

**关于深圳证券交易所《关于对福建浔兴拉链科技股份有限公司的重组
问询函》（中小板重组问询函（不需行政许可）【2017】第 9 号）
资产评估相关问题的核查意见**

深圳证券交易所中小板公司管理部：

福建浔兴拉链科技股份有限公司（以下简称“浔兴股份”、“上市公司”或“公司”）收到贵部出具的《关于对福建浔兴拉链科技股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（不需行政许可）【2017】第 9 号）。中联资产评估集团有限公司技术支持中心组织评估项目组对贵交易所反馈意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本核查意见。

问题 3、交易标的价之链在评估基准日 2017 年 3 月 31 日归属于母公司所有者权益评估值为 15.68 亿元，评估增值 12.19 亿元，增值率为 349.61%，请结合行业状况、同行业上市公司市盈率和盈利情况，详细分析交易标的评估值与账面净值存在较大差异的原因、评估增值的合理性以及交易标的持续盈利能力，并请独立财务顾问、资产评估机构核查后发表专业意见。

回复：

一、价之链评估值与账面净值存在较大差异的原因

价之链收益法评估结果较其净资产账面值增值较高，主要原因是企业收益的持续增长，而企业收益持续增长的推动力既来自外部也来自内部，主要体现在以下几个方面：

1、行业发展前景良好

近年来，在国家电子商务相关政策的大力支持及行业参与者的积极推动下，国家电子商务行业产业链逐渐完善，跨境电商行业快速发展。

根据 iiMedia Research 数据显示，2016 年中国进出口跨境电商（含零售及 B2B）整体交易规模达到 6.3 万亿，至 2018 年，中国进出口跨境电商整体交易规模预计将达到 8.8 万亿。此外，跨境电商交易规模总额占国家进出口贸易总额比

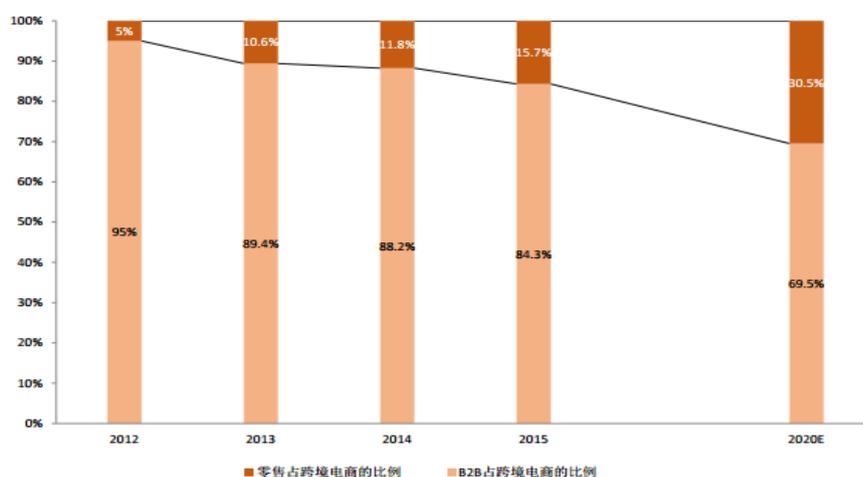
例逐年增长，2016 年占比为 25.89%，根据阿里研究院的预计，2020 年跨境电商交易规模占进出口总额比例将达到 37.62%。



资料来源：iiMedia Research

根据跨境电商行业的业务模式和服务对象分类，中国跨境电商目前以 B2B 为主，2015 年 B2B 占跨境电商总额的 84.3%，跨境电商零售业务占 15.7%，跨境电商零售增长强劲，预计 2020 年零售跨境电商占比将超过 30%。

2012-2020 年跨境电商零售、B2B 交易额占比及预测



资料来源：阿里研究院

根据阿里研究院《2016 中国跨境电商发展报告》，2015 年，中国跨境电商零售交易额达到 7512 亿元，同比增长约 69%。预计到 2020 年，中国跨境电商零售交易额将超过 3.6 万亿元，在 2015-2020 年区间，年均增幅约 37%。其中，2015 年跨境电商零售出口额 5032 亿元，同比增长约 60%；根据测算，2020 年跨境电商零售出口额将达到 2.16 万亿元，年均增幅约 34%。

中国跨境电商零售市场规模及年均增速



资料来源：阿里研究院

2、完整的业务布局

价之链经过多年的经营，2016 年通过进一步拓展跨境电商软件服务业务，成为业内少有的覆盖品牌运营和软件服务的综合性跨境电商企业。一方面，价之链通过 Amazon 等平台运营自有品牌产品，通过精品化、品牌化的产品运营路线，将产品销售到美国、欧洲、日本等地区；另一方面，价之链向全球的电商卖家销售 Amztracker、全球交易助手等多款电商营销服务及管理软件，为其他电商卖家提供选品、数据分析、搜索优化、推广营销、店铺运营管理等全方位、一站式的服务；同时，价之链利用 vipon.com、百佬汇在线(blhpro.com)以及线下社区，将自身跨境电商运营经验和全流程软件服务推向全球电商卖家，形成一个拥有广泛用户基础的跨境电商服务平台。价之链由单一的电商企业逐步转变为集品牌电商、电商软件、电商社区为一体，线上线下互动的跨境出口电商综合服务商。

3、渠道优势

经过多年的运营，价之链在亚马逊等平台已具备较强的销售能力，价之链凭借其目前的销售规模以及在跨境电商行业所积累的丰富经验，在采购中具有了一定的议价能力。目前，价之链已经成为深圳市纽尚精密电子有限公司、深圳市贝克影音数码科技有限公司、东莞市巨星电池有限公司等多家公司的重点客户，在采购成本方面已经较这些供应商的其他客户有较优惠的价格。随着价之链规模的扩大，在该方面的优势会越来越明显。

二、本次评估增值的合理性分析

1、同行业可比上市公司情况分析

根据中国证监会《上市公司分类指引》（2012 年修订），价之链所在行业属于“批发和零售业”下的“F52 零售业”。根据本次交易停牌最后一个交易日（2017 年 4 月 21 日）可比 A 股上市公司各自收盘价计算，剔除负值、超过 100 倍的异常值之后，A 股可比公司对应市盈率均值与中值分别为 44.59 和 38.45 倍。

标的资产与国内同行业主要 A 股可比上市公司市盈率及市净率指标比较如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率	市净率
1	000026.SZ	飞亚达 A	49.56	2.63
2	000078.SZ	海王生物	38.10	2.91
3	000417.SZ	合肥百货	23.44	1.91
4	000419.SZ	通程控股	41.79	2.16
5	000501.SZ	鄂武商 A	13.91	2.08
6	000516.SZ	国际医学	59.90	4.38
7	000715.SZ	中兴商业	38.80	2.79
8	000753.SZ	漳州发展	25.96	2.50
9	000851.SZ	高鸿股份	87.99	2.30
10	000963.SZ	华东医药	30.88	5.71
11	000987.SZ	越秀金控	39.50	2.31
12	002187.SZ	广百股份	28.92	1.75
13	002251.SZ	步步高	79.16	1.66
14	002277.SZ	友阿股份	31.58	1.88
15	002336.SZ	人人乐	75.86	1.98
16	002356.SZ	赫美集团	56.65	4.67
17	002419.SZ	天虹股份	21.01	1.89
18	002556.SZ	辉隆股份	57.00	2.60
19	002561.SZ	徐家汇	25.52	2.90
20	002607.SZ	亚夏汽车	57.24	2.23
21	002640.SZ	跨境通	62.31	5.60
22	002697.SZ	红旗连锁	64.62	3.95
23	002727.SZ	一心堂	28.88	3.93
24	002780.SZ	三夫户外	92.09	8.36
25	200026.SZ	飞亚达 B	21.78	1.16
26	300622.SZ	博士眼镜	82.66	7.31
27	600122.SH	宏图高科	29.24	1.62
28	600297.SH	广汇汽车	18.76	2.02
29	600306.SH	商业城	22.40	10.38
30	600327.SH	大东方	24.31	1.67

序号	证券代码	证券简称	市盈率	市净率
31	600337.SH	美克家居	24.08	2.45
32	600386.SH	北巴传媒	47.12	3.12
33	600515.SH	海航基础	48.08	1.20
34	600628.SH	新世界	32.51	1.93
35	600655.SH	豫园商城	34.28	1.52
36	600682.SH	南京新百	97.28	5.84
37	600694.SH	大商股份	17.70	1.66
38	600697.SH	欧亚集团	14.93	1.77
39	600713.SH	南京医药	35.94	2.41
40	600723.SH	首商股份	21.06	1.75
41	600729.SH	重庆百货	23.59	1.97
42	600738.SH	兰州民百	52.16	2.58
43	600785.SH	新华百货	63.00	2.52
44	600814.SH	杭州解百	37.63	3.24
45	600824.SH	益民集团	43.88	3.16
46	600827.SH	百联股份	32.61	1.65
47	600828.SH	茂业商业	33.02	4.55
48	600833.SH	第一医药	93.72	5.57
49	600838.SH	上海九百	29.57	4.27
50	600857.SH	宁波中百	76.75	5.05
51	600859.SH	王府井	21.98	1.18
52	600861.SH	北京城乡	49.17	1.82
53	600865.SH	百大集团	47.34	2.51
54	600976.SH	健民集团	70.32	4.41
55	601010.SH	文峰股份	34.54	2.06
56	601116.SH	三江购物	91.51	6.11
57	601258.SH	庞大集团	60.51	1.75
58	601366.SH	利群股份	40.83	5.20
59	601607.SH	上海医药	20.58	2.01
60	601933.SH	永辉超市	39.33	2.99
61	603031.SH	安德利	64.45	5.55
62	603101.SH	汇嘉时代	50.31	3.91
63	603123.SH	翠微股份	37.86	1.66
64	603708.SH	家家悦	33.81	3.45
65	603777.SH	来伊份	58.40	4.02
66	603883.SH	老百姓	37.74	5.71
67	603900.SH	通灵珠宝	35.89	3.72
68	603939.SH	益丰药房	49.14	3.40
		平均	44.59	3.22
		中值	38.45	2.55
		本次交易	15.60	4.47

注 1: 本次交易市盈率=(本次交易价格/收购股权比例)/2017 年业绩承诺净利润

注 2: 2017 年 2 月, 价之链已收到的增资款 1.65 亿元, 截至 2017 年 3 月 31 日, 因相关股权登记工

作尚未完成，暂列示在“其他应付款”科目。截至本报告书签署之日，上述 1.65 亿元已经转为价之链净资产。在上表计算本次交易市净率时已将上述 1.65 亿元纳入价之链净资产。

价之链 2017 年承诺净利润对应的市盈率为 15.60 倍，低于同行业可比上市公司的平均值和中位数；

本次交易对应的市净率为 4.47 倍，略高于同行业可比上市公司的平均值和中位数。

2、同行业可比交易案例情况分析

查阅近年来国内 A 股市场同行业可比的上市公司收购非上市公司股权或资产的交易如下：

单位：万元

序号	收购方	标的公司	标的公司主营业务	评估基准日	交易价格(万元)	账面净资产(万元)	增值率(%)	交易市盈率	承诺前一年对应市盈率
1	跨境通(002640)	优壹电子	全球优品专供与电商贸易综合服务商	2016/12/31	179,000.00	16,266.33	1,000.43	13.36	23.19
2	青岛金王(002094)	杭州悠可	化妆品垂直领域电子商务	2016/5/31	68,014.68	19,236.17	461.23	16.11	18.28
3	冠福股份(002102)	塑米信息	塑料原料供应链电商平台	2016/3/31	168,000.00	34,537.70	386.42	14.58	74.26
4	好想你(002582)	郝姆斯	休闲零食的研发、分装、销售及品牌运营服务	2015/9/30	96,000.00	5,466.40	1,656.18	17.45	66.86
5	新民科技(002127)	南极电商	为小微电商品牌授权服务、电商生态综合服务、柔性供应链园区服务,	2015/6/30	234,382.40	33,513.86	599.36	15.63	35.25
6	跨境通(002640)	环球易购	跨境出口零售电商	2014/3/31	103,200.00	7,336.55	1,306.66	15.88	34.23
可比交易案例平均增值率					901.71%				
本次交易					347.23%				
可比交易案例承诺首年平均市盈率					15.50				
本次交易					15.60				
可比交易案例承诺前一年平均市盈率					43.80				
本次交易					28.01				

注 1：交易市盈率=(交易价格÷收购股权比例)÷并购当年标的公司的承诺净利润；

注 2：2017 年 2 月，价之链已收到的增资款 1.65 亿元，截至 2017 年 3 月 31 日，因相关股权登记工作尚未完成，暂列示在“其他应付款”科目。截至本报告书签署之日，上述 1.65 亿元已经转为价之链净资产。在上表计算本次交易市净率时已将上述 1.65 亿元纳入价之链净资产。

上述可比交易案例的交易价格较账面值的平均增值率约为 901.71%，本次评估较账面值增值率为 349.61%，低于可比交易案例的平均增值水平；

上述可比交易案例首年承诺净利润对应的平均市盈率约为 15.50 倍，价之链

2017年承诺净利润对应的市盈率为15.60倍；可比交易案例承诺前一年平均市盈率约为43.80倍，2016年价之链实际经营净利润对应的市盈率为28.01倍。均低于可比交易案例的平均增值水平；

3、可比公司的盈利情况分析

(1) 与可比公司的收入规模情况对比分析

鉴于目前A股市场与价之链从事相同业务的上市公司以及可比交易案例比较少，除跨境通外我们选取了挂牌新三板的公司作比较，情况如下：

公司名称	上市/挂牌日期	业务	品类	渠道
跨境通	2014/10	B2C 出口贸易、B2B 出口贸易、B2C 进口贸易、电商平台、供应链服务	出口以电子、服装为主；进口以母婴、美妆为主	自营平台、第三方平台
傲基电商	2015/11	B2C 出口贸易及电商平台运营	自营电子为主；非自营以3C、服装、汽配、运动为主	Amazon、eBay、速卖通、wish
海翼股份	2016/10	B2C 出口贸易	移动电源、充电器、保护支架、数据线、耳机、音响、扫地机器人	线上 B2C，线下批发与直销；线上 Amazon\ eBay\Lazada；天猫、京东；
有棵树	2016/4	B2C 出口贸易为主，进口贸易较少，无人机航模	出口以电子、保健品、建材、家居、服装、航模、汽配、鞋包、体育玩具；进口以奶粉、保健品为主；	亚马逊、EBay、速卖通、Wish 等；进口有 B2C、B2B2C；航模国内外协生产线上销售

根据上表可以看出，上述4家可比公司与价之链的品类以及销售平台比较相近，近3年的收入规模以及收入规模具体如下：

单位：万元

收入	2014年12月31日	2015年12月31日	2016年12月31日
跨境通	42,531.97	267,518.58	736,554.13
傲基电商	47,718.80	91,093.50	221,822.23
海翼股份	74,604.67	130,215.99	250,908.92
有棵树	23,316.88	103,255.82	248,578.59
增长率	2014年12月31日	2015年12月31日	2016年12月31日
跨境通	-	528.98%	175.33%
傲基电商	-	90.90%	143.51%
海翼股份	-	74.54%	92.69%
有棵树	-	342.84%	140.74%
平均增长率	-	259.31%	138.07%

根据上表,可比公司 2015 年较 2014 年的收入平均增长率约为 259.31%,2016 年较 2015 年的收入平均增长率约为 138.07%; 整体来看, 该行业的收入规模增长较快。

从业务所处发展阶段来看, 价之链目前的收入规模, 与上述几家可比公司 2014 年、2015 年所处的发展阶段是较为相似的; 从上述可比公司历史的实际经营情况来看, 价之链 2017 年及以后的收入增长水平预测是符合上述行业可比公司的历史经营规律, 具有可行性的。

(2) 与可比公司的销售净利率、销售毛利率情况对比分析

除收入规模外价之链的盈利能力还可通过销售净利率、销售毛利率等指标进行分析判断, 选取上述 4 家可比公司进行对比, 具体如下:

项目	2016 年销售净利率%	2016 年销售毛利率 %
跨境通	5.01	48.34
傲基电商	5.80	58.28
海翼股份	12.84	53.92
有棵树	4.24	37.94
可比公司平均值	6.97	49.62
价之链	12.20	56.48

数据来源: Wind

价之链 2016 年的销售净利率以及毛利率均高于上述可比公司平均水平, 主要原因为价之链 2016 年进一步拓展了跨境电商软件服务业务, 该类业务的销售毛利较高, 导致价之链售净利率以及毛利率水平稍高于上述可比公司平均水平。

三、持续盈利能力分析

价之链是一家以“品牌电商+电商软件+电商社区”为主营业务的跨境出口电商企业。价之链经过多年的经营, 通过不断的摸索, 已经具有较强的竞争能力, 形成了较为成熟的运作模式以及完整的业务布局。

1、完整的业务布局

价之链经过多年的经营, 2016 年通过进一步拓展跨境电商软件服务业务, 成为业内少有的覆盖品牌运营和软件服务的综合性跨境电商企业。一方面, 价之链通过 Amazon 等平台运营自有品牌产品, 通过精品化、品牌化的产品运营路线, 将产品销售到美国、欧洲、日本等地区; 另一方面, 价之链向全球的电商卖家销售 Amztracker、全球交易助手等多款电商营销服务及管理软件, 为其他电商卖家

提供选品、数据分析、搜索优化、推广营销、店铺运营管理等全方位、一站式的服务；同时，价之链利用 vapon.com、百佬汇在线(blhpro.com)以及线下社区，将自身跨境电商运营经验和全流程软件服务推向全球电商卖家，形成一个拥有广泛用户基础的跨境电商服务平台。价之链由单一的电商企业逐步转变为集品牌电商、电商软件、电商社区为一体，线上线下互动的跨境出口电商综合服务商。

2、精品化、品牌化的产品运营优势

价之链拥有多年的亚马逊平台运营经验，产品主要通过亚马逊平台销往美国、欧洲、日本等地。价之链产品凭借其实用性、安全性、创新性、可靠性等优势，在电商平台上获得了消费者的青睐。近年来，价之链获得亚马逊等主流平台“亚太销售铜奖”、“全国交易标兵”、“Top Holiday Seller ”等标杆性大奖。价之链自有品牌产品知名度呈快速上升趋势，部分产品成为欧美主要发达国家有一定影响力的线上品牌。

价之链在长期产品运营过程中，逐渐形成了精品化、品牌化的产品经营路线，目前产品以自有品牌为主，通过对消费者需求的分析和平台销售数据挖掘，打造了标准化、软件化、可复制的选品流程，通过精选产品，提高单品的销量和平台排名、知名度，降低运营和管理成本的同时，提高品牌溢价。

3、先进的 IT 管理系统，大幅提升了经营效率

2014 年 8 月，公司上线了基于 HANA 内存数据库的 SAP ERP ECC6.0，系统运行速度大大提升，在大数据挖掘和商务智能方面具有明显优势。同时，公司研发的平台 API 对接系统使得各个销售平台均实现数据接口对接，无论是订单处理，客户服务，物流交付均实现高效处理。此外，基于 SAP，公司开发的自动化模块能够代替很多人工处理，例如繁琐的对账流程、订单录入、客户邮件。强大的 IT 系统，提升了公司运营效率、运营能力，降低了运营成本，进一步提升了公司的竞争力。

4、团队优势

价之链 2009 年便开始从事跨境电商业务，是国内较早的公司之一，通过多年发展，积累了一支高素质、专业背景深厚、市场经验丰富的经营管理团队，对行业、技术、市场需求的发展有前瞻性的把握。价之链董事长甘情操先生在 2016 年度广东省跨境电子商务行业协会两周年庆典暨行业表彰大会上，荣获“广东跨

境电商十大领军人物”殊荣。

价之链一直将人力资源作为核心资源进行储备和发展，充分发挥人才优势。价之链领先的团队优势，为其业务持续发展奠定了坚实基础。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为，上市公司结合行业状况、业务布局、渠道等方面，对价之链本次评估值与账面净值存在较大差异的原因进行了分析，上述分析具有合理性；上市公司结合同行业可比公司、可比交易案例的市盈率、市净率、盈利能力等指标对价之链评估增值的合理性进行了分析，上述分析具有合理性；上市公司结合价之链的经营模式以及核心竞争力等对其持续盈利能力进行了分析，上述分析具有合理性。

问题 4、交易标的价之链最近三年发生多次股权转让、增资，且交易价格或评估价格与本次重组评估定价结果存在较大差异。请你公司充分披露交易标的价之链最近三年以来历次股权转让、增资交易的背景、目的、作价依据以及与本次交易评估值的比较，说明历次估值作价差别较大的原因和合理性，并请独立财务顾问、资产评估机构核查并发表专业意见。

回复：

（一）价之链最近三年历次股权转让、增资情况

1、2015 年 4 月 8 日，李玲将其所持的价之链有限 3%的股权（包含 1.50 万元实缴出资额及 7.20 万元认缴出资额）以 180 万元的价格转让给甘情操。转让原因系 2015 年价之链实际控制人甘情操和朱铃与李玲关于公司的经营理念存在分歧，协商由李玲退出公司经营管理。本次股权转让对应的整体估值为 6240 万元。

2、2015 年 4 月 23 日，价之链注册资本增加至 298.9691 万元，新增注册资本 8.9691 万元由新股东桂宁以 258 万元的价格认缴。本次增资投后整体估值为 8,600 万元。

3、2015 年 4 月 27 日，价之链注册资本增加至 305.3301 万元，新增注册资本 6.3610 万元由新股东苏州云联以 500 万元的价格认缴。本次增资投后整体估

值为 24,000 万元。

4、2015 年 5 月 27 日，朱铃将持有的价之链有限 10.5086%的股权（对应 32.0860 万元出资额）以 32.0860 万元的价格转让给员工持股平台共同梦想。同时，价之链注册资本增加至 320.8597 万元，新增注册资本 15.5296 万元分别由张鹤以 300 万元的价格认缴 7.5081 万元，唐建设以 625 万元的价格认缴 8.0215 万元。本次增资张鹤对应的投后整体估值为 12,821 万元，唐建设对应的投后整体估值为 25,000 万元。

5、2015 年 6 月 26 日，价之链注册资本增加至 361.8318 万元，新增注册资本由苏州云联以 1300 万元的价格认缴 13.8347 万元，廖衡勇以 350 万元认缴 3.7247 万元，新余甄投以 800 万元的价格认缴 8.5137 万元，前海胡扬资本以 1,400 万元的价格认缴 14.8990 万元。本次增资投后整体估值为 34,000 万元。

6、2015 年 7 月 23 日，价之链注册资本增加至 382.8908 万元，新增注册资本由唐灼林以 2,000 万元的价格认缴 19.1445 万元，涂海川以 200 万元的价格认缴 1.9145 万元。本次增资投后整体估值为 40,000 万元。

7、2016 年 5 月 30 日，价之链注册资本增加至 399.3788 万元，新增注册资本由宁波招银以 1,000 万元的价格认购 4.1220 万股的股份，新余甄投和金勇敏分别以 900 万元的价格认购 3.7098 万股的股份，穆淑芬、王子忠及王光分别以 400 万元的价格认购 1.6488 万股的股份。引入投资者的原因为 2016 年初公司准备申报新三板，根据对后续业务的预测，拟再次引入战略投资者，新的投资者知悉公司准备申报新三板事宜，并于 2016 年 3 月完成股份制改制，且对公司的未来发展较为看好，故在申报前对公司进行增资。本次增资投后整体估值为 96,890 万元。

8、2017 年 2 月 12 日，价之链召开 2017 年第二次临时股东大会，审议通过《关于深圳价之链跨境电商股份有限公司 2017 年第一次股票发行方案的议案》、《关于提请股东大会授权董事会全权办理公司本次股票发行事宜的议案》等议案。2017 年 6 月，价之链完成发行 54.9140 万股的股票等等登记工作，发行价格为每股 300.47 元，海通齐东、海通开元、宁波君度分别认购 16.6406 万股，中融天然认购 4.9922 万股。引入投资者的原因为公司所处的行业对资金规模要求较高，为抢占市场，需进行增发募集资金。本次增资投后整体估值为 136,502 万元。

（二）本次估值与前次交易价格存在差异的原因及合理性分析

总体来看，价之链估值呈持续上升的趋势，主要原因有：

1、作价时点不同

价之链所处的跨境电商行业前景良好，发展迅速。因此股权转让、增资的时点不同，企业所处的发展阶段亦不相同，导致交易价格存在差异。

2、资产规模差异

跨境电商行业为资金推动型行业，企业的快速发展需要资金的推动。历次增资使价之链的资产规模有所增加，资金的投入亦为其铺货备货、物流、仓储、人员储备等提供了资金保障，也加快了价之链的发展速度。

3、交易方案不同

价之链以往股权转让或者增资均未导致价之链的实际控制人发生变化，而本次上市公司收购价之链65%的股权，交易完成后，标的公司的实际控制人将发生变化。考虑到交易方案的不同，本次交易价格较前次增资交易价格有所增长具备合理性。

除了上述因素，不同投资人的加入对价之链在内部管理、外部资源、经营方向等方面均产生不同程度的影响，因此也导致历次的交易价格有所差异。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为，上市公司对价之链近三年历次股权转让、增资情况以及对应的交易价格进行了补充披露，并进一步对本次交易价格与前次交易价格存在差异的原因及合理性进行了分析，上述分析具有合理性。

问题 11、报告书披露，交易标的价之链 2016 年收购了深圳市江胜科技有限公司（以下简称“江胜科技”），请补充说明以下事项：（2）请补充披露收购江胜科技时的资产评估情况，以及与本次对江胜科技评估差异的原因；

回复：

根据中广信评报字【2015】第 652 号的评估报告，价之链以 2015 年 10 月 31 日为基准日收购江胜科技，采用收益法进行评估，评估值为 1,780.00 万元。本次评估基准日为 2017 年 3 月 31 日，收益法评估结果 975.17 万元。本次估值

较上次低 45.21%。两次评估主要参数差异如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
上次收入预测	886.92	1,002.22	1,166.38	1,357.43	1,579.78	1,579.78
本次收入预测	635.12	514.31	552.51	612.95	639.06	650.93
收入预测差异	251.80	487.91	613.87	744.48	940.72	928.85
本次较上次差异率	28.39%	48.68%	52.63%	54.84%	59.55%	58.80%
上次净利润预测	459.19	413.65	284.64	229.46	267.04	267.04
本次净利润预测	185.79	127.33	123.47	137.85	140.54	132.00
净利润预测差异	273.40	286.32	161.18	91.61	126.51	135.04
本次较上次差异率	59.54%	69.22%	56.62%	39.92%	47.37%	50.57%

注 1：上次预测数据来源于广东中广信资产评估有限公司出具的评估的基准日为 2015 年的 10 月 31 日、报告号为中广信评报字【2015】第 652 号的评估报告。

注 2：本次预测数据中 2016 年的收入、净利润均为实际经营数据。

注 3：上次净利润预测数据依据广信评报字【2015】第 652 号披露的利润总额*（1-25%）计算得出。

根据上表，两次评估估值结果的差异主要由于两次收入预测差异导致，根据中广信评报字【2015】第 652 号评估报告，在当时评估基准日，江胜科技的主要收入来源软件“全球交易助手”市场运营期仅为 1 年，因此其收入预测主要根据行业的水平进行预测。而本次预测时，江胜科技该软件已运营两年以上，从近两年一期江胜科技的实际经营数据来看，江胜科技的收入比较稳定。本次预测主要结合“全球交易助手”历史的经营数据以及基准日后最新的经营数据进行预测。

此外两次评估在现金流预测、折现率的选取等方面也存在一定的差异。由于两次评估基准日之间企业经营活动变化，全球交易助手所处经营阶段不同，管理层对未来年度的收益预测进行了调整，进而导致最终评估结果有所差异。

评估师核查意见：

经核查，评估师认为，上市公司补充披露了收购江胜科技时的资产评估情况，结合本次的评估情况来看，价之链收购江胜科技时的估值与本次对江胜科技评估差异的主要原因为两次评估基准日不同，江胜科技所处的经营阶段也不同，导致两次评估收益预测的参数有所差异，最终导致评估结果有所差异。

问题 12、根据评估报告，2017 年 4 至 12 月、2018 年、2019 年，交易标的价之链营业收入预计金额为 8.96 亿元、14.95 亿元、21.28 亿元，与报告期实现的收入相比，增长幅度较大，3C 电子产品、家居生活、汽车周边、仪器及其他预计销售毛利率分别为 50%、61%、49%、56%，请结合单位产品售价、成本变化情况，补充说明营业收入预测增长的依据及合理性、销售毛利率的预测合理性，并请资产评估机构核查后发表专业意见。

回复：

一、自有品牌电商业务收入预测增长的依据及合理性分析

1、结合产品售价、成本对收入预测及增长依据分析

对于价之链基准日前正在经营的品类，未来预测主要根据历史的增长情况以及 2017 年第一季度最新的产品的销售价格以及毛利水平进行预测；对于未来新增品类的预测，价格主要根据价之链产品的经营规划以及目前在亚马逊平台上销售的该类产品的平均售价进行确定，考虑价之链同一品类的产品，利润率的整体水平基本保持稳定，对于成本的预测主要根据该产品所属品类（如 3C 电子产品、家居生活、汽车周边、仪器及其他等）的历史毛利率结合产品的特点进行预测。未来价之链收入的增长主要来源于以下几方面：

（1）品类的增长

价之链拥有多年的亚马逊平台运营经验，产品主要通过亚马逊平台销往美国、欧洲、日本等地。价之链产品凭借其实用性、安全性、创新性、可靠性等优势，在电商平台上获得了消费者的青睐。近年来，价之链获得亚马逊等主流平台“亚太销售铜奖”、“全国交易标兵”、“Top Holiday Seller”等标杆性大奖。价之链自有品牌产品知名度呈快速上升趋势，部分产品成为欧美主要发达国家有一定影响力的线上品牌。

2016 年价之链新拓展营养品、成人用品等精选品类，上述新品在 2016 年的表现良好，为 2016 年的收入的增长做了较大的贡献。价之链在长期产品运营过程中，逐渐形成了精品化、品牌化的产品经营路线。价之链通过对消费者需求的分析和平台销售数据挖掘，打造了标准化、软件化、可复制的选品流程，为其未来品类的选取提供了保证。

（2）店铺数量的增加

2015 年底，价之链在亚马逊平台上开设的店铺数量为 14 个，2016 年加快了店铺开设的速度，截至 2016 年底，店铺数量增加至 23 个。除了店铺数量增加外，部分店铺随着以前年度经营的积累，店铺的规模也有所扩大。与此对应，价之链的业务收入也大幅提升。

（3）资金实力的增强

跨境电商行业为资金推动型行业，企业的快速发展需要资金的推动。2017 年 2 月价之链收到北京中融天然投资管理中心（有限合伙）、海通开元投资有限公司、海通齐东（威海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）和宁波梅山保税港区君度德瑞股权投资管理中心（有限合伙）缴纳的股份认购款合计 1.65 亿元。为 2017 年发展过程中铺货备货、物流、仓储、人员储备等提供了资金保障；此外，截至目前，价之链新增银行借款或者新取得银行授信额度约 4000 万元。在雄厚资金的支持下，价之链未来的持续增长可期。

（4）人员、固定资产规模扩大

截至目前，价之链员工较 2016 年底新增近 200 人，基准日后新购入固定资产约 140 万左右。为价之链 2017 年的收入增长在人员以及配套设备等方面提供了保障。

2、自有品牌电商业务收入预测增长的合理性分析

（1）实际经营情况分析

截至目前，价之链 2017 年 1-6 月的实际收入实现以及 2017 年全年收入预测情况对比如下：

单位：万元

项目	电商服务软件业务	自有品牌电商业务
实际经营	2,484.23	19,741.40
收入预测	5,245.99	98,448.99
占比	47.35%	20.05%

注：上述 2017 年 1-6 月实际经营数据为价之链提供的未经审计的财务数据。

截至 6 月底，价之链的电商服务软件业务收入已实现 2,484.23 万元，约占全年收入预测的 47.35%；自有品牌电商业务收入已实现 19,741.40 万元，约占全年收入预测的 20.05%，占比较低的主要原因为价之链自有品牌电商业务具有比较明显的季节性。

经过对历史数据的统计，2015 年价之链上半年自有品牌电商业务的收入约占

全年收入的 20%左右。2016 年上半年自有品牌电商业务的收入约占全年收入的 35%左右。2017 年目前的实现情况与 2015 年基本一致。2016 年实现情况较好主要因为：2015 年 4-6 月 A 轮融资完成，对 2015 年下半年业务规模增长提供充足资金支撑，下半年营业收入达到上半年的 4 倍。该笔资金对 2016 年上半年业绩起到积极的推动作用。2016 年年度销售收入虽然同比 2015 年增幅较大，但下半年受制于资金的限制，资金不足以支撑更大规模的业绩增长，最终从收入结构上来看 2016 年下半年收入占全年的比例低于 2015 年。

价之链除去每月常规采购外，还对重点产品的旺季销售进行备货。截至目前，价之链第一轮备货计划已经制定完毕。第二轮补货计划预计 8 月中旬开展。综合上述已实现销售情况以及备货情况来看，价之链 2017 年的收入预测具有可实现性。

(2) 同行业可比公司的收入增长情况

鉴于目前 A 股市场与价之链从事相同业务的上市公司以及可比交易案例比较少，除跨境通外我们选取了挂牌新三板的公司作比较，可比公司近 3 年的财务数据以及增长率分析具体如下：

单位：万元

收入	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
跨境通	42,531.97	267,518.58	736,554.13
傲基电商	47,718.80	91,093.50	221,822.23
海翼股份	74,604.67	130,215.99	250,908.92
有棵树	23,316.88	103,255.82	248,578.59
增长率	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
跨境通	-	528.98%	175.33%
傲基电商	-	90.90%	143.51%
海翼股份	-	74.54%	92.69%
有棵树	-	342.84%	140.74%
平均增长率	-	259.31%	138.07%

根据上表，可比公司 2015 年较 2014 年的收入平均增长率约为 259.31%，2016 年较 2015 年的收入平均增长率约为 138.07%；整体来看，该行业的收入规模增长较快。

从业务所处发展阶段来看，价之链目前的收入规模，与上述几家可比公司 2014 年、2015 年所处的发展阶段是较为相似的；从上述可比公司历史的实际经

营情况来看，价之链 2017 年及以后的收入增长水平预测是符合上述行业可比公司的历史经营规律，具有可行性的。

二、毛利率预测的合理性分析

(1) 与历史经营情况对比分析

根据价之链近两年一期的实际经营数据来看，价之链自有品牌电商业务毛利率约在 45%-55%之间且处于逐年上升趋势，未来预测主要结合 2017 年最新的毛利情况并考虑未来产品结构变化进行预测，预测毛利率基本保持稳定，保持在 53%-54%左右，未来毛利预测较历史毛利水平基本一致。

(2) 与行业可比公司毛利水平对比分析

本次对于价之链整体毛利率预测的合理性分析，主要结合上述新三板可比公司的毛利水平进行分析。具体如下：

证券简称	2015 年销售毛利率(%)	2016 年销售毛利率(%)
跨境通	55.60	48.34
傲基电商	51.62	58.28
海翼股份	52.53	53.92
有棵树	40.01	37.94
平均值	49.94	49.62

价之链未来预测整体的毛利率约在 54%-55%左右，较选取的可比公司近两年的平均毛利率稍高，主要原因为价之链除自有品牌电商业务外，还有部分利润率较高的软件业务，导致价之链整体毛利率较同行业可比公司平均水平偏高。

评估师核查意见：

上市公司结合价之链产品售价、成本情况，补充说明了价之链自有品牌电商业务收入预测，结合行业的增长、产品品类、店铺数量、资金实力等方面分析了价之链未来收入预测增长的依据以及合理性。上市公司结合价之链历史的经营数据及同行业可比公司的毛利率说明了价之链销售毛利率的预测合理性，经核查，评估师认为，上述分析具有合理性。

（本页无正文，为《关于深圳证券交易所<关于对福建浔兴拉链科技股份有限公司的重组问询函>（中小板重组问询函（不需行政许可）【2017】第 9 号）资产评估相关问题的核查意见》之签章页）

中联资产评估集团有限公司

年 月 日