

证券代码：300781

证券简称：因赛集团

公告编号：2022-006

广东因赛品牌营销集团股份有限公司

关于对深圳证券交易所关注函的回复公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

广东因赛品牌营销集团股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“因赛集团”）于2022年1月18日收到深圳证券交易所下发的《关于对广东因赛品牌营销集团股份有限公司的关注函》（创业板关注函〔2022〕第31号）（以下简称“关注函”），要求公司就关注函所涉及的事项做出书面说明。公司收到关注函后高度重视，对所涉及的事项进行了认真研究、逐项落实，现就相关问题回复如下：

问题一 请补充说明标的公司主营业务开展情况，主要业务来源、收入构成及市场份额，主要资产负债情况。结合标的公司成立时间较短、竞争优势不显著、评估增值率较高等情况，充分论证本次交易的必要性，补充说明本次交易是否与你公司现有业务形成协同效应，是否有利于维护上市公司利益。

回复：

一、标的公司主营业务开展情况

标的公司是国内领先的家居生活用品跨境电商企业，依托精品化和品牌化融合的产品品牌战略、自主研发的IT系统和数据分析能力以及成熟的供应链管理体系，面向欧美市场中产阶级居家生活场景，主要通过亚马逊平台，进行自主品牌家居用品的产品销售与运营。

1、主要业务来源及业务历史沿革

标的公司成立于2020年4月2日，但其从事的第三方平台跨境电商业务来源于北京踏浪者科技有限公司（下称“踏浪者科技”）。2015年起，该业务即作为踏浪者科技的业务板块之一在持续运营。2020年末，该业务分拆至标的公司，相关平台业务及其资产、人员等均已剥离至征鸟出海，独立运营。截至本回

复出具日，标的公司主营业务经历 3 个发展阶段：

(1) 培育摸索阶段：2015-2017 年，该业务处在前期培育和摸索阶段，通过尝试不同的产品品类、营销策略、团队运营机制，完成了对第三方平台跨境电商业务的验证和导入工作，2017 年底，团队增长至约 200 人；

(2) 快速发展阶段：2018-2020 年，全球电商行业快速发展，国内跨境电商企业紧抓行业红利，新冠疫情的爆发，更是直接加速了全球零售的在线化进程，欧美发达国家市场的线上零售渗透率快速提升。标的公司第三方平台跨境电商业务快速发展，截至 2020 年 12 月 31 日，业务团队增长至 286 人，营收和净利润均取得快速增长；

(3) 稳健发展阶段：2021 至今，全球电商行业仍然保持较快发展，但中国跨境电商企业发展受到一些外部环境的影响，主要有两方面：①以亚马逊为代表的第三方电商平台监管加强，3C 类卖家店铺遭大量关闭；②受疫情影响，海运、空运等运力下降，运费上涨，运输周期拉长，侵蚀行业利润、降低行业周转效率。上述两方面的影响均倒逼第三方平台跨境电商企业进入稳健发展的阶段。标的公司在没有外部融资和其他资金的帮助下，主动调整和优化运营策略，积极面对运费上涨，通过终端销售价格的逐渐上调消化其对成本费用的不利影响，截至 2021 年 9 月 30 日，业务团队增长至 320 人，预计 2021 年全年营业收入亦将取得持续的正增长。

以 2021 年为例，标的公司销售额累计贡献 64.39% 的前 20 家亚马逊店铺多为长期经营沉淀的老店，其中设立于 2015 年的店铺 2 家、设立于 2016 年的店铺 6 家、设立于 2017 年的店铺 9 家、设立于 2018 年的店铺 2 家、设立于 2019 年的店铺 1 家，显示出经营的长期稳健性。

单位：万美元

序号	成立时间	销售品类	销售站点	销售金额	
				2021 年 1-9 月	2020 年
店铺 1	2017 年 2 月	居家生活用品	欧洲 5 国(英德法意西)	722.92	351.53
店铺 2	2017 年 2 月	居家生活用品	欧洲 5 国(英德法意西)	408.88	478.22
店铺 3	2017 年 3 月	居家生活用品	欧洲 5 国(英德法意西)	378.95	348.99

店铺 4	2016 年 6 月	居家生活用品	欧洲 5 国(英德法意西)	286.28	251.67
店铺 5	2016 年 3 月	居家生活用品	欧洲 5 国(英德法意西)	271.17	340.51
店铺 6	2017 年 8 月	居家生活用品	欧洲 5 国(英德法意西)	247.68	294.43
店铺 7	2017 年 8 月	居家生活用品	欧洲 5 国(英德法意西)	233.82	288.05
店铺 8	2017 年 3 月	居家生活用品	欧洲 5 国(英德法意西)	218.23	258.25
店铺 9	2016 年 5 月	居家生活用品	欧洲 5 国(英德法意西)	206.90	275.88
店铺 10	2018 年 1 月	居家生活用品	欧洲 5 国(英德法意西)	199.24	166.82
店铺 11	2016 年 5 月	居家生活用品	欧洲 5 国(英德法意西)	186.25	179.25
店铺 12	2015 年 9 月	居家生活用品	北美(美国+加拿大)	178.62	193.91
店铺 13	2015 年 9 月	居家生活用品	北美(美国+加拿大)	169.60	251.01
店铺 14	2017 年 2 月	居家生活用品	欧洲 5 国(英德法意西)	165.26	149.77
店铺 15	2017 年 8 月	居家生活用品	欧洲 5 国(英德法意西)	161.53	159.17
店铺 16	2017 年 2 月	美妆及乐器	欧洲 5 国(英德法意西)	144.92	255.76
店铺 17	2018 年 2 月	居家生活用品	欧洲 5 国(英德法意西)	142.71	108.61
店铺 18	2020 年 2 月	居家生活用品	欧洲 5 国(英德法意西)	141.18	81.87
店铺 19	2016 年 5 月	运动与户外	欧洲 5 国(英德法意西)	134.19	176.93
店铺 20	2016 年 4 月	居家生活用品	欧洲 5 国(英德法意西)	133.74	188.01

此外，基于标的公司已经验证的精品化与品牌化的运作经验，旗下热销产品生命周期和持续盈利能力显著。2021 年 1-9 月销售额 Top200 的产品中 2019 年上市的产品数为 152 个（2021 年 1-9 月合计销售额 1932.09 万美元）、2020 年上市的产品数为 46 个（2021 年 1-9 月合计销售额 495.26 万美元），2021 年上市的产品数为 2 个（2021 年 1-9 月合计销售额 16.73 万美元）。

同时，精品化与品牌化的运作也积累了持续的用户口碑，形成良性的循环，为公司带来了低于行业平均水平的退货率与高于行业平均水平的用户满意度。其中，近三年退货率逐年下降，2019 年、2020 年、2021 年退货率分别为 7.50%、6.63%和 6.25%；在用户满意度方面，2021 年标的公司销售额 Top100 的产品中有 95 款的亚马逊用户满意度均高于 4.0 分（满分为 5.0 分），具体为：

产品数量	2021 年 1-9 月销售额	评分
16 款	365.10 万美元	4.5 分及以上
19 款	423.48 万美元	4.4 分

14 款	259.70 万美元	4.3 分
10 款	196.74 万美元	4.2 分
32 款	423.23 万美元	4.1 分
4 款	40.03 万美元	4.0 分
合计 95 款	1708.28 万美元	—

由上，虽然标的公司设立时间较短，但其运营团队经验丰富，核心业务拥有长期持续的专业积累。

2、收入构成

标的公司报告期的收入按照平台/渠道的维度构成情况如下：

单位：万元

项目	2021年 1-9 月		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
亚马逊平台	41,683.78	90.91%	50,416.84	91.36%
eBay 平台	3,882.68	8.47%	4,699.46	8.52%
其他平台	287.65	0.63%	66.05	0.12%
合计	45,854.11	100,00%	55,182.34	100,00%

标的公司报告期的收入按照国家和区域的维度构成情况如下：

单位：万元

项目	2021年 1-9 月		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
欧洲	31,480.80	68.65%	38,727.63	70.18%
北美	13,856.23	30.22%	15,441.06	27.98%
其他	517.08	1.13%	1,013.65	1.84%
合计	45,854.11	100,00%	55,182.34	100,00%

标的公司报告期的收入按照产品类型的维度构成情况如下：

单位：万元

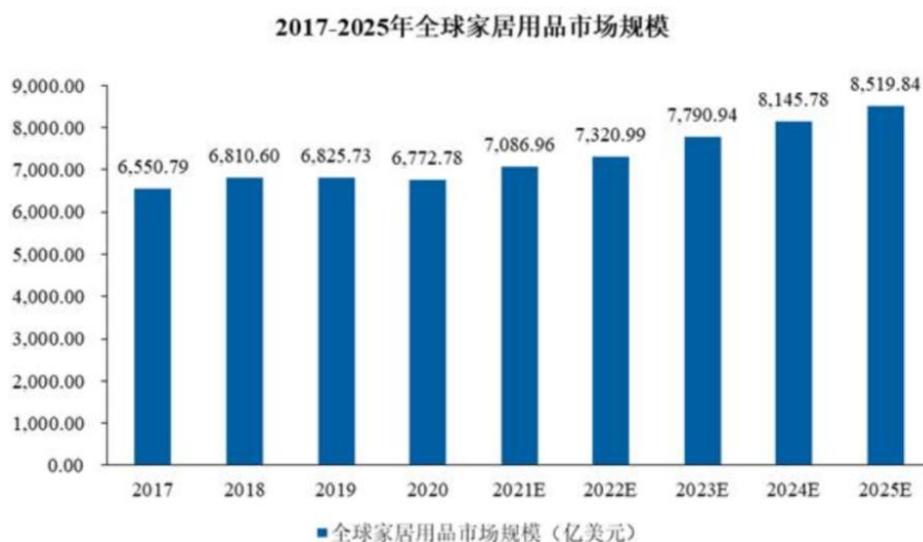
项目	2021年 1-9 月		2020 年	
	金额	占比	金额	占比

居家生活用品	33,269.54	72.56%	38,628.70	70.00%
运动与户外	4,742.83	10.34%	5,900.57	10.69%
美护及乐器	2,679.12	5.84%	4,750.46	8.61%
其他	336.43	0.73%	725.07	1.31%
分销净收入	4,826.18	10.53%	5,177.55	9.38%
合计	45,854.11	100.00%	55,182.34	100.00%

3、市场份额

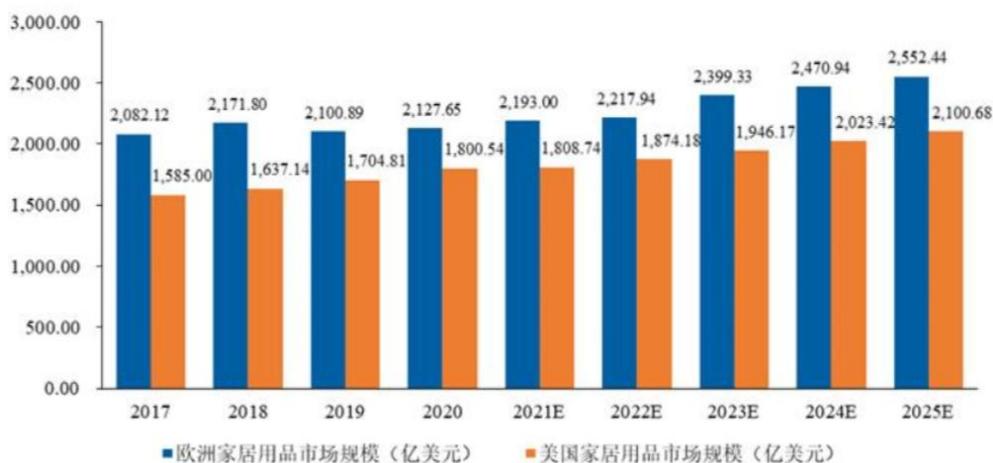
报告期内，标的公司的业务快速发展，作为国内布局家居用品跨境电商企业的先行者，在以欧美亚马逊站点为代表的线上零售市场取得了市场的先发优势和领先的影响力。但由于家居用品行业细分场景较多，品类相对复杂，跨境电商行业尚处蓬勃发展的较早阶段，参与的企业较多，市场集中度较低，尚未有权威咨询或研究机构出具相关的市场排名或市场份额数据。

结合 Euromonitor 发布的行业数据，2020 年全球家居用品市场规模达 6,772.78 亿美元，其中欧洲和美国的家居用品市场规模分别为 2,127.65 亿美元、1,800.54 亿美元，而同期全球家居用品电商渗透率仅为 17.7%。通过粗略估算，标的公司在该市场的市场份额低于 1%。



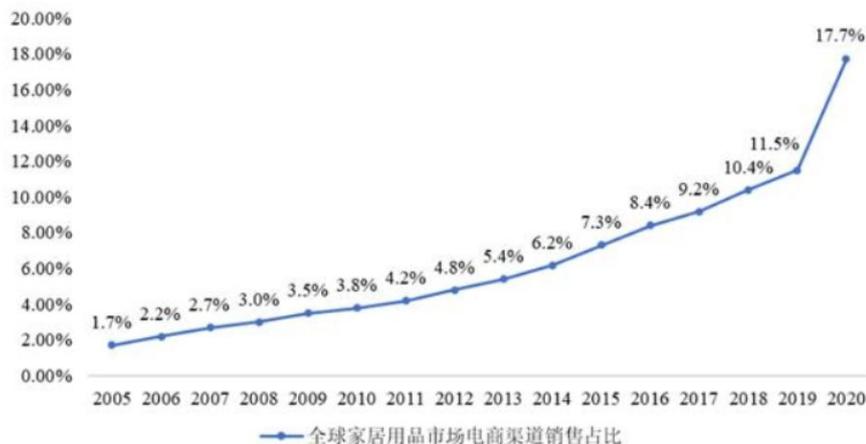
数据来源：Euromonitor

2017-2025年欧洲、美国家居用品市场规模



数据来源: Euromonitor

2005-2020年全球家居用品市场电商渠道销售占比



数据来源: Euromonitor

4、主要资产及负债

标的公司第三方平台业务以前年度一直在踏浪者科技及其附属子公司开展经营。2021年初,踏浪者科技将第三方平台业务整体转移至征鸟出海科技。对此,征鸟出海模拟财务报表假设征鸟出海的第三方平台业务在报告期期初(即2020年1月1日)已开始经营,即在报告期期初(即2020年1月1日)将第三方平台业务纳入模拟财务报表核算范围。

根据大华会计师事务所(特殊普通合伙)出具的征鸟出海模拟财务报表审计报告(大华审字[2022]000191号),征鸟出海最近一年及一期末的主要资产情况具体如下:

单位：万元

项目	2021年9月30日		2020年12月31日	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	479.10	3.38%	375.53	3.98%
应收账款	903.50	6.38%	974.49	10.32%
预付款项	50.73	0.36%	231.94	2.46%
其他应收款	199.77	1.41%	46.66	0.49%
存货	11,936.36	84.32%	7,807.28	82.65%
流动资产合计	13,569.47	95.85%	9,435.90	99.89%
固定资产	27.39	0.19%	10.78	0.11%
使用权资产	559.94	3.96%	-	-
非流动资产合计	587.32	4.15%	10.78	0.11%
资产总计	14,156.79	100.00%	9,446.68	100.00%

征鸟出海属于轻资产型公司，最近一年及一期末，标的公司资产主要包括存货、应收账款、货币资金等流动资产，以上项目占资产总额的比例分别为 96.94% 和 94.08%。

征鸟出海最近一年及一期末的主要负债情况具体如下：

单位：万元

项目	2021年9月30日		2020年12月31日	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	5,944.53	61.23%	4,554.15	50.34%
合同负债	-	-	143.61	1.59%
应付职工薪酬	1,909.36	19.67%	2,579.56	28.51%
应交税费	1,196.00	12.32%	4.68	0.05%
其他应付款	85.32	0.88%	1,764.68	19.51%
其他流动负债	258.01	2.66%	-	-
流动负债合计	9,393.22	96.76%	9,046.68	100.00%
租赁负债	315.00	3.24%	-	-
非流动负债合计	315.00	3.24%	-	-
负债总计	9,708.21	100.00%	9,046.68	100.00%

最近一年及一期末，标的公司负债主要为应付账款、应付职工薪酬、应交税费等经营性流动负债，以上项目占负债总额的比例分别为 78.91% 和 93.22%。标

的公司最近一年及一期末不存在银行借款。

二、本次交易的必要性分析

1、标的公司成立时间较短，但经营团队实际从事业务的时间较长，已具备较深的经验积累和较强的竞争优势

如本回复“问题一/一/1”的内容所述，标的公司虽然成立时间较短，但经营团队实际从事相关业务的历史可追溯至 2015 年，经过近 7 年的持续耕耘，标的公司在第三方平台跨境电商领域拥有较深的专业经验积累和较强的竞争优势，具体如下：

（1）成熟的精品化和品牌化运营经验

标的公司主营业务经过数年的积累和探索，沉淀出了相对成熟的精品化和品牌化运营打法，有效地组织了国内的产品供应、把握了海外的用户消费心智、抓住了亚马逊平台不断迭代的流量红利，为进一步深化家居生活品类的运营奠定了坚实的基础。如上所述，通过精品化和品牌化的运作，标的公司热销产品生命周期和持续盈利能力显著。同时，精品化与品牌化的运作也积累了持续的用户口碑，形成良性的循环，公司累计 500 多款产品进入亚马逊 Best Sellers 排名，400 多款产品被亚马逊选为推荐产品，其中 105 款产品进入细分类目 TOP3，Lightess、Qucover 品牌被亚马逊选为类目推荐品牌，用户口碑良好稳定，退货率逐年下降，为标的公司的持续盈利能力带来有力支撑。

（2）领先的数字化运营能力

标的公司重视数字化运营能力的打造，近年累计投入近 2,000 万元进行业务 IT 系统的自主研发，目前已自主研发十余套 IT 系统，覆盖产品开发、上架销售、采购、物流、客服反馈等多个环节。通过高效的 IT 信息系统，标的公司可实现业务环节统一化、标准化，有效加强部门间的协同作业，提升沟通效率，并通过系统进行统筹管理，提升作业准确率，有效提高员工的工作效率，例如标的公司自主研发的刊登和调价系统，运营人员的刊登时效从 10 分钟缩短至 2 分钟，调价系统可每 10 分钟完成数据的分析，并根据提前设定的规则进行及时调整，大大节省了分析和操作时间，对把控订单利润和工作时效起到了非常大的帮助。同

时,以数据驱动为目标,针对跨境网络零售特定领域,标的公司在销售数据管理、效果监测和营销技术应用、物流系统算法和模型等方面积累了较多经验,形成了较高的竞争壁垒,例如标的公司通过自主研发的备货推荐系统,汇集了 10 余项的数据来源,全方位的分析备货时效、历史数据、未来趋势、价格、质量、退款等因素,将备货的准确性和及时性大幅提高,使公司的缺货率由 15%降至 5%,疫情期间全球海运速度大幅下降,标的公司截至 2020 年 12 月 31 日和 2021 年 9 月 30 日在 1 年以内库龄的存货保持在 97%的水平,整体库存动销良好,高于行业平均水平。

(3) 稳定且高效的管理与运营团队

标的公司核心团队拥有十余年的跨境电商行业经验,对跨境电商市场的发展趋势具有专业深刻的认知。同时,标的公司重视团队建设,采用“阿米巴”经营模式,按照小组化理念搭建“小前台+大中台”的组织架构,将高效的内部管理模式落实至全员,使得各团队均能从公司全局效益的角度出发,极大提升了员工工作的参与积极性,促使其更关注自身工作成果。此外,标的公司重视培训和人才培养,通过内设在线课堂、分享沙龙等多种方式加快人才培养和业务能力提升,提高员工业务能力、沟通能力及综合管理水平,进而促进运营管理效率整体提升。

2、标的公司为轻资产运营企业,盈利能力主要依赖于团队业务经营管理实力,净资产规模较低且评估增值率较高具有合理性

标的公司是典型的轻资产运营企业,其主要表现为:①采购方面,标的公司采用品牌化和精品化相结合的产品战略,通过 OEM 和 ODM 等外协生产的生产采购模式;②销售方面,以亚马逊为例,标的公司主要通过产品特色和卖点打造、并适当进行站内广告推广等扩大品牌影响力的方式,持续进行获客和销售,用户浏览、下单和支付完成后,标的公司依托亚马逊平台仓储物流体系实现产品的配送与交付;③仓储运输方面,标的公司的运输主要分为两段,一方面是从国内仓库经集装箱海运、海外仓库到亚马逊 FBA 仓的头程运输,标的公司将其委托给第三方物流供应商实施完成,该运输环节受海运的特点周期较长,2021 年受航路堵塞、集装箱危机的影响较大,另一方面是消费者订单支付后从亚马逊 FBA 仓经由亚马逊配送体系配送至终端消费者的尾程运输。

标的公司在第三方平台跨境电商领域拥有较深的经验积累和较强的竞争优势，业务团队具备较强的产品开发、流量运营与销售转化、物流管理等经营管理实力，并与下游渠道、上游供应商保持有稳固的合作关系，并且标的公司部分已计提但无需立即支付的负债近 3,000 万元（主要为员工奖金、税费等）可投入日常运营。综上，标的公司通过加强存货周转效率、合理控制账期、充分利用资金等方式，使得经营性资产和负债均长期保持在较高水平，从而在净资产较低的情况下实现较高的净利润，不存在依赖于踏浪者科技的情形。

此外，本次交易的评估结果系收益法评估所确定，由于标的公司净资产规模较低且盈利能力较好，评估资产增值率较高具有合理性。

3、本次交易的协同效应

上市公司是国内专业领先的、以品牌管理为核心主营业务的整合营销传播服务商，以成为“备受客户信赖和倚重的国际化品牌营销智慧服务集团”为愿景，以“助力中国企业建立有国际化竞争力的市场领导品牌”为使命，致力于为中国品牌的全球化崛起做出实质性的贡献。

近年，全球零售行业格局深度变革，互联网零售的快速崛起加速了消费需求 and 供给的扁平化进程。在全球产业链中，中国制造业在成本、技术、质量、配套产业链等方面形成了明显的综合优势，可以满足世界各地终端客户的多样化需求。得益于我国制造能力优势的长期稳定态势，中国跨境出口电商将长期承担中国制造嫁接全球消费者的核心枢纽。上市公司希望积极参与到这一大的时代与行业变革中去，借助本次投资及后续潜在的交易切入中国品牌出海业务，以标的公司业务为抓手，积累品牌出海经营管理的实践经验，打开业务的新增量，实现外延式扩张，为中国出海产品进行全球化品牌塑造及经营管理的战略布局赋能，有利于提升上市公司的持续经营能力。

2020 年以来，新冠疫情肆虐，全球供应链效率遭受严重挑战，更是凸显了中国制造在全球消费市场中的优势地位。在此期间，依靠中国供应链红利，中国跨境电商行业整体规模持续增长，优秀的跨境电商企业不断涌现。标的公司作为家居用品领域领先的跨境电商企业，凭借其市场先发优势和高效的运营体系与运营策略，在境外消费市场取得良好的市场认可度和消费者口碑，业务快速发展。

品牌知名度和美誉度的打造有助于中国商家形成更高的产品溢价率和市场竞争力，在品牌和价值观意识相对成熟的欧美市场更容易获得持久的生命力，而这种品牌的打造难以通过传统的流量运营和营销效率提升实现，需要深度专业的市场调研能力、消费者洞察能力、数字化品牌营销方法论和系统的营销经验等配套服务做支撑。本次交易完成后，上市公司将发挥在品牌管理、数字营销传播、服务创新领域的专业优势，助力标的公司提升其在全球市场的品牌价值和美誉度，为公司战略性开拓新的可持续利润增长点。

因此，本次交易对于上市公司和标的公司均具有较高的必要性，交易的顺利实施有利于提升交易双方的综合实力，实现“1+1>2”的战略目标。

如果本次交易得以顺利实施，上市公司和标的公司将在多个方面实现协同发展，具体如下：

（1）助力上市公司升级打造面向全球化市场的创新品牌经营管理体系

在中国品牌出海的新趋势下，标的公司具有家居用品产品开发和销售的实践经验，通过交易后的协同，标的公司将为上市公司开拓品牌出海业务提供最直接的实验、总结、提升路径。此外，标的公司正在积极拓展中国传统家居品牌出海联合运营业务，上市公司和标的公司形成合力，共同开发和服务更多中国品牌的出海营销需求，实践品牌出海的“品、效、销”一体化服务，打造面向全球化市场的品牌出海经营管理体系。

（2）助力上市公司相关 IT 系统的开发与建设

标的公司持续研发和使用的社交化客服关系（SCRM）和品牌用户体验管理系统（CEM）或将作为上市公司相关 IT 系统的基础，协助上市公司打造品牌方面 IT 信息管理的竞争优势，共同为中国出海品牌实践线上化、社交化的海外客户关系管理和用户体验管理提供助力。

（3）上市公司增资资金的注入有利于标的公司加快增长步伐，实现规模的快速提升

本次交易为标的公司注入新的运营资金，将进一步改善公司的资产负债情况，使得标的公司在备货、产品研发、品牌宣传、头程舱位低价锁定、流量获取规模

及海外用户需求响应即时性方面更有优势，有利于标的公司实现更快速的增长。

（4）赋能标的公司的品牌内容生产与制作

上市公司在品牌营销内容生产和制作方面拥有专业体系化的经验积累，随着相关资源的持续投入，在该领域拥有很高的竞争壁垒，优质的品牌营销内容是标的公司品牌力提升的关键。上市公司在品牌营销内容方面的赋能有利于标的公司在家居生活品牌 PGC（Professional Generated Content，专业生产内容）内容沉淀和品牌的传播，进一步提升其品牌价值、竞争优势及收入的规模和质量。

（5）直播电商等新业务的协同

标的公司积极拥抱海外电商行业流量变革，在 KOL 网红直播电商、Tik Tok 短视频电商、虚拟 IP 直播带货、VR 场景展示等方面积极布局，上市公司亦正在搭建网红直播及 XR 拍摄等内容制作体系，两者有望形成互动与协同。

综上，通过本次交易，上市公司本次增资取得征鸟出海股权，不仅能改善征鸟出海业务快速发展过程中的流动资金短缺情况，助力其更快速地高质量发展，更将借助本次投资切入国内品牌的出海营销业务，实现面向全球化市场的外延式扩张，为中国出海产品进行全球化品牌塑造及经营管理的战略布局赋能，有利于增强上市公司的发展动力。

问题二 《回复公告》显示，标的公司的营业收入增长率及各项费用的预测主要根据标的公司管理层的判断作出，你公司对近年同行业可比交易案例的相关情况进行分析后认为该预测具备合理性。

（1）请补充说明标的公司管理层作出营业收入增长率、各项费用率等相关预测的具体依据，结合标的公司业务开展情况说明相关预测的合理性和可实现性，你公司就标的公司盈利预测的合理性、交易价格的公允性执行的论证过程、结论和决策程序。

（2）请结合可比案例的业务范围、业务规模、业务模式、交易时点等，说明可比案例选取的合理性和适当性，结合相关案例盈利预测的实现情况，说明

以其他案例的预测期增长率佐证标的公司管理层作出的盈利预测是否审慎、合理。

回复：

(1) 请补充说明标的公司管理层作出营业收入增长率、各项费用率等相关预测的具体依据，结合标的公司业务开展情况说明相关预测的合理性和可实现性，你公司就标的公司盈利预测的合理性、交易价格的公允性执行的论证过程、结论和决策程序。

一、标的公司管理层作出营业收入增长率、各项费用率等相关预测的具体依据

标的公司管理层基于整体业务发展规划以及当前现有资源和运营资金水平（即不考虑股权融资的情形），对未来收入、成本和费用情况作出如下预测：

1、营业收入

标的公司营业收入包括自营和分销两部分，其中自营模式营收占比超过九成。标的公司管理层按照主营业务产品品类的市场需求趋势、历史增长曲线及未来市场特征等综合因素，对自营模式分品类的收入及成本进行分别预测，具体如下：①通过加大产品的开发与创新力度，针对欧美市场基本盘，加快新品上市的数量和速度，同时针对年轻用户研发和投放创意家居产品；②新入驻欧美当地的大型电商平台，如美国第二大电商平台沃尔玛、美国最大的家居用品电商平台 Wayfair、波兰本地最大的电商平台 Allegro、法国最大本地电商平台 Cdiscount 等，充分利用标的公司在欧美市场的已有运营基础和体系；③新拓展日韩、东南亚等区域市场，形成标的公司收入和利润的新增长点等。分销业务并非标的公司未来核心发力点，业务规模将呈现逐步收缩的趋势，因此未对其进行自下而上的拆分预测，仅根据标的公司管理层的判断进行大致预测。

标的公司基于已有周转资金规模，谨慎研判，保守预估未来 5-6 年收入年增长率在 8.00%~20.00%之间，预测期内年平均增长率为 13.80%，略高于 eMarketer 对全球网络零售市场规模的预测增长率（2021-2024 年的行业增长率分别为 14.30%、10.90%、8.90%、8.10%，四年平均增长率约为 10.60%），具体如下：

单位：万元

项目	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
营业收入	59,767.58	69,045.35	82,789.53	96,520.51	108,894.28	119,400.28
增长率	8.31%	15.52%	19.91%	16.59%	12.82%	9.65%

注：审计与评估基准日为2021年9月30日，2021年为标的公司业绩预测期第一年，下同。

2、成本及毛利率

标的公司的毛利率受产品采购金额和头程物流采购金额的影响较大，2020年和2021年1-9月，公司产品采购成本较为平稳，但受疫情影响下全球海运和空运运力波动较大，运费成本高企。为应对成本项目及间接税费的上涨，标的公司在终端定价方面进行涨价，使得标的公司2020年、2021年1-9月份毛利率（扣除分销收入）分别为51.96%、52.75%，呈现上升趋势。

标的公司管理层假定当前产品策略、定价策略和主要成本项价格水平维持相对稳定，保守预测期毛利率将基本维持在历史期平均水平上下小幅波动，具体如下：

项目	2020	2021年 1-9月	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
毛利率	51.96%	52.75%	52.67%	52.99%	52.95%	52.93%	52.91%	52.36%

注：上述毛利率不包含分销业务。

3、税金及附加

标的公司的税金及附加主要系增值税（指境外间接税）、城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、印花税等，其中增值税是本科目的主要税种。2021年，欧美主要跨境电商销售地增值税征收规则日趋透明，标的公司与其他跨境电商企业均通过产品涨价的方式消化增值税对利润的影响，但考虑到终端用户对价格的接受度，标的公司阶梯式调价的幅度无法与海外增值税的缴纳规模完全同步，所以2021年的税金及附加占收入的比例处在历史的高点。

标的公司管理层结合后续产品研发带来的竞争力提升，充分考虑相关税金的变动幅度，保守预计包括海外增值税在内的税金及附加占营收的比例将长期维持在7.00%至7.50%之间，并呈现逐年下降的趋势，具体如下：

项目	2021年 1-9月	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
税金及附加占 营收的比例	8.42%	8.09%	7.50%	7.33%	7.22%	7.14%	7.00%

4、销售费用

标的公司的销售费用主要系职工薪酬、平台营销费及房租水电费等项目构成。报告期内，标的公司销售费用占营收的比例分别是 34.63%、32.29%。

考虑到随着业务规模的逐步增长，营销人员的效率逐步提升、营销费用的投入产出比提高，营销费用在收入中的占比将缓慢下降。根据标的公司管理层预测：营销人员职工薪酬按照 10.00%的年涨幅、房屋水电物业费租赁合同期限内按照约定情况、期限外按照 5.00%的年涨幅、平台营销费等按照历史期占收比平均水平 27.00%进行预测，最终预计销售费用占营收的比例约处在 31.00%至 32.00%之间，并呈现缓慢下降的趋势，具体如下：

项目	2021年 1-9月	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
销售费用占营 收的比例	32.29%	32.39%	32.03%	31.58%	31.30%	31.17%	31.16%

5、管理费用

标的公司的管理费用主要系职工薪酬、房租水电费及办公费等。报告期内，标的公司的管理费用占营收的比例 3.33%、2.95%。

根据标的公司管理层，职工薪酬按照 5.00%的年涨幅、房屋水电物业费租赁合同期限内按照约定情况、期限外按照 5.00%的年涨幅进行预测，同时考虑到 2021 年 10-12 月标的公司及其子公司工商变更较多，该预测期办公费等按照收入比例 2.00%预测，其他预测年度按照历史期占收比平均水平 0.90%进行预测。由此得到标的公司管理费用占收入比例处于 2.30%至 3.30%的区间，并伴随着收入规模的扩大呈现缓慢下降的趋势，具体如下：

项目	2021年 1-9月	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
管理费用占营 收的比例	2.95%	3.29%	2.92%	2.66%	2.49%	2.37%	2.31%

6、研发费用

标的公司研发费用主要系 IT 研发人员职工薪酬、房租水电费及折旧装修费等。报告期内，标的公司研发费用占营收的比例分别为 0.24%、0.27%。

考虑到当前公司的主要 IT 系统开发已经完成，未来主要的工作是运维与升级，因此标的公司管理层预计，职工薪酬按照 5% 的年涨幅、房屋水电物业费租赁合同期限内按照约定情况、期限外按照 5.00% 的年涨幅、折旧装修费等按照其占收入比例平均水平 0.001% 进行预测。由此得到标的公司研发费用占收入的比例约处于 0.20% 至 0.30% 的区间，并伴随着收入规模的扩大呈现缓慢下降的趋势，具体如下：

项目	2021年 1-9月	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
研发费用占营收的比例	0.27%	0.29%	0.28%	0.24%	0.22%	0.20%	0.19%

7、财务费用

标的公司的财务费用主要系利息收支、汇兑损益及手续费等。

截至 2021 年 9 月 30 日，标的公司没有外部贷款，结合未来对营运资金的预测以及主要业务模式、销售结算方式、成本支出模式及举债借款等项目没有显著变化的情况下，未来预测暂不考虑利息收支费用；其跨境结算的汇兑损益及手续费按照历史期占收入比平均水平 1.00% 预测，具体如下：

项目	2021年 1-9月	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
财务费用占营收的比例	0.95%	0.96%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%

8、所得税

标的公司的所得税包括标的公司及其境内外主要业务子公司的所得税。报告期内，标的公司合并报表范围内的综合所得税税率的比例分别为 18.34%、19.45%。

根据标的公司管理层的保守预测，未来各预测期的所得税税率均为 25%，具体如下：

项目	2021年 1-9月	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
所得税税率	19.45%	20.37%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%

9、净利润

基于上述各项的预测，可得标的公司预测期的净利润情况，具体如下：

单位：万元

项目	2021年 1-9月	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
净利润	4,655.40	5,513.97	6,307.82	7,680.87	9,039.02	10,204.97	10,733.34
净利率	10.15%	9.23%	9.14%	9.28%	9.36%	9.37%	8.99%
增长率		-14.29%	14.40%	21.77%	17.68%	12.90%	5.18%

二、上市公司就标的公司盈利预测的合理性、交易价格的公允性执行的论证过程、结论和决策程序

1、上市公司就标的公司盈利预测的合理性、可实现性的论证过程及结论

全球线上零售行业快速发展，家居用品电商赛道空间巨大。公司评估认为，与泛品类、泛 SKU 的跨境电商企业不同，标的公司坚持品牌化和精品化的战略在未来的跨境电商市场具有更大的增长潜力，结合其管理层对未来的业务发展计划，公司认为上述盈利预测相对合理，具备可实现性，具体如下：

(1) 标的公司可通过加大产品研发和创新力度提升产品数量。

产品是标的公司建立市场竞争力的根本。在当前已有产品的基础上，标的公司可通过进一步做深做强产品线，一方面围绕欧美目标市场的用户，推出更适合年轻群体的创意家居用品，另一方面面对欧美市场以外的新兴市场，策划和推出符合市场消费水平的针对性产品线，此外，还可针对海运周期较长、运费较贵的现状，专项研发和投放体积较小、适合空运运输、但单价相对较高的精品家居产品。上市公司预计 2022 年，标的公司产品研发的速度可进一步提升，由 2020 年的月均上线 147 款、2021 年的月均上线 165 款提升至 2022 年月均 300 款以上。

(2) 标的公司可通过覆盖新用户群体、新市场，获得增量业务。

欧美市场是标的公司的核心市场。上市公司认为，标的公司可进一步加大在

欧美市场的投入，除了加大在亚马逊、eBay 等现有平台的产品投放和营销投入外，还可以积极入驻欧美本地电商平台，并联合当地的网红 KOL 进行新渠道、新流量的拓展，覆盖更多的用户群体。另一方面，标的公司可积极开拓日韩、东南亚等亚洲市场，通过投放适合的产品组合覆盖新市场，获取增量业务。

(3) 标的公司可通过进一步拓宽渠道，提升渠道的多样性。

当前标的主要收入来自亚马逊。根据标的公司的计划，2022 年，标的公司将入驻全美第二大电商平台沃尔玛、全美最大家居用品商城 Wayfair、日本最大的电商平台乐天、韩国最大的电商平台 Coupang、波兰最大的电商平台 Allegro、法国最大本地电商平台 Cdiscount 等多个平台，组建新部门专项运营，与已有亚马逊平台在多个国家和地区展开联合运营，借助不同渠道获取差异化的流量和业务收入，为未来销售额的持续增长提供新动能。

(4) 标的公司可通过积极拓展新业务，拥抱全球零售变革。

中国家居用品品牌在全球零售市场大有可为，但很多中国传统品牌对海外渠道的拓展能力有限。上市公司认为，标的公司可以积极发挥自身在家居产品在海外市场的拓展运营经验，与传统家居品牌进行海外市场的联合运营，通过店铺开设、自主配送体系搭建、KOL 营销、网红/虚拟 IP 带货、TikTok 短视频电商、私域流量运营等多种方式为其提供出海的增值服务，成为标的公司的创新业务增长点。目前，标的公司已与多家中国传统家居品牌达成上述合作意向，并快速落地实施。

(5) 标的公司可通过进一步夯实 IT 水平和供应链管理能力和，降本增效。

近年，标的公司在 IT 管理系统方面持续投入，自主研发了多套内部管理系统，为其快速发展提供了支撑。上市公司认为，标的公司可进一步加大投入，提升 IT 系统的自动化、智能化水平，以及对新渠道、新市场及创新业务的支持力度，在收入较快增长的同时，降低相关的成本和费用比率。

综上所述，上市公司认为：结合跨境电商行业的发展趋势、标的公司管理层对未来业绩的规划及其他相关因素，在不考虑外部融资进入推动的情况下，标的公司收入的驱动因素和整体增长率预测较为稳健，相关成本和费用充分考虑了行

业上下游发生的波动和变化，为持续发展预留了可能的缓冲空间，具备合理性和可实现性。

2、上市公司就本次交易价格公允性的论证过程及结论

(1) 本次交易的交易价格系参考评估结果确定

本次交易作价参考评估值确定，根据银信资产评估有限公司出具的征鸟出海股东全部权益价值资产评估报告（银信评报字（2021）沪第 3025 号），按截至评估基准日 2021 年 9 月 30 日，标的公司采用收益法评估后的股东全部权益价值为 7.58 亿元。经公司分析，评估报告中标的公司的盈利预测数据具有合理性和可实现性，详见前文分析。

(2) 本次交易估值与可比交易案例、可比公司的对比分析

近年市场上可比交易案例数量较少，与标的公司品牌化、精品化战略较为相近的跨境电商企业（如安克创新、致欧科技等）鲜有重组资本化的案例。经公司反复研判，A 股市场并购交易案例中，易佰网络和通拓科技作为泛品类、泛 SKU 且通过重组交易的跨境电商企业，与本次交易参考性较高，具体分析详见本回复“问题二/二”相关内容。

本次交易估值与可比交易案例、可比公司的对比情况如下：

单位：万元

可比案例	评估基准日	交割年度	评估值	交割当年预测净利润	评估值/交割当年预测净利润	评估稳定期预测净利润	评估值/稳定期预测净利润
华凯创意收购易佰网络 90% 股权	2019 年 4 月 30 日	2021 年	168,151.00	20,401.13	8.24	32,729.39	5.14
华鼎股份收购通拓科技 100% 股权	2017 年 3 月 31 日	2017 年	290,200.00	19,440.36	14.93	54,262.65	5.35
跨境通收购优壹电商 100% 股权	2016 年 12 月 31 日	2017 年	179,141.82	13,262.66	13.51	27,188.85	6.59
标的公司	2021 年 9 月 30 日	2022 年	75,800.00	6,307.82	12.02	10,733.34	7.06

注 1：华凯创意收购易佰网络交易首次公告按以 2019 年 4 月 30 日为评估基准日，该次交易被否，后续分别以 2019 年 12 月 31 日和 2020 年 6 月 30 日为评估基准日进行加期评估，

所得股东全部权益价值评估值分别为 182,330.00 万元、209,830.00 万元，较 2019 年 4 月 30 日基准日评估值未出现减值，故后续交易仍采用 2019 年 4 月 30 日基准日的评估值（即 168,151.00）推进交易，并完成交割。

注 2：通拓科技预测期第二年、第三年（2018 年、2019 年）实际净利润未达到预测净利润，完成率分别为 80.67% 和 74.39%。

由上可见，按交割当年预测净利润进行测算，本次交易的市盈率高于华凯创意收购易佰网络案例的市盈率、略低于华鼎股份收购通拓科技案例、跨境通收购优壹电商案例的市盈率。按评估稳定期预测净利润进行测算，本次交易的市盈率高于前述三项案例的市盈率。

考虑到当前跨境电商行业正在经历从粗放的铺货模式向精品化、品牌化转型的阶段，标的公司长期坚持在家居用品领域专注精品化、品牌化的打造与积累，形成了差异化优势，具有一定的稀缺性，且未来持续深耕品牌、品牌出海联合运营等思路与因赛集团有较大的潜在协同，因此公司认为标的公司具有较高的投资价值，本次交易的作价具备合理性。

3、上市公司就本次交易的实施过程、结论和决策程序

近年，上市公司就如何扩大品牌管理业务发展外延，抓住行业与技术变革的机遇做了较多工作，赋能中国品牌出海、真正走向世界是上市公司重要的布局方向。围绕该战略方向，上市公司与标的公司进行接洽并达成交易意向，上市公司自 2021 年 8 月起聘请了财务顾问、财务审计机构、律师团队、资产评估机构及其他境内外专业团队，先后对标的公司展开全面尽职调查和价值评估。

公司综合调研判断全面尽职调查结论以及多家机构提供的专业意见，并经反复论证，认为标的公司在细分领域具备较强的领先优势，具备一定核心竞争力。公司全面分析标的公司的业务开展情况，充分评估标的公司未来发展规划及业绩预测依据，认为标的公司的盈利预测具备合理性和可实现性，本次交易的价格具备公允性。综上，公司经论证后决定推进相关交易。

2022 年 1 月 10 日，上市公司第二届董事会第二十八次会审议并全票通过了本次交易，第二届监事会第二十四次会议审议并全票通过了本次交易，上市公司独立董事亦发表了同意本次交易的独立意见。

(2) 请结合可比案例的业务范围、业务规模、业务模式、交易时点等，说

明可比案例选取的合理性和适当性，结合相关案例盈利预测的实现情况，说明以其他案例的预测期增长率佐证标的公司管理层作出的盈利预测是否审慎、合理。

一、可比案例选取的合理性和适当性

近年，A股资本市场可比案例相对较少，与标的公司品牌化、精品化模式接近的跨境电商企业可比案例更是稀缺。本交易选取三个可比案例进行对比分析，分别是：华凯创意(300592.SZ)收购易佰网络 90% 股权项目、华鼎股份(601113.SH)收购通拓科技 100% 股权项目和跨境通(002640.SZ)收购优壹电商 100% 股权项目，主要信息比较如下：

项目	易佰网络	通拓科技	优壹电商	标的公司
评估基准日	2019年4月30日	2017年3月31日	2016年12月31日	2021年9月30日
业务范围	通过亚马逊、eBay、速卖通、Wish、Lazada等第三方平台，进行汽车摩托车配件、工业及商业用品、家居园艺、健康美容、户外运动等产品的跨境零售	通过 eBay、亚马逊、速卖通、Wish、TOMTOP 自有网站等多种电商平台，进行 3C 电子、摄影影音、美容服饰、游戏玩具、家居户外、健康管理、汽车配件等多个品类产品的跨境零售	通过与海外知名消费品品牌建立合作关系，通过国内线上、线下渠道向中国中高端家庭销售母婴产品、个护美妆产品及营养保健品	主要通过亚马逊平台，进行家居用品的跨境零售
业务规模（预测期第一年）	2019年，营业收入35.67亿元，净利润0.97亿元	2017年，净利润2.02亿元	2017年，净利润1.94亿元	2021年1-9月，营业收入4.59亿元，净利润0.47亿元
业务模式	泛品类、多SKU产品的出口跨境电商企业	泛品类、多SKU产品的出口跨境电商企业	泛品类消费品入境批发及零售企业	聚焦精品与品牌打造的出口跨境电商企业
交割时点	2021年	2018年	2017年	未交割

如上所示，标的公司与易佰网络、通拓科技类似，均为面向海外消费市场的跨境电商企业。标的公司销售产品品类与易佰网络、通拓科技、优壹电商有所重

叠；销售模式与易佰网络、通拓科技一致，均为通过海外第三方电商平台向海外消费者进行跨境零售的企业。因主营业务品类的特点所致，标的公司业务规模与易佰网络、通拓科技等企业相比较小。交易时点方面，本次交易与易佰网络案例的时间间隔最小，与通拓科技、优壹电商案例的时间间隔较大。

整体而言，本次交易与易佰网络和通拓科技案例的可比性较高，与优壹电商案例的可比性相对较弱。

二、标的公司盈利预测的审慎性和合理性

1、易佰网络盈利预测及其实现情况

华凯创意（300592.SZ）收购易佰网络 90% 股权项目，交易价格以 2019 年 4 月 30 日为评估基准日的《易佰网络评估报告》（中联评报字[2019]第 1535 号）的评估结果为定价依据，故以下盈利预测数据部分均取自 2019 年 4 月 30 日为基准日的预测数据，具体情况如下：

单位：万元

项目	预测期第一年 (2019年)	预测期第二年 (2020年)	预测期第三年 (2021年)	平均值
预测收入	303,054.89	352,530.00	407,793.00	
预测收入增长率	67.20%	16.33%	15.68%	33.07%
实际收入	356,715.35	425,927.43	未披露	/
实际收入增长率	96.81%	19.40%	/	58.11%
收入完成率	117.71%	120.82%	/	/
预测净利润	8,134.03	17,000.07	20,401.13	/
预测净利润增长率	-9.81%	109.00%	20.01%	39.73%
实际净利润	9,650.28	36,848.13	未披露	/
实际净利润增长率	7.01%	281.83%	/	144.42%
净利润完成率	118.64%	216.75%	/	/

注：上市公司未披露 2021 年及以后的实际盈利数据。

考虑到与易佰网络泛品类、泛 SKU、泛渠道的策略不同，标的公司聚焦家居生活场景，坚持精品化和品牌化的路线，精细打磨在售产品，单位资金使用效率高，在售产品数量、自有品牌和销售渠道尚有较大的增长空间，更易实现较快增长，用易佰网络的预期增长率佐证标的公司管理层作出的盈利预测具备较高的

审慎性与合理性。

2、通拓科技盈利预测及其实现情况

华鼎股份（601113.SH）收购通拓科技 100% 股权项目，交易价格以东洲评报字[2017]第 0569 号《评估报告》的评估结果为基础确定，盈利预测数据具体如下：

单位：万元

项目	预测期第一年 (2017年)	预测期第二年 (2018年)	预测期第三年 (2019年)	平均值
预测收入	340,151.39	441,782.97	572,304.32	/
预测收入增长率	54.85%	29.88%	29.54%	38.09%
实际收入	未披露	未披露	未披露	/
收入完成率	/	/	/	/
预测净利润	19,440.36	27,412.93	38,587.81	
预测净利润增长率	52.96%	41.01%	40.76%	44.91%
实际净利润	20,216.76	22,114.23	28,705.19	/
实际净利润增长率	59.07%	9.39%	29.80%	32.75%
净利润完成率	103.99%	80.67%	74.39%	/

注：上市公司未披露 2019 年以后的实际盈利数据。

考虑到与通拓科技泛品类、泛 SKU、泛渠道的策略不同，标的公司聚焦家居生活场景，坚持精品化和品牌化的路线，精细打磨在售产品，单位资金使用效率高，在售产品数量、自有品牌和销售渠道尚有较大的增长空间，更易实现较快增长。虽然通拓科技披露数据的三年中后两年尚未完成的净利润预测值，但考虑到其实际完成净利润的增长率持续正增长及标的公司盈利预测中收入和净利润增长率均低于通拓科技相关指标，用通拓科技的预期增长率佐证标的公司管理层作出的盈利预测具备一定的审慎性与合理性。

3、优壹电商盈利预测及其实现情况

跨境通（002640.SZ）收购优壹电商 100% 股权项目，交易价格以中联评报字[2017]第 465 号《评估报告》的评估结果为基础确定，盈利预测数据具体如下：

单位：万元

项目	预测期第一年 (2017年)	预测期第二年 (2018年)	预测期第三年 (2019年)	平均值
预测收入	253,386.50	313,566.14	379,902.43	/
预测收入增长率	25.99%	23.75%	21.16%	23.63%
实际收入	未披露	未披露	未披露	/
收入完成率	/	/	/	/
预测净利润	13,262.66	16,591.68	20,770.50	
预测净利润增长率	71.79%	25.10%	25.19%	40.69%
实际净利润	19,379.26	26,989.11	23,462.20	/
实际净利润增长率	151.02%	39.27%	-13.07%	59.07%
净利润完成率	146.12%	162.67%	112.96%	/

注：上市公司未披露 2019 年以后的实际盈利数据。

考虑到优壹电商是一家主营入境跨境批发零售业务的企业，和标的公司的业务模式有所不同，可比性较弱，该项交易对佐证标的公司相关预测的参考性较低。

综上所述，易佰网络和通拓科技业务模式与标的公司较为接近，具备参考性，相关案例的盈利预测实现情况均较为良好，以该等案例的预测期增长率佐证标的公司管理层作出的盈利预测具备审慎性与合理性。

问题三 请补充说明你公司与征鸟出海原股东签署的《股权认购及股东协议》中，业绩补偿及回购条款的执行关系，在业绩承诺不达预期的情况下，以投前估值 7.58 亿元作为股份补偿折算价值是否合理，如你公司在业绩承诺方支付现金或股份补偿后行使回购权，回购价格及回购股份比例的具体计算方式，并完善相关协议条款。

回复：

一、业绩补偿及回购条款的执行关系

根据银信资产评估有限公司出具的征鸟出海股东全部权益价值资产评估报告（银信评报字（2021）沪第 3025 号），在未考虑本次增资成立的前提下，征鸟出海 2021 年-2025 年的预测净利润分别为：0.55 亿元、0.63 亿元、0.77 亿元、0.90 亿元、1.02 亿元（下称“评估预测净利润”）。

征鸟出海管理层基于本次增资款到位后，对于行业情况、自身市场竞争力、供应商及渠道资源等未来经营情况的综合判断，预测且承诺征鸟出海在 2021 年-2025 年（下称“业绩承诺期”）的扣除非经常损益后归属于母公司的税后净利润（下称“净利润”）经营目标分别为：0.52 亿元、0.71 亿元、0.93 亿元、1.21 亿元、1.56 亿元（下称“承诺净利润”），并在《股权认购及股东协议》及其补充协议中进行了明确约定。

故本次交易中 2022 年-2025 年的承诺净利润高于评估预测净利润。

基于前述背景，为充分维护上市公司利益，公司于 2022 年 1 月 21 日与承诺方另行签署关于业绩补偿及回购的补充协议，进一步明确了在标的公司 2021 年-2025 年完成不同的实际净利润的情形下，相关业绩补偿及回购的执行安排，具体如下：

（1）如征鸟出海 2021 年实际净利润数未达到当年承诺净利润数，或 2022 年-2025 年征鸟出海任一年度实际净利润数未达到当年度评估预测净利润数的，上市公司应当要求征鸟出海、承诺方连带的以现金回购其届时所持有的征鸟出海的全部股权（包括因赛集团因本次增资取得的股权以及承诺方因业绩补偿所转让的股权）；

（2）如征鸟出海在 2022 年-2025 年间任一年的实际净利润高于当年度评估预测净利润数但低于当年度承诺净利润 90% 的，上市公司将根据累计实际净利润判定承诺方是否需向上市公司业绩补偿及其补偿金额，同时上市公司有权（但无义务）要求征鸟出海、承诺方连带的以现金回购其届时所持有的征鸟出海的全部股权（包括因赛集团因本次增资取得的股权以及承诺方因业绩补偿所转让的股权）；

（3）如征鸟出海在 2022 年-2025 年间任一年的业绩承诺完成率在 90%-100% 之间，上市公司将根据累计实际净利润判定承诺方是否需向上市公司业绩补偿及其补偿金额，但若无其他回购情形发生，上市公司不享有回购请求权；

（4）如征鸟出海在 2021 年-2025 年任一年的业绩承诺完成率均大于 100%，承诺方无需向上市公司补偿，若无其他回购情形发生，上市公司亦不享有回购请

求权。

二、以投前估值 7.58 亿元作为股份补偿折算价值的合理性

本次交易的投前估值 7.58 亿元，系根据银信资产评估有限公司出具的征鸟出海股东全部权益价值资产评估报告（银信评报字（2021）沪第 3025 号），按截至评估基准日 2021 年 9 月 30 日，采用收益法评估所确定。

如本回复“问题三/一”的内容所述，在现行业绩补偿及回购安排下，标的公司业绩承诺不达预期时，上市公司仅在 2022 年-2025 年间任一年的实际净利润高于当年度评估预测净利润数时，要求承诺方进行补偿，否则将直接要求征鸟出海、承诺方回购其届时所持有的征鸟出海的全部股权。

因此，在触发业绩补偿时，标的公司实际净利润数仍能够达到评估预测净利润，预期标的公司的盈利能力及现金流情况相较于评估收益法的预测结果不会出现显著变化，届时标的公司的股权价值相较于投前估值亦不会出现下降，故以投前估值 7.58 亿元作为股份补偿折算价值具有合理性。

三、回购价格及回购股份比例的具体计算方式

根据《股权认购及股东协议》及其补充协议的约定，若触发回购条款，征鸟出海、承诺方应连带的以现金回购因赛集团届时所持有的征鸟出海的全部股权，回购价格及回购股份比例的具体计算方式如下：

（1）回购价格为本次增资的投资金额本金（因赛集团投资金额为人民币 10,000 万元减去上市公司已收到的现金补偿款项，以及任一期未付增资款项）加上按照 8%/年的单利计算的利息之和（利息按照因赛集团付款日至回购方支付回购款之日的期间计算），并加上因赛集团届时所持有的征鸟出海股权比例（包括因赛集团因本次增资取得的股权以及承诺方因业绩补偿所转让的股权）所对应的股东会已经宣布但尚未支付的股息或红利。

（2）回购比例为因赛集团持有的征鸟出海全部股权，包括本次增资取得的 11.4259% 股权以及承诺方因业绩补偿所转让的股权。

特此公告。

广东因赛品牌营销集团股份有限公司董事会

2022年1月21日