

关于德华兔宝宝装饰新材股份有限公司 发行股份购买资产申请文件反馈意见中 有关财务事项的说明

天健〔2015〕575号

中国证券监督管理委员会：

由德华兔宝宝装饰新材股份有限公司(以下简称兔宝宝股份公司或公司)转来的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(153081号,以下简称反馈意见)奉悉。我们已对反馈意见所提及的兔宝宝股份公司财务事项进行了审慎核查,现汇报如下。

一、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。(反馈意见第7条)

杭州多赢网络科技有限公司(以下简称多赢网络)报告期营业收入包括电子商务代运营服务收入、代经销收入,以及基于自有乐趣网、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。

根据坤元资产评估有限公司出具的《评估报告》(坤元评报〔2015〕480号),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
乐趣网-返利	796.64	106.50	836.44	39.80
乐趣网-网络推广	237.16	175.44	499.50	262.34
小 计	1,823.45	1,157.40	4,592.60	2,769.15
其他收入	112.13	9.74		
合 计	1,935.58	1,167.14	4,592.60	2,769.15

(一) 多赢网络 2015 年度收入预测过程及合理性分析如下：

1. 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。

2. 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
全年合计 (预计)		979.99	462.53	1,442.52

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。

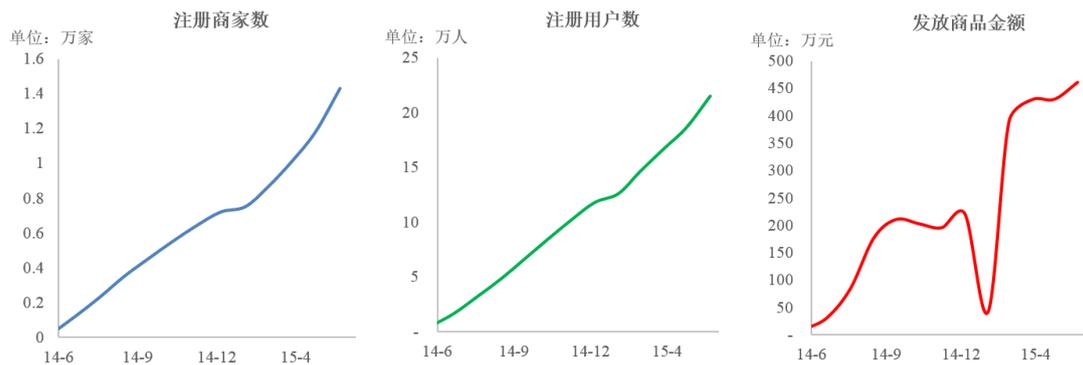
多赢网络预测 2015 年度全年代经销业务收入 503.79 万元,较 2014 年度实际代经销业务收入 93.96 万元增幅较大,一方面是代经销业务系多赢网络 2014 年 10 月方才开始的业务,2014 年度营业收入规模较小;另一方面为随着多赢网络代经销的商品营销效果良好,预计的网络销售规模扩大所致。

3. 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的提成形成营业收入。

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。公司预测 2015 年全年实现收入金额大幅高于 2014 年度，一方面是由于领啦网从 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，另一方面是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。

4. 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经销商品、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%。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。

5. 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

我们审阅了多赢网络 2015 年 1-9 月的合并财务报表，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	已经实现比率
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	
合并营业收入合计	1,167.14	2,529.23	4,602.34	54.96%
净利润	291.10	1,252.08	1,800.51	69.54%

由于各项业务的快速发展及受电子商务季节性特征因素影响，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 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。

(二) 核查意见

经核查,我们认为多赢网络 2015 年营业收入的测算依据合理,综合考虑多赢网络所处的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 年度 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行业特征等多方面因素,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。

二、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 5008.44%。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。(反馈意见第 8 条)

(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 5008.44%,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。这些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“乐趣网”、“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，随着乐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乐趣网进行品牌推广，故多赢网络预测凭借行业发展的良好背景和乐趣网的竞争优势，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。

（二）核查意见

经核查，我们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。

三、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。（反馈意见第11条）

（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、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”平台上为客户提供返利及试用品发放等服务。该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。故该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		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
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%			
合 计	1,167.14	530.14	54.58%	1,935.58	573.55	70.37%	907.35	419.12	53.81%

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，使得总体营业成本的增长幅度小于营业收入；另一方面则是随着自有网络平台知名度的提升，公司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。

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，多赢网络从2014年10月起新增代经销业务。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，2015 年 1-6 月毛利率低于 2014 年度系受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的通常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，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），故我们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%
2013 年度合计	907.35	100.00%	71.88	100.00%
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%
2014 年度合计	1,935.58	100.00%	722.46	100.00%
2015 年 1 季度	387.81		17.90	
2015 年 2 季度	779.33		273.20	

(四) 核查意见

经核查，我们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。

四、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。（反馈意见第 12 条）

（一）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

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

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）股东、高级管理人员之间资金往来款形成原因及合理性

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，所覆盖的第三方电子商务平台包括淘宝、天猫、京东、唯品会等全网电商平台。多赢网络子公司杭州小葵科技有限公司旗下的乐趣网是一家专注于为终端消费者提供特卖、导购、返利的综合性网站。子公司杭州崇优科技有限公司旗下的领啦网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。

自 2014 年以来，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，使得经营业绩保持了较快

的发展速度并逐步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率,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和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。

(三) 核查意见

经核查,多赢网络已对货币资金的收支和保管业务建立了较严格的授权批准程序,办理货币资金业务的不相容岗位已作分离,相关机构和人员存在相互制约关系。自 2015 年 8 月多赢网络完成整改后,已不再使用股东个人账户为多赢网络进行经营款项代收代付。我们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,系临时代收代付款项,不属于借贷性质的款项,因此上述资金往来应作为经营活动现金流量反映,计入经营活动现金流量。

五、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。(反馈意见第 14 条)

(一) 报告期内多赢网络返利服务业务和代经销业务收入和成本情况如下:

(单位: 人民币元)

项 目	2015 年 1-6 月		2014 年度		2013 年度	
	返利服务收入	代经销收入	返利服务收入	代经销收入	返利服务收入	代经销收入
主营业务收入	4,347,002.77	2,190,907.12	9,900,437.95	939,551.65	3,905,854.06	
主营业务成本	1,647,934.41	1,640,999.22	2,761,788.54	687,391.73	2,471,317.22	
其中: 人工成本	1,103,257.32	99,851.25	1,335,235.74	100,723.49	295,855.47	
技术服务费成本	544,677.09		1,426,552.80		2,175,461.75	
采购成本		1,541,147.97		586,668.24		
人工成本占比	66.95%	6.08%	48.35%	14.65%	11.97%	
技术服务费成本占比	33.05%		51.65%		88.03%	
采购成本占比		93.92%		85.35%		
主营业务毛利	2,699,068.36	549,907.90	7,138,649.41	252,159.92	1,434,536.84	
主营业务毛利率	62.09%	25.10%	72.10%	26.84%	36.73%	

报告期内在 2013 年乐趣网返利服务业务运营初期, 支付给第三方的技术服务平台推广费较大, 相应的技术服务费成本支出较大; 自 2014 年开始乐趣网返利服务业务运营趋于稳定, 支付给第三方的技术服务平台推广费下降明显, 同时领啦网业务开始运营, 业务运营人员增加, 相应的人工成本明显增加, 而领啦网业务运营主要借助乐趣网平台, 支付给第三方的技术服务平台推广费未发生明显增加, 导致相关技术服务费成本出现明显下降。

(二) 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公司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。

我们核查了报告期内多赢网络确认领啦网返利收入的情况, 领啦网已按权责

发生制原则在试客完成产品试用后实际结算返利收入；我们核查了报告期内多赢网络按权责发生制原则暂估乐趣网返利收入的情况，取得期后由相关电商网站出具的返利结算单并进行了核对，实际结算返利金额与暂估返利金额存在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。根据多赢网络期后取得的相关电商网站返利结算单与暂估确认的返利服务业务收入核对结果，我们未发现期后存在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

代经销业务是多赢网络自 2014 年下半年新开展的业务类型。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。多赢网络当月可以在电商平台网站查看相关产品的档期销售情况，月末根据销售档期的实际销售明细情况暂估代经销业务收入，以及根据相应的供应商采购单价暂估采购成本。多赢网络于次月 20 日后收到电商平台结算销售清单时调整暂估收入，同时与供应商结算相应的采购成本。

我们核查了报告期内多赢网络按权责发生制原则确认代经销业务收入的情况，取得期后由相关电商网站出具的结算销售清单并进行核对。电商网站结算销售清单金额与销售档期销售数据存在差异的主要原因是销售档期销售数据未统计销售退货的情况。根据多赢网络期后取得的相关电商网站销售档期的实际销售明细情况与暂估确认的代经销业务收入核对结果，我们未发现期后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。

(三) 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。

(四) 核查意见

经核查，我们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。

六、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。（反馈意见第 15 条）

(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，传票即视为送达。该案定于公告期满后第 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%。多赢网络已全额计提坏账准备 125,769.26 元。该资产减值损失占多赢网络 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。

(四) 核查意见

经核查，我们认为多赢网络的未决诉讼相关进展情况披露适当，会计处理恰当，该未决诉讼对多赢网络经营业绩的影响较小。

专此说明，请予察核。

天健会计师事务所（特殊普通合伙） 中国注册会计师：

中国·杭州 中国注册会计师：

二〇一五年十二月三日