

股票代码：300785

股票简称：值得买



北京值得买科技股份有限公司

与

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

申请向不特定对象发行可转换公司债券
的审核问询函的回复

保荐机构（主承销商）



第一创业证券承销保荐有限责任公司

住所：北京市西城区武定侯街6号卓著中心10层

二〇二三年二月

深圳证券交易所：

贵所于 2023 年 1 月 5 日出具的《关于北京值得买科技股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函》（以下简称“《问询函》”）收悉。在收悉《问询函》后，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”）会同第一创业证券承销保荐有限责任公司（以下简称“保荐机构”）、北京市中伦律师事务所（以下简称“律师”）与中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”），就《问询函》所列问题逐一进行落实，同时按照审核问询函的要求对《北京值得买科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（申报稿）》（以下简称“募集说明书”）进行了修订和补充，现将《问询函》有关问题的落实情况汇报如下：

如无特别说明，本文中所用的术语、名词、简称与北京值得买科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司申请文件具有相同含义。

本问询函回复所用字体对应内容如下：

问询函所列问题	黑体
对问询函所列问题的回复	宋体
对募集说明书等申请文件的修改内容	楷体、加粗

本问询函回复任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，均为采取四舍五入所致。

目 录

问题一	4
问题二	26
问题三	81
问题四	123
其他问题	124

问题一

发行人所处行业属于互联网和相关服务行业，主营业务是运营消费内容社区“什么值得买”，包含“什么值得买”网站（www.smzdm.com）及相应的移动应用，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、代运营服务、消费类MCN、品牌营销服务、消费数据产品与服务等。根据申报材料，代运营服务包括为电商及品牌商提供在抖音、快手等平台包括官方账号建设及代运营、直播代运营等在内的全域内容运营等服务。

请发行人补充说明：（1）发行人及子公司、本次募投项目是否提供、参与或与客户共同运营网站、APP等互联网平台业务（包括已下架业务），是否属于《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》（以下《反垄断指南》）中规定的“平台经济领域经营者”，如是，请说明是否符合相关规定，发行人及子公司参与行业竞争是否公平有序、合法合规，是否存在垄断协议、限制竞争、滥用市场支配地位等不正当竞争情形，并对照国家反垄断相关规定，说明发行人是否存在达到申报标准的经营者集中情形以及是否履行申报义务；（2）发行人及子公司、本次募投项目业务是否包括直接面向个人用户的业务，是否为客户提供个人数据存储及运营的相关服务，是否存在收集、存储个人数据，对相关数据挖掘及提供增值服务等情况；如是，请说明是否取得相应资质及提供服务的具体情况，是否存在违法违规收集个人信息情况；（3）发行人涉及直播运营、内容制作等业务的具体情况和业务模式，是否按照国家相关政策和行业主管部门有关规定开展业务，是否存在违反《中华人民共和国广告法》《互联网广告管理暂行办法》《互联网直播服务管理规定》《网络直播营销管理办法（试行）》等相关法律法规规定的情形。

请保荐人和发行人律师核查并发表明确意见，并对发行人是否未违反《反垄断指南》等相关文件规定出具专项核查报告。

回复：

1-1 发行人及子公司、本次募投项目是否提供、参与或与客户共同运营网站、APP等互联网平台业务（包括已下架业务），是否属于《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》（以下《反垄断指南》）中规定的“平台经

济领域经营者”，如是，请说明是否符合相关规定，发行人及子公司参与行业竞争是否公平有序、合法合规，是否存在垄断协议、限制竞争、滥用市场支配地位等不正当竞争情形，并对照国家反垄断相关规定，说明发行人是否存在达到申报标准的经营者集中情形以及是否履行申报义务

（一）发行人及子公司、本次募投项目是否提供、参与或与客户共同运营网站、APP 等互联网平台业务（包括已下架业务），是否属于《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》（以下《反垄断指南》）中规定的“平台经济领域经营者”，如是，请说明是否符合相关规定

1、“平台经济领域经营者”的定义

根据《反垄断指南》第二条“相关概念”的规定，相关概念定义如下：“（一）平台，本指南所称平台为互联网平台，是指通过网络信息技术，使相互依赖的双边或者多边主体在特定载体提供的规则下交互，以此共同创造价值的商业组织形态；（二）平台经营者，是指向自然人、法人及其他市场主体提供经营场所、交易撮合、信息交流等互联网平台服务的经营者；（三）平台内经营者，是指在互联网平台内提供商品或者服务（以下统称商品）的经营者。平台经营者在运营平台的同时，也可能直接通过平台提供商品；（四）平台经济领域经营者，包括平台经营者、平台内经营者以及其他参与平台经济的经营者。”

2、发行人及子公司、本次募投项目是否提供、参与或与客户共同运营网站、APP 等互联网平台业务（包括已下架业务），是否属于《反垄断指南》中规定的“平台经济领域经营者”，如是，请说明是否符合相关规定

（1）截至本问询函回复出具之日，发行人及子公司经营互联网平台业务的网站及 APP 情况如下：

序号	域名/网站/名称	种类	域名持有者	主要用途
1	smzdm.com	网站	发行人	什么值得买网站，消费社区
2	wanwuzhinan.com	网站	发行人	万物指南官网，商品说明书互助分享平台
3	youtongyun.com	网站	有桐科技	桐云网站，帮助企业和商家在线上快速搭建小程序店铺的私域营销SaaS工具
4	haohuo.com	网站	星罗创想	星罗好货官网，开展渠道推广业务

序号	域名/网站/名称	种类	域名持有者	主要用途
5	datazhi.com	网站	北京值元	北京值元官网及值数平台，值元官网用于自身对外宣传，值数平台是用户获取数据消费情报产品及服务的在线系统
6	bijia.com	网站	发行人	各平台商品比价网站
7	ctopinion.crcindex.com	网站	北京世研	文旅新媒体管理系统，由值得买及中国旅游报社共同策划，值得买（世研咨询）主导建设，包括舆情采集功能、调研服务、新媒体指数监测与统计功能等
8	zhidemai.com	网站	发行人	值得买科技集团官网，用于自身对外宣传
9	huaxiafengwu.com	网站	华夏风物	华夏风物官网，用于自身对外宣传
10	linkstars.com	网站	星罗创想	星罗官网，用于自身对外宣传
11	zdmhz.com	网站	值得买杭州	值得买杭州官网，用于自身对外宣传
12	youzhutech.com	网站	有助科技	有助科技官网，用于自身对外宣传
13	brande.com.cn	网站	易合博略	易合博略官网，用于自身对外宣传
14	wanxiangyingsheng.com	网站	万象映生	万象映生官网，用于自身对外宣传
15	comrc.com.cn	网站	北京世研	用于自身对外宣传
16	crcindex.com	网站	北京世研	北京世研官网，用于自身对外宣传
17	juhezhenyuan.com	网站	聚禾臻源	聚禾臻源官网，用于自身对外宣传
18	realzhi.com	网站	聚值传媒	聚值传媒官网，用于自身对外宣传
19	mcns.com	网站	多元通道	多元通道官网，用于自身对外宣传
20	什么值得买、什么值得买HD	APP	发行人	开展消费内容社区业务
21	华夏风物	APP	华夏风物	定位全面专业的中国城市风物百科数据库和风物分享社区，与城市、品牌、消费者共同构建地方消费信息生态系统以技术为驱动，以城市为单元，以风物为纽带，以人情为连结，通过优质风物内容，鼓励消费者成为风物达人，为家乡代言，点亮城市新名片，发现每一座华夏城市的真实和美好。
22	醉山房（安卓、IOS）	APP	值得买杭州	精品葡萄酒爱好者打造的集合地，APP提供专业图文内容、社区讨论功能和品质商品推荐。
23	甜漫记（安卓、IOS）	APP	值得买杭州	为Lo娘、JK&DK、汉服同袍建立的三坑爱好者兴趣社区，APP提供专业图文内容，社区讨论功能，品质商品推荐。
24	必境（安卓、IOS）	APP	值得买杭州	一家汇集高端人群和高端消费品爱好者的社区平台，APP提供专业图文内容、社区

序号	域名/网站/名称	种类	域名持有者	主要用途
				讨论功能和品质商品推荐。
25	芯舍（安卓、IOS）	APP	值得买杭州	一款专业的手表销售指南软件，APP提供专业图文内容、社区讨论功能和品质商品推荐。
26	白酒星球（安卓、IOS）	APP	值得买杭州	帮助用户了解白酒，APP提供专业图文内容、社区讨论功能和品质商品推荐。
27	WANTOBE（安卓、IOS）	APP	海南值选	WANTOBE是为潮流爱好者打造的传播更纯粹街头文化和分享更广泛潮流消费理念的社区导购平台。APP提供专业图文内容、社区讨论功能和品质商品推荐。
28	尿裤帮（安卓、IOS）	APP	海南值选	尿裤帮是一个为各位家长提供纸尿裤相关的产品介绍、使用评测、选购攻略以及优惠信息的内容导购平台。APP提供专业图文内容、社区讨论功能和品质商品推荐。
29	小树苗悦读（安卓、IOS）	APP	值得买杭州	安卓平台APP于2022年11月25日起停止使用，IOS平台APP于2022年11月23日起停止使用。 停止使用前主要用途为：小树苗悦读致力于帮助家长们选到好童书，APP提供专业图文内容、社区讨论功能和品质商品推荐。
30	光圈社（安卓、IOS）	APP	值得买杭州	安卓平台APP于2022年11月25日起停止使用，IOS平台APP于2022年11月23日起停止使用。 停止使用前主要用途为：摄影爱好者垂直领域消费社区，APP提供专业图文内容、社区讨论功能和品质商品推荐。
31	NAS迷（安卓、IOS）	APP	值得买杭州	安卓平台APP于2022年11月25日起停止使用，IOS平台APP于2022年11月23日起停止使用。 停止使用前主要用途为：什么值得买旗下的NAS兴趣社区，致力于成为国内NAS爱好者的必备App，APP提供专业图文内容、社区讨论功能和品质商品推荐。
32	爱宠次元（安卓、IOS）	APP	海南值选	安卓平台APP于2022年11月25日起停止使用，IOS平台APP于2022年11月23日起停止使用。 停止使用前主要用途：一个宠物相关的专业社交服务软件，让养宠物变得简单起来。APP提供专业图文内容、社区讨论功能和品质商品推荐。
33	Fit挑食值选（安卓、IOS）	APP	海南值选	安卓平台APP于2022年11月25日起停止使用，IOS平台APP于2022年11月23日起

序号	域名/网站/名称	种类	域名持有者	主要用途
				停止使用。 停止使用前主要用途为：一款可以轻松购买健康食品的应用软件。APP提供专业图文内容、社区讨论功能和品质商品推荐。
34	跑者RUNNER(安卓、IOS)	APP	海南值选	安卓平台APP于2022年11月25日起停止使用，IOS平台APP于2022年11月23日起停止使用。 停止使用前主要用途为：专为运动爱好者们制作的手机运动健身商品推荐APP。APP提供专业图文内容、社区讨论功能和品质商品推荐。
35	星罗好货(安卓)	APP	星罗创想	开展渠道推广业务
36	鞋码助手(iOS)	APP	值得买	帮助使用者在海淘鞋子时选择对应尺码的工具

注：除前述网站及 APP 外，发行人及子公司另有多个未实际使用的域名，因未实际开展业务，故在此不列示。

上表中序号 1 至 2 项网站及 20-28 项 APP 是消费社区，主要提供专业图文内容、社区讨论功能、品质商品推荐及推广。上表中序号 3 项网站为线上微商城，帮助企业和商家在线上快速搭建小程序店铺。根据《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》第二条，“平台经营者，是指向自然人、法人及其他市场主体提供经营场所、交易撮合、信息交流等互联网平台服务的经营者”，发行人及其子公司经营的消费社区向注册用户提供了信息交流的功能，前述网站、APP 等互联网平台的运营者属于平台领域经营者。

上表中序号 4 项网站及第 35 项 APP 是星罗创想开展渠道推广业务的平台。上表中序号 5 项是北京值元运营的值数平台，是值数平台用户获取数据消费情报产品及服务的在线系统，该平台系北京值元自行向用户直接提供相关服务，不涉及第三方通过值数平台向用户提供相关服务及收取相关费用，亦不涉及第三方通过值数平台进行线上交流。上表中序号 6 项是发行人开办的比价网站。上表中序号 7 项网站“文旅新媒体管理系统”由中国旅游报社与值得买共同策划，值得买（世研咨询）主导建设，包括舆情采集功能、调研服务、新媒体指数监测与统计功能等，该网站旨在为文旅部各司局、相关部门及全行业制定规划、开展科学管理与精准传播提供专业的数据服务与支持。上表中序号 36 项 APP 是帮助使用

者在海淘鞋子时选择对应尺码的工具。前述平台未提供经营场所、交易撮合或信息交流服务，该平台的运营者不属于“平台经济领域经营者”。

上表中序号 8-19 项网站系发行人及其子公司的官方网站，用于企业自身对外宣传，不能单独提供商品或服务，根据《反垄断指南》第二条“相关概念”规定，该等网站、APP 等互联网平台的运营者不属于“平台经济领域经营者”。

上表中序号 29-34 项 APP 目前均已停止运营，根据《反垄断指南》第二条“相关概念”规定，前述 APP 的运营者目前均不属于“平台经济领域经营者”。

此外，发行人及子公司（主要为星罗、有助）在抖音、快手等第三方平台开设商家账号进行销售或直播带货，以及为品牌方、商家提供代运营服务，星罗及有助在互联网平台内提供商品或者服务，相关第三方平台商家账号的经营者星罗、有助属于“平台经济领域经营者”。

发行人子公司还在第三方互联网平台开设公众号、小程序等，用以自身对外宣传及分享资讯，不能单独提供商品或服务，根据《反垄断指南》第二条“相关概念”规定，前述公众号、小程序等的运营者不属于“平台经济领域经营者”。

（2）本次募投项目

①本次募投项目的内容

A.数字内容平台建设项目

本项目实施主体为北京值得买科技股份有限公司，建设周期为 3 年，总投资 38,845.40 万元，主要投资内容包括：数字内容制作和办公场所建设、软硬件购置及安装、网络宽带及服务器托管费用和人员成本等项目建设必要投资。本项目通过丰富数字内容素材、升级商品百科内容数据库和新建数字内容生产平台，整体优化公司的数字内容生产机制，提升数字内容的创作效率，实现向站内与全域内容平台输送优质的数字化内容，从而整体提升公司消费内容的影响力和变现效率。

为了满足用户未来对 3D 数字内容的需求，本项目将建设拍摄基地，通过实景拍摄与 3D 建模、渲染技术结合，打造 3D 数字商品形象，丰富公司现有的数

字内容素材。同时，本项目将扩容升级现有的商品百科内容素材库，将 3D 商品数字内容积累沉淀至素材库，为公司数字内容的高效生产奠定基础。此外，本项目将新建数字内容生产平台，一方面极大地提升用户贡献内容（UGC）、编辑贡献内容（PGC）、商家贡献内容（BGC）的效率，另一方面利用机器学习、人工智能等技术，提升 AI 内容创作能力（MGC），调动并输出优质内容。

综合来看，本项目将基于商品百科构建更为强大的数字内容素材库，并通过商品百科与各种内容创作方式的打通，从整体上提升公司的内容生产效率和生产质量，放大公司消费内容在全网的影响力和商业变现效率。

B.商品数智化管理平台建设项目

本项目实施主体为北京值得买科技股份有限公司，建设周期为 3 年，总投资 21,651.70 万元，主要投资内容包括：办公场所建设、软硬件购置及安装、网络宽带及服务器托管费用和人员成本等项目建设必要投资。本项目通过建设商品数智化管理平台，充分利用大数据分析展现技术，实现对消费数据的深度分析挖掘，让消费数据产生更大的价值，最终实现消费数据的产品化和商业化应用。

本项目拟围绕消费数据业务，通过升级数据库底层架构和应用模块，进一步扩大公司现有消费数据库容量，提高消费数据的开发、存储、运算和运营能力，实现消费数据的进一步商业化。项目建成后将会全面提高公司对于品牌商、电商平台、政府机构等客户的消费数据服务能力，为其提供包含商品销售情况、品牌口碑、商品价格变化趋势、区域经济发展和行业态势感知分析等在内的 SaaS 产品和数据服务，有利于进一步完善公司业务布局。

②本次募投项目投资构成

本次募投项目主要是投资于数字内容制作及消费数据业务的场地建设和配套软硬件：

单位：万元

序号	投资构成	投资金额	拟使用募集资金金额
1	数字内容平台建设项目	38,845.40	27,411.90
1.1	数字内容制作及办公场所建设	7,249.00	7,249.00
1.2	网络宽带及服务器托管费用	863.50	-

序号	投资构成	投资金额	拟使用募集资金金额
1.3	软硬件购置及安装	20,162.90	20,162.90
1.4	人员成本	10,570.00	-
2	商品数智化管理平台建设项目	21,651.70	11,492.70
2.1	办公场所建设	3,960.00	3,960.00
2.2	网络宽带及服务器托管费用	1,459.00	-
2.3	软硬件购置及安装	7,532.70	7,532.70
2.4	人员成本	8,700.00	-

本次募投项目仅涉及数字内容制作及消费数据业务场地建设和配套软硬件，不提供、参与或与客户共同运营网站、APP 等互联网平台业务。

综上所述，根据《反垄断指南》的规定，截至本问询函回复出具之日，发行人及控股子公司存在提供、参与或与客户共同运营网站、APP 等互联网平台业务的情况。其中，发行人及子公司星罗、值得买杭州、华夏风物、海南值选通过其网站及 APP 建设消费内容社区，向平台用户提供专业图文内容、社区讨论、品质商品推荐等信息交流服务；发行人子公司星罗及有助在第三方平台开设商家账号进行商品销售及直播带货，在第三方互联网平台内提供商品或者服务。发行人及其子公司星罗、有助、值得买杭州、华夏风物、海南值选均符合《反垄断指南》中“平台经济领域经营者”情形，属于“平台经济领域经营者”，符合相关规定。

(二) 发行人及子公司参与行业竞争是否公平有序、合法合规，是否存在垄断协议、限制竞争、滥用市场支配地位等不正当竞争情形，并对照国家反垄断相关规定，说明发行人是否存在达到申报标准的经营者集中情形以及是否履行申报义务

1、发行人及子公司参与行业竞争是否公平有序、合法合规，是否存在垄断协议、限制竞争、滥用市场支配地位等不正当竞争情形

(1) 《中华人民共和国反垄断法》（以下简称“《反垄断法》”）和《反垄断指南》关于垄断行为、垄断协议、滥用市场支配地位等概念的相关规定

①垄断行为

《反垄断法》第三条规定：“本法规定的垄断行为包括：（一）经营者达成垄断协议；（二）经营者滥用市场支配地位；（三）具有或者可能具有排除、限制竞争效果的经营者集中。”

②垄断协议

《反垄断法》第十七条规定：“禁止具有竞争关系的经营者达成下列垄断协议：（一）固定或者变更商品价格；（二）限制商品的生产数量或者销售数量；（三）分割销售市场或者原材料采购市场；（四）限制购买新技术、新设备或者限制开发新技术、新产品；（五）联合抵制交易；（六）国务院反垄断执法机构认定的其他垄断协议。”

《反垄断法》第十八条第一款规定：“禁止经营者与交易相对人达成下列垄断协议：（一）固定向第三人转售商品的价格；（二）限定向第三人转售商品的最低价格；（三）国务院反垄断执法机构认定的其他垄断协议。”

《反垄断指南》将垄断协议分为横向垄断协议、纵向垄断协议、轴辐协议。

③滥用市场支配地位

《反垄断法》第二十二条规定：“禁止具有市场支配地位的经营者从事下列滥用市场支配地位的行为：（一）以不公平的高价销售商品或者以不公平的低价购买商品；（二）没有正当理由，以低于成本的价格销售商品；（三）没有正当理由，拒绝与交易相对人进行交易；（四）没有正当理由，限定交易相对人只能与其进行交易或者只能与其指定的经营者进行交易；（五）没有正当理由搭售商品，或者在交易时附加其他不合理的交易条件；（六）没有正当理由，对条件相同的交易相对人在交易价格等交易条件上实行差别待遇；（七）国务院反垄断执法机构认定的其他滥用市场支配地位的行为。具有市场支配地位的经营者不得利用数据和算法、技术以及平台规则等从事前款规定的滥用市场支配地位的行为。本法所称市场支配地位，是指经营者在相关市场内具有能够控制商品价格、数量或者其他交易条件，或者能够阻碍、影响其他经营者进入相关市场能力的市场地位。”

《反垄断法》第二十三条规定：“认定经营者具有市场支配地位，应当依据下列因素：（一）该经营者在相关市场的市场份额，以及相关市场的竞争状况；（二）该经营者控制销售市场或者原材料采购市场的能力；（三）该经营者的财力和技术条件；（四）其他经营者对该经营者在交易上的依赖程度；（五）其他经营者进入相关市场的难易程度；（六）与认定该经营者市场支配地位有关的其他因素。”

《反垄断法》第二十四条规定：“有下列情形之一的，可以推定经营者具有市场支配地位：（一）一个经营者在相关市场的市场份额达到二分之一的；（二）两个经营者在相关市场的市场份额合计达到三分之二的；（三）三个经营者在相关市场的市场份额合计达到四分之三的。有前款第二项、第三项规定的情形，其中有的经营者市场份额不足十分之一的，不应当推定该经营者具有市场支配地位。被推定具有市场支配地位的经营者，有证据证明不具有市场支配地位的，不应当认定其具有市场支配地位。”

（2）发行人及子公司参与行业竞争公平有序、合法合规

报告期内，发行人及子公司的主营业务为运营消费内容社区“什么值得买”，包含“什么值得买”网站（www.smzdm.com）及相应的移动应用，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、代运营服务、消费类 MCN、品牌营销服务、消费数据产品与服务等。

发行人所处行业竞争较为激烈。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。

根据 2022 年上半年的市场规模及可比公司营业收入情况，发行人及其子公司相关业务在互联网广告大类市场中的规模占比较小，细分行业可比公司的市场规模分布较为均衡。

综上，发行人及子公司参与行业竞争状况总体公平有序、合法合规。

(3) 发行人不存在垄断协议及限制竞争行为

发行人在所处的互联网广告行业及电商导购细分行业不具有市场支配地位，不具有控制商品价格、数量或者其他交易条件的能力，也不具有阻碍、影响其他经营者进入相关市场能力的市场地位。发行人所处行业属于完全竞争行业，相应定价均系基于市场化原则协商确定，具备定价的独立性。发行人不存在签署《反垄断法》和《反垄断指南》禁止的垄断协议的情形，不存在对其他经营者进入相关市场实施限制竞争的行为。

(4) 发行人不存在滥用市场支配地位等不正当竞争情形

报告期内，发行人主营业务为运营消费内容社区“什么值得买”，包含“什么值得买”网站（www.smzdm.com）及相应的移动应用，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、代运营服务、消费类 MCN、品牌营销服务、消费数据产品与服务等，发行人的主要产品为什么值得买网站及相应的移动客户端。

发行人 2019 年度、2020 年度、2021 年度、2022 年 1-9 月主营业务收入分别为 66,202.92 万元、90,956.61 万元、140,314.06 万元及 81,525.95 万元。根据 Quest Mobile《2022 中国移动互联网半年大报告》，2022 年上半年我国互联网广告市场规模为 2,903.6 亿元。公司在互联网广告大类市场中的规模占比较小，不具备支配地位。

公司所在细分行业为电商导购行业，目前 A 股上市公司中仅有返利科技（600228.SH）从事电商导购相关业务，因此公司选取返利科技作为可比公司。此外，公司选取同属内容营销类行业的美股上市公司蘑菇街（MOGU.N）以及 A 股上市公司金山办公（688111.SH）和新华网（603888.SH）的信息推广服务类业务作为可比公司/业务。该企业基本情况如下：

① 返利科技

返利科技主要通过“返利”APP、网站和小程序提供导购服务、广告推广服务、平台技术服务及其他服务，合作伙伴涵盖了包括天猫、淘宝、京东、苏宁易

购、唯品会、考拉海购、拼多多等在内的知名电商。返利网主要栏目包括“超级返”、“淘宝返利”、“商城返利”等。2022年1-9月，返利科技实现营业收入为35,421.70万元。

②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。根据蘑菇街官网披露的《Q4 2022 Earnings Release》，蘑菇街截至2022年3月31日止十二个月的总收入为人民币3.37亿元，其中佣金收入人民币2.27亿元，营销服务收入为人民币0.18亿元。

③金山办公

金山软件是国内领先的办公软件和服务提供商，主要从事WPS Office办公软件产品及服务的设计研发及销售推广。2022年1-9月，金山软件实现主营业务收入279,534.87万元，其中互联网广告及其他业务收入为21,311.00万元。

④新华网

新华网是由新华社控股的传媒文化上市公司，是新华社构建“网上通讯社”的重要组成部分和构建内外并重传播格局的重要载体，公司积极发挥网络平台优势，代表中国网络媒体在全球媒体竞争中积极争夺国际话语权。2022年1-9月，新华网的营业收入为114,590.01万元，其中网络广告业务是新华网的重要收入来源。

综上所述，根据2022年上半年市场规模及可比公司2022年1-9月营业收入情况，发行人及其子公司相关业务在互联网广告大类市场中的规模占比较小，细分行业可比公司的市场规模分布较为均衡，发行人在相关市场占有率不具备支配地位。

因此，根据《中华人民共和国反垄断法》《禁止垄断协议暂行规定》《反垄断指南》的相关规定，报告期内发行人及子公司与相关主体之间不存在达成排除、限制竞争的协议、决定或者其他协同行为等垄断协议及其他不正当竞争情形。

2、发行人是否存在达到申报标准的经营者集中情形以及是否履行申报义务

根据《国务院关于经营者集中申报标准的规定》第三条规定，经营者集中达到下列标准之一的，经营者应当事先向国务院反垄断执法机构申报，未申报的不得实施集中：①参与集中的所有经营者上一会计年度在全球范围内的营业额合计超过 100 亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币；②参与集中的所有经营者上一会计年度在中国境内的营业额合计超过 20 亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币。

报告期内，发行人不存在与上一会计年度在中国境内的营业额超过 4 亿元人民币的经营者进行集中的情况，不存在《国务院关于经营者集中申报标准的规定》规定等应当进行经营者集中申报等集中行为。

1-2 发行人及子公司、本次募投项目业务是否包括直接面向个人用户的业务，是否为客户提供个人数据存储及运营的相关服务，是否存在收集、存储个人数据，对相关数据挖掘及提供增值服务等情况；如是，请说明是否取得相应资质及提供服务的具体情况，是否存在违法违规收集个人信息情况

（一）发行人及子公司、本次募投项目业务是否包括直接面向个人用户的业务，是否为客户提供个人数据存储及运营的相关服务，是否存在收集、存储个人数据，对相关数据挖掘及提供增值服务等情况

发行人及子公司、本次募投项目业务包括直接面向个人用户的业务，具体情况如下：

序号	平台	经营主体	业务介绍	涉及收集个人数据情况	是否为客户提供个人数据存储及运营的相关服务	是否存在对相关数据挖掘及提供增值服务
1	华夏风物（网站、APP、小程序）	华夏风物	实名认证后可以发布内容及进行互动性操作，获取个人数据收集、储存等权限后向用户提供内容个性化展示等。	是	否	是

序号	平台	经营主体	业务介绍	涉及收集个人数据情况	是否为客户提供个人数据存储及运营的相关服务	是否存在对相关数据挖掘及提供增值服务
2	什么值得买（网站、APP、小程序）	发行人	实名认证后可以发布内容及进行互动性操作，获取个人数据收集、存储权限后向个人用户提供个性化推荐等。	是	是	是
3	星罗好货（网站、APP、小程序）	星罗创想	登录之后可以选择星罗创想招商的商品进行推广，可获得星罗创想的额外佣金补贴。	是	否	是
4	星罗好物（小程序）	日晟星罗	登录之后可以选择星罗创想招商的商品和代运营小店商品进行推广，可获得推广佣金	是	否	是
5	星罗补贴单（小程序）	星罗创想	登录之后可以选择星罗创想招商的商品进行推广，可获得星罗创想的额外佣金补贴。	是	否	是
6	SaaS App（白酒星球、必境、芯舍、甜漫记、醉山房）	值得买杭州	利用SaaS系统快速搭建各垂类行业的独立应用，将值得买平台内沉淀的垂类内容聚合在一个APP上，通过用户分层走垂类精细化运营的路线。	是	否	是
7	SaaS App（Wantobe、尿裤帮）	海南值选	利用SaaS系统快速搭建各垂类行业的独立应用，将值得买平台内沉淀的垂类内容聚合在一个APP上，通过用户分层走垂类精细化运营的路线。	是	否	是
8	值数科技（网站）	北京值元	用户受邀注册登录后可以自助查询浏览商品、店铺、品牌、行业消费信息。	是	否	否
9	万物指南（网站）	发行人	登陆之后可以分享商品的说明书内容，可以邀请用户帮忙查找说明书	是	否	否
10	第三方平台	星罗创想	发行人及子公司通过入驻抖音、天猫等第三方互联网电商平台开展线上销售业务	是	否	否

（二）如是，请说明是否取得相应资质及提供服务的具体情况，是否存在违法违规收集个人信息情况

1、提供服务的具体情况

(1) 涉及收集个人数据的情况

发行人收集的个人信息主要有以下几类：

①前述序号 1-7 项网站/APP/小程序主要涉及收集以下个人信息：

序号	服务	主要涉及的个人信息
1	注册、登录及身份认证	真实姓名；身份证件号码；手机号码；第三方账号；相机；电子邮箱
2	内容浏览及搜索	设备标识符；地理位置信息；相机
3	内容发布及互动	相机；相册；麦克风
4	订单交易及支付、提现	交易记录；第三方支付账户信息；收货地址
5	参与活动	银行账户及交易记录；运动与健身
6	个性化推荐	设备信息；服务日志信息；地理位置信息；主动在平台上填写的个人信息
7	客服及账号申诉、投诉	联系方式；沟通信息；相册；相机；麦克风
8	消息通知	联系方式
9	保障网站安全所必须的功能	设备信息；硬件型号；操作系统版本号、设备标识符、网络设备硬件地址；硬件序列号；IP 地址；WLAN 接入点；蓝牙；基站；软件版本号；网络接入情况

②前述序号 8-9 项网站主要涉及收集用户的手机号及/或邮箱号。

③前述序号 10 项第三方平台系发行人及子公司通过入驻抖音、天猫等第三方互联网电商平台开展线上销售业务。个人客户按照第三方平台的规则与要求进行注册及登录，并使用第三方平台的服务，发行人及子公司根据第三方平台规则使用个人客户提供的信息（如个人客户在下单购买产品时会提供姓名、收货地址及联系电话，该等信息为产品交付所需信息）。

发行人及子公司获取前述个人信息均会事先获得个人用户的同意，且未将信息用于未载明的其他用途或者将基于特定目的收集而来的信息用于其他目的。

(2) 为客户提供个人信息存储及运营相关服务的情况

发行人在值得买网站/APP 内为客户发布获取线索信息的页面，获取个人用户消费或询价数据并向合作方提供收集到前述数据。发行人在个人用户确认同意《个人信息保护声明》及《隐私政策》后收集、存储个人信息，《个人信息保护

声明》中已并明确载明相关数据用途及个人用户对发行人向合作方提供相关数据的同意及授权，发行人仅在个人用户授权范围收集、存储、使用及向合作方提供相关个人数据。

除前述情形外，发行人不涉及其他提供个人数据存储及运营的相关服务的情况。

(3) 对相关数据挖掘及提供增值服务的情况

发行人及子公司存在对相关数据挖掘及提供增值服务的情况，具体如下：

①向个人用户提供个性化推荐等服务

发行人通过存在获取个人数据收集、存储权限，使用用户信息进行大数据分析及算法推荐的情形，但不存在利用算法推荐对消费者个人在交易价格等交易条件上实行不合理的差别待遇的情形。发行人已在前述平台中面向用户提供了个性化推荐关闭选项。

②基于发行人及子公司收集的个人信息、行为数据及画像数据通过数据分析，实现数据增值应用服务

发行人基于值得买消费数据及数字化技术，沉淀数据资源并进行结构化整理，建设标准化消费数据体系，提升业务效率及效果，对外输出数据产品与服务。发行人相关网站、APP 等平台所收集的包括个人信息、行为数据等信息均为未经加工过的信息，该等单一信息在进行加工前，无法形成满足市场要求的信息，无法直接使用。发行人最终向相关企业、机构提供的数据均系对用户画像数据、购买行为数据和商品数据等多重数据进行整合加工后的结论性信息，属于通过数据分析，实现数据增值应用服务。发行人相关网站、APP 等平台涉及的个人信息收集、存储均在用户注册账号及数据采集前确认平台使用协议及隐私保护政策等相关文件，在相关国家法律政策范围内并得到用户授权、同意下开展，不会向其他无关第三方出售用户姓名、家庭住址、身份信息等个人信息数据。

2、是否取得相应资质

我国对收集、存储个人数据等业务进行规定的主要有《中华人民共和国数据安全法》《中华人民共和国网络安全法》《中华人民共和国个人信息保护法》《关键信息基础设施保护条例》等法律、法规。该等法律、法规均未对收集、存储个人数据，相关数据挖掘及提供增值服务等业务所需的资质进行明确规定，发行人及子公司、募投项目收集数据以及提供数据相关技术服务无需办理相关资质。

3、发行人及子公司是否存在违法违规收集个人信息情况

(1) APP 收集个人客户信息的合法合规性

根据《中华人民共和国个人信息保护法》的相关规定，个人信息是以电子或者其他方式记录的与已识别或者可识别的自然人有关的各种信息，不包括匿名化处理后的信息。收集个人信息应当具有明确、合理的目的；应当限于实现处理目的的最小范围，不得过度收集个人信息；应当遵循公开、透明原则，明示处理的目的、方式和范围。根据《中华人民共和国网络安全法》的有关规定，网络运营者收集、使用个人信息，应当遵循合法、正当、必要的原则，公开收集、使用规则，明示收集、使用信息的目的、方式和范围，并经被收集者同意。网络运营者不得收集与其提供的服务无关的个人信息。

2019年1月1日至本问询函回复出具之日，什么值得买 APP 曾存在个人信息收集方面违规情形，但是不存在相关行政处罚。发行人于 2022 年 11 月 24 日收到北京市通信管理局关于“什么值得买”的整改通知书，根据整改通知书，什么值得买 APP 存在以下问题：①在网站或移动应用程序前后数据传输过程中，未对用户登录账号密码、支付密码等敏感数据进行加密；②实际运行 App，点击“我的-我的钱袋-投资理财/借贷”，进入相关业务场景，发现在征求用户同意环节以默认勾选的方式同意隐私协议。针对问题，发行人立即自查原因并组织专项小组评估问题并迅速拟定整改方案，具体整改情况如下：①针对值得买 App 内涉及的用户登录密码、支付密码等敏感数据进行安全加密，同时在原有安全措施的基础上，对其他部分比较重要的用户数据进一步采取了加密措施；②投资理财页面，通知客户的研发人员，去掉默认勾选借贷页面，对不符合规范的客户链接采取下线操作。发行人已在规定期限内完成整改。

截至本问询函回复出具之日，什么值得买 APP 已不存在违法违规收集个人信息的情况。

(2) 发行人及子公司不存在与个人数据收集及存储相关的行政处罚或重大未决纠纷

2019 年 1 月 1 日至本问询函回复出具之日，发行人及子公司不存在与个人数据收集及存储相关的行政处罚，不存在与个人数据收集及存储相关的重大未决诉讼。

综上，截至本问询函回复出具之日，发行人及子公司存在收集、存储个人数据的情形及对相关数据挖掘及提供增值服务等情况，但无需取得关于数据挖掘及提供增值服务相关资质。截至本问询函回复出具之日，什么值得买 APP 已不存在违法违规收集个人信息的情况，发行人及子公司不存在与个人数据收集及存储相关的行政处罚或重大未决纠纷，发行人不存在违法违规收集个人信息情况。

1-3 发行人涉及直播运营、内容制作等业务的具体情况和业务模式，是否按照国家相关政策和行业主管部门有关规定开展业务，是否存在违反《中华人民共和国广告法》《互联网广告管理暂行办法》《互联网直播服务管理规定》《网络直播营销管理办法（试行）》等相关法律法规规定的情形

(一) 发行人涉及直播运营、内容制作等业务的具体情况和业务模式

发行人涉及直播运营、内容制作等业务的具体情况和业务模式如下：

业务环节	细分环节	具体情况	业务模式
直播运营	自播	在抖音、Bilibili 等外部网站及值得买网站上，主要由公司员工开展直播。	根据品牌方需求开展自播带货，盈利模式主要为服务费、销售提点
	达人直播	在抖音、Bilibili 等外部网站及值得买网站上，由签约达人开展直播。	根据品牌方需求由达人开展带货直播，盈利模式主要为服务费、销售提点
	直播代运营	为抖音、快手等平台的品牌商提供多方位代运营服务，包括直播代运营。直播代运营主要为代客直播，即由发行人提供直播团队，在客户品牌直播间代客户进行直播带货，	为抖音、快手等平台的品牌商提供包括官方账号建设及代运营、直播代运营、新媒体小店代运营、营销策划、达人营销、商业投放、巨量引擎科学

业务环节	细分环节	具体情况	业务模式
		主播主要为发行人签约主播及外部合作达人。	营销（云图分析及应用）等在内的全域内容运营服务，收入主要体现为运营服务费收入。
内容制作	图文及短视频制作	发行人及子公司组建专业的编辑团队关注行业最新动态并撰写图文资讯、创作内容脚本、进行短视频拍摄以及后期制作等工作，通过发行人及子公司专业的内容创作团队制作优质电商内容，向站内（值得买网站）与全域内容平台输送优质的数字化内容。为了满足用户未来对 3D 数字内容的需求，发行人将建设拍摄基地，通过实景拍摄与 3D 建模、渲染技术结合，打造 3D 数字商品形象，丰富发行人现有的数字内容素材，并扩容升级现有的商品百科内容素材库。	根据客户需求制作内容，面向的客户主要为企业客户（如品牌方、经销商等等）。发行人在客户授权下开展账号运营（短视频拍摄剪辑发布和运营等），收入主要体现为运营服务费收入；发行人还为品牌和其他组织提供从品牌咨询、营销策划、互动营销、KOL 对接、内容制作、精准投放到效果监测等覆盖线上线下的定制化营销解决方案，收入主要体现为品牌营销费收入。

（二）是否按照国家相关政策和行业主管部门有关规定开展业务，是否存在违反《中华人民共和国广告法》《互联网广告管理暂行办法》《互联网直播服务管理规定》《网络直播营销管理办法（试行）》等相关法律法规规定的情形

1、发行人是否按照国家相关政策和行业主管部门有关规定开展业务

（1）在第三方平台开展的直播运营、内容制作业务

发行人及子公司向客户提供第三方平台直播代运营，协助客户进行品牌运营和销售推广的服务。该类业务均在成熟的第三方平台进行开展，发布内容均经过平台方审核。

（2）在自营平台开展的直播运营、内容制作业务

发行人存在在值得买网站开展带货直播及短视频业务的情形。

根据《国家广播电视总局关于加强网络秀场直播和电商直播管理的通知》，开办电商直播的平台应将开办主体信息和业务开展情况等在全国网络视听平台信息管理系统”登记备案。

根据北京市广播电视局印发的《北京新视听指引 2022》，从事互联网视听节目服务，应当取得广播电影电视主管部门颁发的《信息网络传播视听节目许可证》或履行备案手续。根据北京网络视听节目服务协会印发的《北京网络视听平台企业合规手册（2022）》，开展短视频服务的网络平台，应当持有《信息网络传播视听节目许可证》等法律法规规定的相关资质或纳入广电行政部门日常管理，并严格在许可证规定或“全国网络视听平台信息管理系统”中填报的业务范围内开展业务；北京市未持有《信息网络传播视听节目许可证》的网络视听平台企业可主动在“全国网络视听平台信息管理系统”进行信息填报，北京市广电局将从导向、内容、主体、制度等方面按照“一网站一评估”原则，实行北京市广电局和国家广电总局两级核查，边填报、边整改、边纳入，对运营制度完善和服从管理的机构，参照现有网络视听节目管理的有关规定纳入日常管理。

根据公司致电北京市广播电视局网络视听节目管理处咨询的结果，实务中对于未取得许可证的平台通过在“全国网络视听平台信息管理系统”登记备案的方式进行日常管理，短视频及直播网站的合规性可通过“全国网络视听平台信息管理系统”进行查询，目前如京东、抖音、快手、头条等主流平台均通过备案方式接受监管，不存在处罚风险。

发行人已于 2022 年 7 月在“全国网络视听平台信息管理系统”提交备案申请且备案申请已由省局（北京市广播电视局）审核通过，尚待国家广播电视总局审核并核发备案登记号，预计将于近期完成备案。

2. 是否存在违反《中华人民共和国广告法》《互联网广告管理暂行办法》《互联网直播服务管理规定》《网络直播营销管理办法（试行）》等相关法律法规规定的情形

（1）发行人不存在违反《中华人民共和国广告法》《互联网广告管理暂行办法》等相关法律法规规定的情形

发行人现有直播运营、内容制作业务及本次募投项目中规划的业务模式中，涉及为推销商品或者服务发布广告的行为。从事广告活动时，发行人系《广告法》第二条规定的“广告主广告经营者”，即“接受委托提供广告设计、制作、代理服务的自然人、法人或者其他组织”。

发行人及其子公司在报告期内合法经营，无重大违法违规行为，未因违反《广告法》《互联网广告管理暂行办法》等相关法律法规而受到行政处罚。

(2) 发行人不存在违反《互联网直播服务管理规定》《网络直播营销管理办法（试行）》等相关法律法规规定的情形

发行人现有直播运营业务涉及直播行为。涉及相关行为时，根据《互联网直播服务管理规定》第二条规定，发行人系“互联网直播服务使用者”；根据《网络直播营销管理办法（试行）》第二条规定，发行人或其参与直播的员工为“直播间运营者”（指在直播营销平台上注册账号或者通过自建网站等其他网络服务，开设直播间从事网络直播营销活动的个人、法人和其他组织）、直播营销人员（指在网络直播营销中直接向社会公众开展营销的个人）和直播营销人员服务机构（指为直播营销人员从事网络直播营销活动提供策划、运营、经纪、培训等的专门机构）。

发行人及其子公司在报告期内合法经营，无重大违法违规行为，未因违反《互联网直播服务管理规定》《网络直播营销管理办法（试行）》等相关法律法规而受到行政处罚。

综上所述，发行人按照国家相关政策和行业主管部门有关规定开展业务，发行人现有直播运营、内容制作业务及本次募投项目规划的业务模式不存在违反《广告法》《互联网广告管理暂行办法》《互联网直播服务管理规定》《网络直播营销管理办法（试行）》等相关法律法规规定的情形。

1-4 中介机构核查程序及核查意见

(一) 核查程序

保荐机构执行了如下核查程序：

1、查阅公司本次发行募投项目的可行性研究报告、最近三年一期的定期报告、发行人及子公司的营业执照、经营资质等文件，了解公司业务经营模式。

2、查阅《中华人民共和国数据安全法》《中华人民共和国网络安全法》《中华人民共和国个人信息保护法》《关键信息基础设施保护条例》《中华人民共和

国广告法》《互联网广告管理暂行办法》《互联网直播服务管理规定》《网络直播营销管理办法（试行）》《北京新视听指引 2022》及《北京网络视听平台企业合规手册（2022）》等相关法律法规，并获取发行人制定的《数据安全管理制度》《个人信息保护管理制度》《数据需求管理规范》《信息安全保密管理制度》等制度。

3、通过对公安部（<https://www.mps.gov.cn/>）、工业和信息化部（<https://www.miit.gov.cn/>）、国家互联网信息办公室（<http://www.cac.gov.cn/>）、信用中国（<https://www.creditchina.gov.cn/>）、中国执行信息公开网（<http://zxgk.court.gov.cn/>）、中国裁判文书网（<https://wenshu.court.gov.cn/>）、企查查（<https://www.qcc.com>）、天眼查（<https://www.tianyancha.com>）等网站进行网络核查，了解发行人及子公司是否存在行政处罚及诉讼情况。

4、获取发行人及其子公司运营的网站、APP 等互联网平台清单，并通过对通过工业和信息化部政务服务平台 ICP/IP 地址/域名信息备案管理系统（<https://beian.miit.gov.cn/>）、企查查等第三方网站进行复核。

5、对发行人及子公司拥有或运营的网站、APP 进行浏览核查，抽取部分发行人在微信小程序、抖音等网站、APP 等平台拥有或运营的企业账号进行浏览核查，了解发行人及子公司拥有或运营的网站、APP 的《用户协议》《隐私政策》《个人信息共享清单》情况。

6、获取北京市通信管理局发出的整改通知书及发行人的整改报告，第三级信息系统安全等级保护备案证书、等级测评报告及体系认证证书等资质文件。

7、向北京市广播电视局进行电话咨询。

8、获取发行人出具的情况说明及承诺。

（二）核查意见

经核查，保荐机构、律师认为：

1、截至本问询函回复出具之日，发行人及控股子公司存在提供、参与或与客户共同运营网站、APP 等互联网平台业务的情况。其中，发行人及子公司星罗、值得买杭州、华夏风物、海南值选通过其网站及 APP 建设消费内容社区，

向平台用户提供专业图文内容、社区讨论、品质商品推荐等信息交流服务；发行人子公司星罗及有助在第三方平台开设商家账号进行商品销售及直播带货，在第三方互联网平台内提供商品或者服务，发行人及其子公司星罗、有助、值得买杭州、华夏风物、海南值选均符合《反垄断指南》中“平台经济领域经营者”情形，属于“平台经济领域经营者”，符合相关规定。

2、发行人及子公司参与行业竞争状况总体公平有序、合法合规。发行人不存在签署《反垄断法》和《反垄断指南》禁止的垄断协议的情形，不存在对其他经营者进入相关市场实施限制竞争的行为。

3、报告期内，发行人及子公司与相关主体之间不存在达成排除、限制竞争的协议、决定或者其他协同行为等垄断协议及其他不正当竞争情形。

4、报告期内，发行人不存在与上一会计年度在中国境内的营业额超过 4 亿元人民币的经营者进行集中的情况，不存在《国务院关于经营者集中申报标准的规定》规定等应当进行经营者集中申报等集中行为。

5、截至本问询函回复出具之日，发行人及子公司存在收集、存储个人数据的情形及对相关数据挖掘及提供增值服务等情况，但无需取得关于数据挖掘及提供增值服务相关资质。截至本问询函回复出具之日，什么值得买 APP 已不存在违法违规收集个人信息的情况，发行人及子公司不存在与个人数据收集及存储相关的行政处罚或重大未决纠纷，发行人不存在违法违规收集个人信息情况。

6、发行人按照国家相关政策和行业主管部门有关规定开展业务，发行人现有直播运营、内容制作业务及本次募投项目规划的业务模式不存在违反《广告法》《互联网广告管理暂行办法》《互联网直播服务管理规定》《网络直播营销管理办法（试行）》等相关法律法规规定的情形。

问题二

2022 年 1-9 月，发行人营业收入为 81,525.95 万元，同比下降 11.73%；扣非归母净利润为 1,005.22 万元，同比下降 89.38%。报告期内，发行人综合毛利率分别为 71.57%、67.33%、57.13%和 51.35%，呈下降趋势。2021 年起，发行人新增运营服务费、品牌营销和商品销售收入。2022 年 1-9 月，发行人经营活动产生

的现金流量净额为-599.80万元。2021年和2022年9月末，发行人应收账款账面价值分别为43,278.14万元和38,783.95万元，占营业收入的比例分别为31.94%和47.57%。截至2022年9月末，发行人商誉账面金额为4,407.50万元，系发行人2021年收购黑光（厦门）科技有限公司、北京易合博略品牌咨询有限公司及北京世研信息咨询有限公司形成。上述公司2021年净利润均为负，发行人2021年末未计提商誉减值准备。截至2022年9月末，发行人长期股权投资账面价值为2,972.58万元。

请发行人补充说明：（1）结合新业务开展情况、下游市场需求、各类费用增长情况、同行业可比公司情况等说明2022年1-9月业绩大幅下滑的原因及合理性，相关不利因素是否消除，是否对发行条件产生不利影响；（2）结合行业发展前景、行业竞争情况、产品销售和主营业务成本变动、同行业可比公司情况等说明2019年以来发行人毛利率下降的原因及合理性，发行人主要经营模式是否发生变化；（3）结合业务模式、同行业可比公司等说明2022年1-9月经营性现金流为负的原因及合理性，发行人是否有足够的现金流支付公司债券本息；（4）结合发行人客户结构、业务模式、信用政策变动情况、账龄情况、期后回款、同行业可比公司情况等，说明最近一期应收账款占营业收入比例明显上升原因及合理性，应收账款坏账计提是否充分；（5）结合被收购公司收购后的经营业绩、业绩承诺实现情况，商誉减值过程中使用的预测数据与实际数据是否存在较大差异，说明2021年末计提商誉减值的原因及合理性，并结合该等公司最近一期的经营情况及其影响因素，说明是否存在商誉减值风险；（6）自本次发行董事会决议日前六个月至今，发行人新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的具体情况，发行人是否符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》问答10的相关要求。

请发行人补充披露（1）-（5）相关风险。

请保荐人和会计师核查并发表明确意见。

回复：

2-1 结合新业务开展情况、下游市场需求、各类费用增长情况、同行业可比公司情况等说明2022年1-9月业绩大幅下滑的原因及合理性，相关不利因素是否消除，是否对发行条件产生不利影响

2022年1-9月，发行人主要财务数据及变动情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-9月	2021年1-9月	变动金额	变动比例
营业收入	81,525.95	92,362.02	-10,836.06	-11.73%
营业成本	39,658.59	37,795.47	1,863.12	4.93%
销售费用	16,988.13	21,058.91	-4,070.78	-19.33%
管理费用	11,506.03	11,706.59	-200.57	-1.71%
研发费用	10,890.18	11,245.57	-355.38	-3.16%
财务费用	-363.46	-1,204.98	841.52	-69.84%
营业利润	3,010.15	12,065.42	-9,055.27	-75.05%
利润总额	2,922.60	11,756.31	-8,833.71	-75.14%
净利润	2,651.40	10,210.98	-7,559.58	-74.03%
归属于母公司所有者的净利润	2,630.16	10,377.45	-7,747.29	-74.66%

由上表可知，2022年1-9月，公司归属于母公司所有者的净利润同比减少7,747.29万元，降幅74.66%。公司业绩大幅下滑主要系营业收入下降的同时营业成本仍小幅增长所致。

（一）公司新业务开展情况

2021年起，公司进行全面战略升级，明确了在坚持以消费内容为核心的基础上，深入布局消费内容、营销服务和消费数据三大核心板块的战略。通俗来讲，公司在新的战略指引下，从单一的“什么值得买”业务，围绕消费内容、营销服务和消费数据三个方向，进行多元化业务的拓展。目前公司投入资源比较多且有明显成效的主要包括商品与媒体匹配的全链路服务、新媒体平台代运营服务、品牌营销服务和消费类MCN等几个方向。具体业务开展情况如下：

1、商品与媒体匹配的全链路服务（以下简称“人货匹配业务”）

人货匹配业务主要由公司旗下子公司星罗负责，该类服务延伸了公司原有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，形成为互联网效果营销平台收入。

人货匹配业务上游是来自天猫、京东、抖音小店等电商平台的店铺和品牌；业务的下游是帮助上游商家进行商品销售推广的各流量主，包括互联网媒体，社

群、各流量平台（什么值得买、抖音、快手、小红书、微博、知乎、B 站等）上的 KOL 和 KOC。星罗为上下游合作伙伴提供匹配和全链条服务。

星罗在人货匹配业务服务能力的提升推动了商家与达人数量的快速增长。截至 2022 年 9 月 30 日，星罗服务的商家超过 16,000 家，合作达人近 4,000 人。

2、代运营服务

代运营服务由公司子公司星罗和有助负责，主要为电商及品牌商提供在天猫、京东、拼多多等主流电商平台进行品牌线上传播、线上店铺运营和商品销售服务，以及为品牌商提供抖音、快手等平台的包括官方账号建设及代运营、直播代运营、新媒体小店代运营、营销策划、达人营销、商业投放、巨量引擎（抖音集团旗下综合的数字化营销服务平台）科学营销（云图分析及应用）等在内的全域内容运营服务。

根据结算方式的不同，公司的代运营服务可以分为服务费模式和商品零售模式。服务费模式下，公司向客户提供店铺、账号等运营管理服务，收入体现为运营服务费收入；商品零售模式下，公司在第三方电商平台开立店铺，向用户直接销售商品，收入体现为商品销售收入。

2022 年以来，基于在互联网效果营销业务已有的营销优势，星罗持续为宝洁集团、欧莱雅中国、LVMH 集团、妮维雅、爱慕、贝德玛、北纬 47 度等 8 个品牌客户提供抖音营销服务（DP 服务）；有助科技也进一步强化了代运营服务的能力，聚焦抖音电商直播业务，助力青岛啤酒、喜茶、王家渡、可口可乐（柠檬道）、川宁茶、希沃、造梦者等品牌在抖音实现业务的较大增长。其中，助力青岛啤酒实现全年 GMV 环比增长 220%，618 及双 11 抖音酒水啤酒类目 TOP1；助力希沃品牌实现在抖音从 0 到 1 布局，累计观看人次 356 万，销量 5,000+笔。

2022 年 1-9 月，公司代运营业务实现的运营服务费收入 9,253.55 万元，同比减少 21.72%；商品销售收入 2,050.02 万元，同比下降 54.41%。收入的下滑主要系公司根据业务实际开展情况不断调整战略，经历探索阶段后逐渐明确以优质品牌为导向的策略，不以追求新业务规模的扩大和收入的高速增长为目标，期望保持增收的同时增利，对于业务附加值较低、对收入贡献有限但资源消耗大、无法带来有效盈利的业务部分进行优化，具体包括：关停 GMV 较低或盈利能力

较差的直播间、追求单直播间和单店效率的提升，调整商品销售类别自竞争激烈且效率较低的家装建材类产品至转化率较高的食品酒水饮料等快销品类产品，摒弃占用资金较大的经销采买制、转为代销制与线上运营相结合的模式等，导致该部分收入的下滑。

3、品牌营销服务

公司通过为电商平台、品牌商和其他组织提供包括品牌咨询、营销策划、互动营销、KOL 对接、内容制作、精准投放、效果监测等在内的品牌营销服务获得收入，该类收入体现为品牌营销收入。该部分业务主要由子公司聚值传媒和聚禾臻源负责。

以聚值传媒为国货护肤品牌颐莲打造的“颐莲致敬经典”数字创意整合项目为例：2022 年 5 月，聚值传媒针对颐莲喷雾产品模仿者层出不穷这一现实难题，通过发起“颐莲喷雾瓶身包装共创”活动、掀起#被包装耽误的国货喷雾#话题等方式，强化了颐莲喷雾的品牌识别。同时，项目还以颐莲喷雾产品升级和首次官宣品牌代言人谭松韵为契机，通过热点话题以及推出创意周边等方式，大幅提升品牌曝光。2022 年 5 月至 6 月，项目执行期间，相关话题在微博平台的总曝光量达 5.1 亿余次。

公司持续服务首农食品集团、海尔、闪迪、六月鲜、沃尔沃、中粮、蒙牛等知名品牌客户，并于 2022 年新签珠峰牧场、藏泉酒业、白象、费卡华瑞、同仁堂、格兰威特等品牌，为客户提供全渠道定制化营销服务，助力品效合一。2022 年 1-9 月，公司实现品牌营销收入 4,133.85 万元，同比下降 23.49%。主要系前三季度疫情多地散发，国内消费市场整体承压，品牌主营销投放意愿降低或延迟，品牌营销预算出现暂缓或后置投放的情形。

4、消费类 MCN

消费类 MCN 业务通过子公司多元通道开展，多元通道致力于在全网构建消费内容账号矩阵，该类内容账号矩阵立足于满足用户丰富的消费需求和多元化的消费场景，通过孵化自有账号与签约外部账号相结合的方式，与公司内部的内容专家以及外部达人等展开合作，为其提供包含培训、内容创意及制作及供应链资源等在内的服务支持，帮助其在国内主要短视频、电商平台进行内容推广，扩

大粉丝规模。在此基础上，多元通道通过旗下账号为品牌商提供信息推广和品牌营销服务实现商业化变现。该类收入体现为信息推广收入和品牌营销收入。

2022年以来，公司合约达人全平台累计150+达人IP，覆盖20+垂类。2022年1-9月，公司消费类MCN实现收入441.22万元，较去年同期收入78.76万元增长超4倍。

（二）公司所处行业的下游市场需求分析

1、电商导购营销生态是电商平台与品牌营销发展过程中的必要产物

电商导购平台是通过聚合互联网商品及服务的优惠资讯，以及通过内容营销、比价、优惠券等形式，吸引并促使用户前往第三方平台完成交易，并收取佣金收入及广告营销费用的信息服务平台。近年来我国网络购物市场逐渐进入了成熟繁荣的存量发展时期，由此也推动我国电商导购行业的快速发展。

对用户来讲，过去三年的疫情带来社会消费习惯变化，性价比成为重要决策因素之一，居民消费习惯渐趋谨慎和理智，而导购平台的优质产品推荐、购物攻略等内容推送，能够为用户提供更快速更高效的消费决策支持，降低用户决策成本，聚集用户流量的现象将会在未来很长一段时期内持续存在。对品牌来讲，在经历了流量红利期后，面对更加激烈的竞争，低成本高效果的推广方式成为刚需，快速“种草”或“拔草”、甚至创造用户需求的营销渠道是品牌打造产品影响力、用户认知度的重要策略。对电商平台来讲，其需要不断获取站外流量以进一步扩大自身的商业想象空间，而电商导购对平台而言是相对低成本的推广方式，在商户获得更多站外消费转化的同时，也为平台持续地带来了更多新增的站外用户的关注。

2、广告市场规模稳步增长，数字化程度的不断加深，广告主营销诉求升级

从宏观来看，近年来中国网络广告市场规模增速尽管放缓，但仍在稳步增长，根据 Quest Mobile 发布的 2022 移动互联网发展年鉴，预计 2022 年互联网广告市场规模将突破 6,800.00 亿元，较上年增长约 4%，其中短视频、社交、电商平台等短交易路径的应用平台，吸引了越来越多的广告投放。其次，随着信息技术的发展和数字化程度的不断加深，用户使用习惯变化，接受信息的渠道越来越多元，对应地广告主的诉求也在不断迭代。互联网技术的升级创新了网络营销模式，

精准投放、内容种草、短视频等方式能够达成更优质的传播效果，推动广告主将更多的广告预算向网络广告倾斜。

3、网络消费渠道多元化特征明显，抖音小店代运营服务市场空间显现

随着越来越多互联网平台涉足电商业务，网购用户的线上消费渠道逐步从淘宝、京东等传统电商平台向短视频、社区团购、社交平台扩散。根据中国互联网络信息中心发布的第 50 次《中国互联网络发展状况统计报告》统计，2022 年上半年只在传统电商平台消费的用户占网购用户的比例为 27.3%，在短视频直播、生鲜电商、社区团购及微信等平台进行网购消费的用户比例分别为 49.7%、37.2%、32.4%和 19.6%，网络消费渠道多元化的特征日趋明显。

4、精细化营销触达、提升营销效率成为品牌主在存量竞争市场的突破口

伴随公域流量红利的见顶和消退，挖掘存量用户的价值已经成为市场共识；同时，消费者行为日趋碎片化，品牌方直接触达消费者的品牌商业模式加速，品牌方需要掌握更多维度的消费者数据，对处于生命周期不同阶段的消费者进行精细化运营，以持续提升营销效率和转化效果。

综上，公司行业下游需求持续增长，行业景气度高，各项业务的市场空间不断扩大。

（三）公司期间费用波动的主要原因分析

2022 年 1-9 月，公司的期间费用及变动情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-9 月	2021 年 1-9 月	变动金额	变动比例
销售费用	16,988.13	21,058.91	-4,070.78	-19.33%
管理费用	11,506.03	11,706.59	-200.57	-1.71%
研发费用	10,890.18	11,245.57	-355.38	-3.16%
财务费用	-363.46	-1,204.98	841.52	-69.84%
合计	39,020.88	42,806.09	-3,785.21	-8.84%

2022 年 1-9 月，公司期间费用同比减少 3,785.21 万元，主要受销售费用降幅较大的影响。前三季度，销售费用中职工薪酬费用同比减少 3,111.60 万元，2022 年 1-9 月，公司持续推进降本增效管理措施的落地，通过绩效考核对各个

岗位的人员进行以提升效率为目的的优胜劣汰，销售人员数量有所下降。同时，公司对一些不达预期的业务果断进行资源的缩减以及业务整体的关停并转，广告宣传及推广服务费等营销类费用也相应下降。此外，公司前三季度管理费用和研发费用同比变动较小，财务费用同比减少 841.52 万元，主要系公司对闲置资金进行现金管理，用于购买银行理财产品，银行存款利息收入相应减少。

（四）与同行业可比公司比较情况

公司所在细分行业为电商导购行业，目前 A 股上市公司中仅有返利科技（600228.SH）从事电商导购相关业务，因此公司选取返利科技作为可比公司。此外，公司选取同属内容营销类行业的美股上市公司蘑菇街（MOGU.N）以及 A 股上市公司金山办公（688111.SH）和新华网（603888.SH）的信息推广服务类业务作为可比公司/业务。但由于蘑菇街报告期为首年第二季度初至次年第一季度末，且金山办公和新华网无 2022 年前三季度细分业务的财务数据，故仅以返利科技 2022 年前三季度业绩情况作对比。

根据返利科技 2022 年三季度报告，2022 年前三季度，返利科技实现营业收入 35,421.70 万元，同比增长 1.78%，实现净利润 4,767.97 万元，同比增长 12.27%；根据返利科技 2022 年半年报，其在 2022 年上半年实现营业收入 16,708.34 万元，同比下降 22.76%，实现净利润 672.55 万元，同比下降 83.29%。根据返利科技 2022 年三季度报告，其第三季度营业收入和净利润的增长主要由于其在第三季度加强业务单元、产品运营的迭代优化，其中来自折扣券产品的收入增长较快，且毛利润额占比较高，对 2022 年第三季度利润贡献较为明显，营业收入、净利润等有所增加，而广告营销业务、传统导购业务收入同比有所下降。综上，从电商导购传统业务来看，返利科技业绩下滑趋势与发行人情况基本一致。

（五）公司 2022 年 1-9 月业绩大幅下滑的原因及合理性，相关不利因素是否消除

2022 年 1-9 月，公司业绩下滑情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-9 月		2021 年 1-9 月		变动	
	金额	占营业收入的比例	金额	占营业收入的比例	金额	比例

项目	2022年1-9月		2021年1-9月		变动	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	81,525.95	100.00%	92,362.02	100.00%	-10,836.06	-11.73%
营业成本	39,658.59	48.65%	37,795.47	40.92%	1,863.12	4.93%
销售费用	16,988.13	20.84%	21,058.91	22.80%	-4,070.78	-19.33%
管理费用	11,506.03	14.11%	11,706.59	12.67%	-200.57	-1.71%
研发费用	10,890.18	13.36%	11,245.57	12.18%	-355.38	-3.16%
财务费用	-363.46	-0.45%	-1,204.98	-1.30%	841.52	-69.84%
营业利润	3,010.15	3.69%	12,065.42	13.06%	-9,055.27	-75.05%
利润总额	2,922.60	3.58%	11,756.31	12.73%	-8,833.71	-75.14%
净利润	2,651.40	3.25%	10,210.98	11.06%	-7,559.58	-74.03%
归属于母公司所有者的净利润	2,630.16	3.23%	10,377.45	11.24%	-7,747.29	-74.66%

2022年1-9月，公司归属于母公司所有者的净利润同比变动金额为7,747.29万元，降幅74.66%。

1、营业收入下降

2022年前三季度，公司主营业务收入同比下降10,836.06万元，降幅11.73%，具体原因包括：

(1) 2022年前三季度，公司传统业务信息推广服务收入金额为39,874.37万元，较2021年同期减少6,576.87万元，降幅14.16%。2022年前三季度新冠疫情多地散发，特别是上海疫情打乱了一些品牌和电商的营销投放计划，营销预算出现了暂缓或者后置投放的情形，由此对发行人的广告业务带来了影响，导致公司2022年1-9月广告展示收入同比下降15.56%。

(2) 2022年前三季度，公司新业务开展形成的收入主要包括运营服务费收入、品牌营销收入和商品销售收入，收入合计金额为15,437.42万元，较2021年前三季度减少6,283.61万元，降幅28.93%。公司新业务开展的具体情况详见本问题回复之“（一）公司新业务开展情况”。

2、营业成本上升

报告期内，公司各类业务规模不断扩大，加之公司自2021年起拓展业务范围，战略调整和升级持续至今，各项资源的前期投入较高，主营业务成本不断提

高。2021 年及 2022 年 1-9 月，公司主营业务成本分别为 60,147.08 万元和 39,658.59 万元，同比增加 30,430.66 万元和 1,863.12 万元，增幅为 102.40% 和 4.93%。除增加专业团队需求导致的职工薪酬大幅上升外，新业务开展过程中需要持续的活动成本投入，例如开展线上活动、邀请优秀 KOL 宣传推广、信息流投放支出和媒介采买等，导致主营业务成本增加。2022 年 1-9 月份，公司主营业务成本增速放缓，系公司持续降本增效，缩减低效业务，优化人员配置。主营业务成本的具体分析详见本问题回复之“二、结合行业发展前景、行业竞争情况、产品销售和主营业务成本变动、同行业可比公司情况等说明 2019 年以来发行人毛利率下降的原因及合理性，发行人主要经营模式是否发生变化”之“（四）发行人产品销售和主营业务成本变动情况”之“2、主营业务成本的变动情况”。

3、期间费用下降

2022 年 1-9 月，公司期间费用同比减少 3,785.21 万元，降幅为 8.84%。公司期间费用具体分析详见本问题回复之“（三）公司期间费用波动的主要原因分析”。

综上，公司在效率优先的导向下有重点地推进新业务方向，各业务类别的下游市场需求持续释放，但受制于 2022 年前三季度国内疫情多点散发、消费市场增速放缓的整体影响，公司新业务探索过程中存在的低效业务环节及业务类别，加之目前公司运营成本仍处高位，共同导致公司 2022 年 1-9 月归属于母公司所有者的净利润大幅下降，公司业绩下滑具有合理性。随着国家卫健委将新型冠状病毒从“乙类甲管”调整为“乙类乙管”，国内社会面疫情防控措施有序放开，疫情对公司经营及业绩的影响将逐渐减弱；同时，公司已积极进行战略调整，明确效率优先，将更加审慎评估各项业务的投入与产出，加大对业务的考核，对部分不达预期的业务果断进行投入缩减、人员优化以及关停并转，对业绩影响的不利因素已逐步消除。

（六）是否影响发行条件的分析

1、最近二年盈利，净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据

根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告，发行人 2020 年度、2021 年度扣除非经常性损益前后孰低的净利润分别为 14,380.70 万元、

16,778.46 万元。根据公司 2022 年业绩预告，发行人 2022 年度扣除非经常性损益后的净利润预计在盈利 6,150.00 万元至盈利 7,850.00 万元。综上，发行人最近两个会计年度连续盈利，符合发行条件的相关要求。

2、公司最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息

2019 年度、2020 年度以及 2021 年度，公司归属于母公司所有者的净利润分别为 11,902.93 万元、15,678.65 万元以及 17,952.56 万元，平均可分配利润为 15,178.05 万元。本次发行可转换公司债券拟募集资金 55,000.00 万元（含本数），参考近期可转债市场的发行利率水平并经合理估计，公司最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息。

根据公司 2022 年业绩预告，发行人 2022 年度属于母公司所有者的净利润预计在盈利 8,000.00 万元至盈利 9,500.00 万元。基于谨慎性考虑，假设 2022 年公司归属于母公司所有者的净利润为 8,000.00 万元，则 2020-2022 年度年均可供分配利润为 13,877.07 万元，按照市场可转债发行情况估计，仍可覆盖利息费用，符合发行条件的相关要求。

综上，公司最近一期业绩下滑不会导致本次可转债不满足发行条件的相关要求。

2-2 结合行业发展前景、行业竞争情况、产品销售和主营业务成本变动、同行业可比公司情况等说明2019年以来发行人毛利率下降的原因及合理性，发行人主要经营模式是否发生变化

（一）行业发展前景

1、社会面疫情管控有序放开，消费需求逐步释放

消费行业作为我国近年来经济增长的核心驱动力，始终处于高速发展阶段。据国家统计局发布的数据显示，2021 年，社会消费品零售总额 440,823 亿元，较 2020 年增长 12.5%，两年平均增速为 3.9%。而 2022 年中国整体消费形势受国内疫情局部规模性反弹、失业率上升、居民消费意愿降低、汽车消费波动明显等因素的影响，呈现急降缓升趋于平稳的走势，居民收入下滑以及消费预期转弱致使消费需求减少，从而拉低了消费增速。据国家统计局统计数据显示，2022

年 1-9 月，我国社会消费品零售总额 320,305 亿元，同比增长 0.7%。其中，二季度增速为-4.6%，消费市场整体承压。目前，随着国内社会面疫情防控措施有序放开，前期由于接触风险和社交半径缩小抑制的消费需求将会迅速释放，服务类消费将逐步回归常态，同时在 2022 年低基数效应、商品零售渠道多样化发展以及多项促消费政策落地等因素的推动下，未来消费增速将进一步提升。

2、电商行业重视精耕细作，电商导购网站的商业价值日趋凸显

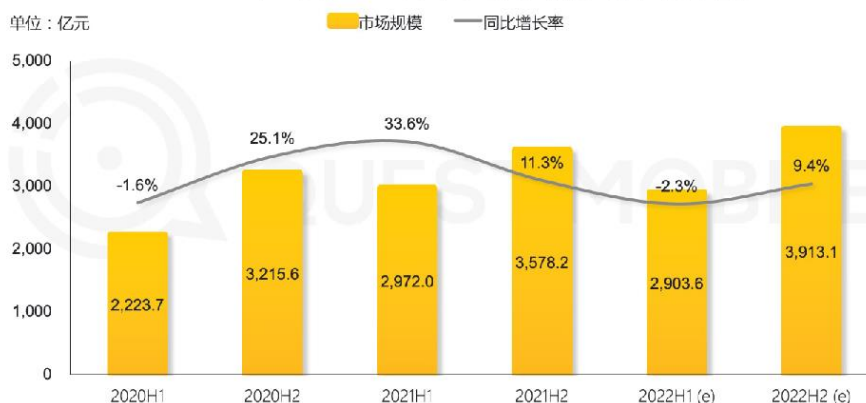
电子商务行业发展初期，由于网络用户规模增长迅速，行业流量红利较大，电商企业一般采用价格战、大规模广告投放等较为粗放的方式吸引用户，换取交易规模的快速增长。但随着电子商务行业发展的日益成熟，市场参与者不断增多，竞争更加激烈，尤其是随着行业流量红利的日益减少，电商企业获取新用户的成本大幅提升，传统粗放型的广告投放方式吸引用户效果差、性价比低的劣势开始显现。

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。

3、移动互联网新媒体成为广告投放主流模式，内容营销成为发展趋势

根据 2022 年 8 月 2 日 Quest Mobile 发布《2022 互联网广告市场半年大报告》显示，2021 年中国广告市场规模超过万亿，同比增速超过 11%，互联网广告市场规模超过 6,500 亿，同比增速超过 20%。2022 年上半年，互联网营销广告行业受到疫情和经济影响抑制，中国互联网广告市场规模为 2,903.60 亿元，同比降低 2.3%。一般下半年广告规模呈良好态势，整体来看 2022 年下半年互联网广告市场规模略有增加，预计将同比增长 9.4%。

2020年上半年-2022年下半年 中国互联网广告市场规模变化



数据来源：Quest Mobile《2022 互联网广告市场半年大报告》

互联网广告市场规模扩大的同时，广告平台营销模式也在发生着变化，内容营销正在成为新形势下增长最为迅速的营销战略。随着国内互联网渗透率持续提升，移动社交、图文资讯、短视频等多类型平台信息轰炸，用户信息过载。因此广告大规模推广的模式逐渐被消费者厌弃，而以 BGC 内容+KOL/KOC 种草为代表的依照消费者喜好精准投放、具有高价值的内容营销更受到消费者喜爱。2022 年主流媒体在包括微博、微信、短视频平台、自有 APP 和其他第三方平台上全面布局内容营销。CTR 监测数据显示，2022 年上半年，主流媒体短视频账号总数量接近 4,000 个，具有极强的传播力和影响力。按广告商支出统计，中国线上内容营销行业市场规模由 2016 年 202 亿元增至 2021 年的 638 亿元，年复合增长率为 25.8%，且预计 2022 年将达到 805 亿元。内容营销将成为发展趋势。

（二）行业竞争情况

1、行业竞争格局与进入壁垒

电商类导购企业拥有一定的品牌壁垒、用户壁垒与规模壁垒，而且经营模式与面向目标群体的多样化趋势非常明显，不同竞争者往往朝不同方向发展，在各自服务的电商和细分消费群体内深耕细作，行业参与者的增加促进了行业整体的多元性，提高了行业整体的服务质量和对消费者的吸引力。行业参与者之间合作大于竞争，可共同推动行业进步与发展。

随着我国互联网行业的高速发展，互联网的产业渗透率不断提高，互联网营销服务市场规模也随之不断增长。伴随着 5G、人工智能、大数据技术的不断发展，新的营销模式也应运而生，广告营销的侧重点也逐渐发生转变，网络广告已

成为广告产业的重要组成部分。而在直播带货、短视频种草潮流的蜂拥下，互联网广告与营销的边界得到更加深入的融合与拓展，各大直播和短视频平台已逐步成为内容营销行业的重要参与者，凭借优质、精准的内容推荐，成为流量规模增长的主要驱动。行业竞争者的不断涌入使得对用户流量的竞争更为激烈，公司未来将面临进一步加剧的行业竞争。

2、主要竞争企业

(1) 返利科技

返利科技主要通过“返利”APP、网站和小程序提供导购服务、广告推广服务、平台技术服务及其他服务，合作伙伴涵盖了包括天淘宝、京东、苏宁易购、唯品会、考拉海购、拼多多等在内的知名电商。返利网主要栏目包括超级返、淘宝返利、商城返利等。



(2) 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。



(三) 发行人主要经营模式

1、发行人自成立以来，通过运营包含“什么值得买”网站及相应的移动端获取用户，并基于此为电商、品牌商等提供信息推广服务

公司成立于 2011 年，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。公司通过“什么值得买”向电商、品牌商等客户提供信息推广服务。同时，公司还推出了星罗广告联盟 LinkStars (www.linkstars.com) 提供互联网效果营销平台服务。

(1) 信息推广服务

公司通过“什么值得买”为电商、品牌商等提供信息推广服务。根据收费方式的不同，该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和移动应用直接展示电商、品牌商等客户的相关商品或服务信息，将用户引流至电商、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和移动应用为电商、品牌商等客户提供广告展示等营销服务，向电商、品牌商等客户获取的收入。

(2) 互联网效果营销平台服务

公司通过下属全资子公司旗下的星罗广告联盟 LinkStars，为客户提供互联网效果营销平台服务。LinkStars 是一个中间平台，一端连接拥有流量的网站、移动端和内容创业者等联盟媒体，另一端连接电商、品牌商等广告主。广告主可通过 LinkStars 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。联盟媒体可通过 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，联盟媒体可获取商品交易总额的一定比例作为佣金收入。

2、2021 年以来，公司实施战略升级，在继续强化传统核心竞争力的同时，重点推进了新业务方向的孵化

2021 年以来，公司围绕消费内容、营销服务和消费数据三大核心业务板块，在继续强化“什么值得买”核心竞争力的同时，重点推进了消费类 MCN、商品与媒体匹配的全链路服务、代运营服务、品牌营销服务、消费数据产品与服务等新业务方向的孵化。

(1) 消费内容板块

在消费内容板块，一方面，公司继续发挥在消费内容领域的先发优势，通过“什么值得买”为电商、品牌商等提供信息推广服务，形成电商导购佣金收入和广告展示收入。另一方面，在新的消费内容生态下，基于对消费的深度理解，公司积极布局消费类 MCN 业务，通过孵化、签约等模式，在抖音、快手、小红书等外部平台打造有影响力的专业消费类 IP 账号矩阵，扩大公司消费内容在全网的影响力，该类收入体现为信息推广收入和品牌营销收入。

（2）营销服务板块

营销服务板块主要为电商、品牌商提供三类服务：

①商品与媒体匹配的全链路服务：

该类服务延伸了公司原有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，形成为互联网效果营销平台收入。

②代运营服务

代运营服务由公司子公司星罗和有助负责，主要为电商及品牌商提供在天猫、京东、拼多多等主流电商平台进行品牌线上传播、线上店铺运营和商品销售服务，以及为抖音、快手等平台的品牌商提供包括官方账号建设及代运营、直播代运营、新媒体小店代运营、营销策划、达人营销、商业投放、巨量引擎科学营销（云图分析及应用）等在内的全域内容运营服务。

根据结算方式的不同，公司的代运营服务可以分为服务费模式和商品零售模式。服务费模式下，公司向客户提供店铺、账号等的运营管理服务，收入体现为运营服务费收入；商品零售模式下，公司在第三方电商平台开立店铺，向用户直接销售商品，收入体现为商品销售收入。

③品牌营销服务

公司通过为品牌商和其他组织提供包括品牌咨询、营销策划、互动营销、KOL 对接、内容制作、精准投放、效果监测等在内的品牌营销服务获得收入，该类收入体现为品牌营销收入。

（3）消费数据板块

公司基于对全网商品的深度理解，通过对“什么值得买”平台海量消费内容的结构化整理和加工，构建商品数据库和品牌数据库。该类业务目前尚不直接产生收入。

（四）发行人产品销售和主营业务成本变动情况

1、发行人主营业务收入构成

报告期内，公司主营业务收入主要来自信息推广服务、互联网效果营销平台服务及其他服务，主营业务收入的具体构成如下：

项目	2022年1-9月		2021年度		2020年度		2019年度	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
信息推广收入	39,874.37	48.91	76,169.85	54.29	57,244.46	62.94	44,876.78	67.79
互联网效果营销平台收入	26,092.89	32.01	38,127.05	27.17	33,564.99	36.90	21,260.15	32.11
运营服务费收入	9,253.55	11.35	13,484.97	9.61	-	-	-	-
品牌营销收入	4,133.85	5.07	7,403.67	5.28	-	-	-	-
商品销售收入	2,050.02	2.51	5,041.49	3.59	-	-	-	-
其他收入	121.27	0.15	87.04	0.06	147.17	0.16	65.99	0.10
合计	81,525.95	100.00	140,314.06	100.00	90,956.61	100.00	66,202.92	100.00

报告期内，公司主要模式为运营消费内容平台什么值得买网站及相应的移动端，并通过内容实现用户的增长和商业的变现。公司信息推广服务收入和互联网效果营销平台收入合计占营业收入的比重分别为 99.90%、99.84%、81.46%和 80.92%，占比均在 80%以上，主营业务收入构成未发生重大变化。公司主营业务收入具体分析详见本问题回复之“一、结合新业务开展情况、下游市场需求、各类费用增长情况、同行业可比公司情况等说明 2022 年 1-9 月业绩大幅下滑的原因及合理性，相关不利因素是否消除，是否对发行条件产生不利影响”之“（五）公司 2022 年 1-9 月业绩大幅下滑的原因及合理性，相关不利因素是否消除”。

发行人坚持以消费内容为核心，其战略升级的目标是沿着既定的战略路径在消费内容、营销服务、消费数据以及组织能力打造等方面重点推进，包括：（1）在产品不断迭代和内容激励机制完善的同时，面向全域开展消费内容布局，建立面向全域的消费内容分发能力，提升消费内容的深度、广度及交易场景的覆盖度；

(2) 继续加强现有营销服务的业务布局和核心能力建设，并结合电商和品牌商的需求推出更多专业化的营销服务；(3) 加强底层数据体系的建设，在提升数据的数量和质量的基础上，不断丰富数据的应用场景，帮助提升电商和品牌商的营销效率。

2、主营业务成本的变动情况

报告期内，公司对主营业务成本按照类别进行归集，具体如下表所示：

项目	2022年1-9月		2021年度		2020年度		2019年度	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
职工薪酬	10,373.76	26.16	10,496.56	17.45	7,375.03	24.82	6,062.51	32.21
活动成本	9,094.61	22.93	8,421.25	14.00	9,708.33	32.67	5,511.25	29.28
技术服务费	5,907.15	14.89	11,201.76	18.62	4,246.24	14.29	1,400.84	7.44
IT资源使用费	4,520.54	11.40	7,427.00	12.35	7,871.63	26.49	5,062.62	26.90
广告代理成本	4,259.93	10.74	8,838.83	14.70	-	-	-	-
运营服务成本	3,108.13	7.84	6,239.10	10.37	2.52	0.01	0.31	0.00
品牌营销成本	109.10	0.28	2,435.15	4.05	-	-	-	-
商品销售成本	1,784.95	4.50	4,314.19	7.17	184.43	0.62	52.49	0.28
其他	500.41	1.26	773.24	1.29	328.23	1.10	729.90	3.88
合计	39,658.59	100.00	60,147.08	100.00	29,716.42	100.00	18,819.92	100.00

报告期内，公司各类业务规模不断扩大，加之公司拓展业务范围，主营业务成本不断提高，分别为 18,819.92 万元、29,716.42 万元、60,147.08 万元和 39,658.59 万元。报告期内，公司主营业务成本主要由职工薪酬、活动成本、技术服务费、IT 资源使用费组成，合计占比分别为 95.83%、98.27%、62.42%和 75.38%，主营业务成本构成未发生重大变化。2021 年起，随着新业务的不断孵化和拓展，公司新增广告代理成本和品牌营销成本，且运营服务成本和商品销售成本大幅提升，主营业务成本大幅增加。

①职工薪酬

报告期内，发行人运营部门的平均员工人数分别为 312 人、395 人、555 人及 600 人，运营人员平均工资分别为 19.46 万元、18.69 万元、18.91 万元及 17.29 万元。为适应公司业务快速发展中需要对产品划分的逐渐精细化，公司针对不同

细分品类的特征扩招运营人员，最近三年运营人员人数逐年上升，2022 年前三季度，发行人对运营人员进行优胜劣汰，人数有一定减少，但由于 2021 年运营人员增长幅度较大，因此 2022 年 1-9 平均运营人员数量仍高于 2021 年度。2022 年 1-9 月，薪酬成本同比增幅较大，主要系 2021 年公司扩张幅度较大、招募员工较多，进入 2022 年后，虽然公司在持续优化人员配置，但在优化过程中仍会持续产生薪酬费用，导致薪酬成本仍处高位。

②活动成本

公司活动成本主要为商务合同成本和运营活动成本。商务合同成本包括公司为达到广告效果，提高商品成交量而举行的线上活动发生的成本、邀请优秀 KOL 宣传推广的广告费用以及公司外包页面编辑及网站链接制作产生的费用。运营活动成本系公司为平台运营举办活动产生的成本。报告期内，随着公司业务规模的扩大、客户数量逐渐增多，在人口红利逐渐消失和流量越来越稀缺的情况下，客户提出举办活动的需求不断上升，因此公司活动成本不断上涨。2022 年前三季度，公司进一步推动新业务的孵化，导致营销推广的活动成本持续增加。

③技术服务费

公司的技术服务费主要是阿里妈妈和京东平台收取的技术服务费，以及为客户向第三方媒体采购的推广资源，分别占各年度主营业务成本的 7.44%、14.29%、18.62%及 14.89%。公司通过阿里妈妈和京东平台赚取电商导购佣金收入后，平台按照电商导购佣金收入的固定比例收取技术服务费。随着公司对阿里妈妈和京东平台电商导购佣金收入的增长，技术服务费相应提高。客户提出推广需求，公司除了利用自身网站、App 等资源进行推广外，向第三方采购推广资源，随着客户需求的不断提高，公司向第三方采购推广资源的成本有所提升。

④IT 资源使用费

公司的 IT 资源使用费主要是购买腾讯云服务、优刻得等 IDC 资源发生的成本。随着公司用户访问数量的增长，为了提升用户体验，公司增加技术资源采购支出，IT 资源使用费相应增长。

⑤广告代理成本

公司广告代理成本主要是子公司星罗和聚值传媒为开展人货匹配业务及品牌营销业务进行的线上推广和信息流投放发生的成本，包括针对品牌落地在天猫、京东的站外推广需求、服务品牌落地抖音的营销需求、全域内容种草营销服务等。为更好达成对精准投放以及增强品牌转化效果的需求，公司在业务发展初期大力投放，2022年后，公司注重效率优先，开始有重点的推进新业务方向，从全域推广转向针对性投放，降低广告代理成本。

⑥运营服务成本

公司运营服务成本包括代播成本、营销代理成本、特许权使用费成本等。前两项主要为开展短视频和直播业务所需的直接成本及媒介采买，特许权使用费成本为公司购买的“南极人”商标在抖音渠道进行许可商标产品的生产及对经销商的销售活动。2022年前三季度运营服务费成本同比有所下降，主要系公司取消部分盈利能力较差的直播间，减少代播成本所致。

⑦商品销售成本

商品销售成本主要是公司开展商品销售业务发生的商品采购成本、仓储费、运输费及安装费等。2022年，公司调整该部分业务方向，摒弃占用资金较大的经销采买制，转为代销制与线上运营相结合的模式，商品销售成本相应减少。

（五）同行业可比公司情况

报告期内，公司与同行业可比上市公司的综合毛利率对比情况如下：

公司名称	2022年 1-9月	2021年度/ 2021.4-2022.3	2020年度/ 2020.4-2021.3	2019年度/ 2019.4-2020.3
蘑菇街	不适用	52.71%	62.04%	64.83%
返利科技	73.36%	62.52%	74.05%	79.19%
金山办公（互联网推广业务）	未披露	71.46%	78.00%	79.16%
新华网（网络广告业务）	未披露	43.78%	52.06%	53.68%
平均值	-	57.62%	66.54%	69.22%
发行人综合毛利率	51.35%	57.13%	67.33%	71.57%

注：1、数据来源为可比上市公司年报及第三季度报告；2、蘑菇街数据来源为其截至2022年3月31日的年度报告，蘑菇街为纳斯达克上市公司，其报告期为首年第二季度初至次年第一季度末

报告期内，公司毛利率整体呈下降趋势，与行业整体趋势一致。一方面，在

疫情的爆发和持续影响下，消费市场承压，消费者消费习惯更加理智，广告商广告发布需求下降；另一方面，公司毛利率下降部分原因系业务结构性调整，2021年以来公司新拓展的业务尚处于培育和孵化阶段，毛利率偏低，并相应拉低公司综合毛利率。2022年前三季度返利科技毛利率高于发行人，主要系其折扣券产品毛利润额占比较高，对2022年第三季度利润贡献较为明显。根据返利科技2022年半年报，其毛利率为60.57%，整体亦呈下降趋势。

（六）2019年以来发行人毛利率下降的原因及合理性分析，发行人主要经营模式未发生变化

报告期内，公司综合毛利额及综合毛利率变动情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-9月	2021年度	2020年度	2019年度
营业收入	81,525.95	140,314.06	90,956.61	66,202.92
营业成本	39,658.59	60,147.08	29,716.42	18,819.92
综合毛利额	41,867.36	80,166.98	61,240.20	47,383.00
综合毛利率	51.35%	57.13%	67.33%	71.57%

报告期内，公司综合毛利额持续增长，由2019年度的47,383.00万元增至2021年度的80,166.98万元。报告期内，公司综合毛利率分别为71.57%、67.33%、57.13%和51.35%，虽呈现一定下降趋势，但整体仍保持较高水平。

报告期内，公司毛利主要来源于信息推广和互联网效果营销平台服务，各服务类别的毛利率及同比变动幅度如下：

项目	2022年1-9月		2021年度		2020年度		2019年度
	毛利率	同比变动幅度	毛利率	同比变动幅度	毛利率	同比变动幅度	毛利率
信息推广服务	58.14%	-11.92%	65.41%	-0.33%	65.74%	-5.08%	70.82%
互联网效果营销平台服务	62.10%	-8.55%	69.09%	-1.44%	70.53%	-2.87%	73.40%
运营服务	19.66%	-8.85%	20.57%	-	-	-	-
品牌营销服务	11.24%	2.99%	8.97%	-	-	-	-
商品销售服务	9.13%	-15.49%	10.49%	-	-	-	-
综合毛利率	51.35%	-7.73%	57.13%	-10.20%	67.33%	-4.24%	71.57%

1、传统业务毛利及毛利率情况

按照业务类别来看，报告期内公司的毛利主要来自于传统业务，即信息推广服务和互联网效果营销平台服务，两者毛利合计占公司毛利总额的比例分别为100.01%、100.11%、95.00%和94.07%。

报告期内，公司信息推广服务的毛利率分别为70.82%、65.74%、65.41%和58.14%，互联网效果营销平台服务毛利率分别为73.40%、70.53%、69.09%和62.10%。信息推广服务和互联网效果营销平台服务的毛利率整体仍保持较高水平，但整体呈现下降趋势，主要受运营人员人数增多、活动成本和技术服务费上升的影响，导致成本上涨幅度大于收入增幅，毛利率有所降低。

2、新拓展业务毛利及毛利率情况

公司自2021年起实施战略升级，新开展的运营服务业务、品牌营销服务业务和商品销售服务业务尚在前期发展阶段，毛利率明显低于传统的信息推广服务和互联网效果营销平台服务，2021年及2022年前三季度，公司运营服务业务、品牌营销服务业务和商品销售服务业务的毛利率分别为20.57%、8.97%、10.49%及19.66%、11.24%、9.13%，相应拉低公司整体毛利率。

公司未来计划从以下几方面提升新业务整体毛利率：①经过前期对新业务的摸索，公司将重点发展能够带来长期价值与壁垒的新业务，以提升效率作为管理重点，进而优化对应的毛利率水平；②随着业务能力的提高，公司对于业务的定价标准与定价话语权将逐渐增强，有助于进一步对毛利率产生正面影响。

综上，公司坚持以消费内容为核心，其战略升级的目标是沿着既定的战略路径在消费内容、营销服务、消费数据以及组织能力打造等方面重点推进，其主要经营模式未发生变化，2019年以来公司综合毛利率下降具有合理性，随着新业务盈利能力的逐渐提升，未来公司综合毛利率将逐步改善。

2-3 结合业务模式、同行业可比公司等说明2022年1-9月经营性现金流为负的原因及合理性，发行人是否有足够的现金流支付公司债券本息

（一）公司2022年1-9月经营性现金流为负的原因及合理性分析

报告期内，经营活动现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-9月	2021年度	2020年度	2019年度
净利润	2,651.40	17,788.99	15,678.65	11,902.93
加：信用减值损失	151.80	802.93	312.20	238.19
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,152.47	2,559.81	1,788.75	1,137.75
无形资产摊销	91.27	119.23	92.75	90.82
使用权资产折旧	1,351.51	1,349.11		
长期待摊费用摊销	476.37	394.89	125.04	87.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-41.75	-140.55	-18.31	0.22
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	11.27	-	-	-
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	270.61	-244.05	3.25	-40.34
财务费用（收益以“-”号填列）	278.25	877.79	769.28	452.12
投资损失（收益以“-”号填列）	-777.31	-51.36	-511.15	-509.93
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-221.58	-20.40	-577.72	-359.07
递延所得税负债增加（收益以“-”号填列）	-40.59	36.61	-0.49	8.19
存货的减少（增加以“-”号填列）	200.39	-427.32	-294.12	-408.04
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	2,938.37	-21,881.22	-7,286.42	-7,082.86
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-10,679.59	6,117.08	4,673.70	7,486.63
其他	587.33	2,199.27	1,920.10	-
经营活动产生的现金流量净额	-599.80	9,480.82	16,675.52	13,004.60

2022年1-9月，公司经营活动产生的现金流量净额为负，与当期净利润存在一定的差异。一方面，公司2022年前三季度净利润下滑幅度较大；另一方面，公司经营性应付项目减少较多。

2021年起，公司实施战略升级，推进新业务方向的孵化，增加对专业团队的招聘需求进而导致职工薪酬的大幅增加，同时，公司为快速打开新业务市场，增加对营销推广和媒介资源等运营活动的采购支出。2021年末，公司主要经营性应付项目（包括应付票据、应付账款、应付职工薪酬及应交税费）较2020年增加5,663.80万元，涨幅35.23%。2022年1-9月，公司持续清偿上期经营性负债，导致现金流出金额较大；另一方面，公司大力控制成本，降低采购规模及人员成本，当期经营性应付项目相应减少。综上，公司经营性应付项目大幅减少

具有合理性。加之公司净利润大幅下滑影响，公司经营活动产生的现金流量净额为负具有合理性。

报告期内，公司与同行业可比公司经营活动产生的现金流量净额列示如下：

单位：万元

项目	2022年1-9月	2021年度/ 2021.4-2022.3	2020年度/ 2020.4-2021.3	2019年度/ 2019.4-2020.3
蘑菇街	不适用	-11,441.00	-7,793.00	-31,179.00
返利科技	9,984.83	3,129.58	3,384.09	1,673.38
金山办公(互联网广告推广服务业务)	不适用	不适用	不适用	不适用
新华网(网络广告业务)	不适用	不适用	不适用	不适用
公司	-599.80	9,480.82	16,675.52	13,004.60

注：1、数据来源为可比上市公司年报及第三季度报告；2、蘑菇街为纳斯达克上市公司，其报告期为首年第二季度初至次年第一季度末；3、金山办公及新华网整体经营活动产生的现金流情况不适用于其部分业务现金流情况。

根据上表，返利科技 2022 年 1-9 月经营活动产生的现金流量净额为 9,984.83 万元，与公司差异较大。根据返利科技 2022 年第三季度报告，其 2022 年实施的成本控制、强化投入产出比考核等成本压缩策略效果显著，对现金流净额增长贡献较大，购买商品、接受劳务支付的现金较上年同期减少 5,658.66 万元，降幅 37.22%。此外，返利科技经营活动产生的现金流量大幅增长还与其留抵进项税金依据政策退回以及纳税时间差异有关。综上，发行人经营活动产生的现金流量净额与同行业公司相比存在差异具有合理性。

(二) 发行人具备足够的现金流支付公司债券的本息

1、公司盈利能力较强，可为本次可转债的本息偿付提供保障

根据 Wind 统计，自 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 9 月 30 日（按发行公告日口径）创业板上市公司向不特定对象发行的 6 年期可转换公司债券均采用累进利率，相关的平均利率和区间如下：

时间	平均值	最高值	最低值
第一年	0.37%	0.50%	0.10%
第二年	0.58%	0.80%	0.30%
第三年	1.04%	1.80%	0.40%

时间	平均值	最高值	最低值
第四年	1.65%	3.00%	0.80%
第五年	2.26%	3.50%	1.80%
第六年	2.75%	4.00%	2.00%

假设本次可转换公司债券于 2023 年完成发行，发行规模为上限 55,000.00 万元，按存续期内可转换公司债券持有人均未转股的情况测算，根据本次发行方案存续期内本息支付的测算结果如下：

单位：万元

时间	发行人本次可转换公司债券本息支付测算		
	平均值	最高值	最低值
第一年	203.58	275.00	55.00
第二年	317.69	440.00	165.00
第三年	570.52	990.00	220.00
第四年	907.09	1,650.00	440.00
第五年	1,242.01	1,925.00	990.00
第六年	1,513.73	2,200.00	1,100.00
利息合计	4,754.62	7,480.00	2,970.00
本金	55,000.00	55,000.00	55,000.00
本息合计	59,754.62	62,480.00	57,970.00

2019-2021 年度，公司归属于母公司所有者的净利润分别为 11,902.93 万元、15,678.65 万元和 17,952.56 万元，平均可分配利润为 15,178.05 万元。根据公司 2022 年业绩预告，发行人 2022 年度属于母公司所有者的净利润预计在盈利 8,000.00 万元至盈利 9,500.00 万元。基于谨慎性考虑，假设 2022 年公司归属于母公司所有者的净利润为 8,000.00 万元，则 2020-2022 年度年均可供分配利润为 13,877.07 万元。

本次可转换债券拟募集资金 55,000.00 万元，参考自 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 9 月 30 日（按发行公告日口径）创业板上市公司发行的 6 年期向不特定对象发行可转换公司债券的利率水平并经合理估计，公司归属于母公司所有者的净利润可对本次可转换公司债券的本息兑付提供较为充足的保障。

2、公司经营活动产生的现金流量状况

报告期内，公司经营活动产生的现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2022年1-9月	2021年度	2020年度	2019年度
销售商品、提供劳务收到的现金	98,684.27	127,158.83	90,553.50	59,143.96
收到其他与经营活动有关的现金	8,227.89	5,188.47	1,318.63	903.83
经营活动现金流入小计	106,912.17	132,347.30	91,872.14	60,047.78
购买商品、接受劳务支付的现金	36,310.40	45,440.13	21,517.73	11,259.35
支付给职工以及为职工支付的现金	37,944.59	47,543.87	30,551.54	21,735.12
支付的各项税费	7,742.56	8,167.92	5,187.10	3,699.82
支付其他与经营活动有关的现金	25,514.41	21,714.57	17,940.24	10,348.90
经营活动现金流出小计	107,511.96	122,866.48	75,196.61	47,043.19
经营活动产生的现金流量净额	-599.80	9,480.82	16,675.52	13,004.60

报告期内，公司经营活动现金流量净额分别为 13,004.60 万元、16,675.52 万元、9,480.82 万元及-599.80 万元。2021 年度及 2022 年 1-9 月，公司经营活动产生的现金流量净额连续下降，主要系新业务的开展令营业成本增加，且新业务的毛利率低于传统核心业务导致：一方面，由于员工人数的上升，公司支付给员工以及为职工支付的现金增加较快，另一方面，由于新业务毛利率较低，且受新业务拓展、新冠疫情等因素影响，公司应收账款回款速度放缓，应收账款余额增长，公司经营活动现金流出增幅超过现金流入增幅。

随着国家卫健委将新型冠状病毒从“乙类甲管”调整为“乙类乙管”，国内社会面疫情防控措施有序放开，疫情对公司经营及业绩的影响将逐渐减弱；同时，公司已积极进行战略调整，明确效率优先，将更加审慎评估各项业务的投入与产出，加大对业务的考核，对部分不达预期的业务果断进行投入缩减、人员优化以及关停并转，对业绩影响的不利因素已逐步消除，预计未来公司经营活动产生的现金流量净额为负的情况不会长期存在，可为本次可转债的本息偿付提供保障。

3、公司资产流动性较强，必要时可通过资产变现保障可转债的本息偿付

报告期各期末，公司流动资产构成及占流动资产总额比例如下表所示：

单位：万元、%

项目	2022年9月30日		2021年12月31日		2020年12月31日		2019年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

项目	2022年9月30日		2021年12月31日		2020年12月31日		2019年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	94,538.90	59.48	73,115.61	44.47	124,738.15	77.95	8,057.48	11.14
交易性金融资产	15,524.76	9.77	39,295.37	23.90	5,051.32	3.16	41,405.95	57.24
应收票据	-	-	-	-	20.00	0.01	22.24	0.03
应收账款	38,783.95	24.40	43,278.14	26.32	25,624.02	16.01	20,179.83	27.89
预付款项	1,805.25	1.14	1,575.73	0.96	483.42	0.30	218.68	0.30
其他应收款	3,119.44	1.96	2,337.52	1.42	685.83	0.43	204.13	0.28
存货	1,158.69	0.73	1,359.08	0.83	778.78	0.49	484.66	0.67
其他流动资产	4,006.68	2.52	3,462.30	2.11	2,645.82	1.65	1,770.65	2.45
流动资产合计	158,937.67	100.00	164,423.75	100.00	160,027.34	100.00	72,343.61	100.00

报告期各期末,公司流动资产主要是货币资金、交易性金融资产和应收账款,上述流动资产合计占比分别为96.27%、97.12%、94.69%及93.65%,资产变现能力较强,必要时可以通过流动资产变现来补充偿债资金。若未来出现现金不能按期足额偿付本次债券本息的情况时,发行人可将变现能力较强的流动资产迅速变现,为债务偿付提供较强的保障。

4、公司具有较强的偿债能力

报告期内,公司的主要偿债能力指标如下:

项目	2022年1-9月 /2022-9-30	2021年度 /2021-12-31	2020年度 /2020-12-31	2019年度 /2019-12-31
流动比率(倍)	6.31	5.18	8.51	4.70
速动比率(倍)	6.26	5.13	8.47	4.66
资产负债率(合并)	17.37%	20.26%	15.99%	27.77%
资产负债率(母公司)	19.05%	16.02%	15.42%	28.95%
息税折旧摊销前利润(万元)	7,438.93	22,912.33	20,385.77	14,794.09
利息保障倍数(倍)	7.57	24.54	26.41	27.09

报告期各期末,公司流动比率、速动比率均大于1,资产的可变现能力较强,短期债务偿付有充足的流动性保障。2020年末,公司流动比率和速动比率大幅提升主要系公司完成向特定对象发行股票,募集资金到位所致。

母公司及合并口径的资产负债率差异较小,2019年末公司资产负债率较高

主要由于 2018 年 11 月及 2019 年 12 月分别向北京银行股份有限公司申请商用房贷款 9,600 万元和 4,900 万元。

2019 年末至 2021 年末，公司业绩快速增长，盈利能力强，息税折旧摊销前利润大幅增长；2022 年上半年，国内疫情反复，消费行业受影响较大，公司业绩出现小幅波动，息税折旧摊销前利润有所下降。报告期各期末，公司利息保障倍数分别为 27.09 倍、26.41 倍、24.54 倍和 7.57 倍。公司盈利情况能够较好地覆盖利息支出，付息能力较强。

5、本次募投项目可进一步改善公司的流动性，提高公司偿债能力

为满足公司业务对流动资金的需求，公司拟使用本次可转债发行募集资金 16,095.40 万元用于补充流动资金，降低财务风险水平，改善公司的流动性，增强公司的偿债能力和优化公司的资本结构。

同时，本次募集资金拟投资的数字内容平台项目、商品数智化管理平台项目将强化公司的内容先发优势，进一步提升公司消费内容业务的规模；加强消费数据的应用能力，把握消费数据在多场景应用的市场机遇，进一步实现消费数据产业化，增强消费数据服务的业务能力，进一步加强消费内容和消费数据两方面的核心竞争力，并为消费内容、营销服务、消费数据三大业务板块提供技术基础和商业模式支撑；有利于公司业务规模迅速扩大，有助于公司抓住市场机遇，培养新的利润增长点，增强公司核心竞争力和可持续发展能力。

综上，公司具有足够的现金流支付公司债券本息。

2-4 结合发行人客户结构、业务模式、信用政策变动情况、账龄情况、期后回款、同行业可比公司情况等，说明最近一期应收账款占营业收入比例明显上升原因及合理性，应收账款坏账计提是否充分

报告期内，公司应收账款占营业收入比例情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-9 月 /2022-9-30	2021 年度 /2021-12-31	2020 年度 /2020-12-31	2019 年度 /2019-12-31
应收账款余额	40,479.97	44,818.55	26,527.29	20,828.69
坏账准备	1,696.02	1,540.42	903.26	648.86

项目	2022年1-9月 /2022-9-30	2021年度 /2021-12-31	2020年度 /2020-12-31	2019年度 /2019-12-31
应收账款账面价值	38,783.95	43,278.14	25,624.02	20,179.83
营业收入	81,525.95	140,314.06	90,956.61	66,202.92
应收账款账面价值/当期营业收入	47.57%	30.84%	28.17%	30.48%

随着公司业务规模的扩张和营业收入的增长，公司应收账款总体呈上升态势。报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为 20,179.83 万元、25,624.02 万元、43,278.14 万元及 38,783.95 万元，占营业收入的比例分别为 30.48%、28.17%、30.84%及 47.57%。2019 年至 2021 年，公司应收账款账面价值占营业收入的比例基本持平，2022 年前三季度应收账款占营业收入比例明显上升，一方面，公司 2022 年前三季度营业收入有所下滑，另一方面，由于国内疫情反复，消费行业受影响较大，公司部分客户现金流较为紧张，应收账款回款速度放缓，导致 2022 年 9 月末应收账款余额较高。

（一）发行人客户结构、业务模式、信用政策变动情况

1、业务模式

报告期内，公司主要经营模式未发生变化，具体详见本问题回复之“二、结合行业发展前景、行业竞争情况、产品销售和主营业务成本变动、同行业可比公司情况等说明 2019 年以来发行人毛利率下降的原因及合理性，发行人主要经营模式是否发生变化”之“（三）发行人主要经营模式”。

2、客户结构及信用政策的变动情况

（1）公司主要客户结构

报告期内，按同一实际控制人口径统计，公司向前五大客户的销售金额及占主营业务收入比例情况如下表所示：

单位：万元

序号	客户名称	销售金额	占比
2022年1-9月			
1	京东集团	26,600.12	32.63%
	重庆京东海嘉电子商务有限公司 北京京东世纪贸易有限公司 广西京东尚佑传媒有限公司 北京京东世纪信息技术有限公司		

序号	客户名称	销售金额	占比
	广西京东金鸿信息服务有限公司		
2	阿里巴巴集团 杭州阿里妈妈软件服务有限公司 杭州无尾熊电子商务有限公司 浙江阿里巴巴通信技术有限公司 浙江天猫技术有限公司 阿里巴巴（中国）网络技术有限公司 浙江天猫供应链管理有限公司	11,509.25	14.12%
3	天津蓝标博众文化传媒有限公司	4,736.76	5.81%
4	泾舟楫之(上海)网络科技有限公司	2,171.45	2.66%
5	广州宝洁有限公司	1,349.05	1.65%
合计		46,366.67	56.87%
2021 年度			
1	京东集团 重庆京东海嘉电子商务有限公司 北京京东世纪贸易有限公司 北京东方博远营销策划有限公司 广西京东新杰电子商务有限公司 广西京东金鸿信息服务有限公司 上海京东到家元信信息技术有限公司 广西京东尚佑传媒有限公司 北京京东世纪信息技术有限公司 京东星宇电竞（北京）文化传播有限公司	39,670.51	28.27%
2	阿里巴巴集团 杭州阿里妈妈软件服务有限公司 杭州无尾熊电子商务有限公司 浙江天猫供应链管理有限公司 浙江阿里巴巴通信技术有限公司 阿里巴巴（中国）网络技术有限公司	18,638.85	13.28%
3	广州唯品会电子商务有限公司	9,330.39	6.65%
4	天津蓝标博众文化传媒有限公司	6,365.76	4.54%
5	泾舟楫之（上海）网络科技有限公司	2,941.25	2.10%
合计		76,946.77	54.84%
2020 年度			
1	京东集团 重庆京东海嘉电子商务有限公司 上海京东到家元信信息技术有限公司 广西京东新杰电子商务有限公司 广西京东尚佑传媒有限公司 北京京东尚科信息技术有限公司	28,606.25	31.45%
2	阿里巴巴集团 杭州阿里妈妈软件服务有限公司 考拉海购（杭州）科技有限公司 浙江天猫供应链管理有限公司	16,976.92	18.66%

序号	客户名称		销售金额	占比
		浙江天猫技术有限公司 杭州无尾熊电子商务有限公司 阿里巴巴（中国）网络技术有限公司 支付宝(中国)网络技术有限公司		
3	蓝标集团	天津蓝标博众文化传媒有限公司 多盟睿达科技（中国）有限公司 北京蓝色光标数据科技股份有限公司	3,948.89	4.34%
4	上海络程网络技术有限公司		3,729.84	4.10%
5	小米集团	北京小米移动软件有限公司 小米通讯技术有限公司 小米科技有限责任公司	3,377.92	3.71%
合计			56,639.82	62.27%
2019 年度				
1	京东集团	重庆京东海嘉电子商务有限公司 江苏京东信息技术有限公司	17,886.99	27.02%
2	阿里巴巴集团	杭州阿里妈妈软件服务有限公司 考拉海购（杭州）科技有限公司 浙江天猫技术有限公司 浙江天猫供应链管理有限公司 淘宝中国控股有限公司 浙江阿里巴巴通信技术有限公司 阿里巴巴（中国）网络技术有限公司 支付宝(中国)网络技术有限公司	14,378.08	21.72%
3	蓝标集团	天津蓝标博众文化传媒有限公司 多盟睿达科技（中国）有限公司 北京蓝色光标数据科技股份有限公司 蓝色光标电子商务（上海）有限公司 霍尔果斯博众文化传媒有限公司	7,551.87	11.41%
4	上海络程网络技术有限公司		2,886.01	4.36%
5	阳狮集团	上海李奥贝纳广告有限公司 盛世长城国际广告有限公司 北京明思力公关顾问有限公司	2,623.71	3.96%
合计			45,326.66	68.47%

报告期内，公司客户较为集中，前五名客户销售金额合计占当年主营业务收入分别为 68.47%、62.27%、54.84%和 56.87%，前五大客户未发生重大变化。

（2）公司与主要客户的业务合作类型与信用政策

截至 2022 年 9 月 30 日，公司前述主要客户应收账款余额及对应的信用政

策情况如下：

单位：万元、%

客户名称	业务类型	合作时长	应收账款余额	应收账款余额占比
重庆京东海嘉电子商务有限公司	佣金类收入+代理类广告收入	5年以上	3,772.94	9.32
天津蓝标博众文化传媒有限公司	代理类广告收入	5年以上	3,694.74	9.13
广州唯品会电子商务有限公司	直客类广告收入	长期	3,366.56	8.32
泾舟楫之(上海)网络科技有限公司	代理类广告收入	3-5年	2,616.20	6.46
上海络程网络技术有限公司	代理类广告收入	5年以上	2,607.11	6.44
杭州阿里妈妈软件服务有限公司	佣金类收入	5年以上	1,276.84	3.15
上海李奥贝纳广告有限公司	代理类广告收入	5年以上	912.05	2.25
合计	-	-	18,246.43	45.08

公司前几大应收账款客户均与公司保持良好的合作关系，合作历史较长，具有持续性和稳定性，公司集团客户下主要合作企业的信用政策如下：

重庆京东海嘉电子商务有限公司和杭州阿里妈妈软件服务有限公司主要为佣金类客户，公司每月根据客户联盟平台或公司数据中心经客户确认的金额确认佣金收入，佣金类客户回款通常较为及时，报告期内信用政策未发生重大变化。

广州唯品会电子商务有限公司（以下简称“唯品会”）与北京小米移动软件有限公司（以下简称“小米移动”）均为直客类广告客户，账期一般在三个月内，回款速度较为及时，报告期内信用政策未发生重大变化。受小米移动内部人员结构调整的影响，2022年公司未与小米移动发生业务往来。

天津蓝标博众文化传媒有限公司（以下简称“天津蓝标”）、泾舟楫之(上海)网络科技有限公司（以下简称“泾舟楫之”）为代理类广告客户，应收账款主要集中在1年以内。报告期内，公司对天津蓝标及泾舟楫之的信用政策未发生变化，均为广告发布后4个月内付款，但在业务实际开展过程中，由于广告代理公司通常在收到广告主付款后再向合作媒体支付广告发布费用，该两家客户的最终广告主知名电商或品牌商（天津蓝标主要为京东代理广告投放，泾舟楫之主要为蜻蜓FM、苹果、三翼鸟、OPPO、海尔等公司代理广告投放），而电商或品

牌商处于广告行业的强势地位，合作广告代理公司众多，广告发布量及金额较大，造成其付款审核流程和审批周期较长，存在逾期支付情况。

上海络程网络技术有限公司（以下简称“上海络程”）为代理类广告客户，代理包括苏宁易购在内的广告主。报告期内，受苏宁易购大额亏损导致现金流紧张影响，公司与上海络程约定苏宁易购相关的应收账款信用政策由广告发布后3个月内付款变更为广告发布后6个月内付款，其他广告主信用政策保持不变。

上海李奥贝纳广告有限公司为代理类广告客户，账期通常为四个月内，回款速度较为及时，报告期内信用政策未发生重大变化。

综上所述，报告期内，公司对主要客户的信用政策未发生重大变化，但2022年前三季度，受疫情影响，在实际业务开展过程中，存在部分代理类广告客户由于现金流紧张而延长回款期限的情况。

发行人重视应收账款的及时回收，建立了商务部和财务部联合负责的机制：第一，财务部门每月对应收账款进行账龄分析，对于账龄较长以及逾期的客户，由相应客户的商务部对接人员进行及时催收；第二，对于广告客户，商务部门每季度与广告客户对每笔广告发布进行对账，确认当季广告发布金额以及应收账款金额。对于电商导购佣金客户，商务部每月核对电商导购的订单数据，将异常数据与客户进行沟通并核实，确认每月结算电商导购佣金收入以及应收账款的准确性；第三，将广告客户回款纳入商务部的考核体系，长期挂账或逾期应收账款将会影响到商务部对接人员的考评和奖金发放。

（二）发行人应收账款账龄情况

公司按照具体客户建立应收账款明细账进行核算，根据收入确认及应收账款的形成时间开始计算账龄；客户回款时，公司根据应收账款形成时间的先后依次冲减，据此来确定应收账款的账龄。报告期各期末，公司应收账款按账龄组合的情况如下：

账龄	2022-09-30		2021-12-31		2020-12-31		2019-12-31	
	余额 (万元)	比例 (%)	余额 (万元)	比例 (%)	余额 (万元)	比例 (%)	余额 (万元)	比例 (%)
1年以内	35,765.84	88.35	42,626.55	95.11	26,118.31	98.46	20,487.62	98.36
1-2年	4,089.98	10.10	2,033.07	4.54	303.65	1.14	340.44	1.63

账龄	2022-09-30		2021-12-31		2020-12-31		2019-12-31	
	余额 (万元)	比例 (%)	余额 (万元)	比例 (%)	余额 (万元)	比例 (%)	余额 (万元)	比例 (%)
2-3年	525.35	1.30	107.16	0.24	104.96	0.40	0.63	0.01
3-4年	84.73	0.21	51.77	0.12	0.36	-	-	-
4-5年	14.07	0.03	-	-	-	-	-	-
账面余额	40,479.97	100.00	44,818.55	100.00	26,527.29	100.00	20,828.69	100.00
坏账准备	1,696.02	4.19	1,540.42	3.44	903.26	3.41	648.86	3.12
账面净值	38,783.95	95.81	43,278.14	96.56	25,624.02	96.59	20,179.83	96.88

报告期各期末，公司账龄结构主要集中在1年以内，该部分应收账款占全部应收账款账面余额的比例分别为98.36%、98.46%、95.11%及88.35%。2021年末和2022年9月末应收账款1年以上账龄略有增加，由于客户上海络程代理的广告主苏宁易购因大额亏损导致现金流紧张，对上海络程的回款不力，上海络程向公司的付款周期也相应延长。目前公司对上海络程的应收账款仍然按照账龄组合计量预期信用损失，2022年第四季度上海络程回款560.84万元，2022年全年回款1,496.14万元，还款意愿良好，其余款项正在陆续回收中。整体来看，公司应收账款质量较好，收回风险较小。

（三）发行人应收账款期后回款情况

公司应收账款的客户大致可分为以下两类：一类为以阿里巴巴、京东为代表的电商平台类客户，一类为以唯品会、蓝标集团为代表的广告公司。公司客户多为上市公司或知名企业，信誉较好，管理制度明确，应收账款回款情况良好。截至2022年12月31日，公司报告期各期末的应收账款期后回款情况如下：

单位：万元

项目	2022-09-30	2021-12-31	2020-12-31	2019-12-31
应收账款余额	40,479.97	44,818.55	26,527.29	20,828.69
期后回款金额	18,105.87	36,330.80	25,684.51	20,578.25
回款占期末应收账款比例	44.73%	81.06%	96.82%	98.80%

注：期后回款金额为公司报告期各期末应收账款截至2022年12月31日的回款情况

截至2022年12月31日，公司报告期各期末的应收账款期后回款比例分别为98.80%、96.82%、81.06%和44.73%。公司2019年及2020年的应收账款

期后回款比例较高，2021 年受疫情反复的影响，部分客户现金流紧张，应收账款回款速度放缓，回款比例略有下降。2022 年 9 月末公司应收账款主要为应收代理类广告客户款项，而代理类广告客户的结算周期大多在三个月以上，因此回款比例较低。

（四）同行业可比公司情况

报告期内，公司与同行业可比公司应收账款账面价值占营业收入比例情况对比如下：

单位：万元

公司	项目	2022 年 1-9 月 /2022-9-30	2021 年度 /2021-12-31	2020 年度 /2020-12-31	2019 年度 /2019-12-31
蘑菇街 (2021.4-2022.3 /2022-03-31)	应收账款账面价值	不适用	2,679.00	9,997.00	11,311.00
	营业收入	不适用	33,747.00	48,239.00	83,531.00
	应收账款账面价值/营业收入	不适用	7.94%	20.72%	13.54%
返利科技	应收账款账面价值	8,784.27	11,988.30	9,950.02	9,123.88
	营业收入	35,421.70	49,505.97	50,280.77	43,331.44
	应收账款账面价值/营业收入	24.80%	24.22%	19.79%	21.06%
金山办公	应收账款账面价值	49,283.80	41,153.13	39,810.85	34,502.34
	营业收入	279,534.87	328,005.88	226,096.84	157,952.06
	应收账款账面价值/营业收入	17.63%	12.55%	17.61%	21.84%
新华网	应收账款账面价值	36,309.58	37,537.94	47,488.84	73,620.69
	营业收入	114,590.01	172,407.37	143,340.32	156,988.50
	应收账款账面价值/营业收入	31.69%	21.77%	33.13%	46.90%
可比公司平均值		24.71%	16.62%	18.57%	21.28%
发行人	应收账款账面价值	38,783.95	43,278.14	25,624.02	20,179.83
	营业收入	81,525.95	140,314.06	90,956.61	66,202.92
	应收账款账面价值/营业收入	49.65%	31.94%	29.16%	31.46%

注：1、数据来源为可比上市公司年报；2、蘑菇街为纳斯达克上市公司，其报告期为首年第二季度初至次年第一季度末

最近一期，公司应收账款账面价值占营业收入比例为**49.65%**，高于可比公司区间范围，但与同行业可比公司该比重的增长趋势一致，差异原因具体分析如下：（1）金山办公的互联网广告推广服务为公司同行业可比业务，根据其**2022**年半年度报告，该业务占金山办公总营业收入的比例为**7.48%**，占比较小，应收账款账面价值占营业收入比例与公司可比性较低；（2）新华网的网络广告业务为公司同行业可比业务，根据其**2021**年年度报告，该业务占新华网总营业收入的比例为**34.07%**，且其应收账款主要由于新华通讯社新闻信息中心产生，非广告类客户，应收账款账面价值占营业收入比例与公司可比性较低；（3）报告期内，蘑菇街营业收入大幅下滑，持续亏损使其加快应收账款回收进度，应收账款账面价值占营业收入比例波动较大；（4）返利科技**2022**年第二季度末应收账款占营业收入的比例为**69.21%**，应收账款账面价值占营业收入比例的趋势与公司基本一致，其第三季度末应收账款占营业收入的比例大幅下降主要系新业务折扣券产品的收入快速增长导致。

综上，受**2022**年前三季度国内疫情反复，部分客户现金流较为紧张，应收账款回款速度放缓的影响，发行人最近一期应收账款占营业收入比例明显上升，高于同行业可比公司水平，具有合理性。

（五）应收账款坏账准备计提是否充分

1、应收账款减值准备的计提政策

公司以预期信用损失为基础，对应收账款按照其适用的预期信用损失计量方法（一般方法或简化方法）计提减值准备并确认信用减值损失，具体如下：

对于不含重大融资成分的应收账款，公司按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。对于包含重大融资成分的应收账款和租赁应收款，公司选择始终按照相当于存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。

除了单项评估信用风险的应收账款外，基于其信用风险特征，将其划分为不同组合：

项目	确定组合的依据
----	---------

项目	确定组合的依据
账龄组合	本组合以应收款项的账龄作为信用风险特征。
合并范围内关联方组合	本组合为合并范围内子公司往来款项。

按组合计量预期信用损失的方法：

(1) 账龄组合

账龄	应收账款预期信用损失率(%)
1年以内(含1年)	3.00
1-2年(含2年)	10.00
2-3年(含3年)	30.00
3-4年(含4年)	50.00
4年以上	100.00

(2) 合并范围内关联方组合：参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和整个存续期预期信用损失率，该组合预期信用损失率为0%。

2、同行业可比上市公司减值计提比例：

账龄	坏账准备计提比例/预期损失率			
	返利科技	金山办公	新华网	发行人
6个月以内	1.00%	0.85%	-	
6个月至1年	5.00%	3.16%	-	
1年以内	-	-	1.00%	3.00%
1-2年	10.00%	9.76%	33.00%	10.00%
2-3年	50.00%	21.61%	58.00%	30.00%
3-4年	100.00%	44.56%	78.00%	50.00%
4年以上		100.00%	100.00%	100.00%

注：1、数据来源为可比上市公司2021年年报；2、蘑菇街未披露坏账准备计提比例情况。

发行人应收账款账龄大多集中在1年以内，以2021年年报披露数据为准，发行人账龄在1年以内的应收账款坏账准备计提比例为3%，返利科技实际为1.41%，金山办公实际为1.25%，新华网为1%，发行人坏账准备计提比例较同行业可比公司更为谨慎。发行人应收账款其他账龄区间的坏账准备计提比例高于

金山办公，低于返利科技和新华网。整体来看，发行人应收账款坏账计提比例与同行业可比公司相比不存在重大差异。

综上所述，公司已按企业会计准则规定，并结合自身经营情况，制定了恰当的坏账准备计提组合分类和计提政策，应收账款坏账准备计提比例充分。

2-5 结合被收购公司收购后的经营业绩、业绩承诺实现情况，商誉减值过程中使用的预测数据与实际数据是否存在较大差异，说明2021年末计提商誉减值的原因及合理性，并结合该等公司最近一期的经营情况及其影响因素，说明是否存在商誉减值风险

最近一期末，公司商誉账面金额为4,407.50万元，占总资产的比重为2.07%，占比较低，具体构成如下：

单位：万元

项目	2022-9-30	占总资产的比例
黑光（厦门）科技有限公司	2,787.85	1.31%
北京易合博略品牌咨询有限公司	1,029.06	0.48%
北京世研信息咨询有限公司	590.59	0.28%
合计	4,407.50	2.07%

（一）收购背景、收购目的及业绩承诺情况

1、黑光（厦门）科技有限公司

2020年12月22日，公司第二届董事会第二十八次会议审议通过了《关于控股子公司收购黑光（厦门）科技有限公司100%股权的议案》，同意有助科技以自有资金人民币2,500万元收购厦门易术管理咨询有限公司持有的黑光科技100%股权。2021年3月，黑光科技完成工商变更登记，成为有助科技全资子公司，公司通过有助科技间接持有黑光科技80%股权，自变更之日起将其纳入合并报表范围。此次收购形成商誉2,787.85万元。交易双方无业绩承诺相关安排。

黑光科技在电子商务、内容营销领域具有多年的积累，并且在家居建材、食品等领域具有一定的客户资源，对黑光科技的收购加快了公司在电子商务和内容营销领域的布局。黑光科技自被收购以来，主要通过品牌代理销售等方式提供代运营服务，在电商平台销售品牌方产品，包括卫浴家具、保暖内衣、快消品等。

2、北京易合博略品牌咨询有限公司

2021年7月1日，公司以960万元收购北京金马易合品牌咨询有限公司80%股权，本次收购完成后，更名为北京易合博略品牌咨询有限公司，自变更之日起将其纳入合并报表范围。此次收购形成商誉1,029.06万元。交易双方无业绩承诺相关安排。

对易合博略的收购使公司具备了在品牌定位规划、品牌视觉体系、整合传播策略、品牌数字营销等方面服务大型品牌客户的能力。易合博略业务定位于“食色”及大健康领域，包括乳制品、保健品以及医疗机构等，服务了首农集团、现代牧业、爱康医疗等优质客户，未来计划逐步拓展业务领域至新消费、农文旅、产业园规划等。

3、北京世研信息咨询有限公司

2021年8月30日，公司以700万元收购北京世研信息咨询有限公司70%股权，自变更之日起将其纳入合并报表范围。此次收购形成商誉590.59万元。交易双方无业绩承诺相关安排。

公司对世研信息的收购使得公司具备了指数的构建能力，世研指数是公司在消费数据领域的布局，意在打造基于全数据和专业洞察能力的指数型产品与服务的科技企业，为企业、城市和文旅行业提供从舆情服务、营销传播到战略咨询在内的数字化营销传播综合解决方案，主要服务对象包括国家文旅部以及各省文旅厅等。

（二）结合被收购公司收购后的经营业绩、商誉减值过程中使用的预测数据与实际数据是否存在较大差异，分析2021年末计提商誉减值的原因及合理性

1、评估机构对被收购公司进行商誉减值测试的评估方法

根据《企业会计准则第8号—资产减值》（2006）第六条规定，“资产存在减值迹象的，应当估计其可收回金额。可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。”

包含商誉资产组或资产组组合可收回金额应当根据公允价值减去处置费用后的净额与预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

根据会计准则相关规定，预计未来现金流量现值超过包含商誉的资产组的账面价值，就表明商誉没有发生减值，不需再估计另一项金额。

根据《企业会计准则第8号——资产减值》（2006）第十一条第二款规定，资产评估师应当取得经管理层批准的未来收益预测资料，并以此为基础计算包含商誉资产组或资产组组合预计未来现金流量现值。

本次资产评估中，评估机构取得了企业提供的经管理层批准的未来预测资料，并综合考虑宏观环境、行业环境、在手订单等因素对其预测数据的可行性进行了核实。根据北京亚超资产评估有限公司出具的《评估报告》（北京亚超评报字（2022）第A073号、北京亚超评报字（2022）第A074号及北京亚超评报字（2022）第A075号），评估机构对三家被收购公司商誉减值测算采取的评估方法均为预计未来现金流量现值，具体如下：

①对黑光科技和易合博略进行商誉减值测试的具体技术思路为：评估人员以包含商誉资产组或资产组组合预测期息税前现金净流量为基础，采用税前折现率折现，计算包含商誉资产组或资产组组合预计未来现金流量现值。

②对北京世研进行商誉减值测试的具体技术思路为：预计未来现金流量的现值评估采用现金流量折现法，以未来若干年度内的含商誉资产组持续经营的税前现金流作为依据，采用适当折现率折现后得到现值。

2、被收购公司收购后的经营业绩以及商誉减值过程中使用的预测数据与实际数据是否存在较大差异的分析

（1）商誉减值过程中使用的主要预测数据，即经企业管理层批准的资产组（含商誉）未来经营数据如下：

①黑光（厦门）科技有限公司

单位：万元

项目	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度
营业收入	6,479.32	7,113.63	7,810.04	8,574.65	9,414.13
息税前利润 EBIT	-423.11	-239.21	-14.01	252.67	563.21
EBITDA	-408.71	-223.99	-2.00	262.61	575.71

②北京易合博略品牌咨询有限公司

单位：万元

项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度
营业收入	1,000.00	1,095.30	1,188.73	1,278.24	1,361.71
息税前利润 EBIT	112.68	142.35	172.27	199.84	224.83
EBITDA	114.17	143.90	173.05	200.87	226.57

③北京世研信息咨询有限公司

单位：万元

项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度
营业收入	317.25	480.39	667.36	771.30	888.21
息税前利润 EBIT	-16.15	44.11	109.29	143.10	181.29
EBITDA	-16.15	44.11	109.29	143.10	181.29
项目	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度
营业收入	1,010.65	1,127.92	1,227.10	1,295.08	1,321.07
息税前利润 EBIT	221.02	258.26	288.15	305.74	306.93
EBITDA	221.02	258.26	288.15	305.74	306.93

评估机构结合企业经营情况、行业发展状况及在手订单情况，认为企业管理层提供的盈利预测具有合理性：①黑光科技从事的电子商务行业规模持续扩大，行业近五年营业收入增长率平均值为 19.75%，增速较快；同时，黑光科技在手订单充足，截至评估基准日，黑光科技与惠达卫浴股份有限公司、连城县酒狐贸易有限公司均签订了战略合作协议，其预测期 2022 年营销服务类收入的实现有较为充足的订单保障；②易合博略从事为客户提供品牌创建与品牌整合的咨询服务，受国民经济的发展和国民品牌意识的影响，易合博略结合自身经营情况并按国内 GDP 增速对其预测期收入进行预测具有合理性。易合博略在手订单充足，截至评估基准日，其在手未执行订单 570.00 万元，占 2022 年全年预测收入的 50%以上；③北京世研所属的调研咨询行业属于国家鼓励类产业，截至评估基准日，北京世研与国家文旅司、广西和河北文旅部以及中国旅游报持续开展业务合作。综上，公司商誉减值过程中使用的主要预测数据具有可行性。

(2) 被收购公司收购后的经营业绩及与商誉减值过程中使用的预测数据对比分析

被收购公司收购后的经营业绩及与商誉减值过程中使用的预测数据对比情况如下：

单位：万元

被收购公司	项目	2021 年度	2022 年 1-9 月	2022 年度 (年化)	2022 年度 (上年商誉减值时预测)
黑光科技	营业收入	5,668.91	2,393.77	3,191.69	6,479.32
	息税前利润	-782.92	-269.70	-359.60	-423.11
易合博略	营业收入	428.14	252.36	336.48	1,000.00
	息税前利润	-245.15	-200.27	-267.03	112.68
北京世研	营业收入	121.42	24.62	32.82	317.25
	息税前利润	-142.78	-91.67	-122.22	-16.15

①2021 年度及 2022 年 1-9 月，黑光科技处于持续亏损状态，且最近一期经营数据与上年商誉减值时所采用的预测数据差异较大，主要由于代运营服务-商品销售业务为公司推广和孵化的新业务方向之一，在先期探索的过程中存在部分效率低下、盈利能力较差的业务环节和商品类别，具体包括：（1）黑光科技过去主推的卫浴家具产品竞争激烈，为促进短期销售，商家经常采取大打价格战手段以抢占市场，导致产品利润不断变薄；（2）黑光科技以往采用经销制的销售模式，除商品本身的采购成本外，还需要承担仓储成本、物流成本以及投流成本，且降本空间有限；（3）由于部分独家代理的经销商会在经销合同中设定商品 GMV 目标，为达预期，黑光科技会增加对第三方媒体采购推广资源的采买，进一步压缩盈利空间。综上，黑光科技商品销售业务各项成本高居不下，行业竞争激烈，自被收购后经营业绩不佳。2022 年起，黑光科技逐步调整业务方向，将商品类别聚焦食品及酒水饮料等快消品，销售模式由经销转为代销和线上运营相结合，以优质品牌为导向，与 RIO、青岛啤酒、小罐茶、八喜、崂山啤酒等 20 余家品牌达成合作关系；另一方面，黑光科技也在积极降本增效，缩减亏损业务规模，优化冗余团队。2022 年前三季度黑光科技净亏损 230.74 万元，同比收窄 38.64%。

②易合博略被收购至今处于持续亏损状态，且最近一期经营数据与上年商誉减值时所采用的预测数据差异较大。一方面，受 2022 年前三季度疫情多地散发影响，国内消费市场整体承压，较低的营销转化效率降低品牌主营销投放意愿，

品牌营销预算出现暂缓或后置投放的情形，导致公司项目制订单整体后移，营业收入的增长低于预期；另一方面，出于业务连续性考虑，公司对易合博略原有团队人员均作保留，导致薪酬成本较高。2022 年前三季度，易合博略净亏损 158.64 万元，同比收窄 16.85%。

③北京世研自被收购后处于持续亏损状态，且最近一期经营数据与上年商誉减值时所采用的预测数据差异较大。公司收购北京世研旨在提升整体品牌影响力，基于“什么值得买”平台在消费数据的丰富积累和北京世研数据分析的能力与经验，强化公司在消费领域的口碑和竞争力。2022 年前三季度，北京世研净亏损 52.24 万元，主要系文旅行业受疫情影响较大，政府预算缩减，收入未达预期。目前，随着世研指数影响力的不断扩大，公司计划在北京世研传统服务对象的基础上拓展至消费品牌领域，并逐步实现商业化。

综上，虽然黑光科技、易合博略及北京世研 2021 年经营业绩不佳，但是管理层在进行 2021 年商誉减值测试时已结合其经营情况、行业发展状况及在手订单情况对盈利预测进行审慎考虑，因此 2021 年末未计提商誉减值具有合理性。2022 年前三季度，受疫情影响，加之公司新业务处于先期探索阶段，存在部分效率低下、盈利能力较差的业务环节和商品类别，三家被收购公司业务开展不及预期、实际经营数据与商誉减值过程中使用的预测数据与存在较大差异，因此 2022 年公司存在商誉减值风险。公司将在 2022 年末根据《企业会计准则第 8 号-资产减值》《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》及有关会计准则规定的相关规定继续对商誉进行减值测试，履行相关程序并谨慎判断。公司在募集说明书中已披露相关风险提示，详见本问题回复之“七、请发行人补充披露（1）-（5）相关风险”。

2-6 自本次发行董事会决议日前六个月至今，发行人新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的具体情况，发行人是否符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》问答10的相关要求

（一）关于财务性投资及类金融业务的认定标准

1、根据《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》问题 10 和中国证监会于 2020 年 6 月发布的《再融资业务若干问题解答》（2020 年 6 月

修订):

(1) 财务性投资的类型包括不限于: 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。

(2) 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。

(3) 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)。

2、根据《上市公司监管指引第 2 号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求 (2022 年修订)》第七条: 上市公司募集资金原则上应当用于主营业务。除金融类企业外, 募集资金投资项目不得为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资, 不得直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司。

3、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。

4、根据深圳证券交易所《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》相关规定, 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) 自本次发行董事会决议日前六个月至今, 发行人不存在实施或拟实施财务性投资或类金融业务的情形

公司于 2022 年 9 月 6 日召开第三届董事会第十三次会议审议通过本次发行的相关议案, 本次发行相关董事会决议日前六个月 (2022 年 3 月 7 日) 起至本

问询函回复出具日，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况。
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今，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、并购基金产业

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

3、拆借资金

自本次发行相关董事会决议日前六个月至今，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今，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今，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今，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	理财成本 (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	招商银行北京 首体支行	招商银行点金系 列看跌两层区间 90天结构性存 款(NBJ02310)	保本浮 动收 益 型	20,000.00	2022-06-02	90	3.0-3.2

类别	银行名称	产品名称	产品类型	理财成本 (万元)	购买日期	产品 期限	预计年化 收益率(%)
	招商银行北京 首体支行	招商银行点金系 列看跌两层区间 91 天结构性存 款(NBJ02728)	保 本 浮 动 收 益 型	12,000.00	2022-09-09	91	2.90
	招商银行北京 首体支行	招商银行点金系 列看涨两层区间 80 天结构性存 款-NBJ03398	保 本 浮 动 收 益 型	12,000.00	2023-01-17	80	2.80
自 有 资 金 现 金 管 理	宁波银行北京 中关村支行	宁银理财宁欣固 定收益类 3 个月 定期开放式理财 25 号	固 定 收 益 类	7,000.00	2022-03-30	89	3.5-4.09
	宁波银行北京 中关村支行	宁银理财宁欣固 定收益类 3 个月 定期开放式理财 18 号	固 定 收 益 类	10,000.00	2022-06-01	91	3.5-4.18
	宁波银行北京 中关村支行	2022 年单位结 构 性 存 款 221321	保 本 浮 动 收 益 型	5,000.00	2022-06-28	92	3.30
	宁波银行北京 中关村支行	2022 年单位结 构 性 存 款 221320	保 本 浮 动 收 益 型	10,000.00	2022-06-29	61	3.30
	宁波银行北京 中关村支行	宁银理财宁欣固 定收益类日开产 品 2 号(最短持 有 100 天)	保 本 浮 动 收 益 型	500.00	2022-08-02	140	3.26
	宁波银行北京 中关村支行	2022 年单位结 构 性 存 款 221945	保 本 浮 动 收 益 型	3,000.00	2022-09-22	181	3.20
	宁波银行北京 中关村支行	宁银理财宁欣固 定收益类 3 个月 定期开放式理财 22 号	浮 动 收 益 类	2,000.00	2022/10/18	183	4.10
	宁波银行北京 中关村支行	宁银理财宁欣固 定收益类半年定 期开放式理财 27 号	浮 动 收 益 类	2,000.00	2022/10/19	174	4.38
	宁波银行北京 中关村支行	宁银理财宁欣固 定收益类半年定 期开放式理财 5 号	浮 动 收 益 类	2,000.00	2022/11/18	154	4.18

注：公司对“宁银理财宁欣固定收益类 3 个月定期开放式理财 22 号”理财产品进行展

期，故实际产品期限为 183 天

自本次发行相关董事会决议日前六个月至今，上述银行理财产品中绝大部分已赎回，仅余五只产品尚未到期赎回。

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今，公司不存在实施或拟实施投资金融业务的情况。

(三) 发行人符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》问答 10 的相关要求

根据《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》第 10 条的规定：

“1、财务性投资的类型包括不限于：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。

2、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。

3、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）。

4、本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资金额应从本次募集资金总额中扣除。”

最近一期末，公司可能涉及财务性投资的科目包括交易性金融资产、其他应收款、其他流动资产、长期股权投资和其他非流动资产。

(1) 交易性金融资产

公司交易性金融资产是为提高资金使用效率,根据资金使用规划将部分暂时闲置资金购买的低风险银行理财产品。截至 2022 年 9 月末,公司在交易性金融资产中列示的银行理财产品余额为 15,524.76 万元,其中投资成本为 15,500.00 万元。具体情况如下:

类别	银行名称	产品名称	产品类型	理财成本 (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	招商银行股份有限公司北京 首体支行	招商银行点金系 列看跌两层区间 91 天结构性存 款-NBJ02728	保本浮 动收益 型	12,000.00	2022/9/9	91	2.90
自有资 金现 金 管理	宁波银行股份 有限公司北京 中关村支行	2022 年单位结 构性存款 221945	保本浮 动收益 型	3,000.00	2022/9/22	181	3.20
	宁波银行股份 有限公司北京 中关村支行	宁银理财宁欣固 定收益类日开产 品 2 号(最短持 有 100 天)	保本浮 动收益 型	500.00	2022/8/2	140	3.26
合计				15,500.00			

公司购买的理财产品投资期限均不超过一年,资金投向为银行间和交易所市场信用级别较高、流动性较好的金融资产和金融工具,具有持有周期短、收益稳定、流动性强的特点,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。

(2) 其他应收款

截至 2022 年 9 月末,公司其他应收款账面价值为 3,119.44 万元,按款项性质划分的其他应收款如下表所示:

单位:万元

项目	2022-09-30	是否属于财务性投资
押金	726.51	否
员工社保及住房公积金	226.14	否
备用金	201.10	否
代收代付款	2,053.62	否
其他	92.31	否
账面余额	3,299.68	-
减:坏账准备	180.24	-

账面价值	3,119.44	-
------	----------	---

公司其他应收款主要由押金、员工社保及住房公积金、备用金和代收代付款组成。2021 年公司进行战略升级，新增代运营服务业务，在代运营服务业务的服务费模式下，公司代销商品并获得净额收入，具体表现为：公司在抖音平台开立店铺，向用户直接销售商品，销售商品取得的款项在客户未确认收货前托管于第三方支付平台；公司根据用户订单在京东商城进行采购并垫付货款，待客户确认收货后，公司在第三方支付平台申请提现。公司在客户未确认收货前垫付的商品款计入其他应收款—代收代付款。公司其他应收款下的各类款项均不属于财务性投资。

(3) 其他流动资产

截至 2022 年 9 月末，公司持有的其他流动资产账面价值为 4,006.68 万元，具体情况如下表所示，

单位：万元

项目	2022-09-30	是否属于财务性投资
待抵扣待认证进项税	2,669.27	否
待摊销房租费及物业费	64.29	否
待摊销软件使用费	540.76	否
待摊销咨询服务费	44.01	否
待摊技术服务费	-	否
待摊特许权使用费	573.45	否
待摊销其他费用	114.37	否
其他	0.52	否
合计	4,006.68	-

公司其他流动资产主要由待抵扣待认证进项税和各项待摊费用组成，均不属于财务性投资。

(4) 长期股权投资

截至 2022 年 9 月末，公司长期股权投资为 2,972.58 万元，均来自对联营企业的投资，并采用权益法核算，具体情况如下：

单位：万元

公司名称	长期股权投资 账面价值	经营范围	持股比例

公司名称	长期股权投资 账面价值	经营范围	持股比例
深圳市烧麦网络科技有限公司	468.34	计算机数据库服务；计算机系统分析；提供计算机技术服务；经营电子商务；网上从事广告业务；经济信息咨询；移动应用的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务；国内贸易；经营进出口业务；计算机编程；计算机软件设计。	16.00% (直接持股)
南京罗盘网络科技有限公司	183.85	互联网销售（除销售需要许可的商品）；互联网数据服务；物联网应用服务；远程健康管理服务；数字文化创意内容应用服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；人工智能双创服务平台；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；网络技术服务。	32.08% (间接持股)
红毛猩猩（深圳）科技有限公司	1,491.71	技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让；计算机系统服务；数据处理；计算机维修；基础软件服务、应用软件服务；货物进出口、技术进出口、代理进出口。	13.33% (直接持股)
上海物典文化发展有限公司	457.59	文化艺术交流与策划，工业产品设计、模型设计、包装设计、装潢设计，从事建筑新材料科技、家居科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，企业形象策划，企业管理。	10.00% (间接持股)
天津云趣新媒体科技有限公司	371.09	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；软件开发；广告设计、代理；广告制作；广告发布（非广播电台、电视台、报刊出版单位）；图文设计制作；企业形象策划；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；市场调查（不含涉外调查）；计算机系统服务；信息系统集成服务；数据处理服务。	40.00% (间接持股)
合计	2,972.58		

公司长期股权投资系公司对产业链上下游相关企业投资形成的联营企业，业务性质主要为科技推广和信息技术服务业，不属于财务性投资。

(5) 其他非流动资产

截至 2022 年 9 月末，公司其他非流动资产为 35.58 万元，均为预付的无形资产采购款，不属于财务性投资。

除上述情况外，截至 2022 年 9 月末，发行人不存在设立或投资产业基金和并购基金、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、投资金融业务等情形。

本次发行可转债拟募集资金总额不超过人民币 55,000.00 万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额拟投资于以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额
1	数字内容平台项目	38,845.40	27,411.90
2	商品数智化管理平台项目	21,651.70	11,492.70
3	补充流动资金项目	16,095.40	16,095.40
合计		76,592.50	55,000.00

本次募集资金使用不属于为持有财务性投资，直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司。

综上，自本次发行董事会决议日前六个月至今，发行人不存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情况；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，本次募集资金使用不为持有财务性投资，不直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司，符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》问答 10 的相关要求。

2-7 请发行人补充披露（1）-（5）相关风险。

（一）针对（1）相关风险，发行人已在募集说明书“重大事项提示”之“六、特别风险提示”之“（二）财务风险”之“4、利润下滑的风险”及“第三节 风险因素”之“四、财务风险”之“（五）利润下滑的风险”更新披露如下：

“报告期内，公司营业收入分别为 66,202.92 万元、90,956.61 万元、140,314.06 万元及 81,525.95 万元，利润总额分别为 12,980.13 万元、17,683.28 万元、20,064.62 万元及 2,922.60 万元，同时根据《北京值得买科技股份有限公司 2022 年度业绩预告》，预计 2022 年归属于上市公司股东的净利润较上年同期下降 47.08%至 55.44%。2022 年国内疫情反复，消费行业受影响较大，公司在广告发布服务和营销服务板块布局的多项服务相关收入增速放缓，同时信息推广成本和互联网效果营销成本增加，导致 2022 年盈利水平下降。公司未来的发展受宏观经济、产业政策、新冠疫情等外部因素以及公司自身的技术创新、市场开拓、内部控制等内部因素综合影响。若未来出现市场需求放缓或公司不能持续保持和提高市场竞争力，则可能导致业绩持续下滑的可能，从而对公司经营造成不

利影响。”

(二) 针对(2)相关风险, 发行人已在募集说明书“重大事项提示”之“六、特别风险提示”之“(二) 财务风险”之“3、毛利率下滑的风险”及“第三节 风险因素”之“四、财务风险”之“(四) 毛利率下滑的风险”更新披露如下:

“2019 年度、2020 年度、2021 年度及 2022 年度 1-9 月, 公司综合毛利率分别为 71.57%、67.33%、57.13%及 51.35%, 报告期内公司毛利率呈现下降趋势, 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、随着公司业务的不断深入和多元化, 公司对技术服务和 IT 资源的依赖程度不断提高, 导致技术成本增加; 3、客户举办活动的需求不断上升, 导致活动成本增加; 4、公司自 2021 年起实施战略升级, 新开展的运营服务、商品销售服务和品牌营销服务的毛利率均低于传统的信息推广业务和互联网效果营销业务, 拉低公司整体毛利率。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。”

(三) 针对(3)相关风险, 发行人已在募集说明书“重大事项提示”之“六、特别风险提示”之“(二) 财务风险”之“5、经营活动现金流量下滑的风险”及“第三节 风险因素”之“四、财务风险”之“(六) 经营活动现金流量下滑的风险”更新披露如下:

“报告期内, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 13,004.60 万元、16,675.52 万元、9,480.82 万元和-599.80 万元, 最近一年一期有所下滑, 且最近一期经营性现金流为负。随着公司业务规模的持续增长和 2021 年以来新业务拓展力度加大, 公司职工薪酬等人力成本增加明显, 应收账款余额增长较快, 而目前处于孵化期的新业务毛利率低于传统核心业务, 由此导致公司经营活动现金流下降。为抓住市场机遇, 增强公司核心竞争力, 公司未来将继续围绕消费内容、营销服务和消费数据三大核心业务板块增加投入。如果未来公司业务拓展不及预期, 或应收账款无法及时收回, 公司经营活动现金流量存在继续下滑的风险, 并对公司日常经营稳定性造成不利影响。”

(四) 针对(4)相关风险, 发行人已在募集说明书“重大事项提示”之“六、特别风险提示”之“(二) 财务风险”之“2、应收账款余额增长较快的风险”

及“第三节 风险因素”之“四、财务风险”之“（三）应收账款余额增长较快的风险”更新披露如下：

“2019 年末、2020 年末、2021 年末及 2022 年 9 月末，公司应收账款余额分别为 20,828.69 万元、26,527.29 万元、44,818.55 万元及 40,479.97 万元，整体呈较快增长态势。2021 年公司进行战略升级，新增业务例如代运营服务、品牌营销等对营业收入的贡献度不断提升，应收账款随之增长。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，但若宏观经济环境发生重大不利变化，或发行人客户资信状况、经营情况出现恶化，导致应收账款无法及时收回，将可能给公司带来坏账风险，对公司整体运营产生不利影响。”

（五）针对（5）相关风险，发行人已在募集说明书“重大事项提示”之“六、特别风险提示”之“（二）财务风险”之“6、商誉减值风险”及“第三节 风险因素”之“四、财务风险”之“（七）商誉减值风险”更新披露如下：

“2021 年末及 2022 年 9 月末，公司商誉账面价值均为 4,407.50 万元，系收购黑光科技、易合博略及北京世研形成。公司根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定，在每年年度终了进行减值测试。2021 年末，公司对黑光科技、易合博略及北京世研资产组的商誉进行测试后，核心商誉均未发生减值。2022 年 1-9 月，黑光科技、易合博略及北京世研净利润分别为-230.74 万元、-158.64 万元及-52.24 万元，均处于亏损状态。如果未来公司对被收购公司的业务整合和管理调整等效果不达预期，或被收购公司所处行业不景气、因市场开拓不利导致自身业务下降或者其他因素导致未来经营状况和盈利能力未达预期，则公司存在商誉减值的风险，从而对公司当期损益造成不利影响。”

2-8 中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

保荐机构执行了如下核查程序：

1、获取报告期内发行人财务报表、2019 年至 2021 年审计报告、公司产品售价及成本变动情况，结合发行人经营情况、成本费用变动情况，分析公司最近

一期经营业绩大幅下滑的原因及合理性以及 2019 年以来毛利率下降的原因及合理性；查阅相关行业研究报告，产业政策文件，了解并分析报告期内市场供需情况；查阅同行业可比公司公开披露的相关报告，了解其报告期内的业绩变动情况及原因。

2、分析公司最近一期经营活动现金流量净额为负的原因及合理性；通过参照近期市场上可转换债券利率约定情况，并结合发行人报告期内财务数据，模拟测算发行人未来现金流支付公司债券本息情况。

3、获取报告期内发行人财务报表、2019 年至 2021 年审计报告，计算公司应收账款账面价值占营业收入的比例，结合同行业可比公司情况，分析公司最近一期应收账款占营业收入比例明显上升的原因及合理性；获取发行人主要客户合同，查阅主要合同条款，核查公司对主要客户的信用政策是否发生较大变动；获取应收账款期后回款情况统计表，计算期后回款比例，核查期后回款情况；获取应收账款账龄表及并根据坏账计提比例重新测算，复核坏账准备计提的准确性；查阅同行业可比公司年度报告，了解可比公司坏账准备计提政策，核查发行人坏账准备计提比例的谨慎性。

4、了解发行人商誉减值测试政策，获取发行人商誉减值测试评估报告、评估说明、被收购公司收购后的财务报表，分析其经营数据同商誉预测数据的差异原因，并检查公司在 2022 年 9 月末的商誉是否存在特定减值风险；访谈被收购公司业务负责人，了解被收购公司收购以来经营状况、主要产品、在手订单情况及市场竞争情况。

5、查阅发行人董事会决议日前六个月至本回复出具之日，发行人理财产品的购买明细、相关理财产品的协议等资料；对发行人理财产品、对外投资等情况以及相关投资是否属于财务性投资（包括类金融业务）进行核查。

（二）核查意见

经核查，保荐机构、会计师认为：

1、2022 年前三季度，发行人业绩大幅下滑，主要系受国内疫情多地散发、公司战略调整、运营成本处在高位等影响所致，业绩下滑具有合理性。随着国内社会面疫情防控措施有序放开，疫情对公司经营及业绩的影响将逐渐减弱；同时，

公司已积极调整战略布局,持续降本增效,公司业绩下滑的不利因素已逐渐消除,预计不会对本次可转债发行条件构成不利影响。

2、受国内消费市场承压、广告发布需求走弱、行业竞争更为激烈的影响,同时 2021 年公司进行战略升级,新拓展的业务毛利率偏低,拉低公司整体综合毛利率,因此发行人毛利率持续下降具有合理性,发行人主要经营模式未发生变化。

3、发行人 2022 年 1-9 月经营性现金流为负主要系其前三季度经营状况不佳以及经营性应付项目大幅减少所致,具有合理性;随着导致公司业绩下滑的不利因素的消除,预计公司经营性现金流情况将逐渐好转,偿债能力将继续提升,能够具有足够的现金流支付本次可转债本息。

4、报告期内,发行人客户结构、业务模式以及对主要客户的信用政策未发生重大变化,应收账款账龄主要集中在一年内,且期后回款率良好;2022 年前三季度,受疫情影响,部分客户现金流紧张,应收账款余额有所上升,且公司收入有所下降,导致最近一期末的应收账款账面价值占营业收入的比例较高,与同行业可比公司相比存在差异,具有合理性;发行人应收账款坏账准备计提充分,坏账计提比例与同行业可比公司相比不存在显著差异。

5、虽然黑光科技、易合博略及北京世研 2021 年经营业绩不佳,但是管理层在进行 2021 年商誉减值测试时已结合其经营情况、行业发展状况及在手订单情况对盈利预测进行审慎考虑,因此 2021 年末未计提商誉减值具有合理性。2022 年前三季度,受疫情影响,加之公司新业务处于先期探索阶段,存在部分效率低下、盈利能力较差的业务环节和商品类别,三家被收购公司业务开展不及预期、实际经营数据与商誉减值过程中使用的预测数据与存在较大差异,因此 2022 年公司存在商誉减值风险。公司将在 2022 年末根据《企业会计准则第 8 号-资产减值》《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》及有关会计准则规定的相关规定继续对商誉进行减值测试,履行相关程序并谨慎判断。

6、自本次发行董事会决议日前六个月至今,发行人不存在新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的情况,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,本次募集资金使用不为持有财务性投资,

不直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司，符合《创业板上市公司证券发行上市审核问答》问答 10 的相关要求。

7、发行人已在募集说明书“重大事项提示”之“六、特别风险提示”之“(二) 财务风险”及“第三节 风险因素”之“四、财务风险”中对相关风险进行了披露。

问题三

截至 2022 年 9 月末，发行人货币资金为 94,538.90 万元，交易性金融资产为 15,524.76 万元。本次募集资金总额不超过 55,000.00 万元（含本数），扣除发行费用后投向数字内容平台项目（以下简称项目一）、商品数智化管理平台项目（以下简称项目二）和补充流动资金。截至 2022 年 6 月末，发行人前次募投项目内容平台升级项目和消费互联网研究院项目投资进度分别为 48.32%和 22.33%。项目一通过丰富数字内容素材、升级商品百科内容数据库和新建数字内容生产平台，整体优化公司数字内容生产机制。项目一建成后预计毛利率为 63.85%。项目二建成后公司将以账号订阅及 API 数据接口服务的形式实现商品数智化管理平台 SaaS 服务收入，预计毛利率为 62.80%。2022 年 1-6 月发行人综合毛利率为 50.89%。项目一和项目二的实施主体为发行人母公司，项目用地由发行人全资子公司北京知港科技有限公司（以下简称知港科技）支付国有土地使用权出让价款，土地使用权证尚未取得。

请发行人补充说明：（1）截至目前前募资金使用进度，并结合发行人现有货币资金、营运资金需求、未来投资计划等情况，说明本次融资必要性；（2）以通俗易懂的语言说明本次募投项目的具体建设内容，包括且不限于技术特点、应用领域、下游客户等，与首次公开发行募投项目“基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目”及向特定对象发行股票募投项目“内容平台升级项目”的区别和联系；在前次募投项目尚未建成情况下，实施本次募投项目的必要性；公司是否具有同时实施多个募投项目的人员、技术等资源储备；（3）本次募投项目实施所需的全部审批程序、相关许可或资质是否已取得，是否均在有效期内；（4）结合项目一的盈利模式、效益测算的假设条件、测算基础及测算过程，与现有业务和同行业公司可比项目对比情况等，说明项目一毛利率高于现有业务毛利率的

合理性，效益测算是否合理、谨慎；（5）项目二募投产品定价及依据，并结合行业政策和行业发展情况、发行人在手订单或意向性订单、产品竞争优势、市场地位、同行业公司可比项目等，说明项目二产品预计销售规模和效益测算的合理性和谨慎性；（6）本次募投项目使用知港科技拟获得的土地使用权的原因，募投项目使用该用地的方式；该土地使用权取得进展，是否存在法律障碍，若不能取得是否有替代措施；（7）量化分析募投项目新增折旧摊销对发行人经营业绩的影响。

请发行人补充披露（4）-（7）相关风险。

请保荐人核查并发表明确意见。请发行人律师核查（3）（6）并发表明确意见，请会计师核查（4）（5）（7）并发表明确意见。

回复：

3-1 截至目前前募资金使用进度，并结合发行人现有货币资金、营运资金需求、未来投资计划等情况，说明本次融资必要性

（一）发行人前次募集资金使用进度

1、首次公开发行 A 股普通股股票

根据证监会《关于核准北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2019]1117 号文），值得买首次公开发行股票募集资金净额 32,999.99 万元，用于募投项目“基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目”。上述资金于 2019 年 7 月 9 日到位，并经中审众环审验确认并出具验资报告。

经公司董事会、监事会审议通过，公司首次公开发行股票募投项目“基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目”已达到预期建设目标并结项，节余募集资金用于永久补充流动资金。截至 2022 年 9 月 30 日，公司已结转节余募集资金 1,511.49 万元至公司自有资金账户，销户前收到的利息收入 6.72 万元仍存放于募集资金专户。

2、向特定对象发行 A 股普通股股票

根据证监会《关于同意北京值得买科技股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可[2020]2780号），值得买向特定对象发行人民币普通股募集资金净额713,059,834.01元。上述资金于2020年12月3日到位，并经中审众环审验确认并出具验资报告。

截至2022年9月30日，公司向特定对象发行A股普通股股票募集资金使用情况如下：

单位：万元

项目名称	拟投入募集资金	已投入募集资金	投资进度
内容平台升级项目	37,384.49	20,199.77	54.03%
多元化消费类MCN项目	6,085.87	5,783.28	95.03%
消费互联网研究院项目	7,527.90	1,916.72	25.46%
补充流动资金项目	20,307.72	20,307.72	100.00%
合计	71,305.98	48,207.50	

截至2022年9月30日，公司向特定对象发行A股普通股股票募集资金中用于募投项目实施的投资额合计为45,222.20万元，计划投资额为71,305.98万元。募投项目均处于前期建设阶段，未达到预定可使用状态，其中“多元化消费类MCN项目”投资进度与预期基本相符；“内容平台升级项目”和“消费互联网研究院项目”投资进度不及预计，具体原因如下：

（1）内容平台升级项目

截至2022年9月30日，“内容平台升级项目”募集资金投资进度为54.03%，建设进度不及预期，系受疫情以及国内外经济形势变化的影响，国内整体消费需求减少，消费增速放缓，同时考虑到国家对互联网行业强监管的政策环境，存在一定的不确定性，公司从谨慎的角度出发，适当控制了募投项目的投入进度。

（2）消费互联网研究院项目

截至2022年9月30日，“消费互联网研究院项目”募集资金投入进度为25.46%，建设进度不及预期，系受疫情以及国内外经济形势变化的影响，项目目标客户所属行业（如数码、快消等）受影响日趋明显，项目开展过程中原需行业客户配合完成的工作如深度访谈、开展媒体活动、发布会等事项因客户方聚焦疫情应对，普遍降低或推迟交流合作意愿，导致项目进度有所滞后，研究成果完

备性风险加大。为确保投入有效性、适应外部环境变化，公司依据中长期发展战略，实行审慎投资策略，采用了谨慎使用募集资金、逐步进行项目布局的原则稳步推进募集资金投资项目的实施。

综上所述，受疫情多次反复及政策环境影响，公司向特定对象发行 A 股普通股股票部分募投项目资金投入进展较为缓慢，是公司根据项目的实际进展情况作出的审慎决定，不会对募集资金投资项目的实施造成影响。自 2022 年 4 月 27 日召开国务院常务会议强调“促进平台经济健康发展，带动更多就业”以来，互联网行业整体政策环境趋于常态化监管；同时，随着国内社会面疫情防控措施有序放开以及多项促消费政策落地等因素的推动下，未来消费增速将进一步提升，公司募投项目的实施环境不会发生重大不利变化。后续公司将按照原建设规划并结合实际情况持续推进募投项目的建设，并严格按照相应法律法规的要求履行决策程序和信息披露义务。

（二）结合发行人现有货币资金、营运资金需求、未来投资计划等情况，说明本次融资必要性

截至 2022 年 9 月 30 日，公司账面货币资金余额为 94,538.90 万元，交易性金融资产余额为 15,524.76 万元，合计 110,063.66 万元，公司仍存在较大的资金需求，具体情况如下：

项目	金额（万元）
本次募投项目自有资金投入需求	21,592.50
常备营运资金需求	35,837.32
前次募投项目已明确用途部分资金	23,098.48
偿还短期银行借款	7,146.40
支付国有土地使用权出让价款	24,007.48
新增营运资金缺口	18,723.60
合计	130,405.78

1、本次募投项目自有资金投入需求

公司拟建设数字内容平台项目和商品数智化管理平台项目项目，项目总投资 60,497.10 万元，其中募集资金投入 38,904.60 万元，公司需要以自有资金投入 21,592.50 万元。

2、常备营运资金需求

公司需要常备至少 3 个月的营运资金以应对突发状况下的公司营运支出，按 2022 年 1-9 月公司经营活动现金流出的 1/3 计算，需要 35,837.32 万元。

3、前次募投项目已明确用途部分资金

截至 2022 年 9 月 30 日，公司向特定对象发行 A 股普通股股票募投项目尚未实施完毕，其中已确定投资方向的资金不少于 23,098.48 万元。

4、偿还短期银行借款

截至 2022 年 9 月 30 日，公司需偿还的短期借款余额为 7,146.40 万元。

5、支付国有土地使用权出让价款

截至 2022 年 9 月 30 日，公司尚未支付购买位于北京市中关村科技园丰台园东区三期 1516-53A 地块所需的国有土地使用权出让价款 24,007.48 万元，此价款已于 2022 年 11 月 24 日支付。

6、新增营运资金缺口

新增营运资金需求根据公司 2022 年 9 月 30 日各项经营性资产和经营性负债占营业收入的比例情况，以估算的 2022-2024 年营业收入为基础，按照销售百分比法对构成公司日常经营所需流动资金的主要经营性流动资产、经营性流动负债分别进行估算，进而预测公司未来期间经营新增的营运资金需求。

(1) 基本假设

2019 年至 2021 年，公司前三季度营业收入占全年收入的比例分别为 61.11%、59.88%和 65.82%，平均为 62.27%。对于公司 2022 年全年收入的预计，以 2022 年 1-9 月营业收入为基数，除以 2019 年至 2021 年前三季度营业收入占全年收入比例的平均值，作为公司 2022 年度预计营业收入。在此基础上，公司 2020 年、2021 年及 2022 年（预计）分别实现营业收入 90,956.61 万元、

140,314.06 万元、130,923.32 万元，收入复合增长率为 19.98%。受疫情影响，公司 2022 年全年预计收入较 2021 年有所下降，考虑到国内社会面疫情防控措施已有序放开，未来消费增速将进一步提升，预计疫情对公司经营及业绩的影响将逐渐降低。综上，公司基于过往收入增长、业务发展规划及行业需求变化，同时出于谨慎性原则，假设公司在 2023 年、2024 年度营业收入按 15% 的增长率持续增长。

假设经营性流动资产、经营性流动负债与营业收入存在稳定的百分比关系。根据营业收入增长与资产、负债增长之间的关系，预测未来营运资金需求。

（2）预测步骤与计算公式

①确定随营业收入变动的经营性流动资产和经营性流动负债项目。

②计算经营性流动资产项目和经营性流动负债项目占营业收入的比例（根据基期 2022 年前三季度数据确定）。

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=预计营业收入×各项目销售百分比

预计的各项经营性流动负债=预计营业收入×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）测算过程和结果

根据上述假设，公司未来三年新增营运资金需求计算过程如下：

单位：万元

项目	2022 年 9 月末/1-9 月份	占营业收入比例	2022 年末/年度预测数	2023 年末/年度预测数	2024 年末/年度预测数	2024 年末/年度预测数-2022 年末/年度
营业收入	81,525.95	-	130,923.32	150,529.31	173,071.32	42,148.00
应收票据及应收账款	38,783.95	47.57%	62,283.52	71,610.59	82,334.39	20,050.87
预付款项	1,805.25	2.21%	2,899.08	3,333.22	3,832.37	933.30
存货	1,158.69	1.42%	1,860.75	2,139.40	2,459.78	599.03

经营性流动资产合计	41,747.89	51.21%	67,043.35	77,083.20	88,626.54	21,583.19
应付票据及应付账款	4,700.65	5.77%	7,548.82	8,679.27	9,979.00	2,430.18
合同负债	830.60	1.02%	1,333.86	1,533.61	1,763.27	429.41
经营性流动负债合计	5,531.25	6.78%	8,882.68	10,212.88	11,742.27	2,859.59
新增营运资金需求 (经营资产-经营负债)	36,216.65	44.42%	58,160.66	66,870.32	76,884.26	18,723.60

根据以上计算，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 18,723.60 万元。

综上，公司已有具体用途的资金合计 130,405.78 万元，而公司现有货币资金和交易性金融资产合计 110,063.66 万元，尚存在一定缺口，未来随着公司开始实施总部园区的建设，对流动资金的需求将进一步上升。公司资金缺口一部分拟由本次补充流动资金 16,095.40 万元补充，剩余需求将由公司通过未来盈利、银行借款等方式自筹，因此本次融资具有必要性。

3-2 以通俗易懂的语言说明本次募投项目的具体建设内容，包括且不限于技术特点、应用领域、下游客户等，与首次公开发行募投项目“基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目”及向特定对象发行股票募投项目“内容平台升级项目”的区别和联系；在前次募投项目尚未建成情况下，实施本次募投项目的必要性；公司是否具有同时实施多个募投项目的人员、技术等资源储备

(一) 数字内容平台项目（以下简称“项目一”）

1、项目一的具体建设内容

(1) 项目建设目标

本项目针对公司的消费内容业务板块，通过丰富数字内容素材、升级商品百科内容数据库和新建数字内容生产平台，整体优化公司的数字内容生产机制，提

升数字内容的创作效率，实现向站内与全域内容平台输送优质的数字化内容，从而整体提升公司消费内容的影响力和变现效率。

简单来说，目前公司内容多以文字、图片、短视频等形式存在，为满足市场及用户对 3D 内容的需求，公司拟投入资源购建 3D 数字内容素材库，与公司现有的“商品百科”数字内容库进行结合，将“商品百科”开放给用户（UGC）、专业编辑（PGC）、商家（BGC）等内容生产者，并强化机器创造内容（MGC）的能力，提高各类内容生产者的内容生产效率。

（2）项目建设具体内容

自 2015 年开始，公司开始构建名为“商品百科”，是由用户分享、共建的优质商品百科全书，收录经过用户推荐、专家审核、以及“什么值得买”海量达人用户检验过的好产品，是一套优质商品推荐系统。目前，基于“什么值得买”平台对近千万商品、品牌、知识词条信息内容的结构化处理，用户能够看到关注品牌的最新动态，商品信息、值友口碑和价格指南等产品选购所需信息等，通过真实的商品数据和真实的用户反馈展示真实的消费信息，以结构化的消费内容助力用户进行高效精准的消费决策。

为了满足用户未来对 3D 数字内容的需求，本项目一方面将全面升级“什么值得买”平台目前以“商品百科”为核心的数字内容库，构建更适应 3D 数字内容的存储以及生产及分发机制；另一方面将新建 3D 数字内容和高质量平面内容素材库，以及提升公司在 3D 数字内容方面的生产和输出能力。

在 3D 数字内容素材库方面，公司拟针对“什么值得买”平台所涉及的优势强势品类，如电脑数码类、运动户外类、汽车类、配饰腕表类、家居家装类、玩具乐器类等相关的商品，进行采集、建模、渲染和编辑，最终形成具有高复用性的 3D 数字形象，并实现该类内容在“商品百科”中的存储以及与现有内容的关联。

在应用层面，本项目将基于全新升级的“商品百科”数字内容库，通过建立更为强大的数字内容生产平台，将“商品百科”数字内容库嵌入公司内容生产过程，用户、专业编辑、商家等内容生产者在生产内容时能够调用“商品百科”信息，以提升用户创作内容（UGC）、专业编辑创造内容（PGC）、商家创造内

容（BGC）的效率和变现能力。同时，基于该数字内容库，公司将继续强化对人工智能（AI）技术的投资和研发力度，提升机器创造内容（MGC）的力度和效率。

该项目最终将实现向“什么值得买”站内与全域内容平台输送优质数字内容，进一步夯实公司在内容方面的先发优势，提升公司的竞争力和盈利能力。

具体而言，本项目的建设内容包括几个方面：

序号	方向	具体内容	拟实现的目标
1	打造 3D 数字内容素材	<ul style="list-style-type: none"> ● 建设拍摄/采集基地，提升数字内容采集能力； ● 通过实景拍摄、3D 建模、渲染等技术的应用为商品打造高还原度的 3D 数字形象。 	对公司目前展示效果较好、且适用于做 3D 内容的产品进行 3D 数字化转换。
2	“商品百科”数字内容库升级	<ul style="list-style-type: none"> ● 升级商品百科数字内容库，优化使其能够存储 3D 内容； ● 建设数字内容素材库，进行数据资源的沉淀和积累； ● 商品信息结构化处理。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 能存储 3D 数字内容以及内容的关联； ● 为 UGC、PGC、MGC、BGC 生产提供更为生动的、视觉呈现效果更强的内容生产素材和工具； ● 优化商品信息结构化展示能力。
3	数字内容生产平台	<ul style="list-style-type: none"> ● 建设数字内容生产平台，将素材库与内容生产关联，提升内容创作效率； ● 调动站内优质内容，利用机器学习、人工智能等技术，形成 AI 内容创作能力，输出优质内容。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 内容创作效率的提升（UGC、PGC/BGC）； ● 利用 AI 内容创作技术，提升内容生产效率和生产质量； ● 提升“什么值得买”的调用效率，提升转化率，创造收益增量。

就应用领域和下游客户而言，项目一是对公司运营的消费内容社区“什么值得买”网站（www.smzdm.com）及相应移动应用的升级，能够整体优化公司旗下“什么值得买”平台的数字内容生产效率及变现能力，并实现向站内与全域内容平台输送优质的数字化内容，以进一步提升公司消费内容在全网的影响力和盈利能力，是对平台内容生产模式的升级。本项目的实施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，公司现有客户群体亦为项目下游客户。

2、项目一与首次公开发行募投项目“基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目”及向特定对象发行股票募投项目“内容平台升级项目”的区别和联系

公司首次公开发行募投项目“基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目”旨在通过对所收集的用户数据进行技术处理和分析，挖掘用户个性化需求，实现内容精准分发，达到“千人千面”的效果，是对“什么值得买”平台内容分发机制的建设。公司向特定对象发行股票募投项目中“内容平台升级项目”旨在对“什么值得买”平台（包括什么值得买网站及相应的移动端）进行升级，增设直播、短视频频道和功能，是平台内容展现形式的升级；而本项目围绕消费内容业务，通过丰富数字内容素材、升级“什么值得买”平台商品百科内容数据库和新建数字内容生产平台，整体优化公司的数字内容生产机制，从而整体提升公司消费内容的影响力和变现效率，是公司平台内容生产能力的升级。

不同募投项目之间的区别和联系具体如下：

对比维度	基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目	内容平台升级项目	项目一	区别与联系
建设方向	建设“什么值得买”平台内容分发机制	升级平台内容展现形式	升级平台内容生产能力	本项目与前次向特定对象发行股票募投项目、IPO募投项目均与公司“什么值得买”平台的建设与升级密切相关，但侧重点有所不同。
建设内容	针对公司现有数据平台进行升级改造，以提升公司的数据采集和应用水平。具体包括以下几个方面的内容： ①通过数据的采购和获取，扩大商品信息覆盖面，建立全球商品数据库； ②在大数据平台的基础上开发出商业智能(BI)平台，形成涵盖报表分析、商业规则、电子邮件和桌面通知以及工作流的引擎和组件，简化	①针对业务需求方面：建设包含产品研发、用户运营、内容创作、商务及市场业务团队，开展产品研发、直播和视频等内容创作、商务及市场洽谈、用户运营； ②针对“什么值得买”平台进行升级，具体内容包括以下几个方面： a 、产品展现层单独新设直播、短视频频道，用来拓展平台内容的展现形式； b 、	为了满足用户未来对3D数字内容的需求，本项目在内容素材方面和内容生产方面进行升级： ①建立3D数字内容制作中心，针对平台涉及的优势品类的商品进行采集、建模、渲染和编辑，形成具有高复用性的3D数字形象； ②全面升级“什么值得买”平台，建设数字内容素材库，使其具备3D数字内容存储、调用和展示功能，强化3D内容与	本项目强调3D数字内容的生产，“什么值得买”平台数字内容库的优化升级，丰富内容展示形式，同时利用内容库，提升平台内容生产效率。前次向特定对象发行股票募投项目旨在直播和短视频相关功能的建设以及内容的升级和优化。IPO募投项目则侧重于公司用户数据处理分析能力的建

对比维度	基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目	内容平台升级项目	项目一	区别与联系
	人工作业流程，提高内部运营效率； ③依托大数据平台，将面向所有需要信息辅助网购决策的消费者，开发出工具类 APP，用于商品信息查询和广告投放的平台。同时，工具类 APP 的运营，也将为公司丰富大数据平台的用户数据，从而进一步提升个性化推荐。	优化推荐算法，实现首页个性化直播和短视频内容的个性化精准推荐。	现有内容的关联性； ③基于全新的数字内容库，运用内容生产工具，搭建内容生产平台，丰富用户创作内容、专业编辑创造内容、商家创造内容的效果和创作效率。同时强化人工智能技术的投入和研发力度，提升机器创造内容的效率。	设以及“千人千面”功能的开发。 从建设内容而言，本项目与前次向特定对象发行股票募投项目、IPO 募投项目，侧重点不同。
技术特点	利用采用大数据采集、加工、分析和处理技术，搭建大数据平台，利用大数据的加工整合、分析和展现，以提高用户的个性化推荐水平、提升内部运营效率、利用大数据平台，对外提供产品和服务。	综合运用公司的业务能力，增加直播、短视频等制作和运营，并借助大数据分析技术，实现直播、短视频等内容的精准推送。	采用 3D 数字采集技术，获取基础商品素材，并结合 3D 建模技术、渲染技术和编辑，形成商品的 3D 数字形象；借助机器学习、人工智能等技术，实现调动站内优质内容，自动生成并输出优质内容，以进一步提升数字内容生产效率和质量。	本项目主要以 3D 数字内容采集、建模、渲染和编辑等技术为核心，以机器学习、人工智能为辅助，实现该项目平台内容生产的升级。前次向特定对象发行股票募投项目专注于直播、短视频制作和运营技术。IPO 募投项目以大数据分析技术为核心，实现内容的精准推送。
产品展现	① 面向值得买用户实现个性化商品推荐、广告展示，达到“千人千面”的效果； ② 针对值得买内部建设商业智能(BI)系统。	①对什么值得买网站和移动端展现层面进行升级，增设直播、短视频频道和功能，实现单独呈现主播和创作者的直播和短视频内容； ②通过推荐算法，在首页实现直播、短视频内容的个性化推荐。	①在什么值得买网站和移动端新增 3D 内容制作和内容展示模块； ②将“商业百科”嵌入公司内容生产平台，方便用户、专业编辑、商家等内容生产者在生产内容时调用“商品百科”信息，以提升内容生产的效率和变现能力。	本项目聚焦数字内容生产过程，并实现 3D 内容的制作和展示。 前次向特定对象发行股票募投项目重点增加直播、短视频等功能。IPO 募投项目重点在于实现“千人千面”的商品个性化推荐和广告展示。
功能目标	① 立全球商品库，覆盖 5,000 家以上电商，超过 3 亿件商品信息，作为大数据分析基	通过增加直播、短视频频道和功能：①实现用户群体多元化； ②新增直播带货业务； ③新增直播打赏	投入资源构建 3D 数字内容素材库，并提升公司在 3D 数字内容生产以及对外输出的能力； 丰富 3D 数字内容素材、	本次募投项目通过提升数字内容的创作效率，进一步提高平台点击率和转化率，从而提升盈利能

对比维度	基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目	内容平台升级项目	项目一	区别与联系
	<p>础，实现商品和广告的精准推送；</p> <p>② 发出商业智能（BI）平台，实现业务间信息处理的智能化，提升内部运营的效率。</p>	业务。	升级商品百科内容数据库和新建数字内容生产平台，整体优化公司的数字内容生产机制，提升数字内容的创作效率，实现向站内与全域内容平台输送优质的数字化内容，从而进一步提升转化率。	力；前次向特定对象发行股票募投项目是以业务的多元化来实现盈利能力的提升；IPO募投项目则是通过平台架构的建设和内容分发效率的提升获取收益。
下游客户	平台用户为各类消费者，客户为各类电商和品牌商。	平台用户为各类消费者，客户为各类电商和品牌商。	平台用户为各类消费者，客户为各类电商和品牌商。	下游客户均为各类电商和品牌商。

3、在前次募投项目尚未建成情况下，实施本次募投项目的必要性

（1）国家政策大力支持数字经济产业发展，紧抓行业发展机遇

近年来我国数字经济产业蓬勃发展，产业规模持续快速增长。2012年至2021年间，我国数字经济规模从11万亿元增长到45.5万亿元，数字经济占国内生产总值比重由21.6%提升至39.8%，数字经济产业已成为驱动我国经济高质量发展的重要力量。国家各级部门也通过发布相关政策鼓励数字经济产业发展，促进数字经济与实体经济的联动发展。

2021年3月，十三届全国人大四次会议通过了《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，《纲要》明确提出加快数字化发展，建设数字中国，包括加快建设数字经济、数字社会、数字政府，以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革，营造良好数字生态。为了落实加快数字化发展，建设数字中国的发展战略，2021年12月12日，国务院发布《“十四五”数字经济发展规划》，更是明确了“十四五”时期推动数字经济发展目标，要求“到2025年，我国数字经济迈向全面扩展期，数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达到10%”。未来，随着数字经济发展和相关技术的不断进步，产业规模还将持续呈现可观的增长态势，数字化转型将成为各行业转型升级的重要途径。

本项目的实施是公司抓住数字经济产业高速发展契机，积累数字资产，提升公司在消费产业链上的地位，优化公司在业务发展布局的重要举措。

(2) 内容营销成为数字营销的核心驱动力，市场需求不断增长

近年来，随着用户注意力的分散化和信息接收方式的碎片化，传统营销手段逐渐失去市场主导地位。与此同时，随着传统营销渠道流量增长速度的放缓，品牌营销竞争压力的持续增大，降低营销成本、提升营销转化率成为品牌商关注的重点，数字营销由此成为主流的市场推广手段。

在数字营销时代，内容营销是数字营销活动的核心组成部分，优质的内容是数字营销价值、效果和转化率的重要保障，电商平台和品牌商在内容方面的资源投入显著增加。有效的内容营销可以在品牌、平台以及消费者之间形成较为频繁的互动和更为有效的联系。传统营销平台只有消费者的购买行为标签，而内容平台则涉及到用户的社交、兴趣、创作内容等多个维度的信息，内容平台对于用户画像的把握更加准确、丰富，交易转化效率也显著提升。未来，伴随数字营销技术、模式的持续发展进步，内容的重要性将进一步凸显，逐步成为数字营销的核心驱动力。

公司作为在优质内容方面具有强大竞争优势的平台，加大对内容生产的投入是实现公司发展战略的必要举措，是维系并加强公司核心竞争力的必要途径。

(3) 内容生产技术助力虚拟现实在电子商务场景应用落地，进一步增强公司盈利能力

伴随人们生活节奏的不断加快，电子商务成为消费者的首选方式，通过内容平台，将搭载品牌和产品信息的内容传递给消费者，运用多种信息渠道实现消费者的精准触达。但现行大部分内容平台往往通过文字或者平面图片的方式展示商品，难以让消费者获得全面深入的了解。

随着 5G 网络的逐步普及和以大数据、人工智能、云计算及虚拟现实等为代表的数字技术的不断进步，虚拟现实能够借助三维虚拟空间以及实时交互，将商品在不同场景下展示，并完成与消费者的互动，给予消费者更加真实、生动的购物感受，从而获得更好的体验效果。在应用场景上，2022 年 10 月底，淘宝已上线“直播未来城”，打造虚拟现实商业街；在内容生产领域，从 UGC 到 PGC 再到现在的 AIGC，文案写作、图片生成效率不断发展。内容生产技术作为虚拟现实和增强现实的重要方式，利用高度模拟的三维建模技术和三维数字空间体验

等交互内容生产技术，实现电子商务平台中三维虚拟空间、三维虚拟商品和实时交互的建立，从而助力虚拟现实在电子商务场景应用落地，以更符合消费者更加追求个性化、多元化的消费需求。

公司自成立以来凭借敏锐的眼光充分挖掘市场机会，稳步拓展业务发展。未来，为进一步增强持续盈利能力，公司仍有必要依托自身在用户群体、优质内容、品牌口碑等方面的优势，在新技术应用方面探索新场景新思路新价值。

综上，本项目与首次公开发行募投项目“基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目”及向特定对象发行股票募投项目“内容平台升级项目”之间存在明显的区别，在前次募投尚未建成情况下，公司实施本项目具有必要性。

（二）商品数智化管理平台项目（以下简称“项目二”）

1、项目二的具体建设内容

（1）项目建设目标

本项目是围绕公司三大核心业务板块中的消费数据板块，建设商品数智化管理平台，充分利用大数据分析 & 展现技术，实现对消费数据的深度挖掘分析，让消费数据产生更大的价值，最终实现消费数据的产品化和商业化应用。本项目建设有利于把握消费数据在多场景应用的市场机遇，提高对消费数据的应用服务能力，加强公司对于品牌商、代理商、政府机构等客户的连接与合作深度，进一步完善公司业务布局。

简单来说，公司通过提供消费数据服务，能够帮助企业型客户把握商品销量、口碑、价格等多个维度的消费分析数据，帮助客户制定更有效的营销方向、产品定价、竞品分析、行业趋势研判等经营策略；同时，帮助政府等其他类型客户了解电商经济态势，为行业发展规划、数字经济建设等决策提供辅助支持。

（2）项目建设具体内容

①数据扩容

本次项目的建设首先扩大消费主体数据、商品数据、消费场景数据、媒介数据等数据规模，提高数据存储容量，以满足 SaaS 前端的功能。

②数据处理

公司将建立新的技术团队，将已有数据进行整合处理，通过算法开发提升数据计算能力，并在过去价格趋势、产品热度和目标人群等功能的基础上，不断完善数据维度、细化数据颗粒度，并提升数据处理能力，实现数据库内所有数据的高速运算处理。

③数据分析

在数据分析层面，调用数据库内数据，提取出商品的基本信息，从多维度分析数据的构成、趋势、对比、关联、主次等；通过丰富的挖掘模型对数据进行分类、聚类、推荐、画像、预测等；通过接收分发、事件解析、累积计算、规则匹配等进行复杂事件的处理。

④应用领域

面向企业，从多个细分维度聚焦在品牌经营的三大应用场景：品牌销售、品牌口碑、商品价格。其中，品牌销售方面从行业、品牌、店铺和产品四个维度进行指定周期内的销量、销售额监测；品牌口碑方面包含声量指数、营收指数、心智指数、口碑指数四个维度，每个维度下包含若干细分数据指标；产品价格方面，定向监测每个产品 SKU 在各个平台的价格及历史价格，品牌方可以通过批量监测产品价格，实现产品定价、知识产权保护、竞争对手分析等价格策略的制定。

面向政府机构，可实现城市电商经济统计以及区域内优势产业、重点企业、企业在各平台销量、标杆品牌和店铺进行监测，实现精准施策。

⑤下游客户

本项目主要面向具有数据分析数据的客户，包括品牌商、电商平台、政府部门等客户群体。

2、项目二与首次公开发行募投项目“基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目”的区别和联系

本项目是在公司首次公开发行募投项目“基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目”的基础上，对进行数据库底层架构的升级和服务应用场景的拓展，具体的区别与联系如下表所示：

对比	基于大数据的个性	项目二	区别与联系
----	----------	-----	-------

维度	化技术平台改造与升级项目		
应用模块	企业 SaaS 类产品	面向企业和政府机构等客户的消费数据服务	IPO 募投项目重点服务什么值得买 APP 的升级，提升用户体验；本次项目聚焦 2B 和 2G 端的消费数据服务，实现消费数据的商业化
产品类别	消费端：工具类 APP 产品；企业端：SaaS 类产品	数据开放平台（API） SaaS 产品（账号）	本次项目的 SaaS 产品在 IPO 募投项目基础上：一是在数据维度和分析工具上进行了全面的功能升级，提供品牌销售、品牌口碑、商品价格三大维度，超过 20 个细分维度的数据及交叉分析、对比分析；二是增加了 API 接口服务
客户类别	什么值得买用户、企业内部人员；消费者；零售商/品牌商/电商平台	品牌商、代理商、政府机构	IPO 项目中的 SaaS 重点服务中小电商卖家；本项目中的 SaaS 是以品牌客户、政府客户为重点
数据处理能力	数据采集；数据整合管理；数据加工提取	数据采集；数据整合管理；数据加工提取	本项目在数据层面使用与 IPO 阶段相同的数据采集、整合和加工提取方法，区别在于根据前端应用需求，数据存储规模、数据计算量会有极大程度的提升
数据维度	品类、品牌的价格趋势和热度，用户人群标签	品类、品牌、店铺、商品四个维度的销售额、销售量、销售趋势变化，以及指定区域的商品分类统计数据；指定商品的价格变化数据；品牌营销声量、用户评价、用户互动数据	本次项目从多个维度聚焦在品牌经营三大应用场景：品牌销售、品牌口碑和商品价格三大维度，超过 20 个细分维度数据
产品价值	选品策略、推广策略支撑	品牌价值认知、品类机会识别、新品研发拓展、影响策略把控、数据驱动发展；区域经济发展、行业态势感知、电商经济活力、营商环境改造	本次项目面向品牌主的数据服务全面升级，从单纯的营销服务支撑到全流程的数据驱动业务发展及运营。面向政府提供全新服务模式，为地方数字经济和宏观经济规划、发展、运营提供智能决策支撑

3、在前次募投项目尚未建成情况下，实施本次募投项目的必要性

(1) 公司首次公开发行募投项目已完成建设并投入使用，尚未建成的向特定对象发行股票募投项目与本项目并无关系

公司首次公开发行募投项目“基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目”已于 2021 年 12 月 31 日完成建设并投入使用。本项目与首次公开发行募投项目有一定关联度，亦存在明显区别，不存在重复建设的情况，具体分析请参见上文。

公司向特定对象发行股票募投项目中“内容平台升级项目”旨在对“什么值得买”平台（包括什么值得买网站及相应的移动端）进行升级，增设直播、短视频频道和功能，是平台内容展现形式的升级；“多元化消费类 MCN 项目”旨在建设多元化消费类 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；“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，为公司业务发展提供智力支持。本项目与向特定对象发行股票募投项目的建设目标与建设内容并无关系，因此相关募投项目尚未建成不影响本项目的实施。

（2）数字化、智能化成为推动营销升级的关键因素，是公司战略布局的重要组成部分

随着我国消费需求的持续升级，个性化、品质化的消费需求推动了消费产业进一步发展，品牌商、电商平台围绕资源、技术等方面对营销模式持续进行转型升级，人工智能、大数据、云计算等新兴技术在线上线下的营销环节均实现了深入应用。

利用消费数据，通过数智化整合打通零售产业人、货、场，形成数据互联，利用大数据技术对消费者生成的用户数据进行统计、比较和分析，得出用户的购买意向和消费习惯，识别目标群体，预测用户偏好，从而实现精准营销，并使得用户需求得到更有效的满足，已经成为一种发展趋势。同时，通过数智化对客户关系、市场、商品相关性等系列信息进行挖掘和分析，也能反向促进品牌商在产品设计、品牌文化、市场定位、营销推广、用户需求感知等环节全面获取数据信息，以提升品牌价值及营销效率。在市场需求不断演化的驱动下，数字化、智能化技术的应用已成为推动我国市场营销转型升级的主要方式。

自 2021 年战略升级以来，消费数据成为公司三大核心业务板块之一，本项目是公司实现数据资源商业化目标、加快公司战略布局的重要举措。

(3) 大数据促进电商产业数智化，专业的数据分析服务能够与品牌商、电商平台多样化的需求形成良性循环

得益于信息技术的成熟，我国电子商务行业快速发展，电商衍生服务领域增速明显，电子商务行业正在从“数字化”向“数智化”发展。大数据作为新型信息化技术，可以为企业提供具有价值的的数据源，助力企业对数据进行合理高效的处理，提高数据分析效率，准确反映当期市场环境的行为规律，保证信息的客观性和广泛性。

电商平台、品牌商在发展过程中对大数据技术、商业智能依赖程度较高，必须充分利用大数据特点，构建大数据策略，进行电商数据的深入分析，通过多平台销售监测、店铺分析、商品分析、内容分析等，多维度监测增长因子，进行品类分析、营销趋势、竞对动态、舆情监测等数据的长线追踪，为电商平台、品牌商今后战略决策制定提供参考。为保证电商企业在大数据时代下提升市场竞争力，应该合理运用商业智能，为其数据分析提供支持。

随着电商平台、品牌商对消费数据分析接受度与认可度的提升，行业的市场空间快速扩张，本项目的实施能够拓展公司提供服务的范围，满足客户多样化、个性化的数据需求，与公司现有业务形成良性循环。

综上，本项目与首次公开发行募投项目“基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目”之间存在明显的区别，在前次募投尚未建成情况下，公司实施本次募投项目具有必要性。

(三) 公司同时实施多个募投项目的人员、技术等资源储备

公司坚持以消费产业和内容行业为基础，逐步发展成为市场上极少数同时对线上消费、内容营销和消费数据服务具备深刻理解，且具有较强数据应用能力的互联网信息服务商。

公司在人员、技术、市场等方面储备充分，具备同时实施多个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，以内部人才培养和外部人才引进相结合的方式，建立了一个具有丰富的行业经验、专业素质高、技术实力强的研发团队，形成了一整套完善的技术研发体系，并通过实施股权激励制度，将公司与核心员工的利益联系在一起，从而最大限度的调动员工积极性，提高公司的创新能力和活力，有效地降低了人才流失的风险。公司的管理团队拥有深厚的专业知识、丰富的互联网行业运营经验和优质的商业资源，对市场的发展趋势具有敏锐的洞察力，能够及时捕捉行业动态，并持续优化公司的业务结构。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，通过多年的技术积累以及应用实践，公司已自主研发并储备了大量的核心技术。目前公司已构建了包含海量产品内容和用户行为的数据库，通过“千人千面”的推荐算法进行精准的用户画像，并将算法不断迭代，在全站推行，取得了显著的效果。近年来公司持续探索人工智能和大数据等前沿技术的应用，保障公司各项业务的整体运营，不断优化完善公司的内部信息系统，提高用户体验。截至 2022 年 9 月末，公司及下属子公司共拥有 12 项专利、228 项计算机软件著作权、40 项经登记的作品著作权，在商品自动化匹配技术、大数据技术、数据处理技术领域实现了较为丰富的沉淀和积累。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数字内容平台上线，并为商品数智化管理平台项目提供必要的技术和数据支持。

市场方面，公司打造互联网独特的消费内容平台，围绕社区价值体系升级、内容与创作者生态完善、用户增长以及商业化能力提升等方面，已经形成了一个用户、创作者与电商、品牌商共赢的良性生态系统，持续为用户提供高质量的消费内容，并以内容为基础，实现用户增长和商业化变现。经过多年的发展，公司凭借优质的站内外流量、良好的技术水平，持续为消费产业赋能，吸引并汇聚了大批高质量的用户，已发展成为电商和品牌商获取用户、提升品牌影响力的重要合作伙伴。目前公司已与阿里巴巴、京东、拼多多、唯品会、苏宁等众多国内外知名电商、品牌商达成了长期友好的合作关系。同时，公司立足消费产业转型升级，以消费数据为要素，以数字化技术为引擎，从多维度深度挖掘，并为消费产业相关参与者提供贯穿消费链全流程的跨平台消费数据服务，目前已经初步具备

面向品牌商、政府等相关客户提供数据平台产品及服务的能力，能够助力客户品牌发展与业务布局。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，并凭借数据融合服务的价值，拓展数据服务应用场景，驱动消费领域业务创新发展。

综上，公司具有同时实施多个募投项目的人员、技术等资源储备。

3-3 本次募投项目实施所需的全部审批程序、相关许可或资质是否已取得，是否均在有效期内

（一）本次募投项目实施所需的全部审批程序及有效期

公司本次向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过 55,000.00 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：

单位：万元

序号	项目名称	项目投资总额	募集资金投入额
1	数字内容平台项目（“项目一”）	38,845.40	27,411.90
2	商品数智化管理平台项目（“项目二”）	21,651.70	11,492.70
3	补充流动资金	16,095.40	16,095.40
合计		76,592.50	55,000.00

1、募投项目备案

根据《企业投资项目核准和备案管理条例》规定，企业投资建设目录内的固定资产投资项项目，须按照规定报送有关项目核准机关核准。企业投资建设目录外的项目，实行备案管理。

根据国务院印发的《政府核准的投资项目目录（2016 年本）》以及北京市人民政府印发的《北京市政府核准的投资项目目录(2018 年本)》，公司本次募投项目一及项目二均属于目录外的项目，即需履行备案程序。

根据《企业投资项目事中事后监管办法》第十五条，项目自备案后 2 年内未开工建设或未办理任何其他手续的，项目单位如果决定继续实施该项目，应当通过在线平台作出说明；如果不再继续实施，应当撤回已备案信息。前款项目既未作出说明，也未撤回备案信息的，备案机关应当予以提醒。经提醒后仍未作出相

应处理的，备案机关应当移除已向社会公示的备案信息，项目单位获取的备案证明文件自动失效。

公司本次募投项目一及项目二已于 2022 年 10 月 20 日取得北京市丰台区科学技术和信息化局出具的“京丰科信局备(2022)24 号”和“京丰科信局备(2022)23 号”《北京市非政府投资工业和信息化固定资产投资项目备案证明》，截至本问询函回复出具之日，募投项目备案在有效期内。

2、募投项目环评

公司本次募投项目一及项目二均不属于《建设项目环境影响评价分类管理名录》及《〈建设项目环境影响评价分类管理名录〉北京市实施细化规定（2022 年本）》规定的需要组织编制建设项目环境影响报告书、环境影响报告表或者填报环境影响登记表的建设项目，无需办理环评审批。

（二）本次募投项目实施所需的相关许可或资质及有效期

本次募集资金投资项目均紧密围绕公司主营业务，聚焦公司三大核心业务板块中的消费内容板块和消费数据板块，项目实施主体均为发行人母公司，不涉及新业务。基于现有互联网营销服务和软件行业的主要法律法规和政策，公司实施本次募投项目无需取得特别的许可或资质，符合法律、法规的相关规定。

截至本问询函回复出具之日，发行人母公司拥有的主要业务经营资质或许可满足本次募投项目实施所需，且均在有效期内，具体情况如下：

序号	单位名称	资质名称	许可证文号/编号	有效期至	发证机构
1	发行人	电信与信息服务业务经营许可证	京 ICP 证 160379	2026/2/5	北京市通信管理局
2	发行人	广播电视节目制作经营许可证	(京)字第 07726 号	2024/12/7	北京市广播电视局
3	发行人	互联网药品信息服务资格证书	(京)-非经营性-2022-0049	2027/12/25	北京市药品监督管理局
4	发行人	营业性演出许可证	京演(机构)[2020]4453 号	2024/4/8	北京市文化和旅游局

综上，公司已取得本次募投项目实施所需的全部审批程序、相关许可或资质，相关审批程序、相关许可或资质均在有效期内。

3-4 结合项目一的盈利模式、效益测算的假设条件、测算基础及测算过程，与现有业务和同行业公司可比项目对比情况等，说明项目一毛利率高于现有业务毛利率的合理性，效益测算是否合理、谨慎

（一）项目一的盈利模式

本项目盈利模式与公司现有电商导购业务盈利模式没有本质上的区别。依托商品百科自 2015 年以来沉淀的消费内容和应用场景，通过增加商品数字孪生的制作与存储、结构化整理与调用商品信息来提升公司的内容生产能力和生产效率，本项目能够为“什么值得买”站内和全网内容品牌提供高水平的消费内容，提升公司的内容生产能力与内容储备的丰富程度。

数字内容平台提供的图片、文字、3D 数字孪生形象有利于提升消费内容呈现的多样性，能够为平台创作者和用户提供更详尽的商品介绍、多维度立体的商品形象呈现、更加结构化的商品知识体系，帮助“什么值得买”不断发现有发现好物、搜索商品需求的消费者完成更加精准的推送服务，而为消费者更好的提供消费决策，从而进一步提升各种内容的点击量和转化率，增强电商导购的效果，新增电商导购佣金收入。

（二）效益测算的假设条件、测算基础及测算过程

1、收入预测的假设条件、测算基础及测算过程

本项目收入测算中，以项目建设期和运营期内每年在“什么值得买”上使用内容生产平台产生的内容点击量增长对应新增的电商导购佣金收入作为本项目所实现的收入。收入测算的测算基础和假设条件如下：

（1）以 2021 年全年全站电商点击量 25.48 亿次为基数，假设点击量增速第一年为 25%，之后逐年递减；

（2）基于项目建设周期，假设内容生产平台在全站的渗透率前期较快，增速逐渐降低；

（3）考虑内容逐步丰富和推广力度的加大，假设单点击 CPS 按照每年 3% 的效率提升，至第六年保持平稳。

基于以上假设，收入测算具体情况如下：

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	第七年
电商点击量(亿次)	34.16	42.69	51.23	58.92	64.81	68.05	71.45
电商点击量增长率	25.00%	20.00%	15.00%	10.00%	5.00%	5.00%	0.00%
内容生产平台全站渗透率	20.00%	40.00%	51.38%	62.75%	69.13%	75.50%	78.88%
单点击 CPS 提升率	22.00%	25.00%	28.00%	31.00%	28.00%	25.00%	25.00%
新增电商导购佣金收入(万元)	2,994.59	8,507.35	14,685.50	22,837.79	24,995.77	25,594.77	28,075.96

2019年至2021年，公司电商点击量复合增长率为34.04%，高于本项目预测的电商点击量增长率，因此本项目对电商导购佣金收入的预测具备合理性和谨慎性。

2、成本预测的假设条件、测算基础及测算过程

本项目营业成本包括人工成本、折旧及摊销、IT资源使用费及其他成本，参照公司2019年至2021年电商导购业务成本结构数据进行测算，并根据本项目实施新增的网络带宽及服务器托管费用进行调整。成本测算的测算基础和假设条件如下：

(1) 人工成本、IT资源使用费及其他成本按照历史上公司电商导购业务各项成本占收入比例进行测算；

(2) 新增硬件按照年限平均法、折旧年限为5年测算折旧费用，新增软件按照直线法、摊销年限为5年测算摊销费用，与公司现有政策保持一致，具有合理性。

本项目新增软硬件主要用于三年建设期内所投入的设备，建设期内软硬件购置及安装费金额共计20,162.90万元，具体投资进度如下：

单位：万元

项目	建设期		
	第一年	第二年	第三年
硬件设备	1,043.30	1,098.10	1,204.50
内容采集设备	5,114.00	10,506.00	-
无形资产及软件	399.00	718.00	80.00

项目	建设期		
	第一年	第二年	第三年
合计	6,556.30	12,322.10	1,284.50

基于以上假设，成本测算具体情况如下：

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	第七年
人工	255.89	726.97	1,254.90	1,951.52	2,135.92	2,187.11	2,399.13
折旧及摊销	1,105.92	3,184.13	3,400.82	3,400.82	3,400.82	2,294.90	216.69
IT 资源使用费	277.00	687.97	1,187.59	1,846.85	2,021.36	2,069.80	2,270.45
其他	91.27	259.28	447.58	696.04	761.81	780.06	855.68
合计	1,730.08	4,858.35	6,290.88	7,895.23	8,319.91	7,331.88	5,741.96

3、期间费用测算的假设条件、测算基础及测算过程

本项目期间费用包括销售费用、管理费用及研发费用，参照公司 2019 年至 2021 年整体业务经营数据进行测算，并根据本次项目实施新增的折旧摊销及人员成本进行调整。期间费用测算的测算基础和假设条件如下：

(1) 本项目为对公司“什么值得买”App 内容创作平台的升级，以平台新增电商导购佣金收入作为本项目所实现的收入，不涉及新增销售人员对产品进行推广，因此项目销售费用预测剔除新增销售人员薪酬；

(2) 本项目根据研发和管理需求，新聘专业技术人员和专业管理人员，研发人员及管理人员薪酬相应进行调整：公司拟为本项目引进 3D 录入扫描、模型细节校对、数据工程师、数据架构师等方向的专业人才加入，依据公司对相关业务岗位的设立计划，及各岗位的市场薪酬水平测算，三年建设期内人力资源投入金额分别为 1,780.00 万元、4,395.00 万元和 4,395.00 万元，并在运营期内保持不变；

(3) 本项目根据新引入人员的办公需求以及数字内容采集需求测算新增办公场所需求，在项目建设期第一年完成相关工作，并按照年限平均法、折旧年限为 20 年测算折旧费用，与公司拟建立总部园区的土地使用权可使用年限保持一致，具有合理性。

基于以上假设，期间费用测算具体情况如下：

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	第七年
销售费用	339.18	963.59	1,663.36	2,586.73	2,831.16	2,899.00	3,180.04
管理费用	346.71	1,172.01	1,742.90	2,496.21	2,695.62	2,750.97	2,980.24
研发费用	1,755.23	4,453.49	4,546.80	4,669.92	4,702.51	4,711.56	4,749.03
合计	2,441.12	6,589.09	7,953.06	9,752.87	10,229.29	10,361.53	10,909.31

4、项目效益测算结果

本项目效益测算结果如下：

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	第七年
营业收入	2,994.59	8,507.35	14,685.50	22,837.79	24,995.77	25,594.77	28,075.96
营业成本	1,730.08	4,858.35	6,290.88	7,895.23	8,319.91	7,331.88	5,741.96
营业税金及附加	-	-	-	-	123.18	163.76	179.64
期间费用	2,441.12	6,589.09	7,953.06	9,752.87	10,229.29	10,361.53	10,909.31
利润总额	-1,176.61	-2,940.09	441.56	5,189.70	6,323.39	7,737.60	11,245.05
净利润	-1,176.61	-2,940.09	375.33	4,411.24	5,374.88	6,576.96	9,558.30

5、本项目毛利率与公司现有业务及同行业上市公司对比情况

本项目实施的效果为新增公司值得买平台电商导购佣金收入，属于公司现有业务中的信息推广服务及互联网效果营销平台服务，与公司运营服务、品牌营销服务、商品销售服务等业务不具有可比性，因此选取公司信息推广业务及互联网效果营销平台业务毛利率作为对比对象。此外，目前从事电商导购业务的同行业公司暂无可比项目，因此选取同行业公司返利科技、蘑菇街整体毛利率作为对比对象。基于此，本项目预计平均毛利率水平与公司现有业务及同行业公司的对比情况如下：

序号	公司名称	业务板块	毛利率
1	值得买	信息推广服务	65.41%
2		互联网效果营销平台服务	69.09%

序号	公司名称	业务板块	毛利率
3	返利科技	导购服务	68.94%
4	蘑菇街 (MOGU.N)	综合毛利率	52.71%
5	同行业公司平均值		60.83%
	本次募投项目	数字内容平台项目	63.85%

注：1、上述毛利率为 2021 年数据；2、蘑菇街未披露佣金业务毛利率，因此选取综合毛利率进行对比。

由上表可见，本项目毛利率略低于公司现有信息推广服务及互联网效果营销平台服务毛利率，略高于同行业公司平均水平，项目毛利率水平与经营类似业务的同行业公司毛利率水平相比不存在重大差异，项目效益测算具有谨慎性、合理性。

3-5 项目二募投产品定价及依据，并结合行业政策和行业发展情况、发行人在手订单或意向性订单、产品竞争优势、市场地位、同行业公司可比项目等，说明项目二产品预计销售规模和效益测算的合理性和谨慎性

（一）项目二募投产品盈利模式

本项目围绕数据服务业务，建设商品数智化管理平台，加强消费数据的应用能力。面向品牌商、电商平台、政府部门等客户，按照品类、品牌、店铺、商品四个领域，分别从品类、区域、时间等超过 20 个细分维度，为上述客户提供数据服务产品。具体产品包括以下两大类：针对无数字化管理和分析能力的客户，推出以 SaaS 后台及可视化界面的方式，为客户提供数据服务；针对有数字化建设基础且数据分析能力较强的客户，按照需求提供 API 授权，助力客户的数字化建设。

1、基于账号体系的 SaaS 产品

此产品主要面向无数字化建设和数据分析工具的客户，按照账号付费方式进行销售，其中又分为基础订阅和定制化付费订阅的方式。其中基础订阅包括品牌销售、品牌口碑全部功能，以及指定数量 SKU、每日更新的产品价格监测功能；定制化付费订阅则是针对客户需求的更新频率和数据量进行定制化付费。

2、基于应用场景的 API 接口

此产品主要面向具有数字化建设基础和数据分析能力的客户，按照提供 API 授权接口的方式进行销售。产品定价方面，考虑计算数据的成本代价及产品在市场上的竞争力情况，根据客户的实际需求，按照接口的类型及调取的频率进行 API 接口的授权并收费。客户开通接口服务后，根据基础价格，会存在接口类型、调取次数的限制，超过相应的价格权限后将无法使用，可按照调取频率，价格更新时间等进行增值付费。

（二）行业政策和行业发展情况

1、相关行业政策

本项目聚焦电商消费数据细分行业，通过建设商品数智化管理平台，充分利用大数据分析 & 展现技术，实现对消费数据的深度挖掘分析，让消费数据产生更大的价值，最终实现消费数据的产品化和商业化应用。近两年相关产业政策如下：

序号	时间	行业政策名称	颁布单位	主要内容
1	2022年	《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022—2026年）》	工业和信息化部、教育部、文化和旅游部、国家广播电视总局、国家体育总局	重点促进包含内容生产、近眼显示、渲染处理、感知交互等核心关键技术的突破，促进创新能力显著提升。到 2026 年，三维化、虚实融合沉浸影音关键技术重点突破，新一代适人化虚拟现实终端产品不断丰富，产业生态进一步完善，虚拟现实在经济社会重要行业领域实现规模化应用。
2	2022年	《“十四五”数字经济发展规划》	国务院	建设高速泛在、天地一体、云网融合、智能敏捷、绿色低碳、安全可控的智能化综合性数字信息基础设施。到 2025 年，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10%，数据要素市场体系初步建立，产业数字化转型迈上新台阶，数字产业化水平显著提升，数字化公共服务更加普惠均等，数字经济治理体系更加完善。
3	2021年	《“十四五”大数据产业发展规划》	工信部	提出“十四五”时期，大数据产业发展要以推动高质量发展为主题，以供给侧结构性改革为主线，以释放数据要素价值为导向，围绕夯实产业发展基础，着力推动数据资源高质量、技术创新高水平、基础设施高效能，围绕构建稳定高效产业链，着力提升产业供给能力和行业赋能效应，统筹发

序号	时间	行业政策名称	颁布单位	主要内容
				展和安全，培育自主可控和开放合作的产业生态，打造数字经济发展新优势。到2025年，我国大数据产业测算规模突破3万亿元，创新力强、附加值高、自主可控的现代化大数据产业体系基本形成。
4	2021年	《“十四五”电子商务发展规划》	商务部、网信办	到2025年，我国电子商务高质量发展取得显著成效。电子商务新业态新模式蓬勃发展，企业核心竞争力大幅增强，网络零售持续引领消费增长，高品质的数字化生活方式基本形成。电子商务与一二三产业加速融合，全面促进产业链供应链数字化改造，成为助力传统产业转型升级和乡村振兴的重要力量。到2025年我国电子商务交易额达到46万亿元，全国网上零售额17万亿元，相关从业人员达到7000万人。到2035年，电子商务成为我国经济实力、科技实力和综合国力大幅跃升的重要驱动力，成为人民群众不可或缺的生产生活方式，成为推动产业链供应链资源高效配置的重要引擎，成为我国现代化经济体系的重要组成部分，成为经济全球化的重要动力。
5	2021年	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	全国人大	迎接数字时代，激活数据要素潜能，推进网络强国建设，加快建设数字经济、数字社会、数字政府，以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革。充分发挥海量数据和丰富应用场景优势，促进数字技术与实体经济深度融合，赋能传统产业转型升级，催生新产业新业态新模式，壮大经济发展新引擎。
6	2020年	《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》	国务院	支持互联网平台企业向线下延伸拓展，加快传统线下业态数字化改造和转型升级，发展个性化定制、柔性化生产，推动线上线下消费高效融合、大中小企业协同联动、上下游全链条一体发展。引导实体企业更多开发数字化产品和服务，鼓励实体商业通过直播电子商务、社交营销开启“云逛街”等新模式。
7	2020年	《关于支持新业态新模式健康发展，激活消费市场带动扩大就业的意见》	发改委	培育产业平台化发展生态、加快传统企业数字化转型步伐、打造跨越物理边界的“虚拟”产业园和产业集群，发展基于新技术的“无人经济”。

序号	时间	行业政策名称	颁布单位	主要内容
8	2020年	《关于推进“上云用数赋智”行动培育新经济发展实施方案》	发改委	大力发展数字经济新业态，深入推进数字化转型，加快数字产业化和产业数字化，助力构建现代化产业体系。
9	2020年	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	国务院	培育数字经济新产业、新业态和新模式，支持构建农业、工业、交通、教育、安防、城市管理、公共资源交易等领域规范化数据开发利用的场景。
10	2020年	《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》	发改委	鼓励线上线下融合等新消费模式发展。完善“互联网+”消费生态体系，鼓励建设“智慧商店”、“智慧街区”、“智慧商圈”，促进线上线下互动、商旅文体协同。

2、行业发展情况

本项目目标客户群体为品牌商、电商平台、政府部门等消费数据需求者，行业高度依赖于电商行业的发展。近年来随着电子商务行业的多平台化发展趋势，电商消费数据行业也趋向多平台的联动发展，行业规模也相应扩展。面对新兴平台与业态，品牌商在多平台店铺运营管理过程中也产生了新的营销策略、业务决策的需求，促使企业需要保持突出的技术优势，满足品牌商多元化的消费数据要求，为客户提供行业领先的数据服务，助力客户互联网营销和经营决策的精准化。

在网络时代，用户的一举一动都是有价值的，用户在不同的机器上记录的数据和动作，都会产生大量的数据，大数据的发展为企业实现精准化营销和经营决策提供了可能。通过对大量数据进行全面多维度的分析，获取顾客的购买行为、购买意向、顾客满意度以及购买商品的预测，并进行分析，可以使企业更好的发现目标客户，并对其进行精确的市场营销。同时，企业通过对比在不同电商平台表现，查看竞品定价策略、渠道分布、上新情况等，发现行业热销产品等数据，可以利用大数据洞察行业规模与增速，明确品牌竞争格局，发现渠道增长机会，跟踪竞品表现，打造高潜力产品等，为产品经营策略和未来发展战略布局提供决策依据。

（三）同行业可比公司

1、中国有赞有限公司（8083.HK）（以下简称“有赞”）

有赞成立于 2014 年，是一家主要从事零售科技服务的企业。通过电商平台为线上及线下商家提供各种综合解决方案，包含第三方支付和各种 SaaS 产品及综合服务，如市场推广及顾客契合工具，以提升商家与其顾客的交易过程。目前旗下拥有：有赞微商城、有赞零售、有赞美业、有赞小程序、有赞学院等全面帮助商家经营移动社交电商和全渠道新零售的 SaaS 产品及人才服务，面向开发者的“有赞云” PaaS 云服务，面向品牌商的有赞推广、有赞分销，面向消费者的有赞精选、有赞微小店等服务。

2、上海微盟企业发展有限公司（2013.HK）（以下简称“微盟”）

微盟是一家国内领先的中小企业云端商业及营销解决方案提供商。基于移动社交的核心价值，微盟以跨界领域的软件开发、广告营销、电商、金融、投资和大数据形成战略整合，打造智能商业服务生态。微盟为企业提供智能商业服务整体解决方案，致力于通过产品和服务，助力中小企业向智能商业转型升级。

3、任拓数据科技（上海）有限公司（以下简称“任拓”）

任拓成立于 2003 年，是一家向品牌客户提供电商大数据测量的数据服务机构，提供具增长洞见及决策价值的数据分析服务，拥有任拓情报通、任拓研究咨询、任拓标杆管理、任拓内容里产品群，提供零售追踪 Tracking、对标优化 Benchmarking、预测性 Predicting 全方位数据分析服务。

4、北京淘幕科技有限公司（以下简称“淘幕科技”）

淘幕科技成立于 2015 年，运营“魔镜市场情况”网站，作为 AI 赋能的零售洞察公司，通过机器学习和 AI 算法，帮助品牌从海量的市场信息中提取高增长的、有投资价值的新机会，提供 SaaS 报表系统、行业分析报告等完整的市场洞察解决方案，为品牌决策提供精准支持。

5、北京欧特欧国际咨询有限公司（以下简称“欧特欧”）

欧特欧专注于电商大数据监测与研究，依托长期累计的行业研究经验，结合最新的大数据采集处理技术、大数据分析和云计算技术，构建数据中台实现海量数据治理，可为用户提供“数据+技术+服务”的全方位大数据解决方案，以“深

度、广度、精度”洞察全网零售行业数据，打造有数据、有理论支撑的大数据分析结果，实现从数据采集至数据应用的一站式处理。

6、久远谦长（上海）企业管理咨询有限公司（以下简称“久谦”）

久谦致力于打造从战略咨询到产品/ 解决方案落地的端到端服务模式，利用咨询能力、自有数据、高阶分析和算法以及 IT 系统开发的能力，帮助企业客户制定并落实商业模式转型、新市场进入、数字化变革、用户管理、及运营优化等课题。

（四）发行人产品竞争优势和市场地位

1、发行人已与主流电商建立了良好的合作关系，积累了大量用户消费数据

公司坚持以消费产业和内容行业为基础，逐步发展成为市场上极少数同时对线上消费、内容营销和消费数据服务具备深刻理解，且具有较强数据应用能力的互联网信息服务商，已发展成为电商获取用户的重要合作伙伴。目前公司已与阿里巴巴、京东、拼多多、唯品会、苏宁等众多国内外知名电商达成了长期友好的合作关系，并在经营过程中积累了来自于消费内容业务板块和营销服务业务板块的海量数据资源，已形成一个能够涵盖人、货、场等多种维度的底层数据体系。公司在业务发展过程中积累的多平台数据资源能够为目标客户提供全平台、全品类、全类型电商的全维度数据，是本项目开展的核心竞争优势之一。

2、发行人拥有良好的品牌口碑，是品牌商的重要合作伙伴

公司自运营“什么值得买”消费内容社区以来，始终坚持“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。凭借在用户中的良好口碑，公司用户规模和消费领域的影响力日益提高，获得了众多品牌商的认可，是品牌商提升品牌影响力的重要合作伙伴。公司的消费类 MCN 业务、商品与媒体的全链路服务、代运营服务、品牌营销等新业务的成功实施，都依赖于公司多年的品牌优势和客户资源。公司立足消费产业转型升级，以消费数据为要素，以数字化技术为引擎，从多维度深度挖掘，并为消费产业相关参与者提供贯穿消费链全流程的

跨平台消费数据服务，能够不断完善产品和服务系统，以满足品牌商多元化的服务需求。

3、发行人市场地位

公司提供信息推广服务的合作伙伴主要包括京东、阿里巴巴、拼多多、抖音等头部电商平台，以及耐克、宝洁、欧莱雅、华硕等国内外品牌商，公司运营的什么值得买现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，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。目前，公司已与 1500+家客户形成合作关系，商品数据库已经收录了 21 万+品牌、950 万+聚合商品，是对外输出消费数据产品与服务的主要基础。

（五）发行人产品在手订单或意向性订单、定价情况

本项目目标客户包括电商平台、品牌商、政府部门等，目前公司已与北京京邦达贸易有限公司（京东集团）签订了合作协议，以数据接口的形式向京东提供数据服务，并正在与 LG、TCL、六必居、王致和、西门子、喜临门、芝华仕、蒙牛、米家等品牌商，华为、途虎等电商平台商讨合作意向。

同行业公司中，微盟 2021 年订阅解决方案每用户平均收益为 11,553 元，其中品牌商户的每用户平均订单收入为 23.4 万元，其他同行业公司未公开针对品牌用户的产品定价标准。

综上，公司根据国家产业政策、市场环境和行业发展趋势等因素，结合公司对行业未来发展的分析判断，对市场供求状况、行业竞争格局、同行业公司定价情况、公司自身产品优势等进行了充分的调研和分析，对募投产品制定了如下的定价标准：SaaS 产品首订价格为 10 万元/年，续订价格为 9 万元/年；API 接口数据订阅价格为 20 万元/年。

（六）项目二产品预计销售规模和效益测算的合理性和谨慎性

1、项目二产品的预计销售规模

如前述，公司已与 1500+家客户形成合作关系，商品数据库已经收录了 21 万+品牌、950 万+聚合商品。同行业公司中，有赞截至 2022 年 9 月 30 日的存量付费商家数量为 89,178 家，微盟 2021 年服务的商户数量为 6,126 家，其中

品牌商户数量为 1,003 家。结合上述有关行业、产品以及客户资源的相关分析，公司对募投二产品预计销售规模如下：

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	第七年
SaaS 账户首订数量 (个)	-	126.00	210.00	420.00	672.00	840.00	840.00
SaaS 账户续订率	-	70.00%	80.00%	85.00%	90.00%	90.00%	90.00%
API 接口客户数量 (个)	-	32.00	53.00	105.00	168.00	210.00	210.00

综上，项目二产品预计的销售规模具有合理性和谨慎性。

2、项目二的效益预测

(1) 收入预测

根据项目二产品的定价和预计销售规模，项目建设期和运营期内收入预测具体情况如下：

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	第七年
SaaS 账户收入	-	1,260.00	2,892.00	6,342.00	11,751.00	18,372.00	24,177.00
API 接口收入	-	640.00	1,060.00	2,100.00	3,360.00	4,200.00	4,200.00
合计	-	1,900.00	3,952.00	8,442.00	15,111.00	22,572.00	28,377.00

(2) 成本预测

本项目营业成本包括人工成本、折旧及摊销和 IT 资源使用费，参照公司 2019 年至 2021 年主营业务成本结构数据进行测算，并根据项目实施新增的折旧摊销、网络带宽及服务器托管费用、人员成本进行调整。成本测算的测算基础和假设条件如下：

- ① 本项目根据运营需求，新聘专业运营人员，人工成本相应进行调整；
- ② 根据项目数据存储需求，测算网络带宽和服务器托管的 IT 资源费用；
- ③ 新增硬件按照年限平均法、折旧年限为 5 年测算折旧费用，新增软件按照直线法、摊销年限为 5 年测算摊销费用，与公司现有政策保持一致，具有合理性。

本项目新增软硬件主要用于三年建设期内所投入的设备，建设期内软硬件购

置及安装费金额共计 7,532.70 万元，具体投资进度如下：

单位：万元

项目	建设期		
	第一年	第二年	第三年
硬件设备	2,127.80	2,382.90	2,712.00
无形资产及软件	150.00	80.00	80.00
合计	2,277.80	2,462.90	2,792.00

基于以上假设，成本测算具体情况如下：

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	第七年
人工成本	115.00	455.00	455.00	759.78	1,359.99	2,031.48	2,553.93
折旧及摊销	-	384.32	799.14	1,269.30	1,269.30	1,269.30	884.98
IT 资源使用费	472.00	484.50	502.50	863.38	1,545.43	2,308.49	2,902.18
合计	587.00	1,323.82	1,756.64	2,892.46	4,174.73	5,609.27	6,341.09

(3) 期间费用

本项目期间费用包括销售费用、管理费用及研发费用，参照公司 2019 年至 2021 年整体业务经营数据进行测算，并根据本次项目实施新增的折旧摊销及人员成本进行调整。期间费用测算的测算基础和假设条件如下：

①本项目根据研发、销售和管理需求，新聘专业技术人员、市场销售人员和专业管理人员，研发人员、销售人员及管理人员薪酬相应进行调整：公司拟为本项目引进项目经理、需求工程师、数据工程师、数据架构师、算法工程师等方向的专业人才加入，依据公司对相关业务岗位的设立计划，及各岗位的市场薪酬水平测算，三年建设期内人力资源投入金额分别为 1,760.00 万元、3,470.00 万元和 3,470.00 万元，并在运营期内保持不变；

②本项目根据新引入人员的办公需求测算新增办公场所需求，在项目建设期第一年完成相关工作，并按照年限平均法、折旧年限为 20 年测算折旧费用，与公司拟建立总部园区的土地使用权可使用年限保持一致，具有合理性。

基于以上假设，期间费用测算具体情况如下：

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	第七年
销售费用	370.00	985.20	1,217.63	1,726.19	2,481.56	3,326.63	3,984.14
管理费用	70.00	418.14	607.75	1,022.65	1,638.89	2,328.32	2,864.73
研发费用	1,205.00	2,203.70	2,234.69	2,302.50	2,403.22	2,515.90	2,603.58
合计	1,645.00	3,607.04	4,060.06	5,051.33	6,523.67	8,170.86	9,452.45

(4) 项目效益测算

本项目效益测算结果如下：

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	第七年
营业收入	-	1,900.00	3,952.00	8,442.00	15,111.00	22,572.00	28,377.00
营业成本	587.00	1,323.82	1,756.64	2,892.46	4,174.73	5,609.27	6,341.09
营业税金及附加	-	-	-	-	40.64	145.90	183.42
期间费用	1,645.00	3,607.04	4,060.06	5,051.33	6,523.67	8,170.86	9,452.45
利润总额	-2,232.00	-3,030.86	-1,864.71	498.20	4,371.96	8,645.98	12,400.05
净利润	-2,232.00	-3,030.86	-1,864.71	423.47	3,716.17	7,349.08	10,540.04

(5) 本项目毛利率与公司现有业务及同行业上市公司对比情况

目前同行业公司暂无可比募投项目，因此选取公开信息可获取的同行业公司有赞、微盟相关业务毛利率作为对比对象。本项目预计平均毛利率水平与公司现有业务及同行业公司可比业务的对比情况如下：

序号	公司名称	业务板块	毛利率
1	值得买	综合毛利率	57.13%
2	微盟（2013.HK）	订阅解决方案	71.47%
3		商家解决方案	83.77%
4	有赞（8083.HK）	订阅解决方案	71.70%
5		商家解决方案	49.90%
6	同行业公司平均值		69.21%
	本次募投项目	数字内容平台项目	62.80%

注：1、微盟毛利率为2021年数据；2、有赞毛利率为2022年前三季度数据。

由上表可见，本项目毛利率高于公司综合毛利率，本项目作为 SaaS 产品对运营人员的需求较低，而公司传统业务需要运营人员对内容进行编辑审核，因此本项目员工成本低于公司传统业务，毛利率高于公司综合毛利率具有合理性。经营类似业务的同行业公司具有先发优势，因此本项目毛利率低于同行业公司平均水平具有谨慎性。综上，本项目毛利率水平与同行业公司相比不存在重大差异，项目效益测算具有谨慎性、合理性。

3-6 本次募投项目使用知港科技拟获得的土地使用权的原因，募投项目使用该用地的方式；该土地使用权取得进展，是否存在法律障碍，若不能取得是否有替代措施

公司需为本次募投项目引进新的专业人才，并建立数字内容制作的拍摄场地。公司目前已存在存在多地办公、一地多处办公的情况，现有办公场所不能满足本次募投项目新增需求。

2022 年 5 月 17 日，公司第三届董事会第九次会议审议通过《关于全资子公司拟购买土地使用权的议案》，同意公司通过下属子公司知港科技购买位于北京市中关村科技园丰台园东区三期 1516-53A 地块，主要用于公司总部园区（暂定名）的建设，为公司未来的发展提供充足的办公场所保障。

本次募投项目拟在公司获得的土地使用权上建设的总部园区内，设立新增员工的办公场所以及数字内容制作的拍摄场地，已满足募投项目实施需求，并最大程度实现公司集中办公的目标，有利于提高公司各个业务、各个部门之间的协作效率和运营效率。

公司已于 2022 年 11 月 24 日支付上述国有土地使用权出让价款，并于 2022 年 12 月 28 日取得北京市规划和自然资源委员会出具的《中华人民共和国不动产权证书》，不存在法律障碍，能够保障本次项目建设的顺利实施。

3-7 量化分析募投项目新增折旧摊销对发行人经营业绩的影响

（一）本次募投项目新增折旧摊销金额

本次募集项目实施后，新增的折旧及摊销合计金额具体如下：

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	第七年
项目一	1,105.92	3,500.03	3,716.71	3,716.71	3,716.71	2,610.79	532.58
项目二	-	556.89	971.71	1,441.87	1,441.87	1,441.87	1,057.55
合计	1,105.92	4,056.92	4,688.42	5,158.58	5,158.58	4,052.67	1,590.13

(二) 本次募投项目新增营业收入和净利润

本次募集项目实施后，新增的营业收入、净利润合计金额具体如下：

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	第七年
营业收入	项目一	2,994.59	8,507.35	14,685.50	22,837.79	24,995.77	25,594.77	28,075.96
	项目二	-	1,900.00	3,952.00	8,442.00	15,111.00	22,572.00	28,377.00
营业收入合计		2,994.59	10,407.35	18,637.50	31,279.79	40,106.77	48,166.77	56,452.96
净利润	项目一	-1,176.61	-2,940.09	375.33	4,411.24	5,374.88	6,576.96	9,558.30
	项目二	-2,232.00	-3,030.86	-1,864.71	423.47	3,716.17	7,349.08	10,540.04
净利润合计		-3,408.61	-5,970.95	-1,489.38	4,834.71	9,091.05	13,926.04	20,098.34

(三) 本次募投项目新增折旧摊销对发行人经营业绩的影响

在此基础上，本次募投项目实施后新增的折旧及摊销金额对发行人经营业绩影响的量化分析具体如下：

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	第七年
项目新增折旧摊销 (a)	1,105.92	4,056.92	4,688.42	5,158.58	5,158.58	4,052.67	1,590.13
项目增量营业收入 (b)	2,994.59	10,407.35	18,637.50	31,279.79	40,106.77	48,166.77	56,452.96
项目增量净利润 (c)	-3,408.61	-5,970.95	-1,489.38	4,834.71	9,091.05	13,926.04	20,098.34
新增折旧摊销占增量营业收入的比例 (d=a/b)	36.93%	38.98%	25.16%	16.49%	12.86%	8.41%	2.82%
新增折旧摊销占增量净利润的比例 (e=a/c)	-	-	-	106.70%	56.74%	29.10%	7.91%
公司当前营业收入 (f)	130,923.32	130,923.32	130,923.32	130,923.32	130,923.32	130,923.32	130,923.32

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	第七年
公司当前净利润 (g)	8,000.00	8,000.00	8,000.00	8,000.00	8,000.00	8,000.00	8,000.00
新增折旧摊销占当前营业收入的比例 (h=a/f)	0.84%	3.10%	3.58%	3.94%	3.94%	3.10%	1.21%
新增折旧摊销占当前净利润的比例 (i=a/g)	13.82%	50.71%	58.61%	64.48%	64.48%	50.66%	19.88%

注：1、公司当前营业收入根据 2022 年 1-9 月份收入金额以及 2019 年至 2021 年前三季度营业收入占全年收入比例数据进行预计，并假设未来保持不变。

2、公司当前净利润以 2022 年度业绩预告中归属于上市公司股东的净利润数据为基数，并假设未来保持不变。

3、上述假设仅为测算本次募投项目相关折旧摊销对公司未来经营业绩的影响，不代表公司对未来年度盈利情况的承诺，也不代表公司对未来年度经营情况及趋势的判断。投资者不应据此进行投资决策，投资者据此进行投资决策造成损失的，公司不承担赔偿责任。

如上表所示，本次募投项目在预测期内各年度新增折旧摊销费用总额占本次募投项目预计增量营业收入比例在 2.82%-38.98%之间，占预计增量净利润比例在 7.91%-106.70%（不考虑亏损阶段）之间，在项目建设期间占比较高，运营期间占比逐年下降。此外，本次募投项目在预测期内各年度新增折旧摊销费用总额占公司当前营业收入比例在 0.84%-3.94%之间，占公司当前净利润比例在 13.82%-64.48%之间，对公司的业绩存在一定影响，但主要新增产生折旧摊销的房屋建筑物、设备等资产均与募投项目业务量存在关联性。尽管募投项目新增固定资产和无形资产未来每年将产生一定折旧摊销成本，但项目投产后新增利润总额大幅超过相应资产折旧摊销成本。

综上，如本次募投项目顺利实施并实现预期经济效益，且发行人的经营业绩在未来保持稳定，则本次募投项目新增的折旧摊销不会对公司未来经营业绩造成重大不利影响。

3-8 请发行人补充披露（4）-（7）相关风险

针对（4）（5）相关风险，发行人已在募集说明书“重大事项提示”之“六、特别风险提示”之“（三）募集资金投资项目相关风险”及“第三节 风险因素”之“六、募投项目实施风险”进行了披露，具体如下：

“1、募集资金投资项目实施风险

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，造成项目施工不能按期进行、投资超支等风险的发生。

2、募投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。”

针对（6）相关风险，发行人已取得了项目实施拟用地的不动产权证，因此未在募集说明书中披露相关风险。

针对（7）相关风险，发行人已在募集说明书“重大事项提示”之“六、特别风险提示”之“（三）募集资金投资项目相关风险”之“3、新增固定资产折旧导致的利润下滑风险”及“第三节 风险因素”之“六、募投项目实施风险”之“（三）新增固定资产折旧导致的利润下滑风险”进行了披露，具体如下：

“本次募集资金投资项目建设完成后，公司固定资产将大幅增加，根据公司目前的固定资产折旧政策计算，在项目建设达到预定可使用状态后，公司每年折旧费用将大幅增加。如果募集资金投资项目不能按照原定计划实现预期经济效益，则公司新增固定资产折旧费用将对业绩产生一定的不利影响。”

3-9 中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

保荐机构执行了如下核查程序：

1、查阅会计师出具的前次募集资金使用情况鉴证报告，获取公司前次募集资金银行账户对账单及募集资金使用明细表，核查募集资金具体使用情况；查阅

发行人报告期内的审计报告、财务报表、公告文件，结合发行人营运资金需求和未来投资计划，分析本次募集资金的必要性。

2、查阅本次募投项目和前次募投项目的可行性研究报告，了解公司本次募投项目的具体建设内容、运营模式、未来发展规划和实施安排，确认本次募投项目和前次募投项目的区别与联系。

3、获取本次募投项目的备案文件，确认本次募投项目是否已经有权机关审批或备案；查阅《互联网信息服务管理办法》等相关法规规定，获取公司的《电信与信息服务业务经营许可证》等相关资质，确认公司是否已取得项目实施的全部资质许可且在有效期内。

4、查阅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、测算依据进行复核分析；查询同行业可比公司返利科技、蘑菇街的年度报告，将募投项目测算效益与公司现有业务及同行业可比公司的经营情况作对比，分析毛利率差异原因及合理性。

5、查阅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、测算依据进行复核分析；查阅《“十四五”数字经济发展规划》等行业政策、行业研究报告，了解行业发展环境；查询同行业可比公司官网及其他公开信息，获取公司已签署的相关合作协议，将募投项目测算效益与公司现有业务及同行业可比公司的经营情况作对比，分析毛利率差异原因及合理性。

6、获取募投项目实施拟用地的权属证明。

7、了解本次募投项目的固定资产、无形资产的投资进度、折旧摊销政策，复核本次募投项目的固定资产、无形资产相关折旧和摊销计算是否正确，核查本次募投项目新增的折旧摊销对发行人未来经营业绩的影响。

（二）核查意见

1、经核查，保荐机构认为：

（1）受疫情多次反复及政策环境影响，公司向特定对象发行 A 股普通股股票部分募投项目资金投入进展较为缓慢，是公司根据项目的实际进展情况作出的

审慎决定，不会对募集资金投资项目的实施造成影响，后续公司将按照原建设规划并结合实际情况持续推进募投项目的建设，并严格按照相应法律法规的要求履行决策程序和信息披露义务。

(2) 公司已有具体用途的资金合计 130,405.78 万元，而公司现有货币资金和交易性金融资产合计 110,063.66 万元，尚存在一定缺口，未来随着公司开始实施总部园区的建设，对流动资金的需求将进一步上升。公司资金缺口一部分拟由本次补充流动资金 16,095.40 万元补充，剩余需求将由公司通过未来盈利、银行借款等方式自筹，因此本次融资具有必要性。

(3) 本次募投项目“数字内容平台项目”针对公司消费内容业务板块，旨在构建 3D 数字内容素材库，提升公司在 3D 数字内容生产和对外输出的能力，是对公司“什么值得买”平台平台内容生产能力的升级，而“基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目”对“什么值得买”平台内容分发机制的建设，“内容平台升级项目”是对“什么值得买”平台内容展现形式的升级，三个项目之间具有明确的区别和联系。

(4) 本次募投项目“商品数智化管理平台项目”针对公司消费数据业务板块，拟充分利用大数据分析与展现技术，实现对消费数据的深度挖掘分析，让消费数据产生更大的价值，最终实现消费数据的产品化和商业化应用，与“基于大数据的个性化技术平台改造与升级项目”在应用模块、产品类别、目标客户、数据维度等多方面存在明显的区别和联系。

(5) 在前次募投项目尚未建成情况下，实施本次募投是公司战略布局的重要组成部分，能够与品牌商、电商平台多样化的需求形成良性循环，进而提升公司核心竞争力和盈利能力，实施本次募投项目具有必要性。

(6) 本次募投项目无需取得特别的许可或资质，公司已取得本次募投项目实施所需的全部审批程序、相关许可或资质，相关审批程序、相关许可或资质均在有效期内。

(7) 本次募投项目的预计效益测算依据充分，项目毛利率水平与经营类似业务的同行业公司毛利率水平相比不存在重大差异，测算结果谨慎合理。

(8) 本次募投项目拟在公司获得的土地使用权上建设的总部园区内，设立新增员工的办公场所以及数字内容制作的拍摄场地，已满足募投项目实施需求；公司已取得相关土地的权属证明，不存在法律障碍。

(9) 本次募投项目未来新增的折旧摊销会对未来经营业绩造成一定影响。尽管发行人已对募投项目进行了充分的市场调研和可行性论证，但上述募投项目收益受到国家产业政策、市场需求、竞争情况、技术进步等多方面的影响，如公司募投项目实现效益未达预期，公司将面临上述募投项目新增的折旧摊销对经营业绩造成不利影响的风险。

(10) 发行人已在募集说明书“重大事项提示”之“六、特别风险提示”之“(三) 募集资金投资项目相关风险”及“第三节 风险因素”之“六、募投项目实施风险”中对相关风险进行了披露。

2、针对上述(3)(6)事项，经核查，律师认为：

(1) 公司已取得本次募投项目实施所需的全部审批程序、相关许可或资质，相关审批程序、相关许可或资质均在有效期内。

(2) 公司已于 2022 年 11 月 24 日支付上述国有土地使用权出让价款，并于 2022 年 12 月 28 日取得北京市规划和自然资源委员会出具的《中华人民共和国不动产权证书》，不存在法律障碍，能够保障本次项目建设的顺利实施。

3、针对上述(4)(5)(7)事项，经核查，会计师认为：

(1) 本次募投项目的预计效益测算依据充分，项目毛利率水平与经营类似业务的同行业公司毛利率水平相比不存在重大差异，测算结果谨慎合理。

(2) 本次募投项目未来新增的折旧摊销会对未来经营业绩造成一定影响。尽管发行人已对募投项目进行了充分的市场调研和可行性论证，但上述募投项目收益受到国家产业政策、市场需求、竞争情况、技术进步等多方面的影响，如公司募投项目实现效益未达预期，公司将面临上述募投项目新增的折旧摊销对经营业绩造成不利影响的风险。

问题四

发行人提交的募集说明书等申报材料的签署日期为 2022 年 12 月,采用的报告期为 2019 年、2020 年、2021 年及 2022 年 1-6 月。

请发行人补充说明:未按照最近一期财务报告编制申报材料是否符合《注册办法》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 35 号——创业板上市公司向不特定对象发行证券募集说明书(2020 年修订)》《审核规则》等相关规定及理由,是否符合时效性要求,是否以投资者投资需求为导向编制募集说明书并为投资者作出价值判断和投资决策提供充分且必要的信息。

请保荐人、发行人律师核查并审慎发表意见。

回复:

4-1 公司已更新募集说明书等申报材料的报告期

公司已将募集说明书等申报材料的报告期更新为 2019 年、2020 年、2021 年及 2022 年 1-9 月份,按照最近一期财务数据编制本次可转债申报材料,符合《注册办法》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 35 号——创业板上市公司向不特定对象发行证券募集说明书(2020 年修订)》《审核规则》等相关规定的要求。

4-2 中介机构核查程序及核查意见

(一) 核查程序

保荐机构执行了如下核查程序:

1、查询《创业板上市公司证券发行注册管理办法(试行)》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 35 号——创业板上市公司向不特定对象发行证券募集说明书(2020 年修订)》《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核规则》等相关规定。

2、查阅发行人 2022 年三季度报告。

(二) 核查意见

经核查，保荐机构、律师认为：

发行人已将募集说明书等申报材料的报告期更新为 2019 年、2020 年、2021 年及 2022 年 1-9 月份，按照最近一期财务数据编制本次可转债申报材料，符合《注册办法》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 35 号——创业板上市公司向不特定对象发行证券募集说明书（2020 年修订）》《审核规则》等相关规定的要求。

其他问题

请发行人在募集说明书扉页重大事项提示中，重新撰写与本次发行及发行人自身密切相关的重要风险因素，并按对投资者作出价值判断和投资决策所需信息的重要程度进行梳理排序。

同时，请发行人关注社会关注度较高、传播范围较广、可能影响本次发行的媒体报道情况，请保荐人对上述情况中涉及本次项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

回复：

1、请发行人在募集说明书扉页重大事项提示中，重新撰写与本次发行及发行人自身密切相关的重要风险因素，并按对投资者作出价值判断和投资决策所需信息的重要程度进行梳理排序。

公司已于募集说明书扉页重大事项提示中重新撰写与本次发行及发行人自身密切相关的重要风险因素，并按对投资者作出价值判断和投资决策所需信息的重要程度进行梳理排序。

2、同时，请发行人关注社会关注度较高、传播范围较广、可能影响本次发行的媒体报道情况，请保荐人对上述情况中涉及本次项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

（一）发行人自查情况

自公司本次向不特定对象发行可转换公司债券申请于 2022 年 12 月 27 日获深圳证券交易所受理至本回复出具之日，发行人持续关注媒体报道，通过网络检索等方式对发行人本次发行相关的媒体报道情况进行了自查，主要相关媒体报道及关注事项如下：

序号	日期	媒体名称	文章标题	主要关注事项
1	2023/2/13	智通财经	值得买(300785.SZ)控股股东隋国栋拟减持不超 3%公司股份	股东减持计划
2	2023/2/10	证券之星	2 月 9 日公司高管刘峰减持公司股份合计 2.64 万股	股东减持
3	2023/2/9	证券之星	2 月 8 日公司高管刘超减持公司股份合计 1.47 万股	股东减持
4	2023/2/8	电商报	值得买科技向内蒙古好力保镇捐赠学习用品以及自动式垃圾车	公司经营事项
5	2023/1/31	每日经济新闻	值得买董事刘峰减持 9000 股，减持金额 28.38 万元	股东减持
6	2023/1/31	电商报	值得买科技发布 2022 年度业绩预告	公司业绩预告事项
7	2023/1/30	电商报	什么值得买：出行消费和居家娱乐成 2023 春节两大消费趋势	公司经营事项
8	2023/1/30	每日经济新闻	值得买：预计 2022 年度净利润为 8000 万元~9500 万元，同比下降 47.08%~55.44%	公司业绩预告事项
9	2023/1/30	证券之星	值得买：预计 2022 年全年盈利，净利润同比减 47.08%至 55.44%	公司业绩预告事项
10	2023/1/30	北京商报	值得买科技预计 2022 年净利同比降 47.08%-55.44%	公司业绩预告事项
11	2023/1/20	每日经济新闻	值得买：股东刘峰解除质押约 227 万股	股东股权质押
12	2023/1/18	中金在线	值得买：1 月 16 日公司高管刘超减持公司股份合计 22.46 万股	股东减持
13	2023/1/13	中新经纬	百家名企预见 2023 值得买隋国栋：期待更多促消费政策拉动内需	公司荣誉
14	2023/1/13	智通财经	值得买(300785.SZ)董事刘超累计减持公司股份 66.48 万股	股东减持
15	2023/1/11	电商报	值得买科技获“2021-2022 年度中国互联网行业自律贡献和公益奖”	公司荣誉
16	2023/1/9	今日头条-中国互联网协会	中国互联网协会发布首批《互联网企业投诉处理优质服务规范》贯标企业	公司荣誉
17	2023/1/7	电商报	什么值得买推出 2023 年货节专题	公司经营事项
18	2023/1/6	电商报	值得买董事刘峰累计减持公司股份 664900 股减持股份	股东减持

序号	日期	媒体名称	文章标题	主要关注事项
19	2023/1/6	网经社	“2022 北京数字经济企业 100 强”榜单发布京东小米本来生活网等入榜	公司荣誉
20	2023/1/5	格隆汇	值得买(300785.SZ): 就申请发行可转债、收到审核问询函问询	公司可转债收到深交所问询
21	2023/1/5	智通财经	值得买(300785.SZ)董高刘峰累计减持 66.49 万股减持股份	股东减持
22	2023/1/5	格隆汇	值得买(300785.SZ): 董事、高管刘峰已减持 0.5%股份减持股份	股东减持
23	2023/1/5	每日经济新闻	值得买: 高级管理人员刘峰减持公司股份约 66 万股减持股份	股东减持
24	2023/1/4	电商报	“什么值得买”举办“2022 值友盛典”, 探讨科学消费, 寄语未来发展	公司经营事项
25	2022/12/31	投资家	值得买科技 2022 年度回顾: 创造消费信息自由流动的美好世界	公司经营事项
26	2022/12/30	中证报	值得买: 以数智化服务能力推进消费产业的转型升级和可持续发展	公司经营事项
27	2022/12/30	电商报	值得买科技入选 2022 北京软协“综合实力前 100 企业”	公司荣誉
28	2022/12/30	凤凰网	值得买科技入选 2022 北京软协“综合实力前 100 企业”和“规模型核心竞争力企业”	公司荣誉
29	2022/12/30	中信建投证券研究	中信建投 2023 游戏行业: 龙头公司储备充分, 有望复制 2019 年走势	行业报道
30	2022/12/29	金融界资讯	打造“综合实力、核心竞争力、社会责任”标杆企业, 值得买科技荣获北京软件和信息服务业两大殊荣	公司荣誉
31	2022/12/28	中金在线	值得买最新公告: 可转债发行申请获深交所受理	公司可转债获深交所受理
32	2022/12/28	政事儿	看 2023 值得买科技创始人隋国栋: 希望后续有更多促消费政策	公司经营事项

自公司本次再融资申请获深圳证券交易所受理以来, 无重大舆情或媒体质疑情况, 相关媒体报道均为公司相关情况的客观描述, 未对公司信息披露的真实性、准确性、完整性进行质疑。本次发行申请文件中与媒体报道关注的问题相关的信息披露真实、准确、完整, 不存在应披露未披露的事项。

(二) 中介机构核查程序及核查意见

1、核查程序

保荐机构通过网络检索等方式, 对自发行人本次再融资申请受理日至本审核问询函回复出具日相关媒体报道的情况进行了检索, 并与本次再融资相关申请文

件进行核对并核实。

2、核查意见

经核查，保荐机构认为：发行人本次再融资申请受理以来未发生有关该项目的重大舆情，发行人本次发行申请文件中与媒体报道相关的信息披露真实、准确、完整，不存在应披露未披露事项。

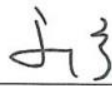
（本页无正文，为北京值得买科技股份有限公司关于《北京值得买科技股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函的回复》之盖章页）

北京值得买科技股份有限公司

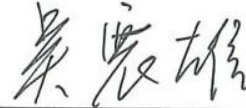


(本页无正文，为第一创业证券承销保荐有限责任公司关于《北京值得买科技股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函的回复》之签章页)

保荐代表人：



刘宁



吴震雄



第一创业证券承销保荐有限责任公司

2023年2月14日

保荐机构总经理声明

第一创业证券承销保荐有限责任公司总经理王勇承诺声明：

本人已认真阅读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申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函的回复》的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，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申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函的回复》不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

总经理：



王 勇



第一创业证券承销保荐有限责任公司

2023年2月14日