

北京中企华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所 创业板许可类重组问询函【2017】第 68 号《关于对深圳市银之杰 科技股份有限公司的重组问询函》之回复

深圳证券交易所：

根据贵所于 2017 年 12 月 13 日下发的创业板许可类重组问询函【2017】第 68 号《关于对深圳市银之杰科技股份有限公司的重组问询函》的要求，北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“中企华”）就相关意见回复如下：

一、《关于对深圳市银之杰科技股份有限公司的重组问询函》第 7 题：重组预案显示，截至 2017 年 9 月 30 日，慧博科技 100% 股权的预估值为 84,367.92 万元，预估值较慧博科技 2017 年 9 月 30 日财务报表净资产账面值 10,577.27 万元（未经审计），增值 73,790.65 万元，增值率为 697.63%。请结合慧博科技所处行业地位、行业发展趋势、行业竞争及经营情况等，并与同行业公司进行对比，详细说明评估的依据以及合理性。

回复：

（一）慧博科技行业地位

标的公司主营业务为向 B2C 零售商家提供基于数据分析的客户关系管理及精准营销服务，主要产品为集客 CRM 软件。根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017）及《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，标的公司属于“软件和信息技术服务”（I65）。标的公司所处行业为软件与信息服务领域下的电子商务服务行业，并专注于其中的客户关系管理和精准营销领域。

目前电商服务行业内聚集着为数众多、服务水平参差不齐的电子商务服务商。电子商务市场快速发展，商家对于电商服务的需求日新月异，因此只有对于商家的需求具有深入理解、拥有丰富服务经验的服务商才能获得商家的认可和信任，处于行业领先地位。

经过数年发展，慧博科技多次被评为阿里巴巴服务市场金牌淘拍档以及京东服务市场“金服务”合作伙伴，在该细分领域具有较强的竞争地位：淘宝服务市场客户

关系管理类下共有 131 款产品，集客 CRM 的付费用户数量排第二名；京东服务市场客户关系管理类下共有 72 款产品，集客 CRM 的付费用户数量排第五名。

（二）慧博科技所属行业发展趋势

1、电子商务服务业发展概况和市场规模

（1）行业发展概况

电子商务服务业是伴随电子商务发展而逐渐兴起的一种新兴服务行业，是为促进电子商务各项活动顺利开展所提供各种专业服务的集合体。电子商务服务业极大地促进了电子商务的发展，成为促进电子商务发展的新动力。

根据艾瑞咨询分类，电子商务服务行业分为基础服务、核心服务和增值服务三类。其中基础服务包括运营服务、客户服务；核心服务包括 IT 服务、营销服务、仓储物流服务；增值服务包括数据分析等服务。目前，大部分的服务商集中于基础服务和部分核心服务。艾瑞咨询分析认为，集中于基础服务的服务商对于电子商家的粘性较低、可替代性较强，不利于与电子商家进行长期合作与发展。服务商未来将更多的向 IT（含 CRM，即客户关系管理）、营销和仓储物流等核心服务发展，尽可能拓展数据分析等增值服务来加强服务的精细化运营程度，增强自身不可替代性，不断提升自身服务价值。



资料来源：艾瑞咨询

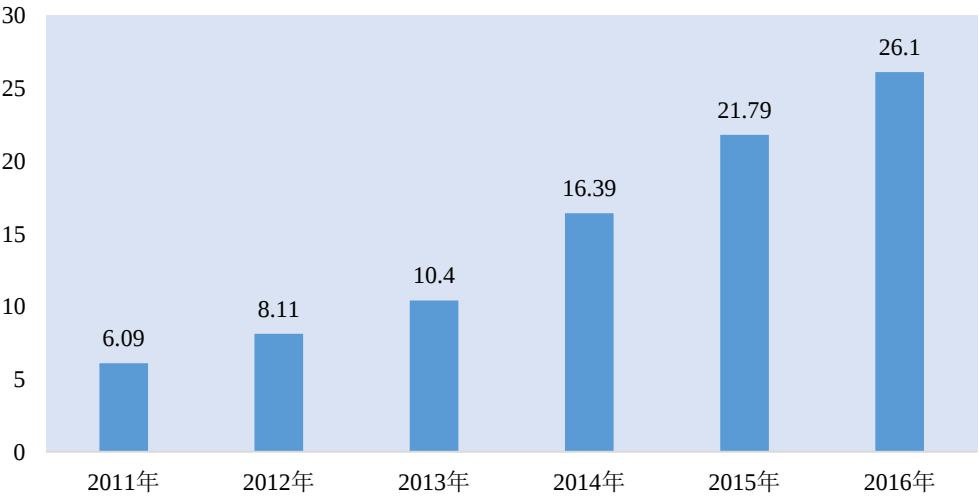
目前，包括淘宝服务市场、京东服务市场在内的电子商务服务市场已聚集众多服务商，为电子商务商家提供丰富多样的专业服务。电子商务服务市场在商家需求

与服务商的工具、服务之间搭建了桥梁，促进了整个电子商务市场行业的发展。

(2) 市场规模

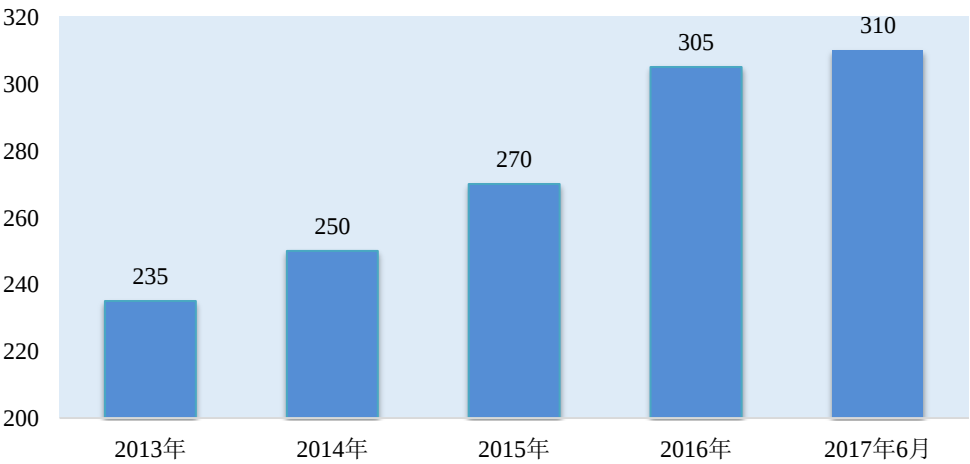
2016 年度，我国电子商务交易总额达到了 26.1 万亿元，较 2011 年增长了 328.57%。电子商务市场规模的高速增长，极大地带动电子商务服务行业的发展，近年来中国电子商务服务业市场规模以及电商服务企业直接就业人员规模均持续增长。根据中国电子商务研究中心统计，截至 2017 年 6 月，电商服务企业直接从业人员达到 310 万，较 2013 年增长了 31.91%。

电子商务交易规模（万亿元）



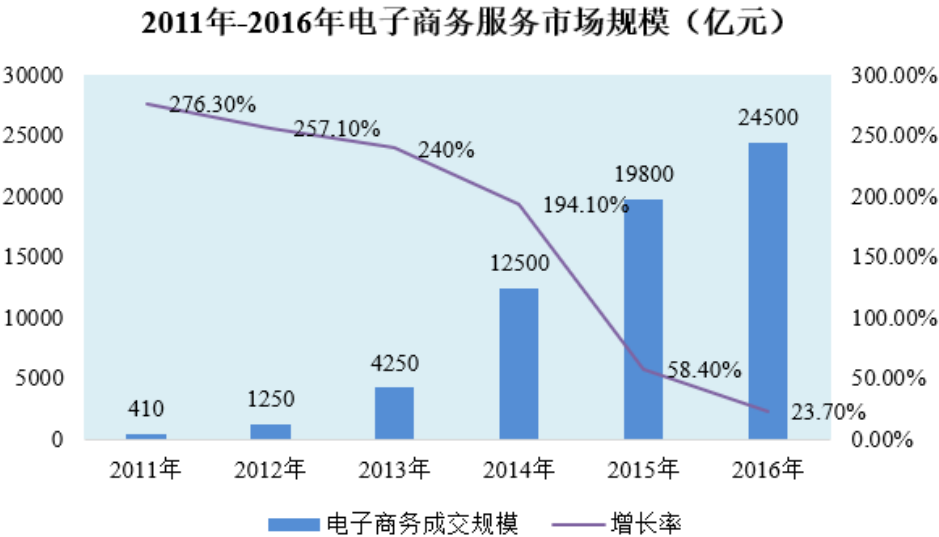
数据来源：商务部《2016 年中国电子商务报告》

2013年-2017年6月电商服务企业直接从业人员（万人）



资料来源：中国电子商务研究中心

根据商务部公布的《2016 年中国电子商务报告》，2016 年度中国电子商务服务业营收规模达到 24,500 亿元人民币，同比增长 23.7%，较 2011 年增长了 58.75 倍。在经过几年的高速增长期后，目前我国电子商务服务业市场规模增长相对平稳，但仍保持了较高的增长速度。



数据来源：商务部《2016 年中国电子商务报告》

①规模增长转向创新拓展

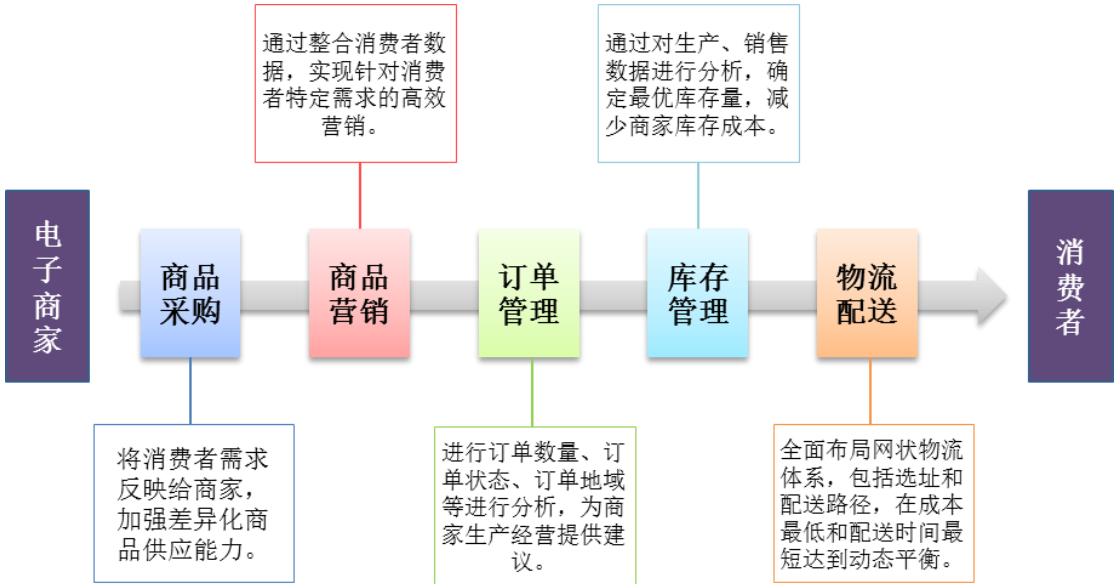
2011 年以来，在电子商务交易进入新阶段，相关专业服务需求凸显的背景下，电子商务服务业的市场规模实现了超高速增长。我国现已成为全球最大的电子商务交易市场，电子商务服务业在服务类型、服务水平、服务效率等方面面临全新的需求和挑战。面对商家不断深化的需求，电子商务服务业需超越单纯的规模增长，突破简单模仿、低水平竞争，通过全面的服务创新和各服务领域的协同共创，进入全新的发展阶段。

②数字化推动深度发展

中国消费者的高数字化程度的特点，为电子商务服务行业的发展提供了强有力的支撑。中国具有庞大的电商交易规模，并且据 BCG 研究显示，在消费者最终决定购买某一产品前，平均每个购买行为有 3 个激发点及 4 次搜索比较行为，因此行业积累了大量的数据。

对数据的应用能够提高电子商务服务商在生产经营各个领域的服务效率：通过

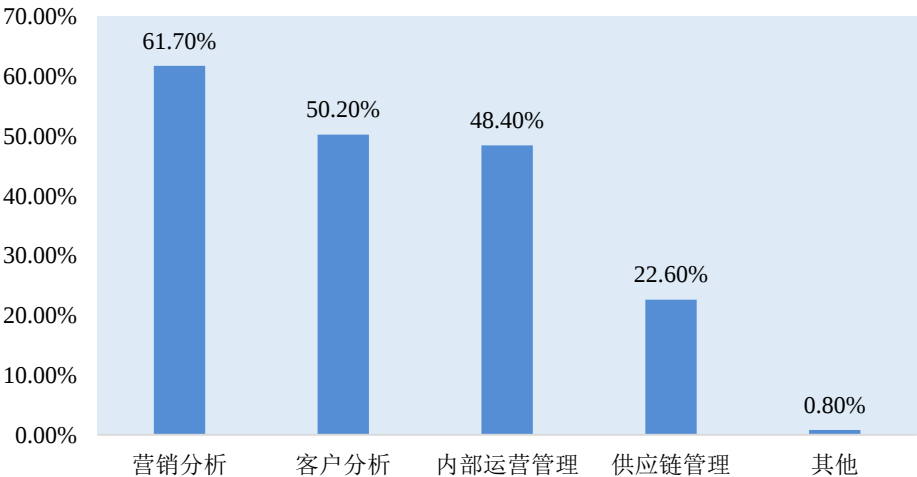
对市场需求的分析，帮助商家制定采购生产策略；通过分析消费者年龄结构、消费习惯、购物经历等，预先定制针对性的营销、优惠方案；同时，对物流等数据的分析，可以制定高效的仓储、运输方案。



同时，过去经济活动中易逝、不可记录、不可追溯、不可量化评级的服务被赋予了数据的特性，对数据的分析能够帮助商家在内部运营管理等各个环节提高效率，优化运营效果。

根据中国信息通信研究院发布的《中国大数据发展调查报告（2017 年）》，营销分析和客户分析是企业大数据应用比率最高的场景，分别达到 61.70%和 50.20%。对数据的深度应用必然是未来电子商务服务发展的主要趋势之一。

企业大数据应用场景



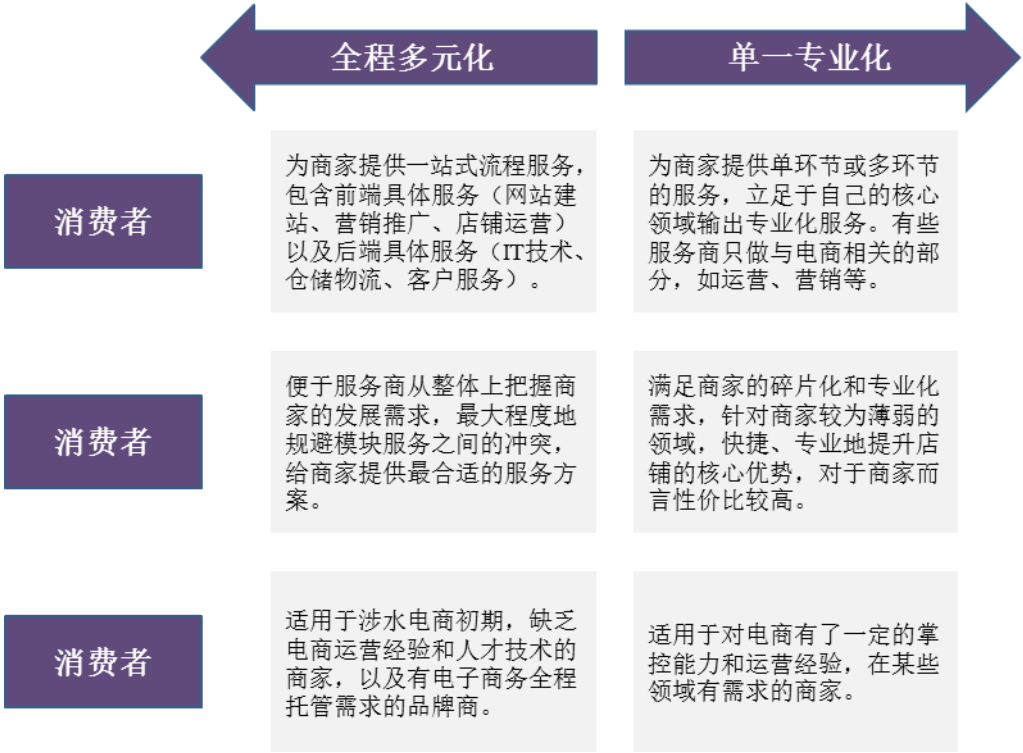
数据来源：中国信息通信研究院《中国大数据发展调查报告（2017 年）》

③全程多元化和单一专业化两向发展

伴随着市场需求的变化，电子商务服务行业将向全程多元化和单一专业化两个方向发展。

一方面，部分商家为了集中资金和精力发展自身熟悉的核心业务，从而对于市场渠道、营销、物流配送等与电子商务相关的一系列服务整体外包给能够提供全程多元化服务的电子商务服务企业。由此催生出了一批能够提供包括渠道规划、数据分析、网站建设、营销规划、订单处理、客户管理、商品管理、仓储、物流配送服务等各种服务的服务商，并逐步形成了门类丰富、高效协同、持续创新的服务体系，有效帮助商家适应电子商务的环境。

另一方面，经过多年的发展，部分商家在电子商务运营方面积累了一定的经验，因此在某些领域减少了对电子商务服务的依赖。但是，对于一些技术壁垒高的领域，商家对服务专业性产生了更高的需求，以实现对其电商各个环节质量的保证。从这个需求出发，单一专业化的电子商务服务商将会利用自身的核心优势，在部分电子商务交易环节深入发展自身的核心竞争力，为商家提供更加专业和高质量的服务，从而在细分领域占据更多的市场份额。



2、电商客户关系管理及精准营销服务发展概况和市场规模

（1）行业发展概况

客户关系管理 CRM(Customer Relationship Management) 最早由美国 GartnerGroup 提出,是利用现代技术手段,使客户、竞争、品牌三要素协调运作并实现整体优化的系统,其目标是提升企业在市场中的竞争能力、支持长期客户关系、不断挖掘新的销售服务机会,使企业最终实现销售收入、利润的持续增长。

电子商务的出现,产生了真正意义上的 CRM。先进的客户关系管理软件必须借助互联网工具和平台,实现与消费者关系、渠道关系的同步化、精确化。这符合并支持电子商务的发展战略,使得电子商务商家在与其客户的交互中真正实现了个性化,并成为电子商务实现的基本推动力量。

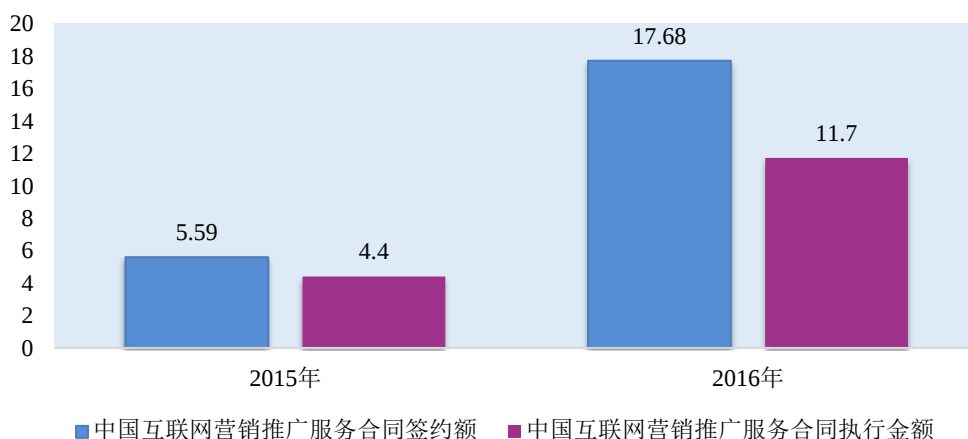
消费者是电商市场竞争的核心资源,也是客户关系管理的出发点。随着消费者消费水平的提高和消费选择的多样化,个性化成逐渐变为最主要的消费特征,市场正在从大众营销向精准营销转变,因此基于客户关系管理的精准营销日渐被电商商家所认可。

但是相对于传统营销方式,精准营销对于技术的要求更高,因此越来越多的电商商家选择第三方服务商为其提供实施方案。服务商利用自己的数据分析技术及营销手段,帮助商家准确、高效、经济地将产品展示给真正符合产品定位的最终消费者,在此基础上达到精准营销的目的。

（2）市场规模

电子商务营销服务是近年来新出现的一种互联网营销推广模式。自 2015 年开始,商务部服务外包业务统计系统中专门设有“互联网营销推广服务”的统计项。根据商务部统计,2016 年和 2015 年中国互联网营销推广服务的合同签约额和执行金额分别为 17.68 亿美元和 11.70 亿美元,同比增长 216.37%和 165.93%。

2015年-2016年互联网营销服务市场规模（亿美元）



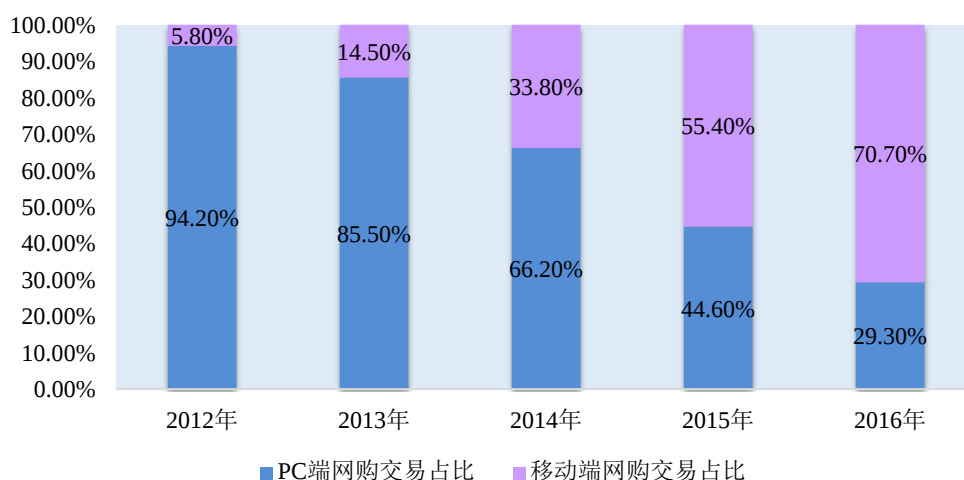
数据来源：商务部《2016 年中国电子商务报告》

（3）行业发展趋势

①移动端营销重要性凸显

随着我国智能手机、平板电脑等电子设备普及率的不断升高，以及 3G/4G 网络覆盖率的提升，新增移动网民成为中国互联网用户增长的主要驱动力，在移动端进行网购的比例也不断攀升。根据中国互联网络信息中心数据显示，2016 年末我国手机网民规模达 6.95 亿，手机网络购物用户规模达到 4.41 亿，移动端网购交易额占我国整体网络交易总额的 70.70%。

2012-2016年中国网购交易额PC端和移动端占比



数据来源：艾瑞咨询《2016 年数据发布集合报告》

移动端受众的爆发式增长给商家带来了营销契机，而且移动设备的独特之处在

于可以对人的行为进行空间和时间上的记录，通过移动端返回的数据，可以分析用户的地理位移情况、生活习惯特征、购物需求意图、信息接收方式等众多维度的状态，在合适的时间、地点和情境下更精准地推送营销信息。移动终端正逐渐成为电子商务精准营销的主战场，也正成为服务商布局和竞争的关键点。

②对数据技术日益依赖

随着互联网和技术的发展，电子商务日渐渗透到消费者的生活的方方面面，随之积累了大量的相关数据。基于对这些数据的分析，客户关系管理及营销服务提供商能帮助商家深入消费者的真实生活和工作环境当中，对消费者需求点进行数据挖掘和标签化管理。这同时要求服务商不断提升自己的数据分析技术能力，以寻找更多更好地增加营销服务效果、提升用户粘性、降低运营成本的方法和途径。

（三）行业竞争及经营情况

1、行业竞争情况

与慧博科技业务具有可比性，在淘宝服务市场和京东服务市场中同属客户关系类目的主要竞争对手企业情况如下：

序号	公司名称	主要产品	情况简介	使用人数
1	南通若邻网络科技有限公司	多卖CRM	多卖 CRM 连续两年被评为“淘拍档”，可以为客户提供会员管理、数据分析、多样化营销等多项功能。	15.3 万人
2	浙江企朋网络技术股份有限公司	维客CRM	维客 CRM 为一款以电子商务平台卖家为服务对象，基于互联网应用和电信运营商短信相结合的客户关系管理 SaaS 软件。	1.3 万人
3	北京华夏盛想科技有限公司	八爪鱼CRM	八爪鱼 CRM 为卖家提供细致关怀、精准营销、自动催付关怀，物流通知和退款评价等服务。	1.8 万人
4	杭州数云信息技术有限公司	数据赢家CRM	公司数据赢家等产品凭借数据挖掘、数据分析、品牌管理等技术为企业提供客户忠诚度维系和全渠道精准化营销等解决方案，帮助企业实现数据化、互联网化的新营销。	3,321 人

序号	公司名称	主要产品	情况简介	使用人数
5	厦门南讯软件科技有限公司	客道 CRM	客道 CRM 为网商提供客户关系管理服务，以及为其服务质量管理、客户关系维护和推广、潜在客户的挖掘提供保障。	3,420 人

注：以上数据来自淘宝、京东服务市场 2017 年 12 月 16 日的统计资料。

2、标的公司竞争优势

（1）品牌优势及客户壁垒

报告期内，慧博科技多次被评为阿里巴巴服务市场金牌淘拍档以及京东服务市场“金服务”合作伙伴。目前慧博科技核心产品集客 CRM 的使用数量超过 9 万，在淘宝服务商场客户关系管理类目下排名第二，市场内知名度较高，品牌优势突出。依靠品牌优势，慧博科技人员也积极参加各类电商宣讲及论坛活动，进一步展示慧博科技产品，提升产品知名度。同时，由于商家迁移至其他 CRM 产品存在转换成本，目前慧博科技服务的商家数量已有相当规模，因此对其他竞争者形成了明显的客户壁垒。

（2）技术优势

慧博科技在运营过程中深入了解消费者对于不同类型商品的消费行为特点，针对不同商家店铺的实际情况，通过技术手段帮助商家进行客户管理管理和营销决策，提高其运营效率。以数据为基础的运营管理能有效的帮助商家降低消费者流失率，提高其意向消费者的购买转化率和使用频率。

（3）产品优势

慧博科技秉承操作简便与功能完善相结合的设计理念，向商家提供最容易理解和最便捷操作的产品。慧博科技产品后台以负载均衡和共享 session 等机制保障商家操作与信息反馈的连续性和及时性，以分布式引擎保证分组和筛选处理高效性。此外，慧博科技还结合无埋点技术，收集并整理商家在集客 CRM 中访问、登录、购买、使用、续费、推荐等多维度数据，并通过这些数据的分析不断优化产品，提高产品的适用度。。

（4）服务优势

慧博科技客服部为商家提供 7×13，即早 9 点到晚 22 点、节假日无休的专业服务，服务内容包含售前、售中、售后各阶段。客服部每天定时将暂未处理完的问题汇总并同步，及时跟进和反馈，做到服务闭环。大客户服务部为重点商家提供活动方案和营销策略咨询服务，上门提供产品使用培训，为商家建立客户关系管理体系并培养其客户关系管理理念。

3、经营情况

慧博科技的主营业务为向 B2C 零售商家提供基于数据分析的客户关系管理及精准营销服务。慧博科技的主要客户为在淘宝(含天猫)和京东平台上的零售商家，其服务内容主要包括客户关系管理和精准营销服务两个部分。

慧博科技目前线上运营的产品主要为集客 CRM 软件。集客 CRM 为 B2C 零售商家提供了可以进行数据分析的工具，商家能够使用集客 CRM 对店铺数据进行整合分析，实现对消费者的识别、洞察，并且可以方便、快捷地通过集客 CRM 向消费者进行定向、精准营销，以帮助商家提升运营效率。集客 CRM 覆盖了包括精准数据分析、目标人群筛选、营销活动策划、营销信息发送和营销活动效果评估在内的多个环节，从而实现了对于 B2C 零售商家进行消费者精准营销活动的全流程服务。

慧博科技集客 CRM 软件使用费用较低，对于 B2C 零售商家而言支付少量费用即可开始使用，这有利于慧博科技尽可能广泛地争取到潜在客户。在客户购买软件后，公司销售人员和客户服务人员将帮助客户了解并熟悉慧博科技的产品功能，引导其使用营销服务，并能通过集客 CRM 软件及时看到营销效果。在使用营销服务获得明显收益后，客户往往会进一步继续扩大其使用营销服务的规模，公司从而获得更高的收益。

慧博科技重视客户的服务体验，向客户提供了 7×13 小时（早 9 点到晚 22 点，节假日无休）的专业在线客服以及电话客服服务。客服工作主要包括前期的产品需求沟通，产品使用过程中的反馈沟通等。在销售前期，客服会针对商家的不同需求介绍产品功能，指导商家使用软件；在产品使用过程中，对于商家提出的问题，客服会给予及时的回复，针对商家提出的各类意见和建议，客服会提交给产品部门，以进一步完善产品质量，提高公司服务满意度。

为规范客服服务流程和服务质量，慧博科技制定了《客户服务机制》，在商家问题处理、反馈专业性、定期回访等方面制定了相应的制度。同时，慧博科技对客服人员执行绩效考核制度，确保服务流程得到有效执行。

上述相关披露内容已在重组预案(修订稿)“第六节 交易标的基本情况”之“八、主营业务发展情况”之“（一）慧博科技所处行业状态”中补充披露。

（四）本次交易标的资产的评估依据

标的公司所属行业为软件和信息技术服务业，主营业务为向 B2C 零售商家提供基于数据分析客户关系管理和精准营销服务，属轻资产型企业，其固定资产投入相对较小，账面值不高，企业除了固定资产、营运资金等有形资产之外，还拥有管理运营经验、技术服务能力、人力资源、营销渠道、客户群等要素，在资产基础法下该类资产的价值较难量化。此类公司的企业价值主要体现在未来盈利上，根据企业过往的经营业绩、行业发展趋势等，未来收益能够进行合理预测，收益的风险可以量化，因此可以用收益法评估；同时该类企业的主要盈利指标和收益模式类似，可比性较强，近期在市场上存在上市公司并购类似公司的交易案例，且交易案例的市场信息、财务信息等披露充分，相关资料可以从公开渠道获得，可采用市场法评估。

综上所述，本次采用市场法与收益法进行预评估，在最终分析两种评估方法合理性的基础上，拟选取收益法确定评估结论。

1、收入情况

标的公司慧博科技主营业务收入主要包括营销服务收入和软件使用费收入。

（1）营销服务收入

营销服务收入主要为慧博科技通过集客 CRM 向淘宝(含天猫)、京东平台 B2C 零售商家提供精准营销服务产生的收入，主要有短信营销和邮件营销两种形式，计费方式为按短信和邮件销售数量进行计费。

①短信营销服务收入

短信营销服务收入根据如下公式测算：

短信营销服务收入=年度营销短信销售总量×营销短信平均销售单价

年度营销短信销售总量=当年存量客户数量×年度存量客户平均营销短信销售数量+当年新增客户数量×年度新增客户平均营销短信销售数量

由于存量客户及当年新增客户的客均销售数量存在明显差异,因此预测短信销售量时首先根据历史客户增减情况预测了未来年度新增客户及减少客户数量,继而得到存量客户数量,再将年度新增客户数量和存量客户数量分别乘以对应年度平均营销短信销售数量后相加可得年度营销短信销售总量。标的公司业务进入稳定期后新增客户与减少客户数量基本持平,存量客户数量达到稳定。未来年度的存量客户及新增客户的客均销售量根据历史客均销售量根据历史情况进行判断,并在预测期内保持不变。

短信平均销售单价以报告期内销售单价情况为依据进行预测。由于历史年度短信平均销售单价呈现每年下降的趋势,因此未来年度短信平均销售单价根据目前短信平均销售单价并参考历史年度短信平均销售单价的下降幅度进行预测。

②邮件营销服务收入

邮件营销服务收入根据如下公式进行测算:

邮件营销服务收入=年度营销邮件销售总量×营销邮件平均销售单价

年度营销邮件发送量根据报告期内历史发送数量并考虑一定增长率确定。报告期内营销邮件平均销售单价较为稳定,因此预计未来年度营销邮件销售单价保持不变。

(2) 软件使用费收入

软件使用费收入为在淘宝(含天猫)、京东两大服务市场上销售集客 CRM 软件获得的收入。软件可分为 1 个月、3 个月、6 个月、12 个月等使用期限,收入确认按使用时间分期进行。软件使用服务收入与客户数量成一定比例关系,随着客户数量增长,软件服务费收入相应增长。

2、成本、期间费用情况

(1) 营业成本

营业成本主要包括短信成本、云服务费、API 费用、服务市场服务费以及邮件成本等其他成本。

短信成本是指向基础电信运营商或增值电信服务提供商采购的短信成本，影响成本的主要因素为短信的采购单价。

云服务费是指在聚石塔及京东云鼎采购云服务产生的费用，存在包年包月、按量付费、资源包等多种定价方式，随着软件功能的完善，根据软件使用者的不同需求，云服务费也会相应增加，评估时主要按云服务费占基于两大服务市场的营销服务收入的比例测算；

API 费用是指集客 CRM 调用 API 接口获取数据产生的费用，评估时主要按 API 费用占营销服务收入的比例测算；

服务市场服务费是指淘宝服务市场和京东服务市场向入驻的服务商收取的费用，按软件销售价格一定比例收取，评估时主要按服务市场服务费占软件使用服务收入一定比例测算；

邮件成本是指向邮件服务商支付的费用，评估时主要按邮件成本占邮件收入的比例测算。

（2）期间费用

慧博科技的期间费用主要为销售费用和管理费用。销售费用要包括销售人员的工资福利费、会展费、广告费、办公费、交通费、差旅费、业务招待费及其他费用等。管理费用主要包括管理人员及研发人员的人工成本、折旧、租赁管理费、办公费、交通费、差旅费、研发费用及其他费用等。

工资福利费：员工工资主要根据企业人事部门提供的未来年度人工需求量，并考虑行业平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数、工资总额；福利费按照职工工资对应一定比例进行计算；企业缴纳的养老保险、医疗保险、失业保险等社保费用以及住房公积金等，以法律法规规定的比率计缴，计算基数为当期工资总额；其他费用参考人员数量、工资增长情况以及企业的营收情况进行预测。

会展费、广告费：本次评估以预测的未来收入为基础，根据管理层对未来广告宣传、参加会展业务推广等方面的规划情况，并参考历史年度其占收入的比例，对

未来年度该部分费用进行预测。

差旅费、业务招待费、交通费等费用根据业务量及人员的增加每年以一定比例增长。

租赁服务费：包括办公场所租赁费用和物业管理费，租赁合同期后年度租金及物管费水平考虑适当的增长。

办公费等其他费用等根据历史年度情况，以当前金额按照一定比例和增长速率进行预测。

3、税金及附加

税金及附加包括城市维护建设税、城市教育费附加、地方教育费附加。其中，城建税按流转税税额的 7%缴纳，城市教育费附加按流转税税额的 3%缴纳，地方教育费附加按流转税税额的 2%缴纳。

4、投资收益

投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益和理财产品收益，本次对于未来年度的预测主要基于企业管理层对闲置资金用于购买理财产品的收益水平的预测。由于投资收益的不确定性，本次最终在计算现金流时扣除对投资收益的预测，并将溢余资金予以加回。

5、营业外收支

报告期内的营业外收支主要为政府补助收入、其他收入、固定资产处置损失、税收滞纳金等。

本次对于公司享受当地政府补助、补贴，企业在经营业务以外所发生的其他带有偶然性的、非经常发生的收入或支出，在未来预测期测算中不作考虑。

6、企业所得税

2015 年 11 月 24 日，公司取得由北京市科学技术委员会、北京市财政厅、北京市国家税务局、北京市地方税务局联合颁发的“GR201511002150”号《高新技术

企业证书》，有效期为 2015 年至 2018 年。根据《中华人民共和国企业所得税法》和《中华人民共和国企业所得税法实施条例》的相关规定，在有效期内，本公司享受减按 15% 的税率征收企业所得税的税收优惠，2015 年度、2016 年度、2017 年 1-9 月公司按 15% 的税率征收企业所得税。

根据《高新技术企业认定管理办法》及其附件《国家重点支持的高新技术领域》的相关规定，企业自我测评，慧博科技作为 SaaS 方式提供 CRM 客户管理服务的数据运营服务商符合高新技术领域目录认定的行业，其业务收入、员工文化结构、研发投入、管理水平等均符合高新企业的申报标准。本次评估假设评企业在享受目前的高新技术企业税收优惠政策到期后将申请并取得高新技术企业资格认定，享受高新技术企业所得税优惠政策，2022 年及以后年度按 15% 计缴企业所得税。

7、损益表

利润总额按如下公式计算：

$$\text{利润总额} = \text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加} - \text{销售和管理费用} - \text{财务费用} + \text{公允价值变动损益} + \text{投资收益} + \text{其他收益} + \text{营业外收支净额}$$

息前税后净利润按如下公式计算：

$$\text{息前税后净利润} = \text{利润总额} + \text{财务费用} - \text{其他收益} - \text{息税前利润所得税}$$

8、资本性支出与折旧

公司的固定资产主要包括办公设备。未来年度公司没有房地产购置计划，办公场所需求增加仍主要通过租赁解决。办公设备和公司业务规模有关，业务规模增加，设备规模、各期折旧相应增加。

根据评估基准日公司的资产配置情况、未来年度发展规划，以及原有资产的更新等，测算未来各年度的资本性支出。

根据公司固定资产折旧年限、残值率、无形资产的摊销方式等，测算原有固定资产、新增固定资产的折旧。将测算的折旧分摊至主营业务成本、营业费用和管理费用。

9、营运资金

营运资金等于营业流动资产减去无息流动负债。

营运资金追加=本年度营运资金需要量-上年度营运资金需要量

企业基准日营运资金在企业账面值中剔除溢余资产、非经营性资产、非经营性负债后确定；对于最低货币资金保有量的计算，首先计算未来年度的付现成本，并根据企业合理现金周转率作为最低货币资金保有量；营运资金一般和企业的营业收入、营业成本有一定的比例关系，本次评估根据企业以前年度的营运资金规模以及企业营运资金占用的控制目标综合分析预测，永续期间企业营运资金增加额为零。通过对基准日营运资金、最低现金保有量、非现金营运资金分别进行预测，以计算企业当年所需营运资金。

10、企业自由现金流量

企业自由现金流量按如下公式计算：

自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

11、非经营性资产负债

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。被评估单位的非经营性资产、负债包括其他应收款中与经营无关的往来款、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、递延所得税资产及其他应付款中与经营无关的往来款、一年内到期的非流动负债、递延所得税负债、长期应付款及递延收益等。非经营性资产、负债市场价值与账面值基本一致，按核实后的账面值确认为评估值。

12、溢余资产

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，对企业现金流不产生贡献的，超过企业经营所需的多余资产。本次评估将企业基准日的货币资金超过最低现金保有量部分作为溢余资产考虑。

上述相关披露内容已在重组预案（修订稿）“第八节 标的资产预估值及定价公允性”之“二、慧博科技 100% 股权的预评估情况”之“（五）关于业务收入和成本预测情况的说明”中补充披露。

（五）本次交易标的资产评估价值合理性

1、标的资产预估值合理性分析

本次评估的预估值较账面净资产增值较大，主要因为标的公司为轻资产型企业，其固定资产投入相对较小，账面值不高；同时标的公司除固定资产、营运资金等有形资产之外，还拥有管理运营经验、技术研发能力、服务能力、人力资源、营销渠道、客户群体等无形资产，上述无形资产的价值均未反应在账面价值中。

另外，企业账面价值是从资产取得途径考虑，反映的是企业现有资产的历史成本，不能完全体现各个单项资产组合对整个企业的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应。

因此，综合考虑电商第三方服务需求持续增长、标的公司自身发展情况、标的公司及主要产品的品牌价值以及人才团队，标的公司账面资产不能全面反映其真实价值，具体分析如下：

（1）电商第三方服务需求持续增长

随着电商交易规模不断提升，电子商务与传统产业融合程度不断加深，围绕电商营销、支付、仓储、物流等环节的各项活动顺利开展所需要的各类专业第三方服务需求迅速提升。随着电子商家对第三方服务的要求越来越细致，第三方服务的类型更加多元化，从早期的运营服务、客户服务等基础服务，拓展至 IT 服务、营销服务、仓储物流服务、数据分析服务等核心服务。

标的公司顺应电子商务发展趋势，深入发掘商家需求，向广大 B2C 零售商家提供基于数据分析的客户关系管理和精准营销服务，具有良好的发展前景和盈利能力。

（2）标的公司发展迅速，营收利润规模快速增长

自 2013 年成立以来，慧博科技业务从无到有快速发展，核心产品集客 CRM

软件在淘宝（含天猫）服务的 B2C 商家数量超过 9 万家，客户涉及服装、食品、化妆品、家电、医药保健品、日化等多个行业，在淘宝服务市场客户关系管理类目下按付费数量排名第二，市场内知名度较高，品牌优势突出。慧博科技报告期内营业收入和净利润持续高速增长，2015 年、2016 年、2017 年 1-9 月分别实现营业收入 8,791.97 万元、16,786.48 万元、13,565.79 万元，净利润 1,588.75 万元、4,173.74 万元、3,603.80 万元（以上数据未经审计）。

（3）标的公司和主要产品的品牌价值

经过近年的发展，标的公司在业界已形成了较强的品牌影响力。标的公司自身及其主要软件产品也获得了诸多荣誉及奖项，2014 思路电商服务年度风云奖、2015 年上半年客户关系管理类目金牌淘拍档、2015 年下半年数据金牌淘拍档，以及京东 2015 年度“优秀服务商”合作伙伴。集客 CRM 以数据分析为基础，为 B2C 零售商家提供客户关系管理和精准营销服务，有效提升商家消费者的活跃度及复购率，具有较强的市场竞争力。

凭借强大的产品功能和优秀的服务，慧博科技主要产品集客 CRM 获得了大规模的用户群体，在市场上享有广泛的知名度。品牌化的优势赋予标的公司及主要产品更高的曝光率，而产品的畅销又同时提升了公司的品牌知名度，形成了市场声誉与商业收益之间的良性循环。

（4）精英人才团队

慧博科技自成立以来对人才储备始终保持高度重视，并坚持以人为本的管理理念，现已形成一支高效、稳定、创新能力极强的研发、管理和运营队伍，为自身发展提供了有力保障。其高层管理人员大多在互联网相关行业有着 10 年左右的从业经验。其管理团队对于电子商务、营销管理、大数据等领域具备着敏锐的洞察力和判断力，能够为公司制定合理的战略发展路径，并为公司建立合理有效的协同机制，充分发挥团队的最大效能。

（5）账面资产不能全面反映其真实价值

标的公司具有“轻资产”的特点，其固定资产投入相对较小，账面值不高，企业除了固定资产、营运资金等有形资产之外，还拥有管理经验、运营经验、服务能力、

人力资源、营销渠道、客户群、品牌等要素，其产生的协同作用在企业账面价值无法体现，同时也无法体现企业未来的发展能力，但是对股东全部权益价值却具有重要影响。

收益法通过对被评估企业未来的经营状况和获利能力进行分析，更能反映企业股东全部权益的市场价值，该价值内涵包含了企业全部的经营成果和发展能力的市场价值。故评估结果相对于账面成本有较大幅度的增值。

2、可比交易案例分析

本次交易标的公司慧博科技主营业务为向 B2C 零售商家提供基于数据分析的客户关系管理及精准营销服务，公司选择了近两年标的公司的主营业务主要为互联网营销的并购案例进行对比，并对交易作价的相关数据进行分析如下：

单位：万元

评估基准日	买方	标的资产	交易价格	利润承诺期第一年净利润	利润承诺期内平均净利润	利润承诺期第一年净利润对应市盈率（倍）	利润承诺期内平均净利润对应市盈率（倍）	评估基准日净资产	市净率
2015-11-30	龙力生物	兆荣联合	43,500	3,000	3,860	14.50	11.27	4,417	9.85
2015-11-30	龙力生物	快云科技	58,000	4,000	5,320	14.50	10.90	3,430	16.91
2015-6-30	智度股份	猎鹰网络	86,820	8,838	13,500	9.82	6.43	7,363	11.79
2015-6-30	智度股份	亦复信息	38,500	3,500	5,266	11.00	7.31	4,615	8.34
2016-6-30	万润科技	万象新动	56,000	4,000	5,934	14.00	9.44	2,233	25.08
2016-4-30	南极电商	时间互联	95,600	6,800	9,167	14.06	10.43	6,419	14.89
2016-6-30	普邦股份	博睿赛思	95,800	6,700	8,913	14.30	10.75	10,410	9.20
2016-4-30	恒大高新	武汉飞游	27,608	2,380	3,163	11.60	8.73	1,562	17.67
2016-4-30	恒大高新	长沙聚丰	33,640	2,900	3,857	11.60	8.72	1,619	20.78
2016-12-31	中昌数据	云克科技	100,500	7,200	9,867	13.96	10.19	3,250	30.93
2016-12-31	天润数娱	虹软协创	62,500	5,000	6,650	12.50	9.40	3,830	16.32

评估基准日	买方	标的资产	交易价格	利润承诺期第一年净利润	利润承诺期内平均净利润	利润承诺期第一年净利润对应市盈率（倍）	利润承诺期内平均净利润对应市盈率（倍）	评估基准日净资产	市净率
2016-12-31	三维通信	巨网科技	134,997	9,300	13,100	14.52	10.31	14,875	9.08
2017-3-31	天创时尚	小子科技	87,750	6,500	8,645	13.50	10.15	9,039	9.71
中位数						13.96	10.15	-	14.89
2017-9-30	银之杰	慧博科技	84,000	6,000	8,598	14.00	9.77	10,523	7.98

注 1：交易价格指标的资产 100%权益价格

注 2：利润承诺期内平均净利润指对应利润承诺期内累计承诺净利润的年平均值

注 3：利润承诺期第一年净利润对应市盈率=交易价格/利润承诺期第一年净利润

注 4：利润承诺期内平均净利润对应市盈率=交易价格/利润承诺期内平均净利润

注 5：市净率=交易价格/评估基准日净资产

如上表所述，标的资产利润承诺期第一年净利润对应市盈率为 14.00 倍，与可比案例的中位数 13.96 基本一致；标的资产利润承诺期内平均净利润对应市盈率为 9.77，低于可比案例 10.15 的中位数；标的资产市净率为 7.98，明显低于可比案例 14.89 的中位数。

综上所述，本次交易标的资产评估价值合理、本次交易定价公允，不存在损害上市公司股东，特别是中小股东的利益的情形。

上述相关披露内容已在重组预案（修订稿）“第八节 标的资产预估值及定价公允性”之“三、本次交易标的评估的合理性以及定价的公允性分析”中补充披露。

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所创业板许可类重组问询函【2017】第 68 号<关于对深圳市银之杰科技股份有限公司的重组问询函>之回复》之签章页）

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日