

股票简称：天泽信息

股票代码：300209

上市地点：深交所

天泽信息产业股份有限公司
关于深圳证券交易所《关于对天泽信息产业
股份有限公司的重组问询函》之回复说明



签署日期：二〇一八年六月

致深圳证券交易所创业板公司管理部：

天泽信息产业股份有限公司（以下简称“天泽信息”、“上市公司”或“公司”）于 2018 年 5 月 25 日披露了《天泽信息产业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报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”或“报告书”），并于 2018 年 6 月 1 日收到贵部出具的《关于对天泽信息产业股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2018】第 19 号，以下简称“问询函”），公司根据要求，对所涉及问题积极组织各相关中介机构核查、讨论，现对问询函所涉问题进行逐项说明和回复。

如无特殊说明，本回复说明中的词语和简称与重组报告书中的各项词语和简称具有相同的含义；本回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

由于四舍五入的原因，本回复说明中分项之和与合计项之间可能存在尾差。

目录

问题一、重组报告书披露，深圳市有棵树科技股份有限公司（以下简称“标的公司”）业务受跨境出口零售贸易行业政策风险的影响。请结合标的公司商品主要进口国近期的贸易政策和关税政策，补充披露标的公司报告期内是否存在涉及反倾销、反补贴等贸易调查，报告期内主要产品类别进口关税税率的变化情况，以及前述情况对标的公司经营活动和盈利能力的影响，并充分提示相关风险。请独立财务顾问对上述事项进行核查并发表明确意见。.....	4
问题二、重组报告书披露，标的公司在 2017 年开店数量大幅上升。请结合新开网店销售产品的种类、销量、平均单价和毛利率等情况，披露大幅增加开店数量的原因和必要性，大量开店是否符合相关平台的规定，是否可能被平台强制关店，以及拟采取的应对措施。.....	7
问题三、重组报告书披露，标的公司 2017 年归属于母公司所有者的净利润为 16722.84 万元，低于重组预案中预测的 2017 年可实现的净利润。请结合标的公司所处的市场环境、客户需求、产品结构以及核心技术等，说明 2017 年未能达到业绩预期的原因。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....	12
问题四、重组报告书披露，2018 年 5 月 14 日肖四清向鼎晖举新转让了其持有的标的公司 693.66 万股，转让价格为 14.70 元/股。请详细披露肖四清向鼎晖举新转让股权的原因，以及交易双方是否对标的公司未来人员、经营和业务等存在其他安排。.....	15
问题五、重组报告书披露，本次发行股份购买资产的发行价格为 21.98 元/股，而重组预案披露的发行价格为 23 元/股。请结合发行价格的确定依据以及标的公司的评估情况，说明调低发行价格的原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....	17
问题六、请独立财务顾问及律师补充披露对本次交易的交易对方（合伙企业穿透到最终出资人）与参与本次交易的其他有关主体是否具有关联关系或一致行动关系、本次交易后是否导致上市公司实际控制人发生变更等事项进行核查的核查方法、核查过程以及核查结论。.....	20
问题七、重组报告书披露，标的公司 2018 年和 2019 年业绩承诺为 33000 万元和 41000 万元，而重组预案披露的 2018 和 2019 年的业绩承诺为 32500 万元和 42500 万元。请你公司：（1）结合标的公司的经营情况，说明调低 2018 和 2019 年业绩承诺的原因，以及相关业绩承诺的可实现性，并充分提示相关风险；（2）请结合标的公司所处行业地位、行业发展趋势、核心竞争力以及对标的公司进行评估的方法、过程、假设和评估参数选取等，说明维持标的公司 34 亿元整体评估价值的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....	48
问题八、重组报告书披露，标的公司预测期毛利率在 54.28%-55.02%，与报告期毛利率基本一致。请结合标的公司所在行业未来发展及市场竞争情况等，补充披露收益法评估中预测期毛利率水平较为稳定的原因及合理性，以及标的公司保持跨境电商业务毛利率稳定的相关措施及可行性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....	69

回复说明正文：

问题一、重组报告书披露，深圳市有棵树科技股份有限公司（以下简称“标的公司”）业务受跨境出口零售贸易行业政策风险的影响。请结合标的公司商品主要进口国近期的贸易政策和关税政策，补充披露标的公司报告期内是否存在涉及反倾销、反补贴等贸易调查，报告期内主要产品类别进口关税税率的变化情况，以及前述情况对标的公司经营活动和盈利能力的影响，并充分提示相关风险。请独立财务顾问对上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）反倾销、反补贴等贸易调查对标的公司的影响

标的公司的主要产品包括电子产品、家居用品及建材、体育用品及玩具、航模汽车配件、食品及生活用品等，均不涉及美国及欧盟地区等主要进口国对我国采取反倾销、反补贴贸易调查的领域。因此，报告期内标的公司不存在受到主要进口国反倾销、反补贴等贸易调查的情况，未对标的公司经营活动和盈利能力造成影响。

（二）进口关税税率的变化对标的公司的影响

1、主要产品进口国近期政策变化及影响

美国东部时间 2018 年 4 月 3 日，华盛顿特区-美国贸易代表办公室（USTR）发布建议征收中国产品关税的清单，拟议清单涵盖约 1300 个单独关税项目，美国贸易代表建议对清单上的中国产品征收额外 25% 的关税。针对该项政策变动，标的公司积极组织业务部门进行自查，通过对出口美国商品的清关编码进行逐一比对，结果显示标的公司及其子公司出口美国的商品使用的清关编码与清单中的清关编码没有重合，标的公司业务不受本次美国关税政策调整的影响。

2018 年 5 月 29 日，美国白宫官网发表声明，将对从中国进口的高科技产品在内的总值 500 亿美元的商品征收 25% 的关税，最终需调整关税的进口商品清单

将于 2018 年 6 月 15 日公布，截至本回复出具日，标的公司未受此项政策变化的影响。

2、主要产品类别的进口关税税率变化情况及影响

标的公司的跨境电商出口业务分为国内仓直邮和海外仓发货两种模式：

（1）国内仓直邮

在国内仓直邮模式下，货物以小包裹的形式从国内直接发给海外终端消费者。主要流程如下：

- 1) 公司向供应商采购产品；
- 2) 供应商将产品发往公司的国内仓库；
- 3) 公司的运营团队将产品上架在各大平台的网店上进行销售；
- 4) 境外消费者在第三方平台的网店下订单进行购买；
- 5) 标的公司从各大平台的网店后台下载消费者产生的订单；
- 6) 标的公司通过 IT 系统通知国内仓库将订单分拣发出；
- 7) 国内仓库把分拣发出的包裹贴上运单，然后交给跨境物流公司（中国邮政和其他快递等）；
- 8) 跨境物流公司直接将包裹寄给消费者，包裹在当地海关以个人物品的名义清关。

报告期内，标的公司跨境电商出口业务的主要进口国的关税起征点为：美国 800 美元/包裹、英国 135 英镑/包裹、其他欧盟国家 150 欧元/包裹。其中，美国针对跨境直邮模式的关税起征点于 2016 年 3 月 10 日起由每个包裹货值 200 美元上调至 800 美元，；其他标的公司主要进口国过关税起征点未有发生变化。

2017 年度，有棵树平均商品单价为 54.84 元/件，考虑到单一包裹所含商品数量较少，因此包裹的总价值一般远低于主要进口国的关税起征点。由于国内仓直邮模式主要以小包裹为主，且货物价值一般低于各国的关税起征点，因此关税税率对国内仓直邮发货模式下的销售经营影响较小不存在实质性影响。

（2）海外仓发货

在海外仓发货模式下，货物先从国内批量发往海外仓，再从海外仓发给消费者，涉及到国内出口退税申报以及海外进口国的报关。主要流程如下：

- 1) 公司向供应商采购产品；
- 2) 供应商将产品发往公司的国内仓库；
- 3) 国内仓库批量将货物通过航空或海运发到海外仓库，货物在当地以一般贸易进口的名义清关并缴纳进口关税；
- 4) 公司的运营团队将产品上架在各大平台的网店上进行销售；
- 5) 境外消费者在第三方平台的网店下订单进行购买；
- 6) 标的公司从各大平台的网店后台下载消费者产生的订单；
- 7) 标的公司通过 IT 系统通知海外仓库将订单分拣发出；
- 8) 海外仓库把分拣好的包裹交给境外本土的物流公司把包裹寄给消费者。

报告期内，主要进口国对海外仓发货模式下标的公司主要销售产品类别的进口关税税率没有发生变化。个别非主要产品类别的关税税率存在常规性小幅变化，对标的公司海外仓发货模式下的业务销售经营影响较小不存在实质性影响。

（三）进口国贸易政策和关税政策变动的风险

标的公司的主营业务是以 B2C 模式面向国外消费者，并依托 eBay、亚马逊、Wish、速卖通等第三方电商平台，将中国制造的 3C 电子产品、户外用品、家居生活用品、玩具、车载用品等高性价比产品销往世界各地 100 多个国家及地区。若未来产品进口国对有棵树销售的主要产品类别采取反倾销、反补贴等贸易调查，或发生加征关税、提高税率、降低关税起征点等情形，将存在对标的公司的经营活动和盈利能力产生不利影响的风险。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问海通证券认为：标的公司报告期内不存在受到产品进口国反倾销、反补贴等贸易调查的情况；截至回复说明出具日，标的公司业务未受到近期美国关税政策调整的影响；报告期内，标的公司销售的主要产品类别进口关税税率变化未对企业的经营活动及盈利能力产生实质性影响。

问题二、重组报告书披露，标的公司在 2017 年开店数量大幅上升。请结合新开网店销售产品的种类、销量、平均单价和毛利率等情况，披露大幅增加开店数量的原因和必要性，大量开店是否符合相关平台的规定，是否可能被平台强制关店，以及拟采取的应对措施。

回复：

（一）大幅增加开店数量的原因及必要性

截至 2016 年底、2017 年底，标的公司所开设的网络店铺数量分别为 140 个和 569 个，于 2017 年新增了 429 个网络店铺，大幅增加开店数量的原因主要基于以下三方面：

1、拓展新兴市场销售渠道

截至 2016 年 12 月 31 日及 2017 年 12 月 31 日，有棵树在各家第三方电商平台上开设的网店数量如下所示：

单位：个

平台类别	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
eBay	24	84
亚马逊	28	92
速卖通	10	67
Wish	20	89
沃尔玛	-	49
CDISCOUNT	-	57
Lazada	-	25
SHOPEE	-	50
其他	58	56
合计	140	569

报告期内，有棵树在各家电商平台上实现的销售收入如下所示：

单位：万元

平台类别	2016 年度	2017 年度
eBay	64,834.68	91,252.19
亚马逊	10,756.01	46,465.24
速卖通	36,531.28	30,176.50
Wish	23,953.15	18,973.54
沃尔玛	-	23,277.44
CDISCOUNT	-	-
Lazada	-	4,068.77
SHOPEE	-	5,415.72

平台类别	2016 年度	2017 年度
其他	13,812.69	15,164.98
合计	149,887.81	234,794.37

根据标的公司的发展规划，未来其将致力于在 Flikart.com、Lazada、Linio、Walmart 商城等新生平台拓展业务，快速布局中东、东南亚、南美洲、俄罗斯等新兴市场。2017 年有棵树便着力于拓展新兴市场和拓宽销售渠道，较 2016 年主要拓展了沃尔玛、CDISCOUNT、Lazada 和 SHOPEE 等电商平台，于上述平台上新设的网络店铺共达到了 181 个，增加销售收入 32,761.93 万元。

2、丰富销售品类提高毛利率

网店类型	销售收入(万元)	销售成本(万元)	销售数量(万件)	产品单价(元/件)	毛利率(%)
2017 年新设店铺	49,929.03	20,219.18	431.26	115.77	59.50
2017 年前已开设店铺	174,714.81	77,717.75	3,364.83	51.92	55.52

其中，2017 年新设店铺按销售品类划分收入情况如下：

产品品类	销售收入(万元)	占 2017 年新设店铺销售收入比例(%)
电子产品、手机通讯和游戏配件类	14,359.15	28.76
服装鞋包类	3,434.05	6.88
航模配件、汽车配件类	4,002.30	8.02
家居建材和家居用品类	12,651.77	25.34
生活用品类	4,434.18	8.88
体育用品、玩具类	9,650.50	19.33
其他	1,397.09	2.80
合计	49,929.03	100.00

除积极拓展新的销售渠道之外，有棵树也通过大量开设新的网络店铺进一步丰富完善销售产品品类、调整产品结构。根据上表对 2017 年前后开设店铺于 2017 年度实现的销售数量、产品单价、毛利率对比，以及结合 2017 年新设店铺按销售品类划分销售收入情况，2017 年新设店铺销售的产品单价明显高于 2017 年前开设的店铺，毛利率水平亦优于 2017 年前开设的店铺，符合标的公司新设网络店铺以销售更多样化、更切合客户不断提高品味和精细化需求的产品的经营策略，并对标的公司调整产品结构、维持销售毛利率水平产生积极促进作用。

3、提前布局储备店铺数量

大量开设店铺以促进销售规模的营销模式是跨境电商行业的普遍做法，主要目的是为快速扩大业务规模、丰富销售品类、提升对各类型终端消费者的吸引力，及时为消费者提供多样化的展示平台，从而第一时间响应市场需求，抢占市场空间。因 eBay、亚马逊、Wish、速卖通等第三方电商平台对于开设网店均有不同形式的审批流程，并且新兴电商销售平台普遍需要在初期大量储备店铺以培育和适应新平台客户的类型和需求，有棵树于 2017 年开设了较多店铺为新老电商平台上业务规模扩张、销售品类拓展、店铺运营团队扩充进行了提前布局和储备。

综上，标的公司于 2017 年大量开设网络店铺主要是基于拓展新兴市场销售渠道、丰富销售品类、调整产品结构，以及为后续进一步扩大业务规模、销售品类和团队扩张进行的提前布局和储备，并且根据新老店铺销售单价和毛利率的对比分析，新设店铺对有棵树的销售业绩和毛利率水平存在促进作用，因此，2017 年标的公司大幅增加网络店铺数量符合有棵树的发展规划和经营策略，对其经营管理具有合理性和必要性。

（二）大量开设店铺不违反第三方电商平台规定，不存在被平台强制关店的风险

1、以信息授权形式注册开店不违反第三方平台运营规定

报告期内，有棵树为实现快速和大量开店扩大业务规模，在遵守第三方电商平台运营规定的基础上，主要采用以员工或其他主体（以下统称“信息授权主体”）名义开设店铺的形式拓展店铺数量。有棵树与上述信息授权主体签订《信息使用授权协议》，约定香港有棵树以信息授权形式注册店铺，有棵树及其子公司享有该等店铺的全部权益，并向上述信息授权主体支付一次性信息使用费。

有棵树以自身或其下属公司、员工和其他主体名义在第三方电商平台开设店铺的形式为同行业普遍现象。经查阅主要第三方电商平台的相关政策，平台未对以信息授权形式开设店铺进行限制。因此，有棵树以信息授权形式在第三方电商平台开设店铺不存在违反第三方电商平台运营规定的情形。

2、有棵树与信息授权主体签署的《信息使用授权协议》的法律效力

根据《信息使用授权协议》的约定，相关信息授权主体同意香港有棵树使用其信息注册第三方电商平台店铺账号并开设网店，并由香港有棵树负责实际控制

和运营，该等账号及下属网店的实际权益人（包括但不限于所有权、知识产权、使用权、经营权、管理权、收益权及处分权）为香港有棵树。相关信息授权主体不得以任何方式直接或间接使用、管理及运营该等账号及下属网店，也不得将该等账号及下属网店直接或间接提供给除有棵树及其子公司以外的主体使用，否则，信息授权主体因此获得的收益应当归属有棵树所有，并赔偿香港有棵树因此遭受的损失。同时，根据有棵树出具的免责声明，店铺运营过程中发生的法律风险、经济损失和其他相关责任，均由香港有棵树承担，与相关信息授权主体无关。

香港有棵树与相关信息授权主体签署的《信息使用授权协议》明确了相关平台账号及下属网店的所有权、知识产权、使用权、管理权、运营权、收益权和处分权以及违约责任，且报告期内有棵树及其子公司与上述信息授权主体未因相关账户及下属网店的权属和收益产生任何争议和纠纷。同时，根据与部分上述信息授权主体或其授权代表进行的访谈，上述协议内容系香港有棵树与协议签署方真实意愿的表达。综上所述，香港有棵树与相关信息授权主体签署的《信息使用授权协议》具有法律效力。

3、店铺独立运营的保障措施

根据有棵树出具的说明，以信息授权形式开设店铺的收款账户均为有棵树及其子公司在第三方支付机构开设账户的母账号下分设的虚拟子账号，无需通过信息授权主体名义开设的银行账户进行收款。同时，店铺账号及密码、虚拟收款账号及密码均由有棵树统一管理，信息授权主体无法对店铺账号及收款账号进行操作。有棵树通过严格控制该等账号及密码的管理，保障了以信息授权主体名义开设店铺的独立运营。

4、关于以信息授权形式开设店铺的风险防范措施

鉴于实际运营中，第三方电商平台出于维护平台卖家销售商品的公平性，避免商户恶意开店，破坏电商平台生态，不排除对同一主体开设的多家网店采取暂停销售或关闭店铺的措施。经核查，报告期内有棵树不存在因上述事项被第三方电商平台强制关店而对企业正常经营活动造成实质性影响的情形。因有棵树的盈利模式主要为贸易套利赚取采销差价，其依托第三方电商平台开设网店销售商品的经营模式并不依赖于店铺账号的品牌价值，若某个店铺账号不能继续使用，标

的公司可采取迅速通过其他店铺销售相关商品的措施，以消除某个店铺账号停用的不利影响。

综上所述，香港有棵树与信息授权主体签署的《信息使用授权协议》已就店铺的所有权、经营权、收益权、处分权等权益进行了明确约定，由香港有棵树承担店铺运营的相关责任和风险。同时，有棵树采取了有效措施保障其对店铺运营和资金收取相关的权益。报告期内，有棵树及其下属公司与上述信息授权主体未因相关店铺及其相应账户的权属和收益产生任何争议和纠纷；经查阅主要第三方电商平台的相关规定，该等电商平台未对以信息授权形式开设店铺运营的情形进行限制，有棵树通过以自身或其下属公司、员工和其他主体名义在第三方电商平台大量开设店铺不存在违反第三方电商平台运营规定的情形。同时，有棵树已采取有效措施优化第三方电商平台开设店铺的方针，不存在影响有棵树持续经营的实质性风险。

（三）未来经营策略和应对措施

为避免未来第三方电商平台调整相关交易条款和规则导致非以有棵树或其下属公司名义注册的店铺账号面临不能继续使用的风险，有棵树已就上述事项进行了针对“第三方名义网店”的店铺整改工作。目前整改计划仍在持续进行中，有棵树预计于 2018 年 6 月 30 日完成规范共 85 个信息授权主体，将现存第三方名义网店收入占有电商平台店铺销售收入的比例降低至 15% 以下；并拟于 2018 年 12 月 31 日前将剩余所有第三方名义网店关闭或变更还原至有棵树及其下属公司名下。

针对上述整改计划，标的公司实际控制人肖四清亦出具专项承诺：

“1、本人将尽最大努力促使有棵树调整店铺开设流程，符合第三方平台的相关政策，逐步通过转让第三方公司股权或关闭店铺的方式来减少以第三方主体名义开设店铺的情形；

2、本人已促使有棵树制定了详细的店铺整改方案，包括有棵树将尽最大努力于 2018 年 6 月 30 日前完成用于开设店铺的 48 家境内第三方公司和 37 家境外第三方公司的股权转让，使上述合计 85 家第三方公司成为有棵树及其附属公司

的全资公司。完成后，有棵树及其附属公司开设店铺截至 2017 年 12 月 31 日的收入占有棵树控制的所有店铺收入的比例将不低于 85%；

3、针对其余第三方公司，有棵树将采取逐步转让股权或关停所涉店铺的方式，持续规范有棵树在第三方平台开设店铺的流程。

此外，本承诺人针对有棵树历史期存在的第三方主体开设店铺的情形，作出以下承诺：

1、如有棵树历史期存在的以第三方主体名义开设店铺的情形被认定为违反第三方平台相关政策而导致该等店铺被大规模关闭而给有棵树带来经营损失的，本承诺人将承担有棵树及其附属公司因此受到的损失；

2、如上述整改计划实施后，有棵树及其附属公司在第三方平台开设的店铺仍被认定为违反第三方平台相关政策而给有棵树或其附属公司带来经营损失的，本承诺人将承担有棵树及其附属公司因此受到的损失。”

有棵树目前亦积极调整经营策略，未来将结合企业发展规划、各电商平台终端客户特征、新兴市场领域的挖掘和季节性因素影响等，对传统电商平台和新兴市场采用不同的营销策略，利用整合现有店铺、发展自有品牌、淡季增设储备店铺等方式继续拓展公司业务领域，保持对终端客户的持续吸引力。

综上所述，有棵树于 2017 年大幅增加开店数量对其业务规模增长、销售渠道开拓和经营策略的顺利实施具有合理性及必要性；大量新设店铺的方式不违反第三方电商平台的规定，报告期内，有棵树不存在因大量开设店铺被第三方电商平台强制关店而对企业正常经营活动造成实质性影响的情形。

问题三、重组报告书披露，标的公司 2017 年归属于母公司所有者的净利润为 16722.84 万元，低于重组预案中预测的 2017 年可实现的净利润。请结合标的公司所处的市场环境、客户需求、产品结构以及核心技术等，说明 2017 年未能达到业绩预期的原因。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）报告期内，标的公司所处市场环境、客户需求、产品结构以及核心技术未发生重大变化

从市场环境、客户需求角度来看，我国跨境电商出口市场连续多年保持高速增长，根据中国电子商务研究中心及国家统计局数据，中国跨境电商交易规模已由 2010 年的 1.3 万亿增长至 2017 年的 7.6 万亿，预计在 2017 年至 2020 年期间将保持 16.5% 的复合增长率，交易规模有望从 2017 年的 7.6 万亿增长至 2020 年的 12 万亿，占进出口总额比重将由 2017 年的 27.3% 上升到 2020 年的 37.6%。同时，伴随着跨境电商出口市场的蓬勃发展，境外客户日益形成线上购买的消费习惯，跨境出口电商的形式极大满足了境外消费者对于高性价比中国制造产品的需要，其线上购买需求持续得到促进，更多样化、精细化的消费需求不断涌现，并且跨境电商出口业务的终端客户范围较广，客户需求量庞大且分散，市场饱和度仍处于较低水平。因此报告期内，标的公司所处市场环境良好，所面对的客户需求持续增长，不存在对有棵树经营活动和盈利能力产生不利影响的重大变化。

另外，从产品结构、核心技术角度来看，跨境出口电商企业销售的产品品类均为市场需求量较大的产品，从服装服饰、3C 电子产品、家居园艺、汽车配件、食品药品等便捷运输产品逐渐向家居、汽车等大型产品扩展。报告期内，有棵树销售的在线产品 SKU 数量逾 12 万个，其中活跃 SKU 为 6-7 万个，已形成较为全面、合理的产品结构，并且标的公司不断优化 IT 系统和技术，捕捉市场热点及潮流趋势，结合完善的境内外物流及海外仓整合能力，能够迅速、优质地迎合终端消费者的购买需求。因此报告期内，标的公司销售品类的产品结构稳定、核心技术持续优化，不存在对有棵树经营活动和盈利能力产生不利影响的重大变化。

综上，报告期内，标的公司所处的市场环境、客户需求、产品结构以及核心技术不存在对有棵树经营活动和盈利能力产生不利影响的重大变化。

（二）有棵树 2017 年未能达到业绩预期的原因

标的公司 2017 年实现归属于母公司所有者的净利润为 16,722.84 万元，低于重组预案中披露的 2017 年业绩承诺 2.1 亿元，未能达到预案时业绩预期的主要原因分析如下：

报告期内及筹划本次交易前，有棵树主营业务由跨境电商出口业务和“海豚供应链”（即有棵树旗下的跨境电商进口业务）两部分构成。鉴于历史期跨境电商进口业务盈利能力较弱，且存在监管政策及市场环境的不确定性，经交易各方审慎考量及友好协商，有棵树明确以跨境电商出口业务作为未来业务发展核心，并对其跨境电商进口业务进行剥离，剥离完成后有棵树及其子公司体内不再包含跨境电商进口业务。

标的公司于 2017 年 8 月 4 日、2017 年 9 月 15 日分别披露的重组预案及其修订稿时，尚未完成对“海豚供应链”的剥离工作，并经梳理，截至 2017 年 6 月 30 日，置出资产主体对有棵树未经审计的应付款项净额为 40,871.53 万元，对于本次重组标的资产有棵树跨境电商出口业务而言，该等款项形成了暂时的大额关联方非经营性资金占用。

重组预案及修订稿披露后，有棵树于 2017 年 10 月 26 日正式完成“海豚供应链”的资产置出手续，但因“海豚供应链”筹资及还款速度不及管理层预期而导致上述关联方占用资金共计 3.74 亿元直至 2017 年 11 月底才偿还完毕，直接影响了有棵树跨境电商出口业务于 2017 年第四季度忙季前备货的关键时期，造成有棵树年底资金缺口对忙季业绩实现两大方面的不利影响：

首先，跨境电商行业的发展很大程度上依赖于资金支持，有棵树需要充足的资金用于前期采购备货，通过丰富多样的产品吸引客户、拓展业务规模。从市场环境和客户需求角度来看，跨境出口电商市场连续多年保持高速增长。根据中国电子商务研究中心监测数据显示，2017 年中国跨境电商整体交易规模（含零售及 B2B）达 7.6 万亿元人民币，2018 年跨境电商交易规模有望增至 9.0 万亿元。行业内主要企业的市场占有率仍相对较低，同时，跨境电商出口业务的终端客户范围较广，客户需求量庞大且分散，市场饱和度仍处于较低水平。因此，在市场环境良好、客户需求丰富的情况下，2017 年底有棵树因营运资金缺口造成的备货量不足直接导致了销售收入未能达到预期的增长水平；

另一方面，受到感恩节、万圣节、圣诞节、网购星期一、黑色星期五等西方节假日因素的影响，跨境电商出口行业表现出较为明显的季节性特征，其中以节日集中的第四季度为通常跨境电商出口行业的销售旺季。因“海豚供应链”直至

11 月底才偿还占用的营运资金，影响了有棵树于忙季前的备货，直接导致第四季度的销售收入未能达到预期的增长水平。

综上所述，报告期内，标的公司所处的市场环境、客户需求、产品结构以及核心技术不存在对有棵树经营活动和盈利能力产生不利影响的重大变化。有棵树因剥离“海豚供应链”业务而造成的短期大额关联方资金占用的未按管理层预期及时清还，直接导致有棵树于 2017 年第四季度营运资金支持不足以及错过忙季备货的关键时期，是标的公司 2017 年未能达到业绩预期的直接原因，该等事项为标的公司业务调整、资产置出的偶发性事件，截至本回复出具日，该不利因素已消除，预计不会对标的公司的经营活动和盈利能力产生持续性不利影响。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问海通证券认为：报告期内，标的公司所处的市场环境、客户需求、产品结构以及核心技术不存在对有棵树经营活动和盈利能力产生不利影响的重大变化。有棵树因剥离“海豚供应链”业务而造成的短期大额关联方资金占用的未及时清还，直接导致有棵树于 2017 年第四季度营运资金支持不足以及错过忙季备货的关键时期，是标的公司 2017 年未能达到业绩预期的直接原因。

问题四、重组报告书披露，2018 年 5 月 14 日肖四清向鼎晖举新转让了其持有的标的公司 693.66 万股，转让价格为 14.70 元/股。请详细披露肖四清向鼎晖举新转让股权的原因，以及交易双方是否对标的公司未来人员、经营和业务等存在其他安排。

回复：

（一）本次股份转让的基本情况

2018 年 5 月 14 日，肖四清与鼎晖举新签署了《股份转让协议》，约定肖四清将其持有的有棵树股份 693.66 万股转让给鼎晖举新，转让对价为 10,200 万元。根据有棵树提供的银行转账记录，本次股份转让的价款已支付完毕。转让完成后，有棵树的股份结构如下：

序号	股东	股份数量（万股）	持股比例（%）
1	肖四清	6,933.40	29.9862
2	汤臣倍健	2,000.00	8.6498

序号	股东	股份数量（万股）	持股比例（%）
3	建研科技	2,000.00	8.6498
4	广发信德	1,773.00	7.6680
5	有棵树基金	1,337.60	5.7850
6	华益成路	1,210.00	5.2331
7	中山以勒	1,000.00	4.3249
8	方正和生	920.00	3.9789
9	鼎晖举新	693.66	3.0000
10	上海海竑通	611.00	2.6425
11	祈恩投资	600.00	2.5949
12	李鹏	592.74	2.5635
13	前海盛世	480.00	2.0759
14	金石泓信	480.00	2.0759
15	日照智达	462.40	1.9998
16	璀璨年华	375.00	1.6218
17	海通赋泽	250.00	1.0812
18	天星开元	240.00	1.0380
19	深圳以利亚	200.00	0.8650
20	海通元睿	125.00	0.5406
21	璀璨成长	125.00	0.5406
22	王超伟	114.00	0.4930
23	华益春天	90.00	0.3892
24	申万成长	64.00	0.2768
25	申万嘉实	64.00	0.2768
26	申万泓鼎	64.00	0.2768
27	上海溢赞	62.50	0.2703
28	杭州海新	62.50	0.2703
29	北京联创	62.50	0.2703
30	深圳联创	62.50	0.2703
31	郭长杰	40.00	0.1730
32	珠海康远	27.00	0.1168
33	钱祥丰	0.10	0.0004
34	李科军	0.10	0.0004
合计		23,122.00	100.00

（二）本次股份转让的背景

本次股权转让主要系鼎晖举新对跨境电商行业的战略投资布局。鼎晖举新看好跨境电商出口业务并认可标的公司的管理团队，认为有棵树作为业内第一梯队企业，未来业务具备良好的发展前景，预计能为鼎晖举新带来稳定投资回报。

同时，肖四清作为有棵树的实际控制人，亦看好引入鼎晖举新等拥有丰富行业投资经验、专业管理经验战略投资者将进一步推动标的公司业务发展；除此之外，基于个人资金需求的考虑，肖四清最终决定转让 3%有棵树股权至鼎晖举新。

双方自 2018 年 3 月开始上述股权转让事项的洽谈，经过前期尽调及后续充分论证后，双方就本次股份转让达成意向，并于 2018 年 5 月 14 日正式签署《股份转让协议》。本次股权转让对应有棵树 100%股权的估值为 340,000.00 万元，与本次重组标的公司 100%股权的评估值 340,300.00 万元不存在较大差异。

（三）本次股份转让不存在对有棵树未来人员、经营和业务等的特殊安排

根据肖四清与鼎晖举新签署的《股份转让协议》，其中明确约定了股份转让方案、股份转让价格、声明、保证和承诺条款、费用承担条款、保密条款、不可抗力条款、协议的变更和解除条款、违约责任条款及争议解决条款。双方签署的《股份转让协议》不存在对有棵树未来人员、经营和业务等进行特殊安排的条款。

根据分别对肖四清和鼎晖举新进行访谈，肖四清与鼎晖举新除上述《股份转让协议》外，未签署过包含业绩承诺、股份回购、股东优先权利或其他特殊条款的投资协议或类似安排。

同时，鼎晖举新亦出具承诺：“截至本承诺函出具之日，除本承诺人已向天泽信息披露的情况外，本承诺人与有棵树或其他股东之间未签署其他与本次交易有关的包含业绩承诺、股份回购、股东优先权利或其他特殊条款的协议或类似安排。”

综上所述，本次股份转让系鼎晖举新对跨境电商行业的战略投资布局，股权转让交易双方对有棵树未来人员、经营和业务等不存在其他安排。

问题五、重组报告书披露，本次发行股份购买资产的发行价格为 21.98 元/股，而重组预案披露的发行价格为 23 元/股。请结合发行价格的确定依据以及标的公司的评估情况，说明调低发行价格的原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）调整本次发行股份购买资产的发行价格的原因

2017 年 8 月 4 日，公司召开第三届董事会 2017 年第五次临时会议，审议通过了《天泽信息产业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》等相关议案。根据重组预案，上市公司发行股份的定价基准日

为第三届董事会 2017 年第五次临时会议决议公告日，发行股份购买资产发行价格为 23.10 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 90%，即 21.52 元/股。鉴于 2017 年 5 月 3 日，天泽信息召开 2016 年年度股东大会审议通过《2016 年度利润分配预案》，以公司现有总股本 292,122,316 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.0 元人民币现金（含税），上述分红除息于 2017 年 6 月 23 日实施完成，天泽信息发行股份购买资产价格调整为 23.00 元/股。

根据中国证监会《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第三条规定：发行股份购买资产的首次董事会决议公告后，董事会在 6 个月内未发布召开股东大会通知的，上市公司应当重新召开董事会审议发行股份购买资产事项，并以该次董事会决议公告日作为发行股份的定价基准日。

截至 2018 年 2 月 4 日，上市公司董事会未发布召开审议本次重组的股东大会通知，因此上市公司应当重新召开董事会审议发行股份购买资产事项，并以该次董事会决议公告日作为发行股份的定价基准日。

2018 年 5 月 25 日，公司召开第三届董事会 2018 年第五次临时会议，审议通过了《天泽信息产业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报告书（草案）》、关于对本次发行股份及支付现金购买资产并募集资金暨关联交易方案进行重大调整等相关议案。

根据《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》第三条的规定，本次发行股份购买资产的定价基准日调整为上市公司第三届董事会 2018 年第五次临时会议决议公告日即 2018 年 5 月 26 日，本次发行股份购买资产发行价格为 22.00 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 90%，即 17.01 元/股。2018 年 5 月 17 日，天泽信息召开 2017 年年度股东大会审议通过《2017 年度利润分配预案》，以公司现有总股本 292,122,316 股为基数，向全体股东每 10 股派 0.20 元人民币现金（含税）。因此，天泽信息本次发行股份购买资产的股份发行价格调整为 21.98 元/股。

（二）标的公司评估情况

本次交易中，中同华评估对有棵树 100%股权分别采用收益法和市场法进行了评估，并采用收益法结论作为最终评估结论。截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，有棵树 100%股权的评估价值为 340,300.00 万元。

（三）调整本次发行股份购买资产的发行价格的合理性

本次发行股份的定价基准日为上市公司审议本次交易的第三届董事会 2018 年第五次临时会议决议公告日即 2018 年 5 月 26 日；重组预案的定价基准日为上市公司审议该交易的第三届董事会 2017 年第五次临时会议决议公告日即 2017 年 8 月 4 日。两次定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日及 120 个交易日的上市公司股票交易均价对比情况如下：

交易均价类型	交易均价（元/股）	交易均价的 90%（元/股）
第三届董事会 2018 年第五次临时会议决议公告日（本次重组定价基准日）		
定价基准日前 20 交易日	18.90	17.01
定价基准日前 60 交易日	18.62	16.76
定价基准日前 120 交易日	18.71	16.84
第三届董事会 2017 年第五次临时会议决议公告日（重组预案的定价基准日）		
定价基准日前 20 交易日	23.91	21.52
定价基准日前 60 交易日	27.72	24.95
定价基准日前 120 交易日	27.46	24.71

鉴于本次重组正式方案与重组预案分别适用的定价基准日不同，基于两次定价基准日的三档交易均价存在较大差异，为促进双方达成合作意向和本次交易的成功实施，经交易双方友好协商，最终共同谈判确定了以 21.98 元/股的价格作为本次发行股份购买资产的发行价格。该发行价格不低于定价基准日前三档上市公司股票交易均价的 90%，符合相关的法律法规和规范性文件的要求，并且该发行价格是交易双方友好谈判的结果，有利于双方达成合作意向和本次交易的成功实施，不存在损害上市公司及其全体股东利益的情形。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问海通证券认为：本次发行股份购买资产的发行价格调整主要系上市公司定价基准日调整所致，该发行价格有利于双方达成合作意向和本次交易的成功实施，上述发行价格调整具备合理性。

问题六、请独立财务顾问及律师补充披露对本次交易的交易对方（合伙企业穿透到最终出资人）与参与本次交易的其他有关主体是否具有关联关系或一致行动关系、本次交易后是否导致上市公司实际控制人发生变更等事项进行核查的核查方法、核查过程以及核查结论。

回复：

（一）关于交易对方的基本情况

经查阅《发行股份及支付现金购买资产协议》及交易对方的身份证、营业执照、工商登记档案资料等文件，本次交易的交易对方合计 32 名，具体为肖四清、汤臣倍健、建研科技、广发信德、有棵树基金、华益成路、中山以勒、方正和生、鼎晖举新、上海海竑通、祈恩投资、李鹏、前海盛世、金石泓信、日照智达、璀璨年华、海通赋泽、天星开元、深圳以利亚、海通元睿、璀璨成长、王超伟、华益春天、申万成长、申万嘉实、申万泓鼎、杭州海新、北京联创、深圳联创、上海溢赞、郭长杰、珠海康远。上述交易对方中非自然人交易对方的控股股东或实际控制人等情况具体如下：

序号	简称	董事、监事、高级管理人员或执行事务合伙人	控股股东或实际控制人
1	汤臣倍健	梁允超、梁水生、林志成、汤晖、黎文靖、刘恒、张平、蔡良平、陈宏、唐金银、吴卓艺、王文、蒋钢、施慧珍	梁允超
2	建研科技	蔡永太、麻秀星、邱聪	蔡永太
3	广发信德	曾浩、肖雪生、余莉红、陈天喜、欧亚菲、张玲玲、熊晓云	广发证券股份有限公司
4	有棵树基金	陈阳波	陈阳波
5	华益成路	深圳市华益盛世投资管理有限公司	王斌
6	中山以勒	深圳市繹子财富管理有限公司	邓爱平
7	方正和生	何其聪、夏杨军、吕和东、孙斌、赵亚男、潘丽	北京大学
8	鼎晖举新	上海鼎晖孚舜投资合伙企业（有限合伙）	无实际控制人
9	上海海竑通	上海芮泰投资管理有限公司	尹黎明
10	祈恩投资	谭星亮	谭星亮
11	前海盛世	深圳市盛世景投资有限公司	盛世景资产管理集团股份有限公司
12	金石泓信	青岛金石润汇投资管理有限公司	中国中信集团有限公司
13	日照智达	李志强	李志强
14	璀璨年华	西藏泽泽创业投资管理有限公司	吴晓丰

序号	简称	董事、监事、高级管理人员或执行事务合伙人	控股股东或实际控制人
15	海通赋泽	海通创新资本管理有限公司	海通证券股份有限公司
16	天星开元	北京天星资本股份有限公司	刘研
17	深圳以利亚	深圳市繆子财富管理有限公司	邓爱平
18	海通元睿	海通创新资本管理有限公司	海通证券股份有限公司
19	璀璨成长	西藏泽泽创业投资管理有限公司	吴晓丰
20	华益春天	傅穹、王斌、钟鹏翼、何燕君、赵希卫	王斌
21	申万成长	上海申银万国泓鼎股权投资管理有限公司	中央汇金投资有限责任公司
22	申万嘉实	上海申银万国泓鼎股权投资管理有限公司	中央汇金投资有限责任公司
23	申万泓鼎	上海申银万国泓鼎股权投资管理有限公司	中央汇金投资有限责任公司
24	杭州海新	杭州先瑞资产管理有限公司	郑洲
25	上海溢赞	杨溢	杨溢
26	北京联创	重庆联创共富股权投资管理中心（有限合伙）	艾迪
27	深圳联创	深圳市联创好玩创业投资管理有限公司	徐汉杰
28	珠海康远	肖雪生	肖雪生

（二）交易对方中合伙企业穿透披露至最终出资人的情况

本次交易的交易对方中包括 23 个有限合伙企业，具体为有棵树基金、华益成路、中山以勒、鼎晖举新、上海海兹通、祈恩投资、前海盛世、金石泓信、日照智达、璀璨年华、海通赋泽、天星开元、深圳以利亚、海通元睿、璀璨成长、申万成长、申万嘉实、申万泓鼎、杭州海新、北京联创、深圳联创、上海溢赞、珠海康远。

中介机构查阅了合伙企业交易对方的调查表、交易对方中合伙企业的合伙协议，并登录国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn>）进行了查询。截至 2018 年 5 月 31 日，交易对象中合伙企业的穿透核查情况如下：

1、有棵树基金

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额（万元）	出资比例（%）	取得合伙权益的时间
1	陈阳波	普通合伙人	30.00	1.20	2015 年 5 月
2	肖四清	有限合伙人	470.00	18.80	2015 年 5 月
3	日照智汇	有限合伙人	500.00	20.00	2017 年 8 月
4	日照智瑞	有限合伙人	500.00	20.00	2017 年 8 月
5	日照智轶	有限合伙人	500.00	20.00	2017 年 8 月
6	日照智源	有限合伙人	500.00	20.00	2017 年 8 月

其中，日照智汇、日照智瑞、日照智轶、日照智源的合伙人出资情况如下：

(1) 日照智汇

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	龙良玉	普通合伙人	444.97	88.99	2017 年 6 月
2	王章民	有限合伙人	55.03	11.01	2017 年 6 月

(2) 日照智瑞

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	禹华锋	普通合伙人	406.55	81.31	2017 年 6 月
2	曾祥文	有限合伙人	93.45	18.69	2017 年 6 月

(3) 日照智轶

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	陈阳波	普通合伙人	481.31	96.26	2017 年 7 月
2	王振铭	有限合伙人	18.69	3.74	2017 年 7 月

(4) 日照智源

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	蔡超军	普通合伙人	481.31	96.26	2017 年 7 月
2	乐传焱	有限合伙人	18.69	3.74	2017 年 7 月

2、华益成路

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	深圳市华益盛世投资管理有限公司	普通合伙人	1,000	3.21%	2016 年 1 月
2	成都市路桥工程股份有限公司	有限合伙人	25,000	80.13%	2016 年 1 月
3	郭名修	有限合伙人	3,000	9.61%	2016 年 5 月
4	张天星	有限合伙人	2,200	7.05%	2016 年 5 月

3、中山以勒

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	深圳市縊子财富管理有限公司	普通合伙人	400.00	5.00	2015 年 6 月
2	吴幸宗	有限合伙人	900.00	11.25	2015 年 6 月
3	何联明	有限合伙人	850.00	10.63	2015 年 6 月
4	郑丽霞	有限合伙人	600.00	7.50	2015 年 11 月
5	吴小萍	有限合伙人	500.00	6.25	2015 年 6 月、

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
					2017年4月
6	吴文钊	有限合伙人	400.00	5.00	2015年6月
7	李淑玲	有限合伙人	400.00	5.00	2015年6月
8	刘锐谦	有限合伙人	300.00	3.75	2015年6月
9	曹 慧	有限合伙人	300.00	3.75	2015年6月
10	林 丛	有限合伙人	300.00	3.75	2015年6月
11	林永安	有限合伙人	300.00	3.75	2015年6月
12	梁光波	有限合伙人	300.00	3.75	2015年6月
13	梁耀卿	有限合伙人	300.00	3.75	2015年6月
14	温文滔	有限合伙人	300.00	3.75	2015年6月
15	邹本红	有限合伙人	300.00	3.75	2015年6月
16	钱绮梅	有限合伙人	300.00	3.75	2015年6月
17	陈世豪	有限合伙人	300.00	3.75	2015年6月
18	马杏珊	有限合伙人	300.00	3.75	2015年6月
19	黄国成	有限合伙人	300.00	3.75	2015年6月
20	方晓文	有限合伙人	250.00	3.13	2015年11月
21	倪 凌	有限合伙人	100.00	1.25	2015年6月

4、鼎晖举新

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	上海鼎晖孚舜投资 合伙企业（有限合 伙）	普通合伙人	200.00	0.78	2016年12月、 2017年11月
2	任爱云	有限合伙人	500.00	19.46	2017年7月
3	内蒙古弘瑞能源集 团有限公司	有限合伙人	5000.00	1.95	2017年7月
4	宁波鼎晖嘉蓉投资 合伙企业（有限合 伙）	有限合伙人	10,000.00	38.91	2018年5月
5	杭州冀曦投资合伙 企业（有限合伙）	有限合伙人	10,000.00	38.91	2018年5月

其中，上海鼎晖孚舜投资合伙企业（有限合伙）、杭州冀曦投资合伙企业（有限合伙）、宁波鼎晖嘉蓉投资合伙企业（有限合伙）的合伙人出资情况如下：

（1）上海鼎晖孚舜投资合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	杭州鼎晖百孚资产 管理有限公司	普通合伙人	500.00	99.40	2016年3月
2	北京广泰汇鑫投资 顾问有限公司	有限合伙人	3.00	0.60	2016年8月

（2）杭州冀曦投资合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益的时间
1	上海鼎晖孚舜投资合伙企业（有限合伙）	普通合伙人	200	0.57	2016 年 12 月
2	杭州禹垠投资合伙企业（有限合伙）	有限合伙人	22,532.85	64.62	2017 年 8 月
3	杭州冀正投资合伙企业（有限合伙）	有限合伙人	12,137.02	34.81	2017 年 8 月

1) 杭州禹垠投资合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益的时间
1	上海鼎晖孚舜投资合伙企业（有限合伙）	普通合伙人	200.00	0.82	2017 年 1 月
2	方正证券股份有限公司	有限合伙人	24,311.47	99.18	2018 年 2 月

执行穿透核查后，方正证券股份有限公司的出资来源为资产管理计划，具体情况如下：

序号	资产管理计划	委托人姓名	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得资管计划权益的时间
1	方正证券方新 1 号定向资产管理计划	陈冬梅	2,000.00	100.00	2017 年 4 月
2	方正证券方新 2 号定向资产管理计划	曾志锋	500.00	100.00	2017 年 4 月
3	方正证券方新 4 号定向资产管理计划	陈向群	310.00	100.00	2017 年 6 月
4	方正证券方新 5 号定向资产管理计划	杜玉祥	1,300.00	100.00	2017 年 4 月
5	方正证券方新 6 号定向资产管理计划	朱颖	800.00	100.00	2017 年 9 月
6	方正证券方新 7 号定向资产管理计划	陈波	500.00	100.00	2017 年 10 月
7	方正证券方新 8 号定向资产管理计划	宋卫东	2,000.00	100.00	2017 年 4 月
8	方正证券方新 10 号定向资产管理计划	汪晔敏	310.00	100.00	2017 年 7 月
9	方正证券方新 11 号定向资产管理计划	龙宏毅	1,500.00	100.00	2017 年 4 月
10	方正证券方新 12 号定向资产管理计划	邬海滨	500.00	100.00	2017 年 4 月
11	方正证券方新 14 号定向资产管理计划	王凡	1,000.00	100.00	2017 年 6 月
12	方正证券方新 15 号定向资产管理计划	王艳	500.00	100.00	2017 年 4 月
13	方正证券方新 16 号定向资产管理计划	祝金妮	350.00	100.00	2017 年 4 月

序号	资产管理计划	委托人姓名	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得资管计划 权益的时间
	向资产管理计划				
14	方正证券方新 17 号定向资产管理计划	董宗德	500.00	100.00	2017 年 4 月
15	方正证券方新 18 号定向资产管理计划	李志勇	310.00	100.00	2017 年 4 月
16	方正证券方新 19 号定向资产管理计划	潘自力	500.00	100.00	2017 年 4 月
17	方正证券方新 20 号定向资产管理计划	秦慧玲	360.00	100.00	2017 年 4 月
18	方正证券方新 21 号定向资产管理计划	曲秀娥	500.00	100.00	2017 年 4 月
19	方正证券方新 24 号定向资产管理计划	李毅	500.00	100.00	2017 年 6 月
20	方正证券方新 26 号定向资产管理计划	郭双宁	500.00	100.00	2017 年 4 月
21	方正证券方新 27 号定向资产管理计划	白兴斌	500.00	100.00	2017 年 4 月
22	方正证券方新 28 号定向资产管理计划	左亚棉	500.00	100.00	2017 年 6 月
23	方正证券方新 30 号定向资产管理计划	曾凯泰	500.00	100.00	2017 年 4 月
24	方正证券方新 32 号定向资产管理计划	石东艳	500.00	100.00	2017 年 4 月
25	方正证券方新 34 号定向资产管理计划	刘宇	500.00	100.00	2017 年 4 月
26	方正证券方新 35 号定向资产管理计划	吕永泰	1,000.00	100.00	2017 年 4 月
27	方正证券方新 36 号定向资产管理计划	姜琼丽	400.00	100.00	2017 年 4 月
28	方正证券方新 37 号定向资产管理计划	范凡翔	500.00	100.00	2017 年 4 月
29	方正证券方新 38 号定向资产管理计划	罗碧凤	500.00	100.00	2017 年 4 月
30	方正证券方新 39 号定向资产管理计划	孔爱民	1,000.00	100.00	2017 年 4 月
31	方正证券方新 40 号定向资产管理计划	程宏	1,000.00	100.00	2017 年 4 月
32	方正证券方新 42 号定向资产管理计划	梁晓娟	440.00	100.00	2017 年 11 月
33	方正证券方新 43 号定向资产管理计划	孙绪隆	1,000.00	100.00	2017 年 11 月
34	方正证券方新 45 号定向资产管理计划	胡仕芳	310.00	100.00	2017 年 10 月
35	方正证券方新 46 号定向资产管理计划	刘丽霞	310.00	100.00	2017 年 12 月
36	方正证券方新 48 号定向资产管理计划	孙少梅	500.00	100.00	2017 年 4 月
37	方正证券方新 49 号定向资产管理计划	张建平	310.00	100.00	2017 年 4 月

序号	资产管理计划	委托人姓名	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得资管计划 权益的时间
	向资产管理计划				

根据核查，上述 37 个资产管理计划已于 2017 年 4 月至 2017 年 12 月期间办理了资产管理计划备案手续。

2) 杭州冀正投资合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	上海鼎晖孚舜投资合伙企业（有限合伙）	普通合伙人	200.00	1.61	2017 年 1 月
2	杭州隽煜投资合伙企业（有限合伙）	有限合伙人	11,513.12	92.75	2018 年 1 月
3	北京邦泰摩尔资产管理有限公司	有限合伙人	500.00	4.03	2018 年 1 月
4	宁波杉贝股权投资合伙企业（有限合伙）	有限合伙人	200.00	1.61	2018 年 1 月

① 杭州隽煜投资合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	上海鼎晖孚舜投资合伙企业（有限合伙）	普通合伙人	200.00	1.63	2017 年 1 月
2	杭州隽雍投资合伙企业（有限合伙）	有限合伙人	1,776.03	83.93	2018 年 1 月
3	上海钜赋资产管理有限公司	有限合伙人	10,317.89	14.45	2018 年 1 月

i. 杭州隽雍投资合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	上海鼎晖孚舜投资合伙企业（有限合伙）	普通合伙人	200.00	9.35	2017 年 1 月
2	山东创道股权投资基金管理有限公司	有限合伙人	1,940.00	90.65	2018 年 1 月

执行穿透核查后，山东创道股权投资基金管理有限公司的出资来源为契约型私募基金，具体为“创道鼎晖瑞兴 1 号基金私募基金”。根据核查，创道鼎晖 1 号基金的投资者情况具体如下：

序号	委托人姓名	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得资管计划权益 的时间
1	刘旦红	180.00	9.00	2017年3月
2	戴伟红	165.00	8.25	2017年3月
3	陈刚	145.00	7.25	2017年3月
4	徐美芬	140.00	7.00	2017年3月
5	余温州	140.00	7.00	2017年3月
6	张缤纷	130.00	6.50	2017年3月
7	谢红霞	100.00	5.00	2017年3月
8	胡浩东	100.00	5.00	2017年2月
9	董淑珍	100.00	5.00	2017年3月
10	姚建	100.00	5.00	2017年3月
11	王尧芬	100.00	5.00	2017年3月
12	俞芸	100.00	5.00	2017年3月
13	施剑贞	100.00	5.00	2017年3月
14	余桂芳	100.00	5.00	2017年3月
15	王敏	100.00	5.00	2017年3月
16	戴明兴	100.00	5.00	2017年3月
17	翟法秋	100.00	5.00	2017年3月
合计		2,000.00	100.00	-

② 宁波杉贝股权投资合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益的 时间
1	上海杉友创业投资管理 有限公司	普通合伙人	1.00	0.19	2017年7月
2	潘守清	有限合伙人	120.00	23.03	2017年7月
3	周晓东	有限合伙人	100.00	19.19	2017年7月
4	吕耀龙	有限合伙人	100.00	19.19	2017年7月
5	杨光	有限合伙人	100.00	19.19	2017年7月
6	王洪杰	有限合伙人	100.00	19.19	2017年7月

(3) 宁波鼎晖嘉蓉投资合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	上海鼎晖百孚财富管 理有限公司	普通合伙人	1.00	0.03	2018年2月
2	王秀英	有限合伙人	500.00	12.82	2018年5月
3	施皓天	有限合伙人	1000.00	25.63	2018年5月
4	任爱云	有限合伙人	500.00	12.82	2018年5月
5	陈林霞	有限合伙人	500.00	12.82	2018年5月
6	何华	有限合伙人	500.00	12.82	2018年5月
7	深圳市绮业投资管理 有限公司	有限合伙人	300.00	7.69	2018年5月
8	陆万祥	有限合伙人	200.00	5.13	2018年5月
9	贺博文	有限合伙人	400.00	10.25	2018年5月

5、上海海兹通

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	上海芮泰投资管理有限公司	普通合伙人	5,850.00	50.87	2014 年 12 月
2	上海欧得立股权投资 管理合伙企业(有限合 伙)	有限合伙人	5,000.00	43.48	2016 年 3 月
3	宁波市通宏投资管理 有限公司	有限合伙人	500.00	4.35	2014 年 10 月
4	胡家玉	有限合伙人	150.00	1.30	2014 年 10 月

(1) 上海欧得立股权投资管理合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	西藏纳吉仕股权投资 管理有限公司	普通合伙人	1,400.00	70.00	2016 年 1 月
2	西藏银莱股权投资管 理有限公司	有限合伙人	600.00	30.00	2016 年 1 月

6、祈恩投资

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	谭星亮	普通合伙人	600.00	30.00	2015 年 11 月
2	吴小萍	有限合伙人	300.00	15.00	2015 年 11 月、 2016 年 3 月
3	李倩怡	有限合伙人	200.00	10.00	2015 年 11 月
4	练启强	有限合伙人	200.00	10.00	2015 年 11 月
5	曾国锋	有限合伙人	100.00	5.00	2015 年 11 月
6	李志雄	有限合伙人	100.00	5.00	2015 年 11 月
7	李治权	有限合伙人	100.00	5.00	2015 年 11 月
8	杨家思	有限合伙人	100.00	5.00	2015 年 11 月
9	程学红	有限合伙人	100.00	5.00	2015 年 11 月
10	阮敬辉	有限合伙人	100.00	5.00	2015 年 11 月
11	陈 彬	有限合伙人	100.00	5.00	2015 年 11 月

7、前海盛世

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	深圳市盛世景投资有 限公司	普通合伙人	100.00	1.64	2015 年 7 月
2	华山投资有限公司	有限合伙人	5,000.00	81.97	2016 年 6 月
3	西藏达孜盛世景投资 管理有限公司	有限合伙人	900.00	14.75	2016 年 6 月
4	刘凯湘	有限合伙人	100.00	1.64	2016 年 6 月

8、金石泓信

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	青岛金石润汇投资管理有限公司	普通合伙人	1,393.94	0.61	2014 年 12 月
2	青岛金石灏纳投资有限公司	有限合伙人	101,849.00	43.84	2014 年 8 月
3	陕西东岭工贸集团股份有限公司	有限合伙人	45,000.00	19.37	2013 年 7 月、 2015 年 2 月
4	青岛全球财富中心开发建设有限公司	有限合伙人	28,000.00	12.05	2012 年 12 月
5	鹏华资产管理（深圳）有限公司	有限合伙人	17,000.00	7.32	2015 年 3 月、 2015 年 6 月
6	中国东方资产管理公司	有限合伙人	10,000.00	4.30	2012 年 12 月
7	广东宝钺投资有限公司	有限合伙人	10,000.00	4.30	2012 年 12 月
8	深圳金石泽汇股权投资基金合伙企业(有限合伙)	有限合伙人	8,151.00	3.51	2014 年 9 月
9	青岛富源木业有限公司	有限合伙人	5,000.00	2.15	2012 年 12 月
10	汕头市成茂投资有限公司	有限合伙人	5,000.00	2.15	2012 年 12 月
11	金石泮鸿（深圳）投资合伙企业（有限合伙）	有限合伙人	929.29	0.40	2014 年 12 月

(1) 鹏华资产管理（深圳）有限公司

执行穿透核查后，鹏华资产管理（深圳）有限公司的出资来源为资产管理计划，具体为“鹏华资产信益财富 4 期专项资产管理计划”（以下简称“财富 4 期计划”）和“鹏华资产信益财富 5 期专项资产管理计划”（以下简称“财富 5 期计划”）。经核查，上述资产管理计划的委托人情况具体如下：

1) 财富 4 期计划

序号	委托人姓名	出资金额（万元）	出资比例 (%)	取得资管计划权益 的时间
1	张安康	1,300.00	17.15	2015 年 2 月
2	陶 燃	600.00	7.92	2015 年 2 月
3	樊 非	500.00	6.60	2015 年 2 月
4	李 罔	430.00	5.67	2015 年 2 月
5	王建伟	400.00	5.28	2015 年 2 月
6	申 毅	400.00	5.28	2015 年 2 月、2018 年 2 月
7	李志文	330.00	4.35	2015 年 2 月
8	孙景伟	300.00	3.96	2015 年 2 月
9	冯占伟	300.00	3.96	2015 年 2 月

序号	委托人姓名	出资金额（万元）	出资比例（%）	取得资管计划权益的时间
10	冯丽娜	300.00	3.96	2015年2月
11	高占军	300.00	3.96	2015年2月
12	邱爱武	250.00	3.30	2015年2月
13	杨振宇	200.00	2.64	2015年2月
14	苏颖	200.00	2.64	2015年2月
15	王捷	200.00	2.64	2015年2月
16	刘爱萍	200.00	2.64	2015年2月
17	张颖琦	180.00	2.37	2015年2月
18	陈瑜	150.00	1.98	2015年2月
19	蔡伟	140.00	1.85	2015年2月
20	单文海	100.00	1.32	2015年2月
21	张望	100.00	1.32	2015年2月
22	李荷梅	100.00	1.32	2015年2月
23	李宁	100.00	1.32	2015年2月
24	张安平	100.00	1.32	2015年2月
25	张安玲	100.00	1.32	2015年2月
26	唐臻钦	100.00	1.32	2015年2月
27	郑玉华	100.00	1.32	2015年2月
28	赵杰	100.00	1.32	2015年2月

2) 财富5期计划

序号	委托人姓名	出资金额（万元）	出资比例（%）	取得资管计划权益的时间
1	张安康	2,391.82	50.00	2015年6月
2	张春红	2,391.82	50.00	2015年6月

经核查，财富4期计划和财富5期计划均已办理资产管理计划备案手续。

(2) 深圳金石泽汇股权投资基金合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额（万元）	出资比例（%）	取得合伙权益的时间
1	金尚（天津）投资管理有限公司	普通合伙人	230.00	0.80	2014年5月、2014年12月
2	招商财富资产管理有限公司	有限合伙人	28,370.00	99.20	2014年5月、2014年12月

(3) 金石泮鸿（深圳）投资合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额（万元）	出资比例（%）	取得合伙权益的时间
1	青岛金石润汇投资管理有限公司	普通合伙人	0.10	0.02	2014年10月
2	祁曙光	有限合伙人	107.20	16.07	2014年10月
3	童燕萍	有限合伙人	80.33	12.04	2014年10月
4	钱立明	有限合伙人	72.79	10.91	2014年10月
5	张望	有限合伙人	62.95	9.44	2015年2月

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
6	范军波	有限合伙人	60.66	9.09	2014 年 10 月
7	张一平	有限合伙人	60.66	9.09	2014 年 10 月
8	方 哲	有限合伙人	55.41	8.31	2014 年 10 月
9	肖 治	有限合伙人	18.04	2.70	2015 年 2 月
10	褚 非	有限合伙人	13.65	2.05	2015 年 2 月
11	朱元甲	有限合伙人	13.19	1.98	2015 年 2 月
12	令狐铮	有限合伙人	13.19	1.98	2015 年 2 月
13	侯 刚	有限合伙人	13.04	1.95	2015 年 2 月
14	王 伟	有限合伙人	12.85	1.93	2015 年 2 月
15	谈 恺	有限合伙人	12.32	1.85	2015 年 2 月
16	戴 晨	有限合伙人	9.36	1.40	2015 年 2 月
17	李禹娜	有限合伙人	8.67	1.30	2015 年 2 月
18	刘 磊	有限合伙人	8.59	1.29	2015 年 2 月
19	白 铃	有限合伙人	8.11	1.21	2015 年 2 月
20	程 丹	有限合伙人	7.84	1.17	2015 年 2 月
21	高 敏	有限合伙人	7.33	1.10	2015 年 2 月
22	黄雯雯	有限合伙人	6.80	1.02	2015 年 2 月
23	姜海霞	有限合伙人	4.51	0.68	2015 年 2 月
24	薛 冰	有限合伙人	3.38	0.51	2015 年 2 月
25	许 箴	有限合伙人	3.38	0.51	2015 年 2 月
26	杨 坤	有限合伙人	2.85	0.43	2015 年 2 月

9、日照智达

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	李志强	普通合伙人	495.00	99.00	2017 年 6 月
2	潘 冲	有限合伙人	5.00	1.00	2017 年 6 月

10、璀璨年华

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	西藏泽泽创业投资管理有限公司	普通合伙人	61.50	2.01	2015 年 6 月
2	深圳市立品投资发展有限公司	有限合伙人	1,000.00	32.66	2015 年 7 月
3	吴良群	有限合伙人	700.00	22.86	2015 年 7 月
4	杨卫东	有限合伙人	400.00	13.07	2015 年 7 月
5	吴小凡	有限合伙人	300.00	9.80	2015 年 7 月
6	唐牧嘉	有限合伙人	200.00	6.53	2015 年 7 月
7	费慧威	有限合伙人	200.00	6.53	2017 年 9 月
8	罗挺霞	有限合伙人	200.00	6.53	2017 年 9 月

11、海通赋泽

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
----	-------	-------	--------------	-------------	---------------

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	海通创新资本管理有限公司	普通合伙人	1,000.00	10.53	2015 年 4 月
2	洛阳城市发展投资集团有限公司	有限合伙人	4,000.00	42.11	2015 年 4 月
3	董景浩	有限合伙人	1,500.00	15.79	2015 年 4 月
4	刘展栋	有限合伙人	1,000.00	10.53	2015 年 4 月
5	海之创	有限合伙人	1,000.00	10.53	2016 年 6 月
6	上海骏兴投资有限责任公司	有限合伙人	1,000.00	10.53	2015 年 4 月

12、天星开元

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	北京天星资本投资管理股份有限公司	普通合伙人	200.00	9.09	2015 年 4 月
2	刘 威	有限合伙人	1,200.00	54.55	2015 年 7 月
3	刘 杰	有限合伙人	800.00	36.36	2015 年 7 月

13、深圳以利亚

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	深圳市縊子财富管理 有限公司	普通合伙人	1.00	0.04	2015 年 12 月
2	广东壹加壹商业连锁 有限公司	有限合伙人	400.00	15.99	2016 年 6 月
3	甘嘉丽	有限合伙人	300.00	12.00	2016 年 6 月
4	谭志强	有限合伙人	300.00	12.00	2016 年 6 月
5	李志荣	有限合伙人	200.00	8.00	2016 年 6 月
6	郭成佳	有限合伙人	200.00	8.00	2016 年 6 月
7	曾华倩	有限合伙人	180.00	7.20	2016 年 6 月
8	张 玉	有限合伙人	120.00	4.80	2016 年 6 月
9	刘 丹	有限合伙人	100.00	4.00	2016 年 6 月
10	吴 卫	有限合伙人	100.00	4.00	2016 年 6 月
11	吴 杰	有限合伙人	100.00	4.00	2016 年 6 月
12	吴迪司	有限合伙人	100.00	4.00	2016 年 6 月
13	胡景宏	有限合伙人	100.00	4.00	2016 年 6 月
14	萧 霄	有限合伙人	100.00	4.00	2016 年 6 月
15	蔡焯铭	有限合伙人	100.00	4.00	2016 年 6 月
16	马杏珊	有限合伙人	100.00	4.00	2016 年 6 月

14、海通元睿

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	海通创新资本管理有限公司	普通合伙人	100.00	1.20	2015 年 6 月

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
2	广东粤财创业投资有限公司	有限合伙人	3,000.00	36.14	2015 年 8 月
3	王胜春	有限合伙人	1,100.00	13.25	2015 年 6 月
4	李桂勇	有限合伙人	1,000.00	12.05	2015 年 6 月
5	王在成	有限合伙人	1,000.00	12.05	2015 年 6 月
6	黄 瑀	有限合伙人	1,000.00	12.05	2015 年 6 月
7	深圳市鼎新瑞丰投资管理合伙企业(普通合伙)	有限合伙人	1,000.00	12.05	2015 年 6 月
8	广东元睿投资管理中心(有限合伙)	有限合伙人	100.00	1.20	2015 年 6 月

其中，深圳市鼎新瑞丰投资管理合伙企业（普通合伙）、广东元睿投资管理中心（有限合伙）的合伙人出资情况如下：

（1）深圳市鼎新瑞丰投资管理合伙企业（普通合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	刘荣和	普通合伙人	850.00	85.00	2015 年 9 月
2	张应莲	普通合伙人	150.00	15.00	2015 年 9 月

（2）广东元睿投资管理中心（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	王胜军	普通合伙人	1,100.00	52.38	2016 年 11 月、 2017 年 2 月
2	潘凤英	有限合伙人	670.00	31.90	2015 年 4 月
3	张文丰	有限合伙人	330.00	15.17	2015 年 4 月

15、璀璨成长

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	西藏泽泽创业投资管理有限公司	普通合伙人	100.00	0.99	2014 年 9 月
2	西藏迪隆创业投资有限公司	有限合伙人	6,000.00	59.41	2017 年 11 月
3	深圳市前海尚善资产管理有限公司	有限合伙人	2,500.00	24.75	2014 年 11 月
4	深圳市立品投资发展有限公司	有限合伙人	1,000.00	9.90	2014 年 11 月
5	汕头市澄海区莲下祥达塑料厂	有限合伙人	500.00	4.95	2016 年 12 月

16、申万成长

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	上海申银万国泓鼎股权投资管理有限公司	普通合伙人	100.00	1.00	2014 年 12 月
2	云南亚太财经培训咨询有限公司	有限合伙人	2,000.00	20.00	2014 年 12 月
3	申银万国投资有限公司	有限合伙人	1,900.00	19.00	2014 年 12 月
4	深圳市大丸担保有限公司	有限合伙人	1,500.00	15.00	2017 年 12 月
5	石家庄夏林贸易有限公司	有限合伙人	1,500.00	15.00	2014 年 12 月
6	江苏中联科技集团有限公司	有限合伙人	1,000.00	10.00	2014 年 12 月
7	河北厚德投资有限公司	有限合伙人	1,000.00	10.00	2014 年 12 月
8	上海虹顺股权投资管理有限公司	有限合伙人	1,000.00	10.00	2017 年 8 月

17、申万嘉实

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	申万资管	普通合伙人	100.00	1.00	2015 年 8 月
2	嘉实资本管理有限公司	有限合伙人	6,900.00	69.00	2015 年 8 月
3	申万投资	有限合伙人	3,000.00	30.00	2015 年 8 月

18、申万泓鼎

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	申万资管	普通合伙人	500.00	1.32	2016 年 4 月
2	招商财富资产管理有限公司	有限合伙人	26,600.00	70.00	2016 年 4 月
3	申万投资	有限合伙人	4,500.00	11.84	2016 年 4 月
4	深圳广升兴投资发展有限公司	有限合伙人	3,500.00	9.21	2016 年 4 月
5	长安财富资产管理有限公司	有限合伙人	2,900.00	7.63	2016 年 4 月

19、杭州海新

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	杭州先瑞资产管理有限公司	普通合伙人	100.00	2.00	2015 年 4 月
2	刘旭方	有限合伙人	830.00	16.60	2015 年 4 月
3	郑丁海	有限合伙人	740.00	14.80	2015 年 4 月
4	上海欧得立股权投资	有限合伙人	500.00	10.00	2015 年 12 月

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
	管理合伙企业(有限合伙)				
5	沈 健	有限合伙人	270.00	5.40	2015 年 4 月
6	吴晓云	有限合伙人	260.00	5.20	2015 年 4 月
7	郭 剑	有限合伙人	220.00	4.40	2015 年 4 月
8	李云爱	有限合伙人	200.00	4.00	2015 年 4 月
9	金晓阳	有限合伙人	160.00	3.20	2015 年 4 月
10	朱 丹	有限合伙人	150.00	3.00	2015 年 4 月
11	李 洁	有限合伙人	130.00	2.60	2015 年 4 月
12	何 翀	有限合伙人	120.00	2.40	2015 年 4 月
13	钟建华	有限合伙人	120.00	2.40	2015 年 4 月
14	付林增	有限合伙人	100.00	2.00	2015 年 4 月
15	周卓玮	有限合伙人	100.00	2.00	2015 年 4 月
16	周建华	有限合伙人	100.00	2.00	2015 年 4 月
17	徐 莹	有限合伙人	100.00	2.00	2015 年 4 月
18	成 谦	有限合伙人	100.00	2.00	2015 年 4 月
19	斯向青	有限合伙人	100.00	2.00	2015 年 4 月
20	涂 伟	有限合伙人	100.00	2.00	2015 年 4 月
21	赵剑平	有限合伙人	100.00	2.00	2015 年 4 月
22	郑 柔	有限合伙人	100.00	2.00	2015 年 4 月
23	金 睿	有限合伙人	100.00	2.00	2015 年 4 月
24	陈 科	有限合伙人	100.00	2.00	2015 年 4 月
25	高菊红	有限合伙人	100.00	2.00	2015 年 4 月

(1) 上海欧得立股权投资管理合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	西藏纳吉仕股权投资 管理有限公司	普通合伙人	1,400.00	70.00	2016 年 1 月
2	西藏银莱股权投资管 理有限公司	有限合伙人	600.00	30.00	2016 年 1 月

20、北京联创

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	重庆联创共富股权 投资管理中心（有限 合伙）	普通合伙人	188.80	1.00	2015 年 9 月
2	上海新方程股权投 资管理有限公司	有限合伙人	12,791.28	67.75	2016 年 2 月
3	西藏联创永源股权 投资有限公司	有限合伙人	5,900.00	31.25	2016 年 2 月

其中，重庆联创共富股权投资管理中心(有限合伙)的合伙人出资情况如下：

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额	出资比例	取得合伙权益
----	-------	-------	------	------	--------

			(万元)	(%)	的时间
1	西藏联创永源股权投资有限公司	普通合伙人	1.00	1.00	2015 年 5 月
2	艾 迪	有限合伙人	99.00	99.00	2011 年 11 月

21、深圳联创

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额(万元)	出资比例(%)	取得合伙权益的时间
1	深圳市联创好玩创业投资管理有限公司	普通合伙人	200.00	2.00	2014 年 3 月
2	成都德商置业有限公司	有限合伙人	1,500.00	15.00	2014 年 3 月
3	永宣资源一号(常州)股权投资合伙企业(有限合伙)	有限合伙人	1,353.05	13.53	2014 年 3 月
4	雷 量	有限合伙人	1,200.00	12.00	2014 年 3 月
5	永宣资源二号(常州)股权投资合伙企业(有限合伙)	有限合伙人	1,188.13	11.88	2014 年 3 月
6	永宣资源三号(常州)股权投资合伙企业(有限合伙)	有限合伙人	1,058.82	10.59	2014 年 3 月
7	梁士忠	有限合伙人	800.00	8.00	2014 年 3 月
8	陈 钟	有限合伙人	500.00	5.00	2014 年 3 月
9	毛 岱	有限合伙人	500.00	5.00	2014 年 3 月
10	徐剑锋	有限合伙人	500.00	5.00	2014 年 3 月
11	陈 默	有限合伙人	500.00	5.00	2014 年 3 月
12	冯 涛	有限合伙人	400.00	4.00	2014 年 3 月
13	王建国	有限合伙人	200.00	2.00	2014 年 3 月
14	谷秀珍	有限合伙人	100.00	1.00	2014 年 3 月

其中，永宣资源一号（常州）股权投资合伙企业（有限合伙）、永宣资源二号（常州）股权投资合伙企业（有限合伙）、永宣资源三号（常州）股权投资合伙企业（有限合伙）的合伙人出资情况如下：

（1）永宣资源一号（常州）股权投资合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额(万元)	出资比例(%)	取得合伙权益的时间
1	常州永宣资源股权投资基金管理合伙企业(有限合伙)	普通合伙人	502.66	0.99	2012 年 2 月
2	唐庆霖	有限合伙人	3,481.03	6.86	2012 年 2 月
3	上海远瞻厚德投资合伙企业(有限合伙)	有限合伙人	3,481.03	6.86	2012 年 2 月
4	青岛纺织服装材料	有限合伙人	2,227.86	4.39	2012 年 2 月

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
	检测中心有限公司				
5	孙剑华	有限合伙人	2,088.63	4.11	2012 年 2 月
6	丁福全	有限合伙人	1,949.38	3.84	2012 年 2 月
7	姚卫中	有限合伙人	1,740.51	3.43	2012 年 2 月
8	张 彤	有限合伙人	1,740.51	3.43	2012 年 2 月
9	刘雨珊	有限合伙人	1,392.42	2.74	2012 年 2 月
10	江苏广汇电缆有限公司	有限合伙人	1,392.42	2.74	2012 年 2 月
11	浙江闽立电动工具有限公司	有限合伙人	1,392.42	2.74	2012 年 2 月
12	王重良	有限合伙人	1,253.17	2.47	2012 年 2 月
13	姚连干	有限合伙人	1,044.30	2.06	2012 年 2 月
14	王庆仁	有限合伙人	1,044.30	2.06	2012 年 2 月
15	黎耀琦	有限合伙人	1,044.30	2.06	2012 年 2 月
16	刘卫清	有限合伙人	1,044.30	2.06	2012 年 2 月
17	郭玉华	有限合伙人	1,044.30	2.06	2015 年 7 月
18	高 源	有限合伙人	1,044.30	2.06	2012 年 2 月
19	陕西五环胜道运动产业开发有限公司	有限合伙人	1,044.30	2.06	2012 年 2 月
20	北京广能投资基金管理有限公司	有限合伙人	1,044.30	2.06	2012 年 2 月
21	董红艳	有限合伙人	1,044.30	2.06	2012 年 2 月
22	邱 平	有限合伙人	905.08	1.78	2012 年 2 月
23	陈彦杰	有限合伙人	905.08	1.78	2012 年 2 月
24	杨国林	有限合伙人	835.44	1.65	2015 年 7 月
25	李志刚	有限合伙人	765.82	1.51	2012 年 2 月
26	张 飞	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
27	李 杰	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
28	徐国红	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
29	白 涛	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
30	仇 平	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
31	王 锐	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
32	吴林海	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
33	徐华春	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
34	徐 杰	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
35	严建良	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
36	杨雪飞	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
37	吴江市恒事利纺织有限公司	有限合伙人	696.21	1.37	2014 年 3 月
38	张洪忠	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
39	张元冰	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
40	吴伟杰	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
41	陈纪林	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
42	陈雄光	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
43	董 衡	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
44	李 芳	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
45	李诺诗	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
46	潘红平	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月
47	闻贵林	有限合伙人	696.21	1.37	2012 年 2 月

其中，常州永宣资源股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）、上海远瞻厚德投资合伙企业（有限合伙）的合伙人出资情况如下：

1) 常州永宣资源股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	联创投资	有限合伙人	100.00	50.00	2015 年 5 月
2	艾 迪	普通合伙人	100.00	50.00	2012 年 2 月

2) 上海远瞻厚德投资合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	胡明达	普通合伙人	714.00	20.00	2011 年 8 月
2	杨李教	有限合伙人	2,142.00	60.00	2015 年 4 月
3	胡明烈	有限合伙人	714.00	20.00	2011 年 8 月

(2) 永宣资源二号（常州）股权投资合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	常州永宣资源股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）	普通合伙人	441.40	0.99	2012 年 2 月
2	丁尔民	有限合伙人	2,088.62	4.69	2012 年 2 月
3	陕西易信投资集团有限公司	有限合伙人	2,088.62	4.69	2012 年 2 月
4	张姚红	有限合伙人	2,088.62	4.69	2012 年 2 月
5	天津歌斐兴业股权投资合伙企业（有限合伙）	有限合伙人	1,740.52	3.90	2012 年 2 月
6	刘秀平	有限合伙人	1,531.65	3.84	2012 年 2 月
7	黄惠芳	有限合伙人	1,392.41	3.44	2012 年 2 月
8	韦 燕	有限合伙人	1,392.41	3.44	2012 年 2 月
9	谭明矿	有限合伙人	1,183.55	2.65	2012 年 2 月
10	杜广娣	有限合伙人	1,044.31	2.34	2012 年 2 月
11	冯 琛	有限合伙人	1,044.31	2.34	2012 年 2 月
12	蒋忠伟	有限合伙人	1,044.31	2.34	2012 年 2 月
13	宁波华商控股集团 有限公司	有限合伙人	1,044.31	2.34	2012 年 2 月
14	吴洁宝	有限合伙人	1,044.31	2.34	2012 年 2 月
15	扬州信诺资产管理 有限公司	有限合伙人	1,044.31	2.34	2012 年 2 月

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
16	吕学瑞	有限合伙人	1,044.31	2.34	2015 年 7 月
17	马 卫	有限合伙人	1,044.31	2.34	2012 年 2 月
18	毕晓东	有限合伙人	1,044.31	2.34	2012 年 2 月
19	茅间榜	有限合伙人	1,044.31	2.34	2017 年 9 月
20	蔡仁民	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
21	陈锦婉	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
22	陈 琳	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
23	陈孟杰	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
24	李立群	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
25	李立文	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
26	刘 薇	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
27	马 辰	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
28	阮海勇	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
29	润银宏业（上海）投 资有限公司	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
30	邵 彪	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
31	沈静华	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
32	宋路平	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
33	唐正青	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
34	滕建国	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
35	绍兴县利合玻璃有 限公司	有限合伙人	696.21	1.56	2015 年 7 月
36	王 伟	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
37	俞 斌	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
38	北京慧智铭投资管 理有限公司	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
39	张建峰	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
40	张 维	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
41	赵文杰	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
42	郑金国	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
43	周里南	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
44	周新法	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
45	朱 军	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
46	朱世伟	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
47	昆山歌斐嘉汇股权 投资中心（有限合 伙）	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月
48	永康市永创企业管 理咨询有限公司	有限合伙人	696.21	1.56	2012 年 2 月

其中，常州永宣资源股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）的相关情况参见“21、深圳联创（1）永宣资源一号（常州）股权投资合伙企业（有限合伙）/1）常州永宣资源股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）”。天津歌斐兴业股权投资基金合伙企业（有限合伙）、昆山歌斐嘉汇股权投资中心（有限合伙）的合伙人出资情况如下：

1) 天津歌斐兴业股权投资基金合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	天津歌斐资产管理有限公司	普通合伙人	224.10	0.94	2010 年 12 月
2	芜湖歌斐资产管理有限公司	有限合伙人	19,588.00	81.73	2016 年 4 月
3	张逸明	有限合伙人	1,000.00	4.17	2016 年 3 月
4	高丽群	有限合伙人	830.00	3.46	2010 年 12 月
5	浙江翡冷翠文化传播有限公司	有限合伙人	830.00	3.46	2010 年 12 月
6	浙江宝海针织袜业有限公司	有限合伙人	830.00	3.46	2010 年 12 月
7	徐爱春	有限合伙人	664.00	2.77	2010 年 12 月

2) 昆山歌斐嘉汇股权投资中心（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	天津歌斐资产管理有限公司	普通合伙人	110.00	1.06	2011 年 5 月
2	李宗阳	有限合伙人	1,000.00	9.65	2017 年 8 月
3	上海洪皓贸易有限公司	有限合伙人	500.00	4.83	2017 年 8 月
4	陈 卫	有限合伙人	500.00	4.83	2011 年 5 月
5	张忠炎	有限合伙人	500.00	4.83	2011 年 5 月
6	于文见	有限合伙人	400.00	3.86	2011 年 5 月
7	李树新	有限合伙人	400.00	3.86	2017 年 8 月
8	赵 峰	有限合伙人	350.00	3.38	2011 年 5 月
9	黄 宁	有限合伙人	330.00	3.19	2011 年 5 月
10	周雅芳	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
11	陈 晨	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
12	余 奕	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
13	常洲婕	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
14	黄 华	有限合伙人	300.00	2.90	2017 年 8 月
15	高忠建	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
16	沈静华	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
17	李 刚	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
18	潘春伟	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
19	姚 露	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
20	徐 磊	有限合伙人	300.00	2.90	2017 年 8 月
21	焦志强	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
22	蒋伟皓	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
23	周 敏	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
24	朱新华	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
25	葛小莲	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
26	吴 茜	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
27	鲍燕悦	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月

28	赵 昂	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
29	邵雪梅	有限合伙人	300.00	2.90	2011 年 5 月
30	孙晓飞	有限合伙人	270.00	2.61	2011 年 5 月

(3) 永宣资源三号（常州）股权投资合伙企业（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	常州永宣资源股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）	普通合伙人	393.36	0.99	2012 年 2 月
2	王 柯	有限合伙人	1,392.42	3.50	2012 年 2 月
3	蒋卫东	有限合伙人	1,392.41	3.50	2012 年 2 月
4	刘红宇	有限合伙人	1,113.93	2.80	2012 年 2 月
5	李江玲	有限合伙人	1,044.31	2.63	2012 年 2 月
6	刘佳勇	有限合伙人	1,044.31	2.63	2012 年 2 月
7	刘瑞峰	有限合伙人	1,044.31	2.63	2012 年 2 月
8	美明阳（北京）投资有限公司	有限合伙人	1,044.31	2.63	2012 年 2 月
9	潘筠薏	有限合伙人	1,044.31	2.63	2016 年 1 日
10	沈 乐	有限合伙人	1,044.31	2.63	2012 年 2 月
11	王仁进	有限合伙人	1,044.31	2.63	2012 年 2 月
12	朱 贤	有限合伙人	1,044.31	2.63	2012 年 2 月
13	方 玲	有限合伙人	1,044.31	2.63	2012 年 2 月
14	陈雪华	有限合伙人	1,044.31	2.63	2012 年 2 月
15	刘萍芳	有限合伙人	905.07	2.28	2012 年 2 月
16	陆 斌	有限合伙人	835.45	2.10	2012 年 2 月
17	张培贵	有限合伙人	835.45	2.10	2012 年 2 月
18	张建群	有限合伙人	765.83	1.93	2012 年 2 月
19	凌亚庆	有限合伙人	765.83	1.93	2012 年 2 月
20	郑 红	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
21	陈 晨	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
22	胡 军	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
23	江小满	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
24	李炼红	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
25	李 颖	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
26	林 敏	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
27	林志波	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
28	刘瑞雪	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
29	吕月眉	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
30	骆丽萍	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
31	石燕萍	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
32	孙伯华	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
33	孙明堂	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
34	孙启晔	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
35	王洪涛	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
36	王小东	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
37	徐永忠	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
38	许云霞	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
39	上海歌斐信熙投资中心（有限合伙）	有限合伙人	696.21	1.75	2016 年 1 月
40	占新龙	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
41	张 溱	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
42	赵怀刚	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
43	周建仁	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
44	周妙娟	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
45	朱正华	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
46	梁金飞	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
47	钟春秀	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
48	陈 起	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月
49	上海易瀚电子科技有限公司	有限合伙人	696.21	1.75	2012 年 2 月

其中，常州永宣资源股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）的相关情况参见“21、深圳联创（1）永宣资源一号（常州）股权投资合伙企业（有限合伙）/1）常州永宣资源股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）”。上海歌斐信熙投资中心（有限合伙）的合伙人情况如下：

1）上海歌斐信熙投资中心（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	上海歌斐资产管理有限公司	普通合伙人	1,250.00	0.93	2015 年 1 月
2	歌斐资产管理有限公司	有限合伙人	120,900.00	90.12	2015 年 1 月
3	安徽省铁路建设投资基金有限公司	有限合伙人	10,000.00	7.45	2015 年 12 月
4	绍兴县瑞雅纺织有限公司	有限合伙人	1,000.00	0.75	2015 年 1 月
5	无锡星蓝美辰投资中心（有限合伙）	有限合伙人	1,000.00	0.75	2015 年 1 月

其中，无锡星蓝美辰投资中心（有限合伙）的合伙人情况如下：

① 无锡星蓝美辰投资中心（有限合伙）

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	无锡星蓝环宇投资管理有限公司	普通合伙人	100	1.25%	2014 年 12 月
2	郑 程	有限合伙人	7,900	98.75%	2014 年 12 月

22、上海溢赞

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	杨 溢	普通合伙人	4,000.00	80.00	2015 年 5 月
2	陈红霞	有限合伙人	600.00	12.00	2015 年 5 月
3	李文芳	有限合伙人	400.00	8.00	2015 年 5 月

23、珠海康远

序号	合伙人名称	合伙人类型	出资金额 (万元)	出资比例 (%)	取得合伙权益 的时间
1	肖雪生	普通合伙人	54.01	9.96	2014 年 11 月、 2015 年 2 月
2	谢永元	有限合伙人	55.97	10.33	2014 年 11 月、 2015 年 2 月
3	敖小敏	有限合伙人	54.76	10.10	2014 年 11 月、 2015 年 2 月
4	徐博卷	有限合伙人	45.77	8.44	2015 年 2 月
5	李忠文	有限合伙人	45.00	8.30	2014 年 11 月、 2015 年 2 月
6	孙俊瀚	有限合伙人	36.78	6.79	2015 年 2 月
7	李 冰	有限合伙人	29.28	5.40	2015 年 2 月
8	樊 飞	有限合伙人	27.78	5.12	2015 年 2 月
9	许一字	有限合伙人	23.55	4.35	2015 年 2 月
10	陆 洁	有限合伙人	17.53	3.23	2015 年 2 月
11	吴 凡	有限合伙人	16.18	2.98	2015 年 2 月
12	杨立忠	有限合伙人	16.11	2.97	2015 年 2 月
13	宋红霞	有限合伙人	15.02	2.77	2015 年 2 月
14	彭书琴	有限合伙人	14.19	2.62	2015 年 2 月
15	李 晶	有限合伙人	13.52	2.50	2015 年 2 月
16	赵铁祥	有限合伙人	11.45	2.11	2015 年 2 月
17	沈爱卿	有限合伙人	10.17	1.88	2015 年 2 月
18	陈重阳	有限合伙人	9.26	1.71	2015 年 2 月
19	朱 成	有限合伙人	9.02	1.66	2015 年 2 月
20	李鹏程	有限合伙人	8.27	1.52	2015 年 2 月
21	黄 豪	有限合伙人	8.14	1.50	2015 年 2 月
22	叶卫浩	有限合伙人	7.09	1.31	2015 年 2 月
23	刘 洋	有限合伙人	4.70	0.87	2015 年 2 月
24	韩文龙	有限合伙人	4.60	0.85	2015 年 2 月
25	张玲玲	有限合伙人	1.18	0.22	2015 年 2 月
26	段剑琴	有限合伙人	1.13	0.21	2015 年 2 月
27	蒋宇寰	有限合伙人	1.09	0.20	2015 年 2 月
28	刘睿婕	有限合伙人	0.53	0.10	2015 年 2 月

(三) 关于交易对方与参与本次交易的其他有关主体是否具有关联关系或一致行动关系的核查

1、核查方法及过程

(1) 书面调查

根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《格式准则第 26 号》等法律法规，编制了法人股东、合伙企业股东及自然人股东调查表，对各交易对方进行了书面调查。调查表包括交易对方的基本情况、控股股东（执行事务合伙人）基本情况、股权结构、近亲属情况（自然人股东适用）、历史沿革、下属企业情况、管理层情况、与上市公司之间的关系等内容。

（2）查阅资料

查阅了交易对方的营业执照、工商登记资料、公司章程、合伙协议、相关主体的资产管理合同及委托人名录、基金合同及投资者明细等资料，以及交易对方中合伙企业合伙人的合伙协议。

（3）网络核查

登录国家企业信用信息公示系统（<http://www.gsxt.gov.cn>）对交易对方的基本情况、股东情况和合伙企业合伙人的基本情况及上层出资情况进行了查询。

（4）访谈

前往各交易对方经营场所对与授权代表进行了访谈，对各交易对方与其他有关主体、上市公司及其董事、监事、高级管理人员、中介机构等其他有关主体是否存在关联关系进行了核查；并对交易对方中合伙企业上层为合伙企业的合伙企业合伙人授权代表进行了访谈，对交易对方的合伙企业最终出资人与其他有关主体（合伙企业穿透至最终出资人）、上市公司及其董事、监事、高级管理人员、中介机构等其他有关主体是否存在关联关系进行了核查。

（5）交易对方的书面承诺

根据参与本次交易的各交易对方出具的承诺，除重组报告书已披露的关联关系外，各交易对方承诺与本次交易的其他有关主体之间不存在《公司法》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》规定的关联关系、一致行动关系或其他利益安排，亦不存在通过控制其他企业或者委托其他法人或者其他组织持有参与本次交易其他有关主体的股权或出资份额的情形；其控股股东及实际控制人、全体董事、监事、高级管理人员与本次交易的其他有关主体之间均不存在关联关系；其全体合伙人及合伙企业合伙人的最终出资人人均与本次交易的其他有关主体之间均不

存在关联关系；与天泽信息不存在关联关系，不存在向天泽信息推荐董事或者高级管理人员的情形。

2、核查结论

经核查，参与本次交易的交易对方（合伙企业穿透至最终出资人）之间存在如下关联关系：

（1）中山以勒、祈恩投资、深圳以利亚系同一基金管理人深圳市繇子财富管理有限公司管理的私募基金；

（2）海通元睿、海通赋泽系同一基金管理人海通创新资本管理有限公司管理的私募基金；

（3）申万成长、申万嘉实、申万泓鼎系同一基金管理人上海申银万国泓鼎股权投资管理有限公司管理的私募基金；

（4）璀璨年华及璀璨成长系同一基金管理人西藏泽泽创业投资管理有限公司管理的私募基金；

（5）华益成路执行事务合伙人的实际控制人与华益春天的实际控制人均为同一自然人王斌；

（6）上海海竑通、上海溢赞系同一基金管理人上海芮泰投资管理有限公司管理的私募基金；

（7）上海海竑通 43.48%出资份额的合伙人上海欧得立股权投资管理合伙企业（有限合伙）同时持有杭州海新 10%的出资份额；

（8）肖四清持有有棵树基金 18.8%的出资份额并担任有棵树基金的有限合伙人，有棵树基金有限合伙人日照智源的有限合伙人乐传焱系肖四清的妹夫；

（9）持有北京联创 1%出资份额的普通合伙人、执行事务合伙人重庆联创共富股权投资管理中心（有限合伙）的最终出资人艾迪、西藏联创永源股权投资有限公司同时系合计持有深圳联创 36%出资份额的合伙人永宣资源一号（常州）股权投资合伙企业（有限合伙）、永宣资源二号（常州）股权投资合伙企业（有限合伙）、永宣资源三号（常州）股权投资合伙企业（有限合伙）的普通合伙人、

执行事务合伙人常州永宣资源股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）的最终出资人；

（10）珠海康远系广发信德的员工跟投平台。

除重组报告书已披露的交易对方内部股权关系，以及上述关联关系外，交易对方（合伙企业穿透至最终出资人）与参与本次交易的其他有关主体之间不存在其他关联关系或一致行动关系。

（四）关于本次交易后上市公司实际控制人是否发生变更的核查

根据本次交易方案，发行股份购买资产以本次交易标的资产的交易价格 297,857.47 万元和发行价格 21.98 元/股计算，本次交易过程中天泽信息向交易对方预计发行股份数量不超过 135,512,938 股；发行股份募集配套资金部分拟募集资金不超过 130,000 万元，本次重组募集配套资金总额发行股票数量上限为 58,424,463 股，不超过公司本次交易实施前股本总额的 20%。上市公司拟通过询价的方式，向不超过 5 名（含 5 名）特定投资者非公开发行股份募集配套资金，发行对象以现金方式认购公司非公开发行的股份。

上市公司本次交易完成前后的股份结构测算如下：

序号	股东名称	本次交易前		本次交易后 (不考虑配套融资)		本次交易后 (考虑配套融资)	
		持股数量 (万股)	持股比例 (%)	持股数量(万股)	持股比例 (%)	持股数量 (万股)	持股比例 (%)
	公司控股股东和实际控制人						
1	无锡中住集团有限公司	6,208.49	21.25	6,208.49	14.52	6,208.49	12.77
2	孙伯荣	3,269.77	11.19	3,269.77	7.65	3,269.77	6.73
	控股股东和实际控制人小计	9,478.26	32.45	9,478.26	22.16	9,478.26	19.50
3	陈进	3,586.16	12.28	3,586.16	8.39	3,586.16	7.38
4	刘智辉	3,021.93	10.34	3,021.93	7.07	3,021.93	6.22
5	东吴证券股份有限公司	875.77	3.00	875.77	2.05	875.77	1.80
6	上市公司其他股东	12,250.12	41.93	12,250.12	28.65	12,250.12	25.20
	本次重组后新增主要股东						
7	肖四清	-	-	4,638.44	10.85	4,638.44	9.54
8	汤臣倍健	-	-	1,338.00	3.13	1,338.00	2.75
9	建研科技	-	-	1,338.00	3.13	1,338.00	2.75

序号	股东名称	本次交易前		本次交易后 (不考虑配套融资)		本次交易后 (考虑配套融资)	
		持股数量 (万股)	持股比例 (%)	持股数量(万 股)	持股比例 (%)	持股数量 (万股)	持股比例 (%)
10	广发信德	-	-	711.68	1.66	711.68	1.46
11	其他有棵树 股东	-	-	5,525.17	12.92	5,525.17	11.37
参与配募的股东							
12	参与认购配 套募集资金 的股东	-	-	-	-	5,842.45	12.02
合计		29,212.23	100.00	42,763.53	100.00	48,605.97	100.00

本次交易前，上市公司股份总数 292,122,316 股，孙伯荣直接持有本公司 32,697,720 股股份，同时通过中住集团间接持有上市公司 62,084,881 股股份，合计持有公司 32.45%的表决权，是公司的实际控制人。

本次交易完成后，若考虑配套募集资金的影响（配套募集资金按发行 58,424,463 股的发行数量上限测算），上市公司股份总数不超过 486,059,717 股。孙伯荣直接持有本公司 32,697,720 股股份，同时通过中住集团间接持有上市公司 62,084,881 股股份，合计持有公司 19.50%的表决权，公司实际控制人仍为孙伯荣。本次交易完成后，公司实际控制人不会发生变化，本次交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定的借壳上市情形。

（五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问海通证券认为：除重组报告书已披露的关联关系外，交易对方（合伙企业穿透至最终出资人）与参与本次交易的其他交易对方（合伙企业穿透至最终出资人）、上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等其他有关主体之间不存在其他关联关系或一致行动关系；本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变更。

经核查，法律顾问广发律所认为：除法律意见书及补充法律意见书已披露的内部股权关系和关联关系外，交易对方（合伙企业穿透至最终出资人）与参与本次交易的其他交易对方（合伙企业穿透至最终出资人）、上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等其他有关主体之间不存在其他关联关系或一致行动关系；本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变更。

问题七、重组报告书披露，标的公司 2018 年和 2019 年业绩承诺为 33000 万元和 41000 万元，而重组预案披露的 2018 和 2019 年的业绩承诺为 32500 万元和 42500 万元。请你公司：（1）结合标的公司的经营情况，说明调低 2018 和 2019 年业绩承诺的原因，以及相关业绩承诺的可实现性，并充分提示相关风险；（2）请结合标的公司所处行业地位、行业发展趋势、核心竞争力以及对标的公司进行评估的方法、过程、假设和评估参数选取等，说明维持标的公司 34 亿元整体评估价值的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合标的公司的经营情况，说明调低 2018 年度和 2019 年度业绩承诺的原因，以及相关业绩承诺的可实现性

1、调低 2018 年度和 2019 年度业绩承诺的原因

重组预案显示，标的公司 2017 年度、2018 年度和 2019 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 21,000 万元、32,500 万元和 42,500 万元；重组报告书披露，标的公司在 2018 年度、2019 年度和 2020 年度预测实现的合并报表范围扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 26,000 万元、33,000 万元、41,000 万元。标的公司 2018 年度和 2019 年度业绩承诺分别有所下调，主要原因如下：

（1）标的公司 2017 年度业绩不及预期

标的公司 2017 年归属于母公司所有者的净利润为 16,722.84 万元，低于重组预案中预测的 2017 年可实现的净利润，具体原因请参见本问询函第三题的回复。本次重组报告书根据标的公司实际生产经营情况调低 2018 年度和 2019 年度盈利预测，调整后的盈利预测更符合实际情况。

（2）结合市场环境，盈利预测更趋保守

报告期内，标的公司所处的市场环境、客户需求、产品结构以及核心技术未发生重大变化，跨境电商出口行业保持着持续高速增长。2018 年初以来，鉴于中美贸易战的背景下，标的公司销售商品主要出口国贸易政策有发生变化的可能，行业政策风险有所提高，汇率波动概率提高。虽然截至目前标的公司未受到近期贸易政策和关税政策影响，但出于谨慎性的考虑调整了业绩承诺的金额，盈利预测更趋保守。

综上所述，由于评估基准日调整，标的公司参与业绩承诺的交易对方根据最新的生产经营情况及市场情况调整了业绩承诺的金额。本次调整后，业绩承诺较前次预案更为谨慎、合理。

2、业绩承诺的可实现性

（1）有棵树经营发展情况

报告期内，有棵树的业绩始终保持较快增长，其经审计的主要财务数据如下表所示：

单位：万元		
利润表项目	2017 年度	2016 年度
营业收入	234,794.37	149,887.81
营业利润	19,865.46	8,358.92
利润总额	20,002.70	9,103.57
净利润	16,717.99	7,483.40
归属于母公司所有者的净利润	16,722.84	7,483.40
扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润	15,869.91	6,781.95
毛利率	55.13%	52.40%

有棵树自 2010 年开始正式从事跨境电商出口业务，历史期业务均保持较快增长，先后吸引了众多投资机构，并于 2016 年 4 月 6 日在全国中小企业股份转让系统挂牌，是跨境电商领域的先行者，业务规模在跨境电商行业中名列前茅。

目前，有棵树已初步完成在跨境电商出口方向的商业布局和软硬件基础设施建设。产品品类方面，在线产品 SKU 数量逾 12 万个，其中活跃 SKU 为 6-7 万个；产品供应方面，活跃供应商超过 4,000 家，并通过整合供应链优势，深入到供应商生产制造环节；仓储物流方面，自营仓库面积逾 16 万平方米，且在欧美等多个国家地区建有海外仓库；信息技术方面，拥有自主开发的 50 多项软件，率先集成了跨境电商 IT 大数据智慧云系统。同时，有棵树积极开展全球化布局，

除 eBay、亚马逊、Wish、速卖通等国际大型第三方电商平台外，还在 Flikart.com、Lazada、Linio、Newegg 等新生渠道积极拓展业务，快速布局中东、东南亚、南美洲、俄罗斯等新兴市场。

（2）竞争优势

1) 海外仓优势

完备的仓储物流体系是跨境出口电商的重要竞争力，特别是海外仓库建设至关重要。有棵树在出口业务方面已拥有成熟的仓库物流体系，自营仓库面积逾 16 万平方米，并在欧美多个地区建有海外仓库。通过海外仓的多点铺设和成熟运营，以及其与国内订单执行仓和集货中转仓的联动互补，有棵树已基本形成了一个高效、可靠的仓储物流网络，进一步保证了消费者收货的时效性。同时，有棵树在未来还将继续在国内外布局仓储物流体系，不断提高自身竞争优势。

2) 技术优势

有棵树的在线产品 SKU 数量逾 12 万个，活跃供应商超过 4,000 家，自营仓库面积逾 16 万平方米、辐射的终端消费者遍及 100 多个国家及地区，该业务性质及业务量级对信息系统运营效率和稳定性有较高要求。有棵树自设立以来，从产品挖掘、采购供应、店铺运营、仓储物流、客服管理等各个环节对系统进行了持续性的算法优化及改造，使得整个系统兼具可靠度和弹性。同时，有棵树通过对产品进行实时系统性的全链条成本运算、生命周期运算，将运营中因为业务波动而造成的损失降到最低。

3) 品牌优势

随着境外消费者对商品的需求逐渐从低价向品质延伸，中国制造的价格优势将无法持续吸引客户，跨境出口电商亟需输出更多具有品牌附加值、高质量的商品。有棵树通过 OEM 模式积极打造自有品牌，深度整合上游产业链资源，与配套制造商、方案公司、磨具公司联合创新，使自有品牌的产品具备更贴近市场的设计、更轻的重量以及更有利于电商快递的包装。同时，有棵树也积极推动自营店铺的品牌化管理，增强消费者对于店铺的感性认知及信任感。目前有棵树自有品牌的产品覆盖电子仪器、健身器械、机械设备、户外用品等多个领域，主要品牌包括 FPVRC、ACEHE、OUTAD 等。

4) 资金优势

跨境电商行业的发展很大程度上依赖于资金支持。有棵树从 2010 年开始从事跨境电商出口业务，恰好把握住了行业高速发展契机，持续吸引了专业机构投资者的大量资金投入。借助充足的资金支持，有棵树对自身供应链体系进行了不断完善及优化：①投入大量资金用于前期采购备货，通过丰富多样的产品吸引客户拓展业务规模；②借助资金优势，投入大量人力物力搭建国内外联动的仓储物流体系；③不断投入资源对信息化系统进行持续优化升级，率先集成了跨境电商 IT 大数据智慧云系统。有棵树通过资金优势逐渐形成了较高的竞争壁垒。

结合标的公司的发展情况和自身竞争优势，考虑其所处行业及业务经营具有较强的季节性，综合跨境电商出口行业发展的迅猛态势和国家政策的积极推动等因素，有棵树未来年度的业绩承诺具有可实现性。

（二）结合标的公司所处行业地位、行业发展趋势、核心竞争力以及对标的公司进行评估的方法、过程、假设和评估参数选取等，说明维持标的公司 34 亿元整体评估价值的依据及合理性。

1、行业发展趋势

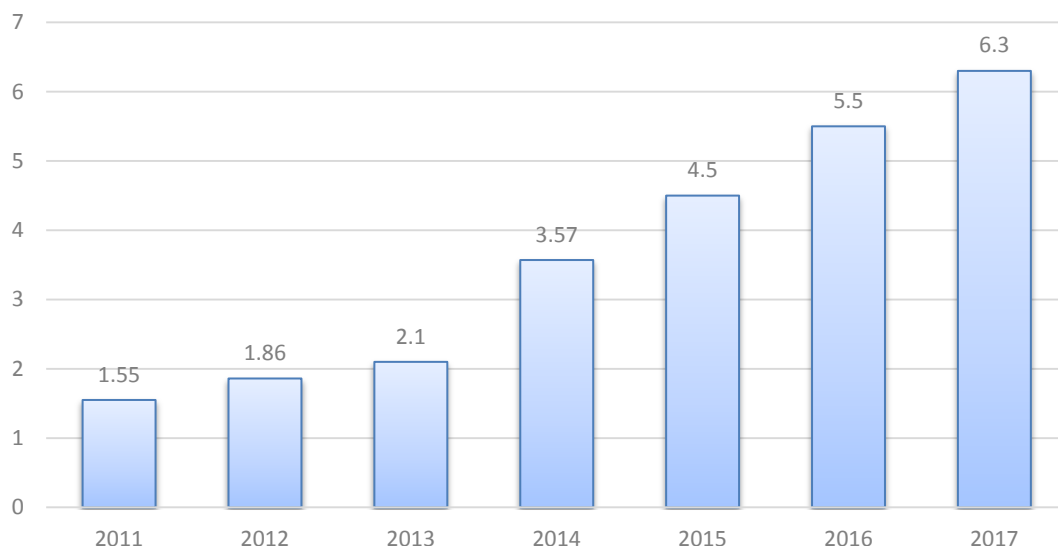
（1）传统贸易模式发展减缓，为跨境出口电商带来潜在机会

近年来，外需市场低迷、加工制造业向东南亚等低成本地域转移，给中国传统外贸带来了挑战，同时为跨境出口电商带来潜在机会。根据国家统计局及中国电子商务研究中心数据显示，2015 年度、2016 年度连续两年我国货物贸易进出口总值呈下降趋势，2017 年度货物贸易进出口总值稍有增长。然而，在全球外贸疲软的背景下，跨境电商交易规模逐年稳步增长，2017 年度达到 7.6 万亿元，占我国进出口贸易总量四分之一以上。

随着全球互联网行业的高速发展、消费者网购习惯的养成，以及仓储物流、在线支付等配套体系的进一步完善，跨境出口电商市场近年来呈现出高速增长态势，出口电商模式正在逐步改变传统外贸模式。2011 年至 2017 年中国跨境电商出口交易规模由 1.55 万亿增长至 6.3 万亿，年均复合增长率为 26.3%。

2011—2017 年中国跨境电商出口交易规模

单位：万亿元



数据来源：中国电子商务研究中心

(2) “一带一路”将大力推动跨境电商进一步发展

一方面，目前跨境电商市场主要集中在欧美、日韩等成熟市场，而在东南亚、中东、俄罗斯等区域发展程度较低。在“一带一路”战略推动下，发展中国家经济将充分联系、充分发展、充分融合，将不可避免的产生新市场和新机遇，从而培育出新兴热点市场。“一带一路”沿线总人口约 44 亿，经济总量约 21 万亿美元，分别约占全球的 63%和 29%，但上述国家普遍存在轻工业欠发达情况，跨境电商的发展将为上述地区消费者提供高性价比的产品。因此，在“一带一路”战略的推动下，未来跨境电商的发展空间和潜力不可限量。

另一方面，物流效率和物流成本是跨境电商发展的命脉，新兴市场跨境电商的发展必须以物流基础设施的完善为前提。通过“一带一路”的政策引导与扶持，未来将有大量铁路、机场、港口等基建项目投资建成，这将大幅优化新兴市场在跨境物流方面的成本和效率。随着基础设施的逐渐完善，海陆空通道网络的逐渐形成，“一带一路”沿线区域的互联互通将达到一个新水平，跨境电商贸易规模也将随之大幅增长。

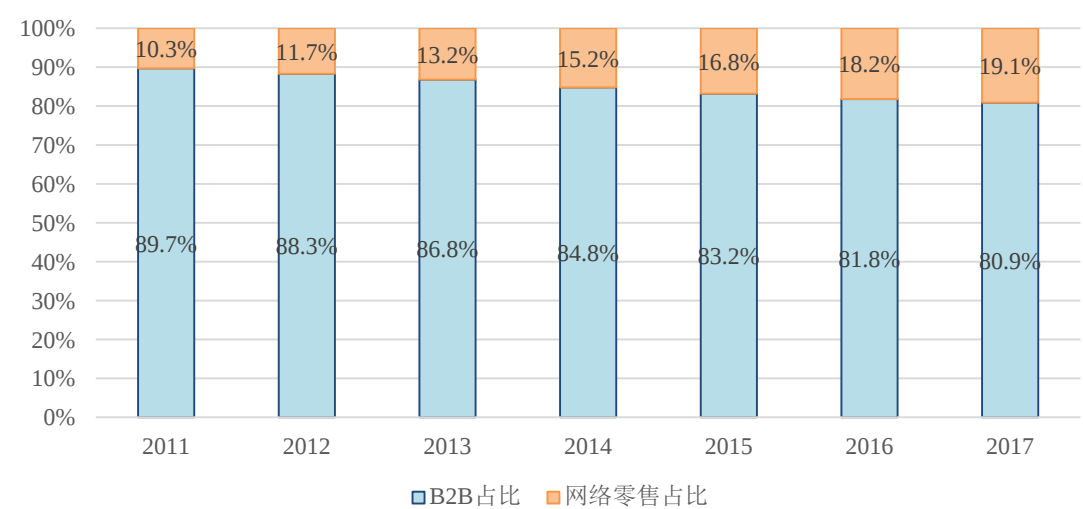
(3) 跨境出口电商的网络零售占比逐年提高

跨境出口电商运营模式可进一步分为 B2B 模式和网络零售模式。出口 B2B 模式以提供网络信息服务为主，是传统出口贸易流程的电商化，占总交易规模比

重较高。出口网络零售模式，即借助国际电商平台将产品销售给终端消费者。该模式目前占总交易规模比重较低，但呈高速增长态势。

近年来，跨境出口电商中网络零售模式交易规模增长势头迅速，占比已从 2011 年的 10.3% 增长至 2017 年的 19.1%。该模式具有交易成本低、交易环节少、满足消费者个性化需求等优势，结合逐渐成熟的仓储物流和网络支付体系，预计网络零售模式占电子商务出口交易总额比例将进一步提升。

2011—2017 年中国跨境出口电商 B2B 模式和网络零售模式交易额占比



数据来源：中国电子商务研究中心

2、行业竞争及经营情况

（1）行业竞争格局

目前，跨境出口电商市场尚未形成细分行业的龙头企业，行业集中度较低，企业平均规模偏小。同时，该行业竞争对手和潜在的进入者较多，除了互联网电子商务企业之外，传统贸易企业及物流企业均纷纷试图涉足该行业。

虽然跨境出口电商行业格局尚未成型，但国内已逐渐形成了一批具备较强实力的第一梯队企业，主要包括跨境通、有棵树、通拓科技、傲基电商、安克创新等。其中，跨境通为国内 A 股市场唯一主营业务为跨境电商的公司，通拓科技通过并购重组已实现上市，有棵树、傲基电商、安克创新等均已挂牌新三板。

根据中国电子商务研究中心监测数据显示，2017 年中国跨境电商整体交易规模（含零售及 B2B）达 7.6 万亿元人民币，2018 年跨境电商交易规模有望增至 9.0 万亿元。行业内主要企业的市场占有率仍相对较低。

单位：亿元

同行业公司	跨境通	安克创新	傲基电商	通拓科技	有棵树
2017 年度销售收入	140.18	39.12	37.37	32.05	23.48
中国跨境电商整体交易规模	76,000				
市场占有率（%）	0.18	0.05	0.05	0.04	0.03

注：上述表格中，通拓科技销售收入为 2017 年 1-11 月经审计数据
数据来源：市场公开资料整理

（2）行业主要企业的经营情况

1) 经营业绩增长迅速

2016 年、2017 年同行业公司实现的营业收入、净利润及增长率情况如下：

单位：万元

营业收入			
公司名称	2017 年度	2016 年度	增长率（%）
跨境通	1,401,789.73	853,690.75	64.20
傲基电商	373,724.05	221,822.23	68.48
安克创新	391,244.69	250,908.92	55.93
有棵树	234,794.37	149,887.81	56.65
通拓科技*	320,482.52	219,664.01	-
平均值	600,388.21	339,194.74	61.32
净利润			
公司名称	2017 年度	2016 年度	增长率（%）
跨境通	75,099.37	39,376.82	90.72
傲基电商	23,589.63	12,894.46	82.94
安克创新	35,638.48	32,531.60	9.55
有棵树	16,717.98	7,483.40	123.40
通拓科技*	18,854.71	12,709.43	-
平均值	37,761.37	20,999.14	76.65

注：上述表格中，2017 年度通拓科技销售收入及净利润为 2017 年 1-11 月数据，计算 2017 年度平均值及增长率未包括通拓科技
数据来源：市场公开资料整理

跨境出口电商行业正不断开拓发展，其中业内第一梯队企业的收入及净利润呈现高速增长态势，同行业公司 2017 年度较 2016 年度营业收入平均增长 61.32%、净利润平均增长 76.65%。鉴于跨境出口电商行业尚处于成长阶段，且海外消费市场空间巨大，同时凭借中国制造的性价比优势，预计未来跨境出口电商行业仍将以较高速度发展。

2) 资本助力企业进一步发展

跨境出口电商的快速发展及国家政策的助推吸引了较多的机构及资本进入该行业。有棵树及其主要竞争对手都存在对外融资行为，资金支持推动了跨境出口电商企业业务规模进一步发展，而业绩增长也带动了企业估值不断提升。近年来，标的公司及其主要竞争对手对外融资情况如下：

单位：亿元

公司名称	融资时点	融资金额
有棵树	2015 年 6 月	1.00
	2015 年 7 月	4.00
	2016 年 11 月	3.09
	2017 年 4 月	0.81
	合计	8.90
通拓科技	2015 年 9 月	0.50
	2015 年 12 月	0.30
	2016 年 8 月	2.00
	2016 年 12 月	1.50
	2017 年 1 月	3.00
	2017 年 2 月	0.15
	合计	7.45
傲基电商	2012 年 3 月	0.30
	2014 年 11 月	0.34
	2015 年 6 月	0.40
	2016 年 2 月	1.00
	2017 年 3 月	2.30
	2017 年 6 月	0.23
	合计	4.57
安克创新	2017 年 3 月	3.27
	2017 年 9 月	0.90
	合计	3.27

注：鉴于跨境通为 A 股上市公司，具备较强融资能力，因此未统计在内
数据来源：市场公开资料整理

借助资本支持，有棵树及同行业公司不断优化自身供应链体系、丰富产品品类、搭建跨境仓储物流体系、升级信息化系统，逐渐形成了自身的竞争优势和行业壁垒。

(3) 有棵树核心竞争力

相较于同行业公司，有棵树的综合竞争力主要体现在以下方面：

1) 技术优势

有棵树率先集成了跨境电商的 IT 大数据智慧云系统，从热门产品情报收集分析、供应链需求计划、电商分布式仓储物流、订单执行时效等多维度进行了持续的算法优化。借助上述技术优势和数据积累，有棵树能够精准定位市场热销商品，并借助高效的供应链迅速完成开发采购和新品上架。由于网上热销商品的生命周期较短，随着产品供应的增长及消费者兴趣转移，热销商品的利润空间将迅速缩小。有棵树通过自身强大的数据挖掘分析能力和供应链管理能力，能在第一时间抓住产品短期内的价格差异进行贸易套利，从而最大程度上获取产品早期的高额利润。

2) 品类丰富优势

3C 电子产品和服装一直是我国出口电商销售的主导产品，但随着市场供应逐渐上升，上述品类的利润空间将逐渐缩减，而户外用品、健康美容产品、家居园艺及汽配等毛利率相对较高的品类交易量在不断提升，出口电商销售的品类将更趋于多元化。有棵树经营产品品类丰富，并不依赖于单一产品品类；同时，有棵树根据产品销售行情实时调整产品结构，并不断推陈出新吸引消费者。相较于对单一产品线投入较高的企业，有棵树依靠丰富的产品品类和灵活的经营策略能根据市场行情迅速作出调整，有效降低了企业的经营风险。

3) 供应链管理优势

有棵树自从事跨境电商出口业务以来，经过多年在行业内的沉淀和积累，已建立了适应跨境电商业务现状和经营模式的完整供应链管理体系。目前，有棵树拥有在线产品 SKU 数量逾 12 万个，活跃供应商超过 4,000 家，自营仓库面积逾 16 万平方米、辐射的终端消费者遍及 100 多个国家及地区。通过对采购、仓储、物流等供应链前后端环节进行体系构建与效能提升，有棵树不仅实现了对采购成本及供货质量更好的控制，同时还大幅提高了供应商备货响应效率，最大程度上缩减了产品开发至产品上架的时间周期。

3、评估方法、过程、假设和评估参数选取的合理性

(1) 评估方法及评估主要参数的计取

依据资产评估基本准则，确定资产价值的评估方法包括收益法、市场法和资产基础法三种基本方法及其衍生方法。

收益法适用的前提条件是：被评估对象的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；资产拥有者获得预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币衡量；被评估对象预期获利年限可以预测。

市场法适用的前提条件是：存在一个活跃的公开市场且市场数据比较充分；公开市场上有可比的交易案例。

资产基础法适用的前提条件是：被评估对象处于继续使用状态或被假定处于继续使用状态；能够确定被评估对象具有预期获利潜力；具备可利用的历史资料。

有棵树为跨境电商，业务模式是直接通过 PC 端和移动端的销售渠道，在线零售给国外的终端消费者。采用资产基础法一般以标的资产的重置价格为基础确定评估对象的价值，是从资产构建的角度反映企业的价值，因此评估无法涵盖有棵树在经营过程中形成和积累的诸如供应链资源、渠道资源、客户资源、物流体系、管理经验等无形资产价值，因而不能全面、合理的体现企业的整体价值，而收益法和市场法则可以相对全面、合理的体现企业的整体价值，因此，本次以采用收益法和市场法进行评估。

1) 收益法

本次评估对象是有棵树的股东全部权益价值，鉴于被评估单位未来收益期和收益额可以预测并可以用货币衡量；获得预期收益所承担的风险也可以量化，故本次评估选用了收益法。

① 收益法简介

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

收益法常用的具体方法包括股利折现法、股权自由现金流折现法和企业自由现金流折现法。本次评估选用企业自由现金流折现法。

企业自由现金流折现法，现金流口径为归属于股东和负息债务债权人在内的所有投资者现金流量，对应的折现率为加权平均资本成本，评估值内涵为企业整体价值。现金流计算公式为：

企业自由现金流量=净利润+折旧/摊销+税后利息支出-营运资金增加-资本性支出

基本公式为：

$$E = B - D$$

式中：E 为被评估单位的股东全部权益的市场价值，D 为负息负债的市场价值，B 为企业整体市场价值。

$$B = P + \sum C_i$$

式中：P 为经营性资产价值， $\sum C_i$ 为评估基准日存在的非经营性资产负债（含溢余资产）的价值。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。溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

式中：R_i：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量；r：折现率；P_n：终值；n：预测期。

各参数确定如下：

A、R_i 的确定

R_i = 净利润 + 折旧/摊销 + 税后利息支出 - 营运资金增加 - 资本性支出

B、折现率 r 采用加权平均资本成本（WACC）确定，公式如下：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

式中：R_e 为权益资本成本，R_d 为负息负债资本成本，T 为所得税率。

权益资本成本 R_e 采用资本资产定价模型（CAPM）计算，公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中：R_f 为无风险回报率；β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率；R_s 为公司特有风险超额回报率。

C、终值 P_n 的确定

终值是企业在预测经营期之后的价值。假定企业的经营在预测期后每年的经营情况趋于稳定。

② 营业收入预测

有棵树跨境出口零售电商业务主要涵盖 3C 电子、户外用品、航模配件、汽车配件、服装鞋包、家居生活用品等品类，报告期 2016 年、2017 年各类商品收入、成本如下：

单位：万元

项目/年度		2016 年	2017 年	增长率
合计	收入	149,887.81	234,794.37	56.65%
	成本	71,340.15	105,344.54	47.67%
	毛利率	52.40%	55.13%	5.21%
电子产品、手机通讯和游戏配件类		39,027.71	80,775.41	106.97%
服装鞋包类		8,539.29	9,805.27	14.83%
航模配件、汽车配件类		25,862.77	27,479.92	6.25%
家居建材和家居用品类		27,679.12	53,993.92	95.07%
奶粉、保健品及生活用品类		14,255.31	16,056.75	12.64%
体育用品、玩具类		19,272.67	39,547.01	105.20%
其他品类		15,250.94	7,136.10	-53.21%

跨境电商行业作为推动中国外贸继续增长的重要力量，伴随着“一带一路”战略及海外消费者消费线上化的趋势和国家政策全力支持，跨境电商出口呈现出井喷式增长趋势。

单位：亿元

公司名称	2017 年	2016 年	增长率
跨境通（002640）	140.18	85.73	63.51%
傲基电商（834206）	37.37	22.18	68.50%
安克创新（839473）	39.12	25.09	55.94%
通拓科技（华鼎股份收购）	34.02	21.97	54.85%
百事泰（833663）	2.91	2.52	15.48%
有棵树	23.49	14.99	56.73%
B2C 行业平均	3.03	2.13	42.47%

数据来源：Wind 资讯

鉴于跨境出口电商行业尚处于成长阶段，海外消费市场空间巨大，同时凭借中国制造的性价比优势，预计未来跨境出口电商行业仍将以较高速度发展。

有棵树管理层根据历史年度营业收入实际完成情况、跨境电商行业发展趋势、未来市场容量需求，综合考虑历史年度毛利率及未来经营方针，预测的营业收支结果见下表。

单位：万元

项目/年度		2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
合计	收入	360,070.99	454,457.85	573,234.30	688,394.96	758,462.34
	成本	161,972.59	205,536.44	260,517.89	313,577.83	346,781.04
	毛利率	55.02%	54.77%	54.55%	54.45%	54.28%
电子产品、手机通讯和游戏配件类		116,745.24	147,671.50	188,417.28	234,965.34	262,928.57
服装鞋包类		17,044.61	22,513.35	30,155.76	39,453.00	44,876.82
航模配件、汽车配件类		45,850.66	57,458.14	72,112.30	87,152.64	94,850.86
家居建材和家居用品类		82,706.77	103,466.53	129,499.28	149,300.72	161,661.19
奶粉、保健品及生活用品类		25,310.96	31,761.91	39,948.81	46,499.68	50,903.06
体育用品、玩具类		62,077.57	77,673.00	95,693.94	110,392.78	119,646.00
其他品类		10,335.18	13,913.42	17,406.93	20,630.81	23,595.85

有棵树业绩承诺期内收入复合增长率为 26.17%，结合同行业可比公司历史期收入增长情况及跨境电商出口行业未来稳定增长预期，有棵树的收入预测具有合理性。

③ 折现率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值；R_e 为期望股本回报率；D 为付息债权价值；R_d 为债权期望回报率；T 为企业所得税率。

根据上述计算得到有棵树总资本加权平均回报率为 13.00%，以其作为有棵树的折现率。

同行业可比交易案例折现率情况如下：

序号	上市公司	标的公司	折现率
1	跨境通	上海优壹电子商务有限公司	12.99%
2	浔兴股份	深圳价之链跨境电商股份有限公司	13.31%
3	青岛金王	杭州悠可化妆品有限公司	12.85%
4	冠福股份	上海塑米信息科技有限公司	13.88%
5	华鼎股份	深圳市通拓科技有限公司	13.10%
中位数			13.10%
平均值			13.23%
本次评估折现率			13.00%

如上，同行业可比交易案例资产评估收益法选取折现率平均值为 13.23%，中位数为 13.10%。本次评估折现率取值 13.00%，与同行业交易案例平均水平接近，取值较为合理。

2) 市场法

市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

本次评估选用交易案例比较法。交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法的基本步骤具体如下：

① 交易案例的选取

首先，根据被评估对象所处行业、经营业务和产品等因素，选取近期同行业市场交易案例；其次，通过分析交易案例信息获取的详细程度、案例的可比性、交易进展等因素确定最终的可比交易案例。从公开市场信息收集交易案例的交易对象、交易时间、股权交易比例、交易背景、交易条件等信息；并对交易标的企业的具体情况进行详细的分析，包括经营业务、企业规模、会计政策、成长性、经营风险等方面，通过与被评估单位进行分析比较，选取合适的交易案例。

② 价值比率的选取和计算

根据被评估对象和可比交易标的的业务特点、资产结构等因素，选择合适的价值比率。本次评估选取收益类价值比率，计算公式为：

收益类比率乘数=股权价值/收益类参数

从交易时间、交易条件以及交易价格包含的溢余及非经营性资产（负债）等方面对价值比率进行必要的调整和修正。

③ 评定估算

按修正后的价值比率乘以被评估单位相应参数，并考虑被评估单位的溢余及非经营资产（负债）后计算确定评估值。

根据交易案例比较法的评估思路，结合评估对象的特点、评估目的以及资料收集等具体情况，本次评估采用的评估模型及计算公式如下：

被评估单位股权评估值 = 调整后价值比率 × 被评估单位相应参数 + 溢余及非经营性资产（负债）净值。

（2）评估主要程序

1) 评估准备阶段

与委托人洽谈，明确评估业务基本事项，对自身专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价，签订资产评估业务约定书；确定项目负责人，组成评估项目组，编制评估计划；辅导被评估单位填报资产评估申报表，准备评估所需资料。

2) 现场调查及收集评估资料阶段

根据此次评估业务的具体情况，按照评估程序准则和其他相关规定的要求，评估人员通过询问、函证、核对、监盘、勘查、检查、抽查等方式对评估对象涉及的资产和负债进行了必要的清查核实，对被评估单位的经营管理状况等进行了必要的尽职调查，从各种可能的途径获取评估资料，核实评估范围，了解评估对象现状，关注评估对象法律权属。

3) 评定估算阶段

对收集的评估资料进行必要分析、归纳和整理，形成评定估算的依据；根据评估对象、价值类型、评估资料收集情况等相关条件，选择适用的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成初步评估结果。

4) 编制和提交资产评估报告阶段

根据各评估小组对各类资产的初步评估结果，编制相关评估说明，在核实确认相关评估说明具体资产项目评估结果准确无误，评估工作没有发生重复和遗漏情况的基础上，依据各资产评估说明进行资产评估汇总分析，确定最终评估结论，撰写资产评估报告；根据相关法律、法规、资产评估准则和评估机构内部质量控制制度，对资产评估报告及评估程序执行情况进行必要的内部审核；与委托人或者委托人许可的相关当事方就资产评估报告有关内容进行必要沟通；按资产评估业务约定书的要求向委托人提交正式资产评估报告。

（3）评估主要假设

1）一般假设

A、交易假设：假设所有待评估资产已经处在交易的过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

B、公开市场假设：假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。

C、企业持续经营假设：假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规，在可预见的将来持续不断地经营下去。

2）特殊假设

A、本次评估以《有棵树资产评估报告》所列明的特定评估目的为基本假设前提；

B、国家现行的有关法律法规、国家宏观经济形势无重大变化，利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等外部经济环境不会发生不可预见的重大变化；

C、本次评估假设被评估单位未来的经营管理层尽职，并继续保持现有的经营管理模式，经营范围、方式与目前方向保持一致；

D、假设被评估单位未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致，不考虑本次评估目的所涉及的经济行为对企业经营情况的影响。

E、假设被评估单位在现有的管理方式和管理水平的基础上，无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响；

F、本次评估假设有棵树营业租赁房屋在合同期满时可以正常续租，经营所取得的主要资质证书/许可届满时可以正常续展，保证企业的正常经营；

G、本次评估假设，在国家有关所得税优惠政策不变的情况下，以及企业经营模式不变的情况下，企业可以持续取得高新技术企业资质证书。

H、被评估单位与亚马逊、eBay、速卖通、Wish 等第三方网购平台的合作模式、结算方式等关键合作条款不发生重大变化。

I、被评估单位主营业务为跨境电商出口业务，其经营主要是通过注册在香港子公司在第三方平台设立的或控制的店铺实现海外销售。被评估单位近期及可以预见的未来将延续目前的经营模式获取合理的回报。本次评估假设上述经营模式持续稳定，未来年度不发生变化。

J、本次评估是以被评估单位在境外注册的子公司所在地，以及商品销往的国家按现行的监管政策不变为假设前提，没有考虑境外国家或针对跨境电商的外汇管理、税收等相关政策法律可能发生的变化。

K、被评估单位和委托人提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；

L、评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠；

M、评估范围仅以委托人及被评估单位提供的评估申报表为准，未考虑委托人及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

N、本次评估假设企业于年度内均匀获得净现金流。

(4) 评估结论

中同华评估对有棵树 100%股权分别采用收益法和市场法进行了评估，截止评估基准日 2017 年 12 月 31 日，在持续经营假设条件下，有棵树模拟剥离后经审计的合并报表归属于母公司所有者权益为 117,639.86 万元，采用收益法确认的评估价值为 340,300.00 万元，评估增值 222,660.14 万元，增值率 189.27%；采用市场法评估的评估结果为 342,400.00 万元，评估增值 224,760.14 万元，增值率为 191.06%。

两种方法的评估结果差异 2,100.00 万元，差异率 0.62%。

市场法评估是在选择交易案例的基础上，对比分析被评估单位与交易案例标的企业的财务数据，并进行必要的调整，与收益法所采用的被评估单位自身信息相比，市场法采用的交易案例的交易背景、业务信息、财务资料等相对有限，对价值比率的调整和修正难以涵盖所有影响交易价格的因素。收益法评估通过综合分析被评估单位的历史经营业绩、自身竞争优势、发展规划和行业发展趋势等因素，对企业未来收益进行预测，并以此为基础以现金流折现模型计算得到了收益法评估结果。经比较分析，认为收益法评估结果充分体现了被评估单位的获利能力，全面、合理地反映了被评估单位的所有者权益价值。

根据以上分析，本次评估采用收益法结论作为最终评估结论比较合理。因此，于评估基准日 2017 年 12 月 31 日，在持续经营的假设条件下，有棵树模拟剥离后的股东全部权益的市场价值为人民币 340,300.00 万元。

4、交易标的估值合理性及交易定价公允性分析

(1) 交易标的估值情况

单位：万元

项目	2017 年经审计净利润	2018 年承诺净利润	2019 年承诺净利润	2020 年承诺净利润
交易价格	339,997.06			
实际及承诺净利润	15,869.91	26,000.00	33,000.00	41,000.00
市盈率（倍数）	21.42	13.08	10.30	8.29
评估基准日	2017 年 12 月 31 日			
归属于母公司所有者权益	117,639.86			
市净率（倍数）	2.89			

注 1：市盈率=（标的公司交易价格/本次收购标的公司股权比例）÷标的公司扣非归母净利润

注 2：市净率=（标的公司交易价格/本次收购标的公司股权比例）÷标的公司归属于母公司所有者权益

(2) 与可比同行业上市公司相对估值情况对比分析

根据中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），标的公司所处行业属于“批发与零售业”下的“F52 零售业”。选取同为零售业的上市公司，剔除市盈率为负值或市盈率高于 100 倍的上市公司后，同行业可比上市公司截至评估基准日（2017 年 12 月 31 日）的市盈率及市净率情况如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率	市净率
----	------	------	-----	-----

序号	证券代码	证券简称	市盈率	市净率
1	000026.SZ	飞亚达 A	36.08	2.03
2	000078.SZ	海王生物	25.95	2.76
3	000417.SZ	合肥百货	20.59	1.70
4	000419.SZ	通程控股	29.03	1.67
5	000501.SZ	鄂武商 A	10.57	1.81
6	000516.SZ	国际医学	50.86	2.67
7	000564.SZ	供销大集	20.37	0.95
8	000679.SZ	大连友谊	8.64	1.87
9	000715.SZ	中兴商业	24.33	2.14
10	000753.SZ	漳州发展	18.41	1.80
11	000759.SZ	中百集团	21.16	2.15
12	000851.SZ	高鸿股份	66.11	1.79
13	000963.SZ	华东医药	30.09	6.46
14	002024.SZ	苏宁易购	68.12	1.43
15	002187.SZ	广百股份	18.80	1.33
16	002277.SZ	友阿股份	22.68	1.61
17	002356.SZ	赫美集团	66.48	4.66
18	002419.SZ	天虹股份	18.71	2.11
19	002556.SZ	辉隆股份	44.79	2.41
20	002561.SZ	徐家汇	20.93	2.35
21	002607.SZ	亚夏汽车	48.86	1.72
22	002640.SZ	跨境通	44.57	5.91
23	002697.SZ	红旗连锁	59.77	3.79
24	002727.SZ	一心堂	29.61	3.18
25	002867.SZ	周大生	25.90	4.14
26	200026.SZ	飞亚达 B	17.08	0.96
27	300081.SZ	恒信东方	54.63	2.41
28	300622.SZ	博士眼镜	46.05	5.12
29	600122.SH	宏图高科	18.18	1.29
30	600272.SH	开开实业	95.43	5.35
31	600280.SH	中央商场	29.09	4.59
32	600297.SH	广汇汽车	17.62	1.90
33	600306.SH	商业城	6.21	10.69
34	600327.SH	大东方	17.60	1.46
35	600337.SH	美克家居	29.45	2.27
36	600386.SH	北巴传媒	37.73	2.28
37	600628.SH	新世界	10.41	1.52
38	600655.SH	豫园股份	29.00	1.40
39	600682.SH	南京新百	34.46	5.71
40	600693.SH	东百集团	39.87	4.49
41	600694.SH	大商股份	14.12	1.38
42	600697.SH	欧亚集团	12.47	1.43
43	600713.SH	南京医药	24.79	2.06
44	600723.SH	首商股份	16.26	1.49
45	600729.SH	重庆百货	19.40	2.07
46	600738.SH	兰州民百	52.62	3.44

序号	证券代码	证券简称	市盈率	市净率
47	600785.SH	新华百货	34.73	2.37
48	600814.SH	杭州解百	34.13	2.82
49	600824.SH	益民集团	32.07	2.37
50	600827.SH	百联股份	28.87	1.43
51	600828.SH	茂业商业	16.11	2.71
52	600833.SH	第一医药	74.94	4.24
53	600838.SH	上海九百	41.96	3.10
54	600857.SH	宁波中百	54.87	3.19
55	600859.SH	王府井	18.22	1.59
56	600861.SH	北京城乡	45.12	1.30
57	600865.SH	百大集团	50.70	1.67
58	600976.SH	健民集团	44.62	3.37
59	601010.SH	文峰股份	26.47	1.75
60	601086.SH	国芳集团	46.47	3.05
61	601116.SH	三江购物	71.50	5.29
62	601258.SH	庞大集团	30.15	1.24
63	601366.SH	利群股份	23.63	2.05
64	601607.SH	上海医药	18.98	1.95
65	601933.SH	永辉超市	53.14	4.97
66	603031.SH	安德利	50.64	3.27
67	603101.SH	汇嘉时代	25.07	2.54
68	603123.SH	翠微股份	31.11	1.35
69	603233.SH	大参林	44.73	7.82
70	603708.SH	家家悦	31.49	3.92
71	603777.SH	来伊份	42.31	3.44
72	603883.SH	老百姓	49.44	6.33
73	603900.SH	莱绅通灵	33.73	4.45
74	603939.SH	益丰药房	57.94	5.37
平均数			34.69	2.93
中位数			30.12	2.32

数据来源：Wind 资讯

注 1：剔除市盈率为负值或者超过 100 倍的公司

注 2：市盈率（PE）=（该公司 2017 年 12 月 31 日收盘价*当日股票总数）÷（最近 12 个月净利润）

根据标的公司 2017 年经审计净利润、2018 年承诺净利润及本次交易价格测算，本次交易中标的公司的市盈率分别为 21.34 倍和 13.08 倍，均显著低于同行业上市公司市盈率 34.69 倍的平均水平。根据标的公司评估基准日归属于母公司所有者权益账面值及本次交易价格测算，本次交易中标的公司的市净率为 2.89 倍，低于同行业上市公司市净率 2.93 倍的平均水平。因此，本次交易标的定价具有合理性，未损害公司及公司全体股东的利益。

（3）与市场可比交易案例对比分析

可比交易案例的选取标准为：1）同处于零售业，受相同经济因素影响；2）规模和成长性具有可比性；3）交易方式类似；根据上述原则，本次评估选取的可比交易案例和标的资产的估值对比情况如下：

单位：万元

序号	上市公司	交易标的	评估基准日	主营业务	交易作价	收购股权比例(%)	账面净资产	增值率(%)	交易市盈率
1	华鼎股份(601113)	通拓科技	2017年3月31日	跨境电子商务	290,000.00	100.00	100,541.76	188.64	14.50
2	浔兴股份(002098)	价之链	2017年3月31日	跨境出口电商	101,399.00	65.00	18,564.29	347.23	15.60
3	跨境通(002640)	优壹电商	2016年12月31日	全球优品专供与电商贸易综合服务商	179,000.00	100.00	16,266.33	1,000.43	13.36
4	跨境通(002640)	前海帕托逊	2016年7月31日	经营消费性电子产品的跨国电子商务零售企业	44,928.00	39.00	15,365.89	649.71	16.46
5	青岛金王(002094)	杭州悠可	2016年5月31日	专注于化妆品垂直领域的电子商务企业	68,014.68	63.00	19,236.17	461.23	16.11
6	冠福股份(002102)	塑米信息	2016年3月31日	塑料原料供应链电商平台	168,000.00	100.00	34,537.70	386.42	14.58
7	好想你(002582)	郝姆斯	2015年9月30日	休闲零食的研发、分装、销售及品牌运营服务	96,000.00	100.00	5,466.40	1,656.18	17.45
8	新民科技(002127)	南极电商	2015年6月30日	电商生态综合服务	234,382.40	100.00	33,513.86	599.36	15.63
9	跨境通(002640)	环球易购	2014年3月31日	跨境出口零售电商	103,200.00	100.00	7,336.55	1,306.66	15.88
可比交易平均增值率(%)					749.56				
本次交易增值率(%)					189.27				
可比交易平均市盈率					15.51				
本次交易市盈率					13.08				

数据来源：根据市场公开信息整理

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

本次交易，天泽信息以 339,997.06 万元的价格收购有棵树 99.9991%股份，本次交易增值率为 189.27%。从可比交易案例的增值率来看，本次交易增值率显著低于同行业可比交易案例 749.56%的平均增值率水平。从可比交易案例的市盈率来看，本次交易的市盈率低于同行业可比交易案例的平均市盈率。因此，本次交易标的定价较为合理，未损害公司及公司全体股东的利益。

综上所述，维持标的公司 34 亿元整体评估价值具有合理性。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问海通证券、评估机构中同华认为：（1）由于评估基准日调整，标的公司参与业绩承诺的交易对方根据最新的生产经营情况及市场情况调整了业绩承诺的金额。本次调整后，业绩承诺较前次预案更为谨慎、合理，且相关业绩承诺具有可实现性。（2）结合标的公司所处行业地位、行业发展趋势、核心竞争力以及对标的公司进行评估的方法、过程、假设和评估参数选取等，维持标的公司 34 亿元整体评估价值具有合理性。

问题八、重组报告书披露，标的公司预测期毛利率在 54.28%-55.02%，与报告期毛利率基本一致。请结合标的公司所在行业未来发展及市场竞争情况等，补充披露收益法评估中预测期毛利率水平较为稳定的原因及合理性，以及标的公司保持跨境电商业务毛利率稳定的相关措施及可行性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）预测期毛利率水平较为稳定的原因及合理性

1、行业未来发展及市场竞争情况

请参见本问询函第七题的回复“（二）结合标的公司所处行业地位、行业发展趋势、核心竞争力以及对标的公司进行评估的方法、过程、假设和评估参数选取等，说明维持标的公司 34 亿元整体评估价值的依据及合理性。”之“1、行业发展趋势”及“2、行业竞争及经营情况”。

2、报告期及预测期内有棵树收入及毛利率情况

报告期及预测期内有棵树分品类的收入及毛利率情况如下：

单位：万元

项目/年度		2016 年	2017 年	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
合计	收入	149,887.81	234,794.37	360,070.99	454,457.85	573,234.30	688,394.96	758,462.34
	成本	71,340.15	105,344.54	161,972.59	205,536.44	260,517.89	313,577.83	346,781.04

项目/年度	2016 年	2017 年	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
毛利率	52.40%	55.13%	55.02%	54.77%	54.55%	54.45%	54.28%
电子产品、手机通讯和游戏配件类	39,027.71	80,775.41	116,745.24	147,671.50	188,417.28	234,965.34	262,928.57
服装鞋包类	8,539.29	9,805.27	17,044.61	22,513.35	30,155.76	39,453.00	44,876.82
航模配件、汽车配件类	25,862.77	27,479.92	45,850.66	57,458.14	72,112.30	87,152.64	94,850.86
家居建材和家居用品类	27,679.12	53,993.92	82,706.77	103,466.53	129,499.28	149,300.72	161,661.19
奶粉、保健品及生活用品类	14,255.31	16,056.75	25,310.96	31,761.91	39,948.81	46,499.68	50,903.06
体育用品、玩具类	19,272.67	39,547.01	62,077.57	77,673.00	95,693.94	110,392.78	119,646.00
其他品类	15,250.94	7,136.10	10,335.18	13,913.42	17,406.93	20,630.81	23,595.85

项目	各类商品毛利率						
	2016 年	2017 年	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
电子产品、手机通讯和游戏配件类	44.60%	46.53%	47.00%	47.07%	47.15%	47.37%	47.40%
服装鞋包类	65.05%	68.95%	69.08%	69.18%	69.05%	69.36%	69.44%
航模配件、汽车配件类	42.42%	55.91%	55.97%	55.56%	55.17%	55.28%	55.35%
家居建材和家居用品类	58.95%	59.33%	57.09%	56.68%	56.27%	56.11%	55.71%
奶粉、保健品及生活用品类	66.84%	65.90%	65.96%	65.66%	65.38%	65.17%	64.92%
体育用品、玩具类	50.02%	58.63%	58.65%	58.04%	57.64%	57.27%	56.73%
其他品类	59.85%	55.26%	52.91%	52.70%	52.40%	51.78%	52.57%
合计	52.40%	55.13%	55.02%	54.77%	54.55%	54.45%	54.28%

根据同行业可比公司毛利率水平，2016 年度、2017 年度同行业可比公司毛利率平均值分别为 52.58%、51.81%。报告期内，有棵树及同行业可比公司毛利率水平皆保持在 50%左右，主要原因系跨境电商出口业务的成本结构及定价策略所致。有棵树报告期内的主要成本费用构成如下：

单位：万元

项目	2017 年度	占收入比重（%）	2016 年度	占收入比重（%）
营业成本	105,344.54	44.87	71,340.15	47.60
运输费	42,994.59	18.31	33,199.70	22.15
平台交易费	31,197.69	13.29	17,844.60	11.91
合计	179,536.82	76.47	122,384.45	81.66

除营业成本外，跨境电商出口行业的运输费及平台交易费两项费用合计通常占收入比重的 30%以上，管理层主要通过上述主要成本费用测算，并综合考虑职

工薪酬、财务费用、相关税费等因素，制定商品的最终销售价格，上述定价策略及成本费用结构具备商业合理性和行业持续性。且跨境出口电商行业经过近年来高速发展，在北美、欧洲、日本、澳洲等热门区域均已培育成熟，主要市场的产品毛利率已基本处于稳定状态。

有棵树报告期内毛利率呈上升趋势。主要系 2017 年度有棵树积极拓展新的销售渠道的同时，进一步丰富完善销售产品品类、优化产品结构所致。一方面，跨境电商主流市场集中在欧美、日韩等成熟市场，而东南亚、中东、俄罗斯等区域发展程度较低，在“一带一路”战略推动下，有棵树快速布局东南亚、俄罗斯等新兴市场，积极有效地拓展销售地区；另一方面，有棵树持续加大跨境电商传统优势产品的投入力度，如电子产品、手机通讯和游戏配件类等 3C 产品和服装鞋包类产品，并有针对性地选择和优化产品结构。2017 年新上线产品的单价和毛利率水平普遍高于 2016 年，销售的多样性、切合客户不断提高品味和精细化需求的产品经营策略，对有棵树优化产品结构、维持销售毛利率水平产生积极促进作用。

3、产品毛利率与同行业公司对比情况

有棵树产品毛利率与同行业公司对比情况如下：

公司名称	综合毛利率（%）	
	2016 年	2017 年
跨境通	48.34	49.77
傲基电商	58.28	60.81
安克创新	53.92	51.89
通拓科技*	49.98	41.45
有棵树	52.40	55.13
平均值	52.58	51.81

注：上述表格中，通拓科技 2017 年毛利率为 1-11 月经审计数据。

综上，报告期内有棵树的综合毛利率与同行业可比基本一致。

4、预测期毛利率水平较为稳定的原因及合理性

结合标的公司所处跨境电商出口行业的现状和前景，并综合考虑其面临的市场环境和未来的发展及潜力，有棵树毛利率水平较为稳定具有一定的合理性，具体分析如下：

（1）技术优势

有棵树率先集成了跨境电商的 IT 大数据智慧云系统，从热门产品情报收集分析、供应链需求计划、电商分布式仓储物流、订单执行时效等多维度进行了持续的算法优化。借助上述技术优势和数据积累，有棵树能够精准定位市场热销商品，并借助高效的供应链迅速完成开发采购和新品上架。由于网上热销商品的生命周期较短，随着产品供应的增长及消费者兴趣转移，热销商品的利润空间将迅速缩小。有棵树通过自身强大的数据挖掘分析能力和供应链管理能力和供应链管理能力，能在第一时间抓住产品短期内的价格差异进行贸易套利，从而最大程度上获取产品早期的高额利润。

（2）品类丰富优势

3C 电子产品和服装一直是我国出口电商销售的主导产品，但随着市场供应逐渐上升，上述品类的利润空间将逐渐缩减，而户外用品、健康美容产品、家居园艺及汽配等毛利率相对较高的品类交易量在不断提升，出口电商销售的品类将更趋于多元化。有棵树经营产品品类丰富，并不依赖于单一产品品类；同时，有棵树根据产品销售行情实时调整产品结构，并不断推陈出新吸引消费者。相较于对单一产品线投入较高的企业，有棵树依靠丰富的产品品类和灵活的经营策略能根据市场行情迅速作出调整，有效降低了企业的经营风险。

（3）供应链管理优势

有棵树自从事跨境电商出口业务以来，经过多年在行业内的沉淀和积累，已建立了适应跨境电商业务现状和经营模式的完整供应链管理体系。目前，有棵树拥有在线产品 SKU 数量逾 12 万个，活跃供应商超过 4,000 家，自营仓库面积逾 16 万平方米、辐射的终端消费者遍及 100 多个国家及地区。通过对采购、仓储、物流等供应链前后端环节进行体系构建与效能提升，有棵树不仅实现了对采购成本及供货质量更好的控制，同时还大幅提高了供应商备货响应效率，最大程度上缩减了产品开发至产品上架的时间周期。

通过以上分析，在国家政策鼓励支持和行业高速发展双重有利因素的推动下，有棵树充分发挥自身优势，具备持续增长的潜力和空间，毛利率水平符合行业与自身的发展情况，具有一定的合理性。

（二）标的公司保持跨境电商业务毛利率稳定的相关措施及可行性

有棵树保持跨境电商业务毛利率稳定的相关措施如下：

1、从新品开发角度，有棵树不限定采购开发某个品类，所有新品开发均使用 IT 数据挖掘技术反复研判，其中新品开发毛利率必须达到公司标准，之后方可开发。随着产品生命周期的推进，有棵树会逐渐优化此品类或 SKU，直至贡献低于预期后会被及时淘汰。上述选品模型可以有效地推动产品不断推陈出新，维持较高毛利率。

2、从销售渠道角度，有棵树是以第三方电商平台销售渠道为主的跨境电商企业，由于第三方平台内的卖家众多，处于相对均衡且充分竞争的市场状态，产品在平台上的售价公开透明，使得这些平台内的同类型卖家的毛利率不会有太大的差异，并且也会相对稳定。同时有棵树为了应对成熟第三方平台内的竞争加剧，会不断地以开拓新的第三方平台来对冲成熟平台竞争加剧可能带来的毛利率下降，新平台初期的毛利率较高，随着竞争逐渐充分，有棵树会不断平衡新老平台的销售情况。

网店类型	销售收入(万元)	销售成本(万元)	销售数量(万件)	产品单价(元/件)	毛利率(%)
2017 年新设店铺	49,929.03	20,219.18	431.26	115.77	59.50
2017 年前已开设店铺	174,714.81	77,717.75	3,364.83	51.92	55.52

除积极拓展新的销售渠道之外，有棵树也通过大量开设新的网络店铺进一步丰富完善销售产品品类、调整产品结构。根据上表对 2017 年前后开设店铺于 2017 年度实现的销售数量、产品单价、毛利率对比，2017 年新设店铺销售的产品单价明显高于 2017 年前开设的店铺，毛利率水平亦优于 2017 年前开设的店铺，符合标的公司新设网络店铺以销售更多样化、更切合客户不断提高品味和精细化需求的产品的经营策略，并对标的公司调整产品结构、维持销售毛利率水平产生积极促进作用。

3、从团队绩效考核角度，有棵树不断优化和激励考核销售及采购团队，将其绩效奖金与毛利率挂钩，确保产品的开发及销售将个人利益与公司业绩目标协调一致。

4、从产品角度，有棵树会不断平衡新品开发及老品优化的节奏，维持毛利的稳定。老品的毛利率随着产品技术的成熟和竞争的加剧，会有所下滑，但是有

棵树不断从事新品开发，新品在初期的毛利率相对较高，会抵消这部分老品毛利率下滑的影响，在产品端保持毛利率稳定或者有所上升的最好措施就是不断加快新品的开发速度，通过产品的不断更新迭代来保持较好的毛利率水平。

5、从销售地区来看，目前有棵树的区域布局已趋于完善，对于跨境电商主要的市场包括北美、欧洲、日本、澳洲、东南亚等热门区域，均已耕耘多年，成熟市场毛利率也会比较稳定。与此同时，公司也在不断地开拓新兴市场，新兴市场前期的毛利率都会比较高，但是前期占公司整体的销售份额较低，随着各个区域市场的逐渐成熟，公司会更加均衡地覆盖出口电商主要市场，进一步稳定毛利。

有棵树经过一段时间的业务及管理优化，已取得了较好的效果，说明上述举措是适合现阶段企业发展的，且考虑到仍有诸多环节有待优化，尚存改进空间较大，甚至部分细节的完善亦可能会取得较为明显的效果，因此，上述举措是具备可持续性的。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问海通证券、评估机构中同华认为：根据标的公司所在行业未来发展及市场竞争情况、标的公司销售商品成本构成及定价策略，结合标的公司保持跨境电商业务毛利率稳定的相关措施及可行性，有棵树预测期毛利率水平较为稳定具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《天泽信息产业股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对天泽信息产业股份有限公司的重组问询函>之回复说明》之签章页）

天泽信息产业股份有限公司

2018 年 6 月 6 日

