

**长城证券股份有限公司**  
**关于深圳证券交易所《关于对南方黑芝麻集团股份有限公司**  
**的重组问询函》之专项核查意见**

长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”或“本独立财务顾问”）接受南方黑芝麻集团股份有限公司（以下简称“黑芝麻”、“公司”或“上市公司”）委托，担任黑芝麻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的独立财务顾问。黑芝麻于 2017 年 5 月 9 日公告了《南方黑芝麻集团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》，并于 2017 年 5 月 19 日收到深圳证券交易所下发的《关于对南方黑芝麻集团股份有限公司的重组问询函》许可类重组问询函[2017]第 11 号（以下简称“《问询函》”），长城证券现根据问询函所涉及独立财务顾问有关问题进行核查并答复如下：

（如无特殊说明，本回复中所采用的释义与《南方黑芝麻集团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》以下简称“预案”或“本预案”）一致。）

## （一）关于交易方案

### 1. 相关方在重组前期入股

（1）大股东黑五类集团入股礼多多。2016年11月，本次重组标的上海礼多多电子商务股份有限公司（以下简称“礼多多”）向你公司控股股东广西黑五类食品集团有限责任公司（以下简称“黑五类集团”）发行1,537.5万股股票，黑五类集团以现金1.3亿元认购了上述股票成为礼多多第二大股东，持股比例为20%（2017年2月因礼多多实行股权激励方案降至19.3%），对应礼多多整体估值为6.5亿元。本次交易以2016年12月31日为评估基准日，礼多多预估值已达到7.1亿元，交易价格为7亿元。请你公司结合大股东黑五类集团在此次重组前入股礼多多的交易价格及交易时间，说明是否提前知悉本次重组事宜，是否涉嫌利益输送。

请财务顾问对上述问题核查并发表意见。

回复：

#### 一、黑五类集团入股礼多多基本情况

经2016年9月6日的礼多多第一届董事会第十五次会议及2016年9月22日的2016年第三次临时股东大会审议通过，礼多多决定以每股8.46元价格向黑五类食集团定向发行1,537.5万股股票，黑五类集团以现金13,007.25万元认购了上述股票。

#### 二、黑五类集团入股礼多多的目的及与本次重组的关系

##### （一）行业背景

##### 1、电商并购成功案例不断增加

近年来，上市公司通过并购电商企业逐步完善了自身的销售渠道、丰富产品种类、拓展客户群体，实现了全面提升上市公司整体竞争力目的。近期成功案例包括但不限于：好想你（证券代码：002582）并购郝姆斯，青岛金王（证券代码：002094）并购杭州悠可，冠福股份（证券代码：002102）并购塑米信息，跨境通（证券代码：002640）并购环球易购，新华都（证券代码：002264）并购久

爱致和、久爱天津、泸州致和。

## 2、非平台类垂直电商快速发展

由于天猫、京东、一号店等电商平台销售产品种类数量庞大，如由平台直接和产品生产商进行对接，需占用平台方较多资源，尤其是人力资源，且大多传统生产企业不熟悉电商的运营管理模式，缺乏电商运营管理的人才，难以和电商平台高效对接。非平台类垂直电商企业作为中间渠道能够有效链接传统生产企业和电商平台，能够有效减少电商平台的人力投入，并能够为传统企业提供电商运营服务，开拓线上业务，有效提升了交易的效率，同时，非平台类垂直电商企业可以有效解决上下游企业的付款账期问题。

随着人们消费能力的日益提高，消费意愿不断增强，消费结构将持续升级，非平台类垂直电商企业凭借其出色的运营能力，为客户提供个性化、多元化的线上产品推荐服务，非平台类垂直电商进入了快速发展时期。

## 3、“新零售”模式催生消费升级

随着人们消费能力的日益提高，消费者对产品的品味和兴趣变得越来越多元化，而“新零售”就是由消费者需求的升级催生而出的、以顾客体验为中心的、充分依托于数字技术的新业态。产品的销售尤其是快消品需从消费者的角度出发，调整产品和服务，将先进的技术应用到消费体验中，线上线下协同发展，创造更舒适、便捷的购买方式，以顺应消费者日益升级的需求。

### （二）黑五类增资礼多多原因

上市公司控股股东黑五类集团以投资管理为主营业务，除对上市公司的投资外，还投资于房地产、餐饮、酒店等业务领域。由于上市公司需专注于黑芝麻食品制造主业，故以黑五类集团为投资主体增资礼多多，该项投资系黑五类集团拓展投资业务领域的财务投资行为，主要系看好国内快消品电子商务行业发展前景，对上市公司业务合作伙伴礼多多在经营状况、盈利能力、成长性、核心团队专业水平等方面的认可，该项投资不会产生与上市公司的同业竞争，未损害上市公司利益。礼多多通过此次增资，及时补充礼多多发展所需资金，有利于进一步业务拓展力度、优化公司股权结构，提升持续盈利能力和抗风险能力。

### （三）黑五类增资礼多多、礼多多股权激励以及上市公司停牌的过程

礼多多股权激励事项于 2016 年 6 月开始筹划，激励对象为核心员工，核心员工的认定已经礼多多 2016 年 6 月 15 日召开的第一届董事会第十二次会议及 2016 年第二次临时股东大会审议通过。礼多多在 2016 年 7 月完成若凯电商的业务整合后，公司进入快速发展阶段，但鉴于礼多多收入增长较快、资金压力较大，公司计划先通过股权融资，解决资金需求，再启动礼多多股权激励。2016 年 9 月 6 日，礼多多第一届董事会第十五次会议及 2016 年第三次临时股东大会审议通过，礼多多以每股 8.46 元价格向黑五类食集团定向发行 1,537.5 万股股票。

礼多多在取得黑五类集团入股的股份登记备案函后，于 2016 年 11 月 22 日公告股票激励计划和股权激励的股票发行方案，启动了面对公司核心经营管理团队的股权激励计划，员工激励对象认购股票的价格为 4.23 元/股，为前次发行价格的 50%。礼多多该次股权激励系稳定公司核心经营管理团队、让核心员工分享公司发展的成果。

随着电子商务的发展、消费结构升级、线下“新零售”模式催生更多消费者需求、上市公司并购电商企业的成功案例不断增加，而上市公司的传统经营模式和销售模式遇到了发展瓶颈，业绩增长乏力，上市公司电商运营缺乏经验和专业团队，难以适应电商业务的快速发展。黑五类在完成投资礼多多后，对电商行业理解逐步深入，同时，礼多多近年来业绩增长快、发展预期明确，业务模式及各业务线逐步成熟、资源整合能力得到认可，上市公司与礼多多在产业链各环节都具有积极的协同性。基于上述因素，上市公司董事长韦清文于 2016 年 12 月 28 日与礼多多董事长刘世红通过电话方式沟通商讨重组的可行性，上市公司于 2017 年 1 月 2 日接到控股股东黑五类集团通知，称其正在策划与公司有关的重大事项。经上市公司判断该重大事项难以保密，为避免公司股票的大幅波动，据此，公司向深圳证券交易所申请公司股票自 2017 年 1 月 3 日起停牌。上述事项已在《内幕知情人信息登记表》中进行详细记录并向深圳证券交易所报备。

2017 年 8 月 14 日，上市公司召开第八届董事会第十九次会议审议通过本次交易相关议案。通过本次交易，有利于整合上市公司线上线下渠道，增加业务盈利增长点，“新零售”模式可以更好拓展上市公司的线下业务，提升上市公司市

场响应能力和新产品开发能力,将对公司业绩的提升和核心竞争能力的提高具有积极的作用,有利于改善上市公司盈利状况,维护上市公司全体股东特别是中小股东的利益。通过并购,礼多多可以提升资本市场品牌形象,增加融资途径,有效降低融资成本,进一步提高品牌的聚合力,实现上市公司与礼多多在制造端、销售端等产业链环节的有效融合。

### 三、估值差异情况

2016年9月,礼多多向黑五类发行股票的价格为每股人民币8.46元,发行1,537.5万股,融资额为13,007.25万元,占发行后当时礼多多股本的20%。该次股票发行价格综合考虑了公司所处行业、公司目前发展状况及成长性、每股净资产、前次机构投资者入股价格、市盈率、市净率等多方面因素,并与发行对象协商后最终确定发行后整体估值为65,036.25万元。

2017年8月14日,上市公司第八届董事会第十九次会议审议通过发行股份及支付现金购买礼多多100%股权相关议案。本次收购以2016年12月31日为基准日,采用收益现值法进行评估。标的资产最终交易价格将由各方根据具有证券期货相关业务资格的资产评估机构出具的资产评估报告中确认的标的资产评估值协商确定。根据《发行股份及支付现金购买资产框架协议》,礼多多的100%股权交易作价为70,000万元,交易作价考虑了控制权溢价。黑五类集团作为本次交易盈利补偿主体之一,对礼多多2017年、2018年、2019年承担盈利承诺补偿义务,并承诺其取得股份从上市之日锁定36个月。

由于黑五类增资取得礼多多当时20%股份的交易与本次交易在定价方式、交易目的、交易对价支付方式、业绩承诺及股份锁定期等方面均存在明显差异,本次交易作价与黑五类增资取得礼多多当时20%股份的转让价格存在一定差异具备合理性。

### 四、内幕信息保密措施

上市公司现已制定《黑芝麻内幕信息知情人管理制度》,从制度上防止未来内幕信息知情人利用内幕信息买卖上市公司股票获利,同时,上市公司严格按照制度及规定要求制作了《内幕信息知情人登记表》并及时更新。经核查后认为,内幕知情人均未提前知悉本次收购行为,不存在内幕交易及利益输送情况。

## 五、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，基于看好快消品电商行业及对礼多多整体经营情况的认可，上市公司控股股东黑五类于 2016 年 9 月增资礼多多系财务投资决策行为，黑五类在投资礼多多后，对电商行业理解逐步深入，同时，礼多多近年来业绩增长快、发展预期明确，业务模式及各业务线逐步成熟、资源整合能力得到认可，上市公司与礼多多在产业链各环节都具有积极的协同性。因此，黑五类集团于 2017 年 1 月 2 日，通知上市公司拟进行与公司相关的重大事项，上市公司股票于 2017 年 1 月 3 日起停牌。黑五类集团 2016 年 9 月增资礼多多与本次交易的估值存在一定差异的原因系在定价方式、交易目的、交易对价支付方式、业绩承诺及股份锁定期等方面均存在明显差异，两次交易的估值存在差异具有合理性。黑五类集团在 2016 年 9 月增资礼多多时并无法获取充分要素判断是否进行本次重组，上市公司制定了严格的《黑芝麻内幕信息知情人管理制度》，从制度上防止内幕信息知情人利用内幕信息买卖上市公司股票获利。因此黑五类集团并不提前知悉本次重组事宜，亦不存在利用上述财务投资行为进行利益输送的情况。

(2) 礼多多股权激励事宜。2017 年 2 月，礼多多以每股 4.23 元的价格于授予公司 21 名激励对象（包括董事、监事、高级管理人员及核心员工）306.5 万股限制性股票，而此次重组对应的礼多多股权交易价格为 8.76 元/股，请你公司结合相关激励对象在此次重组前入股礼多多的交易价格及交易时间，说明是否提前知悉本次重组事宜，是否涉嫌利益输送。

通过本次重组方案，礼多多对董事、监事、高级管理人员及核心员工的股权激励将转化为你公司对相关激励对象股权激励，请你公司说明相关激励方案是否满足《上市公司股权激励管理办法》的相关规定。

请财务顾问对上述问题核查并发表意见。

回复：

一、礼多多股权激励对象在此次重组前入股礼多多的交易价格及交易时间说明，激励对象是否提前知悉本次重组事宜，是否涉嫌利益输送的说明

## （一）股权激励对象入股礼多多的价格和交易时间说明

电商企业的快速发展需要稳定的员工团队，尤其是核心团队的稳定性至关重要。礼多多在实施股权激励方案前，公司经营管理团队中持有礼多多股权的人员只有刘世红、杨泽，出于公司发展战略需要，为稳定公司核心经营管理团队，以及让员工尤其是核心员工分享公司发展的成果，礼多多决定启动员工激励计划。

礼多多股权激励对象为礼多多核心员工，核心员工的认定经礼多多 2016 年 6 月 15 日召开的第一届董事会第十二次会议提名，并向全体员工公示征求意见，由 2016 年 6 月 29 日召开 2016 年第一次临时职工代表大会和第一届监事会第四次会议发表明确意见后，经 2016 年 8 月 9 日召开的 2016 年第二次临时股东大会批准，核心员工的认定程序合法合规。

礼多多在确定员工激励方案的同时，于 2016 年 7 月完成了收购若凯电商的业务整合，公司业务发展进入新的阶段，收入增长速度较快，资金压力较大，公司计划进行融资，解决资金需求。出于公司发展战略的需要，公司先启动了引进外部投资者的发行计划，于 2016 年 9 月 7 日公告了引进外部投资者的股票发行方案，黑五类集团参与了礼多多本次定向发行，为礼多本次定向发行的唯一投资者，认购礼多多股票发行的价格为 8.46 元。

礼多多在取得黑五类集团入股的股份登记备案函后，于 2016 年 11 月 22 日公告了股票激励计划和股权激励的股票发行方案，启动了股权激励的发行工作，员工激励对象认购股票的价格为 4.23 元。礼多多本次股票发行的目的在于对参与公司经营管理的董事、监事、高管以及核心员工实施股权激励，且本次发行价格低于股票的公允价值，已按照《企业会计准则第 11 号——股份支付》的规定进行会计处理。

## （二）激励对象是否提前知悉本次重组事宜，是否涉嫌利益输送

礼多多于 2016 年 11 月 22 日公告了股权激励的股票发行方案，并于 2016 年 12 月 15 日完成股权激励股票发行的认购工作。本次重组事宜初次确定合作意向的时间是 2016 年 12 月 28 日，公司控股股东黑五类集团股东之一、黑芝麻董事长韦清文先生与礼多多控股股东刘世红先生通过电话进行初步沟通。因此，礼

多多股权激励方案为公司既定计划，在激励对象参与认购礼多多发行股票时，上市公司与礼多多尚未就本次合作意向进行讨论，礼多多股权激励对象不知晓本次重组事宜，不存在涉嫌利益输送的情况。

### **（三）独立财务顾问核查意见**

经核查，本独立财务顾问认为，礼多多股权激励计划是礼多多为稳定核心团队和人员实施的既定方针战略，2016年6月礼多多已启动核心员工认定，出于公司发展战略考虑，为解决资金需求，礼多多于2016年9月先启动了引进外部投资者的发行工作，在获得股转公司发行备案文件后，启动了员工激励的股票发行工作，并在2016年12月15日完成股权激励股票发行认购工作。在礼多多完成股权激励股票发行的认购工作时，上市公司董事长（黑五类股东之一）韦清文和礼多多尚未就本次重组事项进行商议，礼多多股权激励事宜和本次重组事项不存在关联关系，礼多多股权激励对象不知晓本次重组事宜，不存在涉嫌利益输送的情况。

## **二、相关激励方案是否满足《上市公司股权激励管理办法》的相关规定**

### **（一）礼多多股权激励对象符合《非上市公众公司监督管理办法》等相关法律法规的规定**

礼多多核心员工的认定经礼多多第一届董事会第十二次会议提名，并向全体员工公示征求意见，由2016年第一次临时职工代表大会和第一届监事会第四次会议发表明确意见后，经2016年第二次临时股东大会批准。股权激励对象符合《非上市公众公司监督管理办法》等相关法律法规的规定。

### **（二）上市公司符合实行股权激励的规定**

上市公司不存在《上市公司股权激励管理办法》第七条规定的不得实行股权激励的下列情形：（一）最近一个会计年度财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；（二）最近一个会计年度财务报告内部控制被注册会计师出具否定意见或无法表示意见的审计报告；（三）上市后最近36个月内出现过未按法律法规、公司章程、公开承诺进行利润分配的情形；（四）法律法规规定不得实行股权激励的；（五）中国证监会认定的其他情形。



### **（三）礼多多股权激励对象符合上市公司股权激励的规定**

礼多多股权激励对象不存在在上市公司担任监事、独立董事的情况，也不存在单独或合计持有上市公司 5% 以上股份的股东，礼多多激励对象不存在是上市公司实际控制人及其配偶、父母、子女的情形。本次交易成功后，礼多多股权激励将转化为上市公司对相关激励对象的股权激励，股权激励符合《上市公司股权激励管理办法》第八条的规定，不存在不得成为激励对象的下列情形：（一）最近 12 个月内被证券交易所认定为不适当人选；（二）最近 12 个月内被中国证监会及其派出机构认定为不适当人选；（三）最近 12 个月内因重大违法违规行为被中国证监会及其派出机构行政处罚或者采取市场禁入措施；（四）具有《公司法》规定的不得担任公司董事、高级管理人员情形的；（五）法律法规规定不得参与上市公司股权激励的；（六）中国证监会认定的其他情形。

### **（四）上市公司不存在为礼多多股权激励对象提供任何形式的财务资助**

上市公司不存在为礼多多股权激励对象依礼多多股权激励计划获取有关权益提供贷款以及其他任何形式的财务资助，包括为其贷款提供担保。

礼多多股权激励对象作为上市公司本次重组的交易对方，自愿且不可撤销地作出如下承诺：

“保证向上市公司及为本次交易提供财务顾问、审计、评估、法律等专业服务的中介机构提供为完成本次交易所必需的相关信息和文件，并保证所提供的信息和文件真实、准确和完整；保证所提供的信息和文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供信息和文件的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。

根据本次交易进程，需要交易对方继续提供相关文件及相关信息时，交易对方保证继续提供的信息仍然符合真实、准确、完整、有效的要求。

若提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，愿意承担个别和连带的法律责任。如本次交易因涉嫌所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证券监督管理委员会立案调查的，在案件调查结论明确之前，将暂停转让其在黑芝麻拥有权益的股份。”

## （五）本次交易尚需获得证监会核准

礼多多股权激励对象已与上市公司签订《南方黑芝麻集团股份有限公司购买上海礼多多电子商务股份有限公司之发行股份及支付现金购买资产框架协议》（下称“框架协议”）和《员工股份认购补充协议》，框架协议自双方签署后成立，并在下述条件全部满足时生效：

a、上市公司董事会、股东大会批准本次交易，礼多多公司董事会、股东大会批准本次交易；b、发行股份购买资产交易对方或其权力机构审议通过本次交易相关议案。

## （六）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，上市公司不存在《上市公司股权激励管理办法》第七条规定的不得实行股权激励的情形；本次交易成功后，礼多多股权激励对象将转化为上市公司对相关激励对象，股权激励方案符合《上市公司股权激励管理办法》第八条的规定；上市公司不存在为礼多多股权激励对象依礼多多股权激励计划获取有关权益提供贷款以及其他任何形式的财务资助，包括为其贷款提供担保；礼多多股权激励对象作为本次交易对手方已出具相关承诺，保证所提供的信息和文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；本次交易及礼多多股权激励对象将转化为上市公司对相关激励对象需上市公司和礼多多股东大会审议通过后方能生效。相关激励方案符合《上市公司股权激励管理办法》的相关规定。

## 2. 业绩承诺的可实现性

你公司收购礼多多 100%股权，涉及向控股股东黑五类集团发行股份购买资产。本次重组相关交易对手方承诺，礼多多 2017 年度、2018 年度、2019 年度净利润分别不低于 6,000 万元、7,500 万元、9,000 万元。请你公司说明：

请你公司对上述事项进行必要的风险提示，财务顾问对（1）至（3）项内容核查并发表意见，会计师对上述第（4）项内容发表专项意见。

（1）业绩承诺较历史数据增幅较大。礼多多 2015 年、2016 年的净利润分别为 1,078.57 万元、3,333.89 万元，业绩承诺较历史业绩增幅较大，请你公司充分披露礼多多的预估过程并论述上述业绩承诺的可实现性。

回复：

## 一、标的公司评估情况

本次交易中，中同华采用收益法和市场法对礼多多 100% 股权进行了评估，并最终采用了收益法评估结果。截至评估基准日 2016 年 12 月 31 日，礼多多 100% 股权按收益法评估价值为 71,000.00 万元。2016 年 12 月 31 日，礼多多的净资产账面价值为 27,734.57 万元，评估增值率为 156.00%。

### （一）评估对象和评估范围

本次资产评估对象为礼多多股东全部权益价值，涉及的范围为礼多多申报的于评估基准日经北京永拓审计后的资产和负债。

### （二）评估基准日

本次评估基准日为 2016 年 12 月 31 日。

### （三）收益法评估过程及结果

#### 1、评估方法简介

收益法是基于一种普遍接受的原则。该原则认为一个企业的整体价值可以用企业未来现金流的现值来衡量。收益法评估中最常用的为折现现金流模型，该模型将资产经营产生的现金流用一个适当的折现率折为现值。

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。本次评估采用企业自由现金流折现模型，基本公式为：

$$E = B - D \quad (1)$$

式中：E 为被评估企业的股东全部权益价值，D 为评估对象的付息负债价值，B 为被评估企业的企业价值：

$$B = P + \sum C_i \quad (2)$$

式中： $\sum C_i$  为被评估企业基准日存在的长期投资、非经营性及溢余性资产的价值，P 为被评估企业的经营性资产价值：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{P_n}{(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

$R_i$ ：被评估企业未来第  $i$  年的预期收益（企业自由现金流）

$r$ ：折现率（WACC，加权平均资本成本）

$P_n$ ：终值；

$n$ ：未来预测期。

## 2、本次评估的基本假设

（1）持续经营假设。持续经营是指礼多多的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的未来，不会发生重大改变。

（2）公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

（3）本次评估以本资产评估报告所列明的特定评估目的为基本假设前提；

（4）本次评估假设评估基准日后外部经济环境不会发生不可预见的重大变化；

（5）本次评估假设被评估单位的经营业务合法，并不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营，被评估资产现有用途不变并原地持续使用；

（6）被评估单位和委托方提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠；

（7）本次评估，除特殊说明外，未考虑被评估单位股权或相关资产可能承担的抵押、担保事宜对评估价值的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响；

(8) 在本次评估假设前提下，依据本次评估目的，确定本次评估的价值类型为市场价值，不考虑本次评估目的所涉及的经济行为对企业经营情况的影响；

(9) 本次评估基于礼多多未来的经营管理团队尽职，并继续保持现有的经营管理模式经营，礼多多的经营活动和提供的服务符合国家的产业政策，各种经营活动合法，并在未来可预见的时间内不会发生重大变化；

(10) 评估范围仅以被评估单位提供的评估申报表为准，未考虑被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

(11) 本次评估预测是基于现有市场情况对未来的合理预测，不考虑今后市场发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等；

(12) 本次评估假设被评估企业股东于年度内均匀获得净现金流。

### 3、评估预测说明

礼多多是一家主要从事快消品（食品、饮料等）电商服务的机构，拥有 14 家子公司、孙公司，分别为时时惠、时时惠（香港）、亿速、麦添、若凯、阜甲、采聿、朗岑、雍恒、购汇、旖荣、桥皓、指尖生活、指尖生活（香港）。由于礼多多对各子公司、孙公司能够实施有效的控制，各子公司的业务实际上是对母公司业务的辅助、延伸和补充，因此本次评估礼多多及其子公司、孙公司采用合并口径进行预测。

#### (1) 营业收入预测

##### 1) 报告期内，礼多多营业收入情况

礼多多是国内领先的互联网渠道运营商，致力于向大型电商平台及消费者提供优质的产品及服务，从成立至今，逐步形成了以快消品为主营业务，并伴有电子商务综合服务及服装经销的业务结构。最近两年各项业务收入的构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年度		2015 年度	
	金额	比例	金额	比例

B2B	46,772.31	78.40%	16,497.84	86.53%
B2C	7,079.71	11.87%	727.17	3.81%
经销	2,978.61	4.99%		
服务费收入	2,828.75	4.74%	1,840.40	9.65%
<b>营业收入</b>	<b>59,659.39</b>	<b>100.00%</b>	<b>19,065.41</b>	<b>100.00%</b>

由上表可知，礼多多最近两年的营业收入分别为 19,065.41 万元、59,659.39 万元，2016 年营业收入较 2015 年增长 2.13 倍，报告期内营业收入快速增长。

礼多多主要业务为 B2B 业务、B2C 业务、线下经销业务及电商综合服务业务，本次业绩预测将参照历史业务增长情况及各业务链的协同效应。同时考虑以下几个方面：

### （1）现有品牌的增长

礼多多运营的品牌 2016 年较 2015 年收入增长 2.13 倍，2015 年礼多多收入主要来源于快消品，如蒙牛、南方黑芝麻、费列罗及可口可乐等。2016 年销售规模的提升主要基于原有快消品品牌销售的稳定增长，同时光明、麦斯威尔及巧帛服装销售的大幅增加。随着品牌自身的增长以及快消品电商渗透率的逐步提高，预计未来几年仍将保持稳定的增长。

### （2）新增及潜在品牌带来的增长

受益于中国快消品电子商务的整体增长，以及礼多多拓展新品牌的能力，报告期内，礼多多新增品牌及销售规模有所增加。2017 年以来，礼多多新增合作品牌主要有大山合、欧普照明、来伊份、永和豆浆、新雅食品等，双方已签订了合作协议并实现销售。随着礼多多运营能力的提升及经营规模的扩大，未来潜在合作品牌还将进一步增加。

### （3）快消品电商销售增长强劲且具有较大潜力

在电子商务快速发展的背景下，快消品互联网销售发展迅速。根据贝恩公司与凯度消费者指数发布的《2015 年中国购物者报告》显示，国内快消品电子商务渠道快速增长，网购渗透率、购买频率及客单量持续上升，2014 年及 2015 年电商增长率均达到 30% 以上。随着物流服务体系、电子商务生态系统日趋完善，预计快消品电商行业将继续保持快速增长态势。

综上所述，结合礼多多近年收入增长情况、拓展新品牌的能力，综合考虑市场竞争及行业发展等因素，本次预测礼多多 2017 年至 2022 年将实现营业收入分别为 116,333.29 万元、143,894.00 万元、171,590.18 万元、197,433.79 万元、219,483.39 万元、236,713.07 万元。本次预测礼多多的营业收入增长速度于 2020 年降至 15.1%左右，并于 2022 年进一步下降至 7.9%左右，并从 2023 年起将进入稳定期。未来年度营业收入预测表如下：

单位：万元

项目	未来数据预测					
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
B2B	68,360.05	83,863.88	100,452.63	115,874.68	128,465.32	138,325.01
B2C	11,644.56	15,127.93	19,001.91	22,741.70	25,976.18	28,049.36
经销	30,900.00	38,122.50	43,977.63	49,361.65	54,414.15	58,935.58
服务费	5,428.68	6,779.69	8,158.02	9,455.77	10,627.74	11,403.13
<b>合计</b>	<b>116,333.29</b>	<b>143,894.00</b>	<b>171,590.18</b>	<b>197,433.79</b>	<b>219,483.39</b>	<b>236,713.07</b>
增长率	<b>95.0%</b>	<b>23.7%</b>	<b>19.2%</b>	<b>15.1%</b>	<b>11.2%</b>	<b>7.9%</b>

## (2) 营业成本预测

### 1) 报告期内，礼多多营业成本情况

单位：万元

项目	2016 年度	2015 年度
	金额	金额
B2B	41,294.87	14,506.41
B2C	5,684.77	586.28
经销	1,940.08	
服务费成本	934.83	
<b>营业成本</b>	<b>49,854.55</b>	<b>15,092.68</b>
<b>毛利率</b>	<b>16.43%</b>	<b>20.84%</b>

### 2) 未来年度营业成本及毛利率的预测

营业成本主要包括商品采购成本及运营服务成本等。报告期内，礼多多快消品 B2B 业务毛利率为 12.07%、11.71%，相对较低。自 2016 年开始，礼多多开始布局和拓展服装、大山合、欧普照明等高毛利率产品线及品牌，并进一步加大对 B2C 业务、代运营业务的开拓，逐渐形成跨行业、多品牌、多元化的经营策

略，增强公司抗风险能力。礼多多已经与大山合、永和豆浆、巧帛服装、韩后化妆品、欧普照明等开展业务合作，并已实现销售。

因此，本次收益法预测中，对礼多多以后年度产品毛利率的预测，主要基于行业及礼多多经营现状，充分考虑礼多多管理层对销售模式及定价策略的未来规划。对现存品牌未来的毛利率预测主要基于历史经营数据以及最新与品牌方签订的合作协议等因素来预测。对于潜在新增品牌的毛利率预测，则参考过去同类品牌经营数据并结合行业水平来预测。根据礼多多报告期内的毛利率情况，并结合新业务拓展情况，本次预测礼多多未来年度的毛利率将略有上升。未来年度营业成本预测表如下：

单位：万元

项目	未来数据预测					
	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
B2B	61,836.77	76,097.63	91,465.99	105,673.78	117,293.06	126,380.51
B2C	10,124.71	13,243.48	16,744.41	20,097.53	23,026.26	24,864.11
经销	20,981.00	26,094.71	30,179.21	33,927.41	37,497.79	40,777.45
服务费	1,495.73	1,944.45	2,430.56	2,916.67	3,354.17	3,622.50
总计	<b>94,438.22</b>	<b>117,380.26</b>	<b>140,820.17</b>	<b>162,615.39</b>	<b>181,171.28</b>	<b>195,644.58</b>
毛利率	<b>18.8%</b>	<b>18.4%</b>	<b>17.9%</b>	<b>17.6%</b>	<b>17.5%</b>	<b>17.3%</b>

### (3) 营业税金及附加预测

礼多多报告期内的税金及附加分别为 95.44 万元、184.92 万元，主要为城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加等。城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加税率分别为 7%、3%、2%。

### (4) 销售费用预测

销售费用主要包括职工薪酬、销售经费、仓储及运输费、服务等。报告期内，礼多多销售费用各项目情况如下：

单位：万元

项目	2015年度	2016年度	增长率
职工薪酬	483.07	606.15	25.48%
销售经费	5.04	183.90	3548.66%
仓储及运输费	616.67	1,685.30	173.29%



服务费	283.53	594.35	109.62%
其他	18.89	53.61	183.81%
<b>合计</b>	<b>1,407.20</b>	<b>3,123.31</b>	<b>121.95%</b>
<b>收入</b>	<b>19,065.41</b>	<b>59,659.39</b>	<b>212.92%</b>
<b>占比</b>	<b>7.38%</b>	<b>5.24%</b>	-

1) 职工薪酬：主要根据企业人力资源部门确定的销售人员人数变化、现有工资增长水平以及各项社会保险费的计提比例进行预测。

2) 销售经费、仓储及运输费、服务费等：参考历史年度费用和营业收入的比例的平均值结合企业实际情况确定其预测值。

未来年度销售费用预测表如下：

单位：万元

项目	未来预测数据					
	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
职工薪酬	1,590.57	1,821.62	1,972.28	2,206.56	2,408.95	2,562.08
仓储及运输费	2,312.21	2,885.27	3,478.33	4,024.56	4,511.76	4,863.78
服务费	3,612.41	4,420.88	5,141.26	5,791.52	6,385.86	6,864.23
销售经费	438.73	524.09	607.36	686.35	758.49	821.60
其他	30.10	39.34	48.82	57.07	64.43	70.59
<b>合计</b>	<b>7,984.02</b>	<b>9,691.20</b>	<b>11,248.05</b>	<b>12,766.05</b>	<b>14,129.48</b>	<b>15,182.28</b>

#### (5) 管理费用预测

管理费用主要包括职工薪酬、公司经费、房屋租赁费等。报告期内，礼多多管理费用各项目情况如下：

单位：万元

项目	2015年度	2016年度	增长率
职工薪酬	240.86	1,080.21	348.49%
公司经费	426.38	531.29	24.61%
房屋租赁费	249.38	429.47	72.22%
其他	75.04	105.49	40.59%
<b>合计</b>	<b>991.65</b>	<b>2,146.46</b>	<b>116.45%</b>
<b>收入</b>	<b>19,065.41</b>	<b>59,659.39</b>	<b>212.92%</b>
<b>占比</b>	<b>5.20%</b>	<b>3.60%</b>	<b>-30.83%</b>

1) 职工薪酬：主要根据企业人力资源部门确定的管理人员人数变化、现有

工资增长水平以及各项社会保险费的计提比例进行预测。

2) 房屋租赁费：主要根据企业预计未来随着销售规模的扩张所需要的新增办公房屋租赁支出及未来租金上涨等因素进行预测。

3) 公司经费等：根据历史年度费用实际发生情况，结合企业实际情况，每年考虑一定比例的增长。

未来年度管理费用预测表如下：

单位：万元

项目	未来预测数据					
	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
职工薪酬	1,288.59	1,472.94	1,570.72	1,750.09	1,836.94	1973.19
公司经费	904.72	949.96	997.46	1,047.33	1,099.70	1099.7
房屋租赁费	1,047.02	1,130.78	1,221.24	1,318.94	1,424.45	1424.45
其他	234.52	262.61	259.61	256.06	273.46	280.38
<b>合计</b>	<b>3,474.84</b>	<b>3,816.30</b>	<b>4,049.03</b>	<b>4,372.42</b>	<b>4,634.54</b>	<b>4,777.73</b>

#### (6) 财务费用预测

礼多多的付息债务账面值为 11,375.52 万元。本次评估在对该等付息债务核实无误的基础上，按照现行的利率水平估算未来利息支出。手续费、其他参照历史数据进行预测。

#### (7) 所得税预测

礼多多及子公司除时时惠（香港）外目前执行的所得税税率为 25%，时时惠（香港）执行的所得税税率为 16.5%，因此本次时时惠（香港）按 16.5% 的所得税税率进行预测，其余公司按 25% 的所得税税率进行预测。

### 4、企业自由现金流的预测

企业自由现金流 = 净利润 + 利息支出 × (1 - 所得税率) + 折旧及摊销 - 年资本性支出 - 年营运资金增加额

#### (1) 净利润的预测

根据以上各收益指标的预测值，可以直接求得未来每年的净利润。

净利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用-资产减值损失-所得税。

预测结果如下表所示：

单位：万元

项目	未来预测数据						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	稳定期
营业收入	116,333.29	143,894.00	171,590.18	197,433.79	219,483.39	236,713.07	242,630.90
营业收入增长率	95.0%	23.7%	19.2%	15.1%	11.2%	7.9%	2.5%
营业成本	94,438.22	117,380.26	140,820.17	162,615.39	181,171.28	195,644.58	200,535.69
营业成本/营业收入	81.2%	81.6%	82.1%	82.4%	82.5%	82.7%	82.7%
营业税金及附加	251.63	361.22	498.61	532.90	582.50	623.98	639.58
税金及附加/营业收入	0.22%	0.25%	0.29%	0.27%	0.27%	0.26%	0.26%
营业毛利	21,643.44	26,152.51	30,271.40	34,285.50	37,729.62	40,444.51	41,455.63
销售费用:	7,984.02	9,691.20	11,248.05	12,766.05	14,129.48	15,182.28	15,561.84
销售费用/营业收入	6.9%	6.7%	6.6%	6.5%	6.4%	6.4%	6.4%
管理费用	3,474.84	3,816.30	4,049.03	4,372.42	4,634.54	4,777.73	4,897.17
管理费用/营业收入	3.0%	2.7%	2.4%	2.2%	2.1%	2.0%	2.0%
财务费用	1,053.08	1,053.08	1,053.08	1,053.08	1,053.08	1,053.08	1,079.40
财务费用/营业收入	0.9%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
<b>营业利润</b>	<b>9,131.50</b>	<b>11,591.94</b>	<b>13,921.25</b>	<b>16,093.95</b>	<b>17,912.53</b>	<b>19,431.43</b>	<b>19,917.22</b>
营业利润/营业收入	7.8%	8.1%	8.1%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
<b>利润总额</b>	<b>9,131.50</b>	<b>11,591.94</b>	<b>13,921.25</b>	<b>16,093.95</b>	<b>17,912.53</b>	<b>19,431.43</b>	<b>19,917.22</b>
应交所得税	2,166.49	2,867.03	3,444.57	3,981.31	4,437.00	4,815.52	4,935.91
<b>净利润</b>	<b>6,965.01</b>	<b>8,724.91</b>	<b>10,476.68</b>	<b>12,112.63</b>	<b>13,475.52</b>	<b>14,615.91</b>	<b>14,981.31</b>
净利润/主营收入	6.0%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.2%	6.2%
加:税后利息支出	780.24	780.24	780.24	780.24	780.24	780.24	780.24
加:折旧/摊销	69.52	89.36	77.69	65.05	72.90	76.18	76.18
<b>毛现金流</b>	<b>7,814.76</b>	<b>9,594.51</b>	<b>11,334.61</b>	<b>12,957.93</b>	<b>14,328.66</b>	<b>15,472.33</b>	<b>15,837.73</b>
毛现金流/主营收入	6.7%	6.7%	6.6%	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%

## (2) 折旧/摊销预测

评估基准日现有资产以及今后每年资本性支出形成的各类资产，其折旧年限、摊销年限按相应年限计算折旧及摊销金额。

## (3) 资本性支出预测

资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年需要进行的资本性支出。本次评估我们采用如下方式预测资本性支出：

固定资产更新支出等，主要是为了维持生产能力对固定资产的更新支出，调查了解了相关车辆和电子设备购置日期、维修保养情况以及目前的现状和企业未来发展规划，参照目前各类资产的年折旧额进行预测。

#### (4) 营运资金增加额的预测

营运资金的预测，一般根据企业最近几年每年营运资金占用占营业收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合企业目前及未来发展加以调整。通过计算一个资金周转周期内所需的资金，确定每年企业营运资金需求量及营运资金占营业收入的比例。根据礼多多历史年度的营运资金需求水平、周转次数、企业发展规划并结合同行业并购案例及可比上市公司营运资金占收入的比例综合确定。

预测期营运资金占用情况如下表所示：

单位：万元

资产项目	预测期					
	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
营运资金占用	52,349.98	57,557.60	60,056.56	59,230.14	54,870.85	52,076.88
营运资金增加额	12,297.58	5,207.62	2,498.96	-826.43	-4,359.29	-2,793.97

#### (5) 终值预测

终值是企业在预测经营期之后的价值。本次评估假定企业的经营在 2022 年后每年的经营情况趋于稳定。终值预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	未来预测						终值
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
毛现金流	7,814.76	9,594.51	11,334.61	12,957.93	14,328.66	15,472.33	15,837.73
减：资本性支出	97.41	71.58	70.05	77.80	78.96	82.12	76.18
营运资金增加(减少)	12,297.58	5,207.62	2,498.96	-826.43	-4,359.29	-2,793.97	1,301.92
净现金流	-4,580.23	4,315.32	8,765.60	13,706.55	18,609.00	18,184.18	144,596.27
折现年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	5.50
折现系数（折现率=12.50%）	0.94	0.84	0.74	0.66	0.59	0.52	0.52
净现金流量现值	-4,318.28	3,616.46	6,529.81	9,076.00	10,953.09	9,513.82	75,651.62
现金流现值和	35,370.89						75,651.62

## 5、折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。由于被评估单位不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估单位期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数  $\beta$ （Levered Beta）；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司  $\beta$  以及被评估单位资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

### （1）对比公司的选取

由于本次评估的被评估企业是一家主要从事快消品（食品、饮料等）电商服务的机构，因此在本次评估中，采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

- 1) 对比公司近年来经营为盈利公司；
- 2) 对比公司有两年以上上市历史；
- 3) 对比公司只发行人民币 A 股；
- 4) 对比公司所从事的行业或其主营业务主要为快消品电商服务，或快消品生产及销售，或者从事互联网服务，并且主营该行业历史不少于 2 年，或者受相同经济因素的影响等。

根据上述四项原则，利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了以下好想你、洽洽食品、煌上煌、跨境通、焦点科技、生意宝 6 家上市公司作为对比公司：

### （2）加权资金成本的确定（WACC）

WACC（Weighted Average Cost of Capital）代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

#### 1) 股权回报率的确定

为了确定股权回报率，利用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中： $R_e$  为股权回报率； $R_f$  为无风险回报率； $\beta$  为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率； $R_s$  为公司特有风险超额回报率

### A.确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率详见《国债到期收益率计算表》。

我们以上述国债到期收益率的平均值 3.9624% 作为本次评估的无风险收益率。

### B.确定股权风险收益率

股权风险收益率是投资者投资股票场所期望的超过无风险收益率的部分。正确地确定风险收益率一直是许多股票分析师和资产评估师的研究课题。例如：在美国，Ibbotson Associates 的研究发现从 1926 年到 1997 年，股权投资年平均年复利回报率为 11.0%，超过长期国债收益率（无风险收益率）约 5.8%。这个超额收益率就被认为是股权投资风险超额收益率 ERP（Equity Risk Premium）。

借鉴美国相关部门估算 ERP 的思路，对中国股票市场相关数据进行了研究，通过计算，选择 ERP=8.08% 作为评估基准日国内市场股权超额收益率 ERP 未来期望值。

### C.确定对比公司相对于股票市场风险系数 $\beta$ (Levered $\beta$ )。

$\beta$  被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其  $\beta$  值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司  $\beta$  为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报， $\beta$

值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

目前中国国内 Wind 资讯公司是一家从事于  $\beta$  的研究并给出计算  $\beta$  值的计算公式的公司。本次是选取该公司公布的  $\beta$  计算器计算对比公司的  $\beta$  值，股票市场指数选择的是沪深 300 指数，选择沪深 300 指数主要是考虑该指数是国内沪深两市第一个跨市场指数，并且组成该指数的成份股是各行业内股票交易活跃的领头股票。选择该指数最重要的一个原因是在估算国内股票市场 ERP 时采用的是沪深 300 指数的成份股，因此在估算  $\beta$  值时需要与 ERP 相匹配，因此应该选择沪深 300 指数。

采用上述方式估算的  $\beta$  值是含有对比公司自身资本结构的  $\beta$  值。

a. 计算对比公司 Unlevered  $\beta$  和估算被评估单位 Unlevered  $\beta$

根据以下公式，可以分别计算对比公司的 Unlevered  $\beta$ ：

$$\text{Unlevered}\beta = \text{Levered}\beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T—适用所得税率。

将对比公司的 Unlevered $\beta$  计算出来后，取其平均值作为被评估单位的 Unlevered $\beta$ 。

b. 确定被评估单位的资本结构比率

在确定被评估企业目标资本结构时参考了以下两个指标：

被对比公司资本结构平均值；

被评估企业自身账面价值计算的资本结构。

最后综合上述两项指标确定被评估企业目标资本结构。

c. 估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的 Levered  $\beta$

将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估单位 Levered $\beta$ ：

$$\text{Levered}\beta = \text{Unlevered}\beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T：适用所得税率；

d. 估算公司特有风险收益率  $R_s$

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合投资回报率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资回报率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额回报率。

目前国际上将公司全部特有风险超额收益率进一步细化为公司规模溢价（Size Premium） $RP_s$  和特别风险溢价  $RP_u$ ，即：

$$R_s = RP_s \pm RP_u$$

公司规模溢价  $RP_s$  为公司规模大小所产生的溢价，主要针对小公司相对大公司而言，由于其规模较小，因此对于投资者而言其投资风险相对较高。

除被评估企业规模因素形成的非系统风险收益率之外，公司面临的风险还有其他特有经营风险（ $RP_u$ ），如公司治理风险、信用水平、与品牌商业合作关系变动、与电商平台合作关系变动、若凯商誉减值风险，另外与对比公司经营模式存在差异导致被评估企业的特有风险等。一般认为上市公司在公司治理结构和公司治理环境方面优于非上市公司；上市公司在资本市场有活跃的融资平台，融资能力优于非上市公司，同时政府管理部门对上市公司的监管力度大于非上市公司，使用上市公司的自律性强于非上市公司，其信用水平一般高于非上市公司。

综合上述原因，本次评估中被评估企业的特有风险超额收益率  $R_s$  取值 2%。

#### **D. 计算现行股权收益率**

将恰当的数据代入CAPM 公式中，就可以计算出对被评估单位的股权期望回报率。

##### **2) 债权回报率的确定**

以目前官方公布的贷款利率，同时结合企业贷款利率，确定本次评估的债权年期期望回报率。

##### **3) 被评估企业折现率的确定**

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均



回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值； $R_e$  为期望股本回报率；D 为负息债权价值； $R_d$  为债权期望回报率；T 为企业所得税率。

根据礼多多及子公司的所得税率计算得到被评估单位总资本加权平均回报率为 12.50%，以其作为被评估单位的折现率。

## 6、被评估企业股权价值的确定

按照收益法评估企业价值的思路，被评估企业股东全部权益价值=经营性资产价值 + 非经营性资产价值 - 负息负债价值，用字母表达的公式如下：

$$E = B - D$$

式中：E—被评估企业的股东全部权益价值；D—被评估企业的负息负债价值；B—被评估企业的企业价值：

$$B = P + \sum C_i$$

式中： $\sum C_i$ —被评估企业基准日存在的长期投资、其他非经营性或溢余性资产的价值；P—被评估企业的经营性资产价值：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{p_n}{(1+r)^n}$$

式中： $R_i$ ：被评估企业未来第 i 年的预期收益(自由现金流量)；

r：折现率(WACC，加权平均资本成本)；

$P_n$ ：终值；

n：未来预测期。

折现率、现金流、负息负债等参数的详细计算过程如上所述，代入上述公式即可计算出被评估企业的股权价值。计算公式如下：

股东全部权益价值 = 预测期净现金流现值总额 + 非经营性资产价值 - 负息负债价值 - 少数股东权益 = 71,000.00(万元) (取整)。

被评估企业股权价值计算如下表所示：

单位：万元

股权价值计算表		
折现率	①	12.50%
预测期净现金流现值总额	②	35,370.89
终值的现值	③	75,651.62
负息负债	④	28,682.93
股东权益的市场价值	① = ② + ③ - ④	82,339.58
加：非经营性资产净值	⑥	113.58
减：少数股东权益	⑦	11,440.69
股东权益公允市价(取整)	⑧ = ⑤ + ⑥ - ⑦	71,000.00

## 7、收益法评估结果

截至评估基准日 2016 年 12 月 31 日，礼多多的股东全部权益在持续经营条件下收益法的评估价值为人民币 71,000.00 万元。

### 二、礼多多承诺业绩可实现性分析

礼多多承诺 2017 年、2018 年、2019 年度扣除非经常性损益后净利润数分别不低于 6,000 万元、7,500 万元、9,000 万元，礼多多能够完成业绩的条件如下：

#### 1、电商行业发展迅速

电子商务的发展主要由于我国基础商业水平较为落后，近年商业零售的发展又受限于商业地产与人力成本的双重上升因素，增长势头受到一定限制。电商企业的特点满足了人民日益增长的消费需求，个人消费力的充分释放将有力推动电子商务的发展。

国家统计局公布的数据显示，2016 年社会消费品零售总额 332,316 亿元，比上年增长 10.4%。对经济增长的贡献率达到 64.6%。其中，网络消费更是高速增

长。2013 年我国网络零售已经超过美国，成为第一大网络零售市场。2016 年我国网络销售额达到 5.16 万亿元，同比增长 26.2%，远高于百货店、超市和购物中心等其他零售业态的增速。

## 2、礼多多在电商行业具有显著的竞争优势

### （1）专业的运营团队和出色的运营能力

经过多年的发展，礼多多目前已经形成了相对稳定的营销、运营团队，公司核心团队长期从事互联网及食品行业营销工作，能够及时处理线上销售的问题，提高交易效率。礼多多基于其庞大的终端销售及店铺运营数据库，营销、运营团队能够对市场趋势、竞业状况及消费者习惯等进行全面、深入的数据挖掘，在此基础上能够为品牌量身定制整体服务策略。

（2）与多家国内外知名食品品牌合作，产生聚合效应、降低对单一品牌依赖

礼多多专注于食品电商垂直领域，对食品电商行业有深刻的理解。礼多多与光明乳业、可口可乐、亿滋（麦斯威尔）、蒙牛、费列罗等 50 余个国际、国内行业一线品牌建立了稳定的合作关系，在食品品牌合作方面具有一定的先发优势。

礼多多依托经验丰富的营销、运营团队，为品牌商提供符合品牌定位的创意营销服务、专业的精细化运营服务及仓储物流服务等，获得品牌商的认可，已产生聚合效应，在行业内树立起较好口碑，服务的品牌数量持续增加。由于公司服务的品牌数量和产品种类不断增加，公司对单一品牌的依赖将逐年降低，有利于增强公司的议价能力和可持续盈利能力。

### （3）线上销售渠道多覆盖

礼多多为品牌客户提供多平台、多渠道、全链路电子商务服务。礼多多已与天猫、京东、一号店、苏宁易购、唯品会等所有主流垂直电商平台进行合作。线上销售网络多渠道覆盖能够满足品牌客户的多样化需求，实现全网整体营销策划，提高营销及销售力度，促进全方位品牌塑造。礼多多将继续巩固、扩展与线上交易平台的合作，增强自身渠道控制能力与引流能力。

#### (4) 创新的服务模式

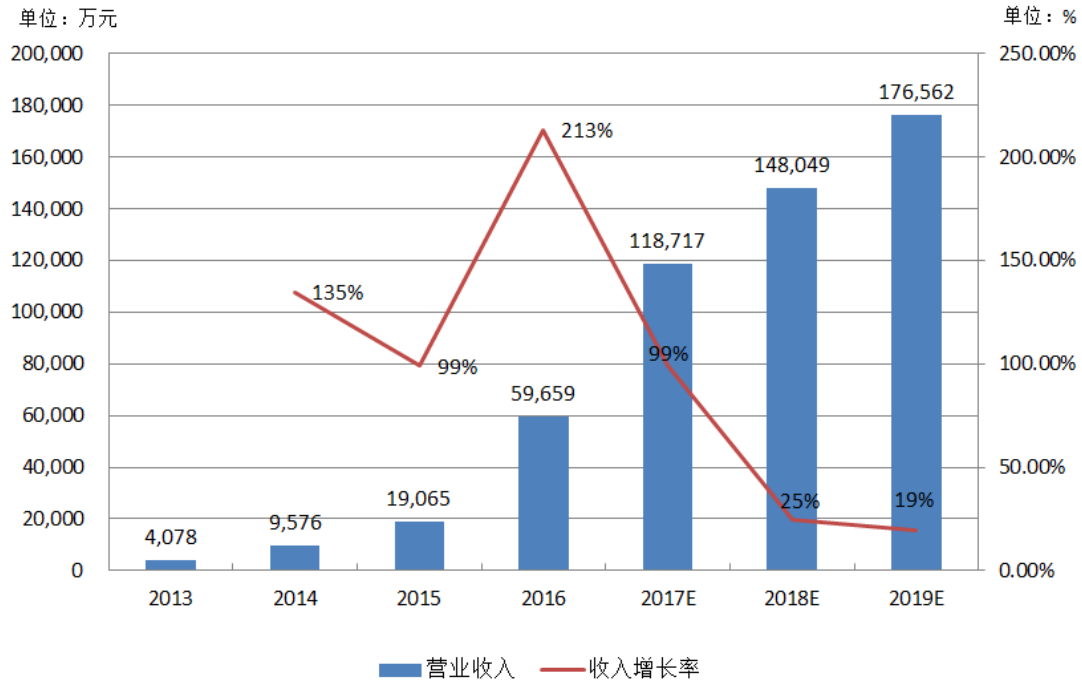
经过几年的发展，公司目前已经建立了 B2B、B2C 为核心业务的业务体系，公司自己建立了高效的后台管理系统，通过进销存系（ERP/POS）、供应链管理系统（SCM），财务管理系统等控制采购、物流、销售等主要业务流程，使得公司建立了在平台的自主使用、库存管理、订单管理、缺货应急、文描、线上货架陈列等方面创新的业务模式，从而能够覆盖电子商务 B2B、B2C 细分市场的前端、中端和末端，为传统品牌企业提供全方位、各环节的服务，提供整体电子商务服务，构建了公司的核心竞争优势。

### 3、礼多多业绩增长较快，新零售趋势将进一步促进礼多多快速发展

随着人们消费能力的日益提高，消费者对产品的品味和兴趣变得越来越多元化，而“新零售”就是由消费者需求的升级催生而出的、以顾客体验为中心的、充分依托于数字技术的新业态。产品的销售尤其是快消品需从消费者的角度出发，调整产品和服务，将先进的技术应用到消费体验中，线上线下协同发展，创造更舒适、便捷的购买方式，以顺应消费者日益升级的需求。礼多多已通过服装、休闲食品、灯具等业务切入线下市场，并取得较好业绩，“新零售”模式的推进将为礼多多带来更多发展机遇。上市公司在线下具有丰富的资源和经验，通过本次收购，礼多多可借助于上市公司线下销售的经验，加速推进线上线下一体化进程。

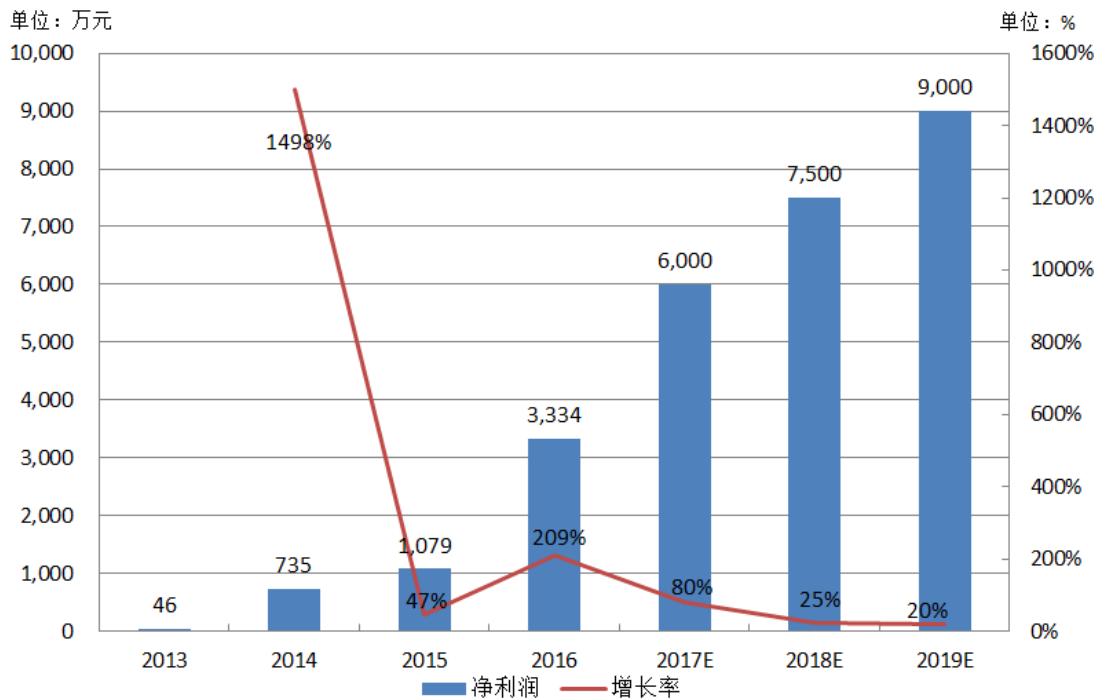
礼多多 2014 年至 2016 年营业收入为：9,575.90 万元、19,065.41 万元、59,659.39 万元，2014 年至 2016 年净利润为 735.05 万元、1,078.57 万元、3,333.89 万元，礼多多受益于电商行业的快速发展，收入增长较快，在电商领域积累了较多资源和优势。

礼多多近几年收入增长情况



注：2017-2019 年营业收入为预测收入

### 礼多多近几年利润增长情况



注：2017-2019 年净利润为承诺利润

报告期内礼多多利润增长较快，礼多多与上市公司承诺利润的增长速度相对

前几年增长速度较低，承诺利润金额相对谨慎。

综上，礼多多经过几年的快速发展，在电商领域已积累较多资源和优势，形成了一定的企业规模和盈利能力。未来几年电商行业将继续保持较高的发展速度，礼多多将借助于“新零售”模式的推进，线上线下协同发，满足消费者日益升级的需求，实现自身的快速发展，实现承诺业绩。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，礼多多在近几年保持了较高的增长速度，积累较多优势；未来几年电商行业将继续保持较高的发展速度，礼多多将借助于“新零售”模式的推进，线上线下协同发，满足消费者日益升级的需求，实现自身的快速发展；同时，礼多多与上市公司的承诺利润金额相对谨慎。因此，礼多多基于自身优势和行业发展红利，能够实现与上市公司的承诺业绩。

(2) 礼多多未实现股东增资时的业绩承诺。礼多多 2015 年、2016 年扣除非经常性损益净利润合计未达到 4,500 万元，未实现 2015 年 4 月相关股东增资时作出的业绩承诺，请你公司说明业绩承诺未实现原因，并说明相关事项是否具有持续性影响，是否会对礼多多实现本次重组作出的业绩承诺构成障碍。

回复：

#### 一、礼多多未完成与机构投资者承诺业绩的原因

##### (一) 报告期内对投资机构进行业绩承诺约定情况

《上海鼎锋明德资产管理有限公司关于上海礼多多电子商务有限公司之增资扩股的框架协议》对礼多多业绩承诺的约定如下：

“1、上海鼎锋明德资产管理有限公司以其管理及合作的基金以增资入股的方式共投资入股 4,411.76 万元，占公司增资后 15% 的股权；

2、公司 2015 年、2016 年经审计的经营性净利润不低于 2,000 万元、4,000 万元（经营性净利润为扣除非经常性损益后的净利润）；

3、若公司无法达成目标净利润金额 6,000 万元的 75%，即 2015 年度、2016 年度公司经审计的合计经营性净利润低于 4,500 万元，则本次入股的基金有权按

照 2015 年度、2016 年度公司经审计的合计经营性净利润金额为基础，按下列公式向刘世红、杨泽提出现金补偿要求；若公司达到目标净利润金额的 75%，则不进行现金补偿。

补偿现金金额 = 本次基金实际出资额\*[1-2015 年度，2016 年度实际的合计经营性净利润金额/(6,000 万\*0.75)]。

4、如果出现了下述的任何一种或几种情况，本次入股的基金均有权选择要求刘世红、杨泽履行回购义务，回购本次增资扩股的部分或全部股权，回购价格为： $Q=Y*(1+10\%*D/365)$ ，其中 Q 为回购价格，Y 为要求回购的投资金额，D 为自本次增资扩股完成股东变更登记起至基金向回购方发起回购书面确认书之日止的实际天数。

公司 2015 年度经过会计师事务所依据财政部颁发的通行且适用的企业会计准则审计后扣除非经常性损益税后净利润、2016 年度经过会计师事务所依据财政部颁发的通行且适用的企业会计准则审计后扣除非经常性损益税后净利润两年合计低于 4,500 万元。

公司出现了实际控制人变更、重大违法违规等对公司经营构成实质性障碍的事件。

公司未于 2018 年 6 月 30 日之前向主管机关上报首次公开发行股票材料（非由于公司原因或双方达成另外约定的除外）。”

礼多多 2015 年、2016 年扣除非经常性损益税后净利润分别为 1,010.60 万元、2,596.43 万元，合计 3,607.03 万元，未达到 4,500 万元，因此公司股东刘世红、杨泽将根据业绩承诺履行现金补偿义务。但上海鼎锋明德资产管理有限公司以其管理及合作的基金鼎峰海川、鼎峰蕴仁、鼎峰明德致知己出具书面确认函，放弃要求刘世红、杨泽回购股份的权利，因此未完成承诺业绩对礼多多的股权结构不会构成影响。

## （二）未实现业绩承诺的原因

礼多多 2015 年、2016 年扣除非经常性损益税后净利润合计数未达到 4,500 万元的主要原因为：

### 1、实施股权激励，导致管理费用额外增加

礼多多在 2016 年对核心员工实施了股权激励，以每股 4.23 元的价格向部分董事、监事及核心员工定向发行 306.5 万股股票。本次股权激励增加公司 2016 年管理费用 486 万元。

### 2、财务费用额外大幅增加

礼多多的供应商为国内外知名快消品品牌方，一般礼多多从品牌商采购商品主要以预付款为主，礼多多下游为天猫、京东、一号店等电商平台，公司销售回款一般都存在一定的账期，导致公司资金周转存在一定压力。公司在 2016 年 9 月启动向黑五类集团发行股票，募集 1.3 亿元资金，但由于定向发行文件在股转系统备案时间较长，未取得定向发行备案函之前，公司不得使用本次募集资金，因此礼多多为满足“双 11”“双 12”电商活动，对外进行了金额较大融资，且融资成本较高，额外增加约 245 万元利息费用，造成财务费用额外大幅增加。

### 3、员工人数和工资增长较快

销售人员的职工薪酬由 2015 年的 483.07 万元增加至 2016 年的 606.15 万元，管理人员的职工薪酬由 2015 年的 240.86 万元增加至 2016 年的 1,080.21 万元。员工薪酬增加的主要原因为礼多多员工人数增加较多以及礼多多 2016 年实施股权激励确认 486.19 万元股权激励费用计入管理费用所致，尤其 2016 年下半年，2015 年末员工人数为 91 人，2016 年 6 月 30 日员工人数为 107 人，2016 年末员工人数已增加至的 180 人。礼多多业绩的增长相对员工人数增加具有一定的滞后性，但为礼多多提供了人才储备，为礼多多业绩持续的增长提供了支撑。

### 4、计提应收账款坏账准备

礼多多 2016 年年末共计提 194.17 万元坏账准备，相比 2015 年计提的 17.61 万元大幅增加，其中主要是针对账龄为 3 个月至 1 年的 3,072.94 万元应收账款计提了 153.65 万元的坏账准备，该应收账款为光明乳业、苏宁易购、一号店等客户的应付礼多多款项，上述公司为国内知名企业，还款风险较小，公司将加大催款力度，保证应收账款的回收。

## 二、说明相关事项是否具有持续性影响



### （一）实施股权激励的持续影响分析

礼多多对参与公司经营管理的董事、监事、高管以及核心员工实施股权激励，股票发行价格低于股票的公允价值，应按照《企业会计准则第 11 号——股份支付》的规定进行会计处理。礼多多股权激励股份支付总费用为 12,964,950 元【 $(8.46/\text{元}/\text{股}-4.23/\text{元}/\text{股})\times 3,065,000$  股】。

2016 年，礼多多已计提股权激励费用 4,861,856.25 元。2017 年 8 月 14 日，礼多多召开了第一届董事会第 26 次会议，审议通过了《员工股份认购补充协议》。该协议需经礼多多董事会、股东大会审议通过后生效。该协议生效后，礼多多将申请对员工持有的股权激励股份一次性解除限售，相应一次性计提尚未摊销的股权激励费用。

### （二）财务费用较高持续影响分析

由于礼多多定向发行未完成备案工作，募集资金不能使用，不能补充运营资金，为满足年末电商活动，礼多多于 2016 年下半年进行了临时融资，且融资成本较高，增加了额外较大金额的融资费用。

礼多多于 2016 年下半年启动了两次股权融资，共计融资 14,303.75 万元，充实了公司的运营资金，为公司的快速发展提供了资金支撑。礼多多收入增长较快，如以后资金需求较大，礼多多仍然面临临时融资的需求，但随着礼多多收入规模的扩大，盈利能力提升，融资费率将逐渐回归合理水平。礼多多 2016 年财务费用大幅增加原因为 2016 年下半年的临时融资的偶发行为导致，对礼多多业绩影响不具有持续性。

### （三）员工人数增加和计提坏账准备的影响分析

礼多多员工人数大幅增长是由于收入快速增长，需要增加员工数量导致，员工人数的增长将为礼多多持续快速发展提供人才储备，支撑公司的发展；礼多多增加计提坏账准备部分的应收账款为光明乳业、苏宁易购、一号店等客户的应付礼多多款项，上述公司为国内知名企业，还款风险较小，公司收回款项的风险不大，对公司持续发展和盈利能力不构成重大影响。

## 三、是否会对礼多多实现本次重组作出的业绩承诺构成障碍

综上，股权激励会对礼多多业绩造成持续影响，但对礼多多业绩的影响将逐年降低，且股权激励的实施将有助于稳定核心团队的稳定性，有利于礼多多业绩的快速发展；礼多多 2016 年财务费用的大幅增长为偶发性情况，对礼多多业绩增长不构成持续性影响；职工薪酬增加和应收账款坏账的计提，是礼多多正常经营行为，不会对礼多多持续发展和盈利能力提升构成重大影响。因此未实现对机构投资者承诺业绩的原因，将不会对礼多多实现本次重组作出的业绩承诺构成实质性障碍。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，礼多多未实现与机构投资者承诺业绩的因素中，礼多多股权激励虽然对业绩造成持续影响，但股权激励的实施有助于礼多多核心团队的稳定性，有利于礼多多业绩的持续快速发展，且股权激励对业绩的影响将逐年降低；礼多多 2016 年财务费用的大幅增长，为礼多多临时性融资导致，为偶发性行为，额外增加了礼多多的财务费用，不具有持续性；职工薪酬增加和应收账款坏账的计提为正常经营行为，不会对礼多多持续发展和盈利能力提升构成重大影响。因此，未实现对机构投资者承诺业绩的原因，将不会对礼多多实现本次重组作出的业绩承诺构成实质性障碍。

(3) 若凯电商未实现业绩承诺。礼多多 2016 年的重组标的上海若凯电子商务有限公司（以下简称“若凯电商”）2016 年承诺的扣非后的净利润为 3,500 万元，实际实现净利润 2,586 万元，未见公司披露扣非后净利润，礼多多的子公司若凯电商未实现相关业绩承诺。请你公司说明业绩承诺未实现原因，并说明相关事项是否具有持续性影响，是否会对礼多多实现本次重组作出的业绩承诺构成障碍。

回复：

##### 一、若凯电商业绩承诺未实现的原因

若凯电商 2016 年承诺扣非后净利润为不低于 3,500 万元，而实现净利润 2,586 万元，实现扣非后归属母公司所有者净利润 2,616.49 万元。2016 年若凯电商的主要收入来源为光明乳业旗下乳制品“莫斯利安”系列产品的线上经销。受

宏观经济环境影响，国内原奶价格同比下降，乳制品行业增速放缓，国内乳制品市场竞争激烈，同时光明乳业 2015 年至 2016 年经营管理层发生了重大调整，影响到光明系列产品的线上线下布局，若凯电商代理的“莫斯利安”系列产品线上销售收入未达预期；同时，虽然若凯电商新开拓的服装等产品市场表现较好，但经营时间较短，盈利有限，导致了业绩承诺未完成。

## 二、若凯电商未实现业绩原因的持续性影响分析

光明系列产品尤其是“莫斯利安”系列产品为若凯电商重要的收入和利润来源。光明乳业从 2015 年开始开拓电商新兴渠道，2016 年电商渠道销售量大幅增长。

2016 年我国网络销售额达到 5.16 万亿元，同比增长 26.2%，远高于百货店、超市和购物中心等其他零售业态的增速。电商业务的快速发展，也将为若凯电商的收入带来持续的行业增长红利。

光明乳业在经历 2015 年收入下滑后，通过 2016 年的人员和组织架构调整，2016 年下半年起光明系列产品销售呈回暖态势，光明乳业品牌声誉和整体销售业绩回暖，光明乳业销售的提升将有效促进莫斯利安系列产品线上销售。

若凯电商已开拓服装、大山合菌菇、欧普灯具等产品的线上线下业务，实现线上线下结合，扩大收入规模、提升盈利能力，其中服装已在 2016 年下半年产生一定业绩。若凯电商在不断拓展线上线下代理的品牌，减低对光明系列产品的依赖。

综上，随着光明系列产品销售的恢复增长，以及电商行业的高速发展，光明系列产品的线上销售将持续高速增长；同时若凯电商新产品开拓进展顺利，光明系列产品的线上销售占公司收入和盈利的比重将大幅降低。

## 三、是否对礼多多实现本次重组作出的业绩承诺构成障碍

若凯电商为礼多多重要子公司之一，为礼多多从事牛奶、服装、灯具等产品的业务的主要载体，对礼多多盈利能力具有较大影响。若凯电商所代理的光明系列产品的销售将借助于光明品牌整体销售的回暖和电商高速发展的红利，保持较高的增长增速，同时若凯电商已拓展服装、欧普灯具等新的代理品牌，并取得了较好市场效应，将逐渐降低对光明品牌的依赖，提升持续经营能力和盈利能力，

满足未来业绩承诺。若凯电商未实现实现承诺业绩，对礼多多实现本次重组作出的业绩承诺不构成实质性障碍。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，若凯电商虽然未完成业绩承诺，但若凯电商代理的光明系列产品仍将保持较高增长速度；同时若凯电商新开拓的服装、欧普灯具等产品已取得较好市场效应，服装、大山合菌菇、欧普灯具等产品的拓展将逐渐降低若凯电商对光明品牌的依赖，提升若凯电商的盈利能力，保证未来的承诺业绩。综上，若凯电商未实现承诺业绩，对礼多多实现本次重组作出的业绩承诺不构成实质性障碍。

3. 关于是否构成重组上市。预案显示，在本次重组方案中，公司大股东黑五类集团为标的资产礼多多的第二大股东，本次交易涉及向大股东购买资产。而你公司年报显示，公司实际控制人 2012 年为李汉荣、李汉朝、李玉坚，2013-2014 年为李汉荣、李汉朝、李玉坚、李玉宇、甘政、李淑娴、李玉琦，2015-2016 年为李汉荣、李汉朝、李玉坚、李玉宇、甘政、李淑娴、李玉琦、韦清文，2013-2014 年新增李玉宇、甘政、李淑娴、李玉琦，2015-2016 年新增韦清文，请你公司结合近 60 个月公司控制权的变化情况，按照累计计算原则进一步论证本次交易是否构成重组上市。财务顾问核查并发表意见。

回复：

#### 一、近 60 个月上市公司实际控制人并未发生变化

李汉荣、李汉朝、李玉坚、李玉宇、甘政、李淑娴、李玉琦、韦清文之间的关联关系如下：

	姓名	股东间关系
以李汉荣和李汉朝为代表的李氏家族	李汉荣	李汉朝的兄长；李玉琦、李玉宇、李玉坚、李淑娴的伯父；甘政的舅舅
	李汉朝	李汉荣的胞弟；李玉琦、李玉宇、李玉坚、李淑娴的叔父；甘政的舅舅
	李玉坚	李汉荣、李汉朝的侄子；李玉宇的胞弟、李淑娴的兄长；李玉琦的堂兄；甘政的表兄弟
	李玉宇	李汉荣、李汉朝的侄子；李淑娴、李玉坚的兄长、李玉琦的

	姓名	股东间关系
		堂兄；甘政的表兄弟
	甘 政	李汉荣、李汉朝的外甥、李玉宇、李玉坚、李玉琦、李淑娴的表兄弟
	李淑娴	李汉荣、李汉朝的侄女；李玉宇、李玉坚的胞妹；李玉琦的堂姐；甘政的表妹
	李玉琦	李汉荣、李汉朝的侄子；李玉宇、李玉坚、李淑娴的堂弟；甘政的表弟
韦清文	韦清文为李氏家族的一致行动人	

2013年2月，黑五类新增李氏家族成员李玉宇、甘政、李淑娴、李玉琦等股东，故2013年上市公司实际控制人新增李玉宇、甘政、李淑娴、李玉琦。韦清文是黑五类的主要股东，是李氏家族的一致行动人，2015年，由于上市公司信息披露专员调整，新上岗人员误将公司一致行动人韦清文填报为实际控制人，2016年编制报表时沿用了2015年的描述。因此，上市公司在最近60个月内实际控制人未发生变化。

本次交易系向包括黑五类集团在内的礼多多38名股东发行股份及支付现金的方式收购礼多多100%股权，发行前后股权结构如下变所示：

股东名称	本次交易前		本次交易后（不含配套资金）	
	持股数量（股）	持股比例	持股数量（股）	持股比例
黑五类集团	208,421,812	32.94%	228,061,770	32.08%
韦清文	24,823,400	3.92%	24,823,400	3.49%
李汉朝	10,500,000	1.66%	10,500,000	1.48%
李汉荣	10,500,000	1.66%	10,500,000	1.48%
李玉琦	10,000,000	1.58%	10,000,000	1.41%
<b>黑五类集团及其一致行动人合计</b>	<b>264,245,212</b>	<b>41.76%</b>	<b>283,885,170</b>	<b>39.93%</b>
刘世红	-	-	29,645,107	4.17%
除刘世红、黑五类外的礼多多交易对方	-	-	28,901,063	4.06%

其他股东	368,575,232.00	58.24%	368,575,232	51.84%
<b>合计</b>	<b>632,828,444</b>	<b>100.00%</b>	<b>711,014,572</b>	<b>100.00%</b>

本次交易完成后，公司控股股东黑五类集团的持股比例由本次交易前的32.94%变为32.08%，黑五类集团仍为公司的控股股东，李氏家族仍为公司的实际控制人。黑五类集团及其一致行动人的持股比例由本次交易前的41.76%变为39.93%。

## 二、本次交易不构成重大资产重组

根据2016年度经审计的上市公司合并财务数据、礼多多财务报表数据以及交易作价情况，相关财务指标计算如下：

项 目	礼多多	黑芝麻	交易作价	财务指标占比
资产总额（万元）	67,587.73	311,569.70	70,000.00	22.47%
资产净额（万元）	30,524.47	173,718.69	70,000.00	40.30%
营业收入（万元）	59,659.39	231,448.07	-	25.78%

注：根据《重组管理办法》规定，礼多多的资产总额、资产净额按照经审计资产总额、资产净额分别与交易价格相比孰高取值。

根据《重组管理办法》的规定，本次交易不构成中国证监会规定的上市公司重大资产重组行为。同时，本次交易涉及发行股份购买资产及募集配套资金，需经中国证监会并购重组委审核，取得中国证监会核准后方可实施。

## 三、近 60 个月（2012 年-2017 年）按照累计计算原则确定本次交易是否构成“重组上市”

### （一）2012年至2017年上市公司收购实际控制人控制的关联企业情况

1、2012年6月，收购黑五类集团所持江西南方黑芝麻食品有限责任公司（以下简称“江西南方”）100%的股权

经2012年6月1日召开的上市公司第七届董事会第五次会议和2012年6月26日召开的公司2011年年度股东大会审议通过，发行人控股子公司广西南方以人民币7,168.00万元的价格收购发行人控股股东黑五类集团所持江西南方100%的股权。

该次交易的评估基准日均为2011年12月31日，根据中铭国际资产评估（北京）

有限责任公司出具的“中铭评报字[2012]第0027号”《资产评估报告》，截至2011年12月31日，江西南方合并报表资产总额为28,691.78万元，归属于母公司所有者权益为6,807.80万元；母公司的账面资产总额为人民币29,846.40万元，净资产为7,888.04万元，净资产评估值为人民币7,168.11万元

2、2013年4月，收购广西黑五类物流有限公司（以下简称“黑五类物流”）100%股权

经2013年3月31日召开的公司第七届董事会第九次会议和2013年4月19日召开的公司2013年第一次临时股东大会审议通过，上市公司以人民币14,800.00万元的价格收购控股股东黑五类集团所持有的黑五类物流100%的股权。

该次交易的评估基准日均为2012年12月31日，根据中铭国际资产评估（北京）有限责任公司出具的“中铭评报字[2013]第0016号”《资产评估报告》，截至2012年12月31日，黑五类物流合并报表资产总额为25,334.48万元，净资产总额为15,030.25万元，净资产评估值为人民币14,837.62万元。

3、2015年4月，收购深圳市容州产业投资有限公司（现后更名为“深圳市容州文化产业投资有限公司”，以下简称“深圳容州投资”）持有的广西容州物流产业园有限公司（以下简称“容州物流园”）100%股权

经上市公司第八届董事会2015年第二次临时会议及2014年年度股东大会审议通过，上市公司以25,596.00万元人民币的价格收购深圳容州投资合法持有的容州物流园100%的股权。根据北京中和谊资产评估有限公司出具的《资产评估报告》，标的公司100%的股权在评估基准日2015年1月31日的评估值为28,440.22万元，较经审计的账面净资产值4,848.80万元增值23,591.42万元，增值率为486.54%。本次交易价格按评估价值的九折作价，交易价格为25,596.00万元人民币，较账面净资产值溢价427.88%。

4、2017年4月，拟收购黑五类集团持有礼多多19.3033%（回购后）股权  
本次交易方案详见预案相关章节。

**（二）近60个月（2012年-2017年）按照累计原则计算情况表**

项 目	2012 年收购 江西南方 100%股权 (注 1)	2013 年收购 黑五类物流 100%股权	2015 年收 购容州物 流园 100% 股权	2017 年收 购礼多多 19.3033% 股权	合计金额 (注 2)	黑芝麻 2011 年度经审计 对应数据	变动比例
资产总额 (万元)	28,691.78	25,334.48	50,958.45	13,046.66	118,497.00	82,332.02	143.93%
资产净额 (万元)	6,807.80	15,030.25	5,246.47	5,892.23	61,306.54	30,631.02	200.15%
营业收入 (万元)	9,704.78	31,295.81	5,944.42	11,516.23	58,461.24	58,152.21	100.53%
净利润 (万元)	26.27	1,078.44	-1,022.30	643.55	725.96	807.71	89.88%
发行股份 (万股)	-	-	-	1,964.00	-	17,825.95	11.02%
成交金额 (万元)	7,168	14,800	25,596	13,512.29	-	-	-

注 1: 江西南方、黑五类物流、容州物流园、礼多多的资产总额、资产净额、营业收入、净利润分别为 2011 年经审计财务数据、2012 年经审计财务数据、2014 年经审计财务数据、2016 年经审计财务数据。收购黑五类持有礼多多 19.3033% 股份, 相关指标按持股比例计算;

注 2: 合计金额按《重组管理办法》规定相关数据孰高原则计算。

综上所述, 本次交易系上市公司向包括黑五类集团在内的 38 名礼多多股东发行股份及支付现金方式收购礼多多 100% 股权, 上市公司最近 60 个月内实际控制人未发生变化, 本次交易亦不会导致上市公司实际控制人发生变化, 虽然按照累计计算原则计算相关指标比例达到 100% 以上, 但不适用于《重组管理办法》第十三条规定“重组上市”情形。

#### 四、独立财务顾问核查意见:

经核查, 本独立财务顾问认为, 黑芝麻最近 60 个月内实际控制人未发生变化, 本次交易亦不会导致上市公司实际控制人发生变化, 虽然按照累计计算原则计算相关指标比例达到 100% 以上, 但不适用于《重组管理办法》第十三条规定“重组上市”情形。

4. 关于定价方式。预案显示, 发行股份购买资产的定价基准日为你公司第八届董事会第十六次会议决议公告日, 本次发行股份购买资产的定价依据为不低于定价基准日前 120 个交易日公司股票交易均价的 90%。请你公司列表对比前 20、



60、120 个交易日的股票交易均价，补充披露市场参考价选择的合理性。财务顾问核查并发表明确意见。

**回复：**

因本次重组涉及调增募集配套资金构成重组方案重大调整，具体调整事项详见《关于黑芝麻发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案重大调整的公告》。根据《重组管理办法》、《常见问题与解答修订汇编》相关规定，公司以第八届董事会第十九次会议决议公告日为定价基准日，具体定价情况如下：

上市公司定价基准日前 20 个、60 个、120 个交易日的股票交易均价及股票交易均价的 90%如下表所示：

	前 20 个交易日	前 60 个交易日	前 120 个交易日
股票交易均价（元/股）	8.16	7.87	7.65
股票交易均价*90%（元/股）	7.35	7.08	6.88

上市公司认为以本次重组董事会决议公告日前 120 个交易日（6.88 元/股）股票交易均价作为本次发行股份购买资产的股票发行价格能够兼顾上市公司及交易对方利益，且符合《重组管理办法》第四十五条规定，该市场参考价具备合理性。

**独立财务顾问核查意见：**

经核查，本独立财务顾问认为，以本次重组董事会决议公告日前 120 个交易日（6.88 元/股）股票交易均价作为发行股份购买资产价格系经上市公司与交易对方协商确定，能够兼顾上市公司及交易对方利益，且符合《重组管理办法》第四十五条规定，该市场参考价具备合理性。

5. 关于募集配套资金。预案显示，本次拟向不超过十名特定投资者非公开发行股票募集配套资金，自非公开发行股份上市之日起 12 个月内不得转让。请你公司补充披露控股股东、实际控制人及其关联方是否参与认购本次募集配套资金，如参与认购，请你公司补充披露股份锁定安排，如不参与认购，请控股股东、实际控制人及其关联人提供承诺函。独立财务顾问核查并发表明确意见。

**回复：**

本次拟向不超过十名特定投资者非公开发行股票募集配套资金，自非公开发行股份上市之日起 12 个月内不得转让。上市公司控股股东、实际控制人及其关联方已承诺：“1、本方、本方近亲属、本方或近亲属控制的公司、组织等本方的关联方，均不以直接或间接等任何方式参与认购本次重组募集的配套资金。2、若因本方、本方近亲属、本方或近亲属控制的公司、组织等本方的关联方违反上述承诺而导致本次重组受阻或上市公司的权益受到损害的，则本方同意赔偿上市公司全部损失”。

**独立财务顾问核查意见：**

经访谈上市公司控股股东、实际控制人及其关联方并核查其出具的《承诺函》，本独立财务顾问认为，上市公司控股股东、实际控制人及其关联方已明确承诺不参与本次非公开发行股票募集配套资金。

## **(二) 关于交易对手方**

1. 请你公司补充披露本次发行对象中的自然人是否有能力支付此次交易产生的个人所得税，是否存在因无法缴纳税款而终止此次交易的风险，财务顾问核查并发表意见。

**回复：**

本次发行股份购买资产的交易对方为礼多多的全体股东，其中自然人股东取得得上市公司股票和现金对价及当期应缴纳个人所得税<sup>1</sup>如下：

序号	交易对方	交易对价 (元)	股份对价		现金对价 (元)	取得成本 (元)	当期应缴纳 个人所得税
			对价(元)	股份数 (股)			
1	刘世红	291,369,060	203,958,342	29,645,107	87,410,718.00	31,273,513	51,359,229.40

<sup>1</sup> 本处所指当期个人所得税是指本次交易协议签署之日礼多多各个自然人股东应当申报的纳税金额。同时依据《股权转让所得个人所得税管理办法（试行）》第四条，个人转让股权，以股权转让收入减除股权原值和合理费用后的余额为应纳税所得额，按“财产转让所得”缴纳个人所得税。本表中计算应纳税所得额按股权转让收入减除股权原值的余额，未包含合理费用。另外，上表的当期应缴纳个人所得税为按照相关税收法律法规的预估值，实际金额由当地税务主管部门进行认定。

						3,299,400	
2	杨泽	44,951,865	31,466,305	4,573,590	13,485,560.00	4,249,861 3,658,950	7,408,610.80
3	李洪波	8,788,570	8,788,570	1,277,408	-	5,000,000	757,714.00
4	刘世恒	1,757,697	1,757,697	255,479	-	846,000	182,339.40
5	邵强	1,318,272	1,318,272	191,609	-	634,500	136,754.40
6	郭宏亮	1,318,272	1,318,272	191,609	-	634,500	136,754.40
7	高振玲	1,318,272	1,318,272	191,609	-	634,500	136,754.40
8	樊洁	878,849	878,849	127,739	-	423,000	91,169.80
9	卢星	703,079	703,079	102,191	-	338,400	72,935.80
10	高建生	703,079	703,079	102,191	-	338,400	72,935.80
11	汪志华	439,424	439,424	63,869	-	211,500	45,584.80
12	曹敬琳	439,424	439,424	63,869	-	211,500	45,584.80
13	李剑明	439,424	439,424	63,869	-	211,500	45,584.80
14	陈仲华	439,424	439,424	63,869	-	211,500	45,584.80
15	刘双	439,424	439,424	63,869	-	211,500	45,584.80
16	粟以能	439,424	439,424	63,869	-	211,500	45,584.80
17	江小玲	439,424	439,424	63,869	-	211,500	45,584.80
18	吉慧平	351,539	351,539	51,095	-	169,200	36,467.80
19	郭懿颖	351,539	351,539	51,095	-	169,200	36,467.80
20	颜培林	351,539	351,539	51,095	-	169,200	36,467.80
21	徐凯	263,655	263,655	38,321	-	126,900	27,351.00
22	黄娇	87,885	87,885	12,773	-	42,300	9,117.00

本次交易自然人股东个人所得税支付能力说明如下：

(1) 依据《股权转让所得个人所得税管理办法(试行)》第 20 条规定，具有下列情形之一的，扣缴义务人、纳税人应当依法在次月 15 日内向主管税务机关申报纳税：（一）受让方已支付或部分支付股权转让价款的；（二）股权转让协议已签订生效的；（三）受让方已经实际履行股东职责或者享受股东权益的；（四）国家有关部门判决、登记或公告生效的；（五）本办法第三条第四至第七项行为已完成的；（六）税务机关认定的其他有证据表明股权已发生转移的情形。

依据《财政部 国家税务总局关于个人非货币资产投资有关个人所得税政策的通知》（财税[2015]41 号）规定，“三、个人应在发生上述应税行为的次月 15 日内向主管税务机关申报纳税。纳税人一次性缴税有困难的，可合理确定分期缴纳计划并报主管税务机关备案后，自发生上述应税行为之日起不超过 5 个公历年度内（含）分期缴纳个人所得税。……五、本通知所称非货币性资产，是指现

金、银行存款等货币性资产以外的资产，包括股权、不动产、技术发明成果以及其他形式的非货币性资产。”

(2) 礼多多股东刘世红、杨泽当期应缴纳个人所得税 51,359,229.40 元、7,408,610.80 元，而上述二位礼多多股东通过本次交易取得现金收入为 87,410,718.00 元和 13,485,560.00 元。刘世红、杨泽能够通过本次交易取得交易的现金支付个人所得税。若刘世红、杨泽通过本次交易取得现金的时点晚于缴纳个人所得税的支付时点，刘世红、杨泽将通过自筹资金缴纳因本次交易产生的个人所得税。刘世红、杨泽从事互联网行业多年，通过多年经商积累了一定的个人财富，包括多套房产等，上述两位股东的财产可为履行上述个人所得税纳税义务提供保障。最后，本次重组新增股份登记完成后，上述两位股东可以以其持有的上市公司股票进行融资以满足其分期缴纳个人所得税的资金需求。

2017 年 8 月 13 日，刘世红、杨泽出具《关于缴纳个人所得税的声明》中承诺：“本人将按照相关法律法规和税务征收机关的要求，以自有自筹资金按时、足额的缴纳因本次交易产生的个人所得税”。

(3) 李洪波先生为上海安洪投资管理有限公司的实际控制人、总经理，持有其 100% 的股份，其名下有能够足额支付个人所得税的金融资产和房产，具备足额缴纳个人所得税的能力。

(4) 其余自然人股东均为礼多多员工，所需缴纳的个人所得税金额较小，经核查其个人在礼多多的工资收入，其具备足额缴纳支付个人所得税的能力。

#### **4) 独立财务顾问核查意见**

经核查，财务顾问认为本次发行对象中的自然人有能力支付此次交易产生的个人所得税，不存在因无法缴纳税款而终止此次交易的风险。

#### **补充披露情况：**

公司在重组预案（修订稿）“第二章 交易对方基本情况”中新增“四十、交易对方的个人所得税支付能力说明”，补充披露了交易对方的个人所得税支付能力的情况说明。

#### (4) 独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，本次发行对象中的自然人有能力支付此次交易产生的个人所得税，不存在因无法缴纳税款而终止此次交易的风险。

2. 预案显示，本次交易对手方存在多家有限合伙企业，请你公司说明穿透披露后发行股份购买资产交易对手方合计数情况，并说明是否不超过 200 人。同时，请你公司根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第十三点答复的相关规定，明确说明本次交易对手方是否涉及私募基金以及备案情况。财务顾问和律师核查并发表明确意见。

#### 一、发行股份购买资产交易对方中机构投资者穿透核查情况

公司对参与本次交易的交易对方穿透核查至最终自然人或国资管理部门，具体情况详见下表：

序号	姓名/名称 (一级主体)	股东或合伙人姓名/名称 (最终主体)	是否专门投资于礼多多
1	黑五类集团	李汉荣、李汉朝、李玉坚、李玉宇、甘政、李淑娴、李玉琦、韦清文、韦延容、韦延松、韦清海 11 名自然人	否
2	北京东方华盖	中关村发展集团股份有限公司（国有控股）、辽宁成大股份有限公司（上市公司）、北京市东城区人民政府国有资产监督管理委员会、黎昌任等 19 名自然人	否
3	深圳海德恒润	冯志辉、黄少群 2 名自然人	否
4	鼎锋明德致知	好买财富管理股份有限公司（新三板上市）、上海陆家嘴金融贸易开发股份有限公司、上海浦东新区国有资产监督管理委员会、青岛市人民政府国有资产监督管理委员会、张高、李霖君、李惠琳等 686 个自然人（已剔除重复核算的张高、李霖君、林伟等）。	否
5	鼎锋明德正心	王金表等 386 个自然人（已剔除重复核算的张高、李霖君）	否
6	鼎锋海川	李惠琳、盛文涛、汪少炎、唐侃、申屠军、张高、李霖君、王小刚等 21 名自然人（已剔除重复核算的张高、李霖君）	否
7	鼎锋海川 1 号	季瑞娟等 9 个自然人	否
8	蕴仁投资	李惠琳、盛文涛、汪少炎、唐侃、申屠军、张高、李霖君、王小刚、陈正旭、陈明磊、李建建等 22 个自然人（已剔除重复核算的张高、李	否

		惠琳、李霖君、盛文涛等)。	
9	南京长茂	长城证券股份有限公司（国有控股）、江苏金茂投资管理股份有限公司（新三板上市）、南京银行股份有限公司、南京高科股份有限公司、祝义财、邵立成、张红梅、南京市人民政府国有资产监督管理委员会、南京市仙（非专门投资于礼多多的已备案私募基金）林大学城管理委员会（国家授权投资部门）、南京市栖霞区财政局、南京市人民政府、高仕军、何虹	否
10	北京熙信永辉	西部证券股份有限公司（上市公司）、山东省人民政府国有资产监督管理委员会、山东省社会保障基金理事会（事业法人）、刘迪、兰学会等 31 名自然人（已剔除重复核算的刘迪、兰学会）。	否
11	杭州小咖	张艳阳等 23 个自然人	否
12	北京华盖卓信	辽宁成大股份有限公司（上市公司）、许小林、赵明丽、倪娜、鹿炳辉、陈春柳、张明、黄治国、薛云龙、薛海明、徐建国、陆嘉捷	否
13	浙商启航 3 号	蔡云定等 39 个自然人	否

注：1、发行股份购买资产的交易对方不包括米堤贸易、兴全基石 6 号、恒天中岩（代表浙商恒天稳钻 1 号），米堤贸易、兴全基石 6 号、恒天中岩本次交易对价为全部现金对价。

2、自 2017 年 5 月 9 日本次重组预案公告至 2017 年 8 月 13 日，交易对方鼎锋海川的投资人上海鼎锋资产管理有限公司发生存量权益转让，原投资人为：宁波鼎锋海川投资管理中心（有限合伙）、上海鼎石投资管理有限公司、湖北鼎文投资有限公司、王小刚、李霖君，现投资人为：宁波鼎锋驭富投资管理中心（有限合伙）、宁波梅山保税港区鼎锋财智投资管理合伙企业（有限合伙）；鼎锋海川的投资人宁波鼎锋驭富投资管理中心（有限合伙）发生了存量权益转让和增资，原投资人为：上海鼎锋资产管理有限公司、王小刚、李霖君、张高，现投资人为：王小刚、李霖君、张高、宁波梅山保税港区鼎锋财智投资管理合伙企业（有限合伙）、胡志宝、盛文涛；但鼎锋海川持有本次重组的标的公司礼多多的权益未发生变化。

3、自 2017 年 5 月 9 日本次重组预案公告至 2017 年 8 月 13 日，交易对方鼎锋明德致知往上穿透的投资权益人上海鼎锋资产管理有限公司和宁波鼎锋驭富投资管理中心（有限合伙）发生了存量权益转让和增资，详情见上述第 2 点，但鼎锋明德致知持有本次重组的标的公司礼多多的权益未发生变化。

4、自 2017 年 5 月 9 日本次重组预案公告至 2017 年 8 月 13 日，交易对方蕴仁投资往上穿透的投资权益人上海鼎锋资产管理有限公司和宁波鼎锋驭富投资管理中心（有限合伙）发

生了存量权益转让和增资，详情见上述第 2 点，但蕴仁投资持有本次重组的标的公司礼多多的权益未发生变化。

5、自 2017 年 5 月 9 日本次重组预案公告至 2017 年 8 月 13 日，交易对方鼎锋明德正心往上穿透的投资权益人上海鼎锋资产管理有限公司和宁波鼎锋驭富投资管理中心(有限合伙)发生了存量权益转让和增资，详情见上述第 2 点，但鼎锋明德正心持有本次重组的标的公司礼多多的权益未发生变化。

6、自 2017 年 5 月 9 日本次重组预案公告至 2017 年 8 月 13 日，交易对方北京东方华盖的股东北京市中小企业服务中心发生了存量权益转让，北京市中小企业服务中心将其所持北京东方华盖的股权分别转让给厚德博文（北京）文化发展有限公司、北京中欣安泰投资有限公司、亨彬投资（北京）有限公司、迟明、崔华，但北京东方华盖持有本次重组的标的公司礼多多的权益未发生变化。

根据《证券法》的规定，向特定对象发行证券累计超过 200 名的，属于公开发行，需依法报经中国证监会核准。根据中国证监会于 2015 年 9 月 18 日颁布的《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的规定，上市公司实施并购重组中向特定对象发行股份购买资产的发行对象数量原则上不超过 200 名。

根据《非上市公众公司监管指引第 4 号——股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》（以下简称“《非上市公众公司监管指引第 4 号》”），以私募股权基金、资产管理计划以及其他金融计划进行持股的，如果该金融计划是依据相关法律法规设立并规范运作，且已经接受证券监督管理机构监管的，可不进行股份还原或转为直接持股。本次交易的交易对方属于私募股权基金、资产管理计划等金融计划的，已相应在中基协办理登记备案手续并接受证券监管机构的监管，且截至本反馈意见回复签署日，该等交易对方不存在证券监管方面的异常记录。因此，适用上述规定的原则，本次交易中发行股份购买资产的发行对象合计人数为 35 人，具体如下：

序号	发行对象	穿透计算人数	备注
1	刘世红	1	自然人股东
2	杨泽	1	自然人股东
3	李洪波	1	自然人股东
4	刘世恒	1	自然人股东

5	邵强	1	自然人股东
6	郭宏亮	1	自然人股东
7	高振玲	1	自然人股东
8	樊洁	1	自然人股东
9	卢星	1	自然人股东
10	高建生	1	自然人股东
11	汪志华	1	自然人股东
12	曹敬琳	1	自然人股东
13	李剑明	1	自然人股东
14	陈仲华	1	自然人股东
15	刘双	1	自然人股东
16	粟以能	1	自然人股东
17	江小玲	1	自然人股东
18	吉慧平	1	自然人股东
19	郭懿颖	1	自然人股东
20	颜培林	1	自然人股东
21	徐凯	1	自然人股东
22	黄娇	1	自然人股东
23	黑五类集团	1	公司法人，非专门投资礼多多，视同1人
24	北京东方华盖	1	已备案私募投资基金，视同1人
25	深圳海德恒润	1	公司法人，非专门投资礼多多，视同1人
26	鼎锋明德致知	1	已备案私募投资基金，视同1人
27	鼎锋明德正心	1	已备案私募投资基金，视同1人
28	鼎锋海川	1	已备案私募投资基金管理人，视同1人
29	鼎锋海川1号	1	已备案私募投资基金，视同1人
30	蕴仁投资	1	已备案私募投资基金，视同1人
31	南京长茂	1	已备案私募投资基金，视同1人
32	北京熙信永辉	1	已备案私募投资基金，视同1人
33	杭州小咖	1	已备案私募投资基金，视同1人
34	北京华盖卓信	1	已备案私募投资基金，视同1人
35	浙商启航3号	1	已备案资产管理计划，视同1人
合计		35	--

礼多多本次交易于2017年1月3日停牌，本次交易的交易对方穿透至最终出资的法人或自然人，不存在于本次交易停牌前六个月内及停牌期间通过现金增资方式取得标的资产权益的情形。

基于上述，本次交易中发行股份购买资产的发行对象数量为35名，符合发行对象数量原则上不超过200名的相关规定。

## 二、交易对方涉及私募股权基金、资产管理计划的备案情况



本次重组的交易对方包括礼多多的 16 名机构股东，其中涉及私募股权基金或基金管理人 10 个，分别为：北京东方华盖、北京华盖卓信、杭州小咖、北京熙信永辉、南京长茂、鼎锋海川、鼎锋明德致知、鼎锋明德正心、鼎锋海川 1 号、蕴仁投资；涉及资产管理计划 3 个，分别为：兴全基石 6 号、浙商启航 3 号、浙商恒天稳钻 1 号。上述私募股权基金或基金管理人、资管计划均已依法在中国证券投资基金业协会（以下简称“中基协”）办理备案，具体如下：

#### 1、北京东方华盖

北京东方华盖已于 2014 年 4 月 17 日在中基协办理了私募投资基金备案手续，备案编码为 SD1596；北京东方华盖的基金管理人东方华盖股权投资管理（北京）有限公司，已于 2014 年 4 月 17 日在中基协办理了私募投资基金管理人登记手续，登记编号为 P1000866。

#### 2、北京华盖卓信

北京华盖卓信已于 2015 年 9 月 28 日在中基协办理了私募投资基金备案手续，备案编码为 S68704；北京华盖卓信的基金管理人华盖卓信投资管理（北京）有限公司，已于 2015 年 7 月 30 日在中基协办理了私募投资基金管理人登记手续，登记编号为 P1019641。

#### 3、杭州小咖

杭州小咖已于 2016 年 1 月 4 日在中基协办理了私募投资基金备案手续，备案编码为 SC9217；杭州小咖的基金管理人浙江小咖投资管理有限公司，已于 2015 年 7 月 23 日在中基协办理了私募投资基金管理人登记手续，登记编号为 P1018773。

#### 4、北京熙信永辉

北京熙信永辉是券商直投管理的股权投资基金，已于 2015 年 10 月 27 日在中基协办理了登记备案手续，备案编码为 S32107。

#### 5、南京长茂

南京长茂是券商直投管理的股权投资基金，已于 2015 年 6 月 10 日在中基协

办理了登记备案手续，备案编码为 S32096。

#### 6、鼎锋海川

鼎锋海川已于 2014 年 4 月 23 日在中基协办理了私募投资基金管理人登记手续，登记编号为 P1001335。

#### 7、鼎锋海川 1 号

鼎锋海川 1 号已于 2015 年 6 月 15 日在中基协办理了私募投资基金备案手续，备案编码为 S28859；鼎锋海川 1 号的基金管理人宁波鼎锋海川投资管理中心（有限合伙），于 2014 年 4 月 23 日在中基协办理了私募投资基金管理人登记手续，登记编号为 P1001335。

#### 8、鼎锋明德致知

鼎锋明德致知已于 2015 年 3 月 26 日在中基协办理了私募投资基金备案手续，备案编码为 S27785；鼎锋明德致知的基金管理人上海鼎锋明德资产管理有限公司，已于 2015 年 1 月 28 日在中基协办理了私募投资基金管理人登记手续，登记编号为 P1006762。

#### 9、鼎锋明德正心

鼎锋明德正心已于 2015 年 6 月 25 日在中基协办理了私募投资基金备案手续，备案编码为 S62166；鼎锋明德正心的基金管理人上海鼎锋明德资产管理有限公司，已于 2015 年 1 月 28 日在中基协办理了私募投资基金管理人登记手续，登记编号为 P1006762。

#### 10、蕴仁投资

蕴仁投资已于 2015 年 4 月 27 日在中基协办理了私募投资基金备案手续，备案编码为 S33879；蕴仁投资的基金管理人深圳鼎锋明道资产管理有限公司，已于 2014 年 4 月 22 日在中基协办理了私募投资基金管理人登记手续，登记编号为 P1000970。

注：在蕴仁投资工商变更及私募基金管理人变更完成后，其基金管理人将变更为宁波鼎锋明道投资管理有限合伙企业（有限合伙）。经核查，宁波鼎锋明道

投资管理有限合伙企业（有限合伙）已于 2015 年 1 月 7 日在中基协办理了私募基金管理人登记手续，登记编号为 P1006501。

#### 11、兴全基石 6 号

兴全基石 6 号属于券商直投管理的资管计划，已于 2015 年 4 月 22 日在中基协办理备案，备案编码为 S92597。

#### 12、浙商启航 3 号

浙商启航 3 号属于券商直投管理的资管计划，已于 2015 年 4 月 24 日在中基协办理备案，备案编码为 S51786。

#### 13、恒天中岩（代表浙商恒天稳钻 1 号）

浙商恒天稳钻 1 号属于券商直投管理的资管计划，已于 2015 年 6 月 8 日在中基协办理备案，备案编码为 S55361。

基于上述，本次重组的交易对方中的私募基金或基金管理人、资管计划，均已依法在中基协办理了登记备案手续，符合《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》的规定，符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第十三条答复的相关规定。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易的交易对方属于私募股权基金、资产管理计划等金融计划的，已相应在中基协办理登记备案手续并接受证券监管机构的监管，且截至本反馈意见回复签署日，该等交易对方不存在证券监管方面的异常记录。本次交易的交易对方穿透至最终出资的法人或自然人，不存在于本次交易停牌前六个月内及停牌期间通过现金增资方式取得标的资产权益的情形。根据《非上市公众公司监管指引第 4 号》规定的原则，本次交易对方中的私募股权基金、资产管理计划等金融计划可不进行股份还原或转为直接持股，本次交易中发行股份购买资产的发行对象数量为 35 名，符合发行对象数量原则上不超过 200 名的相关规定。

#### （三）关于交易标的

1. 标的资产礼多多股权结构不稳定，主要源于以下三个因素：

(1) 礼多多的重组标的未实现业绩承诺。2016年8月礼多多以发行股份及支付现金的方式收购了若凯电商100%股权，2016-2018年存在业绩承诺安排，2016年度若凯电商未实现业绩承诺，礼多多将根据《关于上海若凯电子商务有限公司之收购协议》向交易对手方米堤贸易回购自身290,297股股份，相关股份回购事宜尚未完成。

(2) 礼多多未实现股东增资时的业绩承诺。2015年4月，礼多多引入4名投资人进行增资。礼多多2015年、2016年扣除非经常性损益税后净利润合计未达到4,500万元，根据签订的《上海鼎锋明德资产管理有限公司关于上海礼多多电子商务有限公司之增资扩股的框架协议》，本次入股方有权提出股份回购要求，目前回购事宜尚未完成。

(3) 礼多多存在限制性股票激励方案。2017年2月，礼多多授予公司21名激励对象（包括董事、监事、高级管理人员及核心员工）306.5万股限制性股票，并规定如激励对象发生辞职、公司裁员而离职、退休等原因，相关股份可能被公司回购。在重组期间，存在激励对象持有礼多多的相关股份因上述原因被回购注销的可能。

请你公司结合上述情况说明，本次交易是否违反《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第四条第二款规定的“（二）上市公司拟购买资产的，在本次交易的首次董事会决议公告前，资产出售方必须已经合法拥有标的资产的完整权利，不存在限制或者禁止转让的情形。”并请财务顾问核查并发表意见。

**回复：**

**一、关于礼多多的重组标的未实现业绩承诺对礼多多股权结构和本次交易的影响**

1、2016年1月15日，礼多多与若凯电商股东签署若凯收购协议。根据若凯收购协议，礼多多发行股份并支付现金收购若凯电商100%股权，其中股份对价294万股（7元/股，股份价值2,058万元）、现金对价17,000万元，合计收购价格19,058万元。若凯电商股东对若凯电商2016年度（不低于3,500万元）、

2017 年度（不低于 4,000 万元）、2018 年度（不低于 4,500 万元）实现扣除非经常性损益后净利润目标进行了承诺，如承诺利润目标不达标，若凯电商股东须按若凯收购协议的约定对礼多多进行股份或现金补偿。

2、2017 年 4 月 27 日，礼多多召开 2017 年第一届董事会第二十二次会议，审议通过了《关于公司回购股份暨减少注册资本的议案》，由于若凯电商未完成 2016 年业绩承诺目标，根据若凯收购协议约定，礼多多将回购并注销米堤贸易在收购中所获得的礼多多股份 290,297 股。本次回购注销完成后，礼多多的股份将由 79,940,000 股变为 79,649,703 股。

3、经礼多多与若凯电商原股东协商，双方签订了《上海若凯收购补充协议》，礼多多于 2017 年 8 月 14 日召开了第一届董事会第 26 次会议，审议通过了协议相关内容，协议主要约定如下：

“米堤贸易所持 115 万股礼多多股份，因执行 2016 年度业绩补偿应回购注销 290,297 股，余下 859,703 股股份按若凯收购协议约定解除限售后按照南方黑芝麻本次交易方案折换成相应现金对价。

2017 年度原若凯收购协议对应条款中约定的股份解除限售不再适用，2017 年米堤贸易所持 179 万股未解除限售的礼多多股份在本补充协议生效后解除限售，并按照黑芝麻本次交易方案、根据若凯业绩实现情况获取相应现金。相关条款变更如下：

#### （1）若凯电商业绩达标

如果若凯电商在 2017 年度实现扣非后净利润超过 4,000 万元（含本数），则礼多多将以现金方式向米堤贸易、东彤投资、明煜投资合计支付 3,000 万元，其中东彤投资、米堤贸易、明煜投资分别取得现金为 2,126.5 万元、22.9 万元、850.6 万元，礼多多在南方黑芝麻董事会确认若凯 2017 年度经审计财务报告和业绩承诺实现情况后一个月内办理完毕。

同时，上市公司在上述期限内一次性支付米堤贸易合计持有礼多多 2,649,703 股在南方黑芝麻本次交易中折换成的现金对价，即 23,286,868 元。

#### （2）若凯电商业绩不达标

如果若凯电商在 2017 年度实现扣非后净利润低于 4,000 万元（不含本数），则由礼多多按如下约定向东彤投资、米堤贸易、明煜投资支付当期的收购价款，并在南方黑芝麻董事会确认若凯 2017 年度经审计财务报告和业绩承诺实现情况后一个月内办理完毕，同时，上市公司在上述期限内按如下约定一次性支付米堤贸易所持礼多多股份折换成本次交易的现金对价：

A、如果若凯电商在 2017 年度实现扣非后净利润低于 2,600 万元（不含本数，其计算公式=4,000 万元\*65%），则由礼多多按照若凯电商在 2017 年度实现扣非后净利润数额向东彤投资、米堤贸易、明煜投资支付当期现金收购价款，同时，上市公司无需支付 179 万股米堤贸易所持礼多多股份折换成的本次交易的现金对价，仅需支付 859,703 股米堤贸易所持礼多多股份折换成本次交易的现金对价，即 7,555,485 元。若凯电商股东从礼多多获得的当期现金款如下：

东彤投资取得的当期现金款=若凯在 2017 年度实现扣非后净利润数额\*50%；

明煜投资取得的当期现金款=若凯在 2017 年度实现扣非后净利润数额\*20%；

米堤贸易取得的当期现金款=若凯在 2017 年度实现扣非后净利润数额\*30%。

B、如果若凯电商在 2017 年度实现扣非后净利润超过 2,600 万元（含本数）但低于 4,000 万元（不含本数），则由礼多多向东彤投资、米堤贸易、明煜投资支付当期现金收购价款=标的公司 2017 年度实现扣非后净利润÷4,000 万元\*3,000 万元（以下称“礼多多向原若凯电商三名股东支付当期现金收购价款”），模拟回购米堤贸易持有礼多多股份的数额=（1-若凯 2017 年度实现扣非后净利润÷4000 万元）\*米堤贸易 179 万股礼多多股份（以股为单位按四舍五入原则保留至个位数）。同时，上市公司按米堤贸易原持有的礼多多的 2,649,703 股扣除模拟回购股份后的剩余股份结合本次交易价格支付现金对价，具体公式为：米堤贸易本次交易获取上市公司现金支付对价=859,703 股米堤贸易所持礼多多股份折换成本次交易的现金对价（7,555,485 元）+15,731,383 元\*（米堤贸易 179 万股-模拟回购股份数）/米堤贸易 179 万股。

东彤投资、米堤贸易、明煜投资在上述情况下分别从礼多多取得当期现金价款按如下公式计算：

东彤投资取得的当期现金款=[礼多多向原若凯电商三名股东支付当期现金收购价款+(179万股-模拟回购注销礼多多股份数)\*7元/股]\*50%;

明煜投资取得的当期现金款=[礼多多向原若凯电商三名股东支付当期现金收购价款+(179万股-模拟回购注销礼多多股份数)\*7元/股]\*20%;

米堤贸易取得的当期现金款=礼多多向原若凯电商三名股东支付当期现金收购价款-东彤投资取得的当期现金价款-明煜投资取得的当期现金价款。

以上原若凯电商三名股东合计从礼多多取得的当期现金款总额不得超过礼多多向原若凯电商三名股东支付的当期现金收购价款,超出部分,礼多多无需支付。若东彤投资、明煜投资按上述公式计算合计取得的当期现金款已超出礼多多向原若凯电商三名股东支付的当期现金收购价款,则米堤贸易不再享有当期现金款,由东彤投资、明煜投资按相应比例享有礼多多向原若凯电商三名股东支付的当期现金收购价款。

2018年协议约定按若凯收购协议中原条款约定执行。本补充协议中涉及南方黑芝麻向米堤贸易支付南方黑芝麻本次交易相关现金对价的约定,由米堤贸易征得南方黑芝麻同意后在南方黑芝麻本次交易的资产购买协议等相关协议中相应约定。”

若凯收购协议中有关发行股份限售的约定不再适用。该协议需经礼多多股东大会审议通过并满足本次交易相关条件后生效。

4、2017年5月5日,南方黑芝麻与本次交易对方签署《南方黑芝麻集团股份有限公司购买上海礼多多电子商务股份有限公司之发行股份及支付现金购买资产框架协议》,约定由南方黑芝麻发行股份及支付现金收购礼多多100%股权,即礼多多完成回购注销米堤贸易所持290,297股股份后的79,649,703股股份。米堤贸易回购注销后的剩余股份在折换成南方黑芝麻股份后进行锁定,并按照上述资产购买框架协议、同日签署的《南方黑芝麻集团股份有限公司购买上海礼多多电子商务股份有限公司股权之盈利预测补偿框架协议》以及《上海若凯收购补充协议》进行补偿。

综上所述,本次交易所收购的礼多多股份已经剔除了因礼多多重组标的未实

现业绩承诺而应回购注销的 290,297 股股份，本次交易对价系按照礼多多上述回购注销股份完成后的股份数及股权结构予以确定，本次交易上市公司将以现金收购了米堤贸易持有的礼多多全部股份，本次交易完成后米堤贸易将不持有上市公司股份，礼多多的重组标的未实现业绩承诺所引起的礼多多股权结构变化不会对本次交易构成影响。

## 二、关于礼多多未实现股东增资时的业绩承诺对礼多多股权结构和本次交易的影响

1、2015 年 3 月 19 日，鼎锋明德与上海礼多多电子商务有限公司（上海礼多多电子商务有限公司前身，以下简称“礼多多有限”）、礼多多有限股东刘世红、杨泽签署了《关于上海礼多多电子商务有限公司之增资扩股的框架协议》（以下简称“《框架协议》”），约定鼎锋明德以其管理及合作的基金向礼多多有限增资 4,411.76 万元，并约定了相应的回购条款。具体如下：协议第五条“回购”约定若礼多多有限出现以下任一情形：如礼多多有限 2015 年度、2016 年度经审计的合计经营性净利润金额低于 4500 万元、实际控制人发生变更、重大违法违规对公司经营构成实质性障碍等事件、未于 2018 年 6 月 30 日前向主管机关上报首次公开发行股票材料，则鼎锋明德有权要求刘世红、杨泽履行回购义务。

2、2015 年 4 月 9 日，鼎锋明德管理及合作的基金鼎锋明德致知、鼎锋海川、蕴仁投资与礼多多有限、刘世红、杨泽等签署了《关于上海礼多多电子商务有限公司之增资协议》，礼多多有限完成了《框架协议》及本增资协议项下的增资。

3、2017 年 5 月 20 日，鼎锋明德、鼎锋明德致知、鼎锋海川、蕴仁投资签署了书面《确认函》，确认同意《框架协议》第五条“回购”条款自始无效，放弃因出现《框架协议》第五条“回购”约定之情形要求刘世红、杨泽进行回购的权利，若礼多多出现第五条“回购”约定之情形，刘世红、杨泽无需向鼎锋明德、鼎锋明德致知、鼎锋海川、蕴仁投资任何一方履行回购义务。

综上，礼多多相关股东已放弃增资时约定的股权回购条款，礼多多未实现股东增资时的业绩承诺不会对礼多多的股权结构造成影响从而对本次交易构成影响。



### 三、关于礼多多限制性股票激励方案对礼多多股权结构和本次交易的影响

1、2016年12月7日，礼多多召开2016年第四次临时股东大会，审议通过了《上海礼多多电子商务股份有限公司限制性股票激励计划（草案）的议案》、《关于签署附生效条件的〈股份认购协议〉的议案》、《关于修改公司章程的议案》等，同意向22名激励对象授予限制性股票3,075,000.00股，最终授予限制性股票的激励对象为21名，限制性股票数量3,065,000.00股。

根据上述限制性股票激励方案，礼多多回购注销激励对象股票的情形包括：

（1）激励对象因辞职、公司裁员而离职。（2）激励对象因退休、丧失劳动能力而离职。（3）激励对象死亡。

2、礼多多与21名激励对象签署了《员工股份认购补充协议》，礼多多于2017年8月14日召开了第一届董事会第26次会议，审议通过了《员工股份认购补充协议》相关内容，《员工股份认购补充协议》约定所持礼多多股份换成南方黑芝麻股份后，激励对象所获得的南方黑芝麻股份应按照收购礼多多项目的资产收购协议和盈利预测补偿协议进行锁定和解锁，激励对象所获得南方黑芝麻股份将自股份上市之日起36个月内不得转让，也不得委托他人管理，同时激励对象将对南方黑芝麻收购礼多多后礼多多2017年、2018年和2019年度的净利润进行承诺和补偿。未能满足解锁条件的，相应股份按照收购礼多多项目的资产收购协议和盈利预测补偿协议进行回购和注销。该协议需经礼多多董事会、股东大会审议通过后生效。

3、2017年5月20日，礼多多21名激励对象签署了《关于股权激励的承诺函》，承诺：本人在本次重组完成前且本次重组通过中国证监会审核之日起12个月内不从礼多多（含下属子公司，下同）离职；若本人与礼多多签署的《劳动合同》约定的任职期限短于上述期限的，本人同意所约定期限按本承诺函所承诺的期限顺延。

4、经核查，礼多多目前未发生激励对象辞职、因公司裁员而离职、退休、丧失劳动能力而离职、死亡等情形。

综上所述，礼多多限制性股票激励对象已承诺其任职期，礼多多限制性股票

激励方案不会对礼多多股权结构造成影响从而对本次交易造成影响。

四、经核查，礼多多的注册资本已经缴足，礼多多的股权不存在信托安排、股份代持或类似安排，未被执法部门实施冻结、扣押、查封，不存在产权结构纠纷或潜在纠纷，礼多多股权也不存在质押情况，本次交易对手方已合法拥有标的资产的完整权利。

五、本次交易获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核通过后，礼多多将申请从全国股转系统终止挂牌，并将公司组织形式由股份有限公司（非上市）变更为有限责任公司。礼多多股东对此已作出承诺，并承诺礼多多全体股东于礼多多组织形式变更后其各自持有的礼多多股权比例保持不变，本次交易方案对变更组织形式后的礼多多依然适用。

#### 六、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易除刘世红所持部分礼多多股份因礼多多融资担保存在质押外，礼多多股权不存在任何其他限制，刘世红对解除其股权质押已作出有效承诺，上市公司与交易对方将在中国证监会核准通过本次交易后按照资产购买协议约定办理股权交割手续，上市公司成为目标公司股东后将拥有目标公司完整的股东权利。

#### （四）其他核查事项

对于礼多多调整业绩补偿方案以及变更股权激励方案的问题，由于礼多多是新三板挂牌公司，相关方案的调整与变更不涉及上市公司，因此，应遵守新三板的规则与政策，并履行新三板规定的相关程序，请中介机构充分核查并按有关规定发表明确意见，有关意见应充分披露。

#### 回复：

##### 一、礼多多调整收购若凯电商的业绩补偿方案的核查

##### （一）若凯电商原股东调整前的收购对价和业绩补偿的主要约定

2016年1月，礼多多与米堤贸易、东彤投资、明煜投资签署若凯收购协议。

依据该协议，2017年若凯电商原股东的收购对价和业绩补偿的主要约定如下：

业绩条件	承诺主体	当期现金价款（万元）	业绩补偿约定
若凯电商扣非后净利润达到或超过4000万元（完全实现业绩承诺）	东彤投资	2,126.50	-
	米堤贸易	22.90	解除限售米堤贸易持有的179万股礼多多股票
	明煜投资	850.60	-
若凯电商扣非后净利润大于或等于2600万元，但少于4000万元（部分实现业绩承诺）	东彤投资	[当期现金收购价款 <sup>[注]</sup> +回购股份数额*1元/股+（179万股-回购股份数额）*7元/股]*50%	-
	米堤贸易	礼多多向原若凯电商三名股东支付当期现金收购价款 <sup>[注]</sup> -东彤投资取得的当期现金价款-明煜投资取得的当期现金价款	礼多多以1元/股回购部分米堤贸易持有的部分礼多多股票并注销，具体回购股数=（1-标的公司2017年年度实现扣非后净利润/4000万元）*179万股股份，并解除限售剩余股份
	明煜投资	[当期现金收购价款 <sup>[注]</sup> +回购股份数额*1元/股+（179万股-回购股份数额）*7元/股]*20%	-
若凯电商扣非后净利润少于万元（未实现业绩承诺）	东彤投资	（净利润+179万元）*50%	-
	米堤贸易	（净利润+179万元-东彤投资取得现金价款-明煜投资取得现金价款）*30%	礼多多以1元/股回购米堤贸易持有的179万股礼多多股票并注销
	明煜投资	（净利润+179万元）*20%	-

注：当期现金收购价款=标的公司2017年度实现扣非后净利润÷4,000万元\*3,000万元

## （二）调整后收购对价和业绩补偿方案的主要约定

上市公司黑芝麻拟收购礼多多100%股权，鉴于米堤贸易持有的礼多多股份可能由于若凯电商未实现2017年业绩承诺而被礼多多回购注销，经上市公司和礼多多协商，上市公司将以现金方式收购米堤贸易持有的礼多多全部股份。如果若凯电商未实现2017年承诺业绩，上市公司将扣减支付给米堤贸易的现金收购款。2017年调整后若凯电商原股东的收购对价和业绩补偿的主要约定如下：

业绩条件	承诺主体	当期现金价款（万元）	业绩补偿约定
若凯电商扣非后净利润≥4000万元（完全实现业绩承诺）	东彤投资	2,126.50	
	米堤贸易	22.90	由上市公司支付股份收购的所有现金对价23,286,868元
	明煜投资	850.60	
若凯电商扣非后净利润∈	东彤投资	[礼多多向原若凯电商三名股东支付当期现金收购价款 <sup>[注]</sup> +（179万	

[2600,4000) 万元 (部分实现业绩承诺)		股一模拟回购注销礼多多股份数) *7元/股]*50%	
	米堤贸易	礼多多向原若凯电商三名股东支付当期现金收购价款 <sup>[注]</sup> —东彤投资取得的当期现金价款—明煜投资取得的当期现金价款	上市公司按照米堤贸易原持有的礼多多的 2,649,703 股扣除模拟回购股份后的剩余股份结合本次交易价格支付收购股份的现金对价,支付现金对价金额=859,703 股米堤贸易所持礼多多股份折换成本次交易的现金对价 (7,555,485 元)+15,731,383 元* (米堤贸易 179 万股-模拟回购股份数)/米堤贸易 179 万股。
	明煜投资	[礼多多向原若凯电商三名股东支付当期现金收购价款 <sup>[注]</sup> + (179 万股一模拟回购注销礼多多股份数)*7元/股]*20%	
若凯电商扣非后净利润<2600 万元 (未实现业绩承诺)	东彤投资	扣非后净利润*50%	
	米堤贸易	扣非后净利润*30%	由上市公司支付现金对价 7,555,485 元
	明煜投资	扣非后净利润*20%	

注：当期现金收购价款=标的公司 2017 年度实现扣非后净利润 ÷4,000 万元\*3,000 万元

### (三) 业绩补偿方案变更不构成对原重组方案的重大调整

根据上市公司黑芝麻和礼多多协商确定的本次重组交易方案,若凯电商原股东 2017 年取得的收购对价和业绩补偿方案发生了变更,上述变更需经礼多多董事会和股东大会审议通过后方可生效。

2016 年 1 月礼多多与若凯电商原股东签署的若凯电商收购协议已在股转系统进行备案,若凯电商收购协议在第二十条明确:“对于本协议的修改、补充或变更,应由双方协商,并以书面方式作出”。

根据《非上市公司重大资产重组管理办法》第二十条规定,股东大会作出重大资产重组的决议后,公众公司拟对交易对象、交易标的、交易价格等作出变更,构成对原重组方案重大调整的,应当在董事会表决通过后重新提交股东大会审议,并按照本办法的规定向全国股份转让系统重新报送信息披露文件或者向中国证监会重新提出核准申请。礼多多拟修改的业绩补偿方案不存在对交易对象、交易标的、交易价格的变更,不构成对原交易方案的重大调整,业绩补偿方案的变更未减少若凯电商原股东的业绩承诺义务,也未减少若凯电商原股东的业绩补

偿责任。

礼多多已就本次业绩补偿方案变更与若凯电商原股东进行了充分沟通，相关修订内容需经礼多多董事会、股东大会审议通过并满足本次交易相关条件后生效。礼多多将按照《非上市公众公司监督管理办法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》、《非上市公众公司重大资产重组管理办法》、《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》等法律法规的规定，真实、准确、完整、及时的披露相关信息。

礼多多收购若凯电商所涉及的股份发行已通过了股转系统的备案审核，所发行股票已于 2016 年 8 月 23 日在股转系统挂牌并公开转让。礼多多将根据股转系统相关法律法规规定和若凯电商收购协议中关于协议内容变更的约定，履行相关审议程序并及时披露。

#### **（四）独立财务顾问核查意见**

礼多多修改收购若凯电商的业绩补偿方案不存在对交易对象、交易标的、交易价格的变更，不构成对原交易方案的重大调整，业绩补偿方案的变更未减少若凯电商原股东的业绩承诺义务，也未减少若凯电商原股东的业绩补偿责任。礼多多就本次业绩补偿方案变更与若凯电商原股东进行了充分沟通，相关修订内容需经礼多多董事会、股东大会审议通过并满足本次交易相关条件后生效。

经核查，本独立财务顾问认为，礼多多业绩补偿方案的变更，不存在违反《非上市公众公司监督管理办法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》、《非上市公众公司重大资产重组管理办法》、《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》等股转系统相关法律法规的规定，程序合法合规。

## **二、礼多多变更员工股权激励方案的核查**

### **（一）股权激励方案相关内容**

礼多多 2016 年第四次临时股东大会审议通过了《关于上海礼多多电子商务股份有限公司限制性股票激励计划（草案）的议案》、《关于上海礼多多电子商务股份有限公司限制性股票发行方案的议案》等议案，计划向其 22 名自然人员工合计发行股份不超过 307.50 万股人民币普通股，且最终向 21 名自然人员工合计发行股份 306.50 万股。21 名股权激励对象于 2016 年 11 月 18 日与礼多多签署了

《上海礼多多电子商务股份有限公司股份认购协议》(以下简称“《认购协议》”),  
认购礼多多股份。股权激励对象最终所获授礼多多股份如下表所示:

序号	股东姓名或名称	任职	身份证号码	股权激励中所获授 股份数量(股)
1	刘世红	董事长、总经理	44022419721123****	780,000
2	杨泽	董事、副总经理	31010619641123****	865,000
3	高振玲	董事、董事会秘书	34030219811216****	150,000
4	刘双	核心员工	42900119890101****	50,000
5	卢星	核心员工	45010619751126****	80,000
6	粟以能	监事	45032819850311****	50,000
7	高建生	财务总监	41032319710925****	80,000
8	江小玲	核心员工	34100219840710****	50,000
9	刘世恒	核心员工	44022419750823****	200,000
10	颜培林	核心员工	31010719880829****	40,000
11	徐凯	核心员工	36232219910731****	30,000
12	李剑明	监事	44022419850104****	50,000
13	郭懿颖	核心员工	31011519831101****	40,000
14	邵强	核心员工	31022219740207****	150,000
15	吉慧平	核心员工	31010119650215****	40,000
16	汪志华	核心员工	31010319650530****	50,000
17	郭宏亮	核心员工	43042319811223****	150,000
18	黄娇	核心员工	36042419890421****	10,000
19	樊洁	核心员工	33010619750806****	10,000
20	陈仲华	核心员工	31010919690417****	50,000
21	曹敬琳	核心员工	31010319780308****	50,000
合计				<b>3,065,000</b>

上述股权激励对象获取的礼多多股份按下表分期解除锁定:

解除锁定安排	解除锁定的条件	可解除锁定的股票数量占各 认购人在本次交易中获得的 甲方股票的比例
第一期解除限售	认购人自2016年1月1日或入职起持续 在礼多多或其下属子公司工作至2017	40%

	年 12 月 31 日届满之日。	
第二期解除限售	认购人自 2016 年 1 月 1 日或入职起持续在礼多多或其下属子公司工作至 2018 年 12 月 31 日届满之日。	30%
第三期解除限售	认购人自 2016 年 1 月 1 日或入职起持续在礼多多或其下属子公司工作至 2019 年 12 月 31 日届满之日。	30%

## (二) 股权激励方案的涉及变更的内容

2017 年 8 月 14 日，礼多多召开了第一届董事会第 26 次会议，审议通过了《员工股份认购补充协议》。该协议需经礼多多董事会、股东大会审议通过后生效。该协议生效后，礼多多将申请对员工持有的股权激励股份一次性解除限售，除刘世红、杨泽之外的礼多多 19 名股权激励股东通过本次重组所获得黑芝麻股份将自股份上市之日起 36 个月内不得转让，也不得委托他人管理。礼多多于 2016 年 11 月 18 日与股权激励员工签署的《上海礼多多电子商务股份有限公司股份认购协议》及其相关附件（如有）中所约定的认购股权激励股份对应股权激励股东任职期限要求予以取消而不再适用，即使股权激励股东发生离职，礼多多也不再回购股权激励股东认购股份。

## (三) 股权激励方案变更符合新三板相关规定

根据《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》之“第四章挂牌公司”之“第一节公司治理”中 4.1.6 规定：挂牌公司可以实施股权激励，具体办法另行规定，如股权激励涉及股票发行，需满足《全国中小企业股份转让系统股票发行业务细则（试行）》等相关法规的规定。截止目前，股转系统尚未就股权激励事项出具专项规定。

礼多多 2016 年 11 月 22 日在股转系统公告的《上海礼多多电子商务股份有限公司限制性股票激励计划（草案）》中约定：“公司董事会可根据公司实际需要（如首次公开发行股票并上市等）或有关法律、法规、规范性文件的要求，视激励对象的实际情况提出提前解锁方案，经公司股东大会审议通过后实施。”

礼多多董事会就本次股权激励方案变更与激励对象进行了充分沟通，相关修订内容需经礼多多董事会、股东大会审议通过后生效。礼多多将按照《非上市公司监督管理办法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》、《全国

中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》等法律法规的规定，真实、准确、完整、及时的披露相关信息。

礼多多实施的《上海礼多多电子商务股份有限公司限制性股票激励计划（草案）》已及时在股转系统进行了公告，《上海礼多多电子商务股份有限公司限制性股票发行方案》所涉及的股份发行已通过了股转系统的备案审核，所发行股票已于2017年2月27日在股转系统挂牌并公开转让。礼多多将根据股转系统相关法律法规规定及《上海礼多多电子商务股份有限公司限制性股票激励计划（草案）》中关于激励计划变更的规定，履行相关审议程序并及时披露。

#### **（四）独立财务顾问核查意见**

礼多多2016年第四次临时股东大会审议通过的《上海礼多多电子商务股份有限公司限制性股票激励计划（草案）》、《上海礼多多电子商务股份有限公司限制性股票发行方案》已及时在股转系统公告，股权激励所涉及的股份发行已通过了股转系统的备案审核。《上海礼多多电子商务股份有限公司限制性股票激励计划（草案）》中已约定激励计划变更所需履行的程序，董事会就本次变更已与相关股权激励对象进行了沟通，本次变更将在礼多多董事会、股东大会审议通过后生效。

经核查，本独立财务顾问认为，礼多多股权激励方案的变更，不存在违反《非上市公众公司监督管理办法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》、《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》等股转系统相关法律法规的规定，程序合法合规。

**长城证券担任本次交易独立财务顾问是否符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条的规定。**

#### **回复：**

长城证券的全资子公司深圳市长城长富投资管理有限公司持有南京长茂宏懿投资管理有限公司51%的股权，南京长茂宏懿投资管理有限公司为南京长茂的普通合伙人。本次交易完成后，南京长茂持有黑芝麻股份约0.21%（不含配募）。该事项不属于《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条规定的不得担任独立财务顾问的情形。论证如下：



(1) 持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司股份达到或者超过 5%，或者选派代表担任上市公司董事；

本次交易前，长城证券未持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有黑芝麻股份达到或超过 5%，亦未选派代表担任黑芝麻董事。本次交易后，南京长茂持有黑芝麻 1,520,246 股股份，占黑芝麻股本约 0.21%（不含配募）。除此之外，长城证券未以其他方式直接或间接持有黑芝麻股份，不存在通过其他安排与他人共同持有上市公司股份达到或者超过 5%，且长城证券及其控制的企业未选派代表担任黑芝麻董事。因此，长城证券不存在上述条款所述的禁止性情形。

(2) 上市公司持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有财务顾问的股份达到或者超过 5%，或者选派代表担任财务顾问的董事；

经核查，于本次交易前，黑芝麻未持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有长城证券股份达到或超过 5%，亦未选派代表担任长城证券董事。

(3) 最近 2 年财务顾问与上市公司存在资产委托管理关系、相互提供担保，或者最近一年财务顾问为上市公司提供融资服务；

经核查，最近 2 年长城证券与黑芝麻不存在资产委托管理关系、相互提供担保，或者最近一年财务顾问为上市公司提供融资服务

(4) 财务顾问的董事、监事、高级管理人员、财务顾问主办人或者其直系亲属有在上市公司任职等影响公正履行职责的情形；

经核查，长城证券的董事、监事、高级管理人员、本次交易中长城证券的主办人或者其直系亲属不存在在黑芝麻任职等影响其公正履行职责的情形。因此，长城证券不存在上述条款所述的禁止性情形。

(5) 在并购重组中为上市公司的交易对方提供财务顾问服务；

经核查，长城证券系黑芝麻就本次交易聘请的独立财务顾问，未为黑芝麻的交易对手方礼多多提供财务顾问服务。因此，长城证券不存在上述条款所述的禁止性情形。

(6) 与上市公司存在利害关系、可能影响财务顾问及其财务顾问主办人独立性的其他情形。

经核查，长城证券与黑芝麻之间不存在利害关系，或可能影响其财务顾问及其财务顾问主办人独立性的其他情形。因此，长城证券不存在上述条款所述的禁

止性情形。

长城证券的独立财务顾问业务、直接投资业务之间已经建立了严格的隔离制度，直投子公司独立于独立财务顾问机构做出投资决策。长城证券已制定了严格的防火墙业务隔离制度，各项业务风险控制严格。对投行业务与直接投资业务等在机构设置、人员、财务、资产、经营管理、业务运作、信息上严格分开管理，做到对敏感信息的隔离、监控和管理，防止敏感信息在证券业务与直接投资业务之间的不当流动和使用。通过上述风险控制措施，长城证券直接投资业务与证券独立财务顾问承销业务之间能够形成有效的隔离。

综上所述，长城证券担任本次交易的独立财务顾问符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条的规定。

（此页无正文，为《长城证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对南方黑芝麻集团股份有限公司的重组问询函>之专项核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：

---

史金鹏

---

丁尚杰

长城证券股份有限公司

2017年8月14日