

**中信建投证券股份有限公司关于深圳证券交易所**  
**《关于对上海钢联电子商务股份有限公司的重组问询函》**  
**之核查意见**

深圳证券交易所：

就贵所于 2016 年 5 月 11 日下发的《关于对上海钢联电子商务股份有限公司的重组问询函》(创业板许可类重组问询函[2016]第 34 号)(以下简称“《问询函》”)中的相关要求，独立财务顾问中信建投证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）本着勤勉尽责、诚实信用的原则，对《问询函》提出的问题进行逐项核查和落实，并回复如下：

如无特别说明，本回复中的简称均与《上海钢联电子商务股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（第二次修订稿）》中相同。

**问题 1**

预案显示,本次交易作价超过上市公司 2015 年未经审计总资产的 100%，且本次发行股份及支付现金购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金成功与否不影响本次发行股份及支付现金购买资产行为的实施。本次交易前，兴业投资持有上市公司 24.69% 股权，为公司的控股股东，本次交易完成之日起，兴业投资将与朱军红、高波和园联投资将建立一致行动关系，届时兴业投资及其一致行动人合计持有上市公司 31.61% 的股权，慧聪建设、锐景慧杰、郭江、刘军作为一致行动人合计持有上市公司 23.84% 的股权，请你公司：

(1) 本次交易（含募集配套资金）完成后，慧聪建设、锐景慧杰、郭江、刘军作为一致行动人所持股权与公司控股股东兴业投资所持股权对比相差 0.85%，兴业投资与朱军红、高波和园联投资建立一致行动关系后，交易对手方

与公司控股股东及其一致行动人股权比例差额为 7.77%，请说明本次交易方案设计是否规避《重大资产重组管理办法》第十三条中关于借壳上市的规定，请财务顾问和律师就此发表明确意见。

(2) 如果募集配套资金失败，本次收购完成后公司控股股东及其一致行动人的持股比例将低于交易对手方，本次收购将不符合《重大资产重组管理办法》第十三条的规定。请说明“本次发行股份及支付现金购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提”的合规性，请财务顾问和律师就此发表明确意见。

(3) 本次交易完成后，兴业投资将与朱军红、高波和园联投资建立一致行动关系，合计持有上市公司 31.61%的股权，请补充说明上述股东建立一致行动关系是否触发要约收购，并请财务顾问和律师就此发表明确意见。

回复：

2016 年 4 月 26 日公司第三届董事会第二十七次会议审议通过了《上海钢联电子商务股份有限公司第一期限限制性股票激励计划（草案）》，拟向激励对象定向发行 350 万股 A 股股票，2016 年 5 月 13 日公司 2016 年第四次临时股东大会审议通过了该议案。2016 年 5 月 31 日公司已向激励对象授予全部限制性股票。因此，在计算本次交易完成后公司的股本结构时，已将限制性股票激励计划项下将发行的 350 万股票计算在公司已发行的股本中。

**一、请说明本次交易方案设计是否规避《重组办法》第十三条关于借壳上市的规定**

1、不考虑一致行动协议和控股股东及其一致行动人认购配套融资，本次交易完成后，公司实际控制人未发生变更

在原交易方案中，配套募集资金规模不超过 20.80 亿，交易（含配套融资）完成后上市公司的股本结构变化如下表所示：

股东名称	本次交易前 (含限制性股票)		通过本次交易取得的股份数量	本次交易后	
	股份数量	持股比例		股份数量	持股比例
兴业投资	38,512,500	24.15%	24,362,839	62,875,339	24.69%

园联投资	-	-	7,371,882	7,371,882	2.89%
朱军红	7,406,025	4.64%	-	7,406,025	2.91%
高波	118,100	0.07%	2,740,476	2,858,576	1.12%
慧聪建设	-	-	22,914,771	22,914,771	9.00%
锐景慧杰	-	-	15,276,514	15,276,514	6.00%
郭江	-	-	11,263,359	11,263,359	4.42%
刘军	-	-	11,263,359	11,263,359	4.42%
限制性股票（注）	3,401,000	2.13%	-	3,401,000	1.34%
其他股东	110,062,375	69.00%	-	110,062,375	43.21%
<b>合计</b>	<b>159,500,000</b>	<b>100.00%</b>	<b>95,193,200</b>	<b>254,693,200</b>	<b>100.00%</b>

注：3,500,000 股限制性股票中授予高波的份额为 99,000 股，故将高波被授予的限制性股票合计计算在高波名下。

根据公司、慧聪建设、锐景慧杰和慧聪网于 2016 年 5 月 30 日签署之《框架协议之补充协议》，本次发行股份及支付现金购买资产与募集配套资金同时生效、互为前提，若任何一项内容不能实施，则其他内容均应自动失效并终止实施，已经实施完成的部分应当无条件恢复原状。因此不会发生仅发行股份及支付现金购买资产成功实施而募集配套资金失败的情况。

在原交易方案下，交易（含配套融资）完成后，兴业投资将持有上市公司 24.69% 的股权，而慧聪建设、锐景慧杰、郭江、刘军作为一致行动人合计持有上市公司 23.84% 股权，兴业投资的持股数量仍超过慧聪建设及其一致行动人合计的持股数量。此外，在原交易方案下，慧聪建设、锐景慧杰、郭江、刘军已分别通过协议、出具承诺函的方式承诺在一定期限内不会影响公司目前的实际控制人对上市公司的控制权。

2016 年 6 月 29 日，上市公司召开第三届董事会第三十一次会议对原有的交易方案进行了调整，在调整后的交易方案下，配套募集资金规模不超过 9.53 亿，刘军不再参与本次交易配套融资的认购，储辉作为独立第三方参与本次交易配套融资的认购。交易（含配套融资）完成后上市公司的股本结构变化如下表所示：

项目	本次交易前 (含限制性股票)		通过本次交易取得的股份数量	本次交易后	
	股份数量	持股比例		股份数量	持股比例

兴业投资	38,512,500	24.15%	8,769,525	47,282,025	21.79%
园联投资	-	-	2,603,453	2,603,453	1.20%
朱军红	7,406,025	4.64%		7,406,025	3.41%
高波	118,100	0.07%	2,740,476	2,858,576	1.32%
慧聪建设	-	-	16,074,540	16,074,540	7.41%
锐景慧杰	-	-	15,276,514	15,276,514	7.04%
郭江	-	-	3,781,858	3,781,858	1.74%
储辉	-	-	8,221,430	8,221,430	3.79%
限制性股票	3,401,000	2.13%		3,401,000	1.57%
其他股东	110,062,375	69.00%		110,062,375	50.73%
<b>合计</b>	<b>159,500,000</b>	<b>100.00%</b>	<b>57,467,796</b>	<b>216,967,796</b>	<b>100.00%</b>

交易完成后（包括发行股份购买资产和募集配套资金），在限制性股票授予完成的情形下，不考虑一致行动协议，兴业投资持有上市公司 21.79% 股权，慧聪建设、锐景慧杰、郭江作为一致行动人合计持有上市公司 16.19% 股权，兴业投资的持股比例高于慧聪方持股比例合计数 5.6%，兴业投资仍为公司控股股东，郭广昌先生仍为公司实际控制人，本次交易不会导致公司实际控制人的变更。

交易完成后（包括发行股份购买资产和募集配套资金），在限制性股票授予完成的情形下，不考虑控股股东及其一致行动人认购配套融资，兴业投资持有上市公司 17.75% 股权，慧聪建设、锐景慧杰、郭江作为一致行动人合计持有上市公司 16.19% 股权，兴业投资的持股比例仍高于慧聪方持股比例合计数 1.56%，符合中国证监会《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》关于“在认定是否构成《上市公司重大资产重组办法》第十三条规定的交易情形时，上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人拟认购募集配套资金的，相应股份在认定控制权是否变更时剔除计算”的要求。

此外，根据慧聪建设、锐景慧杰、郭江出具的《不谋求控制权承诺函》，其承诺：在本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金相关股份对价登记在本公司/本人名下之日起算的 36 个月内，（1）本方不会主动以任何形式直接或间接增持上市公司股份（上市公司送红股、转增股本等原因导致本方所持上市公司股份增加的情形除外）；（2）不会主动与上市公司其他任何股东达成一致行动人关系；（3）不会主动通过协议、接受委托、征集投票权等任何方式扩大本方在上

市公司的股份表决权；(4)也不会主动通过任何方式谋求对上市公司的控制地位。

根据兴业投资出具的《关于积极保持上市公司控制权的承诺函》，其承诺：(1)若本次交易取得有权证券监管机关的批复，本方将严格执行与上市公司签署的《关于上海钢联电子商务股份有限公司非公开发行股票之认购协议》，并按照前述协议规定的认购股份上限，全额认购上市公司在本次交易中向本方非公开发行的股份；(2)在本次交易完成（以标的股权登记在上市公司名下为准）之日起算的 36 个月内，本方将确保本方及一致行动人合计直接或间接持有的上市公司股份数量超过其他任何股东及其一致行动人合计直接或间接持有的上市公司股份数量，并维持本方作为上市公司控股股东的地位不发生变化。

因此，在不考虑一致行动协议和控股股东及其一致行动人认购配套融资的情况下，本次交易完成后，公司实际控制人未发生变更。

## 2、本次交易完成后，慧聪建设和锐景慧杰亦无法控制董事会

根据《框架协议》，本次交易完成后，公司股东大会将对现有董事进行改选，新的董事会仍由 9 名董事组成（包括 3 名独立董事和 6 名股东代表董事）。其中，慧聪建设和锐景慧杰有权向公司分别提名 1 名股东代表董事候选人。据此，在有关方适当履行框架协议的情况下，至少在业绩承诺期内慧聪建设、锐景慧杰、郭江和刘军不能决定公司董事会半数以上成员选任。

综上所述，不考虑兴业投资、朱军红、园联投资和高波建立一致行动人关系和控股股东及其一致行动人认购配套融资的因素，基于交易方案，在本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金实施完成后公司的实际控制人亦不会发生变更，兴业投资、朱军红、园联投资和高波签署一致行动人协议和兴业投资、园联投资、高波认购配套融资是为了保证公司在本次重大资产收购完成后的股权稳定，优化公司治理水平，提高公司对重大事项进行决策的效率，因此，本次交易方案设计不存在规避《重组办法》第十三条中关于禁止创业板上市公司实施借壳上市的规定。

**二、请说明“本次发行股份及支付现金购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提”的合规性**

根据原有的交易方案，本次发行股份及支付现金购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，如果本次募集配套资金失败，则本次交易完成后公司股本结构如下：

项目	本次交易前 (含限制性股票)		通过本次交易取得的股份数量	本次交易后	
	股份数量	持股比例		股份数量	持股比例
兴业投资	38,512,500	24.15%	-	38,512,500	19.48%
朱军红	7,406,025	4.64%	-	7,406,025	3.75%
高波	118,100	0.07%	-	118,100	0.06%
慧聪建设	-	-	22,914,771	22,914,771	11.59%
锐景慧杰	-	-	15,276,514	15,276,514	7.73%
限制性股票	3,401,000	2.13%	-	3,401,000	1.72%
其他股东	110,062,375	69.00%	-	110,062,375	55.67%
<b>合计</b>	<b>159,500,000</b>	<b>100.00%</b>	<b>38,191,285</b>	<b>197,691,285</b>	<b>100.00%</b>

由上表可见，如果本次募集配套资金失败，兴业投资仍为公司控股股东。

2016年4月26日，兴业投资、朱军红、高波和园联投资签署《一致行动人协议》，约定在本次交易完成之日起（包括发行股份及支付现金购买资产和募集配套资金），兴业投资、朱军红、高波和园联投资将建立一致行动关系，在公司各种会议的召集、提案及表决、公司董事、高管的提名及投票选举以及在公司其他有关人事变动或经营决策中提出同一提案并在该提案的表决中意思表示一致。若兴业投资、朱军红、高波和园联投资意见不一致时，以兴业投资所持意见作为共同意见。该协议自本次发行股份及支付现金购买资产实施完毕（以交易标的100%股权过户至公司名下为准）之日和本次配套融资实施完毕（以非公开发行股份登记在高波和园联投资名下为准）之日中的较早日期生效，有效期为36个月。

据此，在假设募集配套资金失败的情况下，在本次发行股份及支付现金购买资产实施完成后，由于兴业投资、朱军红和高波届时一致行动人关系已经生效，兴业投资与其一致行动人在公司中的持股比例高于慧聪建设和锐景慧杰在公司中的持股比例3.97%。此外，在原交易方案下，根据慧聪建设、锐景慧杰、郭江、刘军出具的《不谋求控制权承诺函》以及兴业投资出具的《关于积极保持上市公司控制权的承诺函》，公司的控制权在本次重组完成后的36个月内不会发生变

更。

因此，即使募集配套资金失败，基于原有的交易方案及相关方出具的承诺，在本次发行股份及支付现金购买资产实施完成后 36 个月内公司的实际控制人不会发生变更。

为进一步保证公司控制权的稳定，公司、慧聪建设、锐景慧杰和慧聪网已于 2016 年 5 月 30 日签署《框架协议之补充协议》，补充约定本次发行股份及支付现金购买资产与募集配套资金同时生效、互为前提，任何一项内容因未获得证券监管机构批准或其他原因而无法付诸实施，则两项交易均不予实施，已经实施完成的部分应当无条件恢复原状。因此，根据调整后的交易方案，本次交易不会发生仅发行股份及支付现金购买资产成功实施而募集配套资金失败的情况。

### 三、补充说明兴业投资与朱军红、高波和园联投资建立一致行动关系是否触发要约收购

本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金实施前，上市公司股份总数为 159,500,000 股（含限制性股票），其中兴业投资持有 38,512,500 股上市公司股份，占股份总数的 24.15%；朱军红持有 7,406,025 股上市公司股份，占股份总数的 4.64%；高波持有 118,100 股上市公司股份（含限制性股票 99,000 股），占股份总数的 0.07%；园联投资未持有上市公司股份。

根据兴业投资、朱军红、园联投资及高波共同签署的《一致行动人协议》，朱军红、园联投资和高波将与兴业投资达成一致行动安排，朱军红、高波与兴业投资的一致行动安排将于本次发行股份及支付现金购买资产的资产过户日生效，园联投资与兴业投资的一致行动关系将于非公开发行股份登记在园联投资名下之日生效。

《上市公司收购管理办法》第六十三条规定，经上市公司股东大会非关联股东批准，投资者取得上市公司向其发行的新股，导致其在该公司拥有权益的股份超过该公司已发行股份的 30%，投资者承诺 3 年内不转让本次向其发行的新股，且公司股东大会同意投资者免于发出要约的，相关投资者可以免于提交要约收购豁免申请，直接向证券交易所和证券登记结算机构申请办理股份转让和过户登记手续。

在原交易方案下，若不考虑募集配套融资资金的情况，在本次发行股份及支付现金购买资产实施完成后，兴业投资及其一致行动人在公司拥有权益的股份将占公司已发行股份总数的 23.29%。若考虑募集配套资金的情况，在本次交易完成后，兴业投资及其一致行动人在公司拥有权益的股份将占公司已发行股份总数的 31.61%。

在原交易方案下，兴业投资及其一致行动人由于取得上市公司向其发行的新股而导致其在上市公司拥有权益的股份超过上市公司已发行股份 30%，若上市公司股东大会同意兴业投资免于发出要约，兴业投资可免于以要约方式增持上市公司股份，兴业投资、朱军红、高波建立一致行动人关系将不会触发要约收购。

在调整后的交易方案下，若不考虑募集配套融资资金的情况，在本次发行股份及支付现金购买资产实施完成后，兴业投资及其一致行动人在公司拥有权益的股份将占公司已发行股份总数的 24.12%。若考虑募集配套资金的情况，在本次交易完成后，兴业投资及其一致行动人在公司拥有权益的股份将占公司已发行股份总数的 27.72%，未超过上市公司已发行股份的 30%，因此，在调整后的交易方案下，兴业投资与朱军红、高波和园联投资建立一致行动关系不会触发要约收购。

#### 四、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问和律师认为：

1、不考虑兴业投资、朱军红、园联投资和高波建立一致行动人关系和控股股东及其一致行动人认购配套融资的因素，基于交易方案，在本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金实施完成后公司的实际控制人亦不会发生变更，兴业投资、朱军红、园联投资和高波签署一致行动人协议和兴业投资、园联投资、高波认购配套融资是为了保证公司在本次重大资产收购完成后的股权稳定，优化公司治理水平，提高公司对重大事项进行决策的效率，因此，本次交易方案设计不存在规避《重组办法》第十三条中关于禁止创业板上市公司实施借壳上市的规定。

2、即使募集配套资金失败，基于原有的交易方案及相关方出具的承诺，在本次发行股份及支付现金购买资产实施完成后 36 个月内公司的实际控制人不会

发生变更。为进一步保证公司控制权的稳定，公司、慧聪建设、锐景慧杰和慧聪网已于 2016 年 5 月 30 日签署《框架协议之补充协议》，补充约定本次发行股份及支付现金购买资产与募集配套资金同时生效、互为前提，任何一项内容因未获得证券监管机构批准或其他原因而无法付诸实施，则两项交易均不予实施，已经实施完成的部分应当无条件恢复原状。因此，根据调整后的交易方案，本次交易不会发生仅发行股份及支付现金购买资产成功实施而募集配套资金失败的情况。

3、在调整后的交易方案下，若不考虑募集配套融资资金的情况，在本次发行股份及支付现金购买资产实施完成后，兴业投资及其一致行动人在公司拥有权益的股份将占公司已发行股份总数的 24.12%。若考虑募集配套资金的情况，在本次交易完成后，兴业投资及其一致行动人在公司拥有权益的股份将占公司已发行股份总数的 27.72%，未超过上市公司已发行股份的 30%，因此，在调整后的交易方案下，兴业投资与朱军红、高波和园联投资建立一致行动关系不会触发要约收购。

## 问题 2

截止本预案签署日，交易对手方慧聪建设和锐景慧杰尚未持有标的公司股权，本次交易方案依赖于慧聪网以知行锐景作为整合主体对标的业务的内部重组，请你公司：

(1) 补充披露标的资产权属是否清晰，是否符合《重大资产重组管理办法》第十一条相关条款的规定，并请财务顾问就此发表明确意见；

(3) 补充披露标的业务的内部重组预计完成时间，并结合标的资产内部重组进程分析本次交易方案是否具有重大不确定性，并请财务顾问就此发表明确意见；

回复：

### 一、标的权属是否清晰，是否符合《重组办法》第十一条的规定

根据知行锐景公司章程并经查询全国企业信用信息公示系统网站，在本核查

意见出具之日，知行锐景股东为郭江和刘小东，其中郭江持有知行锐景 60% 的股权，刘小东持有知行锐景 40% 的股权。

2015 年 7 月 3 日，郭江、刘小东、知行锐景与北京橙三角签署《股权质押协议》和《独家购股权协议》，郭江和刘小东将其持有的知行锐景 100% 股权质押给北京橙三角，并且郭江和刘小东承诺将根据北京橙三角的要求向其出售知行锐景 100% 股权。

2015 年 7 月 3 日，知行锐景、郭江和刘小东与北京橙三角另外签署《独家技术服务协议》、《管理与运营协议》及《授权委托协议》，知行锐景与 OT 公司签署《独家知识产权许可协议》（《股权质押协议》、《独家购股权协议》、《独家技术服务协议》、《管理与运营协议》、《授权委托协议》及《独家知识产权许可协议》合称为“结构性合约”），通过签署结构性合约，慧聪网取得对知行锐景的控制权。

根据《框架协议》，知行锐景将进行内部重组，知行锐景相关的结构性协议将被全部终止，OT 公司和北京橙三角将向知行锐景转让与中关村在线经营相关的全部资产和人员，慧聪建设和锐景慧杰将取得知行锐景 100% 股权。

2016 年 4 月 26 日，郭江、刘小东、北京橙三角、知行锐景和 OT 公司签署《关于〈独家购股权协议〉、〈独家技术服务协议书〉、〈独家知识产权许可协议〉、〈股权质押协议〉、〈管理与运营协议〉、〈授权委托协议〉之终止协议》（以下简称“《结构性合约终止协议》”），根据该协议，前述结构性合约将在郭江、刘小东与慧聪建设、锐景慧杰股权转让完成时终止。该协议自慧聪网股东大会审议通过、郭江、刘小东与慧聪建设、锐景慧杰股权转让交割完成（以两者孰晚为准）起生效。协议各方同意并确认，自该协议生效起，结构性合约终止并不再发生任何法律效力，各方在结构性合约项下的任何权利、义务及责任（无论是既有的或可能发生的）亦同时终止并解除；各方在结构性合约项下不存在任何未履行的义务或责任，不存在任何争议或纠纷；各方在《结构性合约终止协议》生效之日前就结构性合约项下的约定负有或可能负有的赔偿责任或其他任何形式的违约责任（如有），各方对其他各方予以豁免。

2016 年 4 月 26 日，OT 公司与知行锐景签署《资产转让协议》，根据该协议，OT 公司将向知行锐景转让中关村在线运营相关的域名、商标及数据库和软件系

统等。该协议将在各方法定代表人或授权代表共同签字并或盖章之日起并经慧聪网股东大会审议通过后生效。

2016年4月26日，郭江、刘小东与慧聪建设和锐景慧杰签署《北京知行锐景科技有限公司股权转让协议》（“以下简称《股权转让协议》”），根据该协议，郭江、刘小东将其持有的知行锐景100%股权全部转让给慧聪建设和锐景慧杰。该协议将在各方法定代表人或授权代表共同签字并加盖公章后成立，并经慧聪网股东大会审议通过后生效。

根据《框架协议》中慧聪网和交易对方陈述与保证、《股权转让协议》中受让方陈述与保证，慧聪建设和锐景慧杰将在《股权转让协议》生效后取得知行锐景的全部股权，并且取得的知行锐景股权不得存在委托持股、代持股或信托持股的情形，不存在任何纠纷或潜在纠纷，权属清晰，股权过户前不涉及任何抵押、质押、担保、查封或其他权利限制；知行锐景对中关村在线业务经营的全部资产享有唯一和全部的公司所有权，其对公司资产的所有权不存在任何纠纷或潜在纠纷，权属清晰，资产过户前亦不涉及任何抵押、质押、担保、查封或其他权利限制。

因此，本次交易的标的资产权属清晰，符合《重大资产重组管理办法》第十一条相关条款的规定。

## **二、标的业务内部重组预计完成时间，并结合标的资产内部重组进程分析本次交易方案是否具有重大不确定性**

根据目前慧聪网与香港联交所和香港证监会就股东通函和股份回购事项的沟通进展情况，慧聪网预计将于2016年8月上旬召开股东大会审议交易方案。待慧聪网股东大会审议通过本次交易方案，《股权转让协议》、《资产转让协议》、《结构性合约终止协议》将陆续生效。根据《框架协议》，标的业务内部重组预计在慧聪网股东大会审议后15个工作日内完成。因此，预计标的业务内部重组预计在2016年8月中下旬完成。

根据本次重组方案，慧聪网将因出售知行锐景取得一定收益，同时由于公司本次重组发行股份价格较停牌前市价折让20.36%，故本次交易将有利于提升慧聪网的整体价值。此外，通过本次交易，慧聪网与上海钢联形成股权合作关系，

未来双方能够于 B2B 上下游业务及商品交易中加深业务合作，有利于加强慧聪网的业务开展并提升慧聪网股东利益。因此本次交易方案通过慧聪网股东大会审议通过的概率较高，本次交易方案不存在重大不确定性。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问认为：本次交易的标的资产权属清晰，符合《重大资产重组管理办法》第十一条相关条款的规定；本次交易方案通过慧聪网股东大会审议通过的概率较高，本次交易方案不存在重大不确定性。

### 问题 3

预案显示，本次交易的业绩承诺将根据业绩完成率所处区段按照确定的股份和现金进行补偿，且当慧聪建设和锐景慧杰无法全额承担《框架协议》下的补偿义务时，慧聪网将负责对差额部分进行补偿，请你公司：

(1) 补充披露根据业绩完成率所处区段进行补偿方式与预案披露的业绩补偿公式存在差异的原因，并说明这种补偿方式是否能够完全覆盖业绩承诺补偿要求，请财务顾问就此发表明确意见；

(2) 补充披露慧聪网对业绩承诺差额部分进行补偿的具体方案，并说明慧聪网对此次交易进行业绩承诺兜底的合理性和可行性，请财务顾问和律师就此发表明确意见。

回复：

一、根据业绩完成率所处区段进行补偿方式与预案披露的业绩补偿公式存在差异的原因，并说明这种补偿方式是否能够完全覆盖业绩承诺补偿要求

根据《框架协议》，慧聪建设和锐景慧杰在本次交易中取得的上市公司股份自该等股份上市之日起的 36 个月内不进行转让；慧聪建设、锐景慧杰可以在锁定期内将不超过已释放股份数量 80%（包括 80%）的股份设定抵押、质权、担保、优先权或其他第三方权利。

针对业绩承诺期内各期释放股份数量，公司与交易对方协商约定：（1）2016

年度释放股份数量=通过本次重组取得的上市公司股份总数×30%-当年度股份补偿数（如需业绩补偿）；（2）2017 年度释放股份数量=通过本次重组取得的上市公司股份总数×30%-当年度股份补偿数（如需业绩补偿）；（3）2018 年度释放股份数量=通过本次重组取得的上市公司股份总数×40%-当年度股份补偿数（如需业绩补偿）。其中，上述公式中交易对方每年的当年度股份补偿数将按照预案中披露的根据业绩完成率所处区段进行补偿的规则确定。

上述计算公式中得出的释放股份数并非指交易对方当期可解锁的股份数量（股份上市 36 个月后方可解锁），系在综合考虑本次交易业绩补偿的可实施性及交易对方取得股份的流动性、可支配性的因素下，明确交易对方在业绩承诺期间因每年实现承诺业绩情况，在履行完毕业绩补偿责任后而相应可以用于对外设定抵押、质权、担保、优先权或其他第三方权利的股份数量的基数。因此，业绩承诺期内各年度所释放股份的计算公式与预案中根据业绩完成率所处区段进行补偿规则不矛盾。

由于各期可释放股份数量是在扣除当期需要履行股份补偿数的基础上得出，因此该补偿方式能够完全覆盖业绩承诺补偿要求。通过上述业绩补偿规则及股份释放安排，加强了对交易对方的业绩考核力度，同时也保障了业绩补偿的可实施性，有利于保护上海钢联及上市公司股东利益。

## 二、慧聪网对业绩承诺差额部分进行补偿的具体方案，并说明慧聪网对此次交易进行业绩承诺兜底的合理性和可行性

### （一）慧聪网对业绩承诺差额部分进行补偿的具体方案

《框架协议》及其补充协议对业绩补偿的主要内容进行了原则性的安排，就本次发行股份及支付现金购买资产相关的业绩补偿事宜，各方还将根据《框架协议》及其补充协议确定的原则在公司就本次交易的第二次董事会当日或前一日另行签署一份《业绩补偿协议》并遵照执行。根据现有的《框架协议》及其补充协议，慧聪网承诺，若慧聪建设和锐景慧杰无法全额承担《框架协议》及其补充协议下的补偿义务，则慧聪网将负责对差额部分进行补偿。《框架协议》及其补充协议尚未对慧聪网前述差额补偿义务的具体履行方式进行明确约定，各方将在后续签署的业绩补偿协议中对前述事项进行明确约定。

## （二）慧聪网对本次交易进行业绩承诺兜底的合理性和可行性

根据《框架协议》及其补充协议，在业绩承诺期内，若知行锐景在任何一个年度实现的净利润数低于承诺净利润数，则慧聪建设和锐景慧杰应分别按《框架协议》及其补充协议规定的补偿股份数量和补偿现金金额对公司进行补偿。由于慧聪建设和锐景慧杰已经承诺通过本次发行股份及支付现金购买资产取得的公司股份自该等股份上市之日起的 36 个月内不进行转让，因此这两家主体在关于向公司实施股份补偿方面的履约能力是具有一定保障的。但根据交易预案，慧聪建设截至 2015 年的 12 月 31 日的净资产为 17.48 万元，2015 年度的净利润为 8.17 万元；锐景慧杰未实际开展业务，系主要为持有内部重组后知行锐景 40% 股权而设立的合伙企业。因此两家主体在关于向公司实施现金补偿方面的履约能力存在一定不确定性。在该等情况下，由慧聪网对慧聪建设和锐景慧杰承担业绩补偿的差额部分承担补足义务，有利于保障上市公司及其中小股东在本次重组中的利益。考虑到慧聪建设目前是锐景慧杰的普通合伙人且持有其 99% 的财产份额，而慧聪网通过签署一系列结构性合约的方式取得对慧聪建设的控制权，因此由慧聪网作为业绩承诺差额的补偿义务人也具有合理性。

综上所述，由慧聪网对慧聪建设和锐景慧杰承担业绩补偿的差额部分承担补足义务，有利于保障上市公司及其中小股东在本次发行股份及支付现金购买资产交易中的利益，由慧聪网作为业绩承诺差额的补偿义务人具有合理性。

## 三、独立财务顾问核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问认为：业绩承诺期内各年度所释放股份的计算公式与预案中根据业绩完成率所处区段进行补偿规则不矛盾；由于各期可释放股份数量是在扣除当期需要履行股份补偿数的基础上得出，因此该补偿方式能够完全覆盖业绩承诺补偿要求；由慧聪网对慧聪建设和锐景慧杰承担业绩补偿的差额部分承担补足义务，有利于保障上市公司及其中小股东在本次发行股份及支付现金购买资产交易中的利益，由慧聪网作为业绩承诺差额的补偿义务人具有合理性。

## 问题 4

本次交易中，交易对手方慧聪建设和锐景慧杰承诺，2016 年度、2017 年度、2018 年度知行锐景的净利润应分别不低于 1.3 亿元、1.69 亿元和 2.197 亿元，而标的公司 2015 年净利润为 4295.44 万元，承诺业绩与过往业绩差异较大，请你公司：

(3) 结合标的公司过往经营业绩、已签订合同、前次收购业绩承诺完成情况等补充披露本次交易承诺业绩大幅增加的依据，请财务顾问及会计师就此进行核查并发表明确意见；

回复：

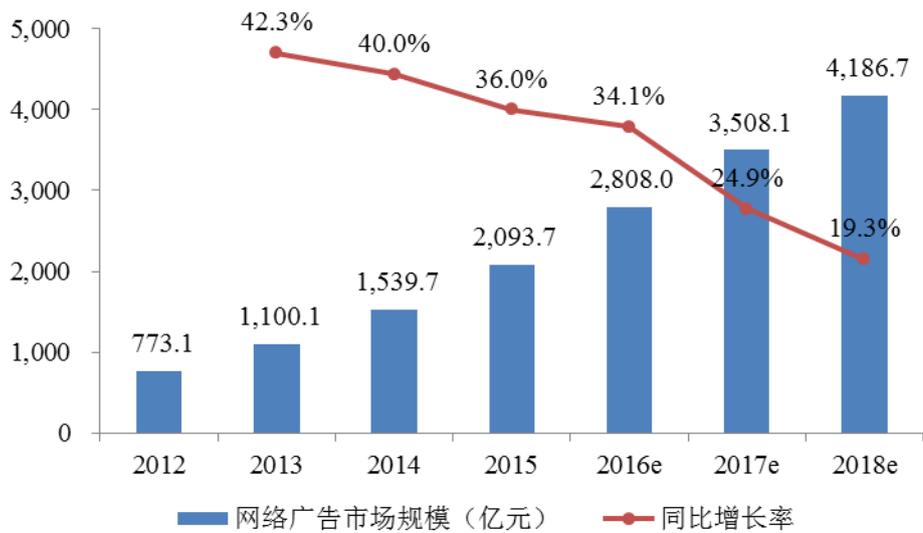
一、结合标的公司过往经营业绩、已签订合同、前次收购业绩承诺完成情况等补充披露本次交易承诺业绩大幅增加的依据

### (一) 行业发展情况

#### 1、中国互联网广告发展情况

随着互联网及移动互联网的高速发展，网民规模的不断扩大，互联网广告已逐渐成为广告投放的主流渠道。根据艾瑞咨询统计，2009 年，中国互联网广告收入超越户外广告收入；2011 年，中国互联网广告收入超越报纸广告收入，互联网广告迅速崛起并成为仅次于电视的第二大媒体。2014 年我国整体互联网广告市场规模超过 1,500 亿元，首次超过电视广告位居广告行业第一的位置，并且保持平稳高速增长。2015 年，互联网广告市场规模达到 2,093.7 亿元，同比增长 36.0%，较去年增速有所放缓，但仍保持高位。随着网络广告市场发展不断成熟，未来几年的增速将趋于平稳，预计至 2018 年整体规模有望突破 4,000 亿元。

2012-2018年中国网络广告市场规模及预测



资料来源: iResearch, 《中国网络广告行业年度监测报告简版 (2016年)》

## 2、互联网展示类广告市场发展情况

近年来,展示类广告保持较为稳定的增速。根据艾瑞咨询统计,2015年展示类广告市场规模达到586亿元,占互联网广告市场份额约为28%。

2012-2018年中国互联网广告市场展示类广告规模



资料来源: iResearch, 《中国网络广告行业年度监测报告简版 (2016年)》

## (二) 目标公司经营及收益情况

### 1、目标公司历史经营业绩

目标公司成立于 2014 年 9 月 11 日,之前系 CBSi 公司内部的一个业务部门,根据目标公司管理层提供的模拟报表情况,2014 年的净利润为 2,497.40 万元、2015 年的净利润为 6,327.09 万元。对比分析 2014 年、2015 年模拟报表,目标公司从 2014 年至 2015 年,收入增幅为 37.73%、净利润增幅为 153.35%。

## 2、2016 年已签订合同情况

截至 2016 年 5 月 31 日,标的公司 2016 年已取得订单 18,260 万元,月均订单量 3,652 万元。同时,IT 产品类广告受传统假期及广告主营销安排的影响,IT 产品互联网营销第一季度一般为淡季,预计标的公司下半年月均订单量将高于一季度月均水平。

## 3、前次收购业绩承诺完成情况

根据前次收购业绩承诺的要求,标的公司及相关业务主体(含北京橙三角、OT 公司)应于 2015 年 7 月~2016 年 6 月实现税后净利润 10,000 万元,根据标的公司 2015 年 7 月~2016 年 5 月的模拟财务数据,已实现净利润 9,757.42 万元,已完成 97.57%。考虑到一季度为行业淡季,预计目标公司完成前次收购业绩承诺的概率较高。

综上,按照行业发展趋势,知行锐景历史业绩,2016 年已取得的订单情况,前次收购业绩承诺完成情况,交易对方承诺目标公司 2016 年度至 2018 年度实现的净利润分别为 1.3 亿元、1.69 亿元、2.197 亿元是合理的。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查,本次交易的独立财务顾问认为:按照行业发展趋势,知行锐景历史业绩,2016 年已取得的订单情况,前次收购业绩承诺完成情况,以及业绩预测的相关假设,交易对方承诺目标公司 2016 年度至 2018 年度实现的净利润分别为 1.3 亿元、1.69 亿元、2.197 亿元是合理的。

## 问题 5

截至 2016 年 2 月 29 日,标的公司资产账面净值约为 5,477.56 万元。根据坤

元评估提供的预估值结果，本次重组标的公司 100% 股权的预估值为 208,300 万元，预估增值 202,822.44 万元，预估增值率 3,702.79%，请你公司：

(2) 标的资产于 2015 年被慧聪网以约 15 亿人民币的价格收购，本次上市公司收购金额较标的资产前次收购增加约 5 亿人民币，请以具体数据说明标的资产在此期间资产状况是否大幅改善，盈利能力是否大幅增强，并请财务顾问就交易标的估值大幅提升的合理性发表明确意见；

回复：

一、说明标的资产在此期间资产状况是否大幅改善，盈利能力是否大幅增强，请说明本次交易标的估值大幅提升的合理性

#### (一) 两次收购时资产状况、盈利能力变动情况

知行锐景公司从事互联网广告业务，属于典型的轻资产企业。2015 年 3 月 7 日，慧聪网与知行锐景原股东签署收购意向协议，确定收购价格为 15 亿元。2015 年末较 2014 年末标的公司的总资产和净资产分别大幅增加 2,187.87%、2,236.04%，资产状况大幅改善。

项目	2015-12-31	2014-12-31	增长率
资产总计（万元）	15,679.20	685.32	2,187.87%
股东权益合计（万元）	5,427.79	232.35	2,236.04%

根据目标公司管理层提供的模拟报表，2015 年营业收入较 2014 年增长约 37.73%，2015 年净利润较 2014 年增长约 153.35%，盈利能力大幅增强。

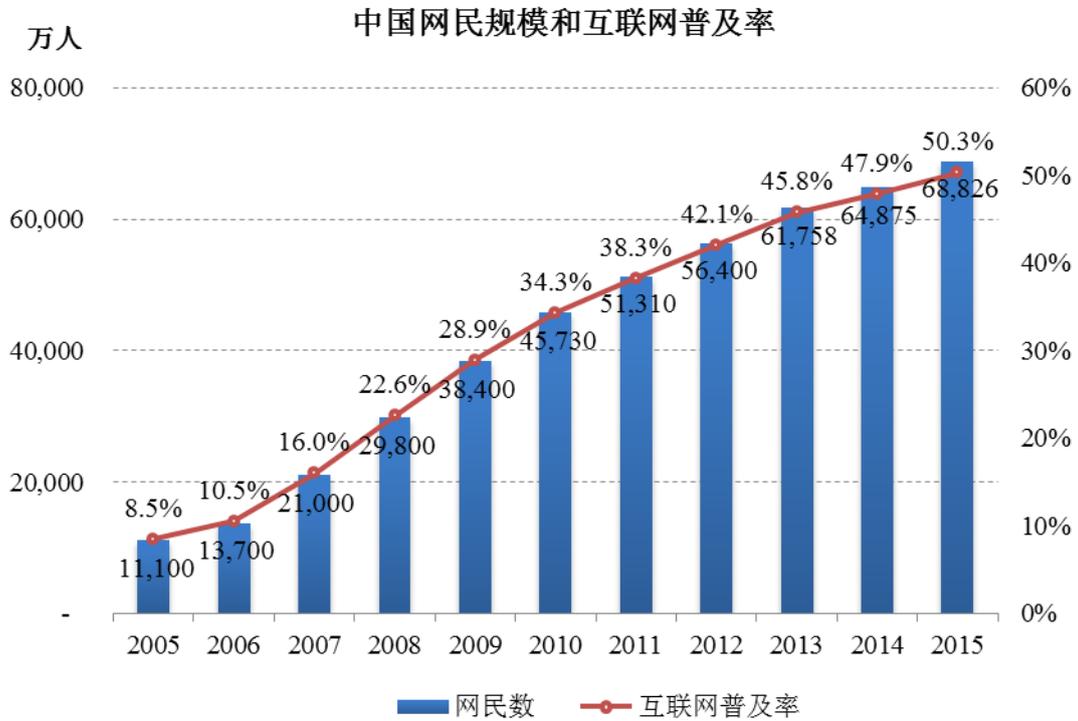
项目	2015 模拟报表	2014 模拟报表	增长率
营业收入（万元）	29,370.30	21,324.70	37.73%
净利润（万元）	6,327.09	2,497.40	153.35%

#### (二) 交易标的估值大幅提升的合理性分析

1、网民规模的不断扩大、互联网广告行业的快速增长，为知行锐景公司未来业务的快速增长奠定了行业发展基础

根据《第 37 次中国互联网发展状况统计报告》，截至 2015 年 12 月中国网民规模 6.88 亿，互联网普及率为 50.3%，较 2014 年底提升 2.4 个百分点。在中国

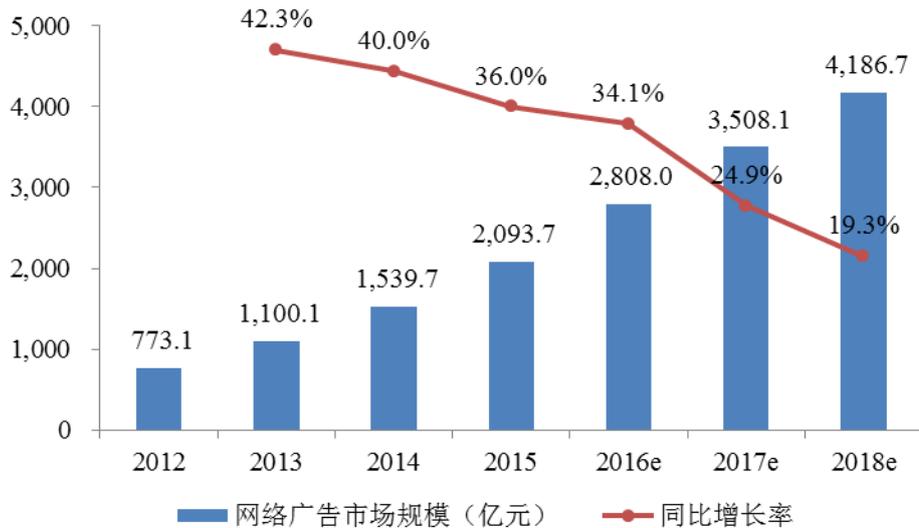
互联网发展过程，新网民的不断增长，让互联网与经济社会深度融合的基础更加坚实。



网民规模的不断扩大，广告主逐步加大在互联网上进行广告投放的力度，2011 年开始中国互联网广告市场就以远远高于电视、报纸、广播、杂志等传统媒体平台的增速快速增长。

根据艾瑞咨询 2015 年度中国网络广告核心数据显示，中国网络广告市场规模达到 2,093.7 亿元，同比增长 36.0%，较去年增速有所放缓，但仍保持高位。随着网络广告市场发展不断成熟，未来几年的增速将趋于平稳，预计至 2018 年整体规模有望突破 4,000 亿元。

2012-2018年中国网络广告市场规模及预测



## 2、中关村在线是国内领先的 IT 垂直网站

知行锐景公司运营的中关村在线（[www.zol.com.cn](http://www.zol.com.cn)）是国内最大的 IT 类垂直网站。根据站长之家统计，中关村在线位列中文网站综合总排名第 16 名、中文网络科技网站综合总排名第 1 名。

中关村在线提供的内容主要与信息科技相关产品有关，包括手机及配件、穿戴式设备、计算机（桌面计算机、笔记本及平板）、照相机、计算机硬件及软件、游戏、音视频产品、家电、办公设备及汽车配件等。中关村在线定位于提供信息科技相关产品的全面信息，包括规格、定价、审查、测试报告及未来趋势，平均每天 1,400 篇原创专业文章，平均每月 200 个专业内容选题，覆盖近 50 条产品线，从 DIY 硬件到数码通讯产品，从办公产品到企业解决方案，从产品商讯到性能测试，从新闻报道到深度访谈，海量内容涵盖 IT 资讯领域方方面面。同时，中关村在线拥有第一覆盖率的专业产品数据库，除了在 [zol.com.cn](http://zol.com.cn) 为用户提供产品数据、价格、图片、信息查询，四大门户网站和近百家网络媒体均采用中关村在线的标准产品数据库，互联网覆盖度达到行业第一。

中关村在线用户基础庞大，而且比较活跃，吸引国内外信息科技相关产品的领先制造商在中关村在线网站投放广告，已成为京东、联想、三星等国内外知名信息科技产品厂商重要网络推广平台。2016 年 5 月，中关村在线日均 PV、UV 及注册用户数分别达到 4,741 万次、636 万人次及 4,344 万个。

### **3、科技类产品范畴的扩展将产生新的产品线和众多潜在客户**

中关村在线提供的内容主要与信息科技相关产品有关，在未来，智能穿戴设备、智能家居、智能汽车、智能机器人、VR 等硬件产品及应用开发将呈现快速增长，科技类产品的范畴将不断扩展。随着智能硬件越来越贴近生活，为了满足体验、试用、多方查询资料等需求，用户对网络上科技产品资讯的需求也将会越来越多。随着用户对科技产品关注度提高，知行锐景将开设更多新的产品线，同时也为知行锐景带来众多的潜在客户。

### **4、移动端流量快速增加**

随着智能终端设备的普及和移动广告技术的发展，用户注意力从 PC 端向移动端迁移，未来广告主在移动端的营销投入逐渐增加。目前中关村在线移动端的流量已超过 PC 端的流量。知行锐景也更加专注于移动端的业务发展，2016 年与百度阿拉丁的合作从 PC 端扩展到 PC 和移动端双平台合作，预计可达到年展现量 15 亿次，年点击量 3 亿次，日导入量 150 万 UV，为未来移动端业务发展奠定用户基础。

### **5、目标公司近两年业务快速发展，预期收益较高**

知行锐景公司近两年业务快速发展，公司的品牌客户数量从 2014 年的 59 家迅速增加到 2015 年的 439 家，预计未来将增加至 1,000 余家，为未来收入的增长奠定了坚实的客户基础。

根据目标公司管理层提供的模拟财务报表，目标公司 2015 年营业收入、净利润分别为 29,370.30 万元、6,327.09 万元，较 2014 年分别增长 37.73%、153.35%。由此可知，目标公司的业务发展情况较 2015 年 3 月慧聪网签署收购意向协议时已有较大幅度提升。根据知行锐景公司的未来经营发展规划，公司未来经营业务仍将保持较高速度增长。

## **二、独立财务顾问核查意见**

经核查，本次交易的独立财务顾问认为：目标公司较 2015 年 3 月慧聪网签署收购意向协议时的资产状况和盈利能力均大幅增强，本次交易价格较前次交易价格提升具有合理性。

## 问题 6

预案显示，知行锐景 2016 年度净利润=（2016 年度知行锐景经审计的经营性利润总额+截至结构性合约终止日北京橙三角科技有限公司经审计的经营性利润总额+截至结构性合约终止日知行锐景应向 Orange Triangle. Inc 支付的知识产权使用费）×（1-知行锐景有效所得税税率），请你公司：

（2）补充披露截至结构性合约终止日知行锐景应向 Orange Triangle. Inc 支付的知识产权使用费应计入的财务期间，并说明将其计入知行锐景 2016 年度净利润的合理性，请财务顾问就此发表明确意见。

回复：

一、补充披露截至结构性合约终止日知行锐景应向 Orange Triangle. Inc 支付的知识产权使用费应计入的财务期间

2016 年 4 月 26 日，郭江、刘小东、北京橙三角、知行锐景和 OT 公司签署《关于〈独家购股权协议〉、〈独家技术服务协议书〉、〈独家知识产权许可协议〉、〈股权质押协议〉、〈管理与运营协议〉、〈授权委托协议〉之终止协议》（以下简称“《结构性合约终止协议》”），根据该协议，前述结构性合约将在郭江、刘小东与慧聪建设、锐景慧杰股权转让完成时终止。该协议自慧聪网股东大会审议通过、郭江、刘小东与慧聪建设、锐景慧杰股权转让交割完成（以两者孰晚为准）起生效。

2016 年 4 月 26 日，郭江、刘小东与慧聪建设和锐景慧杰签署《北京知行锐景科技有限公司股权转让协议》（“以下简称《股权转让协议》”），根据该协议，郭江、刘小东将其持有的知行锐景 100% 股权全部转让给慧聪建设和锐景慧杰。该协议将在各方法定代表人或授权代表共同签字并加盖公章后成立，并经慧聪网股东大会审议通过后生效。

根据上述协议安排，截至结构性合约终止日北京橙三角科技有限公司经审计的经营性利润总额所包含的时间区间、截至结构性合约终止日知行锐景应向 OT 公司支付的知识产权使用费应计入的财务期间均为 2016 年 1 月 1 日至《结构性

合约终止协议》生效日。

## 二、说明将截至结构性合约终止日知行锐景应向 Orange Triangle. Inc 支付的知识产权使用费计入知行锐景 2016 年度净利润的合理性

根据本次交易的安排，将以知行锐景对标的业务进行内部重组。内部重组完成后，知行锐景将体现中关村在线的整体经营业绩。为便于考核中关村在线整体业务盈利情况，同时与慧聪网前次收购中业绩承诺口径保持一致，故在业绩承诺考核中将该笔费用还原计入知行锐景 2016 年度承诺净利润中。

如前所述，截至结构性合约终止日知行锐景应向 OT 公司支付的知识产权使用费应计入的财务期间为 2016 年 1 月 1 日至《结构性合约终止协议》生效日。同时，根据《框架协议》的约定，知行锐景自交易基准日至结构性合约终止日期间因签署结构性合约而应付给慧聪网控制的境外公司或境内公司的款项由慧聪网安排免除支付或支付后返还给知行锐景。因此，对于 2016 年 3 月 1 日至《结构性合约终止协议》生效日期间知行锐景应付的相关 VIE 费用并不影响知行锐景评估基准日之后的现金流，从而对本次交易的估值没有影响。

综上所述，在考虑将目标公司支付 VIE 相关费用还原计入知行锐景 2016 年度承诺净利润并不影响本次交易估值的情况下，为便于考核中关村在线整体业务盈利情况，同时与慧聪网前次收购中业绩承诺口径保持一致，将截至结构性合约终止日知行锐景应向 OT 公司支付的知识产权使用费计入知行锐景 2016 年度净利润是合理的。

## 三、独立财务顾问核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问认为：在考虑将目标公司支付 VIE 相关费用还原计入知行锐景 2016 年度承诺净利润并不影响本次交易估值的情况下，为便于考核中关村在线整体业务盈利情况，同时与慧聪网前次收购中业绩承诺口径保持一致，将截至结构性合约终止日知行锐景应向 OT 公司支付的知识产权使用费计入知行锐景 2016 年度净利润是合理的。

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对上海钢联电子商务股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之盖章页）

项目主办人： \_\_\_\_\_

艾华

赵军

中信建投证券股份有限公司

2016年6月29日