海通证券股份有限公司

关于《海航科技股份有限公司关于上海证券交易所<关于对海航科技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信息披露的问询函>的回复》

之

核查意见

上海证券交易所：

海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”、“上市公司”或“公司”）收到贵所于 2018 年 4 月 24 日下发的《关于对海航科技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信息披露的问询函》（上证公函【2018】0381 号，以下简称“《问询函》”），海通证券股份有限公司作为海航科技本次重大资产重组的独立财务顾问，现根据《问询函》的要求，就相关问题进行核查并回复如下：

如无特别说明，本核查意见中所使用的简称或名词的释义与《海航科技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（修订稿）》中的相同。

一、关于交易方案

1、预案披露，E-commerce 持有的北京当当 100%股权及北京当当持有的部分不动产质押于中国银行股份有限公司上海浦东开发区支行，用于担保 E-commerce 总额 1.4 亿美元的贷款。请补充披露：（1）截至目前，北京当当股权及所持不动产质押解除的进度及是否存在实质障碍；（2）本次交易是否需要获得债权人的事先同意及进展；（3）请结合前述情况说明标的资产权属是否清晰，过户是否存在障碍，是否符合《重组办法》的规定。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

（一）北京当当股权及所持不动产质押解除的进度及是否存在实质障碍

1、北京当当股权质押及所持不动产抵押的基本情况

根据 E-Commerce 提供的《贷款协议》（“《Facility Agreement》”）等文件资料及俞渝、李国庆的书面说明，为私有化收购 E-Commerce 交易项下的对价支付，俞渝、李国庆主导的买方团向中国银行上海市浦东开发区支行（以下简称“中国银行浦东支行”）举借 1.4 亿美元贷款。为担保上述债务，E-Commerce 将所持北京当当 100%股权、北京当当将其所持相关子公司股权分别质押予中国银行浦东支行。

根据 E-Commerce、北京当当及其相关子公司与中国银行浦东支行于 2016 年 12 月及 2017 年 1 月分别签署的《股权质押协议》、《房地产抵押协议》，E-Commerce 将其所持北京当当 100%股权，以及北京当当将其所持当当网信息技术（贵州）有限公司（以下简称“贵州当当”）100%股权、当当网信息技术（江苏）有限公司（以下简称“江苏当当”）100%股权、当当网信息技术（四川）有限公司（以下简称“四川当当”）100%股权、当当网信息技术（天津）有限公司（以下简称“天津当当”）99%股权、无锡当当网信息技术有限公司（以下简称“无锡当当”）99%股权分别质押予中国银行浦东支行，天津当当将其拥有的土地使用权及地上房屋所有权（证号为津（2016）武清区不动产权第 1046233 号）抵押予中国银行浦东支行；上述股权质押和不动产抵押作为中国银行浦东支行对 E-Commerce 1.4 亿美元贷款的担保措施，担保期限至担保债务全部清偿之日止。

根据北京当当提供的《股权出质设立登记通知书》等文件资料及说明，并经查询国家企业信用信息公示系统，截至本核查意见出具日，北京当当 100%股权、江苏当当 100%股权及天津当当 99%股权、无锡当当 99%股权已办理质押登记，贵州当当

100%股权、四川当当100%股权及天津当当所持不动产尚未办理相应的质押或抵押登记。

2、E-Commerce 等相关方为解除北京当当股权质押及所持不动产抵押而采取的措施及相关保障

为本次交易之目的，本次交易相关方为最终解除北京当当股权质押等采取的相关措施及保障具体如下：

根据中国银行浦东支行于 2018 年 5 月出具的《确认函》，中国银行浦东支行原则同意 E-Commerce China Dangdang Inc.、北京当当网信息技术有限公司等相关主体可参与本次交易，但在上述相关主体在全额清偿贷款协议项下的所有应付款项后方可具体实施本次交易。

根据 E-Commerce 及俞渝、李国庆 2018 年 5 月出具的《承诺函》，为了拆除标的公司的红筹架构，俞渝、李国庆拟于标的公司红筹架构拆除前，通过替代性债务融资安排等以先行解除北京当当 100%股权质押、完成拆除红筹架构涉及的股权转让等程序。在前述程序完成后，如新债权人要求对标的公司股权重新质押的，俞渝、李国庆承诺采取一切措施，于本次交易实施前或中国证监会等证券监管部门要求的更早时间解除北京当当 100%股权的质押，以便办理本次交易标的资产的交割手续。

基于上述，根据中国银行浦东支行的书面确认函，其已知悉并原则同意 E-Commerce、标的公司等相关主体参与本次交易。此外，根据 E-Commerce、俞渝及李国庆的书面说明及承诺，相关各方为偿还中国银行浦东支行的借款、拆除红筹、实现本次交易项下之资产过户提供并采取了必要的承诺及保障措施。在该等承诺及措施切实履行的前提下，北京当当股权质押、天津当当所持不动产抵押的解除不存在实质性法律障碍。

（二）本次交易是否需要获得债权人的事先同意及进展

截至本核查意见出具日，标的公司及其子公司正在履行且对其生产、经营活动有重大影响的重大债权债务合同包括《股权质押协议》、《房地产抵押协议》及出版物供销合同、3C 购销合同、物流商合同、市场营销合同、联营合同、图书自出版业务合同等各类业务合同。

根据《中华人民共和国物权法》、《中华人民共和国担保法》等有关规定以及《股权质押协议》、《房地产抵押协议》的有关约定，本次交易项下北京当当 100%股权的

转让和交割需要取得中国银行浦东支行的同意。

根据标的公司的书面说明及确认，标的公司与供应商、合作方等相关方签署的业务合同一般是在标的公司提供的合同范本基础上形成，其中不涉及标的公司控制权变更或重大资产变化等需取得合同相对方同意的内容或条款约定。

基于上述，本次交易只需取得中国银行浦东支行的事先同意。根据中国银行浦东支行 2018 年 5 月出具的《确认函》，其已原则同意 E-Commerce、标的公司等相关主体参与本次交易。

（三）标的资产权属是否清晰，过户是否存在障碍

1、标的公司现有股东及其持股情况

根据标的公司提供的工商底档、公司章程等文件资料及书面说明，并经查询国家企业信用信息公示系统，截至本核查意见出具日，北京当当工商登记的股东为 E-Commerce，当当科文工商登记的股东为自然人李国庆和俞渝。

根据 E-Commerce、李国庆和俞渝出具的《关于标的资产完整权利的承诺函》，确认依法拥有标的资产的全部法律权益，标的资产权属清晰，不存在任何现时或潜在的权属纠纷或争议，除北京当当股权质押外，不存在其他质押、查封、冻结或其他任何限制或禁止转让的情形，亦不存在尚未了结或可预见的诉讼、仲裁、司法强制执行等程序或任何妨碍权属转移的其他情形。

2、标的公司红筹架构拆除后的股东及其持股情况

为本次交易及标的公司红筹架构拆除之目的，截至本核查意见出具日，（1）李国庆与俞渝、天津骞程、天津微量、上海宜修已签署《股权转让协议》，约定李国庆将持有的当当科文相应股权分别转让予俞渝、天津骞程、天津微量及上海宜修；E-Commerce 与天津科文、天津国略、天津骞程、天津微量、上海宜修已签署《股权转让协议》，约定 E-Commerce 将持有的北京当当相应股权分别转让予天津科文、天津国略、天津骞程、天津微量及上海宜修。（2）标的公司及相关交易对方正在依法办理拆除红筹架构涉及的工商、商务及外汇等程序。

上述股权受让方中，天津骞程和天津微量系标的公司的员工持股平台，天津科文系俞渝作为普通合伙人及执行事务合伙人的合伙企业，天津国略系李国庆作为普通合伙人及执行事务合伙人的合伙企业，上海宜修系中国籍自然人何俊杰出资的个人独资企业，E-Commerce 在标的公司红筹架构拆除后将变更为俞渝和李国庆之子 Alexander

Chunqing Li 全资持股的公司。

标的公司红筹架构拆除前，天津科文、天津国略和上海宜修的实际控制人或其关联方，以及天津骞程和天津微量在境外持有北京当当相应权益；北京当当通过《独家技术支持服务修订及重述协议》、《借款合同》、《借款修订及重述协议》及《股权质押修订及重述合同》等系列协议实际控制当当科文。

前述股权转让是标的公司红筹架构拆除的组成部分，天津骞程、天津微量、天津科文、天津国略、上海宜修通过受让股权从而在境内持有北京当当或当当科文相应权益。相关《股权转让协议》已实际签署，股权转让行为真实有效；天津骞程、天津微量、天津科文、天津国略、上海宜修不存在受托、代持或其他任何代表第三方利益的情形；标的公司尚待办理股权转让相关的工商变更登记等手续。

基于上述分析，在前述程序完成及相关手续文件齐备的前提下，标的公司拆除红筹架构不存在实质性法律障碍。本次交易项下其他交易对方（即天津骞程、天津微量、天津科文、天津国略、上海宜修）登记为标的公司股东不存在实质性法律障碍。

3、标的资产过户是否存在障碍

如前所述，相关各方为 E-Commerce 偿还中国银行浦东支行的借款、解除股权质押等提供并采取了必要的承诺及保障措施，在该等承诺及措施获得切实履行的前提下，标的资产过户不存在实质性法律障碍。

（四）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第四节 交易标的”之“一、标的公司基本情况”之“（五）标的公司股权及其主要资产的权属状况、对外担保情况”之“2、权利限制及其他情形”中补充披露上述相关内容。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，海通证券认为：

截至本核查意见出具日，（1）除北京当当的股权质押情形外，标的资产不存在其他质押等权利限制情形，也不存在司法冻结、权属争议或潜在纠纷的情形；标的公司正在推进及办理红筹架构拆除涉及的工商、商务及外汇等程序；（2）就北京当当股权质押情形，相关各方为 E-Commerce 偿还中国银行浦东支行的借款、解除股权质押等提供并采取了必要的承诺及保障措施。鉴于此，在相关法律程序、先决条件和

E-Commerce、俞渝及李国庆的承诺得到切实履行的情形下，标的资产过户不存在实质性法律障碍。

2、预案披露，标的资产的企业价值主要体现在未来盈利上，本次交易采用未来收益法预估作价 75 亿元，增值率 23,492.84%，标的资产近 3 年的净利润分别为 0.92 亿元、1.32 亿元和 3.59 亿元，业绩增幅较大。请补充披露：（1）结合本次交易的估值方法，并对比标的资产自境外市场私有化的估值，说明标的资产估值的合理性；（2）结合标的资产报告期内的业绩变化幅度和评估的盈利预测数据，说明在标的资产评估增值主要依赖未来盈利的情况下，交易对方未进行业绩承诺，未来无法实现评估盈利预测的风险，并进行重大风险提示。请财务顾问和评估机构发表意见。

答复：

（一）结合本次交易的估值方法，并对比标的资产自境外市场私有化的估值，说明标的资产估值的合理性

当当最早于 2015 年 7 月提出私有化退市时，当时私有化价格为每股 ADS 价格为 7.8 美元，2016 年 5 月下调私有化价格至每股 ADS 价格为 6.5 美元，下调幅度 16.8%，估值为 34 亿元，本次交易作价估值 75 亿元，二者存在一定差异主要原因如下：

1、私有化价格估值未能反映公司真实价值

2015 年 7 月 9 日，公司第一次提出私有化退市价格为每股 ADS 价格为 7.8 美元，对应股价从 2015 年 6 月 16 日的 11.50 美元下降至 2015 年 7 月 9 日 6.77 美元，下降幅度为 41.13%；

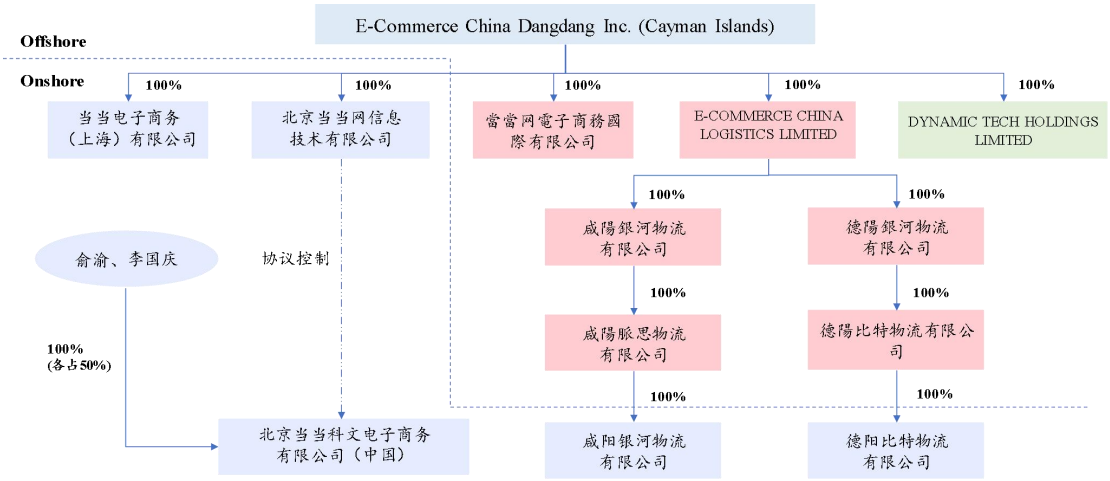
2016 年 5 月 17 日第二次提出私有化退市价格为每股 ADS 价格为 6.5 美元，对应股价从 2016 年 4 月 13 日的 7.69 美元，下降至 2016 年 5 月 17 日 5.55 美元，下降幅度为 27.82%。

从上述情况可以看出，当当管理层两次提出私有化价格均是在跟随公司股价二级市场大幅下降的背景下进行的调整，当时私有化的价格未能真实反映公司的市场价值。

2、两次估值的主体不一致

当当私有化时的估值主体为 E-Commerce，本次并购重组的主体为北京当当及当当科文，E-Commerce 除控制北京当当及当当科文外还控制其他子公司，具体情况如

下图所示：



对于本次未纳入收购标的范围内的当当网电子商务国际有限公司、E-Commerce China Logistics Limited、Dynamic Tech Holdings Limited 近年来未实际经营业务，呈现持续亏损状态；当当网电子商务（上海）有限公司处于注销过程中；本次并购标的北京当当、当当科文经过战略调整及市场好转实现盈利。

3、两次估值的利润基础不一致

E-Commerce 管理层首次提出私有化时所依据的主要为 2014 年度的利润，此时公司开始战略调整，未来是否能完成战略转型尚未有明确的预期，当当 2014 年营业利润仍然为负数；本次并购估值具有以下背景：一方面标的公司完成战略转型，经营环境持续向好，另一方面标的公司 2015 年至 2017 年均实现了盈利，2017 年的营业利润达到了 3.34 亿元。

4、本次交易估值合理性分析

（1）本次交易标的资产估值较账面净资产升值分析

①账面净资产未能完全反映公司的实际价值

账面净资产是基于会计核算的原则，资产的确认以符合会计准则为前提，主要以历史成本为核算依据，反映各项资产、负债的历史成本。当当主要从事图书、百货、3C 等产品的网上销售，当当的运营模式决定了其具有典型的“轻资产”特点。从账面资产结构看，标的公司近三年流动资产占总资产的平均比重约为 91%；而商标、客户关系以及版权等对于电商网络公司而言较为核心优质的无形资产并未反映在公司账面价值中，因此账面净资产未能真实反映公司的实际价值。

本次交易的评估中则充分考虑当当作为电商网络公司在商标、客户关系以及版权等无形资产方面的价值，将其反映在公司真实价值上。

②历史原因形成公司净资产规模较低

2010 年至 2014 年主要竞争对手在图书电商领域发起了价格战，公司作为行业领头羊也被迫加入，通过降价等方式保住市场份额，这期间公司电商图书产品毛利率较大程度下滑，毛利额大幅减少；另一方面，公司在推进全品类电商过程中，由于前期处于推广拓展期，资金投入大，产品毛利率低，该类业务总体处于亏损状态。两方面因素综合影响，使得公司在 2011 年至 2014 年营业利润出现了较大亏损，进而影响到 2017 年末的未分配利润仍为大额负数，拉低了公司的整体净资产水平。

近年来，随着图书电商市场经营环境好转，图书产品毛利率上升以及公司调整百货等业务的战略结构，使得百货业务经营状况总体好转，公司报告期的净资产规模也在逐年上升；本次交易估值体现了公司未来持续向好的发展趋势对净资产规模的上升的正向反馈。

（2）本次交易估值与 A 股及港股市场并购案例估值对比分析

选取近年来 A 股及港股市场上已经完成或正在实施的，并购标的为网络电商公司案例，对市销率、市盈率、P/GMV 等多指标对比分析，具体如下表所示：

上市公司	收购标的	标的资产业务	市销率	静态 PE	P/GMV
冠福股份	塑米信息	塑料贸易	0.84	74.37	-
好想你	郝姆斯	休闲零食	0.76	70.03	-
青岛金王	杭州悠可	化妆品	1.47	29.03	0.88
新民科技	南极电商	内衣、服装、母婴、家纺、户外、鞋品、箱包、家电等几乎全品类产品	8.57	35.25	1.18
跨境通	优壹电商	婴幼儿奶粉、纸尿片等母婴用品	0.89	23.19	-
天泽信息	有棵树	从事跨境电商出口业务，3C 电子、家居日用、航模汽配等	2.26	34.00	-
中国创新支付	有赞	从事移动电子商务平台的研发、运营，给商户提供微店铺和完整的移动零售解决方案	35.58	-	0.55
平均值			**7.20**	**44.31**	**0.87**
海航科技	当当	图书为主，包含母婴、3C、小家电等全品类产品	**0.73**	**20.90**	**0.41**

注：有赞在收购前一年度的净利润为负数，因此静态 PE 不适用；除已经披露的 P/GMV，其

他交易案例中未披露 GMV 相关数据。

从上表可以看出，作为更适合网络电商公司估值的市销率、静态 PE 倍数、P/GMV 倍数等估值指标，本次交易相关指标均显著低于市场平均水平。市场平均市销率为 7.20 倍，本次交易的市销率为 0.73 倍；市场平均的静态 PE 值为 44.31 倍，本次交易的静态 PE 值为 20.90 倍；市场平均的 P/GMV 倍数为 0.87，本次交易的 P/GMV 倍数为 0.41。

上述电商网络公司或者是专注于某一细小品类的电商销售，或者是利用淘宝、京东等第三方平台进行运营；相较于上述公司，当当是行业领先的图书电商，同时有母婴、3C、小家电等全品类产品，其不论营业收入还是 GMV，客户资源都具有显著的优势；而且，当当拥有自己独立的核心运营平台，处于行业前列，目前国内 A 股市场尚无完全同业的公司，因此其估值具有一定的溢价。

（3）标的资产估值与电商网络境外上市公司估值比较

相比于上述 A 股及港股重组标的，其他境外上市的网络电商公司在行业地位、市场竞争对手等方面与标的公司更具有可比性，例如：京东、阿里巴巴、亚马逊、唯品会等。

选取境外上市的网络电商公司在 2017 年 12 月 31 日的企业倍数、市销率、P/GMV、市盈率等指标对本次交易进行对比分析，具体如下表所示：

证券代码	证券简称	企业倍数 (EV/EBITDA)	市销率 PS(TTM)	P/GMV	市盈率 PE(TTM)
VIPS.N	唯品会	-	0.68	-	22.45
JMEI.N	聚美优品	5.97	0.50	0.44	28.79
JD.O	京东	-	1.17	0.30	-405.17
LITB.N	兰亭集势	-9.58	0.49	-	-18.81
BABA.N	阿里巴巴	46.86	14.68	0.61	47.57
AMZN.O	亚马逊(AMAZON)	37.28	3.50	-	292.75
平均值		**30.03**	**3.50**	**0.45**	**32.94**
海航科技收购当当		**17.73**	**0.73**	**0.41**	**20.90**

注：以上数据来自上市公司年报、官网、WIND 数据库。

与上述同行业境外上市公司对比，本次海航科技收购标的资产的企业倍数、市销率、市盈率等指标上均显著低于行业平均水平。行业平均企业倍数 30.03 倍，本次交易企业倍数 17.73 倍；行业平均市销率 3.50 倍，本次交易倍数 0.73 倍；行业平均 P/GMV 倍数为 0.45，本次交易为 0.41；行业平均市盈率 32.94 倍，本次交易为 20.90 倍。

（4）近年来，公司积极调整战略：一方面逐步加强对核心业务，图书电商的投入力度，通过线上+线下，购买 IP 进行电子出版等多渠道、多方式提升毛利率；另一方面，逐步减少资金占用成本较大、毛利率较低的百货类业务；最后，进一步加强了成本费用控制。在上述因素的共同作用下，公司近三年业务实现了持续增长，净利润分别为 9,155 万元、13,247.77 万元以及 35,892.35 万元，基于公司战略调整以及未来市场的良好发展趋势，公司未来具有较强的市场潜力和盈利能力。

（5）本次交易是双方进行商业谈判的结果

一方面，本次交易时当当自身的经营状况好转，盈利能力提升，当当依然是图书销售第一阵营的综合性电商平台，当当实际控制人及管理层基于上述判断更愿意提出更合理的公司估值报价；另一方面，对于海航科技而言，公司有战略转型升级的动力，本次收购完成后当当可与上市公司子公司英迈国际实现业务协同，本次交易具有良好的战略合作前景。基于双方的利益诉求以及谈判结果，达成本次交易作价。

综上所述，本次交易的估值相比于净资产增值率大幅增长，既有电商网络行业特性因素，也有标的资产特有的历史原因因素；与 A 股、港股同类并购交易对比，本次交易的市销率、P/GMV、市盈率指标均低于行业平均水平；在与境外上市的同行业公司估值指标对比中，本次交易的企业价值倍数、市销率、P/GMV、市盈率等指标均显著低于行业平均水平。本次交易作价主要考虑了标的公司的市场地位，以及海航科技完成战略转型后的发展潜力和盈利能力，是交易双方基于利益诉求最终完成的谈判结果。本次交易估值结果合理，符合双方利益，有助于实现双赢。

（二）结合标的资产报告期内的业绩变化幅度和评估的盈利预测数据，说明在标的资产评估增值主要依赖未来盈利的情况下，交易对方未进行业绩承诺，未来无法实现评估盈利预测的风险，并进行重大风险提示

1、标的资产报告期内业绩变化情况

（1）标的资产报告期内主要经营情况

单位：万元

项　目	2017 年度		2016 年度	
	金额	增长率	金额	增长率
营业收入	1,034,215.23	8.30%	954,975.77	3.44%
净利润	35,892.35	170.93%	13,247.77	39.74%

注：上述数据未经审计。

2017年相比2016年净利润增长主要是两方面因素影响：①图书业务毛利率和销量占比提升带动毛利额较上年度大幅增长；②本年度的所得税费用较上年度大幅减少。

2016年相比2015年净利润增长主要得益于毛利额保持基本稳定情况下，公司通过加强费用控制，缩减低效的广告业务投入等，使得期间费用大幅下降。

业绩变化具体分析详见本核查意见之“二、关于标的资产的经营情况”之“问题8”之“（五）报告期内标的资产净利润大幅增长的原因，并结合上述信息说明标的资产未来盈利的可持续性”的相关内容回复。

2、标的资产盈利预测情况

本次交易采用收益法预测标的资产盈利情况，相对谨慎合理，具体情况如下：

（1）收入增长指标和毛利率指标选取

从收入增长角度，在未考虑与海航科技协同效益的情况下，未来三年的营业收入保持持续小幅增长，随着未来市场竞争加剧以及市场饱和度增强，收入增长率小幅下降；

未来三年毛利率在 2017 年的基础上保持小幅增长，一方面随着公司加大图书业务的投入力度，高毛利率的图书业务占比上升；另一方面，公司加大对招商业务、自出版业务等高毛利率业务的投入，两方面因素共同作用推动综合毛利率稳步增长。

（2）折现率及其相关参数的分析

项　目	WACC	权益资本成本	无风险报酬率	风险溢价
行业均值	11.96%	12.81%	3.63%	7.08%
评估选取值	12.60%	10.09%	3.88%	7.10%

注：上述数据未经评估，行业均值选取2017年度A股并购重组案例的平均值。

公司选取的折现率 12.60%高于行业均值，而折现率相对越高，现值越低，估值相对越谨慎。

3、重大风险提示

公司已在本次交易的预案（修订稿）中进行重大风险提示，具体内容如下：

“交易对方未做业绩承诺的风险：

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条相关规定，本次交易属于上

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，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。本次交易标的资产的价格将以具有证券期货相关业务资格的资产评估机构确定的标的公司 100%股权的评估值为作价参考依据，最终由交易各方在公平自愿的基础上协商确定，因此未要求交易对方做出业绩承诺。

虽然上市公司聘请具有证券期货相关业务资格的资产评估机构出具的相关评估报告中对于本次交易标的公司未来业绩的预测较为客观谨慎，但仍不能完全排除标的公司未来盈利能力不及预期，影响标的公司以及上市公司盈利水平的可能。

提请投资者注意交易对方未做业绩承诺的风险。”

（三）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第五节 标的公司的预估值”之“三、交易标的评估的合理性及公允性分析”及“四、结合标的资产报告期内的业绩变化幅度和评估的盈利预测数据，说明在标的资产评估增值主要依赖未来盈利的情况下，交易对方未进行业绩承诺，未来无法实现评估盈利预测的风险，并进行重大风险提示”中补充披露上述相关内容。对于“交易对方未做业绩承诺的风险”，公司已经在预案（修订稿）“重大风险提示”之“一、与本次交易有关的风险”之“（九）交易对方未做业绩承诺的风险”和“第八节 风险因素”之“一、与本次交易有关的风险”之“（九）交易对方未做业绩承诺的风险”中补充披露。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，海通证券认为：

对比私有化以及本次交易估值分析，两次估值差异主要与两次估值的时候公司的经营水平、估值主体以及利润基础不同有关，本次交易估值与公司经营成果、发展趋势相适应，与同行业对比具有合理性；本次交易对手未进行业绩承诺，相关风险已在预案（修订稿）中进行重大风险提示。

3、预案披露，海外上市架构及协议控制正处于有序拆解过程中，包括但不限于对海外投资者股份的赎回、相关协议及其项下权利义务关系的解除。请补充披露：（1）本次拆除红筹架构的进展及尚需履行的程序及审批事项；（2）说明上述事项是否有实质障碍，是否对本次交易构成实质性障碍。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

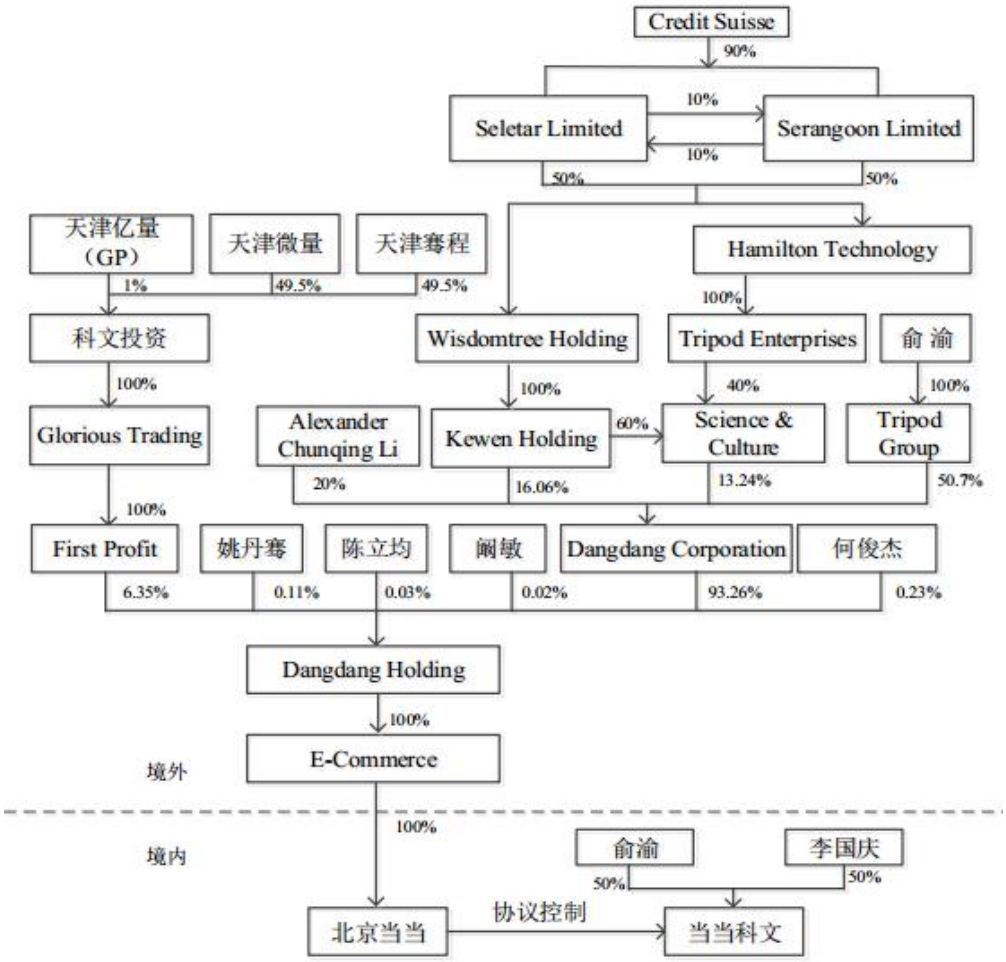
（一）标的公司红筹架构拆除方案及其进展情况

1、标的公司红筹架构拆除的方案说明

（1）标的公司拆除红筹架构前的股权结构

根据标的公司提供的相关公司章程、工商底档文件、VIE 结构系列协议等文件资料以及标的公司的书面说明，标的公司拆除红筹架构前，俞渝、李国庆（以下统称“创始人”）合计直接持有当当科文 100%股权，创始人、创始人之子、管理层等透过若干境外主体合计持有 Dangdang Holding Company Limited（以下简称“Dangdang Holding”）100%股权，并由 Dangdang Holding 透过 E-Commerce 持有北京当当 100%股权。标的公司拆除红筹架构前的股权结构如下图所示[1]：

[1] 该图中简称如下：“Credit Suisse ”指 Credit Suisse Trust Limited；“Hamilton Technology”指 Hamilton Technology Limited；“Wisdomtree Holding”指 Wisdomtree Holding Limited；“Tripod Enterprises”指 Tripod Enterprises Holding Limited；“Kewen Holding”指 Kewen Holding Co. Limited；“Science & Culture”指 Science & Culture International Limited；“Tripod Group”指 Tripod Group Holding Limited；“First Profit” 指 First Profit Management Limited；“Glorious Trading”指 Glorious Trading Limited；“科文投资”指天津科文投资合伙企业（有限合伙）。



注：根据俞渝、李国庆提供的信托设立文件等资料，上图中：（1）Wisdomtree Holding 及 Hamilton Technology 分别为创始人的信托安排“Wisdomtree 信托”及“Hamilton 信托”下的持股主体；其中，Wisdomtree Holding Limited 及 Hamilton Technology Limited 分别为李国庆、俞渝的信托安排“Wisdomtree 信托”及“Hamilton 信托”下的持股主体。（2）Seletar Limited 和 Serangoon Limited 为上述信托安排受托人 Credit Suiss 为履行信托安排设立的持股主体。

如上述股权结构所示，标的公司拆除红筹架构前，北京当当的境外最终权益人具体如下：1）创始人及其信托安排；2）创始人之子 Alexander Chunqing Li；3）标的公司管理层人员姚丹骞、陈立均、阚敏；4）标的公司管理层及员工持股平台天津骞程及天津微量；5）中国籍自然人何俊杰。

根据标的公司提供的《独家技术支持服务修订及重述协议》、《借款合同》、《借款修订及重述协议》及《股权质押修订及重述合同》等文件资料及其书面说明，北京当当通过 VIE 结构系列协议实际控制当当科文。

（2）标的公司红筹架构拆除方案

根据标的公司及交易对方提供的《股权转让协议》、《Share Repurchase Agreement》、VIE 结构系列协议的解除协议等文件资料，为本次交易之目的，北京当当、当当科文拟通过境内外股权重组及调整、解除 VIE 结构及协议控制关系，最终实现北京当当由原境外最终权益人直接或通过其关联主体在境内分别持有北京当当及当当科文相应股权（以下简称“本次拆除红筹架构”）；本次拆除红筹架构完成后，该等原境外最终权益人或其关联主体即成为本次交易项下的交易对方。本次拆除红筹架构的方案如下：

①标的公司境内外股权重组及调整

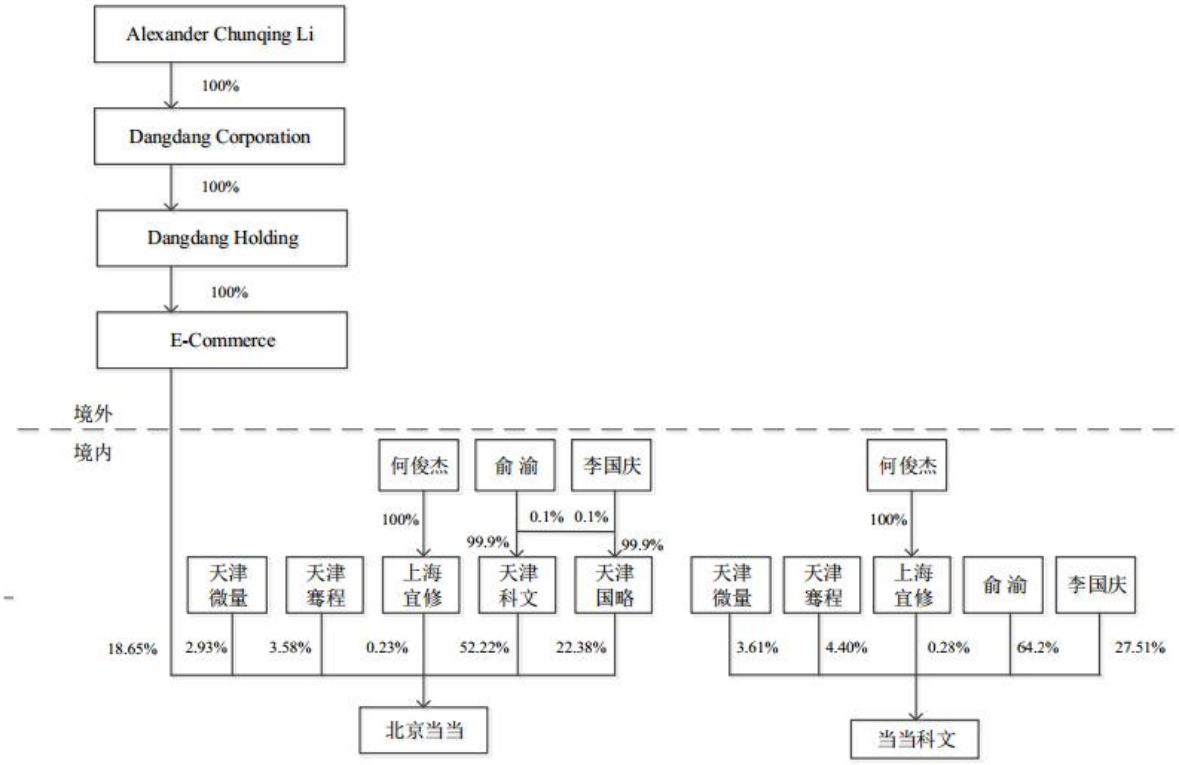
就境内股权重组及调整部分，李国庆将其所持当当科文相应股权分别转让予俞渝、天津骞程、天津微量及上海宜修；E-Commerce 将所持北京当当相应股权分别转让予天津科文、天津国略、天津骞程、天津微量及上海宜修。

就境外股权重组及调整部分，Dangdang Corporation 向除 Alexander Chunqing Li 之外的所有股东回购其所持股份，Dangdang Holding 向除 Dangdang Corporation 之外的所有股东回购其所持股份，并向 Dangdang Corporation 回购其所持部分股权，该等股份回购完成后，Alexander Chunqing Li 透过 Dangdang Corporation、Dangdang Holding 持有 E-Commerce100%股权。

② VIE 结构系列协议的解除

北京当当、当当科文、俞渝及李国庆将相应签署相关 VIE 结构系列协议的解除协议，解除北京当当与当当科文之间的协议控制关系。

基于上述分析，标的公司本次拆除红筹架构后及本次交易前，标的公司股权结构如下图所示：



2、标的公司红筹架构拆除的进展情况

根据标的公司及交易对方提供的董事会决议、股东会决议、《股权转让协议》、《Share Repurchase Agreement》、《独家技术支持服务修订及重述协议之解除协议》等文件资料，截至本核查意见出具日，标的公司拆除红筹架构的进展情况如下：

（1）相关方的内部决策程序

2018 年 4 月 10 日，当当科文、北京当当、E-Commerce 等相关主体按其各自公司章程等内部规章的规定，就拆除红筹架构及股权转让、解除 VIE 控制协议等相关事宜履行了相应的内部审议及批准程序。

2018 年 4 月 10 日，Dangdang Holding、Dangdang Corporation 按其各自公司章程等内部规章的规定，就 Dangdang Holding、Dangdang Corporation 回购相关境外股东所持股份等事宜履行了相应的内部审议及批准程序。

（2）标的公司的内部股权重组及调整进展情况

2018 年 4 月 10 日，李国庆与俞渝、天津骞程、天津微量及上海宜修签署《股权转让协议》，约定李国庆分别将其持有的当当科文 14.20%股权转让予俞渝、4.40%股权转让予天津骞程、3.61%股权转让予天津微量、0.28%股权转让予上海宜修。

2018 年 4 月 10 日，E-Commerce 与天津科文、天津国略、天津骞程、天津微量

及上海宜修分别签署《股权转让协议》，约定 E-Commerce 将其持有的北京当当 52.22%股权转让予天津科文、22.38%股权转让予天津国略、3.58%股权转让予天津骞程、2.93%股权转让予天津微量，0.23%股权转让予上海宜修。

（3）境外相关实体的股权重组及调整进展情况

2018 年 4 月 10 日，Dangdang Holding 与其股东 Dangdang Corporation、First Profit Management Limited、姚丹骞、陈立均、阚敏、何俊杰签署《Share Repurchase Agreement》，Dangdang Holding 回购除 Dangdang Corporation 以外股东分别持有的 Dangdang Holding 全部股权，并回购 Dangdang Corporation 所持部分股权。

2018 年 4 月 10 日，Dangdang Corporation 与其股东 Tripod Group Holding Limited、Science & Culture International Limited、Kewen Holding Co. Limited 签署《Share Repurchase Agreement》，Dangdang Corporation 回购上述股东分别持有的 Dangdang Corporation 全部股权。

（4）VIE 结构系列协议的解除情况

2018 年 4 月 10 日，北京当当与当当科文分别签署《独家技术支持服务修订及重述协议之解除协议》及《商标使用许可合同之解除协议》，北京当当与俞渝、李国庆分别签署《股权质押修订及重述合同之解除协议》、《借款合同之解除协议》、《借款修订及重述协议之解除协议》、《优先投资权修订及重述协议之解除协议》及《授权委托书之解除协议》，以解除北京当当与当当科文之间的 VIE 协议控制关系；上述 VIE 结构系列协议的解除协议均自相关方签署该等协议之日起生效。

根据标的公司提供的《股权出质注销登记通知书》（（京东）股质登记注字[2018]第 00001863 号、（京东）股质登记注字[2018]第 00001485 号），截至本核查意见出具日，俞渝及李国庆所持当当科文股权质押已解除。

3、本次拆除红筹架构尚需履行的程序及审批事项

根据标的公司及交易对方提供的董事会决议、股东会决议、《股权转让协议》等文件资料，标的公司拆除红筹架构主要涉及内外部股权重组及调整。根据《中华人民共和国公司登记管理条例（2016 修订）》、《中华人民共和国中外合资经营企业法（2016 年修正）》、《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法（2017 年修订）》、《股权转让所得个人所得税管理办法（试行）》及《中华人民共和国外汇管理条例（2008 年修订）》等相关法律法规及标的公司的书面说明，截至本核查意见出具日，本次拆除红

筹架构尚需履行的程序及手续具体如下：

（1）当当科文及北京当当就相关股权转让事宜办理工商变更登记程序；

（2）北京当当就相关股权转让事宜办理外商投资企业股权变更备案程序；

（3）相关股权转让的受让方需缴纳所得税等税款，并取得税务主管部门出具的完税证明；

（4）北京当当就其股东变更事项办理外汇变更登记备案手续。

（二）本次拆除红筹架构不存在实质性法律障碍

如前所述，根据相关法律法规的规定，标的公司拆除红筹架构尚需履行工商变更登记、外商投资企业变更备案、外汇变更登记备案等程序，不涉及政府主管部门的审批、核准程序或实质性审核。根据标的公司及交易对方的书面说明及确认，截至本核查意见出具日，标的公司及相关交易对方正在办理及推进上述拆除红筹架构涉及的相关程序及事项，该等程序的办理预计不存在实质性法律障碍。

基于上述分析，在标的公司及相关交易对方依法办理及履行工商变更登记、外商投资企业股权变更登记及外汇变更登记等程序并完备相关文件及手续的前提下，标的公司拆除红筹架构不存在实质性法律障碍。

（三）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第四节 交易标的”之“一、标的公司基本情况”之“（二）标的公司产权结构及控制关系”中补充披露上述相关内容。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，海通证券认为：

根据相关法律法规的规定，标的公司拆除红筹架构尚需履行工商变更登记、外商投资企业变更备案、外汇变更登记备案等程序，不涉及政府主管部门的审批、核准程序或实质性审核。截至本核查意见出具日，标的公司及相关交易对方正在办理及推进上述拆除红筹架构涉及相关程序及事项，该等程序的办理预计不存在实质性法律障碍，也不会对本次交易构成实质性障碍。

4、请补充披露本次交易或标的资产是否涉及外汇出境。如是，说明具体情况及相应的进度，是否存在审批障碍及对本次交易的影响。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

（一）本次交易涉及的外汇出境安排

根据本次重大资产重组预案、《发行股份及支付现金购买资产协议》等文件资料，本次交易的交易对价包括股份对价和现金对价，交易对方中俞渝、李国庆、天津骞程及天津科文将获得股份对价合计 406,000 万元人民币，交易对方中天津骞程、天津科文、天津微量、天津国略、上海宜修及 E-Commerce 将获得现金对价合计 344,000 万元人民币。

上述交易对方中，作为开曼群岛公司，E-Commerce 在本次交易项下获得的 139,884 万元人民币的现金对价将由海航科技以等值美元进行支付。除该现金对价支付涉及外汇出境外，本次交易不涉及其他外汇出境安排。

（二）本次交易涉及的外汇出境的主要流程以及是否存在审批障碍

1、本次交易涉及的外汇出境的主要流程和相关安排

根据商务部《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法（2017 修订）》（商务部令 2017 年第 2 号）、国家外汇管理局《关于印发<外国投资者境内直接投资外汇管理规定>及配套文件的通知》（汇发[2013]21 号）、《关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》（汇发[2015]13 号）等相关法律法规，本次交易实施过程中，海航科技支付现金对价涉及外汇出境的主要流程和程序具体如下：

（1）北京当当向工商主管部门办理本次交易项下股权转让的工商变更登记程序、向商务主管部门办理本次交易项下股权转让的外商投资企业变更备案程序；

（2）北京当当就其股东变更事项办理外汇变更登记备案手续；

（3）海航科技向税务主管部门办理预提所得税的代扣代缴程序并取得完税证明；

（4）海航科技向商业银行办理购汇及资金汇出手续（即境内机构收购外国投资者股权资金汇出业务）。

根据本次重大资产重组预案、《发行股份及支付现金购买资产协议》等文件资料，在《发行股份及支付现金购买资产协议》生效后，交易对方及北京当当应尽快办理标的资产过户至海航科技涉及的相关程序，海航科技应在交割日及本次交易配套融资募

集资金到位后尽快支付本次购买资产的现金对价。此外，海航科技将在本次交易生效后，按照《发行股份及支付现金购买资产协议》约定等具体实施本次交易，办理上述外汇出境相关手续。

2、本次交易涉及的外汇出境程序是否存在审批障碍

如前所述，本次交易生效后，交易对方及北京当当将根据《发行股份及支付现金购买资产协议》约定办理标的资产过户涉及的工商变更登记、外商投资企业变更备案及外汇变更登记备案等程序，海航科技将办理预提所得税的代扣代缴等完税程序以及向银行申请办理购汇及资金汇出手续。根据相关法律法规的规定，并结合对有关外汇主管部门及银行人员的访谈情况，上述外汇出境程序或手续不涉及政府主管部门的审批、核准程序或实质性审核。

根据北京当当的书面说明及确认，本次交易生效后，北京当当将尽快就本次交易涉及的股权转让事宜依法办理工商变更登记程序、外商投资企业股权变更备案程序及外汇变更登记备案程序等，该等程序的办理预计不存在实质性法律障碍。

基于上述，根据本次重大资产重组预案、《发行股份及支付现金购买资产协议》等文件资料及对外汇主管部门的访谈情况，并结合相关法律法规规定，本次交易涉及的外汇出境各项程序及手续不存在实质性法律障碍，不会对本次交易的实施构成重大不利影响。

（三） 补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易方案概况”之“（一）发行股份及支付现金购买标的公司”之“3、交易方式及对价支付”中补充披露上述相关内容。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，海通证券认为：

本次交易涉及的外汇出境属于境内机构及个人收购外国投资者股权资金汇出业务，不涉及政府主管部门的审批、核准程序或实质性审核。本次交易生效后，交易对方及北京当当将根据《发行股份及支付现金购买资产协议》约定办理标的资产过户的工商变更登记程序、外商投资企业变更备案程序、外汇变更登记备案程序，海航科技将办理预提所得税的代扣代缴等完税程序，在前述程序完备基础上，海航科技将向银行申请办理购汇及资金汇出手续，前述各项程序及手续不存在实质性法律障碍，不会

对本次交易的实施构成重大不利影响。

5、预案披露，交易对方同意签署《发行股份及支付现金购买资产协议》，请说明与交易对方的协议签署情况及主要效力条款，说明协议签署是否存在实质性障碍。如是，应当进行重点风险提示。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

（一）《发行股份及支付现金购买资产协议》相关事项

根据海航科技第九届董事会第十三次会议决议、相关交易对方的内部决策文件以及海航科技与全体交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，海航科技与俞渝、李国庆、天津骞程、天津微量、天津科文、天津国略、上海宜修及 E-Commerce 等 8 名交易对方于 2018 年 4 月 11 日签署《发行股份及支付现金购买资产协议》，就海航科技收购北京当当 100%股权、当当科文 100%股权等相关事宜进行约定。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的有关约定，《发行股份及支付现金购买资产协议》及其所述之交易行为在以下条件均获得满足之日起生效：（1）海航科技董事会、股东大会审议批准本次交易相关事宜；（2）交易对方中各企业均按各自章程或内部管理制度规定，经内部有权机构审议批准或同意本次交易相关事宜；（3）标的公司各自决策机构批准或同意本次交易相关事宜；（4）中国证监会核准本次交易；（5）法律、法规所要求的其他有权机构的审批、许可或同意（如适用）。本次交易各方需尽力促使、并尽快完成由其负责满足或完成的上述先决条件。

综上，海航科技董事会、各交易对方内部决策机构已审议并同意《发行股份及支付现金购买资产协议》的签署及履行，海航科技与全体交易对方已于 2018 年 4 月 11 日签署《发行股份及支付现金购买资产协议》，《发行股份及支付现金购买资产协议》及其所述之交易行为将在相关先决条件均获得满足之日起生效。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，海通证券认为：

海航科技董事会、各交易对方内部决策机构已审议并同意《发行股份及支付现金购买资产协议》的签署及履行，海航科技与全体交易对方已于 2018 年 4 月 11 日签署《发行股份及支付现金购买资产协议》，《发行股份及支付现金购买资产协议》及其所

述之交易行为将在相关先决条件均获得满足之日起生效。

二、关于标的资产的经营情况

6、预案披露，上市公司通过本次交易可以获得国内领先的电商网络平台，当当已成为国内最大的 B2C 图书电商平台。请补充披露：（1）报告期内注册用户数、活跃买家数量等有参考意义的指标，并说明数据来源及是否权威，分析标的资产的流量情况及主要引流模式，报告期内是否有下滑，如有，请说明原因及是否对本次交易构成影响；（2）结合标的情况和本次交易整合措施，补充披露可能引发用户黏性降低的具体风险因素。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）报告期内注册用户数、活跃买家数量等有参考意义的指标，并说明数据来源及是否权威，分析标的资产的流量情况及主要引流模式，报告期内是否有下滑，如有，请说明原因及是否对本次交易构成影响

1、当当在报告期内关键运营指标及分析

指标名称	2017 年	2016 年
注册用户数（个）	229,683,779	188,528,747
月活跃买家数量（MAU）（位）	4,376,623	4,109,344

注：1、注册用户数：截至该年度末在当当网注册的用户数量；2、月活跃买家数（MAU）：该年度平均每月在当当下单购物且有出库（发货）的用户数量。

由以上数据统计可以得出，当当 2016-2017 年注册用户数增长了 21.83%、月活跃买家数增长了 6.50%，说明当当在报告期内客户规模持续增长，具有良好的发展势头。

2、当当在报告期内流量变化及主要引流模式

（1）当当在报告期内流量变化情况

指标名称	2017 年	2016 年
页面浏览量（次）（PV）	13,252,773,893	11,081,511,369
日均独立访客数（个）（UV）	2,414,642	2,307,185

注：1、页面浏览量（PV）：该年度内页面的浏览量或点击次数，用户每次刷新即被计算一次；2、日均独立访客数（UV）：指该年度内日均访问某站点的人数，以 cookie 为依据。

由以上数据可知，报告期内，当当流量呈上升态势，2016-2017 年当当页面浏览量由 110.82 亿次上升至 132.53 亿次，增长幅度为 19.59%，而日均独立访客数由 2,307,185 个上升至 2,414,642 个，增长幅度为 4.66%。

（2）当当在报告期内主要引流模式

①PC 端效果类营销

PC 端类营销主要通过网盟和搜索营销等方式获取流量。网盟引流主要通过网盟营销平台（如亿起发、返利网、领克特、什么值得买等）进行，根据当当产品所在行业或客户群体特征，将当当的产品广告精准投放至相关网站，从而吸引目标客户对当当网的浏览；搜索营销主要通过 SEO（Search Engine Optimization）、品牌专区等方式进行，其中 SEO 即搜索引擎优化，通过对当当网进行站内代码优化和站外外链优化，提高网站在搜索引擎中的自然排名，进而增加网站的流量；品牌专区主要指当当在百度、搜狗、360 等搜索引擎建立品牌专区，用户在搜索品牌相关关键词时，可点击品牌专区链接进入当当网，从而增加网站流量。

②无线端效果类营销

无线端效果类营销主要通过 APP、微信公众号及微信小程序进行。当当通过开发、投放手机 APP 于应用商店，并适时更新 APP 功能，来吸引用户浏览当当网；当当还通过经营微信公众号、上线微信小程序（如拼团、红包活动等）吸引无线端客户流量。

③品牌营销

品牌营销主要通过线上和线下的品牌投放获取流量，提升用户活跃度。线上品牌投放方式主要包括在一些超级 APP 的打开屏幕、视频广告、微博广告等中进行投放，例如，当当于 2017 年“双十一节”在金山 WPS、金山词霸、VIVA 畅读等 APP 的打开屏幕进行了品牌广告的投放；而线下品牌投放主要包括在公交车广告、地铁广告、分众广告、户外广告牌等广告投放，例如，当当在 2017 年“423 书香节”中在重点城市的地铁、公交车内进行了品牌广告的投放。

3、引用的数据来源及权威性

标的公司运营数据来源于当当后台数据系统 UMT（Users Marketing Tool 用户营销工具）的统计，UMT 系统权限开通需要经过各业务部门长及 UMT 系统产品经理审批，且产品使用的业务人员只有读取权限，无法篡改。

（二）结合标的情况和本次交易整合措施，补充披露可能引发用户黏性降低的具体风险因素

标的公司是中国领先的综合电商平台之一，拥有广泛优质的客户基础、丰富的供

应链管理经验、优秀的管理团队、扎实的 IT 技术基础、卓越的品牌影响力，致力于为国人在互联网购书、阅读及其他类型网上购物方面提供高质量的服务和高品质体验，具有独特的市场价值和继续发展壮大的空间。本次交易完成后，上市公司与标的公司可以进行产业链的深度协同，在 IT 产品分销业务、仓储与物流业务、云集市及云计算业务等多方面产生良好的协同效应，供应链响应速度更快、提供服务内容将更加丰富，提升用户体验，有益于增强用户粘性。

但是本次交易后依旧存在以下降低当当用户粘性的风险，例如，如果标的公司所在的电商行业未来竞争进一步加剧、用户可选择的电商平台增多、行业内提供的产品或服务价格进一步降低，则标的公司提供的产品或服务的竞争力将下降，存在降低用户粘性的风险；又如，如果本次上市公司与标的公司业务协同不顺利，在业务拓展和协同发展方面未达预期，进而影响标的公司产品或服务的市场拓展和客户吸引力的提升，则存在用户粘性下降的风险。

（三）补充披露说明

关于标的公司报告期内运营情况已在预案（修订稿）“第四节 交易标的”之“二、标的公司主营业务发展情况”之“（一）主营业务情况”之“3、主要经营情况及分析”中补充披露上述相关内容；关于标的公司因本次交易用户粘性下降风险已在预案（修订稿）“重大风险提示”之“一、与本次交易有关的风险”之“（十）本次交易后引发标的公司用户黏性降低的风险”和“第八节风险因素”之“一、与本次交易有关的风险”之“（十）本次交易后引发标的公司用户黏性降低的风险”中补充披露上述相关内容。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，海通证券认为：

标的资产在报告期内运营状况良好，网站流量指标呈上升趋势。标的公司所提供运营数据的后台系统具有严格的权限控制，不能篡改。本次交易完成后，上市公司与标的公司会在 IT 产品分销、仓储物流等方面发生协同作用，为消费者提供更加丰富的产品和服务，从而提升客户粘性，但依旧存在未来会因行业竞争加剧及协同效果不达预期等因素带来的用户粘性下降的风险。

7、预案披露，当当建立了完善的物流体系。请补充披露：（1）标的资产的物流模式，报告期内自建物流覆盖区域、运量占比、仓储中心分布和面积等主要指标，主要合作物流方及覆盖区域；（2）对比主要竞争对手的物流情况，分析并披露标的资产物流体系的主要风险因素，说明未来是否会影响到标的资产的流量及经营。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）标的资产的物流模式，报告期内自建物流覆盖区域、运量占比、仓储中心分布和面积等主要指标，主要合作物流方及覆盖区域

1、物流模式

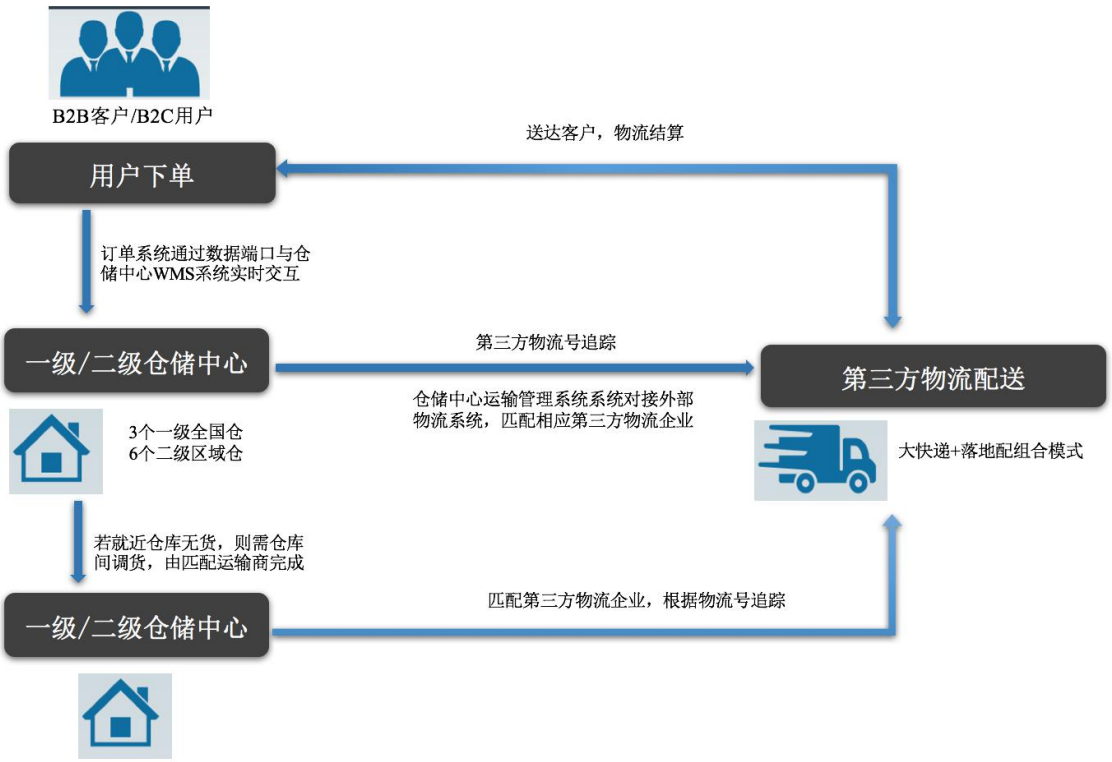
当当目前采用的“仓储自营，第三方运输及配送”的物流模式，主要通过租赁及自建的方式运营其物流中心，并把运输及配送环节全部外包；公司着重于管理业务数据和物流信息，将物流数据和第三方物流合作伙伴进行对接，实现“归核化”和“服务外包。

截至本核查意见出具日，当当在全国 9 个城市通过自建及租赁的方式运作其物流中心，仓储面积约 33 万平方米，日处理订单能力为 25 万单，高峰期如双十一、书香节等大促期间日处理订单能力可达 90 万单。其中，天津仓、广州仓和无锡仓为覆盖全国的一级仓，一级仓在有货的情况下可以在全国范围内进行配送；沈阳仓、济南仓、郑州仓、成都仓、武汉仓和福州仓为二级区域仓，负责进行所划分区域内的配送。各物流中心同时设置 FDC（物流前置分拨中心），直接配对厂商和供货商，缩短物流时效。

当当的个人用户或企业用户通过当当自有业务平台或签订合同等方式下订单，订单被直接派送到就近物流中心，再由该中心依据订单进行分拣、打包、对外派货，在附近没有物流中心时，由全国一级仓重新分派。

报告期内，在运输配送环节，当当与国内 100 多家第三方物流企业建立了合作，订单在到达物流中心后，仓储中心的运输管理系统根据末端配送区域进行物流企业匹配，由第三方物流企业到当当物流中心取货外送。与第三方合作物流主要为大快递和落地配，包括顺丰速运、中国邮政、宅急送、青旅联合（青旅联合物流有限公司）、如风达（北京如风达快递有限公司）等。

当当物流运营模式具体如下：



2、仓储中心

截至本核查意见出具日，当当在全国设有的物流中心基本情况如下：

仓储中心[注1]	覆盖区域	2017 年运量[注2]（单）	运量占比	面积（平方米）	自有/租赁
天津仓	全国（包括港、澳、台）	16,875,942.00	26.64%	100,686.15	自有
无锡仓	除内蒙、西藏、甘肃、青海、宁夏、新疆、港、澳、台外的所有国内区域	11,621,302.00	18.35%	49,520.00	租赁
广州仓	除内蒙、西藏、甘肃、青海、宁夏、新疆、港、澳、台外的所有国内区域	10,618,717.00	16.76%	59,243.00	租赁
郑州仓	山西、河南、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆	5,552,142.00	8.76%	18,000.00	租赁
武汉仓	安徽、江西、湖北、湖南	4,853,852.00	7.66%	24,620.00	租赁
成都仓	重庆、四川、贵州、云南	4,579,010.00	7.23%	20,686.09	租赁
沈阳仓	辽宁、吉林、黑龙江	3,224,888.00	5.09%	19,127.00	租赁
济南仓	山东	2,099,276.00	3.31%	19,240.31	租赁
福州仓	福建	2,068,852.00	3.27%	18,867.00	租赁
上海仓[注3]	上海	1,281,797.00	2.02%	20,012.00	租赁
青岛仓[注3]	青岛、烟台、威海	503,179.00	0.79%	4,631.71	租赁
北京仓[注3]	全国（包括港、澳、台）	67,849.00	0.11%	23,019.26	租赁

仓储中心注1	覆盖区域	2017年运量注2（单）	运量占比	面积（平方米）	自有/租赁
合计		63,346,806.00	100%	377,652.52	-

注1：目前在建的物流中心为咸阳仓储中心、天津二期仓储中心、眉山仓储中心，其中天津二期及眉山的仓储中心为本次交易的配套募集资金投资项目组成部分；

注2：运量的计算口径为物流中心对客户发送的运单量，已剔除供应商到FDC的运量及当当各仓之间的运量；

注3：截至本核查意见出具日，为加强战略整合，降低成本费用，上海仓、青岛仓及北京仓已解约撤离。

3、主要的第三方物流合作方

报告期内，当当物流合作前五大情况如下：

2016年前五大第三方物流合作方			
序号	物流合作方全称	业务发生额（万元）	覆盖区域
1	北京如风达快递有限公司	3,795.16	北京、河北、天津、湖北、广东、山东、上海
2	南京晟邦物流有限公司	3,714.11	北京、湖北、广东、山东、江苏、浙江、上海、河北、天津
3	北京中安伟业快运有限公司	3,142.74	全国
4	陕西黄马甲物流配送股份有限公司	2,544.42	新疆、吉林、沈阳、重庆、陕西、甘肃、宁夏、青海、新疆
5	浙江芝麻开门供应链管理有限公司	2,223.88	福建、广东、浙江
2017年前五大第三方物流合作方			
序号	物流合方作全称	业务发生额（万元）	覆盖区域
1	北京宅急送快运股份有限公司	4,702.82	北京、湖北、江西、深圳、河南、山东、陕西、黑龙江、吉林、辽宁、云南、四川、贵州
2	北京中安伟业快运有限公司	2,814.93	全国
3	浙江芝麻开门供应链管理有限公司	2,779.17	江西、福建、广东、浙江
4	南京晟邦物流有限公司	2,079.06	河北、湖北、北京、广东、山东、江苏、浙江、上海、天津
5	青旅联合物流有限公司	1,890.68	北京、天津、海南、广东、广西、甘肃、宁夏、青海、新疆、内蒙古

注：以上业务发生额未经审计。

（二）对比主要竞争对手的物流情况，分析并披露标的资产物流体系的主要风险因素，说明未来是否会影响到标的资产的流量及经营

1、主要竞争对手的物流情况

主要竞争对手	基本物流情况

主要竞争对手	基本物流情况
天猫	阿里巴巴旗下的菜鸟网络科技有限公司（以下简称菜鸟）为天猫提供物流服务，通过运营一个物流数据平台，整合物流服务商的资源，构建物流生态系统，从而提高其整体物流能力。截至 2017 年 3 月 31 日，该网络的十五名战略快递伙伴在中国六百多个城市和三十一个省份雇用了超过一百八十万的配送人员，他们共同运营了超过 180,000 个枢纽和分拣站，菜鸟当日或次日送达服务共覆盖 1,029 个区县。
京东	京东物流在全国范围内拥有超过 500 个大型仓库，运营了 14 个大型智能化物流中心“亚洲一号”，物流基础设施面积超过 1200 万平方米。京东物流大件和中小件网络已实现大陆行政区县 100%覆盖，自营配送服务覆盖了全国 99%的人口。
亚马逊	2011 年 10 月，卓越亚马逊正式启用其在中国的第 10 个运营中心—昆山运营中心，该中心占地 12 万平米，亚马逊在长江三角洲地区的仓储运营面积已超过 16 万平方米，在中国的仓储运营面积已超过 40 万平方米。
文轩	文轩网拥有世界先进的 ERP-ASP 系统，在成都、无锡、天津建有全国性的物流配送体系，面积 12.6 万平方米。在全国范围以及北美、澳新地区文轩网均支持配送。
博库	博库集团拥有博库书城文二路、天目山路、西湖文化广场、下沙四个实体店和一个自主平台—博库网（www.bookuu.com），同时拥有 10 万方的现代化物流。

数据来源：阿里巴巴 2017 财年年报；京东、文轩、博库官网；人民网《卓越亚马逊更名亚马逊中国，启用国内最大仓储中心》。

2、主要的风险因素

（1）第三方物流的风险

当当的城际运输及末端配送为第三方合作模式，与当当合作的第三方物流公司达 100 多家，若第三方物流公司在管理上出现疏忽或失误，或货物运输途中，发生公司无法控制的意外事故，则可能导致产品供应的延迟、差错或产品质量问题，从而对公司的品牌、经营业绩等产生一定的不利影响。

（2）客户体验风险及流量风险

对于电商产品而言，产品从下单到运送到客户的时效性日益成为影响客户体验的重要因素，越快能满足用户需求将有效提升客户体验，增强客户预期，进而提高客户黏性；反之，则可能会给予客户较差的体验感，影响客户对产品的需求，造成客户流失等风险。目前，当当已在全国 9 个城市通过自建及租赁的方式建立并运营物流中心，仓储面积约 33 万平方米，但覆盖范围只是重点区域，因此存在若产品不能及时送达，可能影响客户体验，甚至造成客户流失的风险。

（3）租赁仓库到期的风险

目前当当自营的仓储中心大部分以租赁方式取得，若出现到期后无法按时续约，而当当又未能及时重新选择得到合适的经营场所情形，将对当当业务经营造成一定影响。

3、未来对当当的流量及经营的影响

受益于信息技术的快速发展和消费者在线消费习惯的不断普及，国内电子商务市场具有广阔的成长空间，当当作为图书电商的领军者，拥有较高的品牌知名度和良好的信誉，其物流系统经过多年的发展，形成了较为成熟的物流体系，与第三方物流公司构建了长期稳定的战略合作关系；但仍可能存在第三方物流风险，客户体验风险，客户流失风险以及租赁仓库合同到期无法续签等风险，未来公司将通过进一步加强与物流公司合作，整合和扩建物流基地等措施降低上述风险，增强客户体验，提升经营效率。

（三）补充披露说明

上述标的公司的物流情况已在预案（修订稿）“第四节 交易标的”之“二、标的公司主营业务发展情况”之“（三）主要经营模式”之“3、物流模式”进行补充披露。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，海通证券认为：

当当目前采用的“仓储自营，第三方运输及配送”的物流模式，专注于运营和管理，将对劳务成本和管理成本要求较高的运输及配送外包给第三方物流公司，其物流系统经过多年的发展，已与第三方物流公司形成比较稳定的合作，除上述披露的可能对当当未来业务的流量及经营产生影响的风险外，暂未发现其他潜在影响。

8、预案披露，标的资产业务已拓展至全品类产品电商，涵盖图书、百货、户外、母婴等，其中自营图书在收入中的占比约为55%-60%，自营百货在收入中的占比约为38%-40%，2016年-2017年标的资产分别实现净利润1.32亿元和3.59亿元。请补充披露：（1）标的资产的盈利模式及报告期内各盈利模式实现的营业收入；（2）标的资产各品类产品的经营模式和盈利来源，以及具体收入确认方法；（3）报告期内标的资产各品类产品的总成交额（GMV）、营业收入、毛利率；（4）报告期内标的资产活跃会员数量、平均日订单量、平均订单金额及增值服务付费客户数量等；（5）报告期内标的资产净利润大幅增长的原因，并结合上述信息说明标的资产未来盈利的可持续性。请财务顾问、会计师和评估机构发表意见。

答复：

（一）标的资产的盈利模式及报告期内各盈利模式实现的营业收入

标的资产的盈利模式主要有3种：1、自营图书、自出版、实体书店等，主要通过进销差价、供应商返利以及利润分成等方式盈利；2、百货业务，主要通过产品的进销差价、供应商返利盈利；3、其他业务，主要是通过当当平台向第三方商户提供展位的招商平台业务，通过收取平台手续费、佣金、广告等盈利。

（二）标的资产各业务模式的收入确认方式

1、一般原则

（1）销售商品

在已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方，既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售商品实施有效控制，收入的金额能够可靠地计量，相关的经济利益很可能流入企业，相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认商品销售收入的实现。

（2）提供劳务

对在提供劳务交易的结果能够可靠估计的情况下，标的公司于资产负债表日按完工百分比法确认收入。

劳务交易的完工进度按已经发生的劳务成本占估计总成本的比例确定。

提供劳务交易的结果能够可靠估计是指同时满足：A、收入的金额能够可靠地计量；B、相关的经济利益很可能流入企业；C、交易的完工程度能够可靠地确定；D、

交易中已发生和将发生的成本能够可靠地计量。

如果提供劳务交易的结果不能够可靠估计，则按已经发生并预计能够得到补偿的劳务成本金额确认提供的劳务收入，并将已发生的劳务成本作为当期费用。已经发生的劳务成本如预计不能得到补偿的，则不确认收入。

（3）让渡资产使用权

与资产使用权让渡相关的经济利益能够流入及收入的金额能够可靠地计量时，标的公司确认收入。

2、收入确认的具体方法

（1）商品销售收入：商品发出并送达客户时确认收入；

（2）广告收入：展示类及线上店铺租金类收入根据合同约定的年度租金额，按期间确认收入；点击类收入根据合同约定的单价及点击次数按月确认收入；

（3）店铺租金收入：按线上租赁时长确认收入；

（4）平台服务收入：第三方商户商品发出并送达终端客户时按合同约定的扣点比例确认收入；

（5）版权收入：在客户图书印制完成时，根据合同约定的单价和印制数量确认收入。

（三）报告期内标的资产各品类产品的总成交额（GMV）、营业收入、毛利率

各品类产品的总成交额（GMV）、营业收入、毛利率情况如下表：

单位：万元

项目	2017 年度			2016 年度		
	GMV	营业收入	毛利率	GMV	营业收入	毛利率
图书	988,460.01	658,441.64	23.63%	830,897.10	572,575.89	22.85%
百货	497,228.00	355,676.80	0.92%	535,376.73	363,468.39	0.70%
其他	341,538.89	20,096.79	91.79%	374,813.37	18,931.49	91.68%
合计	**1,827,226.90**	**1,034,215.23**	**17.15%**	**1,741,087.20**	**954,975.77**	**15.78%**

注：上述财务数据未经审计，GMV 来自于标的公司统计数据。

从 GMV 角度，各类产品以图书为主，百货次之，其他较少；其中图书 GMV 增长较快，较上年度同比增长 18.96%；百货则有所下降，主要与公司进行战略调整相关，公司对资金占用成本较大、盈利不及预期的业务进行调整，缩减相关业务的投入力度。

从收入占比角度，公司以图书业务收入为主，收入平均占比 61.81%，并保持小幅增长；百货规模保持稳定；其他产品略有下降。

从毛利率角度，公司收入占比最大的图书毛利率贡献程度最高，2017 年毛利率同比上涨，带动公司整体毛利额增长；百货产品和其他产品毛利率 2017 年略有小幅上涨。

（四）报告期内标的资产活跃会员数量、平均日订单量、平均订单金额及增值服务付费客户数量等

报告期内标的资产主要业务指标如下表：

项　目	月活跃买家数量（位）	平均日订单量（单）	平均订单金额（元/单）
2017 年度	4,376,623	258,706	193
2016 年度	4,109,344	242,758	196

注：以上运营数据来源于标的公司数据统计。

报告期内，标的资产的月活跃买家数量分别为 4,109,344 位以及 4,376,623 位，2017 年度小幅增长；平均日订单量分别为 242,758 单小幅上涨至 2017 年的 258,706 单；平均订单金额保持基本稳定，分别为 196 元/单和 193 元/单。

（五）报告期内标的资产净利润大幅增长的原因，并结合上述信息说明标的资产未来盈利的可持续性

1、标的资产净利润大幅增长原因分析

（1）标的资产报告期内主要经营情况

单位：万元

项　目	2017 年度		2016 年度	
	金额	增长率	金额	增长率
营业收入	1,034,215.23	8.30%	954,975.77	3.44%
营业成本	856,918.25	6.55%	804,268.09	4.74%
毛利额	177,296.98	17.64%	150,707.68	-2.99%
毛利率	17.15%	8.68%	15.78%	-6.24%
期间费用	147,972.06	7.79%	137,284.11	-10.97%
营业利润	33,450.37	148.09%	13,483.13	167.92%
营业外收支	3,554.66	-19.41%	4,411.02	-51.99%
所得税费用	1,112.68	-76.05%	4,646.38	-1.97%
净利润	35,892.35	170.93%	13,247.77	39.74%

注：上述数据未经审计。

2017 年相比 2016 年净利润增长主要是两方面因素影响：①图书业务毛利率和销量占比提升带动毛利额较上年度大幅增长；②本年度的所得税费用较上年度大幅减少。

2016 年相比 2015 年净利润增长主要得益于毛利额保持基本稳定情况下，公司通过加强费用控制，缩减低效的广告业务投入等，使得期间费用大幅下降。

（2）毛利率角度分析

①总体分析

公司主营产品主要包括图书、百货和其他，报告期内公司主营业务毛利率分别为 15.78%和 17.15%，2017 年小幅上涨。

业务名称		图书	百货	其他	合计
2017 年度	毛利率	23.63%	0.92%	91.79%	**17.15%**
	收入占比	63.67%	34.39%	1.94%	**100.00%**
	毛利率贡献	15.05%	0.32%	1.78%	**17.15%**
2016 年度	毛利率	22.85%	0.70%	91.68%	**15.78%**
	收入占比	59.96%	38.06%	1.98%	**100.00%**
	毛利率贡献	13.70%	0.27%	1.82%	**15.78%**

注：上述数据未经审计。

报告期内，公司图书产品毛利率分别为 22.85%和 23.63%，持续保持增长；百货产品毛利率相对较低，分别为 0.70%和 0.92%；其他主要是招商业务、广告业务等，毛利率分别为 91.68%和 91.79%。从毛利率贡献的角度看，毛利主要来源于图书业务，并且毛利率贡献持续上升；其次是其他类业务，毛利率贡献分别为 1.82%和 1.78%；毛利率贡献最低的是百货业务，2017 年度毛利率贡献 0.32%。

公司自成立以来，以图书及音像产品自营业务为突破口，尤其是图书电商领域，当当确立了在该领域的电商领头羊地位。近年更是积极调整战略，进一步加强在图书业务方面的投入力度，进一步提升了图书业务的占比和毛利率，毛利率贡献持续上升，进而拉动公司整体毛利率和盈利水平上升。

②各类别业务毛利率变动分析

单位：百分点

项　目	2017 年度较 2016 年度变动		
	各类别业务毛利率变动影响	各类别业务收入占比变动影响	合计
图书	0.47	0.88	1.35
百货	0.09	-0.03	0.05

其他	0.00	-0.04	-0.03
合　计	**0.56**	**0.81**	**1.37**
项　目	**2016 年度较 2015 年度变动**		
	各类别业务毛利率变动影响	**各类别业务收入占比变动影响**	**合计**
图书	0.01	0.08	0.09
百货	0.11	0.01	0.12
其他	-0.20	-1.05	-1.26
合　计	**-0.08**	**-0.96**	**-1.05**

注：1、毛利率变动影响=（当期毛利率-上期毛利率）×上期收入占比；收入占比变动影响=当期毛利率×（当期收入占比-上期收入占比）。

注：2、上述数据未经审计。

从上述毛利率变动分析表格可以看出，2017 年毛利率同比上涨 1.37 个百分点，主要是图书产品的毛利率同比上升以及收入占比提升这两方面因素共同影响；2016 年毛利率在图书和百货毛利率小幅上涨情况下同比下降 1.05 个百分点，主要是公司其他业务毛利率和收入占比均下降导致。

（3）期间费用角度分析

公司近年来进一步加强了成本费用的控制力度，使得公司费用控制在相对合理范围内。

单位：万元

项　目	**2017 年度**		**2016 年度**	
	金额	**增长率**	**金额**	**增长率**
营业收入	1,034,215.23	8.30%	954,975.77	3.44%
销售费用	132,795.91	7.32%	123,732.36	-11.83%
管理费用	11,873.99	7.83%	11,012.04	-7.27%
财务费用	3,302.16	30.01%	2,539.71	28.11%
期间费用	147,972.06	7.79%	137,284.11	-10.97%

注：上述数据未经审计。

①2017 年公司在营业收入增长 8.30%情况下，有效合理控制费用，销售费用增长 7.32%，期间费用总体增长 7.79%，低于收入增长幅度。

②2016 年公司对资金占用较大的品类逐步收缩，更加注重精细化的品类，对单客价值高、毛利率高的产品加大投入，2016 年减少了广告费投入 1.15 亿元，日常办公费及职工薪酬合计减少了 0.57 亿元，总体带动销售费用合计减少了 1.66 亿元，在公司毛利额小幅下降情况下，使得公司营业利润保持增长。

（4）所得税费用角度分析

2017 年度的所得税费用为 1,112.68 万元，低于 2016 年度及 2015 年度，主要原因系当当科文于 2017 年由于业务调整而预期可持续盈利，满足递延确认条件，本年度一次性确认递延所得税资产的影响约 9,200 万元。

2、标的资产盈利可持续性分析

（1）网上零售规模和比重持续增长

伴随互联网的普及以及消费能力的提升，近年来我国电子商务及网上零售市场规模在持续提升。国家统计局和易观的数据显示，2011-2016 年间，我国电子商务销售额保持快速增长趋势，2016 年我国电子商务销售额已达 10.73 万亿元，五年复合增长率约 30%；而网上零售市场交易规模则保持了更高的增速，2016 年交易规模达到 4.97 万亿元，五年复合增长率超过 41%。

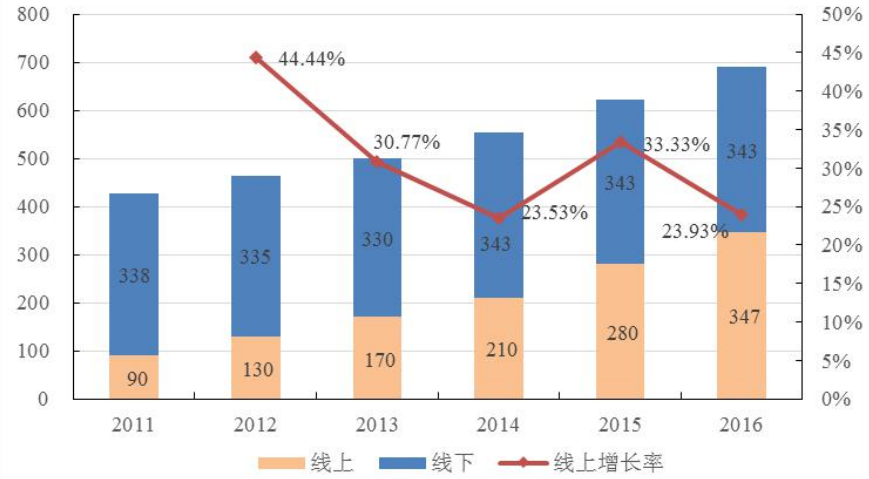
2011-2016 年我国电子商务交易规模

数据来源：国家统计局

（2）线上图书市场规模同步扩张

细分市场方面，近年来线上图书市场的表现同样良好。天猫图书数据显示，中国图书市场规模在 2016 年为 690 亿元，较 2015 年增长 10.7%；其中线上市场规模保持持续快速增长趋势，从 2011 年的 90 亿增长到 2016 年的 347 亿，五年复合增长率达 31.0%，并且 2016 年线上图书销售首度超越线下销售。

2011-2016 年我国图书市场规模

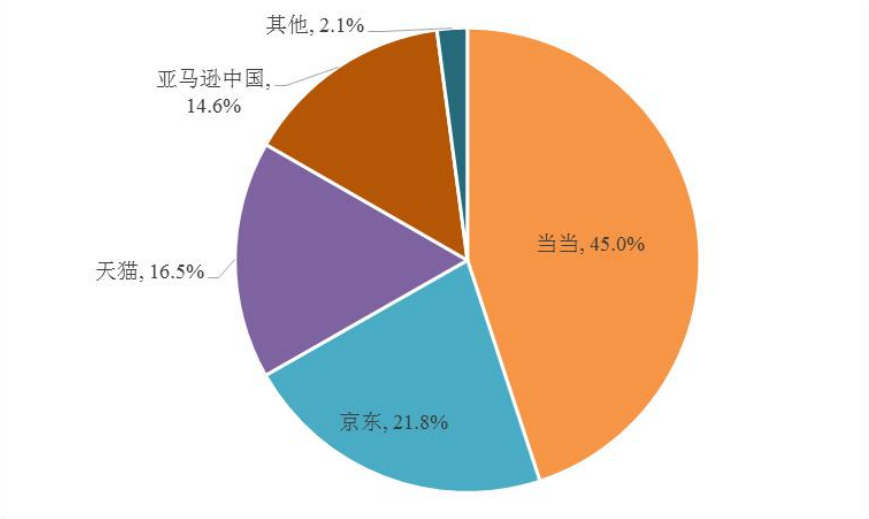


数据来源：Analysys 易观。

（3）公司处于图书电商的领军者地位

在电商 B2C 市场的细分行业——线上图书销售方面，当当凭借深耕行业近 20 年的先发优势和丰富的底蕴，一直处于行业领军地位。根据对易观季度数据的整理结果，2016 年我国 B2C 图书销售市场中，当当占据了约 45%的份额，并且高出第二名京东约 23.2 个百分点，高于天猫 28.5 个百分点。当当除在自营图书领域保持领先外，还通过在天猫等第三方平台设立旗舰店，充分利用线上流量优势，自 2012 年入驻天猫，已经连续多年蝉联天猫图书销售额冠军。

2016 年中国线上图书 B2C 市场份额



数据来源：根据 Analysys 易观季度数据整理

（4）公司持续优化业务结构，确保可持续盈利

对于图书业务，它既是公司的核心业务，也是公司未来发展的主要方向，公司未来将继续加大对图书业务的投入力度，继续巩固和扩大公司在图书电商领域的领头羊地位；对于百货业务，公司将持续优化产品结构，将自营低毛利且占用仓储、资金的品类逐步转为通过招商平台进行相关产品销售，继续维持不占用仓储资源的 B 端贸易规模；对于自出版，线下书店等新业务将积极开拓，寻找新的市场爆发点和盈利点。

（5）若完成重组，将寻求更多资本支持和资源合作

若本次当当完成与上市公司海航科技的并购重组，一方面标的公司重组完成后将成为上市公司下属公司，可利用上市公司的融资平台获得更大的资本支持；另一方面，将加强与海航科技之间的业务协同和资源互补，充分利用双方的优势资源，实现 1+1>2 的协同效益，确保公司具有更强的可持续盈利能力。

（六）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第四节 交易标的”之“二、标的公司主营业务发展情况”之“（三）主要经营模式”之“4、盈利模式”中补充披露上述相关内容。

（七）独立财务顾问核查意见

经核查，海通证券认为：

标的公司主要有自营图书业务、自营百货业务以及招商业务三种盈利模式，以自营业务模式为主，各模式收入确认政策合理；标的公司报告期内业绩增长一方面得益于图书业务毛利率和销量占比上涨，另一方面得益于成本费用有效控制；未来具有持续盈利能力。

9、预案披露，标的公司存在核心人员流失风险，请补充披露本次交易后，俞渝、李国庆及其他关键人员是否继续参与标的公司经营，其离职是否会对标的公司的电商流量和业绩造成重大影响。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）核心人员的流失风险及应对措施

为最大程度降低核心人员流失对上市公司整体规范运作、财务状况及经营业绩可能造成的不利影响，上市公司及标的公司制定了相应的管理控制措施：

1、上市公司相应管理控制措施

（1）上市公司将维持标的公司日常经营的独立性与业务延续性，积极推进双方管理制度的有序融合，从而平稳度过业务整合期。

（2）上市公司将不断提升自身管理水平，强化在财务运作、对外投资、抵押担保、资产处置等方面对标的公司的管理与控制，提高公司整体决策水平和风险管控能力，以保证整合的顺利进行。

（3）上市公司将推行积极有效的绩效奖励方案，强化团队人文关怀，充分调动团队的积极性，从而保持现有核心管理团队的稳定性。

2、本次交易对保持标的公司核心人员稳定的相关安排

俞渝、李国庆虽然历史上为标的公司的发展做出过较大贡献，但近年来已经逐步减少参与日常经营管理。标的公司目前设置了十多个一级职能部门，分别具体负责人事、法务、财务、市场、运作、技术等方面事务，公司的主要事务已形成由经委会和总裁办决策的双轨决策机制。其中经委会由出版物事业部、百货事业部等部门的若干位管理人员组成，主要对公司业务经营事务进行决策；总裁办由数位管理人员组成，主要对公司各部门间的协调和支持事务进行决策。根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，交易各方对标的公司的核心管理人员作了明确，包括总裁办、百货事业部、市场部、出版物事业部、技术部、全国仓店部、财务部、投融资部等部门的 23 位核心人员，该等核心人员在当当的日常运营中发挥重要作用。

（1）本次交易完成后，标的公司成为上市公司的子公司，俞渝、李国庆不再拥有标的公司的控制权，根据俞渝、李国庆的书面说明及确认，其拟不再担任公司董事及高级管理人员，逐步退出对公司层面的实际业务管理，不参与公司层面的日常经营管理决策。

（2）天津骞程、天津微量是标的公司核心人员的主要持股平台，天津骞程、天津微量在本次购买资产项下主要获得股份对价，其取得的上市公司新增股份（即对价股份）自本次发行完成之日起 12 个月内不得转让。12 个月届满后，天津骞程、天津微量方能分期及按比例转让相应对价股份。

（3）上市公司及标的公司将采取措施保持标的公司核心人员的稳定

①《发行股份及支付现金购买资产协议》的相关约定

1）本次交易完成后，上市公司将根据标的公司客观情况及实际需要，对标的公司设置适当的业绩指标并进行业绩考核，并根据业绩考核结果，考虑对标的公司核心

管理人员予以适当的业绩奖励。具体业绩考核及业绩奖励方案由上市公司及标的公司核心管理人员另行协商确定。

2）转让方及标的公司承诺，将确保经上市公司认可的标的公司及其下属企业高级管理人员及核心技术人员（以下简称“核心管理人员”）与标的公司及/或其下属企业签署有效期不少于五年的劳动合同及竞业禁止合同，约定核心管理人员应于交割日后五年内继续在标的公司及/或其下属企业任职，并在其在职期间及自标的公司及/或其下属企业处离职后 2 年内不得从事与标的公司及其下属企业相同、相近或类似的业务或工作。转让方及其任何关联方不得劝诱、诱使其离职，或作出任何不适当遵守有关竞业禁止承诺的行为或言论。

3）竞业禁止与竞业限制

A.转让方应当促使标的公司董事、监事、高级管理人员和核心管理人员谨此向标的公司无条件且不可撤销、单独地承诺，不自营或者为他人经营与标的公司及其下属企业构成竞争的相同或相似业务，包括自营或为他人经营以及新设、参股、合伙、提供咨询等，也不在任何前述经济实体直接或间接持有任何股份或权益，但单纯为投资收益目的而通过公开市场购买的已公开发行的股票（但不超过公开发行股票的公司已发行股票总数的 5%）除外；

B.转让方谨此向上市公司无条件且不可撤销、单独及非连带地承诺，将采取任何必要而有效的措施促成标的公司董事、监事、高级管理人员和核心管理人员与标的公司签订协议，承诺其专职为标的公司工作，除在法律法规允许的范围内担任标的公司附属机构或其关联方的董事、监事或高级管理人员外，不兼任其他有限责任公司、股份有限公司、合伙企业、基金、信托或任何经济实体的高级管理人员或员工；

C.转让方承诺并确保，标的公司应在合理期间内与标的公司董事、监事、高级管理人员和核心管理人员签订竞业禁止协议，约定该等人员不得在除标的公司及其关联方以外的同类企业担任职务、不得另外经营与标的公司有竞争的业务。对于本协议生效后新入职的上述人员，标的公司应在其入职前与其签署同样的竞业禁止协议。

②标的公司核心人员现有的任职期限及竞业禁止安排

根据标的公司核心人员的劳动合同履行情况及上市公司与相关各方的初步商谈情况，本次交易之标的公司的核心人员与标的公司的劳动合同在有效期内，且该等人员亦有较强意愿在本次交易完成后继续留任相应岗位。

此外，标的公司的核心人员作为天津骞程或天津微量的合伙人，根据《合伙协议》对核心人员的竞业禁止安排，如有限合伙人离职（因被标的公司主动解除或终止劳动合同的情况除外）后一定时间到竞业企业任职，有限合伙人应当按照一定标准向合伙企业支付赔偿金。

综合以上分析，上市公司对标的公司核心人员的稳定做了较为完善的安排，标的公司亦与相关人员签订了正式劳动合同及协议明确其任职期限及竞业禁止等相关安排。

（二）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第七节 本次交易对上市公司的影响”之“本次交易对标的公司核心人员及业务的影响”中补充披露上述相关内容。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，海通证券认为：

上市公司对标的公司核心人员的稳定做了较为完善的安排，标的公司亦与相关人员签订了正式劳动合同及协议明确其任职期限及竞业禁止等相关安排。公司对人员流失风险准备了较为充分的应对措施，在努力避免现有团队核心人员流失的情况下，积极增强标的公司核心人员对公司的认同感，以保证标的公司电商业务长效、稳定的经营与管理。

三、本次交易对上市公司的影响

10、截止 2017 年 9 月底，上市公司商誉 147.78 亿元，净资产 127.84 亿元，商誉占净资产 115.6%。预案披露，标的公司净资产账面价值 3,178.93 万元，本次交易预估作价 75 亿元，溢价 74.68 亿元，溢价率 23,492.84%。本次交易完成后，公司合并资产负债表中将形成一定金额的商誉，未来存在商誉减值的风险，从而对上市公司经营业绩造成不利影响。请补充披露：（1）结合标的资产可辨认净资产的公允价值，说明本次交易预计将形成的商誉金额；（2）本次交易前后，上市公司商誉的账面余额及占归属于母公司所有者权益的比例；（3）若商誉大额减值可能对公司造成的具体不利影响，及公司可能采取的主要措施。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

（一）结合标的资产可辨认净资产的公允价值，说明本次交易预计将形成的商誉

金额

1、标的可辨认净资产公允价值

截至本核查意见出具日，标的公司涉及的审计、评估工作尚未完成，本次交易尚未完成，为计算本次交易产生的具体商誉金额，需作出如下假设：

（1）本次交易于 2017 年 12 月 31 日完成；

（2）合并对价为预案所披露的交易价格 750,000 万元；

（3）当当可辨认净资产公允价值预评估值为 202,294.50 万元；

（4）本次交易不存在或有对价。

因此，基于以上假设，本次交易将形成商誉的具体计算过程如下：

单位：万元

项　目	计算	金额
可辨认净资产公允价值	A	202,294.50
净资产账面价值	B	2,814.50
预估增值	C=A-B	199,480.00
预估增值的递延所得税负债	D=C*25%	49,870.00
企业合并成本	E	750,000.00
公司商誉	F=E-A+D	597,575.50

注：上述数据未经审计、评估。

2、商誉

公司于 2017 年 12 月 31 日的收购对价初定为 750,000.00 万元，以 2017 年 12 月 31 日当当的账面资产为基础，按照海航科技的会计政策和会计估计进行调整，参考当当在 2017 年 12 月 31 日各项账面资产的预估增值，确定各项可辨认净资产的公允价值。合并成本 750,000.00 万元与当当可辨认净资产公允价值 202,294.50 万元的差额并考虑递延所得税负债的影响后，597,575.50 万元确认为商誉。

（二）本次交易前后，上市公司商誉的账面余额及占归属于母公司所有者权益的比例

单位：万元

项　目	交易前	本次交易形成	交易后
商誉	1,496,750.80	597,575.50	2,094,326.30
归属于母公司所有者权益	1,341,115.90	812,000.00	2,153,115.90
占比	111.60%	-	97.27%

注：上述数据未经评估、备考审阅。

本次交易以发行股份的方式支付对价 406,000.00 万元，以现金的方式支付对价 344,000.00 万元。同时，本公司拟以询价方式向包括天津保税区投资控股集团有限公司在内的不超过 10 名符合条件的特定投资者非公开发行股票募集不超过 406,000.00 万元的配套资金，用于支付本次交易现金对价、标的公司全国第二总部建设项目、标的公司天津新建库房和附属项目及支付本次交易中介机构费用、交易税费。

在上述交易完成的情况下，海航科技归属于母公司所有者权益增加 812,000.00 万元，商誉占归属于母公司所有者权益的比例由 111.60%下降至 97.27%。

上述结果系根据标的公司未经审计的财务数据模拟计算得来，其最终的商誉金额将根据交易报告书中披露的资产经审计的财务数据和评估结果备考模拟计算为准。

（三）若商誉大额减值可能对公司造成的具体不利影响，及公司可能采取的主要措施

1、商誉大额减值对公司影响

目前公司因前次收购英迈国际在公司账面上产生了大额商誉，2017 年末占归属于母公司所有者权益比重为 111.60%；若本次完成对当当的收购，模拟 2017 年末的公司商誉为 2,094,326.30 万元，占归属于母公司所有者权益的比重为 97.27%。

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》第二十三条规定，企业合并所形成的商誉，至少应当在每年年度终了进行减值测试之规定。如果未来期间标的公司经营所处的经济、技术或者法律等环境以及所处的市场发生重大变化从而对企业产生不利影响，或经济绩效已经低于或者将低于预期等情况，导致包含分摊商誉的标的公司资产组合的公允价值净额和资产组合预计未来现金流量的现值低于账面价值的，应当在当期确认商誉减值损失。因合并商誉对海航科技财务报表的重要性，若存在减值迹象并计提商誉减值损失，则可能对其该期经营业绩造成不利影响。

2、公司可能采取的主要措施

为应对商誉减值风险，公司将做好被收购公司的整合工作，从人员、内部管理、规范运作、资产及业务、企业文化等各方面做好整合工作，提升整合绩效，发挥上市公司与被收购公司之间的协同效应，确保被收购资产正常运转并持续发挥效益。整合措施包括但不限于：

（1）尽可能的保持被收购公司经营管理团队的稳定性，在通过竞业禁止协议等方式对被收购公司经营管理团队进行硬性约束的同时，适当采用业绩奖励、股权激励、内部职务提升等方式进行正向激励，以保持被收购公司管理团队的积极性和稳定性。

（2）公司将结合被收购公司的经营特点、在业务模式及组织架构继续对其原有的管理制度进行适当地调整，帮助被收购公司建立完善的公司治理架构以及严密的公司内部管理制度，严格达到监管部门对上市公司的要求。

（3）公司和被收购公司将相互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，加强企业文化的宣传和贯彻，为公司、员工个人发展创造良好的企业文化和团队氛围；在上市公司与被收购公司之间加强文化沟通，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，共同追求让员工、客户、股东满意的企业使命。

（4）公司将依据标的公司业务特点，从宏观层面将标的公司的业务经验、经营理念、市场拓展等方面的工作纳入本公司的整体发展蓝图，将上市公司与被收购公司各个方面的规划整体统筹，协同发展，以实现整体及各方自身平衡、有序、健康的发展。

（5）公司将在各个员工层级上加强人才建设，积极培养本公司与被收购公司的核心人才，建立多层次，多梯度的人才后备队伍，建立丰富的人才储备，防止人员流失对本公司及被收购公司业务带来的不利影响。

（6）公司在互联网时代将进一步加强对本公司知识产权的保护力度，建立健全专利、软著的知识产权库，并建立严格的知识产权保护制度，充分利用相关法律法规保护本公司拥有的知识产权。

（7）若公司完成本次与当当的并购重组，当当将登陆资本市场，一方面公司将通过资本市场给予当当获得更大的资本支持；另一方面，将加强与当当之间的业务协同和资源互补，充分利用双方的优势资源，实现 1+1>2 的协同效益，实现双赢，减低商誉大幅减值的风险。

（四）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第七节 本次交易对上市公司的影响”之“六、本次交易对上市公司商誉的影响”中补充披露上述相关内容。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，海通证券认为：

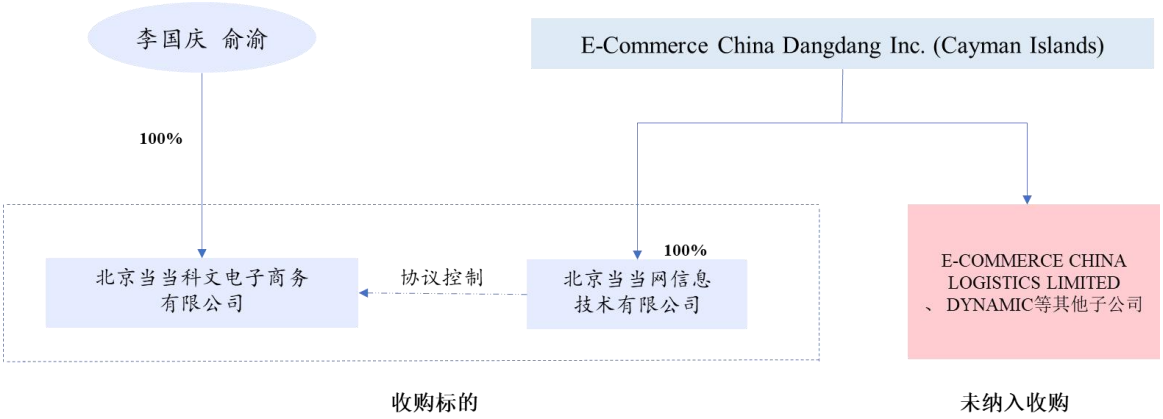
标的资产可辨认净资产的公允价值为 202,294.50 万元，商誉为 597,575.50 万元；目前公司因前次收购英迈国际在公司账面上产生了大额商誉，2017 年末占归属于母公司所有者权益比重为 111.60%；若本次完成对当当的收购，模拟 2017 年末的公司商誉为 2,094,326.30 万元，占归属于母公司所有者权益的比重为 97.27%；为应对商誉减值风险，本公司将做好被收购公司的整合工作，从人员、内部管理、规范运作、资产及业务、企业文化等各方面做好整合工作，提升整合绩效，发挥上市公司与被收购公司之间的协同效应，确保被收购资产正常运转并持续发挥效益，减低商誉大幅减值的风险。

11、预案披露，标的资产 2016 年末资产合计 34.54 亿元，负债合计 37.88 亿元，净资产为-3.34 亿元；2017 年末资产合计 40.10 亿元，负债合计 39.82 亿元，净资产为 0.28 亿元。据公开披露信息，标的资产 2015 年末净资产为 8.66 亿元，期末现金余额 11.08 亿元。请补充披露：（1）报告期内标的资产的现金流数据，说明标的资产 2015 年末所持现金等资产大幅减少的原因；（2）结合现金流情况，说明标的资产报告期内净资产大幅下降的原因；（3）结合标的资产的现金流及负债情况，说明本次交易对标的资产日常经营的影响。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

（一）2015 年末数据与 2016 年末数据差异分析

目前通过公开信息可以查询到当当的相关财务数据为当当在美股上市主体 E-Commerce China Dangdang Inc. (Cayman Islands)的财务数据，相比于本次收购的标的，公开披露的数据还包括了 E-Commerce 本身以及其他未纳入本次收购范围的子公司，因此在财务数据披露口径上存在一定差异，具体情况如下图所示：



本次预案披露的 2015 年数据与公开信息披露的数据差异主要体现在：公开披露的数据包括了美股上市主体 E-Commerce，其 2010 年上市时募集资金净额为 13.26 亿元，基于备案原因和经营资金原因，此部分募集资金并未注入境内主体用于扩大境内主体的资本金，使得境外上市主体的净资产规模高于本次收购标的净资产规模。

标的资产同口径数据：2015 年末净资产为-4.3 亿元，期末现金余额为 1.6 亿元，与 2016 年末的净资产为-3.34 亿元，期末现金余额 1.49 亿元；标的公司的净资产、货币资金等指标报告期内变动趋势保持一致。

（二）结合标的资产的现金流及负债情况，说明本次交易对标的资产日常经营的影响

1、标的资产现金流情况良好

标的资产目前现金流情况良好，经营活动产生的现金流量净额为正，2016 年末和 2017 年末货币资金余额为 1.49 亿元以及 0.93 亿元，同时 2017 年为提高资金使用效率进行了银行理财，期末理财余额为 9.76 亿元。

2、标的资产负债情况

从标的公司的负债构成看，标的公司无短期借款和长期借款，公司的负债主要是流动负债，其中以应付账款为主，2016 年末和 2017 年末应付账款占公司负债总额的比重分别为 64.86%以及 72.68%。应付账款的变动直接带动公司负债总额的变动，从 2010 年末的 8.66 亿元，增长至 2016 年末的 24.57 亿元、2017 年末的 28.94 亿元，2017 年末较 2010 年末负债总额增长了 3.34 倍，资产负债率也从 2010 年末的 49.52%上升至 2015 年末的 112.79%，2016 年末的 109.67%和 2017 年末的 99.30%。

标的公司应付账款绝大部分为公司自营图书业务产生的与上游图书出版社的采购款，标的公司与上游供应商达到结算条款后，经双方确认无误，根据合同约定一般

给予标的公司 1-4 个月的账期。公司业务规模从 2010 年度的 22.82 亿元增长至 2017 年度的 103.42 亿元，其中图书业务规模从 18.63 亿元增长至 65.40 亿元，2017 年末较 2010 年末增长了 3.51 倍。

经过标的公司 2014 年度的战略调整，同时受益于图书电商整体经营环境好转，目前公司整体经营处于较好的发展态势，市场占有率保持行业前列，毛利率回升；资产负债率在下降，资产负债率由 2015 年末的 112.79%下降至 2016 年末的 109.67%和 2017 年末的 99.30%，公司不存在较大经营风险。

3、本次交易对标的资产日常经营的影响

本次交易不会对标的资产的日常经营产生重大不利影响，交易完成后，上市公司将发挥与标的公司的协同作用，进一步提升标的资产的营运能力、盈利能力。具体而言：

上市公司是海航科技集团旗下核心产业平台。2016 年 12 月，公司成功并购全球 IT 分销与供应链巨头英迈国际，主营业务转型为 IT 产品分销以及供应链综合服务。发展至今，海航科技同时在人工智能、大数据和云计算等前沿领域针对性地加速布局，正打造数据化、智能化和产品化的资源共享、价值传递、产业循环的开放平台。

标的公司是中国领先的综合电商平台，拥有广泛优质的客户基础、丰富的供应链管理经验、优秀的管理团队、扎实的 IT 技术基础、卓越的品牌影响力，致力于为国人互联网购书、阅读及其他类型网上购物提供高质量的服务和高品质体验，具有独特的市场价值和继续发展壮大的空间。

本次交易完成后，二者可以进行业务、技术和产业链的深度协同，具体如下：

（1）IT 产品分销业务的协同发展。标的公司可以通过英迈国际直接为 3C 类产品供货，不仅在销售端形成规模效应还能提高营收水平。同时，英迈国际不仅能够通过标的公司打通产业链上下游，完成 B2B2C 布局，而且能够借助标的公司推进英迈国际国内市场业务开拓。

（2）仓储与物流业务的协同发展。海航科技在全球拥有约 150 个物流中心，标的公司在全国运营近十个物流中心。本次交易完成后，双方可快速实现仓储物流区域互补以及仓储物流能力互补，获得更大的规模化优势，有效扩大仓储服务总能力和效率。

（3）相互导流增值。海航科技旗下各项业务合计拥有 1,700 多家上游供应商，2

万多户下游企业客户，而标的公司拥有近 1,900 家上游供应商，1.16 亿下游个人客户，从而可以相互导流，创造更大价值。

（4）云集市及云计算业务的协同发展。云集市业务，可以实现产品的交叉销售、用户信息的共享及产品创新协同。云计算业务，可与标的公司实现在教育与媒体服务、新零售业务方面的有效协同。同时，标的公司在数据与技术方面的积累反过来促进上市公司云服务能力的进一步夯实和提升。

同时，本次交易完成后，海航科技在立足主业的基础上，可利用标的公司近 20 年的电商平台运营经验，开拓电商服务领域的相关业务，实现公司业务的多元化发展，增强公司的持续盈利能力和未来发展空间，持续提升上市公司的投资价值。

（三）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第四节 交易标的”之“一、标的公司基本情况”之“（三） 标的公司最近两年的主要财务数据及分析”中补充披露上述相关内容。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，海通证券认为：

目前通过公开信息可以查询到当当的相关财务数据为当当在美股上市主体 E-Commerce China Dangdang Inc. (Cayman Islands)的财务数据，相比于本次收购的标的，公开披露的数据还包括了 E-Commerce 本身以及其他未纳入本次收购范围的子公司，因此在财务数据披露口径上存在一定差异；报告期标的公司的净资产、货币资金等指标变动趋势保持一致。标的资产现金流情况良好，资产负债率与公司业务模式契合；本次交易完成后将充分提升标的公司的日常经营能力和盈利能力。

12、预案披露，截至 2017 年 12 月 31 日，标的资产的合并总负债为 39.82 亿元，主要为应付账款、预收账款、其他应付款等流动负债。请补充披露：（1）报告期内标的资产应付账款、预收账款、其他应付款期末余额，结合标的资产的结算周期和信用政策等说明上述债务的形成原因及是否可持续；（2）本次交易完成后，标的资产结算周期、信用政策等是否可能发生重大变化，如是，请说明对标的资产和上市公司经营的影响。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

（一）报告期内标的资产应付账款、预收账款、其他应付款期末余额，结合标的资产的结算周期和信用政策等说明上述债务的形成原因及是否可持续

1、应付账款、预收账款、其他应付款形成原因

标的资产 2017 年末应付账款 28.94 亿元、预收账款 4.81 亿元、其他应付款 4.99 亿元，2016 年末应付账款 24.57 亿元、预收账款 6.57 亿元、其他应付款 5.02 亿元。

（1）应付账款

标的公司应付账款主要系公司自营图书业务产生，标的公司与上游供应商达到结算条款后，经双方确认无误，根据合同约定一般给予标的公司 1-4 个月的账期。

（2）预收账款

标的公司预收账款主要消费者线上购物支付款项但尚未到货确认收入的部分，预售的消费卡券以及商户在平台的租金等。

（3）其他应付款

标的公司其他应付款主要是招商业务产生，主要系标的公司在当当平台上代客户收取的销售款以及向商户收取的押金等。

2、上述债务是否可持续

应付账款的产生是基于标的公司在图书电商领域的领军者地位，标的公司具有较强的话语权，对上游供应商回款具有一定的信用账期；预收账款的产生主要是基于标的公司具有的资源整合能力和集中采购能力；其他应付款系招商业务正常押金等；上述债务的产生均基于公司日常经营过程中与供应商、客户签订的商务合同约定事项，符合供销双方的合理商业利益，通过商业合理性判断以及对标的公司相关人员进行访谈，判断上述债务具有可持续性。

（二）本次交易完成后，标的资产结算周期、信用政策等是否可能发生重大变化，如是，请说明对标的资产和上市公司经营的影响

本次交易完成后，标的公司将继续保持标的资产合理的结算周期、信用政策，符合公司的实际经营需要，不会造成相关政策发生重大变化。

（三）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第四节 交易标的”之“一、标的公司基本情况”之

“（三） 标的公司最近两年的主要财务数据及分析”中补充披露上述相关内容。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，海通证券认为：

标的公司应付账款、预收账款、其他应付款系公司经营活动产生，上述债务具有可持续性；本次交易完成后，标的公司将继续保持标的资产合理的结算周期、信用政策，符合公司的实际经营需要，不会造成相关政策发生重大变化。

四、其他

13、预案披露，俞渝、李国庆通过天津科文和天津国略取得的上市公司新增股份，自本次发行完成之日起 12 个月内不得转让，但本次交易天津科文和天津国略仅选择现金对价。请补充披露天津科文和天津国略是否拟参与本次配套募集资金，如是，请补充披露上市公司控制权是否会发生变更。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

（一）本次交易的交易对价及锁定期安排

根据海航科技第九届董事会第十三次会议决议、本次重大资产重组预案、《发行股份及支付现金购买资产协议》及交易对方出具的《关于股份锁定的承诺函》等文件资料，本次交易的交易对价及相关锁定期安排如下：

1、本次交易的交易对价

海航科技以发行股份及支付现金的方式收购当当科文 100%股权和北京当当 100%股权，其中对价支付的具体安排如下：

交易对方	当当科文持股比例（%）	北京当当持股比例（%）	本次购买资产的交易对价	
			股份对价（股）	现金对价（元）
俞渝	64.20	-	409,994,382	-
李国庆	27.51	-	175,711,878	-
天津骞程	4.40	3.58	36,261,175	42,592,900
天津微量	3.61	2.93	29,717,958	34,907,100
天津科文	-	52.22	-	1,362,487,000
天津国略	-	22.38	-	583,923,000
上海宜修	0.28	0.23	-	17,250,000
E-Commerce	-	18.65	-	1,398,840,000
合计	**100.00**	**100.00**	**651,685,393**	**3,440,000,000**

基于上述，俞渝、李国庆于本次交易项下获得股份对价，分别为409,994,382股及175,711,878股；俞渝、李国庆分别实际控制的天津科文、天津国略于本次交易项下获得现金对价，分别为1,362,487,000元及583,923,000元，即天津科文、天津国略未获得股份对价。

2、本次交易的相关锁定期安排

根据本次重大资产重组预案、《发行股份及支付现金购买资产协议》及交易对方出具的《关于股份锁定的承诺函》，俞渝、李国庆、天津骞程、天津微量在本次购买资产项下取得海航科技新增股份的锁定安排如下：

（1）俞渝、李国庆

俞渝在本次购买资产项下取得的海航科技新增股份中的126,404,494股、李国庆在本次购买资产项下取得的海航科技新增股份中的54,173,355股，自本次发行完成之日起60个月内不得交易或转让。

俞渝、李国庆取得除上述股份外的其他海航科技新增股份，自本次发行完成之日起12个月内不得转让。

（2）天津骞程、天津微量

天津骞程、天津微量在本次购买资产项下取得的海航科技新增股份（即对价股份）自本次发行完成之日起12个月内不得转让。12个月届满后，天津骞程、天津微量可以分期及按比例转让相应对价股份（即解锁，下同），具体方式及安排如下：

第一期，本次发行完成之日起24个月后，可解锁的股份数量为其在本次购买资产项下取得的对价股份的30%；

第二期，本次发行完成之日起42个月后，可解锁的股份数量为其在本次购买资产项下取得的对价股份的30%；

第三期，本次发行完成之日起60个月后，可解锁的股份数量为其在本次购买资产项下取得的对价股份的40%。

本次交易完成后，俞渝、李国庆、天津骞程、天津微量因上市公司分配股票股利、转增股本等情形所增持的股份亦应遵守前述股份限售安排。锁定期限届满后，其转让和交易依照届时有效的法律法规和上海证券交易所的规则办理。

（二）天津科文和天津国略不参与本次配套融资

根据海航科技第九届董事会第十三次会议决议、本次重大资产重组预案以及天津科文和天津国略的书面说明与确认，天津科文和天津国略不参与本次交易项下发行股份募集配套资金。

（三）本次交易对上市公司控制权的影响

根据海航科技 2017 年年报与公开披露信息、本次重大资产重组预案及海航科技的书面说明，本次交易前，海航科技集团有限公司（以下简称“海航科技集团”）及其一致行动人大新华物流（集团）有限公司（以下简称“大新华物流”）合计持有上市公司 29.96%股份，海航科技集团为上市公司的控股股东，海南省慈航公益基金会（以下简称“慈航基金会”）为上市公司的实际控制人；本次交易完成后，在不考虑发行股份募集配套资金的情况下，海航科技集团和大新华物流将合计持有上市公司 24.46%股份，海航科技集团仍为上市公司的控股股东，慈航基金会仍为上市公司的实际控制人。

综上，天津科文和天津国略不参与本次交易项下配套募集资金；本次交易完成后（不考虑发行股份募集配套资金），上市公司的控股股东仍为海航科技集团，实际控制人仍为慈航基金会。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，海通证券认为：

天津科文和天津国略不参与本次交易项下配套募集资金；本次交易完成后，上市公司控制权不会发生变更。

公司已在预案（修订稿）中“重大事项提示”之“七、股份锁定安排”之“（一）发行股份购买资产”中修改成“俞渝、李国庆本次取得除上述股份外的其他上市公司新增股份，自本次发行完成之日起 12 个月内不得转让”这一表述。

公司已在预案（修订稿）中“重大事项提示”之“三、本次交易不构成重组上市”中补充披露了“天津科文和天津国略不参与本次配套募集资金”。

（以下无正文）

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对海航科技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信息披露的问询函>的回复之核查意见》之盖章页）

海通证券股份有限公司

2018年 5月 31日