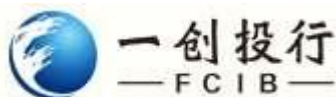


# 关于北京值得买科技股份有限公司 首次公开发行股票并在创业板上市

## 证券发行保荐书

保荐机构（主承销商）



第一创业证券承销保荐有限责任公司

（北京市西城区武定侯街 6 号卓著中心 10 层）

# 第一创业证券承销保荐有限责任公司

## 关于北京值得买科技股份有限公司

### 首次公开发行股票并在创业板上市证券发行保荐书

北京值得买科技股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”、“股份公司”、“值得买”）申请在境内首次公开发行股票并在创业板上市，依据《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》等相关法律、法规，向中国证券监督管理委员会提交了发行申请文件。第一创业证券承销保荐有限责任公司（以下简称“一创投行”、“保荐机构”、“本保荐机构”）作为其本次申请首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构，罗浩和李艳茹作为具体负责推荐的保荐代表人，特为其向贵会出具本发行保荐书。

保荐机构一创投行、保荐代表人罗浩和李艳茹承诺：本保荐机构和保荐代表人根据《公司法》、《证券法》等有关法律法规和中国证监会的有关规定，诚实守信、勤勉尽责，并严格按照依法制定的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本发行保荐书，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

## 释义

本保荐书中，除非另有所指，与招股说明书中释义相同。

## 第一节 本次证券发行的基本情况

### 一、本保荐机构指定相关人员基本情况

#### （一）本保荐机构

本保荐机构系根据中国证监会《关于核准设立第一创业摩根大通证券有限责任公司的批复》（证监许可〔2010〕1929号）批准，由第一创业证券股份有限公司和 J.P.Morgan Broking (Hong Kong) Limited 共同出资设立，2017 年 10 月第一创业证券股份有限公司受让 J.P.Morgan Broking (Hong Kong) Limited 所持本保荐机构 33.30% 股权，本保荐机构成为第一创业证券股份有限公司全资子公司，更名为“第一创业证券承销保荐有限责任公司”，承继了第一创业证券股份有限公司的股票、债券的承销和保荐业务，并按照法律法规的要求履行和承担所有的保荐职责。

#### （二）保荐代表人

本次具体负责推荐的保荐代表人为罗浩和李艳茹。其保荐业务执业情况如下：

1、罗浩：男，硕士研究生学历，注册保荐代表人，现任一创投行投资银行部执行总经理。曾担任中国银行股份有限公司 2010 年可转债项目协办人，担任北京金隅股份有限公司首次公开发行 A 股项目保荐代表人，担任港中旅华贸国际物流股份有限公司首次公开发行 A 股项目保荐代表人，担任北京金隅股份有限公司 2014 年非公开发行 A 股股票项目保荐代表人，担任北京金隅股份有限公司 2015 年非公开发行 A 股股票项目保荐代表人。罗浩先生在保荐业务执业过程中严格遵守《证券发行上市保荐业务管理办法》等相关规定，执业记录良好。

2、李艳茹：女，硕士研究生学历，注册保荐代表人，现任一创投行投资银行部总监。曾担任上海保隆汽车科技股份有限公司首次公开发行 A 股项目保荐代表人，曾参与杭萧钢构股份有限公司 2013 年非公开发行 A 股股票、高升控股发行股份购买资产、上海栋华公司债项目等项目。李艳茹女士在保荐业务执业过程中严格遵守《证券发行上市保荐业务管理办法》等相关规定，执业记录良好。

### （三）项目组其他成员

其他参与本次值得买首次公开发行股票保荐工作的项目组成员包括：苏杰、刘斌、张茜。

上述项目组成员均为一创投行正式员工，具备证券从业资格，无被监管机构处罚的记录。

## 二、发行人基本情况

### （一）发行人概况

- |                |  |
|----------------|--|
| 1、发行人名称（中文）：   | 北京值得买科技股份有限公司                                    |
| 1、发行人名称（英文）：   | Beijing Zhidemai Technology Co., Ltd.            |
| 2、注册资本：        | 4,000.00 万元                                      |
| 3、法定代表人：       | 隋国栋  |
| 4、成立日期：        | 2011 年 11 月 10 日                                 |
| 5、整体变更为股份公司日期： | 2015 年 10 月 27 日                                 |
| 6、住所：          | 北京市丰台区洋桥 12 号院 3 层至 19 层                         |
| 7、邮政编码：        | 100068   |
| 8、电话：          | 010-5664 0901                                    |
| 9、传真：          | 010-5664 0901                                    |
| 10、互联网网址：      | <a href="http://www.smzdm.com">www.smzdm.com</a> |
| 11、电子信箱：       | <a href="mailto:ir@smzdm.com">ir@smzdm.com</a>   |

### （二）本次证券发行类型

首次公开发行人民币普通股（A 股）并在创业板上市

### （三）经营范围

发行人的经营范围包括：技术咨询；技术推广服务；设计、制作、代理、发布广告；经济信息咨询；市场调查；计算机系统服务；数据处理；货运代理；投资管理；摄影服务；技术进出口、货物进出口、代理进出口；销售计算机、通信器材、电子产品、文具用品、日用品、工艺品、珠宝首饰、机械设备、家用电器、服装鞋帽、化妆品、钟表、针纺织品、汽车配件、体育用品、卫生用品；商务信息咨询；旅游信息咨询；组织文化艺术交流活动；销售食品；经营电信业务；从事互联网文化活动。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；销售食品、经营电信业务以及销售食品、“经营电信业务”以及企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

### 三、发行人与保荐机构关系说明

（一）本保荐机构及其控股股东、实际控制人、重要关联方不存在持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况；

（二）发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方不存在持有保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况；

（三）本保荐机构的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员不存在拥有发行人权益、在发行人任职等情况；

（四）本保荐机构的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人控股股东、实际控制人、重要关联方不存在相互提供担保或者融资等情况；

（五）本保荐机构和保荐代表人与发行人之间不存在其他影响公正履行职责的其他关联关系。

### 四、保荐机构内部审核程序和内核意见

遵照中国证监会相关法律法规及规范性文件之规定，保荐机构按照严格的程序对发行人本次发行进行了审核。

## （一）审核规程

### 1、首次申报履行的内部审核程序

本项目于 2017 年 3 月向中国证监会报送，依据保荐机构 2018 年 7 月 1 日前有效的制度执行的主要工作程序包括：

（1）项目通过立项审核后，由质控部主管指定一名质控部审核人员，由内核负责人指定一名项目监督执行委员会委员或相关产品经验丰富的人员担任项目主审，对项目的日常执行进行技术咨询和跟踪；

（2）项目组成员在申报材料制作完成后，将相关申报资料上报质控部初审，申报材料原则上应完备齐全；

（3）质控部在收到申报材料后组织审核人员对项目进行现场核查，并将申报材料送达项目主审进行初审，项目主审在收到申报材料之日起五个工作日内，向质控部提交书面反馈意见；

（4）质控部审核人员汇总现场核查关注到的问题及项目主审反馈意见，上报质控部主管，经质控部主管同意后，将初审意见发送项目组，项目组原则上应在五个工作日内对初审意见进行书面回复；

（5）质控部主管对初审意见书面回复无异议后，由质控部组织召集项目预审会，对项目材料进行初步审阅和讨论。预审会由企业融资主管、质控部主管、法律合规部负责人、质控部审核人员、项目主审及项目组成员参加；

（6）项目经过预审会审议后，项目组根据预审会意见对相关重大问题或不确定事项进行落实并修改相关材料，可向质控部提出内核小组会议申请。质控部在征得法律合规部邮件同意后，将内核小组会议申请呈报内核负责人；

（7）经内核负责人同意后，由质控部组织召开内核小组会议，内核小组会议通知及会议材料原则上应在内核小组会议召开前三个工作日以邮件或书面形式送达内核小组成员；

(8) 内核小组成员应在内核小组会议召开前，将对会议材料的审核意见以邮件或书面形式提交内核负责人，并抄送质控部；

(9) 参加股权项目内核小组会议并表决的人数应不少于七人；

(10) 内核小组成员认为所审核项目的申报材料中存在尚待调查核实并影响明确判断的重大问题，应当在内核小组会议中提议暂缓表决。内核小组会议首先应对是否需要暂缓表决进行投票，若过半数投暂缓表决票，项目组成员应根据内核小组意见做进一步的尽职调查，在申报材料修改完善后，按规定的内核小组工作规程申请第二次内核。第一次内核暂缓表决的项目，第二次内核小组会议必须进行表决，暂缓表决项目再次提交内核时，原参与表决的内核小组成员原则上仍需参与本次审核及表决；

(11) 参加会议的内核小组成员经过充分讨论对是否表决形成共识后应就是否同意项目申报进行投票表决，表决内容为同意申报和不同意申报两种，每一成员拥有一票。同意申报的票数达到参加表决的内核小组成员拥有的总票数的  $\frac{2}{3}$  以上（含  $\frac{2}{3}$ ）时视为同意申报，否则视为内核小组不同意申报项目。内核小组成员表决意见为不同意申报的，应在其表决意见中明确说明不同意申报的理由；

(12) 参加对于内核小组不同意申报的项目，项目组可以在项目被否决之日起三十日内向质控部申请再次内核，项目组应提交书面材料详细阐述申请复审的充分理由。再次内核为最终审核，若再次内核不通过，则视为公司放弃申报该项目。

## 2、2018 年 7 月后履行的内部审核程序

2018 年 7 月 1 日后，保荐机构依据《证券公司投资银行类业务内部控制指引》的要求实施修订后的内核相关制度，该项目按照该等制度之相关规定对半年报更新材料、年报更新材料、反馈意见回复资料履行了如下内部审核程序：

(1) 质量控制部履行的内部审核程序：项目在监管机构审核阶段，质控部对上述文件在对外报送或披露前进行书面审核，审核事项包括相关意见和推荐文件是否依据充分，尽职调查工作底稿是否完备。



(2) 内核程序：项目在监管机构审核阶段，除须履行内核委员会会议集体审议程序外的材料和文件，均由内核团队书面审核后对外提交、报送、出具或披露。

## (二) 内核意见

2017年2月20日，一创投行召开内核工作预审会审议了发行人首次公开发行股票并在创业板上市申请文件，对发行人申请首次公开发行股票可能存在的问题及风险与项目组成员进行了充分交流及讨论。根据项目组对内核工作会议反馈问题的答复，2017年2月24日，一创投行召开内核小组会议，该次会议由内核小组组长王勇主持，内核小组人员王勇、王丹林、王晓丹、刘宁斌、孙宜中、范本源、杨颖浩等7人参加。参会人员对本项目进行了审议，经表决后作出了同意推荐本项目的内核意见。

一创投行内核小组审议认为：北京值得买科技股份有限公司本次首次公开发行股票并在创业板上市符合《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》和《证券发行上市保荐业务管理办法》等法律、法规和规范性文件中有關首次公开发行股票并在创业板上市的条件，发行申请文件满足有关法律法规的合规性要求，内核小组经表决同意推荐北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市。

## 第二节 保荐机构承诺

一、本保荐机构承诺已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，同意推荐发行人证券发行上市，并据此出具本发行保荐书。

二、本保荐机构通过尽职调查和对申请文件的审慎核查，承诺如下：

（一）有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会有关证券发行上市的相关规定；

（二）有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（三）有充分理由确信发行人及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；

（四）有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

（五）保证所指定的保荐代表人及本保荐机构的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

（六）保证保荐书、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（七）保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

（八）自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐业务管理办法》采取的监管措施；

（九）中国证监会规定的其他事项。

## 第三节 对本次发行的推荐意见

### 一、推荐结论

一创投行遵循诚实守信、勤勉尽责原则，按照《尽职调查工作准则》等中国证监会对保荐机构尽职调查工作的要求，对发行人进行了全面调查，充分了解发行人的经营状况及其面临的风险和问题后，有充分理由确信发行人符合《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》（以下简称“《管理办法》”）等法律法规及证监会规定的发行条件，并确信发行人的申请文件真实、准确、完整，同意作为保荐机构推荐其在境内首次公开发行股票并在创业板上市。

### 二、发行人本次发行的决策程序

发行人就本次发行履行的内部决策程序如下：

#### （一）发行人董事会审议通过关于本次发行的方案

发行人于 2017 年 2 月 6 日召开了第一届董事会第十一次会议，会议审议并通过了与本次发行及上市有关的议案，包括本次发行的具体方案、本次募集资金使用的可行性及其他必须明确的事项，并决定将前述议案提交发行人 2017 年第一次临时股东大会审议。

发行人于 2019 年 2 月 6 日召开第二届董事会第二次会议，会议审议并通过了《关于<关于首次公开发行人民币普通股（A 股）股票并在深圳证券交易所创业板上市的议案>延期的议案》、《关于<关于提请公司股东大会授权董事会全权办理本次公开发行股票并上市的具体事宜的议案>延期的议案》等议案。经核查公司董事会会议通知、议案和决议等会议资料，保荐机构认为，发行人上述会议的召集、召开、表决程序及决议内容符合《公司法》、《证券法》和《公司章程》的有关规定，决议程序及内容合法、有效。

#### （二）发行人股东大会审议通过关于本次发行的方案

发行人于 2017 年 2 月 27 日召开了 2017 年第一次临时股东大会,会议审议并通过了发行人董事会提交的与本次发行及上市有关的议案。

发行人于 2019 年 2 月 27 日召开 2019 年第一次临时股东大会,会议审议并通过了发行人董事会提交的与本次发行及上市有关的议案。

经核查本次股东大会的会议通知、议案和决议等会议资料,保荐机构认为,发行人该次会议的召集、召开、表决程序及决议内容符合《公司法》、《证券法》和《公司章程》的有关规定,决议程序及内容合法、有效。

依据《公司法》、《证券法》及《管理办法》等法律法规及发行人《公司章程》的规定,发行人申请在境内首次公开发行股票并在创业板上市已履行了完备的内部决策程序。

### 三、发行人本次发行符合《证券法》规定的发行条件

本保荐机构按照《尽调准则》的要求对发行人进行了尽职调查,查证过程包括但不限于:核查发行人设立相关政府批准文件、营业执照、工商登记资料、公司章程、《发起人协议》、股东大会会议文件、董事会会议文件、监事会会议文件、财务及审计报告、验资报告、相关资产权属证明、发起人营业执照;咨询发行人律师、会计师等中介机构,必要时召开专题会议;与相关政府部门进行沟通。

(一) 发行人已依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书、董事会专门委员会制度,具备健全且运行良好的组织机构,相关机构和人员能够依法履行职责,符合《证券法》第十三条第(一)款的规定;

(二) 根据保荐机构核查,并参考发行人会计师出具的《审计报告》(众环审字(2019)110003号),发行人 2016 年度、2017 年度及 2018 年度营业收入分别为 20,116.00 万元、36,700.43 万元及 50,759.38 万元,归属于母公司的扣非净利润分别为 3,207.19 万元、7,797.98 万元及 8,684.86 万元,发行人具有持续盈利能力,财务状况良好,符合《证券法》第十三条第(二)款的规定;

(三) 根据保荐机构核查,并参考发行人会计师出具的《审计报告》(众环审字(2019)110003号)和《内部控制鉴证报告》(众环专字(2019)110007

号), 发行人最近三年财务会计文件无虚假记载, 无其他重大违法行为, 符合《证券法》第十三条第(三)款和第五十条第(四)款的规定;

(四) 中国证监会发布的《管理办法》对于首次公开发行股票并在创业板上市规定了相关具体发行条件, 保荐机构对发行人是否符合该等发行条件进行了核查, 经核查, 保荐机构认为: 发行人符合《管理办法》对于首次公开发行股票并在创业板上市规定的相关具体发行条件, 具体意见请见本节“四、发行人本次发行符合《管理办法》规定的发行条件”。发行人符合中国证监会规定的其他条件, 符合《证券法》第十三条第(四)款的规定;

(五) 通过查阅发行人工商资料及历次增资《验资报告》, 发行人本次发行前股本总额为 4,000.00 万元, 不少于 3,000.00 万元, 符合《证券法》第五十条第(二)款的规定;

(六) 发行人本次发行前股本总额为 4,000.00 万元, 根据 2017 年 2 月 27 日发行人召开的 2017 年第一次临时股东大会审议通过的相关议案, 本次发行人民币普通股 1,333.3334 万股, 发行后发行人股本总额为 5,333.3334 万元, 本次发行股数占发行后股份总数的百分之二十五, 符合《证券法》第五十条第(三)款的规定。

#### 四、发行人本次发行符合《管理办法》规定的发行条件

本保荐机构按照《尽调准则》的要求对发行人进行了尽职调查, 查证过程包括但不限于: 核查发行人设立相关政府批准文件、营业执照、工商登记资料、公司章程、《发起人协议》、股东大会会议文件、董事会会议文件、监事会会议文件、财务及审计报告、验资报告、相关资产权属证明、发起人营业执照; 咨询发行人律师、会计师等中介机构, 必要时召开专题会议; 与相关政府部门进行沟通。

**(一) 《管理办法》第十一条: 发行人申请首次公开发行股票应当符合下列条件:**

1、发行人是依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的，持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算；

2、最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于一千万元；或者最近一年盈利，最近一年营业收入不少于五千万元。净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据；

3、最近一期末净资产不少于二千万元，且不存在未弥补亏损；

4、发行后股本总额不少于三千万元。

核查具体情况如下：

(1) 经本保荐机构查证确认，发行人前身系于 2011 年 11 月 10 日成立的北京知德脉信息技术有限公司（以下简称“知德脉”）。2015 年 10 月 5 日，知德脉召开股东会，根据中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中审亚太审字（2015）020527 号《审计报告》，以知德脉截至 2015 年 9 月 30 日经审计的母公司净资产 133,146,482.43 元，折成 40,000,000 股（每股面值 1.00 元），上述净资产超出股本总额的 93,146,482.43 元计入资本公积，整体变更设立股份公司。2015 年 10 月 21 日，发行人全体发起人隋国栋、刘超、刘峰、程文、国脉创新、共青城尚麒签署了《发起人协议》。

2015 年 10 月 21 日，发行人召开创立大会，全体发起人一致同意设立股份公司，并选举成立发行人第一届董事会和监事会。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）就本次整体变更设立股份公司出具了中审亚太验字（2015）020548 号《验资报告》；2015 年 10 月 27 日，北京市工商行政管理局丰台分局向发行人核发了统一社会信用代码为 91110106585840012D 的《营业执照》。

发行人为知德脉按原账面净资产值折股整体变更的股份有限公司，持续经营时间可以自知德脉 2011 年 11 月 10 日成立之日起计算。

经核查，本保荐机构认为：发行人为依法设立且合法存续的股份有限公司，截至本保荐书出具之日，发行人持续经营时间超过 3 年，符合《管理办法》第十一条第（一）款的规定。

(2) 根据保荐机构核查，并参考发行人会计师出具的《审计报告》（众环审字（2019）110003号），发行人2016年度、2017年度及2018年度归属于母公司所有者的净利润分别为3,207.19万元、7,797.98万元及8,684.86万元（以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据）。最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于一千万元。

发行人2018年12月31日归属于母公司的净资产为32,768.18万元，未分配利润为17,404.84万元。发行人最近一期末净资产不少于二千万元，且不存在未弥补亏损。

发行人本次发行前股本总额为4,000.00万元，根据2017年2月27日发行人召开的2017年第一次临时股东大会审议通过的相关议案，本次发行人民币普通股1,333.3334万股，发行后发行人股本总额为5,333.3334万元。发行人发行后股本总额不少于人民币三千万元。

综上，经核查，本保荐机构认为：发行人符合《管理办法》第十一条第（二）、（三）、（四）款的规定。

**（二）《管理办法》第十二条：发行人的注册资本已足额缴纳，发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕。发行人的主要资产不存在重大权属纠纷。**

核查具体情况如下：

发行人设立时的注册资本为3.00万元，截至目前，公司注册资本为4,000.00万元。本保荐机构核查了发行人历年工商档案、历次验资报告，查阅了商标、著作权等资产的权属证明及产权过户资料，确认发行人的注册资本已足额缴纳，发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷。

经核查，本保荐机构认为：发行人的注册资本已足额缴纳，发起人或股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷，符合《管理办法》第十二条的规定。

**（三）《管理办法》第十三条：发行人应当主要经营一种业务，其生产经营活动符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策及环境保护政策。**

核查具体情况如下：

本保荐机构实地查看了发行人的主要生产经营场所，通过查阅行业相关政策文件及发行人的财务资料、公司章程，访谈发行人的主要客户和供应商，走访工商、税务、外管局、社保等政府部门并取得相应的守法证明文件，确认发行人自设立以来主营业务为运营内容类导购平台什么值得买网站（www.smzdm.com）及相应的移动客户端。公司生产经营活动符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策及环境保护政策。

经核查，本保荐机构认为：发行人的生产经营符合法律、法规和公司章程的规定，符合国家产业政策，符合《管理办法》第十三条的规定。

**（四）《管理办法》第十四条：发行人最近两年内主营业务和董事、高级管理人员均没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更。**

核查具体情况如下：

发行人系由有限责任公司整体变更设立，依法继承了知德脉的全部财产及业务。发行人成立以来实际从事的主要业务及经营模式均未发生重大变化。

最近两年内，除董事会正常的换届选举的增补调整之外，发行人董事、高级管理人员未发生重大变化。

发行人的实际控制人为隋国栋先生。隋国栋先生直接持有公司 57.78% 的股份，并通过国脉创新间接控制公司 10.00% 的股份，合计控制公司 67.78% 的股份。发行人自设立至今，持有和实际支配公司股份表决权比例最高的人始终为隋国栋，未发生变化。

综上，经核查，本保荐机构认为：发行人最近两年内主营业务没有发生重大变化，董事、高级管理人员没有发生重大变动，实际控制人没有发生变更。符合《管理办法》第十四条规定。



（五）《管理办法》第十五条：发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持发行人的股份不存在重大权属纠纷。

核查具体情况如下：

截至本保荐书出具之日，发行人的股权结构如下表所示：

| 序号 | 股东名称                | 持股数量（股）           | 持股比例           |
|----|---------------------|-------------------|----------------|
| 1  | 隋国栋                 | 23,112,000        | 57.78%         |
| 2  | 刘峰                  | 6,652,000         | 16.63%         |
| 3  | 刘超                  | 4,252,000         | 10.63%         |
| 4  | 北京国脉创新投资管理中心（有限合伙）  | 4,000,000         | 10.00%         |
| 5  | 共青城尚麒投资管理合伙企业（有限合伙） | 1,600,000         | 4.00%          |
| 6  | 程文                  | 384,000           | 0.96%          |
| 合计 |                     | <b>40,000,000</b> | <b>100.00%</b> |

本保荐机构查阅了发行人历次增资的验资报告和工商备案的历次公司章程，并根据发行人会计师出具的《审计报告》（众环审字（2019）110003号）和北京市安理律师事务所发表的有关法律意见，取得的发行人控股股东、实际控制人出具的声明及承诺，对发行人、发行人控股股东基本情况进行了核查。

经核查，本保荐机构认为：发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷，符合《管理办法》第十五条的规定。

（六）《管理办法》第十六条：发行人具有完善的公司治理结构，依法建立健全股东大会、董事会、监事会以及独立董事、董事会秘书、审计委员会制度，相关机构和人员能够依法履行职责。发行人应当建立健全股东投票计票制度，建立发行人与股东之间的多元化纠纷解决机制，切实保障投资者依法行使收益权、知情权、参与权、监督权、求偿权等股东权利。

核查具体情况如下：

本保荐机构查阅了发行人的公司治理制度、历次三会的会议文件等相关材料，保荐机构已按照证监会的规定对发行人进行了申请首次公开发行股票前的辅导并通过了中国证监会北京监管局的辅导验收。

发行人根据《公司法》、《上市公司章程指引》、《上市公司股东大会规则》、《上市公司治理准则》等法律、法规的规定建立了法人治理结构，制定了《公司章程（草案）》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《首席执行官工作细则》、《董事会秘书工作制度》、《董事会战略委员工作细则》、《董事会审计委员会工作细则》、《董事会提名委员会工作细则》、《董事会薪酬和考核委员会工作细则》等一系列规范性文件，就股东大会、董事会、监事会以及经营管理和重大经营事项的决策程序和权限等内容作了系统的规定。股东大会、董事会、监事会以及经营管理层均按照各自的议事规则和工作细则规范运作，各履其责，切实保障所有股东的利益，发行人已逐步建立、完善了符合股份有限公司上市要求的法人治理结构。

发行人已建立健全股东投票计票制度，建立发行人与股东之间的多元化纠纷解决机制，能够切实保障投资者依法行使收益权、知情权、参与权、监督权、求偿权等股东权利。

经核查，本保荐机构认为：发行人符合《管理办法》第十六条的规定。

**（七）《管理办法》第十七条：发行人会计基础工作规范，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，并由注册会计师出具无保留意见的审计报告。**

核查具体情况如下：

发行人聘请中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）依据中国注册会计师审计准则对发行人包括 2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日及 2018 年 12 月 31 日的合并及公司资产负债表，2016 年度、2017 年度及 2018 年度的合并及公司利润表、合并及公司现金流量表、合并及公司股东权益变动表以及财务报表附

注进行了审计，并对上述报表出具了标准无保留意见的《审计报告》（众环审字（2019）110003号）。

经核查，本保荐机构认为：发行人会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允的反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，并由注册会计师出具了无保留意见的审计报告，符合《管理办法》第十七条的规定。

**（八）《管理办法》第十八条：发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性，并由注册会计师出具无保留结论的内部控制鉴证报告。**

核查具体情况如下：

本保荐机构查阅了发行人的公司内部控制制度，历次三会的会议文件等相关材料，核查了发行人在重大投资项目、收购兼并、购置重要资产和签订重要合同、协议等方面的管理制度，并取得了中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的无保留结论的《内部控制鉴证报告》（众环专字（2019）110007号）。发行人已结合自身经营特点，制定了一系列内部控制的规章制度，并得到有效执行，从而保证了发行人经营管理的正常进行。

经核查，本保荐机构认为：发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性，并由注册会计师出具无保留结论的内部控制鉴证报告，符合《管理办法》第十八条的规定。

**（九）《管理办法》第十九条：发行人的董事、监事和高级管理人员应当忠实、勤勉，具备法律、行政法规和规章规定的资格，且不存在下列情形：**

- 1、被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的；
- 2、最近三年内受到中国证监会行政处罚，或者最近一年内受到证券交易所公开谴责的；

3、因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见的。

核查具体情况如下：

本保荐机构取得了发行人董事、监事和高级管理人员提供的简历、声明，走访发行人当地法院及仲裁委员会，取得了发行人董事、监事、高级管理人员和其他核心人员的无犯罪证明，同时通过登录交易所监管机构网站及互联网搜索方式进行了核查。

经核查，本保荐机构认为：发行人的董事、监事和高级管理人员忠实、勤勉，具备法律、行政法规和规章规定的资格，不存在《管理办法》第十九条所述情形，符合《管理办法》第十九条的规定。

**（十）《管理办法》第二十条：发行人及其控股股东、实际控制人最近三年内不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为。发行人及其控股股东、实际控制人最近三年内不存在未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行证券，或者有关违法行为虽然发生在三年前，但目前仍处于持续状态的情形。**

核查具体情况如下：

本保荐机构取得了工商、税务等发行人主管部门出具的公司最近三年内无违法违规的证明文件，及公司董事、监事、高级管理人员的声明，审阅了北京市安理律师事务所出具的法律意见书。

经核查，本保荐机构认为：发行人及其控股股东、实际控制人最近三年内不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为。发行人及其控股股东、实际控制人最近三年内不存在未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行证券，或者有关违法行为虽然发生在三年前，但目前仍处于持续状态的情形，符合《管理办法》第二十条的规定。

综上所述，一创投行认为，发行人符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》及其他规范性文件中有首次公开发行股票并在创业板上市的各项条件。发行人申请本次

公开发行的发行方案合理，内控制度健全，运作规范，具备持续盈利能力，具有较好的发展前景。

## 五、符合《关于做好首次公开发行股票公司 2012 年度财务报告专项检查工作的通知》的规定

为切实推进以信息披露为中心的新股发行体制改革工作，夯实首次公开发行股票公司财务会计信息真实性、准确性、完整性，本保荐机构针对《关于做好首次公开发行股票公司 2012 年度财务报告专项检查工作的通知》（发行监管函[2012]551 号）、《关于进一步提高首次公开发行股票公司财务信息披露质量有关问题的意见》（中国证监会公告[2012]14 号）以及首发相关规定等要求，与中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）协调发行人积极开展了财务会计信息自查工作。

**（一）以自我交易的方式实现收入、利润的虚假增长。即首先通过虚构交易（例如，支付往来款项、购买原材料等）将大额资金转出，再将上述资金设法转入发行人客户，最终以销售交易的方式将资金转回。**

核查具体情况如下：

本保荐机构通过查阅和测试发行人销售、采购等方面的内部控制制度，确定销售、采购等制度的执行是否有效；取得报告期内公司全部已开立银行账户清单，将开户清单与公司财务账面记载账户情况进行核对，向发行人银行函证；根据账户清单获取报告期内相关银行账户的对账单，根据设定的重要性水平，抽取公司大额资金收支，与收付款凭证、合同等原始凭证进行核对，核查大额资金往来的真实性；通过对主要客户的访谈和函证，核查交易发生的真实性和往来款余额的准确性，核查发行人与主要客户的关联关系；通过对主要供应商的访谈和函证，核查交易发生的真实性和往来款余额的准确性，核查发行人与主要供应商的关联关系；对发行人主要客户报告期销售情况进行分析，重点关注新增、异常大额销售；对报告期内的大额、长期挂账的预付账款、应付账款、其他应收款及其成因

进行检查，查明大额往来款项挂账时间较长的原因，重点关注是否存在关联方占用发行人资金的情况。

经核查，本保荐机构认为：发行人不存在以自我交易的方式实现收入、利润虚假增长的情况。

**(二)发行人或关联方与其客户或供应商以私下利益交换等方法进行恶意串通以实现收入、盈利的虚假增长。如直销模式下，与客户串通，通过期末集中发货提前确认收入，或放宽信用政策，以更长的信用周期换取收入增加。经销或加盟商模式下，加大经销商或加盟商铺货数量，提前确认收入等。**

核查具体情况如下：

本保荐机构通过查阅同行业上市公司招股说明书以及年报等资料，了解该行业收入确认的一般原则，结合发行人确认收入的具体标准，判断发行人收入确认具体标准是否符合会计准则的要求；对报告期营业收入的月度波动进行分析，对主要客户的分月收入情况进行分析，检查是否存在期末集中确认收入的情况；检查资产负债表日后是否存在销售集中退回的情况；结合期后应收账款回款的检查，以及期后大额资金往来的检查，核查发行人是否存在期末虚假销售的情况；获取报告期内各年度的销售政策文件，通过对主要客户销售合同的抽查，了解报告期内发行人的信用政策有无变化，核查发行人有无通过放宽信用政策，以更长的信用周期换取收入增加情况；结合对主要客户和主要供应商的实地走访和函证，了解主要客户、供应商与公司是否存在关联关系或其他经济利益往来，判断是否存在公司与主要客户串通确认虚假收入的可能性；对发行人应收账款周转率、存货周转率等财务指标进行计算分析，核查指标的变动是否异常。

经核查，本保荐机构认为：发行人与客户、供应商之间的交易真实、准确，双方的交易价格均按照市场公允价格确定，遵循了商业公允的原则；发行人信用政策符合行业惯例，且报告期内保持了一贯性；发行人不存在发行人或关联方与其客户或供应商以私下利益交换等方法进行恶意串通以实现收入、盈利虚假增长的情况。

### （三）关联方或其他利益相关方代发行人支付成本、费用或者采用无偿或不公允的交易价格向发行人提供经济资源。

核查具体情况如下：

本保荐机构通过实地察看发行人与关联方是否共用办公场所，同时查阅了发行人账簿、重大合同、会议记录、独立董事意见；对发行人报告期内的单位生产成本波动、期间费用和期间费用率的变动进行分析，同时对发行人毛利率、期间费用率等指标进行纵向、横向比较，并与同行业可比公司相关指标进行比较分析；取得报告期内发行人员工名单、工资明细表，核查发行人报告期内员工总数、人员结构、工资总额、人均工资、工资占成本、费用的比例等指标的波动是否合理；取得发行人高新技术企业申请材料、研发支出立项文件等，核查发行人报告期内研发人员数量、工资、研发费用占比等指标的波动是否合理；对关联交易价格与第三方市场价格进行比较分析，核查关联交易价格的公允性、交易的必要性和合理性。

经核查，本保荐机构认为：发行人报告期内的各项成本、费用指标无异常变动，不存在关联方或其他利益相关方代发行人支付成本、费用或者采用无偿或不公允的交易价格向发行人提供经济资源的情况。

### （四）保荐机构及其关联方、PE 投资机构及其关联方、PE 投资机构的股东或实际控制人控制或投资的其他企业在申报期内最后一年与发行人发生大额交易从而导致发行人在申报期内最后一年收入、利润出现较大幅度增长。

核查具体情况如下：

本保荐机构通过取得最近一年新增或销量额大幅增长的客户的工商资料、最近一年新增或销量额大幅增长的客户与发行人及其关联方的关系说明、保荐机构及其关联方、PE 投资机构及其关联方、PE 投资机构的控股股东或实际控制人控制或投资的其他企业名单、公开披露资料等，并将上述个人或机构进行比对，核查是否存在重合的情形。

经核查，本保荐机构认为：发行人不存在保荐机构及其关联方、PE 投资机构及其关联方、PE 投资机构的控股股东或实际控制人控制或投资的其他企业在申报期内最后一年与发行人发生大额交易从而导致发行人在申报期内最后一年收入、利润出现较大幅度增长的情况。

#### **（五）利用体外资金支付货款，少计原材料采购数量及金额，虚减当期成本，虚构利润。**

核查具体情况如下：

本保荐机构通过对发行人毛利率进行横向对比和纵向对比，分析有无异常项目；通过向主要供应商访谈或函证的方式，核查发行人报告期各期的采购量和采购金额，并与实际采购量、采购金额相比较。

经核查，本保荐机构认为：发行人报告期内支付的采购金额公允合理，不存在利用体外资金支付货款，少计采购数量及金额，虚减当期成本，虚构利润的情况。

#### **（六）采用技术手段或其他方法指使关联方或其他法人、自然人冒充互联网或移动互联网客户与发行人（即互联网或移动互联网服务企业）进行交易以实现收入、盈利的虚假增长等。**

核查具体情况如下：

发行人作为电商导购平台，基于什么值得买网站及移动客户端开展业务，收入依赖于互联网或移动互联网实现，而其交易过程需要有员工进行商务洽谈、合同订单、交易结算和开票收款流程。本保荐机构通过查阅和测试发行人销售等方面的内部控制制度，确定销售制度的执行是否有效；取得报告期内公司全部已开立银行账户清单，将开户清单与公司财务账面记载账户情况进行核对；根据账户清单获取报告期内相关银行账户的对账单，根据设定的重要性水平，抽取公司大额资金收支，与收付款凭证、合同等原始凭证进行核对，核查大额资金往来的真实性；通过对主要客户的访谈和函证，核查交易发生的真实性和往来款余额的准确性；对发行人主要客户的报告期销售收入抽样检查其合同、结算单据及收付款



凭证；对发行人主要客户报告期销售情况进行分析，重点关注新增、异常大额销售。

经核查，本保荐机构认为：发行人不存在采用技术手段或其他方法指使关联方或其他法人、自然人冒充互联网或移动互联网客户与发行人进行交易以实现收入、盈利的虚假增长的情形。

### **（七）将本应计入当期成本、费用的支出混入存货、在建工程等资产项目的归集和分配过程以达到少计当期成本费用的目的。**

核查具体情况如下：

发行人报告期各期末均无在建工程，存货主要包括用于网友回馈的实物礼品和办公用品等，金额不重大。本保荐机构通过核查了发行人报告期各期末有无大额的存货，取得了存货构成明细、成本构成明细、费用构成明细；了解发行人存货及成本的核算方法，取得了存货构成明细表和期末存货盘点表以及存货抽点表，参与 2016 年年末、2017 年年末及 2018 年年末存货监盘，核查存货的真实性；计算分析报告期内发行人主要产品的毛利率、主要产品单位材料成本金额、存货周转率、期间费用率等指标，并与同行业上市公司进行分析比较。

经核查，本保荐机构认为：发行人的成本、费用归集合理，并不存在将本应计入当期成本、费用的支出混入存货、在建工程等资产项目的归集和分配过程以达到少计当期成本费用的目的的情况。

### **（八）压低员工薪金，阶段性降低人工成本粉饰业绩。**

核查具体情况如下：

本保荐机构通过取得报告期内发行人员工名单、工资明细表，核查发行人报告期内员工总数、人员结构、工资总额、人均工资、工资占成本、费用的比例等指标的波动是否合理；取得当地人力资源及社会保障部门的公开资料，并分发行人不同岗位与同行业、同地区水平对比分析；核查发行人期后工资支付情况；针对薪酬事宜，随机抽取了部分员工进行访谈，询问对薪酬水平的看法以核查是否存在被压低薪酬的情形。

经核查，本保荐机构认为：报告期内发行人工资薪酬总额合理公允，不存在压低员工薪金，阶段性降低人工成本粉饰业绩的情况。

**(九)推迟正常经营管理所需费用开支，通过延迟成本费用发生期间，增加利润，粉饰报表。**

核查具体情况如下：

本保荐机构通过取得发行人报告期销售费用明细表，分析其变动情况，并对销售费用进行截止性测试；取得了发行人报告期管理费用明细表，并对管理费用进行截止性测试；取得了发行人报告期财务费用明细表，分析其波动情况；核查了发行人各期奖金计提政策及奖金计提情况；核查了期末大额、长期挂账的预付账款、应付账款、其他应收款及其成因；对发行人报告期内销售费用、管理费用、财务费用变动原因进行分析，并与同行业上市公司进行对比分析。

经核查，本保荐机构认为：发行人各项期间费用金额无明显异常变动，发行人不存在推迟正常经营管理所需费用开支，通过延迟成本费用发生期间，增加利润，粉饰报表的情况。

**(十) 期末对欠款坏账、存货跌价等资产减值可能估计不足。**

核查具体情况如下：

本保荐机构通过取得了发行人及同行业上市公司坏账准备计提政策，发行人报告期发生坏账的数据，应收账款明细表和账龄分析表，对应收账款的账龄进行抽查，核查发行人坏账准备计提的充分性；通过走访、函证等方式对公司主要客户的应收账款情况进行核查，了解应收账款的真实性及未来收回的可能性；取得发行人存货跌价准备计提政策、各类存货明细表，核查发行人存货跌价准备计提的充分性；实地察看固定资产状态，并分析是否存在减值情形。

经核查，本保荐机构认为：发行人不存在期末对欠款坏账、存货跌价等资产减值可能估计不足的情况。

**(十一)推迟在建工程转固时间或外购固定资产达到预定使用状态时间等，延迟固定资产开始计提折旧时间。**

核查具体情况如下：

发行人报告期各期末均无在建工程。本保荐机构通过了解并分析固定资产核算的会计政策对报告期内固定资产折旧计提进行测算；对于外购固定资产，核查达到预定可使用时间与结转固定资产时间是否基本一致。

经核查，本保荐机构认为：发行人不存在推迟在建工程转固时间或外购固定资产达到预定使用状态时间、延迟固定资产开始计提折旧时间的情况。

## **(十二) 其他可能导致发行人财务信息披露失真、粉饰业绩或财务造假的情况。**

经核查，本保荐机构认为：发行人不存在其他可能导致公司财务信息披露失真、粉饰业绩或财务造假的事项。

综上所述，本保荐机构认为：发行人报告期内收入、盈利真实，符合《关于做好首次公开发行股票公司 2012 年度财务报告专项检查工作的通知》的规定。

## **六、发行人财务报告审计截止日后主要经营状况**

公司 2019 年 1-3 月实现营业收入 10,335.24 万元，较上年同期增长约 30%；实现归属于母公司股东的净利润 1,814.25 万元，较上年同期增长 8.77%；扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润 1,727.29 万元，较上年同期增长 8.88%。上述数据未经审计，但已经会计师审阅。

公司预计 2019 年 1-6 月营业收入 2.60 亿元，较 2018 年 1-6 月增长约 31%；预计归属于母公司所有者的净利润约为 4,503.06 万元，较 2018 年 1-6 月增长约 11%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润约为 4,338.40 万元，较 2018 年 1-6 月增长约 12%。

经核查，本保荐机构认为：公司财务报告审计截止日后，公司经营模式、采购规模及采购价格、销售规模及销售价格、主要客户及供应商的构成、税收政策等事项未发生重大变化，公司主要经营状况未发生重大不利变化。

## **七、本次发行公司股东公开发售股份的情况**

经核查，公司本次拟公开发行新股不超过 1,333.3334 万股，公司股东不公开发售股份，公开发行的股份占发行后公司总股本的比例不低于 25%。

## 八、关于承诺事项的情况

本保荐机构通过列席公司相关董事会、股东大会，对相关主体进行访谈，获取相关主体出具的承诺函和声明文件等，对发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事及高级管理人员等责任主体承诺事项是否履行相应的决策程序、承诺的内容是否合法、合理、失信约束或补救措施的及时有效性等情况进行了核查。

经核查，本保荐机构认为：发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事及高级管理人员等责任主体已就股份锁定期限、锁定期满后两年内的减持价格、避免同业竞争、减少和规范关联交易、稳定股价、公开募集及上市文件无虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏等事项作出了公开承诺，并提出了承诺约束措施。相关责任主体的承诺事项均履行了必要的决策程序，上述承诺函的内容合法、合理，失信约束或补救措施及时有效。

## 九、关于私募投资基金股东履行备案程序的情况

根据证监会《发行监管问答——关于与发行监管工作相关的私募投资基金备案问题的解答》要求，保荐机构需要对发行人股东中是否有私募投资基金、是否按规定履行备案程序进行核查，并分别在《发行保荐书》、《发行保荐工作报告》中对核查对象、核查方式、核查结果进行说明。

发行人的法人及合伙企业股东共有 2 家，分别为北京国脉创新投资管理中心（有限合伙）和共青城尚麒投资管理合伙企业（有限合伙）。

经核查，发行人股东国脉创新的实际控制人为隋国栋先生，根据国脉创新的说明和发行人的确认，国脉创新不存在以非公开方式向合格投资者募集资金的情形，亦不存在资产由基金管理人管理的情形。基于该等情况，国脉创新不属于《证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》和《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》规定的私募投资基金，因此不适用私募投资基金管理人登记或私募基金备案。发行人股东共青城尚麒的管理人华创汇才投资管理

(北京)有限公司持有中国证券投资基金业协会于 2014 年 5 月 4 日核发的《私募投资基金管理人登记证明》(编号: P1001871)。共青城尚麒已于 2016 年 6 月 15 日在中国证券投资基金业协会私募基金登记备案系统完成备案,并取得《私募投资基金备案证明》(编号: SD0992)。

## 十、关于填补被摊薄即期回报措施及承诺的情况

发行人已根据《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》,拟定了《北京值得买科技股份有限公司关于首次公开发行股票填补被摊薄即期回报相关措施及承诺》,并经发行人 2017 年第一次临时股东大会审议通过。同时,发行人董事、高级管理人员签署了《董事、高级管理人员关于首次公开发行股票填补被摊薄即期回报相关措施及承诺》。

经核查,本保荐机构认为:发行人所预计的即期回报摊薄情况是合理的。发行人董事会已制定了填补即期回报的具体措施,发行人董事、高级管理人员已签署了《董事、高级管理人员关于首次公开发行股票填补被摊薄即期回报相关措施及承诺》,上述措施和承诺符合《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》中关于保护中小投资者合法权益的精神。

## 十一、关于是否具备持续盈利能力的情况

随着互联网技术的加速推广,网络购物这一基于互联网的新兴消费模式发展迅速。2016 年度、2017 年度及 2018 年度,发行人归属于母公司股东的净利润分别为 3,207.19 万元、7,797.98 万元及 8,684.86 万元(以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据)。

经核查,发行人不存在下列对其持续盈利能力构成重大不利影响的情形: 1、公司的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化,并对公司的持续盈利能力构成重大不利影响; 2、公司的行业地位或所处行业的经营环境已经或者将发生重大变化,并对公司的持续盈利能力构成重大不利影响; 3、公司在用的商标、专利、专有技术、特许经营权等重要资产或者技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险; 4、公司最近一年的营业收入或净利润对关联方或者

有重大不确定性的客户存在重大依赖；5、公司最近一年的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益；6、其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

经核查，本保荐机构认为：发行人不存在上述对持续盈利能力构成重大不利影响的情形，发行人具备持续盈利能力。

## 十二、发行人主要风险提示

### （一）宏观经济风险

由于互联网信息服务行业属于服务行业，容易受到宏观经济的影响。宏观经济波动将带动互联网广告和其他增值业务的收入出现一定程度的波动。当经济处于低迷时期，企业的盈利可能大幅下降，市场需求可能萎缩，企业可能没有足够的资金去购买互联网增值服务，从而会影响到互联网信息服务行业的需求。

### （二）行业风险

#### 1、行业竞争加剧的风险

目前，电商导购行业尚处于快速发展阶段，行业竞争者的不断涌入使得对用户流量的竞争更为激烈，留住用户的难度不断加大。此外，随着流量成本的增加，很多电商、品牌商都在加强内容营销，并开始自建基于内容的导购平台。这些因素的存在将进一步加剧行业的竞争。

公司未来将面临行业竞争可能进一步加剧的市场风险，如果公司不能适应市场竞争状况的变化，可能无法保持目前的行业地位与市场份额。

#### 2、电商政策变化的风险

导购网站的部分收入来源于信息推广服务中的电商导购佣金收入，这项业务收入是导购网站与阿里巴巴、京东等电商企业的联盟平台或其他第三方联盟平台进行对接，按照所发布商品的实际交易额收取佣金。导购网站对于电商企业联盟平台及其他第三方联盟平台的佣金政策控制力度有限，包括享有佣金的商品、佣

金比例等。若上述联盟平台政策调整，如降低各品类佣金比例、取消部分商品佣金等，公司的佣金业务收入将面临下降的风险。

### （三）经营风险

#### 1、业务与产品创新的不确定性风险

创新意识和创新能力是公司快速成长与持续发展的核心驱动力。随着互联网技术的不断推广及普及，电商及导购行业发展迅速，行业竞争者不断涌入，可供用户选择的机会越来越多，用户对产品的要求也会随之提高。公司如果不能坚持进行业务模式和产品的创新、拓展与优化，或者创新不能符合市场需求，不能有效地满足用户多元化和差异化的需求，将可能使公司丧失领先优势，从而导致市场地位下降，对未来发展造成不利影响。

#### 2、拓展新用户及现有用户流失的风险

持续不断的优质内容供应是公司吸引用户并留住用户的核心手段之一，也是继续扩大行业影响力和业务规模的关键所在。未来，如果不建立更为严格的内容审核和发布标准来保证内容质量，将无法提供有竞争力的服务或者受其他市场和竞争因素的影响，将有可能导致现有用户的流失或难以获取新用户，从而使得公司的运作和营收受到不利影响。

#### 3、系统稳定性及网络安全风险

公司的日常运营有赖于预防机制健全、具备监控和应变能力的网络平台，公司虽设有专门的运维团队负责维护，但由于用户习惯、电商季节性促销等原因，公司网络平台的访问量短时间内会有较大波动的可能，稳定性面临一定的挑战。如果运维团队不能及时对访问量预估、适时对网络资源进行弹性扩容、分阶段关闭网络平台次要功能、发现故障追根溯源等以提高平台的稳定性，将有可能出现网络平台不能正常访问、影响用户体验的情形。

此外，公司受到来自互联网上广泛存在的病毒、木马、网络入侵、系统攻击等安全威胁。由于网络空间的复杂性，互联网相关技术的开源、开放性和互联网信息传播的媒体性，如果没有先进的技术手段和相应的资金进行保障，公司的信息安全管理团队可能没有办法及时识别风险，导致公司业务不能持续稳定运行。

#### 4、发行人主要电商导购佣金收入及互联网效果营销平台服务收入主要来源于阿里巴巴、京东及亚马逊的风险

报告期内，发行人主要通过杭州阿里妈妈软件服务有限公司、重庆京东海嘉电子商务有限公司及亚马逊(中国)投资有限公司、Amazon Japan K.K、Amazon Services LLC、Amazon Europe Core S.A.R.L 等客户，对接阿里巴巴集团、京东集团以及亚马逊集团。2016 年度、2017 年度及 2018 年度，发行人从上述集团客户实现的电商导购佣金收入及互联网效果营销平台服务收入分别为 7,723.38 万元、11,218.74 万元及 17,084.16 万元，占当期电商导购佣金收入及互联网效果营销平台服务收入的比重分别为 77.38%、81.56%及 85.35%。

虽然阿里巴巴、京东及亚马逊在全球电商行业属于领军企业，且发行人与该等电商平台的业务合作关系稳定，但发行人仍存在对单一客户依赖的风险。未来如因发行人导流能力下降或其他原因，产生停止部分或全部平台的合作、或下游电商平台的政策出现变化、或该等平台的占有率出现大幅下滑等事件，均可能对公司的业务经营和盈利能力产生重大不利影响。

#### 5、贝窝网提供代购服务可能引致用户投诉的风险

贝窝网主要提供海淘代购平台服务，如果公司在提供代购平台服务的过程中，不能妥善处理好客户的诉求，提高工作效率，完善相关服务流程而持续遭到媒体质疑，将存在导致客户流失、以及受到相关行政执法部门处罚的风险。海淘代购业务收入占比不到 0.50%，考虑到其对经营业绩的贡献有限，发行人目前已经停止承接新的海淘代购业务。

#### 6、公司若违反电商旗下联盟平台以及第三方联盟平台相关规则，可能存在无法按时获取相关收入的风险

公司电商导购佣金业务主要对接电商旗下联盟平台以及第三方联盟平台客户。公司通常与上述联盟平台客户签订协议对双方的权利与义务进行约定，要求公司满足经营合法合规、数据保密、反商业贿赂等方面的规定。公司如果不能满足联盟平台客户相关规则，可能面临无法按时获取相关收入，甚至暂停、终止该业务的风险，对公司的业务经营和盈利能力产生不利影响。

#### 7、公司来自京东的收入占比较高的风险



2016 年度、2017 年度及 2018 年度，公司来自于京东集团的收入（包括京东集团作为直接客户的收入及通过代理在公司投放广告的金额）分别为 2,553.89 万元、7,963.44 万元及 16,465.07 万元，占公司营业收入比重分别为 12.70%、21.70%及 32.44%。

虽然自公司成立起，公司即与京东集团的联盟平台建立了合作关系，且深度参与京东集团的内容生态建设，与京东集团的合作关系稳定，但公司仍存在对单一客户依赖的风险。未来若发生因公司导流能力下降或其他原因减少甚至停止与京东集团的合作、或京东集团的政策出现变化、或京东集团的经营发展变化等情形，可能对公司的业务经营和盈利能力产生不利影响。

#### （四）财务风险

##### 1、人力成本上升的风险

报告期内由于公司规模不断扩大，人员规模快速上升，同时受到地区平均工资调整、市场竞争环境变化等因素的影响，公司人力成本增长较快。2016 年度、2017 年度及 2018 年度，公司职工薪酬分别为 8,656.48 万元、13,436.31 万元及 18,856.27 万元，2016-2018 年的年复合增长率达 47.59%。未来，不断上涨的人力成本将可能对公司经营业绩造成不利影响。

##### 2、所得税优惠政策到期的风险

公司于 2014 年 10 月 30 日取得《高新技术企业证书》，证书编号为 GR201411001203，有效期为 3 年。公司于 2017 年 10 月 25 日再次取得北京市《高新技术企业证书》，证书编号为 GR201711002761，有效期为 3 年。根据《中华人民共和国企业所得税法》的相关规定，公司 2016 年度、2017 年度及 2018 年度按 15%的优惠税率缴纳企业所得税。发行人子公司星罗创想于 2018 年 11 月 12 日获得青岛市高新技术企业证书，证书编号为 GR201837100785。根据《中华人民共和国企业所得税法》的相关规定，星罗创想 2018 年度按 15%的优惠税率缴纳企业所得税。上述税收优惠到期后，如公司不能继续被认定为高新技术企业，可能导致公司的税务成本有所上升，从而对公司的经营业绩产生一定的影响。

##### 3、应收账款余额增长较快的风险

报告期内，公司的应收账款总体呈上升态势。2016 年末、2017 年末及 2018 年末，公司应收账款账面价值分别为 7,152.80 万元、7,881.02 万元及 13,782.46 万元，占流动资产的比例分别为 33.66%、24.89%及 45.24%。2016 年末、2017 年末及 2018 年末，应收账款账面余额占营业收入的比例分别为 36.67%、22.14% 及 28.00%。

公司应收账款余额增长较快的主要原因是由于近年来公司规模扩大，营业收入快速增长所致。虽然公司与主要客户建立了长期良好的合作关系，并制定了相关应收账款管理制度控制应收账款回收风险，但也不能排除由于应收账款无法及时收回而对公司整体运营产生不利影响的风险。

#### 4、股东即期回报被摊薄的风险

报告期内，公司保持持续发展的态势。2018 年度，公司以扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润口径计算的加权平均净资产收益率及基本每股收益分别为 28.77%及 2.17 元，公司具有较强的盈利能力。本次发行完成后，公司股本总额及净资产将有较大幅度增加，由于募集资金投资项目的实施需要一段时间，在项目全部完成后才能逐步达到预期的收益水平。因此，本次发行完成当年，预计公司每股收益、净资产收益率较上年同期可能有所下降，股东即期回报存在被摊薄的风险。

#### 5、公司营业收入面临季节性波动的风险

公司主营业务收入呈现较为明显的季节性特征。报告期内，上半年营业收入占全年营业收入总额的比重一般在 30%-40%左右，大部分收入来自下半年，第四季度公司实现的营业收入最多。第四季度是电商导购行业的旺季，主要原因包括：（1）接近年终，众多电商、品牌商为了突击全年销售额相应增加广告投入和促销活动；（2）受国庆节、双 11、圣诞购物季、元旦等节日因素影响，电商平台中会产生大量营销活动。2016 年至 2018 年，公司下半年实现的营业收入占全年营业收入的比例分别为 67.85%、60.95%和 60.95%。

收入季节性波动的特征一方面会对公司财务状况的持续稳定产生不利影响；另一方面导致公司业绩在不同季度之间产生较大差异，从而影响投资者对公司价值的判断。

## 6、毛利率下降的风险

2016年度、2017年度及2018年度，公司综合毛利率分别为83.10%、84.01%及73.68%。报告期内，公司毛利率整体呈现下降趋势，主要原因为：1、公司扩大运营人员规模，同时员工待遇水平有所提高，职工薪酬增长；2、受公司网站及App优惠信息发布量大幅上涨、公司“个性化推荐”服务的优化及数据统计分析需求提高等因素影响，公司IT资源采购额上涨较快；3、客户举办活动的需求不断上升，活动成本增加；4、公司“效果营销计价”收入增长较快，技术服务费上涨。公司毛利率水平存在下降的风险，对公司的盈利能力会造成一定的不利影响。

### （五）管理风险

#### 1、公司规模扩张带来的管理风险

报告期内，公司资产规模、业务规模和员工数量均快速增长。其中，公司总资产由2016年末的22,059.96万元增长到2018年末的51,813.19万元，2016-2018年均复合增长率达53.26%；营业收入由2016年度的20,116.00万元增长到2018年度的50,759.38万元，2016-2018年均复合增长率达58.85%；公司员工人数由2016年末的464人增长到2018年末的854人。

本次发行后，公司规模将继续扩张，各项业务将会进一步快速增长。公司规模扩大和人员的增加会使得公司组织机构、管理体系趋于复杂。若公司的组织模式、管理制度和管理能力等不能适应公司规模快速扩张，公司未来成长的可持续性将受到影响。

#### 2、管理人员和核心人员流失的风险

公司业务发展对产品创新、内容运营、市场营销及技术研发等方面的专业人才依赖性较高，在包括产品迭代、平台运营、市场推广、技术研发等业务链条上都依赖于管理人员和核心人员的决策、执行和监控。随着行业竞争的日趋激烈，针对优秀人才的争夺将变得越来越突出。公司已经建立了一系列绩效考核制度和激励措施，以提升管理人员和核心人员的稳定性。但如因竞争环境及其它因素造成管理人员和核心人员的流失，将可能对公司业务经营的稳定性产生不利影响。

### 3、实际控制人控制的风险

本次发行前，公司实际控制人为隋国栋。隋国栋直接持有公司 57.78% 的股份，并通过国脉创新间接控制公司 10.00% 的股份，合计控制公司 67.78% 的股份。本次发行后，隋国栋合计控制公司 50.83% 的股份。

尽管自公司设立以来，从未发生过实际控制人利用其控制地位侵害公司或其它股东利益的行为，但不能排除未来实际控制人通过行使股东权利或采取其它方式影响发行人的重大经营决策，对发行人经营活动和长远发展产生不利影响的风险。

## （六）法律相关风险

### 1、经营资质相关的风险

公司业务运营涉及相关行业准入资质，截至本招股说明书签署日，公司及相关子公司已获得包括《电信与信息服务业务经营许可证》在内的与公司业务有关的资质证书。尽管如此，仍不排除未来可能由于相关资质要求提高、行业监管政策变化等因素使发行人出现相关经营资质被暂停、无法持续或及时获得、需要增加有关支出以持续满足资质条件或获取新的经营资质等情形，从而可能对公司的业务经营造成不利影响。

公司发布保健食品、互联网药品及医疗器械广告及具有广告性质的保健食品、互联网药品及医疗器械电商导购信息，存在无法及时全部有效地识别出没有广告批准文号的相关广告及导购信息的可能性。未来如因上述原因发送、发布违法广告或导购信息，公司将受到来自工商行政管理部门、北京市通信管理局、国家食品药品监督管理总局或北京市食品药品监督管理局的处罚，处罚形式将包括但不限于警告、罚款、吊销营业执照及法律、行政法规规定的其他处罚形式。

发行人历史上存在取得 ICP 证前开展相关业务、取得《互联网药品信息服务资格证书》前发布药品和医疗器械广告的少量违规情形。虽然发行人已针对上述情形采取了充分的化解措施，并在合规经营方面建立了健全的内部控制制度并保证其有效运行，若未来发行人在开展新业务或对现有业务进行重大调整时，未能按照相关法律法规的规定及时获取相关经营资质，仍然存在被相关部门处罚的风险。

## 2、商标保护不全面的风险

公司拥有的商标等知识产权是公司核心竞争力的重要组成部分，近几年公司已陆续申请了什么值得买、SMZDM等相关组合的商标注册，部分商标注册申请被驳回，主要驳回理由是使用在指定的商品或服务上缺乏显著性。为了及时保护公司使用商标的专用权安全，公司提出了新的方案进行了重新注册，对商标文字进行了有效保护，公司主商标“什么值得买 SMZDM 及图”目前已取得商标注册证书。尽管如此，公司仍存在商标保护不全面的风险。

## 3、广告内容不符合监管要求的风险

国家有关监管部门对广告内容有相应的监管规定，若公司广告客户违反相关规定，则公司可能受到与客户承担连带责任、罚款、停止相关广告投放、公告道歉、吊销营业执照等处罚。尽管目前公司选择的广告客户均为知名度较高、信誉较好的企业，报告期内未曾发生因广告内容违规而遭受处罚的情形，但随着公司业务规模的扩大，如果不严格按照广告内容及合同审查制度对客户在公司平台上投放的广告内容进行审核，仍存在可能因广告内容违反相关规定导致发行人受到罚款、行政处罚，或导致公司形象受到损害、广告客户流失和广告收入下降等的风险。

## 4、公司因用户个人信息保护不当所面临的法律及用户流失风险

作为互联网信息服务提供者，公司在经营过程中会获取用户的手机号码、家庭住址、身份证号等个人信息。根据国家相关法律法规的规定，发行人收集、使用用户个人信息应当遵循合法、正当、必要的原则，并对用户个人信息的安全负责，不得泄露、篡改、毁损、出售或者非法向他人提供用户个人信息等。若由于内部管理或外部原因造成用户信息的泄露，公司将会面临承担相应法律责任以及用户投诉和用户流失的风险。

## （七）技术风险

互联网行业属于新兴行业，随着行业的快速发展，行业内技术升级的周期越来越短，对互联网企业的技术要求也越来越高。此外，新的技术在不断更好地满足用户需求和降低运营成本的同时，也对互联网企业的经营管理提出了更高的要

求。只有及时跟进互联网技术的革新，不断加大对新技术的研发投入，满足用户更新的、更广泛的需求，才能在激烈的市场竞争中生存。

如未来公司未能根据市场和用户习惯的变化趋势，投入足够的资源进行新技术的研发，或出现新技术的研发不及时或失败的情形，将会对公司产品创新和业务模式升级造成影响，进而影响公司的成长性。

## （八）经营办公场所风险

截至本招股说明书签署日，公司的经营场所均通过租赁方式取得，以租赁方式使用符合公司目前的经营需要。发行人自 2015 年 5 月起租赁北京市丰台区洋桥 12 号院高层公寓楼裙楼 3 层至 19 层房屋，租赁合同到期日为 2023 年 9 月 30 日，自 2017 年 7 月 1 日起租赁北京市丰台区洋桥 12 号院天路星苑高层公寓楼裙楼 2 层，租赁合同到期日为 2023 年 9 月 30 日。根据中国人民解放军空军工程设计研究局（以下简称“研究局”）出具的《授权书》，研究局声明其为营业房屋的产权单位。研究局将该等房屋用于出租已由总后勤部基建营房部审核同意。

根据《关于军队和武警部队全面停止有偿服务活动的通知》，中央军委计划用 3 年左右时间，分步骤停止军队和武警部队一切有偿服务活动。自《关于军队和武警部队全面停止有偿服务活动的通知》下发之日起，所有单位一律不得新上项目、新签合同开展对外有偿服务活动，凡已到期的对外有偿服务合同不得再续签，能够协商解除军地合同协议的项目立即停止。如果军队执行停止有偿服务政策要求收回营业房屋，发行人将面临无法继续使用营业房屋作为营业场所的风险。

2018 年 10 月 17 日，发行人就购买丰台区汽车博物馆东路 1 号院 3 号楼 32 层 3701 号房及 33 层 3801 号房分别与北京中铁华升置业有限公司签署了《北京市商品房现房买卖合同》。2019 年 1 月 24 日，发行人取得了北京市规划和国土资源管理委员会颁发的 32 层 3701 号房的《不动产权证书》（编号：京（2019）丰不动产权第 0002988 号），及 33 层 3801 号房的《不动产权证书》（编号：京（2019）丰不动产权第 0002980 号）。相关购房、搬迁、持有费用在发行人

能够承担范围之内，发行人已经制定了搬迁应急预案，一旦启动搬迁计划，将能及时完成搬迁工作。

### （九）募投项目效益未达预期的风险

本次募集资金投资项目围绕公司主营业务展开，基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目的有效实施将进一步提升公司的数据采集和应用水平，实现更精准的商品与广告推荐，提升用户转化率与公司收入。大数据平台改造升级过程中，将对内开发商业智能系统，提升内部运营效率与自动化水平。同时，基于海量的数据积累、处理和分析，平台将在应用层面向企业端与消费者端输出产品以提升收入。

尽管公司募集资金投资项目计划是建立在对市场前景、技术能力、经济效益等多因素的审慎分析基础上，但项目完成后，仍存在由于市场变化、竞争加剧等原因，导致不能达到预期目标的风险，进而对公司业务与盈利能力的可持续发展造成不利影响。

## 十三、发行人发展前景评价

针对用户在消费过程中面临的商品假冒伪劣、虚假促销、选择困难等诸多问题，公司以消费类内容为核心，构建了一个面向用户的多品类、一站式消费决策平台，让用户更高效、更聪明地消费。同时为了继续提升用户体验和完善业务体系，作为导购业务的延伸，公司自 2016 年下半年起通过下属子公司提供海淘代购平台服务和互联网效果营销平台服务。未来，公司将继续专注于消费领域，持续不断地为用户提供消费决策支持、以及全球消费解决方案，力争成为消费者值得信赖的消费参谋和消费助手。

综上所述，公司所处行业发展前景良好，公司主营业务及募投项目前景广阔。

## 十四、本次证券发行聘请第三方机构的说明

根据《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》（170577 号）（以下简称“反馈意见通知书”）的相关要求，保荐机构需对发行人开展信息系统专

项核查工作，保荐机构在选派参与核查的人员时，应当安排具备行业知识背景、项目核查经验和相应专业胜任能力的专业人员。

针对本次发行人信息系统专项核查工作，保荐机构聘请了立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“立信”）的信息系统审计团队（以下简称“立信IT审计团队”），组成了专项核查工作小组。立信会计师事务所（特殊普通合伙）是具有证券期货从业资格的会计师事务所，经营范围包括审查企业会计报表，出具审计报告；验证企业资本，出具验资报告；办理企业合并、分立、清算事宜中的审计业务，出具有关报告；基本建设年度财务决算审计；代理记账；会计咨询、税务咨询、管理咨询、会计培训；法律、法规规定的其他业务。专项核查工作小组由立信IT审计团队项目负责人蔡晓宇担任组长。蔡晓宇先生拥有CISA（国际注册信息系统审计师）资格，作为资深项目经理主持和参与了多个信息系统审计项目，包括上海游族、神州泰岳、绿岸网络、东方航空、吉祥航空、华润三九、华融证券、华鑫证券以及东方财富等审计项目。本次信息系统专项核查主要内容包括对核心业务系统一般控制和应用控制进行评估，对于财务报告相关的核心业务系统数据执行分析性程序等。经双方协商，立信提供上述服务的费用合计人民币40.00万元。

依据《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（中国证券监督管理委员会公告【2018】22号）对保荐机构及发行人有偿聘请第三方情况进行了核查。经核查，（1）保荐机构聘请立信进行发行人信息系统专项核查是根据反馈意见通知书的要求，聘请具备行业知识背景、项目核查经验和相应专业胜任能力的专业人员，具备必要性及合理性；（2）除律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、验资机构外，发行人还聘请了上海艾瑞市场咨询股份有限公司为其本次IPO募投项目可行性出具相关报告，发行人的相关聘请行为没有违反相关法律法规的规定。

## 十五、本机构的保荐意见

综上所述，一创投行作为北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构，根据《保荐办法》、《管理办法》、《尽调准则》等部门规章的规定，通过尽职调查和对申请文件的审慎核查，并与发行人、发行人



律师及会计师经过充分沟通后，认为发行人主营业务突出、资产质量优良、经营业绩良好，通过本次发行募集资金可以提高资金实力，增强抵御风险能力和可持续发展能力，支持业务持续较快发展，促进盈利稳步增长，提升品牌价值和提高综合竞争力，进一步提高股东价值。本次首次公开发行股票符合《公司法》、《证券法》和《管理办法》等法律、法规、部门规章和规范性文件的规定；申请文件真实、准确、完整，信息披露不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

保荐机构同意按照《保荐办法》的规定，担任值得买首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构。

保荐机构同意向贵会保荐值得买首次公开发行股票并在创业板上市。

附 1：保荐代表人专项授权书

附 2：发行人成长性专项意见

(此页无正文,为第一创业证券承销保荐有限责任公司《关于北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市证券发行保荐书》之签字盖章页)

协办人:

\_\_\_\_\_

保荐代表人:

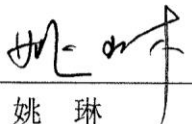


罗浩



李艳茹

内核负责人:




姚琳

保荐业务负责人:




王勇

总经理:



王勇

执行董事:



王芳

法定代表人:



王芳



第一创业证券承销保荐有限责任公司

年6月18日

附 1：

## 第一创业证券承销保荐有限责任公司

### 保荐代表人专项授权书

第一创业证券承销保荐有限责任公司作为北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构，根据中国证券监督管理委员会《证券发行上市保荐业务管理办法》的有关规定，特指定本公司罗浩（身份证：430181198003092650）担任北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的保荐代表人，负责北京值得买科技股份有限公司本次发行与上市工作，及发行上市后对北京值得买科技股份有限公司的持续督导工作。

本授权有效期限自授权之日起至持续督导期届满止。如果本公司在上述授权有效期内重新任命其他保荐代表人接替本授权书授权保荐代表人担任北京值得买科技股份有限公司的保荐工作，本授权书即行废止。


关于本授权书授权的保荐代表人符合《关于进一步加强保荐业务监督有关问题的意见》的事项说明如下：

1、截至本授权书出具之日，本项目签字保荐代表人罗浩最近 3 年内未曾担任过已完成的首发、再融资项目签字保荐代表人；目前无其他申报的在审企业。

2、截至本授权书出具之日，本项目签字保荐代表人罗浩不存在最近 3 年内有包括被中国证监会采取过监管措施、受到过证券交易所公开谴责或中国证券业协会自律处分的违规记录的情形。

特此授权。

法定代表人  
王芳  
第一创业证券承销保荐有限责任公司  
2018 年 6 月 18 日



## 第一创业证券承销保荐有限责任公司

### 保荐代表人专项授权书

第一创业证券承销保荐有限责任公司作为北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构，根据中国证券监督管理委员会《证券发行上市保荐业务管理办法》的有关规定，特指定本公司李艳茹（身份证：350502198412111521）担任北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的保荐代表人，负责北京值得买科技股份有限公司本次发行与上市工作，及发行上市后对北京值得买科技股份有限公司的持续督导工作。

本授权有效期限自授权之日起至持续督导期届满止。如果本公司在上述授权有效期内重新任命其他保荐代表人接替本授权书授权保荐代表人担任北京值得买科技股份有限公司的保荐工作，本授权书即行废止。

关于本授权书授权的保荐代表人符合《关于进一步加强保荐业务监督有关问题的意见》的事项说明如下：

1、截至本授权书出具之日，本项目签字保荐代表人李艳茹最近 3 年内担任的已完成的首发、再融资项目的签字保荐代表人的项目为上海保隆汽车科技股份有限公司首次公开发行股票并上市项目；目前无其他申报的在审企业。

2、截至本授权书出具之日，本项目签字保荐代表人李艳茹不存在最近 3 年内有包括被中国证监会采取过监管措施、受到过证券交易所公开谴责或中国证券业协会自律处分的违规记录的情形。

特此授权。



王芳

2019年6月18日

附 2：

## 第一创业证券承销保荐有限责任公司

### 关于北京值得买科技股份有限公司成长性专项意见

#### 中国证券监督管理委员会：

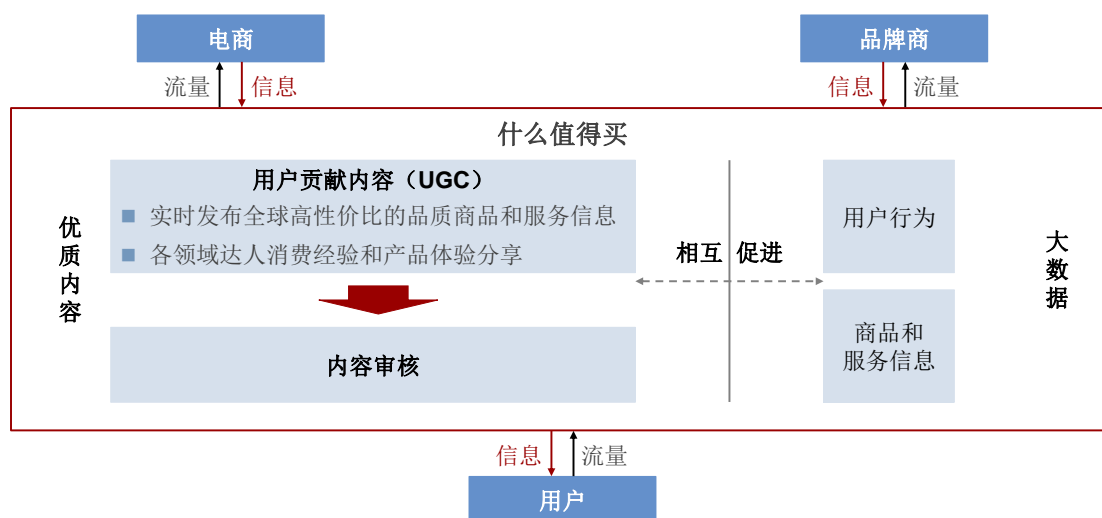
根据北京值得买科技股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”、“股份公司”、“值得买”）与第一创业证券承销保荐有限责任公司（以下简称“一创投行”、“保荐机构”、“本保荐机构”）的保荐协议，发行人聘请一创投行作为其本次公开发行股票的保荐机构。根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》、《证券发行上市保荐业务管理办法》等法律法规的要求，本保荐机构遵循诚实守信、勤勉尽责的精神，对值得买所处的行业、主营业务、经营业绩、竞争优势、市场前景、发展战略和规划进行了认真核查和分析，认为值得买所处行业前景广阔，核心竞争优势和自主创新能力突出，内部管理和业务运作规范，发展战略清晰，业务规划明确，经营活动成长性较高，未来实现持续较快成长具有基础。现将发行人的成长性和创新性的有关情况说明如下：

#### 一、发行人基本情况

##### （一）发行人主营业务

公司的主营业务是运营内容类导购平台什么值得买网站（[www.smzdm.com](http://www.smzdm.com)）及相应的移动客户端，为电商、品牌商等提供信息推广服务，并以此为延伸提供海淘代购平台服务和互联网效果营销平台服务。

什么值得买集导购、媒体、工具、社区属性于一体，以高质量的消费类内容向用户介绍高性价比、好口碑的商品及服务，为用户提供高效、精准、中立、专业的消费决策支持。同时，什么值得买也是电商、品牌商等获取用户、扩大品牌影响力的重要渠道。



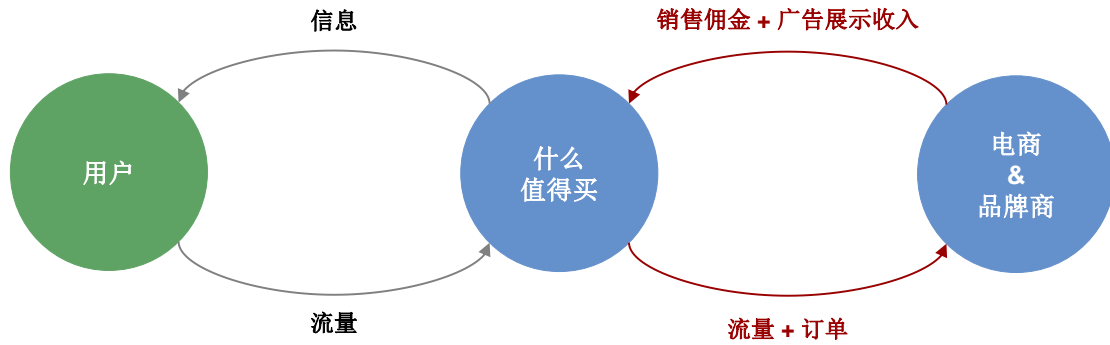
## (二) 发行人的主要产品或服务

报告期内，公司通过什么值得买向电商、品牌商等提供信息推广服务。同时，公司还推出了星罗广告联盟 LinkStars ([www.linkstars.com](http://www.linkstars.com)) 提供互联网效果营销平台服务，以及贝窝网 ([www.beiwo.com](http://www.beiwo.com)) 提供海淘代购平台服务（目前已停止承接新的海淘代购业务）。

### 1、信息推广服务

#### (1) 信息推广服务基本介绍

公司主要通过什么值得买获取用户，并基于此为电商、品牌商等提供信息推广服务。根据收费方式的不同，信息推广服务收入分为电商导购佣金收入和广告展示收入两部分：其中电商导购佣金收入是指通过公司网站或移动客户端提供电商、品牌商等的相关商品或服务信息，将用户导流至电商、品牌商官网，根据用户实际完成交易金额的一定比例向电商、品牌商等获取的收入；广告展示收入是指通过在公司网站或移动客户端为电商、品牌商等提供广告展示位等营销服务，向电商、品牌商等获取的收入。



公司提供信息推广服务的合作伙伴主要包括阿里巴巴、京东、亚马逊全球、苏宁易购、国美在线、沃尔玛、eBay、Ashford、Macy's 等国内外电商或零售商，Linkshare、Affiliate Window 和 Commission Junction 等联盟平台，以及耐克、Visa、戴森、DELL、雅诗兰黛、华为、中国银行、银联国际、美的、iRobot 和松下等国内外品牌商。2018 年“双 11”，什么值得买导向电商、品牌商等的净交易额（确认 GMV）达到 9.43 亿元。

电商导购业务中，什么值得买吸引用户的主要手段是优质的消费类内容。这部分内容以用户贡献内容（UGC）为主，主要包括用户在什么值得买分享的商品和服务的优惠信息、购物攻略及购物分享类原创文章等。其他用户在获取相关内容时，可以通过相应的链接跳转至电商或品牌商官网进行购买，公司按照用户消费的实际金额向与公司具有业务合作关系的电商、品牌商等收取一定比例的佣金。

广告展示业务中，基于什么值得买所拥有的庞大且高质量的用户群体，公司通过在网站或移动客户端提供广告展示位，帮助电商、品牌商等获取用户、扩大品牌影响力。

什么值得买主要分为好价、好物、好文三大内容版块，从不同维度和层面向消费者介绍高性价比、好口碑的商品和服务。



## ①什么值得买网站

### 1) 好价频道

目前，好价频道主要分“精选好价”、“全部好价”、“优惠券”、“白菜”等二级频道，实时发布全球高性价比的品质商品和服务信息，是什么值得买网站重要的导购版块。

“全部好价”频道：该频道主要采用机器算法审核和编辑人工审核相结合的方式快速发布来自于全球的优惠信息。该频道日均发布已超过 5,000 条，可以满足用户对大多品类优质商品和服务的需求。

“精选好价”频道：依据“全部好价”频道每条内容的热度，并经过编辑的精挑细选后在该频道展示，是“全部好价”频道内容的精华所在。

“优惠券”频道：以第三方身份向用户提供来自于天猫、京东、国美、苏宁等电商以及众多品牌商的优惠券。

“白菜”频道：该频道主要覆盖低价且质量比较有保证的包邮或凑单包邮商品，适合高频消费场景，例如日用品、家居清洁、数码配件等。

### 2) 好物频道



好物频道致力于为用户在全球范围内挖掘广受好评的商品和服务，同时也是用户第一时间了解、体验全球新品的首选平台。目前，好物频道主要包含“消费众测”、“新锐品牌”等二级频道。

“消费众测”频道：该频道是专注于消费领域的多品类试用平台。针对平台发布的商品或服务，用户可申请试用。试用用户需按照要求撰写评测报告供其他用户及品牌方阅读、参考。品牌方在众测过程中可以获得用户端高度曝光、找到目标用户，并可根据获得的用户真实意见对产品及服务的各个环节进行优化、改进。目前“消费众测”已上线千余款商品或服务，涵盖数码电子、家用电器、日用百货、商旅汽车等多个品类。

“新锐品牌”频道：该频道是为了弘扬工匠精神，助力供给侧改革，推出的针对新品牌尤其是国内新兴优质品牌的口碑平台。“新锐品牌”频道关注中国“质造”，遵循价值推荐的原则，让真正拥有好产品和服务的品牌获得成长，也让用户更加高效地找到值得信赖的新兴品牌。目前，该频道已经覆盖时尚、家居、食品等品类。

### 3) 好文频道

好文频道定位为消费生活领域的内容平台和用户分享社区，目前主要包括“原创”、“资讯”等二级频道。

“原创”频道：该频道主要包括开箱晒物、使用评测、购物攻略、生活记录等版块。随着什么值得买不断发展，很多乐于分享和交流的“达人”用户在该频道内贡献了大量的内容。“原创”频道通过将内容沉淀、结构化和有效分发，帮助用户学习相关的消费知识，同时提升了用户的消费乐趣与效率。为了提高这些“达人”用户的忠诚度，同时吸引更多的站内外用户积极贡献优质的内容，“原创”频道于 2016 年推出了内容开放平台计划。公司与频道内发帖数量、粉丝数量等指标达到一定级别的用户，或者其他定向邀请的优质“达人”签约，将他们认证为“生活家”，以此鼓励其在什么值得买贡献更多的内容。“原创”频道极大地提升了用户的粘性、活跃度和忠诚度，频道内大量且优质的内容，成为什么值得买区别于竞争对手的显著特色。

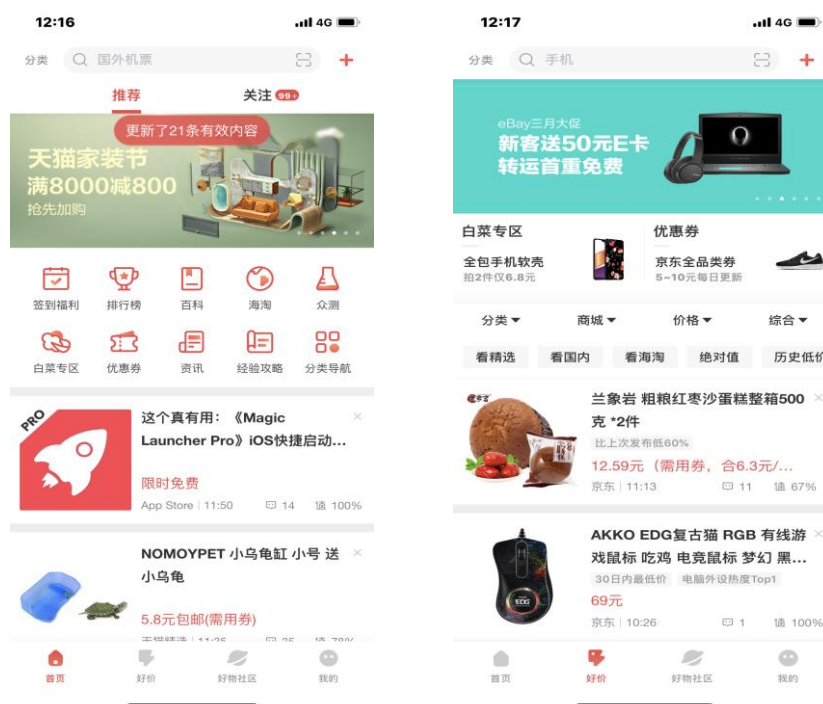
“资讯”频道：该频道以什么值得买编辑团队撰写的内容为主，关注各行业新品发布信息、业内动态和海淘情报等，呈现时效性和价值性俱佳的精选资讯，让消费者第一时间知晓各类消费动态。

## ②什么值得买移动客户端

公司紧跟移动互联网的发展趋势，于 2012 年先后推出了适用于各类智能设备的移动客户端。2018 年度，什么值得买移动客户端单个用户平均每日启动次数达到 7.03 次，每月新增用户的次月留存率最高达 47.00%。

什么值得买移动客户端在产品设计、产品结构、产品功能上与网页端相比进行了针对性的调整，一级频道主要分为“首页”、“好价”、“好物社区”、“我的”等版块，其中“好物榜单”将网站端的“好文”和“好物”频道进行了整合，更加适合用户在智能设备上的使用习惯。

与网站一致，什么值得买移动客户端通过提供导购服务，从电商、品牌商等处获取电商导购佣金收入，通过提供广告位获得广告展示收入。



## (2) 信息推广服务具体经营模式

发行人信息推广服务主要包括电商导购业务以及广告展示业务，经营模式具体说明如下：

### ① 电商导购业务

发行人在其运营的什么值得买网站及相应的移动客户端（简称 App）上发布商品或服务的优惠信息，以及购物攻略、产品评测等原创好文，两者统称电商导购内容。优惠信息是全球电商、品牌商品促销信息的汇总，原创好文主要来自于各领域消费达人的消费经验和产品体验分享，发行人网站及 App 的电商导购内容主要来源于优惠信息。用户通过优惠信息页面的链接可以直接进入电商、品牌商网站或相应的 App 完成购买，发行人按照实际成交金额的一定比例获取电商导购佣金收入。

发行人电商导购业务的主要流程包括优惠信息发布、用户下单购买、联盟平台客户反馈实际完成交易金额和佣金、佣金确认与结算等，具体描述如下：

#### 1) 优惠信息发布

报告期内，发行人网站和 App 中的优惠信息来自于用户贡献（UGC-User Generated Content），编辑贡献（PGC-Professional Generated Content）、商家贡献（BGC-Business Generated Content）和机器贡献（MGC-Machine Generated Content）。其中 UGC 是主要的内容来源方式，约占 70%-80%，主要指发行人网站和 App 中用户自发贡献的内容。经过多年发展，发行人积累了一群活跃度、参与感和消费能力都很强的核心用户群体，他们是各个领域内的消费“达人”，乐于分享和交流，在平台上贡献商品和服务的优惠信息，撰写购物攻略、产品评测等深度文章，发行人会向贡献用户赠送金币或优惠券作为奖励；PGC 主要是指发行人的专业编辑贡献的内容；BGC 主要指商家主动贡献的内容，发行人不会向贡献内容的商家支付或者收取费用，而是会向商家收取商品成交后的佣金；MGC 主要指系统直接发布的优惠信息。

公司筛选及推送优惠信息采用漏斗式筛选。在内容贡献者提报优惠信息后，后台系统会自动对于相关优惠信息进行筛选，筛选步骤为：**A**、筛查优惠信息及文案中是否含有违反法律法规或不宜使用的用词，如有则自动删除该条优惠信息；**B**、通过后台系统，对该优惠信息中所包含的商品价格、所属商城、品牌、是否爆款、是否新品、促销类型、配送方式、库存数量、内容贡献方特征、是否时令热点、该商品在什么值得买的重复发布频率、是否属于某商城会员专享等信

息进行判断和筛选，如认为无明显异常情况，则该条优惠信息会综合上述因素的影响，被展示在发现频道或者个人中心等；C、对于系统无法判断的信息，运营部门相关编辑会进行人工审核，并决定信息是否发布以及发布的位置。对于系统通过判断展现在发现频道中的信息，相关编辑会综合系统数据建议及历史经验判断，对其进行提优，即展现在首页、精选等用户浏览量和关注度更高的位置；D、优惠信息发布后，发行人会对信息进行监控，根据后台数据或者用户的反馈等对相关信息进行处理，例如对商品已变价或者无库存的信息进行标注等。

### 2) 用户下单购买及联盟平台反馈交易金额和佣金

用户在发行人网站或 App 浏览并获取优惠信息后，可通过优惠信息页面中的商品或服务链接进入电商、品牌商的网站下单购买。由于用户的交易行为来自于发行人网站或 App 的引导，因此发行人可从电商或品牌商处获取实际交易金额一定比例的电商导购佣金收入。发行人主要通过电商旗下联盟平台或第三方联盟平台与电商、品牌商结算电商导购佣金收入，电商旗下联盟平台主要对接其自家电商，用户通过发行人网站或 App 进入天猫、京东、亚马逊等电商下单购买后，发行人与电商旗下联盟平台结算佣金。第三方联盟平台主要对接未自建联盟平台的电商和品牌商，用户通过发行人网站或 App 进入电商和品牌商网站下单购买后，发行人与第三方联盟平台结算电商导购佣金收入。

发行人通常与各电商旗下联盟平台以及第三方联盟平台签订《CPS 合作协议》，约定按照发行人引导用户到达电商或品牌商后产生的有效交易金额，与联盟平台结算佣金，佣金比例按照不同联盟平台的标准执行。发行人优惠信息链接附加有后缀代码，各联盟平台可通过后缀代码识别并跟踪订单交易的状态，发行人可在各联盟平台中查看导购金额和电商导购佣金收入等信息。

### 3) 电商导购佣金收入确认与结算

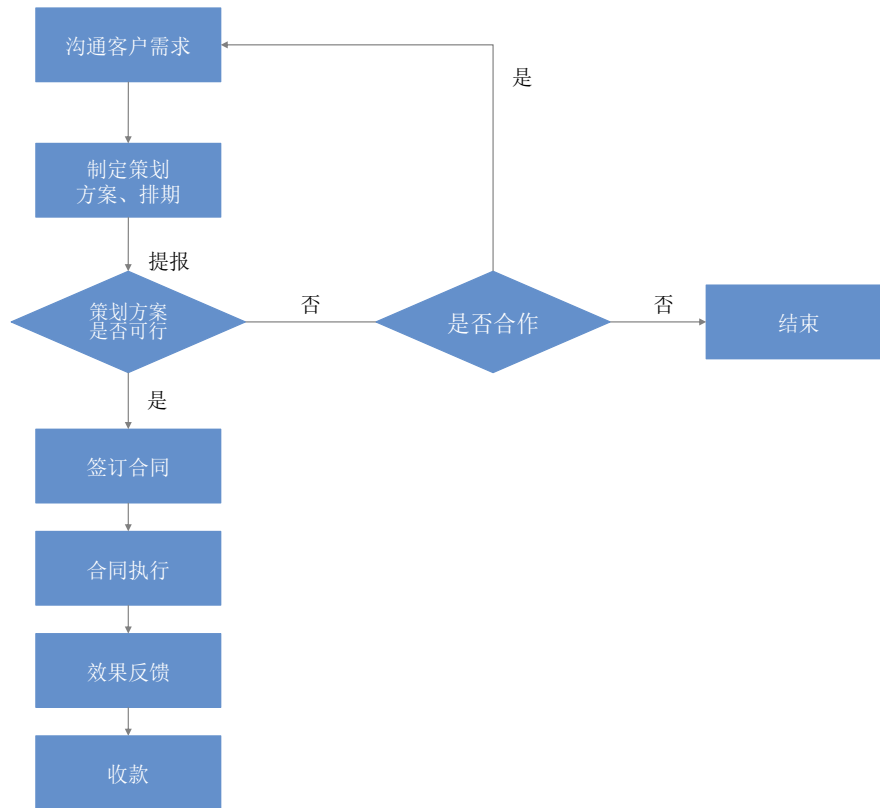
发行人向电商、品牌商提供电商导购服务，用户通过发行人网站或 App 中的商品链接进入电商、品牌商网站下单购买，发行人按实际完成交易金额的一定比例获取电商导购佣金收入。总体收入确认原则如下：

| 客户类型 | 客户是否提供联盟平台 | 数据条件 | 收入确认原则 | 期后调整事项 |
|------|------------|------|--------|--------|
|------|------------|------|--------|--------|

| 客户类型   | 客户是否提供联盟平台 | 数据条件              | 收入确认原则                                 | 期后调整事项  |
|--------|------------|-------------------|--|---|
| 电商、品牌商 | 客户有联盟平台    | 客户的联盟后台可以查看当月佣金信息 | 月末根据联盟后台显示的当月佣金确认为当月收入                 | 公司按合同约定，在次月或隔月与客户正式结算佣金后，将正式结算佣金和已确认佣金的差异调整在正式结算当月；当期财务报表报出日前完成对账的，正式结算佣金和已确认佣金的差异调整在当期 |
|        |            | 客户的联盟后台无法查看当月佣金信息 | 月末根据公司的数据中心接口数据*（1-订单折损率）确认为当月电商导购佣金收入 |   |
|        | 客户无联盟平台    | 公司的数据中心可以提取订单信息   | 月末根据公司的数据中心接口数据*（1-订单折损率）确认为当月电商导购佣金收入 |   |
|        |            | 公司的数据中心无法提取订单信息   | 按客户对账单金额确认为结算当月电商导购佣金收入                |   |

发行人通常按月与各电商导购客户进行电商导购佣金收入结算。对于拥有联盟平台的电商和品牌商，各联盟平台的结算政策和结算日期存在较大差异，发行人通常会在每月的规定时间点登录各联盟平台进行正式结算；对于无联盟平台的电商和品牌商以及第三方联盟平台客户，发行人通常每月固定时间通过邮件对账的方式与其结算佣金。

## ②广告展示业务



发行人的广告业务流程主要包括客户开发及签订年度框架合作协议、确认广告排期及签订广告发布合同、广告业务执行、结算及收款等，详细流程具体如下：

### 1) 客户开发及签订年度框架合作协议

发行人广告业务主要分为直客模式和代理模式。直客模式下，发行人商务部主要通过媒体推介会和商业谈判的方式与电商和品牌商直接建立合作。代理模式下，电商和品牌商通过广告代理公司负责其广告的策划、制作、投放和投后数据监测工作，发行人通过广告代理公司间接与电商和品牌商达成合作关系并获取广告发布订单。

发行人通常与主要客户通过签订《年度框架合作协议》的方式确定合作关系。年度框架合作协议通常不针对具体广告发布计划，仅对双方广告发布合作的范围、年度投放总金额、广告返点政策、广告配送比例、支付方式等条款进行原则性的约定，起到明确双方合作权利与义务的作用。

### 2) 确认单笔广告发布排期

在客户发起具体广告发布需求时，发行人商务部与客户进行充分沟通，了解客户广告发布计划和目标、广告发布预算、预计广告发布时间和发布广告位等具体需求。商务部与负责广告排期的人员按照客户的需求安排广告排期，若客户拟投放的广告位与其他客户的广告发布存在冲突，商务部会协调各方客户对广告排期进行调整。广告排期最终确定后，客户会通过邮件将《广告发布排期表》发送给商务部人员，《广告发布排期表》中详细列明该笔广告发布的广告位置和形式、投放起止时间、频次、刊例单价、数量、折扣及总价等信息。

对于每笔具体的广告发布，发行人与广告客户存在两种合作方式：I.发行人与客户单独签订《广告发布合同》，合同中详细列明双方的权利和义务、广告发布具体时间、金额和结算方式，《广告发布合同》以及通过邮件确认的《广告发布排期表》均需双方加盖合同章确认；II.双方不单独签订《广告发布合同》，具体广告发布事项由双方进行邮件确认，最终广告排期以邮件确认的《广告发布排期表》为准。

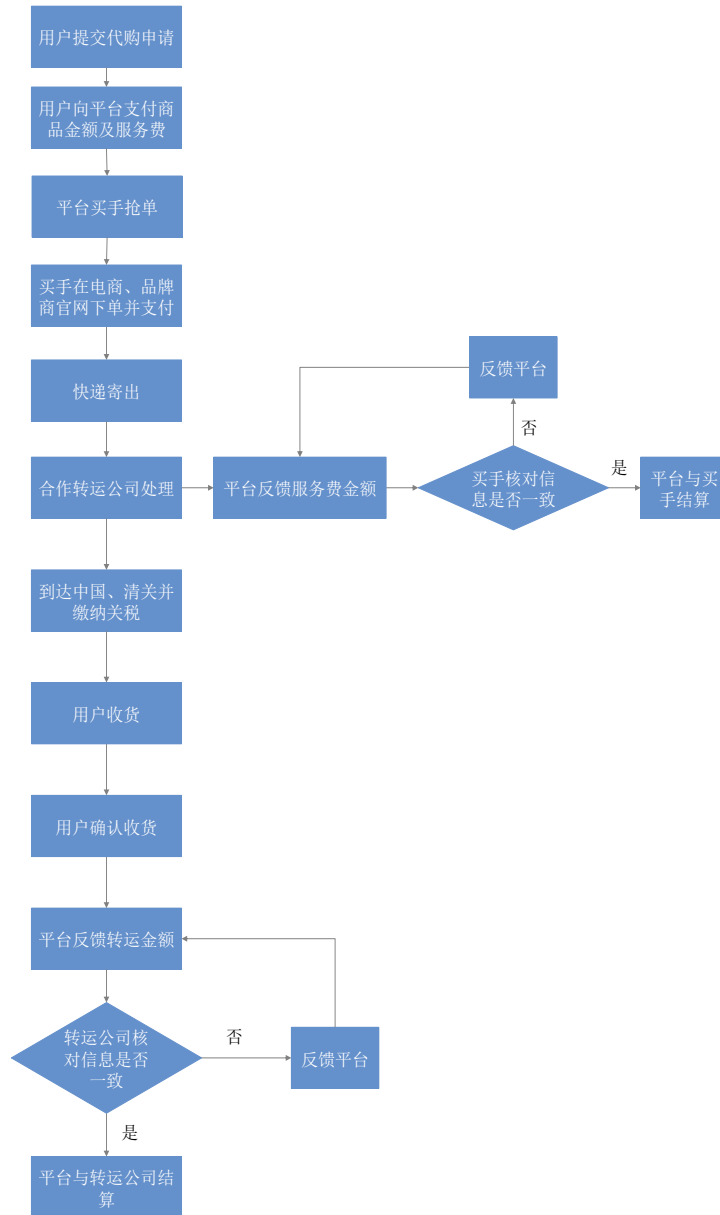
### 3) 广告业务执行

客户通常会在广告开始发布 3 个工作日前将广告内容素材提交发行人，同时提交与广告内容相关的证明文件，证明文件包括但不限于商标权证明或授权文件、著作权证明或授权文件、肖像权授权证明、批准文号、检验报告以及其他用以证明其要发布广告内容真实、合法与有效的证明材料。发行人会对广告内容进行审核，确保广告内容不违反法律、法规、政策及公共道德准则，也不会侵害任何第三方的合法权益。

发行人对广告内容审核通过后，媒介部会在广告发布系统中填写该笔广告发布的广告素材链接、广告位置、投放起止时间等，广告发布系统可根据上述信息自动对网页和 App 端的各广告位进行更新，按时完成客户要求的广告发布。

## 2、海淘代购平台服务

公司海淘代购平台服务流程图如下：



为了抓住跨境消费的趋势，发行人于 2013 年推出了海淘频道。发行人是首批向用户普及海淘知识、传播海淘消费理念，帮助海外电商、品牌商等接触中国用户的企业之一。

### （1）海淘代购平台业务具体情况

2016 年 11 月，发行人为解决用户在海外电商购买海外商品时存在的语言不通、支付不便、海外电商无法提供直邮服务等诸多障碍，推出了海淘代购平台贝窝网（www.beiwo.com）。海淘代购业务收入占比不到 0.50%，考虑到其对经营业绩的贡献有限，发行人目前已经停止承接新的海淘代购业务。



贝窝网向用户提供买手下单、海外转运服务、全程中文客服等服务，支持美国亚马逊（自营）、日本亚马逊（自营）、英国亚马逊（自营）、ebay、6PM、Brooks Brothers、Joe's NB Outlet、STP、Backcountry、kipling 官网等海外电商平台的代购服务，为用户购买海外商品提供了多种选择。贝窝网目前已停止承接新的海淘代购业务。

发行人提供的海淘代购平台业务主要包括四个主要环节：用户提交代购申请、买手抢单并购买、转运公司运输、用户确认收货。每个环节的具体情况如下：

#### ①用户提交代购申请

##### 1) 合作主体及基本情况

该环节的合作主体为有海淘需求的用户。

##### 2) 合作主体发挥的作用

用户登录贝窝网后，将上述海外电商平台的商品链接复制到贝窝网的搜索栏，贝窝通过系统抓取商品信息生成可售卖中文商品详情页，供用户下单提交代购申请。

用户在提交订单时需填写收货人、所在地区及详细地址、手机号码等信息，另外因海淘产品涉及入境清关，根据中华人民共和国海关总署 2006 年修订的《中华人民共和国海关对进出境快件监管办法》，入境到中国大陆的个人包裹（除邮政渠道包裹外）经海关查验需向海关提供收件人身份证件（彩色）等相关信息，因此用户还需提交身份证正反面扫描件。

目前贝窝网主要与转运公司合作，转运公司拥有不同的转运线路，贝窝网会在用户下单时将最优匹配的转运线路推荐给用户，并公示该渠道的运输规则及限制、运费标准、清关政策等信息。

#### ②用户向平台支付商品金额、运费及服务费

##### 1) 合作主体及基本情况

该环节的合作主体为有海淘需求的用户。

##### 2) 合作主体发挥的作用

用户向贝窝网支付商品金额、运费及服务费。

### 3) 合作主体取得的对价

用户在贝窝网海淘代购时需要支付商品费用、平台服务费、转运费和税费，统一由贝窝网代为收取：**A**、商品金额以用户下单时海外电商平台显示的外币金额作为计价依据，根据汇率换算为人民币，如产生境外当地运费，发行人相应向用户收取；**B**、平台服务费为用户下单时商品费用的约 7%，单笔 10 元保底，200 元封顶；**C**、转运费根据承运的转运公司和转运线路由贝窝网代收代付；**D**、税费为海外商品清关时产生的关税，如果为 0 则无预收税费，如产生额外税费贝窝网会联系用户进行补缴。用户点击“提交订单”后，可使用支付宝、微信等国内日常使用的支付方式进行付款，完成提交代购申请的过程。

### ③买手抢单并购买

#### 1) 合作主体及基本情况

该环节的合作主体为买手。

发行人的海淘买手指的是熟悉海淘业务和购买流程、拥有与海外电商平台的沟通能力和经验、有意愿为国内消费者提供海淘服务的个人。买手并非发行人公司员工，发行人会根据业务需求不定期招募买手，为保证代购服务的质量，发行人对买手招募制定了严格的制度和标准，双方需通过邮件签署《买手合作协议》，协议中明确说明了双方的合作方式、买手的权利和义务、买手获取的佣金比例内容。买手需要另外向贝窝网提供身份证/护照扫描件、本人手持身份证/护照的照片、联系方式、联系地址等相关身份信息，以及常用银行账号和开户行等结算信息。

#### 2) 合作主体发挥的作用

用户在贝窝网提交代购申请并付款后，订单会流转至发行人开发的买手平台，买手会在买手平台中抢单并帮助用户在海外电商网站购买。

### ④海外电商网站将商品寄往转运公司

#### 1) 合作主体及基本情况

该环节的合作主体为买手。

## 2) 合作主体发挥的作用

海外电商网站根据买手选择的转运公司在海外仓库的地址发货，商品运输至转运仓库后由转运公司进行后续处理。

## 3) 合作主体取得的对价

买手在该环节取得的对价包括商品价格和佣金两部分。其中，买手获得的佣金按用户下单时的实时汇率结算，为商品人民币金额的 2%，5 元保底，50 元封顶，从用户交纳的平台服务费中支付。商品到达转运仓库后，买手与发行人就订单信息、目前订单状态、应取得的买手服务费等信息进行确认，发行人财务部进行财务处理，将向用户收取的商品款和买手服务费佣金计入其他应付款。买手平台每周与买手定期结算两次，买手平台在结算日前一日与买手对符合结算条件的订单进行核对，由买手进行确认。

### ⑤转运公司向用户寄送商品

#### 1) 合作主体及基本情况

该环节的合作主体为转运公司。

由于多数海外电商网站存在无法提供直邮中国服务、直邮运费及税费过高等问题，目前国内海淘代购平台通常会选择与转运平台合作进行海淘商品的运输。

#### 2) 合作主体发挥的作用

转运平台通常在海外拥有转运仓库，在国内设有专业的清关团队或拥有稳定的清关渠道，可以为海淘用户提供海外转运仓代收商品、海外转运国内、国内海关清关等相关服务。

买手在海外电商平台下单时将派送地址填写为转运平台专属转运仓地址，商品到达仓库后，转运平台确认商品信息、称重并计算转运费，对商品进行打包和加固后运往国内。商品到达国内海关后，转运平台的专业团队根据用户选择运输线路的清关方式进行申报和清关。货物通过海关进入国内后，转运平台交由国内物流公司负责后续运输。

#### 3) 合作主体取得的对价

转运平台主要收取货物转运费以及清关税费，从用户缴纳的运费及关税中支付。对于货物转运费，用户在贝窝网选择转运平台时，贝窝网会先预估商品的重量，根据转运平台的运费政策预估运费。商品到达海外转运仓时，转运平台会对货物进行称重并确定实际运费金额。如果贝窝网预估运费和实际运费相差 10 元以内，运费多退少不补，若相差 10 元以上，用户需补缴运费。对于清关税费，电商渠道会按照海关要求的类目征收比例预收税费；邮政渠道如果清关被税，用户需按照邮政要求到当地邮政部门自行交税；其他不预收税费渠道出税后由贝窝网联系用户补缴。在用户实际收到商品并确认收货、贝窝网和转运平台对转运费和清关税费确认无误后，发行人再定期向转运平台付款。

#### ⑥用户确认收货

##### 1) 合作主体及基本情况

该环节的合作主体为用户。

##### 2) 合作主体发挥的作用

用户在贝窝网海淘的商品经过海关清关进入国内后，转运公司将商品交由国内的物流公司负责国内的运输，用户收到商品并检查无误后并确认收货后，意味着该笔海淘代购订单已执行完成。

#### ⑦售后服务

贝窝网售卖商品出现售后问题处理原则：因海外商城原因导致的投诉，贝窝网会联系买手协助用户与海外电商联系申请售后；因转运物流环节产生的商品破损、遗失等问题，贝窝网将责成转运公司负责售后理赔，达成赔付后，由贝窝网先行赔付；因贝窝网售卖商品信息错误、购物体验差等引起的诉讼，由贝窝网承担售后理赔。

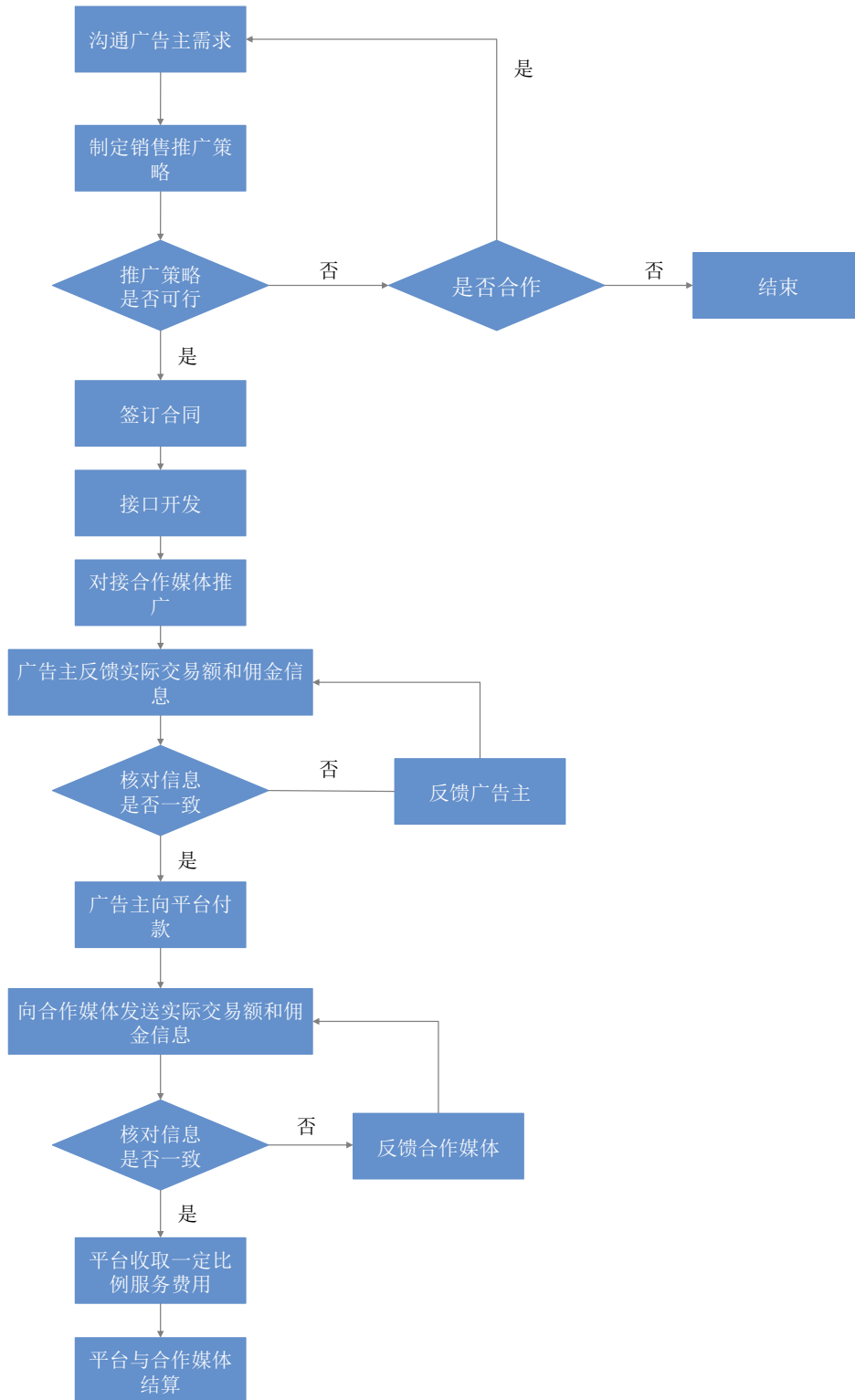
#### (2) 发行人该业务毛利率较高的原因

发行人海淘代购平台业务于 2016 年开始正式运营，2016 年至 2018 年毛利率分别为 59.88%、51.44%及 58.53%，处于较高水平，主要由于该业务是作为海淘代购平台为用户提供服务，并按照海淘商品实际成交金额收取一定比例的服务费，本质上为服务收入，不涉及商品交易，不属于商品销售收入，加之贝窝网

主要成本为结算手续费和少量相关运营成本，因此发行人海淘代购平台业务毛利率较高合理。

### **3、互联网效果营销平台服务**

2016 年 7 月，发行人推出了星罗广告联盟 LinkStars，提供互联网效果营销平台服务。



LinkStars 具体运作模式如下：

LinkStars 是一个中间平台，一端连接拥有流量的网站、移动客户端和内容创业者等联盟媒体，一端连接电商、品牌商等广告主。

广告主可在 LinkStars 上发布广告需求，并设定一定的佣金比例作为广告推广的报酬。联盟媒体可在 LinkStars 看到所有广告主的广告需求，若联盟媒体有意为广告主进行推广，可通过 LinkStars 进行申请并获取推广代码，并将推广代码放置在自身媒体的广告位上，联盟媒体的用户点击该广告并进入广告主的网站下单并购买成功后，联盟媒体可获得商品交易总额的一定比例作为佣金收入。

LinkStars 主要为存在营销需求的电商和品牌商提供广告推广、广告发布中数据监测、数据统计等专业的互联网效果营销平台服务，同时为联盟媒体提供了一个长期、诚信和安全的广告营收平台。

目前，发行人已与京东、苏宁易购、1 号店、国美在线、中粮我买网、唯品会和 6PM 等国内外知名电商在内的约 470 家优质广告主建立了合作关系。通过星罗 LinkStars 广告联盟，广告主可有效地将广告信息推送至目标受众，从而更精确地实现广告营销目标。

#### （1）沟通广告主需求

##### ①合作主体

该环节的合作主体为发行人和广告主。

##### ②合作主体发挥的作用

发行人根据广告主的需求拟定推广目标并制定广告发布策略。

#### （2）广告主签订合同、账号注册

##### ①合作主体

该环节的合作主体为发行人和广告主。

##### ②合作主体发挥的作用

广告主与发行人签订 CPS 营销协议并在 LinkStars 平台开设账号。

#### （3）广告主需求发布

##### ①合作主体

该环节的合作主体为发行人。

##### ②合作主体发挥的作用

发行人在 LinkStars 网站中发布广告主的推广需求。

(4) 合作媒体对接推广需求

①合作主体

该环节的合作主体为合作媒体，主要为拥有流量的网站、移动客户端和内容创业者。

②合作主体发挥的作用

1)与发行人签订 CPS 合作协议并在注册成为 LinkStars 平台的合作媒体后，可在 LinkStars 平台查看广告主发布的广告活动。

2) 若合作媒体有意向进行广告推广，可通过 LinkStars 平台进行申请并获取广告发布代码，然后将该代码嵌入自身网站的广告位实现广告发布。

3) 合作媒体在实现与 LinkStars 的广告发布关系后，可在 LinkStars 平台中查看近期佣金收入及明细、提现记录以及综合报表等。

(5) 广告主向发行人反馈实际交易额和佣金信息、付款

①合作主体

该环节的合作主体为发行人和广告主。

②合作主体发挥的作用

LinkStars 的数据接口会记录来自合作媒体的导流信息，公司与广告主就导流信息进行核对。

③合作主体取得的对价

广告主按约定的佣金比例向发行人支付佣金。

(6) 发行人向合作媒体反馈实际交易额和佣金信息、付款

①合作主体

该环节的合作主体为发行人和合作媒体。

②合作主体发挥的作用



LinkStars 的数据接口会记录来自合作媒体的导流信息，公司与合作媒体就导流信息进行核对。

### ③合作主体取得的对价

发行人从广告主取得的佣金，在扣除 10%（2017 年 6 月后新接入的广告主为 20%）的平台服务费后向合作媒体支付。

## （三）发行人的主要经营模式

### 1、盈利模式

公司主要运营内容类导购平台什么值得买，以高质量的消费类内容向用户介绍高性价比、好口碑的商品及服务，为用户提供高效、精准、中立、专业的消费决策支持。同时，作为导购业务的延伸，公司自 2016 年下半年起通过下属子公司提供海淘代购平台服务和互联网效果营销平台服务。

报告期内，公司主要开展信息推广服务、海淘代购平台服务和互联网效果营销平台服务三大类业务。概括而言，信息推广服务的收入实现方式包括通过网站或移动客户端提供电商、品牌商等的相关商品或服务信息，将用户导流至电商、品牌商官网，根据用户实际完成交易金额的一定比例向电商、品牌商等获取的电商导购佣金收入，以及通过网站或移动客户端为电商、品牌商等提供广告展示位等营销服务，向电商、品牌商等获取的广告展示收入；海淘代购平台服务通过帮助用户在海外电商、品牌商官网购买商品，按照商品实际交易金额收取一定比例的服务费；互联网效果营销平台服务通过为各类媒体提供电商、品牌商等广告主的需求信息收取一定的服务费。海淘代购平台服务对公司的毛利额贡献较小，目前该业务已停止承接新的海淘代购业务。

### 2、采购模式

公司业务经营过程中的主要采购成本包括云服务费、软件使用费、硬件设备采购、技术服务费和广告宣传费等，各项采购均依照《采购管理制度》进行。具体而言，公司各部门根据业务发展需要，拟定采购服务方案后，根据金额分级进入相应的审批流转环节。其中非常规办公类采购由需求部门制定供应商筛选标准，选择合格供应商谈判，经批准后签订项目服务合同，财务部门负责监

督并把控其中的风险；常规类办公采购通过审批后转交行政部门执行采购，财务部门负责审核。公司采购部门在采购过程中建立了供应商档案，并依据《采购管理制度》的要求，按照相应的审批权限和流程进行采购活动。

### 3、服务模式

公司主要通过内容类导购平台什么值得买提供信息推广服务，该服务包括为电商、品牌商等带去目标用户并形成交易的服务，以及提供广告展示的服务。同时，公司还推出了贝窝网提供海淘代购平台服务，以及星罗广告联盟 LinkStars 提供互联网效果营销平台服务。

公司主要服务的服务模式具体如下：

#### （1）信息推广服务中的电商导购业务

##### ①公司电商导购业务的具体模式

##### 1) 用户开发、维护和管理的具体模式

##### A、用户开发的具体模式

发行人在用户开发方面，主要包括市场品牌推广获客和口碑传播获客两个渠道，主要路径是通过确定种子用户和目标市场的定位和选择，深入研究目标用户群体特征，从而制定精准的市场营销策略。

##### a.市场品牌推广

发行人将企业品牌广告和创意内容策划，通过精准广告投放和有效公关传播的方式覆盖到目标用户，从而实现与用户潜在需求产生共鸣并使用户认同品牌价值观的目标。目标用户会通过直接访问发行人网站、下载 App、搜索发行人品牌关键词等方式转化为发行人的用户。

##### b.用户口碑传播

口碑传播也是发行人用户开发的主要渠道之一。自 2010 年起，发行人积累了一批热衷电子产品、乐于交流购买心得和产品体验的种子用户；其后，发行人用户量级不断攀升，关注品类不断拓展，积累了更多“爱买且会买”的忠实用户，营造了高参与度、高认同感及高自豪感的社区氛围，为口碑传播提供了坚实的基

基础和天然的优势。发行人的用户推荐意愿高于行业水平，多数用户表示愿意将其推荐给亲友。

### c.新用户引导和激励策略

对于不同推广渠道带来的新用户，发行人会针对性地制定新人引导策略，以提升新用户体验为目的，引导新用户了解网站主要功能，促进用户与站内内容进行互动，如对文章进行评论、收藏、关注等操作，并以新用户任务的形式进行奖励，提升用户参与度，培养长期访问的习惯。

## B、用户维护的具体模式

用户维护是发行人关注的首要重点，其核心运营方法是通过调研和数据分析，了解用户需求，结合用户需求搭建用户成长体系和服务管理体系，以提升用户活跃和用户满意度为目标，为用户提供更优质更高效的服务，实现平台和用户共赢。

### a.了解用户并洞悉用户诉求

发行人通过每日监测用户行为数据，定期对不同层级用户进行访谈，及时发现用户问题和动态变化，制定并更新用户画像，对不同层级不同需求的用户设计精准营销服务方案，从而也在掌握用户动态的同时对平台运营起到了支撑作用。

### b.建立用户成长体系，促进用户活跃度

发行人在了解用户的基础上，为用户量身设计并搭建了一套完善、独特的用户成长体系。该体系于 2012 年 6 月上线，并不断进行迭代优化。发行人的用户成长体系包含积分、经验、金币、威望、等级五部分，主要内容是对用户进行分层，根据贡献度、活跃度、访问频率等维度设定不同的运营策略，通过短信、邮件、推送及站内信对用户进行精细化运营，以能兑换礼品卡和优惠券的金币、积分为主要激励手段，结合签到、任务等热门功能，促进用户持续活跃和内容贡献，形成用户自驱动力的社区生态。

### c.建立完善的用户服务体系

发行人在用户反馈收集和处理方面，搭建了完善的客服体系。该体系旨在提升平台信誉度和用户忠诚度，充分利用在线即时沟通、留言反馈、用户群沟通等

多种主流客服方式，保持与用户的密切联系。作为连接平台与用户的纽带，可及时接收用户声音。多方位的客户服务渠道，提高了平台的服务水平，有助于用户更便捷地反馈问题，对用户体验和满意度提升起到关键作用。

#### d.通过社群与活动维系用户关系

用户关怀是发行人平台用户运营的特色，也是用户维护工作的重中之重。为此，发行人制定了一系列常态化用户激励机制，如用户福利专区、用户专享优惠、用户成长体系等。同时，定时定期策划各种用户回馈活动，例如年中/年终回馈专题活动、“值友节”等线下活动，以及依托社群维系的线上/线下用户交流群等，深获用户好评。

### C、用户管理的具体模式

发行人在用户管理方面主要包括管理设施和用户信息管理两个部分。管理设施包括用户管理后台，负责用户信息和账户的管理；用户精细化运营后台，负责用户生命周期管理，促进用户活跃，并提供精准定制服务；用户数据管理后台，负责用户数据的统计和分析。用户信息管理包括用户审核和内容审核两部分，通过机器人和人工实现双层筛查，多重审核的机制，保障全站信息审核无遗漏，达到维护社区和谐稳定，规避公司涉诉风险等目标。

#### a.用户信息管理后台

发行人拥有安全、稳定的用户管理后台，在安全方面，限制后台必须通过内部网络才能访问；用户手机号、姓名、地址等敏感信息进行强加密再存储，确保数据安全；后台权限严格控制，所有操作均有日志记录。在稳定方面，发行人引进多家渗透测试服务，定期进行全站扫描检测，确保用户信息管理无漏洞，且发行人具备完整的上线前检查清单，确保服务安全。

#### b.用户信息和内容审核机制

发行人在用户信息和内容审核方面同样具备一套完善的机制。对于用户审核，发行人是从用户信息，包括头像、昵称、访问地址、联系方式等多维度进行筛查审核，并引入腾讯云风控系统，加强对用户质量安全的评估，有效防止机器批量注册等违规行为。对于内容审核方面，发行人严把审核关，坚持全站内容人工监管，所有文字和图片信息皆通过机器人和人工两道审核，由系统进行第一道把

关，人工筛查进行第二道把关，并具备质检人员复查机制，确保内容审核严谨无缝化管理，并时刻关注国家网络相关法律法规，定期更新《什么值得买用户使用协议》和《什么值得买社区指导原则》，做到提前预警、及时处理，有效地防止不良信息产生以及传播。

## 2) 电商导购内容提供、维护和管理

电商导购内容提供、维护和管理请参见成长性专项意见之“三、发行人自主创新能力分析”之“（一）发行人主营业务的独创性与创新性”之“1、创新的用户贡献内容运营模式”。

## 3) 用户消费购买过程控制

发行人网站和 App 并不强制要求用户进行注册。用户在发行人网站或 App 浏览并获取用户、商家和编辑提供的优惠信息后，可通过优惠信息页面中的商品或服务链接跳转进入电商、品牌商的网站，并使用在电商、品牌商网站的用户名和密码下单购买。

发行人通常与各电商旗下联盟平台以及第三方联盟平台签订《CPS 合作协议》，约定按照发行人引导用户到达电商或品牌商后产生的有效交易金额，与联盟平台结算佣金（即 CPS-Cost Per Sale），佣金比例按照不同联盟平台的标准执行。发行人优惠信息链接附加有后缀代码，各联盟平台可通过后缀代码识别并跟踪订单交易的状态，发行人可在各联盟平台中查看导购金额和电商导购佣金收入等信息。

## 4) 商家业务开发、维护和管理的具体模式

### A、商家业务开发的具体模式

发行人向电商和品牌商提供电商导购服务，因此发行人商家业务开发对象主要为各知名电商平台以及品牌商，发行人商务部负责相关商家开发工作。

对于阿里巴巴、京东、亚马逊、网易考拉、苏宁易购等大型电商平台以及著名品牌商客户，发行人商务部通常会主动上门寻求合作机会，若各大电商拥有旗下的联盟平台，发行人会与联盟平台签订 CPS 合作协议确定合作关系。若电商或品牌商通过第三方联盟平台进行推广，发行人通过第三方联盟平台接入该电商

或品牌商，与其确定合作关系。对于中小型电商客户而言，发行人的客户开发流程与大型电商基本一致。目前主流的大型综合电商均已经和发行人建立稳定的合作关系。

## B、商家业务维护和管理的具体模式

### a.建立有效的沟通机制

针对大型电商和品牌商客户，发行人商务部对接人员每周进行日常交流、需求沟通、合作形式确认等工作，必要的话进行当面拜访，了解其在发行人网站推广情况及效果，根据反馈为其推荐合适的合作形式。针对中小型电商，发行人商务部根据其具体需求进行对接，电商大促期间的需求沟通通常较为频繁，非大促期间仅保持日常活动的对接。

### b.通过各类营销活动促进合作

对于大型电商和品牌商客户，发行人会根据其整体营销目标，安排专门运营人员对接，为其策划优惠活动、促销专题、节点活动、广告投放及推广文章等促销方式，以帮助其完成销售目标。

## 5) 导购后与商家交易结算过程

发行人通常按月与各电商导购客户进行电商导购佣金收入结算。对于拥有联盟平台的电商和品牌商，各联盟平台的结算政策和结算日期存在较大差异，发行人通常会在每月的规定时间登录各联盟平台进行正式结算；对于无联盟平台的电商和品牌商以及第三方联盟平台客户，发行人通常每月通过邮件对账的方式与其结算佣金。

## ②与同行业公司的差异、原因及影响

目前 A 股尚无主要经营导购业务的上市公司，新三板公司淘粉吧在公开转让说明书及年度报告中对上述部分信息进行了说明（淘粉吧已在全国中小企业股份转让系统终止挂牌），具体如下：

|                 | 淘粉吧  | 公司   | 差异   |
|-----------------|--|--|--|
| 用户开发、维护和管理的具体模式 | 通过“淘粉吧”网站引导网购用户与电商平台间的交流、交易，提取成交额的佣金，并以集分宝的形 | 公司通过市场品牌推广和口碑沉淀进行推广，选取种子用户，进行市场精准营销；在用户维护方 | 在用户开发方面，公司最初主要通过口碑沉淀进行，而淘粉吧主要依靠内部品牌营销团队与商家 |

|   | 淘粉吧  | 公司   | 差异   |
|---|--|--|--|
|   | 式返利给网购用户。  | 面，公司通过调研和数据<br>分析，了解用户需求，结<br>合用户需求搭建用户成<br>长体系和客户服务管理<br>体系，以提升用户活跃和<br>用户满意度；同时公司进<br>一步通过用户后台管理<br>和用户信息管理定制更<br>加精准服务。   | 进行对接，品牌推广等；<br>在用户管理与维护方面，<br>公司逐步完善用户服务<br>体系，推出用户画像系<br>统，分析用户需求，而淘<br>粉吧主要通过“集分宝”<br>的形式开展“高返”与“超<br>高返”活动，以实质性返<br>利的模式吸引用户。   |
| 电商导购<br>内容提<br>供、维<br>护和<br>管理                | 淘粉吧的运营团队与上<br>千家品牌商家对接，为用<br>户推出高返利的品牌商<br>品，并以限时特卖的形式<br>推出。  | 公司优惠信息的来源包<br>括 UGC、PGC、BGC 等，<br>其中 UGC 比例逐年上<br>升，已将近达到 80%。公<br>司筛选及推送优惠信息<br>采用漏斗式筛选后，在各<br>频道基本按照时间顺序<br>进行排列，采取类似于今<br>日头条等新闻客户端的<br>信息展现形式，以纵向信<br>息流的方式展现优惠信<br>息卡片。 | 在电商导购内容提供方<br>面，公司主要通过用户贡<br>献，即 UGC 的方式提供<br>优惠信息，而淘粉吧主<br>要通过 PGC、BGC 的方<br>式由内部运营团队提供<br>主要的优惠信息；在电<br>商导购的内容维护与管<br>理方面，公司先利用漏<br>斗式筛选后，按照时间<br>顺序进行呈现，而淘粉<br>吧主要通过“高返”“超<br>高返”等板块形式进行<br>呈现    |
| 用户消费<br>购买过<br>程控制                            | 公司依照不同商家和商<br>品按提前约定的比例以<br>“集分宝”的形式返利给<br>网购用户，以最直接的引<br>导方式—“省钱”来吸引<br>广大网购用户浏览“淘<br>粉吧”网站，进而导入到<br>淘宝网以达到进一步增<br>加成交额的目的。   | 公司不强制用户进行注<br>册，用户可在浏览网站<br>获取优惠信息后，跳转<br>至相应商城进行物品购<br>买；同时，公司与商家<br>签订《CPS 合作协议》，<br>约定相应的佣金比例。  | 公司与淘粉吧向用户提<br>供优惠的方式存在较大<br>不同，公司不强制用户<br>注册，在用户购买商品<br>后，并不会提供优惠或<br>返利，而淘粉吧会在用<br>户通过链接进行购买后<br>，直接向用户的账户中<br>进行直接的返利。   |
| 商家业务<br>开发、<br>维<br>护和<br>管理<br>的具<br>体模<br>式 | 公司在前期市场调研的<br>基础上根据客户的需求<br>为其提供技术解决方案<br>和合作模式，进而签署<br>相关合作协议，并组织<br>研发部门、设计部门、<br>产品部门等进行系统研<br>发，产品正式上线后进<br>行运营维护和按照相应<br>标准进行财务结算；公<br>司通过与淘宝联盟签订<br>合作协议《阿里妈妈服<br>务协议》，为其提供用<br>户导入服务，并凭借自<br>身的网站运营实力和外<br>部网络技术服务公司的<br>宣传、策划等向网购用<br>户推介导购平台，引导<br>消费者进入淘宝网进行 | 公司通过与各大电商平<br>台签订年度框架协议并<br>提供优惠政策（如：配<br>送、返点等），增进与<br>电商平台的业务合作，<br>若电商通过第三方联<br>盟平台进行业务推广，<br>则公司将会通过接入<br>第三方联盟平台，从而<br>接触相应电商。  | 公司目前基本已与各大<br>电商及其联盟平台建<br>立了稳定的合作关系，<br>主要通过签订年度框<br>架协议以及相应的确<br>认单进行收入确认；而<br>淘粉吧 75% 以上的导<br>购收入均来自阿里妈<br>妈，因而对其依赖较<br>大，协议中不仅约定<br>佣金比例，且会按照<br>商品与商家的不同，<br>约定相应的“集分宝”<br>数量，由淘粉吧向淘<br>宝进行购买等。 |

|              | 淘粉吧  | 公司  | 差异   |
|--------------|--|---|------|
|              | 购物，达成消费者和商家之间对话机制，促成交流、交易，并进而收取商品成交额的佣金。   |   |      |
| 导购后与商家交易结算过程 | 根据服务商实际佣金收入金额，即月结后服务商账户中实际收到的佣金收入，按照一定的比例收取服务费，且阿里妈妈有权视产品功能实现调整各第三方服务商服务费的具体收取比例，并提前通知第三方服务商，如第三方服务商继续使用的，视为同意服务费调整收取方案。佣金计算上，淘宝网与公司同时具有双向选择权，并在双方达成一致意向的情况下签署服务协议。” | 发行人通常按月与各电商导购客户进行电商导购佣金收入结算。对于拥有联盟平台的电商和品牌商，各联盟平台的结算政策和结算日期存在较大差异，发行人通常会在每月的规定时间登录各联盟平台进行正式结算；对于无联盟平台的电商和品牌商以及第三方联盟平台客户，发行人通常每月通过邮件对账的方式与其结算佣金。 | 基本一致 |

## (2) 信息推广服务中的广告展示业务

### ①广告业务详细流程、与广告展示记录相关控制措施及有效性和可验证性

#### 1) 广告业务详细流程

广告业务详细流程请参见成长性专项意见之“一、发行人基本情况”之“(二) 发行人的主要产品或服务”之“1、信息推广服务”之“(2) 信息推广服务具体经营模式”之“②广告展示业务”。

2) 与广告展示记录相关控制措施及有效性和可验证性（信息系统专项核查中，存在的运营数据缺失的情况）

发行人每笔广告发布的广告展示记录主要包括广告系统内形成的排期表以及广告展示的截屏。报告期内发行人对于广告展示记录的保存呈现循序渐进的过程，2016 年相关排期数据和广告展示截屏存在一定缺失，2017 年后已较为完善，具体说明如下：

A、目前与广告展示记录相关的控制措施完整有效，具备可验证性

a.数据中心系统自动抓取广告位截图



2016 年 12 月起，发行人通过内部数据中心系统开始进行广告位的截图工作，数据中心定时对网站及 App 中的主要广告位进行截图，并相应注明截图时间、广告位名称等信息，发行人可通过数据中心自动截图的方式对广告展示记录进行有效的保存。

#### b.广告系统中可查看广告投放排期

发行人发布每笔广告时，媒介人员会在广告系统中对合同中约定的广告位下单并上传相关素材，广告系统可以准确统计广告发布的时间、广告位等信息，并形成电子版排期表。

#### c.媒介专员对广告上线进行截屏并出具结案报告

在每笔广告发布过程中，发行人会安排相应媒介部监测专员负责广告展示的上线监测工作。监测专员根据客户的广告发布排期，于每日上午 10:00 定时监测客户广告在值得买网站端或 App 端是否准时发布，并获取相关截屏作为广告展示记录的留存（截屏中包含日期、时间、广告位等信息）。

综上所述，目前发行人可以完整保留广告系统内的排期表以及广告展示的截屏，相关广告展示记录的控制措施有效并具备可验证性。

### B、报告期内广告展示记录存在缺失，但可通过技术手段找回相关记录

#### a.系统内电子广告排期数据及广告展示截图部分缺失的简要情况

##### I、广告排期数据缺失的简要情况

缺失情况：2016 年至 2018 年，系统内电子广告排期数据缺失占广告收入的比例分别为 9.11%、5.35%及 0.00%。

对公司的影响：如上文所述，公司财务部确认收入的主要依据是线下手工编制的合同台账和排期表，该资料报告期内是完整的。公司缺失的仅是系统内的部分电子排期数据，且占比较小，不到 10%。

##### II、广告展示截图缺失的简要情况

缺失情况：2016 年 1 月至 2016 年 12 月，广告展示的截图未保存在公司系统中。

对公司的影响：i.广告展示的截图虽然未保存在公司系统中，但在广告展示的当时都全部上传至第三方又拍云服务器，时间不可随意更改，可用于佐证历史上每一笔广告展示的图片内容；ii.广告发布的中转链接可在第三方 Google Analytics 中查看点击量，时间不可随意更改，可用于佐证历史上每一笔广告展示发生的时间。上述方法的有效性已经 IT 审计机构论证有效，综合上述两个方法，可以验证系统中截图缺失时间段广告真实的展示内容和时间。

因此，整体而言，虽然系统内的电子广告排期数据和广告展示截图存在部分缺失，但企业内部有完整的手工数据，第三方平台有完整的监测数据，系统数据部分缺失对公司收入的真实性、完整性无实质影响。

#### b.系统内电子广告排期数据缺失及影响的具体情况

##### I、不同时段系统内电子广告排期数据缺失的具体情况

| 时间                     | 广告发布系统        | 电子广告排期数据缺失情况                |
|------------------------|---------------|-----------------------------|
| 2016 年 1 月至 2017 年 8 月 | 广告系统 2.0 版本   | 不缺失                         |
|                        | 运营系统          | 由于数据覆盖等原因，系统内电子广告排期数据存在一定缺失 |
| 2017 年 8 月至 2018 年末    | 广告系统 2.0 升级版本 | 不缺失                         |

##### II、各年度系统内电子广告排期数据缺失的具体比例

2016 年至 2018 年系统内排期数据缺失的情况如下：

| 项目                      | 2018 年度 | 2017 年度 | 2016 年度 |
|-------------------------|---------|---------|---------|
| 系统内电子广告排期数据缺失占广告收入的比例   | 0.00%   | 5.35%   | 9.11%   |
| 系统内电子广告排期数据缺失占主营业务收入的比例 | 0.00%   | 2.44%   | 4.63%   |

2016 年至 2018 年，系统内排期数据缺失占整体广告收入的比例分别为 9.11%、5.35%及 0.00%，占主营业务收入的比例分别为 4.63%、2.44%及 0.00%，占比较小，不存在重大影响。

##### III、系统内电子广告排期数据部分缺失对广告收入的真实性无实质影响

i.公司财务部确认收入的主要依据是线下手工编制的合同台账和排期表，该资料报告期内是完整的

总体而言，发行人的广告发布系统、CRM 业务管理系统以及财务系统不存在系统间的数据流转。发行人财务部门人员主要依据商务部门维护的合同台账中记录的确认收入金额进行财务处理，并将广告排期表等原始凭证作为凭证附件入账。线下合同台账和广告排期表在报告期内是完整的。

ii.公司缺失的仅是系统内中的部分电子排期数据，且占比较小，不到 10%

2016 年至 2018 年，系统内排期数据缺失占整体广告收入的比例分别为 9.11%、5.35%及 0.00%，占主营业务收入的的比例分别为 4.63%、2.44%及 0.00%，占比较小，不存在重大影响。

c.系统内广告展示截图缺失及影响的具体情况

I、不同时段系统内广告展示截图缺失的具体情况

2016 年 1 月至 2016 年 12 月，广告展示的截图未保存在公司系统中。2016 年 12 月后可完整查看数据中心的广告截屏。

II、广告展示收入的替代核查方式及核查情况

2016 年广告系统和运营系统中的广告展示截图未能完整保留，但发行人通过留存的广告投放时的中转链接，可在 Google Analytics 和第三方又拍云的服务器中获取相关证据证明广告实际发布，上述方法的有效性已经 IT 审计机构论证有效，具体说明如下：

i.广告发布的中转链接可在第三方 Google Analytics 中查看点击量，可用于佐证历史上每一笔广告展示发生的时间

用户点击广告位的广告后，会先通过一个中转链接再进入最终的广告页面，发行人可查询到该笔广告对应唯一的中转链接地址，通过中转链接地址可在 Google Analytics 中查询到该链接每天的被点击次数。在广告发布期间，该中转链接的被点击次数不为零，非广告发布时间，被点击次数均为零。因此通过在 Google Analytics 中查询中转链接的被点击次数，即可证明该广告已发布，并且确认广告发布的开始时间和结束时间。

ii.广告展示的截图全部在当时上传至第三方又拍云服务器，可用于佐证历史上每一笔广告展示的图片内容

发行人在每笔广告发布前 3 天左右，会将广告素材图片上传至又拍云服务器，发行人可通过上述中转链接地址查询到某笔广告发布时上传至又拍云服务器的广告素材图片。由于又拍云上记录的广告素材图片的上传时间不可更改，因此若广告素材图片的上传时间临近该笔广告发布首日，且和广告客户通过邮件发送的广告素材图片是一致的，即可作为该笔广告已经实际发布的证明。

由于 Google Analytics 和又拍云均为国内外知名企业，发行人篡改其内部数据的可能性很低，因此上述核实广告实际发布的替代措施较为可靠。上述两个手段可以完全验证所缺失的广告展示截图。

### iii. 中介机构核查程序

由于 2016 年的广告展示截图存在缺失，保荐机构通过上述替代方式对于 2016 年的广告展示收入进行了核查，核查情况具体如下：

| 项目       | 2016 年度 |
|----------|---------|
| 广告收入核查比例 | 93.15%  |

由上表可见，保荐机构通过上述替代方式，核查比例达到 93.15%。发行人广告展示收入的真实性可以确认。

### ②公司向客户出具广告展示情况及客户监督广告展示情况的一般措施

#### 1) 公司向客户出具广告展示情况

目前，在广告发布过程中，发行人会安排媒介部监测专员负责广告展示的上线监测工作。监测专员根据客户的广告发布排期，于每日上午 10:00 定时监测客户广告在值得买网站端或 App 端是否准时发布，并获取相关截屏作为广告展示情况记录的留存（截屏中需包含日期、时间、广告位等信息）。

除广告展示的上线监测工作以外，发行人会通过广告发布系统或 Google Analytics 对客户每个广告发布位置的曝光量、点击量和点击率等数据进行监测。客户广告发布结束后，发行人会根据客户要求，对该笔广告发布出具结案报告并向客户邮件发送，报告中包含客户名称、广告具体内容、投放日期、各广告位的广告发布截屏、曝光量、点击量和点击率等内容，使客户更直观有效地了解在发行人网站或 App 进行广告发布的效果，有助于发行人与客户建立长期稳定的合作关系。

## 2) 客户监督广告展示情况的一般措施

### A、按天计价的广告收入

发行人按天计价的广告收入客户主要分为直接广告客户以及广告代理公司客户，两类客户均会对每单广告发布情况进行监测。

广告展示类客户主要通过委托第三方广告监测公司的方式监测广告发布情况。在广告发布期间，广告监测公司会对广告发布的时间、长度、广告位和广告内容等进行监测，并留存相关证据以确认发行人按客户要求按时并准确地发布广告。另外，广告监测公司会实时监测每个广告发布位置的曝光量、点击量、点击率、转化效果等一系列媒介指标，监测完成后出具第三方广告监测报告，广告主或广告代理公司据此对广告投放效果进行评估，并对之后的广告投放计划进行优化和调整。

发行人目前未聘请第三方广告监测公司监测广告发布情况，主要通过发行人媒介部监测专员对广告发布情况进行截屏并出具结案报告、数据中心系统截屏的形式进行监测。广告展示类客户聘请的第三方广告监测公司出具的监测报告是表明广告展示情况的主要第三方证据，但由于第三方监测报告中通常涉及每个广告发布位置的曝光量、点击量、点击率、转化效果等一系列媒介指标，是广告展示客户考察合作媒体的重要参考依据，通常仅供广告代理公司和广告主内部使用，不会向发行人提供。

虽然发行人无法获取客户提供的客观第三方证据表明广告实际展示情况，但发行人可通过 **Google Analytics** 数据统计工具对广告展示的曝光量、点击量等指标进行监测，以作为内部经营以及为客户提供广告展示效果的参考依据。报告期内发行人与客户并未发生涉及广告效果的重大纠纷，说明发行人的广告展示效果已得到了客户及其广告监测机构的认可。发行人根据经双方确认的广告发布合同和广告发布排期表的约定，为客户按时提供广告展示服务并确认收入，符合行业内广告收入确认的惯例。

### B、按点击量、销售量计价

发行人按点击量或销售量计价的广告收入中，客户为监测在发行人网站或 App 进行广告发布而带来的点击量或销售量，通常会自行或聘请第三方监测公司

对相关数据进行监测。在双方规定的结算周期后，客户会通过邮件或发送确认单的形式向发行人反馈点击量或销售量，发行人根据内部统计数据与之核对一致或双方确认无重大差异后，客户根据核对后的点击量或销售量数据向发行人支付广告费用。

### C、消费众测广告服务

消费众测广告服务是指发行人将客户的产品交予用户使用，拥有积分和金币的用户，目前可以免费申领、试用，并撰写众测报告，供其他用户及商家阅读参考。该类广告服务以用户完成众测结案报告作为收入确认的依据，众测结案报告可作为第三方证据表明广告实际展示情况。

#### (3) 海淘代购平台服务

针对用户直接购买海外商品存在的诸多障碍，发行人提供海淘代购平台服务，为用户购买海外商品提供便利。具体服务内容请参见本节“一、发行人基本情况”之“（二）发行人的主要产品或服务”之“2、海淘代购平台服务”。

#### (4) 互联网效果营销平台服务

发行人通过星罗广告联盟 LinkStars 中间平台，为各类媒体和电商、品牌商等提供互联网效果营销平台服务。具体服务内容请参见本节“一、发行人主基本情况”之“（二）发行人的主要产品或服务”之“3、互联网效果营销平台服务”。

### 4、营销模式

发行人推广费用主要包括销售费用中的广告宣传费和业务推广活动费，报告期内推广费用的总体情况如下：

| 项目      | 2018 年度         |               | 2017 年度         |               | 2016 年度         |               |
|---------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
|         | 金额<br>(万元)      | 比例<br>(%)     | 金额<br>(万元)      | 比例<br>(%)     | 金额<br>(万元)      | 比例<br>(%)     |
| 广告宣传费   | 3,632.14        | 88.08         | 3,288.31        | 78.22         | 1,714.98        | 81.24         |
| 业务推广活动费 | 491.67          | 11.92         | 915.83          | 21.78         | 396.08          | 18.76         |
| 合计      | <b>4,123.81</b> | <b>100.00</b> | <b>4,204.13</b> | <b>100.00</b> | <b>2,111.06</b> | <b>100.00</b> |

由上表可见，2016 年至 2018 年，发行人的推广费用分别为 2,111.06 万元、4,204.13 万元及 4,123.81 万元，2016 年至 2017 年出现较大幅度增长，2017 年至 2018 年基本保持稳定，广告宣传费略有上升。具体原因如下：

### （1）2017 年发行人广告宣传费支出大幅增长

2017 年发行人广告宣传费支出为 3,288.31 万元，较 2016 年增长 1,573.33 万元，增幅为 91.74%。主要原因为：①发行人所处行业为电商导购行业，行业竞争较为激烈，用户流量获取成本不断提升。尽管发行人经过多年经营，已积累了海量的优质内容，获得了越来越多用户的关注和口碑传播，在电商导购行业已经形成了独有的核心竞争力和先发优势，但仍需不断提高广告宣传推广支出以保持用户规模的持续增长；②发行人 2017 年加大了在非一线城市的广告宣传力度，主要通过北京伟诚文化传播有限公司采用微信贴片广告、城市门户网站和论坛投放广告的形式在非一线城市进行推广；③发行人 2017 年尝试利用各类激励获取新用户，通过在联通沃商店、高铁火车票、机场杂志、加油站等投放广告，以赠送话费或手机流量等方式激励用户注册并下载 App，该类推广金额约为 500 万元。

### （2）2016 年和 2017 年业务推广活动费增长较快

主要原因为：发行人为了扩大在消费领域的影响力，提升品牌知名度，同时也为了答谢用户多年来对什么值得买的支持，于 2016 年和 2017 年分别举办了面向用户的大型年度线下活动“值友节”等，举办“值友节”涉及的支出主要包括场地租赁、活动报备、现场设施的搭建、物料涉及、道具租赁、安全保障等。2016 年发行人向第一届“值友节”的主要策划方北京天创汉华文化有限公司和北京卓知互动科技有限公司支付的业务推广活动费合计为 201.57 万元，2017 年发行人向第二届“值友节”的主要策划方北京金亿广苑文化发展有限公司支付的业务推广活动费为 601.29 万元，因此业务推广活动费的金额出现明显增长。

### （3）2018 年发行人推广支出保持稳定

2018 年，发行人推广支出为 4,123.81 万元，其中广告宣传费 3,632.14 万元，业务推广活动费 491.67 万元，在发行人主营业务收入增长 38.31%的情况下，推广支出与 2017 年基本持平，主要原因为：基于目前移动互联网的高速发展以及手机网民规模的持续增长，以及国产安卓手机品牌的迅速发展，发行人 2018 年主要通过各主流安卓手机应用商店进行推广，手机应用商店推广占广告

宣传费比例超过 65%，其余推广方式相应减少，因此总体推广支出与 2017 年持平。

## 二、发行人成长性分析

### （一）发行人成长性表现

#### 1、公司经营业绩保持了持续增长

报告期内，公司资产、业绩规模、经营业绩持续增长，具体情况如下：

单位：万元

| 项目            | 2018 年/<br>末 | 增长<br>幅度 | 2017 年/<br>末 | 增长<br>幅度 | 2016 年/<br>末 |
|---------------|--------------|----------|--------------|----------|--------------|
| 总资产           | 51,813.19    | 54.42%   | 33,554.43    | 52.11%   | 22,059.96    |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 32,768.18    | 29.03%   | 25,396.26    | 46.19%   | 17,372.13    |
| 营业收入          | 50,759.38    | 38.31%   | 36,700.43    | 82.44%   | 20,116.00    |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 9,571.92     | 10.99%   | 8,624.14     | 145.26%  | 3,516.37     |

#### 2、公司收入增长分析

报告期内，公司主营业务收入按服务类别分类明细列示如下：

单位：万元、%

| 服务类别      | 2018 年度          |               | 2017 年度          |               | 2016 年度          |               |
|-----------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
|           | 金额               | 占比<br>(%)     | 金额               | 占比<br>(%)     | 金额               | 占比<br>(%)     |
| 信息推广服务    | 40,719.09        | 80.22         | 31,756.50        | 86.53         | 19,895.36        | 98.91         |
| 互联网效果营销平台 | 9,971.21         | 19.64         | 4,824.51         | 13.15         | 201.92           | 1.00          |
| 海淘代购平台服务  | 69.07            | 0.14          | 119.41           | 0.32          | 17.13            | 0.09          |
| 合计        | <b>50,759.38</b> | <b>100.00</b> | <b>36,700.43</b> | <b>100.00</b> | <b>20,114.41</b> | <b>100.00</b> |

报告期内，受益于良好的市场发展机遇及公司竞争力的不断增强，公司用户基数不断增长，主动寻求与公司进行合作的电商、品牌商也日益增多，公司的主营业务收入保持了良好的增长态势。

#### 3、公司毛利增长分析

报告期内，公司主营业务毛利及毛利率分服务类别列示如下：

单位：万元

| 服务类别 | 2018 年度 | 2017 年度 | 2016 年度 |
|------|---------|---------|---------|
|------|---------|---------|---------|



|             | 毛利               | 毛利率(%)       | 毛利               | 毛利率(%)       | 毛利               | 毛利率(%)       |
|-------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| 信息推广服务      | 30,089.16        | 73.89        | 27,112.66        | 85.38        | 16,534.52        | 83.11        |
| 互联网效果营销平台服务 | 7,270.51         | 72.92        | 3,657.94         | 75.82        | 170.94           | 84.66        |
| 海淘代购平台服务    | 40.43            | 58.53        | 61.43            | 51.44        | 10.26            | 59.88        |
| 合计          | <b>37,400.10</b> | <b>73.68</b> | <b>30,832.03</b> | <b>84.01</b> | <b>16,715.72</b> | <b>83.10</b> |

报告期内，公司综合毛利额持续增长，由 2016 年度的 16,715.72 万元增至 2018 年度的 37,400.10 万元。报告期内，公司综合毛利率整体呈现下降趋势，整体仍保持较高水平，反映出公司较强的盈利能力和成本控制能力。

## （二）影响发行人未来成长性的行业因素分析

### 1、行业前景及发展趋势

#### （1）我国消费领域增量显著，居民消费需求增长趋势明显

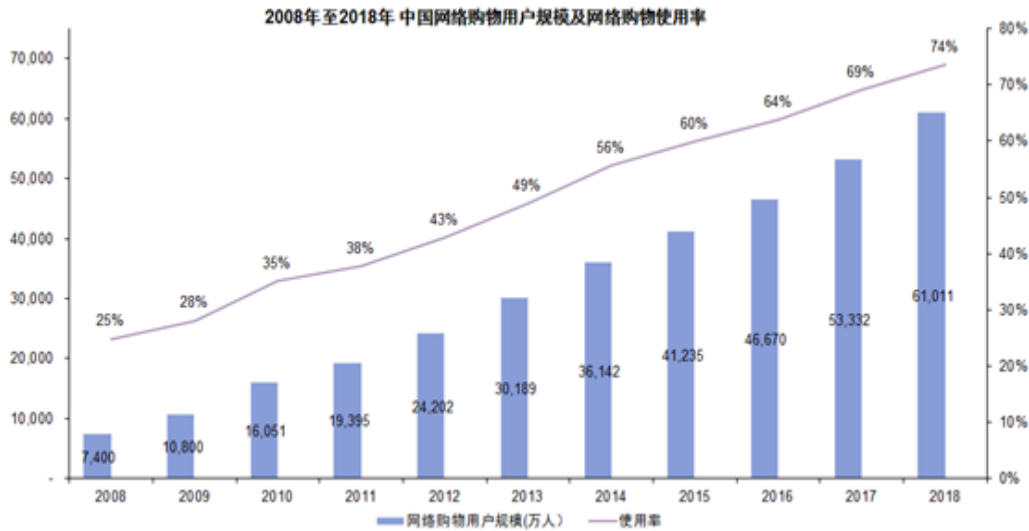
随着经济发展和居民可支配收入的增加，我国居民消费需求增长稳定。2005 年至 2010 年间我国私人消费对 GDP 增长贡献率为 32%，而在 2010 年至 2017 年间上述比例上升至 43%，私人消费成为拉动中国经济增长的重要力量。波士顿咨询认为，至 2020 年，我国的消费市场将达到 6.5 万亿美元的规模。

即便如此，从消费结构上来看，中国居民个人消费占 GDP 比重较低，与发达经济体差距较大。2017 年中国居民个人消费占 GDP 比重仅为 38.39%，远不及全球平均水平的 57.86%。随着中国经济结构优化升级，消费对经济增长的驱动力会不断增强，个人消费能力不断提高。

#### （2）网络购物产业规模呈上升趋势，电商导购行业共享增长红利

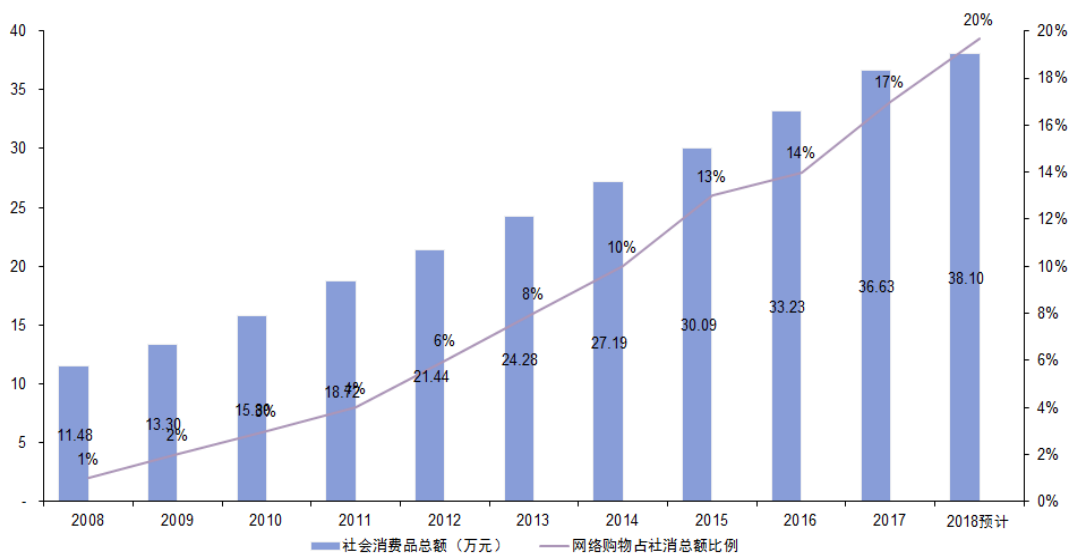
在消费领域继续保持高速增长的大背景下，随着互联网的普及，消费者的消费偏好和消费习惯不断发生变化，越来越多的消费者成为网购用户，网络渠道消费在整体消费领域的占比日益显著，成为拉动居民消费的重要渠道。

中国互联网络信息中心数据显示，截至 2018 年末，中国网络购物用户规模为 6.10 亿，较 2017 年底增加 7,679 万人；网络购物使用率亦稳步提升，从 2008 年的 25% 增加到 2018 年的 74%。中国网络购物用户规模及网络购物使用率情况如下图所示：



数据来源：中国互联网络信息中心

国家统计局数据显示，2018年全国社会消费品零售总额为38.10万亿元。艾瑞咨询预测2018年全国网络购物交易规模达到7.5万亿元，占全国社会消费品零售总额的19.69%，占比持续提升。我国社会消费品零售总额及相应的网络购物交易规模占比如下图所示：



数据来源：国家统计局、艾瑞咨询

注：艾瑞咨询2018年网络购物交易规模为预测值

### (3) 电商行业从粗放增长转向精耕细作，优质导购平台价值凸显

电子商务行业发展初期，由于网络用户规模增长迅速，行业流量红利较大，电商企业一般采用价格战、大规模广告投放等较为粗放的方式吸引用户，换取交易规模的快速增长。但随着电子商务行业发展的日益成熟，市场参与者不断增多，

竞争更加激烈，尤其是随着行业流量红利的日益减少，电商企业获取新用户的成本大幅提升，传统粗放型的广告投放方式吸引用户效果差、性价比低的劣势开始显现。

在电商行业整体用户获取成本不断增加的大背景下，电商企业一方面更加重视对用户的精耕细作，不断加强用户的忠诚度和粘性，提升用户在单位时间内的价值贡献；另一方面电商企业也更加重视对优质流量的争夺。导购网站作为连接用户和电商、品牌商的重要中间平台，不仅可以为电商、品牌商提供大量、高质量的用户群体，将流量在短时间内转化为交易；而且可以提升电商、品牌商在用户中的认知度和口碑，提升用户的忠诚度和粘性，在较长的时间里为电商、品牌商持续贡献价值。

总之，随着电商行业从粗放增长走向精耕细作，新增用户带来的流量红利减少、优质用户的流量价值逐渐上升，优质导购网站，尤其是内容类导购网站的商业价值日趋凸显。

## 2、影响行业发展的有利因素

### （1）国家政策加大支持力度

为加快并规范互联网行业的发展，国务院发布了《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》、《关于发展众创空间推进大众创新创业的指导意见》、《关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》、《关于促进跨境电子商务健康快速发展的指导意见》等多项意见，不断完善互联网经济管理机制，促进并加强电子商务行业发展，同时鼓励跨境电商发展。国家政策的推进和不断完善，不仅可以规范网络购物市场，也为电子商务及导购行业的可持续发展提供了更为宽松的环境。合理的约束措施加上有利的支持政策为导购行业的发展提供了指引与保障，营造了良好的成长空间。

### （2）互联网基础设施的完善和技术进步

互联网行业的发展依赖于网络基础设施的完善和科学技术的进步。目前，我国已建成超大规模的互联网基础设施，网络通达所有城市和乡镇，形成了多个高性能骨干网互联互通、多种宽带接入的网络设施。同时，移动智能设备的硬件和软件发展迅猛，移动社交、移动支付、3D 试衣等新兴技术的出现也为移

动购物提供了技术上的支持与保障，不断带动消费者向线上转移。这些都将进一步带动电子商务和导购行业的发展。

### （3）物流供应链不断完善

当下，中国城乡基础设施建设仍不平衡，物流配送服务技术、管理水平相较世界领先国家也还有一定差距。但在国家及地方政府的大力推进和企业的积极参与下，我国物流行业呈现出良好的发展趋势。未来国家基础设施建设将不断完善，农村地区信息化和物流等基础设施建设滞后、物流难、成本高的问题将逐步得到解决。此外，电商企业通过自建物流、与线下零售商合作、与第三方物流合作等模式也在不断加强物流建设，优化供应链管理水平和效率。

基础建设是物流的基础保障，物流是网络购物的重要服务环节，是保障用户体验的关键。物流供应链的进一步完善将极大地增强用户的网购信心，并进而促进电商及导购行业的发展。

## 3、影响行业发展的不利因素

### （1）网络购物法制体系尚待完善

近年来在居民消费需求增长和网络经济促进政策的带动下，我国电商及导购行业迅速发展，但相关的监管措施、约束政策、行业规范机制仍相对滞后于产业发展，法律及监管体系也不完善。相关法律法规对各种创新网络商业模式缺少明确的规范和解析，消费者的合法权益也无法得到安全有效的保障，网络购物中频繁出现假冒伪劣、虚假打折、偷税漏税等问题。在管理体制和手段方面，线下监管不适应线上的业态，如网售假货无法现场查验、取证，且追溯难。

我国电子商务发展整体处于起步阶段，国家缺少成熟的实践基础，电子商务相关法律法规只能在发展中逐渐完善，而这一完善过程需要较长的时间。

### （2）市场竞争不断趋于激烈

由于行业发展潜力巨大，吸引了众多资金进入该行业，行业竞争者不断涌入，其中不乏经营模式完全模仿公司的跟随者，更多市场竞争者的加入将使得对用户流量的争夺更为激烈。同时由于用户选择的增多，企业获取并留住用户

的难度增加，也对行业内企业的产品创新、运营管理、技术研发等各方面都提出了更高的要求。

### （三）支持发行人持续成长性的竞争优势分析

#### 1、优质内容优势

自创办以来，公司非常重视内容体系的建设，不仅通过创新的产品设计和系统的运营手段鼓励越来越多的用户贡献内容，而且建立了严格的内容审核和发布标准，保证平台内容的质量。目前，什么值得买上沉淀了大量的内容，不仅包括基于优惠信息的商品数据库，还包括很多用户的购物攻略、商品评测、商品晒单等。

什么值得买独特的 UGC 内容运营模式和海量的优质内容成为公司区别于其他竞争对手的核心优势。

#### 2、用户群体优势

自创办以来，公司一直致力于用优质的消费类内容、创新的多元化互动方式和持续改进的产品运营机制为用户提供多品类、一站式的消费决策支持。经过多年的用心经营和耐心积累，公司已经拥有了一批受教育程度高、消费能力强，而且忠诚度和活跃度也都很高的用户群体。他们不仅通过什么值得买获得消费决策支持，也为什么值得买贡献了大量的内容。

根据 Google Analytics 和友盟统计，2018 年度什么值得买网站及其各类移动客户端平均月活跃用户数达到 2,654.43 万。2016 年至 2018 年，月活跃用户数复合增长率为 19.39%。2018 年度，什么值得买移动客户端单个用户平均每日启动次数达到 7.03 次，每月新增用户的次月留存率最高达 47.00%。

什么值得买所拥有的庞大且高质量的用户群体，以及领先的用户忠诚度、活跃度和互动性已经成为公司的核心竞争优势之一，这一优势将继续推动公司的高速发展以及各个业务布局上的不断完善。

#### 3、品牌口碑优势

自 2011 年什么值得买网站正式运作以来，坚持“价值驱动”的经营理念，持续不断地向用户推荐高性价比的商品、高质量的消费类内容，逐渐成为值得用

户信赖的消费参谋和消费决策工具。正是凭借在用户中的良好口碑，公司的用户规模和消费领域的影响力日益提高。

与此同时，公司用户基数大、用户质量高等优势已经获得了众多电商、品牌商的认可。通过他们的口碑传播，什么值得买日益成为更多电商、品牌商获取用户、提升品牌影响力的重要渠道。截至本招股说明书签署日，公司已经与众多国内外知名电商、品牌商达成了友好的长期合作伙伴关系，包括阿里巴巴、京东、亚马逊全球、苏宁易购、国美在线、沃尔玛、eBay、Ashford、Macy's 等国内外电商或零售商，Linkshare、Affiliate Window 和 Commission Junction 等联盟平台，以及耐克、Visa、戴森、DELL、雅诗兰黛、华为、中国银行、银联国际、美的、iRobot 和松下等国内外品牌商。

2017 年 8 月，公司被评选为商务部 2017-2018 年度电子商务示范企业。

#### 4、经验丰富的专业化管理团队

公司核心管理团队拥有丰富的互联网企业运作经验，对于内容导购和电子商务行业拥有极大的热情与独特的洞察力，在产品开发、内容运营和团队建设等方面具有出色的能力。这有效地保障了公司的高效运转和持续经营，同时有利于公司抓住行业未来的发展机遇，再上一个台阶。

同时，公司充分重视内容和技术团队的建设，打造了具有深刻用户洞察力和卓越选品能力的内容运营团队，以及技术能力突出、实操经验丰富且非常具有前瞻性的专业研发团队，这是公司继续创造卓越业绩的有力保障。

### （四）发行人未来成长性的制约因素

近年来，随着网络购物的普及和国内消费升级的趋势，电商导购行业正处于快速发展期。发行人自 2011 年设立以来，主要依靠自身积累扩大业务体量，整体资本规模偏小。虽然发行人通过引进外部投资者获得了一定的发展资金，在内容体系建设和市场拓展上获得了一定的成效，但在行业快速发展的大背景下，公司未来在人才引进、市场拓展、资金支持等方面，仍然面临着较大的瓶颈。发行人本次首次公开发行并在创业板上市，是解决人才和资金来源，并进一步开拓市场、巩固市场领先地位的重要途径。

## （五）发行人未来的发展战略和规划

### 1、发展目标

针对用户在消费过程中面临的商品假冒伪劣、虚假促销、选择困难等诸多问题，发行人以消费类内容为核心，构建了一个面向用户的多品类、一站式消费决策平台，让用户更高效、更聪明地消费。同时为了继续提升用户体验和完善业务体系，作为导购业务的延伸，发行人自 2016 年下半年起通过下属子公司提供海淘代购平台服务和互联网效果营销平台服务。

未来，公司将继续专注于消费领域，持续不断地为用户提供消费决策支持、以及全球消费解决方案，力争成为消费者值得信赖的消费参谋和消费助手。

### 2、未来三年发展规划及拟采取的措施

未来三年，发行人拟通过新业务的布局、横向内容广度扩张、纵向品类深度延伸等方面进一步吸引用户、深挖流量价值，进而扩大市场占有率。具体而言，公司将重点关注的项目如下所示：

#### （1）持续创新，探索新型导购服务

为了在海量信息中选取用户最感兴趣的内容进行呈现，公司目前已组建有数据处理和数据挖掘团队，对用户画像进行分析，在用户访问网站或移动客户端时，会根据用户的品类偏好，有针对性地进行内容与广告的展示。目前，公司还在持续加大对大数据领域的投资，招募专业的数据人才、引进先进的设备，全面提升公司在大数据研发和应用方面的能力。

另外，在现有的导购方式上，公司还将根据用户消费需求和交易习惯，与合作伙伴一起适时拓展新的导购方式，如个性化定制、反向团购等，以提高用户购买体验。公司也将适时进行多样化导购形式的尝试，如视频导购、直播导购、AR/VR 导购等，探索潜在的新型导购入口，提前布局未来潜在的机会。

#### （2）强化内容优势

公司自成立之初就非常重视内容体系的建设，正是依靠持续不断的优质内容，公司获得了越来越多用户的关注和口碑传播。未来，公司将建立更为严格的内容审核和发布标准，进一步提高平台的内容质量。同时，为了吸引越来越多、

各个领域内的专业“达人”用户在平台上贡献内容，公司将加强内容开放平台的建设，并通过对大数据领域的投资，通过个性化推荐的模式，增强平台内容的时效性和推荐的精准性，最大程度地优化用户的使用体验。

### （3）品类拓展

发行人已从成立之初主要推荐 3C 数码产品为主的品类结构，变成了当下综合性、全方位的商品和服务导购品类结构。截至 2018 年末，对日用百货、服饰鞋包等品类的推荐已占据发行人推荐商品中的显著比例，而且公司在汽车、旅游、文化娱乐等品类拓展上取得了一定的成绩。未来，发行人将继续根据用户的需求拓展新的商品和服务品类。

### （4）用户拓展

由于公司成立之初，推荐商品的品类主要以 3C 数码产品为主，也因此形成了公司以男性用户为主的用户结构。未来，公司将通过对内容推荐的优化、产品设计和功能的调整，以及新产品的布局吸引更多女性用户。同时，公司也将采取有针对性的策略拓展学生用户、白领用户、海外用户以及三四线城市用户群体。

### （5）国货品牌扶植计划

目前，我国正处于消费结构升级的关键阶段。从国外发达国家的经验来看，消费升级必然伴随着大量新品牌的崛起。例如 1970~1980 年间，美国的人均 GDP 从五千多美元涨到了一万二千多美元，用户可支配收入增加、消费结构开始升级。在这一段时间内，美国诞生了大量的新兴品牌，包括星巴克、耐克、棒约翰和维多利亚的秘密等，这些品牌经过了 10~20 年的发展逐渐成为了影响全球消费者的世界级品牌。与之相似，我国消费结构的升级必然也会给大量的国货品牌提供巨大的机会。

作为一个向用户推荐品质商品和服务的内容类导购平台，为了支持国货品牌的成长和壮大，公司目前已经推出了“新锐品牌”频道，并成为国家“三同工程”



<sup>1</sup>首批签约企业，是签约企业中唯一的电商导购公司。未来，公司将投入更多的资源扶持国货品牌的成长。

### 三、发行人自主创新能力分析

#### （一）发行人主营业务的独创性与创新性

##### 1、创新的用户贡献内容运营模式

经过多年的积累，什么值得买汇聚了一群活跃度、参与感和消费能力都很强的核心用户群体，他们是各个领域内的消费“达人”，乐于分享和交流，不断地在平台上爆料商品和服务的优惠信息，撰写购物攻略、产品评测等深度文章。相比目前大多数内容类导购平台采用的 PGC 模式（编辑贡献内容），什么值得买上大部分内容均源自用户贡献内容（UGC 模式）。UGC 的运营模式不仅保证了内容的数量和丰富度，而且从内容的立场和角度上而言，也更贴近普通用户的需求，更容易赢得他们的信任与认同。

##### 2、独特的价值驱动的经营理念

相比大多数竞争对手的运营模式，公司一直坚持“价值驱动”的经营理念，不仅关注商品和服务的价格，且更加强调他们的价值和品质。围绕“价值驱动”的经营理念，经过多年的积累，公司培养了对用户需求的深刻洞察力，和基于此的优秀选品能力，由此获得了一大批高质量用户的信赖。这些用户的消费意愿和消费能力都很强，而且在平台上的活跃度很高。

伴随着城市化进程的加快和中产阶级的快速崛起，居民消费需求增长成为了大势所趋，越来越多的用户更加注重生活的品质，这将为公司带来新的发展机遇。此外，公司长期以来坚持的“价值驱动”的经营理念也与国家供给侧改革、工匠精神等战略方向和产业升级导向相契合。

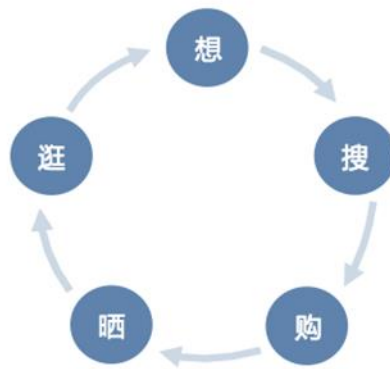
##### 3、完善的商品和服务导购产品体系

---

<sup>1</sup> 国家质检总局和认监委力推的进出口食品企业内外销“同线同标同质”。出口企业的内外销产品实行“三同”，促进出口企业同一生产线、按相同的标准生产出口和内销产品，使之达到相同的质量水平。

围绕帮助用户进行高效消费决策的目标，公司不断推进产品的升级和迭代，推出了一系列创新的产品，建立了一套完备的商品和服务导购体系，可以满足用户在各种购物场景下的导购需求。

什么值得买好价、好物和好文三大板块的优质内容，可以充分满足用户闲逛的需求，激发用户的购物欲望。当用户产生购物倾向时，可以进一步通过搜索、分类查找等功能进行商品和服务的比较，明确需求。此外，用户还可以在好物下属的众测频道，在满足一定的条件后，申请相关商品或服务的试用。当用户有明确的购买需求时，可以直接点击相应的商品或服务链接至电商、品牌商官网完成购买。收到商品或者获取服务后，用户可以在好文下属的原创频道分享购物经验、晒单，以及与其他用户交流等。因此，什么值得买为用户构建了一条完整、丰富的消费路径。



## （二）发行人的持续创新机制

公司高度重视创新的持续性。在技术创新层面，截至 2018 年 12 月 31 日，公司技术人员 251 人，合计占公司员工总数的 29.39%。公司自成立以来一直重视技术开拓、产品研发以及研发团队的建设，通过多年的实践和积累，已经研发并储备了多项拥有自主知识产权的核心技术，培养了一批高素质的研发人员，保障了网站整体运营和数据处理效率方面的稳定性，并带来了用户体验的持续提升。为了紧跟最新技术的发展趋势，公司正在努力探索人工智能、大数据等前沿科技在导购领域的应用。

在内容创新层面，考虑到优质内容对于公司吸引和留住用户的关键作用，为了持续保持什么值得买内容的吸引力，公司一方面通过不断完善内容管理制

度，推出内容开放平台，提升内容的质量和丰富度；另一方面通过对创新品类的投入满足用户多样性的消费需求。同时，公司不断创新产品设计和产品功能，鼓励用户分享和交流，为用户持续带来新颖的消费内容体验。

### （三）发行人拥有的主要核心技术

截至 2018 年 12 月 31 日，公司掌握的核心技术基本情况如下表所示：

| 序号 | 技术名称                | 技术用途  | 技术来源      |
|----|---------------------|---|-----------|
| 1  | 消费导购信息大数据处理平台       | 对于用户和客户在平台所有直接、间接产生的海量信息进行数据的挖掘、分析处理。                               | 引进消化吸收再创新 |
| 2  | 基于 Pentaho 的数据分析系统  | 1、BI 分析报表系统；2、根据业务需求，对生产中各方面数据进行转化、清洗、统计和分析；3、通过可视化技术展现多维度的业务数据相关性。 | 引进消化吸收再创新 |
| 3  | 基于机械学习的人工智能推荐系统     | 1、根据用户画像提供个性化的推荐信息；2、根据特定文章提供推荐文章和商品信息；3、根据特定商品提供相似产品推荐和文章信息。       | 原始创新      |
| 4  | 基于规则匹配的导购信息决策系统     | 对于全网任意消费导购信息给出量化的价值分数数据，以供用户和运营人员做为决策依据。                            | 原始创新      |
| 5  | 基于 CAT 的运维监控平台      | 1、对基础运维平台进行监控及报警；2、对业务应用进行监控及预警；3、辅助研发进行性能优化。                       | 引进消化吸收再创新 |
| 6  | 面向全平台服务的可伸缩式网络混合云平台 | 提供网站、APP、API 等多终端服务的应用运行环境。   | 引进消化吸收再创新 |
| 7  | 基于关注系统的个性化信息流平台     | 根据用户对标签、用户、文章、商品等主动关注行为，提供个性化的信息流展示。                                | 原始创新      |
| 8  | 大规模消费导购信息实时推送系统     | 快速推送消费导购信息到相关用户设备。  | 原始创新      |
| 9  | 分布式运营管理平台           | 为运营人员提供一个全平台的运营管理服务，可进行信息审核、发布、维护和用户管理等功能。                          | 原始创新      |
| 10 | 全渠道链接智能转换平台         | 根据运营管理平台设置，自动化处理各电商链接信息，并进行跟踪和统计。                                   | 原始创新      |
| 11 | 消费导购垂直搜索系统          | 提供消费导购类信息的搜索功能，可对信息进行自动化分词、打标签等处理，提供用户精准的搜索体验。                      | 引进消化吸收再创新 |
| 12 | 基于搜索引擎的全球商品信息大数据系统  | 1、提供全球主流电商商品存储、搜索<br>2、以商品维度提供参数对比、价格对比、历史价格趋势等服务。                  | 引进消化吸收再创新 |

发行人各项核心技术均直接服务于公司运营的什么值得买网页和各移动客户端，上述各项核心技术是保证公司整体网站和各移动端产品运营技术稳定性、

持续运营能力、用户体验及功能创新的基础，因此难以单独量化其收入贡献度，是公司整体业务经营的重要基础。

#### （四）研发费用

报告期内，公司研发费用的构成及其占营业收入的比例情况如下表所示：

单位：万元

| 项目          | 2018 年度   | 2017 年度   | 2016 年度   |
|-------------|-----------|-----------|-----------|
| 研发费用合计      | 7,219.68  | 5,275.69  | 3,222.77  |
| 其中：工资及福利    | 6,567.33  | 4,771.13  | 2,982.51  |
| IT 资源       | 496.35    | 393.27    | 117.64    |
| 营业收入        | 50,759.38 | 36,700.43 | 20,116.00 |
| 研发费用占营业收入比例 | 14.22%    | 14.38%    | 16.02%    |

公司不存在与他人合作研发的情形。

#### （五）核心技术人员

##### 1、核心技术人员的比重

报告期内，公司核心技术人员保持稳定，研发人员数量逐年增长，符合公司业务规模及技术研发需求状况。截至 2018 年 12 月 31 日，公司员工总数为 854 人，其中技术人员 251 人，占比 29.39%。

##### 2、近两年核心技术人员的变动情况

公司通过采取有效的激励机制和人才保护措施，加强了核心技术人员的稳定性，报告期内公司的核心技术人员未发生变动。

### 四、保荐机构专项意见

#### （一）尽职调查和内部核查程序

根据《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》、《证券发行上市保荐业务管理办法》、《保荐人尽职调查工作准则》、《发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 27 号——发行保荐书和发行保荐工作报告》等法律法规的要求，针对发行人的具体情况和业务特点，本着诚实守信、勤勉尽责的精神，本保荐人

对发行人的成长性和创新性情况进行了全面、独立审慎的尽职调查，并履行了相关内部核查程序。

1、保荐人组织召开了关于发行人成长性、自主创新的主题讨论会议，与发行人董事、高管层进行了深入沟通；

2、保荐人查阅并分析了发行人的历年财务报表及审计报告、经营业绩、重大业务合同、专利、技术成果、技术荣誉、核心技术人员简历等相关资料；

3、保荐人列席了发行人董事会、经理办公会等会议，认真听取并分析了发行人募集资金投资项目的可行性、必要性，相关产品的市场前景、技术发展趋势等事项；

4、保荐人对相关行业、技术进行了认真调研和分析；

5、保荐人对发行人相关技术、营销、管理、生产等一线员工进行了深入访谈。

## （二）保荐人关于发行人成长性的结论性意见

发行人经过多年的发展，在电商导购领域已经具备较强的市场竞争优势，公司过往的经营业绩充分显示了公司持续成长的趋势。本保荐机构认为，公司已经进入了快速发展、扩大规模和提高市场占有率的阶段。最近三年公司处于快速成长期，未来公司快速增长发展势头有望得到保持。

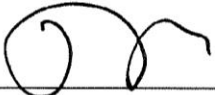
发行人本次募集资金运用紧紧围绕公司的主营业务和核心产品与服务，意在进一步提高公司的技术研发水平，为用户及企业提供更有价值的内容和推广服务，并提高公司的盈利能力，有利于公司参与市场的竞争，巩固公司市场地位，为公司的可持续发展和战略目标的实现提供可靠的保证。本保荐机构认为募集资金投资项目的建设实施，有利于进一步提升公司未来的核心竞争力，为公司持续快速发展奠定坚实的基础。

综上所述，本保荐机构认为：发行人的产品、服务和技术水平均已处于同行业领先地位，并具有持续不断的技术创新能力，在同行业的竞争中具有一定的竞争优势。本次募集资金运用合理，且全部围绕公司的主营业务展开。发行人的主营业务和募集资金投资项目面临良好的政策环境和市场机遇，发展前景广阔；发

行人具备持续、领先的自主创新能力；发行人管理层专业，人员素质较高，整体执行能力强。发行人未来具有突出的自主创新能力、可持续发展能力和良好的成长性。

（本页无正文，为《第一创业证券承销保荐有限责任公司关于北京值得买科技股份有限公司成长性专项意见》之签章页）

保荐代表人：

  
罗浩

  
李艳茹



第一创业证券承销保荐有限责任公司

2018年6月18日