

长城证券股份有限公司关于南方黑芝麻集团股份有限公司 发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易 申请文件一次反馈意见部分问题的回复修订

中国证券监督管理委员会：

南方黑芝麻集团股份有限公司（以下简称“黑芝麻”、“上市公司”、“本公司”或“公司”）于2017年10月10日收到贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（171860号），长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”、“独立财务顾问”）作为黑芝麻发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易聘请的独立财务顾问，就反馈意见要求独立财务顾问核查的内容进行了核查，黑芝麻于2017年10月26日披露了本次反馈意见的回复及相关文件，现对反馈意见的第十一、十二题进行回复修订，具体情况回复如下。

如无特殊说明，本回复中所采用的释义与《黑芝麻发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》一致。

本回复中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

问题十一：申请材料显示，收益法评估时预测礼多多 2017 年将实现主营业务收入 116,333.29 万元，净利润 5,965.01 万元。请你公司结合经营实际，补充披露礼多多 2017 年预测收入和净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、预测收入和净利润的可实现性分析

1、礼多多收入增长较快且下半年营业收入及净利润占比较高

报告期内，礼多多实现归属于母公司净利润分别为 1,078.57 万元、3,255.41 万元及 2,155.01 万元，其中 2016 年较上年增长 201.83%。报告期内，礼多多主要收入和利润数据如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	44,495.48	59,659.39	19,065.41
归属于母公司净利润	2,155.01	3,255.41	1,078.57
扣非后归属于母公司净利润	2,148.51	2,517.98	1,035.32

礼多多收入具有明显的季节性，其中下半年营业收入及净利润占全年的比重较高，主要原因为下半年节日较多，有“双十一”、“双十二”等电商促销活动的高峰，属于销售旺季，礼多多是国内领先的电商渠道运营商，客户主要为各大电商平台，如一号店、京东、天猫、苏宁易购等。2015 年及 2016 年，礼多多下半年扣非后归属于母公司净利润占年度净利润的比例分别为 74.06%、81.28%，下半年营业收入占年度的比例为 64.83%、67.60%。

单位：万元

项目	2016 年度上半年		2016 年度下半年	
	金额	占比	金额	占比
营业收入	19,327.10	32.40%	40,332.29	67.60%
扣非后归属于母公司净利润	471.49	18.72%	2,046.49	81.28%
项目	2015 年度上半年		2015 年度下半年	
	金额	占比	金额	占比

营业收入	6705.89	0.3517307	12,359.52	64.83%
扣非后归属于母公司净利润	268.54	25.94%	766.77	74.06%

注：上表中数据为年度审计数与上半年未审数的差额

目前阿里巴巴和京东是国内电商行业的代表性企业，其营业收入和利润也存下半年占比较大的情况，礼多多为以阿里巴巴、京东为代表的电商平台的供应商，下半年业绩占全年的比重和阿里巴巴、京东的数据具有可比性。阿里巴巴、京东最近两年下半年收入及利润占比情况如下：

单位：亿元

公司名称	2016 年下半年				2015 年下半年			
	营业收入	占比	非经常损益 前利润	占比	营业收入	占比	非经常损益 前利润	占比
阿里巴巴	875.40	60.84%	313.64	71.35%	567.14	60.09%	192.97	62.56%
京东	1,409.79	54.18%	-23.59	71.61%	987.18	54.45%	-54.26	81.57%

数据来源：Wind 资讯

2、礼多多 2017 年上半年经营情况良好为全年打下基础

礼多多 2017 年营业收入和扣非后归属于母公司净利润上半年（审计数）、下半年（预测数）占比情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-6 月	2017 年 7-12 月 (预测)	2017 年度 (预测)
营业收入	44,495.48	71,837.81	116,333.29
占全年的比重	38.25%	61.75%	100%
扣非后归属母公司 净利润	2,148.51	3,851.49	6,000.00
占全年的比重	35.81%	64.19%	100%

礼多多 2017 年上半年实现的营业收入和扣非后归属于母公司净利润，相对 2017 年全年预测数值的比例和 2015 年、2016 年同期数据相比，2017 年上半年比例较高，下半年的占比均低于前两年的水平，说明礼多多上半年业绩实现情况

良好，为实现 2017 年预测收入和利润打下了良好基础。

3、礼多多代理品牌数量增长较快且合作稳定

(1) 礼多多成立以来线上业务代理品牌数量

礼多多主营业务为向品牌方提供电子商务经销服务，并经营自有线上销售平台，礼多多取得了光明、蒙牛、费列罗、麦斯威尔、通用磨坊和可口可乐等国内外知名食品品牌的线上代理权，通过全方位的渠道布局，为客户提供一站式的运营服务。礼多多成立以来线上代理的品牌数量如下：

年份	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
品牌数量	7	11	17	26	31	50

礼多多自成立以来代理品牌数量快速增加，使得公司收入快速增长，行业知名度和竞争力迅速提高。

(2) 报告期内公司主要代理品牌的收入情况

报告期内，礼多多前十大品牌销售收入及销售占比情况：

单位：万元

2017 年 1-6 月			
序号	品牌	销售收入	销售占比
1	光明牛奶	15,427.29	34.67%
2	费列罗	3,990.05	8.97%
3	麦斯威尔	3,225.19	7.25%
4	南方芝麻糊	2,273.25	5.11%
5	农夫山泉	1,970.60	4.43%
6	大山合	1,898.76	4.27%
7	可口可乐	1,662.85	3.74%
8	蒙牛牛奶	1,393.75	3.13%
9	大王纸尿裤	1,267.91	2.85%
10	永和豆浆	858.7	1.93%
合计		33,968.35	76.35%
2016 年度			
序号	品牌	销售收入	销售占比
1	光明牛奶	23,500.90	39.39%
2	麦斯威尔	6,940.36	11.63%

3	费列罗	5,967.86	10.00%
4	南方芝麻糊	4,385.54	7.35%
5	大王纸尿裤	3,394.63	5.69%
6	蒙牛牛奶	3,173.99	5.32%
7	巧帛服饰	2,676.69	4.49%
8	可口可乐	2,487.19	4.17%
9	农夫山泉	1,701.89	2.85%
10	酷波	682.79	1.14%
合计		54,911.83	92.04%
2015 年度			
序号	品牌	销售收入	销售占比
1	蒙牛牛奶	4,280.26	22.45%
2	南方芝麻糊	2,778.81	14.58%
3	费列罗	2,785.55	14.61%
4	可口可乐	948.62	4.98%
5	大王纸尿裤	839.02	4.40%
6	光明牛奶	810.77	4.25%
7	湾仔码头	552.89	2.90%
8	贝因美奶粉	473.82	2.49%
9	麦斯威尔	460.06	2.41%
10	丹麦曲奇蓝罐	403.60	2.12%
合计		14,432.96	75.18%

(3) 礼多多主要代理品牌的变化情况

2017 年 1-6 月			
序号	品牌	获得品牌代理权时间	是否持续代理
1	光明牛奶	2014 年	是
2	费列罗	2014 年	是
3	麦斯威尔	2015 年	是
4	南方芝麻糊	2012 年	是
5	农夫山泉	2016 年	是
6	大山合	2017 年	是
7	可口可乐	2015 年	是
8	蒙牛牛奶	2013 年	是
9	大王纸尿裤	2015 年	是
10	永和豆浆	2017 年	是
2016 年度			
序号	品牌	获得品牌时间	是否持续

1	光明牛奶	2014 年	是
2	麦斯威尔	2015 年	是
3	费列罗	2014 年	是
4	南方芝麻糊	2012 年	是
5	大王纸尿裤	2015 年	是
6	蒙牛牛奶	2013 年	是
7	巧帛服饰	2016 年	是
8	可口可乐	2015 年	是
9	农夫山泉	2016 年	是
10	酷波	2016 年	是
2015 年度			
序号	品牌	获得品牌时间	是否持续
1	蒙牛牛奶	2013 年	是
2	南方芝麻糊	2012 年	是
3	费列罗	2014 年	是
4	可口可乐	2015 年	是
5	大王纸尿裤	2015 年	是
6	光明牛奶	2014 年	是
7	湾仔码头	2013 年	是
8	贝因美奶粉	2013 年	是
9	麦斯威尔	2015 年	是
10	丹麦曲奇蓝罐	2012 年	否

注：丹麦曲奇蓝罐品牌于 2014 年后不再代理。

由上表可知，报告期内礼多多代理前十大品牌除丹麦曲奇蓝罐之外，自公司获得代理权后，一直持续与客户合作，维持了较好的客户关系，与客户合作稳定。

（4）收入前十大品牌变化情况说明

按照电商行业惯例，品牌方和线上经销商的协议一般为一年签订一次，但礼多多通过为客户提供一站式的运营服务，与核心客户保持了稳定的合作关系，报告期内销售收入前十大品牌保持稳定。2015 年至 2017 年礼多多与前十大客户持续合作，除丹麦曲奇蓝罐之外未出现中断情形，只进入 2015 年前十大品牌中的贝因美奶粉、湾仔码头等品牌仍持续合作，但因新增品牌形成收入较多，未能进入 2016 年和 2017 年前十大品牌。

4、线上高速发展、线下迅速布局促使礼多多收入和利润快速增长

根据礼多多的经营规划，礼多多将进一步加强与现有品牌的合作力度、积极开拓新的品牌合作机会以及拓展线下分销业务等方面来提升未来的经营业绩。

1) 加强与现有品牌的深度合作、积极开拓新的品牌

礼多多是国内领先的互联网渠道运营商，经过多年的发展，礼多多已经具备一定的规模和市场竞争力。报告期内，礼多多品牌数量和单个品牌的销售规模均呈现快速增长趋势。

2015 年礼多多实现销售收入 19,065.41 万元，收入主要来源于快消品，如蒙牛、南方黑芝麻、费列罗及可口可乐等品牌；2016 年礼多多实现收入 59,659.39 万元，较 2015 年增长 2.13 倍，2016 年销售规模的提升主要基于原有快消品品牌销售的稳定增长，以及 2016 年礼多多收购若凯电商，取得光明牛奶的经销代理权，业务规模大幅提升。

未来礼多多一方面服务好现有品牌，进一步挖掘现有品牌新的合作机会，如在与光明合作经销业务的同时，开拓了光明莫斯利安产品天猫旗舰店业务。另一方面，礼多多将不断积极拓展新的品牌合作方，如 2017 年新签约的品牌永和豆浆、大山合、欧普照明等，均为 2017 年半年度贡献了一定的业绩。

2) 依托线上渠道优势和品牌影响力，进一步拓展线下分销业务，线上线下结合，提升销售及利润规模

礼多多通过线上渠道运营，积累了大量的品牌资源，建立了成熟的运营团队，拥有高效的仓储、物流支持体系和丰富供应链经验。礼多多将充分利用既有的优势资源，挖掘线上线下结合的机会，逐渐形成跨行业、多品牌、多元化的经营策略。

2017 年以来，礼多多逐渐加大了线下的布局，一是将原有电商渠道产品积极向线下延伸，如光明牛奶等在商超及线下渠道商均有布局。二是积极开拓新的线下品牌，礼多多与中国菇菌领导品牌上海大山合菌物科技股份有限公司建立了合作关系，成为其华东地区全品类一级代理商。其他新增品牌如欧普照明、来伊份、新雅食品等，均具有较大的市场潜力。

在服装领域，礼多多合作的主要知名品牌有：巧帛(chaber)、Just Cavalli、

ESCADA、Versace、Armani 等，合作的主要品牌商或代理商为上海巧帛服饰有限公司、彩虹现代商贸（深圳）有限公司、上海新贵实业有限公司等。其中彩虹现代商贸（深圳）有限公司、上海新贵实业有限公司均系著名的国际时尚品牌被授权商，旗下管理众多的国际高端服饰品牌。

礼多多通过进一步拓展线下分销业务，线上线下结合，提升销售及利润规模，增强公司抗风险能力。

综上，礼多多 2017 年上半年礼多多实现的营业收入和净利润情况良好，为实现 2017 年预测收入和利润打下良好基础；未来几年电商行业将继续保持较高的发展速度，礼多多借助自身的竞争优势，新增品牌数量及销量不断增加，在现有品牌深度合作和新品牌开发方面 2017 年下半年将有力助推业绩成长，实现 2017 年预测收入和净利润。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

礼多多在报告期内保持了较高的增长速度，代理的国内外知名品牌逐年增加，礼多多 2017 年上半年礼多多实现的营业收入和净利润情况良好，为实现 2017 年预测收入和利润打下良好基础；未来几年电商行业将继续保持较高的发展速度，礼多多借助自身的竞争优势，新增品牌数量及销量将持续增加，同时礼多多积极推进线上线下结合，发挥线上线下协同效应将有助于现有品牌深度合作和新品牌开发，进而实现 2017 年全年预测收入和净利润。

问题十二：申请材料显示，礼多多经销业务 2016 年实现收入 2,978.61 万元。收益法评估中预测 2017 年经销业务将实现收入 30,900 万元，截至 2017 年 6 月底，礼多多经销业务已实现收入 6,952.28 万元。报告书解释预测收入增长较快的原因是 2017 年以来，礼多多逐渐加大了线下的布局，一是将原有电商渠道产品积极向线下延伸，二是积极开拓新的线下品牌，请你公司：1）补充披露经销业务的具体开展模式，与 B2B 和 B2C 业务的异同及协同效应。2）结合经销业务的开展情况，包括线下渠道商的布局、品牌的代理以及合同的签署情况，进一步补充披露 2017 年经销业务预测收入较 2016 年增长较快的合理性，预测收

入的可实现性。3) 补充披露经销业务开展过程中面临的风险及礼多多的应对措施。请独立财务顾问和评估师检查并发表明确意见。

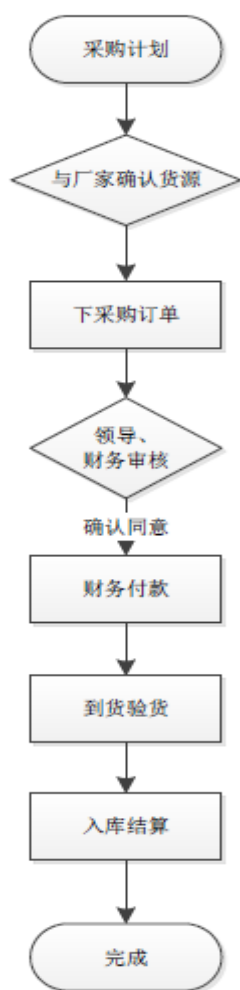
【回复】

一、经销业务的具体开展模式，与 B2B 和 B2C 业务的异同及协同效应

1、经销业务的业务模式

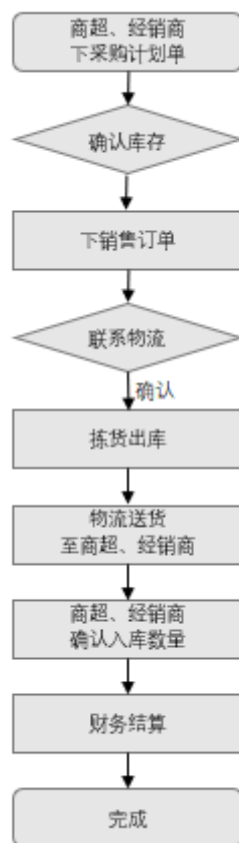
(1) 采购模式

礼多多凭借出色的品牌运营能力和渠道整合能力，取得品牌商线下经销代理权，目前礼多多主要线下经销产品品牌为光明、欧普照明、大山合、来伊份等。礼多多与品牌商签订代理协议或采购协议，通过买断的方式向上游品牌商采购。礼多多一般根据下游经销商和商超的销售情况确定采购量，由采购部门与品牌商确定产品规格、种类、数量后，生成采购订单，经过公司财务和主管领导审核后向品牌商或供应商发出采购订单。采购模式主要流程如下：



(2) 销售模式

礼多多不断拓展线上和线下多元化经销渠道，实现品牌产品与终端消费者接触面最大化。对于线下分销，礼多多的销售渠道分为经销商渠道、商超渠道和终端直营店。报告期内，礼多多合作的主要经销商为维维国际贸易有限公司、山东盖世商贸有限公司、徐州锐众商贸有限公司、上海住安建筑装饰工程公司等，合作的主要商超为麦德龙、欧尚等，终端直营店主要为家饰佳欧普照明终端旗舰店。销售模式主要流程如下：



（3）盈利模式

礼多多经销业务盈利收入主要来源于产品销售收入。礼多多与品牌方签订采购合同，以约定价格从品牌方购入产品，并向客户卖出产品，以此赚取其中间差价和利润。

2、经销业务与 B2B 和 B2C 业务的异同及协同效应

（1）经销业务与 B2B 和 B2C 业务的异同

B2B 业务模式下，礼多多从品牌商购进商品，以买断或委托代销的形式给电商平台供货。目前合作的电商平台有一号店、京东、天猫超市、苏宁易购等，合作的主要快消品品牌有光明、蒙牛、可口可乐、费列罗、麦斯威尔等。

B2C 业务主要系礼多多在获得品牌方授权的前提下，通过买断经销的方式在天猫、京东等平台开设并运营品牌官方旗舰店及自有店铺，基于礼多多专业团队的高效运营，无缝对接平台推广和促销，以实现品牌的推广和产品销售的提升。目前礼多多开设运营的主要店铺为莫斯利安天猫旗舰店、礼多多食品专营店等。

B2C 是礼多多通过线上店铺直接销售给终端消费者。

经销业务与 B2B 和 B2C 业务主要区别在于销售渠道的差别，B2B 业务和 B2C 业务主要通过线上销售，经销业务主要通过线下经销商和商超等渠道销售。

（2）经销业务与 B2B 和 B2C 业务的协同效应

1) 多渠道协同并进，顺应线上和线下相结合的“新零售”趋势

礼多多自成立以来一直以线上 B2B 业务为主。通过在快消费品电商行业多年的发展和沉淀，礼多多已经建立了高效的运营团队，具备了较强的品牌运营能力，礼多多 B2B 业务合作的主要品牌为光明、蒙牛、可口可乐、费列罗、麦斯威尔等。

在线上 B2B 业务的基础上，礼多多开始积极探索和开展 B2C 业务及线下经销业务。2016 年 5 月份，礼多多开始运营光明莫斯利安旗舰店，当年实现收入 6,588.74 万元，2017 年 1-6 月，光明莫斯利安旗舰店收入已达 3,092.16 万元。礼多多已于 2017 年 7 月取得了不凡帝范梅勒糖果（中国）有限公司（以下简称“不凡帝”）授权，在天猫开设不凡帝官方旗舰店，不凡帝是知名的糖果品牌商，旗下主要有阿尔卑斯、曼妥思等品牌。在线下经销业务方面，礼多多 2017 年开始与光明在餐饮渠道和特殊渠道的合作，光明产品线销售情况良好。随着销售通路的逐步建立和完善，线下销售规模将得到快速提升。同时，线下服装品牌 ESCADA、Subcrew 等均已唯品会线上进行布局。

综上，礼多多以成为国内领先的品牌运营商为发展目标，在成熟的 B2B 业务的基础上，逐渐构建和完善 B2C 业务线和经销业务线，通过线上与线下业务的联动发展，将有力增强礼多多的核心竞争力，扩大业务规模。

2) 通过及时把握线上业务消费端需求，助推线下经销业务

礼多多从事的 B2B 业务、B2C 业务，直接或间接面向终端消费者，更加贴近市场，能够及时把握市场环境的变化以及消费者的需求和偏好。在此基础上，礼多多能够开拓消费者需求的品牌，布局消费者偏好的产品类型，实现对线下产品进行精准布局，助推线下经销业务。

礼多多通过线上销售掌握了大量消费者的需求和偏好，能够合理安排线下产品布局，如光明、酷波原为线上销售，2017 年礼多多在线下餐饮渠道布局了光明产品，在全家布局了酷波商超渠道，取得良好效果。

3) 优势互补、资源共享，有利于协同发展

礼多多在多年 B2B 业务发展过程中，已经拥有了成熟的品牌运营团队，建立了标准化的物流系统和独立仓储系统，以及经验丰富的营销推广人员等。礼多多拓展 B2C 业务和经销业务，在物流仓储、品牌资源和渠道资源方面，均可共享资源、协同发展。

礼多多线上线下势互补、资源共享，使得部分业务已同时在线上线下同时开展，如光明牛奶、酷波水业务，已从线上渠道拓展至线下餐饮渠道。服装产品、大山合在布局线下渠道后，礼多多还与唯品会进行了合作，将服装产品逐步由线下销售，转变为线上线下同步销售；大山合产品也开始在线上开立旗舰店，线上线下同步发展。

二、结合经销业务的开展情况，包括线下渠道商的布局，品牌的代理以及合同的签署情况，进一步补充披露 2017 年经销业务预测收入较 2016 年增长较快的合理性，预测收入的可实现性。

礼多多致力于成为国内领先的品牌运营商，经销业务是礼多多布局线下渠道的重要举措，通过与线上 B2B 业务、B2C 业务结合，形成以品牌为中心的销售渠道闭环。截至目前，礼多多经销业务的开展情况如下：

1、线下渠道商的布局情况

礼多多线下主要通过经销商和大型商超进行销售。截至目前，礼多多线下渠道布局情况如下：

渠道商	销售模式	主要产品	合作日期
维维国际贸易有限公司	经销商	大山合	2017 年 5 月
山东盖世商贸有限公司	经销商	大山合	2017 年 6 月
徐州锐众商贸有限公司	经销商	服装	2017 年 5 月
上海荧阳实业有限公司	经销商	服装	2017 年 1 月
上海彤沛贸易有限公司	经销商	服装	2016 年 10 月
上海久枫服饰有限公司	经销商	服装	2016 年 10 月

珮祺贸易（上海）有限公司	经销商	服装	2016 年 10 月
上海净伊服饰有限公司	经销商	服装	2017 年 5 月
波涛建筑装潢（上海）有限公司	经销商	欧普照明	2017 年 1 月
上海境远装饰设计工程有限公司	经销商	欧普照明	2017 年 1 月
上海紫苹果装饰工程有限公司	经销商	欧普照明	2017 年 1 月
上海住安建筑装饰工程公司	经销商	欧普照明	2017 年 6 月
上海集门建筑工程有限公司	经销商	欧普照明	2017 年 6 月
上海慧驰建设工程有限公司	经销商	欧普照明	2017 年 6 月
上海家饰佳商业经营管理有限公司	直营旗舰店	欧普照明	2017 年 3 月
杭州金莱贸易有限公司	经销商	五谷道场	2016 年 11 月
上海嘉定黎铭贸易有限公司	经销商	光明	2017 年 1 月
满记甜品（上海）有限公司	直接客户	光明	2017 年 9 月
麦德龙（90 家网点）	商超	休闲食品	2017 年 5 月
苏果（1600 家网点）	商超	休闲食品	2017 年 7 月
欧尚（83 家网点）	商超	休闲食品	2017 年 5 月
全家（2000 家网点）	商超	休闲食品	2017 年 7 月
7-11（上海 74 家网点）	商超	休闲食品	2017 年 7 月
罗森（江浙沪 665 家）	商超	休闲食品	2017 年 5 月
十足（2200 家网点）	商超	休闲食品	2017 年 7 月

礼多多具有较强的销售渠道开发能力，自 2016 年开展线下经销业务以来，礼多多逐渐形成了代理商销售、商超以及直营旗舰店等多元化销售网络，销售区域主要以经济发达的华东地区为主。礼多多针对不同类型的产品，开拓与之适应和匹配的销售渠道，充分展现了礼多多在品牌运营及销售推广方面的专业能力，如酷波饮品在全家等商超渠道布局；光明牛奶在餐饮渠道布局；来伊份、酷波、爱洛在十足布局；紫燕鸡、问候自然在苏果布局等。

同时在“新零售”模式推动下，阿里、京东等电商平台也加速向线下拓展，如阿里布局盒马生鲜、面向城市社区零售店推出“零售通”，京东通过入股永辉超市等。礼多多原为阿里、京东等电商平台的线上供销商，也成为其线下业务的供销商，如可口可乐、农夫山泉已布局盒马生鲜，黑芝麻、费列罗、麦斯威尔、特种兵布局阿里“零售通”等。

2、品牌的代理以及合同的签署情况

礼多多目前线下经销的主要品牌有光明常温奶、大山合、欧普照明等，品牌

的代理以及合同的签署情况如下：

品牌商	品牌	合作模式	销售渠道	合作日期
光明乳业股份有限公司	光明	餐饮渠道/特殊渠道	直供	2017 年 1 月
欧普照明股份有限公司	欧普照明	上海家装渠道总运营/浦东新区总代理	旗舰店直营/经销	2017 年 5 月
上海大山合菌物科技股份有限公司	大山合	一级代理商	经销	2017 年 5 月
彩虹现代商贸（深圳）有限公司	JustCavalli、ESCADA	经销商	经销	2017 年 5 月
上海新贵实业有限公司	Versace、Armani、Moschino	经销商	经销	2017 年 5 月
东莞市即兴服装有限公司	Subcrew	经销商	经销/电商	2017 年 2 月
帝客服饰商贸（上海）有限公司	Dickies	经销商	经销	2017 年 1 月
上海巧帛服饰有限公司	巧帛	经销商	经销/电商	2016 年 10 月
上海紫燕食品有限公司	紫燕	经销商	经销/商超	2017 年 4 月
上海来伊份股份有限公司	来伊份	华东地区经销商	经销/商超	2017 年 5 月
盐津铺子食品股份有限公司	满口香	经销商	经销/商超	2017 年 3 月
酷波饮品（上海）有限公司	酷波	经销商	全渠道	2017 年 1 月
中粮食品营销有限公司	五谷道场	经销商	经销/商超	2017 年 3 月
上海爱洛星食品有限公司	爱洛	经销商	经销/商超	2017 年 3 月
江苏派乐滋食品有限公司	派乐滋	经销商	上海、浙江、江苏商超、经销、电商	2017 年 3 月
深圳市问候自然实业有限公司	问候自然	经销商	经销/商超	2017 年 5 月
上海智祈景实业有限公司	燕之坊	经销商	上海、江苏、浙江区域的商超、经销渠道	2017 年 3 月
上海新雅食品有限公司	新雅食品	经销商	经销/商超	2017 年 1 月
大昌东峰食品（上海）有限公司	大昌	经销商	华东区域一级代理商	2017 年 1 月
江苏汇福油脂科技有限公司	汇福大豆油	经销商	经销/商超	2017 年 6 月
上海麦添贸易有限公司	蓝色恋曲曲奇饼干	自有品牌	全渠道	2017 年 1 月

自 2016 年开展线下经销业务以来，礼多多线下经销业务发展迅速。2016 年

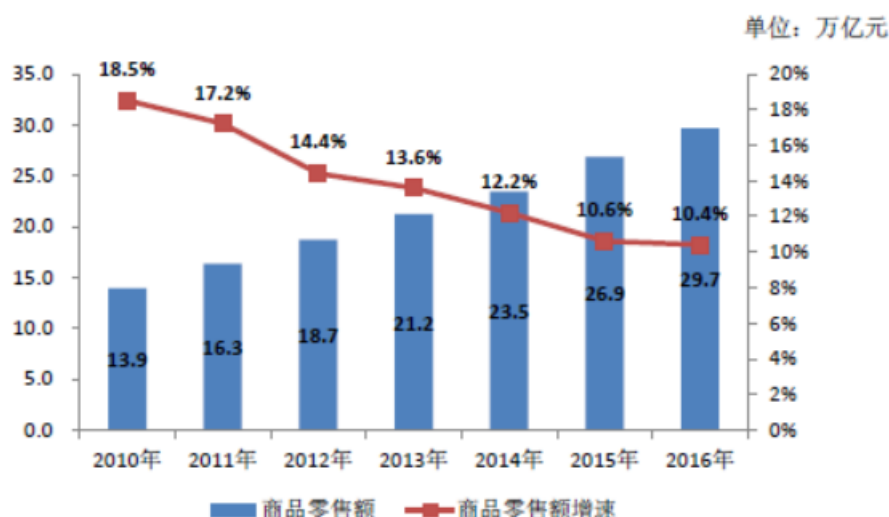
线下经销业务销售规模尚小，收入主要来源于巧帛服装的销售。2017 年以来，礼多多在快消品、服装、家装等领域均有所布局，销售规模大幅上升。

快消品领域，光明牛奶、紫燕、来伊份、大山合等均具有一定的市场知名度和固定消费群体，在线下具有较大增长潜力；家装领域，礼多多于 2017 年年初取得了欧普照明在上海家装渠道的代理权，与上海多家家居装修公司签订了合作协议，如波涛建筑装潢（上海）有限公司、上海境远装饰设计工程有限公司、上海紫苹果装饰工程有限公司等，并在上海家饰佳开立了欧普照明线下直营旗舰店。欧普照明是全国家居照明市场的龙头企业，近年来房地产市场快速发展，带动家装建材行业量价齐升。随着礼多多在欧普照明产品上的代理范围逐步扩大，获得的销售份额将有望大幅提升；服装领域，礼多多合作的主要知名品牌有：巧帛(chaber)、JustCavalli、ESCADA、Versace、Armani 等，合作的主要品牌商或代理商为上海巧帛服饰有限公司、彩虹现代商贸（深圳）有限公司、上海新贵实业有限公司等。其中彩虹现代商贸（深圳）有限公司、上海新贵实业有限公司均系著名的国际时尚品牌被授权商，旗下管理众多的国际高端服饰品牌。礼多多服装产品除了在通过线下渠道销售外，礼多多还与唯品会签订了战略合作协议，服装产品逐步由线下销售，转变为线上线下同步销售。

3、2017 年经销业务预测收入较 2016 年增长较快的合理性，预测收入的可实现性。

（1）线下零售稳步增长，具有较大市场空间

近年来，随着我国经济进入新常态，商品零售额增速逐年下降，增长率从 2010 年到 2015 年累计下降 7.9 个百分点，年均下降 1.6 个百分点。2016 年，零售企业转型升级成效显著，商品零售额增长缓中趋稳。据国家统计局数据，2016 年我国商品零售额为 296,518 亿元，同比增长 10.4%。2010 年至 2016 年商品零售额及增速如下表所示：



数据来源：2016 年中国零售行业发展报告

2016 年以来，线下零售销售情况明显好转，出现结构性回暖迹象，全年便利店、购物中心、超市等线下渠道销售额增速较快，市场空间较大。据商务部重点流通企业监测数据，2016 年便利店、购物中心、超市销售额增速分别为 7.7%、7.4%和 6.7%。

礼多多作为一家电子商务企业，在电商业务快速发展情况下，积极转变经营理念，以品牌和用户为核心，积极整合线上、线下、第三方平台等诸多渠道资源。礼多多利用电商运营经验和模式开展线下业务，与品牌商或授权代理商直接合作，减少中间商环节，为消费者提供更好的消费体验，同时，促使品牌销售收益实现最大化。

（2）礼多多线下业务发展较快，业务拓展能力较强

根据礼多多线下渠道商的布局情况、品牌的代理以及合同的签署情况，自 2016 年开展线下经销业务以来，礼多多线下经销业务发展迅速。2016 年线下经销业务销售规模尚小，收入主要来源于巧帛服装的销售。2017 年以来，礼多多在快消品、服装、家装等领域品牌均有所布局，销售规模大幅上升。截至 2017 年 9 月底，礼多多线下经销业务已实现销售收入 14,727.99 万元（未审数）。从收入实现情况来看，礼多多线下经销业务收入主要来自于快消品和服装业务。

4、礼多多开拓线下业务具有一定人才储备

2013 年传统线下业务增长乏力，而线上业务开始迅猛发展，部分线下从业人员开始转型从事线上业务。礼多多核心管理团队中就存在多名人员从事线下经销业务，具备丰富的线下业务经验，其中核心管理团队人员中在加入礼多多之前从事线下业务 25 年以上的人员有公司董事、副总经理、首席运营官杨泽，公司销售部门经理吉慧平，公司仓储部经理汪志华等人，具备丰富的线下业务经验和资源。若凯电商的核心管理团队中也存在多名由线上业务转型从事线上业务的人员，如林荣芳从事服装行业 20 年以上。

鉴于礼多多开展线下经销业务的时间较短，大部分品牌于 2017 年 3 月份之后才正式开展业务，且线下销售渠道处于逐步完善阶段。考虑到四季度为零售行业传统的销售旺季，随着光明牛奶线下销售通路逐渐打开，后续在餐饮渠道会形成一定的销售增量。礼多多线下代理品牌具有较大增长潜力，借助日渐完善的销售网络，礼多多线下经销规模有望快速提升。

礼多多作为行业领先的品牌运营商，具有较强的销售渠道开发能力和品牌开拓能力。在线下经销业务方面，礼多多已构建了较为完善的销售网络，线下品牌具有较大的增长潜力。同时，阿里巴巴、京东等电商平台在“新零售”的推动下，已布局线下业务，礼多多为其线上供货商，也已进入其线下业务，为经销业务的迅速成长助力，2017 年经销业务预测收入较 2016 年增长较快具有合理性及可实现性。因此，2017 年经销业务预测收入增长具有合理性，可实现性较强。

三、补充披露经销业务开展过程中面临的风险及礼多多的应对措施，请独立财务顾问和评估师检查并发表明确意见。

1、经销业务开展过程中面临的风险

礼多多自成立以来一直以电商业务为主，主要从事线上 B2B 和 B2C 销售业务，经过多年的发展，在线上品牌运营方面已经具有丰富的经验和较好的业务基础。为进一步完善公司的业务结构，秉承品牌和渠道多元化的发展脉络，礼多多加大了线下业务的布局。线下业务拓展过程中，随着礼多多合作的品牌和线下渠道不断增加，需要进一步投入大量的人力、资金等。如果线下业务的运营效果未达到预期，将会对礼多多未来经营业绩产生负面影响。此外，礼多多线下业务规

模增长较快，经营区域不断拓宽，线下经销商及商超合作商不断增多，对礼多多的营运管理、风险控制等提出更高的要求，礼多多面临管理成本和经营难度增加的风险。

2、礼多多的应对措施

为应对礼多多线下业务快速扩张，营运、管理能力不足的风险，礼多多不断规范治理结构，完善权力、决策、执行、监督机构的制衡，建立和完善内部控制体系，不断提升管理人员的管理水平。根据公司现状，及时调整人力资源战略规划，储备和引进适合公司发展的专业人才，保证企业管理更加制度化、专业化、科学化。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、经销业务与 B2B 和 B2C 业务主要区别在于销售渠道的差别，B2B 业务和 B2C 业务主要通过线上销售，经销业务主要通过线下经销商和商超等渠道销售。B2B 业务、B2C 业务和经销业务在品牌资源、渠道资源、供应链管理等方面具有均可充分共享资源、协同发展。

2、礼多多作为行业领先的品牌运营商，具有较强的销售渠道开发能力和品牌开拓能力。在线下经销业务方面，礼多多已构建了较为完善的销售网络，线下品牌具有较大的增长潜力。2017 年经销业务预测收入较 2016 年增长较快具有合理性及可实现性。

3、报告期内，礼多多线下业务规模增长较快，在经销业务开展过程中，礼多多可能会面临品牌布局、渠道运营能力及管理能力不足的风险，相关应对措施合理。

