

广东星徽精密制造股份有限公司
关于
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
并购重组审核委员会审核意见之回复



独立财务顾问



二〇一八年十一月

中国证券监督管理委员会：

2018年11月7日，经贵会上市公司并购重组审核委员会2018年第56次会议审核，广东星徽精密制造股份有限公司（以下简称“星徽精密”、“上市公司”）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方案获得有条件通过。根据贵会上市公司并购重组审核委员会的审核意见，上市公司会同相关中介机构就审核意见所涉及的问题进行了认真讨论及核查，现将有关情况回复如下，请予审核。

如无特殊说明，本回复中所采用的释义与《广东星徽精密制造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报告书》一致。

请申请人进一步说明业绩承诺的可实现性,以及交易完成后上市公司对标的资产的具体管控措施,请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、标的公司业绩承诺的可实现性

(一) 标的公司预测年度的收入增长率约为 24.09%, 低于行业整体增长趋势

1、根据阿里研究院《2016 中国跨境电商发展报告》, 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%。

2、根据海关总署的统计数据, 近三年中国海关跨境电商的进出口额从 2015 年的 360.2 亿元增长到 2017 年的 902.4 亿元, 年均增长率为 58.28%, 且呈现逐年加快的趋势; 其中 2017 年中国海关验放的跨境电商零售出口额为 336.5 亿元, 同比增长 41.3%。

3、根据全球知名的市场研究机构 eMarketer 的统计分析数据, 2017 年全球网络零售交易额达到 2.304 万亿美元, 同比增长 24.8%, 2016 年的网络零售交易额为 1.845 万亿美元, 同比增长 25.60%。从全球角度来说, 网络零售占全球零售的比重日益提升, 近年来的网络零售额增速均在 25%左右, 未来年度预计也将保持平稳增长。

综上, 从全球网络零售市场及国内跨境电商出口数据情况来看, 跨境电商未来年度预计市场的增长规模约在 25%~42%之间, 标的公司未来年度的收益预测数据年均增长率为 24.09%, 低于上述市场规模的增速水平, 也低于阿里研究院《2016 中国跨境电商发展报告》中所预计的未来年度约 34%的增长率水平。

(二) 标的公司各品类产品的预测数据参考了各细分行业特点与发展趋势, 预测数据符合实际经营情况

1、线上收入的预测思路

标的公司线上收入的预测数据情况如下表所示:

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)	123,872.58	167,800.13	210,783.28	265,575.27	335,579.69	401,248.72	460,851.58	-
	增长率(%)	-	35.46	25.62	25.99	26.36	19.57	14.85	22.39

由上表可见，标的公司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：

其中，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，标的公司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，也低于报告期年度增长水平。

对于电脑手机周边类产品：该产品的产品市场集中度较低，标的公司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；考虑到电脑手机行业整体增长速度较为平稳，从谨慎角度出发，标的公司预测该等产品的产品增长年均增长率约为5%。

对于个护健康类产品：该类产品具有品类多元、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%，增长较快，主要

原因是由于标的公司2016年刚开始推出此类产品，考虑到该等品类仍有较大的增长潜力，标的公司仍在持续的开发新品，扩充周边热点品类，预计将带来新的销售增量。结合标的公司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，主要增量将来自于新开发的产品。随着经营规模和运营能力的快速发展，标的公司已经开始逐年加大新品拓展力度并制定了相应的发展计划，预计其他品类产品会在2017年基础上有较快增长，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。

2、线上收入的实际实现情况

截至2018年10月底，根据标的公司未经审计财务数据，线上收入的实际完成数据情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年预测	2018年1-10月 实际完成情况	实际完成占比
蓝牙和音频类	53,366.83	29,079.30	54.49%
电源类	65,250.14	47,502.05	72.80%
小家电类	44,996.38	30,135.24	66.97%
电脑手机周边类	12,038.59	7,964.09	66.15%
个护健康类	15,247.05	8,718.29	57.18%
其他	19,884.30	20,106.30	101.12%
合计	210,783.28	143,505.28	68.08%

由上表可得，截至2018年10月底，线上各产品合计实现营业收入约143,505.28万元，为2018年线上全年预测收入的68.08%。各品类产品的收入完成进度介于54%~102%之间。其中蓝牙和音频类由于历史年度收入规模相对较高，增速相对较低。考虑到11-12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。

3、线下收入的预测及实际实现情况

标的公司线下业务收入预测情况如下表所示：

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%

标的公司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：

标的公司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开展时间相对较短，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。根据标的公司未经审计的财务数据，截至2018年10月底，标的公司已实现线下销售收入1.82亿元，简单年化折算预计全年线下收入将实现约2.18亿元，预计实际收入将达到上述预测收入的133%。

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，目前标的公司线下销售的产品以电源类产品为主，2018年1-10月线下收入中电源类产品占比约为72%，标的公司可以利用其品牌以及在蓝牙和音频、小家电等品类上建立的优势，丰富线下产品品类，加大与客户合作范围的深度、广度。标的公司线下业务开展时间较短，基数较小，基于标的公司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，业务发展初期预计能保持较快的增长；随着标的公司线下业务的拓展，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在发展到一定规模后将逐步放缓，标的公司的盈利预测数据中，预计线下收入随着业务的增长逐步趋于稳定，在2022年达到约52,203.94万元的水平，与2018年预计实现收入2.18亿元相比，对应的年均增长率约为24.37%，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。

综上，根据标的公司未经审计财务数据，2018年1-10月，标的公司营业收入合计为161,685.21万元，占2018年全年预测总收入227,128.31万元的71.19%，略高于2017年同期的70.58%。

（三）从2018年1-10月经营情况来看，标的资产实际经营利润高于业绩承诺数据的增速水平

根据审计报告，标的公司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年度同比增长38.91%；2016年度、2017年度承诺净利润分别为6,171.56万元、8,189.49万元，同比增长32.70%。本次交易，标的公司2018年、2019年及2020年承诺净利润为1.08亿元、1.45

亿元和 1.90 亿元，业绩承诺平均增速约为 32%，与泽宝股份历史增长情况吻合。

2018 年，标的公司承诺净利润金额为 10,800 万元，较 2017 年同比增长 31.88%；根据标的公司未经审计的财务数据，截至 2018 年 10 月底，标的公司累计实现承诺净利润 0.66 亿元，较 2017 年同期的 0.47 亿元，同比增长约为 42%，高于业绩承诺的增长率水平。

（四）标的资产的业绩承诺符合跨境电商行业的市场竞争格局及标的公司的行业地位

泽宝股份自 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。

根据第三方电子商务情报公司 Marketplace Pulse 的数据监测结果 (<https://www.sellerratings.com/>)，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。

根据中国电子商务研究中心监测数据显示，2017 年中国跨境电商整体交易规模（含零售及 B2B）达 7.6 万亿元人民币，以此市场规模算，行业集中度仍较低，企业平均规模较小，2017 年同行可比公司的市场占有率情况如下表所示：

单位：亿元

可比公司	跨境通	安克创新	傲基电商	通拓科技	泽宝股份
营业收入	140.18	39.12	37.37	32.05	17.43
市场占有率（%）	0.18	0.05	0.05	0.04	0.02

注：数据由市场数据整理，通拓科技营业收入为 2017 年 1-11 月数据，余者为 2017 年度数据

根据上述部分同行可比公司公开披露数据，跨境通 2018 年上半年实现营业收入 98.75 亿元，同比增长 77.23%；傲基电商 2018 年上半年度实现营业收入 23.44 亿元，同比增长 56.30%；收入同比增长均超过 50%。

在目前传统贸易向跨境电商转型的大背景下，出口跨境电商 B2C 企业平均规模偏小，竞争较为激烈，市场集中度较低，行业格局尚未成型。未来行业内具有

选品能力强、产品品牌化高、流量转换率高及物流体验感强的企业发展潜力较大。标的公司以及同行业可比公司的实际经营数据也在一定程度上说明了在行业内具有竞争优势的公司，可以利用其在品牌、研发、渠道、资金、人员等方面的领先地位，实现较高的增长。

（五）标的资产业绩承诺情况与可比交易案例水平基本相符

标的公司业绩承诺情况与 2018 年中国证监会审核通过的同行业收购案例的业绩承诺对比情况如下：

单位：亿元

上市公司	标的资产	业绩承诺前一年	第一年业绩承诺	第二年业绩承诺	第三年业绩承诺	年均增长率
华鼎股份 (601113)	通拓科技 100%股权	1.27	2	2.8	3.92	45.60%
天泽信息 (300209)	有棵树 99.9991%股权	1.59	2.6	3.3	4.1	37.13%
星徽精密 (300464)	泽宝股份 100%股权	0.82	1.08	1.45	1.90	32.33%

注 1：数据来源为根据市场公开信息整理

注 2：业绩承诺前一年数据为标的资产业绩承诺前一年的净利润数据，其中泽宝股份的数据剔除了股份支付金额的影响

由上表可见，虽然在经营模式、业务规模等方面存在一定的差异，但标的公司与上述可比案例相比，业绩承诺的增长率水平基本接近，介于 32%~46%之间，标的公司的业绩承诺增长率水平略低于上述可比案例的水平，在一定程度上说明标的公司的业绩承诺情况与同行业情况基本相符，具备可行性。

二、本次交易完成后上市公司对标的资产的具体管控措施

为降低上市公司对标的资产的跨境管控风险，针对标的公司跨境经营的现状及国际化经营的需要，上市公司将跨境经营管控能力建设放在战略高度予以充分重视。上市公司已收购意大利 Donati S.r.l 公司，具备了一定的跨境经营管理经验，在此基础上，上市公司将在现有管控措施和内部控制上进一步加强管理，主要涵盖以下方面：

1、人事管理

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司。上市公司将按照《购买资产协议》的约定，对标的公司董事长、总经理、副总经理及其他主要管理人员进行任期管理。标的公司及其子公司的现有员工继续保留在标的公司及其

子公司，目前存续的劳动关系、薪酬福利、激励体系不因本次交易发生变化，仍由标的公司及其子公司按照其与现有员工签订的劳动合同继续履行相关权利义务。

标的公司现有管理团队和核心人员来自于苹果、腾讯、华为等业内顶尖企业，具有丰富的 IT 技术和跨境电商运营经验，具有全球视野，为标的公司带来先进的产品设计和跨境管理经验，本次交易完成后，通过导入上市公司的财务管理、信息披露和子公司管理等制度，上市公司将保持标的公司独立运营，继续发挥原管理团队在数字营销、跨境经营等方面积累的经验和优势。

标的公司已对管理层和骨干员工实施股权激励，核心团队比较稳定。未来标的公司将在上市公司体系下，引入更加灵活的长效激励机制，吸引更多的优秀人才加入，满足上市公司对境外经营管理人才的需求。

2、公司治理

上市公司将遵照公司法、公司章程的规定，明确股东会、董事会和管理层的权责关系，并根据跨境经营的特点，对现有上市公司各项子公司管控制度进行修订和完善，以保证各项内部控制制度设计和运行的有效性。

标的公司成为上市公司的全资子公司后，届时设立董事会，由 3 名董事组成，标的公司届时不设立监事会，仅设一名监事。前述董事、监事由上市公司自行提名并聘任，确保标的公司重大的经营决策与上市公司的战略方向一致。

3、业务管理

本次交易完成后，标的公司的经营规划将纳入上市公司整体业务发展战略，上市公司将充分发挥原主业与标的公司间的协同效应，深化新老业务经营层面的联系，未来将通过建立完善总经理办公室会议制度，由泽宝股份定期在会议上汇报经营发展情况、当期重大资本支出进度情况等，并进行深入讨论，确保经营计划的稳步实现。同时，上市公司高管将不定期到标的公司现场考察，实地了解泽宝股份的经营情况。

4、财务与资产管理

本次交易完成后，上市公司计划将根据标的公司海外业务的发展现状和未来规划，有针对性地对财务管理制度进行修订和完善，建立符合上市公司子公司管理要求的预算及资金审批程序，对于资金支出实行总部统筹、多级审批、多重审

核，最大程度保证财务控制的有效性。上市公司将向泽宝股份派驻财务人员，协助其日常经营和具体负责财务管理及监督工作，定期召开财务分析会，及时掌控泽宝股份的业务和财务状况，对发现的问题及时进行监督，以促进财务管理目标的实现。此外，上市公司将建立境外资产动态监控制度：（1）持续对 IT 物流信息管理系统进行迭代升级，系统化地提升对头程物流、自有仓收货、亚马逊收货等境外在途物流的智能化监控水平，保障出境资产的安全；（2）针对标的公司海外自有仓资产定期进行盘点，及时将盘点报告提交管理层审阅，降低自有仓存货出现大规模不良的可能性；（3）针对亚马逊 FBA 存货资产，由专人定期获取亚马逊官方关于标的公司的存货报告，关注新增出现的存货损坏或灭失的情况，及时与亚马逊沟通、索赔，减少标的公司的损失。

5、内部控制

标的公司的内部控制应当按照上市公司的要求，包括但不限于合同管理、会计政策与会计估计、项目预算、采购管理、发票管理、现金管理等制度。同时，上市公司拟加强内部审计团队，通过定期和不定期相结合的内部审计、稽核对标的资产的境外经营进行监督，保障内部控制的有效性。

6、境外业务巡视、调研和学习

2018 年 4 月，上市公司完成了对意大利 Donati S. r. l 公司的收购，并拟收购意大利 CMI 集团。上述公司的成功收购和后续持续运营、管理已为上市公司积累了一定的跨境管理经验。本次交易完成后，上市公司将对标的公司的境外经营情况进行巡查及调研，标的公司定期对境外资产运营状况进行反馈。通过上述方式，上市公司能够结合巡查及反馈情况对境外经营风险进行排查，及时对人员、业务等方面进行调整。

上市公司将组织管理层和核心员工开展境外市场法律法规、知识产权、外汇、亚马逊业务规则等方面的学习和培训，并根据业务所在地国家法律法规、亚马逊业务规则等变化，不断完善上市公司跨境业务管理的各项规章制度，保证跨境经营管控措施及内控制度能够有效执行；加强对业务所在地国家的市场状况、法律法规、第三方交易平台的业务规则等进行调研，及时了解并掌握境外的市场动态、子公司的业务和资产运营状况，借助第三方专业机构力量，定期对海外市场进行动态的跟踪和研究，及时掌握最新的政策法规和市场动态。

7、信息披露

上市公司将根据需要向标的公司委派信息披露专员，负责与上市公司对接信息披露工作，确保泽宝股份及时将法律、运营、财务等方面发生重大事项及时向上市公司通报，保证信息披露的及时性和透明性。

综上，上市公司将积极建立并完善跨境管控机制，充分发挥标的公司原管理层的经验和优势，并通过规范标的公司人事管理、公司治理、业务管理、财务与资产管理、内部控制、境外业务巡视、调研和学习、信息披露等方面，强化对境外经营的管控、保障内部控制的有效性。

中介机构意见：

经核查，独立财务顾问光大证券和联储证券认为：根据标的资产历史业绩、最新经营情况等，结合未来前景及行业发展趋势，标的资产 2018 年-2020 年承诺业绩具有可实现性。上市公司将积极建立并完善跨境管控机制，充分发挥标的公司原管理层的经验和优势，并通过规范标的公司人事管理、公司治理、业务管理、财务与资产管理、内部控制、境外业务巡视、信息披露等方面，提升管控的有效性。

中联评估师认为：上市公司通过对标的公司所处行业增长趋势、各产品品类的行业特点与发展趋势、企业最新经营情况、市场竞争格局及行业地位、可比交易案例业绩承诺水平等方面的分析，补充说明了标的公司业绩承诺的可实现性。相关说明及分析内容具有合理性。

（以下无正文）

本页无正文，为《广东星徽精密制造股份有限公司关于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并购重组审核委员会审核意见之回复》之签字盖章页

