

## 申万宏源证券承销保荐有限责任公司

### 关于中国证券监督管理委员会 153081 号《中国证监会行政许可项目 审查一次反馈意见通知书》核查意见的答复

贵会 153081 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”）收悉。申万宏源证券承销保荐有限责任公司（以下简称“独立财务顾问”）作为兔宝宝本次交易的独立财务顾问，对反馈意见所涉事项进行了分析、核查，现就相关问题的核查意见回复如下：

（如无特别说明，本核查意见中的简称或名词的释义与《报告书（草案修订稿）》中相同）

**反馈意见 1：申请材料显示，本次交易中德华创投、丁鸿敏、王晓斌未参与业绩补偿，且业绩补偿的实施为补偿期满时计算三年累计利润实现情况。请你公司补充披露上述安排是否符合我会相关规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。**

**答复：**

#### 一、关于王晓斌未参与业绩补偿的原因

为实施本次重组，公司与多赢网络的原股东根据市场化原则，进行了充分的商业谈判，要求多赢网络原股东对并购资产的业绩进行承诺并进行业绩补偿。王晓斌作为多赢网络的原股东，因只是公司的财务投资者、不具体参与公司的经营，提出不参与本次业绩补偿。经除王晓斌以外的多赢网络原股东协商，由高阳和陈密按一定的比例分摊原王晓彬应承担的业绩补偿，具体的补偿计算公式为：

高阳应承担的利润补偿比例 =  $(\text{高阳在本次重组中获得的股份数量} + \text{王晓斌在本次重组中获得的股份数量} \times 78.03\%) \div (\text{全体补偿对象在本次重组中获得的股份数量} + \text{王晓斌在本次重组中获得的股份数量})$

陈密应承担的利润补偿比例 =  $(\text{陈密在本次重组中获得的股份数量} + \text{王晓斌在本次重组中获得的股份数量} \times 21.97\%) \div (\text{全体补偿对象在本次重组中获得的股份数量} + \text{王晓斌在本次重组中获得的股份数量})$

其他补偿对象应承担的利润补偿比例 =  $(\text{该补偿对象在本次重组中获得的股份数量}) \div (\text{全体补偿对象在本次重组中获得的股份数量} + \text{王晓斌在本次重组中}$

获得的股份数量)

## 二、关于德华创投、丁鸿敏未参与业绩补偿的原因

(一) 本次交易属于上市公司产业并购，实际控制人及其一致行动人先行受让多赢网络部分股权属于过桥收购，系为解决交易对方的部分资金需求并加强自身控制权

兔宝宝主营业务为装饰材料及家居宅配等产品的生产、销售，为传统制造业。多赢网络主要业务为协助传统品牌企业（商家）转型电商及向传统企业提供产品线上营销推广的电子商务全网营销服务，其所从事的互联网营销服务有着巨大的市场需求，并得到国家政策的大力支持，具有广阔的发展前景；同时，多赢网络兼备媒介资源与营销方案策划能力，拥有较好的平台影响力和用户资源，符合上市公司向互联网延伸的战略需求及长远发展目标。

本次交易上市公司停牌前，多赢网络、多赢网络股东与丁鸿敏及其控制的关联人之间并不存在任何关联关系。多赢网络成立于 2007 年 11 月，成立以来一直是高阳控股 50% 以上的公司，陈密为第二大股东，直至 2015 年 5 月上市公司与多赢网络股东达成收购意向，上市公司意欲收购多赢网络 100% 的股权。由于高阳、陈密等 7 名股东需要承担个人所得税的税收支出，同时，主要股东因入股较早，投资时间较长，根据其自身投资和资金回笼需求提出变现诉求。为推进此次交易的顺利进行，德华创投及丁鸿敏于 2015 年 7 月先行实施对多赢网络 70% 股权的过桥收购。

(二) 本次交易属于产业并购，业绩补偿方案为交易各方商业谈判的结果

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条第三款有关规定：“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易上市公司停牌后、德华创投及丁鸿敏受让多赢网络股权前，上市公司已经与多赢网络原股东根据市场化原则，经过充分的商业谈判，确定了业绩补偿的基本原则及方案，包括标的资产需承诺一定时期的净利润、业绩补偿的实施为补偿期满时计算三年累计利润实现情况、补偿主体有权选择以现金补偿和股份

补偿中任意一种或两种方式向上市公司进行补偿等，符合《上市公司重大资产重组管理办法》等相关规定。

(三) 丁鸿敏等业绩承诺方与上市公司签署了《关于德华兔宝宝装饰新材股份有限公司之利润补偿协议之补充协议》(以下简称“《利润补偿协议之补充协议》”)

为进一步保障兔宝宝及其股东特别是中小股东的合法权益，丁鸿敏、德华创投等业绩承诺方与上市公司签署了《利润补偿协议之补充协议》，并经上市公司第五届董事会第十四次会议审议通过，主要条款如下：

1、补偿主体为德华创投、丁鸿敏、高阳、陈密、袁茜、袁仁泉、汪军；

2、如果利润补偿期间(而非利润补偿期满时三年累积)标的资产历年实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东所有的累积实际利润数未达到标的资产历年累积承诺净利润数，则补偿主体须向兔宝宝进行补偿。

3、利润补偿期间内，如果补偿主体须向兔宝宝补偿利润，则德华创投和丁鸿敏应当优先以股份补偿方式向兔宝宝进行补偿，其他补偿主体有权选择以股份或现金任意一种或两种方式向兔宝宝进行补偿。

4、本补充协议为《利润补偿协议》不可分割的一部分，与《利润补偿协议》具有同等法律效力；本补充协议上述未提及的其它条件、条款和事项仍根据《利润补偿协议》的约定执行。

综上，独立财务顾问认为：“本次交易属于产业并购，其交易的实质是上市公司向控股股东、实际控制人或者控制的关联人之外的特定对象购买资产，业绩补偿方案为交易各方商业化谈判的结果，且为了更好地保护上市公司利益，丁鸿敏等业绩承诺方与上市公司签署了《利润补偿协议之补充协议》。本次业绩补偿方案符合证监会的相关规定。”

反馈意见 2：申请材料显示，本次业绩补偿的利润承诺为 2,500 万元、3,375 万元、4,556 万元。请你公司补充披露上述利润金额的计算与收益法评估中预测净利润金额之间的勾稽关系，以及承诺净利润是否足额覆盖收益法评估预测的多赢网络母公司及子公司净利润。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于承诺净利润与收益法评估中预测净利润金额之间的勾稽关系，以及承诺净利润是否足额覆盖收益法评估预测的多赢网络母公司及子公司净利润

本次业绩补偿的利润和收益法评估中预测净利润金额列表如下：

单位：万元

项目		2015 年	2016 年	2017 年
业绩补偿的利润	A	<b>2,500.00</b>	<b>3,375.00</b>	<b>4,556.00</b>
净利润预测结果	B=b1+b2	<b>1,800.51</b>	<b>2,749.49</b>	<b>4,029.57</b>
其中：代运营、代经销和领啦网	b1	1,096.56	1,794.86	2,571.06
乐趣网	b2	703.95	954.63	1,458.51
差异	A-B	<b>699.49</b>	<b>625.51</b>	<b>526.43</b>

从 2015 年、2016 年和 2017 年业绩补偿的承诺净利润和收益法评估中净利润预测结果比较来看，收益法评估中净利润的预测结果均小于多赢网络业绩补偿的承诺利润金额，即承诺净利润能足额覆盖收益法评估预测的多赢网络母公司及子公司净利润。

产生差异的原因主要系评估师在净利润预测时，对多赢网络代运营等业务的收入增长幅度预期相比多赢网络自身进行业绩补偿承诺时计算的收入更为谨慎所致。

综上，独立财务顾问认为：“多赢网络收益法评估预测净利润与多赢网络承诺净利润金额之间存在差异，产生差异的原因主要系评估师在净利润预测时，对多赢网络代运营等业务的收入增长幅度预期相比多赢网络自身进行业绩补偿承诺时计算的收入更为谨慎所致。多赢网络的承诺净利润能足额覆盖收益法评估预测的多赢网络母公司及子公司净利润。”

反馈意见 3：申请材料显示，本次交易前，丁鸿敏通过德华集团控制上市公司 33.27%的股份，本次交易完成后，丁鸿敏及德华集团、德华创投合计持有上市公司 37.38%的股权，触发要约收购义务。请你公司：1) 根据《上市公司收购管理办法》第六十三条规定，补充披露丁鸿敏及其一致行动人是否符合豁免要约收购条件。2) 根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条规定，对丁鸿敏及其一致行动人本次交易前持有上市公司的股份作出锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

**答复：**

德华集团为公司的控股股东，丁鸿敏为公司的实际控制人，德华创投为德华集团的控股子公司，德华集团及德华创投同受丁鸿敏控制，与丁鸿敏构成一致行动人。

**一、根据《上市公司收购管理办法》第六十三条规定，补充披露丁鸿敏及其一致行动人是否符合豁免要约收购条件**

1、丁鸿敏及其一致行动人于本次交易中触发要约收购义务

根据《上市公司收购管理办法》第四十七条的规定：“收购人拥有权益的股份达到该公司已发行股份的 30%时，继续进行收购的，应当依法向该上市公司的股东发出全面要约或者部分要约。符合本办法第六章规定情形的，收购人可以向中国证监会申请免除发出要约。”

本次交易前，丁鸿敏通过德华集团控制上市公司 33.27%的股份，本次交易中丁鸿敏及其一致行动人德华创投以其持有的多赢网络股权认购增持上市公司股份，本次交易完成后，丁鸿敏及德华集团、德华创投合计持有上市公司 37.38%的股权，因此，丁鸿敏及其一致行动人于本次交易中触发其对兔宝宝要约收购义务。

2、丁鸿敏及其一致行动人符合豁免要约收购条件

根据《上市公司收购管理办法》第六十三条第二款的规定：“有下列情形之一的，相关投资者可以免于按照前款规定提交豁免申请，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：（一）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；……”。

本次交易中，丁鸿敏及其一致行动人德华创投以其持有的多赢网络股权认购上市公司向其发行的新股；本次交易完成后，丁鸿敏及其一致行动人德华集团、德华创投将合计持有上市公司 37.38%的股份；丁鸿敏及德华创投已承诺其本次非公开发行中认购的上市公司股份在本次发行结束之日起 36 个月内不得转让；上市公司 2015 年第一次临时股东大会已审议通过《关于提请股东大会批准德华集团控股股份有限公司及其一致行动人免于以要约方式增持股份的议案》，豁免

德华集团及其一致行动人以要约方式增持上市公司股份，其中关联股东已回避表决。综上，丁鸿敏及其一致行动人符合《上市公司收购管理办法》第六十三条规定，符合豁免要约收购的条件。

**二、根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条规定，对丁鸿敏及其一致行动人本次交易前持有上市公司的股份作出锁定期安排。**

根据《证券法》第九十八条及《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定，在上市公司收购中，收购人持有的被收购的上市公司的股票，在收购行为完成后的十二个月内不得转让。

本次交易前，丁鸿敏及其一致行动人德华创投未直接持有上市公司股份，丁鸿敏通过德华集团持有上市公司 33.27%的股份。

2015 年 7 月 6 日，兔宝宝发布公告称，德华集团公开承诺自公告日起 6 个月内不减持所持公司股票（2015 年 7 月 6 日至 2016 年 1 月 5 日）。

为明确丁鸿敏本次交易前通过德华集团间接持有的上市公司股份锁定期安排，德华集团和丁鸿敏分别出具了《关于延长股份锁定期的承诺函》。

德华集团承诺：将其现持有的兔宝宝股份的锁定期延长 12 个月，即该部分股份的锁定期届满日由 2016 年 1 月 6 日延长至 2017 年 1 月 6 日。若本次交易新增股份完成股份登记之日晚于 2017 年 1 月 6 日，则德华集团现持有的兔宝宝股份自本次交易新增股份完成股份登记之日起延长锁定 12 个月（为便于表述，以下将上述两个期间中孰长者简称“延长锁定期”）。在延长锁定期内，其不会委托他人管理或者转让该等股份，亦不会要求兔宝宝回购该等股份。若在延长锁定期内违反该承诺，其将因此产生的所得全部上缴兔宝宝，并承担由此产生的全部法律责任。

丁鸿敏承诺：在延长锁定期内，其不会委托他人管理或转让其现持有的德华集团的股份。若在延长锁定期内违反该承诺，其将因此产生的所得全部上缴兔宝宝，并承担由此产生的全部法律责任。

综上，独立财务顾问认为：“本次交易前，丁鸿敏通过德华集团控制上市公司 33.27%的股份，本次交易完成后，丁鸿敏及德华集团、德华创投合计持有上市公司 37.38%的股权，因此丁鸿敏及其一致行动人德华创投于本次交易中将触发其对兔宝宝要约收购义务，但符合《上市公司收购管理办法》第六十三条第二

款规定的豁免要约收购义务情形，可免于提交豁免申请，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。

根据德华集团和丁鸿敏出具的《关于延长股份锁定期的承诺函》，德华集团承诺将其现持有的兔宝宝股份的锁定期延长 12 个月，即该部分股份的锁定期届满日由 2016 年 1 月 6 日延长至 2017 年 1 月 6 日。若本次交易新增股份完成股份登记之日晚于 2017 年 1 月 6 日，则德华集团现持有的兔宝宝股份自本次交易新增股份完成股份登记之日起延长锁定 12 个月。该等承诺符合《上市公司收购管理办法》第七十四条规定。”

**反馈意见 4：**申请材料显示，多赢网络 2010 年正式成为淘宝官方认证 TP 淘拍档（TP）首批服务商，获得淘宝运营服务类淘拍档银牌称号，在天猫食品、家纺、母婴等三大优势类目排名前 10，2013 年服务范围扩展到全网平台，包括但不限于一号店、京东、唯品会等。请你公司结合电子商务服务行业发展现状、市场需求、竞争格局，多赢网络主要合作商家的服务案例和营销效果，补充披露多赢网络的行业地位、竞优势及劣势。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

**答复：**

#### **一、电子商务行业发展现状**

2015 年 11 月 9 日，国务院办公厅印发了《关于促进农村电子商务加快发展的指导意见》，该意见强调创新农村商业模式，培育和壮大农村电子商务市场主体，加强基础设施建设，完善政策环境；部署培育农村电子商务市场主体、扩大电子商务在农业农村的应用及改善农村电子商务发展环境为重点任务。到 2020 年，初步建成统一开放、竞争有序、诚信守法、安全可靠、绿色环保的农村电子商务市场体系。

网络购物是一种新兴的商业服务模式，它既从本质上改变了线下传统购物的操作模式，同时也是线下传统购物模式的有效衍生。随着互联网在我国社会不断普及，与网络购物紧密相关的电子商务及电子商务服务业的同步发展对刺激消费欲望、释放潜在消费需求起到了不可或缺的作用。线上消费与线下传统消费相比可让用户不受地域和时间限制，随时随地利用个人电脑、智能终端、各类应用进行网上消费，为用户提供便捷、快速、全面的消费体验，将用户的消费方式从线

下逐步往线上引导，同时随着电子商务及相关配套服务的持续完善及优化、网络购物市场促销活动的丰富多样以及商品品质及售后服务的不断升级，有效推动着我国网络购物市场交易规模的全面增长。

近几年在我国境内电商大环境下熏陶多年的消费者已变得越发关注商品的产品质量及使用体验，因此很多高端的网购消费者选择通过网购购买海外优质畅销产品，而通过单纯的海外代购、转运等模式采购的商品则存在汇率波动影响大、到货时间无法估计、跨境退货困难等弊端，相比之下，跨境电商在产品质量和售后服务上都有较好保障，且随着跨境电商扶持政策的陆续出台、全国跨境贸易电子商务服务试点城市的不断增设、跨境电商与国外品牌展开深度合作日趋流行，跨境电子商务市场也必将蓬勃发展。

我国城市网购用户一直以来都是网络购物消费的主力群体，保持着稳定的增长态势，但随着国家政策的推动、互联网通过城市向农村加速渗透、农民收入增加等因素，农村网购人群近年也呈现出高速增长态势，截至 2014 年末，农村网民网络购物用户规模为 7,714 万，年增长率高达 40.6%。根据阿里研究中心发布的数据，2014 年我国农村网络消费总额约 1,800 亿元，预计 2016 年这一数字将攀升至 4,600 亿元，未来我国农村网络购物市场前景广阔。

根据艾瑞咨询数据显示，2015 年上半年网络购物市场交易规模完成 16,286.5 亿元，当年二季度我国网络购物市场交易规模达到 8,725.4 亿元，同比增长 39.6%，仍保持着较高的增长水平；而近年我国手机网民增速高于网民整体的增速，进一步推动着移动购物、手机支付等应用的广泛扩散，移动购物市场发展更为迅猛，已成为拉动网络购物市场发展的一大助力，2015 年上半年移动购物市场交易规模完成 8,035.3 亿元，当年二季度我国移动购物市场交易规模达到 4,433.6 亿元，同比增长 133.4%，移动购物交易额首次超过 PC 端交易额，在我国网络购物整体市场中占比达到 50.8%。自天猫 2009 年首创“双十一”购物节以来，每年的 11 月 11 日均被打造为一年一度的全民购物盛宴，今年“双十一”盛宴开启后，仅当天全网交易额即完成了 1,229.37 亿元，较去年 2014 年的 805 亿元增长 52.7%，多样化、个性化、快捷化的消费活动已完全为消费者带来了全新的消费体验。

## 二、市场需求及竞争格局概况

在互联网及电子商务在我国不断普及和深入下，电子商务代运营业务所处市



场也存在较大的发展空间，电子商务代运营服务是协助传统品牌企业涉足电子商务的重要依托，目前第三方服务以及代运营商的市场规模已经达到千亿人民币，越来越多的传统线下品牌商家将借用代运营服务商的服务作为其开拓线上资源的重要切入点。该类服务商利用其丰富的互联网线上营销推广经验及思维模式，为传统品牌企业从品牌策划定位、产品甄选、营销推广、活动策划、平台资源对接等方面为客户提供多方位、多渠道的全托式代运营服务，在为传统品牌商家节约财力物力成本、加快线上驻扎效率、线下产品与线上展示有机融合的同时，快速提升品牌影响力及拓宽线上销售渠道。

目前多赢网络所处的电子商务服务行业正处于快速发展时期，全国代运营服务商已过万家，市场集中度相对较低。代运营业务进入门槛较低等因素导致资质良莠不齐的电子商务服务商竞相涌入，中低端服务商之间充斥着无序竞争。为限制资质及服务意识较差的服务商为市场带来的负面影响，天猫等大型电商平台均提高了入驻标准，仅资质及规模达到一定水平的服务商才允许入驻，对提高行业集中度、稳定市场、促使品质服务商获得优秀行业资源起到了积极影响。据淘宝TP管理部门统计，截至2014年6月，从事淘宝电子商务代运营服务的服务商约2,000家，其中淘宝官方认证的服务商数量仅600家。

### 三、代表合作商家的服务案例和营销效果

主要服务	客户名称	涉及平台
1) 品牌电商定位：对客户所处的电商类目进行分析，根据统计数据和终端消费者特点以及消费习惯，帮助客户进行全新的线上视觉增效、产品形象定位；	华味亨	淘宝、天猫、1号店、京东、微端店铺
	<b>营销效果：</b> 双方于2012年10月中旬签约合作，合作前店铺日均销售额在千元左右，通过不到20天的准备，店铺于2012年双十一前夕完成产品重新组合上架、页面设计、活动策划等调整，全新面市，取得双十一单日70多万的销售额。截至2013年2月，天猫旗舰店在4个月内销售额累计超500万元，月均销售额达125万元；至2013年6月，日销售额峰值突破15万元；2013年第二次参与天猫双十一活动，取得单日200多万的销售额；截至2013年末，天猫旗舰店累计销售额近2,000万元，成功在电商食品行业占据一席之地。	
2) 电商产品线规划：从包装、产品属性的角度出发，打造出与线下区分，且适应电商消费特性、审美习惯的全新包装形态或产品系列；	香飘飘	天猫、京东、1号店、微端店铺
	<b>营销效果：</b> 双方于2013年10月下旬签约合作，11月天猫旗舰店正式上线，并迅速取得日均百单以上的销售成绩。采用制定线上专供礼盒的形式，使线上线下的主推产品形成差异化，通过活动策划、爆款打造及平台资源拓展加大电商销售产出。2014年下半年销售额进入高速增长期，年货节第一次参与聚划算便销售15,000件并提前售罄，首次参加天猫双十一取得单日50多万元的销售业绩，2014全年累计销售额200万元。截至2015年8月香飘飘已完成2014年全年的销售额，品牌在天猫奶茶行业的第3名飙升到第1，10月开始店铺流量稳居行业第1，并持续增长，2015年双十一实现单日销售额200万元。	
3) 电商物流体系搭建：协助企业进行专属电商仓库、订单处理流水线、仓储团队的搭建等；		
4) 电商营销推广：围绕全新的电商品牌和产品定位，联合		

各电商平台，策划品牌营销活动，巩固和扩大线上推广力度，使用推广工具进行流量引入； 5) 页面设计：根据品牌调性和营销方案，进行针对性的页面制作和优化； 6) 客服：负责项目售前、售中、售后客户接待工作，完善并推动符合品牌调性的消费者购物体验。	大朴	天猫	<b>营销效果：</b> 双方于 2013 年 6 月中旬签约合作，截至 2013 年底，通过在成人家纺领域引入业内领先的 A 类婴幼儿安全标准并作为核心卖点进行营销推广，实现销售额 800 万元，日常销售额从合作前的 300 元/天，做到峰值 7 万元/天，2013 年首次参加双十一，单日销售额达 369 万元。2014 年店铺全年销售额达 2,700 万元，仅双十一当天完成 900 万，比上年增长 2.5 倍。
	罗莱	天猫、魅力惠、唯品会、寺库网、走秀网、百度 MALL、秀品网	<b>营销效果：</b> 双方于 2015 年 4 月签约合作，于 6 月份首次参加唯品会活动，专场销售额即达 78 万，10 月份单场活动销售额成功突破百万。11 月唯品会双十一档期销售额 140 万元，店铺销售水平稳步上涨，在唯品会家纺类目同等品牌中销售额、客单价水平平均处于上流水平。通过近半年努力，多赢网络已将罗莱旗下所代理的高端进口品牌打造成一年销售规模可达千万元的高端家纺项目。

#### 四、多赢网络行业地位、竞争优势及劣势

##### (一) 行业地位

##### 1、母公司代运营、代经销业务

淘宝作为电商界的标杆，是整个电商领域销售占比最大的平台，经过其官方认证的 TP（淘拍档）服务商在行业内具有一定的代表性及话语权。据淘宝 TP 管理部门统计，截至 2014 年 6 月，从事淘宝电子商务代运营服务的服务商约 2,000 家，其中淘宝官方认证的服务商数量仅 600 家。任何一家电子商务服务商在认证成为其 TP 服务商之前，必须经过严格审核并采取定期评选的机制对认证服务商进行筛选及考评。多赢网络于 2010 年即正式成为淘宝官方认证的首批 TP 服务商，2015 年上半年荣获食品、家纺家饰运营服务类目银牌淘拍档称号，在食品、母婴及家纺三大优势类目行业排名前 10。前述领域与用户日常生活联系紧密，代运营服务所收取的佣金比例相对较高，且所受经济周期的影响也相对较小。随着跨境电商的发展及壮大，海淘电商服务的市场需求也越来越大。作为跨境电商产值最高的天猫国际，目前拥有 1,000 多家国际店铺。天猫国际也已成立了独立的 TP 管理部门，招募有资质能力的服务商为海外商家提供服务，由于天猫国际业务备受国际市场关注，因此天猫国际对 TP 服务商的准入门槛比淘宝天猫的要求更高，多赢网络通过天猫国际 2015 年第三季度考核，成为天猫国际 40 家平台推荐服务商之一，将获得更多与海外知名品牌的合作机会。

目前，代运营的市场格局中，宝尊电商作为代运营行业的龙头企业，因其代运营的商品类目和范围最广，服务链条最长，其营业收入在整个行业的市场份额稳居第一。其它中小代运营商分别专注于各自所擅长的细分类目市场，且各有一

定的规模和特色，如杭州悠可、上海丽人丽妆专注于美妆类目，瑞金麟专注于食品类目，杭州网营专注在服装类目。多赢网络代运营的优势类目为食品、母婴及家纺，其合作方均是在各自所处行业具有一定品牌影响力的企业，多年的线上营销推广服务经验使多赢网络在前述领域内有着丰富的资源基础，对前述领域的深度了解及专业视角使多赢网络赢得了相关传统品牌商家的一致认可与信赖。

## 2、利趣网、领啦网业务

因利趣网及领啦网所属业务为近年新兴领域、消费模式新颖，细分市场集中度较低，无权威统计数据。标的公司根据各主要同类平台在线商品数、注册用户数及服务收入等各项数据综合分析，利趣网及领啦网在其各自业务市场领域内均具有较高的知名度及竞争力，业务排名靠前。目前返利领域排名第一的为返利网，其它主要参与者除利趣网外还有淘粉吧、米折网等；而在试用领域排名第一的为试客联盟，其他主要参与者除领啦网还有搜道网等。2015年开始，手机端因为操作便捷且无使用地域限制等优点激发了高频复购，大大加快网络购物的增长速度，加上大量商家及终端用户都逐步涉足并参与到返利及试用活动的市场，利趣网和领啦网的用户数和合作商家都在继续增长。

### （二）竞争优势和劣势

#### 1、标的公司竞争优势

##### （1）专业电子商务运营团队

标的公司从事电子商务运营多年，已形成了相对稳定的运营团队结构，培育了一批精通电子商务运营管理的专业人才，并积累了丰富的网页建设、操盘品牌、渠道布局、策划运营、营销推广等项目的经验。专业的团队可在短时间内掌握并制定全网营销的战略及渠道布局，在满足传统品牌企业的线上全网营销需求的同时，为广大终端消费者传递品牌感染力，扩大销售范围。

##### （2）电子商务的数据分析及应用

标的公司拥有自建线上平台及经验丰富的技术支持团队，同时也拥有不断增长的品牌企业合作方及线上用户数量，通过运用成熟的电子商务数据采集、分析与应用等技术，可轻松实现品牌企业与用户无障碍对接，为终端消费者呈上满意商品的同时，快速提升商家品牌影响力。

##### （3）终端消费者数据的积累

标的公司通过与淘宝、天猫、京东等大型电商平台合作，充分利用其平台数据库以及自行开发并不断完善的 CRM 系统，积累大量终端消费者的原始数据、消费数据以及交易信息，奠定了进行大数据分析的先发优势。标的公司可有效分析并掌握市场需求和用户的消费习惯，以便更精准的对用户群体进行分类，合理估计各类用户群体的购买偏好及消费能力，从而能够合理安排营销推广策略、促销手段，同时为传统品牌企业及终端消费者提供高附加值的服务。

#### （4）全方位服务与技术支持

标的公司作为一家为传统品牌商家开辟线上商城或线上销售渠道提供全方位服务与技术支持的电子商务全网营销服务商，自主开发的多个与电子商务相关的应用软件及系统平台，符合电子商务行业用户的需求特性。标的公司有自己独立开发的全网平台店铺建设模板与代码，具有灵活的系统构架，在全网营销服务过程中所使用到的技术主要包括订单及客户数据的实时抓取、网页设计、视觉效果、商品滚动展示等。标的公司所使用的技术覆盖了业务中包括平台运营及全网品牌推广策划、电商发展解决方案、电商导购返利、活动推广、数据分析、客户服务和信息疏通管理等各环节，并能根据传统品牌企业的需求和产品特性随时调整及扩展。

#### （5）业务共振效应

标的公司三大业务模块拥有丰富的用户流量、品牌资源及客户基础，后台数据系统可将品牌及用户资源、服务平台等关键数据信息有效融合，代运营、代经销的客户可能成为利趣网、领啦网的合作商家，在这两个平台上进行新产品的试用推广、返利推广等；利趣网和领啦网的合作商家也可能成为多赢网络的代运营、代经销客户。品牌商家在平台的入驻同时又会带动平台注册用户及购物金额的增加，标的公司的自有平台间能够有效产生相互推广、相互促进、相互依托、优势互补、资源共享等横向一体化效应，实现标的资产盈利的高速增长。

## 2、标的公司竞争劣势

多赢网络目前主要客户集中在食品、母婴、家纺三大领域，多年的线上营销推广服务经验使多赢网络在前述领域内有着丰富的资源基础，对前述领域的深度了解及专业视角使多赢网络赢得了相关传统品牌商家的一致认可与信赖，同领域品牌集合及协同效应明显。但相对单一的服务类目也使多赢网络面临在整个电子

商务服务业中市场占比较小、品牌资源类别单一、跨领域转型成本较高等劣势，故多赢网络已着手利用其卓越的线上营销推广影响力在稳固现有客户结构的基础上，逐步向周边领域衍生拓展。

综上，独立财务顾问认为：“我国电子商务服务业目前处于快速发展阶段，多赢网络是一家专业的电子商务全网营销服务商，竞争优势明显，在电子商务服务业中具有较高的品牌影响力及竞争优势。”

反馈意见 5：申请材料显示，本次交易收益法评估中多赢网络母公司及子公司小葵科技 2015-2020 年营业收入及净利润均保持较高增长速度。请你公司结合多赢网络主要业务在行业内的排名、目标客户群、现有客户销售情况、人员构成、报告期职工薪酬费用和研发支出等，补充披露多赢网络的核心竞争能力，利趣网和领啦网相对其他返利和试用网站的竞争优势。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

**答复：**

#### **一、主要业务在行业内的排名**

关于多赢网络及其子公司小葵科技和崇优科技相关业务在行业内的排名详见本反馈第四题回复之“四、多赢网络行业地位、竞争优势及劣势”之“（一）行业地位”。

#### **二、目标客户群**

多赢网络的服务对象包括开展电子商务业务以及已入驻各类电商的传统品牌企业。为了进一步提高服务对象对多赢网络的忠诚度，多赢网络一直致力于为传统品牌企业提供电子商务一站式解决方案，包括代运营、代经销以及通过自有平台进行返利、试用营销推广等；利趣网及领啦网所提供的服务是为终端消费者提供网购商品返利或商品试用体验，目前合作的商家主要以中小型品牌为主，而终端消费者则以网购经验丰富且对消费体验有一定要求的用户居多。在创造更具优势的价格或以免费试用形式使用户选购心仪商品的同时，利趣网及领啦网正逐步培养用户消费习惯，提高用户对商品品牌的忠诚度，从而间接地创造并提升利趣网及领啦网的品牌价值。

经过多年的发展及全网营销经验的积累，标的公司目前已经形成了成熟的

“技术+运营+渠道”的服务模式。标的公司作为电子商务全网营销服务商，能够有效帮助传统品牌企业以更专业的服务质量、更高的工作效率、更低的成本打通从供应商到消费者的网络销售渠道供应链；另一方面，标的公司通过掌握最新网购市场流行趋势向终端消费者提供迎合其购物特点的返利导购、试用体验、爆款新品、促销活动等营销推广服务，在为其呈上满意的高性价比商品的同时，有效拓展传统品牌企业的电商销售渠道、迅速提升品牌知名度及线上流量，为其带来更多线上、线下用户。

### 三、现有客户销售情况

多赢网络是一家向传统企业提供网络营销服务的公司，其收入来源主要包括代运营业务的基础运营服务费、销售商品提成收入；代经销业务的商品差价；返利服务业务的返利抽佣；以及乐趣网的网络推广服务收入、领啦网的会费收入。

标的公司最近两年一期通过向客户提供服务实现的收入情况如下：

单位：万元

收入分类		2015年1-9月		2015年1-6月		2014年度		2013年度	
		营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
多赢网络	代运营	748.63	29.60%	362.62	31.07%	500.33	25.85%	449.64	49.55%
	代经销	290.07	11.47%	219.09	18.77%	93.96	4.85%	-	-
小葵科技	返利服务	536.43	21.21%	106.50	9.12%	796.64	41.16%	390.59	43.05%
	推广服务	276.46	10.93%	175.44	15.03%	237.16	12.25%	67.13	7.40%
崇优科技	返利服务	586.05	23.17%	259.26	22.21%	193.41	9.99%	-	-
	会员费	81.85	3.24%	34.48	2.95%	1.96	0.10%	-	-
其它	推广服务	9.74	0.39%	9.74	0.83%	112.13	5.79%	-	-
合计		<b>2,529.23</b>	<b>100%</b>	<b>1,167.14</b>	<b>100%</b>	<b>1,935.58</b>	<b>100%</b>	<b>907.35</b>	<b>100%</b>

通过向客户提供代运营、代经销服务以及向合作商家提供返利导购、试用导购、网络推广服务等，标的公司收入逐年增加，2015年前9个月收入已远超2014年全年收入，标的公司规模效应及品牌影响力正逐步凸显。

### 四、人员构成及薪酬情况

截至2015年9月末，标的公司人员构成及平均薪酬情况如下：

	多赢网络	小葵科技	崇优科技
人员合计	83人	31人	31人
含：研发人员	33人	17人	9人
人均月均薪酬	3810元/人	5562元/人	4387/人

### 五、系统开发情况

2015年1-9月，标的公司共支出研发费用175.13万元，用于标的公司业务相关的软件系统研发及优化，标的公司正在研发的软件系统概况如下：

软件名称	主要功能	核心技术
------	------	------

多赢电商平台客户安全信息管理系统软件	拥有强大的数据查询功能，能够满足电商企业的安全客户管理需要，提高客户忠诚度和保有率。	系统使用全新的客户关系管理理念，利用成熟的系统加密措施，提供完善基础信息和客户信息维护功能。
电商平台产品个性化推广管理系统软件	本系统整合先进的信息技术和管理理念，基于互联网实现电商市场、客户需求、产品分布、推广渠道、销售过程、项目服务的一体化服务，为电子商务平台的个性化推广，会集成个性化方案，为管理员提供不同种类的推广方式。	利用综合分析系统对营销管理系统中的相关数据进行分析，为企业管理层制定下一步销售策略与销售计划提供帮助，为企业在激烈的市场竞争中掌握主动提供有力的帮助。同时为用户构建起强大的网络办公平台、客户信息化平台、手机短信平台以及电话录音管理，建立高效的企业运行机制，实现客户的信息化和企业办公的信息化管理。
多赢电商平台广告维护管理系统软件	旨在管理及优化电商企业的广告途径、广告投入、预期效益等。	可实时抓取互联网新型广告模式，应用于电商店铺、QQ、微信、网页等新型广告渠道。
多赢电商平台客户评价反馈系统软件	本评价系统对产品的生产、销售及售后评价等步骤提供了闭循环的控制，从而可及时的对企业的产品质量，售后服务提供及时有效的信息反馈。	本系统系基于 C/S 模式，属独立应用软件并根据需求开发而成，可对各项参数进行专门化分析及处理，并对可无损保存大量原始数据，并能随时对各项数据进行汇总、对比，调用、分析处理等。
电商平台功能化在线服务管理系统软件	以电商平台为连接端口，连接使用者与供应商及最终买家，可实时记录并分析供应商及买家订单数据，帮助使用者提高工作效率。	本平台软件分为三个平台构架，分别为客户端口、电子商务管理平台、供应商端口。通过客户端口，客服能与客户进行在线即时交流，平台会自动保存客户数据及订单数据，以方便日后评价、售后等服务；供应商端口可为本平台选择价格符合要求的货品，择优入库。
移动端消息实时推送系统 v1.0	将返利到账信息和提醒签到信息实时的推送给移动端用户，主要分为个推和群推，可以推送给指定的用户，也可以推送给所有用户，可有效提高推送活动信息工作效率。	此系统基于 Google.ProtocolBuffers.dll 上的 GetuiServerApiSDK.dll 进行开发，采用 Openfire 作为 IM 服务器；移动端 IM 子系统的数据来源有两部分：worklight 适配器和 openfire，可有效简化 XMPP 通信操作。
权限管理系统 v1.0	本系统基于角色访问控制技术，主要分为部门管理、模块管理、角色管理、用户管理,根据不同岗位职责设置后台使用权限,让员工的工作效率更高效,并提高保密性能。	采用 J2EE 企业平台架构构建权限管理系统。J2EE 架构集成了先进的软件体系架构思想,具有采用多层分布式应用模型、基于组件并能重用组件、统一完全模型和灵活的

		事务处理控制等特点。系统逻辑上分为四层：客户层、Web层、业务层和资源层。
通用型 UI 框架系统 v1.0	本系统能缩短开发时间，减少代码量，使开发者更专注于业务和服务端，轻松实现界面开发，带来绝佳的用户体验	结合现在流行的前端设计模式，依托 JavaScript、jQuery、DOM、Ajax、JSON 等前端技术，采用理论和实践相结合的方式，编码实现了基于 MVC 模式的前端框架，使得前端开发遵循模块式的开发方式，分离了不同类型的逻辑，减少依赖关系，实现了前端代码的解耦、复用，降低应用扩展和维护的复杂度。

## 六、标的公司核心竞争力

### （一）多赢网络核心竞争力

详见反馈意见第四题。

### （二）利趣网和领啦网相对其他返利和试用网站的竞争优势

#### 1、利趣网

利趣网为避免同行业过度竞争，上架商品主推中小品牌，上架商品的品类和数量相比其他同类平台更多更丰富，商品的更新频率更高，同时有商品价格优势；该类上架商品深受资深网民喜爱，而这类网民则是网购大军中成长较快的主流消费人群。

#### 2、领啦网

领啦网作为第一批进入该新兴领域的平台，在平台经验、商家及用户资源方面积累了大量先发优势，拥有大量活跃且注重产品体验的网购消费群体，这类群体在社交网络拥有一定的人气及知名度，能起到消费导向的作用；用户（试客）在试用商品后必须形成商品试用报告，并分享到至少 3 种不同的社交媒体，在试用商品不断增多的基础上，试客的商品体验类目也会更加丰富。通过大量具有消费导向作用的群体向各大社交网络上呈现海量且免费的商品体验内容，可有效帮助合作商户在社交端建立并广泛扩大产品知名度。

这两个平台相对其他同类平台还具有的一个明显优势，就是两个平台之间的协同与共振。试用与返利做为网络营销的手段，并不相互排斥，而是可以相互补充与促进，并正在被越来越多的商家认可和使用。这两类购物用户在消费习惯与特征上也存在某些共同点，存在交集。这就使得平台资源可以共享、共促，达到



优势互补、资源共享等横向一体化效应。

综上，独立财务顾问认为：“标的公司的主要业务在行业内具有一定的市场占比及优势、报告期内销售稳固增长、报告期内职工薪酬费用和研发支出符合公司实际情况及研发需求，标的公司核心竞争力明显，在同行业中具有较高的协同效应及竞争优势。”

**反馈意见 6：请你公司结合行业竞争情况及多赢网络未来发展情况，补充披露多赢网络预测期收入及净利润持续高速增长的主要原因及相关风险因素。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

答复：

### **一、互联网服务行业整体规模、竞争情况及发展空间**

#### **（一）网络购物市场规模及增长趋势**

根据艾瑞咨询统计，截至 2014 年底，中国网络购物市场交易规模达到 2.76 万亿，同比增长 47.4%，其中移动购物交易规模为 9,406.6 亿元，同比增长 243.3%，在网络购物市场中占比达到 33.7%；网络购物交易额增速是社会消费品零售总额增速的 4 倍，在社会消费品零售总额中年度渗透率首次突破 10%。预计 2015 年网络购物的市场规模达到 3.78 万亿，同比增长 37%，到 2018 年达到 7.3 万亿，未来三年复合增长率约为 25%；而移动端的购物占比也将从 2015 年的约 45.7% 发展到 2018 年的约 61.7%。

电子商务的大规模、高速度增长以及移动端购物的迅猛发展，极大地带动了电子商务服务的发展与创新，阿里研究中心发布的 2012 年度电子商务服务业报告披露，2012 年，我国电子商务服务业营收规模为 2,463 亿元，相比 2011 年同比增长 72%，其中电子商务衍生服务业收入为 601 亿元，同比增长 150%。报告同时预计，截至 2015 年底，我国电子商务服务业营收规模将达到 12,300 亿元，其中电子商务衍生服务业收入的增速继续保持高位，预计将达到 3,500 亿元。从 2012 年到 2015 年电子商务衍生服务业收入的复合增长率约为 80%。

#### **（二）代运营市场竞争态势及发展空间**

代运营市场在过去几年内一直保持快速增长，从天猫获得的数据显示，光从天猫卖家服务商平台注册的代运营数量已从 2011 年的 500 家左右增加到 2012 年的 1400 多家。2013 年，行业出现调整，部分代运营商倒闭，行业集中度有所提

高。由于代运营服务业务可能涉及不同品类各个行业，而每个行业专属的运营需求都各不相同，因此在代运营服务商中能够提供全品类专业服务的运营商几乎没有。宝尊电商作为代运营行业的龙头企业，因其代运营的商品类目和范围最广，服务链条最长，其营业收入在整个行业的市场份额稳居第一。其它中小代运营商分别专注于各自所擅长的细分类目市场，且各有一定的规模和特色，如杭州悠可、上海丽人丽妆专注在美妆类目，瑞金麟专注在食品类目，杭州网营专注在服装类目。

在行业集中度有所提高的同时，代运营商的发展空间进一步提升。一方面，电子商务持续高速增长带动电子商务服务衍生服务业的快速发展；另一方面，随着跨境电商的发展及壮大，海淘电商所产生的代运营服务需求越来越大；此外，天猫入驻标准的提高，也使得行业资源流向较高资质的代运营商，为多赢网络未来发展带来更广阔的空间。

### （三）返利服务业务的竞争态势及发展空间

返利服务业务的发展与网络购物规模、商家返利比例、返利操作便捷度紧密相关。中国网络购物市场交易规模近年来一直保持高速增长，根据有关数据，通过各个导购网站、自媒体人群、返利类网站等淘客推广所达成的淘宝商品交易额从 2011 年的 300 亿达到 2014 年的 1300 亿，复合增长率为 63%。移动端的普及以及移动端购物带来的便捷度还在以更快的速度推动网络购物及由此带来的返利服务业务的增长。利趣网、领啦网的移动端用户数量在今年均呈强劲增长态势。与此同时，由于淘宝已不再新增返利接口，返利业务的竞争格局基本确定，目前返利网以最多的注册用户数稳居市场第一，其它返利网站如利趣网、淘粉吧、米折网等规模 and 市场份额比较相当。

### （四）网络推广业务的竞争态势及发展空间

随着网民数量的快速增加、网络推广技术的发展、精准营销带来的效率提升，2014 年互联网品牌推广投放所占的市场份额已经超越电视，成为中国第一大品牌推广媒介资源。2014 年，中国互联网品牌推广市场规模 1,573 亿元，同比增长 41%，预计 2018 年有望达到 4,198 亿元，4 年复合增长率为 28%。占据 B2C 电商市场份额前四名的天猫、京东、唯品会、苏宁云商在品牌网络推广业务中占据较大的市场份额，其它电子商务平台的网络推广业务因其客户群体和业务定位份

额各有不同，但都得益于海量的市场空间而呈现快速增长的趋势。

## 二、多赢网络未来发展情况及预测收入、净利润持续高速增长的原因

根据《资产评估报告》，标的资产 2015 年预测收入为 4,592.6 万元、净利润为 1,800.51 万元，其较之 2014 年大幅增长的具体原因可参见反馈意见 7。《资产评估报告》预测 2016 年—2020 年标的资产收入复合增长率约为 31.38%，净利润复合增长率约为 33.49%，与电子商务衍生服务业收入发展趋势及发展速度基本相符。

现将多赢网络高速发展的具体原因分析如下：

### （一）行业的高速增长为多赢网络的发展带来契机

如前所述，从 2012 年到 2015 年电子商务衍生服务业收入的复合增长率约为 80%，这为多赢网络的高速发展带来契机。根据艾瑞咨询相关数据，预计未来五年，受益于移动端的普及、海淘的盛行、农村电子商务的政策支持与大力发展、互联网对传统企业的进一步渗透等因素，电子商务衍生服务业未来三五年依然可以保持平均约 30% 的增长速度。多赢网络虽然目前各业务板块整体市场份额不高，但仍然可以在高速发展的行业背景下快速增长。

（二）多赢网络具备明显的竞争优势，有明确的发展战略和方向，各项业务预计未来均可以保持较高的增长率

#### 1、代运营业务、代经销业务

（1）多赢网络自成立以来，一直专注于细分市场的精耕细作，在食品、家纺、母婴等优势领域不断垂直深入，从而积累了丰富的经验和良好的口碑。随着品牌的逐步积淀及客户的不断培育，报告期内公司的代运营、代经销客户逐年增长。预计 2015 年底代运营合作商家数为 67 家，代经销合作商家数为 3 家，共计 70 家。

多赢网络未来计划在维持现有客户体量和规模的基础上，深度挖掘最具潜力用户。在为客户提供基础服务的同时，进一步增加及维护与高净值客户的合作，为该类客户提供更专业、更具有针对性的服务和营销。未来代运营、代经销业务的高增长将主要来自重点客户网上交易量提升带来的抽佣收入的增加。

（2）在大力发展优势品类代运营业务的同时多赢网络也将向其它佣金比例较高的门类拓展

多赢网络在食品、家纺、母婴等领域已经有了良好的口碑及经营业绩，未来还将增加专业人员和团队，向其它佣金比例较高的门类如服装、家具拓展，以提升收入和业绩。

### （3）自营业务的拓展

多赢网络还计划在未来适时介入自营业务。多年的全网营销经验，使多赢网络已经具备了从产品研发与定位、品牌设计与推广、供应链组织、精准营销等各个环节的运作实力。由于自营业务的产品经营权完全掌握在企业自己手里，预计自营业务的拓展将进一步增强多赢网络未来的收入规模和盈利能力。

## 2、返利服务业务

随着网购用户及交易规模的增加，使用返利导购及试用导购的用户正逐年增加；移动端的普及使得这一趋势更加明显。同时，随着利趣网、领啦网两个平台用户数的增加，越来越多的商家选择与这两个平台合作，从而形成良性循环。

在对平台用户的消费习惯和消费数据进行分析的基础上，多赢网络对选择的商品采用在利趣网和领啦网不同的栏目下进行不同策略地推广，可有效提高用户的购买频率与金额。

未来返利服务业务收入高速增长的主要因素是 PC 端尤其是移动端用户数的持续增加、单个客户购物频次和金额的提升以及返点比例的适当调整。

## 3、网络推广业务

2014 年互联网已经成为中国第一大品牌推广媒介资源，并继续以两位数的速度增长。随着传统企业纷纷开发线上销售渠道，商家需要专业的营销服务来应对日益碎片化的电商运营环境。利趣网用户规模的不断增加、基于数据分析的专业推广服务经验以及过往网络推广的成功案例，正在吸引越来越多的商家在利趣网进行品牌推广。预测期内，凭借行业发展的良好背景和利趣网的竞争优势，网络推广收入将持续快速发展。

多赢网络的三块业务，还有明显的共振与协同效应。平台拥有的用户流量和代运营拥有的品牌资源可有效结合，实现利益协同共享。代运营、代经销的客户可能成为利趣网、领啦网的合作商家，在这两个平台上进行新产品的试用推广、返利推广等；利趣网和领啦网的合作商家也可能成为多赢网络的代运营、代经销客户。品牌商家在平台的入驻同时又会带动平台注册用户及购物金额的增加，从

而形成一个互相促进和优化的业务体系，实现标的资产盈利的高速增长。

### 三、高速增长中可能面临的风险因素

#### （一）大客户流失的风险

传统企业通过代运营成功拓展线上销售、提高品牌知名度后，可能会终止与代运营商的合作。多赢网络在高速发展过程中可能面临这一风险，即大客户一旦不续约，对收入影响较大。多赢网络将通过优化客户组合、拓展运营商品类目、调整合同服务期限及增加违约惩罚措施等方式减少未来这一风险对公司的影响。

#### （二）人才流失及缺失风险

多赢网络的高速发展与规模的扩大离不开其现有的核心管理人员及技术人员，同时，运营品类和业务类型的增加、规模的扩张也需要吸引更多优秀人才的加入。若核心人员流失，或者不能吸引更多优秀人才加入，将会对多赢网络的经营及未来盈利能力产生不利影响。

#### （三）依赖第三方平台发展的风险

目前，多赢网络为传统品牌企业所提供的服务主要是基于淘宝、天猫等第三方电子商务平台，若第三方电子商务平台对电子商务服务商的相关运营要求及收费标准发生单方面不可控的变化，则会使多赢网络运营成本增加，并影响多赢网络现有的业务模式，从而对正常的生产经营和盈利能力产生不利影响。

综上，独立财务顾问认为：“受益于互联网购物行业及衍生服务业市场规模的快速增长、标的公司代运营客户数、平台用户数、合作商家持续增加、三块业务的共振与协同效应等因素的影响，多赢网络预测期收入及净利润仍将保持高速增长。在高速增长的过程中，标的公司会面临一定的经营风险，公司将采取适当的措施降低经营中面临的风险。公司预测期收入和净利润的增长是可持续的。”

反馈意见 7：申请材料显示，收益法评估中，预计多赢网络 2015 年营业收入较 2014 年增长约 321.42%。截止到 2015 年 6 月 30 日，多赢网络已实现营业收入 875.46 万元，占 2015 年预计收入的 26.38%。请你公司结合多赢网络所在行业特点、主要客户和订单情况、2014 年同期收入比例等，补充披露多赢网络收益法评估对 2015 年营业收入预计的合理性以及 2015 年承诺利润的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

多赢网络的营业收入包括电子商务代运营服务收入、代经销收入，以及基于自有利趣网、领啦网两个网络平台开展的返利服务收入、网络推广服务收入两大部分。

在本次评估收益法估值过程中，多赢网络预测 2015 年度营业收入较 2014 年度增长 2,769.15 万元，预测增幅为 151.86%，其中预测多赢网络母公司的营业收入增长 2,467.00 万元，增幅 312.42%，其代运营、代经销业务及领啦网的返利业务为 2015 年度多赢网络预测收入的主要增长点。多赢网络 2014 年度、2015 年 1-6 月及 2015 年度预测各类营业收入情况如下：

单位：万元

业务类别	2014 年度	2015 年 1-6 月	2015 年度 (预测)	2015 年预测 较 2014 年度增长
多赢-代运营	500.33	362.62	1,442.52	942.19
多赢-代经销	93.96	219.09	503.79	409.83
领啦网-返利	193.41	259.26	1,057.04	863.63
领啦网-会员费	1.96	34.48	253.30	251.34
利趣网-返利	796.64	106.50	836.44	39.80
利趣网-网络推广	237.16	175.44	499.50	262.34
<b>小计</b>	<b>1,823.45</b>	<b>1,157.40</b>	<b>4,592.60</b>	<b>2,769.15</b>
其他收入	112.13	9.74	/	/
<b>合计</b>	<b>1,935.58</b>	<b>1,167.14</b>	/	/

## 一、多赢网络 2015 年度收入预测过程及合理性分析如下：

### (一) 行业发展情况

多赢网络作为一家电子商务服务提供商，其业务归属于电子商务服务行业。电子商务服务业是伴随电子商务的发展、基于信息技术衍生出的为电子商务活动提供服务的新兴服务行业体系。整个电子商务市场的交易规模和发展趋势会对多赢网络的服务群体、服务内容、经营业绩产生较直接的影响。

随着国民经济持续健康发展以及互联网的逐渐普及，我国电子商务市场发展迅速，近几年来，我国电子商务行业进入转型与升级期，各类型的电子商务企业纷纷加速横向业务扩展和纵向供应链建设，传统企业也更加积极开展电子商务，整个电子商务市场规模快速增长。根据国家统计局 2014 年全年社会消费品零售总额数据，2014 年，网络购物交易额大致相当于社会消费品零售总额的 10.7%，年度线上渗透率首次突破 10%。根据艾瑞统计数据显示，我国网络购物市场交易规模近年来逐年快速增长，且保持了两位数的年增长率。随着移动互联

网的普及、移动购物市场发展迅速将推动中国移动购物市场快速发展，电子商务企业向三四线城市甚至农村市场的扩张，网络购物市场快速发展将获得保证。预计未来几年中国网络购物市场仍将保持超过 20% 的复合增长率。

电子商务的大规模、高速度增长以及移动端购物的迅猛发展，极大地带动了电子商务服务的发展与创新，阿里研究中心发布的 2012 年度电子商务服务业报告披露，2012 年，我国电子商务服务业营收规模为 2,463 亿元，相比 2011 年同比增长 72%，其中电子商务衍生服务业收入为 601 亿元，同比增长 150%。报告同时预计，截至 2015 年底，我国电子商务服务业营收规模将达到 12,300 亿元，其中电子商务衍生服务业收入的增速继续保持高位，预计将达到 3,500 亿元。从 2012 年到 2015 年电子商务衍生服务业收入的复合增长率约为 80%。

多赢网络所处的电子商务服务行业市场巨大，近年来发展迅猛，具有广阔的未来发展空间。

## （二）代运营及代经销业务收入预测情况

### 1、代运营业务的收入预测

多赢网络电子商务代运营业务为入驻各大第三方电子商务平台的传统品牌企业提供全托代运营服务。多赢网络向客户（传统品牌企业）提供项目引入、战略规划、方案策划、平台搭建、日常运营及维护等前端到后端的全面电商服务，相应向客户收取固定金额的基础运营服务费用及根据网络营销商品销售情况的提成服务费。

多赢网络根据现有客户数量、接洽客户情况、历史客户增长情况预计未来客户数量，并按照客户每月的收费标准预测未来的基础运营费，在将客户分为普通客户及重点客户基础上，根据现有客户营销效果及规模预计客户增长数，并考虑电子商务较为明显的季节性特征，预测未来的销售提成服务费。

2015 年 1-6 月多赢网络代运营业务收入及 2015 年 7-12 月份预测收入情况如下：

期间	季末客户数量	基础服务费 (万元)	提成服务费 (万元)	合计收入 (万元)
2015 年 1 季度 (实际)	25	31.57	10.08	41.65
2015 年 2 季度 (实际)	30	231.42	89.55	320.97
2015 年 3 季度 (预计)	48	302.00	96.50	398.50
2015 年 4 季度 (预计)	67	415.00	266.40	681.40
<b>全年合计 (预计)</b>	<b>/</b>	<b>979.99</b>	<b>462.53</b>	<b>1,442.52</b>

由于预计代理客户的增长以及预计客户电商平台营销效果整体改善，2015年多赢网络预测的代运营业务收入将较2014年度大幅增长。

## 2、代经销业务的预测

代经销业务是多赢网络自2014年第四季度新开展的业务类型，多赢网络作为传统品牌企业（供货商）在网上销售平台的销售代理商，无需事先采购商品或囤货，传统品牌企业与多赢网络确认供货价格后将商品备货于多赢网络仓库，待多赢网络在唯品会完成产品销售、结算后，再由多赢网络与传统品牌企业按照原约定的供货价格进行结算，多赢网络作为经销商赚取商品的进销差价。多赢网络根据现有代理的传统品牌企业数量以及预计的增长情况，并基于多年的电子商务运营经验根据代理产品性质、受欢迎程度预测这些代理产品的销售规模。

截至2015年6月末多赢网络经授权在唯品会电商平台，为3家传统品牌企业从事代经销业务，公司预测2015年度内不会新增代经销企业，公司根据2015年1-6月上述客户产品的销售收入219.09万元，考虑合理的增长速度预测2015年7-12月份代经销业务为284.70万元。

多赢网络预测2015年度全年代经销业务收入503.79万元较2014年度实际代经销业务收入93.96万元增幅较大，一方面是代经销业务系多赢网络2014年10月方才开始的业务，2014年度营业收入规模较小；另一方面为随着多赢网络代经销的商品营销效果良好，预计的网络销售规模扩大。

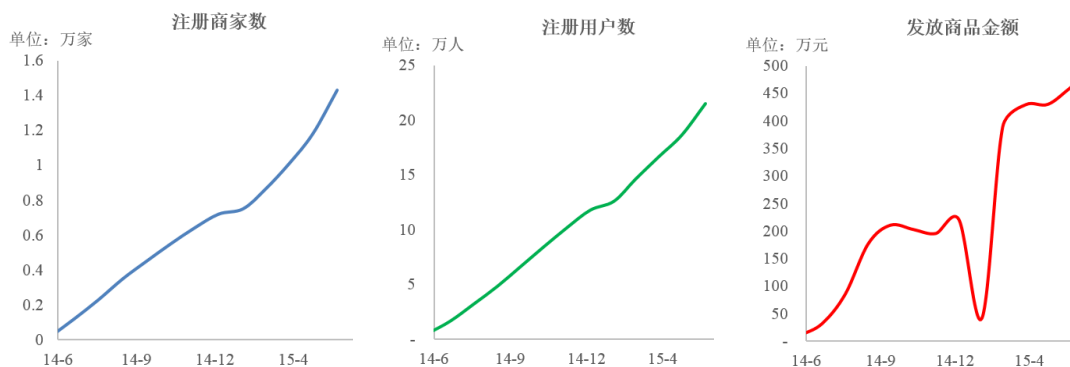
### （三）领啦网业务收入预测情况

领啦网是多赢网络的自有电子商务服务网络平台，主要为入驻各大电商的传统品牌企业及其所推新品、各类促销提供推广而设立的营销推广平台。领啦网根据客户（商家）的委托，在网站向终端消费者（试客）推广免费试用商品。满足条件的试客在电商平台购买使用商品，完成体验提交使用报告并经商家确认后，商家委托领啦网向试客返还大部分的商品购买款。领啦网则通过向委托客户收取会员费以及按照商家向试客返款提成形成营业收入。

多赢网络根据领啦网的注册商家数量、注册用户数及活跃用户数、以及发放商品金额的增长趋势预测未来的营业收入。

2014年6月领啦网上线以来，注册商家数量、活跃用户（试客）数、以及发放商品金额按月的增长情况如下：





领啦网自上线以来，通过持续的广告宣传投入，在电子商务领域的市场影响力持续的增强，注册商家数、注册用户数、每月商品发放数及发放金额呈逐月快速增长趋势（除 2015 年 2 月受春节快递业放假，电商整体销售额较小外），预计 2015 年至 2016 年仍将处于快速增长阶段，随后随着经营规模的扩大增长速度将逐渐下降。

公司根据目前的用户、商家数量及未来的市场前景，采用趋势分析法预测 2015 年 7-12 月份领啦网实现的收入为 1,016.60 万元，2015 年全年为 1,310.34 万元，预测全年实现收入金额大幅高于 2014 年度，一方面由于领啦网从 2014 年 6 月方才正式上线，2014 年度经营时间只有 7 个月使得营业收入金额较小，另一方面基于领啦网各项业务指标的持续快速增长，预计未来一定时间内仍将保持较高的增速。

#### （四）多赢网络 2015 年预测收入数较 2014 年度同期数据比较情况

根据未经审计的合并财务报表，2014 年上半年多赢网络实现营业收入 788.49 万元，占全年收入的 40.74%；根据经审计的财务报表，2015 年上半年多赢网络实现营业收入 1,167.14 万元，占全年预测总收入的 25.36%，明显低于 2014 年上半年相应比率，主要原因如下：

1、随着多赢网络加强代运营客户中重点客户的网上营销力度，由多赢网络代运营的相关商品销售规模呈增长趋势，相应的代运营服务收入中的提成服务费呈增长趋势，相较于向每个客户收取的每月固定基础服务费而言，提成服务费更多的相关于公司代运营客户商品在相应电商平台销售规模，因而受到电子商务行业季节性影响的程度更大，故预计 2015 年下半年收入环比于上半年的收入的增速将大于 2014 年度；

2、领啦网于 2014 年 6 月方才正式上线，2014 年下半年尚处于发展初期，

实现的收入相对较小，但随着领啦网新颖的商业定位和持续的宣传广告投入，领啦网上线后实现的相关业务收入呈逐月快速增长，其中 2015 年上半年实现的业务收入较 2014 年下半年环比增速近 50%。且领啦网的业务收入规模正相关于试用产品的发放金额规模大小，受到电子商务行业季节性特征的影响，下半年商家推广活动规模通常明显大于上半年，故在领啦网业务环比快速增长的情况下叠加电子商务行业季节性特征的影响，预计 2015 年下半年领啦网实现的营业收入将会大幅高于上半年。

(五) 评估基准日期后多赢网络的营业收入及净利润的实现情况

根据经天健会计师审阅的多赢网络 2015 年 1-9 月的合并财务报告，多赢网络 2015 年 1-9 月各项业务收入及净利润的实现情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-6 月 实现数	2015 年 1-9 月 实现数	2015 年度 预测数	已实现比率
代运营业务收入	362.62	748.63	1,442.52	51.90%
代经销业务收入	219.09	290.07	503.79	57.58%
领啦网返利服务收入	259.26	586.05	1,057.04	55.44%
领啦网会员费收入	34.48	81.85	253.30	32.31%
乐趣网返利服务收入	175.44	536.43	836.44	64.13%
乐趣网网络推广服务收入	106.50	276.46	499.50	55.35%
其他收入	9.74	9.74	9.74	/
<b>合并营业收入合计</b>	<b>1,167.14</b>	<b>2,529.23</b>	<b>4,602.34</b>	<b>54.96%</b>
<b>净利润</b>	<b>291.10</b>	<b>1,252.08</b>	<b>1,800.51</b>	<b>69.54%</b>

由于各项业务的快速发展及受电子商务季节性特征影响，2015 年 7-9 月，多赢网络实现合并营业收入 1,362.09 万元，已经超过了 2015 年 1-6 月份实现营业收入；2015 年 7-9 月，多赢网络实现合并净利润 960.98 万元，大幅高于 2015 年 1-6 月份实现的 291.10 万元合并净利润。

根据上述经审阅的合并财务报表，多赢网络 2015 年 1-9 月实现的合并营业收入 2,529.23 万元，较收益法评估时预测的 2015 年度营业收入的实现率为 54.96%；多赢网络实现的净利润 1,252.08 万元，较收益法评估时预测的 2015 年度净利润 1,800.51 万元的实现率为 69.54%，较本次交易对方承诺的 2015 年度实现净利润 2,500 万元的实现率为 50.08%。

此外，根据多赢网络 2015 年 1-10 月未经审计的合并财务报表，2015 年 1-10 月多赢网络实现营业收入 3,205.19 万元，较收益法评估时预测的 2015 年度营业

收入的实现率为 69.64%；净利润 1,773.43 万元，较收益法评估时预测的 2015 年度净利润 1,800.51 万元的实现率为 98.50%，较本次交易对方承诺的 2015 年度实现净利润 2,500 万元的实现率为 70.94%。

综上，综合考虑多赢网络所处电子商务行业乐观向好的发展趋势、现有客户数量及增长情况、报告期内营业收入和经营成果的快速增长趋势、基准日后营业收入及净利润实现情况、以及电子商务行业明显的季节性行业特征等多方面因素，多赢网络预计 2015 年度预测的营业收入及 2015 年度交易对方承诺多赢网络实现的净利润具有可实现性。

综上，独立财务顾问认为：“多赢网络 2015 年营业收入的测算依据合理，综合考虑多赢网络所处代电子商务行业乐观向好的发展趋势、多赢网络现有客户数量及增长情况、报告期内营业收入和经营成果的快速增长趋势、2015 年 3 季度实现的营业收入及净利润水平以及电子商务行业明显的季节性特征等多方面因素，预计多赢网络 2015 年度预测的营业收入及 2015 年度交易对方承诺多赢网络实现的净利润具有可实现性。”

**反馈意见 8：**申请材料显示，本次交易采用收益法评估结果作为作价依据。多赢网络全部净资产（股东权益）收益法评估值为 50,274.99 万元，增值率 5,008.44%。请你公司补充披露多赢网络收益法评估增值的主要原因及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

## **答复：**

### **一、多赢网络收益法评估增值原因分析**

多赢网络全部净资产（股东权益）收益法评估值为 50,274.99 万元，增值率 5,008.44%，增值的主要原因分析如下：

#### **1、国家产业政策的支持，网络购物市场及消费群体发展迅速**

根据艾瑞咨询统计，截至 2014 年底，中国网络购物市场交易规模达到 2.76 万亿，同比增长 47.4%，其中移动购物交易规模为 9,406.6 亿元，同比增长 243.3%，在网络购物市场中占比达到 33.7%；网络购物交易额增速是社会消费品零售总额增速的 4 倍，在社会消费品零售总额中年度渗透率首次突破 10%。预计 2015 年网络购物的市场规模达到 3.78 万亿，同比增长 37%，到 2018 年达到 7.3 万亿，

未来三年复合增长率约为 25%；而移动端的购物占比也将从 2015 年的约 45.7% 发展到 2018 年的约 61.7%。

近年来，电子商务的发展吸引了社会各界的密切关注，政府部门也高度重视中国电子商务及相关行业的未来发展。李克强总理 2014 年、2015 年连续两年在《政府工作报告》中提出要促进信息消费，鼓励电子商务创新发展，引导互联网企业拓展国际市场。2015 年国务院印发的《关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》以及商务部办公厅印发的《2015 年电子商务工作要点》等相关文件均积极引导并鼓励企业参与与电子商务相关的行业。

从下游消费群体来看，随着近年来物联网络的不断普及，网络购物已逐渐成为用户日常生活不可或缺的一部分，同时随着网络购物环境的日益改善、用户网络消费习惯的养成、人均购买力的不断增强，物流等配套服务的完善，我国网络消费市场已逐渐步入成熟期。根据艾瑞咨询的统计，2014 年我国网络购物用户规模达到 3.6 亿人，网络购物交易规模达到 2.8 万亿，下游消费群体的扩大将进一步推动电子商务及电子商务服务业的长远发展。这从政策层面，为多赢网络经营的电子商务业务客户群体提供长期增长的动力。

## 2、电子商务衍生服务行业的规模增速继续保持高位

电子商务的大规模、高速度增长以及移动端购物的迅猛发展，极大地带动了电子商务服务的发展与创新，阿里研究中心发布的 2012 年度电子商务服务业报告披露，2012 年，我国电子商务服务业营收规模为 2,463 亿元，相比 2011 年同比增长 72%，其中电子商务衍生服务业收入为 601 亿元，同比增长 150%。报告同时预计，截至 2015 年底，我国电子商务服务业营收规模将达到 12,300 亿元，其中电子商务衍生服务业收入的增速继续保持高位，预计将达到 3,500 亿元。从 2012 年到 2015 年电子商务衍生服务业收入的复合增长率约为 80%。

## 3、多赢网络具备明显的竞争优势

### (1) 专业电子商务运营团队

多赢网络从事电子商务运营多年，已形成了相对稳定的运营团队结构，培育了一批精通电子商务运营管理的专业人才，并积累了丰富的网页建设、操盘品牌、渠道布局、策划运营、营销推广等项目经验。专业的团队可在短时间内掌握并制定全网营销的战略及渠道布局，在达到传统品牌商家的线上全网营销需求的同

时，为广大终端用户传递品牌感染力，扩大销售范围。

## （2）电子商务的数据分析及应用

多赢网络拥有多个线上全方位服务网站及技术支持团队，同时也拥有不断增长的品牌商家合作方及线上用户数量，通过运用成熟的电子商务数据的采集、分析与应用等技术，可轻松实现商家与用户无障碍对接，为终端用户呈上满意商品的同时，快速提升商家品牌影响力。

## （3）终端用户数据的积累

多赢网络通过与淘宝、天猫、京东等大型电商平台合作，充分利用其平台数据库以及自行开发并不断完善的 CRM 系统，积累了大量的终端用户的原始数据、消费数据以及交易信息，奠定了进行大数据分析的先发优势，可有效分析并掌握市场需求和终端用户的消费习惯，以便更精准的对终端用户群体进行分类，合理估计各终端用户群体的购买偏好及消费能力，从而能够合理安排营销推广策略、促销手段，同时为传统品牌商家及终端用户提供高附加值的服务。

4、多赢网络有明确的发展战略和方向，各项业务预计未来均可以保持较高的增长率

多赢网络未来计划在维持现有客户体量和规模的基础上，深度挖掘最具潜力用户，进一步增加及维护与高净值客户的合作，为该类客户提供更专业、更具有针对性的服务和营销，多赢网络预计未来几年内随着重点客户网上交易量提升，按照网络销售规模收取的提成代运营服务费及代经销服务费将高速增长；

随着“利趣网”、“领啦网”注册用户及商家数的持续快速增长，活跃用户尤其是移动端用户数的持续增加、单个客户购物频次和金额的提升，多赢网络预计未来几年内返利服务收入将高速增长；

此外，随着利趣网用户规模的不断增加、基于数据分析的专业推广服务经验以及过往网络推广的成功案例，正在吸引越来越多的商家在利趣网进行品牌推广，故多赢网络预测凭借行业发展的良好背景和利趣网的竞争优势，未来几年内网络推广收入将持续快速发展。

## 5、公司具有轻资产的特点

多赢网络所处的电子商务行业具有轻资产的特点，生产经营对于资产规模，尤其是固定资产规模的需求较低。公司的办公场所等均为来自于租赁。因此，多

赢网络的评估增值率相对传统的生产性行业较高。

综上，一方面由于业务性质和行业特点，多赢网络具有明显的“轻资产”特点，账面净资产较低；另一方面，电子商务行业发展趋势乐观向好、多赢网络具有明显的竞争优势并有明确的发展战略和方向，各项业务预计未来均可以保持较高的增长率使得按照收益法评估结果较账面值增值较大。

综上，独立财务顾问认为：“多赢网络收益法评估结果较账面值增值较大，主要由于其未来良好的盈利前景以及其“轻资产”特征、资产账面值较小所致，其评估增值具有合理性。”

反馈意见 9：申请材料显示，本次交易采用收益法和资产基础法两种评估方法，其中资产基础法对于多赢网络全资子公司小葵科技选用了收益法下全部净资产的评估价值。请你公司补充披露：1) 多赢网络收益法评估与资产基础法评估结果存在差异的主要原因及合理性。2) 多赢网络资产基础法评估中对小葵科技采用收益法评估结果的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

#### **答复：**

##### **一、多赢网络收益法评估与资产基础法评估结果存在差异的主要原因**

本次交易采用资产基础法对多赢网络进行评估结果中，对全资子公司小葵科技的长期股权投资的估值，按照小葵科技采用收益法评估的全部净资产的评估价值确定，故多赢网络收益法评估与资产基础法评估结果之间的差异，主要系多赢网络自身（母公司）收益法评估与资产基础法除长期股权投资外的其他资产评估结果的差异。

采用资产基础法进行的资产评估，是在持续经营基础上，以重置各项生产要素为假设前提，根据要素资产的具体情况采用适宜的方法分别评定估算企业各项要素资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估价值，得出资产基础法下股东全部权益的评估价值，反映的是企业基于现有资产的重置价值。多赢网络（母公司）作为一家互联网服务行业公司，由于业务性质和行业特点，多赢网络具有明显的“轻资产”特点，生产经营对于资产规模，尤其是固定资产规模的需求较低，

其办公场所等均为来自于租赁。除了账面反映的有形资产外，多赢网络拥有的服务能力、研发能力、人才团队、用户数量等这些经营依赖的主要生产要素和资源优势等无形资产，按照现有会计准则均无法在账面体现。

采用收益法进行的资产评估，是从企业未来发展的角度，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值，在评估时，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，同时也考虑了行业竞争力、企业的管理水平、人力资源、要素协同作用等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响。

由于资产基础法固有的特性，采用该方法评估的结果未能对多赢网络（母公司）服务能力、研发能力、人才团队、用户数量、商誉等无形资产单独进行评估，其评估结果未能涵盖企业的全部资产的价值，由此收益法下评估结果较资产基础法下的评估结果存在较大差异。

根据多赢网络所处行业和经营特点，收益法评估价值能比较客观、全面地反映目前企业的股东全部权益价值。

## 二、多赢网络资产基础法评估中对小葵科技采用收益法评估结果的原因

在评估基准日，小葵科技业务已经步入增长期，在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的收益率也能合理估算，具备采用收益法评估的条件。结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料，本次评估中分别采用资产基础法和收益法对委托评估的小葵科技的股东全部权益价值进行评估。

由于资产基础法固有的特性，采用该方法评估时不能对小葵科技人才团队、市场影响力、注册商家和用户数量和网站日点击量、商誉等无形资产单独进行评估，其评估结果未能涵盖企业的全部资产的价值。而收益法是从企业未来发展的角度，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值，在评估时，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，同时也考虑了行业竞争力、企业的管理水平、人力资源、要素协同作用等资产基础

法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响，根据小葵科技公司所处行业和经营特点，收益法评估价值能比较客观、全面地反映目前企业的股东全部权益价值。因此，本次对多赢网络资产基础法评估中最终采用收益法评估结果作为小葵科技公司股东全部权益的评估值。

综上，独立财务顾问认为：“1、多赢网络收益法评估与资产基础法评估结果存在差异主要由于资产基础法固有的特性，采用该方法评估的结果未能对多赢网络的服务能力、研发能力、人才团队、用户数量、商誉等无形资产单独进行评估，其评估结果未能涵盖企业的全部资产的价值所致，两种方法下的评估结果存在差异具有合理性。根据多赢网络所处行业和经营特点，收益法评估价值能比较客观、全面地反映目前企业的股东全部权益价值。2、根据小葵科技公司所处行业和经营特点，收益法评估价值较资产基础法下的评估结果更能客观、全面地反映目前企业的股东全部权益价值。因此，本次对多赢网络资产基础法评估中最终采用收益法评估结果作为小葵科技公司股东全部权益的评估值，具有合理性。”

反馈意见 10：请你公司结合近期可比交易情况，补充披露本次交易评估作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

#### 一、本次交易及近期可比交易情况

本次交易与近期上市公司并购电子商务、电子商务服务公司的交易情况如下：

上市公司	标的公司	标的公司主要业务	基准日	账面净资产(万元)	协商确定价格(万元)	市净率	当年市盈率	次年市盈率	次2年市盈率
百元裤业	环球易购	跨境出口零售电商	2014/3/31	7,336.55	103,200.00	14.07	15.88	11.34	8.19
青岛金王	杭州悠可	化妆品垂直电商及服务	2014/11/30	2,423.60	28,150.60	11.62	18.77	9.38	4.69
齐心集团	杭州麦苗	电商服务	2014/12/31	1,499.03	33,750.00	22.51	25.30	13.50	10.38
<b>平均值</b>						<b>16.07</b>	<b>19.98</b>	<b>11.41</b>	<b>7.76</b>
兔宝宝	多赢网络	电商服务	2015/6/30	1,099.39	50,000.00	45.48	20.00	14.81	10.97

注：1、协商确定的价格为交易双方对标的公司 100% 股权的双方协商价格；

2、市净率按照协商确定价格除以基准日的归属于母公司股东账面净资产计算；市盈率按照协商确定价格除以各年度实际或者承诺的净利润计算。



本次交易及近期上市公司并购电子商务或电子商务服务公司按照并购价格及基准日净资产计算的市净率整体都处于较高的水平，主要由于电子商务或电子商务服务公司属于“轻资产”公司，其业务的开展通常并不需要大规模的固定资产投资，而主要基于相关 IT 技术、计算机软件、人力资本及经营过程中持续投入宣传费用形成的客户资源、市场影响力和美誉度等无法在账面体现的无形资产。故市净率指标对于互联网、电子商务相关公司估值的参考比较价值较低。本次交易的市净率高于近期同行业上市公司并购，主要由于多赢网络与上述交易中标的公司经营模式存在较大差异所致，上述交易中的标的公司，业务组成中有较大比重的电子商务业务，即通过自营或者代经销的方式在网上销售相关商品，需要有一定的资金保持合理的库存商品规模，对资本规模有一定的要求；而多赢网络报告期内大部分的业务均为基于电子商务的相关服务，并不需要规模较大的流动资金，即便多赢网络的代经销业务，也无需实现囤货而占用流动资金，故在现有业务模式下，多赢网络对资本规模要求较低，净资产水平相对较小使得按照并购价格计算的市净率相对于近期其余交易高。

本次交易及近期上市公司并购电子商务或电子商务服务公司按照并购价格及未来预计（承诺）净利润计算的市盈率水平基本保持一致，不存在明显差异。鉴于电子商务业务相关公司普遍的“轻资产”特征，市盈率指标相对于市净率指标对于估值参考作用更大，因此，相对于近期上市公司同行业并购交易，本次交易标的公司资产的估值水平接近，不存在显著偏离于近期市场对于类似资产普遍认可的估值水平的情形。

综上，独立财务顾问认为：“相对于近期上市公司同行业并购交易，本次交易标的公司资产的评估作价合理，不存在显著偏离于近期市场对于类似资产普遍认可的估值水平的情形。”

反馈意见 11：申请材料显示，2013 年、2014 年及 2015 年 1-6 月，多赢网络的毛利率分别为 53.81%，70.37%，54.58%。请你公司结合多赢网络主要业务经营模式、收入来源、定价策略、成本构成、可比公司毛利率水平等，补充披露报告期多赢网络毛利率波动的原因及合理性，季节性因素对多赢网络报告期各季度收入和净利润的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复:

### 一、报告期内多赢网络毛利率波动原因分析

报告期内多赢网络的主营业务主要包括电子商务代运营服务、代经销业务以及基于自有网站“领啦网”和“乐趣网”的返利、网络推广及试用品发放等相关服务业务。其中:

代经销业务属于商品销售业务,即多赢网络作为传统品牌企业(供货商)在网上销售平台的销售代理商,无需事先采购商品或囤货,传统品牌企业在与多赢网络确认供货价格后将商品备货于多赢网络仓库,待多赢网络在唯品会完成产品销售、结算后,再由多赢网络与传统品牌企业按照原约定的供货价格进行结算,多赢网络作为经销商赚取商品的进销差价。该业务的营业收入主要来源于多赢网络代经销产品在电商网站的销售收入(扣除电商网站销售佣金),属于商品销售收入的范畴。商品在电商平台的销售价格,以及传统品牌企业商品向多赢网络的供货价格由多赢网络及传统品牌企业协商确认,多赢网络该项业务的主要成本由代经销商品的采购成本构成,故该项业务的毛利率相对稳定,受电子商务行业季节性特征的影响较小。

代运营服务业务为多赢网络根据客户的委托,向其提供网上商铺的建设、运营、维护服务;返利及试用品发放等服务业务,为多赢网络在“领啦网”和“乐趣网”平台上为客户提供的返利及试用品发放等相关服务。这些业务的营业收入主要由多赢网络根据与客户的协议按照每月固定标准或者按照代运营商品销售收入、返利商品、试用商品的销售金额一定的比率收取服务收入,属于提供劳务服务收入的范畴。其主要营业成本为相关服务人员人工成本以及服务器及网络使用费,在一定的营业收入规模下,具有较为明显的“固定成本”性质营业成本,故这几项服务性质的业务的毛利率受收入波动的影响较为明显,受到电子商务行业季节性特征的影响,其毛利率亦呈现一定的波动性,表现为每年下半年的毛利率通常高于上半年。

2013年、2014年及2015年1-6月,多赢网络的综合毛利率分别为53.81%,70.37%,54.58%,各期各项业务的收入及毛利率情况如下:

单位:万元

项目	2015年1-6月			2014年度			2013年度		
	营业	营业	毛利率	营业	营业	毛利率	营业	营业	毛利率

	收入	成本		收入	成本		收入	成本	
代运营业务	362.62	124.29	65.73%	500.33	119.56	76.10%	449.64	163.23	63.70%
代经销业务	219.09	164.10	25.10%	93.96	68.74	26.84%	-	-	/
领啦网业务	293.74	131.35	55.28%	195.36	101.35	48.12%	-	-	/
乐趣网业务	281.94	78.52	72.15%	1,033.80	204.87	80.18%	457.72	255.89	44.09%
其他业务	9.74	31.88	-227.22%	112.13	79.04	29.51%	-	-	/
<b>合计</b>	<b>1,167.14</b>	<b>530.14</b>	<b>54.58%</b>	<b>1,935.58</b>	<b>573.55</b>	<b>70.37%</b>	<b>907.35</b>	<b>419.12</b>	<b>53.81%</b>

2013年、2014年及2015年1-6月，多赢网络的综合毛利率呈现一定的波动性，其中：

2014年度的毛利率高于2013年度，一方面由于2014年度营业收入较2013年度营业收入规模快速增长，且主要由服务类收入构成，由于其业务成本构成的特性，营业成本的增长幅度小于营业收入所致；另一方面则是随着自有网络平台知名度的提升，多赢网络适时降低用户的返利比例，返利业务毛利率及贡献的毛利金额大幅增加所致。

2015年1-6月毛利率低于2014年度，主要由以下两方面原因：

一方面，多赢网络2014年10月新增代经销业务，该业务属于商品销售收入，其整体的毛利率水平低于其他服务业务，且随着2015年1-6月代经销业务的有序开展相关营业收入显著增长，占整体营业收入的比重提高，使得2015年1-6月整体毛利率水平有所下降。若不考虑代经销业务的营业收入及成本，2013年、2014年及2015年1-6月，多赢网络的综合毛利率分别为：53.81%、72.59%和61.39%，波动幅度有所减小；

另一方面则由于电子商务及电子商务服务行业的季节性特征影响。多赢网络代经销业务外的其他各项业务收入，均为提供劳务形成的营业收入，除了代运营业务中的基础服务费外，其余业务收入均正相关于客户相关商品的网上销售（发放）金额，由于网上销售金额整体呈现比较明显的季节性特征，即通常下半年的网上销售金额会明显高于上半年，每年四季度的网上销售金额会明显高于其他季度，使得多赢网络的营业收入亦相应地表现为每年下半年的营业收入通常高于上半年，每年四季度的营业收入高于其他季度的情况。而多赢网络上述提供劳务营业成本主要为人工成本、服务器相关具有“固定成本”性质的成本，使得毛利率水平亦呈现一定的波动性，通常下半年的毛利率高于上半年，四季度的毛利率水平高于其他季度。

## 二、与同行业公司毛利率水平比较情况

多赢网络主要业务为 B2C 电子商务代运营服务收入，以及基于自有网络平台的返利、网络推广等服务收入以及网络代经销业务，经营模式具有相当的独特性。目前 A 股上市公司中，与多赢网络的业务比较接近的公司，并能取得报告期完整财务数据的可比公司较少（部分模式比较接近的从事电子商务服务可比公司基本都是通过并购实现上市或者并入 A 股上市公司），故选择了主要市场在国内的电子商务、并在境外上市的相关公司作为可比同行业公司与多赢网络进行比较。报告期内，公司与同行业公司的毛利率比较情况如下：

公司	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-6 月
阿里巴巴 (NYSE:BABA)	75.23%	70.10%	65.90%
宝尊电商 (NASDAQ:BZUN)	18.14%	31.45%	32.81%
唯品会 (NYSE:VIPS)	24.03%	24.87%	24.91%
聚美优品 (NYSE:JMEI)	41.34%	39.53%	30.62%
多赢网络	53.81%	70.37%	54.58%

由于多赢网络的经营规模及经营模式较上述同行业公司存在较大的不同，故多赢网络报告期内的毛利率较上述同行业公司不尽相同，整体而言，多赢网络的整体业务特点与在线营销服务收入和佣金收入占整体营业收入比重较高的阿里巴巴更为接近，整体毛利率基本处于同一水平，而其余三家同行业公司则主要以自有网络平台的自营销售或代经销业务为主，营业收入中商品销售收入比重较高，毛利率水平低于阿里巴巴及多赢网络，多赢网络 2014 年度及 2015 年 1-6 月份代经销业务的毛利率分别为 26.84% 和 25.10%，与其余三家公司的毛利率基本处于同一水平，但由于各电商主要网络销售商品类目品种侧重不同而存在高低差异。

## 三、报告期内多赢网络分季度营业收入及净利润情况

受电子商务行业的季节性特征影响，即通常下半年的网购交易额大于上半年度，每年四季度的网购交易额大于其余三个季度，相应的电子商务服务行业亦存在明显的季度性特征。

报告期内，多赢网络分季度的营业收入及净利润情况如下：

单位：万元

项目	营业收入		净利润	
	金额	占全年比率	金额	占全年比率
2013 年 1 季度	111.85	12.33%	-58.73	-81.70%

2013年2季度	151.88	16.74%	-11.51	-16.01%
2013年3季度	233.74	25.76%	38.83	54.02%
2013年4季度	409.88	45.17%	103.29	143.69%
<b>2013年度合计</b>	<b>907.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>71.88</b>	<b>100.00%</b>
2014年1季度	259.65	13.41%	3.95	0.55%
2014年2季度	444.30	22.95%	225.87	31.26%
2014年3季度	468.52	24.21%	192.01	26.58%
2014年4季度	763.12	39.43%	300.62	41.61%
<b>2014年度合计</b>	<b>1,935.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>722.46</b>	<b>100.00%</b>
2015年1季度	387.81	/	17.90	/
2015年2季度	779.33	/	273.20	/

综上，独立财务顾问认为：“报告期内多赢网络毛利率波动主要由于多赢网络业务增长情况、成本构成情况、行业季节性特征影响所致，符合实际情况、具有合理性。”

反馈意见 12：申请材料显示，多赢网络 2014 年度经营活动产生的现金流量净额为 9.29 万元，明显小于同期净利润金额，主要系与股东、高级管理人员之间资金往来净流出所致。请你公司补充披露将股东、高级管理人员之间资金往来计入经营活动现金流量的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

### 答复：

#### 一、多赢网络 2014 年度其他与经营活动有关的现金主要明细情况

##### 1、收到其他与经营活动有关的现金情况：

项 目	金 额（元）
与股东高阳等往来款	2,165,000.00
利息收入	51,756.91
其 他	12,406.58
合 计	2,229,163.49

##### 2、支付其他与经营活动有关的现金情况：

项 目	金 额（元）
管理费用付现支出	1,981,607.54
与股东高阳等往来款	11,324,423.21
其 他	5,749.56
合 计	13,311,780.31

## 二、多赢网络股东、高级管理人员之间资金往来款形成原因

多赢网络公司主要创始人为高阳和陈密，主要业务为提供并协助传统品牌企业（商家）转型电商及向传统品牌企业提供产品线上营销推广的电子商务全网营销服务，以及基于“乐趣网”和“领啦网”两个自有网络营销平台，提供返利、网络推广及试用品发放等相关服务业务。报告期内，多赢网络的代运营和代经销业务规模逐步扩大，乐趣网和领啦网的商家及用户注册量均保持了较高的增长速度，经营业绩保持了较快的发展并积累了较坚实的客户基础。

多赢网络公司创设初期，由于客户群体广泛，且商家及终端用户大多为个人，为节省客户与企业的时间和沟通成本，提升交易效率，多赢网络部分日常经营活动款项通过股东个人支付宝账户代收代付。尤其在 2014 年，随着乐趣网业务规模迅速扩大，以及领啦网开始上线运营，通过股东个人支付宝账户代收代付运营款项累计发生额较大且发生频繁。对该等个人账户，多赢网络制定了相关制度，规定了相关账户的使用权限，以避免公司资金被违规占用或出现其他损失。上述个人账户的代收代付结算功能在一定程度上为多赢网络业务发展初期的经营提供了便利，提高了效率。股东与多赢网络之间的往来也是根据公司实际经营活动需要而发生，往来频繁，时间较短，不计息。随着业务规模的逐步扩大，以及公司自身财务会计规范的要求，多赢网络逐渐减少了个人账户的使用频次，并且在 2015 年 6 月至 8 月之间完成了个人账户向公司账户的过渡和整改。

多赢网络与部分股东、高级管理人员之间的往来款基本用于经营活动，满足企业一时之需，单笔金额一般较小，且往来频繁，时间较短，多赢网络与该等股东和高级管理人员之间无合同，无利息约定，不属于借贷性质的款项，且该等往来款目前均已结清，因此上述资金往来应作为经营活动现金流量反映。

自 2015 年 8 月多赢网络完成整改后，已不存在使用股东个人账户为多赢网络进行经营款项代收代付的情况。

综上，独立财务顾问认为：“多赢网络与股东、高级管理人员之间资金往来系日常经营活动往来中的临时代收代付款项形成，不属于借贷性质的款项，因此上述资金往来作为经营活动相关现金流量反映，计入经营活动现金流量。”

反馈意见 13：申请材料显示，兔宝宝是传统的制造销售企业，本次交易完成后，拟进行互联网转型改造，自建兔宝宝独立商城

(<http://www.tubaoshop.com>)，打造家装垂直电商运营平台，依托多赢网络丰富的互联网营销经验及自有两大电商网站，实现上市公司的全网营销。请你公司结合多赢网络全网营销运营经验、自有两大电商网站乐趣网和领啦网的定位及作用，补充披露兔宝宝借助多赢网络实现全网营销、建设兔宝宝独立商城，打造家装垂直电商运营平台的后续计划及整合措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

公司收购多赢网络主要基于两方面的考虑：一是围绕原有主业，通过“互联网+”做大做强，二是适时引进有较大投资价值的产业，培育新的利润增长点。本次交易完成后，上市公司将形成装饰材料、家居宅配生产销售及电子商务服务的双业务主线。除继续拓展与深化互联网服务业外，公司未来将分三步对原有主业通过“互联网+”进行改造和拓展：第一步，大力拓展线上销售渠道，尽快实现公司的全网营销；第二步，自建兔宝宝独立商城，丰富兔宝宝全品类家装产品，实现公司 O2O 战略；第三步，打造家装垂直电商运营平台，拓展家装全产业链，实现更多的增值业务。

为实现上述主业的分步走战略，公司的后续计划及具体的整合措施如下：

### 一、借助多赢网络实现全网营销的后续计划

全网营销是将各垂直行业大数据分析、运营规划、产品开发（含网站建设和无线端建设）、品牌线上店铺运营、品牌传播、产品分销等一系列电子商务内容集成于一体的新型营销模式，是集合传统网络、移动互联网、PC 互联网为一体进行营销。互联网同时改变着企业的营销模式和消费者的购买模式，兔宝宝亟待打开产品的新媒体营销模式，并拓宽线上销售渠道。多赢网络主要业务为协助传统品牌企业（商家）转型电商及向传统企业提供产品线上营销推广的电子商务全网营销服务，同时还拥有乐趣网和领啦网两大网站作为提供互联网营销服务的直接媒介。其中乐趣网为终端消费者提供特卖、导购、返利等服务，领啦网则专注于为终端消费者提供商品试用及商品导购服务，并为入驻各大电商的传统品牌企业及其所推新品、各类促销提供营销推广服务。多赢网络的互联网营销经验、电商平台的运营经验可以有效帮助兔宝宝实现这两方面的提升。

借助多赢网络多年积累的互联网运营和营销推广经验以及自有的两大互联网营销网站，兔宝宝可在短时间内全面打通公司产品的互联网营销渠道，从品牌

提升、渠道拓展、产品结构和定价机制优化等多方面提升自身的互联网营销实力，扩大销售范围，具体将体现在：

1、迅速提升品牌影响力。借助多赢网络的互联网营销团队和其丰富的运营经验，迅速实现公司产品的线上推广。利趣网、领啦网也将全力配合公司的线上推广和销售活动：一方面，通过利趣网、领啦网可以直接组织公司产品的返利促销及推广活动；另一方面，两个网站都可以在 PC 端和移动端的页面为公司产品安排广告位，依托成熟的电子商务数据采集、分析与应用等技术，实现互联网广告的精准营销从而迅速提升公司的品牌影响力。

2、积极拓展公司产品的线上销售渠道。一方面与专业的大型第三方互联网平台展开深度合作，如与天猫、京东等综合电商平台及其它家装垂直电商网站等合作，迅速拓展公司线上销售渠道。另一方面，自建兔宝宝独立商城（<http://www.tubaoshop.com>），并通过多赢网络自有的利趣网、领啦网两大电商平台进行导流，以迅速扩大公司线上商城的影响力，提高销售额，并搭建起公司与消费者沟通的直接渠道。

3、升级产品结构，丰富产品线，优化定价机制。作为全屋定制方案的综合服务商以及行业领先的板材及家居宅配产品制造商，兔宝宝将借助多赢的全网营销服务，充分利用互联网用户评价反馈机制，深入理解用户需求，在对第三方平台和自有商城销售数据进行分析的基础上，积极推进公司产品结构升级，丰富产品线，以更好地满足用户需求并完善产品定价机制，进而推动整个公司从生产到销售的升级。

## 二、建设兔宝宝独立商城的后续计划

自建兔宝宝独立商城，是公司全网营销的一部分，也是公司 O2O 战略的一部分。

作为全网营销的一部分，兔宝宝独立商城的功能搭建需要较多的个性化定制，而其日常的运营也需要技术人员及时响应进行维护服务。通过本次并购，公司拥有了自有技术团队，可以对未来的电商平台搭建和运营维护进行持续的跟进并随时作出调整，从而提高效率。与此同时，公司可以通过多赢网络自有的利趣网、领啦网两大电商平台为兔宝宝独立商城进行导流，全方位共享用户数据，从而迅速扩大公司独立商城的影响力，提高销售额。

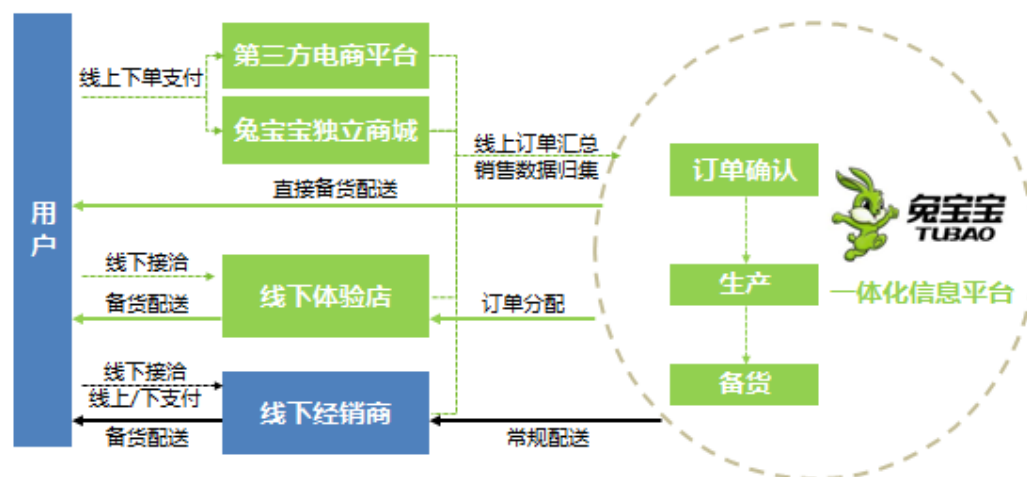
独立商城还是公司 O2O 战略的重要一环。通过本次收购，兔宝宝将全面打



通线上导流交易、线下体验配送的 O2O 模式，并相应建立线上销售和线下体验的服务体系。用户既可以通过第三方平台例如天猫店等下单，也可以直接通过公司的兔宝宝独立商城下单。所有的线上用户需求、资料等信息数据将统一归集到作为兔宝宝一体化信息平台，后台收到信息后及时响应线上需求，根据用户所在区域由线下服务商或者公司总部进行配送。用户也可在线下体验店直接了解和感受兔宝宝的产品，并可直接选择在线下进行购买。线下消费数据和信息也将及时反馈归集到兔宝宝一体化信息平台。

兔宝宝的线下体验店将承担为线上线下用户展示产品、引导消费者体验购物同时也向线上导流的作用。线下体验店将有设计师、服务商驻场，在提供产品展示、引导购物的同时，为到线下体验的消费者提供更多的增值服务。

图：兔宝宝 O2O 服务模式



通过上述资源的整合，公司旨在以优势价格、优质服务覆盖全网、全国的线上线下载者，建立线上线下（O2O）联动的业务体系，以强大的物流配送与电子商务平台为依托，为消费者提供涵盖兔宝宝全品类家装产品的展示体验平台服务，使终端渠道的整体形象和服务能力得到升级。

### 三、打造家装垂直电商运营平台的后续计划

公司 O2O 战略实施到一定程度后，公司将在兔宝宝独立商城的基础上，打造家装垂直电商运营平台。公司将以设计为家装产品销售和服务的切入口，在线下线上派驻室内设计师，从消费者的切身需求出发，用互联网产品方式为家装用户提供一站式解决方案。通过建立起连接消费者、设计师、装修服务商、家居产品、建材企业的桥梁，为消费者提供从设计到装修、从选材到施工、从家具到软装的一站式透明化消费服务；同时通过网络化运营，消除传统装饰行业固有顽疾，

以更高的质量、更低的价格、更好的服务为消费者提供更个性化、透明化的住居解决方案。

在加强配套产品销售、横向拓展产品范围、提供设计装修、家装咨询等服务的同时，公司还将在未来逐步拓展家装全产业链，包括但不限于为客户提供装修工程监理、金融解决方案、家居智能化管理等服务，为消费者提供更佳消费体验，以增加客户粘性，提高客单价，从而提升自身的经营规模、市场份额和经营业绩。

#### 四、具体整合措施

本次交易完成后，兔宝宝将实现从传统线下板材生产制造模式向 O2O 一体化经营模式的转型，并将调整优化上市公司的收入结构，开拓新的利润增长点。同时，多赢网络由非公众公司向公众公司下属企业转变，可以利用上市公司平台拓展融资渠道，抓住互联网营销行业高速发展的良好机遇，实现和巩固行业地位。兔宝宝将充分利用上市公司资金优势、品牌优势、规范化管理经验积极支持多赢网络业务的发展，共同制定清晰明确的战略远景规划，实现上市公司股东价值最大化。

##### （一）上市公司与多赢网络的业务整合计划

兔宝宝主营业务为装饰板材、油漆、墙体涂料等装饰材料及地板、木门、衣柜、橱柜等家居宅配产品的生产、销售。近年电子商务发展迅速，传统企业产品的线下销售逐渐向线上转移，包括家居板材等行业在内的传统企业销售模式受到互联网的较大冲击。多赢网络协助传统品牌企业转型电商，向传统品牌企业提供产品线上营销推广的电子商务全网营销服务，所覆盖的第三方电子商务平台包括淘宝、天猫、京东、唯品会等大型电商平台。

通过本次并购，双方能够实现资源共享和优势互补，兔宝宝将嫁接多赢网络的互联网运营能力实现O2O转型，同时多赢网络可以借助上市公司的融资渠道优势得到加速发展，从而发挥二者协同效应：

1、兔宝宝通过此次收购可以有效借助多赢网络电子商务全网营销方面的丰富经验和优势，进行互联网方向的业务拓展，包括但不限于企业电商平台建设、互联网产品品牌建设、全网平台资源整合、基于数字分析的供应链资源整合和精准营销以及通过线上导流消费线下服务体验建立线上线下联动的营销体系等。其具体整合措施见本题前述相关内容。

2、多赢网络也将借助上市公司的资金力量，继续做大做强原有的互联网营

销业务，进一步拓展客户资源，加强团队建设，提升在线代运营等业务实力。此外，通过进入上市公司平台，多赢网络可以迅速提升品牌认知度和信用度，从而对其互联网营销业务的开展形成较大帮助。

## （二）上市公司与多赢网络的财务整合计划

本次交易完成后，公司将多赢网络的会计核算体系、财务管理体系和内部控制体系进行统一管理，提高其财务核算及管理能力和通过向多赢网络委派财务负责人、对多赢网络财务人员进行培训、加强沟通汇报等形式，防范和减少多赢网络的内控及财务风险。

未来上市公司将根据业务发展不同阶段的实际需求，在保证财务稳健的前提下，积极利用多种方式筹措资金，优化资本结构，展开成本管理和全面预算协同管理，提高股东回报率，促进上市公司与多赢网络业务的持续、健康发展。

## （三）上市公司与多赢网络的人员整合计划

本次交易完成后，多赢网络将成为上市公司的全资子公司，其仍将以独立法人主体的形式存在。为实现多赢网络既定的经营目标，保持管理和业务的连贯性，使其在技术创新、产品开发、运营管理延续自主独立性，上市公司将保持其管理层团队基本稳定、给予管理层充分发展空间。同时，多赢网络也将严格按照上市公司规范运作的相关要求规范日常运作。根据上市公司与德华创投等八方签署的《发行股份购买资产协议》，重组实施完成后，业绩承诺期限内有关标的公司董事会及管理层安排如下：

1、上市公司的治理结构做如下安排：由除德华创投、丁鸿敏以外的其他发行对象共同提名陈密为上市公司董事会候选人及副总经理候选人，负责上市公司的互联网营销业务。

2、多赢网络应设立董事会，由5名董事组成，其中上市公司应有权推荐3名董事会成员，除德华创投、丁鸿敏以外的其他发行对象共同推荐2名，董事长由上市公司推荐的董事担任。多赢网络设立监事会，由3名监事组成，其中上市公司推荐1名监事会成员，除德华创投、丁鸿敏以外的其他发行对象共同推荐1名，职工代表监事1名。多赢网络现有管理层团队总体保持稳定，上市公司有权推荐1名副总经理和1名财务负责人，该等管理人员的薪酬按多赢网络现有薪酬标准执行。

3、上市公司有权根据中国证监会及交易所的规范要求对多赢网络的信息披露、财务制度、内部审计制度等内控制度进行调整和完善。

同时，兔宝宝已经建立子公司管理制度。并购完成后，兔宝宝将根据该管理制度对多赢网络人员进行管理。

#### （四）上市公司与多赢网络的机构整合计划

本次交易完成后，上市公司的机构设置预计不会发生重大变化，除上市公司按照与多赢网络的有关约定派驻财务及管理人员外，多赢网络亦将维持原有组织架构和管理体系，架构设置保持不变，本次交易不会对上市公司和多赢网络的机构产生重大影响。

#### （五）上市公司与多赢网络的企业文化整合计划

上市公司是我国具有较大影响力的室内装饰材料综合服务商，历经二十年发展，恪守“以德立企、以德育人”理念和“厚德精业”核心价值观；多赢网络属于互联网行业，具备以人为本、注重团队共同特征。本次交易完成后，上市公司和标的公司将互相取长补短，吸收对方在内部管理、企业文化、员工福利、团队建设方面的良好经验，更加注重建立和完善企业文化理念体系，加强企业文化传播和贯彻，为公司、员工个人发展创造良好的企业文化和团队氛围；同时也会加强文化沟通，求同存异，促进价值观、管理、信息、情感等多层面、全方位、多角度的沟通，营造和谐进取的文化氛围，增强企业的凝聚力。

综上，独立财务顾问认为：“针对如何借助多赢网络实现全网营销、建设兔宝宝独立商城，打造家装垂直电商运营平台，公司已经制定了较为明确的后续计划，也已形成业务、资产、财务、人员、机构等较为具体的整合计划，具有实际可操作性。”

反馈意见 14：申请材料显示，对于返利服务业务，每月根据从相关电商网站取得的返利结算单金额，扣除应返还给买家的返利金额后的差额确认营业收入；对于代经销业务，相关产品在电商平台网站完成销售，根据电商平台销售清单确认代经销业务收入。请你公司补充披露，上述收入确认是否存在滞后，是否与人工成本等营业成本相匹配。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

**答复：**

## 一、多赢网络返利服务业务和代经销业务的收入确认情况

### 1、返利服务业务收入确认情况

对于返利服务业务，领啦网系根据当月从运营后台获取商家试用产品的实际试用情况，扣除按照约定的比例返还给试客的返利金额后于当月确认收入。乐趣网当月的相关电商网站返利结算单一般于次月 20 日左右取得，返还给买家的返利金额一般在买家确认收货后即时确认。为按权责发生制反映乐趣网的返利服务业务收入，多赢网络月末从相关电商网站获取当月的交易数据，根据约定的比例暂估返利金额，扣除当月返还给买家的返利金额后的差额确认营业收入。次月，多赢网络根据从相关电商网站取得的返利结算单金额调整原暂估收入。次月实际返利结算金额与原暂估收入金额之间的差异主要是买家次月实际退货情况与暂估退货率的差异，报告期内各期末，不存在期后买家大额退货的情况，暂估返利收入与实际结算返利收入不存在重大差异。

### 2、代经销业务收入确认情况

对于代经销业务，相关商品在电商平台网站完成销售，多赢网络根据电商平台销售清单确认代经销业务收入。多赢网络月末按照从电商平台网站获取的实际销售明细情况暂估代经销业务收入，并根据相应的供应商采购单价暂估采购成本。次月 20 日收到电商平台结算销售清单后，根据实际销售结算金额调整暂估收入，同时与供应商结算实际销售商品的采购成本。当月末电商网站实现销售数据与次月电商平台网站结算销售清单金额之间存在的差异主要系次月相关商品电商平台销售退货形成。报告期各期末，多赢网络从电商网站销售取得实际销售明细情况与暂估确认的代经销业务收入相比，不存在买家大额退货的情况，暂估代经销业务收入与实际结算代经销业务收入不存在重大差异。

综上，多赢网络返利服务业务收入和代经销业务收入确认符合权责发生制的原则，不存在提前或者滞后确认相关业务收入的情形。

其中：返利服务业务收入确认同时满足了下列条件：1)推广产品已实际售出；2)收入的金额能够可靠地计量；3)相关的经济利益很可能流入；4)相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量；代经销业务收入确认同时满足了下列条件：1)将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；2)公司不再保留通常与所有权相联系的继续管理权，也不再对已售出的商品实施有效控制；3)收入的金额能够

可靠地计量；4)相关的经济利益很可能流入；5)相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。

## 二、返利服务业务和代经销业务的成本确认情况

### 1、返利服务业务成本确认情况

多赢网络返利服务业务成本主要是人工成本和技术服务费成本，均按照权责发生制于实际发生当期列支。随着报告期内相关电商网站销售额的逐步增长，返利服务业务收入同步增加，而实际发生的成本支出并未出现明显的增加，导致报告期内返利服务业务毛利率逐年增长。

### 2、代经销业务成本确认情况

多赢网络代经销业务成本主要是采购成本和人工成本，采购成本根据当期电商平台网站的销售情况结转，不存在重大不合理的情况。鉴于基本保持零库存的销售模式，人工成本支出比例相对较低，采购成本与代经销收入配比，故代经销业务毛利率未出现异常波动。

综上，独立财务顾问认为：“多赢网络返利服务业务收入和代经销业务收入确认不存在滞后确认的情况，相关业务收入的确认与人工成本等营业成本相匹配。”

**反馈意见 15：**申请材料显示，多赢网络存在未决诉讼。请你公司补充披露相关诉讼事项的最新进展情况、相关会计处理及对多赢网络经营业绩的影响。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

答复：

#### 一、未决诉讼最新进展情况

2015年3月，多赢网络（原告）诉浙江子味食品有限公司（被告）网络服务合同纠纷案由杭州市西湖区人民法院立案，多赢网络请求被告支付代运营服务费9万元及2014年4月的销售提成35,769.26元，并承担诉讼费用。

根据多赢网络的说明及该案代理律师浙江德名律师事务所陈国平于2015年11月12日出具的复函，相关进展情况如下：

杭州市西湖区人民法院8月24日第一次开庭，被告通过邮寄答辩状进行答辩。由于需要补充证据，该案尚未审理完毕，之后被告处于失联状态，第二次开

庭的传票无法送达被告。根据民事诉讼法的有关规定，杭州市西湖区人民法院已于 2015 年 11 月 13 日在《浙江法制报》上发布公告，自公告之日起，经过 60 日，即视为送达。并定于公告期满后第 3 日上午 9 时 30 分（遇法定节假日顺延）在杭州市西湖区人民法院公开开庭审理。

## 二、未决诉讼的相关会计处理情况

1、根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》相关规定，或有事项是指过去的交易或者事项形成的，其结果须由某些未来事项的发生或不发生才能决定的不确定事项。在出具审计报告（天健审〔2015〕6795 号）之日，该案尚在审理过程中，且多赢网络系根据合同法提起正当的诉讼请求，预计胜诉可能性较大，因此多赢网络按账龄法对于应收浙江子味食品有限公司的账款按 10%的比例计提坏账准备。

2、根据多赢网络的说明及该案前述最新进展情况，被告已处于失联状态，即使生效判决要求被告支付代运营服务费 9 万元及销售提成 35,769.26 元，多赢网络预计该案执行难度很大。根据谨慎性原则以及多赢网络的应收账款会计政策，多赢网络已对应收浙江子味食品有限公司的账款单独进行减值测试并根据测试结果全额计提坏账准备。

## 三、未决诉讼对多赢网络经营业绩的影响

截至 2015 年 9 月 30 日，多赢网络账面应收浙江子味食品有限公司的账款余额为 125,769.26 元，占 2015 年 9 月 30 日多赢网络账面应收账款余额的比例约为 4%。拟全额计提坏账准备 125,769.26 元，该资产减值损失占 2015 年 1-9 月净利润的比例约为 1%。因此该未决诉讼对多赢网络经营业绩的影响较小。

综上，独立财务顾问认为：“公司已补充披露多赢网络未决诉讼的目前进展情况，多赢网络拟对应收浙江子味食品有限公司的账款单独进行减值测试并根据测试结果全额计提坏账准备，由于涉诉金额较小，该诉讼对多赢网络经营业绩的影响较小。”

反馈意见 16: 申请材料显示，报告期内，多赢网络出让了原子公司杭州多阳电子商务有限公司、杭州满味电子商务有限公司股权。请你公司补充披露多赢网络转让上述股权的原因、具体情况及对多赢网络生产经营的影响。请独立财务顾

问和律师核查并发表明确意见。

答复：

### 一、转让杭州多阳电子商务有限公司股权的原因、具体情况及对多赢网络生产经营的影响

杭州多阳电子商务有限公司（以下简称“多阳电子”）设立于 2014 年 3 月 31 日，注册资本为 50 万元，其中多赢网络出资 25.50 万元，占注册资本的 51%；其他股东杭州耀阳丝绸有限公司、朱雪琴的出资比例分别为 40%、9%。

多阳电子设立时拟从事丝绸类产品的互联网销售，但设立后一直未开展实质经营活动。2014 年 9 月，多阳电子全体股东讨论决定不再继续经营公司，拟注销多阳电子或转让公司股权，最终经多阳电子股东会同意，多阳电子全体股东将其所持公司全部股权转让给杭州修格信息科技有限公司（以下简称“杭州修格”），其中，多赢网络将其所持多阳电子 51% 的股权计 25.50 万元出资以 25.50 万元的价格转让给杭州修格。根据相关款项支付凭证及杭州修格的确认，杭州修格已向多赢网络支付全部股权转让款 25.50 万元。多阳电子于 2014 年 9 月 18 日就本次股权转让完成工商变更登记。

因多阳电子自设立后至股权转让前，一直未开展实质经营活动，且多赢网络已通过该次股权转让收回其全部投资 25.50 万元，多赢网络转让多阳电子股权未对多赢网络的生产经营造成重大影响。

### 二、转让杭州满味电子商务有限公司股权的原因、具体情况及对多赢网络生产经营的影响

杭州满味电子商务有限公司（以下简称“杭州满味”）设立于 2014 年 1 月 8 日，注册资本为 108 万元，全部由多赢网络出资。

多赢网络拟自行开发经营自有互联网食品垂直销售平台，于是出资设立了杭州满味。杭州满味设立后从事了相关的业务开拓，但始终未达到预期效果，2015 年 4 月，多赢网络决定将其所持杭州满味 100% 的股权计 108 万元出资以 108 万元的价格转让给谢忠良。根据相关款项支付凭证及谢忠良的确认，谢忠良已向多赢网络支付全部股权转让款 108 万元。杭州满味于 2015 年 4 月 22 日就本次股权转让完成工商变更登记。

因杭州满味自设立后至股权转让前，经营始终未达到预期效果，且多赢网络



已通过该次股权转让收回其全部投资 108 万元，多赢网络转让杭州满味股权未对多赢网络的生产经营造成重大影响。

综上，独立财务顾问认为：“多赢网络转让多阳电子、杭州满味股权系两公司自设立以来一直没有实际经营；多赢网络转让两公司股权未对其自身的生产经营产生重大影响。”

反馈意见 17：申请材料显示，多赢网络全资子公司崇优科技于 2015 年 7 月成立，崇优科技旗下的领啦网于 2014 年 6 月正式上线运营。请你公司补充披露崇优科技成立前领啦网的运营主体和运营情况，请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

**答复：**

一、崇优科技成立前领啦网的运营主体和运营情况

领啦网（<http://www.lingla.com>）于 2014 年 6 月正式上线运营，是专注于为终端消费者提供商品试用及商品导购服务、也为入驻各大电商的传统品牌企业及其所推新品、各类促销提供推广而设立的营销推广平台。

在崇优科技成立前，领啦网的运营主体为多赢网络。多赢网络于 2014 年 2 月做出运营领啦网的计划，并在公司内部组建领啦网项目组，专门负责领啦网的开发、筹备及上线后的运营工作。截至 2014 年 12 月 31 日，领啦网合作商家数量为 0.64 万，注册用户数量为 10.20 万，2014 年 6-12 月实现收入 195.36 万元；截至 2015 年 6 月 30 日，领啦网合作商家数量为 1.43 万，注册用户数量为 21.5 万，2015 年 1-6 月实现收入 293.74 万元。

随着领啦网业务的快速发展，多赢网络决定成立全资子公司独立运营领啦网相关业务，因此多赢网络于 2015 年 7 月 10 日出资设立崇优科技。崇优科技设立后，原领啦网运营所涉及的业务、人员、资产也相应转移至崇优科技。崇优科技运营领啦网以来，截至 2015 年 9 月 30 日，领啦网合作商家数量为 2.19 万，注册用户数量为 27.1 万，2015 年 7-9 月实现收入 374.16 万元，经营未受影响并呈现增长趋势。

综上，独立财务顾问认为：“崇优科技成立前，领啦网的运营主体为多赢网络。崇优科技成立后，领啦网相关业务转移至崇优科技。领啦网于 2014 年 6 月

上线运营以来，注册用户数和合作商家数均持续增长，呈现良好的发展态势。”

（以下无正文）

（此页无正文，为《申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于中国证券监督管理委员会 153081 号〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉核查意见的答复》之签字盖章页）

项目主办人：

\_\_\_\_\_  
罗 捷

\_\_\_\_\_  
陆晓航

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

年 月 日