作方	简介	接洽中的合作模式意向
柳韩洋行	柳韩洋行为韩国制药和化工企业，1962 年在韩国证券交易所上市，业务范围包括处方药、非处方药品、保健品、日化品、动物药品的生产销售。 柳韩洋行主要研制创新药，此外有综合维生素品牌必康希（Beecom-C）、保健品品牌 New Origin、膏药贴安提普拉敏等产品。其中，膏药贴安提普拉敏是韩国家庭必备的消炎软膏。 新华锦集团与韩国柳韩洋行已于 2019 年建立股权合作。	通过上市公司介绍，上海荔之已与韩方进行了业务对接，并根据柳韩洋行的产品类别进行了相关产品拓展中国市场的的市场分析，共同探讨了不同类别产品进入中国市场的可行性，截至目前选品工作仍在进行中。

韩国品牌 Cellromax (谢罗麦斯)	Cellromax (谢罗麦斯) 为韩国知名的医美品牌, 产品主要是由拥有丰富经验的专业药剂师团队利用天然原料制作的健康功能食品和功能化妆品, 可以从根本上改善健康或皮肤问题。该品牌目前主要在韩国药房、免税店销售, 在韩国药店的同类产品中市占率第一, 具有良好的口碑。 新华锦优品与韩国中小企业部合作过程中成功实现与品牌方对接。	初步确定由上市公司作为品牌的中国总代理, 上海荔之作为代运营服务商, 共同拓展国内市场
韩国空气净化器品牌 COMM.TOGETHER	COMM.TOGETHER 为韩国空气净化器品牌, 产品采用生物等离子方式进行杀菌, 是韩国唯一具有美国 FDA 认证标志的生物等离子灭菌器, 具有体积小、杀菌能力强, 且不产生有害物质的特点。 新华锦优品与韩国中小企业部合作过程中成功实现与品牌方对接。	初步确定由上市公司作为品牌的中国总代理, 上海荔之作为代运营服务商, 共同拓展国内市场
狮王株式会社	狮王株式会社(Lion Corporation)为日本知名日化品制造经销商, 产品涉及牙膏、牙刷、漱口水等牙齿口腔护理产品、洗护发、身体、面部及手部清洁护理产品、消炎镇痛药、感冒药、滴眼药等医药品、衣物洗涤剂及家具洗涤剂等日化产品。 上市公司根据上海荔之的品牌对接需求, 通过日本代表处及业务合作伙伴对接品牌, 业务合作正在洽谈中。	2021 年 5 月, 新华锦集团日本子公司与狮王进行了接触, 目前上市公司与其进行了初步对接。 上海荔之望通过上市公司与狮王株式会社进行合作, 成为其日用品的国内代理商。
美国某睡衣品牌	美国某睡衣品牌为上市公司境外客户, 已通过上市公司与上海荔之进行了业务对接。该品牌于 2015 年创立于纽约, 创立人是一位时尚产业从业者, 将“时尚睡衣”作为品牌概念和设计理念, 睡衣款式时尚, 用料考究, 被认为是买得起、品质高的精致睡衣。 该品牌在北美市场具有较高的认可度, 目前 70% 的客户通过移动终端购买, 品牌方认为其产品适合通过跨境电商方式在中国销售。主要产品为女士睡裙、睡衣套。	上海荔之在对国内睡衣市场进行数据分析的基础上, 提出了选品及品牌运营建议, 探讨了由新华锦纺织、上海荔之协作为境外客户拓展中国市场的方案。

注: 上表中“美国某睡衣品牌”系发行人境外客户, 由于合作处于接洽期, 其对相关信息披露较为敏感, 暂以“美国某睡衣品牌”代其名称。

(三) 开发中的潜在合作项目

合作方	合作简介	合作方需求、可能的合作方式构想
韩国世邦株式会社	韩国世邦株式会社成立于 1965 年, 股票代码 004360.KS, 业务范围涵盖码头装卸、运输、仓储、第三方物流、国际物流等。 2007 年 6 月, 新华锦集团与韩国世邦株式会社、东园产业株式会社签订了三方业务合作协议, 共同开展现代物流及供应	世邦株式会社作为韩国仓储物流行业的上市公司, 与多个消费品牌具有业务合作。 韩国化妆品、医美产品在国内具有较高的认可度, 上市

	链管理业务。2019 年 10 月，上述三方通过在韩国设立合资公司的方式进一步加深业务合作关系，其中新华锦集团持有合资公司股权 39%，成为韩国世邦株式会社的战略合作伙伴。韩国世邦株式会社作为韩国知名的仓储物流企业，全面参与众多韩国本土品牌（如乐天 HIMART、大宇 WINIA、OB 啤酒、农协 MOGUCHON）的物流及出口业务，上市公司发展对韩跨境进口业务具有天然的品牌对接和仓储物流优势。	公司希望通过世邦与韩国知名消费品品牌建立业务对接。
丽吉娜株式会社	上市公司与日本著名美容美发企业——丽吉娜株式会社建立了长期稳定的业务合作关系，目前丽吉娜株式会社为上市公司前十大客户之一。	丽吉娜株式会社在日本大消费领域拥有众多合作方，特别是与花王、资生堂等品牌有常年合作关系。上海荔之并入上市公司后，借助上市公司与丽吉娜的长期合作背书，更容易获得日本品牌方的认可，有利于业务拓展和品牌洽谈。
双日株式会社	上市公司的全资子公司山东新华锦纺织有限公司与日本双日株式会社（一家日本综合商社）以及其他股东，合资成立了青岛中绵针织有限公司，主要生产经营中高档针织产品。2011 年，该合资公司开拓了日本迅销（优衣库母公司）旗下快消品牌 GU 的订单市场，在业务合作过程中，上市公司与日本双日株式会社建立了深厚的互信关系。	对方的主要业务范围涉及汽车、成套设备、航空、医疗基础设施、能源、金属资源、化学品、食品、农林资源、消费品以及工业园区等各领域，在国内外制造销售各种产品，并从事对外贸易。上市公司及上海荔之望与之旗下食品、消费品等业务展开合作。
长生控股集团	2010 年，新华锦集团与日本知名养老企业长生控股集团在高端养老领域展开合作，合资成立了新华锦（青岛）长乐颐养服务有限公司。 2012 年，合资公司斥资 3 亿人民币建造高端公寓式养老机构“长乐居”，是目前国内首家充分引进日式颐养服务模式和国外先进服务理念的高标准老年颐养中心。 2015 年，上市公司与日本长生控股集团成立山东新华锦长生养老运营有限公司，作为养老服务管理输出平台，借助日本高端养老品牌优势，开展养老服务机构的委托运营与培训业务。	对方望与上市公司合作将日本适老化产品（如失能老人食品、康复器械、中高端多功能护理床及配套产品）推广至中国市场。适老化产品适合直播式、场景化销售，可以使消费者具有更好的体验感，上海荔之在直播引流方面具有成熟的业务团队，可以为适老化产品在国内的推广提供解决方案。

五、相关业务整合风险是否充分披露

发行人已在本次非公开发行预案（修订稿）中修订披露如下：

“（七）交易完成后整合风险

本次交易前，上市公司主营业务深耕国际贸易板块，收入主要来源于发制品的研发、生产和出口，以及纺织服装的出口贸易，同时布局石墨新材料、大健康养老等新兴业务板块。通过本次交易，上市公司将获得标的公司的控股权，业务范围将增加品牌线上代运营和分销服务。上市公司与标的公司在业务经营模式、行业发展状况、客户资源、核心人员选任与配备等方面均存在一定差异，未来进行有效的业务整合与协同面临一定的挑战。

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司。上市公司将从法人治理、内控体系建设、业务流程、重大事项决策、信息系统等方面对标的公司进行管控。同时，上市公司将运用自身资源为标的公司寻找海外品牌合作资源。虽然上市公司已有一定的相关经验且已着手实施各管控措施，但本次交易完成后能否通过业务整合充分发挥本次交易的协同效应仍具有不确定性。若未能充分发挥本次交易的协同效应，将不利于标的公司部分或全部业务的发展，并可能对上市公司及股东造成不利影响。”

六、中介机构核查情况

（一）核查依据、过程

针对上述事项，中介机构执行的核查程序如下：

- 1、取得申请人提供的有关说明、与合作方的相关协议，了解申请人与有关合作方的合作背景并分析发展前景；
- 2、审阅申请人的发行预案（修订稿），督促申请人在发行预案（修订稿）中修订披露了交易完成后整合风险；
- 3、访谈申请人、标的公司管理层，分析本次交易的目的及商业合理性，了解申请人与标的公司业务协同的具体措施。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：申请人说明了收购上海荔之的目的及商业合理性；上海荔之的业务能够为申请人提供协同支持；申请人已制定了整合上海荔之与现

有业务的具体举措；申请人拟引入的境外品牌资源已有项目储备；申请人在发行预案（修订稿）中充分披露了相关业务的整合风险。

经核查，申报会计师认为：申请人说明了收购上海荔之的目的及商业合理性；上海荔之的业务能够为申请人提供协同支持；申请人已制定了整合上海荔之与现有业务的具体举措；申请人拟引入的境外品牌资源已有项目储备；申请人在发行预案（修订稿）中充分披露了相关业务的整合风险。

（2）说明标的公司 2020 年业绩大幅增长的原因、是否与同行业一致，各板块预测收入增长率的依据是否充分，结合可比交易的作价及估值水平，说明本次收购交易估值较 2020 年 1 月在短期内大幅增长的原因及合理性

回复：

标的公司 2020 年业绩大幅增长从宏观方面系受益于品牌电商服务商、跨境进口电商等相关行业的快速发展以及消费升级；从微观方面系标的公司服务的新老品牌均呈现良好的销售增长。业务增长情况与同行业公司具有可比性。

结合相关行业预测增长率及 2021 年 1-6 月业绩实现情况，标的公司预测收入增长率的依据具有充分性。虽然标的公司 2020 年业绩大幅增长，但从谨慎原则考虑，标的公司未来五年的预测收入年化增长率为 14.33%，远低于 2020 年收入增长率，亦低于相关行业未来整体预测增长率。

结合可比交易的作价及估值水平，以及两次交易的不同背景，本次收购交易估值较 2020 年 1 月大幅增长具有合理性。

具体情况如下：

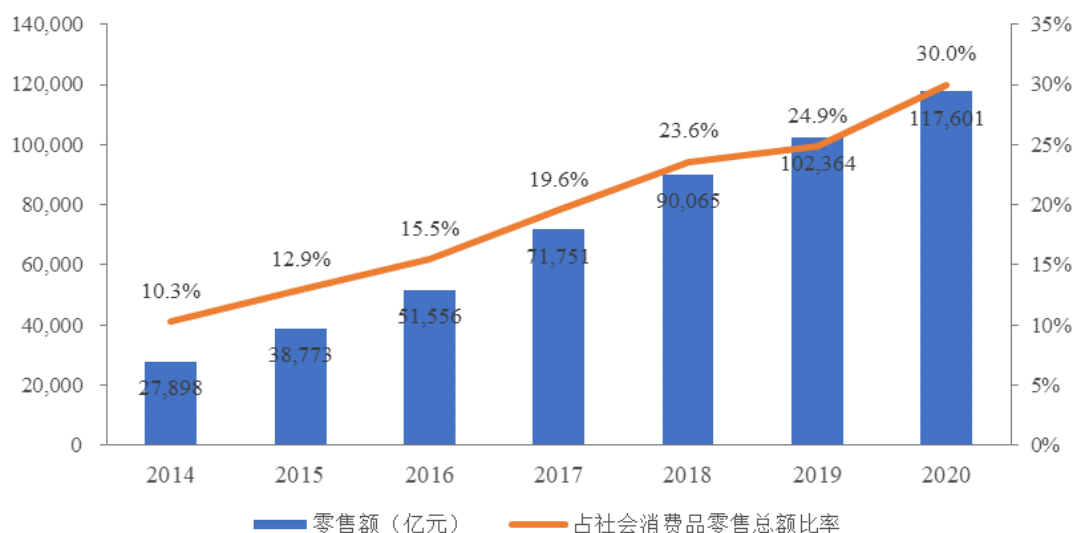
一、标的公司 2020 年业绩大幅增长的原因、是否与同行业一致

（一）标的公司 2020 年业绩大幅增长的原因

1、品牌电商服务商市场、跨境进口电商行业处于快速增长的状态中

近年来,中国线上零售市场规模持续扩大,根据艾媒咨询调查结果显示,2020年国内网络零售额规模达到了117,601亿元,相较于2019年增加30%,占到了社会消费品零售总额的三成。随着国内市场消费潜力逐步释放以及疫情的催化,中国消费者线上消费习惯已经养成,各品牌积极推动业务电商化,从而带动了电商行业的迅速发展。2020年,我国品牌电商服务商市场规模已超过2,400亿元,且预计到2022年将达到3,663.2亿元,年均复合增长率高达31.1%。

2014-2020年中国网络零售额规模及社会消费品零售总额中占比



2016-2022年中国品牌电商服务商市场规模及预测



资料来源: 艾媒咨询

国内电商基础设施不断完善以及国民消费能力的增强吸引了众多知名国际品牌对中国市场的布局，加上国外疫情的不稳定以及线下销售渠道受阻，中国跨境进口零售电商发展迅速。根据艾瑞咨询测算，2020 年，中国跨境进口零售电商市场的规模约为 2,050 亿元，预计在政策、疫情、消费等因素趋于稳定的前提下，未来五年行业年均复合增速可在 25%左右，至 2025 年市场规模将有望达到 6,187 亿元。



数据来源：艾瑞咨询

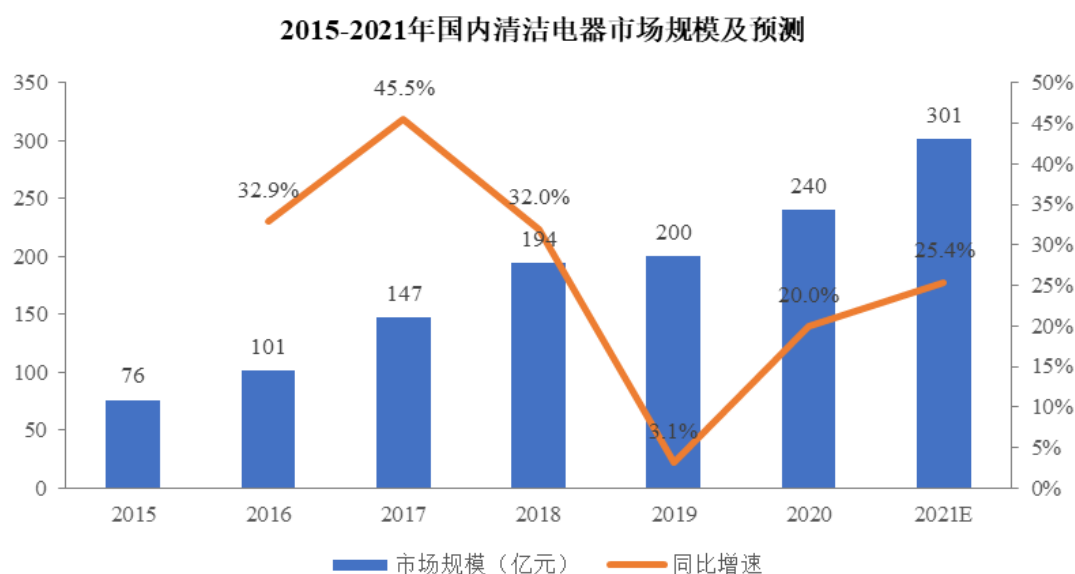
在 COVID-19 疫情防控常态化背景下，海外品牌面临着线下渠道受阻、物流系统延缓等一系列问题，通过跨境平台拓销，抓住线上红利已成为海外品牌转危为机的重要策略。但是，海外品牌往往对中国消费者洞察力不足且渠道资源匮乏，如果选择自建线上销售渠道更面临线上资源整合、数字营销推广、IT 系统搭建、线上用户服务管理、仓储及配送等多方面考验。跨境电商特别是能够提供一站式电商销售与渠道运营综合服务的电子商务服务商，已成为海外品牌探索进口拓销、孵化新品最为高效、便捷的渠道。

2、标的公司合作的主要品牌所处行业均有较快增长，且各品牌均为行业优势头部品牌

(1) 清洁电器

① 清洁电器市场规模增长，线上销售渠道发力迅猛

标的公司经营戴森品牌的吸尘器等产品，该类产品属于高端家电、清洁电器行业。根据奥维云网调查数据，2020 年国内清洁电器行业规模达到 240 亿元，同比增速高达 20%，且预计 2021 年，国内清洁电器市场规模可达到 301 亿元，同比增幅接近 25%。清洁电器的线上销售发展迅猛，其中 2020 年吸尘器线上销售同比增长 28%，扫地机器人同比增长 27%。根据 Euromonitor 数据，目前国内清洁电器渗透率远低于美、英、德等发达国家，吸尘器的渗透率仅为 12%，而英美等国家的渗透率则接近 100%。随着未来渗透率的增加，预计清洁电器的市场规模将进一步扩大。

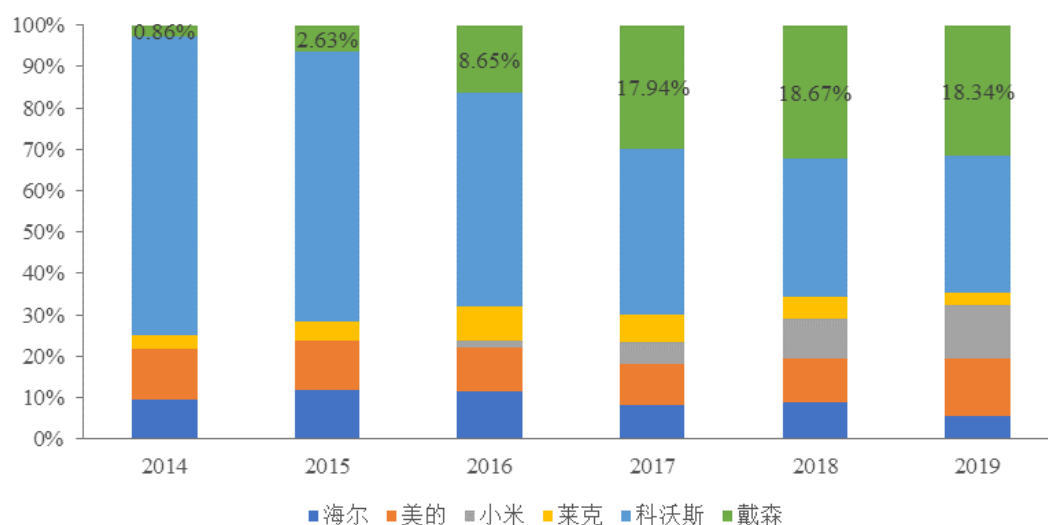


资料来源：奥维云网年度调研《2020 年度清洁电器市场总结：产品创新，引领行业增长》

② 领先品牌市场份额提升，多元化产品助力开拓市场

自 2012 年，戴森进入中国市场以来，凭借其独特的美学设计及高超的核心技术，市场份额不断提升，根据奥维云网数据，截至 2019 年，戴森在国内吸尘器市场的市占率已高达 18.34%，未来有望继续提高。在深耕清洁电器行业的同时，戴森通过电吹风、空气净化器等小家电丰富自己产品池，进一步扩大自身影响力。在戴森良好口碑和轻奢风的属性加持下，戴森在国内吹风机与卷发棒市场中市占率分别为 26.31%、12.21%。

2014-2019年中国吸尘器电商品牌市场份额

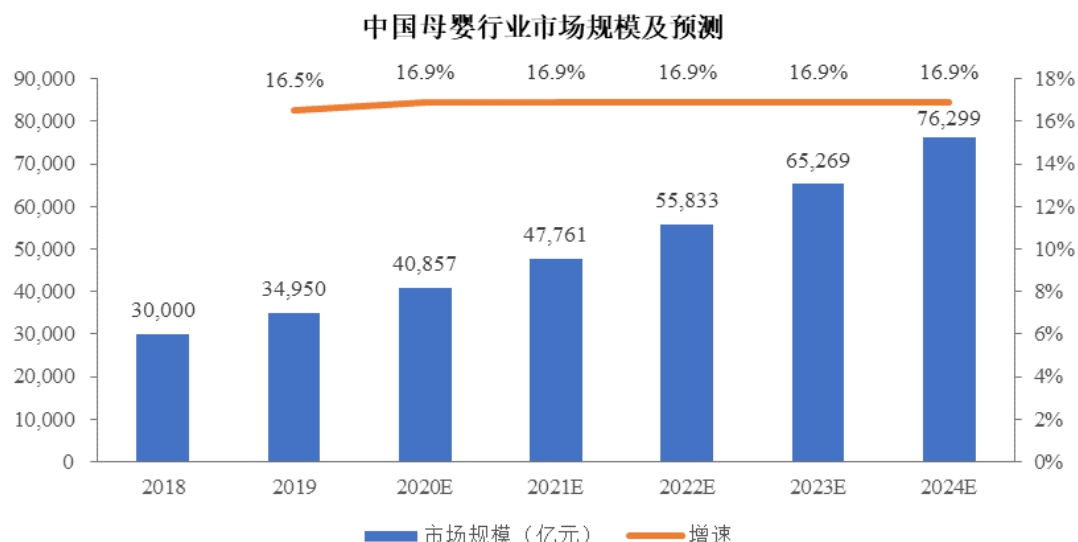


资料来源：Euromonitor

(2) 母婴产品

① 三胎政策利放开，母婴行业市场规模稳步增长

标的公司经营美赞臣品牌的进口高端奶粉等产品，该类产品属于母婴产品行业。2015年10月，根据中国共产党第十八届中央委员会第五次全体会议公报指引，我国实施全面二胎政策。2021年5月，第七次全国人口普查结果显示，“二孩”生育率明显提升，出生人口中二胎占比由2013年的30%左右上升到2017年的50%左右。2021年8月，全国人大常委会通过了关于修改人口与计划生育法的决定，提倡一对夫妻可以生育三个子女，并采取财政、税收、住房、就业等多种措施减轻家庭生育负担。在政策红利的驱使下，随着新一代年轻父母的崛起以及收入水平的提升，母婴市场增长驱动力由人口增长向消费升级转变，发展前景广阔。在2020年，我国母婴市场规模达到4.09万亿元，预计2021年我国母婴行业市场规模将达到4.78万亿元，2024年将达7.63万亿元，2020年-2024年年化增速16.9%。



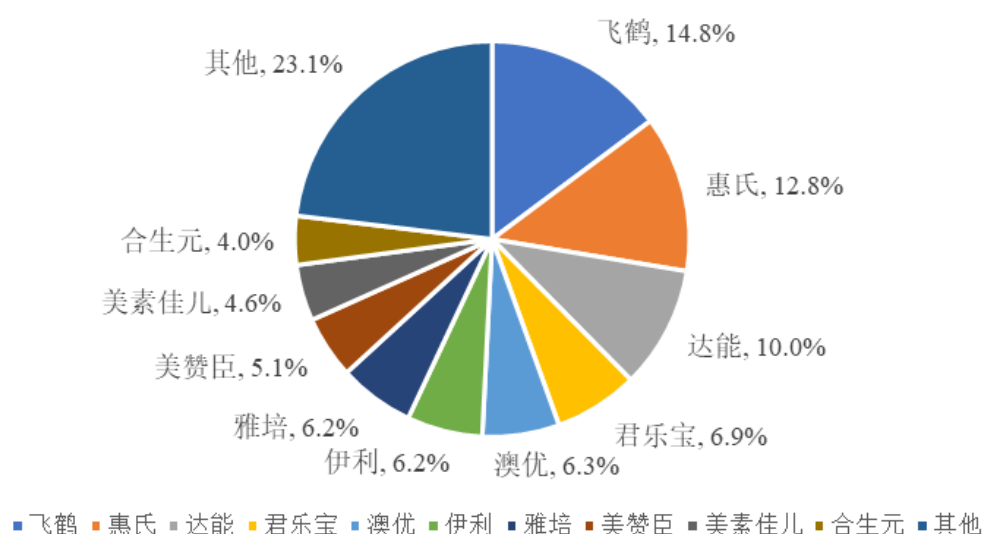
资料来源：艾媒咨询

② 市场份额向龙头聚拢，奶粉公司业绩高增长

2016年6月，《婴幼儿配方乳粉配方注册管理办法》出台，规定对本土和进口的婴幼儿配方奶粉实行注册管理。实施注册制以前，国内婴幼儿奶粉品牌超过2,300个，产品间同质化严重。注册制实施后，加速了中小品牌的退出和品牌间的并购整合，市场份额逐渐向飞鹤、伊利、美赞臣等行业龙头靠拢。

根据中国飞鹤2020年年度报告，其2020年营业收入为185.92亿元，其中婴幼儿配方奶粉为176.74亿元，同比增长40.96%。根据伊利股份2020年年度报告，其2020年营业收入为968.86亿元，其中奶粉及奶制品为128.85亿元，同比增长28.15%，且公司电商业务收入同比增长55%。奶粉行业龙头公司业绩增长迅猛，随着后续政策支持及电商行业的快速发展，领先品牌的市场份额有望进一步扩大。

2020年中国婴幼儿奶粉品牌占比情况



资料来源：Euromonitor，前瞻产业研究院

③ 进口奶粉备受青睐，网购模式已成主流

近年来新一代年轻父母对母婴用品质量的要求提高，对母婴产品质量的安全意识也不断增强，鉴于三鹿奶粉等问题事件，众多的国内消费者转向海外采购进口奶粉，孕育了庞大的消费客群基础。根据艾媒数据统计，截止 2019 年，国内一二线城市消费者更青睐于进口奶粉，其中一线城市进口奶粉的市场占有率高达 74%。此外，随着电子商务与多行业的融合，境内母婴用品销售渠道从线下母婴店销售模式逐步延伸至线上网购模式。根据比达咨询数据，截止于 2020 年，母婴奶粉线上渠道规模占比已由 2016 年的 21.2% 上升至 27.7%。

（3）休闲食品

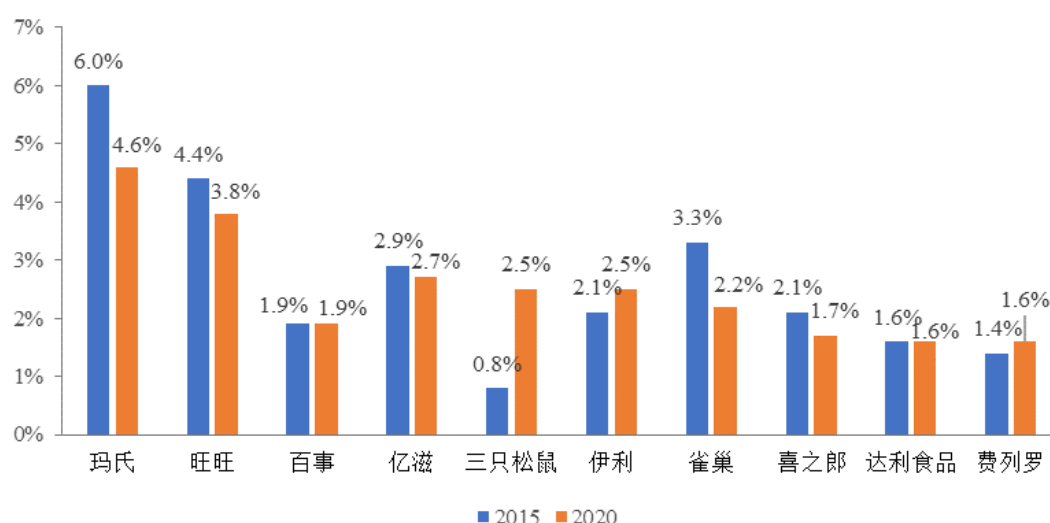
① 市场规模未来有望持续稳定增长

标的公司经营费列罗品牌的饼干产品，该产品属于休闲食品行业。2020 年，国内零食行业电商销售整体呈现稳步扩张的势态，从天猫平台口径来看，零食行业的市场表现优于天猫平台整体。根据魔镜市场情报统计，2020 年零食行业全年实现销售额 707.0 亿元，同比增速 19.5%，高于天猫平台整体 2.1 个百分点，实现销量 22.6 亿件，同比增长 18.5%，高于天猫平台整体 9.8 个百分点。

② 市场集中度较为分散，未来市场机会大

休闲食品品类众多，市场集中度相对较低。2020 年，业务规模前三的公司所占份额仅为 12.10%。其中，费列罗（包括曲奇饼干等多品牌）的市占率约为 1.6%，相比 2015 年略有提高。休闲食品行业尚未出现绝对龙头，市场发展机会较大。

中国休闲食品市场CR10份额变动情况

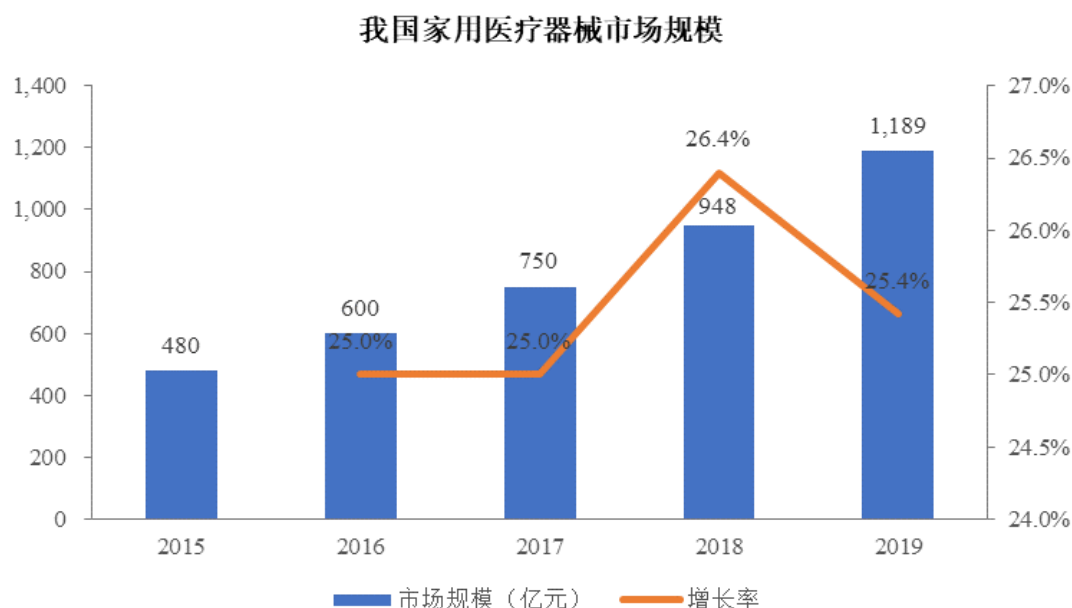


资料来源：Euromonitor

（4）家用医疗器械

① 家用医疗器械行业规模高速增长

标的公司经营博朗品牌的耳温枪、额温枪等产品，该类产品为红外体温计，属于家用医疗器械行业。在人口老龄化加速、国人消费能力提升和健康意识加强、行业政策大力支持以及自主研发技术水平提高等多因素的驱动下，我国家用医疗器械市场规模持续高速增长。根据《中国医疗器械蓝皮书（2020）版》数据统计，我国家用医疗设备市场规模从 2015 年的 480 亿元，发展至 2019 年的 1,189 亿元，年均复合增长率为 25.45%。



资料来源：《中国医疗器械蓝皮书（2020）版》，公司公告

② 红外体温计对传统水银体温计的替代已形成趋势

红外体温计与传统水银体温计相比，具有测量速度快、无污染的特点。近几年，随着中国居民消费水平的提高，红外体温计产品销量正呈现较快增长态势。非接触红外测温仪在技术上得到迅速发展，性能不断完善，功能不断增强，品种不断增多，适用范围也不断扩大，市场占有率逐年增长。红外体温计具有方便、快捷、可无接触测量等优点，其对传统水银体温计的替代已形成趋势，成为不少家庭、医院机构等使用的测温仪器。2020年10月国家药监局综合司发布的《关于履行〈关于汞的水俣公约〉有关事项的通知》要求，含汞体温计等相关产品将于2026年1月1日起，被全面禁止生产。

根据头豹研究院信息整理，红外线测温仪市场规模从2015年的94.9亿元突破至2019年的220.8亿元，年复合增长率高达23.5%，预计至2024年，中国红外线测温仪市场规模将达到656.7亿元，2019至2024年复合增长率达到24.4%。



资料来源：头豹研究院

③ 消费者家用医疗器械使用习惯、卫生习惯改变，红外体温计的消费升级是长期且不可逆的

综上，多因素驱动下，家用医疗器械行业正处于快速发展期。红外体温计作为家用医疗器械的一类，其市场规模在技术完善、消费升级、政策支持等多因素促进下将持续增长。2020 年，在新冠疫情的催化下，红外体温计的市场需求得到加速释放，且新冠疫情已彻底改变了消费者对家用医疗器械的使用习惯、卫生习惯。鉴于红外体温计相比传统体温计有诸多优势，该项消费的升级将是长期且不可逆的。未来随着后疫情时代我国居民个人健康管理的意识增加，家用医疗器械、红外体温计行业的需求将持续释放。标的公司相关服务品牌的后续业绩增长具有可持续性。

3、标的公司聚焦核心目标人群，具备开发、服务海外大品牌的能力

标的公司以中国中产家庭为目标人群，以消费升级为市场切入点，深度挖掘目标群体的消费需求，凭借精准化选品、跨境供应链管理、多元渠道整合、新零售精准营销等产业链能力，助力品牌方提升知名度并拓展中国市场。

通过与世界各地的知名品牌企业深度合作，标的公司逐渐将品牌业务类型扩展到食品、个人护理、消费电子、美妆、母婴、医疗器械等不同的消费领域。在

为全球顶级跨国品牌集团成功进入中国市场提供一站式新零售解决方案的同时，也为国内消费者提供了合作品牌商旗下的优质产品，是联结全球优质品牌和国内中产家庭消费群体的重要桥梁。

标的公司作为跨境电子商务零售进口领域的头部服务商之一，自 2017 年以来，连年获得“天猫国际五星服务商”荣誉，并荣获 2021 年第二、三季度“天猫国际紫星服务商”荣誉（天猫国际平台的最高星级服务商，每季度六家服务商获此荣誉）。标的公司凭借一站式电商销售与渠道运营综合服务能力、娴熟的品牌电子商务运营经验以及较好的行业口碑获得了海外品牌方的青睐。

标的公司 2020 年上半年通过参与竞争性比选，成功与戴森、美赞臣品牌开展合作。通过标的公司的运营，戴森、美赞臣品牌产品在天猫国际平台取得了较好的销售业绩。标的公司已有合作品牌中，2020 年博朗品牌业绩增量明显。标的公司 2016 年开始与博朗品牌开展合作，主推医疗器械类的耳温枪和额温枪，经过标的公司四年的品牌营销、市场推广和线上线下全域经销，有效提升了该品牌在国内消费者端的知名度，并积累了稳定的下游分销商，其中涵盖了线上电商平台天猫国际直营、阿里健康大药房，在电商平台上开设店铺的分销商以及其他众多线下分销商。

跨境电商与一般贸易电商的业务开展方式差异较大。跨境业务中品牌方诉求、运营方式、消费者触达及转化、报关、物流、仓储等均与一般贸易电商有所不同。目前已上市或拟上市的电商服务企业，大部分以非跨境即一般贸易电商作为主要业务模式。标的公司跨境电商服务能力较强，优势明显，具备承接境外大品牌合作业务的能力。

4、收入、毛利规模持续增长，费用率有所下降

2020 年，标的公司营业收入、毛利及同比增长情况如下：

单位：万元

经营模式		2020 年度			
		营业收入		毛利	
		金额	增速	金额	增速
线上代运营	零售模式	5,772.05	63.32%	1,888.56	13.07%
	服务费模式	2,241.93	-2.06%	1,358.60	-4.14%

分销业务	线上分销	22,835.93	198.95%	3,956.86	182.61%
	线下分销	9,343.28	69.97%	2,166.13	117.12%
其他收入		309.23	NA	12.92	NA
总计		40,502.42	113.63%	9,383.06	71.06%

随着标的公司业务的快速发展，规模的不断扩张，公司营业毛利持续增长。2019 年和 2020 年，公司营业毛利分别为 5,485.22 万元和 9,383.06 万元。2020 年相较 2019 年营业毛利同比增长 71.06%，主要原因系线上分销和线下分销业务毛利大幅增长。

2019-2020 年，标的公司期间费用情况如下：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度
销售费用	3,492.03	2,941.21
管理费用	903.88	841.40
研发费用	-	-
财务费用	153.59	278.72
合计	4,549.51	4,061.34
销售费用/营业收入	8.62%	15.51%
管理费用/营业收入	2.23%	4.44%
研发费用/营业收入	0.00%	0.00%
财务费用/营业收入	0.38%	1.47%
合计	11.23%	21.42%

随着标的公司业务的快速发展，规模效应显现，期间费用率呈下降趋势。主要原因是：销售费用、管理人员等的数量和薪酬，运营、仓储物流等费用不完全随营业收入线性增长；利息支出等主要与标的公司的债务融资规模和利率水平有关，且 2020 年汇兑收益金额较大。

综上，2020 年标的公司业绩大幅增长是合理的。

（二）与同行业的对比情况

A 股（拟）上市公司中，与标的公司业务类似的公司与标的公司 2020 年的业绩增长对比情况如下：

单位：万元

公司	项目	2020 年	同比增速	2019 年
青木股份	营业收入	64,870.20	79.59%	36,121.48
	归属于母公司股东的净利润	12,513.75	187.55%	4,351.80
凯淳股份	营业收入	88,660.15	15.11%	77,022.86
	归属于母公司股东的净利润	8,461.05	27.11%	6,656.34
若羽臣	营业收入	113,579.13	18.45%	95,886.70
	归属于母公司股东的净利润	8,851.04	2.53%	8,632.36
壹网壹创	营业收入	129,858.51	-10.49%	145,082.12
	归属于母公司股东的净利润	31,006.01	41.54%	21,905.50
丽人丽妆	营业收入	459,979.63	18.72%	387,446.77
	归属于母公司股东的净利润	33,948.05	18.70%	28,599.36
上海荔之	营业收入	40,502.42	113.63%	18,959.12
	归属于母公司股东的净利润	3,437.50	244.23%	998.61

注：本次反馈回复中增加了青木数字技术股份有限公司（以下简称“青木股份”）这一同行业公司，主要原因为其与标的公司经营业务相似，且于 2021 年 8 月 27 日经创业板上市委员会 2021 年第 52 次会议审议，青木股份首发符合发行条件、上市条件和信息披露要求。

同行业（拟）上市公司中，青木股份与标的公司的收入规模、业务模式较为接近，其 2020 年营业收入、归属于母公司股东的净利润大幅增长，分别为 79.59%、187.55%，与标的公司增速相对接近。据招股说明书，青木股份主营业务是为全球知名品牌提供一站式综合电商服务，作为行业领先的电子商务服务商，为国内外知名品牌提供一站式综合电商服务。青木股份在大服饰行业内优势明显，是大服饰行业最具口碑的服务商之一。报告期内，青木股份的业绩大幅增长，据其招股说明书，主要原因是：（1）电子商务交易规模持续扩大，电子商务服务业蓬勃发展。（2）公司能获取头部资源，在大服饰类电商运营上具有优势。（3）公司深耕数据运营，构造全渠道 IT 系统，引领行业发展。

而丽人丽妆、壹网壹创、若羽臣等上市公司主要业务并非从事跨境进口电商服务，且收入规模均高于标的公司，因此其业绩增长情况与标的公司相比有一定差异。

标的公司 2020 年业绩大幅增长的原因参见本回复问题（2）之“一、标的公司 2020 年业绩大幅增长的原因、是否与同行业一致”之“（一）标的公司 2020 年业绩大幅增长的原因”。综上，标的公司 2020 年业绩增长快于同行业（拟）

上市公司，但与同行业（拟）上市公司中收入规模、业务模式较为接近的青木股份 2020 年的业绩大幅增长的情况及原因相对接近。

二、各板块预测收入增长率的依据是否充分

（一）收益法评估中未来各业务板块收入增长预测

标的公司各业务板块收入 2020 年及未来预测情况如下：

单位：万元

收入类别	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
线上代运营零售业务	5,772.05	7,215.06	8,658.07	10,389.68	11,948.13	12,784.50	12,784.50
增长率	63.32%	25.00%	20.00%	20.00%	15.00%	7.00%	0.00%
线上代运营服务费业务	2,241.93	1,793.55	1,883.22	1,977.38	2,076.25	2,180.07	2,180.07
增长率	-2.06%	-20.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	0.00%
线上分销业务	22,835.93	28,544.92	34,253.90	39,734.53	44,502.67	47,172.83	47,172.83
增长率	198.95%	25.00%	20.00%	16.00%	12.00%	6.00%	0.00%
线下分销业务	9,343.28	11,211.94	12,893.73	14,440.98	15,885.07	16,679.33	16,679.33
增长率	69.97%	20.00%	15.00%	12.00%	10.00%	5.00%	0.00%
其他业务	309.23	309.23	309.23	309.23	309.23	309.23	309.23
增长率	NA	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
合计	40,502.42	49,074.69	57,998.15	66,851.80	74,721.36	79,125.96	79,125.96
增长率	113.63%	21.16%	18.18%	15.27%	11.77%	5.89%	0.00%

各板块收入增长率预测值符合行业发展趋势，考虑了业务实际开展情况，参照且低于 2020 年实际增速，并于预测期内逐渐下降至 5%-7%，永续期不再增长。收入增速的参数选取是谨慎合理的。

（二）品牌电商服务商市场、跨境进口电商行业处于快速增长的状态中

品牌电商服务商市场、跨境进口电商行业的相关分析请参见本回复问题（2）之“一、标的公司 2020 年业绩大幅增长的原因、是否与同行业一致”之“（一）标的公司 2020 年业绩大幅增长的原因”之“1、品牌电商服务商市场、跨境进口电商行业处于快速增长的状态中”。相关行业的增速预测、标的公司评估预测如下：

行业/标的公司预测项目	预测增速
品牌电商服务商市场规模	2020年,我国品牌电商服务商市场规模已超过2,400亿元,且预计到2022年将达到3,663.2亿元,年均复合增长率高达31.1%。
跨境进口零售电商市场的规模	2020年,中国跨境进口零售电商市场的规模约为2,050亿元,预计在政策、疫情、消费等因素趋于稳定的前提下,2021年-2025年行业年均复合增速可在25%左右,至2025年市场规模将有望达到6,187亿元。
标的公司评估预测期营业收入年化增速	2020年-2025年,标的公司预测期营业收入年化增速为14.33%。

资料来源:艾媒咨询、艾瑞咨询

本次评估预测期内,2020年-2025年,标的公司预测期营业收入年化增速为14.33%,低于上述相关行业的预测增速,评估预测收入增长率相对谨慎,依据是充分的。

(三) 标的公司合作的主要品牌所处行业均有较快增长,且各品牌均为行业优势头部品牌

标的公司经营品牌所处行业的相关分析请参见本回复问题(2)之“一、标的公司2020年业绩大幅增长的原因、是否与同行业一致”之“(一)标的公司2020年业绩大幅增长的原因”之“2、标的公司合作的主要品牌所处行业均有较快增长,且各品牌均为行业优势头部品牌”。相关行业的增速预测、标的公司评估预测如下:

行业/标的公司预测项目	预测增速
清洁电器行业规模	2020年国内清洁电器行业规模达到240亿元,同比增速高达20%,且预计2021年,国内清洁电器市场规模可达到301亿元,同比增幅接近25%。清洁电器的线上销售发展迅猛,其中2020年吸尘器线上销售同比增长28%,扫地机器人同比增长27%。
母婴市场规模	在2020年,我国母婴市场规模达到4.09万亿元,预计2021年我国母婴行业市场规模将达到4.78万亿元,2024年将达7.63万亿元,2020年-2024年年化增速16.9%。
休闲食品	2020年零食行业在天猫平台全年实现销售额707.0亿元,同比增速19.5%。

家用医疗设备市场规模、红外线测温仪市场规模	我国家用医疗设备市场规模从 2015 年的 480 亿元，发展至 2019 年的 1,189 亿元，年均复合增长率为 25.45%。 红外线测温仪市场规模从 2015 年的 94.9 亿元突破至 2019 年的 220.8 亿元，年复合增长率高达 23.5%，预计至 2024 年，中国红外线测温仪市场规模将达到 656.7 亿元，2019 至 2024 年复合增长率达到 24.4%。
标的公司评估预测期营业收入年化增速	2020 年-2025 年，标的公司预测期营业收入年化增速为 14.33%。

资料来源：奥维云网、艾媒咨询、魔镜市场情报、《中国医疗器械蓝皮书（2020）版》、头豹研究院、公司公告

本次评估预测期内，2020 年-2025 年，标的公司预测期营业收入年化增速为 14.33%，接近或低于上述相关行业的预测增速，评估预测收入增长率相对谨慎，依据是充分的。

（四）各板块收入增长率预测的依据

本次收益法预测中，2021 年-2025 年营业收入增长率分别为 21.16%、18.18%、15.27%、11.77%、5.89%，自 2026 年开始进入永续期。近年来品牌电商服务行业、跨境进口电商行业的规模，标的公司所经营的清洁电器、母婴产品、休闲食品、家用医疗器械等类目行业规模，可比（拟）上市公司的营业收入均有较快的增长。标的公司相较于同行业（拟）上市企业，收入规模相对较小，处于快速发展期。本次评估出于谨慎性考虑，除线上代运营服务费业务外预测期收入增长率均低于 2020 年度且逐年下降，2026 年进入永续期；线上代运营服务费业务板块 2021 年收入同比增长率为-20%，此后保持 5%，2026 年进入永续期，均接近或低于行业、同行业（拟）上市公司的增速，具有充分的依据。

1、线上代运营零售业务板块预测依据

标的公司依据历史经营情况及已签订的 2021 年合同情况，相关主要品牌所处行业的增长情况，同行业（拟）上市公司业务增长情况对线上代运营零售业务收入进行预测。该模式下标的公司主要合作的品牌方为美赞臣、费列罗、戴森等，主要销售渠道为天猫海外旗舰店、天猫商城官方旗舰店等。

2020 年，标的公司线上代运营零售业务板块受益于新引进品牌戴森、美赞臣的影响，收入的同比增速为 63.32%。2021 年-2025 年，标的公司预计线上代

运营零售的营业收入同比增长率为 25%、20%、20%、15%、7%，此后保持稳定。主要考虑因素如下：

（1）戴森、美赞臣是标的公司 2020 年上半年引进的品牌，标的公司为其跨境电商业务提供服务，且在 2020 年取得了较好的业绩增长。戴森、美赞臣的跨境电商线上代运营零售业务，通过天猫国际海外旗舰店实现销售，占线上代运营零售业务收入比例较大。标的公司销售的戴森品牌产品主要是吸尘器、吹风机、美发造型器、空气净化扇等，属于清洁电器等品类。标的公司销售的美赞臣品牌产品主要是婴幼儿奶粉、孕产妇奶粉，属于母婴产品品类。

（2）费列罗是标的公司长期以来持续经营的主要品牌之一，标的公司为其境内一般电商业务提供服务，通过天猫商城官方旗舰店实现销售。标的公司销售的费列罗品牌产品主要是曲奇饼干，属于休闲食品品类。

（3）未来其他品牌及新增品牌的线上代运营零售业务，能够带来一定的增长。

同行业（拟）上市公司线上代运营-零售业务 2020 年同比增速情况如下：

单位：万元

公司	项目	2020 年	同比增速
青木股份	电商销售服务-电商渠道零售	9,326.97	321.74%
凯淳股份	品牌线上销售服务-零售模式	25,159.91	19.82%
若羽臣	线上代运营-零售收入	49,851.59	41.12%
壹网壹创	品牌线上营销服务	42,027.25	-48.64%
丽人丽妆	电商零售业务	436,231.58	17.90%

相关品类所述行业的成长性分析参见本回复问题（2）之“二、各板块预测收入增长率的依据是否充分”之“（三）标的公司合作的主要品牌所处行业均有较快增长，且各品牌均为行业优势头部品牌”。综上，预测期增长率均低于 2020 年的实际同比增速，低于跨境进口电商、电商服务行业的未来预计增速，与清洁电器、母婴产品、休闲食品等主要品类的未来预计市场规模增速基本匹配，处于同行业（拟）上市公司类似业务 2020 年增速范围内，预测值符合相关行业的情况，依据较为充分。

2、线上分销业务板块预测依据

标的公司依据历史经营情况及已签订的 2021 年合同情况，相关主要品牌所处行业的增长情况，同行业（拟）上市公司业务增长情况对线上分销收入进行预测。该模式下标的公司主要合作的品牌方为博朗、戴森等，主要销售渠道为天猫国际直营、阿里健康海外等。

2020 年，标的公司线上分销业务板块受益于新引进品牌戴森的影响，收入的同比增速为 198.95%。2021 年-2025 年，标的公司预计线上分销的营业收入同比增长率为 25%、20%、16%、12%、6%，此后保持稳定。主要考虑因素如下：

（1）戴森是标的公司 2020 年上半年引进的品牌，且在 2020 年取得较好的业绩。戴森的线上分销业务通过天猫国际直营进行，占线上分销业务权重较大。标的公司销售的戴森品牌产品主要是吸尘器、吹风机、美发造型器、空气净化扇，属于清洁电器等品类。测期内，随着戴森品牌业务的继续增长，预计线上分销业务同比将有较大幅度的增长。

（2）标的公司 2016 年开始和博朗品牌的合作，产品系列包括博朗跨境产品和博朗大贸产品系列，4 年以来标的公司持续性的进行线上和线下的市场推广、品牌营销、拓宽全国范围的线下经销合作业务，积累了很多稳定的下游经销合作伙伴。标的公司为其跨境、境内一般贸易分销业务提供服务，其中线上分销渠道通过天猫国际直营、阿里健康海外等渠道实现销售。博朗耳温枪受疫情因素影响，成为全国中产家庭和一线城市医院常备的医疗器械产品。国家药监局综合司发布的《关于履行<关于汞的水俣公约>有关事项的通知》要求，含汞体温计等相关产品将于 2026 年 1 月 1 起，被全面禁止生产。含汞体温计市场份额会被以博朗耳温枪为代表的电子医疗产品所替代，市场空间较大。除了博朗耳温枪产品之外，博朗其他品类产品剃须刀、美发产品、厨房家电等，均具有较好的口碑及知名度，未来标的公司也将增加博朗其他产品品类。标的公司销售的博朗品牌产品属于家用医疗器械品类。

（3）未来其他品牌及新增品牌的线上分销业务，能够带来一定的增长。

同行业（拟）上市公司分销业务 2020 年同比增速情况如下：

单位：万元

公司	项目	2020 年	同比增速
----	----	--------	------

青木股份	电商销售服务-渠道分销	18,278.11	115.62%
凯淳股份	品牌线上销售服务-分销模式	29,376.67	21.63%
若羽臣	渠道分销收入	40,926.79	-3.01%
壹网壹创	线上分销	35,063.51	18.78%
丽人丽妆	不适用	NA	NA

注：丽人丽妆的分销收入占 2020 年度总收入比重低于 2%，且包含在“其他”收入中，不具备可比性。

相关品类所述行业的成长性分析参见本回复问题（2）之“二、各板块预测收入增长率的依据是否充分”之“（三）标的公司合作的主要品牌所处行业均有较快增长，且各品牌均为行业优势头部品牌”。综上，预测期增长率均低于 2020 年的实际同比增速，低于跨境进口电商、电商服务行业的未来预计增速，与清洁电器、家用医疗器械等主要品类的未来预计市场规模增速基本匹配，处于同行业（拟）上市公司类似业务 2020 年增速范围内，预测值符合相关行业的情况，依据较为充分。

3、线上代运营服务费业务板块预测依据

标的公司依据历史经营情况及已签订的 2021 年合同情况，同行业（拟）上市公司业务增长情况对线上代运营服务费业务收入进行预测。该模式下标的公司合作的品牌方为宝洁、LG 生活健康，经营天猫海外旗舰店，取得的收入为服务费收入。

标的公司线上代运营服务费业务的收入占比较小，2020 年该类型的收入占比为 5.54%，同比略有波动。2021 年-2025 年，标的公司预计线上代运营服务费业务板块的收入同比增长率为-20%、5%、5%、5%、5%，此后保持稳定，主要考虑因素如下：

（1）标的公司线上代运营服务费主要来源于宝洁品牌跨境业务的经销商。2021 年标的公司与该经销商在线上代运营服务费用等方面进行了调整，预计来自该经销商的线上代运营服务费同比有一定的下降。

（2）标的公司预计未来还有一些其他待引进的新品牌进行线上代运营服务，或拓展该项服务至新电商平台，预计新品牌、新平台的线上代运营服务费业务收入将有一定的增长。

(3) 从事该业务模式的同行业公司较多，大部分均于 2020 年实现了收入增长。参照行业发展情况、同行业公司经营情况，该项业务未来仍有较大的成长空间。

同行业（拟）上市公司线上代运营-服务费业务 2020 年同比增速情况如下：

单位：万元

公司	项目	2020 年	同比增速
青木股份	电商销售服务-电商代运营	28,926.75	-7.90%
凯淳股份	品牌线上运营服务	19,391.81	12.10%
若羽臣	线上代运营-运营服务收入	14,833.99	23.98%
壹网壹创	品牌线上管理服务	52,120.48	57.34%
丽人丽妆	品牌营销运营服务	19,911.20	51.39%

综上，2021 年预计线上代运营服务费业务营业收入将同比下降 20%，2022 年-2025 年增长 5%，此后进入稳定的发展阶段。预测增长率低于跨境进口电商、一般贸易电商行业的未来预计增速，低于同行业公司类似业务的实际增速，依据较为充分。

4、线下分销业务板块预测依据

标的公司依据历史经营情况及已签订的 2021 年合同情况，相关主要品牌所处行业的增长情况，同行业（拟）上市公司业务增长情况对线下分销业务收入进行预测。该模式下标的公司主要合作的品牌方为博朗等，主要销售渠道为各类其他天猫卖家、母婴用品连锁店和连锁药店等。

2020 年，标的公司线下分销业务板块受益于博朗品牌增速较高的影响，收入的同比增速为 69.97%。2021 年-2025 年，标的公司预计线下分销的营业收入同比增长率为 20%、15%、12%、10%、5%，此后保持稳定。主要考虑因素如下：

(1) 标的公司为博朗品牌跨境、境内分销业务提供服务，其中线下分销渠道通过各类其他天猫卖家、母婴用品连锁店和连锁药店等渠道实现销售。标的公司与博朗品牌的合作前景分析参见本回复问题（2）之“二、各板块预测收入增长率的依据是否充分”之“（四）各板块收入增长率预测的依据”之“2、线上分销业务板块预测依据”。

(2) 标的公司的线上、线下分销业务，主要是面向的客户分类有所不同，具体的销售经营模式无本质区别。标的公司根据自身品牌授权、产品特质、资金富余度、下游需求、客户资质等因素，选择具体的销售客户。线上分销客户多为大型互联网电商平台，受益于电商行业特性其交易规模增速较高。线下分销客户多为各类其他天猫卖家（其最终销售渠道仍为线上）、母婴用品连锁店和连锁药店，其交易规模增速低于线上电商平台是合理的。

(3) 标的公司还将根据情况引进新增品牌开展线下分销业务，预计能够贡献一定的收入增长。

同行业（拟）上市公司分销业务 2020 年同比增速情况参见本回复问题（2）之“二、各板块预测收入增长率的依据是否充分”之“（四）各板块收入增长率预测的依据”之“2、线上分销业务板块预测依据”。

相关品类所述行业的成长性分析参见本回复问题（2）之“二、各板块预测收入增长率的依据是否充分”之“（三）标的公司合作的主要品牌所处行业均有较快增长，且各品牌均为行业优势头部品牌”。综上，预测期增长率均低于 2020 年的实际同比增速，低于跨境进口电商、电商服务行业的未来预计增速，与家用医疗器械等主要品类的未来预计市场规模增速基本匹配，低于标的公司线上分销业务收入的预计增速，预测值符合相关行业的情况，处于同行业（拟）上市公司类似业务 2020 年增速范围内，依据较为充分。

5、其他业务板块预测依据

其他业务收入主要是标的公司给品牌方以及业内合作伙伴提供品牌营销报告咨询、电商大数据报告等业务，系为客户、品牌方提供的有关于国内消费市场规模和进口产品定位的咨询业务。其业务属于非持续性的定制服务，预计未来收入规模保持不变，预测增长率是谨慎的。

（五）收入增长率预测合理性及可实现性

1、标的公司2021年收入预测可实现性较高

截至 2021 年 6 月末，根据标的公司经审阅的财务报表，2021 年 1-6 月营业收入为 20,622.98 万元，占 2021 年评估预测收入的 42.02%。2020 年同期营业收入

入为 16,586.75 万元，占 2020 年全年营业收入的 40.95%。2021 年 1-6 月已实现收入的占比高于 2020 年同期水平。鉴于电商行业“双十一”、“双十二”等活动集中于下半年，收入存在季节性，2021 年预测收入可实现性较高。

2、标的公司已制定了明确的发展战略和计划

未来标的公司将继续围绕中产家庭消费升级的大趋势，通过对外聚焦跨境进口电商主业、打造直播电商新板块、不断构建高质量的品牌矩阵、优化线上线下全渠道、降低供应链资金成本；对内加强仓储物流建设、IT 信息化建设、团队建设的战略，来增强自身核心竞争力，夯实可持续盈利能力。

（1）企业定位：围绕中产家庭消费升级，聚焦跨境进口电商主业，逐渐拓展一般贸易电商。就新进入中国市场的品牌或品类而言，跨境电商渠道通常是首选的销售渠道。跨境进口电商服务成为海外品牌探索进口拓销、孵化新品最为高效、便捷的渠道，随着境外品牌的进口电商业务规模扩大，旗下部分品牌、产品也会有同时开展一般贸易电商的需求。标的公司将继续围绕中产家庭消费升级，聚焦跨境进口电商主业，逐渐围绕现有合作方的需求，提供一般贸易电商的新零售解决方案。

（2）直播电商：稳定发展基于大型综合类电商平台的现有电商业务板块，同时基于抖音、快手等短视频社交平台，打造直播电商板块。标的公司稳步拓展天猫、京东等大型综合类电商平台的现有电商业务板块，同时紧跟电商平台的多元化进程，布局抖音、快手等直播电商平台。目前互联网电商迎来了去中心化趋势，天猫一家独大的情形正在发生变化。2020 年抖音平台实现 GMV 2,000 亿元以上，2021 年抖音平台提出了 GMV 达到 10,000 亿以上的目标。在这样的行业背景下，标的公司于 2020 年底开始探索直播电商商业机会，于 2021 年初正式组建直播电商事业部，2021 年 3 月标的公司成为抖音官方服务商和快手官方服务商。标的公司将依仗多年的电商运营经验和电商运营团队，助力品牌在直播电商领域打开新的增长空间。标的公司的直播及内容电商综合服务业务包括：店铺代播、KOL 媒介对接、信息流投放、短视频内容创作、影视剧内容植入等。2021 年 1-6 月，抖音平台形成营业收入金额 296.21 万元，预计抖音平台相关的代运营服务、零售收入将成为标的公司业务新的增长点。

截至 2021 年 8 月末，标的公司的直播电商业务板块已经服务的品牌方包括宝洁、戴森、费列罗、MOUSSY、CHAMPION、CAT、TOOMANYSHOES、胶囊茶饮、ME+、宽窄巷子等国内外知名品牌。在电商主播资源方面，标的公司已与知名主播薇娅进行了直播带货合作。在直播电商运营方面，标的公司除了和第一梯队主播进行直播带货合作外，还自搭建了成熟的主播培训晋升体系。让每个主播都能在上海荔之找到自己合适的品牌，让每个品牌都能在上海荔之找到自己的王牌主播。

（3）品牌矩阵：保持现有合作品牌业务的稳定增长，引入更多有实力的新品牌和拓宽新品类，持续优化品牌矩阵。作为跨境进口电商领域的先行者，标的公司围绕中产家庭消费升级主题，不断开拓新的消费品类和合作品牌，目前已延伸至食品、个人护理、消费电子、美妆、母婴、医疗器械等多个消费领域，累计服务于戴森、博朗、美赞臣、宝洁、费列罗、欧莱雅、LG 生活健康等 40 多个海内外品牌，其专业的综合运营能力深受品牌方及行业认可。2021 年上半年，标的公司原有主要合作品牌业务规模均呈现稳健增长态势，部分原有中等规模合作品牌也在 2021 年实现了增长。在与原有主要合作品牌保持持续深入合作的同时，标的公司不断开拓引入新的合作品牌方，如 2021 年新签约了欧莱雅 NYX、百丽国际、宽窄巷子等知名合作品牌方。同时，目前公司基于直播电商业务板块，引入了 Moussy、Champion、Cat、Me+ 等国内外知名品牌，拓展服饰品类，同时也引入了胶囊茶语、宽窄巷子等新国货品牌。此外，在本次交易完成后，上市公司亦将作为国外资源导入对接方，助力标的公司对接众多海外品牌资源，带来协同效应。

（4）渠道覆盖：标的公司已拥有全网覆盖销售的能力，通过建立多层次、多元化、精准化营销体系，实现线上线下的全渠道覆盖。线上平台端，标的公司覆盖天猫、京东、考拉、唯品会、拼多多、抖音电商、快手电商等综合类电商平台，以及垂直电商平台和社交电商平台等；线下渠道端，标的公司覆盖苏宁易购门店网络、连锁药店、连锁母婴店、社区团购门店等。目前标的公司的线下渠道主要以华东区域为主，未来将加快布局华北、华南、西南区域的线下渠道端的商务合作。此外，标的公司已投入建设海南免税供应链体系，以试水免税渠道项目的开展。

(5) 营销能力：继续加强线上线下全域内容营销能力。标的公司具有完整的品牌内容营销策略，通常基于品牌消费者资产，匹配品牌方及其产品核心营销策略，通过与营销平台深入合作，辅以数据监控和效果分析，帮助品牌完善人群链路的规划，实现品牌内容投放效果最大化。线上营销主要通过达人合作实现，上海荔之拥有丰富的达人库资源，与薇娅、李佳琦、雪梨等超头直播达人均有合作关系。线下内容营销主要通过快闪点、线下产品体验会等 O2O 新零售模式完成。未来标的公司将加大店铺自播、信息流投放、KOL 媒介对接、短视频内容创作、影视剧内容植入的创新内容营销方式。

(6) 创新业务：基于对电商行业的理解，标的公司持续进行业务形态的创新。标的公司依仗多年的电商运营经验，并结合对线下餐饮消费场景创新营销方式的探索，孵化了餐饮零售化的新业务板块，既助力餐饮品牌在生活服务电子商务平台上获取更多的零售订单，又拓展了传统零售商品的新型零售渠道。标的公司已与某中高端餐饮品牌方开展合作，作为品牌在美团平台、大众点评平台的独家合作伙伴。预计餐饮品牌线上代运营服务及相关商品零售将成为标的公司业务新的增长点。

(7) 资金融通：扩充境内外资金供应链金融的融资合作模式，借助上市公司增信以降低资金成本。随着标的公司的业务体量扩大、合作的国内外品牌方质量提升，可选择合作的银行及供应链金融公司、贸易公司也逐步增多，融资合作条件将更为有利。目前标的公司已经与广州银行、普洛斯、物产中大、卓志集团等形成稳定的金融合作，未来将继续开发新的资金融通合作。同时随着本次交易完成，标的公司成为上市公司的控股子公司，辅以上市公司增信，资金成本有望持续降低。

(8) 对内建设：加强供应链和仓储物流、信息化、团队方面的建设。在供应链和仓储物流的建设方面，标的公司作为首批核心商家，参与天猫国际、菜鸟物流的 CPFR 项目（联合预测+智能补货服务）和无忧分仓项目，降低物流成本且提升发货时效，标的公司服务的宝洁海外旗舰店凭此供应链的创新尝试，获得了“2021 年天猫国际供应链创新之星”荣誉。另外，在直播电商时代，供应链

响应速度至关重要，未来标的公司将根据不同产品需要有针对性地选择不同的物流服务。

在信息化建设方面，标的公司进一步加大 IT 投入、推进系统整合。在上市公司的指导下，标的公司正在升级财务、业务系统，以与现有电商 ERP 系统、上市公司信息系统进一步打通互联，实现业务和财务系统的数据同步。

在团队建设方面，标的公司目前已经搭建了以项目管理为主导，业务、支持、后台部门协同的矩阵式人力资源架构，并于 2021 年初开始搭建新的直播电商业务板块的运营架构，目前直播电商和内容营销团队已有近 70 人的规模。放眼未来，标的公司一方面会继续加强传统电商运营团队的搭建，同时不断完善运营人员的晋升考核机制，为每一位有电商梦的伙伴创造公平、高速的个人发展晋升快车道；另一方面时刻保持市场的敏锐性，针对新兴业务模式积极尝试，进行从人员到业务的快速迭代升级。

三、结合可比交易的作价及估值水平，说明本次收购交易估值较 2020 年 1 月在短期内大幅增长的原因及合理性

（一）可比交易的作价及估值水平

上市公司收购类似行业标的项目的可比交易中，被收购标的估值与本次收购中上海荔之估值对比情况如下：

上市公司	标的公司	标的公司主营业务	100%股权交易作价（万元）	评估基准日	静态市盈率	动态市盈率	市净率
天泽信息	有棵树	跨境电子商务	340,000.00	2017/12/31	21.42	13.08	2.89
华鼎股份	通拓科技	跨境电子商务	290,000.00	2017/3/31	22.22	14.50	4.48
星徽精密	泽宝创新	跨境电子商务	153,000.00	2017/12/31	20.09	14.17	4.25
跨境通	优壹电商	跨境电子商务	179,000.00	2016/12/31	18.27	13.36	11.26
华凯创意	易佰网络	跨境电子商务	151,200.00	2019/4/30	18.68	11.91	5.46
平均值					20.14	13.40	5.67
中位数					20.09	13.36	4.48
上海荔之		跨境电子商务	50,400.00	2020/12/31	14.66	12.00	7.59

注1：静态市盈率=（交易对价/收购比例）/交易前一年归属于母公司股东净利润。

注2：动态市盈率=（交易对价/收购比例）/第一年承诺净利润。

注3：市净率=（交易对价/收购比例）/交易前一年末归属于母公司股东的所有者权益。

数据来源：公司公告

由上表可见，市场可比案例中，标的公司收购价格对应的平均静态市盈率为20.14倍，平均动态市盈率为13.40倍，平均市净率为5.67倍。基于2020年实现业绩、2021年承诺业绩、2020年12月31日净资产，上海荔之估值的静态市盈率为14.66倍、动态市盈率为12.00倍，市净率为7.59倍。本次交易标的资产作价对应的静态市盈率、动态市盈率均低于市场可比案例平均水平，市净率处于可比收购案例的市净率范围区间内。从市场可比案例的作价、估值水平来看，本次交易的作价是公允的，与市场可比案例不存在较大差异。

可比交易的有关案例涉及标的中，存在前次股权交易作价、估值与上市公司并购交易存在差异的情况，例如：

交易	100%股 权估值 （万元）	业绩承诺	定价依据	评估基准日/董事会审议 日/洽谈及协议日	估值差 异	两次交易估值差异分 析
华凯创意收购易佰网络项目						
上市公司 购买易佰 网络 90% 股权	168,000	2019 年-2023 年净利润分 别不低于 14,100 万元、 17,000 万元、20,400 万 元、25,100 万元、29,000 万元	参 考 收 益 法 评 估 值	评估基准日为 2019 年 4 月 30 日，董事会审议日 为 2019 年 6 月 14 日	68.00%	两次交易的决策时点 不同、业绩承诺水平 不同，且作价依据不 同。前次交易参考了 2018 年预计实现的 净利润及 2019 年承 诺净利润确定；本次 交易基于评估师出具 的评估报告之收益法 估值结果。
2019 年 3 月，易佰 网络第五 次 增 资 （B 轮）	100,000	2018 年、2019 年、2020 年 净 利 润 分 别 不 低 于 8,000 万元、10,000 万元、 14,000 万元	参 考 承 诺 净 利 润	洽谈时间为 2018 年 9 月， 协议时间为 2018 年 12 月		
狮头股份收购昆汀科技项目						
上市公司 通过发行 股份及支 付现金方 式购买昆 汀 科 技 59.99%的 股份	53,009	2021 年度、2022 年度、 2023 年度净利润分别不 低于人民币 5,000 万元、 6,100 万元、7,400 万元	最 终 交 易 价 格 以 评 估 价 值 为 依 据，由 交 易 各 方 另 行 协 商 确 定	评估基准日暂定为 2021 年 4 月 30 日，董事会审 议日为 2021 年 6 月 21 日	65.24%	本次上市公司收购标 的资产的交易作价较 2020 年现金收购标 的公司 40%股份时的 作价有了较大的提 高，系参考标的公司 所处行业环境及同行 业估值水平、结合标 的公司业务结构和盈 利质量的积极变化、 核心竞争力的提升所
上市公司 以支付现 金方式购	32,079	2020 年度、2021 年度、 2022 年度净利润分别不 低于人民币 3,700 万元、	参 考 收 益 法 评 估 值	评估基准日为 2019 年 12 月 31 日，董事会审议日 为 2020 年 6 月 3 日		

买昆汀科技 40.00%股权		5,000 万元、6,000 万元				致。同时上市公司为控制收购风险，对本次交易对方设置了特殊承诺及其他限制性条款。
-------------------	--	-------------------	--	--	--	---

注 1：截至本回复报告出具日，上述狮头股份拟通过发行股份及支付现金方式购买昆汀科技 59.99%股份的交易尚未完成，根据《补充交易备忘录》中确定标的股份的交易对价总额暂定为 31,800 万元，100%股权估值为 53,008.83 万元。

注 2：估值差异为两次交易 100%股权的差异率。

资料来源：公司公告

发行人前次收购上海荔之 10%股权对上海荔之 100%股权估值为 35,000 万元，对应承诺的 2020 年净利润 PE 倍数为 10.294 倍；本次收购上海荔之 50%股权对上海荔之 100%股权估值为 50,400 万元，对应承诺的 2021 年净利润 PE 倍数为 12.00 倍，两次交易估值溢价 44.00%。

对比分析同行业可比交易及其最近的前次交易作价、估值差异可见，可比交易中标的估值与其最近的前次交易存在差异是合理的，差异的主要原因包括：两次交易定价决策时点不同、业绩承诺水平不同、作价依据不同、标的公司发展状况不同等。发行人本次收购交易估值虽然较 2021 年 1 月在短期内有大幅增长，但本次交易估值与同行业可比交易不存在显著差异。

综上，从市场可比案例的作价、估值水平来看，本次交易的作价是公允的，与市场可比交易不存在较大差异，本次收购交易估值较 2021 年 1 月在短期内大幅增长是合理的。

（二）本次收购交易估值较 2021 年 1 月在短期内大幅增长的具体原因

2021 年 1 月 7 日，上市公司召开了第十二届董事会第十五次会议，审议通过了《关于收购上海荔之实业有限公司 10%股权的议案》，并于同日与永新县荔亿企业管理中心（有限合伙）、上海荔之实业有限公司、王荔扬、柯毅签署了《山东新华锦国际股份有限公司与永新县荔亿企业管理中心（有限合伙）关于上海荔

之实业有限公司之股权转让协议》，上市公司以 3,500 万元交易对价收购标的公司 10%股权（以下简称“上次交易”）。

2021 年 6 月 2 日，上市公司召开了第十二届董事会第十八次会议，审议通过了《关于收购上海荔之实业有限公司 50%股权的议案》，并于同日与永新县荔驰咨询服务中心（有限合伙）、上海荔之实业有限公司、王荔扬、柯毅签署了《山东新华锦国际股份有限公司与永新县荔驰咨询服务中心（有限合伙）关于上海荔之实业有限公司之股权转让协议》（以下简称“《股权转让协议》”），上市公司以 25,200.00 万元收购标的公司 50%股权（以下简称“本次交易”）。

两次交易估值差异有关情况对比如下：

项目	上次交易	本次交易
交易背景	2021 年 1 月签署协议，但交易双方接洽、谈判时间为 2020 年 9-11 月，根据上海荔之 2019 年、2020 年预计收入规模，其成长性还有待进一步观察和检验。经谈判，双方同意发行人先收购少部分股权以绑定进一步交易机会，根据上海荔之 2020 年业绩完成情况再决定下一步股权收购安排。	上次交易后标的公司已实现 2020 年承诺的业绩水平，发展前景得到进一步验证，上市公司进一步收购控股权，同时加深双方合作，寻求未来业务协同发展。
定价依据	基于 2020 年度承诺的净利润、跨境进口电商业务未来发展前景，同时参考类似行业投资项目市盈率，业绩承诺期限两年，经双方谈判后确定价格。	在标的公司完成上次交易中承诺的 2020 年净利润的基础上，将业绩承诺期由两年延长至三年，基于 2021 年预期实现净利润情况、2021 年一季度业务发展情况及未来业务发展预期，参考万隆（上海）资产评估有限公司出具的以 2020 年 12 月 31 日为评估基准日的评估报告，由交易双方商议后确定。
估值水平	标的公司整体估值为人民币 35,000 万元，对应承诺的 2020 年净利润 3,400 万元的 PE 倍数为 10.294 倍。	标的公司整体估值为人民币 50,400 万元，对应承诺的 2021 年净利润 4,200 万元的 PE 倍数为 12.00 倍。
控制权因素	上次交易完成后，发行人持有标的公司 10%股权，标的公司设立董事会，并由 5 名董事组成，发行人向标的公司委派 1 名董事。发行人受让股权成为标的公司少数权益股东后，在标的公司日常经营和对外事务等重大决策中影响较小。	本次交易完成后，上市公司将持有标的公司 60%股权，对标的公司实现控制。
业绩承诺	补偿义务人承诺标的公司 2020 年、2021 年实现的净利润（扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司股东的净利润）分别不低于 3,400 万元、4,100 万元，上述承诺净利润不考虑因员工股权激励计提的管理费用。	补偿义务人承诺标的公司 2021 年-2023 年实现的经审计的合并报表范围内扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司的净利润分别不低于 4,200 万元、5,000 万元、6,000 万元，上述承诺净利润不考虑因员工股权激励计提的管理费用（若有）。

综上，发行人出于审慎考虑，对标的公司实施了分步式的投资并购方案，主要系为了对标的公司的业务发展和双方的合作情况进行进一步的观察和评估，同时绑定双方利益，确保进一步交易的机会。因两次交易谈判决策时点间隔了一定的时间，上次交易后标的公司已实现了 2020 年承诺业绩，且本次交易涉及控制权收购，以评估情况为定价依据，补偿义务人对标的公司未来业绩承诺了更长期限、更高金额，导致两次交易中标的公司的估值存在差异。基于上述原因，标的公司的估值短期内大幅增长具有合理性。

此外，本次交易后，上市公司将控股标的公司，可进一步对双方业务实施协同整合，最大限度地发挥双方协同效应，为上市公司股东创造更大的价值。

四、中介机构核查情况

（一）核查依据、过程

针对上述事项，中介机构执行的核查程序如下：

- 1、查阅本次交易相关的公告文件、评估报告及说明，检索了市场可比交易案例、可比公司相关公告并进行对比分析，与评估师进行交流；
- 2、检索标的公司相关行业、经营主要品牌的相关行业信息并进行分析；
- 3、查阅标的公司主要合作品牌的协议；
- 4、取得标的公司的有关说明，访谈标的公司高级管理人员，以了解标的发展战略和计划；
- 5、查阅申报会计师出具的标的公司 2021 年 1-6 月财务报告的审阅报告（中天运[2021]阅字第 90031 号）。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：标的公司 2020 年业绩大幅增长具有合理性，与同行业（拟）上市公司青木股份的情况较为接近；各板块预测收入增长率的依据是充分的，综合 2021 年 1-6 月业绩完成情况、标的公司发展计划，其 2021 年预测收入可实现性较高；本次收购交易估值较 2021 年 1 月在短期内大幅增长是合理的，估值与市场可比交易不存在较大差异。

经核查，申报会计师认为：标的公司 2020 年业绩大幅增长具有合理性，与同行业（拟）上市公司青木股份的情况较为接近；各板块预测收入增长率的依据是充分的，综合 2021 年 1-6 月业绩完成情况、标的公司发展计划，其 2021 年预测收入可实现性较高；本次收购交易估值较 2021 年 1 月在短期内大幅增长是合理的，估值与市场可比交易不存在较大差异。

（3）结合不同经营模式下，2020 年及 2021 年授权品牌的增减变动情况，主要品牌下主推产品销售变动情况，进一步说明未来期间已有合作品牌业绩增长的合理性和可持续性，量化分析不同经营模式下营业收入增长率对评估结果的敏感影响

回复：

标的公司与主要品牌方合作关系稳定，并在此基础上于 2020 年初通过竞争性比选新增了戴森、美赞臣两大合作品牌。2021 年 1-6 月，标的公司主要品牌主推产品销售情况良好，预计实现全年预测收入不存在障碍。

具体情况如下：

一、2020 年及 2021 年授权品牌的增减变动情况

标的公司与品牌合作的选品、服务策略为：1）围绕中产阶级消费升级进行选品，优先选取需求稳定增长、产品相对标准化不受潮流因素影响、产品具有卖点和潜力的品牌和产品；2）集中资源做强优势品牌，打造行业口碑与品类优势；3）持续维护传统合作品牌并保持业务增长，适时终止部分业务规模难以扩大的小品牌合作；4）2021 年重点发力直播电商等新业务模式、抖音等新业务平台，扩张该业务的品牌矩阵。2020 年至 2021 年 8 月末，标的公司各业务板块合作品牌增减变动情况如下：

单位：个

期间	合作状况	合作品牌数量总计	线上代运营-零售	线上代运营-服务费	线上分销	线下分销
2021 年 1-8 月	当期合作	24	13	11	9	3
	新增合作	13	4	9	3	1

	终止合作	2	2	-	1	-
2020 年	当期合作	13	10	3	7	2
	新增合作	5	5	-	2	1
	终止合作	2	1	1	1	-

注 1：当期合作、新增合作数量统计口径为标的公司各期存在、新签与品牌方或其授权经销商协议的品牌数，不含一次性购销业务的品牌数、已结束合作尚余存货未处理完毕的品牌数。当期终止合作的品牌指当期与品牌方结束合作且未续签合同的品牌。

注 2：标的公司为部分合作品牌同时提供多种服务，如标的公司经营的戴森品牌同时存在线上分销、线上代运营-零售模式的合作，该种情况分业务模式分别统计品牌数。故 4 类业务模式的合作品牌数相加与合作品牌数量合计不等。

标的公司线上代运营-零售、线上代运营-服务费、线上分销和线下分销 4 类业务的合作品牌 2020 年分别净增（新增合作数减去终止合作数）4 个、-1 个、1 个和 1 个，2021 年 1-8 月分别净增 2 个、9 个、2 个和 1 个，保持了稳定的增长。

在与原有主要合作品牌保持持续深入合作的同时，标的公司不断开拓引入新的合作品牌方，2021 年新签约了多个品牌合作方，包括：1）欧莱雅 NYX 等海外品牌，2）基于直播电商业务合作的 Moussy、Champion、Cat、Me+ 等品牌，3）宽窄巷子、胶囊茶语等新国货品牌。其中，标的公司于 2021 年 8 月新增签约了宽窄巷子这一品牌，将在天猫、京东、拼多多、抖音、快手、考拉、小红书等所有线上平台独占经销宽窄巷子品牌的调味品、方便食品等产品，经销期限至 2024 年末。根据双方协议，截至 2022 年末标的公司拟完成进货 5,000 万元。

二、主要品牌下主推产品销售变动情况

标的公司 2020 年、2021 年 1-6 月主要品牌下主推产品的销售金额变动情况如下：

单位：万元

品牌	主推产品	2021 年 1-6 月		2020 年
		金额	占 2020 年全年比例	金额
戴森	吹风机	3,364.25	45.30%	7,426.95
	吸尘器	5,386.78	69.31%	7,772.22
	小计	8,751.03	57.58%	15,199.17
博朗	红外体温计	4,258.53	28.53%	14,928.20

美赞臣	奶粉	1,331.82	73.00%	1,824.36
费列罗	曲奇饼干	2,256.77	131.59%	1,715.04

注：美赞臣主推产品为 Enfa、A2、蓝臻等奶粉系列。

标的公司合作的主要品牌中，戴森、美赞臣、费列罗 2021 年 1-6 月主要产品的合计销售金额均已超过 2020 年的 50%，其中费列罗曲奇饼干销售额已超过 2020 年全年水平。因电商行业“双十一”、“双十二”等活动集中于下半年，下半年销售额一般高于上半年，戴森、美赞臣的主推产品 2021 年全年销售额预计均将较 2020 年实现增长。博朗品牌主推产品 2021 年 1-6 月销售额占 2020 年全年比例为 28.53%，占 2019 年全年比例为 62.93%。本次收益法评估预测中，考虑疫情等因素对博朗品牌 2020 年业务的催化影响，设定 2021 年预计实现的业绩水平与 2020 年基本持平。考虑到收入分布的季节性以及博朗品牌目前销售的实际情况，预计博朗品牌主推产品全年业绩实现预定水平不存在较大障碍。随着目前防疫措施常态化、未来消费升级的需求释放，博朗主推产品的销售未来将继续稳步增长。博朗品牌主推产品相关收入具体情况、对评估结果的影响、后续业绩增长是否具有可持续性分析请参见本回复问题（4）。

三、未来期间已有合作品牌业绩增长的合理性和可持续性

未来期间已有合作品牌业绩增长的合理性分析请参见本回复问题（2）之“二、各板块预测收入增长率的依据是否充分”。截至本回复出具日，标的公司已与全部主要合作品牌完成了 2021 年度合同的续签。

上海荔之是一家集跨境进口电商、一般贸易电商、直营零售、渠道分销、国外品牌传播为一体的一站式电商服务运营商，服务过个人护理、保健品、医疗器械、美妆、母婴、消费电子、食品等多个消费领域的顶级境外品牌，在整合营销、电商运营、跨境供应链管理等方面经验丰富。在本次交易后，随着上市公司资源与上海荔之的对接及对上海荔之资本实力、信誉口碑的增强，上海荔之的竞争能力、服务能力将进一步增强。上海荔之设立以来与博朗、费列罗、宝洁、戴森、美赞臣等品牌保持了稳定的合作关系，2021 年销售情况良好，且不存在影响双方合作继续开展的情况。2021 年新增签约的品牌目前经营情况良好，标的公司将于年末开展与品牌方的续签协商程序。

标的公司通过积极拓展多元化销售渠道、试水新业务形态、不断强化一站式电子商务服务能力以及市场推广能力等方式提升与品牌方的粘性、增强与品牌方的长期稳定合作关系。

综上所述，标的公司能够为品牌方提供一站式电商服务，未来期间已有合作品牌业绩增长具有可持续性。

四、量化分析不同经营模式下营业收入增长率对评估结果的敏感影响

标的公司不同经营模式下营业收入变动对评估结果的敏感影响分析如下：

经营模式	营业收入变化率	估值变动额（万元）	估值变动率
线上分销	10%	4,422.59	4.38%
	5%	2,211.29	2.19%
	0%	-	0.00%
	-5%	-2,211.29	-2.19%
	-10%	-4,422.59	-4.38%
线下分销	10%	2,208.89	4.38%
	5%	1,104.45	2.19%
	0%	-	0.00%
	-5%	-1,104.44	-2.19%
	-10%	-2,208.89	-4.38%
线上代运营-零售模式	10%	2,330.62	4.62%
	5%	1,165.31	2.31%
	0%	-	0.00%
	-5%	-1,165.31	-2.31%
	-10%	-2,330.62	-4.62%
线上代运营-服务费模式	10%	813.26	1.61%
	5%	406.63	0.81%
	0%	-	0.00%
	-5%	-406.63	-0.81%
	-10%	-813.26	-1.61%

标的公司整体营业收入变动对评估结果的敏感影响分析如下：

营业收入变化率	估值变动额（万元）	估值变动率
10%	9,780.37	19.38%
5%	4,890.19	9.69%
0%	-	0.00%
-5%	-4,890.19	-9.69%
-10%	-9,780.37	-19.38%

以上分析显示，单个经营模式下营业收入的变动对评估结果的敏感影响相对较小，营业收入整体变动±10%的情况下估值相应变动±19.38%。收益法评估预测中，标的公司各业务板块收入预测增长率的依据是充分的，参见本回复问题（2）之“二、各板块预测收入增长率的依据是否充分”。

标的公司 2021 年 1-6 月经审阅报表营业收入、净利润完成情况均超过了 2020 年同期。相关指标情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-6 月	2020 年 1-6 月	2020 年	2019 年
营业收入	20,622.98	16,586.75	40,502.42	18,959.12
同比增速	24.33%	NA	113.63%	NA
全年占比	42.02%	40.95%	NA	NA
归属于母公司股东的净利润	1,836.75	1,235.11	3,437.50	998.61
同比增速	48.71%	NA	244.23%	NA
全年占比	43.73%	35.93%	NA	NA

注 1：2020 年、2019 年财务数据摘自经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计的财务报表，2021 年财务数据摘自经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审阅的财务报表，2020 年 1-6 月财务数据未经审计。

注 2：全年占比为当期营业收入、归属于母公司股东的净利润占全年实际数或承诺数或《评估说明》预测数的比例。

预计标的公司完成 2021 年评估预测的营业收入、承诺业绩不存在障碍。2021 年 1-6 月业绩情况具体分析参见本回复问题（11）之“三、未来业绩承诺是否具有可实现性”之“（一）标的公司 2021 年 1-6 月主要盈利数据及业绩承诺对比”。

五、中介机构核查情况

（一）核查依据、过程

针对上述事项，中介机构执行的核查程序如下：

1、取得标的公司 2020 年、2021 年合作品牌的清单、收入成本表，查阅新增主要合作品牌方的有关合同；

- 2、取得标的公司主要品牌的产品销售情况数据；
- 3、查阅标的公司经营主要品牌的相关行业信息并进行分析；
- 4、就评估预测期营业收入的变化情况对评估值的影响情况进行敏感性分析。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：标的公司能够为品牌方提供一站式电商服务，未来期间已有合作品牌业绩增长具有合理性和可持续性；营业收入的整体变动对评估结果有一定影响。

经核查，申报会计师认为：标的公司能够为品牌方提供一站式电商服务，未来期间已有合作品牌业绩增长具有合理性和可持续性；营业收入的整体变动对评估结果有一定影响。

（4）结合 2020 年耳温枪和额温枪销量的增长情况（数量、金额、贡献毛利等），量化分析该因素对营业收入增长以及对评估结果的具体影响；博朗品牌自合作以来额温枪、耳温枪等主要产品的收入、毛利情况，2020 年业绩大幅增长是否与新冠疫情等偶发因素有关，后续业绩增长是否具有可持续性

回复：

标的公司自 2016 年与博朗品牌开展合作至今，其主要产品销售收入、毛利均呈现持续增长趋势。2020 年该品牌主要产品销售业绩进一步增长系产品持续推广、行业发展、消费升级、中长期政策导向、疫情因素等多因素共同推动形成的。虽然疫情因素对于家用医疗器械产品的销售具有一定的催化作用，但博朗品牌的耳温枪、额温枪产品具有明显的消费升级属性，较传统产品优势明显，在消费者形成使用习惯后，其市场渗透率预计仍将保持持续增长。

评估预测中，标的公司在预测未来收入增长率时，综合考虑相关行业发展情况、各品牌未来销售预计情况、新品牌带来的销售增量等因素，并非单一参考 2020 年销售业绩的增长情况。本次收益法评估预测中，考虑疫情等因素对博朗

品牌 2020 年业务的影响，2021 年预计实现的业绩水平与 2020 年基本持平。因此单一博朗品牌对标的公司未来业绩增长持续性和评估结果不会构成重大影响。

预计标的公司完成 2021 年承诺业绩不存在障碍。

具体情况如下：

一、2020 年博朗耳温枪、额温枪的销售增长情况

耳温枪、额温枪均为红外体温计，标的公司 2020 年博朗品牌红外体温计销售同比增长情况如下：

产品	数量同比	销售收入同比	营业毛利同比
红外体温计	139.97%	120.61%	157.12%

二、量化分析该因素对营业收入增长以及对评估结果的具体影响

（一）博朗品牌产品相关收入对营业收入增长的具体影响分析

标的公司的博朗品牌业务收入增长情况及占整体收入比例如下：

单位：万元

项目	2020 年		
	金额	同比增速	金额占比
博朗品牌收入	15,314.10	129.99%	37.81%
总收入	40,502.42	113.63%	100.00%

博朗是标的公司主要经营的品牌之一，2020 年其收入同比增速为 129.99%，略高于总收入的增速 113.63%。其收入金额占总收入比例为 37.81%。博朗品牌业务收入增长对 2020 年标的公司整体收入贡献较大。

（二）博朗品牌产品相关收入对评估结果的具体影响分析

博朗品牌营业收入变动对评估结果的敏感影响分析如下：

营业收入变化率	估值变动额（万元）	估值变动率
10%	1,998.62	3.96%
5%	999.31	1.98%
0%	-	0.00%
-5%	-999.31	-1.98%
-10%	-1,998.62	-3.96%

注：本次收益法评估预测中，考虑疫情等因素对博朗品牌 2020 年业务的影响，2021 年预计实现的业绩水平与 2020 年基本持平。根据品牌业务预测情况，调整预测期各类业务中博朗品牌相关收入，并假设博朗品牌的毛利率与 2020 年保持不变，测算博朗品牌相关收入变动±10%、±5%情况下的评估值变动情况。

以上分析显示，博朗品牌营业收入的变动对评估结果的敏感影响相对较小，营业收入整体变动±10%的情况下估值相应变动±3.96%。

三、博朗品牌自合作以来额温枪、耳温枪等主要产品的收入、毛利情况

单位：万元

项目	2021 年 1-6 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度
销售收入	4,258.52	14,928.20	6,766.90	4,273.15	1,805.59	546.56
毛利	931.29	2,370.00	921.76	837.16	436.41	129.88

博朗品牌主推产品 2021 年 1-6 月销售额占 2020 年全年比例为 28.53%，占 2019 年全年比例约为 62.93%。考虑到收入分布的季节性以及博朗品牌目前销售的实际情况，预计博朗品牌主推产品全年业绩实现预定水平不存在较大障碍。

四、2020 年业绩大幅增长是否与新冠疫情等偶发因素有关，后续业绩增长是否具有可持续性

家用医疗器械、红外体温计相关行业的发展状况分析请参见本回复问题（2）之“二、各板块预测收入增长率的依据是否充分”之“（三）标的公司经营品牌所处行业预计将有较快增长”。

标的公司与博朗品牌的合作始于 2016 年，双方建立了稳定的合作关系。五年以来标的公司持续性的进行线上和线下的市场推广、品牌营销并拓宽全国范围的线下经销合作业务，积累了众多稳定的下游经销合作伙伴。2016 年至 2020 年，博朗品牌主要产品的收入年化复合增长率约为 129%。

标的公司合作的博朗品牌长期业绩的增长受益于技术完善、消费升级、政策支持等多因素。2020 年业绩的大幅增长系受到了新冠疫情的催化，但新冠疫情已彻底改变了消费者对家用医疗器械的使用习惯、卫生习惯。另外，2020 年 10 月国家药监局综合司发布的《关于履行〈关于汞的水俣公约〉有关事项的通知》

要求，含汞体温计等相关产品将于 2026 年 1 月 1 起，被全面禁止生产。鉴于红外体温计相比传统体温计有诸多优势及政策的大力支持，该项消费的升级将是长期且不可逆的。博朗品牌业务的后续业绩增长具有可持续性。

标的公司 2021 年 1-9 月博朗品牌实现的毛利额约为 2020 年全年水平的 65%。
2020 年至 2021 年 1-9 月，博朗品牌整体实现的收入、毛利如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-9 月	2020 年
营业收入	7,815	15,314
毛利额	1,549	2,396

考虑到收入分布的季节性以及博朗品牌目前销售的实际情况，预计博朗品牌主推产品全年业绩实现预定水平不存在较大障碍。

在博朗销售常态化的情况下，标的公司 2021 年 1-6 月经审阅报表营业收入、净利润完成情况均超过了 2020 年同期。相关指标情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-6 月	2020 年 1-6 月	2020 年	2019 年
营业收入	20,622.98	16,586.75	40,502.42	18,959.12
同比增速	24.33%	NA	113.63%	NA
全年占比	42.02%	40.95%	NA	NA
归属于母公司股东的净利润	1,836.75	1,235.11	3,437.50	998.61
同比增速	48.71%	NA	244.23%	NA
全年占比	43.73%	35.93%	NA	NA

注 1：2020 年、2019 年财务数据摘自经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计的财务报表，2021 年财务数据摘自经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审阅的财务报表，2020 年 1-6 月财务数据未经审计。

注 2：全年占比为当期营业收入、归属于母公司股东的净利润占全年实际数或承诺数或《评估说明》预测数的比例。

预计标的公司完成 2021 年承诺业绩不存在较大障碍。2021 年 1-6 月业绩情况具体分析参见本回复问题（11）之“三、未来业绩承诺是否具有可实现性”之“（一）标的公司 2021 年 1-6 月主要盈利数据及业绩承诺对比”。

五、中介机构核查情况

（一）核查依据、过程

针对上述事项，中介机构执行的核查程序如下：

- 1、取得标的公司博朗品牌自合作以来额温枪、耳温枪等主要产品的销售数据；
- 2、量化分析博朗营业收入对标的公司整体营业收入增长及评估值的影响；
- 3、查阅博朗产品相关行业的有关公开信息并进行分析；
- 4、检索查阅并分析红外体温计行业的相关信息；
- 5、查阅申报会计师出具的标的公司 2021 年 1-6 月财务报告的审阅报告（中天运[2021]阅字第 90031 号）。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：博朗品牌业务收入增长对 2020 年标的公司整体收入贡献较大；博朗品牌营业收入的变动对评估结果的敏感影响相对较小；2020 年博朗品牌相关业绩的大幅增长系受到了新冠疫情的催化，但新冠疫情已彻底改变了消费者对家用医疗器械的使用习惯、卫生习惯，鉴于红外体温计相比传统体温计有诸多优势及政策的大力支持，该项消费的升级将是长期且不可逆的，博朗品牌业务的后续业绩增长具有可持续性。

经核查，申报会计师认为：博朗品牌业务收入增长对 2020 年标的公司整体收入贡献较大；博朗品牌营业收入的变动对评估结果的敏感影响相对较小；2020 年博朗品牌相关业绩的大幅增长系受到了新冠疫情的催化，但新冠疫情已彻底改变了消费者对家用医疗器械的使用习惯、卫生习惯，鉴于红外体温计相比传统体温计有诸多优势及政策的大力支持，该项消费的升级将是长期且不可逆的，博朗品牌业务的后续业绩增长具有可持续性。

(5) 结合标的公司的不同经营模式，进一步说明收益法下营业成本的构成、评估假设、关键参数，具体分析关键参数对评估结果的敏感影响，是否与营业收入的增长匹配

回复：

标的公司不同经营模式下的营业成本构成较为固定，收益法下营业成本的关键参数为各业务经营模式下的毛利率，预测期内各板块毛利率保持稳定，均与2020年基本持平，与营业收入的增长匹配。

具体情况如下：

一、标的公司营业成本的构成

标的公司4类主要业务成本构成如下：

单位：万元

业务类型	成本类型	2020 年		2019 年	
		金额	本业务中占比	金额	本业务中占比
线上代运营零售业务	商品成本	3,883.48	100.00%	1,864.07	100.00%
线上代运营服务费业务	人员成本	651.33	73.73%	650.58	74.63%
	服务成本	232.01	26.27%	221.18	25.37%
	小计	883.33	100.00%	871.75	100.00%
线上分销业务	商品成本	18,879.08	100.00%	6,238.71	100.00%
线下分销业务	商品成本	7,177.15	100.00%	4,499.37	100.00%

线上代运营零售、分销业务模式下，标的公司以买断方式向品牌方采购货物，然后通过第三方电商平台开设的店铺实现向终端消费者的货品销售，或销售给线上、线下的分销商，收入体现为商品销售收入。标的公司线上代运营零售、线上分销和线下分销业务成本是商品成本，占比均为100%。

线上代运营服务费模式下，标的公司不拥有货物的所有权，店铺一般由品牌方开设，标的公司向品牌方提供品牌定位、店铺运营、整合营销、数据挖掘中单个环节或多个环节的服务，收入体现为店铺运营服务费收入。人员成本、服务成本是线上代运营服务费业务的主要成本。服务成本主要包含房租、物业费、费用报销等。2019-2020年，标的公司线上代运营服务费业务成本结构基本保持稳定。

二、收益法下营业成本的构成、评估假设、关键参数

（一）收益法下营业成本的构成

本次评估过程中，基于标的公司发展速度、电商行业发展趋势、主要经营品类的行业发展趋势、未来自身的经营规划等对其收入进行了预测，结合未来收入预测以及 2020 年的毛利率水平进行了成本预测。本次评估中，收益法下标的公司各业务板块营业成本 2020 年及预测情况如下：

单位：万元

成本类别	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
线上代运营零售业务	3,883.48	4,906.24	5,887.49	7,064.98	8,124.73	8,693.46	8,693.46
毛利率	32.72%	32.00%	32.00%	32.00%	32.00%	32.00%	32.00%
线上代运营服务费业务	883.33	717.42	753.29	790.95	830.50	872.03	872.03
毛利率	60.60%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%
线上分销业务	18,879.08	23,692.28	28,430.74	32,979.66	36,937.22	39,153.45	39,153.45
毛利率	17.33%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%
线下分销业务	7,177.15	8,633.19	9,928.17	11,119.55	12,231.51	12,843.08	12,843.08
毛利率	23.18%	23.00%	23.00%	23.00%	23.00%	23.00%	23.00%
其他业务	296.32	296.86	296.86	296.86	296.86	296.86	296.86
毛利率	4.18%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
合计	31,119.36	38,245.99	45,296.55	52,252.01	58,420.82	61,858.88	61,858.88
毛利率	23.17%	22.07%	21.90%	21.84%	21.82%	21.82%	21.82%

本次评估中，收益法下营业成本的预测方法为分不同业务经营模式分别预测其毛利率，然后根据预测期预测的营业收入分别计算营业成本。

（二）收益法下营业成本的评估假设

根据《评估报告》，本次评估的评估假设如下：

“1、一般假设与限制条件

（1）交易假设：假设评估对象已经处在交易的过程中，评估人员根据评估对象的交易条件等模拟市场进行评估。

（2）公开市场假设：公开市场是指充分发达与完善的市场条件。公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼

此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。

（3）资产继续使用假设：是指处于使用中的被评估单位资产在产权发生变动后，将按其现行用途及方式原地继续使用下去。

（4）企业持续经营假设：是指被评估单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的未来，不会发生重大改变，不考虑本次评估目的所涉及的经济行为对企业经营情况的影响。

（5）外部环境假设：国家现行的有关法律、法规及方针政策无重大变化；本次交易各方所处的地区政治、经济和社会环境无重大变化；有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

（6）假定被评估单位管理当局对企业经营负责任地履行义务，并称职地对有关资产实行了有效的管理。被评估单位在经营过程中没有任何违反国家法律、法规的行为。

（7）没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对评估结论的影响。

2、特殊假设与限制条件

（1）假设被评估单位未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在所有重大方面基本一致。

（2）假设被评估单位在未来的经营期限内的财务结构、资本规模未发生重大变化。

（3）收益的计算以会计年度为准，假定收支均匀发生。

（4）未来收益的预测基于现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

（5）未来收益不考虑本次经济行为实施后可能产生的协同效应。

本资产评估报告评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签名资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。”

（三）收益法下营业成本的关键参数

收益法下营业成本的关键参数为各业务经营模式下的毛利率。预测期内各板块毛利率保持稳定，均与 2020 年基本持平。

标的公司线上代运营零售、线上分销和线下分销业务的成本均为商品成本。随着标的公司未来经营规模的扩大、品牌效应的提升，其采购议价能力将逐渐增强，对外采购商品的单价有望降低。而标的公司主要经营品牌所属行业均处于持续增长中，具体参见本回复问题（2）之“二、各板块预测收入增长率的依据是否充分”。

标的公司线上代运营服务费业务的成本分为人员成本和服务成本。人员成本为开展相关业务所需人员的薪酬，将随着业务规模的扩大而增长。服务成本主要包含房租、物业费、费用报销等，其中房租、物业费等相对固定，不完全随营业收入增长。故在标的公司未来经营规模扩张的情况下，规模效应得到体现，该类营业成本将得到摊薄。

A 股（拟）上市公司中，与标的公司业务类似的公司 2018 年-2020 年毛利率情况如下：

项目	公司	2020 年	2019 年	2018 年
综合毛利率	青木股份	48.45%	43.55%	42.43%
	凯淳股份	28.61%	30.66%	30.02%
	若羽臣	34.64%	34.25%	32.79%
	壹网壹创	47.83%	42.90%	42.55%
	丽人丽妆	35.90%	35.61%	36.63%
	算数平均	39.09%	37.39%	36.88%
线上代运营服务费业务	青木股份	62.39%	56.77%	57.86%
	凯淳股份	49.93%	53.79%	54.69%
	若羽臣	81.24%	80.16%	79.82%
	壹网壹创	66.69%	70.84%	65.28%
	丽人丽妆	79.61%	57.05%	48.39%
	算数平均	67.97%	63.72%	61.21%
线上代运营零售业务	青木股份	54.20%	50.06%	47.97%

	凯淳股份	28.49%	25.79%	26.04%
	若羽臣	36.97%	34.18%	31.75%
	壹网壹创	48.18%	42.20%	41.58%
	丽人丽妆	34.22%	35.21%	36.14%
	算数平均	40.41%	37.49%	36.70%
分销业务	青木股份	27.21%	13.11%	13.92%
	凯淳股份	18.24%	19.56%	16.89%
	若羽臣	14.95%	21.38%	20.70%
	壹网壹创	19.56%	13.57%	12.73%
	丽人丽妆	-	-	-
	算数平均	19.99%	16.91%	16.06%

资料来源：公司公告

由上表可见，同行业（拟）上市公司 2018 年-2020 年毛利率算术平均值稳中略有提升。本次收益法评估中假设标的公司毛利率保持稳定，与同行业（拟）上市公司近年的实际情况不存在较大差异。

综上，营业成本的预测参数较为谨慎、合理。

三、关键参数对评估结果的敏感影响

标的公司毛利率变动对评估结果的敏感影响分析如下：

毛利率变动	估值变动额（万元）	估值变动率
3%	14,476.80	28.68%
2%	9,651.20	19.12%
1%	4,825.60	9.56%
0%	-	0.00%
-1%	-4,825.60	-9.56%
-2%	-9,651.20	-19.12%
-3%	-14,476.80	-28.68%

注：以上分析中毛利率变动为各分项业务毛利率同时变动的幅度。如在 3% 的毛利率变动下，标的公司各分项业务毛利率同时增加 3%。

以上分析显示，毛利率变动±3%的情况下，估值相应变动±28.68%，毛利率的变动对评估结果的敏感影响较为明显。同行业（拟）上市公司 2018 年-2020 年毛利率算术平均值稳中略有提升。本次收益法评估中假设标的公司毛利率保持稳定，与同行业（拟）上市公司近年的实际情况不存在较大差异。

四、是否与营业收入的增长匹配

收益法下营业成本的关键参数为各业务经营模式下的毛利率。预测期内各板块毛利率保持稳定，均与 2020 年基本持平。收益法中营业成本预测与营业收入的匹配性分析请参见本回复问题（5）之“二、收益法下营业成本的构成、评估假设、关键参数”之“（三）收益法下营业成本的关键参数”。收益法评估中，对预测期内相关业务假设的毛利率参数是较为谨慎的，与营业收入的增长匹配。

五、中介机构核查情况

（一）核查依据、过程

针对上述事项，中介机构执行的核查程序如下：

- 1、取得标的公司不同经营模式下营业成本的构成数据；
- 2、查阅本次交易相关的公告文件、评估报告及说明、预测模型；
- 3、就关键参数对评估结果的敏感影响进行分析；
- 4、查阅可比公司的营业成本构成、可比交易的收益法评估中毛利率预测情况及敏感性分析，查阅分析可比公司的毛利率变化情况。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：标的公司分销、线上代运营-零售业务的营业成本构成为商品成本，线上代运营-服务费业务的营业成本主要为人员成本、服务成本；收益法评估中，营业成本的关键参数是各业务经营模式下的毛利率，毛利率的变动对评估结果的敏感影响较为明显；收益法评估中，对预测期内相关业务假设的毛利率参数是较为谨慎的，与营业收入的增长匹配。

经核查，申报会计师认为：标的公司分销、线上代运营-零售业务的营业成本构成为商品成本，线上代运营-服务费业务的营业成本主要为人员成本、服务成本；收益法评估中，营业成本的关键参数是各业务经营模式下的毛利率，毛利率的变动对评估结果的敏感影响较为明显；收益法评估中，对预测期内相关业务假设的毛利率参数是较为谨慎的，与营业收入的增长匹配。

(6) 说明本次收购形成的商誉及计算过程，是否充分确认客户关系等标的公司可辨认无形资产

回复：

一、本次收购形成的商誉及计算过程

2021年1月，上市公司已完成对上海荔之10%股权的收购，交易对价为3,500万元。本次以25,200万元收购上海荔之50%股权，两次收购完成后上市公司持有上海荔之60%的股权并取得对上海荔之的控制权。上海荔之50%股权的交割已于2021年10月初完成。

根据《企业会计准则第20号-企业合并》第十条规定：“参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下合并。非同一控制下的企业合并，在购买日取得对其他参与合并企业控制权的一方为购买方，参与合并的其他企业为被购买方。购买日，是指购买方实际取得对被购买方控制权的日期”；第十一条规定：“通过多次交换交易分步实现的企业合并，合并成本为每一单项交易成本之和”；第十三条规定：“购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉”。

本次上市公司收购上海荔之50%股权，上市公司的实际控制人为张建华先生，上海荔之的实际控制人为王荔扬和柯毅，上市公司及上海荔之在合并前后均不受同一方或相同的多方最终控制，构成非同一控制下的企业合并。因此，上市公司在编制合并财务报表时，按照非同一控制下企业合并的原则进行账务处理。

截至本回复出具日，标的公司2021年1-9月报表尚未出具，本次商誉的模拟计算基于以下假设：

(1) 假设于2021年6月30日，本次收购上海荔之50%股权的相关手续已全部完成。

(2) 以标的公司2021年6月30日经审阅的净资产账面价值作为基础，可辨认资产增值额参考万隆评报字(2021)第10340号《山东新华锦国际股份有限公司拟股权收购涉及上海荔之实业有限公司股东全部权益价值资产评估报告》中

以资产基础法对标的公司资产的评估增值，并考虑折旧摊销确定（未考虑存货的增值额）。

（3）本次收购上海荔之 50%股权构成非同一控制下企业合并。

本次上市公司发行股份募集资金并以募资购买标的公司 50%股权的支付对价 25,200 万元以及 2021 年 1 月上市公司收购上海荔之 10%股权支付对价 3,500 万元合计 28,700 万元作为合并成本。合并成本大于合并中取得的标的公司可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉。本次交易中商誉的计算过程、金额具体如下：

单位：万元

项目	金额
合并成本（a）	28,700.00
经审阅的2021年6月30日上海荔之归属于母公司所有者的净资产账面金额（b）	8,395.86
参考评估值确认的可辨认净资产增值额（c=d+e+f）	33.13
其中：固定资产评估增值（d）	31.74
无形资产评估增值（e）	1.39
递延所得税负债增加（f）	8.28
可辨认净资产公允价值（g=b+c-f）	8,420.71
持股比例（h）	60%
可辨认净资产公允价值份额（i=g*h）	5,052.42
商誉（j=a-i）	23,647.58

由于上述模拟计算确定商誉的基准日和实际购买日不一致，因此模拟计算的商誉和交易完成后上市公司基于实际购买日的状况计算的合并报表中的商誉会存在一定差异。最终确认商誉的金额以上市公司财务报告为准。

二、标的公司可辨认无形资产的确认

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》及相关解释、《企业会计准则解释第 5 号》规定，非同一控制下的企业合并中，购买方在对企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时，应当对被购买方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，满足以下条件之一的，应确认为无形资产：

1、源于合同性权利或其他法定权利；2、能够从被购买方中分离或者划分出来，

并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

参照《资产评估执业准则——无形资产》第二条：无形资产，是指特定主体拥有或者控制的，不具有实物形态，能持续发挥作用并且能带来经济利益的资源。

《资产评估执业准则——无形资产》第十四条：可辨认无形资产包括专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益、域名等。不可辨认无形资产是指商誉。

本次评估中，评估师要求标的公司对于拥有的但未在其财务报表中确认的可辨认无形资产进行申报，一般可辨识无形资产包含：专利权、软件著作权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益、域名等。评估师对上述无形资产是否存在并可以辨识与标的公司管理层进行了充分讨论，具体讨论结果如下：

（一）专利权、软件著作权

截至评估基准日，标的公司不存在专利权、软件著作权。因此标的公司不存在未辨识的符合无形资产确认条件的专利权、软件著作权。

（二）商标

截至评估基准日，上海荔之注册拥有“轻松妈妈”、“轻松爸爸”等7项注册商标，以上商标注册后从未使用。商标评估采用成本法，通过分析商标从设计、查询、申请注册到后期管理维护的全部过程中所发生的各项费用，计算加和确定其评估价值，7项商标的评估值为1.54万元。

（三）客户关系

标的公司拥有的客户关系，仅是标的公司与客户之间存在的正常业务关系，客户关系依托于销售产品，无法单独进行转让，因此标的公司不存在未辨识的符合无形资产确认条件的客户关系。

（四）合同权益

标的公司依托第三方电商平台，向终端消费者销售产品，与终端消费者形成产品销售的合同关系。销售合同的执行能够为标的公司带来经济利益的流入，但标的公司与客户之间的销售合同系按照行业惯例签订，该类销售合同并不能为标的公司带来超额的收益，因此标的公司不存在未辨识的符合无形资产确认条件的合同权益。

（五）域名

截至评估基准日，上海荔之共计 4 个域名。上海荔之依托第三方电商平台，向终端消费者销售产品，其域名仅作为特定产品的信息载体，未在日常经营中对收入产生贡献，未能为上海荔之带来经济利益，因此标的公司不存在未辨识的符合无形资产确认条件的域名。

（六）著作权、专有技术、销售网络、特许经营权

截至评估基准日，标的公司不存在著作权、专有技术、特许经营权及销售网络。因此标的公司不存在未辨识的符合无形资产确认条件的著作权、专有技术、销售网络、特许经营权。

综上，本次评估对标的公司申报的但未在其财务报表中确认的无形资产进行了充分辨认及合理判断，标的公司除上述商标、专利、软件著作权外，不存在其他可辨认的无形资产。

三、上市公司关于防范大额商誉减值的措施

目前上海荔之整体经营情况良好，上市公司为防范交易完成后商誉出现大额减值，拟从并购后加强经营管控、提供多方位资源支持、保障标的公司经营的持续性和稳定性、严格执行业绩补偿等方面确保上海荔之经营业绩稳定增长，防范商誉减值对上市公司未来经营业绩的影响，尽可能将本次交易形成的商誉对上市公司未来业绩的影响降到最低程度，具体措施如下：

（一）加强对标的公司有效管控

本次交易完成后，上海荔之将成为上市公司的控股子公司，为提高本次交易的整合绩效，有效防范整合风险，上市公司将采取以下措施加强对标的公司的有

效管控：1、结合标的公司的优势资源，将其纳入上市公司的整体发展规划；2、完善上海荔之的法人治理结构，健全内控和财务体系，规范业务内控流程、重大事项控制和搭建信息管理系统，并对上海荔之内控制度实施外部审计；3、向上海荔之委派一名业务副总及业务团队，协助上海荔之及其下属公司进行品牌拓展、运营以及风险管控等工作。

综上所述，上市公司将在业务、资产、财务、人员、机构等方面对标的公司进行整合，实现上市公司与标的公司之间的整体统筹及协同发展，防范和控制商誉减值风险。

（二）向标的公司提供资金、业务等多方位资源支持

资金支持方面，根据《股权转让协议》的约定：“.....本次交易完成后，上市公司作为上海荔之控股股东，同意为上海荔之及其下属公司向金融机构借款提供担保，担保额度不低于 1 亿元.....。若因上海荔之及其下属公司的原因未获取金融机构贷款，上市公司在保证自身资金宽裕的情况下，同意以自有资金、业务支持等方式向上海荔之及其下属公司提供不低于 5,000 万元的资金支持.....”，上市公司给予上海荔之提供必要的资金支持，有助于其稳固现有品牌、积极拓展新业务，确保上海荔之经营业绩稳定增长。

业务支持方面，上市公司一方面将在业务层面给予标的公司充分的自主性和灵活性，保证上海荔之现有品牌和业务的稳定发展；另一方面上市公司还将加强与标的公司在品牌开发、市场开拓等方面的合作，向上海荔之导入境外品牌资源，在产品品牌、境外资源、终端销售等方面与上海荔之实现优势互补和优势资源整合，提升整合绩效，通过稳定存量业务、拓展增量业务的方式确保上海荔之经营业绩的持续稳定增长，有效防范商誉减值风险。

（三）实施股权激励，保障标的公司经营的持续性和稳定性

上海荔之核心人员对于其运营发展起着至关重要的作用，为防范核心人员流失，确保标的公司保持竞争优势和持续发展，上市公司与交易对方签署协议，约定标的公司核心人员为标的公司服务期限不少于 4 年，并在此服务期内及其离职

后两年内，未经上市公司同意，核心团队成员不得在上市公司及标的公司以外从事相同或类似的业务。

为保证上海荔之原经营团队的稳定性，上市公司在本次交易之初就督促其尽快实施股权激励，保证上海荔之核心人员与公司利益一致，确保上海荔之核心经营团队人员稳定。截至目前，上海荔之已对核心人员实施了股权激励，核心经营团队持有上海荔之股权，最大程度保证了未来标的公司业绩持续增长与核心人员个人利益的一致性，为标的公司的长期稳定发展提供了支撑。

（四）严格执行业绩补偿约定

本次《股权转让协议》中约定业绩承诺方对上海荔之 2021-2023 年的业绩承诺和资产减值负有补偿义务。本次交易完成后，上市公司及业绩承诺方将严格执行业绩承诺及补偿的相关约定，当上海荔之出现承诺业绩未达标时，上市公司将要求业绩承诺方履行业绩补偿承诺，以降低因业绩承诺不达标而引起的商誉减值对上市公司带来的不利影响。

四、中介机构核查情况

（一）核查依据、过程

针对上述事项，中介机构执行的核查程序如下：

- 1、查阅本次交易相关的公告文件、审计报告及评估报告；
- 2、查阅申报会计师出具的标的公司 2021 年 1-6 月财务报告的审阅报告（中天运[2021]阅字第 90031 号），并对商誉进行模拟测算；
- 3、获取上市公司关于防范大额商誉减值措施的说明。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：申请人已说明了本次收购形成的商誉及模拟计算过程；本次评估对标的公司申报的但未在其财务报表中确认的无形资产进行了充分辨认及合理判断，标的公司除商标、专利、软件著作权外，不存在其他可辨认的无形资产。

经核查，申报会计师认为：申请人已说明了本次收购形成的商誉及模拟计算过程；本次评估对标的公司申报的但未在其财务报表中确认的无形资产进行了充分辨认及合理判断，标的公司除商标、专利、软件著作权外，不存在其他可辨认的无形资产。

（7）说明戴森、美赞臣等品牌授权合作背景、产品范围、合作模式、权利义务及限制性规定（如有）；前述品牌与上海荔之合作前的合作方情况、2020 年解除合作的主要原因；截至目前，除与上海荔之合作外，前述品牌同类产品是否还存在其他授权合作方，如有，授权合同的主要条款是否存在显著差异

回复：

一、说明戴森、美赞臣等品牌授权合作背景、产品范围、合作模式、权利义务及限制性规定（如有）

2020 年初，标的公司通过参与竞争性比选的方式获得戴森、美赞臣的品牌授权。根据双方合作协议、授权书，标的公司与戴森、美赞臣品牌的合作有关情况如下：

品牌	合作背景	产品范围	合作模式	主要权利义务	主要限制性规定
戴森	2020 年上海荔之参与竞争性比选获得合作机会	吸尘器、吹风机、直发器、空气净化器	戴森授权标的公司在跨境电商平台天猫国际： 1) 通过“dyson 戴森海外旗舰店”进行线上代运营-零售模式的销售，2) 通过天猫国际直营进行线上分销。	（1）供货价格：按照合同确定的价格供货。 （2）货款结算（账期）：先款后货。 （3）贸易方式：DAP（目的地交货） （4）费用承担：标的公司承担清关、仓储、境内物流等费用。 （5）退换货政策：不接受退货。 （6）市场推广费用：市场推广费用不低于建议零售价的一定比例。 （7）相关投入：标的公司独立承担人力成本、店铺运营成本等。	（1）仅直接向戴森采购有关产品。 （2）仅在授权渠道销售产品。 （3）不得从事与有关产品形成竞争关系的其他商品的制造、销售、经销或推广。

美赞臣	2020年上海荔之参与竞争性选获得合作机会	婴幼儿配方奶粉、孕产妇奶粉、特殊配方奶粉等	美赞臣授权标的公司在跨境电商平台天猫国际：通过“美赞臣官方海外旗舰店”进行线上代运营-零售模式的销售。	(1) 供货价格：根据销售目标的达成情况，给予一定返点。品牌方给予一定的即时付款现金折扣。 (2) 运费承担：品牌方仓库至标的公司仓库的运费由标的公司承担。品牌方承担标的公司保税仓到消费者的快递费用。 (3) 货款结算（账期）：先款后货。 (4) 退换货政策：除非验收时检验出瑕疵品并及时向品牌方报告，否则验收后原则上不进行退货。 (5) 相关投入：标的公司独立承担人力成本、店铺运营成本等。品牌方根据对标的公司的服务考核情况支付一定的月度店铺运营费。 (6) 推广费用：根据品牌方的推广策略及需求进行推广投放，费用由品牌方支付。	(1) 仅直接向品牌方采购有关产品。 (2) 标的公司无权向其他方转授权。 (3) 标的公司不得在中国境内的电商渠道销售品牌方的竞品。
-----	-----------------------	-----------------------	---	---	--

注：DAP（delivered at place）是一个国际贸易术语，即目的地交货，是指卖方已经用运输工具把货物运送到买方指定的目的地后，将装在运输工具上的货物（不用卸载）交由买方处置，即完成交货。

二、前述品牌与上海荔之合作前的合作方情况、2020 年解除合作的主要原因

（一）跨境进口与一般贸易电商的区别

标的公司与戴森、美赞臣品牌的合作模式均为跨境进口电商，与一般贸易电商在商品、渠道等各方面存在一定差异，具体如下：

项目	跨境进口电商	一般贸易电商
商品	满足跨境电商进口商品清单要求	境内商品，或符合中国标准、允许报关的国外商品
渠道	主要平台包括天猫国际、考拉海购、京东国际、唯品国际等； 以天猫国际平台为例，线上代运营模式为开设天猫国际官方海外旗舰店的形式向消费者销售产品；线上分销为向天猫国际直营直接供货	主要平台包括天猫商城、淘宝、京东、唯品会等； 以天猫商城平台为例，线上代运营模式为开设天猫商城官方旗舰店的形式向零售消费者销售产品；线上分销为向天猫超市直接供货
通关模式	需通过海关	境内生产的商品、已经进口的商品无需报关
物流方式	保税仓模式、海外仓直购	境内物流仓储

适用税率	限额内免关税，进口环节增值税、消费税按法定应纳税额的 70%征收，超过限额按照一般贸易方式全额征税	正常缴纳进口关税、增值税、消费税
消费额度规定	每人年度跨境电商额度为 2.6 万元	无购买额度限制
服务商注册地	注册在境外的公司	注册在境内的公司
品牌方注册地	注册在境外的公司	注册在境内的公司

（二）戴森、美赞臣与上海荔之合作前的合作方情况

戴森与上海荔之的合作系该品牌首次在天猫系平台进行跨境进口电商线上分销、线上代运营-零售模式的合作，此前无该合作模式下的其他合作方。戴森品牌根据业务发展需求及合作方特点遴选合作方，2020 年戴森品牌与上海荔之建立合作的契机系上海荔之参与竞争性比选获得合作机会。

美赞臣与上海荔之合作前的跨境线上代运营-零售模式合作方为宝尊电商。美赞臣品牌与上海荔之建立合作的契机系上海荔之参与竞争性比选，其品牌运营能力、与其他大品牌合作经验得到了品牌方认可。

三、截至目前，除与上海荔之合作外，前述品牌同类产品是否还存在其他授权合作方，如有，授权合同的主要条款是否存在显著差异

（一）前述品牌同类产品的其他授权合作方情况

1、有关授权的独占性

标的公司零售业务的授权独占性可从品牌方授权具体内容、天猫平台合作规则方面体现。标的公司获取的品牌方授权在合同、授权书中明确了具体的销售渠道和店铺名称，具体参见本回复问题（7）之“一、说明戴森、美赞臣等品牌授权合作背景、产品范围、合作模式、权利义务及限制性规定（如有）”。

上海荔之经营的有关天猫国际海外旗舰店在天猫国际均是唯一的。根据天猫、京东等国内主流电商平台的招商入驻和资质管理规则等，各平台主要店铺类型的要求如下：

平台渠道	店铺类型	店铺定义	是否平台独家授权	是否必须品牌方授权	数量规定
天猫商城	旗舰店	旗舰店指以自有品牌或由商标权人提供独占授权的品牌入驻天猫开设的店铺。	√	√	同一品牌仅能开设一家

	专卖店	专卖店指以商标权人提供普通授权的品牌入驻天猫开设的店铺。	×	√	因多级授权,同一品牌可能在多个店铺销售
	专营店	专营店指同一天猫经营大类下经营两个及以上品牌的店铺。	×	×	
	天猫超市等天猫平台直营店铺	天猫商城直营的购物商城,其自行进货、自行经营,独立面向消费者完成销售。标的公司等服务商为其供应商。	-	-	-
天猫国际	品牌旗舰店(海外旗舰店)	自有品牌或由商标权人直接提供独占授权的品牌入驻天猫国际开设的店铺。	√	√	同一品牌仅能开设一家品牌旗舰店,可分不同商品品类开设多家品类旗舰店
	专卖店	品牌商标权人提供开店授权入驻天猫国际开设的店铺。	×	√	因多级授权,同一品牌可能在多个店铺销售
	专营店	同一天猫国际经营大类下经营两个及以上品牌的店铺。	×	×	
	天猫国际进口超市等平台直营店铺	天猫国际直营的海外购物商城,销售跨境进口商品,其自行进货、自行经营,独立面向消费者完成销售。标的公司等服务商为其供应商。	-	-	-
京东商城	旗舰店	商家以自有品牌(商标为 R 或 TM 状态),或由权利人出具的在京东开放平台开设品牌旗舰店的独占性授权文件(授权文件中应明确独占性、不可撤销性),入驻京东开放平台开设的店铺。	√	√	同一品牌仅能开设一家品牌旗舰店,可分不同商品品类开设多家品类旗舰店
	专卖店	商家持他人品牌(商标为 R 或 TM 状态)授权文件在京东开放平台开设的店铺。	×	√	因多级授权,同一品牌可能在多个店铺销售
	专营店	经营京东开放平台相同一级类目下两个及以上他人或自有品牌(商标为 R 或 TM 状态)商品的店铺。	×	×	
	品牌京东自营官方旗舰店等平台直营店铺	京东商城直营的购物商城,其自行进货、自行经营,独立面向消费者完成销售。标的公司等服务商为其供应商。	-	-	-
京东国际	品牌旗舰店	品牌直营旗舰店:指由品牌方(商标权利人)直接经营,持有一个或多个自有品牌的旗舰店。若经营多个自有品牌需各品牌归属于同一实际控制人。 品牌授权旗舰店:指入驻公司拥有品牌方(商标权利人)一级独占授权,经营一个或多个授权品牌的旗舰店。若经营多个品牌需各品牌归属于同一实际控制人。	√	√	同一品牌仅能开设一家品牌旗舰店,可分不同商品品类开设多家品类旗舰店
	专卖店	指品牌商标权人提供开店授权入驻京东国际开设的店铺,经营一个或多个授权品牌商品。若经营多个授权品牌需各品牌归属于同一实际控制人。	×	√	因多级授权,同一品牌可能在多个店铺销售
	专营店	指经营两个或两个以上自有或授权品牌的店铺。	×	×	

	品牌海外 京东自营 旗舰店等 平台直营 店铺	京东国际直营的海外购物商城，销售跨境进口商品，其自行进货、自行经营，独立面向消费者完成销售。标的公司等服务商为其供应商。	-	-	-
--	------------------------------------	--	---	---	---

分销业务的独占性主要从与渠道方合作关系方面体现。在线上分销渠道行业实操中，品牌方针对一个渠道通常仅授权一家服务商，指定的服务商能提供品牌方最官方和可靠的售后服务，从而提升客户体验。上海荔之与戴森品牌合作的线上分销业务通过天猫国际直营进行。服务商代表品牌方与天猫国际直营对业绩目标建立共识并定期回顾，实时了解天猫国际直营的进销存情况并安排供货。综上，稳定的服务商能够为品牌方、渠道方提供更多价值。线上分销模式下，上海荔之与天猫国际直营等渠道方的合作是稳定的。

2、同类产品其他授权合作方情况

截至本回复出具日，据网络信息检索，标的公司合作的戴森、美赞臣品牌同类产品在天猫、京东电商平台的主要品牌旗舰店情况如下：

品牌	天猫、京东平台旗舰店	主要产品	店铺经营模式	店铺运营情况
戴森	天猫国际-dyson 戴森海外旗舰店	吸尘器、吹风机、直发器、空气净化扇等	线上代运营-零售模式（跨境）	网店经营者为上海荔之子公司香港百德沃，并由香港百德沃提供运营服务
	天猫国际进口超市、天猫国际妙颜社、天猫国际平价店、天猫超市	吸尘器、吹风机、直发器、空气净化扇等	线上分销（跨境、一般贸易）	天猫商城、天猫国际直营，上海荔之为天猫国际供货
	天猫商城-dyson 戴森官方旗舰店	吸尘器、吹风机、卷发棒、空气净化扇、除菌加湿器、照明灯、干手器等	线上代运营（一般贸易）	网店经营者为戴森贸易（上海）有限公司
	京东商城-dyson 戴森官方旗舰店	吸尘器、吹风机、美发造型器、环境电器、照明灯、配件等	线上代运营（一般贸易）	网店经营者为戴森贸易（上海）有限公司
	戴森京东自营官方旗舰店、戴森 Dyson 海外京东自营旗舰店、家电海外京东自营专区	吸尘器、吹风机、美发造型器、空气净化扇、加湿器、照明灯等	线上分销（跨境、一般贸易）	京东商城、京东国际直营
美赞臣	天猫国际-美赞臣官方海外旗舰店	婴幼儿配方奶粉、孕产妇奶粉、特殊配方奶粉等	线上代运营-零售模式（跨境）	网店经营者为上海荔之子公司香港百德沃，并由香港百德沃提供运营服务

天猫商城-美赞臣官方旗舰店	婴幼儿配方奶粉、学生奶粉、中老年奶粉、孕妇营养食品、儿童配方奶粉、益生菌饮料、特殊配方奶粉等	线上代运营-零售模式、服务费模式（一般贸易）	网店经营者为若羽臣，并由若羽臣提供运营服务
天猫商城-美赞臣成人营养食品旗舰店	学生奶粉、孕妇营养食品等	线上代运营（一般贸易）	网店经营者为上海乐麦网络科技有限公司
天猫超市、天猫国际进口超市、天猫国际母婴直营、天猫会员店	婴幼儿配方奶粉、学生奶粉、儿童配方奶粉、中老年奶粉、孕妇营养食品、特殊配方奶粉等	线上分销（跨境、一般贸易）	天猫商城、天猫国际直营
京东商城-美赞臣官方旗舰店	婴幼儿配方奶粉、学生奶粉、中老年奶粉、特殊配方奶粉、孕妇营养食品等	线上代运营（一般贸易）	网店经营者为上海美立亲源科技发展有限公司
京东国际-美赞臣海外旗舰店	婴幼儿配方奶粉等	线上代运营（跨境）	网店经营者为大海国际控股有限公司
美赞臣京东自营官方旗舰店、美赞臣健康京东自营旗舰店、美赞臣海外京东自营旗舰店	婴幼儿配方奶粉、学生奶粉、儿童成长奶粉、特殊配方奶粉、孕妇营养食品、中老年奶粉、液态奶、益生菌等	线上分销（跨境、一般贸易）	京东商城、京东国际直营

资料来源：天猫、京东信息检索。

注：其他服务商与品牌方合作经营模式系通过公告及开设店铺的平台性质推测。天猫、京东平台可查询相关店铺的网店经营者（公司名），但无法查询实际运营服务提供方。

由上表可见，戴森、美赞臣品牌同类产品在天猫、京东平台一般贸易零售领域存在其他授权合作方经营的旗舰店及平台自营店铺，在天猫跨境进口贸易零售领域不存在其他授权合作方经营的旗舰店。标的公司在天猫国际经营的戴森、美赞臣海外旗舰店均是唯一的。

（二）授权合同的主要条款是否存在显著差异

发行人检索了标的公司同行业上市公司信息披露公告中涉及标的公司合作品牌的内容，未发现戴森品牌与同行业上市公司合作的公开信息，未发现美赞臣品牌与同行业上市公司合作进行跨境进口贸易零售的公开信息，存在其与同行业上市公司合作进行一般贸易零售的信息。

据若羽臣公告信息，其与美赞臣于 2016 年建立合作，若羽臣为美赞臣品牌一般贸易电商的线上代运营-零售模式、服务费模式合作方。其合作主要条款与标的公司美赞臣合作协议条款存在一定差异，具体如下：

项目	标的公司	若羽臣
合作方	Mead Johnson Nutrition (Hong Kong) LTD.	美赞臣营养品（中国）有限公司
合约平台	天猫国际美赞臣官方海外旗舰店	天猫商城美赞臣官方旗舰店
具体产品	美赞臣品牌商品	美赞臣品牌商品
供货价格	根据销售目标的达成情况，给予一定的返点。品牌方给予一定的即时付款现金折扣。	品牌方根据发行人退货、销售信息分享、运营 KPI 执行情况给予合计不超过 3% 的返点；同时根据销售目前实现情况给予不超过 3% 的返点。
货款结算	先款后货	先款后货，线上代运营业务服务费模式为支付固定服务费。
运费承担	品牌方仓库至标的公司仓库的运费由标的公司承担。品牌方承担标的公司保税仓到消费者的快递费用。	最低订货量以上品牌方承担。线上代运营业务中，品牌方承担包邮时运费，若羽臣承担非包邮时运费。
退换货政策	除非验收时检验出瑕疵品并及时向品牌方报告，否则验收后原则上不进行退货。	由于产品内在缺陷或更换包装、品种原因外，验收后原则不进行退货。
相关投入	标的公司独立承担人力成本、店铺运营成本等。品牌方根据对标的公司的服务考核情况支付一定的月度店铺运营费。	-
推广费用	根据品牌方的推广策略及需求进行推广投放，费用由品牌方支付。	品牌方承担天猫商城的钻展、直通车、品销宝、淘客佣金等广告宣传费；若羽臣承担其他广告宣传费用。

资料来源：若羽臣招股说明书

若羽臣、标的公司与美赞臣品牌合作的贸易方式分别为一般贸易、跨境贸易，签约的合作方分别为境内和香港主体。由于一般贸易、跨境贸易的业务模式、市场策略、上下游竞争态势、物流仓储等方面均存在不同，合同条款存在一定差异是合理的。

四、中介机构核查情况

（一）核查依据、过程

针对上述事项，中介机构执行的核查程序如下：

- 1、查阅标的公司与戴森、美赞臣合作的有关协议、授权书、店铺开设时相关的文件和邮件等；
- 2、访谈标的公司高级管理人员、合作品牌方人员；
- 3、检索同行业上市公司的有关公告，查询同行业上市公司与标的公司主要合作品牌的合作情况信息；

4、查阅天猫、京东的有关业务规则，在天猫、京东平台检索主要合作品牌的有关店铺信息。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：发行人已说明了戴森、美赞臣品牌合作的有关情况；截至本回复出具日，标的公司合作的戴森、美赞臣品牌同类产品在主要电商平台存在其他授权合作方，授权合同的主要条款存在一定差异是合理的。

经核查，申请人律师认为：发行人已说明了戴森、美赞臣品牌合作的有关情况；截至本补充法律意见书出具日，标的公司合作的戴森、美赞臣品牌同类产品在主要电商平台存在其他授权合作方，授权合同的主要条款存在一定差异是合理的。

经核查，申报会计师认为：发行人已说明了戴森、美赞臣品牌合作的有关情况；截至本回复出具日，标的公司合作的戴森、美赞臣品牌同类产品在主要电商平台存在其他授权合作方，授权合同的主要条款存在一定差异是合理的。

（8）说明上海荔之在线上分销业务模式中是否属于主要责任人，收入确认依据是否充分，是否存在退货、返利等情形，会计核算是否符合相关规定；报告期内线上分销业务的主要客户、销售金额及结算方式、期末应收款项，主要客户是否为上海荔之的关联方

回复：

一、上海荔之在线上分销业务模式中是否属于主要责任人，收入确认依据是否充分

（一）《企业会计准则》的相关规定

根据《企业会计准则第 14 号-收入》第三十四条：企业应当根据其在向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权，来判断其从事交易时的身份是主要责任人还是代理人。企业在向客户转让商品前能够控制该商品的，该企业为主要责任人，应当按照已收或应收对价总额确认收入。

在具体判断向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权时，应当综合考虑所有相关事实和情况，这些事实和情况包括：①企业承担向客户转让商品的主要责任；②企业在转让商品之前或之后承担了该商品的存货风险；③企业有权自主决定所交易商品的价格；④其他相关事实和情况。

（二）标的公司是否属于主要责任人

上海荔之的线上分销业务主要包括以下两种销售方式：

1、上海荔之从品牌方采购后直供天猫等线上平台

上海荔之独立与品牌方签订采购合同，双方约定商品所有权转移条款，品牌方负有按照合同向上海荔之交付商品的责任，上海荔之在品牌方交付商品后取得所有权，发生毁损、跌价、灭失的风险由上海荔之自行承担，上海荔之与品牌方协商确定采购价格，上海荔之与品牌方按照所交易商品的合同总金额进行结算。

上海荔之独立与天猫等线上平台签订商品销售合同，合同约定商品所有权在上海荔之向天猫等平台交付商品到平台指定的目的地时转移到天猫等平台，上海荔之负有按照合同向天猫等平台交付商品的责任，天猫等平台在上海荔之交付商品后取得所有权，发生毁损、跌价、灭失的风险由天猫等平台自行承担，上海荔之与天猫等平台协商确定商品销售价格，上海荔之有权自主决定所交易商品的价格，上海荔之与天猫等平台按照所交易商品的合同总金额进行结算。

综上，上海荔之从品牌方采购后取得所采购商品的控制权，上海荔之向天猫等平台销售商品后天猫等平台取得所交易商品的控制权，上海荔之线上分销业务采用总额法核算符合企业会计准则的规定。

2、上海荔之与第三方合作采取联合经营销售方式销售给天猫

采购环节，上海荔之与品牌方签订采购合同，供应链融资情况下，融资方物产中大云商有限公司（以下简称“物产中大”）为上海荔之垫付采购品牌方商品的货款，上海荔之向融资方支付垫付资金服务费，上海荔之自行承担所采购商品的物流仓储费用，所采购商品的所有权归上海荔之所有，实现了风险报酬的转移，上海荔之对验收入库的商品承担了存货风险。

销售环节，上海荔之与物产中大采用联营分润模式，销售渠道由上海荔之决定并在物产中大备案，上海荔之通过物产中大主要将商品销售给天猫平台。商品的销售价格由上海荔之及物产中大与天猫协商定价，销售利润由上海荔之与物产中大双方平分，采购后未销售给天猫的商品所有权归上海荔之所有。上海荔之在产品通过物产中大交付给天猫平台且经签收后，经与物产中中对账按照销售给物产中大价格加上海荔之应分得的利润确认收入。

综上，上海荔之从品牌方采购后取得所采购商品的控制权，通过物产中大将商品销售给天猫后天猫取得所交易商品的控制权，上海荔之从品牌方采购后通过物产中大销售给天猫的业务模式采用总额法核算符合企业会计准则的规定。

（三）收入确认依据是否充分

直供天猫等线上平台的销售方式下，上海荔之与天猫等平台签订销售协议，向其提供商品。上海荔之在接到客户的订单后发货，客户对相关商品确认收货并进行销售。根据合同约定，电商平台货物验收后与标的公司进行核对结算，标的公司在收到结算单时，双方核对无误后确认销售收入。

与第三方采取联合经营的销售方式下，上海荔之与物产中大签订销售协议，向其提供商品，销售渠道由上海荔之决定并在物产中大备案，上海荔之通过物产中大主要将商品销售给天猫平台。上海荔之在接到物产中大的订单后发货，客户对相关商品确认收货并进行销售，上海荔之在产品通过物产中大交付给天猫平台且经对方签收且经与物产中中对账后确认收入。

综上，收入确认依据是充分的。

二、是否存在退货、返利等情形，会计核算是否符合相关规定

（一）退货情况及相关会计处理政策

报告期内，上海荔之线上分销业务中退货情形如下：

单位：万元

业务模式	2020 年度		
	退货金额	当期营业收入金额	退货金额占比

线上分销	8.66	22,835.93	0.04%
------	------	-----------	-------

如上表所示，上海荔之线上分销业务的退货金额占营业收入的比例较低，在发生退货时冲减当期销售收入。

（二）销售返利情况及相关的会计处理政策

线上分销渠道端，上海荔之与主要渠道客户约定，上海荔之在向客户销售商品时，根据和客户所签订的订单合同的交易金额和返利计算方式，确认返利金额，财务人员于每月末或年末根据返利申请和结算金额及时进行账务处理，冲减当期营业收入。

2020 年，上海荔之向线上分销客户支付的返利金额如下：

单位：万元

业务模式	2020 年度		
	向客户支付返利金额	当期营业收入金额	返利金额占比
线上分销	811.12	22,835.93	3.55%

上海荔之向客户提供的销售返利基于客户的进货额，其实质上满足《企业会计准则第 14 号——收入》对合同折扣的相关规定：“对于合同折扣，企业应当在各单项履约义务之间按比例分摊。有确凿证据表明合同折扣仅与合同中一项或多项（而非全部）履约义务相关的，企业应当将该合同折扣分摊至相关一项或多项履约义务。合同折扣仅与合同中一项或多项（而非全部）履约义务相关，且企业采用余值法估计单独售价的，应当首先按照前款规定在该一项或多项（而非全部）履约义务之间分摊合同折扣，然后采用余值法估计单独售价。”因此，对客户销售返利，上海荔之按照扣除折扣后的实际销售额确认其销售收入。

综上，上海荔之已按照权责发生制及时对折扣进行会计处理，符合《企业会计准则》的相关规定。

此外，分销业务模式下上海荔之与部分品牌方约定，品牌方根据上海荔之采购总额给予一定比例的采购返利。品牌方给予上海荔之的采购返利，上海荔之根据当期的采购金额，依照合同约定的比例计算返利并经过品牌方确认，并主要以实物方式提供返利；对按照品牌方指定价格销售的差价，经双方确认金额后品牌

方也主要采用实物方式提供返利，上海荔之根据《企业会计准则第1号——存货》第六条相关规定，将应付或已付的采购价款总额在包含返利货物在内的全部购进货物间按其公允价值进行分摊并在货物销售后结转销售成本，相关会计处理符合企业会计准则的规定。

三、报告期内线上分销业务的主要客户、销售金额及结算方式、期末应收款项，主要客户是否为上海荔之的关联方

报告期内上海荔之线上分销业务的主要客户为天猫直营和物产中大，主要客户的销售金额、结算方式、期末应收款项及关联关系情况如下：

单位：万元

主要客户	结算方式	销售金额	期末应收款项	关联关系核查
		2020 年度	2020 年度	
天猫直营	以天猫直营买家实际成功购买数量作为货款结算依据，上海荔之可在天猫的系统中查询对账单进行对账结算，付款日根据标的公司开票时间确定。	15,529.70	1,467.63	阿里巴巴旗下公司，无关联关系
物产中大	物产中大收到客户支付的货款后 10 个工作日内，扣除垫付资金成本、仓储物流报关税费等按照双方约定的比例，经双方对账后结算。	6,998.76	-	为浙江省国资委实际控制企业，无关联关系

注：上表中客户对应的销售金额及期末应收款项包括合并受同一主体控制的客户。

四、中介机构核查情况

（一）核查依据、过程

中介机构履行了以下核查程序：

- 1、访谈公司财务总监，了解收入准则具体应用情况；
- 2、取得公司 2020 年线上分销业务收入确认明细构成情况；
- 3、查阅公司重大采购、销售合同及相关凭证，复核公司收入确认、退货、返利的相关条款是否与业务实际情况相符，与公司相关政策是否匹配；

- 4、对报告期退货及退货率进行分析；
- 5、对照收入准则，分析公司收入确认的具体执行情况；
- 6、检查线上分销渠道各期对账单或销售清单是否与账面收入确认金额一致；
- 7、取得标的公司关于应收款项的明细情况。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：上海荔之在线上分销业务中属于主要责任人，采用总额法确认收入的依据充分，符合企业会计准则的相关规定；上海荔之在线上分销业务中存在退货、返利情形，会计核算符合相关规定；上海荔之与其线上分销业务的主要客户之间不存在关联关系。

经核查，申请人律师认为：上海荔之与其报告期内线上分销业务的主要客户不存在关联关系。

经核查，申报会计师认为：上海荔之在线上分销业务中属于主要责任人，采用总额法确认收入的依据充分，符合企业会计准则的相关规定；上海荔之在线上分销业务中存在退货、返利情形，会计核算符合相关规定；上海荔之与其线上分销业务的主要客户之间不存在关联关系。

（9）说明上海荔之 50%股权收购完成后，申请人拟采取的管理模式及财务相关的内控措施，能否有效防范和约束原经营团队为实现承诺期业绩可能发生的不规范行为

回复：

一、申请人说明

上海荔之 50%股权收购完成后，上市公司在保持上海荔之现有的管理和运营模式的同时，将通过完善上海荔之的法人治理结构、健全内控和财务体系、规范业务内控流程、重大事项控制、搭建信息管理系统以及实施外部审计等多项措施，防范和约束原经营团队为实现业绩承诺可能发生的不规范行为。上海荔之 50%

股权的交割已于 2021 年 10 月初完成，上市公司已向标的公司委派了 3 名董事、1 名监事。

1、在完善法人治理结构方面，上市公司按照本次《股权转让协议》的相关条款和《上市公司内部控制指引》的相关要求，建立和完善上海荔之股东会、董事会、监事、高级管理层为主体的“三会一层”法人治理架构，在权利、决策、监督、执行等公司管理和运营的各个方面形成全方位的约束机制，从而实现对上海荔之的实际控制和风险管控。具体如下：

股东会层面：上市公司作为持股上海荔之 60%的控股股东，以股东会决议形式对上海荔之股东会权限的重大事项进行决策，除《公司法》规定的须由股东会审议的事项外，根据上市公司收购上海荔之 10%股权时签署的《股权转让协议》（以下简称前次《股权转让协议》），“……公司及下属公司全部资产减损或单次资产减损达到 1,000 万元以上的资产转移；为公司股东或者实际控制人及合并财务报表范围外的第三方提供任何形式的担保；变更公司及下属公司经营范围并终止或实质性变更目前从事的主营业务……”必须通过股东会审议，并将上述审议事项写入《公司章程》，确保上市公司对于上海荔之重大事项的决策权。

董事会、监事层面：根据本次《股权转让协议》，上市公司将委派 3 名董事，以占董事会多数席位的方式，对上海荔之属于董事会权限的重大事项进行决策；根据前次《股权转让协议》，“……决定公司及其下属公司与关联方等进行的单笔金额超过 100 万元或连续 12 个月内累计金额超过 300 万的关联交易；决定公司及其下属公司的任何与日常经营无关的，单笔或连续 12 个月内累计超过 500 万元的交易、借款、投资事项；决定公司及其下属公司任何与主营业务无关的对外担保（公司合并财务报表范围内除外）或向第三方作出承担无限责任的承诺；决定公司出售或注销子公司，或在连续 12 个月内累计处置任何日常经营之外、累计公允价值超过 500 万元资产和业务……”，均需要上市公司委派的董事同意方可实施，上市公司通过董事会对上海荔之的内部控制、财务状况和运营政策实施管控。上海荔之不设监事会，由上市公司委派 1 名监事，监事将对上海荔之的财务情况及日常运营起到监督作用。

经营层方面：根据本次《股权转让协议》，上市公司将委派 1 名业务副总经理并组建团队，协助上海荔之及其下属公司进行品牌拓展、运营、以及风险管控等工作，及时发现业务拓展过程中的风险和异常情况，向上市公司汇报；委派财务总监，主要负责监督及管理上海荔之的财务情况，将上海荔之财务管理统一纳入上市公司财务管理体系中，识别和监控各业务环节风险点，控制和记录业务流程中的重要节点，在做好风险管理和防范的同时，提高上海荔之财务核算能力和资金使用效率。上市公司还将利用月度例会、经济效益分析会、月度季度经营分析报告等多种形式，采集、辨识和分析上海荔之经营管理、业务拓展、成本控制等方面的重要信息，确保上市公司能够及时、准确地了解、识别和评估上海荔之经营管理中的重要风险，并及时制定应对措施，确保各类风险可防可控。

总之，上市公司将依法行使股东权利，委派董事、监事和高管依法行使相应的权利，在重大事项的决策上发挥决定性作用，在日常管理中重点把控关键业务环节，防范各类风险，避免原经营团队为实现业绩承诺可能发生的不规范行为。

2、在内控体系建设方面，上市公司将把规范、成熟的上市公司内部控制体系和财务管理体系引入到上海荔之日常业务经营中，完善上海荔之的财务制度体系、会计核算体系，完善授权审批制度、人员招聘制度、投资管理制度、合同管理制度等，通过健全和完善内控体系有效防范上海荔之的各种风险。

3、在业务流程管控方面，根据本次《股权转让协议》相关规定：“上海荔之原经营团队及其关联方不得直接或间接拥有、管理、从事、经营、投资任何与上海荔之及其下属公司存在竞争的业务或实体；不得直接或间接招引或试图诱使任何客户、合作方或已习惯同上海荔之及其下属公司交易的机构减少或者停止与该公司合作；不得直接或间接招引或试图诱使任何公司核心高管离开公司，或向该等人士提供非上海荔之及其关联公司的雇佣机会。一旦违反上述规定，原交易对手方将承担相应的赔偿金”。除此之外，上市公司还将通过关联方识别，建立供应商准入制度以及审查新客户开发方案、采购合同及销售合同，实施内部审计等措施，严格控制上海荔之通过关联交易或者显失公允的交易定价等手段来调节利润。

4、在重大事项控制方面，上市公司将严格控制上海荔之重大资产的购买和处置、对外投资、对外担保等重大事项。根据上海荔之《公司章程》：“……公司及下属公司全部资产减损或单次资产减损达到 1,000 万元以上的资产转移；为公司股东或者实际控制人及合并财务报表范围外的第三方提供任何形式的担保；变更公司及下属公司经营范围并终止或实质性变更目前从事的主营业务……”，均须通过股东会审议。“……决定公司及其下属公司与关联方等进行的单笔金额超过 100 万元或连续 12 个月内累计金额超过 300 万的关联交易；决定公司及其下属公司的任何与日常经营无关的，单笔或连续 12 个月内累计超过 500 万元的交易、借款、投资事项；决定公司及其下属公司任何与主营业务无关的对外担保（公司合并财务报表范围内除外）或向第三方作出承担无限责任的承诺；决定公司出售或注销子公司，或在连续 12 个月内累计处置任何日常经营之外、累计公允价值超过 500 万元资产和业务……”，均须提交董事会审议。

5、在信息系统管控方面，上市公司正积极推动上海荔之现有金蝶财务系统和旺店通业务系统的升级，对上海荔之 ERP 系统进行远程端口对接，将其全部纳入到上市公司信息系统中，上市公司可实时查询子公司财务数据及财务报告信息。

6、借助外部审计机构的力量进行管控。上市公司将在年末聘请外部审计机构对上海荔之进行年度审计以及专项审计，通过外部机构的专业核查手段，进一步对其业务经营、业绩完成情况进行审查。对于可能通过关联方进行利润调节的情形，上市公司将通过核查关联方资金流水等方式进行核查，根据本次《股权转让协议》，“本次交易完成后，上市公司将聘请审计机构对上海荔之每年进行一次年度审计，若在上海荔之的审计过程中，审计机构需要核查丁方、丁方委派的董事、上海荔之及其下属子公司高管的银行流水等信息，丁方承诺其自身并协调其委派的董事、上海荔之及其下属子公司高管积极配合审计机构进行相应核查”。另外，上市公司将根据主要风险节点及日常监督情况，对上海荔之进行针对性的专项内部审计，如存在为完成业绩承诺而发生不规范行为，上市公司将严格按照《股权转让协议》等规定，追偿原经营团队的责任。

综上所述，上市公司通过对上海荔之建立和完善内控体系，实施有效的内控措施，在投资决策、业务风险、重大事项等方面加强对上海荔之的有效管控，强化在业务、资产、财务、人员、机构等方面的管理，可以有效防范和控制原经营团队为实现业绩承诺可能发生的不规范行为。

二、中介机构核查情况

（一）核查依据、过程

中介机构履行了以下核查程序：

- 1、查阅申请人的相关说明；
- 2、查阅本次及前次交易的《股权转让协议》、标的公司《公司章程》等；
- 3、查阅标的公司更新后的工商登记资料。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：申请人拟采取的管理模式及财务相关的内控措施能够有效防范和约束原经营团队为实现承诺期业绩可能发生的不规范行为。

经核查，申请人律师认为：上市公司通过对上海荔之建立和完善内控体系，实施有效的内控措施，在投资决策、业务风险、重大事项等方面加强对上海荔之的有效管控，强化在业务、资产、财务、人员、机构等方面的管理，可以有效防范和控制原经营团队为实现业绩承诺可能发生的不规范行为。

经核查，申报会计师认为：申请人拟采取的管理模式及财务相关的内控措施能够有效防范和约束原经营团队为实现承诺期业绩可能发生的不规范行为。

（10）说明天猫平台经营策略的变化是否会对上海荔之产生重大影响，相应的应对措施及其有效性；结合网上销售的新业态和新模式，说明上海荔之现有业务模式是否具有可持续性；结合主要竞争对手及自身比较优势，说明主要品牌的合作关系是否具有稳定性

回复：

一、天猫平台经营策略变化对上海荔之的影响情况

（一）报告期内，天猫平台的经营策略较为稳定

报告期内，天猫平台与入驻商家之间的主要合作条款未发生重大变化，天猫平台对于入驻商家的经营策略较为稳定，未对标的公司的经营方式及业绩产生不利影响。

（二）天猫平台经营策略产生不利变化的风险较低

1、品牌商、天猫平台及天猫运营服务商之间已经形成协同发展、互利共赢的利益共同体

天猫平台高度重视天猫服务商的发展。2019 天猫生态服务商大会宣布，未来三年天猫服务商规模将翻两倍，创造 5,000 亿市场规模。天猫国际在 2020 年 9 月发布了“招商合伙人”计划，扩大国内优质进口服务商招募，全面开放招商入口，为全球品牌提供“入驻、开店、运营孵化”等服务。根据天猫国际提供的数据显示，2020 年海外品牌入驻天猫国际的增速接近 200%，新增了 40 个销售额破亿的品牌，新商品数同比增速超过 100%，一年有超过 10,000 款新品首发。

在天猫打造的生态中，品牌商、天猫平台和电子商务平台服务商三者分工明确高效、协同发展，形成共同繁荣的利益共同体。上游品牌商凭借电商平台的流量优势和服务商的专业化运营进行线上扩张，打通电商渠道；中游天猫平台具备开放性、全球性特点，连接品牌商与消费者。天猫运营服务商则借助电商平台的流量、软件服务，为品牌商提供包括品牌定位、店铺运营、整合营销、大数据分析等多环节服务，协助品牌商拓展综合影响力，提升销售业绩。与此同时，通过天猫运营服务商大量引进优质品牌商入驻也进一步促进了天猫平台的发展，电子商务服务商和天猫平台的通力合作也给品牌商提供了更好的发展机会。因此，上述三者分工明确、高效协作在为消费者提供日益丰富商品与服务的同时，也已日渐形成了利益的共同体。

因此，天猫平台单方拟定对天猫运营服务商不利的经营策略的风险较低。

2、行业法律法规的相继出台利于保护天猫运营服务商的合法权利

《电子商务法》、《关于平台经济领域的反垄断指南》的相继出台对行业的长期良性发展起到了积极的作用。其中，《电子商务法》第三十五条规定：“电子商务平台经营者不得利用服务协议、交易规则以及技术等手段，对平台内经营者在平台内的交易、交易价格以及与其他经营者的交易等进行不合理限制或者附加不合理条件，或者向平台内经营者收取不合理费用。”《关于平台经济领域的反垄断指南》亦对制止平台经济领域垄断行为，保护市场公平竞争起到积极的作用。

综上，行业法律法规的相继出台限制了天猫平台利用自身垄断地位作出对天猫运营服务商的不合理规定，保护了天猫运营服务商的合法权利，有利于天猫运营服务商的良性竞争。

（三）如天猫平台经营策略调整，标的公司具有较强的应对能力

1、逐步建立全渠道覆盖能力，降低对单一电商平台的依赖

自成立以来，标的公司与各电商平台和线下渠道建立了稳定的合作关系。线上平台端，标的公司深耕天猫、京东、拼多多等大型平台的同时，战略性的拓展抖音、快手、小红书等垂直电商平台和社交电商平台；线下渠道端，标的公司覆盖连锁药店、连锁母婴店、社区团购门店等。公司逐步建立的全渠道销售网络降低了公司对单一电商平台的依赖。

2、优秀管理及运营团队为有效应对电商平台经营策略调整提供了保障

标的公司拥有一支具有行业竞争力的核心管理团队，创始人曾担任国内知名品牌的电商团队负责人，核心管理团队既有具备多年品牌建设及管理经验的消费品行业专家，又有熟悉传统电商平台规则和社交媒体营销经验的电商精英，还有拥有线上线下全域分销资源的渠道人才。

在团队管理方面，标的公司拥有一支矩阵式管理方式和项目经理负责制的百人运营团队，团队在以线上代运营、渠道分销、市场营销、供应链管理及职能管理进行专业化分工的同时，针对重要品牌设立独立的项目组，项目经理负责与指定品牌方一对一对接，以营销团队和职能管理团队有效衔接的立体式管理方式，

满足品牌方的各类需求，赢得合作品牌和平台的肯定和认同，以优异的服务质量和行业口碑吸引更多优质的合作方，推动标的公司业务的可持续发展。

综上，电商平台经营策略产生不利变化的风险较低；如主要电商平台经营策略变更，公司具有较强的应对能力，公司将密切关注各合作电商平台经营策略的变化情况，并及时作出相应的调整，以符合电商平台的入驻和管理要求。

二、上海荔之现有业务模式具有可持续性

标的公司业务发展顺应了我国电子商务服务业的发展新模式、新业态，相关业务的开展具有可持续性。具体原因如下：

（一）电商政策红利持续释放，为行业持续、健康发展提供良好环境

近年来，电子商务法和跨境电商系列新政的出台将进一步规范中国跨境电商市场，为跨境电商行业的发展和市场规范营造积极有利的政策环境。

为引领加快新型消费发展，持续激发消费活力，2020年9月国务院发布了《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》指出，要“推动互联网和各类消费业态紧密融合，加快线上线下消费双向深度融合。鼓励实体商业通过直播电子商务、社交营销开启‘云逛街’等新模式。目标到2025年，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重显著提高，‘互联网+服务’等消费新业态新模式得到普及并趋于成熟。”此外，2021年7月国务院发布了《关于加快发展外贸新业态新模式的意见》指出，要“鼓励跨境电商平台、经营者、配套服务商等各类主体做大做强”，其中一项重点工作为优化跨境电商零售进口商品的清单，以更好满足国内的消费需求。

综上所述，我国相继出台的行业法规和政策为电子商务服务行业的健康发展提供了良好的政策环境，为行业持续快速发展提供了有力保障。

（二）跨境电商发展潜力大，标的公司助力海外品牌零售线上化进程

跨境电商在一般贸易电商、对内贸易电商的基础上丰富了新的电商贸易业态，对丰富国内产品供给、促进新业态新模式发展、吸引消费回流、更好满足居民需求发挥了积极作用。

近年来，随着消费升级不断升温，国内用户对跨境商品需求明显上升，海外品牌亦看好国内庞大的潜在消费市场。但是尚未在国内拓展市场的海外品牌或者品类往往对中国消费者洞察力不足且渠道资源匮乏，如果品牌方选择自建销售渠道将面临线上线下资源整合、数字营销推广、IT 系统搭建、线上用户服务管理、仓储及配送等多方面考验。因此，跨境进口电商成为海外品牌探索进口拓销、孵化新品最为高效、便捷的渠道，特别是像标的公司这样能够提供一站式电商销售与渠道运营综合服务的电子商务服务商凭借其综合服务能力以及较好的行业口碑更易获得海外品牌方的青睐。

（三）直播电商爆发式发展带来新机遇

2019 年为直播电商集中爆发元年，得益于 5G 时代良好的线上直播观看体验、新冠疫情期间居家办公、线上购物的趋势，直播电商在过去两年实现跨越式发展。网络直播作为“线上引流+实体消费”的数字经济新模式，受到政府高度重视，为行业发展打下坚实基础。以京东、天猫为代表的电商企业，及以抖音、快手等为代表的短视频平台，都将电商直播作为拉动营收的重点，企业人才资源的大量涌入，使电商直播规模获得迅速发展。

标的公司积极尝试发展新业务形态和平台，基于社交电商平台，孵化出直播电商业务板块。经过两年的探索和发展，标的公司已初步完成了直播电商团队的搭建，积累了超百人的达人库资源，通过融合头部主播直播合作、腰部达人直播推广、店铺自播销售等直播模式，为品牌客户在直播渠道的运营和销售提供全面服务。2021 年初，标的公司成为抖音服务商，为品牌方提供抖音小店的运营、自播、KOL 直播、电视剧广告植入、抖音账号运营等服务。2021 年上半年，抖音平台形成营业收入金额 296.21 万元。截至 2021 年 8 月末，标的公司的直播电商业务已经服务的品牌方包括宝洁、戴森、费列罗、MOUSSY、CHAMPION、CAT、TOOMANYSHOES、胶囊茶饮、ME+、宽窄巷子等国内外知名品牌。

三、结合主要竞争对手及自身比较优势，说明主要品牌的合作关系是否具有稳定性

（一）主要竞争对手及标的公司的比较优势

项目	上海荔之	青木股份	凯淳股份	若羽臣	壹网壹创	丽人丽妆
----	------	------	------	-----	------	------

主要定位	为全球优质消费品牌的跨境电子商务综合服务商	为全球知名品牌提供一站式综合电商服务	为国内外知名品牌提供全渠道、全触点的电子商务服务以及客户关系管理服务	面向全球优质消费品牌的电子商务综合服务提供商	为国内外知名快消品品牌提供全网各渠道电子商务服务	国内领先的化妆品网络零售服务商
业务模式	品牌线上代运营和分销服务	电商销售服务、品牌数字营销、技术解决方案及消费者运营服务	品牌线上销售服务-零售模式、品牌线上销售服务-分销模式、品牌线上运营服务、客户关系管理服务	线上代运营、渠道分销、品牌策划	品牌线上营销服务、品牌线上管理服务、线上分销、内容服务	电商零售业务、品牌营销运营服务
优势品类	家用电器、美妆个护、医疗器械、母婴、休闲食品	服饰鞋包、美妆个护、母婴	美妆个护、母婴、食品、轻奢饰品、厨房家居	美妆个护、保健品、母婴	主要为美妆品类，目前合作品牌以国内品牌为主	主要为美妆品类，目前合作品牌以国际品牌为主
主要合作品牌	戴森、博朗、费列罗、美赞臣、宝洁	H&M、ECCO、Bershka、Skechers、Samsonite、APM、ACNE Studios	欧莱雅、联合利华、雅漾、力士、屈臣氏、Swatch、施华洛世奇	美赞臣、强生、合生元、苏菲、善存、Swisse	百雀羚、三生花、伊丽莎白雅顿、欧珀莱、OLAY、大宝	雅漾、芙丽芳丝、施华蔻、雪花秀、兰芝、美宝莲
天猫资质	-	六星服务商	五星服务商	五星服务商	六星服务商	六星服务商
天猫国际资质	紫星服务商	金星服务商	银星服务商	金星服务商	银星服务商	银星服务商
2020 年营业收入（亿元）	4.05	6.49	8.87	11.36	12.99	46.00
贸易模式	以跨境电子商务零售进口为主，占 2020 年收入比重超 80%	以一般贸易进口为主，2020 年跨境电子商务零售进口收入占 7.06%	以一般贸易进口为主	以一般贸易进口为主，2019 年跨境电子商务零售进口收入占比超 10%	以一般贸易进口为主	以一般贸易进口为主

在贸易模式方面，选取的可比公司均侧重于一般贸易进口，而标的公司则专注于跨境电子商务零售进口。作为跨境电子商务零售进口领域的头部服务商，标的公司被评选为 2021 年第二、三季度“天猫国际紫星服务商”（天猫国际平台的最高星级服务商，每季度六家服务商获此荣誉）。

在业务模式及获客渠道方面，各公司的业务模式相似，均涉及品牌线上代运营和分销服务，各公司获客渠道方式相似，不存在明显差异。

在平台渠道方面，同行业可比公司主要集中于天猫、唯品会和京东平台。标的公司除天猫、京东、唯品会平台外，也紧跟多元化平台电商化进程，布局抖音、快手等直播电商平台。

在产品品类方面，壹网壹创和丽人丽妆更专注于美妆领域，若羽臣和凯淳股份集中于美妆个护和母婴等领域，青木股份重点发展服饰鞋包、美妆个护和母婴领域，而标的公司近年来在发展个人护理、医疗器械、休闲食品类目外，成功开拓了家用电器、母婴等优势类目。

在收入规模和市场占有率方面，标的公司处于快速发展期，收入规模较之同行业上市企业规模相对小，与拟上市企业青木股份较为接近；电子商务服务市场规模庞大，市场集中度相对较低，标的公司及可比公司收入规模均远小于市场整体规模，市场份额均较低。

（二）标的公司在跨境电子商务领域具有竞争优势

海外品牌进入中国市场有两种方式一般贸易进口和跨境电子商务零售进口，两者在时间、成本、监管方式及税收等方面不同。就一般贸易而言，所售产品存放于境内，由于关税及收入较跨境而言通常较高，故为终端客户提供的价格亦通常较高。就跨境进口而言，货物通常通过保税仓进口，部分产品类别的进口关税及税收通常较一般贸易项下的关税及税收更低，且登记及备案程序亦相对简便。

就新进入中国市场的品牌或品类而言，跨境电子商务通常是首选的销售渠道。因尚未在国内拓展市场的海外品牌或者品类往往对中国消费者洞察力不足且渠道资源匮乏，如果品牌方选择自建销售渠道将面临线上线下资源整合、数字营销推广、IT 系统搭建、线上用户服务管理、仓储及配送等多方面考验。因此，跨境进口电商成为海外品牌探索进口拓销、孵化新品最为高效、便捷的渠道。标的公司作为跨境电子商务零售进口领域的头部服务商之一，凭借其一站式电商销售与渠道运营综合服务能力、娴熟的品牌电子商务运营经验以及较好的行业口碑获得海外品牌方的青睐。

（三）标的公司与主要品牌的合作关系具有稳定性

截至本回复出具日，标的公司与主要品牌方的合作情况如下：

序号	品牌方主体	产品类别	合作期限
1	宝洁[注]	个人护理、保健品	2015 年至今
2	费列罗	食品	2016 年至今
3	博朗	医疗器械	2016 年至今

4	LG 生活健康	个人护理	2016 年至今
5	戴森	家用电器	2020 年至今
6	美赞臣	母婴食品	2020 年至今

注：香港宝信有限公司为 P&G 宝洁品牌的授权代理商。

标的公司成立于 2014 年 8 月，是国内最早开展跨境进口电商业务的企业之一。初创阶段，标的公司主要通过为日化巨头宝洁提供店铺代运营服务逐步积累了行业口碑、运营营销经验和销售业绩，随后陆续与博朗、费列罗、LG 生活健康等国际知名品牌建立了长期稳定的合作关系。虽然按照行业惯例大部分合作品牌的合同为一年一签，但是标的公司与上述主要的品牌方合作大多已超过五年，且重要品牌均已完成 2021 年度的合同续签。近两年，标的公司依靠团队丰富的运营经验、专业的运营能力，通过竞争性比选成为戴森、美赞臣等品牌的代理服务商。随着与品牌方合作的进一步加深，标的公司逐步建立并完善了电商运营管理体系，能够为合作品牌方提供更加多样化的电子商务服务，增强了标的公司与品牌方的合作黏性，提高了品牌方切换电子商务服务商的难度和成本，标的公司逐渐形成了以品牌营销、平台运营为主的核心竞争力以及较好的行业口碑。

四、中介机构核查情况

（一）核查依据、过程

针对上述事项，中介机构执行的核查程序如下：

- 1、检索了同行业上市公司的公开信息，查询同行业可比公司的基本情况并进行对比；
- 2、取得标的公司的有关说明，访谈标的公司高级管理人员；
- 3、检索标的公司相关行业的信息和权威报告并进行分析；
- 4、查阅标的公司主要合作品牌的协议；
- 5、查阅与电子商务相关的法律法规政策。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：标的公司具有较强的应对能力和有效的应对措施，天猫平台经营策略的变化不会对标的公司产生重大影响；上海荔之现有业务模式具有可持续性；标的公司与主要竞争对手相比具有竞争优势，与主要品牌的合作关系具有稳定性。

经核查，申报会计师认为：标的公司具有较强的应对能力和有效的应对措施，天猫平台经营策略的变化不会对标的公司产生重大影响；上海荔之现有业务模式具有可持续性；标的公司与主要竞争对手相比具有竞争优势，与主要品牌的合作关系具有稳定性。

（11）说明在标的公司各品牌授权合同多数一年一签的情况下，标的公司与品牌客户合作是否稳定、业绩增长是否可持续、是否存在依赖个别客户或供应商的情况，未来业绩承诺是否具有可实现性

回复：

根据行业惯例，标的公司各品牌授权合同多数一年一签，但标的公司与目前主要品牌方大多合作时间已有五年，合作关系稳定，并在此基础上于 2020 年初通过竞争性比选新增了戴森、美赞臣两大合作品牌。标的公司目前已经建立多品牌、多渠道的经营格局，不存在依赖个别客户或供应商的情况。结合 2021 年 1-6 月业绩实现情况，标的公司未来业绩承诺具有可实现性。

具体情况如下：

一、标的公司与品牌客户合作的稳定性，业绩增长是否可持续

标的公司与主要品牌方合作关系的稳定性参见本回复问题（10）之“三、结合主要竞争对手及自身比较优势，说明主要品牌的合作关系是否具有稳定性”之“（3）标的公司与主要品牌的合作关系具有稳定性”。

标的公司业绩增长的可持续性参见本回复问题（3）之“三、未来期间已有合作品牌业绩增长的合理性和可持续性”。

二、是否存在依赖个别客户或供应商的情况

（一）是否存在依赖个别客户的情况

标的公司的前五大客户情况如下：

单位：万元

序号	客户	业务模式	销售收入	占总收入比重
1	天猫直营	线上分销	15,529.70	38.34%
2	物产中大云商有限公司	线上分销	6,998.76	17.28%
3	数聚智连国际集团有限公司	线下分销	1,577.80	3.90%
4	杭州芯科医疗管理有限公司	线下分销	1,366.78	3.37%
5	香港宝信有限公司	线上代运营-服务费模式	1,965.21	4.85%
合计			27,438.25	67.74%

注：上表中客户对应的销售金额包括合并受同一主体控制的客户。

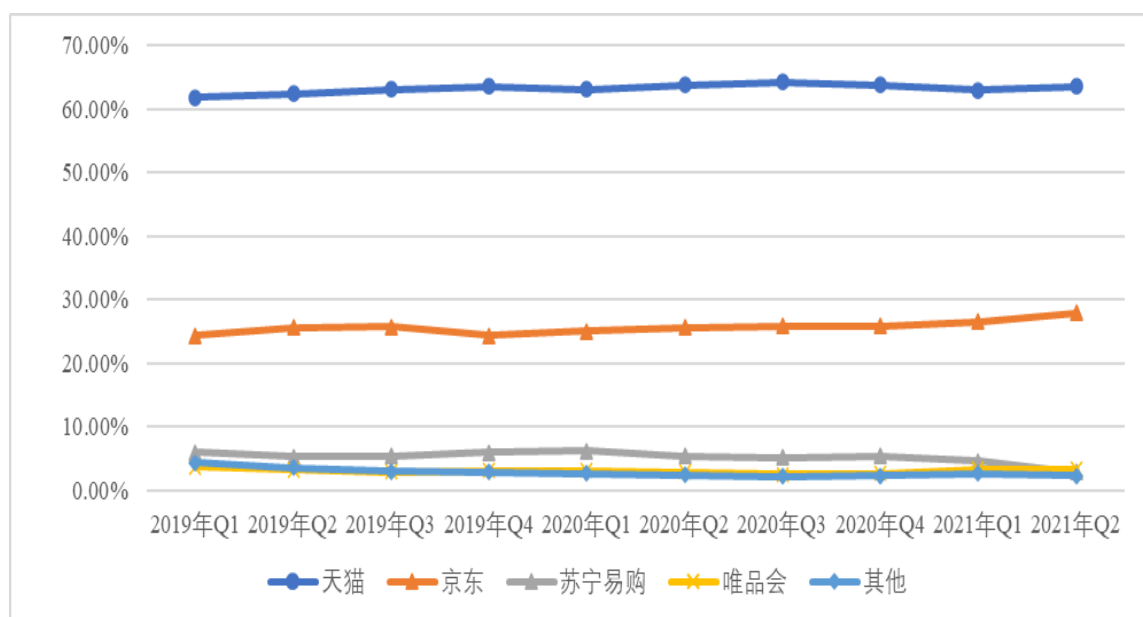
标的公司目前来自于天猫直营的销售占比较高，主要原因系在国内居民消费升级的大背景下，天猫平台凭借其在电商领域的基础优势，在跨境进口电商领域亦取得了一定的先发优势。标的公司对其销售占比较高，符合行业及自身发展的实际情况。2021 年上半年，上海荔之积极拓展非天猫系线上渠道，并在京东、唯品会、抖音等平台实现销售规模的快速增长。

标的公司收入集中于天猫系平台存在合理性，不构成重大不利风险因素，具体原因如下：

1、天猫平台在互联网B2C市场中处于领先地位

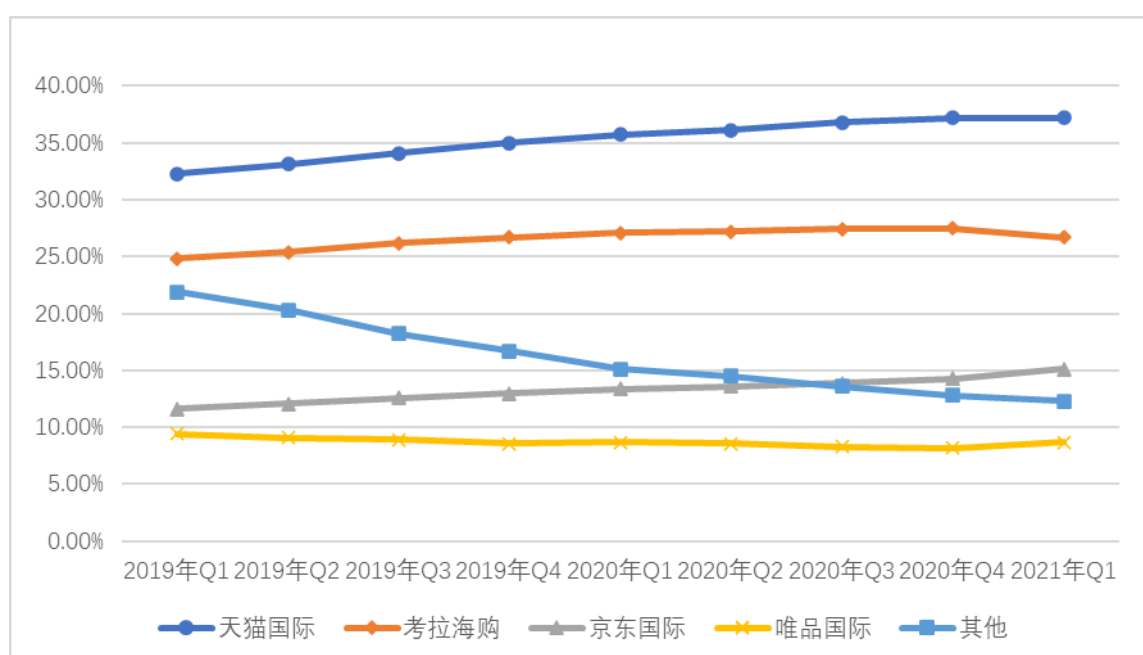
根据 Analysys 易观统计的中国网络零售 B2C 市场规模数据显示，2021 年第二季度，综合性 B2C 电商平台天猫以 63.6%的市场份额位居第一，以自营业务为核心的京东以 27.9%的市场份额位居第二，2019 年以来天猫、京东市场份额合计均超过 90%，市场格局相对稳定。细分到跨境进口零售电商市场，2021 年第一季度市场份额占比前三依次为天猫平台（包括天猫国际和考拉海购）、京东国际和唯品国际，市场份额占比分别为 63.9%、15.1%和 8.7%。天猫平台不仅具有较强的流量优势，在新零售、消费升级、品牌运营及国际化布局等领域均具备领先地位，亦在 B2C 市场的占有率常年位居市场第一位。

2019 年-2021 年第二季度我国互联网零售 B2C 市场交易份额



数据来源：Analysys 易观《中国网络零售 B2C 市场季度监测报告》

2019 年-2021 年第一季度跨境进口零售电商市场（B2C）竞争格局



数据来源：Analysys 易观《中国跨境进口零售电商市场季度监测报告》

2、标的公司的电商平台集中情况与同行业可比公司一致

标的公司主要可比公司的平台集中情况具体如下：

可比公司	平台集中情况
青木股份 (拟上市)	天猫平台是公司开展电商销售服务的主要平台, 2018 年、2019 年和 2020 年, 青木股份来自天猫平台收入占比分别为 48.33%、59.31%和 55.35%。
若羽臣 (003010.SZ)	天猫平台在若羽臣的运营渠道中处于核心地位, 2018 年、2019 年和 2020 年, 若羽臣营业收入中来自天猫平台收入占比分别为 56.04%、56.11%和 58.38%。
凯淳股份 (301001.SZ)	凯淳股份零售模式主要线上渠道为天猫渠道, 2018 年至 2020 年各期收入中来自天猫渠道收入占零售模式收入比例平均约 95%。
丽人丽妆 (605136.SH)	丽人丽妆 2018 年至 2020 年各期营业收入中来自天猫平台收入占比均超过 98%。
壹网壹创 (300792.SZ)	壹网壹创营业收入主要来自天猫平台, 2018 年、2019 年和 2020 年 1-9 月, 壹网壹创营业收入中来自天猫平台收入占比分别为 82.65%、78.56%和 75.39%。

由于天猫平台在 B2C 线上市场的领先地位, 标的公司与同行业可比公司的营业收入均大多集中于天猫平台, 符合行业特征。

3、标的公司与天猫平台互利共赢

标的公司自 2014 年成立起即与天猫平台开展合作, 共同为优质的海外品牌提供服务。随着消费升级不断升温, 国内用户对跨境商品需求明显上升, 海外品牌亦看好国内庞大的潜在消费市场。一般而言, 尚未在国内市场布局的新品牌或新品类往往优先考虑在消费群体广泛、销售规模领先、媒体推广效应更强、品牌定位相对较高、具有正品化经营理念的天猫平台进行运作, 从而更好的实现品牌品类孵化、市场规模及销售业绩的提升。天猫平台也需要像标的公司这样对行业有深刻理解的电子商务服务商, 为平台带来优质的有市场影响力的跨境品牌及消费者, 提升其平台的销售规模和市场影响力。自 2017 年以来, 标的公司连年获得“天猫国际五星服务商”荣誉, 并荣获 2021 年第二、三季度“天猫国际紫星服务商”荣誉(天猫国际平台的最高星级服务商, 每季度六家服务商获此荣誉)。

上市公司已在本次非公开发行预案(修订稿)中披露了与分销客户、线上代运营服务费模式客户的业务合作关系变动的风险:

“标的公司的分销客户主要为天猫国际直营、阿里健康大药房、京东自营等电商平台以及其他分销商。标的公司收入集中于天猫系平台, 该情形主要由电商平台行业市场格局导致, 系行业普遍情形。经过多年稳健运营, 标的公司已与国内主流电商客户形成了长期稳定的合作关系。但是, 若上述客户未来发生重大不利变化, 或单方面降低采购价格、延长账期或增加其他不利于标的公司的条

款，可能导致标的公司分销业务收入下降、成本上升或占用过多营运资金，从而影响标的公司相关业务的盈利能力。

标的公司线上代运营服务费模式客户主要为品牌方或其代理商。虽然标的公司已与该类客户形成了长期稳定的合作关系，但若该类型客户未来发生重大不利变化，或单方面降低服务费水平、延长账期期限或增加其他不利于标的公司的条款，或与其他服务商合作，则可能导致标的公司相关业务收入下降或成本上升，从而影响标的公司相关业务的盈利能力。”

（二）是否存在依赖个别供应商的情况

标的公司的主要供应商是戴森、博朗、美赞臣和费列罗等品牌方。2020 年标的公司前五大供应商情况如下：

单位：万元

序号	客户	采购金额	占比	主要采购内容
1	Dyson Technology Limited	20,454.11	50.46%	家用电器、个人护理
2	海伦尔赛集团	12,951.59	31.95%	医疗器械、家用电器、个人护理、美妆
3	MEAD JOHNSON NUTRITION (HONG KONG) LTD	3,064.73	8.42%	母婴食品
4	费列罗集团	1,477.93	3.65%	食品
5	SYNEXUS.V.	473.50	1.17%	医疗器械
合计		38,421.86	95.65%	-

其中，Dyson Technology Limited 为标的公司第一大品牌合作方，标的公司 2020 年开始与其开展业务合作，采购其旗下戴森品牌的吸尘器、吹风机、空气净化扇等产品，并通过线上分销给天猫国际直营，以及在天猫国际平台开设戴森海外旗舰店销售给终端消费者，当年向其采购占比约 50%。标的公司与戴森品牌互利共赢，共同成长，不存在对戴森品牌营业毛利占比超过 50%的重大依赖，具体原因如下：

1、因不同品牌收入成本结构不同，营业毛利占比相较于采购占比能更好反映标的公司对单一品牌方的依赖程度。2020 年度，戴森品牌产品销售实现营业毛利为 3,202.69 万元，占标的公司该年度营业毛利总额的比重为 34.13%。戴森

品牌产品主要为家用电器，销售单价较高，但由于该品牌在家用电器消费领域的市场地位较高，给予标的公司的销售价差较低，故虽然标的公司对戴森品牌方的采购总额较高，但营业毛利占比未超过 50%，不构成对戴森品牌的重大依赖，亦不构成对标的公司的重大不利影响。

2、戴森品牌与标的公司的合作是基于双方优势互补的市场化双向选择，属于互利共赢，共同成长。对于标的公司，戴森品牌具有较高的品牌知名度和广泛的潜在消费群体，有利于标的公司提升行业口碑和销售业绩，且有利于标的公司拓展其他客户；对于戴森品牌，凭借标的公司的运营管理经验，有助于提升品牌方在国内家用电器行业的市场份额及品牌影响力。标的公司与戴森品牌的业务合作具备可持续性，具体参见本回复问题（10）之“三、结合主要竞争对手及自身比较优势，说明主要品牌的合作关系是否具有稳定性”之“（三）标的公司与主要品牌的合作关系具有稳定性”。

3、标的公司具备较强的品牌引进和服务能力。凭借多年积累的行业口碑、运营营销经验和销售业绩，标的公司不断开拓新的消费品类和合作品牌，其中戴森和美赞臣均为标的公司 2020 年度通过竞争性比选建立的合作关系。

4、标的公司可充分利用上市公司品牌资源，发挥协同效应。并购完成后，上市公司亦将作为国外资源的导入方，助力标的公司对接众多日韩、欧美、澳新等国家的品牌资源，进一步丰富标的公司的品牌资源。上市公司与标的公司发挥协同效应的情况具体参见本回复问题（1）之“一、结合标的公司的核心竞争力，说明本次收购上海荔之的目的及商业合理性”之“（一）标的公司的核心竞争力”。

5、标的公司业务处于快速成长期，营收及利润规模相比于同行业上市公司较小，部分品牌仍处于孵化阶段，故业绩占比或增长贡献集中于部分主要品牌。上市公司已在本次非公开发行预案（修订稿）中披露了与品牌合作关系变动的风险：

“标的公司的营业收入主要由戴森、博朗、美赞臣、宝洁和费列罗等多个品牌的代运营和分销服务贡献，与合作品牌方经销或代运营服务授权合同行业惯例为一年一签。其中，戴森品牌为标的公司第一大品牌合作方，标的公司 2020 年通过竞争性比选开始与其开展业务合作，当年向其采购占比约 50%，该品牌贡献

毛利占 2020 年度营业毛利总额的比重为 34.13%。戴森品牌与标的公司的合作是基于双方优势互补的市场化双向选择，双方互利共赢，共同成长。但如果标的公司与品牌方特别是戴森未来业务合作关系发生变化，如品牌合作方改变供货价格、服务费用等交易条款、合同到期不再续约、终止合同等均可能导致标的公司未来盈利水平降低，对标的公司业务开展产生一定的不利影响。”

综上，2020 年度戴森品牌的毛利贡献度为 34.13%，未超过 50%；标的公司与戴森品牌的合作系市场化互利选择且具有可持续性；标的公司不存在对戴森单一品牌方的重大依赖，戴森采购占比较高的情况对标的公司不构成重大不利影响。上市公司已在本次发行的预案中提示了与品牌合作关系变动的风险，基于标的公司自身具备较强的服务能力，辅以上市公司品牌资源优势，预计标的公司将持续导入优质品牌，有效降低单一品牌方依赖风险。

三、未来业绩承诺是否具有可实现性

（一）标的公司 2021 年 1-6 月主要盈利数据及业绩承诺对比

单位：万元

项目	2021 年 1-6 月	2020 年 1-6 月	2020 年	2019 年
营业收入	20,622.98	16,586.75	40,502.42	18,959.12
同比增速	24.33%	NA	113.63%	NA
全年占比	42.02%	40.95%	NA	NA
归属于母公司股东的净利润	1,836.75	1,235.11	3,437.50	998.61
同比增速	48.71%	NA	244.23%	NA
全年占比	43.73%	35.93%	NA	NA

注 1：2020 年、2019 年财务数据摘自经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计的财务报表，2021 年财务数据摘自经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审阅的财务报表，2020 年 1-6 月财务数据未经审计。

注 2：全年占比为当期营业收入、归属于母公司股东的净利润占全年实际数或承诺数或《评估说明》预测数的比例。

标的公司 2021 年上半年实现营业收入 20,622.98 万元，归属于母公司股东的净利润 1,836.75 万元。根据《评估说明》，2021 年度预测营业收入 49,074.69 万

元，2021 年上半年已实现收入占预测营业收入的 42.02%；2021 年度承诺净利润 4,200 万元，2021 年上半年已实现净利润占承诺净利润的 43.73%，均高于 2020 年 1-6 月同期水平。2021 年 1-6 月业绩增长的主要原因如下：

1、主要合作品牌收入的稳定持续增长。标的公司合作的主要品牌中，戴森、美赞臣、费列罗 2021 年 1-6 月主要产品的合计销售金额均已超过 2020 年的 50%，其中费列罗曲奇饼干销售额已超过 2020 年全年水平。主推产品的收入情况参见本回复问题（3）之“二、主要品牌下主推产品销售变动情况”。

2、基于抖音、快手等短视频社交平台，打造直播电商板块。标的公司于 2020 年底开始探索直播电商商业机会，于 2021 年初正式组建直播电商事业部，2021 年 3 月标的公司成为抖音官方服务商和快手官方服务商。2021 年 1-6 月，抖音平台形成营业收入金额 296.21 万元，预计抖音平台相关的代运营服务、零售收入将成为标的公司业务新的增长点。

3、标的公司整体毛利率、期间费用率保持基本稳定。相关指标如下：

项目	2021 年 1-6 月	2020 年
毛利率	23.59%	23.17%
期间费用率	12.94%	11.23%

标的公司 2021 年上半年实现营业收入和净利润情况良好。考虑到标的公司所处行业因电商活动促销节集中在下半年，行业具有较为明显的季节性特征，因此预计标的公司完成 2021 年承诺业绩不存在障碍。

综上，标的公司 2021 年上半年度实现营业收入和净利润状况良好，考虑到季节性因素影响，2021 年度达到承诺利润具有较强的可实现性。

（二）跨境进口电商市场规模快速增长

跨境进口电商市场规模的增长情况参见本反馈回复问题（2）之“二、各板块预测收入增长率的依据是否充分”之“（二）品牌电商服务商市场、跨境进口电商行业处于快速增长的状态中”。

（三）标的公司具备核心竞争力

标的公司的核心竞争力参见本回复问题（1）之“一、结合标的公司的核心竞争力，说明本次收购上海荔之的目的及商业合理性”之“（一）标的公司的核心竞争力”。

（四）与主要品牌的合作关系稳定

标的公司与主要品牌方合作关系的稳定性参见本回复问题（10）之“三、结合主要竞争对手及自身比较优势，说明主要品牌的合作关系是否具有稳定性”之“（三）标的公司与主要品牌的合作关系具有稳定性”。

（五）标的公司可充分利用上市公司品牌资源，发挥协同效应

上市公司对标的公司品牌资源的导入及协同效应具体情况的参见本回复问题（1）之“一、结合标的公司的核心竞争力，说明本次收购上海荔之的目的及商业合理性”之“（二）收购上海荔之的目的及商业合理性”之“3、充分利用公司品牌资源，发挥协同效应”。

综上所述，截至 2021 年上半年标的公司业绩完成情况较好，且已与主要的品牌方完成续约。行业整体发展前景良好，本次交易后上市公司能够为标的公司提供资源导入，标的公司未来业绩承诺具有可实现性。

四、中介机构核查情况

（一）核查依据、过程

针对上述事项，中介机构执行的核查程序如下：

- 1、查阅了标的公司同类型上市公司的公开信息、行业相关的政策文件及权威报告；
- 2、取得标的公司的有关说明，访谈标的公司高级管理人员；
- 3、查阅标的公司 2020 年度的审计报告、2021 年 1-6 月的审阅报告，复核标的公司的业绩实现情况；
- 4、结合标的公司经营现状，评估标的公司未来业绩趋势；

5、获取标的公司报告期内前五大客户、供应商的销售、采购金额明细以及占比数据；

6、审阅申请人的发行预案（修订稿），督促申请人在发行预案（修订稿）中修订披露了相关风险。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：标的公司与主要品牌方合作是稳定的，业绩增长具有可持续性；标的公司收入集中于天猫系平台存在合理性，不构成重大不利风险因素；2020年度戴森品牌的毛利贡献度为34.13%，标的公司与戴森品牌的合作系市场化互利选择且具有可持续性，标的公司不存在对戴森单一品牌方的重大依赖，戴森采购占比较高的情况对标的公司不构成重大不利影响；标的公司不存在依赖个别客户或供应商的情况；未来业绩承诺具有可实现性。

经核查，申报会计师认为：标的公司与主要品牌方合作是稳定的，业绩增长具有可持续性；标的公司收入集中于天猫系平台存在合理性，不构成重大不利风险因素；2020年度戴森品牌的毛利贡献度为34.13%，标的公司与戴森品牌的合作系市场化互利选择且具有可持续性，标的公司不存在对戴森单一品牌方的重大依赖，戴森采购占比较高的情况对标的公司不构成重大不利影响；标的公司不存在依赖个别客户或供应商的情况；未来业绩承诺具有可实现性。

（12）说明上海荔之相关股东股权代持的原因，申请人及其实控人、关联方与标的公司的股东、关联方是否存在关联关系或资金往来，有无其他利益安排

回复：

一、上海荔之相关股东股权代持的原因

上海荔之的股权代持情况及其原因、背景如下：

代持期间	委托持股方	受托持股方	委托持股数（万元）	代持原因/背景
2014年8月至	柯毅	王荔扬	237.5	2014年8月，王荔扬与柯毅拟共同成立上海荔之，分别持有50%股权，为了操作便利，二人决定名义上由王荔扬单
	王荔扬	周桂玲	12.5	

2016年8月	柯毅	周桂玲	12.5	独持股,柯毅股权由王荔扬代为持有。而在办理工商登记时,因王荔扬当时名下已存在个人持股100%的公司,根据《公司法》规定,王荔扬无法再投资成立一人有限责任公司,故由当时上海荔之员工周桂玲作为名义股东,以代持方式持有上海荔之部分股权。
2016年8月至2020年10月	柯毅	王荔扬	237.5	2016年8月,原名义股东周桂玲从上海荔之离职,不方便继续持有上海荔之股权,周桂玲将其代为持有的上海荔之25万元股权转让给王荔扬与柯毅分别控制50%股权的上海望嘉企业管理有限公司(原名“上海望嘉投资管理有限公司”,以下简称“上海望嘉”),周桂玲与王荔扬、柯毅的委托持股关系解除。王荔扬与柯毅的委托持股关系未发生变化。

2020年10月,为规范运作,王荔扬与柯毅拟解除委托持股关系。王荔扬分别将其持有的上海荔之50%、40%、5%股权转让给永新荔驰、上海荔亿、永新荔亿,上海望嘉将持有的上海荔之5%的股权转让给永新荔亿。本次股权转让后,王荔扬及柯毅不再直接持有上海荔之的股权,二人之间关于上海荔之的股权代持关系解除,上海荔之的股权结构中不再存在委托持股情形。

二、申请人及其实控人、关联方与标的公司的股东、关联方是否存在关联关系或资金往来,有无其他利益安排

申请人近年来为寻求外延式扩张途径,考察了众多市场标的,申请人于2020年8月开始与标的公司接触,此前申请人及其实控人、关联方与标的公司的股东、关联方之间并不相识。

根据申请人及其实控人、标的公司的股东、董事、高级管理人员出具的确认函,并经核查标的公司股东永新荔驰、上海荔亿及主要间接股东王荔扬、柯毅的银行流水,申请人及其实控人、关联方与标的公司的股东、关联方不存在关联关系或资金往来,无其他利益安排。

三、中介机构核查情况

(一) 核查依据、过程

针对上述事项,中介机构执行的核查程序如下:

1、核查上海荔之工商登记材料、股权代持协议、资金流水等材料,并对王荔扬、柯毅、周桂玲进行访谈。

2、取得新华锦及其实控人，标的公司的股东、董事、高级管理人员出具的确认函，核查标的公司股东永新荔驰、上海荔亿及主要间接股东王荔扬、柯毅的银行流水。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：申请人说明了上海荔之相关股东股权代持的原因，上海荔之的股权结构中已不再存在委托持股情形；申请人及其实控人、关联方与标的公司的股东、关联方不存在关联关系或资金往来，无其他利益安排。

经核查，申请人律师认为：上市公司说明了上海荔之相关股东股权代持的原因，上海荔之的股权结构中已不再存在委托持股情形；公司及其实控人、关联方与标的公司的股东、关联方不存在关联关系或资金往来，无其他利益安排。

经核查，申报会计师认为：申请人说明了上海荔之相关股东股权代持的原因，上海荔之的股权结构中已不再存在委托持股情形；申请人及其实控人、关联方与标的公司的股东、关联方不存在关联关系或资金往来，无其他利益安排。

（本页无正文，为山东新华锦国际股份有限公司《山东新华锦国际股份有限公司非公开发行股票申请文件二次反馈意见的回复》之签章页）

山东新华锦国际股份有限公司



2021 年 10 月 12 日

（本页无正文，为国泰君安证券股份有限公司《山东新华锦国际股份有限公司非公开发行股票申请文件二次反馈意见的回复》之签章页）

保荐代表人签名：

徐文强

徐文强

何欢

何欢



国泰君安证券股份有限公司

2021 年 10 月 12 日

保荐人（主承销商）董事长声明

本人已认真阅读《山东新华锦国际股份有限公司非公开发行股票申请文件二次反馈意见的回复》的全部内容，了解本反馈意见的回复涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，本反馈意见的回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

董事长：


贺青

国泰君安证券股份有限公司

2021 年 10 月 12 日