

关于中国证券监督管理委员会  
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》  
【181281】号  
资产评估相关问题的核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2018 年 9 月 20 日下发的中国证券监督管理委员会 181281 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，中联评估技术支持中心组织评估项目组对反馈意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本核查意见。现将具体情况汇报如下：

27.请你公司:1)补充披露收益法评估中,各商品品类的营业收入预测数据、具体预测参数和依据。2)结合标的资产历史业绩、市场占有率、竞争优势、发展前景、行业变动趋势等,补充披露收入预测数据的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、收益法评估中各商品品类的营业收入预测数据、具体预测参数和依据

### 1、收益法评估中各商品品类的营业收入预测数据

深圳泽宝报告期及预测期各商品品类的营业收入预测数据情况如下:

项目	报告期		预测期					2017年至2022年年均增长率	
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年		
蓝牙音频类	收入(万元)	31,281.40	44,794.70	56,458.02	70,614.82	88,284.59	105,941.51	121,832.74	
	增长率(%)	-	43.20%	26.04%	25.07%	25.02%	20.00%	15.00%	22.15%
电源类	收入(万元)	37,196.91	53,350.45	77,303.71	105,450.34	140,437.02	167,921.14	193,109.31	
	增长率(%)	-	43.43%	44.90%	36.41%	33.18%	19.57%	15.00%	29.34%
小家电类	收入(万元)	27,406.55	37,290.95	44,996.38	54,895.59	66,972.62	80,367.14	92,422.21	
	增长率(%)	-	36.07%	20.66%	22.00%	22.00%	20.00%	15.00%	19.90%
电脑手机周边类	收入(万元)	10,013.53	11,457.67	12,038.59	12,640.52	13,272.55	13,670.72	14,080.84	
	增长率(%)	-	14.42%	5.07%	5.00%	5.00%	3.00%	3.00%	4.21%
个护健康类	收入(万元)	7,331.33	11,412.59	15,247.05	20,583.51	27,787.74	33,345.29	38,347.08	
	增长率(%)	-	55.67%	33.60%	35.00%	35.00%	20.00%	15.00%	27.43%
其他	收入(万元)	12,255.00	15,991.44	21,084.56	27,849.37	36,664.07	45,083.88	53,263.34	
	增长率(%)	-	30.49%	31.85%	32.08%	31.65%	22.96%	18.14%	27.21%
营业收入合计	收入(万元)	125,484.71	174,297.79	227,128.31	292,034.14	373,418.58	446,329.68	513,055.52	
	增长率(%)	-	38.90%	30.31%	28.58%	27.87%	19.53%	14.95%	24.10%

备注:上述营业收入中不包含其他业务收入。

营业收入的预测是深圳泽宝基于其历史期的发展速度、所处行业发展趋势、企业自身的经营规划等进行的,主要考虑了以下几方面因

素：

### **（1）深圳泽宝历史经营业绩保持了较高的增长**

深圳泽宝 2016 年度、2017 年度营业收入分别为 125,506.13 万元、174,345.16 万元，2017 年度较 2016 年度的营业收入增长 48,839.03 万元，同比增长 38.91%。

### **（2）跨境电商行业保持较高的增长趋势**

随着全球互联网行业高速发展和跨境电商体系逐步完善，制约跨境电商发展的物流、支付问题相继得到妥善解决，跨境电商的网购体验效果显著增强，在国内众多生产企业对出口渠道的需求增强的背景下，中国出口跨境电商行业步入黄金发展期，呈现出高速增长的发展态势，成为传统贸易行业转型升级的重要推动力量。据国家统计局和中国电子商务研究中心统计数据显示，中国出口跨境电商市场规模从 2011 年的 1.55 万亿元增至 2016 年的 5.50 万亿元，年均复合增长率超过 28%，在出口商品总值中所占比例从 12.58% 增长至 39.73%。

### **（3）移动设备周边产品以及智能硬件产品行业市场规模持续扩大**

全球智能硬件行业消费电子产品市场广阔，主要包括智能可穿戴设备、智能家居及智能健康等产品，涵盖智能音箱、智能插座、智能摄像头、智能照明和智能体重器等各类智能化消费电子产品。

根据市场研究机构 IDC 统计，2016 年全球智能手机出货量近 14.7 亿部。预计到 2021 年，全球智能手机出货量将上升至 17.7 亿部。根据上述数据，以及全球移动设备行业的市场规模持续扩大、消费者对

移动设备产品使用程度与依赖程度不断上升等因素，带动了移动电源、充电器及线材等充电类，无线耳机和音箱等音频类以及保护支架类为代表的移动设备周边产品市场的迅速崛起。

据市场调研机构 Data Bridge 统计，2016 年全球移动电源市场规模已达 64.75 亿美元，预计到 2020 年全球移动电源的市场规模将增加至 142.50 亿美元，年复合增长率达 21.80%。

据咨询机构 Future Source 的统计，2017 年全球无线耳机出货量近 1.01 亿台，预计到 2020 年，全球无线耳机出货量将达 1.72 亿台，对应的年均增长率约为 19.40%。

#### **（4）深圳泽宝制定了切实可行的发展规划**

##### **①持续加大产品设计和研发力量投入，夯实“精品”基础**

深圳泽宝坚持通过不断的设计和研发创新塑造产品的竞争力。未来深圳泽宝将加大研发中心建设投入，引进行业高精尖的研发人才，将研发层次由外观设计延伸到结构、功能、甚至芯片等核心层级的开发，通过产品的创新升级、大数据监测和分析系统的完善，更加精准把握目标客户群的需求偏好，提升产品体验，不断推出让用户惊喜的产品。

##### **②持续加大对大数据、商业智能的投入，提高数字化运营决策能力**

随着行业的蓬勃发展，越来越多的企业参与到跨境电商行业中来，行业竞争趋于激烈，终端消费者线上购物习惯日趋成熟。数据获取、分析、运用能力已成为企业核心竞争力的重要部分。未来，深圳泽宝

将培养、引进更多顶尖 IT 人才，对现有 ERP 系统、商业智能系统进行优化升级，更加精准的通过运用大数据技术，分析用户需求偏好和购物习惯，从品类分析、产品定义、采购备货、销售预测、计划物流、广告推广、流量监控、售后服务等方面实现全流程数字决策链条，提升公司运营效率和智能决策能力。

③开拓线下业务渠道，促进线上、线下业务融合，打造新的业绩增长点

深圳泽宝未来预计紧跟新零售发展趋势，依托长期线上运营积累形成的产品口碑、自有品牌和知识产权，进一步开拓线下市场，实现“线上+线下”双轮驱动，促进业务的协同发展。深圳泽宝将继续深耕美欧日成熟市场，同时积极拓展全球新兴市场，与当地主流连锁商超、运营商、经销商等合作开展业务。目前深圳泽宝已与 Walmart、BestBuy、Costco 等大型连锁商超建立业务合作，开展 RAVPower、TaoTronics、VAVA 品牌的买断式业务，涉及电源、蓝牙音频类和小家电类产品。合作对象主要包括：品牌代理商，（目前合作区域覆盖东欧、中东、东南亚等区域）；大型连锁商超（已合作的有 Walmart、BestBuy、Costco 等线下渠道商）；电信运营商，为其提供定制版的产品并在其终端店面进行销售（已合作的有日本软银、MTS、Mobilink）。从 2017 年开始，泽宝的线下业务保持了持续较快的增长，未来预计线下业务收入占主营业务收入的比重将会进一步提升。

④加快自有品牌网站开发和自营平台建设，拓展线上销售渠道  
报告期内，深圳泽宝 90% 以上的收入源于亚马逊平台，未来将建

设自有销售平台，将多年来积累的品牌用户转变为直接客户，拓展线上流量渠道，降低对第三方平台的依赖。

## 2、收益法评估中各商品品类的具体预测参数及依据

### (1) 线上收入的预测

下表列出了深圳泽宝线上收入的预测数据情况：

项目		报告期		预测期					2017年至2022 年年均增长率
		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	
蓝牙音频类	收入(万元)	31,179.47	42,429.83	53,366.83	66,708.54	83,385.67	100,062.81	115,072.23	
	增长率(%)	-	36.08%	25.78%	25.00%	25.00%	20.00%	15.00%	22.08%
电源类	收入(万元)	35,988.61	49,875.75	65,250.14	84,825.18	110,272.73	132,327.28	152,176.37	
	增长率(%)	-	38.59%	30.83%	30.00%	30.00%	20.00%	15.00%	24.99%
小家电类	收入(万元)	27,406.55	37,290.95	44,996.38	54,895.59	66,972.62	80,367.14	92,422.21	
	增长率(%)	-	36.07%	20.66%	22.00%	22.00%	20.00%	15.00%	19.90%
电脑手机 周边类	收入(万元)	10,013.53	11,457.67	12,038.59	12,640.52	13,272.55	13,670.72	14,080.84	
	增长率(%)	-	14.42%	5.07%	5.00%	5.00%	3.00%	3.00%	4.21%
个护健康类	收入(万元)	7,331.33	11,412.59	15,247.05	20,583.51	27,787.74	33,345.29	38,347.08	
	增长率(%)	-	55.67%	33.60%	35.00%	35.00%	20.00%	15.00%	27.43%
其他	收入(万元)	11,953.10	15,333.33	19,884.30	25,921.94	33,888.38	41,475.49	48,752.85	
	增长率(%)	-	28.28%	29.68%	30.36%	30.73%	22.39%	17.55%	26.03%
线上收入合计	收入(万元)	<b>123,872.58</b>	<b>167,800.13</b>	<b>210,783.28</b>	<b>265,575.27</b>	<b>335,579.69</b>	<b>401,248.72</b>	<b>460,851.58</b>	
	增长率(%)	-	<b>35.46%</b>	<b>25.62%</b>	<b>25.99%</b>	<b>26.36%</b>	<b>19.57%</b>	<b>14.85%</b>	<b>22.39%</b>

由上表可见，深圳泽宝未来年度各品类的收入预测增长率介于5%~25%左右，平均增长率约为22.39%，低于历史年度35.46%的增长水平：

蓝牙音频类、电源类以及小家电类产品：该类产品未来预期增长率较历史期增长率有所下降，主要是考虑到该品类历史年度销售规模较大，标的公司的产品品牌在该等品类内已有较高的市场知名度，预计该等品类的市场份额及销售规模会逐步趋于稳定，深圳泽宝通过持续加大对产品研发和品质管控，及时、快速、准确的收集市场及消费

者的反馈，通过对产品持续的精品化、品牌化升级，提升产品品质和客户体验，实现业务收入的增长，预测销售收入未来年度的年均增长率在20%~25%左右，与行业整体发展趋势基本相符，也低于深圳泽宝历史年度36%~39%左右的增长率水平。

电脑手机周边类产品：该类产品的产品市场集中度较低，深圳泽宝主要是通过自有品牌的推广以及新品的拓展等方式，与市场同类竞品进行差异化竞争等方式开展业务；考虑到电子行业整体增长速度较为平稳，从谨慎角度出发，深圳泽宝预测该等品类的产品年均增长率约为5%。

个护健康类产品：该产品具有品类多元、基数较小的特点，主要增量将来自于新开发的品类。历史年度该类产品的增长率为55.67%，增速较快，考虑到该等品类仍有较大的增长潜力，深圳泽宝仍在持续开发新品，扩充周边热点品类，预计将带来新的销售增量。结合深圳泽宝在其他品类的开发运营经验，预计未来年度该等品类的收入增长率保持在15%~35%之间，销售规模仍将保持较快增长并逐步趋于平稳，

对于其他类产品，品类多元、基数较小，部分产品深圳泽宝2016年推出，推出时间较短，主要增量将来自于新开发的产品。随着深圳泽宝在2018年加大新品拓展力度，预计其他品类产品会在2017年基础上有所增长，预测年度增长率为26.03%，略低于历史年度28.28%的增长率水平。

根据深圳泽宝未经审计财务报表，截至2018年8月底，深圳泽

宝 2018 年线上各产品合计实现营业收入约为 114,993.86 万元，约为 2018 年全年预测收入的 54.56%。考虑到 9-12 月为线上业务的销售旺季，随着业务的后续推进，标的公司 2018 年预测的线上业务收入具有可实现性。

## (2) 线下收入预测

深圳泽宝报告期及预测期线下业务营业收入预测数据情况如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
线下销售收入	1,612.13	6,497.66	16,345.03	26,458.87	37,838.90	45,080.96	52,203.94
增长率		303.05%	151.55%	61.88%	43.01%	19.14%	15.80%

深圳泽宝线下业务收入预测主要在历史实际经营的基础上，结合最新的业绩实现情况、企业的在手订单等情况进行预测：

深圳泽宝2016年、2017年的线下业务销售收入分别为1,612.13万元、6,497.66万元，收入增长率为303.05%，业务增长较快，主要原因是由于线下业务起步时间相对较短，标的公司线下业务涉及的地区范围不断拓展、品类持续增加所致。根据标的公司截至2018年8月31日未经审计的财务数据，截至2018年8月31日标的公司已实现线下销售收入12,780.97万元，截至本次反馈意见答复日，标的公司线下业务正在执行中的合同及意向性订单金额合计约为3,123.76万元，已实现收入及正在执行中的合同、意向性订单金额合计为15,904.73万元，占2018年全年线下收入预测的97.31%。标的公司线下业务合作对象多为大型连锁商超、电信运营商及各地区的品牌代理商，业务稳定性较强，销售渠道较为稳定，考虑到标的公司的线下业务合同及订单执行周期

相对较短,9-12月为线下业务的销售旺季,随着线下业务的后续推进,标的公司2018年预测的线下业务收入具有可实现性。

深圳泽宝线下业务的发展趋势延续了其历史年度线上业务的发展趋势,随着市场推广及与客户合作范围的深度、广度逐步增加,标的公司预计2019年-2022年线下销售收入增长率平均约为33.68%左右。预测收入增长率在2018年预计收入增长151.55%的基础上逐步放缓降低到约15.80%。

未来年度线下销售收入增长率平均33.68%左右的水平,低于深圳泽宝2016年及2017年整体收入38.91%的增长率水平;前期增长较快的原因为深圳泽宝线下业务开展时间较短,基数较小,基于深圳泽宝历史年度跨境电商在产品、品牌、研发等方面的进展优势,预计其线下业务的开展可以借鉴其历史年度成功的经营经验,保持较快的增长;随着深圳泽宝线下业务的拓展,其线下客户逐步增加,合作规模也逐步扩大,预计其线下业务预测期的收入增长率将逐步放缓,恢复到与移动设备周边产品及智能硬件产品行业市场规模增长情况基本相符的增速度水平。

**二、结合标的资产历史业绩、市场占有率、竞争优势、发展前景、行业变动趋势等,补充披露收入预测数据的可实现性**

### **1、标的资产的历史业绩**

深圳泽宝2016年度、2017年度营业收入分别为125,506.13万元、174,345.16万元,2017年度较2016年度的营业收入增长48,839.03万

元，同比增长 38.91%。本次评估预测深圳泽宝 2018 年收入较 2017 年同比增长 30.31%，未来预测期从 2017 年至 2022 年的年均增长率为 24.10%，均低于标的资产历史年度的收入增长水平。

根据深圳泽宝未经审计的财务数据，截至 2018 年 8 月 31 日深圳泽宝共实现营业收入 127,774.83 万元，加回股份支付后净利润 5,150.90 万元，下表列出了与历史年度同期的数据对比：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
全年收入	125,506.13	174,345.16	227,128.31
1-8 月收入	61,982.31	92,897.55	127,774.83
占比	<b>49.39%</b>	<b>53.28%</b>	<b>56.26%</b>
全年净利润	6,171.56	8,189.49	10,780.25
1-8 月净利润	2,858.81	3,688.01	5,150.90
占比	<b>46.32%</b>	<b>45.03%</b>	<b>47.78%</b>

注 1：上表中 2018 年全年数据为本次交易中标的资产的预测数据；

注 2：上表中各年 1-8 月数据均为标的资产未经审计的财务报表数据；

注 3：为保证数据的可比性，上表中各期的净利润数据均加回了股份支付的影响；

由上表可见，从 2018 年 1-8 月经营情况来看，与历史年度同期数据相比，标的资产的收入完成进度和净利润实现比例与历史年度经营情况基本相当，略好于历史年度的业绩完成进度水平。

## 2、标的资产的市场占有率情况

据中国电子商务研究中心统计，中国出口电商面向全球 200 余个国家，70 亿消费者。既有美国、英国等发达国家，又有巴西、印度等新兴市场国家。目前，我国的出口跨境电商业务主要集中在美国、欧盟、俄罗斯、日本等发达经济体，发展较为成熟；新兴市场仍然有待发展，新兴市场如东南亚、南美、非洲等市场都处于初级阶段；而在新兴市场国家，由于互联网的大量普及，新兴市场国家的网购习惯

逐渐形成，也将会形成一个新的发展潜力、空间巨大的跨境电商需求空间。

从国家和地区分布来看，2017 年中国出口跨境电商的主要目的国中，美国 15%、俄罗斯 12.5%、法国 11.4%、英国 8.7%、巴西 6.5%、加拿大 4.7%、德国 3.4%、日本 3.1%、韩国 2.8%、印度 1.6%、其他 30.2%，整体较为分散。报告期内，深圳泽宝的销售收入主要来源于美国、德国、英国和日本的客户。2016 年、2017 年标的公司来源于美国的收入分别占当期主营业务收入的 55.12%、54.38%。与行业整体的地区分布情况基本相符。预测期标的公司在夯实现有美欧日等发达国家市场的同时，也将同步开发新兴市场的线上线下业务。

据国家统计局和中国电子商务研究中心统计数据显示，中国出口跨境电商市场规模从 2011 年的 1.55 万亿元增至 2016 年的 5.50 万亿元，年均复合增长率超过 28%，在出口商品总值中所占比例从 12.58% 增长至 39.73%。出口跨境电商市场规模很大，市场竞争较为充分，预计未来单独一家公司的市场占有率水平均不会太高。按深圳泽宝 2016 年约 12.55 亿元的销售规模计算，对应的市场占有率约为 0.0228%。

根据公开信息披露整理，深圳泽宝与主要同行业可比公司的营收规模对比情况如下：

公司名称	2016 年收入 (亿元)	2017 年收入 (亿元)	2018 年 1-3 月收入 (亿元)
跨境通	85.37	140.18	46.22
安克创新	25.26	39.12	9.27
傲基电商	22.18	37.37	11.26
通拓科技	21.97	32.05	-

可比公司平均值	38.70	62.18	22.25
可比公司中位数	23.72	38.25	11.26
公司名称	2016 年收入 (亿元)	2017 年收入 (亿元)	2018 年 1-4 月收入 (亿元)
深圳泽宝	12.55	17.43	6.47

注：通拓科技 2017 年度毛利率为 2017 年 1-11 月期间数据。

上述可比公司均为在出口跨境电商市场知名度较高、市场份额排名相对靠前的公司；由上表可见，虽然深圳泽宝的营收规模略低于上述可比公司的平均水平，但差异不大。在出口跨境电商市场规模很大，市场集中度不高的背景下，可以认为深圳泽宝的市场占有率处于相对较为靠前的水平，有一定的竞争优势。

深圳泽宝专注于打造自有品牌的发展路线，拥有在售产品的品牌和知识产权，已形成 RAVPower、TaoTronics、VAVA、Anjou、Sable 五大品牌，主要产品品类包括电源类、蓝牙音频类、小家电类、电脑手机周边类、个护健康类、家纺家居类等。

根据第三方电子商务情报公司 Marketplace Pulse 的数据监测结果，截至 2018 年 9 月 27 日，泽宝股份最近一年在美国亚马逊第三方卖家中排名第九、德国排名第十一、英国排名第二十三、日本排名第二十。

从上述深圳泽宝店铺排名上看，深圳泽宝在亚马逊平台的销售份额是领先的。

### 3、标的资产的竞争优势

深圳泽宝自 2008 年开始在亚马逊平台开展 B2C 业务，迄今已十年，推广自有品牌产品已有五年，通过产品占有率和口碑的长期渗透，已打造出 RAVPower、TaoTronics、VAVA、Anjou 等具有一定市场影

响力的亚马逊线上品牌，并基于产品、运营、IT、供应链、自有品牌和知识产权等方面的优势，往线下渠道渗透，取得良好进展，成为行业内少数具备产品自主研发能力，线上、线下业务协同发展的出口跨境电商企业。其竞争优势主要体现在以下几个方面：

### ①产品开发优势

深圳泽宝走“精品”路线，基于对亚马逊线上销售数据和消费者需求的分析，以及线上运营经验的积累，形成了一套适合自身的产品开发方法论。深圳泽宝目前SKU总量仅有一千多个，核心SKU约两百个。产品数量的精简、对产品功能品质的精益求精，给用户提供良好的产品体验。不同于一般的出口跨境电商，深圳泽宝在产品开发上投入了大量资源，在产品定义、工业设计、产品研发、质量控制、工程改良等方面对产品进行全链条的精心打造。与“泛品”类电商动辄数十万计的SKU差异明显，有着较强的产品开发优势。

### ②品牌运营的优势

深圳泽宝的终端用户主要是美欧日中产阶级消费者，具有相对较高的教育和购买力水平，对产品品牌也有一定的认可度。标的公司在国内出口跨境电商中较早认识自有品牌的重要性，自2013年开始自有品牌的建设，目前产品基本为自有品牌产品，已打造出RAVPower、TaoTronics、VAVA、Anjou等在亚马逊线上细分市场具备影响力的品牌，与市场同类竞品形成品牌差异化竞争优势，有助于提高终端用户的粘性和忠诚度，也为开拓线下渠道奠定了品牌基础。

### ③供应链整合优势

深圳泽宝以整合优质供应商，合作共赢、共同提升为合作理念，建立了供应商分级管理制度和质量管理体系，与战略供应商建立了深度协同的合作关系。深圳泽宝供应链管理中心全流程参与供应商管控，帮助供应商提高生产良率、改进生产工艺，确保快速交付。深圳泽宝建立了完善的产品品质控制体系，形成从供应商管理、成品品质管理、客户反馈管理的整个品质管理链。在跨境物流方面，子公司深圳邻友通通过国家海关总署 AEO 高级认证，能够享受先行办理验放手续，以及 AEO 互认国家或地区海关提供的通关便利措施，提高标的公司跨境供应链物流效率。

#### ④自主研发优势

深圳泽宝走“精品”路线，基于对亚马逊线上销售数据和消费者需求的分析，以及线上运营经验的积累，形成了一套适合自身的产品开发方法论。不同于典型跨境电商，深圳泽宝在产品上投入了大量资源，建立了产品研发体系，核心研发团队成员来自于中国科学院、TCL、华为、腾讯等业内顶尖企业。深圳泽宝自主研发体系以用户体验为中心，基于用户体验改进、市场需求与竞争分析的微创新，采用了 IPD（集成产品开发）产品开发流程，并融合互联网产品体验设计的 UCD（是指以用户为中心的设计）流程，打造高性价比、极致体验的产品。深圳泽宝自主研发产品已推出行车记录仪、香薰机、低功耗电池网络摄像机，在研产品包括美妆类智能产品、投影类智能产品、香薰类产品、音视频类智能产品等。未来期深圳泽宝将持续加大自主研发能力建设，进一步巩固研发优势。

深圳泽宝目前 SKU 总量仅有一千多个，核心 SKU 约两百个。产品数量的精简、对产品功能品质的精益求精，给用户提供良好的产品体验。不同于一般的出口跨境电商，深圳泽宝在产品开发上投入了大量资源，在产品定义、工业设计、产品研发、质量控制、工程改良等方面对产品进行全链条的精心打造。与“泛品”类电商动辄数十万计的 SKU 差异明显，有着较强的产品开发优势。

#### ⑤跨境电商人才优势

跨境电商行业快速发展，跨境电商尤其是出口型电商急缺成熟人才，形成了一定人才壁垒。深圳泽宝经过多年摸索和积累，建立了一套人才培养机制，通过“北浦”计划培养了大批具备电商基因的中层骨干，同时通过较大规模的员工持股，保证了团队的稳定性，也吸引了国际国内知名公司的优秀人才加盟，在同行业竞争中具备一定的人才优势。

#### ⑥本土化运营优势

深圳泽宝除美国、英国等传统英语市场外，积极布局了德国、法国、意大利、西班牙、日本等小语种市场，并在美国、德国、日本设有海外公司，完成了北美、欧洲、日本等传统出口跨境电商市场的全覆盖。深圳泽宝运营团队包括美国、德国、意大利、澳大利亚、瑞士、日本等国家的外籍工作人员，多元化的国际人才队伍，能够更清晰地了解当地的文化及客户需求，同时凭借多年的运营积累，在境外通关、物流仓储、客服、售后、推广渠道方面拥有较丰富的本土化运营经验。

### 4、标的资产所处行业变动趋势及发展前景

随着全球互联网行业高速发展和跨境电商体系逐步完善、交易品类和销售市场更加多元化、产业生态更完善、跨境电商的网购体验效果显著增强，在国内众多生产企业对出口渠道的需求增强的背景下，中国出口跨境电商行业步入黄金发展期，呈现出高速增长的发展态势。

### （1）产业政策支持

近年来，国家针对跨境电商连续出台利好政策，旨在鼓励、扶持跨境电商的发展。海关总署、财政部、国税局、人民银行、国家外汇管理局先后出台多项文件，在海关监管、通关、税收、汇兑等多方面搭建完善跨境电商发展配套环节、促进跨境电商发展。中国跨境电商行业进入发展的黄金时期。

根据 iiMedia Research 数据显示，2016 年中国进出口跨境电商（含零售及 B2B）整体交易规模达到 6.3 万亿元，至 2018 年，中国进出口跨境电商整体交易规模预计将达到 8.8 万亿元，对应的年均增长率约为 18%。

根据阿里研究院《2016 中国跨境电商发展报告》，2015 年，中国跨境电商零售交易额达到 7,512 亿元，同比增长约 69%。预计到 2020 年，中国跨境电商零售交易额将超过 3.6 万亿元，在 2015-2020 年区间，年均增幅约 37%。其中，2015 年跨境电商零售出口额 5,032 亿元，同比增长约 60%；根据测算，2020 年跨境电商零售出口额将达到 2.16 万亿元，年均增幅约 34%。

电子商务对传统贸易形式的渗透逐年增加，在产业政策的支持下，标的公司所在的出口跨境电商行业正处快速发展时期。

## **(2) 交易品类和销售市场更加多元化**

随着跨境电商的发展，跨境电商交易呈现交易产品向多品类延伸、交易对象向多区域拓展。从销售商品类别看，跨境电商企业销售的产品品类从服装服饰、3C 电子、计算机及配件、家具园艺、珠宝、汽车配件、食品药品等便捷运输产品向家居、汽车等大型产品扩展。从销售目标市场看，以美国、英国、德国、澳大利亚为代表的成熟市场，由于跨境电商网购观念普及、消费习惯成熟、整体商业文明规范程度较高、物流配套设施完善等优势，在未来仍是跨境电商零售出口产业的主要目标市场，且将持续保持快速增长，与此同时，不断崛起的新兴市场正成为跨境电商零售出口产业的新动力。

## **(3) B2C 占比提升，B2B 和 B2C 协同发展**

随着物流、金融、互联网等国际贸易基础设施的改善和新技术的出现，国际贸易的形态也在不断演化。显著变化之一是产品从工厂到消费者的通路越来越多元化，跨境电商 B2C 这种业务模式逐渐受到企业重视。同时，B2B 作为全球贸易的主流，在可以预见的未来仍然会是中国企业开拓海外市场的最重要模式；而 B2C 作为拉近与消费者距离的有效手段，对中国企业打响品牌，实现弯道超车，也将具有非常重要的地位。B2B 和 B2C 作为两种既区别又联系的业务模式，互补远远大于竞争，两者都能成为开拓海外市场的利器。

## **(4) 产业生态更完善，各环节协同发展**

跨境电子商务涵盖实物流、信息流、资金流、单证流，随着跨境电子商务经济的不断发展，软件公司、代运营公司、在线支付、物流

公司等配套企业都开始围绕跨境电商企业集聚，服务内容涵盖网点装修、图片翻译描述、网站运营、营销、物流、退换货、金融服务、质检、保险等内容，整个行业越来越健全，分工更加清晰，并逐渐呈现生态化的特征。

本次评估预测深圳泽宝的营业收入从 2017 年的 174,345.16 万元逐步增长到 2022 年的 513,055.52 万元，年均增长率约为 24.09%。低于标的资产历史年度 38.91% 的收入增长率水平，也低于预计的跨境电商零售出口额年均增幅约 34% 的发展趋势；考虑到深圳泽宝在出口跨境电商市场有着较为领先的市场地位，其在产品开发、品牌、供应链整合、团队及本地化运营等方面均有着一定的竞争优势，其未来收入预测数据较为合理，有可实现性。

#### 评估机构核查意见：

经核查，评估师认为：上市公司补充披露了各商品品类的营业收入预测数据、具体预测参数和依据，并结合历史业绩、市场占有率、竞争优势、发展前景、行业变动趋势等因素对深圳泽宝收入预测的可实现性进行了分析。相关披露及分析内容具有合理性。

**28. 申请文件显示,2018 年至 2022 年,预计标的资产毛利率分别为 47.18%、46.22%、45.49%、45.54%和 45.56%,略低于报告期毛利率水平,但预计净利润率水平分别达到 4.75%、4.81%、4.95%、5.24%和 5.42%,呈现增长态势,且显著高于 2017 年 1.57%的净利润率。请你公司结合标的资产发展趋势、市场竞争情况等,补充披露毛利率、净**

利率预测数据的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、毛利率预测依据

深圳泽宝的预测期的毛利率水平处于 45%-48% 之间，其 2016 年、2017 年的毛利率分别为 46.18%、48.68%，与预测期毛利率水平基本相符。预测期间毛利率水平略有变化主要是因为预测期产品结构变化所导致的，具体各项产品的收入及毛利率预测依据可见“问题 27 答复第一部分的第 2 小点”。

下表列出了深圳泽宝主要产品的收入结构以及毛利率水平变化趋势：

项目		报告期		预测期				
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
蓝牙音频类	收入占比	24.93%	25.70%	24.86%	24.18%	23.64%	23.74%	23.75%
	毛利率	48.94%	48.42%	47.88%	47.39%	46.91%	46.91%	46.91%
电源类	收入占比	29.64%	30.61%	34.04%	36.11%	37.61%	37.62%	37.64%
	毛利率	34.42%	46.32%	43.42%	41.93%	41.01%	41.08%	41.08%
小家电类	收入占比	21.84%	21.39%	19.81%	18.80%	17.93%	18.01%	18.01%
	毛利率	52.43%	51.03%	50.52%	50.01%	49.51%	49.51%	49.51%
电脑手机周边类	收入占比	7.98%	6.57%	5.30%	4.33%	3.55%	3.06%	2.74%
	毛利率	43.42%	41.59%	41.17%	40.76%	40.35%	40.35%	40.35%
个护健康类	收入占比	5.84%	6.55%	6.71%	7.05%	7.44%	7.47%	7.47%
	毛利率	52.97%	44.15%	43.71%	43.27%	42.84%	42.84%	42.84%
其他	收入占比	9.77%	9.17%	9.28%	9.54%	9.82%	10.10%	10.38%
	毛利率	58.96%	59.96%	57.92%	56.69%	55.72%	55.45%	55.16%
营业收入合计	收入占比	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	毛利率	46.17%	48.67%	47.18%	46.22%	45.49%	45.54%	45.56%

由上表可见，深圳泽宝预测期毛利稍高的蓝牙音频类、小家电类产品收入占整体收入的比例略有下降，毛利略低的电源类、个护健康

类产品收入占整体收入的比例略有上升，此外各类产品的预测毛利率较报告期均略有下降，综合导致预测期间毛利率变动趋势为略有下降。

## 二、毛利率预测合理性分析

下表列出了同行业可比公司的毛利率水平：

公司名称	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-3 月
跨境通	48.34%	49.77%	44.71%
安克创新	53.92%	51.89%	51.19%
傲基电商	58.28%	60.81%	62.27%
通拓科技	49.98%	41.45%	-
<b>可比公司平均值</b>	<b>52.63%</b>	<b>50.98%</b>	<b>52.72%</b>
公司名称	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-4 月
深圳泽宝	46.18%	48.68%	50.68%

注：通拓科技未单独公开 2017 年度财务数据，列示的为 2017 年 1-11 月毛利率数据；

根据上表，2016 年、2017 年、2018 年 1-3 月两年一期同行业可比公司毛利率水平基本保持稳定，主要介于 45%-60% 之间；深圳泽宝 2016 年、2017 年、2018 年 1-4 月毛利率分别为 46.18%、48.68%、50.68% 与同行业可比公司相比处于合理水平。

## 三、净利率预测依据

本次评估预计净利润率水平介于 4.5%-5.5% 之间，预测净利润水平较历史年度深圳泽宝的净利润水平增长较多，主要是因为历史年度深圳泽宝的管理费用中包含了股权激励事项计提的股份支付费用所致。由于该等事项不会形成影响现金流的费用支出，根据本次评估假设，预测中未考虑该等股份支付的影响。下表列出了加回股份支付后深圳泽宝历史年度的净利润数据和预测数据的对比：

单位：万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	125,506.13	174,345.16	227,128.31	292,034.14	373,418.58	446,329.68	513,055.52
净利润	1,967.29	3,132.33	10,780.25	14,050.96	18,467.60	23,371.00	27,807.27

项目/年度	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
销售净利率	1.57%	1.80%	4.75%	4.81%	4.95%	5.24%	5.42%
加回股份支付后净利润	6,171.56	8,189.49	10,780.25	14,050.96	18,467.60	23,371.00	27,807.27
加回股份支付后净利率	4.92%	4.70%	4.75%	4.81%	4.95%	5.24%	5.42%

2016年、2017年深圳泽宝管理费用中分别有4,204.27万元、5,057.16万元的股份支付费用，加回股份支付后，2016年、2017年净利润分别为6,171.56万元、8,189.49万元，约占2016年、2017年收入的4.92%、4.70%，与预测期4.5%-5.5%之间的净利率水平基本相当。

预测期4.5%-5.5%之间的净利率基本保持平稳但略有增长主要是预测中考虑到成本费用人员工资、折旧摊销等固定费用的影响，该类费用相对稳定，随着未来深圳泽宝销售规模的扩大，相应分摊的固定费用减少，进而导致预测期净利率水平略有上升。

#### 四、净利率预测合理性分析

下表列出了同行业可比公司的净利率水平数据：

公司名称	2016年度	2017年度	2018年1-3月
跨境通	5.01%	5.47%	5.67%
安克创新	13.16%	9.44%	8.65%
傲基电商	5.81%	6.31%	3.43%
通拓科技	5.79%	5.88%	-
<b>可比公司平均值</b>	<b>7.44%</b>	<b>6.78%</b>	<b>5.92%</b>
公司名称	2016年度	2017年度	2018年1-4月
深圳泽宝	1.57%	1.80%	-2.71%

注：通拓科技2017年度毛利率为2017年1-11月期间数据。

由上表可见，深圳泽宝历史年度净利率水平低于同行业可比公司的平均水平，主要原因是因为历史年度深圳泽宝的管理费用中包含了股权激励事项计提的股份支付费用所致。

下表列出了同行业可比公司的净利率水平(加回股份支付因素影响后)数据:

公司名称	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-3 月
跨境通	5.72%	5.74%	5.67%
安克创新	13.32%	11.45%	8.65%
傲基电商	6.21%	6.66%	3.43%
通拓科技	5.92%	6.07%	-
<b>可比公司平均值</b>	<b>7.80%</b>	<b>7.48%</b>	<b>5.92%</b>
公司名称	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-4 月
深圳泽宝	4.92%	4.70%	4.70%

数据来源: 根据市场公开信息整理

注 1: 股权激励事项计提的股份支付费用多在该事项发生时点计提, 根据公开披露信息, 未发现上述可比公司在 2018 年 1-3 月发生股权激励事项, 因此未对可比公司 2018 年 1-3 月数据进行调整。

注 2: 通拓科技未单独公开 2017 年度财务数据, 上述扣除股份支付金额为 2017 年 1-11 月报表中股份支付数据计算得出。

由上表可见, 加回股份支付因素影响后, 2016 年及 2017 年同行业可比公司净利率水平基本保持稳定, 净利率水平介于 5%~14% 之间, 平均水平基本在 7% 左右, 深圳泽宝预测净利率 5% 左右的水平与同行业可比公司相比处于合理区间范围内。

#### 评估机构核查意见:

经核查, 评估师认为: 上市公司结合标的资产自身的业务发展趋势、市场竞争情况等补充披露了深圳泽宝毛利率、净利率预测数据的预测依据及合理性, 相关披露及分析内容具有合理性。

29. 申请文件显示, 本次交易的评估基准日为 2017 年 12 月 31 日, 评估机构中联分别采用收益法和资产基础法对标的资产进行评估, 并采用收益法估值作为最终评估结果。根据中联出具的《评估报告》, 深圳泽宝 100% 的股权于评估基准日的评估值为 153,048.30 万元, 较

净资产账面价值 36,029.49 万元增值 117,018.81 万元,增值率 324.79%。  
请你公司结合标的资产行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等,补充披露标的收益法评估增值率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

### 一、结合标的资产行业地位、核心竞争力、市场竞争情况说明标的资产收益法评估增值的合理性

深圳泽宝是一家“互联网+”品牌型产品公司,主要向线上终端消费者以及线下连锁商超等销售自主品牌。近年来,在国家电子商务相关政策的大力支持及行业参与者的积极推动下,我国电子商务行业产业链逐渐完善,跨境电商行业快速发展。

对于标的资产所处的跨境电商行业而言,收益法评估结果能够较全面地反映其账面未记录的供应商资源优势、库存及供应链管理系统优势、行业运作经验、市场开拓能力等资源的价值,相对资产基础法而言,能够更加充分、全面地反映标的资产的整体价值。收益法评估增值主要体现在以下方面:

#### (1) 标的资产所处的行业发展前景良好

标的资产主要定位于“精品”路线,在亚马逊等电商平台开立店铺的方式从事 B2C 业务,属于跨境电商行业。近年来,在国家电子商务相关政策的大力支持及行业参与者的积极推动下,国家电子商务行业产业链逐渐完善,跨境电商行业快速发展。根据 iiMedia Research 数据显示,2016 年中国进出口跨境电商(含零售及 B2B)

整体交易规模达到 6.3 万亿元，至 2018 年，中国进出口跨境电商整体交易规模预计将达到 8.8 万亿元。根据阿里研究院《2016 中国跨境电商发展报告》，2015 年，中国跨境电商零售交易额达到 7512 亿元，同比增长约 69%。预计到 2020 年，中国跨境电商零售交易额将超过 3.6 万亿元，在 2015-2020 年区间，年均增幅约 37%。其中，2015 年跨境电商零售出口额 5032 亿元，同比增长约 60%；根据测算，2020 年跨境电商零售出口额将达到 2.16 万亿元，年均增幅约 34%。

## （2）标的资产完整的业务布局

深圳泽宝自 2008 年开始在亚马逊平台开展 B2C 业务，迄今已十年，推广自有品牌产品已有五年，通过产品占有率和口碑的长期渗透，已打造出 RAVPower、TaoTronics、VAVA、Anjou 等具有一定市场影响力的亚马逊线上品牌，并基于产品、运营、IT、供应链、自有品牌和知识产权等方面的优势，往线下渠道渗透，取得良好进展，成为行业内少数具备产品自主研发能力，线上、线下业务协同发展的出口跨境电商企业。

## （3）完善的销售、采购、物流渠道网络

经过多年的运营，深圳泽宝在销售端已具备较丰富的销售经验；其凭借目前的规模以及在跨境电商行业所积累的丰富经验，在采购端具有了较强的议价能力；物流方面，子公司深圳邻友通通过国家海关总署 AEO 高级认证，能够享受先行办理验放手续，以及 AEO 互认国家或地区海关提供的通关便利措施，提高深圳泽宝跨境供应链物流效率。

核心竞争力及市场竞争情况详见“审核意见 27 题答复第二部分”。

## 二、标的资产同行业收购案例情况

下表列出了国内资本市场上并购交易中，与本次交易方式相似的采用发行股份购买资产方式交易并经证监会审核通过的标的公司主营业务与深圳泽宝相同或相似的可比交易情况：

上市公司	标的资产	评估基准日	交易价格 (万元)	交易市盈率 (PE)	交易市净率 (PB)
华鼎股份 (601113)	通拓科技 100%股权	2017年3月31日	290,000.00	14.50	2.88
跨境通 (002640)	优壹电商 100%股权	2016年12月31日	179,000.00	13.36	11.26
青岛金王 (002094)	杭州悠可 63%股权	2016年5月31日	68,014.68	16.11	5.50
冠福股份 (002102)	塑米信息 100%股权	2016年3月31日	168,000.00	14.58	4.86
好想你 (002582)	郝姆斯 100% 股权	2015年9月30日	96,000.00	17.45	18.86
跨境通 (002640)	环球易购 100%股权	2014年3月31日	103,200.00	15.88	8.85
<b>平均值</b>				<b>15.31</b>	<b>8.70</b>
星徽精密 (300464)	泽宝股份 100%股权	2017年12月31日	153,000.00	<b>14.17</b>	<b>4.25</b>

数据来源：根据市场公开信息整理

注 1：交易市盈率=（交易价格÷收购股权比例）÷并购当年标的公司的承诺净利润；

注 2：交易市净率=（交易价格÷收购股权比例）÷评估基准日标的公司归属于母公司股东的股东权益。

由上表可见，本次交易中深圳泽宝 100% 股权交易价格对应的 PE 水平为 14.17 倍，低于同行业上市公司可比交易 15.31 倍 PE 的平均水平；深圳泽宝 100% 股权交易价格对应的 PB 水平为 4.25 倍，低于同行业上市公司可比交易 8.70 倍 PB 的平均水平，收益法评估结果与同行业上市公司可比交易相比处于合理区间范围内，收益法评估增值

率具有合理性。

**评估机构核查意见:**

经核查,评估师认为:上市公司补充披露了深圳泽宝的行业地位、核心竞争力、市场竞争等情况,并结合同行业收购案例补充披露了其收益法评估增值率的合理性分析。相关披露及分析内容具有合理性。

此页无正文，为《关于中国证券监督管理委员会<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>【181281】号资产评估相关问题的核查意见》之盖章页)

中联资产评估集团有限公司

年 月 日