

## 中联资产评估集团有限公司

# 关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会 2018 年 第 56 次会议审核意见资产评估相关问题回复的核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2018 年 11 月 7 日公布的中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会 2018 年第 56 次会议审核意见的回复要求，中联评估技术支持中心组织项目组对审核意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题的回复出具了本核查意见。现将具体情况汇报如下：

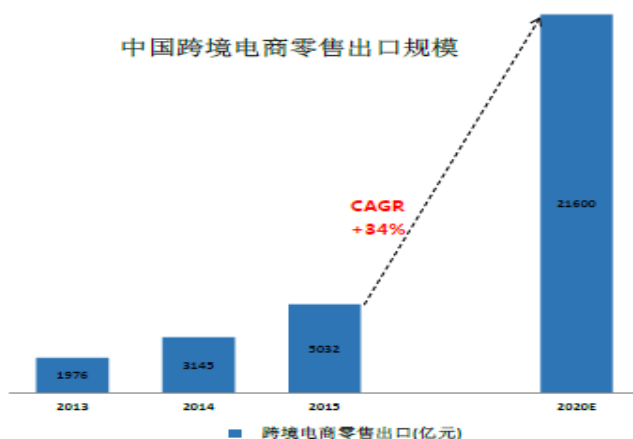
请申请人进一步说明业绩承诺的可实现性，以及交易完成后上市公司对标的资产的具体管控措施，请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

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%。

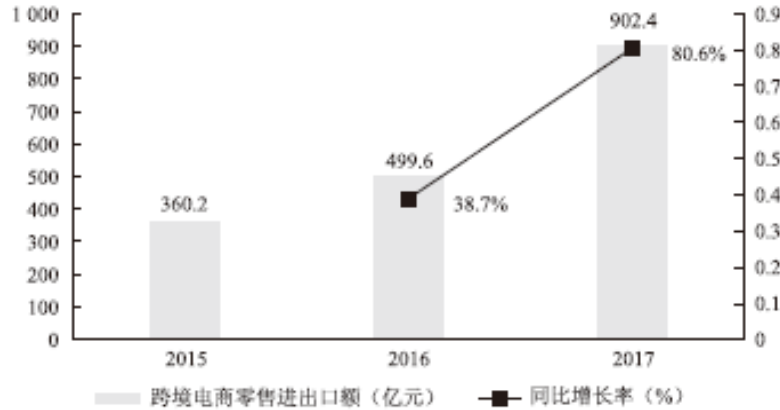
中国跨境电商零售市场规模及年均增速



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%。

2015-2017 年海关跨境电商零售进出口额及增长率



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。

综上所述，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，本次评估所采信的目标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、标的公司各品类的预测数据考虑了各品类的行业特点与发展趋势，预测数据符合企业实际经营情况

### 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	-

项目	报告期		预测期					2017年至	
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2022年年均增长率	
	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，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

下表列出了标的公司截至2018年10月，线上收入的实际完成数据情况，由下表可见，标的公司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。

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%
<b>合计</b>	<b>210,783.28</b>	<b>143,505.28</b>	<b>68.08%</b>

由上表可见，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%。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的财务数据，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**

标的公司 2018 年业绩承诺金额为 10,800 万元，较其 2017 年净利润 8,189.49 万元（剔除股份支付后）相比，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，标的公司共实现净利润 0.66 亿元（剔除股份支付后），较 2017 年同期的 0.47 亿元相比，同比增长率约为 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 等具备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/>)，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、日本排名第二十二。

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，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 23 亿人民币营收，相较于上年同期，同比上升 56.30%；收入同比增长情况均超过 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，可以实现较高的增长。

## 五、标的资产业绩承诺情况与可比交易案例水平基本相符

下表列出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，其中可比交易案例的交易方式均为发行股票购买资产：

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，也在一定程度上说明了标的公司的业绩承诺情况与同行业情况基本相符，有可行性。

#### 核查意见：

经核查，评估机构认为，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。

（本页无正文，为《中联资产评估集团有限公司关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会 2018 年第 56 次会议审核意见资产评估相关问题的核查意见》之签章页）

