



## 关于北京值得买科技股份有限公司申请向特定对象发行 股票的审核问询函的回复(2020 半年报更新稿)



众环专字(2020)110210号

### 深圳证券交易所:

根据贵所于2020年7月10日出具的《关于北京值得买科技股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函》(以下简称“《问询函》”)的要求,中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“会计师”)、北京值得买科技股份有限公司(以下简称“值得买”、“公司”或“发行人”)对问询函相关问题逐项进行了落实,现对《问询函》回复如下,请审核。

本核查意见(2020 半年报更新稿)中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在的差异系由四舍五入所致。

## 目 录

问题一、关于本次募投项目的综合性问题 .....	3
问题三、关于理财产品 .....	33
问题四、关于本次募投项目的效益测算 .....	54

## 问题一、关于本次募投项目的综合性问题

本次募集资金拟投向内容平台升级项目、多元化消费类 MCN 项目、消费互联网研究院项目以及补充流动资金项目，其中内容平台升级项目、多元化消费类 MCN 项目拟募集资金金额 9,240.81 万元。

请发行人补充说明或披露：（1）说明本次募投项目具体投资数额安排明细，投资数额的测算依据和测算过程，各项投资构成是否属于资本性支出，使用募集资金投入的金额和比例；（2）披露本次募投项目的募集资金使用和项目建设的进度安排，本次募集资金是否包含本次发行相关董事会决议日前已投入资金；（3）披露项目是否符合国家产业政策，是否存在经营视频节目的情形，相关业务是否需要办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行相关备案程序；（4）请结合行业发展特点、行业风险、公司行业地位、主要竞争对手、项目的准备和进展情况、资源储备情况、实施障碍或风险，说明发行人是否具备实施内容平台升级项目、多元化消费类 MCN 项目的能力；（5）说明多元化消费类 MCN 项目与发行人主营业务的联系，是否存在经营模式转变或者开拓新业务的情况，并充分披露相关风险。

请保荐人、会计师和发行人律师核查并发表明确意见。

回复：

### 1-1 说明本次募投项目具体投资数额安排明细，投资数额的测算依据和测算过程，各项投资构成是否属于资本性支出，使用募集资金投入的金额和比例

本次发行拟募集资金总额不超过 72,850.00 万元（含本数），募集资金具体投资项目及拟使用的募集资金金额如下表所示：

单位：万元

序号	项目名称	预计投资总额	拟使用募集资金金额
1	内容平台升级项目	71,153.15	37,384.49
2	多元化消费类 MCN 项目	18,288.85	6,085.87
3	消费互联网研究院项目	15,696.35	7,527.90
4	补充流动资金项目	21,851.74	21,851.74
合计		126,990.09	72,850.00

以上各募投项目具体投资数额安排明细等情况如下：

### （一）内容平台升级项目

公司建设内容平台升级项目，拟对什么值得买平台（包括什么值得买网站和移动端）进行升级，在保持现有频道和产品功能的基础上，在内容平台展现形式和业务层面进行升级，增设直播、短视频频道和功能，通过更加优质、丰富、专业、深度的消费内容提升流量变现效果，继续扩大公司业务规模和盈利水平，提升公司在行业的影响力。

本项目投资由软硬件设备及配套投入、办公场地购入及装修、人工费用、营销推广费、技术服务费及充值手续费、预备费及铺底流动资金构成，项目具体投资构成情况如下：

金额单位：万元

序号	投资类别	投资金额	占总投资额比例	是否资本化支出	拟使用募集资金投资额	募集资金投入比例
1	软硬件设备及配套投入	35,287.99	49.59%	-	26,569.49	75.29%
1.1	服务器与配套设备费用	26,241.60	36.88%	是	26,241.60	100.00%
1.2	网络环境设备与配套服务	8,330.00	11.71%	否	-	0.00%
1.3	其他办公设备	327.89	0.46%	是	327.89	100.00%
1.4	应用软件	388.50	0.55%	否	-	0.00%
2	人工费用	7,660.04	10.77%	否	-	0.00%
3	办公场地购入及装修	10,815.00	15.20%	是	10,815.00	100.00%
4	营销推广费	12,439.27	17.48%	否	-	0.00%
5	技术服务费及充值手续费	1,562.60	2.20%	否	-	0.00%
6	预备费及铺底流动资金	3,388.25	4.76%	否	-	0.00%
合计		<b>71,153.15</b>	<b>100.00%</b>	-	<b>37,384.49</b>	<b>52.54%</b>

本项目投资数额的测算依据和测算过程如下：

#### 1、软硬件设备及配套投入

由于本项目旨在什么值得买平台增设直播、短视频频道，而直播、短视频的数据量较目前平台以传统图文为主的数据量将大幅度增长，尤其是在“618”、“双十一”、“双十二”等电商促销活动中数据量进一步快速提升，公司现有服务器及

所采购的云服务器远不能满足平台直播、短视频功能的需求，因此，本项目软硬件设备及配套投入主要投资于服务器、配套设备及 IT 资源的配套支出（包括服务器机柜租赁费、带宽费、安全产品和安全服务费、云点播/云直播/云存储服务、内容审核服务费、CDN 费用等），此外还有部分办公室设备投入和软件使用费用。公司根据服务器需求量、服务器单价、配套设备需求量及市场单价、IT 资源的配套支出市场一般价格等情况测算本项目的软硬件设备及配套投入金额，具体投入构成情况如下：

设备/软件类别	名称	单价 (万元)	数量	拟投入金额 (万元)
服务器与配套设备	应用服务器	15.00	1,600	24,000.00
	数据库服务器	10.00	160	1,600.00
	管理服务器	4.00	16	64.00
	交换机	5.00	80	400.00
	光纤、模块、网线等配套设备	0.10	1,776	177.60
网络环境设备与配套服务	服务器机柜租赁费	10.00	248	2,480.00
	带宽费（万元/年）	200.00	3	600.00
	安全产品和安全服务费（万元/年）	300.00	3	900.00
	云直播服务费（万元/年）	500.00	3	1,500.00
	云点播服务费（万元/年）	150.00	3	450.00
	云存储服务（万元/年）	250.00	3	750.00
	内容审核服务费（万元/年）	50.00	3	150.00
	CDN <sup>1</sup> 费用（万元/年）	500.00	3	1,500.00
其他办公设备	主要包括办公电脑、打印机、投影仪，相机、摄像机、电视、电话等			327.89
应用软件	CRM 及其配套系统软件使用费（万/年）	87.50	3	262.50
	Google Analytics 软件使用费（万/年）	42.00	3	126.00
<b>合计金额（万元）</b>				<b>35,287.99</b>

<sup>1</sup>内容分发网络（Content Delivery Network），其基本思路是尽可能避开互联网上有可能影响数据传输速度和稳定性的瓶颈和环节，使内容传输的更快、更稳定

除软硬件设备及配套投入外，本项目其他投入包括场地、人工、推广费用等。该等投入均是基于项目需求量及市场价格水平测算：

## 2、人工费用

本项目拟新增 143 名员工，公司根据对直播短视频部门业务岗位的设立计划，及各岗位的市场薪酬水平对人工费用测算如下：

项目	第一年	第二年	第三年
员工数量（人）	85	143	143
人工费用金额(万元)	1,701.00	2,892.74	3,066.30

注：各岗位员工平均薪酬以 6%的同比增长率增长

本项目三年建设期内人力资源投入总额 7,660.04 万元。

## 3、办公场地购入及装修

本项目场地投入基于拟购置场地面积和场地购置、装修的市场价格水平确定。具体而言，本项目拟购置 2,100 平方米办公场地，每平米价格 4.75 万元，购置费用合计 9,975.00 万元；装修费用每平米 0.4 万元，装修费用合计 840.00 万元，场地投入金额总计 10,815.00 万元。

公司 2018 年度所购买的北京市丰台区汽车博物馆东路 1 号院 3 号楼 32 层、33 层，以及 2019 年度所购买的 34 层面积均为 2,153.79 平方米，购置金额分别为 9,608.06 万元、9,666.86 万元和 9,995.43 万元，本次办公场地购买单价与公司前次购买单价无明显差异。

## 4、其他费用

营销推广费：营销推广费主要包括线上和线下的广告费用，其中以线上广告费用为主。公司以 2018 年度线上、线下广告费用发生额为基础测算，建设期内线下广告费用保持不变，线上广告费用以 15%的同比增长率增长，本项目营销推广费用预测如下：

金额单位：万元

费用类别	第一年	第二年	第三年
线下广告费用	366.85	366.85	366.85
线上广告费用	3,265.29	3,755.08	4,318.35

合计	3,632.14	4,121.93	4,685.20
----	----------	----------	----------

本项目在三年建设期内营销推广费用合计总额 12,439.27 万元。

技术服务费及充值手续费：由于阿里妈妈对公司的电商导购收入收取 10% 左右的技术服务费；微信、支付宝等支付平台对直播、短视频的付费充值收取 1% 左右的充值手续费。该部分费用根据相关收入预测乘以费率测算。本项目建设期内技术服务费及充值手续费合计总额 1,562.60 万元。

预备费及铺底流动资金：以本项目前述各项费用支出总额的 5% 作为项目预备费和铺底流动资金，本项目预备费及铺底流动资金金额 3,388.25 万元。

## （二）多元化消费类 MCN 项目

公司建设多元化消费类 MCN 项目，通过孵化和签约优秀 KOL 在国内主要电商、短视频平台进行消费内容推广，从而实现多元化优质专业的消费内容到内容电商的流量变现，提升公司在行业的影响力和地位，扩大公司业务规模和盈利水平。

本项目投资由人工费用、办公场地购入及装修、软硬件设备及配套投入、新媒体推广费、技术服务费、预备费及铺底流动资金构成，项目具体投资构成情况如下：

金额单位：万元

序号	投资类别	投资金额	占总投资额比例	是否资本化支出	拟使用募集资金投资额	募集资金投入比例
1	人工费用	8,313.96	45.46%	否	-	0.00%
1.1	KOL 直接人工费用	2,956.27	16.16%	否	-	0.00%
1.2	KOL 培训费用	2,412.75	13.19%	否	-	0.00%
1.3	其他员工费用	2,944.94	16.10%	否	-	0.00%
2	办公场地购入及装修	5,665.00	30.98%	是	5,665.00	100.00%
3	软硬件设备及配套投入	630.87	3.45%	-	420.87	66.71%
3.1	硬件设备采购费	420.87	2.30%	是	420.87	100.00%
3.2	软件使用费	210.00	1.15%	否	-	0.00%
4	新媒体推广费	2,381.90	13.02%	否	-	0.00%
5	技术服务费	426.23	2.33%	否	-	0.00%
6	预备费及铺底流动资金	870.90	4.76%	否	-	0.00%

合计	18,288.85	100.00%	-	6,085.87	33.28%
----	-----------	---------	---	----------	--------

本项目投资数额的测算依据和测算过程如下：

### 1、人工费用

本项目人工费用包括 KOL 直接人工费用、KOL 培训费用和其他员工费用，人工费用具体构成情况如下：

金额单位：万元

序号	投资项目	投入金额			
		第一年	第二年	第三年	总计
1	KOL 直接人工费用	485.00	759.20	1,712.07	2,956.27
2	KOL 培训费用	370.50	798.00	1,244.25	2,412.75
3	其他员工费用	567.00	1,154.34	1,223.60	2,944.94
人工费用合计		1,422.50	2,711.54	4,179.92	8,313.96

本项目人员招募计划如下：项目建设期第一年，公司计划签约 2 名头部 KOL 和 45 名腰部 KOL<sup>2</sup>，同时招募 100 名素人<sup>3</sup>作为培训、孵化对象，预计其中 25 名素人于年末转化为腰部 KOL。建设期第二年和第三年，公司计划分别招募 230 名素人、350 名素人作为孵化对象，并分别在年末完成向腰部 KOL 转化 58 人、87 人的目标。同时，随着项目建设，公司将逐步完成创作岗位、运营岗位、商务及市场岗位人员招募。本项目建设期内人员投入详细情况如下：

人员类别	第一年人数	第二年人数	第三年人数
头部 KOL	2	2	2
腰部 KOL	45	70	128
孵化期 KOL（素人）	100	230	350
其他员工（创作、运营等岗位）	32	69	69

本项目人工费用测算以项目人员投入计划为基础，具体测算方面：

本项目公司与 KOL 采取纯佣合作模式，公司不向 KOL 支付固定薪酬，KOL 直接人工费用是指对于 KOL 实现的电商导购佣金收入、内容广告收入，公司与

<sup>2</sup> 头部KOL指粉丝量在500万以上的KOL，腰部KOL指粉丝量在500万以下并且已经实现商业变现的KOL

<sup>3</sup> 素人，指没有从业经验的普通人

KOL 按照一定分成比例分配给 KOL 的部分。公司对头部 KOL（指粉丝量超过 500 万的 KOL）的收入分成比例为 40%，对腰部 KOL（指 500 万以下粉丝并且已经实现商业变现的 KOL）的收入分成比例为 30%。KOL 直接人工费用以 KOL 实现的相关业务收入乘以相应分成比例测算。

金额单位：万元

项目	计算方式说明	建设期		
		第一年	第二年	第三年
头部 KOL 人数（人）	A1	2	2	2
腰部 KOL 人数（人）	A2	45	70	128
每名头部 KOL 电商导购收入	B1	60.00	60.00	78.00
每名腰部 KOL 电商导购收入	B2	12.00	12.00	19.50
KOL 电商导购收入分成支出	$R1 = A1 * B1 * 40\% + A2 * B2 * 30\%$	210.00	300.00	808.28
每名头部 KOL 内容广告收入	C1	40.00	44.80	50.18
每名腰部 KOL 内容广告收入	C2	18.00	20.16	22.58
KOL 内容广告收入分成支出	$R2 = A1 * C1 * 40\% + A2 * C2 * 30\%$	275.00	459.20	903.80
<b>KOL 直接人工费用</b>	<b>R1+R2</b>	<b>485.00</b>	<b>759.20</b>	<b>1,712.07</b>

上述测算中，有关 KOL 人均收入的假设及合理性详见本问询函回复之“问题 4-1”之“（二）多元化消费类 MCN 项目效益测算分析”相关内容。

KOL 培训费用包括公司对所招募素人的孵化培训费用，以及对头部、腰部 KOL 的日常培训费用。其中，孵化期 KOL 尚不具备商业变现能力，需要对个人形象、专业技能、沟通能力、镜头表现力等全方位进行培训，培训费用花费较多；腰部 KOL 为经过孵化期培训后经过考核和筛选，个人表现优秀从而实现转化的 KOL，腰部及头部 KOL 业务技能相对成熟，因而培训费用降低。假设孵化期 KOL 培训费用每年每人 3 万元，腰部和头部 KOL 培训费用每年每人 1.5 万元。本项目 KOL 培训费用根据人均培训费用和各年度各类别 KOL 人数测算。

单位：万元

费用类别	第一年	第二年	第三年
孵化期 KOL 培训费用	300.00	690.00	1,050.00

腰部 KOL 培训费用	67.50	105.00	191.25
头部 KOL 培训费用	3.00	3.00	3.00
<b>合计</b>	<b>370.50</b>	<b>798.00</b>	<b>1,244.25</b>

其他员工费用指公司为本项目所聘用的创作人员、运营人员、商务及市场人员的薪酬，根据人员投入计划和各岗位的市场薪酬水平测算。

经测算，本项目于建设期内 KOL 直接人工费用合计 2,956.27 万元，KOL 培训费用合计 2,412.75 万元、其他员工费用合计 2,944.94 万元，人工费用总金额 8,313.96 万元。

## 2、办公场地购入及装修

公司拟购置 1,100 平米办公场地满足项目实施场地需求。根据场地购置、装修市场价格测算，本项目办公场地购入及装修费用合计为 5,665.00 万元。

## 3、软硬件设备及配套投入

本项目硬件设备投入主要包括单反相机、摄像机、办公电脑、投影仪、打印机、音响等日常拍摄、办公设备，软件包括 CRM 及其配套系统、日常办公软件、图片及视频处理软件等。本项目软硬件均为市场常见产品，根据软硬件投入数量及市场价格测算，本项目软硬件设备及配套投入金额为 630.87 万元，其中硬件设备投入 420.87 万元，软件使用费 210 万元。

## 4、新媒体推广费

新媒体推广费为公司在国内知名电商平台、短视频平台为推广本项目孵化、签约的 KOL 而投入的费用，该部分费用根据市场一般水平测算如下：

单位：万元

平台类别	第一年推广费	第二年推广费	第三年推广费
阿里系平台	150.00	195.00	273.00
头条系平台	135.00	202.50	283.50
快手平台	110.00	143.00	185.90
其他平台，如：京东，微博等	200.00	240.00	264.00
<b>合计</b>	<b>595.00</b>	<b>780.50</b>	<b>1,006.40</b>

本项目在建设期内新媒体推广费用合计总额 2,381.90 万元。

## 5、其他费用

技术服务费：目前各大电商平台、直播短视频平台一般会对电商导购收入收取 10%左右的技术服务费，该部分费用根据相关收入乘以费率测算。经测算，本项目建设期内技术服务费 426.23 万元。

预备费及铺底流动资金：以本项目前述各项费用支出总额的 5%作为项目预备费和铺底流动资金，本项目预备费及铺底流动资金 870.90 万元。

### (三) 消费互联网研究院项目

消费互联网研究院项目致力于消费互联网领域的深度研究，提升什么值得买在行业的品牌影响力，同时联合行业内互联网公司、大数据公司、人工智能公司、运营商等不同领域佼佼者，共同打造消费互联网智库平台。

本项目投资由人工费用、软硬件设备及配套投入、办公场地租金及装修费、媒体活动费构成，项目具体投资构成情况如下：

金额单位：万元

序号	投资类别	投资金额	占总投资额比例	是否资本化支出	拟使用募集资金投资额	募集资金投入比例
1	人工费用	5,395.25	34.37%	否	-	0.00%
2	软硬件设备及配套投入	9,130.40	58.17%	-	7,417.90	81.24%
2.1	硬件设备采购费	3,417.90	21.78%	是	3,417.90	100.00%
2.2	配套服务费和软件使用费	1,712.50	10.91%	否	-	0.00%
2.3	数据合作费	4,000.00	25.48%	是	4,000.00	100.00%
3	办公场地租金及装修费	620.71	3.95%	-	110.00	17.72%
3.1	场地租金	510.71	3.25%	否	-	0.00%
3.2	装修费	110.00	0.70%	是	110.00	100.00%
4	媒体活动费	550.00	3.50%	否	-	0.00%
	合计	15,696.35	100.00%	-	7,527.90	47.96%

本项目投资数额的测算依据和测算过程如下：

#### 1、人工费用

人工费用：本项目拟新增 90 名员工，公司根据消费互联网研究院的岗位设立计划，及各岗位的市场薪酬水平对人工费用测算如下：

项目	第一年	第二年	第三年
员工数量(人)	55	90	90
人工费用金额(万元)	1,194.00	2,039.44	2,161.81

注：各岗位员工平均薪酬以 6%的年增长率增长

本项目三年建设期内人力资源投入总额 5,395.25 万元。

## 2、软硬件设备及配套投入

本项目拟对软硬件及相关配套设备、服务投入 9,130.40 万元，主要投入包括服务器及配套设备采购费用、网络环境设备与配套服务费、办公设备采购费、项目所需软件使用费、数据合作费等。详细构成如下：

设备/软件类别	名称	单价(万元)	数量	拟投入金额(万元)
服务器与配套设备	应用服务器	15.00	200	3,000.00
	数据库服务器	10.00	20	200.00
	管理服务器	4.00	2	8.00
	交换机	5.00	10	50.00
	光纤、模块、网线等配套设备	0.10	222	22.20
网络环境设备与配套服务	服务器机柜租赁费	10.00	29	290.00
	带宽费(万元/年)	50.00	3	150.00
	安全产品和安全服务费(万元/年)	50.00	3	150.00
	云存储服务(万元/年)	100.00	3	300.00
其他办公设备	主要包括办公电脑、打印机、投影仪、电视、电话等			137.70
软件使用费	IBM SPSS 全套统计软件(万/年/人)	3.50	235	822.50
数据合作费	第三方数据采买			4,000.00
合计金额(万元)				<b>9,130.40</b>

上述费用中，数据合作费为公司向第三方互联网数据平台的数据采购费用。结合互联网数据公司产品售卖情况，每家数据公司合作或采购价格在每年 100 万元-250 万元不等，公司计划在建设期首年统一与 5 家数据公司签署长期合作协议并一次性支付 5 家供应商合作费用总共 4,000 万，折合每家每年费用为 133.33 万元，以提供公司合作数据使用权 6 年，涵盖本项目的 3 年建设期及 3

年运营期。

### 3、办公场地租金及装修费

公司拟租赁办公场地满足项目实施场地需求。根据场地租赁、装修市场价格测算，本项目办公场地租金及装修费合计 620.71 万元。

### 4、媒体活动费

该项费用包括消费互联网研究院所发布的研究报告、数据榜单等成果的媒体投放费用，以及举办媒体活动所需的费用。根据本项目媒体活动和投放计划，预计建设期内媒体活动费预算分别为 160.00 万元，180.00 万元和 210.00 万元，媒体活动费用总额为 550.00 万元。

#### （四）补充流动资金项目

为满足公司业务发展对流动资金的需求，公司拟使用本次向特定对象发行募集资金 21,851.74 万元补充流动资金。补充流动资金金额测算依据和测算过程如下：

##### 1、基本假设

假设公司经营性流动资产、经营性流动负债与销售收入存在稳定的百分比关系。根据销售增长与资产、负债增长之间的关系，预测未来营运资金需求。

##### 2、测算步骤与计算公式

（1）确定随收入变动的经营性流动资产和经营性流动负债项目。

（2）以 2019 年度为基期，计算各经营性流动资产项目和经营性流动负债项目的销售百分比。

（3）确定需要增加的营运资金总量：

预计的各项经营性流动资产=预计销售收入×各项目销售百分比

预计的各项经营性流动负债=预计销售收入×各项目销售百分比

需补充的营运资金总量=(预计的各项经营性流动资产合计-基期各项经营性流动资产合计) — (预计的各项经营性流动负债合计-基期各项经营性流动负债合计)

### 3、具体测算过程

公司 2017、2018、2019 三年营业收入复合增长率为 34.31%，假设 2020 至 2022 年度公司营业收入保持该增长率，根据营业收入增长与经营性流动资产、经营性流动负债增长之间的关系，对公司未来三年营运资金需求量测算如下：

单位：万元

项目	2019 年末/ 年度实际 数	经营性资 产、负债 占营业收 入比例	2020 年末/ 年度预测数	2021 年末/ 年度预测数	2022 年末/ 年度预测数	2022 年末/年度 预测数-2019 年末/年度
营业收入	66,202.92	-	88,917.15	119,424.62	160,399.21	94,196.28
应收票据及应收账款	20,202.06	30.52%	27,133.39	36,442.86	48,946.40	28,744.34
预付款项	218.68	0.33%	293.71	394.48	529.83	311.15
存货	484.66	0.73%	650.95	874.29	1,174.26	689.60
<b>经营性流动资产合计</b>	<b>20,905.40</b>	<b>31.58%</b>	<b>28,078.05</b>	<b>37,711.63</b>	<b>50,650.49</b>	<b>29,745.08</b>
应付票据及应付账款	3,852.91	5.82%	5,174.84	6,950.32	9,334.98	5,482.07
预收款项	116.86	0.18%	156.96	210.81	283.13	166.27
<b>经营性流动负债合计</b>	<b>3,969.77</b>	<b>6.00%</b>	<b>5,331.79</b>	<b>7,161.13</b>	<b>9,618.12</b>	<b>5,648.35</b>
<b>流动资金占用额(经营 资产-经营负债)</b>	<b>16,935.64</b>	<b>25.58%</b>	<b>22,746.26</b>	<b>30,550.50</b>	<b>41,032.37</b>	<b>24,096.73</b>

根据上述计算，未来三年，随着公司业务的逐渐扩张，公司需补充的营运资金总量为 24,096.73 万元，超过本次公司拟以本次发行募集资金补充流动资金的规模。公司以 21,851.74 万元募集资金补充流动资金具备合理性。

综上，发行人本次向特定对象发行股票拟募集资金 72,850.00 万元，其中资本性支出 50,998.26 万元，非资本性支出 21,851.74 万元，合计补充流动资金金额占本次募集资金总额的比例未超过 30%，符合《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求（2020 年 2 月修订）》的相关要求。

**1-2 披露本次募投项目的募集资金使用和项目建设的进度安排，本次募集资金是否包含本次发行相关董事会决议日前已投入资金**

(一) 本次募投项目的募集资金使用和项目建设的进度安排

## 1、内容平台升级项目

### (1) 项目建设进度安排

本项目已于 2020 年 5 月启动建设，项目建设期为三年，公司计划在建设期内完成产品设计与开发、产品测试及上线、办公场地购入和装修、软硬件设备购置、员工招聘、营销推广等工作。实施过程中，公司会根据实际需求情况，动态调整项目实施进度。

实施内容	T+1	T+2	T+3
产品设计与开发			
产品测试及上线			
办公场地购入和装修			
软硬件设备采购			
员工招聘			
营销推广			

### (2) 项目的募集资金使用进度安排

根据本次募投项目的投资规划，该项目投资资金的总体使用进度安排如下表：

金额单位：万元

项目	建设期第一年	建设期第二年	建设期第三年	合计
项目投资额	30,507.39	21,355.30	19,290.46	71,153.15
投资比例	42.88%	30.01%	27.11%	100.00%
其中：拟使用募集资金	20,691.15	9,853.34	6,840.00	37,384.49
募集资金投资比例	55.35%	26.36%	18.30%	100.00%

## 2、多元化消费类 MCN 项目

### (1) 项目建设进度安排

本项目已于 2020 年 5 月启动建设，项目建设期为三年，公司计划在建设期内完成办公场地购入和装修、软硬件设备购置、KOL 招募及孵化、员工招聘、营销推广等工作。实施过程中，公司会根据实际需求情况，动态调整项目实施进度。

实施内容	T1	T2	T3
办公场地购入与装修			
软硬件设备采购			
KOL 招募及孵化			
员工招聘			
营销推广			

(2) 项目的募集资金使用进度安排

根据本次募投项目的投资规划,该项目投资资金的总体使用进度安排如下表:

金额单位: 万元

项目	建设期第一年	建设期第二年	建设期第三年	合计
项目投资额	8,391.72	4,029.69	5,867.45	18,288.86
投资比例	45.88%	22.03%	32.08%	100.00%
其中: 拟使用募集资金	5,838.61	179.76	67.50	6,085.87
募集资金投资比例	95.94%	2.95%	1.11%	100.00%

### 3、消费互联网研究院项目

(1) 项目建设进度安排

本项目建设期为三年,公司计划在建设期内完成软硬件设备采购、办公场地租赁和装修、人员招聘、数据合作、媒体活动推广等工作。实施过程中,公司会根据实际需求情况,动态调整项目建设进度。

截至本问询函回复日,本项目尚未启动建设。公司将结合行业竞争态势、公司战略规划及人员储备情况,选取适当时机启动本项目。

实施内容	T1	T2	T3
办公场地租赁与装修			
员工招募			
软硬件设备采购			
数据合作			
业务开展			

(2) 项目的募集资金使用进度安排

根据本次募投项目的投资规划，该项目投资资金的总体使用进度安排如下表：

金额单位：万元

项目	建设期第一年	建设期第二年	建设期第三年	合计
项目投资额	7,295.05	4,240.69	4,160.61	15,696.35
投资比例	46.48%	27.02%	26.51%	100.00%
其中：拟使用募集资金	5,336.55	1,236.15	955.20	7,527.90
募集资金投资比例	70.89%	16.42%	12.69%	100.00%

#### 4、补充流动资金项目

本项目将于本次发行募集资金到位后实施。

##### (二) 本次募集资金是否包含本次发行相关董事会决议日前已投入资金

截至 2020 年 4 月 30 日，公司召开第二届董事会第十八次会议审议本次向特定对象发行股票事项，本次募投项目尚未启动建设，未发生资金支出，因此，本次募投项目不存在董事会决议日前已投入资金的情况。

#### 1-3 披露项目是否符合国家产业政策，是否存在经营视频节目的情形，相关业务是否需要办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行相关备案程序

##### (一) 本次募投项目符合国家产业政策

本次募投项目围绕公司主营业务展开，以直播、短视频为主要载体进行消费内容的营销与推广，有利于挖掘和释放用户消费潜力，增强流量变现效果；建立消费互联网研究院为公司洞悉最新消费趋势、了解消费新需求提供必要的智力支持；补充流动资金满足公司现有业务发展和未来业务拓展的资金需求。本次募投项目符合国家产业政策，原因如下：

2013 年国务院颁布了《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》，明确提出了“围绕挖掘消费潜力、增强供给能力、激发市场活力、改善消费环境，加强信息基础设施建设，加快信息产业优化升级，大力丰富信息消费内容，提高信息网络安全保障能力，建立促进信息消费持续稳定增长的长效机制，推动面向生产、生活和管理的信息消费快速健康增长”。

2020年3月，国家发改委、中宣部、工信部、财政部、商务部、人民银行等23个部门联合印发《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》（以下简称《实施意见》），明确提出完善“互联网+”消费生态体系，促进线上线下互动，促进消费新业态、新模式、新场景的普及应用，大力发展“互联网+社会服务”消费模式等政策举措。同时根据国家发展改革委有关负责人就《实施意见》答记者问：“今年新冠肺炎疫情爆发以来，习近平总书记多次强调消费的重要性，扩大消费是对冲疫情影响的重要着力点之一。要把被抑制、被冻结的消费释放出来，把在疫情防控中催生的新型消费、升级消费培育壮大起来，使实物消费和服务消费得到回补。”“以网络购物为代表的消费新业态、新模式在这次疫情中展示出强劲的发展潜力。2019年实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为20.70%，约为8.52万亿，如果加上网上服务性消费，网络消费的规模将更大。”

相关支持政策的出台凸显了“互联网+”消费的重要性，也支持更多企业投入到开展和升级互联网信息消费业务中，为经济增长增添新的活力。公司对本次募投项目的投入，符合国家产业政策导向。

## （二）是否存在经营视频节目的情形，相关业务是否需要办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行相关备案程序

### 1、公司拟增设短视频营销模式的方式及性质，公司是否存在经营视频节目的情形

公司未来增设短视频营销模式主要拟采取以下两种方式：一是在公司网站或移动端上登载、播放广告类视频，如产品介绍、服务推介、企业形象宣传等视频；二是公司与特定的拥有《信息网络传播视听节目许可证》的第三方网络平台（例如抖音、快手、爱奇艺、优酷视频等）合作，签署相关的服务或合作协议，将其其他非广告类视频上传、存储至特定的有资质的第三方网络平台，公司通过链接、嵌入方式播放来自特定的有资质的第三方网络平台的视频。

公司通过自有网站或移动端登载、播放广告类视频或者以链接、嵌入方式播放来自特定的有资质的第三方网络平台的视频，主要是为了提升平台活跃度和交易量，提高客户对公司的信任感和认同度，增强公司在新媒体营销服务领域的竞

争力。公司增设视频营销方式，本质是新增一种互联网营销模式，不属于开展视频服务的网络平台，公司除在自有网站或移动端上登载、播放广告类视频外，不存在经营视频节目的行为。

## **2、公司增设短视频营销模式，相关业务是否需要办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行相关备案程序**

(1) 广告类视频无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行与此相关的备案手续

依据《关于加强互联网证券期货讯息、广告宣传等专业性视听节目服务管理的通知》的规定，互网站登载、播放产品介绍、服务推介、企业形象宣传等视听节目，按国家关于广告管理的相关法规、规范实施管理，无需办理《信息网络传播视听节目许可证》。

公司未来拟增设短视频营销模式方式之一是拟在自有网站或移动端上登载、播放广告类视频，如产品介绍、服务推介、企业形象宣传等，依据上述规定，公司无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行与此相关的备案手续。

(2) 以链接、嵌入等方式播放特定的有资质第三方网络平台的视频，无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行与此相关的备案手续

①公司以链接、嵌入等方式播放特定的有资质第三方网络平台的视频，不属于提供视频服务的网络平台，无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行与此相关的备案手续

公司在开展业务过程中，如涉及视频播放的，拟与持有《信息网络传播视听节目许可证》的第三方网络平台（以下简称“有资质第三方网络平台”）进行合作，约定由公司提供基础素材，由有资质第三方网络平台负责向用户提供视听节目服务，公司仅以链接或嵌入等方式在公司自有网站或移动端上播放该等视频，该等视听节目的实际经营主体是有资质第三方网络平台，具体体现在以下两个方面：一是视听节目上传、储存至有资质第三方网络平台，由有资质第三方网络平台提供相关服务并对相关内容进行审核；二是该等视听节目的责任主体是有资质第三方网络平台，如该等视听节目出现违规情形，被处罚主体是有资质第三方网

络平台。因此，公司不属于提供视频服务的网络平台，无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行与此相关的备案手续。

②公司以链接、嵌入等方式播放特定的有资质第三方网络平台的视频节目，不属于提供聚合网上视听节目服务，无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行相关备案手续

依据《互联网视听节目服务业务分类目录（试行）》（下称“《分类目录》”）“三、第三类互联网视听节目服务之（一）聚合网上视听节目的服务”的规定，如果提供聚合网上视听节目服务，需要办理《信息网络传播视听节目许可证》。依据《分类目录》的业务界定，聚合网上视听节目服务，是指将互联网上的视听节目信息编辑、排列到同一网站上，并向公众提供节目的查找、收看服务的业务活动。经咨询国家广电总局，此处的“聚合”是指公司链接或检索指向不特定且量级巨大的其他网络平台，如百度网站，即属于提供聚合网上视听节目服务，需要办理《信息网络传播视听节目许可证》；如果公司与特定的拥有《信息网络传播视听节目许可证》的第三方网络平台基于相关合作协议，链接或检索来自上述特定网络平台的视听节目的，不属于提供聚合网上视听节目服务，无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行相关备案手续。

因此，公司与特定的拥有《信息网络传播视听节目许可证》的第三方网络平台签署相关合作协议，视频上传、存储至该特定的有资质第三方网络平台且由该特定的有资质第三方网络平台提供视听节目服务并对相关内容进行审核，公司自有网站或移动端可供链接或检索的视频系来自该特定网络平台，不属于提供聚合网上视听节目服务，无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行相关备案手续。

### （3）市场同类案例简介

根据创业黑马（300688）于2020年6月11日公告的《关于<关于请做好创业黑马科技集团股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函>之回复》，创业黑马“在线知识分享”和“在线时时互动”过程中涉及视频、直播服务拟通过“黑马大学”APP实现，其也是与持有《信息网络传播视听节目许可证》的北京六间房科技有限公司（以下简称“六间房”）签署《互联网视听节目

合作协议》及相关补充协议，双方约定以“黑马大学”APP为平台展开合作，由创业黑马提供基础素材，六间房负责向用户提供包括直播等在内的互联网视听节目服务。创业黑马的该等业务模式与公司类似，亦无需取得《信息网络传播视听节目许可证》或履行与此相关的备案手续。创业黑马2020年7月1日公告，非公开发行股票项目已获得中国证监会的核准。

综合上述分析，公司在自有网站或移动端上登载、播放广告类视频，无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行与此相关的备案手续；公司以链接、嵌入等方式播放特定有资质第三方网络平台的视频，不属于提供视频服务的网络平台，不属于提供聚合网上视听节目服务，无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行与此相关的备案手续。因此，公司增设视频营销方式无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行与此相关的备案手续。

**1-4 请结合行业发展特点、行业风险、公司行业地位、主要竞争对手、项目的准备和进展情况、资源储备情况、实施障碍或风险，说明发行人是否具备实施内容平台升级项目、多元化消费类MCN项目的能力**

以直播、短视频为主要载体的内容营销是值得买内容生态体系建设中的重要一环，也是公司本次募投项目的主旨所在。为此，一方面公司拟实施内容平台升级项目，在什么值得买平台增设直播、短视频频道和功能，通过更加优质、丰富、专业、深度的消费内容提升流量变现效果，另一方面拟实施多元化消费类MCN项目，孵化和签约优秀KOL在国内主要电商、短视频平台进行消费内容推广，实现多元化消费内容到内容电商的流量变现，最终建成以什么值得买平台为根基，面向全网做大消费IP，连接多样化媒体资源，站内外联动聚合流量的内容营销与推广体系。



结合行业发展特点、行业风险、公司行业地位、主要竞争对手、项目的准备和进展情况、资源储备情况、实施障碍或风险等多层面分析，公司具备实施内容平台升级项目、多元化消费类 MCN 项目的的能力，具体如下：

### （一）行业发展特点

什么值得买是一个以电商导购、内容广告展示为主要业务的消费内容营销平台。内容类平台作为连接用户和品牌商、电商的重要渠道，通过多元化的优质内容推广引发用户的互动和情感连接，影响用户的消费意愿和消费行为，从而提升用户的活跃度、留存率和购买转化率，并最终实现商业变现。对于内容平台而言，内容质量、内容生产可持续性以及内容分发推广形式，是影响用户消费行为、获取行业竞争优势地位的关键。

近年来，随着移动互联网的迅速普及以及社交网络的全方位渗透，人人在当下的时代中都可成为内容的生产者和传播者，这也使得媒介从传统中心化的渠道走向普泛化，其中相当重要的一种媒介力量即“商业 KOL”。KOL 最重要的营销价值是其稳定且忠诚度较高的关系链，基于这样的关系链，KOL 能够同时提升消费者的关注度并获得消费者的信任感，为商业变现奠定基础。

与之同时，随着 4G、5G 通信技术发展进程加快，网络直播、短视频迎来爆发和繁荣，用户规模持续快速增长。根据 CNNIC 发布的第 45 次《中国互联

网络发展状况统计报告》，截至 2020 年 3 月，我国短视频用户规模达到 7.73 亿，较 2018 年底增长 1.25 亿，占网民整体的 85.6%；短视频用户使用率达到 85.6%，较 2018 年底增加 7.4%。截至 2020 年 3 月，我国直播用户规模达到 5.60 亿，较 2018 年底增长 1.63 亿，占网民整体的 62.0%；直播用户使用率达到 62.0%，较 2018 年底增加 14.1%。

直播、短视频平台的 KOL 拥有具备不同特点的粉丝群，可以做到“点对点”的精准营销，快速实现目标群体的覆盖；直播和短视频的互动功能保障了 KOL 的实时反馈，加上直播和短视频工具能够更直观提供产品和服务的真实信息以及实际体验和测试评价等，快速引发用户购物的转化，缩短用户决策时间；直播和短视频使电商营销从“人找货”模式演化为“货找人”模式，实现商品与内容的同步流通与转化，提高用户粘性和转化率，从而提升电商营销效果。

公司经过多年发展，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，现已积累了一批受教育程度高、消费能力强、忠诚度和活跃度很高的用户群体。为顺应内容平台行业发展趋势，应对日益激烈的行业竞争环境，公司需要拓展更丰富的内容展现形式，建设以“直播/短视频+KOL”为载体的内容营销体系，有利于提高公司用户留存率与转化率，有利于公司业务的长远持续发展。

## （二）行业风险

公司实施本次募投项目，面临的主要行业风险及拟采取的应对措施如下：

### 1、网络直播、短视频行业政策风险

#### （1）风险描述

公司本次发行募投项目中涉及的短视频、直播、MCN 行业目前我国属于新兴行业，盈利模式中涉及到的互联网广告、直播带货、视频内容制作等行为均面临一定的行业政策监管。2016 年 11 月国家互联网信息办公室发布《互联网直播服务管理规定》，2019 年 1 月中国网络视听节目服务协会发布了《网络短视频平台管理规范》及《网络短视频内容审核标准细则》，上述法规的发布体现了国家对于直播和短视频行业运营内容的规范化及行业监管的严格化。随着行业的

规范制度、业务资质、网络信息安全等相关法律实践和监管要求不断更新，若未来行业政策发生不利变化，将会对公司经营产生不利影响。

## （2）应对措施

直播电商、短视频营销有利于释放消费潜力，促进国民经济增长，符合相关国家产业政策。国家对直播、短视频行业的规范和监管是为了引导行业长期健康发展。在募投项目实施过程中，公司将密切关注网络直播、短视频行业监管政策导向，严格遵守法律法规要求，依法合规经营。

## 2、内容营销平台竞争加剧的风险

### （1）风险描述

目前，内容营销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，并开始自建内容平台。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）应对措施

内容营销平台竞争加剧是行业蓬勃发展过程中不可避免的风险。针对该风险，一方面公司作为行业参与者进一步加强同电商平台的内容生态共建，并通过本次募投项目的实施丰富内容创作和展现形式，引入“短视频/直播+KOL”作为内容营销的重要载体；另一方面，公司将持续加强产品创新，提升构建场景化消费类内容的能力，以吸引更多用户。

## 3、MCN 行业市场竞争加剧的风险

### （1）风险描述

根据克劳锐调查数据，2019 年末中国 MCN 机构数量已经达到 6,500 家，对比 2018 年底增长 12.07%。目前该行业存在着优质内容创意匮乏，内容同质化严重，契约制度不完善引发网红出走等问题。随着未来新的市场参与者不断地加入这个行业，市场竞争将更加激烈，如果公司不能持续创作优质内容、获取优

质客户、开发流量渠道资源、引进优秀人才、扩大业务规模和增强资本实力，则可能面临竞争优势被削弱、盈利空间被压缩的风险。

## （2）应对措施

目前国内 MCN 机构数量众多，行业马太效应加剧，头部 MCN 机构在分发渠道、内容创作、运营及 KOL 资源方面都具备显著优势。在此背景下，中小型 MCN 机构更加偏好深耕垂直领域内容变现，进而谋求差异化发展。MCN 机构以内容生产和运营为内核，而垂直领域内容创作门槛相对较高，容易形成一定的竞争壁垒。凭借公司多年优质内容积累、用户群体积累和专业的运营能力，本次公司拟实施的多元化消费类 MCN 项目将深耕数码产品、家用电器、家居家装等细分垂直优势领域，在市场上快速形成突破。

## （三）公司行业地位及主要竞争对手

### 1、行业竞争格局、公司市场地位

公司运营消费内容平台什么值得买网站（[www.smzdm.com](http://www.smzdm.com)）及相应的移动端，为电商、品牌商等提供信息推广服务，并以此为延伸提供互联网效果营销平台服务。

目前，伴随着城市化进程的加快和中产阶级的快速崛起，居民消费需求持续增长，互联网消费内容营销行业处于快速发展阶段，行业竞争者的不断涌入使得对用户流量的竞争更为激烈，很多知名电商、品牌商都在加强内容营销布局，并自建内容营销平台。另外，随着移动互联网不断变革和 5G 技术加速发展，近年来直播、短视频行业迎来爆发期，成为吸引主要流量的内容载体，各大直播和短视频平台已成为内容营销行业的重要参与者。公司未来将面临进一步加剧的行业竞争。

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、苏宁易购等电商企业或零售商，以及耐克、戴森、西门子、宝洁、华为等国内外品牌商。2019 年，什么值得买导向电商、品牌商的净交易额（确认 GMV）达到 151.07 亿元，较 2018 年度增幅达到 47.92%。

公司运营的什么值得买已成为国内用户数量最为庞大、活跃度领先的消费内容平台之一。2019 年度，什么值得买移动客户端单个活跃用户平均每日启动次数达到 8.66 次、移动客户端用户平均每日停留时长达到 14.30 分钟、单篇内容平均互动次数达到 130.59 次，较 2018 年度增幅分别达到 23.19%、8.47%和 15.61%。

## 2、主要竞争对手概况

公司的主要竞争对手包括小红书、蘑菇街、返利网、一淘网、淘粉吧等。其中，小红书、蘑菇街与公司同属内容营销类导购平台（小红书、蘑菇街同时自营部分电商业务），主要通过优质消费类内容吸引用户；返利网、一淘网、淘粉吧为比价类导购平台，主要通过比价、返利等方式吸引用户。公司主要竞争对手业务概况列示如下：

平台类型	公司名称	服务内容简介
内容营销类导购	小红书	小红书是主要针对女性消费者的社区化导购和电商平台，主要构成部分包括自营跨境电商、第三方品牌授权/直营、UGC（用户创造内容）的分享社区。平台通过明星入驻方式吸引用户，用户通过短视频、图文等形式记录生活，内容覆盖时尚穿搭、彩妆护肤、美食、运动、读书、电影、母婴等
	蘑菇街	蘑菇街是主要针对女性消费者的电商及导购平台，通过形式多样的时尚内容，种类丰富的时尚商品服务形式为用户提供服务
比价类导购	返利网	返利网主要从事返利导购业务，主要栏目包括商城返利、发现好物、值爆料、超级返、9 块 9 等
	一淘网	一淘网是阿里巴巴集团旗下的导购平台，成立于 2010 年。一淘网立足淘宝网、天猫等阿里巴巴集团旗下的电商，为用户提供返利、红包、优惠券等服务
	淘粉吧	淘粉吧主要从事返利导购业务，提供服务产品包括超高返&品牌特卖、9 块 9 包邮、淘宝返利、商城返利等

## 3、主要竞争对手直播、短视频营销开展情况

直播电商、短视频营销本质属于消费内容的分发与推广。因此，相较于比价类导购平台，内容营销类导购平台在直播、短视频营销方面更具优势。

早在 2016 年，蘑菇街就已经上线了直播功能，此后蘑菇街直播业务发展迅速，所贡献 GMV 在总 GMV 中占比不断提升，根据蘑菇街公布的 2020 财年（2019

年4月1日-2020年3月31日)未经审计财务报告,蘑菇街直播业务继续保持快速增长态势。2020财年蘑菇街坚持以直播为核心的电商战略,平台总GMV为170.57亿元,同比保持稳定;其中,直播业务GMV同比增长91.6%至78.8亿元,占平台总GMV的比重达46.2%。2020财年四季度(2020年1月1日-2020年3月31日),蘑菇街直播业务表现尤为亮眼,当季度直播GMV已达到15.81亿元,占同期平台总GMV的比重达65.4%。

小红书直播目前处于公测期,并未正式上线。现在小红书App中已有部分主播参与直播公测,小红书官方也在App中发布主播招募广告及奖励政策,并向主播达人发出直播体验邀请,合理推断不久的将来,小红书直播将正式上线运行。

目前返利网、一淘网、淘粉吧等比价类导购平台目前尚未正式开展直播、短视频营销业务。

为顺应行业发展形势,应对日益激烈的内容营销平台竞争,公司通过本次募投项目开展以直播、短视频为主要载体的内容营销具备合理性和必要性。公司自成立以来就非常重视内容生态体系的建设,持续提升优质内容的数量和质量,优质的消费内容是公司长期以来培育的核心竞争优势,也是公司引入“直播/短视频+KOL”内容营销的重要根基。同时公司在用户群体规模、用户使用频率、用户粘性等主要运营数据方面均位居同行业前列,公司庞大且高质量的用户群体,以及领先的用户活跃度和互动性为募投项目的顺利实施创造了有利条件。

#### (四) 项目的准备和进展情况

内容平台升级项目、多元化消费类MCN项目均已于2020年5月份启动建设,目前项目准备和进展情况如下:

##### 1、内容平台升级项目

公司现已组建20人左右的短视频&直播团队,团队成员包括内容创作人员、产品开发人员、用户运营人员、商务及市场人员。公司将根据项目工作量及推进情况持续动态增加团队成员规模,以保障项目顺利、高效实施。

内容创作：短视频方面，数码、时尚、美妆等细分品类的编辑团队首先启动了视频文章内容测试，后期其他品类也将陆续参与到视频项目中。在视频文章的分发手段、题材、时长、发布时段等方面，团队已积累了初步的运营经验，未来将继续深化短视频项目的精细化运营工作，不断提升短视频内容的价值。直播方面，编辑团队已经启动了直播 IP 的打造，如日百、食品编辑团队推出了《卖爆了超市君》IP，着力打造食品、日百品类的站内口碑。未来数码、美妆等多个编辑团队均将自主建设直播 IP，各编辑直播团队将从小规模试播入手，逐步打造出成熟的直播 IP 栏目。

产品开发：直播方面，目前直播基础功能已初具雏形，实现了站内资源与直播业务的打通，后续直播功能将不断优化升级，评论互动、礼物赠送等工具也将陆续开发上线。短视频方面，未来产品端将更多专注于短视频工具的优化以及短视频内容的分发，帮助用户更便捷地产出短视频内容。

用户运营：针对达人用户，推出头部达人征集活动，吸引网络视频达人参与到“晒物”频道视频内容制作中；针对普通用户，推出主题晒物视频内容征集活动，引导普通用户广泛参与到视频创作中来。

商务及市场：根据项目商业需求灵活安排。

## 2、多元化消费类 MCN 项目

目前公司已组建了 40 余人团队的 MCN 项目部门，拥有制作人、编导、策略运营、电商运营以及后期团队等相对成熟架构，现已有 6 名全职主播投入到直播、短视频和运营工作中。MCN 部门以什么值得买品牌账号的全域运营作为基础，利用什么值得买资源以及品牌优势，在国内主要电商、短视频平台进行有效曝光以及增粉，扩大值得买在消费领域的品牌影响力，同时为带货直播和视频进行供货和渠道建设。

在 KOL 孵化及签约方面，什么值得买平台拥有超过大量各行业的专业编辑和生活家（站内头部达人），构成了 KOL 孵化的基础池。MCN 部门计划扶植有能力的小编打造相关行业 IP，并针对什么值得买站内的优秀专业达人设计孵化机制，帮助图文达人进行视频化转型。同时，部门也在积极推进外部 KOL 的联系、签约工作。

综上，内容平台升级项目、多元化消费类 MCN 项目的相关准备和进展情况良好，公司具备实施募投项目的能力。

### （五）资源储备情况

公司从事本次募投项目在人员、技术、市场等方面储备充分，公司具备募投项目的实施能力，具体如下：

人员方面，公司一直以来高度重视人才队伍建设。在发展壮大过程中，公司聚集了一批互联网、计算机、大数据、信息技术等多领域的专业人才，具备丰富的项目开发和运营经验，形成了一整套完善的技术研发管理体系，随着募投项目的开展，公司将根据业务发展需要继续招募所需相关专业的人才不断增强技术人员储备，保证项目高效研发、实施和后续业务发展。

技术方面，公司已初步建成并持续升级大数据平台，增加了存储设备和用于计算海量数据的计算资源，已经储备了海量的用户画像数据、用户购买行为数据、商品品类数据等用于数据分析、研究和精准营销。公司通过前期的技术和人才储备，能够顺利保障什么值得买平台直播、短视频频道上线，并为多元化消费类 MCN 项目、消费互联网研究院项目提供必要的技术和数据支持，同时公司利用大数据工具分析用户行为以及用户偏好，可以为直播、短视频的内容创作和推荐分发提供精准化支持。

市场方面，公司作为电商、品牌商与用户之间的连接平台，在长期经营发展中积累了丰富的客户和用户资源。客户资源方面，公司与海内外知名电商、品牌商客户始终保持着长期稳定的合作关系，包括阿里巴巴、京东、亚马逊全球、苏宁易购等电商或零售商，以及耐克、戴森、西门子、宝洁、华为等知名品牌商，公司的客户资源优势可以为募投项目创造更多的业务合作机会。用户资源方面，公司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，已成为什么值得买用户信赖的消费参谋和消费决策工具，树立了良好的用户口碑，公司用户规模不断扩大，2019 年度什么值得买网站及其各类移动端平均月活跃用户数达到 2,951.28 万。募投项目实施后，公司可以直接利用平台现有流量积累转化变现，并逐步形成新的流量入口，凭借口碑再传播和差异化优势，继续吸引更多优质流量的加入。

## （六）实施障碍或风险

本次募投项目已经公司董事会、股东大会审议通过，并已获得必要的外部批复文件，内容平台升级项目、多元化消费类 MCN 项目已于 2020 年 5 月启动实施，募投项目的实施不存在明显障碍。

除本 1-4 问题之“（二）行业风险”所述风险外，本次募投项目相关主要风险如下：

### 1、项目实施风险

本次募集资金投资项目充分考虑了公司经营发展战略与公司的技术、市场等因素，进行了充分的论证，募投项目均符合国家产业政策和行业发展趋势，具备良好的发展前景。但在项目投资的实施过程中，可能会受到外部政策环境变化、行业景气度等不可预见因素的影响，造成项目实施不能按期进行、投资超支等风险的发生。

### 2、项目达不到预期效益风险

本次募集资金投资项目的效益测算是基于项目行业政策以及市场环境、市场需求等因素合理预计业务收入而做出的。实际经营中，项目的行业政策、市场环境可能发生变化，因此，本次募集资金投资项目存在预期效益不能完全实现的风险。如果募投项目无法实现预期收益，则募投项目折旧、费用支出的增加可能导致公司利润出现一定程度的下滑。

### 3、公司即期回报被摊薄的风险

本次发行完成后，公司募集资金总额不超过 72,850.00 万元，总股本和净资产将比发行前增加。由于募投项目需要一定的建设周期，项目产生效益需要一定的时间，在公司总股本和净资产均增加的情况下，如果未来公司业务规模和净利润未能产生相应幅度的增长，每股收益和加权平均净资产收益率等指标将出现一定程度的下降，本次募集资金到位后公司即期回报存在被摊薄的风险。

为应对上述风险，并结合当前内容营销平台不断加剧的竞争态势，公司将加快推进募投项目实施进度，争取募投项目早日投产并实现预期效益。同时，募集

资金到位后，公司将开设募集资金专项账户，保证募集资金规范、有效、专款专用。

## （七）结论

综合以上多层面分析，公司具备实施内容平台升级项目、多元化消费类 MCN 项目的能力。

### **1-5 说明多元化消费类MCN项目与发行人主营业务的联系，是否存在经营模式转变或者开拓新业务的情况，并充分披露相关风险。**

公司现已在京东、淘宝、抖音、快手等直播电商、短视频平台运营什么值得买品牌账号及其他垂直领域孵化账号，覆盖粉丝量数百万，用户互动规模大，形成了公司站外获取流量的基础，并使公司积累了一定的账号运营管理经验。本次公司建设多元化消费类 MCN 项目，是公司“直播/短视频+KOL”内容营销方式的重要一环，有利于巩固和增强公司的主营业务，提升公司的行业竞争力，并不改变公司经营模式，亦不属于新业务开拓。具体分析如下：

公司自成立之初即从事内容营销业务，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。近年来，内容营销平台之间的竞争在“直播/短视频+KOL”营销模式的催化下愈加激烈，很多电商、品牌商都在主动加强内容营销，并开始自建内容平台。为顺应行业发展趋势变化，应对日益激烈的行业竞争环境，并丰富公司内容营销的展现形式，提高用户留存率与转化率，公司拟实施“内容平台升级项目”和“多元化消费类 MCN 项目”，形成站内站外联动的直播、短视频内容营销体系。其中多元化消费类 MCN 项目的建设内容，即通过孵化和签约优秀 KOL 在国内主要电商、短视频平台进行消费内容推广，从而实现多元化优质专业的消费内容到内容电商的流量变现。因此多元化消费类 MCN 项目属于公司内容营销的重要方式和手段，并非一项独立的业务。

此外，从收入类型来看，多元化消费类 MCN 项目实现的收入包括电商导购佣金收入和内容广告收入，与公司现主营业务收入类型相一致。

公司实施多元化消费类 MCN 项目的主要风险为当前国内 MCN 行业市场竞争加剧的风险。根据克劳锐调查数据，2019 年末我国 MCN 机构数量已经达到 6,500 家，比 2018 年底增长 12.07%。目前该行业存在着优质内容创意匮乏，内容同质化严重，契约制度不完善引发网红出走等问题。随着未来新的市场参与者不断地加入这个行业，市场竞争将更加激烈，在本项目实施过程中，如果公司不能持续创作优质内容、获取优质客户、开发流量渠道资源、引进优秀人才、扩大业务规模和增强资本实力，则可能面临竞争优势被削弱、盈利空间被压缩的风险。公司已在募集说明书“第五节 与本次发行相关的风险因素”对本风险进行充分披露，此外募投项目建设还存在进度、效益不达预期、摊薄公司即期回报等风险，公司也已在募集说明书本章节进行了充分披露。

### 【核查程序】

会计师执行了如下核查程序：

1、查阅了本次向特定对象发行股票募投项目的可行性研究报告及项目投资效益测算表，复核了项目的具体投资构成，检查各项投资构成是否属于资本性支出，复核项目的建设进度、募集资金投入进度安排等内容；

2、查阅了本次向特定对象发行股票发行人董事会决议、股东大会决议、以及向特定对象发行股票预案等公告文件；

3、取得了发行人出具的相关文件；对国家广播电视总局网络视听节目管理司进行电话咨询；

4、查阅了国家相关产业政策，以及对直播、短视频监管的法律法规，查阅了发行人的相关业务资质；

5、针对本次募投项目准备和进展情况、资源储备情况、实施障碍或主要风险、多元化消费类 MCN 项目与发行人主营业务的联系等问题访谈了发行人高级管理人员；

6、查阅了行业研究资料以及行业内主要竞争对手的相关信息。

### 【核查意见】

经核查，会计师认为：

1、本次募投项目投资数额的测算依据和测算过程谨慎、合理。

2、公司为本次募投项目制定了明确、合理的建设进度计划和资金使用计划，本次发行相关董事会决议日前本次募投项目尚未启动，不存在董事会决议日前已投入资金的情况。

3、本次募投项目符合国家产业政策；公司不属于开展视频服务的网络平台，公司除在自有网站或移动端登载、播放广告类视频外，不存在经营视频节目的行为；公司开展相关业务无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行与此相关的备案手续。

4、结合行业发展特点、行业风险、公司行业地位、主要竞争对手、项目的准备和进展情况、资源储备情况、实施障碍或风险等多层面分析，公司具备实施内容平台升级项目、多元化消费类 MCN 项目的能力。

5、建设多元化消费类 MCN 项目，是公司“直播/短视频+KOL”内容营销方式的重要一环，有利于巩固和增强公司的主营业务，提升公司的行业竞争力，并不改变公司经营模式，亦不属于新业务开拓。

### 问题三、关于理财产品

截至 2019 年末，发行人持有的未到期理财产品金额为 41,351.38 万元。

请发行人补充说明：（1）相关理财产品的具体情况，是否属于财务性投资；（2）自本次发行相关董事会前六个月至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的具体情况，并结合公司主营业务，说明公司最近一期末是否存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形，并将财务性投资总额与本次募集资金、净资产规模对比说明本次募集资金的必要性和合理性。

请保荐人和会计师核查并发表明确意见。

回复：

#### 3-1 相关理财产品的具体情况，是否属于财务性投资

##### （一）财务性投资（包括类金融业务）的认定依据

##### 1、《发行监管问答》的相关规定

根据中国证监会 2020 年 2 月发布的《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求（修订版）》，上市公司申请再融资时，除金融类企业外，原则上最近一期末不得存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。

## 2、《再融资业务若干问题解答》的相关规定

根据中国证监会于 2020 年 6 月发布的《再融资业务若干问题解答》（2020 年 6 月修订），财务性投资包括但不限于：类金融；投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资；购买收益波动大且风险较高的金融产品；非金融企业投资金融业务等。

其中，除人民银行、银保监会、证监会批准从事金融业务的持牌机构为金融机构外，其他从事金融活动的机构均为类金融机构。类金融业务包括但不限于：融资租赁、商业保理和小贷业务等。

围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，以收购或整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。

金额较大指的是，公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的 30%（不包括对类金融业务的投资金额）。期限较长指的是，投资期限或预计投资期限超过一年，以及虽未超过一年但长期滚存。

## 3、《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》的相关规定

根据深圳证券交易所于 2020 年 6 月发布的《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》，财务性投资的类型包括但不限于：类金融；投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资；购买收益波动大且风险较高的金融产品；非金融企业投资金融业务等。

围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，以收购或整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。

金额较大指的是，公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的 30%（不包含对类金融业务的投资金额）。

除人民银行、银保监会、证监会批准从事金融业务的持牌机构为金融机构外，其他从事金融活动的机构均为类金融机构。类金融业务包括但不限于：融资租赁、商业保理和小贷业务等。

## （二）截至 2019 年末，发行人持有的未到期理财产品具体情况

公司存在对暂时闲置资金进行现金管理的情况，截至 2019 年 12 月 31 日，公司持有的未到期银行理财产品余额为 41,351.38 万元，具体情况如下：

类别	银行名称	产品名称	产品类型	理财余额 (万元)	购买日期	产品期限	预计年化 收益率
自有资金 现金管理	招商银行股份有限公司青岛山东路支行	招商银行聚益生金系列公司(91天) A款理财计划(98091)	非保本浮动收益型, 银行 内部风险评级为稳健型	500.00	2019/12/25	91天	3.75%
	宁波银行股份有限公司北京中关村支行	智能定期理财(合格投资者专属) (610015)	非保本浮动收益型, 银行 内部风险评级为中低	1,019.00	2019/10/23	91天	3.90%
	招商银行股份有限公司北京首体支行	招商银行聚益生金系列公司(63天) A款理财计划(98063)	非保本浮动收益型, 银行 内部风险评级为稳健型	2,000.00	2019/11/15	63天	3.60%
	招商银行股份有限公司北京首体支行	中金招金常盈1号集合资产管理计 划(923017)	非保本浮动收益型, 银行 内部风险评级为稳健型	1,500.00	2019/12/25	98天	4.50%
	招商银行股份有限公司北京首体支行	招商银行聚益生金系列公司(35天) B款理财计划(99095)	非保本浮动收益型, 银行 内部风险评级为稳健型	7,000.00	2019/12/25	96天	3.75%
	招商银行股份有限公司北京首体支行	招商银行日日盈理财计划(7002)	非保本浮动收益型, 银行 内部风险评级为稳健型	500.00	2019/9/27	无固定期限, 实时赎回	2.88%
	招商银行股份有限公司北京首体支行	招商银行朝招金(多元稳健型)理 财计划(7007)	非保本浮动收益型, 银行 内部风险评级为稳健型	1,000.00	2019/11/13	无固定期限, 实时赎回	2.90%
	招商银行股份有限公司北京首体支行	招商银行朝招金(多元稳健型)理 财计划(7007)	非保本浮动收益型, 银行 内部风险评级为稳健型	1,500.00	2019/12/12	无固定期限, 实时赎回	2.80%

类别	银行名称	产品名称	产品类型	理财余额 (万元)	购买日期	产品期限	预计年化 收益率
	招商银行股份有限公司北京首体支行	招商银行朝招金（多元稳健型）理财计划（7007）	非保本浮动收益型，银行内部风险评级为稳健型	1,200.00	2019/12/20	无固定期限，实时赎回	2.78%
	中国工商银行股份有限公司北京菜市口支行	中国工商银行“e灵通”净值型法人无固定期限人民币理财产品（1701ELT）	非保本浮动收益型，银行内部风险评级为很低	1,400.00	2019/12/31	无固定期限，实时赎回	3.05%
	中国银行股份有限公司北京恒基中心支行	中银日积月累—美元乐享天天（进阶版）（AMHQLXTTUSD01）	非保本浮动收益型，银行内部风险评级为中低	2,232.38 (注 1)	2019/12/17	无固定期限，实时赎回	2.08%
募集 资金 现金 管理	北京银行股份有限公司万寿路支行	结构性存款	保本浮动收益	5,000.00	2019/12/27	244 天	3.80%
	招商银行股份有限公司北京首体支行	结构性存款（CBJ04976）	保本浮动收益	6,500.00	2019/12/3	31 天	3.45%
	中国银行股份有限公司北京恒基中心支行	挂钩型结构性存款（CSDP/CSDV）	保本保最低收益型	10,000.00	2019/12/30	95 天	3.80%
合计				<b>41,351.38</b>			

注：1、原币余额为美元 320.00 万元，按 2019 年 12 月 31 日中行折算汇率 6.9762 折算为人民币 2,232.38 万元；

2、上述理财产品的资金最终投向主要为债券、票据等固定收益产品；募集资金现金管理产品均为保本型产品。

上述理财产品系公司为提高自有资金和募集资金使用效率,经董事会及股东大会审议批准,在不影响正常生产经营、募集资金项目资金需要和募集资金安全的前提下,以部分暂时闲置自有资金和募集资金购买的银行理财产品,其中募集资金现金管理部分理财产品均为保本型产品。

上述理财产品期限大多为活期或在三个月以内,理财产品的资金最终投向主要为货币市场工具及债券、票据等固定收益产品,具有期限短、流动性好、风险低等特点,不影响公司主营业务的正常开展,有利于提高资金的使用效率,不属于收益波动大且风险较高的金融产品,不属于财务性投资。报告期内,公司理财产品本金和收益均按预期收回,不存在投资损失等风险事项。

### (三) 截至 2020 年 6 月末, 发行人持有的未到期理财产品具体情况

公司存在对暂时闲置资金进行现金管理的情况,截至 2020 年 6 月 30 日,公司持有的未到期银行理财产品余额为 11,000.00 万元,具体情况如下:

类别	银行名称	产品名称	产品类型	理财余额 (万元)	购买日期	产品期限	预计年化 收益率
募集资金 现金 管理	北京银行股份 有限公司万寿 路支行	结构性存款	保本浮动 收益	5,000.00	2019/12/27	244 天	3.80%
	招商银行股份 有限公司北京 首体支行	结构性存款 (CBJ06038)	保本浮动 收益	6,000.00	2020/5/29	91 天	3.15%
<b>合计</b>		-	-	<b>11,000.00</b>	-	-	-

注:上述理财产品的资金最终投向主要为债券、票据等固定收益产品;募集资金现金管理产品均为保本型产品。

上述理财产品系公司为提高募集资金使用效率,经董事会及股东大会审议批准,在不影响正常生产经营、募集资金项目资金需要和募集资金安全的前提下,以部分暂时闲置募集资金购买的银行理财产品,其中募集资金现金管理部分理财产品均为保本型产品。

上述理财产品期限大多为活期或在三个月以内,理财产品的资金最终投向主要为货币市场工具及债券、票据等固定收益产品,具有期限短、流动性好、风险低等特点,不影响公司主营业务的正常开展,有利于提高资金的使用效率,不属于收益波动大且风险较高的金融产品,不属于财务性投资。报告期内,公司理财产品本金和收益均按预期收回,不存在投资损失等风险事项。

**3-2** 自本次发行相关董事会前六个月至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的具体情况，并结合公司主营业务，说明公司最近一期末是否存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形，并将财务性投资总额与本次募集资金、净资产规模对比说明本次募集资金的必要性和合理性

（一）自本次发行相关董事会前六个月至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的具体情况

2020年4月30日，公司召开了第二届董事会第十八次会议，审议通过了本次向特定对象发行的相关议案。自本次董事会决议日前六个月（2019年10月30日）至本问询函回复出具之日，公司不存在实施财务性投资及拟实施财务性投资及类金融业务的情形，具体分析如下：

### **1、类金融业务**

自本次发行相关董事会决议日前六个月至本问询函回复出具之日，公司不存在实施或拟实施投资类金融业务的情况。

### **2、投资产业基金、并购基金**

自本次发行相关董事会决议日前六个月至本问询函回复出具之日，公司不存在实际设立或投资的产业基金、并购基金的情形，存在拟实施的产业基金投资计划。

2020年4月30日，公司第二届董事会第十八次会议审议通过《关于拟申请政府引导基金的议案》，公司拟借助专业战略合作伙伴的经验和资源，围绕公司主业，加快公司产业升级和发展步伐，以自有资金出资人民币1亿元，与国海创新资本投资管理有限公司共同申请政府引导基金。

#### **（1）设立背景**

为通过扶持商业性创业投资企业的设立与发展引导社会资金对初创期企业进行投资，浙江省出台了《浙江省转型升级产业基金管理办法》《浙江省创新引领基金运作方案》等一系列有关规定，充分发挥财政资金带动作用、提高资源配置效率，以加快培育扶持种子期、初创期、成长期的科技型中小微企业和高新技术企业。相关政策依据具体如下：

①《浙江省转型升级产业基金管理办法》

2019年1月15日，浙江省财政厅发布《关于印发浙江省转型升级产业基金管理办法的通知》（浙财企〔2019〕4号），为规范省转型升级产业基金管理运作，落实政府产业基金2.0版，经省政府同意，浙江省财政厅重新制定了《浙江省转型升级产业基金管理办法》，其主要内容如下：

“第一条 为加强浙江省转型升级产业基金的运作与管理，根据财政部印发的《政府投资基金暂行管理办法》（财预〔2015〕210号）《财政部关于财政资金注资政府投资基金支持产业发展的指导意见》（财建〔2015〕1062号）等规定，制定本办法。

第二条 浙江省转型升级产业基金（以下简称“省转型升级基金”或“基金”）是由省政府主导设立、按市场化方式运作的政府投资基金，其设立宗旨是发挥财政政策导向作用，实现政府引导与市场化运作的有效结合，加快推动创业创新和产业转型升级。

第七条 授权浙江省金融控股有限公司（以下简称“省金融控股公司”）代行出资人职责，专门组建基金法人公司（以下简称“基金公司”）。基金公司按《公司法》规定要求设立股东会、董事会和监事（会），不设日常经营机构。

第九条 省转型升级基金聚焦数字经济、凤凰行动、金融稳定、特色小镇、创新引领等政府关注重点领域，组建相关政府主题基金。主题基金由省级行业主管部门根据本办法规定，结合政策引导目标及主管行业特点提出组建方案（方案框架见附件），经省政府同意后实施。

省转型升级基金与国家、市县政府投资基金及社会资本、金融资本开展合作，采取“定向基金”为主、“非定向基金”“直接投资”为辅的模式进行运作，并积极探索各类创新业务，吸引各类高端资源要素集聚浙江。

第二十三条 省转型升级基金重点投向数字经济、环保、健康、旅游、时尚、金融、高端装备制造、文化等八大万亿产业，并根据省委省政府战略部署及时作出调整。不得投向高污染、高能耗、落后产能等国家和省禁止、限制发展行业。

第二十七条 省转型升级基金投资决策一般程序为：项目提出（征集）、项目初审、项目立项、尽职调查、投决会评审、公示、组织实施等。”

②《浙江省创新引领基金运作方案》

2020年3月24日，浙江省科学技术厅发布《关于公开征集浙江省创新引领基金合作投资机构（第三批）的通知》，根据省委、省政府加快推进创新强省建设和科技新政的要求，为加快培育扶持种子期、初创期、成长期的科技型中小微企业和高新技术企业，按照《浙江省转型升级产业基金管理办法》《浙江省创新引领基金运作方案》等有关规定，特面向社会公开征集浙江省创新引领基金合作投资机构，其报名要求如下：

1、子基金投资对象、投资领域、设立方式、设立要求等应符合《浙江省转型升级产业基金管理办法》《浙江省创新引领基金运作方案》的相关要求。

2、投资机构应符合以下基本条件：

(1) 在中华人民共和国境内依法设立，且已在相关主管部门或行业自律组织登记备案，注册资本不低于1,000万元；不存在重大违法违规行为；

(2) 有固定营业场所及与其业务相适应的软硬件设施，应向符合《私募投资基金监督管理暂行办法》(证监会第105号令)等规定的合格投资者募集资金；

(3) 具备丰富的投资管理经验和良好的管理业绩，健全的投资管理和风险控制流程，规范的项目遴选机制，能够为被投资企业提供创业辅导、管理咨询等增值服务；

(4) 至少有3名具备5年以上股权投资或股权投资基金管理工作从业资格的高级管理人员（在中国基金业协会备案），且有3个（含）以上股权投资的成功案例，其中2个必须属创业投资案例；

(5) 专业机构在提交合作方案时，须取得拟设立子基金总规模30%额度的出资意向，并提供拟出资人出资承诺函等材料。

3、创新引领基金出资原则上不超过30%，省市县政府产业基金出资不超过50%。

4、各市、县（市、区）可推荐投资机构，共同申报设立子基金。

上述通知涉及的《浙江省创新引领基金运作方案》主要内容如下：

“浙江省创新引领基金（以下简称“创新引领基金”）作为省转型升级产业基金的主题基金，由原浙江省科技成果转化引导基金基础上升级设立。为保障基金运行，更好发挥财政资金引导作用，制定本运作方案。

创新引领基金总规模 20 亿元，其中新增预算安排 16 亿元，由浙江省金融控股有限责任公司（以下简称“省金融控股公司”）代行出资人职责，注入浙江省产业基金有限公司。浙江省产业基金有限公司存量资金安排 4 亿元。

基金重点投资对我省经济社会发展具有明显带动作用的重大创新项目和创新创业企业，科创板重点培育企业，以及种子期、初创期、成长期等创业早期的科技型中小微企业和高新技术企业。

重点投资数字经济、生命健康、人工智能、航空航天、新能源汽车、高端装备制造、绿色石化、新材料、清洁能源、节能环保、现代农业、新药创制、精准医疗等新兴产业领域，以及基于 5G 的移动互联、大数据行业应用、特色产业智能制造、环境治理、新兴农业集成创新应用、农业新品种新技术成果转化应用等。”

在此背景下，国海创新资本投资管理有限公司（以下简称“国海创新”）拟作为普通合伙人在浙江省申请设立产业基金，重点关注电商导购行业及上下游的拓展，围绕大数据、人工智能、消费、电子商务、新媒体、新锐品牌等数字经济领域，开展对处于早期及成长期优质企业、公司的投资活动。

产业基金规模初步拟定为人民币 3 亿元，其中公司经第二届董事会第十八次会议审议，拟作为有限合伙人以自有资金出资人民币 1 亿元。

## （2）投资目的

公司主营业务为运营消费内容平台什么值得买网站（[www.smzdm.com](http://www.smzdm.com)）及相应的移动端，为电商、品牌商等提供信息推广服务，并以此为延伸提供互联网效果营销平台服务。公司计划借助专业机构的实力和战略资源，整合普通合伙人丰富的投资运营管理经验、有限合伙人的资金优势以及政府引导基金的政策支持，寻找行业内的优质初创企业，拓宽公司投资范围，加强公司的投资能力，投资与公司主业相关的电商导购行业及上下游等领域的创新型企业，加快公司在相关领

域的布局，为公司技术进步、主业发展带来机遇，优化产业结构，完善产业布局，增强综合竞争力和可持续发展能力，符合公司主营业务及战略发展方向。

### （3）拟设立基金的具体牵头政府部门和前期具体的筹备过程

根据上述相关政策，值得买拟参与出资的产业基金的具体牵头政府部门为浙江省科学技术厅。

根据上述相关政策，国海创新资本投资管理有限公司（以下简称“国海创新”）拟作为普通合伙人在浙江省申请设立产业基金，重点关注电商导购行业及上下游的拓展，围绕大数据、人工智能、消费、电子商务、新媒体、新锐品牌等数字经济领域，开展对处于早期及成长期优质企业、公司的投资活动。

产业基金规模初步拟定为人民币 3 亿元，其中：（1）国海创新拟作为普通合伙人出资人民币 6,000 万元；（2）值得买经第二届董事会第十八次会议审议，拟作为有限合伙人以自有资金出资人民币 1 亿元；（3）拟申请浙江省创新引领基金出资人民币 7,500 万元。

国海创新以及拟设立产业基金符合浙江省科学技术厅面向社会公开征集浙江省创新引领基金合作投资机构的报名要求，相关申请材料已在受理时间内递交至浙江省科学技术厅。

### （4）拟设立基金的最新进展

2020 年 7 月 16 日，浙江省科学技术厅发布《浙江省科学技术厅关于公开征求省创新引领基金出资“杭州萧山熙泽创业投资合伙企业（有限合伙）”等 7 项目投资方案（计划）的通知》，对浙江省创新引领基金出资“杭州萧山熙泽创业投资合伙企业（有限合伙）”等 7 个项目投资方案（计划）进行公示，值得买拟参与出资的产业基金未能入选上述 7 个项目投资方案，政府引导基金未申请成功。

2020 年 9 月 1 日，值得买召开第二届董事会第二十四次会议，审议通过了《关于终止申请政府引导基金的议案》。经公司第二届董事会第十八次会议审议通过申请政府引导基金事项后，政府引导基金未申请成功，亦未能取得实质进展，公司根据自身经营情况和战略发展需求，为维护公司及广大股东的利益，经审慎、

综合考虑并与合作方友好协商，公司董事会决定终止本次申请政府引导基金事宜。

自值得买筹划申请政府引导基金以来，公司未与合作方签署任何申请政府引导基金的相关协议，未有任何资金支出，不存在违约责任的情形，不会对公司财务状况及日常经营活动产生任何影响，不存在损害公司及全体股东利益特别是中小股东利益的情形。

截至本回复出具之日，值得买拟参与申请的政府引导基金未实际设立，相关事宜已终止。因此，本次发行董事会决议日前六个月至本回复出具之日，公司未与合作方签署任何申请政府引导基金的相关协议，未有任何资金支出，相关申请已终止，实质上并未构成公司完成设立或投资产业基金、并购基金的情况。

#### （5）拟设立的基金不属于财务性投资

值得买在本次发行董事会决议日前六个月内存在拟申请政府引导基金，用以成立与公司主业相关的产业基金的情形。公司原计划借助专业机构的实力和战略资源，整合普通合伙人丰富的投资运营管理经验、有限合伙人的资金优势以及政府引导基金的政策支持，寻找行业内的优质初创企业，拓宽公司投资范围，加强公司的投资能力，投资与公司主业相关的电商导购行业及上下游等领域的创新型企业。

产业基金计划的投资方向符合相关政策的出台目的和要求，亦能加快值得买在相关领域的布局，为公司技术进步、主业发展带来机遇，优化产业结构，完善产业布局，增强综合竞争力和可持续发展能力，符合公司主营业务及战略发展方向，系围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，不以获取投资收益为主要目的，不属于财务性投资。

由于政府引导基金未申请成功，亦未能取得实质进展，公司于 2020 年 9 月 1 日召开第二届董事会第二十四次会议，决定终止本次申请政府引导基金事宜。

#### （6）市场可比案例介绍

##### A、万泽股份（000534）

根据万泽股份 2019 年 11 月 6 日公告的《万泽实业股份有限公司与华创证券有限责任公司关于万泽实业股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见

的回复（第二次修订稿）》，万泽股份与深圳市投控东海投资有限公司、深圳市天使投资引导基金有限公司以及深圳投控湾区股权投资基金合伙企业（有限合伙）成立深圳市投控南科天使创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“投控南科”），其中万泽股份作为有限合伙人持有投控南科 10%份额，深圳市天使投资引导基金有限公司为深圳市财政委员会实际控制的政府引导基金平台。

截至 2019 年 11 月 6 日，投控南科的投资情况如下：

序号	被投资单位名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
1	深圳市航茂科技有限公司	3,000.00	33.33%	特种合金精密铸造及金属热加工领域的装备及模拟仿真软件系统的研发、生产及销售，及提供综合服务
2	迈格生命科技（深圳）有限公司	617.31	30.87%	医学影像精准分析技术方案及国内领先的医学技术转化平台
3	深圳市超准视觉科技有限公司	230.18	11.11%	专注于三维视觉传感器、三维扫描软件、智能识别算法等领域的研发，致力于为客户提供更为精准、全面、智能的三维视觉解决方案
4	深圳市南科康达科技有限公司	700.00	28.57%	导电胶、导电微球以及相关非导电微球的研发和销售
5	深圳市铅笔视界科技有限公司	116.86	12.23%	立体照相机及多项光学测量产品的技术开发及销售
6	深圳网联光谱仪科技有限公司	2,380.95	16.00%	新型分子光谱仪的研发和销售
7	深圳市在田翊科技有限公司	623.65	4.63%	通过新型医疗和硬件服务，为用户提供助孕产品和海外试管婴儿冻卵服务等

投控南科主要投资的企业以新材料、医疗、精密制造等战略新兴高新技术企业为主，与万泽股份主营业务微生态制剂、高温合金及其制品的研发、生产及销售产业链相关，能与万泽股份形成协同效应，故对投控南科的投资不属于财务性投资的情形。

#### B、联创电子（002036）

根据联创电子 2019 年 11 月 11 日公告的《关于联创电子科技股份有限公司公开发行可转债申请文件反馈意见的回复》，2016 年，联创电子与西藏山南硅谷天堂昌吉投资管理有限公司、江西省工业创业投资引导基金股份有限公司等公司发起设立了江西联创硅谷天堂集成电路产业基金合伙企业（有限合伙）（以下

简称“联创硅谷”），其中联创电子作为有限合伙人持有联创硅谷 24%的份额，江西省工业创业投资引导基金股份有限公司为江西省轻工行业管理办公室资产经营管理中心控制的企业，主营业务为受托管理股权投资基金、政府引导基金等各类基金。

联创电子通过联创硅谷与韩国美法思株式会社在南昌合资设立了江西联智集成电路有限公司，顺利承接了韩国美法思株式会社集成电路模拟芯片综测生产线的转移，为联创电子进入集成电路行业提供了基础，与联创电子主营业务关键光学、光电子产品的研发、生产及销售产业链相关。联创电子对联创硅谷的股权投资不以赚取短期投资收益为目的，不构成财务性投资。

### **3、拆借资金**

自本次发行相关董事会决议日前六个月至本问询函回复出具之日，公司不存在实施借予他人款项、拆借资金的情形，不存在拆借资金余额。

### **4、委托贷款**

自本次发行相关董事会决议日前六个月至本问询函回复出具之日，公司不存在实施或拟实施委托贷款情况。

### **5、以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资**

自本次发行相关董事会决议日前六个月至本问询函回复出具之日，公司不存在实施或拟实施向集团财务公司出资或增资的情形。

### **6、购买收益波动大且风险较高的金融产品**

自本次发行相关董事会决议日前六个月至本问询函回复出具之日，公司购买银行理财产品的具体情况如下：

类别	银行名称	产品名称	产品类型	购买金额 (万元)	购买日期	产品期限	年化收 益率	是否已 赎回
自有 资金 现 金 管 理	招商银行股份有限公司 青岛山东路支行	招商银行聚益生金系列公司(91 天) A 款理财计划 (98091)	非保本浮动收益型, 银行 内部风险评级为稳健型	500.00	2019/12/25	91 天	3.75%	是
	招商银行股份有限公司 北京首体支行	招商银行聚益生金系列公司(63 天) A 款理财计划 (98063)	非保本浮动收益型, 银行 内部风险评级为稳健型	2,000.00	2019/11/15	63 天	3.60%	是
	招商银行股份有限公司 北京首体支行	招商银行聚益生金系列公司(35 天) B 款理财计划 (99095)	非保本浮动收益型, 银行 内部风险评级为稳健型	7,000.00	2019/12/25	96 天	3.75%	是
	招商银行股份有限公司 北京首体支行	招商银行聚益生金系列公司(35 天) B 款理财计划 (99035)	非保本浮动收益型, 银行 内部风险评级为稳健型	2,000.00	2020/1/13	35 天	3.50%	是
	招商银行股份有限公司 北京首体支行	中金招金常盈 1 号集合资产管 理计划 (923017)	非保本浮动收益型, 银行 内部风险评级为稳健型	1,500.00	2019/12/25	98 天	4.50%	是
	招商银行股份有限公司 北京首体支行	招商银行朝招金 (多元稳健型) 理财计划 (7007)	非保本浮动收益型, 银行 内部风险评级为稳健型	1,000.00	2019/11/13	无固定期限, 实时赎回	2.90%	是
	招商银行股份有限公司 北京首体支行	招商银行朝招金 (多元稳健型) 理财计划 (7007)	非保本浮动收益型, 银行 内部风险评级为稳健型	1,500.00	2019/12/12	无固定期限, 实时赎回	2.80%	是
	招商银行股份有限公司 北京首体支行	招商银行朝招金 (多元稳健型) 理财计划 (7007)	非保本浮动收益型, 银行 内部风险评级为稳健型	1,200.00	2019/12/20	无固定期限, 实时赎回	2.78%	是

类别	银行名称	产品名称	产品类型	购买金额 (万元)	购买日期	产品期限	年化收 益率	是否已 赎回
	招商银行股份有限公司 北京首体支行	招商银行朝招金（多元稳健型） 理财计划（7007）	非保本浮动收益型，银行 内部风险评级为稳健型	500.00	2019/11/1	无固定期限， 实时赎回	2.91%	是
	招商银行股份有限公司 北京首体支行	结构性存款（CBJ05198）	保本浮动收益	3,000.00	2020/1/20	21 天	3.15%	是
	招商银行股份有限公司 北京首体支行	招商银行日日鑫理财计划 （80008）	非保本浮动收益型，银行 内部风险评级为稳健型	3,700.00	2020/1/3	无固定期限， 实时赎回	3.21%	是
	招商银行股份有限公司 北京首体支行	招商银行日日鑫理财计划 （80008）	非保本浮动收益型，银行 内部风险评级为稳健型	2,000.00	2020/2/13	无固定期限， 实时赎回	3.03%	是
	宁波银行股份有限公司 北京中关村支行	智能定期理财（合格投资者专 属）（610015）	非保本浮动收益型，银行 内部风险评级为中低	3,000.00	2020/1/23	63 天	3.80%	是
	宁波银行股份有限公司 北京中关村支行	智能定期理财（合格投资者专 属）（610015）	非保本浮动收益型，银行 内部风险评级为中低	1,000.00	2020/2/17	63 天	3.70%	是
	中国工商银行股份有限 公司北京菜市口支行	中国工商银行“e 灵通”净值型法 人无固定期限人民币理财产品 （1701ELT）	非保本浮动收益型，银行 内部风险评级为很低	1,400.00	2019/12/31	无固定期限， 实时赎回	3.05%	是
	中国工商银行股份有限	中国工商银行“e 灵通”净值型法	非保本浮动收益型，银行	500.00	2019/11/1	无固定期限，	2.94%	是

类别	银行名称	产品名称	产品类型	购买金额 (万元)	购买日期	产品期限	年化收 益率	是否已 赎回
	公司北京菜市口支行	人无固定期限人民币理财产品 (1701ELT)	内部风险评级为很低			实时赎回		
	中国工商银行股份有限公司北京菜市口支行	中国工商银行“e 灵通”净值型法人无固定期限人民币理财产品 (1701ELT)	非保本浮动收益型，银行内部风险评级为很低	600.00	2019/11/26	无固定期限，实时赎回	2.89%	是
	中国工商银行股份有限公司北京菜市口支行	中国工商银行“e 灵通”净值型法人无固定期限人民币理财产品 (1701ELT)	非保本浮动收益型，银行内部风险评级为很低	1,400.00	2020/1/23	无固定期限，实时赎回	2.72%	是
	中国银行股份有限公司北京恒基中心支行	中银日积月累—美元乐享天天 (进阶版) (AMHQLXTTUSD01)	非保本浮动收益型，银行内部风险评级为中低	美元 320.00	2019/12/17	无固定期限，实时赎回	2.08%	是
	中国银行股份有限公司北京恒基中心支行	中银日积月累—美元乐享天天 (进阶版) (AMHQLXTTUSD01)	非保本浮动收益型，银行内部风险评级为中低	美元 128.00	2020/1/22	无固定期限，实时赎回	1.95%	是
	中国银行股份有限公司北京恒基中心支行	中银日积月累-日计划 (AMRJYL01)	非保本浮动收益型，银行内部风险评级为中低	1,300.00	2020/1/13	无固定期限，实时赎回	2.80%	是

类别	银行名称	产品名称	产品类型	购买金额 (万元)	购买日期	产品期限	年化收 益率	是否已 赎回
募 集 资 金 现 金 管 理	北京银行股份有限公司 万寿路支行	结构性存款	保本浮动收益	5,000.00	2019/12/27	244 天	3.80%	是
	招商银行股份有限公司 北京首体支行	结构性存款 (CBJ04976)	保本浮动收益	6,500.00	2019/12/3	31 天	3.45%	是
	招商银行股份有限公司 北京首体支行	结构性存款 (CBJ04844)	保本浮动收益	7,500.00	2019/10/30	30 天	3.20%	是
	招商银行股份有限公司 北京首体支行	结构性存款 (CBJ05075)	保本浮动收益	3,000.00	2020/1/8	33 天	3.45%	是
	招商银行股份有限公司 北京首体支行	结构性存款 (CBJ06038)	保本浮动收益	6,000.00	2020/5/29	91 天	3.15%	是
	中国银行股份有限公司 北京恒基中心支行	挂钩型结构性存款 (CSDP/CSDV)	保本保最低收益型	10,000.00	2019/12/30	95 天	3.80%	是
	北京银行股份有限公司 万寿路支行	结构性存款	保本浮动收益	5,000.00	2020/8/27	182 天	2.95%	否

注：上述理财产品的资金最终投向主要为债券、票据等固定收益产品；募集资金现金管理产品均为保本型产品。

截至本问询函回复出具日，上述银行理财产品中绝大部分已赎回，仅余一只保本浮动收益型结构性存款产品尚未到期赎回。

公司购买银行理财产品系公司对暂时闲置的资金进行短期现金管理，所购产品不属于收益波动大且风险较高的金融产品，不属于财务性投资范畴。

## 7、非金融企业投资金融业务

自本次发行相关董事会决议日前六个月至本问询函回复出具之日，公司不存在实施或拟实施投资金融业务的情况。

综上，自本次发行相关董事会决议日前六个月至本问询函回复出具之日，公司不存在实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的情形。

### （二）结合公司主营业务，说明公司最近一期末是否存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）情形

截至 2020 年 6 月 30 日，公司可能涉及财务性投资（包括类金融业务）的相关资产情况具体如下：

单位：万元

序号	科目	期末余额	期末财务性投资余额
1	交易性金融资产	11,114.43	-
	其中：银行理财产品	11,114.43	-
2	可供出售金融资产	-	-
3	长期股权投资	-	-
4	其他应收款	558.77	-

注：以上数据未经审计

#### 1、交易性金融资产（含银行理财产品）

截至 2020 年 6 月 30 日，公司交易性金融资产余额为 11,114.43 万元，均为持有的银行理财产品，具体情况如下：

类别	银行名称	产品名称	产品类型	理财余额 (万元)	购买日期	产品期限	预计年化 收益率
募集资金 现金管理	北京银行股份有限公司万寿路支行	结构性存款	保本浮动 收益	5,000.00	2019/12/27	244 天	3.80%
	招商银行股份有限公司北京	结构性存款 (CBJ06038)	保本浮动 收益	6,000.00	2020/5/29	91 天	3.15%

类别	银行名称	产品名称	产品类型	理财余额 (万元)	购买日期	产品期限	预计年化 收益率
	首体支行						
	<b>合计</b>	-	-	<b>11,000.00</b>	-	-	-

注：1、上述数据未经审计，截至 2020 年 6 月 30 日，公司购买的理财产品本金余额 11,000.00 万元，计提理财产品收益 114.43 万元；

2、上述理财产品的资金最终投向主要为债券、票据等固定收益产品；募集资金现金管理产品均为保本型产品。

如上文所述，公司购买该等理财产品主要系为提高资金使用效率，不属于收益波动大且风险较高的金融产品，不属于财务性投资范畴。

## 2、其他应收款

截至 2020 年 6 月 30 日，公司其他应收款为 558.77 万元，主要系应收的押金、员工社保及住房公积金、备用金等经营性往来款项，不存在借予他人款项的情形。

公司的主营业务是运营消费内容平台什么值得买网站（www.smzdm.com）及相应的移动端，为电商、品牌商等提供信息推广服务，并以此为延伸提供互联网效果营销平台服务。截至 2020 年 6 月 30 日，公司持有的理财产品系为提高募集资金使用效率而进行的现金管理行为，不影响公司主营业务的正常开展，不属于收益波动大且风险较高的金融产品等财务性投资。综上，公司不存在持有金额较大的财务性投资（包括类金融业务）的情形。

### （三）将财务性投资总额与本次募集资金、净资产规模对比说明本次募集资金的必要性和合理性

截至 2020 年 6 月 30 日，公司不存在财务性投资和类金融业务。公司本次向特定对象发行股票拟募集资金总额不超过 72,850.00 万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额将用于投资以下项目，具体项目及拟使用的募集资金金额如下表所示：

单位：万元

序号	项目名称	预计投资总额	拟使用募集资金金额
1	内容平台升级项目	71,153.15	37,384.49
2	多元化消费类 MCN 项目	18,288.85	6,085.87
3	消费互联网研究院项目	15,696.35	7,527.90

4	补充流动资金项目	21,851.74	21,851.74
合计		126,990.09	72,850.00

本次募集资金投资项目符合国家相关的产业政策以及公司整体发展战略方向，具有良好的市场发展前景和经济效益。本次募投项目是公司业务开拓及响应市场需求的必要基础，且项目所需的资金总额超过发行人目前可使用的资金金额，项目具备必要性及可行性。与此同时，公司拟使用部分募集资金用于补充流动资金，资金到位后将支持公司经营业务发展，有效提高公司整体经营效益。因此本次向特定对象发行股票募集资金具有必要性和合理性。

### 【核查程序】

会计师执行了如下核查程序：

1、查阅《发行监管问答—关于引导规范上市公司融资行为的监管要求（2020年修订）》《再融资业务若干问题解答（2020年修订）》关于财务性投资的定义；

2、查阅发行人报告期内的审计报告、财务报表、公告文件，取得发行人对外投资明细表，了解发行人实施和拟实施的对外投资背景及目的；

3、获取发行人购买理财产品明细表及理财产品协议，检查理财产品类型，判断理财产品风险；

4、查阅发行人与产业基金设立有关的三会文件、临时公告等了解关于产业基金设立的背景和实施情况。

### 【核查意见】

经核查，会计师认为：

1、截至2019年12月31日及2020年6月30日，发行人持有的未到期理财产品不属于财务性投资；

2、自本次发行相关董事会决议日前六个月至本问询函回复出具之日，发行人不存在已实施或拟实施的财务性投资情况，发行人不涉及类金融业务；

3、发行人最近一期末不存在持有金额较大的财务性投资(包括类金融业务)的情形,本次发行募集资金投资项目围绕公司主营业务展开,符合公司战略发展方向,本次募集资金具有必要性和合理性。

#### 问题四、关于本次募投项目的效益测算

本次募投项目内容平台升级项目、多元化消费类MCN项目的项目税后财务内部收益率分别为21.52%、21.12%。

请发行人补充披露:(1)结合可行性研究报告等有关文件,披露上述项目效益预测的假设条件、测算基础及测算过程;(2)在预计效益测算的基础上,与现有业务的经营情况进行纵向对比,披露增长率、毛利率、预测净利率等收益指标的谨慎性和合理性。

请保荐人和会计师核查并发表明确意见。

回复:

#### 4-1 结合可行性研究报告等有关文件,披露上述项目效益预测的假设条件、测算基础及测算过程

##### (一) 内容平台升级项目效益测算分析

为测算本项目内部收益率,需分别测算项目现金流入部分(收入)、现金流出部分(成本费用),以项目现金净流量代入内部收益率计算公式可得。

##### 1、现金流入部分(收入)的假设条件、测算基础及测算过程

本项目实施后,什么值得买平台将增加直播、短视频频道和功能,平台以电商导购和广告展示为主的业务类型未发生重大变化,本项目的实施效果体现为平台内容分发、推广形式和营销方式的升级,平台大量优质消费内容将会以直播、短视频的形式面向用户呈现,直播和短视频工具能够更直观提供产品和服务的真实信息以及实际体验和测试评价等,快速引发用户购物的转化,缩短用户决策时间,从而增强电商导购和广告展示营销的效果,增加相关业务收入,并有利于吸引更多用户流量加入,增进平台用户群体规模和多元化。

因此，本项目收入测算中，以项目建设期和运营期内每年平台新增电商导购佣金收入、广告展示收入作为本项目所实现的收入。此外，在 KOL 直播带货过程中还将产生少量直播业务平台净收入。以上各类收入具体计算方式如下：

(1) 电商导购佣金收入

电商导购佣金收入=年新增确认 GMV×公司前十大电商导购佣金收入的综合佣金比例

①年新增确认 GMV 预测

公司以 2018 年度确认 GMV 为 102.13 亿元基数，预计在本项目建设期及运营期内，每年新增确认 GMV 固定为 102.13 亿元的 30%，即 30.64 亿元，确认 GMV 测算结果具体如下：

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
确认 GMV (亿元)	132.77	163.41	194.05	224.69	255.33	285.97
确认 GMV 增长率	30.00%	23.08%	18.75%	15.79%	13.64%	12.00%

为测算什么值得买平台上线直播、短视频功能后确认 GMV 增长情况，公司一方面考虑了公司最近三年确认 GMV 及业务收入增长情况，另一方面参考了与公司具有可比性的美股上市公司蘑菇街相关数据，同时还结合了公司用户群体特点、项目实施对公司用户群体多元化的促进作用等综合性因素考量：

A、公司最近三年确认 GMV、相关业务收入增长情况

当前公司处于业务快速发展时期，2017年、2018年、2019年公司确认 GMV、营业收入、电商导购佣金收入增长情况如下：

指标类别	2019 年	2018 年	2017 年	三年复合增长率
确认 GMV (亿元)	151.07	102.13	61.33	56.95%
主营业务收入 (万元)	66,202.92	50,759.38	36,700.43	34.31%
电商导购佣金收入 (万元)	34,311.48	19,799.52	13,341.61	60.37%

注：上表中所列电商导购佣金收入为还原后的收入。因公司将部分客户业务转移至子公司星罗创想，由星罗创想在平台上发布广告需求，目前该部分广告需求大部分由母公司承接推广。该部分业务收入在合并报表层面体现的最终形式为互联网效果营销平台服务收入，其实质与信息推广业务中的电商导购佣金收入一致。该部分收入还原后的结果是电商导购佣金收入更准确的反映。

公司确认 GMV、电商导购佣金收入最近三年复合增长率都在 55%~60%左右，公司主营业务收入三年复合增长率为 34.31%。公司预计本项目建设期和运营期每年新增的确认 GMV 固定为 102.13 亿元的 30%，确认 GMV 增长率在 30%-12%区间内呈逐年下降状态是谨慎的。

## B、可比公司蘑菇街 GMV 增长情况

### a、本项目选取蘑菇街作为可比公司的合理性

公司的主要竞争对手包括小红书、蘑菇街、返利网、一淘网、淘粉吧等。其中，小红书、蘑菇街与公司同属内容营销类导购平台（小红书、蘑菇街同时自营部分电商业务），主要通过优质消费类内容吸引用户；返利网、一淘网、淘粉吧为比价类导购平台，主要通过比价、返利等方式吸引用户。由于直播电商、短视频营销本质属于消费内容的分发与推广。因此，相较于比价类导购平台，内容营销类导购平台在直播、短视频营销方面更具优势。

公司主要竞争对手业务简况、上市状态及直播、短视频营销开展情况如下：

竞争对手名称		业务简况	上市状态	直播、短视频营销开展情况
内容营销类导购平台	蘑菇街	蘑菇街是主要针对女性消费者的电商及导购平台，通过形式多样的时尚内容，种类丰富的时尚商品服务形式为用户提供服务	美股上市	蘑菇街自2016年起即上线了直播电商功能，此后蘑菇街直播业务发展迅速，对总GMV的贡献占比不断提升。
	小红书	小红书是主要针对女性消费者的社区化导购和电商品台，主要构成部分包括自营跨境电商、第三方品牌授权/直营、UGC（用户创造内容）的分享社区。平台通过明星入驻方式吸引用户，用户通过短视频、图文等形式记录生活，内容覆盖时尚穿搭、彩妆护肤、美食、运动、读书、电影、母婴等	未上市	小红书直播目前处于公测期，并未正式上线。现在小红书 App 中已有部分主播参与直播公测，小红书官方也在 App 中发布主播招募广告及奖励政策，并向主播达人发出直播体验邀请，合理推断不久后，小红书直播将正式上线运行。
比价类导购平台	返利网	返利网主要从事返利导购业务，主要栏目包括商城返利、发现好物、值爆料、超级返、9块9等	拟重组上市（*ST 昌九已公告预案，尚未召开股东大会）	尚未正式开展直播、短视频营销业务
	一淘网	一淘网是阿里巴巴集团旗下的导购平台，成立于 2010	未上市	

		年。一淘网立足淘宝网、天猫等阿里巴巴集团旗下的电商，为用户提供返利、红包、优惠券等服务	
	淘粉吧	淘粉吧主要从事返利导购业务，提供服务产品包括超高返&品牌特卖、9块9包邮、淘宝返利、商城返利等	未上市（曾在新三板挂牌，2018年5月摘牌）

结合上述情况，内容平台升级项目以蘑菇街作为可比公司的原因及合理性如下：

蘑菇街与公司同属内容营销类业务，二者具备相似性和可比性，且蘑菇街作为美股上市公司，信息披露较为完善。蘑菇街自2016年起即上线了直播电商功能，直播业务开展后每年GMV等主要运营数据公开可查，对本项目未来收入预测具有参考意义。而公司其他竞争对手均属于未上市或拟上市企业，公开信息比较有限，且其他竞争对手均未开展或拟开展直播、短视频营销，难以用于本项目未来收入预测的参考和比对。

#### b、蘑菇街直播电商上线后的GMV增长情况

蘑菇街自2016年起即上线了直播电商功能，此后蘑菇街直播业务发展迅速，对总GMV的贡献占比不断提升。根据蘑菇街招股说明书及2019财年、2020财年财务报告，2016年以来蘑菇街GMV增长情况如下：

时间	GMV（亿元）	较上年同比增长
2017 财年（2016 年 4 月 1 日至 2017 年 3 月 31 日）	118	-
2018 财年（2017 年 4 月 1 日至 2018 年 3 月 31 日）	147	24.58%
2019 财年（2018 年 4 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日）	174	18.37%
2020 财年（2019 年 4 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日）	170.57	-1.97%

注：根据蘑菇街2020财年未经审计的财务报告，主要受新冠肺炎疫情影响，蘑菇街2020财年4季度（2020年1月1日至2020年3月31日）GMV同比下降33.8%，佣金收入同比下降43.0%，并导致蘑菇街2020财年GMV相比2019财年出现下降。

2017至2020财年，蘑菇街GMV复合增长率为13.07%。考虑到由于蘑菇街2020财年数据受新冠肺炎疫情影响同比下滑，存在一定特殊性，如考察2017至2019财年，蘑菇街GMV复合增长率为21.43%。

本项目建设期及运营期内，预测确认GMV同比增长率由30%逐年下滑至12%，建设期及运营期六年期间内确认GMV复合增长率为16.59%，与蘑菇街GMV增长情况大体一致，公司对本项目确认GMV增长情况的预测具备合理性和谨慎性。

### C、用户群体因素考量

目前公司用户群体以男性用户、一二线城市用户为主。直播、短视频功能上线，有利于扩大公司用户群体规模，增强女性用户、三线及以下用户群体比重，促进公司用户群体多元化：

QuestMobile 2020 女性新消费趋势报告显示，女性用户最常用 App 集中在社交、视频和电商领域，尤其对短视频兴趣突出，女性用户因内容平台“种草”、社交推荐下单的情形越来越普遍，而直播卖货是一种尤受女性欢迎的营销方式，直播卖货形式下的支付率显著高于电商平台用户平均支付率。因此，直播、短视频功能上线，有利于公司增加对女性用户群体的渗透，扩大女性用户群体规模。

QuestMobile 2019 年数据显示，三线及以下城市消费者互联网使用时长更多，日均上网时间可高达 340-360 分钟，其中短视频/直播类 App 广受三线及以下城市用户群体认可，三四线用户观看短视频/直播后的付费比例相较一二线用户也更高（无论是打赏还是购物）。直播、短视频功能上线，有利于公司争夺三线及以下城市用户群体的注意力，增加下沉市场用户规模。

综合上述分析，公司对本项目确认 GMV 增长情况的预测具备合理性和谨慎性。

### ②公司前十大电商导购佣金收入的综合佣金比例

本项目旨在什么值得买平台增设直播、短视频频道和功能，是对平台内容展现形式和营销方式的升级，本项目实施并不会改变公司主营业务实质，亦不会引起公司主要客户群体发生重大变化，因此预计项目实施前后主要电商导购业务客

户对公司的佣金比例不会发生明显变化。本项目收入预测中，电商导购佣金比例取公司 2018 年度前十大电商导购佣金收入的综合佣金比例 3.40%（公司 2018 年度电商导购佣金收入前十大客户收入金额占电商导购佣金收入的比例为 97.22%，集中度较高），并假设在项目建设期、运营期内保持不变。

### ③电商导购佣金收入测算过程

项目	计算说明	建设期			运营期		
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
确认 GMV（亿元）	A	132.77	163.41	194.05	224.69	255.33	285.97
年新增确认 GMV（亿元）	B	30.64	30.64	30.64	30.64	30.64	30.64
公司前十大电商导购佣金收入的综合佣金比例	C	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%
平台电商导购佣金收入总额（万元）	A*C	45,141.89	55,559.25	65,976.60	76,393.96	86,811.32	97,228.68
本项目电商导购佣金收入（万元）	B*C	10,417.36	10,417.36	10,417.36	10,417.36	10,417.36	10,417.36

由于本项目以项目建设和运营期间平台确认 GMV 增量部分所带来的电商导购佣金收入作为本项目所实现的收入，确认 GMV 存量部分的佣金收入未纳入本项目的收入，而测算中每年的确认 GMV 增量及各年度佣金比例均假设为固定值，且根据前述分析该假设具备合理性和谨慎性，因此预测本项目电商导购佣金收入各年度保持固定值。

本项目建设期及运营期内，平台电商导购佣金收入总额保持增长态势，且增长率逐年下降：

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
平台电商导购佣金收入总额（万元）	45,141.89	55,559.25	65,976.60	76,393.96	86,811.32	97,228.68
平台电商导购佣金收入总额增长率	30.00%	23.08%	18.75%	15.79%	13.64%	12.00%

2017 至 2019 年度，公司电商导购佣金收入（还原后）复合增长率为 60.37%，同期公司主营业务收入复合增长率为 34.31%，均高于本项目预测的平台电商导购佣金收入增长率，本项目对电商导购佣金收入的预测具备谨慎性。

### (2) 广告展示收入

由于广告展示收入与确认 GMV 均以平台用户流量和合作客户数量的增长变动为基础，因此二者变动趋势具有正相关性。2016 至 2018 年度，公司广告展示收入复合增长率为 74.12%，同期确认 GMV 复合增长率为 72.93%。

在本项目广告展示收入预测中，公司以 2018 年公司广告展示收入为基础，并假设未来广告展示收入与确认 GMV 增长率相同，以每年新增的广告展示收入作为本项目广告展示收入，具体测算过程如下：

项目	计算说明	建设期			运营期		
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
广告展示收入增长率	与确认 GMV 增长率相同	30.00%	23.08%	18.75%	15.79%	13.64%	12.00%
广告展示收入总额（万元）	建设期首年广告展示收入以 2018 年为基数增长 30%	39,872.03	49,073.26	58,274.50	67,475.74	76,676.98	85,878.21
本项目广告展示收入（万元）	广告展示收入的每年新增部分为本项目收入	9,201.24	9,201.24	9,201.24	9,201.24	9,201.24	9,201.24

### （3）直播业务平台净收入

直播业务平台净收入分为直播电商带货平台净收入和直播打赏平台净收入。其中直播电商带货平台净收入=平台确认销售额×佣金率×(1-KOL 分成比例)，直播打赏平台净收入=年平均充值用户数×年人均充值金额×(1-KOL 分成比例)。

直播业务平台净收入在本项目收入总额中占比不超过 10%，非项目主要收入。本项目直播业务平台净收入测算假设参考行业一般水平确定，具体假设条件及其设定依据如下：

假设指标	假设条件	假设条件设定依据
直播平台确认销售额	建设期平台每年完成销售额为 1000 万元, 2000 万, 3000 万；运营期每年完成销售额 5000 万, 7000 万, 1 亿元	公司对未来平台直播带货确认销售额的预计
佣金率	参考行业一般水平，建设期为 13%，运营期为 16%	根据淘宝直播、抖音、快手等平台直播带货佣金分成政策，平台分成比例在 10%~30% 左右不等。本项目佣金率（即直播平台分成比例）建设期取 13%，运营期取 16%
KOL 分成比例	参考行业一般水平，直播电商带货 KOL 分成比例为 30%，直播打赏 KOL 分成比例为 50%	直播电商带货以腰部 KOL 为主，分成比例与“多元化消费类 MCN 项目”腰部 KOL 分成比例一致，取 30%。直播打赏方面，目前抖音、快手等平台与 KOL 分成比例均为五五分

		成，本项目亦取用 50%
年平均充值用户数	以活跃账户数的 1%估计	根据美股上市公司、直播/短视频平台 bilibili 的招股说明书及年度财务报告，bilibili 在 2016 至 2019 年度充值付费人数占活跃账户数的比例在 1%-7%之间，月均每付费用户充值金额在 50 元-200 元之间；
年人均充值金额	建设期充值用户数人均充值金额 10 元作为打赏费用，运营期人均充值金额 15 元	根据港股上市公司、直播平台映客的招股说明书，映客在 2016 至 2017 年度充值付费人数占活跃账户数的比例在 2.5%-10.2%之间，月均每付费用户充值金额在 133 元-673 元区间内。 结合上述情况，并考虑到什么值得买为消费内容平台，与前述泛娱乐直播、短视频平台存在一定差异，本项目测算中对充值用户数和人均充值金额谨慎取值，年平均充值用户数占活跃账户数的比例假设为 1%，建设期充值用户人均充值金额假设为 10 元，运营期内为 15 元。

直播业务平台净收入测算过程如下：

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
直播平台确认销售额(万元)(A)	1,000.00	2,000.00	3,000.00	5,000.00	7,000.00	10,000.00
佣金率(B)	13%	13%	13%	13%	13%	13%
直播电商带货 KOL 分成比例(C)	30%	30%	30%	30%	30%	30%
直播电商带货平台净收入(万元) (R1=A*B*(1-C))	91.00	182.00	273.00	560.00	784.00	1,120.00
年平均充值用户数(万人)(D)	34.51	42.47	50.43	58.40	66.36	74.32
年人均充值金额(元)(E)	10.00	10.00	10.00	15.00	15.00	15.00
直播打赏 KOL 分成比例(F)	50%	50%	50%	50%	50%	50%
直播打赏平台净收入(万元) (R2=D*E*(1-F))	172.54	212.35	252.17	437.98	497.71	557.43
直播业务平台收入(万元) (R1+R2)	263.54	394.35	525.17	997.98	1,281.71	1,677.43

(4) 现金流入部分(收入)测算汇总

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
电商导购佣金收入	10,417.36	10,417.36	10,417.36	10,417.36	10,417.36	10,417.36
广告展示收入	9,201.24	9,201.24	9,201.24	9,201.24	9,201.24	9,201.24
直播业务平台收入	263.54	394.35	525.17	997.98	1,281.71	1,677.43

现金流入总额	19,882.13	20,012.95	20,143.77	20,616.58	20,900.30	21,296.03
--------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

## 2、现金流出部分（成本费用）的假设条件、测算基础及测算过程

本项目现金流出部分包括：人工费用、办公场地购入及装修、软硬件设备及配套投入、营销推广费、技术服务费及充值手续费、所得税费用，具体列示如下：

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
人工费用	1,701.00	2,892.74	3,066.30	3,250.28	3,445.30	3,652.02
办公场地购入及装修	10,815.00	-	-	-	-	-
软硬件设备及配套投入	12,385.65	12,802.84	10,099.50	3,305.88	3,310.47	3,315.29
营销推广费	3,632.14	4,121.93	4,685.20	5,332.95	6,077.86	6,934.51
技术服务费及充值手续费	520.87	520.87	520.87	520.87	520.87	520.87
所得税费用	1,085.20	444.51	-	390.54	759.51	983.57
现金流出总额	30,139.85	20,782.89	18,371.87	12,800.52	14,114.00	15,406.26

上述各现金流出部分假设条件、测算基础和测算过程如下：

人工费用：根据对直播短视频部门业务岗位的设立计划，及各岗位的市场薪酬水平对人工费用测算。

办公场地购入及装修：根据拟购置场地面积和场地购置、装修的市场价格水平测算。

软硬件设备及配套投入：根据本项目硬件设备、软件及 IT 资源需求量，结合相关软硬件设备市场单价、IT 资源的配套支出市场一般价格等情况测算。

营销推广费：根据公司 2018 年度线上、线下广告费用发生额为基础测算，建设期内线下广告费用保持不变，线上广告费用以 15% 的增长率增长。

技术服务费及充值手续费：根据预测的相关业务收入乘以费率测算。

以上费用的具体测算过程详见本问询函回复之“问题 1-1”之“（一）内容平台升级项目”的有关内容。

所得税费用：公司以本项目营业利润乘以税率测算，税率取公司现适用的高新技术企业税率 15%。

### 3、内部收益率测算

基于现金流入、流出金额测算，本项目内部收益率测算如下：

单位：万元

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
现金流入总额	19,882.13	20,012.95	20,143.77	20,616.58	20,900.30	21,296.03
现金流出总额	30,139.85	20,782.89	18,371.87	12,800.52	14,114.00	15,406.26
现金净流入总额	-10,257.72	-769.94	1,771.90	7,816.06	6,786.30	5,889.76
内部收益率	21.52%					

#### (二) 多元化消费类 MCN 项目效益测算分析

本项目基本测算逻辑与内容平台升级项目相似，为测算项目内部收益率，需分别测算项目现金流入部分（收入）、现金流出部分（成本费用），以项目现金净流量代入内部收益率计算公式可得。

##### 1、现金流入部分（收入）的假设条件、测算基础及测算过程

本项目收入包括电商导购佣金收入和内容广告收入，收入来源于项目所孵化和签约的 KOL 直播带货。

本项目建设期及运营期内计划签约和孵化 KOL 数量如下：

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
孵化期 KOL (人)	100	230	350	-	-	-
腰部 KOL (人)	45	70	128	215	215	215
头部 KOL (人)	2	2	2	3	3	3

注：头部 KOL 指粉丝量在 500 万以上的 KOL，腰部 KOL 指粉丝量在 500 万以下并且已经实现商业变现的 KOL。

本项目建设期第一年，公司计划签约 2 名头部 KOL 和 45 名腰部 KOL，同时招募 100 名素人作为培训、孵化对象，并预计其中 25 人于年末转化为腰部 KOL。建设期第二年和第三年，公司计划分别招募 230 名素人、350 名素人作为孵化对象，并分别在年末完成腰部 KOL 转化 58 人、87 人的目标。进入运营期，本项目将形成 215 名腰部 KOL、3 名头部 KOL 的布局。

本项目收入测算方式如下：

(1) 电商导购佣金收入测算

①KOL 人均年销售量假设

根据美股上市公司、国内著名电商网红孵化与营销 MCN 如涵控股(RUHN.O)招股说明书及年度财务报告披露，2018 财年、2019 财年和 2020 财年，如涵控股旗下 KOL 分类年销售量情况如下：

KOL 类型	2017 财年（2016 年 3 月 31 日-2017 年 3 月 31 日）		2018 财年（2017 年 3 月 31 日-2018 年 3 月 31 日）		2019 财年（2018 年 3 月 31 日-2019 年 3 月 31 日）	
	人均粉丝量 （百万人）	人均 GMV （百万元）	人均粉丝量 （百万人）	人均 GMV （百万元）	人均粉丝量 （百万人）	人均 GMV （百万元）
顶尖 KOL	6.0	375.3	7.0	444.6	11.5	510.2
成熟期 KOL	1.5	46.4	2.5	45.9	3.9	50.8
成长期 KOL	0.6	6.1	0.9	5.3	0.8	7.9

根据上述披露情况，如涵控股旗下成长期 KOL (Emerging KOL) 2017-2019 财年年均粉丝量在 50-100 万人之间，成长期 KOL 人均 GMV 在 500 万元至 800 万元区间；成熟期 KOL (Established KOL) 人均粉丝量为百万级别，人均 GMV 约 5,000 万元上下。

如涵控股业务分为两类，分别为自营业务和平台业务。其中，自营业务为如涵控股传统业务，指如涵控股旗下 KOL 自营店铺的商品销售；平台业务是如涵控股近年来新进入的业务，服务内容为如涵控股 KOL 为电商、品牌商提供导购和广告服务，因此如涵控股平台业务与本项目业务模式更相似。根据如涵控股披露，2017-2019 财年平台业务主要经营数据如下：

平台业务相关指标	2017 财年	2018 财年	2019 财年
参与 KOL 数量	18	57	122
合作品牌数量	18	166	632
GMV (百万元)	nil	100.8	713.5
人均 GMV (万元)	nil	176.84	584.84
收入 (万元)	545.7	3,506.8	15,065.7
成本 (万元)	261.9	1,812.2	6,833.6
毛利率	52.01%	48.32%	54.64%

根据上述披露情况，当前如涵控股平台业务处于快速发展中，2019 财年如涵控股平台业务 KOL 人均实现 GMV584.84 万元。

参考如涵控股相关数据，并考虑测算的谨慎性，本项目收入测算中，假设腰部 KOL 人均带货销售量预估区间为 100 万~200 万元，头部 KOL 区间为 500 万~700 万元，KOL 带货能力随着项目建设、运营逐渐提升。

### ②佣金率假设

根据淘宝直播、抖音、快手等平台直播带货佣金分成政策，KOL 带货成交佣金率目前市场情况在 10%-20%不等，同时部分内容平台还会对该佣金收入收取一定比例的佣金分成。本项目收入测算中，假设扣除平台分成后的佣金率区间为 12%~15%，佣金率均随着项目建设、运营逐渐提升。

### ③电商导购佣金收入测算过程

本项目电商导购佣金收入具体测算过程如下：

项目	计算方式说明	建设期			运营期		
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
腰部 KOL (人)	A1	45	70	128	215	215	215
头部 KOL (人)	A2	2	2	2	3	3	3
腰部 KOL 年人均销售量 (万元/人)	B1	100.00	100.00	150.00	150.00	200.00	200.00
头部 KOL 年人均销售量 (万元/人)	B2	500.00	500.00	600.00	600.00	600.00	700.00
扣除平台分成后的佣金率 (%)	C	12%	12%	13%	13%	14%	15%
电商导购收入 (万元)	$(A1*B1 + A2*B2)*C$	660.00	960.00	2,642.25	4,426.50	6,272.00	6,765.00

## (2) 内容广告收入测算

### ①KOL 人均内容广告收入假设

如涵控股并未具体披露其平台业务下的导购业务和广告业务各自的收入数据，但可以根据平台业务总收入、导购业务 GMV 及佣金率等数据推测其导购业务收入、广告业务收入，并由此推测如涵控股 KOL 人均广告收入，具体如下：

平台业务相关指标	2017 财年	2018 财年	2019 财年
参与 KOL 数量	18	57	122
合作品牌数量	18	166	632
GMV (百万元)	-	100.8	713.5
人均 GMV (万元)	-	176.84	584.84
平台业务收入(万元)	545.7	3,506.8	15,065.7
平台业务佣金率 <sup>注</sup>	13%	13%	13%
平台业务-导购业务收入	0.00	1,310.4	9,275.5
平台业务-广告业务收入	545.7	2,196.4	5,790.2
KOL 人均内容广告收入	30.32	38.53	47.46
KOL 人均内容广告收入增速	-	27.10%	23.17%

注：平台业务佣金率为根据淘宝直播等平台分成政策的估计值

参考如涵控股相关数据，在本项目收入测算中，公司将腰部 KOL 与头部 KOL 首年人均内容广告收入设定为 18 万/人、40 万/人，后续年度内容广告收入保持 12%的年增速。

## ②内容广告收入测算过程

本项目内容广告收入具体测算过程如下：

项目	计算方式说明	建设期			运营期		
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
腰部 KOL (人)	A1	45	70	128	215	215	215
头部 KOL (人)	A2	2	2	2	3	3	3
腰部 KOL 年人均广告收入 (万元/人)	B1	18.00	20.16	22.58	25.29	28.32	31.72
头部 KOL 年人均广告收入 (万元/人)	B2	40.00	44.80	50.18	56.20	62.94	70.49

内容广告收入(万元)	A1*B1+A2*B2	890.00	1,500.80	2,979.20	5,605.66	6,278.34	7,031.74
------------	-------------	--------	----------	----------	----------	----------	----------

### (3) 现金流入合计

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
电商导购佣金收入	660.00	960.00	2,642.25	4,426.50	6,272.00	6,765.00
内容广告收入	890.00	1,500.80	2,979.20	5,605.66	6,278.34	7,031.74
<b>现金流入总额</b>	<b>1,550.00</b>	<b>2,460.80</b>	<b>5,621.45</b>	<b>10,032.16</b>	<b>12,550.34</b>	<b>13,796.74</b>

## 2、现金流出部分（成本费用）的假设条件、测算基础及测算过程

本项目现金流出部分包括：人工费用、办公场地购入及装修、软硬件设备及配套投入、新媒体推广费、技术服务费、所得税费用，具体列示如下：

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
人工费用	1,422.50	2,711.54	4,179.92	4,346.92	5,184.02	5,649.00
办公场地购入及装修	5,665.00	-	-	-	-	-
软硬件设备及配套投入	243.61	249.76	137.50	73.50	77.18	81.03
新媒体推广费	595.00	780.50	1,006.40	-	-	-
技术服务费	66.00	96.00	264.23	442.65	627.20	676.50
所得税费用	-	-	-	738.77	971.24	1,083.69
<b>现金流出总额</b>	<b>7,992.11</b>	<b>3,837.80</b>	<b>5,588.05</b>	<b>5,601.85</b>	<b>6,859.64</b>	<b>7,490.22</b>

上述各现金流出部分假设条件、测算基础和测算过程如下：

人工费用：（1）KOL 直接人工费用：以 KOL 实现的电商导购佣金收入、内容广告收入乘以相应分成比例测算，公司对头部 KOL 的收入分成比例为 40%，对腰部 KOL 的收入分成比例为 30%。（2）KOL 培训费用：根据本项目各年度 KOL 的孵化、签约计划数量以及行业培训费用一般水平测算。（3）其他员工费用：根据本项目人员投入计划及各岗位的市场薪酬水平测算。

办公场地购入及装修：根据拟购置场地面积和场地购置、装修的市场价格水平测算。

软硬件设备及配套投入：根据本项目硬件设备、软件需求量，结合相关软件、硬件设备市场单价测算。

新媒体推广费：根据本项目拟合作的国内主要电商平台、短视频平台推广费市场报价水平测算。

技术服务费：根据预测的相关业务收入乘以费率测算。

以上费用的具体测算过程详见本问询函回复之“问题 1-1”之“（二）多元化消费类 MCN 项目”的有关内容。

所得税费用：公司以本项目营业利润乘以税率测算，税率取公司现适用的高新技术企业税率 15%。

### 3、内部收益率测算

基于现金流入、流出金额测算，本项目内部收益率测算如下：

单位：万元

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
现金流入总额	1,550.00	2,460.80	5,621.45	10,032.16	12,550.34	13,796.74
现金流出总额	7,992.11	3,837.80	5,588.05	5,601.85	6,859.64	7,490.22
现金净流入总额	-6,442.11	-1,377.00	33.40	4,430.32	5,690.70	6,306.52
内部收益率	21.12%					

4-2 在预计效益测算的基础上，与现有业务的经营情况进行纵向对比，披露增长率、毛利率、预测净利率等收益指标的谨慎性和合理性。

#### （一）内容平台升级项目相关收益指标的谨慎性和合理性

本项目主要财务指标情况如下：

单位：万元

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
营业收入	19,882.13	20,012.95	20,143.77	20,616.58	20,900.30	21,296.03
营业成本	7,859.15	12,611.44	15,261.23	12,363.81	9,442.87	7,488.18
其中：人工成本	1,701.00	2,892.74	3,066.30	3,250.28	3,445.30	3,652.02

硬件设备折旧费	3,127.78	6,248.33	8,414.56	5,286.78	2,166.23	-
IT 资源使用费	2,380.00	2,820.00	3,130.00	3,130.00	3,130.00	3,130.00
软件使用费	129.50	129.50	129.50	175.88	180.47	185.29
技术服务费及充值手续费	520.87	520.87	520.87	520.87	520.87	520.87
营销推广费	3,632.14	4,121.93	4,685.20	5,332.95	6,077.86	6,934.51
办公场地折旧费用、装修费用	1,156.21	316.21	316.21	316.21	316.21	316.21
<b>营业利润</b>	<b>7,234.64</b>	<b>2,963.37</b>	<b>-118.87</b>	<b>2,603.61</b>	<b>5,063.37</b>	<b>6,557.13</b>
所得税费用	1,085.20	444.51	-	390.54	759.51	983.57
<b>净利润</b>	<b>6,149.45</b>	<b>2,518.87</b>	<b>-118.87</b>	<b>2,213.07</b>	<b>4,303.86</b>	<b>5,573.56</b>

## 1、增长率比较

由于在本项目收入预测中，公司结合最近三年确认 GMV 及业务收入增长情况，参考可比公司蘑菇街相关数据，同时还结合了公司用户群体特点、募投项目特点等并出于谨慎考虑，将年新增确认 GMV 假设为固定数值，并假设广告展示收入增长率与确认 GMV 增长率相同，因此本项目建设期及运营期内营业收入基本稳定。有关本项目收入预测谨慎性和合理性的分析详见本问询函回复之“问题 4-1”之“（一）内容平台升级项目效益测算分析”之“1、现金流入部分（收入）的假设条件、测算基础及测算过程”的有关内容。

## 2、毛利率、净利率比较

在项目建设期及运营期内，项目测算年平均营业收入、毛利润、净利润情况如下所示：

金额单位：万元

年平均营业收入	20,475.29
年平均毛利润	9,637.51
年平均毛利率	47.07%
年平均净利润	3,439.99
年平均净利率	16.80%

本项目测算的毛利率、净利率与公司最近一年一期毛利率、净利率对比如下：

财务指标	内容平台升级项目 测算值	2020 上半年公司 实际值	2019 年度公司 实际值
毛利率	47.07%	70.17%	71.57%

净利率	16.80%	18.90%	17.98%
-----	--------	--------	--------

经对比，本项目毛利率低于公司现有业务毛利率，净利率与公司现有业务净利率大体一致。

造成本项目毛利率与公司目前毛利率差异的主要原因在于硬件设备折旧费用差异。目前公司在日常业务运营中广泛使用云服务器，并未大量采购物理服务器，因此营业成本中设备折旧费用偏低。本项目实施后，什么值得买平台将增设直播、短视频频道，直播、短视频的数据量较目前平台传统图文为主的数据量将大幅度增长，尤其是在“618”、“双十一”、“双十二”等电商促销活动中数据量进一步快速提升，因此，本项目对硬件设备、尤其是服务器的投资额较大，硬件设备的折旧费用反映在本项目营业成本中。

综上，对比内容平台升级项目相关收益指标与公司现有业务的经营情况，二者净利率指标基本一致，毛利率以及收入增长率存在一定差异，该差异具备充分、合理的原因。公司对内容平台升级项目相关收益指标的预测是谨慎、合理的。

## （二）多元化消费类 MCN 项目相关收益指标的谨慎性和合理性

本项目主要财务指标情况如下：

单位：万元

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
营业收入	1,550.00	2,460.80	5,621.45	10,032.16	12,550.34	13,796.74
营业成本	1,613.48	2,989.45	4,647.44	4,941.38	5,909.78	6,406.53
其中：人工成本	1,422.50	2,711.54	4,179.92	4,346.92	5,184.02	5,649.00
硬件设备折旧费	54.98	111.91	133.29	78.31	21.38	-
软件使用费	70.00	70.00	70.00	73.50	77.18	81.03
技术服务费	66.00	96.00	264.23	442.65	627.20	676.50
新媒体推广费	595.00	780.50	1,006.40	-	-	-
办公场地折旧费用、装修费用	605.63	165.63	165.63	165.63	165.63	165.63
营业利润	-1,264.11	-1,474.78	-198.02	4,925.15	6,474.93	7,224.58
所得税费用	-	-	-	738.77	971.24	1,083.69
净利润	-1264.11	-1474.78	-198.02	4,186.38	5,503.69	6,140.89

## 1、增长率比较

建设期内，本项目孵化和签约的 KOL 数量逐年快速增加，预测营业收入增长较快。进入运营期，本项目营业收入三年复合增长率为 17.27%，低于公司最近三年营业收入复合增长率 34.31%。

## 2、毛利率、净利率比较

在项目建设期及运营期内，项目测算年平均营业收入、毛利润、净利润情况如下所示：

金额单位：万元

年平均营业收入	7,668.58
年平均毛利润	3,250.57
年平均毛利率	42.39%
年平均净利润	2,149.01
年平均净利率	28.02%

本项目测算的毛利率、净利率与公司最近一年一期毛利率、净利率对比如下：

财务指标	多元化消费类 MCN 项目测算值	2020 上半年公司实际值	2019 年度公司实际值
毛利率	42.39%	70.17%	71.57%
净利率	28.02%	18.90%	17.98%

经对比，本项目毛利率低于公司现有业务毛利率，净利率高于公司现有业务净利率。

多元化消费类 MCN 项目与公司现有业务毛利率、净利率方面的差异主要因二者在成本费用构成方面的差异所引起。多元化消费类 MCN 项目的主要成本为人工成本，其中包括 KOL 的收入分成、KOL 的培训费用以及职能岗位员工薪酬。除人工成本外，本项目其他成本费用较少，这也与 MCN 机构的经营特点相符。

以本项目与如涵控股平台业务相比，根据如涵控股招股说明书和财务报告，2017 至 2019 财年如涵控股平台业务有关财务数据如下：

金额单位：万元

平台业务财务指标	2017 财年	2018 财年	2019 财年
收入	545.7	3,506.8	15,065.7

成本	261.9	1,812.2	6,833.6
毛利率	<b>52.01%</b>	<b>48.32%</b>	<b>54.64%</b>

注：如涵控股业务分为两类，分别为自营业务和平台业务。自营业务指如涵控股旗下 KOL 自营店铺的商品销售；平台业务服务内容为如涵控股 KOL 为电商、品牌商提供导购和广告服务，因此如涵控股平台业务与本项目业务模式相似。如涵控股披露了两类业务分别的收入和成本，但净利润合并披露，未划分两类业务净利润，因此无法知悉平台业务净利率。

经对比，如涵控股平台业务毛利率高于本项目毛利率，二者差异在 10% 左右，处于相对合理范围内。

除如涵控股外，与本项目具备较强可比性的企业为婉锐（上海）电子商务有限公司（简称“上海婉锐”）。上海婉锐为国内知名 MCN 机构，根据 2020 年 3 月 2 日三五互联（300051）公告的《发行股份及支付现金购买资产并配套募集资金暨关联交易预案（修订稿）》，三五互联拟以发行股份及支付现金的方式购买上海婉锐 100% 股权，重组预案披露的上海婉锐 2018 年、2019 年收入利润情况如下：

金额单位：万元

项目	2019 年度	2018 年度
营业收入	12,622.15	12,121.55
营业成本	6,324.66	6,875.85
毛利润	6,297.49	5,245.70
毛利率	<b>49.89%</b>	<b>43.28%</b>
净利润	3,156.38	2,756.12
净利率	<b>25.01%</b>	<b>22.74%</b>

经对比，多元化消费类 MCN 项目的毛利率略低于上海婉锐、净利率略高于上海婉锐，本项目毛利率、净利率与上海婉锐差异均在 8% 以内，处于相对合理范围，不属于重大差异。

根据三五互联 2020 年 7 月 29 日公告，三五互联收购上海婉锐的交易于重组预案阶段即已终止，由于重组预案中对上海婉锐财务信息披露有限，仅公布了上海婉锐的主要财务数据和财务指标，并未完整公布其财务报表，故而无法得知上海婉锐利润表各科目具体构成情况，从而无法进一步分析比较本项目与上海婉锐在毛利率、净利率方面差异的具体原因。

综合上述分析，多元化消费类 MCN 项目相关收益指标与如涵控股（平台业务）、上海婉锐等可比公司不存在重大差异，公司对多元化消费类 MCN 项目相关收益指标预测是谨慎、合理的。

### **【核查程序】**

会计师执行了如下核查程序：

- 1、查阅了本次发行募投项目的可行性研究报告及项目投资效益测算表，对募投项目预计效益的测算过程、测算依据进行了复核分析；
- 2、查阅了蘑菇街、如涵控股等本次募投项目效益测算中所参考公司的招股说明书、年度报告；查阅了三五互联收购上海婉锐的重组预案。
- 3、将募投项目测算效益与公司现有业务的经营情况作对比，分析有关财务指标差异原因及合理性。

### **【核查意见】**

经核查，会计师认为：内容平台升级项目、多元化消费类 MCN 项目的预计效益测算依据充分，测算结果谨慎合理。

(此页无正文，为《关于北京值得买科技股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函的回复（2020 半年报更新稿）》之签字盖章页)

中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)



中国注册会计师:

(项目合伙人):



罗跃龙

中国注册会计师:



李小玲

中国·武汉

二〇二〇年 九 月 七 日