

北京中企华资产评估有限责任公司关于上海证券交易所
《关于对海航科技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预案信息披露的问询函》的回复

上海证券交易所：

根据贵所公司监管一部 2018 年 4 月 24 日下发的《关于对海航科技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预案信息披露的问询函》（上证公函【2018】0381 号，以下简称“《问询函》”）的要求，北京中企华资产评估有限责任公司本着勤勉尽责和诚实信用的原则，就本次《问询函》所提问题逐项进行了认真核查及分析说明，现就《问询函》中的有关问题回复说明如下，请予以审核。

如无特别说明，本反馈意见回复中所使用的简称或名词的释义与《海航科技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预案（修订稿）》中的相同。

问题 2、预案披露，标的资产的企业价值主要体现在未来盈利上，本次交易采用未来收益法预估作价 75 亿元，增值率 23,492.84%，标的资产近 3 年的净利润分别为 0.92 亿元、1.32 亿元和 3.59 亿元，业绩增幅较大。请补充披露：（1）结合本次交易的估值方法，并对比标的资产自境外市场私有化的估值，说明标的资产估值的合理性；（2）结合标的资产报告期内的业绩变化幅度和评估的盈利预测数据，说明在标的资产评估增值主要依赖未来盈利的情况下，交易对方未进行业绩承诺，未来无法实现评估盈利预测的风险，并进行重大风险提示。请财务顾问和评估机构发表意见。

回复：

（一）结合本次交易的估值方法，并对比标的资产自境外市场私有化的估值，说明标的资产估值的合理性

当当最早于 2015 年 7 月提出私有化退市时，当时私有化价格为每股 ADS 价格为

7.8 美元，2016 年 5 月下调私有化价格至每股 ADS 价格为 6.5 美元，下调幅度 16.8%，估值为 34 亿元，本次交易作价估值 75 亿元，二者存在一定差异主要原因如下：

1、私有化价格估值未能反映公司真实价值

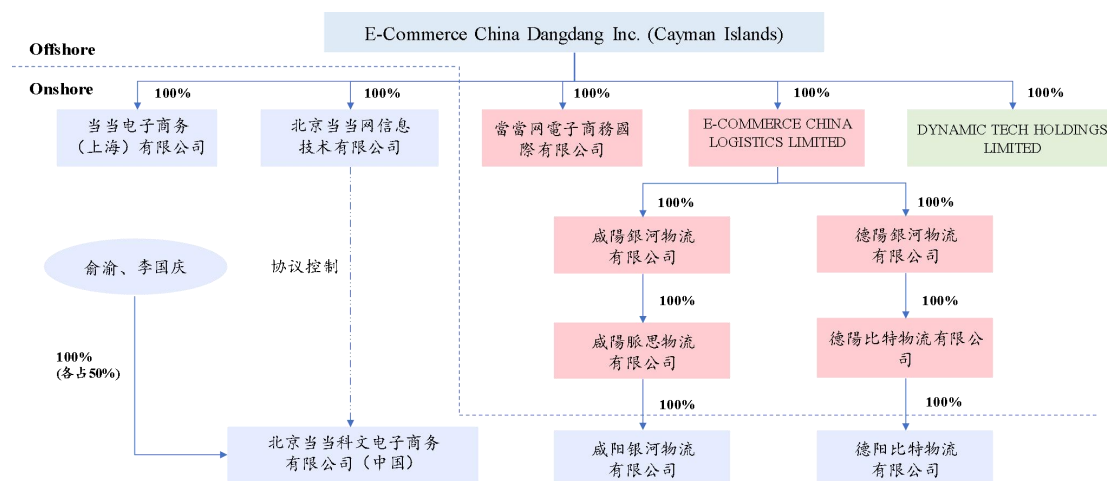
2015 年 7 月 9 日，公司第一次提出私有化退市价格为每股 ADS 价格为 7.8 美元，对应股价从 2015 年 6 月 16 日的 11.50 美元下降至 2015 年 7 月 9 日 6.77 美元，下降幅度为 41.13%；

2016 年 5 月 17 日第二次提出私有化退市价格为每股 ADS 价格为 6.5 美元，对应股价从 2016 年 4 月 13 日的 7.69 美元，下降至 2016 年 5 月 17 日 5.55 美元，下降幅度为 27.82%。

从上述情况可以看出，当当管理层两次提出私有化价格均是在跟随公司股价二级市场大幅下降的背景下进行的调整，当时私有化的价格未能真实反映公司的市场价值。

2、两次估值的主体不一致

当当私有化时的估值主体为 E-Commerce，本次并购重组的主体为北京当当及当当科文，E-Commerce 除控制北京当当及当当科文外还控制其他子公司，具体情况如下图所示：



对于本次未纳入收购标的范围内的当当网电子商务国际有限公司、E-Commerce China Logistics Limited、Dynamic Tech Holdings Limited 近年来未实际经营业务，呈现持续亏损状态；当当网电子商务（上海）有限公司处于注销过程中；本次并购标的北京当当、当当科文经过战略调整及市场好转实现盈利。

3、两次估值的利润基础不一致

E-Commerce 管理层首次提出私有化时所依据的主要为 2014 年度的利润，此时公司开始战略调整，未来是否能完成战略转型尚未有明确的预期，当当 2014 年营业利润仍然为负数；本次并购估值具有以下背景：一方面标的公司完成战略转型，经营环境持续向好，另一方面标的公司 2015 年至 2017 年均实现了盈利，2017 年的营业利润达到了 3.34 亿元。

4、本次交易估值合理性分析

（1）本次交易标的资产估值较账面净资产升值分析

①账面净资产未能完全反映公司的实际价值

账面净资产是基于会计核算的原则，资产的确认以符合会计准则为前提，主要以历史成本为核算依据，反映各项资产、负债的历史成本。当当主要从事图书、百货、3C 等产品的网上销售，当当的运营模式决定了其具有典型的“轻资产”特点。从账面资产结构看，标的公司近三年流动资产占总资产的平均比重约为 91%；而商标、客户关系以及版权等对于电商网络公司而言较为核心优质的无形资产并未反映在公司账面价值中，因此账面净资产未能真实反映公司的实际价值。

本次交易的评估中则充分考虑当当作为电商网络公司在商标、客户关系以及版权等无形资产方面的价值，将其反映在公司真实价值上。

②历史原因形成公司净资产规模较低

2010 年至 2014 年主要竞争对手在图书电商领域发起了价格战，公司作为行业领头羊也被迫加入，通过降价等方式保住市场份额，这期间公司电商图书产品毛利率较大程度下滑，毛利额大幅减少；另一方面，公司在推进全品类电商过程中，由于前期处于推广拓展期，资金投入大，产品毛利率低，该类业务总体处于亏损状态。两方面因素综合影响，使得公司在 2011 年至 2014 年营业利润出现了较大亏损，进而影响到 2017 年末的未分配利润仍为大额负数，拉低了公司的整体净资产水平。

近年来，随着图书电商市场经营环境好转，图书产品毛利率上升以及公司调整百货等业务的战略结构，使得百货业务经营状况总体好转，公司报告期的净资产规模也在逐年上升；本次交易估值体现了公司未来持续向好的发展趋势对净资产规模的上升

的正向反馈。

（2）本次交易估值与 A 股及港股市场并购案例估值对比分析

选取近年来 A 股及港股市场上已经完成或正在实施的，并购标的为网络电商公司案例，对市销率、市盈率、P/GMV 等多指标对比分析，具体如下表所示：

上市公司	收购标的	标的资产业务	市销率	静态 PE	P/GMV
冠福股份	塑米信息	塑料贸易	0.84	74.37	-
好想你	郝姆斯	休闲零食	0.76	70.03	-
青岛金王	杭州悠可	化妆品	1.47	29.03	0.88
新民科技	南极电商	内衣、服装、母婴、家纺、户外、鞋品、箱包、家电等几乎全品类产品	8.57	35.25	1.18
跨境通	优壹电商	婴幼儿奶粉、纸尿裤等母婴用品	0.89	23.19	-
天泽信息	有棵树	从事跨境电商出口业务，3C 电子、家居日用、航模汽配等	2.26	34.00	-
中国创新支付	有赞	从事移动电子商务平台的研发、运营，给商户提供微店铺和完整的移动零售解决方案	35.58	-	0.55
平均值			7.20	44.31	0.87
海航科技	当当	图书为主，包含母婴、3C、小家电等全品类产品	0.73	20.90	0.41

注：有赞在收购前一年度的净利润为负数，因此静态 PE 不适用；除已经披露的 P/GMV，其他交易案例中未披露 GMV 相关数据。

从上表可以看出，作为更适合网络电商公司估值的市销率、静态 PE 倍数、P/GMV 倍数等估值指标，本次交易相关指标均显著低于市场平均水平。市场平均市销率为 7.20 倍，本次交易的市销率为 0.73 倍；市场平均的静态 PE 值为 44.31 倍，本次交易的静态 PE 值为 20.90 倍；市场平均的 P/GMV 倍数为 0.87，本次交易的 P/GMV 倍数为 0.41。

上述电商网络公司或者是专注于某一细小品类的电商销售，或者是利用淘宝、京东等第三方平台进行运营；相较于上述公司，当当是行业领先的图书电商，同时有母婴、3C、小家电等全品类产品，其不论营业收入还是 GMV，客户资源都具有显著的优势；而且，当当拥有自己独立的核心运营平台，处于行业前列，目前国内 A 股市

场尚无完全同业的公司，因此其估值具有一定的溢价。

（3）标的资产估值与电商网络境外上市公司估值比较

相比于上述 A 股及港股重组标的，境外上市的网络电商公司在行业地位、市场竞争对手等方面与标的公司更具有可比性，例如：京东、阿里巴巴、亚马逊、唯品会等。

选取境外上市的网络电商公司在 2017 年 12 月 31 日的企业倍数、市销率、P/GMV、市盈率等指标对本次交易进行对比分析，具体如下表所示：

证券代码	证券简称	企业倍数 (EV/EBITDA)	市销率 PS(TTM)	P/GMV	市盈率 PE(TTM)
VIPS.N	唯品会	-	0.68	-	22.45
JMEI.N	聚美优品	5.97	0.50	0.44	28.79
JD.O	京东	-	1.17	0.30	-405.17
LITB.N	兰亭集势	-9.58	0.49	-	-18.81
BABA.N	阿里巴巴	46.86	14.68	0.61	47.57
AMZN.O	亚马逊(AMAZON)	37.28	3.50	-	292.75
平均值		30.03	3.50	0.45	32.94
海航科技收购当当		17.73	0.73	0.41	20.90

注：以上数据来自上市公司年报、官网、WIND 数据库。

与上述同行业境外上市公司对比，本次海航科技收购标的资产的企业倍数、市销率、市盈率等指标上均显著低于行业平均水平。行业平均企业倍数 30.03 倍，本次交易企业倍数 17.73 倍；行业平均市销率 3.50 倍，本次交易倍数 0.73 倍；行业平均 P/GMV 倍数为 0.45，本次交易为 0.41；行业平均市盈率 32.94 倍，本次交易为 20.90 倍。

（4）近年来，公司积极调整战略：一方面逐步加强对核心业务，图书电商的投入力度，通过线上+线下，购买 IP 进行电子出版等多渠道、多方式提升毛利率；另一方面，逐步减少资金占用成本较大、毛利率较低的百货类业务；最后，进一步加强了成本费用控制。在上述因素的共同作用下，公司近三年业务实现了持续增长，净利润分别为 9,155 万元、13,247.77 万元以及 35,892.35 万元，基于公司战略调整以及未来市场的良好发展趋势，公司未来具有较强的市场潜力和盈利能力。

（5）本次交易是双方进行商业谈判的结果

一方面，本次交易时当当自身的经营状况好转，盈利能力提升，当当依然是图书

销售第一阵营的综合性电商平台，当当实际控制人及管理层基于上述判断更愿意提出更合理的公司估值报价；另一方面，对于海航科技而言，公司有战略转型升级的动力，本次收购完成后当当可与上市公司子公司英迈国际实现业务协同，本次交易具有良好的战略合作前景。基于双方的利益诉求以及谈判结果，达成本次交易作价。

综上所述，本次交易的估值相比于净资产增值率大幅增长，既有电商网络行业特性因素，也有标的资产特有的历史原因因素；与 A 股、港股同类并购交易对比，本次交易的市销率、P/GMV、市盈率指标均低于行业平均水平；在与境外上市的同行业公司估值指标对比中，本次交易的企业价值倍数、市销率、P/GMV、市盈率等指标均显著低于行业平均水平。本次交易作价主要考虑了标的公司的市场地位，以及海航科技完成战略转型后的发展潜力和盈利能力，是交易双方基于利益诉求最终完成的谈判结果。本次交易估值结果合理，符合双方利益，有助于实现双赢。

（二）结合标的资产报告期内的业绩变化幅度和评估的盈利预测数据，说明在标的资产评估增值主要依赖未来盈利的情况下，交易对方未进行业绩承诺，未来无法实现评估盈利预测的风险，并进行重大风险提示

1、标的资产报告期内业绩变化情况

（1）标的资产报告期内主要经营情况

单位：万元

项 目	2017 年度		2016 年度	
	金额	增长率	金额	增长率
营业收入	1,034,215.23	8.30%	954,975.77	3.44%
净利润	35,892.35	170.93%	13,247.77	39.74%

注：上述数据未经审计。

2017年相比2016年净利润增长主要是两方面因素影响：①图书业务毛利率和销量占比提升带动毛利额较上年度大幅增长；②本年度的所得税费用较上年度大幅减少。

2016年相比2015年净利润增长主要得益于毛利额保持基本稳定情况下，公司通过加强费用控制，缩减低效的广告业务投入等，使得期间费用大幅下降。

业绩变化具体分析详见本回复之“二、关于标的资产的经营情况”之“问题8”之“（五）报告期内标的资产净利润大幅增长的原因，并结合上述信息说明标的资产未来盈利的可持续性”的相关内容回复。

2、标的资产盈利预测情况

本次交易采用收益法预测标的资产盈利情况，相对谨慎合理，具体情况如下：

（1）收入增长指标和毛利率指标选取

从收入增长角度，在未考虑与海航科技协同效益的情况下，未来三年的营业收入保持持续小幅增长，随着未来市场竞争加剧以及市场饱和度增强，收入增长率小幅下降；

未来三年毛利率在 2017 年的基础上保持小幅增长，一方面随着公司加大图书业务的投入力度，高毛利率的图书业务占比上升；另一方面，公司加大对招商业务、自出版业务等高毛利率业务的投入，两方面因素共同作用推动综合毛利率稳步增长。

（2）折现率及其相关参数的分析

项 目	WACC	权益资本成本	无风险报酬率	风险溢价
行业均值	11.96%	12.81%	3.63%	7.08%
评估选取值	12.60%	12.60%	3.88%	7.10%

注：上述数据未经评估，行业均值选取2017年度A股并购重组案例的平均值。

公司选取的折现率 12.60%高于行业均值，折现率相对越高，现值越低，估值相对越谨慎。

（三）核查意见

经核查，我们认为：

对比私有化以及本次交易估值分析，两次估值差异主要与两次估值的时候公司的经营水平、估值主体以及利润基础不同有关，本次交易估值与公司经营成果、发展趋势相适应，与同行业对比具有合理性。

问题 8、预案披露，标的资产业务已拓展至全品类产品电商，涵盖图书、百货、户外、母婴等，其中自营图书在收入中的占比约为 55%-60%，自营百货在收入中的占比约为 38%-40%，2016 年-2017 年标的资产分别实现净利润 1.32 亿元和 3.59 亿元。请补充披露：（1）标的资产的盈利模式及报告期内各盈利模式实现的营业收入；（2）标的资产各品类产品的经营模式和盈利来源，以及具体收入确认方法；（3）报告期内标的资产各品类产品的总成交额（GMV）、营业收入、毛利率；（4）报告期内标的资产活跃会员数量、平均日订单量、平均订单金额及增值服务付费客户数量等；（5）报告期内标的资产净利润大幅增长的原因，并结合上述信息说明标的资产未来盈利的可持续性。请财务顾问、会计师和评估机构发表意见。

回复：

（一）标的资产的盈利模式及报告期内各盈利模式实现的营业收入

标的资产的盈利模式主要有 3 种：1、自营图书、自出版、实体书店等，主要通过进销差价、供应商返利以及利润分成等方式盈利；2、百货业务，主要通过产品的进销差价、供应商返利盈利；3、其他业务，主要是通过当当平台向第三方商户提供展位的招商平台业务，通过收取平台手续费、佣金、广告等盈利。

。

（二）报告期内标的资产各品类产品的总成交额（GMV）、营业收入、毛利率

各品类产品的总成交额（GMV）、营业收入、毛利率情况如下表：

单位：万元

项目	2017 年度			2016 年度		
	GMV	营业收入	毛利率	GMV	营业收入	毛利率
图书	988,460.01	658,441.64	23.63%	830,897.10	572,575.89	22.85%
百货	497,228.00	355,676.80	0.92%	535,376.73	363,468.39	0.70%
其他	341,538.89	20,096.79	91.79%	374,813.37	18,931.49	91.68%
合计	1,827,226.90	1,034,215.23	17.15%	1,741,087.20	954,975.77	15.78%

注：上述财务数据未经审计，GMV 来自于标的公司统计数据。

从 GMV 角度，各类产品以图书为主，百货次之，其他较少；其中图书 GMV 增长较快，较上年度同比增长 18.96%；百货则有所下降，主要与公司进行战略调整相关，公司对资金占用成本较大、盈利不及预期的业务进行调整，缩减相关业务的投入

力度。

从收入占比角度，公司以图书业务收入为主，收入平均占比 61.81%，并保持小幅增长；百货规模保持稳定；其他产品略有下降。

从毛利率角度，公司收入占比最大的图书毛利率贡献程度最高，2017 年毛利率同比上涨，带动公司整体毛利额增长；百货产品和其他产品毛利率 2017 年略有小幅上涨。

（三）报告期内标的资产活跃会员数量、平均日订单量、平均订单金额及增值服务付费客户数量等

报告期内标的资产主要业务指标如下表：

项 目	月活跃买家数量（位）	平均日订单量（单）	平均订单金额（元/单）
2017 年度	4,376,623	258,706	193
2016 年度	4,109,344	242,758	196

注：以上运营数据来源于标的公司数据统计。

报告期内，标的资产的月活跃买家数量分别为 4,109,344 位以及 4,376,623 位，2017 年度小幅增长；平均日订单量分别为 242,758 单小幅上涨至 2017 年的 258,706 单；平均订单金额保持基本稳定，分别为 196 元/单和 193 元/单。

（四）报告期内标的资产净利润大幅增长的原因，并结合上述信息说明标的资产未来盈利的可持续性

1、标的资产净利润大幅增长原因分析

（1）标的资产报告期内主要经营情况

单位：万元

项 目	2017 年度		2016 年度	
	金额	增长率	金额	增长率
营业收入	1,034,215.23	8.30%	954,975.77	3.44%
营业成本	856,918.25	6.55%	804,268.09	4.74%
毛利额	177,296.98	17.64%	150,707.68	-2.99%
毛利率	17.15%	8.68%	15.78%	-6.24%
期间费用	147,972.06	7.79%	137,284.11	-10.97%
营业利润	33,450.37	148.09%	13,483.13	167.92%
营业外收支	3,554.66	-19.41%	4,411.02	-51.99%

项 目	2017 年度		2016 年度	
	金额	增长率	金额	增长率
所得税费用	1,112.68	-76.05%	4,646.38	-1.97%
净利润	35,892.35	170.93%	13,247.77	39.74%

注：上述数据未经审计。

2017 年相比 2016 年净利润增长主要是两方面因素影响：①图书业务毛利率和销量占比提升带动毛利额较上年度大幅增长；②本年度的所得税费用较上年度大幅减少。

2016 年相比 2015 年净利润增长主要得益于毛利额保持基本稳定情况下，公司通过加强费用控制，缩减低效的广告业务投入等，使得期间费用大幅下降。

（2）毛利率角度分析

①总体分析

公司主营产品主要包括图书、百货和其他，报告期内公司主营业务毛利率分别为 15.78%和 17.15%，2017 年小幅上涨。

业务名称		图书	百货	其他	合计
2017 年度	毛利率	23.63%	0.92%	91.79%	17.15%
	收入占比	63.67%	34.39%	1.94%	100.00%
	毛利率贡献	15.05%	0.32%	1.78%	17.15%
2016 年度	毛利率	22.85%	0.70%	91.68%	15.78%
	收入占比	59.96%	38.06%	1.98%	100.00%
	毛利率贡献	13.70%	0.27%	1.82%	15.78%

注：上述数据未经审计。

报告期内，公司图书产品毛利率分别为 22.85%和 23.63%，持续保持增长；百货产品毛利率相对较低，分别为 0.70%和 0.92%；其他主要是招商业务、广告业务等，毛利率分别为 91.68%和 91.79%。从毛利率贡献的角度看，毛利主要来源于图书业务，并且毛利率贡献持续上升；其次是其他类业务，毛利率贡献分别为 1.82%和 1.78%；毛利率贡献最低的是百货业务，2017 年度毛利率贡献 0.32%。

公司自成立以来，以图书及音像产品自营业务为突破口，尤其是图书电商领域，当当确立了在该领域的电商领头羊地位。近年更是积极调整战略，进一步加强在图书业务方面的投入力度，进一步提升了图书业务的占比和毛利率，毛利率贡献持续上升，进而拉动公司整体毛利率和盈利水平上升。

②各类别业务毛利率变动分析

单位：百分点

项 目	2017 年度较 2016 年度变动		
	各类别业务毛利率变动影响	各类别业务收入占比变动影响	合计
图书	0.47	0.88	1.35
百货	0.09	-0.03	0.05
其他	0.00	-0.04	-0.03
合 计	0.56	0.81	1.37
项 目	2016 年度较 2015 年度变动		
	各类别业务毛利率变动影响	各类别业务收入占比变动影响	合计
图书	0.01	0.08	0.09
百货	0.11	0.01	0.12
其他	-0.20	-1.05	-1.26
合 计	-0.08	-0.96	-1.05

注：1、毛利率变动影响=（当期毛利率-上期毛利率）×上期收入占比；收入占比变动影响=当期毛利率×（当期收入占比-上期收入占比）。

注：2、上述数据未经审计。

从上述毛利率变动分析表格可以看出，2017 年毛利率同比上涨 1.37 个百分点，主要是图书产品的毛利率同比上升以及收入占比提升这两方面因素共同影响；2016 年毛利率在图书和百货毛利率小幅上涨情况下同比下降 1.05 个百分点，主要是公司其他业务毛利率和收入占比均下降导致。

（3）期间费用角度分析

公司近年来进一步加强了成本费用的控制力度，使得公司费用控制在相对合理范围内。

单位：万元

项 目	2017 年度		2016 年度	
	金额	增长率	金额	增长率
营业收入	1,034,215.23	8.30%	954,975.77	3.44%
销售费用	132,795.91	7.32%	123,732.36	-11.83%
管理费用	11,873.99	7.83%	11,012.04	-7.27%
财务费用	3,302.16	30.01%	2,539.71	28.11%
期间费用	147,972.06	7.79%	137,284.11	-10.97%

注：上述数据未经审计。

①2017 年公司在营业收入增长 8.30%情况下，有效合理控制费用，销售费用增长 7.32%，期间费用总体增长 7.79%，低于收入增长幅度。

②2016 年公司对资金占用较大的品类逐步收缩，更加注重精细化的品类，对单客价值高、毛利率高的产品加大投入，2016 年减少了广告费投入 1.15 亿元，日常办公费及职工薪酬合计减少了 0.57 亿元，总体带动销售费用合计减少了 1.66 亿元，在公司毛利额小幅下降情况下，使得公司营业利润保持增长。

（4）所得税费用角度分析

2017 年度的所得税费用为 1,112.68 万元，低于 2016 年度及 2015 年度，主要原因系当当科文于 2017 年由于业务调整而预期可持续盈利，满足递延确认条件，本年度一次性确认递延所得税资产的影响约 9,200 万元。

2、标的资产盈利可持续性分析

（1）网上零售规模和比重持续增长

伴随互联网的普及以及消费能力的提升，近年来我国电子商务及网上零售市场规模在持续提升。国家统计局和易观的数据显示，2011-2016 年间，我国电子商务销售额保持快速增长趋势，2016 年我国电子商务销售额已达 10.73 万亿元，五年复合增长率约 30%；而网上零售市场交易规模则保持了更高的增速，2016 年交易规模达到 4.97 万亿元，五年复合增长率超过 41%。

2011-2016 年我国电子商务交易规模



数据来源：国家统计局

（2）线上图书市场规模同步扩张

细分市场方面，近年来线上图书市场的表现同样良好。天猫图书数据显示，中国图书市场规模在 2016 年为 690 亿元，较 2015 年增长 10.7%；其中线上市场规模保持持续快速增长趋势，从 2011 年的 90 亿增长到 2016 年的 347 亿，五年复合增长率达 31.0%，并且 2016 年线上图书销售首度超越线下销售。

2011-2016 年我国图书市场规模

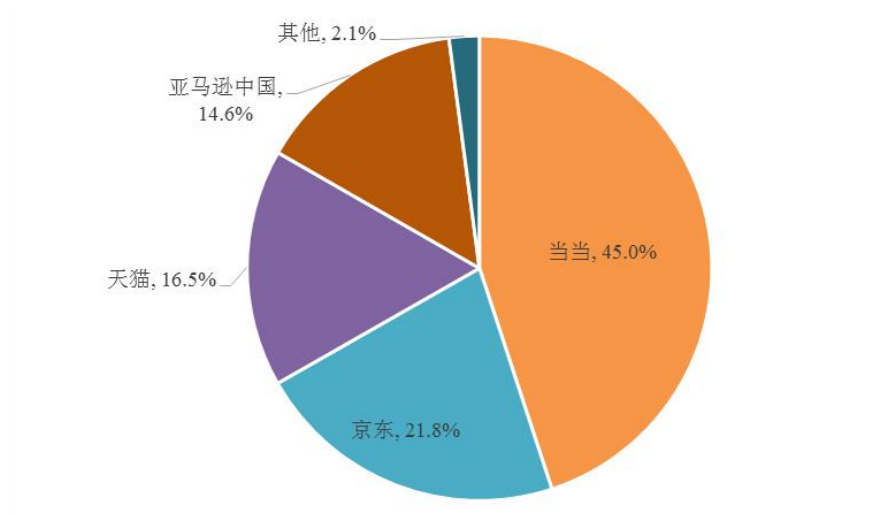


数据来源：Analysys 易观。

（3）公司处于图书电商的领军者地位

在电商 B2C 市场的细分行业——线上图书销售方面，当当凭借深耕行业近 20 年的先发优势和丰富的底蕴，一直处于行业领军地位。根据对易观季度数据的整理结果，2016 年我国 B2C 图书销售市场中，当当占据了约 45% 的份额，并且高出第二名京东约 23.2 个百分点，高于天猫 28.5 个百分点。当当除在自营图书领域保持领先外，还通过在天猫等第三方平台设立旗舰店，充分利用线上流量优势，自 2012 年入驻天猫，已经连续多年蝉联天猫图书销售额冠军。

2016 年中国线上图书 B2C 市场份额



数据来源：根据 Analysys 易观季度数据整理

（4）公司持续优化业务结构，确保可持续盈利

对于图书业务，它既是公司的核心业务，也是公司未来发展的主要方向，公司未来将继续加大对图书业务的投入力度，继续巩固和扩大公司在图书电商领域的领头羊地位；对于百货业务，公司将持续优化产品结构，将自营低毛利且占用仓储、资金的品类逐步转为通过招商平台进行相关产品销售，继续维持不占用仓储资源的 B 端贸易规模；对于自出版，线下书店等新业务将积极开拓，寻找新的市场爆发点和盈利点。

（5）若完成重组，将寻求更多资本支持和资源合作

若本次当当完成与上市公司海航科技的并购重组，一方面标的公司重组完成后将成为上市公司下属公司，可利用上市公司的融资平台获得更大的资本支持；另一方面，将加强与海航科技之间的业务协同和资源互补，充分利用双方的优势资源，实现 1+1>2 的协同效益，确保公司具有更强的可持续盈利能力。

（五）核查意见

经核查，我们认为：

标的公司主要有自营图书业务、自营百货业务以及招商业务三种盈利模式，以自营业务模式为主；标的公司报告期内业绩增长一方面得益于图书业务毛利率和销量占比上涨，另一方面得益于成本费用有效控制；未来具有持续盈利能力。

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于上海证券交易所<关于对海航科技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预案信息披露的问询函>的回复之盖章页》

北京中企华资产评估有限责任公司

