华泰联合证券有限责任公司

关于上海证券交易所

《关于对江西昌九生物化工股份有限公司重大资产置换、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》

之

核查意见

独立财务顾问

华泰联合证券 HUATAI UNITED SECURITIES

签署日期：二〇二〇年七月

江西昌九生物化工股份有限公司于 2020 年 3 月 25 日收到了上海证券交易所下发的《关于对江西昌九生物化工股份有限公司重大资产置换、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[2020]0274 号）（以下简称“《问询函》”），现就问询函所涉及问题答复如下：

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《江西昌九生物化工股份有限公司重大资产置换、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）》一致。

截至本核查意见出具日，与本次重组相关的审计、评估工作尚未完成，本核查意见所引用的标的公司财务数据和财务指标未经审计，如无特殊说明，前述财务数据和财务指标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。相关资产经审计的财务数据和评估结果将在重大资产重组报告书中予以披露，经审计的财务数据和评估结果可能与本核查意见披露情况存在较大差异。

本核查意见中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异系四舍五入造所致。

一、关于本次交易安排

1、关于本次重组是否存在重大推进障碍。预案显示，本次交易构成重组上市，公司实际控制人将发生变更。2017 年 4 月，同美集团与赣州转让方签订了《江西省产权交易合同》，合同条款约定“同美集团自昌九集团完成工商变更登记之日起五年内，不让渡昌九集团和昌九生化的控制权。”请上市公司补充披露：（1）说明前期协议中的不让渡控制权约定是否对本次重组构成障碍，以及本次交易推进是否可能因违反前述合同约定而存在重大风险；（2）分析违反合同约定对本次交易可能造成的具体影响，是否会导致上市公司或昌九集团被赣州转让方起诉的风险，从而对本次重组构成障碍，以及是否存在因违约责任导致后续上市公司控制权不稳定的风险；（3）目前相关方与赣州转让方沟通的情况，是否得到对方就重组同意的书面回函；（4）公司提出同美集团承担违约责任的解决方案是否具有可行性，是否合规并充分保护公司及中小股东的利益；（5）请充分提示交易存在的不确定性风险。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）说明前期协议中的不让渡控制权约定是否对本次重组构成障碍，以及本次交易推进是否可能因违反前述合同约定而存在重大风险

《江西省产权交易合同》控制权转让商业条款约定对本次重组不构成实质障碍，本次重大资产重组不存在公司、昌九集团违反合同约定事项而承担违约责任的重大风险，具体分析如下：

1、《江西省产权交易合同》不让渡控制权约定签约事实及其性质

2017年4月，同美企业管理集团有限公司（原江西航美传媒广告有限公司，以下简称“同美集团”）与赣州工业投资集团有限公司、江西省投资集团公司、江西省工业投资公司等转让方（以下简称“赣州转让方”）签订《江西省产权交易合同》，约定同美集团受让赣州转让方持有的江西昌九集团有限公司（原江西昌九化工集团有限公司，以下简称“昌九集团”）100%股权。其中，《江西省产权交易合同》第十二条第（9）款约定“受让方自昌九集团完成工商变更登记之日起五年内，不让渡昌九集团和昌九生化的控制权”（以下简称“控制权转让商业条款”）。

2018年12月，同美集团公开回复该条款系同美集团与赣州转让方之间的合同约定，系交易各方之间的商业条款。根据合同法律关系相对性原则，该条款法律效力限于同美集团与赣州转让方之间，不涉及对上市公司承诺事项，《江西省产权交易合同》条款事项不属于《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》规定的由上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司在首次公开发行股票、再融资、股改、并购重组以及公司治理专项活动等过程中作出的公开承诺。详见公司于2018年12月8日披露的《关于同美企业管理集团有限公司收到江西证监局监管关注函及相关回复的公告》（公告编号：2018-067）

上市公司曾就《江西省产权交易合同》中控制权转让商业条款表述是否构成收购承诺事项向同美集团发送函件。同美集团回复认为《江西省产权交易合同》

有关条款表述属于商业性条款，主要理由为同美集团与赣州转让方的交易标的为昌九集团100%股权，不是直接交易上市公司的股票，《江西省产权交易合同》条款本身并不直接涉及对第三方的公开承诺；根据合同法律关系相对性原则，合同缔约人不得以合同约定涉及第三人利益的事项，该条款法律效力限于同美集团与赣州转让方之间。详见公司于2019年6月4日披露的《关于对上海证券交易所<江西昌九生物化工股份有限公司2018年年度报告的事后审核问询函>的回复公告》（公告编号：2019-021）。

2020年4月，公司2020年第一次临时股东大会审议确认“《江西省产权交易合同》相关合同条款不对公司产生合同约束力，《江西省产权交易合同》相关条款不属于《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》规定的公开承诺事项”。详见公司于2020年3月19日、2020年3月27日、2020年4月7日披露的《关于召开2020年第一次临时股东大会的通知》《2020年第一次临时股东大会决议公告》（公告编号：2020-011、2020-023）及《2020年第一次临时股东大会会议资料》。

2、公司、昌九集团作为《江西省产权交易合同》以外第三方，无法律义务承担《江西省产权交易合同》的违约责任

公司及公司控股股东昌九集团未签署《江西省产权交易合同》，不是该合同签约当事人，不具有履行合同的主体资格和前提条件。《江西省产权交易合同》控制权转让商业条款系合同签约当事人之间的约定，依据合同相对性原则，《江西省产权交易合同》及签约方并不能强制要求合同当事人以外的公司、昌九集团或其他第三人遵守该合同约定，公司及公司的各直接股东亦无需承担《江西省产权交易合同》约定的违约责任。《江西省产权交易合同》有关违约、法律责任的承担由合同当事人依据相关法律法规或合同约定确定，与上市公司、昌九集团或其他第三人无关。

3、公司作为独立法人实施本次重组符合法律法规规定

上市公司系依据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华

人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）设立，并经证监会批准于上海证券交易所上市的股份有限公司，公司具有独立的法人人格，可以依法独立承担民事责任。公司股东大会作为上市公司的最高权力机构，有权依据相关法律法规及《公司章程》的规定实施包括重大资产重组在内的重大事项的决策。

公司确认，公司现行有效的《公司章程》条款未对重大资产重组的议案附加“5年不让渡控制权”或其他类似限制。在本次交易方案依法经上市公司股东大会及相关监管部门批准后，上市公司作为独立法人有权实施本次交易。

4、公司股东大会审议通过了控制权转让商业条款的解决方案

鉴于同美集团仍在与赣州转让方就控制权转让商业条款进行沟通，同美集团已出具承诺：“若双方无法协商一致，同美集团将积极主动承担控制权转让商业条款的违约责任；如同美集团承担该违约责任导致上市公司利益受损的，同美集团愿意向上市公司承担全部法律责任。”

2020年3月18日，公司第七届董事会第十二次会议、第七届监事会第十一次会议审议了《关于本次重大资产重组可能涉及间接控股股东合同约定事项解决方案》的议案，关联董事、监事回避表决。2020年4月3日，公司2020年第一次临时股东大会审议通过了相关解决方案，在本次股东大会中昌九集团回避表决。具体内容详见公司于2020年3月19日、2020年4月7日披露的《第七届董事会第十二次会议决议公告》《第七届监事会第十一次会议决议公告》《2020年第一次临时股东大会决议公告》（公告编号：2020-008、2020-009、2020-023）。

如前所述，昌九集团、公司未签署《江西省产权交易合同》，公司作为独立于《江西省产权交易合同》各签约方而存在的上市公司，不会因同美集团违反《江西省产权交易合同》而构成本次重组的实质障碍。

综上，《江西省产权交易合同》控制权转让商业条款涉及转让方与受让方之间的商业性约定，法律效力限于同美集团与赣州转让方之间，并不自然对上市公司产生效力。同美集团就本次交易可能涉及《江西省产权交易合同》相应条款事宜提出的解决方案已由上市公司股东大会审议通过，关联股东昌九集团回避了表

决；同时，同美集团已就潜在违约责任的承担出具承诺，能够保障上市公司利益。在本次交易方案依法经上市公司股东大会及相关政府监管部门批准后，上市公司作为独立法人有权实施本次交易。因此，《江西省产权交易合同》的控制权转让商业条款对本次重组不构成实质障碍。

（二）分析违反合同约定对本次交易可能造成的具体影响，是否会导致上市公司或昌九集团被赣州转让方起诉的风险，从而对本次重组构成障碍，以及是否存在因违约责任导致后续上市公司控制权不稳定的风险

同美集团已经明确知悉，同美集团因上市公司实施重大资产重组方案而可能违反相关合同约定的相关事实及后果，并承诺承担可能的违约责任。由于上市公司或昌九集团并非《江西省产权交易合同》的签署方，公司或昌九集团不存在因其未签约的合同而作为被告被起诉并承担违约责任的风险，相关情况不会构成重组事项的实质障碍，也不会导致上市公司存在控制权不稳定的风险。具体分析如下：

1、同美集团违反合同约定不会导致公司或昌九集团存在被列为合同纠纷的被告方并承担违约责任的风险，亦不会对本次重组构成障碍

从合同法律关系来看，《江西省产权交易合同》为同美集团与赣州转让方之间所缔结合同。根据《中华人民共和国合同法》（以下简称“《合同法》”）第八条规定，依法成立的合同，对当事人具有法律约束力。合同当事人一方基于合同向其他当事人提出请求或提起诉讼，而不能向与其无合同关系的第三人提出合同上的请求，也不能擅自为第三人设定合同上的义务。公司及昌九集团均非《江西省产权交易合同》的签约方，该合同条款法律效力限于同美集团与赣州转让方之间。

从监管规则来看，公司已经按《公司法》、《公司章程》以及证监会、上海证券交易所发布的相关规则，分别召开董事会、监事会以及股东大会，对《关于本次重大资产重组可能涉及间接控股股东合同约定事项解决方案的议案》进行审议，相关议案具有其合法效力。如前所述，《江西省产权交易合同》控制权转让商业条款不属于《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、

收购人以及上市公司承诺及履行》规定的公开承诺事项，同美集团不构成违反其作出的公开承诺的情形。

从注意义务及提示责任来看，针对本次交易方案可能涉及相关方签订的《江西省产权交易合同》之事宜，上市公司受托于2020年3月12日向赣州转让方发出《关于<江西省产权交易合同>条款相关事项的告知函》，并于2020年3月19日披露《关于本次重大资产重组涉及间接控股股东合同约定事项的风险提示性公告》（公告编号：2020-010），审慎履行了相关注意义务和提示责任，不存在主观恶意或疏忽大意损害赣州转让方相关利益的情形，不存在违法行为。

同美集团已出具承诺，确认其将承担与赣州转让方就控制权转让商业条款协商不成可能导致的违约责任，同美集团因承担该违约责任导致上市公司利益受损的，同美集团愿意向上市公司承担全部法律责任。

截至本核查意见出具日，上市公司、昌九集团、同美集团均未收到任何有关《江西省产权交易合同》的诉讼通知或其他文书。

综上，若本次交易的实施使同美集团被认定违反合同约定，则赣州转让方受限于合同法律关系相对性的原则，仅可追究同美集团的违约责任，上市公司或昌九集团不存在作为合同纠纷的被告并承担合同违约责任的风险，因此，同美集团相关违约责任并不会对本次重组构成障碍。

2、若违反合同约定，不会导致后续上市公司存在控制权不稳定的风险

公司股东大会审议通过《关于本次重大资产重组可能涉及间接控股股东合同约定事项解决方案的议案》，且本次重大资产重组也需股东大会作出决议及相关政府监管部门批准后实施。若本次重组顺利推进直至完成，公司控股股东及实际控制人将发生变更，公司控制权变动系公司实施重大资产重组所导致的变化。本次交易中，上市公司增发股份导致昌九集团持股比例被动稀释，但不影响同美集团对昌九集团的持股数量及持股状态；同美集团、昌九集团未通过本次交易让渡上市公司股份、亦未主动实施控制权转让的行为。

同美集团虽持有上市公司控股股东昌九集团100%股权，但公司、昌九集团

均属于独立法人，上市公司重大事项的审议程序依据《公司法》《上海证券交易所股票上市规则》（以下简称“《上市规则》”）及《公司章程》等规定进行，且昌九集团已回避表决。此外，同美集团下属的昌九集团控制的关联方杭州昌信信息科技合伙企业（有限合伙）（以下简称“杭州昌信”）参与认购上市公司发行的不超过43,290,043股股份，将降低同美集团间接持有上市公司股份的股比被稀释的影响。

根据本次交易预案，若本次交易顺利推进，上市公司控制权将发生变更，上海享锐将成为上市公司控股股东，葛永昌成为上市公司实际控制人。上海享锐、葛永昌、上市公司、昌九集团均不属于《江西省产权交易合同》合同相对方，无需承担《江西省产权交易合同》项下的违约责任，因此，不存在因承担合同项下的违约责任而导致上市公司控制权不稳定的风险。

（三）目前相关方与赣州转让方沟通的情况，是否得到对方就重组同意的书面回函

截至本核查意见公告日，同美集团尚未得到赣州转让方同意重组的书面回函。截至目前，上市公司、昌九集团或同美集团均未收到《江西省产权交易合同》赣州转让方的任何书面反馈意见。

同美集团已于2020年3月12日委托公司向赣州转让方发出《关于<江西省产权交易合同>条款相关事项的告知函》，明确告知上市公司正在推进的重大资产重组可能会导致同美集团对上市公司的间接持股比例被动稀释，难以保持对上市公司控制权不变，同美集团尊重《江西省产权交易合同》生效及履约事实，若本次重大资产重组的推进导致同美集团被动违约，同美集团愿意依据《江西省产权交易合同》有关条款承担一切违约责任。

如前所述，公司及相关方就本次重大资产重组涉及间接控股股东合同约定事项，已通过发函等形式告知《江西省产权交易合同》签约方相关事实及影响，已履行相关注意义务和提示责任。

公司理解,《江西省产权交易合同》赣州转让方不予书面回应是其合法权利，

公司尊重其选择。

（四）公司提出同美集团承担违约责任的解决方案是否具有可行性，是否合规并充分保护公司及中小股东的利益

公司相关解决方案具有可行性，能够保障公司及中小投资者的利益。具体理由如下：

1、上市公司多年徘徊在亏损边缘，亟需转型升级，并购重组有望为公司带来新的活力与机遇。本次交易方案虽然导致上市公司控制权发生客观变化，但有利于上市公司的业务转型和业绩提升，能够有效保护了上市公司中小投资者的利益。同美集团相关解决方案积极承担相关责任，有利于公司转型发展和中小股东利益保护。

2、上市公司系独立运营的公众公司，有权依据法律规定制定重大资产重组方案，并将相关方案提交上市公司股东大会，交由全体股东共同决策。本次重大资产重组方案（预案）已按照法律规定分别经上市公司董事会、监事会审议通过，关联董事、监事回避表决，独立董事发表了同意的独立意见、律师发表了见证意见；在后续推进过程中，将继续提交上市公司董事会、股东大会审议。公司2020年第一次临时股东大会上，出席该次会议的股东779人（户），出席会议股东所持表决权的股份总数为63,932,490股，占公司有表决权股份比例为35.60%，出席会议的中小股东人数、中小股东参与投票比例、所持表决权比例各项记录均创公司上市以来最高历史记录。公司理解，中小股东积极参与股东大会，正是中小投资者积极参与公司治理、主动行使股东权利的具体体现，相关决议充分代表了中小股东的意愿，有利于维护中小股东的利益。

3、上市公司及昌九集团并不属于《江西产权交易合同》签约方，不存在承担相关违约责任的风险。而同美集团作为签约方主体，由其承担合同相关的违约责任系防范潜在合同纠纷、隔离法律风险的有效解决方案。同美集团向上市公司出具关于承担违约责任的承诺，不会额外增加上市公司的合同义务或法律责任，不存在损害上市公司及全体投资者特别是中小投资者的利益的情形。

4、为切实尊重和保障上市公司及中小股东知情权、表决权，公司就本次重大资产重组可能涉及间接控股股东合同约定事项存在的潜在风险及相关的解决方案已在上市公司的临时公告中做出了充分、及时的披露，并将解决方案交由上市公司股东大会表决通过。

5、上市公司已将同美集团出具的相关承诺纳入同美集团对上市公司的公开承诺事项，并将在定期报告中进行对其履行情况进行披露。

6、如同美集团或其他方利用《江西省产权交易合同》相关合同条款或相关解决方案损害上市公司或中小投资者利益的，上市公司将保留追究其相应法律责任的权利。上市公司将有针对性的制定相关预案，有能力应对相应法律风险。

7、本着保护中小投资者以及广大股东的利益的立场，公司在重组期间保持公司现有业务、核心团队的稳定，积极稳健做好一线生产运营工作。

综上，同美集团承担违约责任的解决方案不违反《合同法》《公司法》等相关法律法规的规定，该方案已经上市公司股东大会依法审议通过，且上市公司已就履行了信息披露义务和提示责任，可以有效保护上市公司及中小股东利益不受损害，具有可行性。

（五）请充分提示交易存在的不确定性风险

经公司管理层审慎判断，本次交易存在的不确定风险如下：

1、《江西省产权交易合同》合同纠纷风险。公司受同美集团委托向《江西省产权交易合同》赣州转让方发送《关于<江西省产权交易合同>条款相关事项的告知函》，截至本核查意见出具日，经公司核实，公司、昌九集团、同美集团尚未收到《江西省产权交易合同》赣州转让方的回复，相关事项的影响及分析具体详见问题一（1）、（2）之回复。如《江西省产权交易合同》各方无法就本次交易的进行是否构成同美集团对控制权转让商业条款的违约达成一致并产生诉讼纠纷，同美集团已承诺其将承担与赣州转让方就控制权转让商业条款协商不成可能导致的违约责任，同美集团因承担该违约责任导致上市公司利益受损的，同美集团愿意向上市公司承担全部法律责任，因此该等诉讼纠纷预计对上市公司本次交易

的影响较小，但该事项仍存在不确定性，存在可能对本次交易造成一定负面影响的风险，请投资者充分注意风险。

2、其他风险。其余风险提示详见公司于 2020 年 3 月 19 日、2020 年 3 月 26 日发布的相关公告（公告编号：2020-007、2020-010、2020-014）以及公司于同日披露的《江西昌九生物化工股份有限公司重大资产置换、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）》中有关风险提示内容。

（六）补充披露情况

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“重大风险提示”及“第七节 风险因素”之“一、本次交易相关风险”、“第二节 上市公司基本情况”之“三、上市公司最近六十个月控制权变动情况”补充披露控制权转让商业条款对本次重组不构成实质障碍，本次交易的推进不会因《江西省产权交易合同》的签约当事人违反前述合同约定而存在重大风险；即便同美集团构成对控制权转让商业条款的违约，也不会对本次重组构成实质障碍；即使同美集团构成对控制权转让商业条款的违约，其承担相应的损害赔偿违约责任不会导致后续上市公司控制权存在不稳定的风险；截至本核查意见出具之日，上市公司、昌九集团或同美集团均尚未收到《江西省产权交易合同》合同签约方的任何书面反馈意见；上市公司提出的由同美集团承担违约责任的解决方案可以有效保护上市公司及中小股东利益不受损害，具有可行性。

（七）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）《江西省产权交易合同》第十二条合同条款为转让方与受让方之间的商业性合意约定，其法律效力限于同美集团与赣州转让方之间，并不自然对上市公司产生效力；同美集团就本次交易可能涉及《江西省产权交易合同》相应条款事宜提出的解决方案已由上市公司股东大会审议通过，上市公司已在前述审议过程向股东提供网络投票方式且关联股东昌九集团回避了表决；同时，同美集团已就潜在违约责任的承担出具承诺，能够保障上市公司利益。在本次交易方案依法经昌九生化股东大会及相关政府监管部门批准后，昌九生化作为独立法人有权实施本次交易。因此，《江西省产权交易合同》的控制权转让商业条款对本次重组不构成实质障碍；本次交易的推进不会因《江西省产

权交易合同》的签约当事人违反前述合同约定而存在重大风险。（2）若本次交易的实施使同美集团被认定违反合同约定，则受限于合同法律关系相对性的原则，上市公司及昌九集团不应作为合同违约纠纷的被告主体进入诉讼，在实体法律上也无需承担《江西省产权交易合同》项下的违约责任。因此，即便同美集团构成对控制权转让商业条款的违约，也不会对本次重组构成实质障碍；本次交易完成后，由于上市公司或本次交易完成后上市公司的控股股东、实际控制人上海享锐、葛永昌均无义务承担同美集团在《江西省产权交易合同》项下违约责任，且上市公司控制权变更在本次交易完成后将为既成的法律事实，同美集团应无法继续履行控制权转让商业条款项下的义务，因此即使同美集团构成对控制权转让商业条款的违约，其承担相应的损害赔偿违约责任不会导致后续上市公司控制权存在不稳定的风险。（3）同美集团已委托上市公司于2020年3月12日向赣州转让方发出了同美集团出具的《关于<江西省产权交易合同>条款相关事项的告知函》，同美集团在该告知函中明确告知赣州转让方上市公司正在推进的重大资产重组可能会导致同美集团对上市公司的间接持股比例被动稀释，难以保持对上市公司控制权不变，同美集团尊重《江西省产权交易合同》生效及履约事实，若本次重大资产重组的推进导致同美集团被动违约，同美集团愿意依据《江西省产权交易合同》有关条款承担一切违约责任。（4）由同美集团承担违约责任的解决方案不违反《合同法》《公司法》等相关法律法规，该方案已经上市公司股东大会依法审议通过，且上市公司已就相关风险履行了相应信息披露义务，可以有效保护上市公司及中小股东利益不受损害，具有可行性。

2、关于本次配套募集资金。本次募集配套资金定价基准日为上市公司董事会决议公告日，本次募集配套资金的股份发行价格为 4.62 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日股票均价的 80%发行对象为昌九集团指定方杭州昌信和标的资产实际控制人指定方上海享锐，发行对象分别为公司现控股股东关联方和交易对方，配套募集资金主要用途为支付交易现金对价。请根据《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等相关规定，补充披露：（1）本次交易将导致控股股东、实际控制人将发生变化情况下，原控股股东关联方是否符合规则规定的发行对象条件；（2）本次配套募集资金主要用于支付现金对价，请说明由本次交易对方认购配套募集资金的主要考虑和商业合理性；（3）请说明

将本次重组交易对方作为配套募集资金的发行对象，是否符合规则规定的发行对象条件。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）本次交易将导致控股股东、实际控制人将发生变化情况下，原控股股东关联方是否符合规则规定的发行对象条件

根据2017年2月18日证监会发言人就并购重组定价等相关事项答记者问，上市公司并购重组总体按照《重组管理办法》等并购重组相关法规执行，但涉及配套融资部分按照《上市公司证券发行管理办法》（以下简称“《发行管理办法》”）《上市公司非公开发行股票实施细则》（以下简称“《实施细则》”）等有关规定执行。

本次交易中，上市公司原控股股东昌九集团所控制的关联方杭州昌信作为本次交易配套募集资金的发行对象之一符合《发行管理办法》和《实施细则》的规定，具体如下：

1、原控股股东关联方符合《发行管理办法》规定的发行对象条件

根据《发行管理办法》关于发行对象的规定，杭州昌信为符合该规定的发行对象，具体如下：

（1）符合《发行管理办法》第三十七条的规定

《发行管理办法》第三十七条规定：“非公开发行股票的特定对象应当符合下列规定：（一）特定对象符合股东大会决议规定的条件；（二）发行对象不超过三十五名。发行对象为境外战略投资者的，应当遵守国家的相关规定。”

杭州昌信为根据《中华人民共和国合伙企业法》设立并有效存续的有限合伙企业，且本次交易募集配套资金发行对象为杭州昌信及上海享锐，未超过35名，符合《发行管理办法》第三十七条的规定。

2、原控股股东关联方符合《实施细则》规定的发行对象条件

根据《实施细则》关于发行对象的规定，杭州昌信符合《实施细则》规定的认购条件，具体如下：

（1）符合《实施细则》第七条的规定

《实施细则》第七条第二款规定：“上市公司董事会决议提前确定全部发行对象，且属于下列情形之一的，定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日，认购的股份自发行结束之日起十八个月内不得转让：1、上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人；2、通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者；3、董事会拟引入的境内外战略投资者。”

从本次方案来看，在本次交易中的重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产交易完成后，上市公司控股股东及实际控制人将发生变更。昌九集团将丧失上市公司控股股东地位，并在认购本次交易募集配套资金的上市公司新增股份之时不再是上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人。

结合相关法律规定，在上市公司第七届董事会第十二次会议决议确定本次交易募集配套资金的发行对象之日，昌九集团仍为上市公司控股股东，昌九集团控制的关联方杭州昌信作为本次交易募集配套资金的发行对象之一，于同日签署了《募集配套资金股份认购协议》，符合《实施细则》第七条第二款第1点规定的情形。

综上，在上市公司第七届董事会第十二次会议决议确定本次交易募集配套资金的发行对象之日，昌九集团仍为上市公司控股股东，昌九集团控制的关联方杭州昌信作为本次交易募集配套资金的发行对象之一，其符合《实施细则》第七条第二款第1点规定的情形，即杭州昌信为上市公司董事会决议提前确定全部发行对象之时上市公司控股股东控制的关联人；昌九集团已承诺其所控制的关联方杭州昌信通过参与本次交易募集配套资金取得的上市公司新发行股份自发行结束之日起18个月内不得转让，符合《实施细则》第七条第二款规定的锁定要求。

（2）符合《实施细则》第九条的规定

《实施细则》第九条规定：“《发行管理办法》所称‘发行对象不超过35名’，是指认购并获得本次非公开发行股票的法人、自然人或者其他合法投资组织不超过三十五名。证券投资基金管理公司、证券公司、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者以其管理的二只以上产品认购的，视为一个发行对象。信托公司作为发行对象，只能以自有资金认购。”

杭州昌信为根据《中华人民共和国合伙企业法》设立并有效存续的有限合伙企业，且本次交易募集配套资金发行对象为杭州昌信及上海享锐，未超过35名，符合《实施细则》第九条的规定。

（二）本次交易对方认购配套募集资金的主要考虑和商业合理性

本次交易中，上市公司拟向昌九集团所控制的关联方杭州昌信、中彦科技实际控制人所控制的关联方上海享锐以非公开发行股份方式募集配套资金。上海享锐是标的公司的控股股东，同时为本次交易发行股份购买资产的交易对方和发行股份募集配套资金的认购方。

本次配套募集资金主要用于支付现金对价，本次交易中涉及现金支付购买资产的部分，结合上市公司、标的公司现金状况及未来发展，实施配套募集确有需要。现金购买资产部分的交易对方包括NQ3、Orchid、SIG、QM69、Yifan、Rakuten、Viber和上海睿净，不包含本次交易配套募集资金认购方上海享锐。

本次配套募集资金具有商业合理性：（1）上海享锐参与认购上市公司募集配套资金的主要考虑为巩固对上市公司的控制权，提振中小股东信心。截至本核查意见出具之日，标的公司的实际控制人葛永昌通过上海享锐控制标的公司29.40%的股份，并通过上海曦鹊间接持有标的公司0.64%的股份，合计间接持有标的公司29.88%的股份，为标的公司的实际控制人。本次配套募集资金将进一步增加葛永昌对上市公司未来的持股比例，葛永昌作为标的公司的实际控制人，看好上市公司未来长期发展前景，其通过所控制的上海享锐参与本次交易募集配套资金以增持上市公司股份具备商业合理性。（2）杭州昌信参与上市公司配套募集资金主要考虑为提振中小股东信心，助力上市公司可持续发展。昌九集团作为上市公司现在的控股股东，看好上市公司未来业务长期发展前景，其通过下属的杭州昌信继受上市公司原有盈利能力较弱的资产、减轻上市公司负担，同时参与配套募集资金以支持上市公司可持续发展，具有商业合理性。

（三）本次重组交易对方作为配套募集资金的发行对象符合规则规定的发行对象条件

根据2017年2月18日证监会发言人就并购重组定价等相关事项答记者问，上市公司并购重组总体按照《重组管理办法》等并购重组相关法规执行，但涉及配

套融资部分按照《发行管理办法》《实施细则》等有关规定执行。

本次重组交易对方之一上海享锐作为本次交易配套募集资金的发行对象符合《发行管理办法》和《实施细则》的规定，具体如下：

1、本次重组交易对方之一上海享锐作为配套募集资金的发行对象符合《发行管理办法》的规定

根据《发行管理办法》关于发行对象的规定，本次交易募集配套资金的发行对象之一上海享锐为符合该规定的发行对象，具体如下：

（1）符合《发行管理办法》第三十七条的规定

《发行管理办法》第三十七条规定：“非公开发行股票的特定对象应当符合下列规定：（一）特定对象符合股东大会决议规定的条件；（二）发行对象不超过三十五名。发行对象为境外战略投资者的，应当遵守国家的相关规定。”

上海享锐为根据《中华人民共和国合伙企业法》设立并有效存续的有限合伙企业，且本次交易发行对象为上海享锐及杭州昌信，未超过35名，符合《发行管理办法》第三十七条的规定。

2、本次重组交易对方之一上海享锐作为配套募集资金的发行对象符合《实施细则》的规定

根据《实施细则》关于发行对象的规定，本次交易募集配套资金的发行对象之一上海享锐符合《实施细则》规定的认购条件，具体如下：

（1）符合《实施细则》第七条的规定

《实施细则》第七条第二款规定：“上市公司董事会决议提前确定全部发行对象，且属于下列情形之一的，定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日，认购的股份自发行结束之日起十八个月内不得转让：1、上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人；2、通过认购本次发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者；3、董事会拟引入的境内外战略投资者。”

本次交易募集配套资金的发行对象之一为本次交易的交易对方之一上海享锐，其符合《实施细则》第七条第二款第2点规定的情形，即上海享锐为通过认

购本次交易上市公司发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者，上海享锐已承诺因本次交易中募集配套资金取得的上市公司新发行股份自发行结束之日起18个月内不得转让，符合《实施细则》第七条第二款规定的锁定要求。

（2）符合《实施细则》第九条的规定

《实施细则》第九条规定：“《发行管理办法》所称‘发行对象不超过35名’，是指认购并获得本次非公开发行股票的法人、自然人或者其他合法投资组织不超过三十五名。证券投资基金管理公司、证券公司、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者以其管理的二只以上产品认购的，视为一个发行对象。信托公司作为发行对象，只能以自有资金认购。”

本次募集配套资金的发行对象之一为本次交易的交易对方之一上海享锐，其为根据《中华人民共和国合伙企业法》设立并有效存续的有限合伙企业，且本次交易发行对象为上海享锐及杭州昌信，未超过 35 名，符合《实施细则》第九条的规定。

（四）补充披露情况

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“第一节 本次交易概述”之“三、本次交易的具体方案”补充披露了本次交易原控股股东关联方作为配套募集资金的发行对象符合规则规定的发行对象条件；本次交易对方认购配套募集资金的主要考虑和商业合理性；本次重组交易对方作为配套募集资金的发行对象符合规则规定的发行对象条件。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）本次交易将导致控股股东、实际控制人发生变化情况下，杭州昌信为上市公司董事会决议提前确定全部发行对象之时上市公司控股股东控制的关联人，且为根据《中华人民共和国合伙企业法》设立并有效存续的有限合伙企业，未导致本次交易符合条件的特定发行对象超过 35 名，其作为配套募集资金的发行对象符合《管理办法》第三十七条、《实施细则》第七条和第九条的规定。（2）本次配套募集资金主要用于支付现金对价，现金购买资产部分的交易对方包括 NQ3、Orchid、SIG、QM69、Yifan、Rakuten、Viber 和上海睿净，不包含本次交易配套募集资金认购方上海享锐。根据上海享锐的书面

说明，上海享锐参与认购上市公司募集配套资金的主要考虑为巩固对上市公司的控制权，提振中小股东信心，具备商业合理性。（3）本次重组的交易对方之一上海享锐为通过认购本次交易上市公司发行的股份取得上市公司实际控制权的投资者，且为根据《中华人民共和国合伙企业法》设立并有效存续的有限合伙企业，未导致本次交易符合条件的特定发行对象超过 35 名，其作为配套募集资金的发行对象符合《管理办法》第三十七条、《实施细则》第七条和第九条的规定。

3、有关拟置出资产的债权债务安排及人员安排。预案披露，拟置出资产交割日前所有与拟置出资产相关的债权、债务由继受方继受；因拟置出资产可能产生的赔偿、支付义务、处罚等责任及尚未了结的纠纷或争议事项均由继受方承担解决。上市公司全部员工劳动关系、社会保险关系等方面，均由拟置出资产继受方继受。若继受方怠于履行前述义务及责任，则由昌九集团代为履行并承担相应责任。请公司补充披露：（1）明确继受方具体所指，说明继受方是否为上市公司或者交易对方关联方；（2）前述债权债务安排是否已取得债权人的书面同意，已同意的比例以及对本次交易的影响；（3）前述债权债务及人员安排需要履行的决议程序，是否符合相关法律法规的要求，前述安排的实施或履行是否存在法律障碍和风险；（4）继受方和昌九集团等责任承担主体的资金状况和履约能力。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）本次交易拟置出资产的继受方

经相关方确认，本次交易拟置出资产的最终继受方为杭州昌信。杭州昌信的普通合伙人为杭州昌裕数字科技有限公司，有限合伙人为昌九集团，且昌九集团直接持有杭州昌裕数字科技有限公司100%的股权。因此，上市公司控股股东昌九集团实际控制杭州昌信，根据《上市规则》，杭州昌信为上市公司的关联方。

（二）本次交易拟置出资产相关债权债务转移安排取得债权人同意的情况及对本次交易的影响

本次交易拟置出资产不涉及需取得金融机构债权人同意的债务转移；截至本核查意见出具之日，上市公司对拟置出资产涉及的债务人通知和取得债权人同意的工作正在办理中，其中已经偿还或已取得债权人书面同意的债务金额占上市公

司母公司负债总额的比例为50.41%（上市公司母公司负债数据为截至2019年12月31日经审计数据，不包括应付职工薪酬、应交税费及递延收益）；在尚未偿还且未取得债权人同意的相关拟转移债务中，尚未有明确表示不同意本次重组的债权人。上市公司将继续按照《合同法》及相关法律、法规和规范性文件的规定，与相关债权人积极沟通以取得债权人关于本次交易涉及债务转移的同意。

鉴于上市公司对拟置出资产涉及的债务人通知和获取债权人同意工作尚在进行中，上市公司已经偿还或已取得债权人书面同意的相关债务的金额及其占上市公司母公司经审计的负债总额的比例将在本次交易重组报告书中予以披露。

鉴于上市公司拟置出债务中，存在债务时间较长，且部分债务已过诉讼时效、债权人信息变更等实际情况，上市公司除继续按法律规定履行取得债权人同意的工作外，为进一步保障债务置出不损害债权人、公司投资者利益，拟置出资产继受方将根据《重组协议》的约定，承担和解决因拟置出资产可能产生的所有赔偿（包括但不限于债权人或担保权人的债务清偿及索赔）、支付义务、处罚等责任及上市公司尚未了结的全部纠纷或争议事项，上市公司及/或交易对方不承担任何责任；若上市公司及/或交易对方因此遭受损失的，拟置出资产继受方应于接到上市公司及/或交易对方相应通知后5个工作日内充分赔偿上市公司及/或交易对方的全部损失。

同时，对上市公司于拟置出资产交割日前发生的担保行为、违约行为、侵权行为、劳动纠纷、违反法律法规事项或其他事项导致的赔偿责任及任何或有负债应当由昌九集团负责承担或解决，本次重组完成后的上市公司及/或交易对方因前述赔偿责任而遭受的损失由昌九集团以现金形式进行足额补偿。

此外，《重组协议》各方同意，若拟置出资产继受方怠于履行其在该协议项下的义务及责任，则昌九集团应代为履行并承担相应责任。

杭州昌信及昌九集团已出具承诺，就截至本次交易重组报告书披露之日上市公司尚未取得债权人同意的拟置出资产相关债务（相关债务根据法律法规已经诉讼时效的除外），杭州昌信及昌九集团将根据前述债务涉及的金额为上市公司提供一定的增信保证措施，包括但不限于预留对应金额的自有货币资金、预留部分等值的拟置出资产或提供等值的自有财产质押（该等增信保证措施自本次交易重

组报告书披露之日起3年内持续有效），由上市公司用于履行该等债务。若杭州昌信及昌九集团选择以预留部分等值的拟置出资产作为提供增信保证措施的方式，则该部分资产仍将作为本次交易拟置出资产的一部分进行评估作价并根据本次交易方案转让给拟置出资产继受方杭州昌信（但为简化交易手续，该部分资产将在拟置出资产交割日起至增信保证措施有效期届满前由上市公司占有），在增信保证措施有效期内，该部分资产产生的损益均由杭州昌信承担或享有。在增信保证措施有效期内，相关债务由杭州昌信代为履行完毕或诉讼时效届满的，杭州昌信可相应调整其所提供的增信保证措施。

截至本核查意见出具之日，上市公司不存在因拟置出资产的债权债务转移事宜而引发的民事诉讼或纠纷。

综上，截至本核查意见出具之日，在未取得债权人同意的相关拟转移债务中，无债权人明确表示不同意本次交易的情形；上市公司亦不存在因本次交易拟置出资产涉及的债权债务转移事宜而引发的民事诉讼，且本次交易各方已就相关债务转移安排可能出现的风险设置了解决和保障措施，因此上市公司部分拟转移债务未取得相应债权人同意的情形不会对本次交易造成重大不利影响。

（三）拟置出资产相关债权债务及人员转移安排所需履行的程序及其合法合规性，其实施或履行是否存在法律障碍和风险

1、相关债权债务转移所需程序及措施安排

（1）拟置出债权债务资产的范围需交易各方共同确认

根据本次交易预案及《重组协议》的约定，本次交易拟置出资产为公司截至评估基准日2020年6月30日经本次交易各方确认置出的资产和负债；自拟置出资产交割日起，上市公司在拟置出资产交割日前所有与拟置出资产相关的全部债权、债务均由拟置出资产继受方继受并负责进行处理。

（2）拟置出债权债务尚需公司内部程序审议

待本次交易相关的审计及评估工作完成后，公司将依据相关法律法规及《公司章程》的规定，召开董事会、监事会及股东大会并就包括本次交易拟置出资产涉及的债权债务转移安排在内的最终交易方案进行审议。前述程序安排符合《公司法》《公司章程》相关规定。

（3）拟置出债权债务尚需与债权人、债务人沟通并取得债权人同意

根据《合同法》第八十条及第八十四条的规定，债权人转让权利的，应当通知债务人，未经通知，该转让对债务人不发生效力；债务人将合同的义务全部或者部分转移给第三人的，应当经债权人同意。根据上述法律规定，上市公司作为债权人的合同，上市公司在变更合同主体前需通知债务人，上市公司作为债务人的合同，上市公司在变更合同主体前需取得合同相对方（即相应债权人）的同意。根据上市公司的说明，截至本核查意见出具之日，上市公司对拟置出资产涉及的债务人通知和取得债权人同意的工作正在办理中。前述安排符合《公司法》《合同法》等法律法规相关规定。

（4）交易各方根据债权债务置出中可能的风险明确了相应解决方案

根据《重组协议》的约定，因拟置出资产可能产生的所有赔偿（包括但不限于债权人或担保权人的债务清偿及索赔）、支付义务、处罚等责任及上市公司尚未了结的全部纠纷或争议事项均由拟置出资产继受方承担和解决，上市公司及/或交易对方不承担任何责任；若上市公司及/或交易对方因此遭受损失的，拟置出资产继受方应于接到上市公司及/或交易对方相应通知后5个工作日内充分赔偿上市公司及/或交易对方的全部损失。对上市公司于拟置出资产交割日前发生的担保行为、违约行为、侵权行为、劳动纠纷、违反法律法规事项或其他事项导致的赔偿责任及任何或有负债应当由昌九集团负责承担或解决，本次重组完成后的上市公司及/或交易对方因前述赔偿责任而遭受的损失由昌九集团以现金形式进行足额补偿。若继受方怠于履行其在《重组协议》项下的义务及责任，则昌九集团应代为履行并承担相应责任。

此外，杭州昌信及昌九集团已出具承诺，就截至本次交易重组报告书披露之日上市公司尚未取得债权人同意的拟置出资产相关债务（相关债务根据法律法规的规定已经诉讼时效的除外），杭州昌信及昌九集团将根据前述债务涉及的金额为上市公司提供一定的增信保证措施，包括但不限于预留对应金额的自有货币资金、预留部分等值的拟置出资产或提供等值的自有财产质押（该等增信保证措施自本次交易重组报告书披露之日起3年内持续有效），由上市公司用于履行该等债务。若杭州昌信及昌九集团选择以预留部分等值的拟置出资产作为提供增信保证措施的方式，则该部分资产仍将作为本次交易拟置出资产的一部分进行评估作价

并根据本次交易方案转让给拟置出资产继受方杭州昌信（但为简化交易手续，该部分资产将在拟置出资产交割日起至增信保证措施有效期届满前由上市公司占有），在增信保证措施有效期内，该部分资产产生的损益均由杭州昌信承担或享有。在增信保证措施有效期内，相关债务由杭州昌信代为履行完毕或诉讼时效届满的，杭州昌信可相应调整其所提供的增信保证措施。

2、相关人员劳动人事关系安排所需程序及措施安排

（1）上市公司现有人员劳动人事关系安排

根据《重组协议》的约定，按照“人随资产走”的原则，上市公司全部员工（包括但不限于在岗职工、待岗职工、内退职工、离退休职工、停薪留职职工、借调或借用职工、临时工等）的劳动关系，养老、医疗、失业、工伤、生育等社会保险关系，以及其他依法或依上市公司已有规定应向员工提供的福利，支付欠付的工资等，均由拟置出资产继受方（或其指定方）继受；因该等员工提前与上市公司解除劳动关系而引起的有关补偿和/或赔偿事宜（如有）及其他员工安置相关费用和成本，均由拟置出资产继受方负责支付或承担。若拟置出资产继受方怠于履行其在《重组协议》项下的义务及责任，则昌九集团应代为履行并承担相应责任。

（2）上市公司现有子公司或分支机构人员劳动人事关系安排

本次交易拟置出资产中涉及的上市公司下属子公司的全部股权将由继受方杭州昌信继受，因此该等子公司不涉及人员转移事项，本次交易不改变上市公司下属子公司在职员工与其用人单位之间的劳动合同关系，该等员工与其用人单位的原劳动合同关系继续有效；就本次交易拟置出资产中涉及的上市公司及其分支机构的在职员工，上市公司将根据“人随资产走”的原则并结合该等员工自身的意愿友好协商，将其劳动及社会保险关系转入继受方杭州昌信（或其指定方）或上市公司下属子公司，杭州昌信保证转入人员的原劳动合同条款将继续履行、员工工龄将连续计算，且待遇薪酬保持不变。

（3）公司劳动人事关系相关安排所需履行程序

根据《中华人民共和国劳动法》（以下简称“《劳动法》”）《中华人民共和国劳动合同法》（以下简称“《劳动合同法》”）《公司法》等相关法律法规的规定，

本次交易涉及的人员转移安排需经上市公司职工大会审议通过。涉及劳动关系变更的，尚需相关用人单位与劳动者协商一致。

上市公司拟召开职工大会就本次交易拟置出资产涉及的人员转移安排最终方案进行审议；对于因不同意前述人员转移安排的上市公司及分支机构在职员工提前与上市公司解除劳动关系而引起的有关补偿和/或赔偿事宜（如有）及其他员工安置相关费用和成本，均由置出资产继受方杭州昌信最终负责支付或承担。

同时，待本次交易相关的审计及评估工作完成后，上市公司将依据相关法律法规及《江西昌九生物化工股份有限公司章程》的规定，召开董事会、监事会及股东大会并就包括本次交易拟置出资产涉及的人员转移安排在内的最终交易方案进行审议。

（4）交易各方根据人员转移安排中可能的风险明确了相应解决方案

对于因不同意前述人员转移安排的上市公司及分支机构在职员工提前与上市公司解除劳动关系而引起的有关补偿和/或赔偿事宜（如有）及其他员工安置相关费用和成本，均由置出资产继受方杭州昌信最终负责支付或承担。

此外，杭州昌信及昌九集团已出具承诺，视上市公司职工大会对本次交易拟置出资产涉及的人员转移安排最终方案的审议情况，杭州昌信及昌九集团将测算该等人员转移安排涉及的员工安置相关费用和成本，并为上市公司提供一定的增信保证措施，包括但不限于预留对应金额的自有货币资金、预留部分等值的拟置出资产或提供等值的自有财产质押（该等增信保证措施在经上市公司职工大会审议通过的最终人员转移方案实施完毕前持续有效），由上市公司用于该等员工安置。若杭州昌信及昌九集团选择以预留部分等值的拟置出资产作为提供增信保证措施的方式，则该部分资产仍将作为本次交易拟置出资产的一部分进行评估作价并根据本次交易方案转让给拟置出资产继受方杭州昌信（但为简化交易手续，该部分资产将在拟置出资产交割日起至增信保证措施有效期届满前由上市公司占有），在增信保证措施有效期内，该部分资产产生的损益均由杭州昌信承担或享有。

综上，在本次交易拟置出资产涉及的人员转移安排最终方案经上市公司职工大会审议通过且本次交易最终方案经上市公司董事会、监事会及股东大会审议通

过后，本次交易拟置出资产涉及的相关债权债务及人员转移安排所履行的程序符合《劳动法》《劳动合同法》《公司法》《合同法》等相关法律法规的规定及《公司章程》的约定；各方已就该等债权债务及人员转移安排可能出现的风险设置了解决和保障措施，该等安排的实施和履行不存在实质法律障碍，不会对上市公司及本次交易的实施造成不利影响。

（四）继受方和昌九集团等责任承担主体的资金状况和履约能力

根据本次交易拟置出资产继受方杭州昌信的《营业执照》、其合伙协议及其确认，杭州昌信系由昌九集团及其全资子公司杭州昌裕数字科技有限公司于2020年3月9日共同设立的有限合伙企业，截至本核查意见出具之日，其账面尚无货币资金；但其作为本次拟置出资产的继受方，将获得上市公司本次拟置出资产（即上市公司截至2020年6月30日经本次交易各方确认置出的资产和负债）。截至2019年12月31日，拟置出资产中资产部分的账面价值为6,603.51万元，负债部分的账面价值为8,749.53万元，净资产账面价值为-2,146.01万元（前述数据系根据上市公司母公司单体财务数据匡算，未经审计或评估；本次交易拟置出资产的最终范围及评估结果，以本次交易的重组报告书中披露的内容为准）。截至2019年12月31日，昌九集团的总资产为72,960.56万元（未经审计），其中货币资金为5,562.93万元。杭州昌信及昌九集团已出具承诺，就上市公司尚未取得债权人同意的拟置出资产相关债务及拟置出资产相关人员转移安排涉及的员工安置相关费用和成本，为上市公司提供一定的增信保证措施，包括但不限于预留对应金额的自有货币资金、预留部分等值的拟置出资产或提供等值的自有财产质押，由上市公司用于履行该等债务及安置相关人员。

综上，杭州昌信作为本次交易拟置出资产的继受方，其预计拥有足够的资金能力以履行《重组协议》项下与拟置出资产债权债务安排及人员安排的相关义务及承担相应责任；在杭州昌信怠于履行相关义务的情况下，昌九集团亦将使用自有资产代为履行并承担相应的责任。同时，作为履行前述相关义务及承担相应责任的一部分，杭州昌信及昌九集团已承诺将为上市公司提供一定的增信保证措施作为，包括但不限于预留对应金额的自有货币资金、预留部分等值的拟置出资产或提供等值的自有财产质押，由上市公司用于履行相关债务及安置相关人员；该等增信保证措施的安排为本次交易拟置出资产涉及的债权债务及人员转移安排

可能出现的风险设置了解决和保障措施。

（五）补充披露情况

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“重大事项提示”之“（一）重大资产置换”及“第一节 本次交易概述”之“三、本次交易的具体方案”补充披露拟置出资产继受方为杭州昌信，其为上市公司关联方。

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“重大事项提示”之“（九）拟置出资产的债权债务及人员安排”、“第一节 本次交易概述”之“三、本次交易的具体方案”、“第四节 拟置出资产基本情况”之“三、拟置出资产涉及的债务转移情况”和“四、拟置出资产相关的人员安置情况”处补充披露置出资产涉及的债务取得债权人的书面同意的进展及对本次交易的影响；债权债务及人员安排需要履行的决议程序，前述安排的实施或履行不存在法律障碍和风险；继受方和昌九集团等责任承担主体的资金状况和履约能力。

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）根据《重组协议》的约定及上市公司出具的说明函，本次交易拟置出资产的最终继受方为上市公司指定主体杭州昌信，上市公司控股股东昌九集团实际控制杭州昌信，根据《上海证券交易所股票上市规则》，杭州昌信为上市公司的关联方。（2）截至本核查意见出具之日，在尚未偿还且未取得债权人同意的相关拟转移债务中，无债权人明确表示不同意本次交易的情形；上市公司亦不存在因本次交易拟置出资产涉及的债权债务转移事宜而引发的民事诉讼；且本次交易各方已就相关债务转移安排可能出现的风险设置了解决和保障措施，因此上市公司尚未能就部分拟转移债务取得相应债权人同意的情形不会对本次交易造成重大不利影响。（3）在本次交易拟置出资产涉及的人员转移安排最终方案经上市公司职工大会审议通过且本次交易最终方案经上市公司股东大会、董事会及监事会审议通过后，本次交易拟置出资产涉及的相关债权债务及人员转移安排所履行的程序符合《公司法》《合同法》《中华人民共和国劳动法》《中华人民共和国劳动合同法》等相关法律法规的规定及《公司章程》的约定；各方已就该等债权债务及人员转移安排可能出现的风险设置了解决和保障措施，该等安排的实施和履行不存在实质法律障碍，不会对上市公司及本次交易的

实施造成不利影响。（4）杭州昌信作为本次交易拟置出资产的继受方，其预计拥有足够的资金能力以履行《重组协议》项下与拟置出资产债权债务安排及人员安排的相关义务及承担相应责任；在杭州昌信怠于履行相关义务的情况下，昌九集团亦将使用自有资产代为履行并承担相应的责任。同时，作为履行前述相关义务及承担相应责任的一部分，杭州昌信及昌九集团已承诺将为上市公司提供一定的增信保证措施，包括但不限于预留对应金额的自有货币资金、预留部分等值的置出资产或提供等值的自有财产质押，由上市公司用于履行相关债务及安置相关人员；该等增信保证措施的安排为本次交易拟置出资产涉及的债权债务及人员转移安排可能出现的风险设置了解决和保障措施。

4、有关交易对方的一致行动关系。预案披露，上海享锐和上海鹊睿是本次拟置入标的公司的股东。2017 年 9 月 28 日，葛永昌、上海享锐与隗元元、上海鹊睿签订了《一致行动协议》，上海享锐与上海鹊睿为一致行动人。请公司结合一致行动协议的条款及实际执行情况，说明交易完成后相关各方就持有的上市公司股份是否仍保持一致行动关系，补充披露一致行动协议的存续期间、变更或解除条件、一致行动人行使股份表决权的决策形成机制，以及对交易完成后上市公司控制权稳定性的影响。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

葛永昌、上海享锐与隗元元、上海鹊睿签订的一致行动协议的条款及执行情况如下：

（一）一致行动协议的主要条款

根据葛永昌、上海享锐、隗元元及上海鹊睿于 2017 年 9 月 28 日签署的《一致行动协议》，前述各方就保持一致行动约定如下：

1、《一致行动协议》表决权的决策形成机制

隗元元促使上海鹊睿在行使作为中彦科技股东的股东权利时将和葛永昌及上海享锐保持一致行动，就中彦科技的任何审议事项的决策，各方都将始终保持“意见一致”，该等一致行动包括：

（1）在行使作为中彦科技股东的股东权利时（主要在行使中彦科技股东大会相关表决权时），各方应当友好协商以达成一致；若不能达成一致的，则隗元

元应将其直接或间接持有的所有中彦科技股份与葛永昌保持一致行动；

（2）隗元元促使上海鹊睿作为中彦科技的股东向中彦科技委派的董事与葛永昌、上海享锐或其委派或提名董事在董事会相关表决时，应当友好协商以达成一致；若不能达成一致的，则上海鹊睿作为中彦科技的股东向中彦科技委派的董事与葛永昌、上海享锐或其委派或提名董事保持一致行动。

2、《一致行动协议》存续期间

（1）《一致行动协议》的有效期自各方签署该协议之日起至各方均不再作为中彦科技直接或间接股东之日止；无论未来中彦科技是否涉及股权重组或重组后的股权安排作出任何的变化，只要各方仍然直接或间接持有中彦科技的股权，各方应始终保持一致行动（或通过其直接控制的企业保持一致行动）。

（2）在该协议任何一方将其所持有的中彦科技全部或部分股权转让的情形下，除非该等股权的受让方非该协议签约方及转让方的继承人，且独立于转让方、转让方之控制人或其控制下的关联企业，否则受让方或继承该等股权的主体应承继转让方在该协议项下的相关权利和义务，并受该协议约束。

3、《一致行动协议》变更或解除条件

《一致行动协议》的任何修订、补充或更改需经各方共同签署书面文件方可生效；当各方均不再作为中彦科技直接或间接股东之日，或经各方协商一致并签署书面解除文件后，各方可解除《一致行动协议》。

（二）一致行动协议执行情况

中彦科技历次董事会及股东（大）会会议文件显示，报告期内，上海享锐及上海鹊睿作为中彦科技股东所提名的董事在前述期间内就中彦科技历次董事会审议事项的表决均保持一致，上海享锐及上海鹊睿在前述期间内就中彦科技历次股东会及股东大会审议事项的表决亦保持一致。

（三）本次交易完成后相关各方的一致行动关系情况

根据葛永昌、上海享锐、隗元元及上海鹊睿出具的承诺，本次交易完成后，就其各自通过本次交易直接或间接取得的上市公司股份，在其就该等上市公司股份所公开承诺的锁定期完全届满之日（即自其因本次交易取得的上市公司股份发

行结束之日起 36 个月届满之日，或其作为本次交易的业绩承诺方按照业绩补偿义务完成情况按比例分三期解锁完毕之日孰晚者）前，隗元元将保证上海鹄睿在行使作为上市公司股东的股东权利时和葛永昌及上海享锐保持一致行动；在前述期间内，若隗元元或上海鹄睿提名的人士担任上市公司董事，则隗元元将保证其或上海鹄睿提名的人士在上市公司董事会上行使表决权时与葛永昌（若其自身担任上市公司董事）及上海享锐提名的上市公司董事保持一致行动；前述各方将在本次交易完成后签订《一致行动协议》的补充协议。

（四）前述一致行动关系对本次交易完成后上市公司控制权稳定性的影响

根据重组预案，本次交易完成后，上市公司的控股股东预计将由昌九集团变更为上海享锐，上市公司实际控制人预计将由北京市国有文化资产管理中心变更为葛永昌。截至本核查意见出具之日，本次交易涉及的审计、评估工作尚未完成，上海享锐及上海鹄睿通过本次交易将取得的上市公司股份数量将在重组报告书中予以披露。根据葛永昌、上海享锐、隗元元及上海鹄睿出具的前述承诺，前述一致行动关系将增大葛永昌在本次交易完成后可实际控制的上市公司股份数量及董事会席位，进一步巩固葛永昌对上市公司的控制权，有利于增强上市公司控制权的稳定性。

（五）补充披露情况

本部分内容已在本次重组预案（修订稿）“第五节　拟置入资产基本情况”之“二、中彦科技股权结构及产权控制关系”补充披露。

（六）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问认为，本次交易完成后葛永昌、上海享锐、隗元元及上海鹄睿就其所直接或间接持有的上市公司股份仍将保持一致行动关系，在其自身或提名人士担任上市公司董事时亦将保持一致行动，前述一致行动关系有利于增强上市公司控制权的稳定性。

5、关于标的公司的持续盈利能力。根据预案，中彦科技的主营业务是运营第三方在线导购移动客户端“返利网”APP。请补充说明：（1）标的公司主要客户包括杭州阿里妈妈软件服务有限公司、重庆京东海嘉电子商务有限公司，各报告期内上述客户实现的收入占各期营业收入的比重约在 55%以上，客户集中度

较高，请披露报告期内，标的公司前五大客户销售收入及占比、变动情况及原因；（2）预案披露，未来若发生与前述电商企业终止合作，或电商企业市场格局发生重大变化等，可能对标的公司的业务经营和盈利能力产生重大不利影响。请结合标的公司业务模式和行业发展趋势，说明本次交易完成后，与前五大客户相关业务开展的可持续性，目前合作协议的签订情况，对标的公司未来盈利能力的影响及相关风险；（3）公开资料显示，市场目前存在两个“返利网”APP，所提供的产品、服务模式、页面设计等存在较大雷同，请结合标的目前商标申请情况，说明出现同名 APP 的原因，相关运营方是否与标的公司存在关联关系，是否构成标的运营的重大不利变化及法律障碍；（4）报告期内，标的公司的营业收入逐年下降。请说明上述情况是否反映出标的公司经营能力或经营环境发生变化，对公司的持续盈利能力存在重大不利影响，并说明标的是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十条关于持续盈利能力的相关规定。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）标的公司主要客户包括杭州阿里妈妈软件服务有限公司、重庆京东海嘉电子商务有限公司，各报告期内上述客户实现的收入占各期营业收入的比重约在 55%以上，客户集中度较高，请披露报告期内，标的公司前五大客户销售收入及占比、变动情况及原因

报告期内，标的公司前五大客户销售收入及占比情况如下：

2019 年前五大客户[注1]			
序号	**客户名称**	**销售金额（万元）**	**销售占比**
1	杭州阿里妈妈软件服务有限公司、支付宝（中国）网络技术有限公司、考拉海购（杭州）科技有限公司[注2]	35,342.62	57.85%
2	重庆京东海嘉电子商务有限公司	8,306.33	13.60%
3	上海寻梦信息技术有限公司（拼多多）	2,039.68	3.34%
4	广州唯品会电子商务有限公司、唯品会（中国）有限公司[注3]	1,707.70	2.80%
5	天津蓝标博众文化传媒有限公司	1,666.22	2.73%
合计		**49,062.56**	**80.31%**

2018 年前五大客户[注 1]			
序号	客户名称	销售金额（万元）	销售占比
1	杭州阿里妈妈软件服务有限公司、支付宝（中国）网络技术有限公司	41,177.54	57.58%
2	重庆京东海嘉电子商务有限公司	8,538.18	11.94%
3	HQG,Limited、杭州网易严选贸易有限公司、杭州网易再顾科技有限公司、杭州再顾科技有限公司[注 4]	2,111.80	2.95%
4	上海乐指网络科技有限公司	1,355.78	1.90%
5	华为软件技术有限公司	826.59	1.16%
合计		**54,009.89**	**75.52%**
2017 年前五大客户[注 1]			
序号	客户名称	销售金额（万元）	销售占比
1	杭州阿里妈妈软件服务有限公司、支付宝（中国）网络技术有限公司	44,512.72	48.03%
2	重庆京东海嘉电子商务有限公司	9,751.55	10.52%
3	HQG,Limited、杭州网易严选贸易有限公司、杭州网易再顾科技有限公司、杭州再顾科技有限公司[注 4]	3,161.88	3.41%
4	上海你我贷金融信息服务有限公司	2,099.41	2.27%
5	杭州投融谱华互联网金融服务有限公司	1,545.41	1.67%
合计		**61,070.97**	**65.90%**

注 1：以上财务数据未经审计。

注 2：阿里巴巴集团于 2019 年完成对考拉集团的收购，杭州阿里妈妈软件服务有限公司、支付宝（中国）网络技术有限公司、考拉海购（杭州）科技有限公司均为阿里巴巴集团旗下公司。

注 3：广州唯品会电子商务有限公司、唯品会（中国）有限公司均为唯品会集团旗下公司。

注 4：HQG,Limited 为考拉海购旗下公司。2017 年，HQG,Limited、杭州网易严选贸易有限公司、杭州网易再顾科技有限公司、杭州再顾科技有限公司均为网易集团旗下公司。

报告期内，标的公司前五大客户主要为几大主流电商平台或其旗下联盟平台，包括阿里巴巴集团旗下的杭州阿里妈妈软件服务有限公司、京东集团旗下的重庆京东海嘉电子商务有限公司、考拉海购旗下的 HQG,Limited 和考拉海购（杭州）科技有限公司，以及网易严选旗下的杭州网易严选贸易有限公司、杭州网易再顾

科技有限公司和杭州再顾科技有限公司。上述电商平台或其旗下联盟平台的收入占标的公司报告期各期营业收入的比例达 65%-80%。

2017 年，标的公司前五大客户除电商平台及其旗下公司外，第四、第五大客户为 P2P 理财公司，标的公司为其提供产品导购及广告推广服务。

2018 年，考虑到 P2P 理财公司存在较大的经营风险，为更好地保护“返利网”用户利益，标的公司逐步减少与 P2P 理财公司的业务合作，2018 年标的公司前五大客户中减少了两家 P2P 理财公司。同时，标的公司前五大客户中新增了上海乐指网络科技有限公司、华为软件技术有限公司。其中，标的公司为上海乐指网络科技有限公司提供平台技术服务；为华为软件技术有限公司（华为商城旗下联盟平台）提供电商导购服务。

2019 年，随着电商领域竞争格局的变化，标的公司前五大客户亦随之发生转变。拼多多、唯品会等电商平台发力拓展市场，其对站外流量的采购需求不断增长。2019 年，标的公司与拼多多（旗下联盟平台上海寻梦信息技术有限公司）、唯品会（旗下联盟平台广州唯品会电子商务有限公司和唯品会（中国）有限公司）的导购业务、广告推广业务的合作大幅增长，使其成为了标的公司 2019 年新增第三、第四大客户。此外，2019 年标的公司与京东在导购服务的基础上（标的公司为京东提供的导购服务系与京东旗下联盟平台重庆京东海嘉电子商务有限公司直接结算），进一步加强了在品牌广告方面的业务合作，标的公司为京东提供 CPT 模式结算的品牌广告推广服务，天津蓝标博众文化传媒有限公司作为京东品牌广告投放的代理商，成为了标的公司 2019 年新增第五大客户。

（二）预案披露，未来若发生与前述电商企业终止合作，或电商企业市场格局发生重大变化等，可能对标的公司的业务经营和盈利能力产生重大不利影响。请结合标的公司业务模式和行业发展趋势，说明本次交易完成后，与前五大客户相关业务开展的可持续性，目前合作协议的签订情况，对标的公司未来盈利能力的影响及相关风险

首先，标的公司与各电商平台系共生互利的流量合作伙伴关系，而非竞争关系。标的公司在各电商平台原有流量的基础上，为其提供了大量的站外流量支持，带去有效成交等。在此导购服务中，电商平台提高了成交额、平台活跃度；同时，

标的公司也取得了相应的导购佣金，双方互赢。各电商平台非常重视流量合作伙伴，均已设立了专门的联盟平台，来服务为其提供外部流量的合作伙伴。因此，电商平台终止与标的公司进行业务合作的风险较低。

主流电商平台旗下联盟平台

电商平台	联盟平台
淘宝、天猫	杭州阿里妈妈软件服务有限公司
京东	重庆京东海嘉电子商务有限公司
考拉海购	考拉海购（杭州）科技有限公司、HQG,Limited
拼多多	上海寻梦信息技术有限公司
唯品会	广州唯品会电子商务有限公司、唯品会（中国）有限公司
华为商城	华为软件技术有限公司
苏宁易购	江苏苏宁易购电子商务有限公司
Apple Store 在线商城	映思软件技术（上海）有限公司、佩艾绩软件（上海）有限公司
Booking	booking.com

其次，报告期内标的公司提供导购服务的主要服务对象为淘宝、天猫、京东、拼多多、考拉海购等各大电商平台上的众多商家，服务完成后标的公司与各电商平台旗下联盟平台进行统一结算。在此类结算模式下，导致了标的公司来自前五大客户（主要为电商平台旗下联盟平台）的收入占比较高，这系遵循各电商对流量合作伙伴所涉导购佣金的结算政策和流程所致。实质上，标的公司的最终客户为各电商平台上的众多商家，与各电商平台为合作共赢的关系，因此标的公司对前五大客户销售金额较高所产生的经营风险较小。

此外，近年来虽然电商领域竞争激烈，但头部电商如淘宝、天猫、京东、考拉海购、网易严选等领先优势显著，龙头地位较为稳定。标的公司自 2008 年开始与京东合作、2009 年开始与淘宝合作、2012 年开始与天猫合作，并自 2016 年开始陆续与考拉海购、网易严选等主流电商开展合作。经过多年运营，标的公司已与各大主流电商平台建立了良好、稳定的合作关系。同时，如拼多多、唯品会等新入局的头部电商也都与标的公司建立了良好的合作关系，并为标的公司 2019 年带来了一定规模的收入。从电商平台之间的竞争来看，电商平台对站外流量的需求将长期存在，标的公司与电商平台之间的业务关系，也在互联网交易持续增长的背景下，处于相对稳定且增长可期的状态。从业务协议的具体签订来看，报

告期内，标的公司为主流电商平台提供的导购服务，通常是与其联盟平台签订合作协议，合作协议的内容遵循各联盟平台的规则而定，为标准格式化协议。截至本核查意见出具之日，协议均在正常履行中，无法续签的风险较低。

最后，从行业发展趋势来看，根据中国互联网络信息中心发布的第 44 次《中国互联网络发展状况统计报告》，2018 年中国网络购物用户规模达 6.1 亿，占整体网民的比例达 73.6%。根据商务部《中国电子商务报告 2018》，2018 年全国网上零售额达 9.01 万亿元，同比增长 23.9%，占社会消费品零售总额的比例持续增长。根据商务部《中国电子商务报告 2019》，2019 年，中国电子商务市场规模持续引领全球，服务能力和应用水平进一步提高。中国网民规模已超过 9 亿人，互联网普及率达 64.5%；全国电子商务交易额达 34.81 万亿元，其中网上零售额 10.63 万亿元，同比增长 16.5%，实物商品网上零售额 8.52 万亿元，占社会消费品零售总额的比重上升到 20.7%；2019 年网络零售对社会消费品零售总额增长的贡献率达 45.6%。国内网络零售市场规模的不断增长为在线导购行业的发展奠定了坚实基础。另外，随着近年来移动互联网的普及，除零售商品外，涉及吃喝玩乐等各类其他网络消费领域亦不断扩张。美容、票务、家政、在线旅游等各类服务亦进入互联网消费时代，相关线上服务平台的数量和交易额亦不断增长。在线导购行业在此类服务类电子商务市场拥有更广阔的发展空间，在线导购行业的外延不断扩大。鉴于上述广阔的行业发展前景，标的公司未来盈利能力稳定、具有可持续性。

综上，标的公司对电商平台而言，是提供外部流量的中立合作伙伴，能为电商平台带来大量有效成交及活跃用户，是电商平台不断发展的必要外部辅助，而由于外部竞争的存在，电商平台对外部流量的需求将处于持续状态。标的公司所代表的导购公司与电商平台本质上为共生互利的关系，彼此间的业务合作关系预计将长期持续。报告期内，标的公司作为导购行业的领先企业，与电商领域老客户保持了稳定的长期合作关系，同时又积极拓展新客户的业务机会，以保证业务开展的可持续性、未来盈利能力的稳定性。随着国内网络零售市场规模的不断增长，以及美容、票务、家政、在线旅游等各类生活服务亦进入互联网消费时代，标的公司作为在线导购行业，具有广阔的市场空间，具有稳定的盈利能力。

但未来如果因为标的公司导流能力下降或由于其他原因，停止与部分电商平

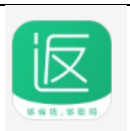
台或全部电商平台的合作、或因为下游电商平台的政策出现变化、或该等电商平台的市场占有率出现大幅下滑等，均可能对标的公司与前五大客户开展业务的可持续性、盈利能力产生不利影响。

（三）公开资料显示，市场目前存在两个“返利网”APP，所提供的产品、服务模式、页面设计等存在较大雷同，请结合标的目前商标申请情况，说明出现同名 APP 的原因，相关运营方是否与标的公司存在关联关系，是否构成标的运营的重大不利变化及法律障碍

1、出现同名 APP 的原因

根据公开信息渠道的查询，目前在主流手机应用商店（查询范围包括苹果应用商店、华为应用商店、应用宝）输入“返利网”字样进行搜索，同名或相似名称APP搜索结果如下：

APP 外观	APP 名称描述	运营方	苹果应用商店	华为应用商店	应用宝	月活人数
	返利-全网购物省钱返利 APP	标的公司	15 万个评分	1 亿次安装	5675 万人下载	1007 万人（2020 年 5 月艾瑞数据）
	返利 APP-购物省钱返利神器	无锡拉风无限科技有限公司	9868 个评分	无此 APP	无此 APP	iRIndex 艾瑞指数未摘录数据
	返利-购物省钱的返利 APP	Wei Liu	2.8 万个评分	无此 APP	无此 APP	iRIndex 艾瑞指数未摘录数据
	返利赚钱联盟	Weihuai Liu；广州淘米吧科技有限公司	3.2 万个评分	3,056 万次安装	无此 APP	iRIndex 艾瑞指数未摘录数据
	返利网购物联盟	广州美丽蘑菇网络科技有限公司	无此 APP	2,178 万次安装	无此 APP	iRIndex 艾瑞指数未摘录数据
	返利淘联盟	广州星源科技有限公司	无此 APP	3,471 万次安装	无此 APP	5 万人（2020 年 5 月艾瑞数据）
	购推荐返利	北京爱尚淘网络技术有限公司	无此 APP	2 万次安装	无此 APP	9 万人（2020 年 5 月艾瑞数据）

	返利日记	深圳市新恒辉实业有限公司	无此 APP	2,220 万次安装	无此 APP	iRIndex 艾瑞指数未摘录数据
	返利 app	无锡摩笔世纪科技有限公司	无此 APP	无此 APP	156 万下载	iRIndex 艾瑞指数未摘录数据
	返利网	上海网鲸科技有限公司	无此 APP	无此 APP	1349 下载	iRIndex 艾瑞指数未摘录数据
	新返利网	苏州世联达信息科技有限公司	无此 APP	无此 APP	148 万下载	iRIndex 艾瑞指数未摘录数据
	返利网	深圳市五粮聚商网络科技有限公司	无此 APP	无此 APP	43 下载	iRIndex 艾瑞指数未摘录数据
	天天返利	深圳市券券宝网络科技有限公司	无此 APP	无此 APP	129 万下载	iRIndex 艾瑞指数未摘录数据
	返利特价版	惠州市花花网络科技有限公司	无此 APP	无此 APP	448 万下载	iRIndex 艾瑞指数未摘录数据

注：以上APP检索于2020年6月18日，信息来源于各手机应用商店平台检索结果，该检索显示结果可能因不同平台、不同国家或地区、不同使用者而存在差异，具体以各平台检索结果为准，仅供参考。

主流手机应用市场出现同名APP的主要原因如下：

（1）标的公司自2012年起即从事返利网APP运营，为同行业最早从事导购、广告业务的商家之一，经过多年积累，已经拥有庞大稳定的用户群，且拥有良好的口碑和行业声誉。因此，市场上易出现同类或近似的产品，以近似或相同的名称从事相似业务，以变相利用标的公司多年形成的声誉和用户基础。

（2）标的公司已经成立了专门的法务团队对上述模仿现象进行处理，但是因模仿者数量较大、更新速度较快，因此并无法完全制止模仿行为的发生。

2、标的公司商标申请情况

截至本核查意见出具之日，就标的公司相关商标的申请、保护及使用情况，分析如下：

（1）2008年9月2日，标的公司在第35类申请第6932227号“返利网”商标，后标的公司取得前述商标的《商标注册证》，获得“返利网”商标在第35类的授权，核心使用商品/服务项目为：广告、数据通讯网络上的在线广告、为零售目的在通讯媒体上展示商品、价格比较服务、消费者提供商业信息和建议（消费者建议机构、商业询价、替他人推销、替他人采购（替其他企业购买商品或服务）、计算机数据库信息系统化、计算机数据库信息分类。该商标的专用权期限为2012年1月21日至2022年1月20日。

（2）2015年5月15日，上海众彦信息科技有限公司在第42类申请第16959089号“返利网”商标，后上海众彦信息科技有限公司取得前述商标的《商标注册证》，获得“返利网”商标在第42类的授权，核心使用商品/服务项目为：技术研究、替他人研究和开发新产品、工业品外观设计、计算机软件设计、把有形的数据或文件转换成电子媒体、网络服务器出租、软件运营服务（SaaS）、云计算、提供互联网搜索引擎、计算机程序复制。该商标的专用权期限为2017年4月14日至2027年4月13日。

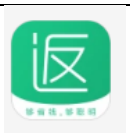
（3）2018年12月18日，标的公司在第35类申请第35397914号“”商标（以下简称“返商标”）。后标的公司取得前述商标的注册公告，获得“”商标在第35类的授权，核心使用商品/服务项目为：计算机网络上的在线广告;通过网站提供商业信息；提供商业和商务联系信息；替他人推销；为商品和服务的买卖双方提供在线市场；将信息编入计算机数据库；计算机数据库信息系统化；对购买定单进行行政处理；价格比较服务；为消费者提供商品和服务选择方面的商业信息和建议。该商标专用权期限为2020年06月28日至2030年06月27日。

综上所述，就“返利网”字样商标，标的公司及其控股子公司已经在第35类及第42类获得商标授权并处于商标保护期内；就返商标，标的公司已在第35类获得商标授权并处于商标保护期内。

3、相关同名或相似APP运营方与标的公司不存在关联关系

根据公开信息渠道的查询，与返利网相似度较高的APP的主要公开信息如下：

APP 外观	APP 名称描述	运营方	运营方股东	运营方董事、监事、高级管理人员

	返利 APP-购物省钱返利神器	无锡拉风无限科技有限公司	赵新华	执行董事：赵新华 监事：王伟 总经理：范文斌
	返利-购物省钱的返利 APP	Wei Liu	不适用	不适用
	返利赚钱联盟	Weihuai Liu；广州淘米吧科技有限公司	刘伟怀	执行董事兼总经理：刘伟怀 监事：刘美丽
	返利网购物联盟	广州美丽蘑菇网络科技有限公司	刘美丽	执行董事兼总经理：刘美丽 监事：刘伟怀
	返利淘联盟	广州星源科技有限公司	刘永生	执行董事兼总经理：刘永生 监事：庞振宇
	购推荐返利	北京爱尚淘网络技术有限公司	卢婷、潘涛、袁峻、胡智韫、任铭、李波、郝俊	执行董事兼总经理：卢婷 监事：袁峻
	返利日记	深圳市新恒辉实业有限公司	刘德兴	执行董事兼总经理：刘德兴 监事：夏芳
	返利 app	无锡摩笔世纪科技有限公司	黄波、无锡滨湖科技创业投资有限责任公司、无锡创业投资集团有限公司	董事：鲁海燕（董事长）、何斌、黄波、CUI PETER PEIJU、刘兴海 监事：骆慧、朱广力、胡春燕 总经理：鲁海燕
	返利网	上海网鲸科技有限公司	黄岳彬	执行董事兼总经理：黄岳彬 监事：张丽新
	新返利网	苏州世联达信息科技有限公司	王斌、李威	执行董事：王斌 监事：李威
	返利网	深圳市五粮聚商网络科技有限公司	王辉	执行董事兼总经理：王辉 监事：姜凯
	天天返利	深圳市券券宝网络科技有限公司	郭会格	执行董事兼总经理：郭会格 监事：李晓帅

	返利特价版	惠州市花花网络科技有限公司	林文花	执行董事兼总经理：林文花 监事：陈俊强

注：以上APP运营方股东信息及董事、监事、高级管理人员信息来源于国家企业信用信息公示系统（http://www.gsxt.gov.cn/）的查询。

根据标的公司的说明，并经公开渠道查询，上述同名或近似名称APP的运营方、运营方股东及其董事、监事和高级管理人员与标的公司不存在关联关系。

4、是否构成标的公司运营的重大不利变化及法律障碍

（1）标的公司已经获得“返利网”及“ ”商标商标专用权，正在积极申请其他相关商标权利，并打击侵权行为，以获得更加完善的商标专用权保护。

针对“返利网”商标，标的公司及其控股子公司已经在第35类及第42类获得商标授权。对于直接侵犯该等商标专用权的行为，标的公司一直通过向工业与信息化部投诉、向市场监督管理部门举报、向手机应用商店举报及与侵权方沟通要求停止侵害等方式采取积极行动，以保护“返利网”商标的商标专用权利，维护标的公司的合法权益。

针对“ ”商标，标的公司已在第35类获得商标授权并处于商标保护期内，该商标专用权期限将为2020年06月28日至2030年06月27日。返商标是标的公司用于返利网APP的图标，相似或同名APP往往通过采取与返利网APP相似的图标以达到进行混淆的目的。鉴于标的公司已经获得返商标在第35类上的商标专用权利，对于直接侵犯该等商标专用权的行为，标的公司可以通过向市场监督管理部门举报、向手机应用商店举报或向人民法院起诉等方式保护商标权利。

同时，标的公司于2020年3月25日在第35类申请第44889684号“返利APP”商标，在第35类申请第44897076“Fanli”商标，在第35类申请第44897083“反利网”商标，在第35类申请第44899826“返利网APP”商标，在第35类申请第44904963“反利”商标。上述商标的申请与取得有利于进一步加强标的公司对其拥有和运营的“返利网”APP的商标专用权保护的范围和程度，更大限度的防止同名APP的出现。

对于直接侵犯该等商标专用权的行为，标的公司主要通过以下方式打击侵权，

以保护“返利网”商标的商标专用权利，维护标的公司的合法权益：

a. 向各大手机应用商店举报侵权行为；

b. 向工业与信息化部“互联网信息服务投诉平台”进行投诉；

c. 向市场监督管理部门12315投诉热线进行投诉；

d. 与侵权方沟通要求停止侵害；

e. 向侵权方发送律师函要求停止侵害，并提起相应诉讼。

尽管标的公司已经获得“返利网”商标及返商标专用权，且采取积极措施打击侵权，但因侵权方数量较大、更新速度较快，标的公司的商标专用权利仍然存在被侵犯的风险。

（2）标的公司具有显著的先发优势，拥有较强的核心竞争力和竞争优势

成立于2007年的标的公司，是国内较早一批从事在线导购业务的企业，在长期经营中积累了丰富的市场经营及强大的用户基础。2017-2019年，标的公司注册账户数和月均活跃用户数保持了持续增长，其中注册账户数从1.6亿增长至2.4亿，月均活跃用户数则从681.66万人增长至860.75万人。2019年标的公司月均购物用户数较2017年增长76%，年导购交易总次数较2017年增长28%。广告主对于返利的推广效果认可度提升，2019标的公司广告推广收入较2018年增长90.88%。此外，根据艾瑞数据相关公开信息，2019年“返利网”APP的月均活跃用户数、月总使用次数、月均单机使用次数均名列行业前茅。

考虑到标的公司拥有的庞大的用户基数、领先的市场地位及市场规模，尽管长期以来市场均存在一定数量的模仿者，但由于模仿者的APP运营生命周期相对均较短，用户注册数量、日活数量均显著较低，不会对标的公司APP的运营构成重大不利变化或实质法律障碍。

综上所述，基于标的公司已经取得的“返利网”商标及“ ”商标的专用权，且随着标的公司其他相关注册商标的申请，并依托于标的公司的核心竞争力及其运营的“返利网”APP 的自身优势，虽然市场目前存在同名“返利网”APP，但该等情形对标的公司的运营不构成重大不利变化及实质法律障碍。

（四）报告期内，标的公司的营业收入逐年下降。请说明上述情况是否反映出标的公司经营能力或经营环境发生变化，对公司的持续盈利能力存在重大不利影响，并说明标的是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十条关于持续盈利能力的相关规定

1、报告期内标的公司营业收入下降主要是因为标的公司部分业务调整所致，并非标的公司经营能力或环境发生重大不利变化

报告期内，标的公司营业收入逐年下降主要是因为：

（1）标的公司收缩了 P2P 理财相关业务规模。考虑到 P2P 理财公司存在较大的经营风险，为更好地保护“返利网”用户利益，标的公司于 2018 年开始逐步收缩与 P2P 理财相关的业务合作，并于 2019 年下半年全面终止。同时，标的公司将原本投入在 P2P 理财行业的导购资源、研发资源、运营资源、开发资源等更集中、专注地投入到电商导购、广告推广等业务中。因此，报告期内，标的公司在剔除 P2P 理财相关业务后的整体毛利依旧保持为增长趋势。

单位：万元

	2019 年	2018 年	2017 年
毛利	48,047.54	51,164.83	59,607.92
其中：P2P 理财相关业务毛利	476.01	3,832.31	13,580.35
剔除 P2P 理财相关业务后的毛利	**47,571.54**	**47,332.52**	**46,027.57**

注：以上财务数据未经审计。

（2）标的公司增加了优惠券导购工具的使用规模。为了提升用户体验并结合电商行业的发展动态，标的公司逐步增加了对优惠券导购工具的推广力度，导致 2017-2019 年，标的公司来源于优惠券模式的导购服务收入占导购服务总收入的比例分别为 22.26%、37.44%、39.93%，逐年上升。优惠券导购工具是指由标的公司通过其与电商联盟平台的系统接口，自动收集、整理的折扣券、满额扣减券等，并基于大数据分析和个性化推荐技术，通过“返利网”向用户进行展示、推荐。用户通过“返利网”的链接跳转至相关电商或品牌商官网后，领取相应的优惠券，并在消费时直接使用优惠券扣减商品或服务的价款。在实际交易完成后，标的公司根据扣减优惠券后的实际成交金额向商家收取一定比例的导购佣金，因此标的公司营业收入呈下降趋势。同时，由于优惠券已设定了折扣优惠，用户已

享受了补贴，因此“返利网”在用户完成交易后，不再给予用户额外的返利金，因此标的公司营业成本同时减少。在优惠券模式下，表现为标的公司营业收入、营业成本同时减少，但是对标的公司持续盈利能力不会产生不利影响。因此，报告期内，标的公司剔除 P2P 理财相关业务后，整体毛利（该指标系剔除了返利、优惠券不同导购工具对标的公司收入规模的影响）依旧保持增长。

综上，收缩 P2P 理财相关业务规模、增加优惠券导购工具的推广力度系标的公司管理层基于标的公司未来发展目标、产品定位、市场环境等，所做的正常范围内的日常经营策略的调整，不存在标的公司经营能力或经营环境发生重大不利变化，不会对标的公司持续盈利能力产生重大不利影响。

2、标的公司符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十条关于持续盈利能力的相关规定

（1）标的公司经营模式、产品或服务的品种结构不会发生重大变化，不会对标的公司持续盈利能力构成重大不利影响

标的公司主营业务始终为运营第三方在线导购移动客户端“返利网”APP 及其网站，主要提供电商导购服务、广告推广服务等。

标的公司以“返利网”APP 及其网站为主要运营载体，致力于向用户展示、推荐各类商品及服务的优惠信息、使用心得及消费体验等。此外，“返利网”亦是各类电商及品牌商触及消费者、扩大品牌影响力的重要渠道。电商及品牌商在“返利网”中能够同时完成商品推广和品牌展示，实现了“品效合一”的营销效果，满足了各类商家提升销售效率和品牌形象的需求。

（2）标的公司的行业地位或所处行业的经营环境未发生重大变化，不会对标的公司的持续盈利能力构成重大不利影响

第三方在线导购市场受益于国内外网络零售市场规模的不断增长及其他网络消费领域的不断扩张，未来市场前景广阔。根据中国互联网络信息中心发布的第 44 次《中国互联网络发展状况统计报告》，2018 年中国网络购物用户规模达 6.1 亿，占整体网民的比例达 73.6%。根据商务部《中国电子商务报告 2018》，2018 年全国网上零售额达 9.01 万亿元，同比增长 23.9%，占社会消费品零售总额的比例持续增长。根据商务部《中国电子商务报告 2019》，2019 年，中国电子

商务市场规模持续引领全球，服务能力和应用水平进一步提高。全国电子商务交易额达 34.81 万亿元，其中网上零售额 10.63 万亿元，同比增长 16.5%，实物商品网上零售额 8.52 万亿元，占社会消费品零售总额的比重上升到 20.7%；2019 年网络零售对社会消费品零售总额增长的贡献率达 45.6%。国内网络零售市场规模的不断增长为在线导购行业的发展奠定了坚实基础。此外，随着近年来移动互联网的普及，除零售商品外，涉及吃喝玩乐等各类其他网络消费领域亦不断扩张。美容、票务、家政、在线旅游等各类服务亦进入互联网消费时代，相关线上服务平台的数量和交易额亦不断增长。在线导购行业在此类服务类电子商务市场拥有更广阔的发展空间，在线导购行业的外延不断扩大。因此，标的公司所处行业的经营环境未发生重大变化，不会对标的公司的持续盈利能力构成重大不利影响。

截至 2019 年 12 月 31 日，“返利网”的累计注册用户数超过 2.4 亿人。根据标的公司系统数据统计，2019 年标的公司旗下产品的月平均活跃用户数为 860.75 万人；根据艾瑞数据的信息，2019 年第三方电商导购类应用中，“返利网”APP 在月独立设备数、总使用次数均名列同类移动应用第一。

（3）标的公司最近 1 个会计年度的营业收入或净利润不存在对关联方重大依赖，亦不存在对不确定性客户重大依赖

2019 年，标的公司前五大客户与标的公司均不存在关联关系。此外，2019 年标的公司前五大客户均为国内知名电商平台、广告代理机构，标的公司与其合作时间均在 1 年及以上，合作关系稳定，不存在对不确定性客户的重大依赖。

（4）标的公司最近 1 个会计年度的净利润不存在主要来自合并财务报表范围以外的投资收益

标的公司最近 1 个会计年度的净利润不存在主要来自合并财务报表范围以外的投资收益的情况。

（5）标的公司在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或者使用不存在重大不利变化

截至本核查意见出具之日，标的公司及其子公司拥有已注册商标 29 项、专利 1 项、域名 71 项、软件著作权 86 项、登记著作权 2 项。上述无形资产产权权属清晰，标的公司对取得或使用上述无形资产不存在重大不利变化。

（6）其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形

标的公司经营稳定，不存在其他可能对标的公司持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）由于标的公司终止了与 P2P 理财公司的业务合作，以及上游电商行业竞争格局的变化，导致报告期内，标的公司前五大客户略有变化。

（2）标的公司对电商平台而言，是提供外部流量的中立合作伙伴，能为电商平台带来大量有效成交及活跃用户，是电商平台不断发展的必要外部资源，两者共生互利。此外，报告期内，标的公司与电商领域老客户保持了稳定的长期合作关系，同时又积极拓展新客户的业务机会，标的公司业务开展具有可持续性。标的公司为主流电商提供的导购服务，通常是与其联盟平台签订合作协议，合作协议的内容遵循各联盟平台的规则而定，系标准化格式协议，无法续签的风险较低。综上，本次交易完成后，标的公司与前五大客户相关业务开展具有可持续性、合作协议继续签订不存在重大障碍，标的公司未来盈利能力稳定、具有可持续性。随着国内网络零售市场规模的不断增长，以及美容、票务、家政、在线旅游等各类生活服务亦进入互联网消费时代，标的公司作为国内最早从事在线导购业务的公司之一，具有广阔的市场空间，具有稳定的盈利能力。

（3）截至本核查意见出具之日，就“返利网”字样商标，标的公司及其控股子公司已经在第 35 类及第 42 类获得商标授权并处于商标保护期内；就返商标，标的公司已在第 35 类获得商标授权并处于商标保护期内。

标的公司自 2012 年起即从事返利网 APP 运营，为同行业最早从事导购、广告业务的商家之一，经过多年积累，已经拥有庞大稳定的用户群，且拥有良好的口碑和行业声誉。因此，市场上易出现同类的产品，以近似或相同的名称从事相似业务，以变相利用标的公司多年形成的声誉和用户基础。标的公司已经成立了专门的法务团队对上述模仿现象进行处理，但是因模仿者数量较大、更新速度较快，因此并无法完全制止模仿行为的发生。

经公开渠道核查及标的公司出具的说明，上述同名或近似名称 APP 的运营

方、运营方股东及其董事、监事和高级管理人员与标的公司不存在关联关系。

基于标的公司已经取得的“返利网”商标及“ ”商标的专用权，且随着标的公司其他相关注册商标的申请，并依托于标的公司的核心竞争力及其运营的“返利网”APP 的自身优势，虽然市场目前存在同名“返利网”APP，但该等情形对标的公司的运营不构成重大不利变化及实质法律障碍。

（4）报告期内，标的公司营业收入逐年下降主要是由于标的公司自 2018 年开始缩减与 P2P 理财相关业务合作及标的公司来源于优惠券模式的导购收入规模不断上升所致。上述两项调整系标的公司管理层基于标的公司未来发展目标、产品定位、市场环境等，所做的正常范围内的日常经营策略的调整，不存在标的公司经营能力或经营环境发生重大不利变化，亦不会对标的公司持续盈利能力产生重大不利影响。经核查标的公司经营模式、所处行业地位及行业经营环境、主要客户、净利润、无形资产等、独立财务顾问认为标的公司符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十条关于持续盈利能力的相关规定。

6、关于标的资产的合规情况。预案披露，报告期内标的公司曾为 P2P 理财公司提供导购及广告展示服务，存在因所服务的 P2P 理财公司违约、破产、倒闭而受到牵连，且存在被起诉或被相关部门处罚的风险。请补充披露：（1）标的公司为 P2P 理财公司提供导购及广告展示服务的具体情况，包括但不限于收入金额、广告展示合同约定的公司权利和义务条款等；（2）标的公司与 P2P 相关业务有关的诉讼、仲裁、处罚的基本案情、原因、进展，结合广告法等相关法律法规和业务规模，分析说明标的公司可能存在的法律风险；（3）标的公司对相关风险的应对措施，包括但不限于广告合规性的审查依据及制度安排等；（4）报告期内是否存在对标的公司生产经营及未来发展产生重大影响的诉讼或仲裁，如有，请予以详细披露并充分揭示风险，并说明标的资产是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十八条关于违法违规情况的相关规定。请财务顾问、会计师和律师发表意见。

回复:

（一）标的公司为P2P理财公司提供导购及广告展示服务的具体情况，包括不限于收入金额、广告展示合同约定的公司权利和义务条款等

1、标的公司为P2P理财公司提供导购及广告服务概况

根据标的公司的说明及独立财务顾问对标的公司P2P相关业务合同的审查，标的公司在报告期内为P2P理财公司提供导购及广告展示服务（合称“P2P业务”）。其中，导购服务是指标的公司为P2P理财公司在“返利网”上进行推广营销，用户通过“返利网”跳转至相应的P2P理财公司平台，并在理财平台上完成注册及首次有效投资，用户投资后，P2P理财公司根据用户投资的金额向标的公司支付一定比例的佣金；广告展示服务是指标的公司在“返利网”为P2P理财公司提供广告位，P2P理财公司在该等广告位展示理财广告，标的公司收取相应的广告费。

2、标的公司与P2P理财公司业务合同签署情况

（1）相关业务合同权利义务主要条款

标的公司在与P2P理财公司正式开展导流及广告展示服务前会根据相关内部管理制度对合作方进行筛选，并与最终确定的合作方签署《金融频道合作协议》（针对导购服务）和/或《网络广告发布合同》（针对广告展示服务）。

上述协议的主要条款如下：

a.《金融频道合作协议》（导购服务）

协议名称	金融频道合作协议（不同合作方协议名称可能有所区别，部分协议使用《营销合作协议》名称）
协议双方	标的公司、合作方
合作形式	标的公司利用自有平台，为合作方提供平台营销的报酬型服务
佣金支付	合作方仅在标的公司的营销宣传活动取得效果（即用户在合作方借贷平台业务网站完成注册，首次下单）才支付推广佣金
佣金金额	用户首次投资低于一定金额，则合作方不向标的公司支付佣金；高于一定金额，则根据用户首次投资的金额按照一定金额或比例计算佣金
担保金	合作方向标的公司支付一定金额的担保金，如合作临时终止的，则扣除一定金额的担保金；如合作到期的，则退还担保金

b.《网络广告发布合同》（广告展示服务）

协议名称	网络广告发布合同（不同合作方协议名称可能有所区别）
协议各方	标的公司、合作方、广告公司
广告事项	标的公司、广告公司为合作方在规定的时间内于理财广告位置发布网络广告
广告内容	广告内容素材由合作方向广告公司提供，广告公司审查后

	提供给标的公司。合作方应当确保广告内容不会违反广告法等相关法律法规，否则应当向标的公司承担责任
报酬支付	合作方向标的公司支付一定金额的广告费

注：根据标的公司说明，标的公司在P2P业务开展初期，仅由其自身与合作方就广告展示服务签署《网络广告发布合同》，并未引入广告公司作为合同第三方。后标的公司考虑到广告内容的审查要求，为一定程度隔绝广告内容审查的风险，自2017年下半年起，引入标的公司的关联方上海昶浩广告有限公司(“上海昶浩”)作为合同一方共同签署《网络广告发布合同》。根据《网络广告发布合同》的约定及独立财务顾问对上海昶浩资金流水的核查，上海昶浩在《网络广告发布合同》中承担收集、审核广告内容的合同义务，但并未向标的公司或合作方收取费用。

（2）体外P2P业务的合同签署情况

根据标的公司的说明，为风险控制等原因，标的公司部分P2P业务合同系由标的公司的关联方上海奎捷广告有限公司（“上海奎捷”）、上海昶浩与P2P合作方签署，并以上海奎捷、上海昶浩作为P2P业务的收款主体开展相关业务（“体外P2P业务”）。具体情况如下：

序号	业务合作方	合同签署方	收入金额（元）	合同类型	合同内容
1	杭州金储宝资产管理有限公司	上海奎捷	2,550,000	《网络广告发布合同》	与标的公司《网络广告发布合同》使用相同模板，主要权利义务内容相同
2	上海米泰广告有限公司	上海奎捷	1,337,500	《网络广告发布合同》	与标的公司《网络广告发布合同》使用相同模板，主要权利义务内容相同
3	浙江楚橡信息科技股份有限公司	上海奎捷	260,000	《网络广告发布合同》	与标的公司《网络广告发布合同》使用相同模板，主要权利义务内容相同
4	深圳合众财富金融投资管理有限公司	上海奎捷	300,000	《网络广告发布合同》	与标的公司《网络广告发布合同》使用相同模板，主要权利义务内容相同
5	豆比科技（北京）有限公司	上海奎捷	4,570,000	—	—
6	深圳田金所金融服务有限公司	上海昶浩	800,000	—	—
7	北京爱钱帮财富科技有限公司	上海奎捷	100,000	—	—
8	甘肃金畅网络科技有限公司	上海奎捷	264,000	—	—

注：根据标的公司说明及独立财务顾问对资金流水的核查，报告期内共有8家体外P2P业务合作方与上海奎捷、上海昶浩开展体外P2P业务。独立财务顾问对其中4家的《网络广告发布合同》进行了核查，其与标的公司使用相同模板，主要权利义务内容相同。

根据标的公司说明及独立财务顾问对标的公司及相关方的资金流水核查，标

的公司体外P2P业务发生于2017、2018年度，涉及的收入总计为1,018.15万元（未经审计），目前已经全部终止。根据标的公司说明、独立财务顾问对相关协议及资金流水的核查，2020年6月29日，标的公司已经与上海奎捷、上海昶浩签署关于体外P2P业务处置的协议，并在该等协议中约定上海奎捷、上海昶浩将其历史上因体外P2P业务所获得的收入向标的公司支付，所承担的成本由标的公司承担。截至本核查意见出具之日，上海奎捷、上海昶浩已经完成相关款项的支付。

3、标的公司为P2P理财公司提供导购及广告展示服务的收入情况

根据标的公司提供的资料，标的公司为P2P理财公司提供导购及广告展示服务的收入情况如下：

年度	导购收入金额（万元）	广告展示服务金额（万元）	合计（万元）
2017	13,210.25	7,856.33	21,066.58
2018	7,518.38	793.07	8,311.45
2019	962.56	0.00	962.56

注：以上财务数据未经审计，由于体外P2P广告业务收入确认等尚在进一步审计确认，故未统计该部分收入。

根据标的公司的说明，标的公司考虑到P2P理财公司存在较大的经营风险，为更好地保护“返利网”用户利益，对经营战略进行了调整，主动减少了与理财类客户的合作。2019年下半年，标的公司与P2P理财公司相关的导购及广告展示业务已经全面终止。

（二）标的公司与P2P相关业务有关的诉讼、仲裁、处罚的基本案情、原因、进展，结合广告法等相关法律法规和业务规模，分析说明标的公司可能存在的法律风险

根据标的公司提供的资料及独立财务顾问在公开信息渠道的查询，标的公司在报告期内发生及/或报告期内尚未完结的与P2P业务有关诉讼、仲裁、处罚的情况如下：

1、标的公司作为原告与P2P相关业务有关的诉讼案件

（1）中彦科技诉点荣金融合同纠纷案

2016年5月15日，标的公司与上海点荣金融信息服务有限责任公司（“点荣金融”）签署《返利网营销活动合作协议》、《返利网营销活动合作协议补充协议》、《返利网营销活动合作协议之补充协议（二）》、《返利网营销活动合作协议之补充协议（三）》、《返利网营销活动合作协议之补充协议（四）》，约定标的公司为点荣金融提供营销推广，即标的公司通过其拥有和运营的返利网及其手机客户端为点荣金融进行网络推广，点荣金融按约定向标的公司支付佣金。

2018年9月，标的公司以点荣金融未支付佣金构成违约为由，向上海市徐汇区人民法院提起诉讼，请求支付佣金853,253.07元。

2018年11月2日，标的公司与点荣金融达成《和解协议》，约定点荣金融向标的公司支付佣金853,336元及点荣金融承担的诉讼费3,083元。

2018年11月2日，标的公司向上海市徐汇区人民法院提出撤诉申请，上海市徐汇区人民法院出具民事裁定书（（2018）沪0104民初20242号），准予标的公司撤诉。

（2）中彦科技诉胖胖猪合同纠纷案

2017年6月2日，标的公司与胖胖猪信息咨询服务（北京）有限公司（“胖胖猪”）签订了《返利网金融频道合作长期协议》，约定标的公司为胖胖猪提供营销宣传，胖胖猪支付标的公司佣金。

2017年11月22日，标的公司以胖胖猪未支付佣金为由，向上海市徐汇区人民法院提起诉讼，请求支付佣金1,336,412元及相应利息。

2018年4月3日，标的公司与胖胖猪达成《和解协议书》，确认胖胖猪拖欠标的公司的佣金为1,336,412元。胖胖猪于2018年4月3日一次性支付标的公司佣金900,000元，胖胖猪曾缴纳给标的公司的保证金300,000元，由标的公司即刻作为佣金直接抵扣，双方所确认的拖欠佣金视为胖胖猪已经全部履行完毕（实际支付1,200,000元），胖胖猪该债务消灭。

2018年4月4日，标的公司向上海市徐汇区人民法院提出撤诉申请，上海市徐汇区人民法院出具民事裁定书（（2017）沪0104民初28411号之一），准予标的公司撤诉。

（3）中彦科技诉北京荣盛合同纠纷案

2018年1月25日，标的公司、北京荣盛信联信息技术有限公司（“北京荣盛”）、上海昶浩签署《网络广告发布合同》，约定北京荣盛委托标的公司在相关网站上为其发布网络广告，标的公司委托第三人上海昶浩在其运营的返利网理财频道上进行相关广告的经营等。

2019年5月10日，标的公司以北京荣盛未能及时支付《网络广告发布合同》项下的广告费为由，向上海市徐汇区人民法院提起诉讼，请求北京荣盛支付广告费580,153.55元及相应利息、滞纳金和律师费支出，并由北京荣盛承担诉讼费用。

2019年7月11日，北京荣盛提起反诉，以标的公司、上海昶浩2018年7月下旬后擅自停止广告的发布，构成根本违约为由，请求返还保证金200,000元并赔偿300,000元。

2019年10月9日，上海市徐汇区人民法院出具一审民事判决书（（2019）沪0104民初13517号），认为标的公司主张的广告费系2018年7月下旬之前已经履行的广告费用，驳回北京荣盛的反诉请求，判决北京荣盛向标的公司支付广告费380,153.55元及相应利息和律师费52,000元。

2019年11月13日，北京荣盛向上海市第一中级法院提起上诉。

2020年3月31日，上海市第一中级法院出具民事判决书（2020）沪01民终1505号，驳回北京荣盛上诉，维持原判。

2、标的公司作为被告与P2P相关业务有关的诉讼案件

（1）张鑫诉中彦科技侵权责任纠纷案

2017年5月-7月，标的公司在返利网手机APP上发布金豆包（北京亿信宝网络信息咨询有限公司）、田金所（深圳田金所金融服务有限公司）、国盈金服（豆比科技（北京）有限公司）理财广告，张鑫通过返利广告及广告链接投入金豆包理财产品共计人民币2.22万元，投入田金所理财产品共计人民币6万元，投入国盈金服理财产品共计人民币0.5万元。

2017年11月4日，张鑫因其投入金豆包、田金所、国盈金服的款项无法退回，以标的公司作为广告的发布者，向上海市徐汇区人民法院提起诉讼，请求赔偿其

经济损失共计人民币87,200元及以此金额基数的利息，并要求标的公司在其网站首页及返利首页发表侵权声明，公开赔礼道歉并承担本案涉及的费用。

2018年2月1日，上海市徐汇区人民法院出具民事裁定书（（2018）沪0104民初2297号），认为其对该案件无管辖权，移送至上海市崇明区人民法院管辖处理。

2018年3月14日，因原告方张鑫自行向上海市崇明区人民法院提出撤诉申请，上海市崇明区人民法院出具民事裁定书（（2018）沪0151民初1997号），准予张鑫撤诉。

（2）谢楚芳诉中彦科技合同纠纷案

2017年8-9月，标的公司在“返利网”及“返利网APP”上发布“国盈金服”理财产品的广告，谢楚芳通过“返利网APP”广告页面购买了“国盈金服”理财产品。上述理财产品到期后，“国盈金服”因倒闭未能按期还款。

2019年7月31日，谢楚芳向潮州市湘桥区人民法院提起诉讼，请求判令标的公司赔偿其人民币10,000元及相应利息，并由标的公司承担案件诉讼费。

根据标的公司提供的资料及其确认，截至本核查意见出具之日，上述一审诉讼尚未审结。

3、标的公司受到的与P2P相关业务有关的行政处罚

2018年10月17日，因标的公司就发布在返利网上的“金豆包”等理财产品的宣传内容未尽查验、核对责任，上海市崇明区市场监督管理局作出《行政处罚决定书》(沪监管崇处字(2018）第302017001709号），责令标的公司停止违法行为，并对其处以罚款20,000元。

2018年10月22日，标的公司缴纳罚款并完成对相关违法行为的整改。

2019年11月7日，上海市崇明区市场监督管理局出具《情况说明》，认为上述行政处罚不属于重大行政处罚，相关行为不属于重大违法违规行为。

2020年2月26日，上海市市场监督管理局于出具证明，证明标的公司自2016年1月22日起至2020年2月26日，合法合规经营，不存在受到重大行政处罚或有立案调查的情形。

4、标的公司因向P2P业务合作方提供服务而被采取的措施

标的公司因向P2P业务合作方提供服务，相关银行账户因配合侦查机关对P2P公司的案件调查而被冻结，该等案件被调查对象均不系标的公司。标的公司被冻结账户系标的公司日常业务收付款所使用的账户，账户冻结后，该账户仍可以用于收取款项，但无法支取账户内存款。在该账户被冻结后，仍有标的公司客户因其他其他日常业务往来向该账户支付往来款项，因此，截至2020年6月30日，该账户尚有被冻结的余额约22,255,431.31元，高于标的公司与前述业务合作方的P2P广告业务金额，且标的公司未直接从事P2P业务，不属于相关刑事案件的嫌疑人或被告人，亦未被追究任何刑事责任。此外，标的公司日常运营货币资金充足，该冻结不构成重大资产被查封冻结的情形，亦不会对标的公司的正常经营产生重大影响。目前标的公司正在积极与相关执法部门协调，以尽快解除该等账户冻结事宜。具体情况如下：

冻结原因	涉及广告费金额	应对措施
金储宝涉嫌非法吸收公众存款，标的公司配合侦查机关调查	322万元	2019年9月6日相关冻结账户已解封
国盈金服涉嫌集资诈骗，标的公司配合侦查机关调查	250万元	目前正在积极与相关执法部门协调，以尽快解除该等账户冻结事宜

（1）配合公安机关侦查金储宝非法吸收公众存款罪案件

根据标的公司的说明及其提供的账户信息，2019年3月13日，标的公司在中国工商银行开具的账户（账号：100117320**********）中的部分资金约322万元被冻结（冻结序号002），执行机关为公安机关，法律文书为“非法吸收公众存款罪”；2019年7月10日，标的公司的前述账户被冻结。。

根据标的公司的说明、标的公司提供的《网络广告发布合同》及在中国裁判文书网（http://www.wenshu.com/）的查询，2017年，标的公司因正常广告业务往来，曾以前述被冻结账户收取P2P业务合作方杭州金储宝资产管理有限公司（以下简称“金储宝”）支付的广告费累积约322万元。2019年，金储宝因涉嫌非法吸收公众存款罪被公安部门立案侦查，因被冻结账户曾经与金储宝有资金往来，故而被公安部门冻结，以配合金储宝非法吸收公众存款罪的调查。标的公司被冻结账户系标的公司日常业务收付款所使用的账户，该账户被公安机关冻结之时，该账户内尚有余额5,083,188.26元。

根据标的公司说明，金储宝向标的公司支付的约322万元系广告费（其中包

含金储宝应当向标的公司关联方上海奎捷支付的广告费约255万元，因金储宝误支付至标的公司账号，标的公司在收到该笔费用后已经将该笔费用向上海奎捷支付），标的公司并未参与该案，亦与该案的涉案人员不存在任何关联关系。由于被冻结账户系标的公司日常收付款账户，因此，除金储宝的广告费外，还有其他日常收支往来，导致账户余额高于322万元，但该等日常收支往来与金储宝并无直接关系。

根据对标的公司资金流水的核查及标的公司的说明，标的公司的关联方上海奎捷已于2019年9月6日向杭州市公安局滨江区分区涉案款项专户（账号：330104016000856240 0）支付标的公司及上海奎捷与金储宝因广告业务往来产生的广告费等额的资金共计322万元，在该等资金支付后，标的公司的业务经营账户（账号：100117320**********）被解封。

根据在中国裁判文书网（http://www.wenshu.com/）的查询，金储宝相关主体涉及的裁判文书共计5篇，其中3篇为涉嫌非法吸收公众存款罪的刑事判决文书，2篇为涉及合同纠纷的民事判决文书，在前述判决文书中及相关诉讼材料中，均未提及标的公司，标的公司既不是案件的被告人，亦未被追究任何刑事责任。因此，本次冻结事项并不涉及标的公司自身的业务经营存在违法违规的情形。

（2）配合公安机关侦查国盈金服集资诈骗案件

2019年8月12日，标的公司在中国工商银行开具的账户（账号：100117320**********）被冻结（冻结序号006），执行机关为公安机关，法律文书为“集资诈骗案”。

根据标的公司的说明、标的公司提供的《广告业务发布合同》、独立财务顾问对标的公司就相关集资诈骗案件聘请的律师的访谈及独立财务顾问在中国裁判文书网（http://www.wenshu.com/）的查询，2017年，标的公司因正常广告业务往来，曾以被冻结账户收取P2P业务合作方豆比科技（北京）有限公司（“国盈金服”）所支付的广告费250万元。2019年，国盈金服因涉嫌集资诈骗案被公安部门立案侦查，因被冻结账户曾经与国盈金服有资金往来，故而被公安部门冻结，以配合国盈金服集资诈骗案件的调查。标的公司被冻结账户系标的公司日常业务收付款所使用的账户，截至2019年12月31日，该账户尚有余额约21,565,515.21元。

根据在中国裁判文书网（http://www.wenshu.com/）的查询结果，国盈金额集资诈骗案件之一的“牛菁源等非法吸收公众存款”已于2019年12月5日一审宣判，该案件的事实部分仅就银行明细部分提及2017年7月至9月，国盈金服向标的公司汇款250万元，但标的公司既不是案件的被告人，亦未被追究任何刑事责任。根据标的公司说明，国盈金服向标的公司支付的250万元系广告费和导流佣金，标的公司并未参与该案，亦与该案的涉案人员不存在任何关联关系。由于被冻结账户系标的公司日常收付款账户，因此，除国盈金服的广告费外，还有其他日常收支往来，导致账户余额高于250万元，但该等日常收支往来与国盈金服并无直接关系。

鉴于国盈金服集资诈骗尚有其他案件正在审理中，因此标的公司被冻结账户仍然处于冻结状态，但截至本核查意见出具之日，标的公司未收到公安机关出具的立案通知或协助调查文件，亦未被作为集资诈骗案的犯罪主体进行立案调查或追究任何刑事责任。因此，本次冻结事项并不涉及标的公司自身的业务经营存在违法违规的情形。

标的公司目前正在积极与相关执法部门协调，以尽快解除该等账户冻结事宜。

5、标的公司因向P2P合作方提供服务可能导致的法律风险

根据《中华人民共和国广告法（2018）修正》和《互联网广告管理暂行办法》的相关规定，从事广告及互联网广告业务的参与主体主要有广告主、广告经营者、广告发布者和广告代言人。根据相关法律法规的规定，广告经营者是指接受委托提供广告设计、制作、代理服务的自然人、法人或者其他组织；为广告主或者广告经营者推送或者互联网广告，并能够核对广告内容，决定广告发布的自然人、法人或者其他组织，是互联网广告的发布者。根据标的公司从事的导流和互联网广告展示业务性质，标的公司属于广告经营者及/或互联网广告发布者。根据标的公司的说明及独立财务顾问对标的公司相关广告审查制度的核查，在标的公司P2P业务全部终止前，标的公司作为广告经营者及/或互联网广告发布者，就为P2P理财公司提供的导购及广告展示服务，已经按照国家有关规定建立互联网广告业务的承接登记、审核、档案管理制度，亦审核查验并登记了广告主的名称、地址和有效联系方式等主体身份信息，建立登记了档案并定期核实更新。

由于部分消费者对广告主、广告经营者及互联网广告发布者的职能并不能明确进行区分，且P2P行业存在较高行业风险，结合上述标的公司P2P业务相关争议情况，标的公司存在因所服务的P2P理财公司出现违约、破产、倒闭而受到影响的情形，并由于提供相关导购服务或发布相关广告而被牵连的法律风险。

此外，因标的公司与P2P业务相匹配的筛选及广告内容审查制度系在业务发展中逐步完善，因此，标的公司存在因相关P2P业务的广告内容不严谨、审核不完善而导致被相关部门因互联网广告违规处罚的风险。

根据标的公司的书面确认，自2019年下半年起，标的公司P2P相关业务已经全部终止。

（三）标的公司对相关风险的应对措施，包括但不限于广告合规性的审查依据及制度安排等

为防范P2P业务相关的风险，标的公司就业务合作方的筛选和风险，逐步建立和完善了包括《商务人员操作手册-频道合作》《返利网风控操作流程大纲》《理财频道商家上线&运营流程》等相关内部制度。在2019年下半年标的公司P2P相关业务终止前，根据其适用的内部制度，标的公司审核P2P理财公司的具体流程如下：

1、筛选

标的公司接洽合作的P2P理财公司需要满足国家相关法律法规的规定。在提交标的公司审核前，P2P理财公司需要填写相关信息调查表格（填写包括名称、地址和有效联系方式等主体身份信息），并向标的公司提供其营业执照复印件、企业法人身份证明等基本资料文件，如果该商家为中介代理则还需要提供合法有效的授权文件。

2、审核及评判

标的公司对P2P理财公司合作的审核由初审和尽调两部分组成，由标的公司理财部门风控小组负责。

初审阶段，标的公司理财部门风控小组主要对P2P理财公司的公司背景情况、平台规模信息、征信舆情及借款标的等主要信息进行收集和分析，并撰写初审报

告。

标的公司理财部门风控小组根据初审报告进行初步审核，审核通过后可以进入尽调流程，由标的公司的理财部门风控小组对该P2P理财公司进行实地考察和全面尽职调查。实地考察及全面尽职调查需要进行包括现场访谈、账户流水材料核查、平台运营核查、业务合规核查等内容。

上述实地考察和全面尽职调查完成后，标的公司的理财部门风控小组根据初审和尽调中收集的基础材料和尽职调查的具体情况撰写专项尽调报告。

存在下列禁止情况的P2P理财公司将直接不予合作：自身或变相为自身融资、无存管协议、自担自保、对融资项目期限进行拆分、销售资管保险信托类产品、存在线下理财门店、项目与借款标的不一致、借款用于投资股票期货等、标的涉及房地产购买或股权众筹、线下综合利率高于36%等。

标的公司的理财部门风控小组出具的专项尽调报告将提交审核委员会审议，由参与评审会议的委员投票决定是否为该公司提供导购或广告服务。

审核委员会定期召开审核会对潜在合作对象进行初审和复审，标的公司审核委员会由标的公司理财业务负责人、内控部门两人及理财部门风控小组三人审核人员共六人组成。评审结果通过邮件发布，审核结果包括通过、暂缓和不予合作。初审和复审需要所有参会人员一致表决同意方可通过。若表决结果为暂缓，该公司需在两个月后再次提交审核材料。表决结果为不予合作的，公司将停止与该P2P理财公司的接洽。

根据标的公司的说明，标的公司上述审核和评判制度适用于大部分P2P理财公司，但是对于在投之家、网贷之家网站排名较高的P2P理财公司，标的公司会优先安排上线，并同步开展相关审核尽职调查工作，如审核结论为不予合作的，则相应停止合作。

3、保证金制度

标的公司根据实际需要，向部分合作的P2P理财公司收取保证金，以保证标的公司可以从P2P理财公司获得合同约定的佣金。保证金金额一般为至少20万或覆盖单月佣金的数额。

对于收取保证金的P2P理财公司，在与标的公司合作到期后3个月至1年内，标的公司向其退还保证金。P2P理财公司也可以选择以保证金余额抵扣需向标的公司支付的剩余佣金。

4、广告内容审查制度

标的公司就广告业务建立了《广告审核制度》《UED广告售卖审核要求》《广告图文违法处理规则（暂行）》及《售卖广告标签规范》等广告审核制度，P2P业务相关广告的发布亦适用该等审核制度。

5、后期风控监测

标的公司对于已上线的P2P理财公司进行持续的风控监测，理财部门风控小组会对已经合作的P2P理财公司进行复查，若P2P理财公司出现负面舆论信息，标的公司亦需要立刻跟进调查，以确保其持续符合公司的风控标准。

（四）报告期内是否存在对标的公司生产经营及未来发展产生重大影响的诉讼或仲裁，如有，请予以详细披露并充分揭示风险，并说明标的资产是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十八条关于违法违规情况的相关规定。

1、标的公司的诉讼或仲裁情况

报告期内，标的公司及其控股子公司尚未了结的诉讼、仲裁为谢楚芳与标的公司合同纠纷案（见本核查意见问询函问题6第（二）问之回复）。

本案涉诉标的金额较小（人民币10,000元及相应利息，并由标的公司承担案件诉讼费），即使标的公司败诉，亦不会对标的公司的生产经营及未来发展产生重大不利影响。

综上，独立财务顾问认为，截至本核查意见出具之日，标的公司不存在对标的公司生产经营及未来发展产生重大影响的诉讼或仲裁。

2、标的公司符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十八条关于违法违规情况的相关规定

报告期内，标的公司及其控股子公司最近36个月内受到的行政处罚情况如下表：

主体	处罚日期	违法事实	处罚决定	处罚内容	整改措施	是否属于重大违法行为
标的公司	2017.12.28	标的公司于2017年10月20日至10月31日有奖销售金额超过5,000元。	上海市崇明区市场监督管理局作出行政处罚决定书(沪监管崇处字(2017）第302017001765号）	罚款10,000元	标的公司已于2018年1月17日缴纳罚款并完成对相关违法行为的整改	否（注1）
标的公司	2018.09.20	收受深圳意诚达贸易有限公司开具的15份增值税专用发票，存在票、货、款不一致情况	国家税务总局上海市崇明区税务局作出《税务行政处罚决定书》(沪崇税罚(2018）391号)； 国家税务总局上海市崇明区税务局作出《税务处理决定书》(沪崇税处(2018）52号）	《税务处理决定书》：补缴增值税254,545.25元；城建税2,545.45元；河道费2,545.45元；教育费附加7,636.35元；地方教育附加5,090.91元；并加收上述税款的滞纳金。 《税务行政处罚决定书》：处以补缴增值税、城建税一倍的罚款计257,090.70元。	标的公司已于2018年9月29日补缴相关税款、滞纳金和缴纳罚款。	否（注2）
标的公司	2018.10.17	标的公司就发布的“金豆包”等理财产品的宣传内容未尽查验、核对责任。	上海市崇明区市场监督管理局作出《行政处罚决定书》（沪监管崇处字（2018）第302017001709号）	罚款20,000元	标的公司已于2018年10月22日缴纳罚款并完成对相关违法行为的整改	否（注3）

注1：2019年11月7日，上海市崇明区市场监督管理局出具《情况说明》，认为该等行政处罚不属于重大行政处罚，相关行为不属于重大违法违规行为。

注2：2020年3月17日，国家税务总局上海市崇明区税务局出具《关于上海中彦信息科技股份有限公司纳税情况的说明》，认为该等行政处罚不属于《国家税务总局上海市税务局关于公布本市重大税务案件审理范围的公告》（国家税务总局上海市税务局公告2018年第10号）范畴的重大税务案件审理范围。

注3：2019年11月7日，上海市崇明区市场监督管理局出具《情况说明》，认为该等行政处罚不属于重大行政处罚，相关行为不属于重大违法违规行为。

如上表所述，标的公司及其控股子公司最近36个月的行政处罚均已经取得了相关主管部门出具的说明，明确该等处罚不属于重大行政处罚，标的公司不存在

《首次公开发行股票并上市管理办法》第十八条第（二）项“最近36个月内违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重”的情形。

根据标的公司的说明并经独立财务顾问在中国裁判文书网（http://wenshu.court.gov.cn/）、全国法院被执行人信息查询系统（http://zhixing.court.gov.cn/search）、全国法院失信被执行人名单查询系统（http://shixin.court.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、12309人民检察网（www.12309.gov.cn）等公开渠道的查询，标的公司不存在《首次公开发行股票并上市管理办法》第十八条第（五）项“涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见”的情形。

此外，根据标的公司的说明并经独立财务顾问在中国证券监督管理委员会（http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/）、上海证券交易所（http://www.sse.com.cn/）、深圳证券交易所（http://www.szse.cn/）等公开渠道的查询，标的公司未在最近36个月擅自或者变相公开发行过证券，未向中国证监会提出过发行申请，不存在《首次公开发行股票并上市管理办法》第十八条第（一）项、第（三）项的情形。

综上，独立财务顾问认为，标的资产符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十八条关于违法违规情况的相关规定。标的公司已于2019年全面终止了P2P类业务，但标的公司2018年存在个别P2P广告业务因宣传内容未尽查验、核对责任受到行政处罚的情形，独立财务顾问、会计师已提请标的公司根据2017-2019年P2P类业务收入、涉及P2P业务有关平台或公司的经营现状、诉讼进展情况、舆情以及内控测试结果等因素予以识别和考量，对2017-2019年P2P类业务收入计提预计负债，反映P2P业务风险对财务报表的影响。标的公司将在草案中对P2P类业务收入计提预计负债。

（五）补充披露情况

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“第五节 拟置入资产基本情况”之“四、标的公司主营业务情况”补充披露标的公司为P2P理财公司提供导购及广告展示服务的具体情况；标的公司与P2P相关业务有关的诉讼、仲裁、处罚的基本案情、原因、进展，标的公司存在因所服务的P2P理财公司出现违约、破产、倒闭而受

到牵连的情形，并由于提供相关导购服务或发布相关广告而被起诉的法律风险；标的公司对相关风险的应对措施；截至本核查意见出具之日，标的公司不存在对标的公司生产经营及未来发展产生重大影响的诉讼或仲裁，标的资产符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十八条关于违法违规情况的相关规定。

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）上市公司已在本次重组预案（修订稿）中补充披露标的公司为 P2P 理财公司提供导购及广告展示服务的具体情况；（2）由于部分消费者对广告主、广告经营者及互联网广告发布者的职能并不能明确进行区分，且 P2P 行业存在较高行业风险，结合上述标的公司 P2P 业务相关争议情况，标的公司存在因所服务的 P2P 理财公司出现违约、破产、倒闭而受到牵连的情形，并由于提供相关导购服务或发布相关广告而被起诉的法律风险。此外，因标的公司与 P2P 业务相匹配的筛选及广告内容审查制度系在业务发展中逐步完善，因此，标的公司存在因相关 P2P 业务的广告内容不严谨、审核不完善而导致被相关部门因互联网广告违规处罚的风险。（3）上市公司已在本次重组预案（修订稿）中补充披露标的公司对相关风险的应对措施。（4）截至本核查意见出具之日，标的公司不存在对标的公司生产经营及未来发展产生重大影响的诉讼或仲裁；标的资产符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十八条关于违法违规情况的相关规定。

同时我们注意到，标的公司已于 2019 年全面终止了 P2P 类业务，但标的公司 2018 年存在个别 P2P 广告业务因宣传内容未尽查验、核对责任受到行政处罚的情形，财务顾问对上述业务涉及的重要内部控制实施了设计及执行测试，包括但不限于查阅 P2P 类业务内控制度、执行 P2P 类广告业务风险控制流程穿行测试、执行广告审查制度有效性测试、执行 P2P 广告素材留档及标记有效性测试等。财务顾问已提请标的公司根据 2017-2019 年 P2P 类业务收入、涉及 P2P 业务有关平台或公司的经营现状、上述诉讼进展情况、舆情以及前述内控测试结果等因素予以识别和考量，对 2017-2019 年 P2P 类业务收入计提预计负债，反映 P2P 业务风险对财务报表的影响。

二、关于标的是否符合重组上市条件

7、关于标的公司财务内部控制。预案披露，就佣金收入结算而言，对于拥有联盟平台的电商和品牌商，标的公司根据各平台协议约定的结算时间登录各联盟平台后台系统查询、核对结算数据；对于无联盟平台的电商和品牌商，标的公司每月以邮件对账的方式与其结算佣金。标的公司广告展示收入与客户以邮件或书面确认函的形式进行确认并结算。请补充披露：（1）邮件对账方式和联盟平台佣金各自结算的金额，标的公司能否独立追踪和核实相关数据以确保结算金额准确;（2）结合结算情况说明标的资产是否具有独立性，相关内控制度是否健全，是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十七条等相关规定。请财务顾问和会计师发表意见。

回复:

（一）邮件对账方式和联盟平台佣金各自结算的金额，标的公司能否独立追踪和核实相关数据以确保结算金额准确

报告期内，在导购服务及广告推广服务中，标的公司以联盟平台后台系统、邮件或书面等方式进行结算的具体情况如下：

单位：万元

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
导购服务	**52,062.05**	**100.00%**	**64,879.55**	**100.00%**	**78,216.27**	**100.00%**
- 联盟平台后台系统结算	48,714.46	93.57%	50,763.13	78.24%	55,774.93	71.31%
- 邮件或书面等结算	3,347.58	6.43%	14,116.42	21.76%	22,441.34	28.69%
广告推广	**7,229.23**	**100.00%**	**3,787.32**	**100.00%**	**9,607.46**	**100.00%**
- 邮件或书面等结算	6,079.22	84.09%	2,116.27	55.88%	8,550.67	89.00%
- 第三方广告联盟平台结算	1,150.01	15.91%	1,671.05	44.12%	1,056.80	11.00%

注：以上财务数据未经审计。

1、导购服务

报告期内，标的公司对以联盟平台后台系统或以邮件、书面等方式结算的导购服务采取了必要的措施，以追踪、核实相关结算数据，确保结算金额的准确性，具体情况如下：

（1）标的公司 IT 系统接口有效、数据内容完整：在以联盟平台后台系统结算的模式下，电商平台或品牌方通常会使用标准化管控流程的接口。电商平台或

品牌方的订单通过联盟平台系统接口传输到标的公司的后台管理系统数据库中，标的公司对于收到的数据配置了自动校验规则，即定期对收到的数据明细和收到的总量进行数据校验，判断是否有未收到订单数据的情况，以确保通过“返利网”平台导购到第三方电商平台或品牌方的订单内容可准确、完整地记录到标的公司后台管理系统数据库中，不存在遗漏、篡改等情形。

（2）有效订单相关指标的合理性分析：在以联盟平台后台系统结算，或以邮件、书面等方式的结算模式下，标的公司结算部门在次月或隔月，收到电商平台或品牌方发送的上个核对期间的有效订单数据后，会就有效订单数据与后台管理系统数据库中记录的交易数据进行复核，并就有效订单率、佣金确认率、毛利率等关键指标进行合理性分析，若相关指标与历史数据不存在明显差异，则标的公司确认相关收入。若相关指标与历史数据存在明显差异，标的公司通常与电商平台或品牌方进行订单数据查询和核对，双方核对一致并找到差异原因后，标的公司按双方确认一致的金额确认相关收入。

（3）客诉指标的辅助验证：报告期内，标的公司始终设立了用户理赔申诉渠道，即用户通过“返利网”平台下单后未获得返利金的，可通过“返利网”客服电话或在线客服进行申诉。标的公司核实该笔订单的详细信息，并与标的公司后台管理系统进行匹配，如确认未收到电商平台或品牌方推送该笔订单后，通常标的公司会就上述客诉订单与电商平台或品牌方进行进一步核对，双方核对一致并确认订单真实性后，电商平台或品牌方向标的公司支付相关导购佣金，标的公司确认相关收入。报告期内，标的公司收到用户的上述理赔申诉率较低，不到订单总量 0.01%。

综上，通过系统接口有效性、数据合理性分析、客诉指标辅助验证等手段，标的公司可独立追踪、核实相关导购业务结算数据，以确保结算金额准确。

2、广告推广

报告期内，标的公司通过“返利网”APP 及其网站上的各个广告位为客户提供广告推广服务，具体位置包括 APP 的开机屏、各频道焦点图及腰封、首页弹窗以及网站端的通栏广告等。标的公司通常优先将此类广告位提供给有需求的广告主或代理商并收取广告推广费，即“售卖”类广告。当 APP 或网页中的广告

位未售出时，为提升相关资源位的使用效率，标的公司将投放自行编辑的各类广告素材，即“自投”广告。自投广告的主要素材包括导购服务中涉及的各类信息，如各大电商平台的促销活动或标的公司主动选品并主动推广的商品，从而促进导购服务收入增长或提升用户使用体验。报告期内，标的公司对于“售卖”类广告的结算方式如下：

报告期内，标的公司的广告推广业务主要通过以双方签署的合同、订单，或以邮件、书面等形式进行结算。标的公司执行了以下措施，以追踪、核实相关结算数据，确保结算金额的准确性，具体情况如下：

对于品牌类广告，标的公司根据客户的特定营销需求和目标，结合客户的品牌内涵、受众群体特点等为客户制订策略计划，经双方协商一致后，标的公司将广告投放起止时间、位置、金额等信息记录在广告排期表中，并根据广告排期表中的信息录入广告后台编辑系统，系统在达到上线时间后自动执行广告上线。标的公司根据排期表中双方协商一致的广告信息和发布进度提供广告展示服务，并确认收入。

此外，对于部分设置了效果类考核指标的品牌广告，在广告发布完成后，标的公司与客户会对投放效果，如有效行为（如下载、注册、销量等）、有效点击次数等进行核对。对于考核指标为有效点击次数的品牌广告，双方在签订合同时，通常会约定需根据第三方专业监测机构监测、统计数据为投放效果的结算依据，以保证数据的独立性及准确性；对于考核指标为有效行为的品牌广告，通常标的公司与客户约定由客户根据其后台系统的记录提供相应数据，客户有义务保证提供的数据均真实有效，不得存在任何隐瞒及造假的情形。若客户确认标的公司完成了考核指标，则标的公司确认相关收入；若客户认为标的公司未达到考核指标，则标的公司与客户进行进一步核对，就投放效果数据进行比较，并按照双方确认一致的效果数据情况确认相关收入。

对于效果类广告，标的公司根据双方约定实现的效果收费，一般效果类型包括按有效点击次数收费、按有效行为收费（如下载、注册、千次展示等）等方式进行结算。效果类广告收入结算通常包括两种情况，一是利用第三方广告联盟平台记录的数据，二是与客户约定由客户根据其后台系统的记录提供数据，客户有义务保证提供的数据均真实有效，不得存在任何隐瞒及造假的情形。对于上述两

种情况，为进一步确保数据准确性，标的公司在收到效果对账单后，会与后台管理系统数据库中记录的数据进行抽验，并就有效点击确认率、毛利率等关键指标进行合理性分析，若相关指标与历史数据不存在明显差异，则标的公司确认相关收入；若相关指标与历史数据存在明显差异，则标的公司与客户进行进一步核对，并按照双方确认一致的效果数据确认相关收入。

综上，标的公司通过广告发布进度、第三方专业机构监测数据、数据合理性分析等手段，可独立追踪、核实相关广告推广业务结算数据，以确保结算金额准确。

此外，标的公司将 P2P 广告业务按性质分为售卖类和自投类，但 2017 年度、2018 年一季度存在个别 P2P 广告业务性质标记缺失的现象，导致 P2P 售卖类广告业务的收入财务记录不完整的情形。标的公司未完整记录的 P2P 广告收入分别是 2017 年度 988.15 万元和 2018 年度 30 万元，占当年度收入比重分别 1.07%和 0.04%，金额占比均较小，独立财务顾问、会计师已提请标的公司补充记录前述 P2P 广告收入。标的公司将在草案中对前述 P2P 广告收入进行补充确认。

（二）结合结算情况说明标的资产是否具有独立性，相关内控制度是否健全，是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十七条等相关规定

标的公司导购服务业务及广告推广业务的开展均系基于自身积累的大量用户，通过使用互联网信息技术向用户展示、推荐相关商品或广告而获得收入，该等业务的开展均系标的资产独立开展。同时，鉴于标的公司的导购服务业务可通过信息系统接口有效性及数据完整性的验证、有效订单相关指标的合理性分析及客户投诉指标的辅助验证等手段独立验证导购服务业务数据的准确性和完整性；标的公司的广告推广服务可通过自主广告发布进度、第三方专业机构监测数据、数据合理性分析等手段，独立追踪、核实相关广告推广业务结算数据，以确保该业务的准确性和完整性。

截至本核查意见出具之日，标的公司已建立了与佣金结算相关的健全的内部控制制度，以合理保证可独立追踪、核实导购服务业务及广告推广业务的业务数据和财务数据的准确性、完整性和可靠性，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十七条等相关规定。

（三）补充披露情况

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“第五节 拟置入资产基本情况”之“四、标的公司主营业务情况”之“（四）主要经营模式”补充披露了标的公司以邮件对账方式和联盟平台佣金各自结算的金额，标的公司独立追踪和核实相关结算数据情况，标的公司相关内控制度情况，以及标的公司符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十七条等相关规定的说明。

（四）独立财务顾问核查意见

标的公司的业务经营均系基于自身的用户规模和技术手段独立开展，同时，通过系统接口有效性及完整性验证、数据合理性分析、客诉指标辅助验证等手段，可独立追踪、核实相关电商导购业务结算数据，以确保结算金额准确。同时，标的公司通过自主广告发布进度、第三方专业机构监测数据、数据合理性分析等手段，可独立追踪、核实相关广告推广业务结算数据，以确保结算金额准确。

同时，经独立财务顾问：（1）核查标的公司关于广告业务投放相关的内部控制制度；（2）实施相关测试程序，包括但不限于广告后台编辑系统排期穿行测试、自投类广告业务内部控制流程测试、售卖类广告业务内部控制流程测试等；（3）核查标的公司 2017-2019 年与关联方资金往来及交易流水、标的公司董监高个人银行资金流水等，独立财务顾问注意到，标的公司将 P2P 广告业务按性质分为售卖类和自投类，但 2017 年度、2018 年一季度存在个别 P2P 广告业务性质标记缺失的现象，导致 P2P 售卖类广告业务的收入财务记录不完整的情形，根据目前核查情况，标的公司未完整记录的 P2P 广告收入分别是 2017 年度 988.15 万元和 2018 年度 30 万元，占当年度收入比重分别 1.07%和 0.04%，金额占比均较小，独立财务顾问已提请标的公司补充记录前述 P2P 广告收入。标的公司将在草案中对前述 P2P 广告收入进行补充确认。

标的公司将 P2P 广告业务按性质分为售卖类和自投类，2017 年度、2018 年第一季度存在个别 P2P 售卖类广告业务的收入（占比极小）存在财务记录不完整的情形，主要系有关业务人员未严格按照相关内部控制制度要求实施操作，广告业务性质标记存在漏记的内控执行缺陷所致。之后标的公司加强了包括上述广告标签标识记录在内的广告业务的事前、事中、事后的内部控制，加强了相关内控

制度的执行宣贯，同时加强了售卖类广告投放后的回款比对和动态跟踪。

综上，上述内控缺陷影响从涉及金额、性质、发生时间等因素考虑，同时结合后续已整改及连续运行的测试情况，不是重大的与财务报表相关的内控缺陷。截至本核查意见出具之日，标的公司已建立了与佣金结算相关的健全的内部控制制度，以合理保证可独立追踪、核实导购服务业务及广告推广业务的业务数据和财务数据的准确性、完整性和可靠性，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十七条等相关规定。

三、关于本次交易作价安排

8、关于拟置入资产的预估作价。预案披露，截至预案签署曰，本次交易价格尚未确定。请补充披露：（1）截至目前，是否已有标的公司的预估值金额或范围区间，如有请具体披露；（2）结合标的公司历次估值、行业可比交易、可比公司等情况，说明与标的公司本次交易预估作价的差异原因及合理性。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）标的公司的预估值范围

本次交易的评估工作尚未完成，标的公司股东全部权益预估值区间为 35 亿元至 39 亿元。

（二）标的公司历次估值、可比交易、可比公司情况

1、标的公司历次估值情况

标的公司历次估值情况具体如下：

时间	事项	投资者	美元估值	参考人民币估值
2011 年 6 月	A 轮	Qiming	0.18 亿美元	1.16 亿元
2011 年 6 月		Steamboat	0.18 亿美元	1.16 亿元
2014 年 1 月	B 轮	SIG	1.94 亿美元	11.84 亿元
2015 年 3 月	C 轮	Sparrowhawk	9.63 亿美元	59.24 亿元
2015 年 6 月	回购	回购 United Investment、United Holdings 和 IdeaSign	9.63 亿美元	59.24 亿元
2017 年 7 月	股份转让	NQ3	3.99 亿美元	26.94 亿元

		Orchid	4.27 亿美元	28.80 亿元
2017 年 9 月	增资	上海炆颛	-	28.18 亿元

（1）2011 年 6 月，A 轮融资

2011 年 6 月 22 日，中彦开曼作出股东会决议，同意：中彦开曼向启明投资和 Steamboat 各发行 27,110,000 股 A 轮优先股，A 轮优先股的每股价格为 0.11 美元。A 轮融资完成后，公司整体估值 1,800 万美元。

A 轮融资时标的公司处于发展初期，本轮融资系综合考虑标的公司所处行业、成长性、净利润等多种因素基础上由各方协商确定，具有商业合理性，与本次预估值范围存在差异具有合理性。

（2）2014 年 1 月，B 轮融资

2014 年 1 月 20 日，中彦开曼作出股东会决议，同意：中彦开曼向 SIG 发行 21,346,457 股 B 轮优先股，B 轮优先股的每股价格为 0.9369 美元。B 轮融资完成后，公司整体估值 1.94 亿美元。

B 轮融资时公司发展迅速，本轮融资系综合考虑标的公司所处行业、成长性、净利润等多种因素基础上由各方协商确定，具有商业合理性，与本次预估值范围存在差异具有合理性。

（3）2015 年 3 月，C 轮融资

2015 年 3 月 4 日，中彦开曼作出股东会决议，同意：中彦开曼向 Sparrowhawk 发行 14,786,176 股 C 轮优先股。C 轮优先股的每股价格为 4.0578 美元。C 轮融资完成后，公司整体估值 9.63 亿美元。

C 轮投资者乐天在电商领域有着多年的投资经验，2015 年全球电商市场发展趋势良好，乐天将标的公司作为自身进军中国境内市场的重要战略投资，给予了较高的估值，最终融资估值综合考虑标的公司所处行业、成长性、净利润等多种因素基础上由双方协商确定，具有商业合理性，与本次预估值范围存在差异具有合理性。

（4）2015 年 6 月 6 日，股权回购

2015 年 6 月 6 日，中彦开曼以 1,379,652 美元回购了 Happy United Investments

Limited 340,000 股普通股，以 1,663,698 美元回购 Ideasign Inc.410,000 股普通股，以 608,670 美元回购 Happy United Holdings Limited 150,000 股普通股。

本轮回购价格与 C 轮融资时间接近，回购价格参照 C 轮估值，与本次预估值范围存在差异具有合理性。

（5）中彦开曼 2017 年 7 月股份转让

2017 年 7 月 20 日，Steamboat 以 45,800,000 美元的对价，将 27,110,000 股普通股（每股单价约 1.6894 美元）转让给 NQ3，对应公司整体估值 3.99 亿美元。

2017 年 7 月 28 日，Orchid 分别自 Qiming Venture Partners II, L.P.、Qiming Venture Partners II-C, L.P.和 Qiming Managing Directors Fund II, L.P.处合计受让中彦开曼 11,819,632 股 A 轮股份；自 United Investments、United Holdings 和 Liu, I-Chun 处合计受让中彦开曼 11,819,632 股普通股，每股价格为 1.8084 美元，对应公司整体估值 4.27 亿美元。

本轮股份转让估值系由交易各方协商谈判确定，股权转让方获得了合理回报，定价公允，与本次预估值范围存在差异具有合理性。

（6）2017 年 9 月，中彦有限第五次增资

2017 年 7 月 31 日，中彦开曼董事会和股东会作出决议，同意中彦开曼及中彦有限等主体采取必要措施进行拆除境外架构（VIE）的重组，同日，相关方签署了《重组框架协议》，境外架构拆除及股权平移过程中主要包括取消境外员工期权计划、境内权益平移前众彦科技和中彦开曼股权结构调整、境内公司层面的权益平移等步骤。截至本核查意见披露之日，中彦开曼境外架构（VIE）已经全部拆除。

2017 年 9 月 27 日，中彦有限召开董事会，一致同意中彦有限增加注册资本 185,315 元。上海炆颛（有限合伙人为洪碧聪女士一人）向中彦有限增资 125,448,500 元，认购新增注册资本 129,227 元，其余部分计入资本公积，对应公司整体估值 28.18 亿元。

2017 年 11 月，上海炆颛将认缴份额转让予上海渲曦和上海曦丞，洪碧聪女士最终通过三个持股平台完成对上海中彦的出资。洪碧聪通过上述三个持股平台

所持有的标的公司股权原为标的公司拆除境外架构前尚未分配的员工期权池所对应的股权，标的公司拆除境外架构后希望继续保留员工股权激励的实施空间而委托洪碧聪代为持有该部分股份，而实施该等代持安排所需资金系由标的公司提供担保所获得的外部融资。标的公司于开曼群岛注册设立的境外融资平台 Fanli Inc.在境外架构拆除前预留了 15,089,850 股普通股作为员工期权计划的期权池，该部分预留股份的平移过程中，标的公司境内员工持股平台上海曦鹄通过对中彦科技的增资取得了当时中彦科技 1.93%的股权（对应中彦科技当时的注册资本 56,088 元），剩余部分（占当时中彦科技 4.45%的股权，对应中彦科技当时的注册资本 129,227 元）由于暂未确定股权激励的授予对象而由洪碧聪通过上述三个持股平台代为持有以用于未来员工激励。该次估值参照 2017 年 7 月股份转让价格，与本次预估值范围存在差异具有合理性。

截至本核查意见出具之日，洪碧聪与耿灏、郑晓东、范劲松、杨炯纬、戴文建签署了《财产份额转让协议》，将其持有的上海曦丞、上海渲曦、上海炆颛全部有限合伙人财产份额进行了转让，相关份额转让的价款已经支付予洪碧聪，工商变更登记预计在草案披露前完成，具体转让情况如下表所示。

单位：万元

持股平台名称	转让方	受让人	转让财产份额	间接转让比例	转让价格
上海渲曦	洪碧聪	杨炯纬	784.05	0.28%	784.05
	洪碧聪	郑晓东	1,289.55	0.46%	1,289.55
	洪碧聪	戴文建	1,315.78	0.47%	1,315.78
	洪碧聪	范劲松	784.05	0.28%	784.05
小计	-	-	4,173.44	1.48%	4,173.44
上海炆颛	洪碧聪	戴文建	4,172.59	1.48%	4,172.59
小计	-	-	4,172.59	1.48%	4,172.59
上海曦丞	洪碧聪	郑晓东	1,062.61	0.38%	1,062.61
	洪碧聪	耿灏	3,136.21	1.11%	3,136.21
小计	-	-	4,198.82	1.49%	4,198.82

综上，标的公司预估值范围系综合考虑标的公司目前所处的市场环境、盈利能力、发展趋势得出的评估价格范围，与前述历次估值存在差异具有合理性。

2、可比交易案例及可比上市公司

标的公司主要经营第三方在线导购业务，提供电商导购服务、广告展示服务及商家会员服务，“返利网”APP 及其网站（www.fanli.com）是标的公司目前主

要运营的产品。此外，依托于其成熟的移动互联网应用开发技术和电商导购经验，为有需求的商家提供平台技术服务。

①近年来上市公司收购可比第三方电商分销、互联网营销行业交易案例中，对应的市盈率情况如下：

上市公司	标的公司	收购比例	交易总价（万元）	静态 P/E
康旗股份	欧飞电子	100%	93,050.00	15.10
朗新科技	邦道科技	50%	80,000.00	18.39
ST 慧球	天下秀	100%	399,500.00	25.70
星期六	遥望网络	88.57%	177,130.21	29.93
天创时尚	小子科技	100%	87,750.00	16.42
普邦股份	宝盛科技	66%	62,832.00	28.81
三维通信	巨网科技	81.48%	109,997.15	26.84
中昌数据	云克科技	100%	100,500.00	22.44
最高值				29.93
平均值				22.95
中位值				24.07
最低值				15.10
预估值上限				**25.69**
预估值下限				**23.05**

注：1、静态 P/E=标的公司交易总价/基准日前一个完整会计年度净利润； 2、标的公司静态 P/E =本次交易作价/标的公司未经审计 2019 年度归属于母公司所有者的净利润。

本次交易中标的公司估值上限静态 P/E 为 25.69 倍，估值下限静态 P/E 为 23.05 倍，标的公司预计估值的静态 P/E 上限、下限，均在同行业可比交易静态 P/E 最低值（15.10）至最高值（29.93）之间，未显著高于可比交易平均值。

②可比上市公司市盈率情况如下：

证券代码	证券名称	P/E（TTM）
300785.SZ	值得买	64.53
300766.SZ	每日互动	120.45
600556.SH	天下秀	78.89
601360.SH	三六零	26.59
603888.SH	新华网	38.04
603000.SH	人民网	14.85
300418.SZ	昆仑万维	64.53
最高值		120.45
平均值		58.33
中位数		64.53

最低值	14.85
预估值上限	**25.69**
预估值下限	**23.05**

注：P/E=上市公司 2019 年 12 月 31 日总市值/可比上市公司 2019 年归属于母公司所有者的净利润；标的公司静态 P/E=本次交易作价/标的公司未经审计 2019 年度归属于母公司所有者的净利润。

从同行业上市公司来看，本次交易中标的公司估值上限静态 P/E 为 25.69 倍，估值下限静态 P/E 为 23.05 倍，同行业上市公司的市盈率平均值为 58.33，低于同行业上市公司平均水平。目前可比上市公司中值得买与标的公司服务类别和业务结构较为相似，P/E 为 64.53 倍，高于标的公司预估值上限。

本次交易预估区间是在综合考虑了标的公司电商导购行业龙头的独特竞争优势等因素的基础上，经交易各方共同协商确定的，具有合理性。

（三）补充披露情况

本部分内容已在本次重组预案（修订稿）“第五节”之“六、拟置入资产预评估情况”补充披露。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司股东全部权益预估值区间为 35 亿元至 39 亿元，与标的公司历史融资估值、可比交易、可比公司估值相比，预估值范围合理。

9、预案显示，本次交易支付方式包括现金购买和发行股份两部分，但现金购买资产部分的对价 4.46 亿元不因最终交易价格的变动而发生变化。根据预案披露的现金购买对价情况,现金支付部分所对应的标的资产股权为 13.635%，现金购买股份对应的标的资产整体估值为 32 亿元。请补充披露:（1）本次交易针对现金支付和股份支付部分设置不同支付方式的差异化定价安排，说明具体原因和考虑，是否具备商业合理性;（2）说明现金购买对价的确定依据、股份支付对价的变动或调整依据，并与标的资产历史估值情况进行比较分析;（3）现金购买资产部分的对价不因最终交易价格的变动而发生变化的主要商业考虑,是否会导致不同股份对应的标的作价不同;（4）详细说明股份对价低于交易总价 85%时的现金支付调整方式，是否可能构成重组重大方案调整及后续安排。请财务顾问

发表意见。

回复:

（一）本次交易针对现金支付和股份支付部分设置不同支付方式的差异化定价安排，说明具体原因和考虑，是否具备商业合理性

根据本次交易方案，上市公司拟以现金方式购买标的公司不超过 13.635%股份，现金支付总对价不超过 44,569.50 万元；上市公司拟以发行股份方式购买标的公司 86.365%股份，股份支付总对价将根据标的资产、拟置出资产最终评估值，以及现金支付总对价确定。

本次交易中，安排现金支付方式主要系考虑到部分交易对方在本次交易完成后需支付一定金额的税金。本次现金购买资产部分对应的标的资产整体估值主要是根据各交易对方的投资成本、标的资产历史作价，友好协商确定；股份购买资产部分对应的标的资产整体估值将在本次交易的审计、评估工作完成后，根据具有证券期货相关业务资格的资产评估机构出具的标的资产、拟置出资产整体评估值，并剔除交易各方已协商确定的现金支付总对价 44,569.50 万元后确定。

本次交易中，经交易各方友好协商，现金购买资产部分对应的标的资产整体估值情况如下：

序号	现金支付对象	通过现金方式出售的股份比例	出售该部分股份的现金对价（万元）	现金出售部分对应标的资产整体估值（万元）
1	NQ3	0.15%	480.00	320,000.00
2	Orchid	0.13%	416.00	320,000.00
3	SIG	6.32%	20,224.00	320,000.00
4	QM69	1.00%	3,200.00	320,000.00
5	Yifan	2.00%	6,400.00	320,000.00
6	Rakuten	2.455%	8,592.50	350,000.00
7	Viber	0.67%	2,345.00	350,000.00
8	上海睿净	0.91%	2,912.00	320,000.00

除 Rakuten、Viber 外，其余现金购买资产部分的交易对方现金出售部分对应的标的资产整体估值均为 32.00 亿元。该等估值系交易各方参考了标的公司最近两次老股转让价格后确定。2017 年 7 月 20 日，外部投资人 NQ3 以 4,580.00 万美元收购了标的公司老股东持有的标的公司 11.47%股份，对应标的资产整体估

值约为 3.99 亿美元，约合人民币 26.94 亿元（按照 2017 年 7 月 20 日人民币兑美元汇率中间价 6.7464 折算）。2017 年 7 月 28 日，外部投资人 Orchid 以 4,274.92 万美元收购了标的公司老股东持有的标的公司 10.00%股份，对应标的资产整体估值约为 4.27 亿美元，约合人民币 28.80 亿元（按照 2017 年 7 月 28 日人民币兑美元汇率中间价 6.7373 折算）。经交易各方友好协商后，同意 NQ3、Orchid、SIG、QM69、Yifan 及上海睿净在本次交易中，按照标的资产 32.00 亿元人民币整体估值，以现金方式出售其持有的标的公司部分股份。

2015 年 3 月，Rakuten、Viber 关联方 SPARROWHAWK PARTNERS,INC.对标的公司出资 6,000 万美元，取得标的公司 6.23%股份，对应投前估值约为 9.63 亿美元，约合人民币 59.24 亿元（按照 2015 年 3 月 4 日人民币兑美元汇率中间价 6.1525 折算）。考虑到 Rakuten、Viber 取得标的公司股份时较高的投资成本，交易各方协商后，同意 Rakuten、Viber 按照标的资产 35.00 亿元人民币整体估值，以现金方式出售其持有的标的公司部分股份。

综上，（1）本次交易中，现金购买资产部分对应的标的公司整体估值系基于标的公司最近两次股权转让估值、各交易对方的投资成本等因素，由交易各方协商确定，按照 32.00 亿元或 35.00 亿元标的资产整体估值以现金方式出售标的公司股份，定价差异率较小，因此本次交易现金购买资产部分对应的标的公司整体估值以及差异化定价安排具有商业合理性。（2）此外，本次交易中，股份购买资产部分对应的标的公司整体估值、股份支付总对价将根据标的资产、拟置出资产的最终评估值，并剔除现金购买资产部分的总对价后确定。本次交易标的公司股东全部权益预估值区间为 35-39 亿元，由于现金购买部分不存在股份锁定期等安排，因此现金购买部分估值和股份购买部分估值存在一定差异，但差异率较小，具备商业合理性。同时，考虑到在现金购买资产部分已对投资成本较高的交易对方进行了补偿，因此本次股份购买资产部分不会安排差异化定价，上述安排亦具有商业合理性。从市场案例来看，重大资产重组交易中亦存在较多差异化定价安排的案例，因此本次交易设置差异化定价安排，具备商业合理性。

（二）说明现金购买对价的确定依据、股份支付对价的变动或调整依据，并与标的资产历史估值情况进行比较分析

1、本次交易现金购买对价的确定依据

本次交易中，现金购买对价的确定依据、与标的资产历史估值情况的比较分析请参见本题第一问的相关回复。

2、本次交易股份支付对价的变动或调整依据

本次交易中，股份购买对价的确定，系根据标的资产、拟置出资产的最终评估值，并剔除交易各方已协商确定的现金支付总对价 44,569.50 万元以及现金支付方式购买的标的资产股份比例 13.635%后确定。

由于在现金购买资产部分已对投资成本较高的交易对方进行了补偿，且考虑到股份对价具有锁定期，且未来在二级市场的估值亦具有不确定性，因此各方协商本次股份购买资产部分不会安排差异化定价。

3、本次交易估值与标的资产历史估值情况比较分析

本次交易中，标的公司股东全部权益预估值区间为 35 亿元至 39 亿元，本次交易标的资产的整体估值与标的资产历史估值情况比较分析请参见本问询函问题 8 的相关回复。

（三）现金购买资产部分的对价不因最终交易价格的变动而发生变化的主要商业考虑，是否会导致不同股份对应的标的作价不同

本次交易中，各方同意，现金购买资产部分的对价不因最终交易价格的变动而发生变化的主要商业考虑系防止在标的资产、拟置出资产的最终评估值出具后，部分交易对方要求调整现金购买资产部分对应的估值、对价或股份比例，从而造成对本次发行方案的重大调整。

根据本次交易方案，上市公司拟以现金方式购买标的公司不超过 13.635%股份，现金支付总对价不超过 44,569.50 万元；上市公司拟以发行股份方式购买标的公司 86.365%股份，股份支付总对价将根据标的资产、拟置出资产最终评估值，以及现金支付总对价确定。

在现金购买资产部分，上市公司拟以 32.00 亿元、35.00 亿元两个估值，向不同交易对方购买其持有的标的公司部分股份，具体作价依据、差异化定价原因请参见本题第一问的相关回复。考虑到在现金购买资产部分已对投资成本较高的交易对方进行了补偿，经各方友好协商同意，本次股份购买资产部分不再安排差异

化定价，各交易对方将以其在 86.365%的相对持股比例认购上市公司发行的股份。

（四）详细说明股份对价低于交易总价 85%时的现金支付调整方式，是否可能构成重组重大方案调整及后续安排

根据《财政部、国家税务总局关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》（财税〔2009〕59 号）第六条第二款，股权收购，收购企业购买的股权不低于被收购企业全部股权的 50%，且收购企业在该股权收购发生时的股权支付金额不低于其交易支付总额的 85%，被收购企业的股东取得收购企业股权的计税基础，可以以被收购股权的原有计税基础确定。

结合以上税收监管要求，各方协商若本次以现金方式所支付的对价 44,569.50 万元超过本次标的资产最终评估值的 15%（即股份对价低于交易总价 85%），则交易各方同意下调本次现金支付对价，直至本次交易的股份支付对价超过交易支付总额（即现金支付对价+股份支付对价）的 85%。同时，交易对方按照原先约定的各自获得现金对价占现金总对价的比例、现金购买资产部分对应的标的资产整体估值（即 32.00 亿元或 35.00 亿元），计算出各交易对方以现金方式出售其持有的标的公司股份比例。调整完成后，上市公司以现金方式购买的标的资产股份比例将低于原先约定的 13.635%，差额部分股份将由各交易对方继续持有，该部分股份上市公司在本次交易中亦不会以发行股份方式购买。

本次交易中，上市公司将依旧以发行股份方式购买标的公司 86.365%股份。股份购买资产部分对应的标的公司整体估值、股份支付总对价将依旧根据标的资产、拟置出资产的最终评估值，并剔除现金购买资产部分的总对价后确定。

综上，若股份对价低于交易总价 85%，现金支付方式的调整不会导购减少交易标的的交易作价、资产总额、资产净额及营业收入占原标的资产相应指标总量的比例超过 20%。同时，本次现金支付方式的调整不涉及：（1）增加交易对象；（2）减少交易对象；（3）调整交易对象所持标的资产份额；（4）变更标的资产；（5）新增配套募集资金。因此，现金支付方式的调整不会构成重组重大方案调整。

（五）补充披露情况

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“第一节 本次交易概述”之“三、本

次交易的具体方案”之“（二）发行股份及支付现金购买资产”补充披露了本次交易针对现金支付和股份支付部分设置不同支付方式的差异化定价安排的具体原因、考虑及商业合理性；现金购买对价的确定依据、股份支付对价的变动或调整依据，及与标的资产历史估值情况的比较分析；现金购买资产部分的对价不因最终交易价格的变动而发生变化的主要商业考虑；股份对价低于交易总价 85%时的现金支付具体调整方式，以及该等调整不会构成重组重大方案调整的分析。

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易中，现金购买资产部分对应的标的公司整体估值系基于标的公司最近两次股权转让估值、各交易对方的投资成本等因素，由交易各方协商确定，按照 32.00 亿元或 35.00 亿元标的资产整体估值以现金方式出售标的公司股份，定价差异率较小，因此本次交易现金购买资产部分对应的标的公司整体估值以及差异化定价安排具有商业合理性。此外，本次交易中，股份购买资产部分对应的标的公司整体估值、股份支付总对价将根据标的资产、拟置出资产的最终评估值，并剔除现金购买资产部分的总对价后确定。本次交易标的公司股东全部权益预估值区间为 35-39 亿元，由于现金购买部分不存在股份锁定期等安排，因此现金购买部分估值和股份购买部分估值存在一定差异，但差异率较小，具备商业合理性。同时，考虑到在现金购买资产部分已对投资成本较高的交易对方进行了补偿，因此本次股份购买资产部分不会安排差异化定价，上述安排亦具有商业合理性。从市场案例来看，重大资产重组交易中亦存在较多差异化定价安排的案例，因此本次交易设置差异化定价安排，具备商业合理性。

为防止在标的资产、拟置出资产的最终评估值出具后，部分交易对方要求调整现金购买资产部分对应的估值、对价或股份比例，从而造成对本次发行方案的重大调整。本次交易中，交易各方约定现金购买资产部分的对价不因最终交易价格的变动而发生变化，具有商业合理性。

本次交易方案中，若股份对价低于交易总价 85%时的现金支付调整方式不会导致本次发行方案的重大调整。

四、关于标的公司经营情况

10、有关标的公司营运能力。预案披露，标的公司主要经营主体“返利网”APP 拥有超过 2.4 亿的累计注册用户。请补充说明：（1）按月披露近三年“返利网”APP 的月注册账户数、月活跃账户数、月新增注册账户数、留存率、人均单日使用次数、日均用户停留时长等运营相关的绩效指标，分析其变动趋势，并结合同行业可比公司的相关数据，说明差异原因及公司的竞争力水平；（2）按照不同平台和商家类型，逐月披露近三年电商导流转化率、导购交易次数、平均单次交易金额、月度活跃用户数量、人均消费金额等，分析相关数据的变动趋势及原因；（3）报告期内，年度新增客户交易金额及交易次数、年度平均单次交易金额、年度新增客户人均消费金额。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）按月披露近三年“返利网”APP 的月注册账户数、月活跃账户数、月新增注册账户数、留存率、人均单日使用次数、日均用户停留时长等运营相关的绩效指标，分析其变动趋势，并结合同行业可比公司的相关数据，说明差异原因及公司的竞争力水平

1、月活跃用户数

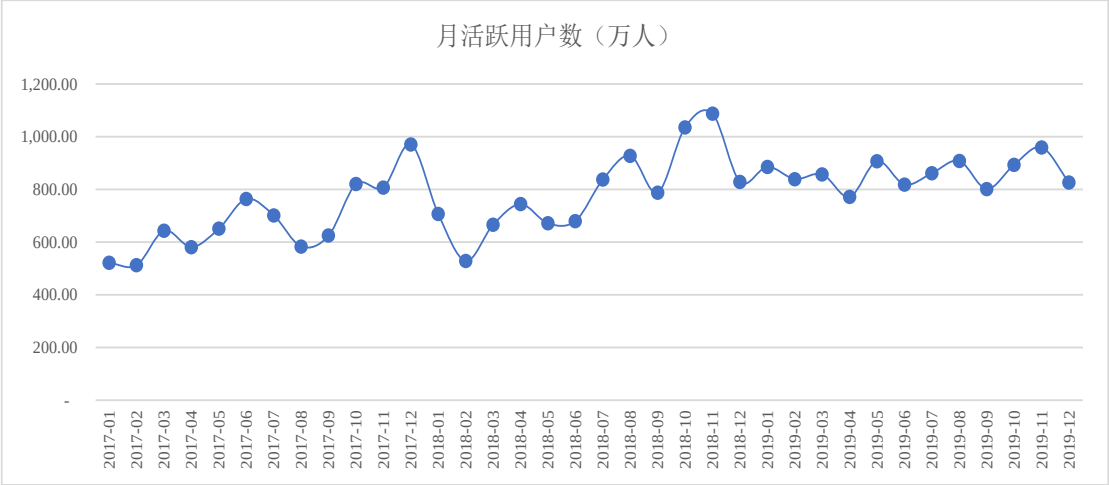
报告期内，标的公司月活跃用户数的具体情况如下：

单位：万人

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
月均活跃用户数	860.75	791.64	681.66

数据来源：标的公司系统数据。
注：月活跃用户数指每月内至少访问一次“返利网”的独立用户，包括“返利网”APP 及其网站、支付宝和微信小程序等。

报告期内，标的公司月活跃用户数的变动趋势如下：



数据来源：标的公司系统数据。

报告期内，标的公司各年的月平均活跃用户数保持稳定上升的趋势。由于各类电商促销活动，如“618”、“双十一”等活动对电商导购行业的整体影响较大，因此标的公司每年 6 月和 11 月活跃账户数较各年度其他时间明显增加。

2、月注册账户数、月新增注册账户数

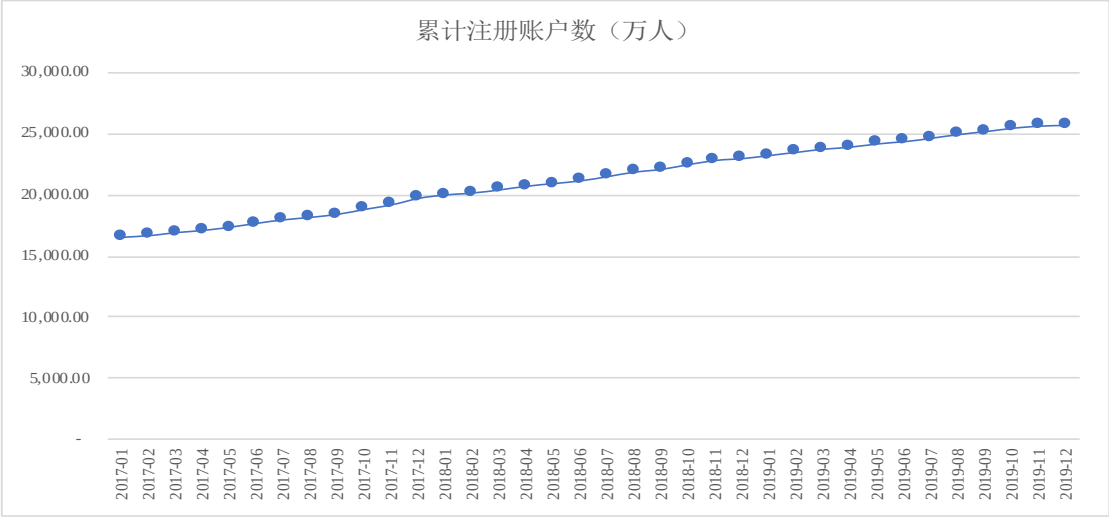
报告期内，标的公司月注册账户数及月新增注册账户数的具体情况如下：

单位：万人

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
期末注册账户数	25,716	22,985	19,725
月平均新增注册账户数	227.53	271.74	277.32

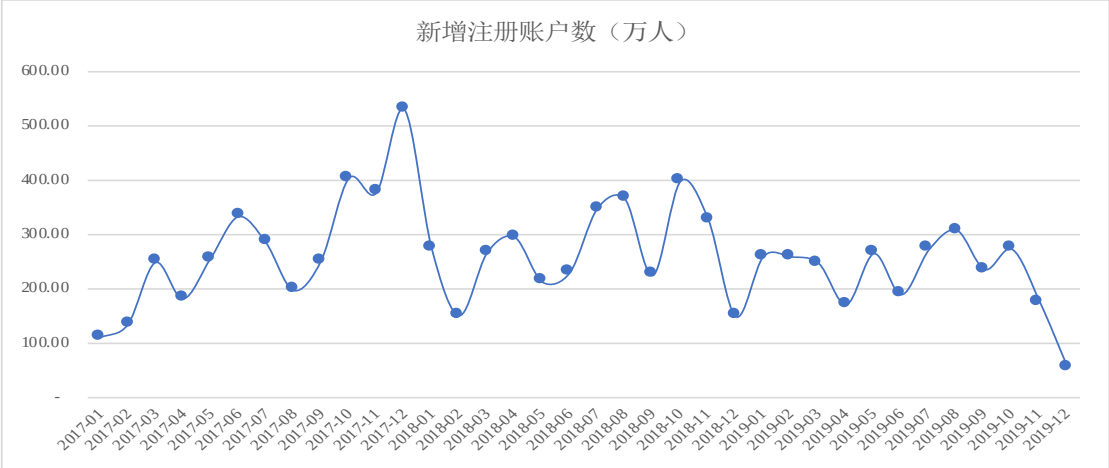
数据来源：标的公司系统数据。

报告期内，标的公司月注册账户数的变动趋势如下：



数据来源：标的公司系统数据

报告期内，标的公司月新增注册账户数的变动趋势如下：



数据来源：标的公司系统数据。

报告期内，标的公司各年的累计注册账户数保持稳定上升的趋势。2019 年 11 月至 12 月，标的公司调整了市场推广策略，增加了支付宝、微信小程序的推广。支付宝、微信小程序中未强制要求用户注册账户，该部分未注册用户未体现在公司增注册账户数中，因此 2019 年末标的公司的新增注册账户数量有所下滑。

3、留存率

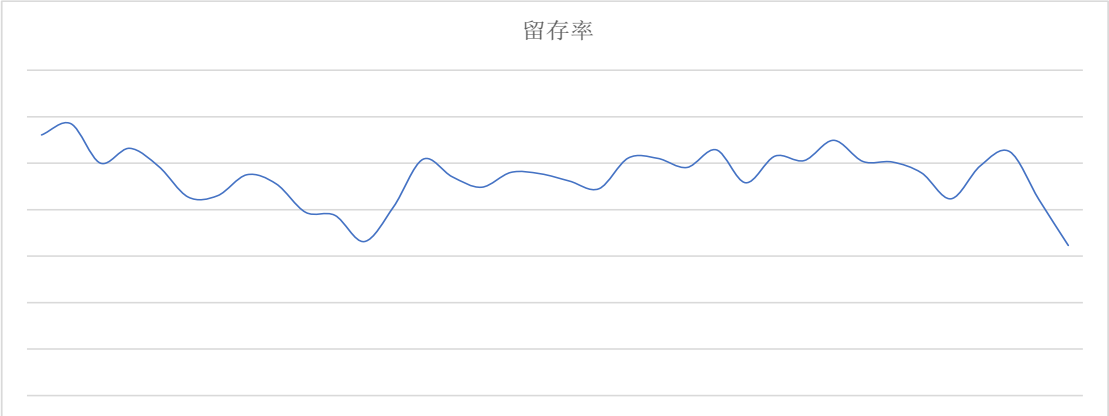
报告期内，标的公司访问用户次月留存率的具体情况如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
月均访问用户次月留存率	47.48%	47.80%	46.41%

数据来源：标的公司系统数据。

注：访问用户次月留存率指当月访问“返利网”APP、网站或小程序的用户次月再次访问的比例。

报告期内，标的公司月访问用户次月留存率的变动趋势如下：



数据来源：标的公司系统数据。

报告期内，标的公司各年的月均访问用户次月留存率约为 47%，保持了较高的整体用户留存率水平。2019 年 11 月，标的公司为了吸引“返利网”中长期未登录的老用户，开展了唤回老用户的活动，包括向给 12 个月以上未登录的用户发送短信等。该活动执行后，11 月唤回的部分用户 12 月及次年 1 月再次登入的比例较低，导致 2019 年 12 月的留存率有所降低。此外，2019 年 12 月，标的公司调整了市场推广策略，并增加了支付宝、微信中的小程序的推广。由于标的公司产品在上述渠道中的运营尚处于起步阶段，整体导购效率偏低，因此导致 2019 年 11 月及 12 月的留存率有所下降。

4、人均单日使用次数、日均用户停留时长

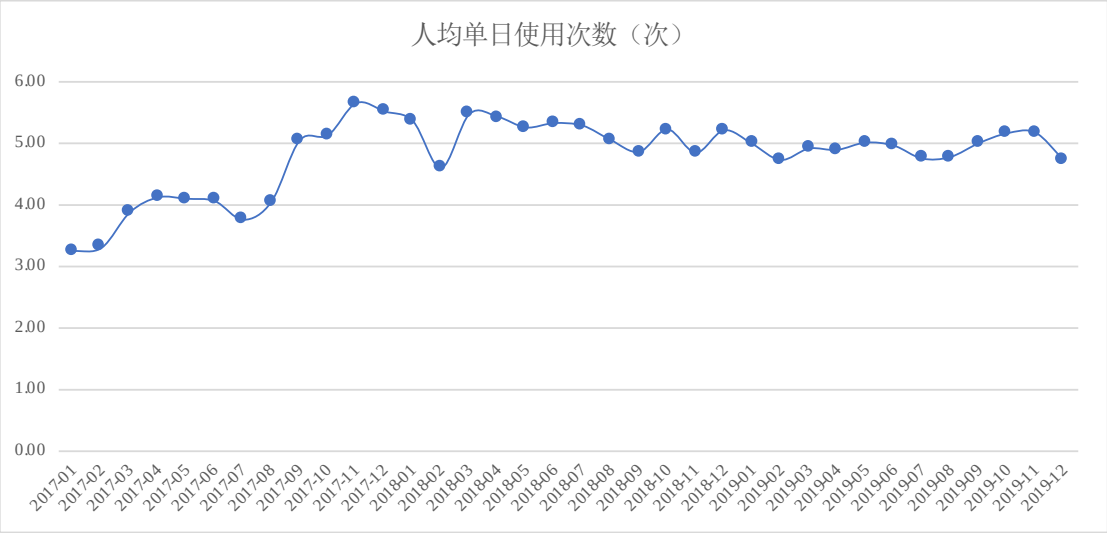
由于“返利网”的产品特点，标的公司更加关注用户在“返利网”中的购买频次和转化效率。“返利网”的优势在于较高的消费转化效率和便捷的导购体验，因此标的公司更关注人均单日使用次数，而未统计日均用户停留时长指标。

报告期内，标的公司人均单日使用次数的具体情况如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
月均人均单日使用次数（次）	4.92	5.16	4.32

数据来源：标的公司系统数据。
注：单日使用次数指用户每天使用“返利网”APP 的次数。

报告期内，标的公司人均。单日使用次数的变动趋势如下：



数据来源：标的公司系统数据。

报告期内，标的公司各年的人均单日使用次数大约为 4~5 次，基本保持稳定。

5、可比公司的相关数据及标的公司竞争力水平

标的公司所属的行业为第三方电商导购行业。该行业中大部分公司未详细披露公司运营数据，或已披露的运营数据未提供具体的计算方法。

第三方数据库的数据主要由第三方公司自行采样，并以自建模型计算得出，因此其数据与标的公司的系统记录数据存在一定差异。但由于第三方数据库中的每个数据指标具有相同的计算口径和方法，出于合理比较的目的，标的公司选取艾瑞咨询 mUserTracker[1]中的第三方数据进行同一统计标准下的数据比较。

“返利网”的优势在于较高的消费转化效率和便捷的导购体验，因此标的公司更关注人均单日使用次数，日均用户停留时长对标的公司日常运营的指导意义较低，因此标的公司在日常经营中亦未统计该指标。此外，艾瑞数据库中未提供注册账户数、新增注册账户数及留存率相关指标。综上，标的公司的注册账户数、新增注册账户数、留存率指标和日均用户停留时长与可比公司无法进行合理比较。

“返利网”APP 与可比公司移动应用端的月活跃用户数、月均总使用次数、月均单日使用次数、月均人均单日使用次数的比较情况如下。由于第三方数据库的数据由其自行采样并建模计算得出，因此与标的公司数据存在差异，以下数据仅用于每年度排名比较。

（1）月均活跃用户数

单位：万人

移动应用程序	2019 年度	2018 年度	2017 年度
返利网	1,145.23	806.40	791.53
值得买	501.92	540.65	477.29
识货	432.51	135.35	53.02
淘粉吧	143.70	115.92	134.80
省钱快报	320.36	145.71	36.16

数据来源：mUserTracker，月活跃用户数=该月使用过该 APP 的设备总数，单个设备重复使用不重复统计。
注：艾瑞数据库的第三方数据与标的公司数据存在差异，上述数据仅用于每年度排名比较。

[1] 艾瑞数据库：mUserTracker移动用户行为监测数据。mUserTracker是由艾瑞咨询集团自主研发，基于对移动用户行为进行监测所建立的数据库。艾瑞咨询集团（英文简称：iResearch）是一家专注于网络媒体、电子商务、网络游戏、无线增值等新经济领域，并为网络行业及传统行业客户提供数据产品服务和研究咨询服务的专业机构。

（2）月均总使用次数

单位：万次

移动应用程序	2019 年度	2018 年度	2017 年度
返利网	25,237.48	12,431.88	10,014.69
值得买	11,440.39	9,136.74	5,770.05
识货	8,725.42	3,437.49	886.57
淘粉吧	2,882.10	1,645.75	1,603.07
省钱快报	3,957.28	1,775.11	343.54

数据来源：mUserTracker，该月中各设备使用该 APP 的总次数。
注：艾瑞数据库的第三方数据与标的公司数据存在差异，上述数据仅用于每年度排名比较。2019 年第三方数据整体较 2018 年有较大幅度的增长。

（3）月均单机使用次数

单位：次

移动应用程序	2019 年度	2018 年度	2017 年度
返利网	21.82	15.67	12.50
值得买	22.61	16.56	12.28
识货	20.24	26.05	15.81
淘粉吧	19.90	14.11	11.93
省钱快报	12.19	12.04	4.59

数据来源：mUserTracker，单机月度使用次数=该设备的月度使用该 APP 的总次数。
注：艾瑞数据库的第三方数据与标的公司数据存在差异，上述数据仅用于每年度排名比较。

（4）月均人均单日使用次数

单位：次

移动应用程序	2019 年度	2018 年度	2017 年度
返利网	4.16	3.19	2.67
值得买	4.34	3.26	2.62
识货	6.32	6.63	4.19
淘粉吧	3.16	2.56	2.26
省钱快报	2.15	2.50	1.07

数据来源：mUserTracker，人均单日使用次数=日均使用次数/日均独立设备数。
注：艾瑞数据库的第三方数据与标的公司数据存在差异，上述数据仅用于每年度排名比较。

由上表可见，“返利网”APP 的月均活跃用户数和月均总使用次数排名第一，

月均单机使用次数排名第二、月均人均单日使用次数排名第三。

由于标的公司具有较大的市场规模和用户基础，且转向移动应用端的时间较早，“返利网”APP 的月均活跃用户数、月均总使用次数、月均单机使用次数在行业中处于领先地位，人均单日使用次数也属于行业中较高水平。以上用户运营数据及同行业排名与标的公司较高的购物用户数和交易次数相匹配（具体数据参见本题第 2 问回复）

根据第三方的数据比对，“返利网”APP 在月活跃用户、月总使用次数和月均单机使用次数等指标上排名靠前，因此“返利网”APP 在用户规模和用户使用频次上具备行业竞争能力。

（二）按照不同平台和商家类型，逐月披露近三年电商导流转化率、导购交易次数、平均单次交易金额、月度活跃用户数量、人均消费金额等，分析相关数据的变动趋势及原因

由于 P2P 理财公司存在较大的经营风险，为更好地保护“返利网”用户利益，标的公司于 2018 年开始逐步收缩与 P2P 理财相关的业务合作。因此，下列数据的统计和分析中均剔除了 P2P 理财类客户的影响。此外，报告期内标的公司来源于淘宝、天猫等阿里巴巴旗下电商平台（以下简称“淘系电商”）及京东商城的导购服务收入占导购服务收入的比例大于 60%，因此，分平台的数据统计及趋势变动分析主要基于淘系电商和京东的导购交易数据。

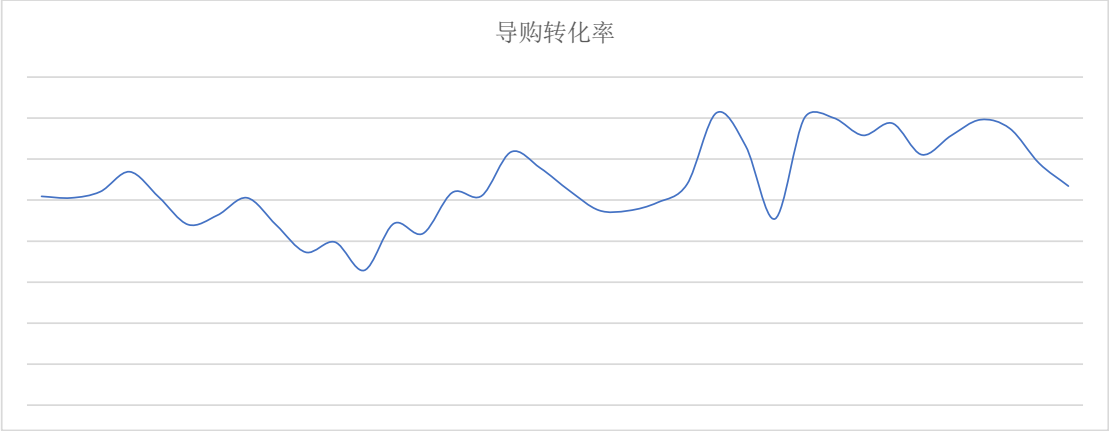
1、电商导流转化率

报告期内，标的公司剔除 P2P 理财类客户的电商导流转化率的具体情况如下：

	2019 年度	2018 年度	2017 年度
月均电商导流转化率	31.64%	26.26%	23.16%

数据来源：标的公司系统数据。
注：电商导流转化率=月度购物用户数/月活跃用户数。

报告期内，标的公司电商导流转化率的变动趋势如下：



数据来源：标的公司系统数据。

报告期内，标的公司电商导流转化率约为 20%-35%，保持了较高的电商导流转化率。2019 年 11 月至 12 月，标的公司调整了市场推广策略，增加了支付宝、微信中的小程序的推广。由于标的公司产品在上述渠道中的运营尚处于起步阶段，电商导流转化率偏低，从而导致 2019 年 12 月的转化率数据有所下降。

2、导购交易次数

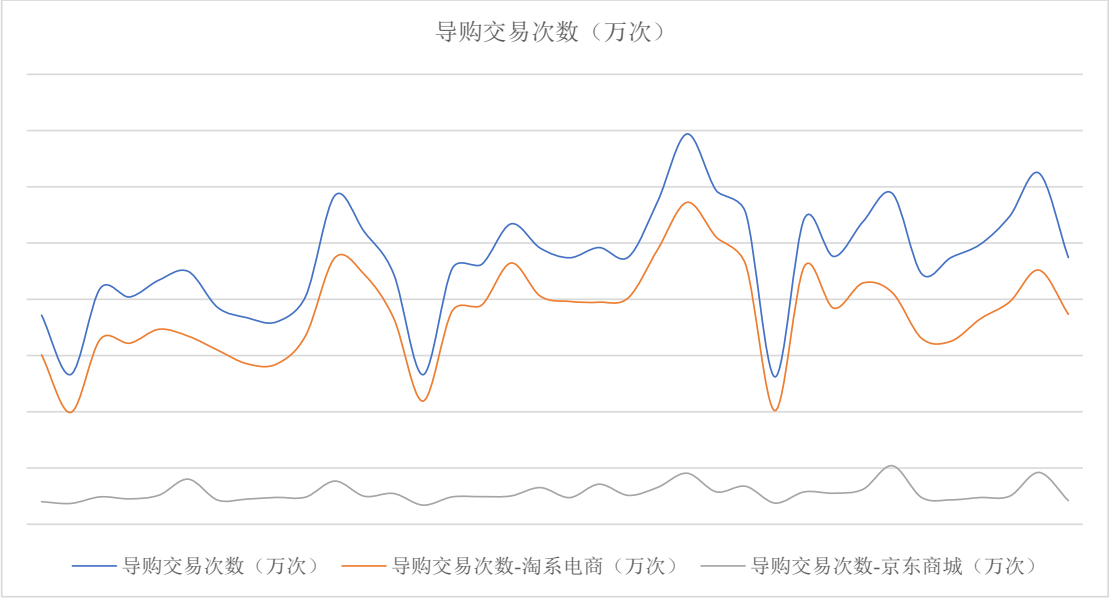
报告期内，标的公司剔除 P2P 理财类客户的电商导购交易次数的具体情况如下：

单位：万次

	2019 年度	2018 年度	2017 年度
月均导购交易次数	1,004.28	992.64	828.00
其中：淘系电商月均导购交易次数	764.39	831.12	660.47
京东商城月均导购交易次数	117.49	113.99	102.09

数据来源：标的公司系统数据。

报告期内，标的公司分平台的电商导购交易次数的变动趋势如下：



数据来源：标的公司系统数据。

报告期内，标的公司电商导购交易次数保持增长，其变动趋势主要受行业周期和淘系电商、京东等电商大促的影响。一般每年过年期间（如 1 月、2 月）由于假期和物流因素的影响导致电商交易的低谷，从而使得标的公司在各年度 2 月左右的导购交易次数也有所降低。每逢电商大促期间，如“618”、“双 11”等，电商平台的交易次数也会大幅上升，因此标的公司每年 6 月或 11 月的导购交易次数高于各年度其他月份。

3、月度购物用户数量

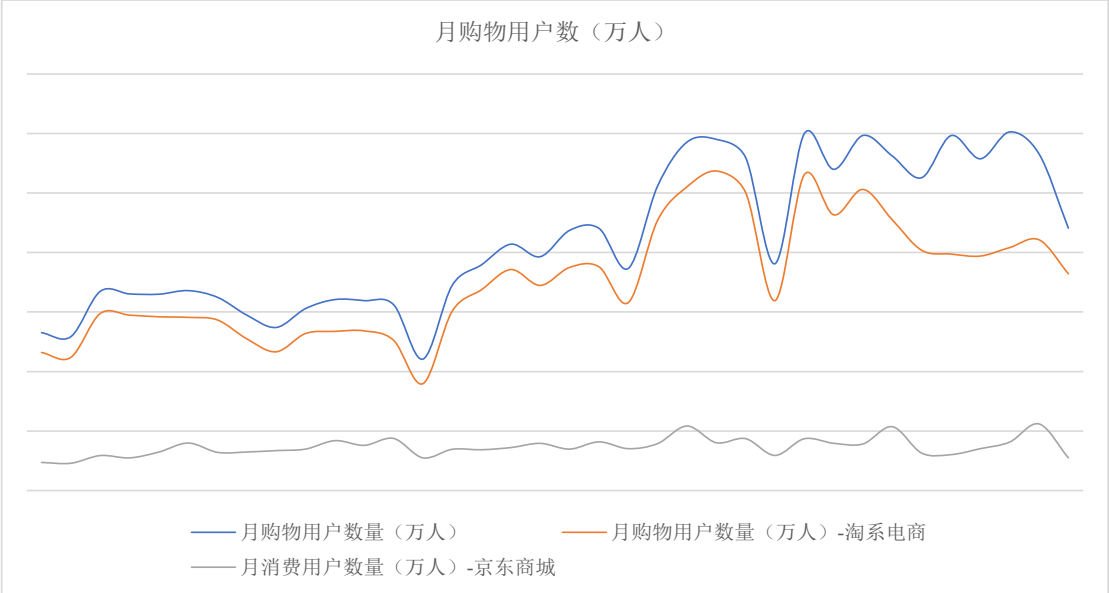
报告期内，标的公司剔除 P2P 理财类客户的月度购物用户数量的具体情况如下：

单位：万人

	2019 年度	2018 年度	2017 年度
月均购物用户数	272.10	208.58	154.03
其中：淘系电商月均购物用户数	215.10	181.43	133.49
京东商城月均购物用户数	39.16	38.38	31.87

数据来源：标的公司系统数据。

报告期内，标的公司分平台的月度购物用户数量的变动趋势如下：



数据来源：标的公司系统数据。

与导购交易次数相同，标的公司的月度购物用户数量主要受行业周期和淘宝、京东等电商大促的影响。一般每年过年期间（如 1 月、2 月）属于购物用户数量的低谷，而每年 6 月或 11 月的电商大促活动期间，标的公司的月度购物用户数量高于各年度其他月份。

2019 年 11 月至 12 月，标的公司调整了市场推广策略，增加了支付宝、微信中的小程序的推广。由于标的公司产品在上述渠道中的运营尚处于起步阶段，上述渠道中的电商导流转化率低于移动应用客户端，从而导致 2019 年 12 月的购物用户数据下降较多。

4、平均单次交易金额、人均消费金额

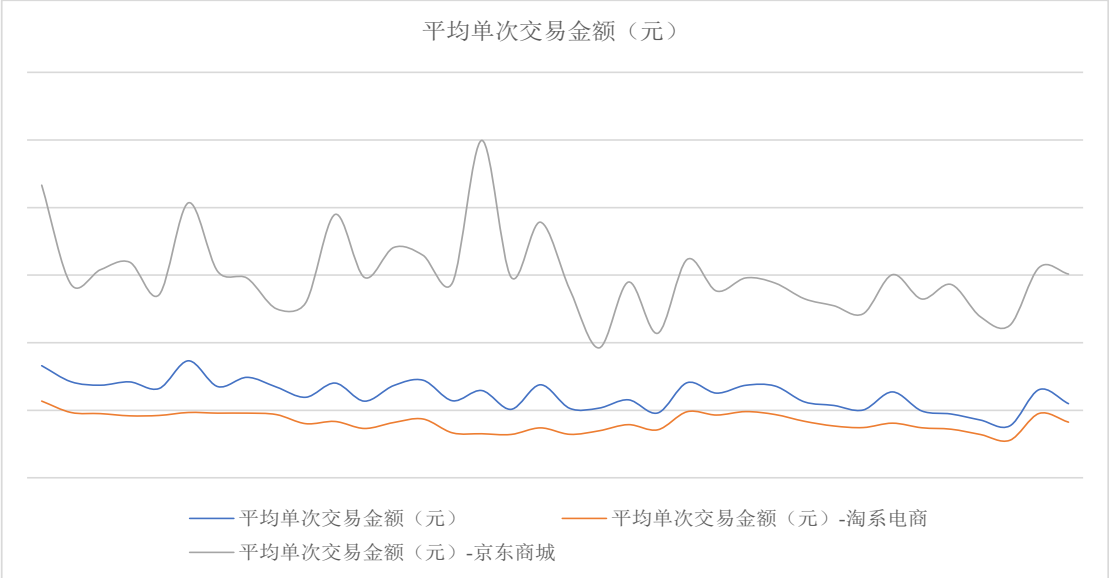
报告期内，标的公司剔除 P2P 理财类客户的平均单次交易金额的具体情况如下：

单位：元

	2019 年度	2018 年度	2017 年度
月均平均单次交易金额	109.67	120.63	140.41
其中：淘系电商月均平均单次交易金额	79.37	76.26	92.46
京东商城月均平均单次交易金额	273.00	309.10	320.49

数据来源：标的公司系统数据，以上数据未经审计。
注：平均单次交易金额=导购净 GMV/导购交易次数。

报告期内，标的公司分平台的平均单次交易金额的变动趋势如下：



数据来源：标的公司系统数据，以上数据未经审计。

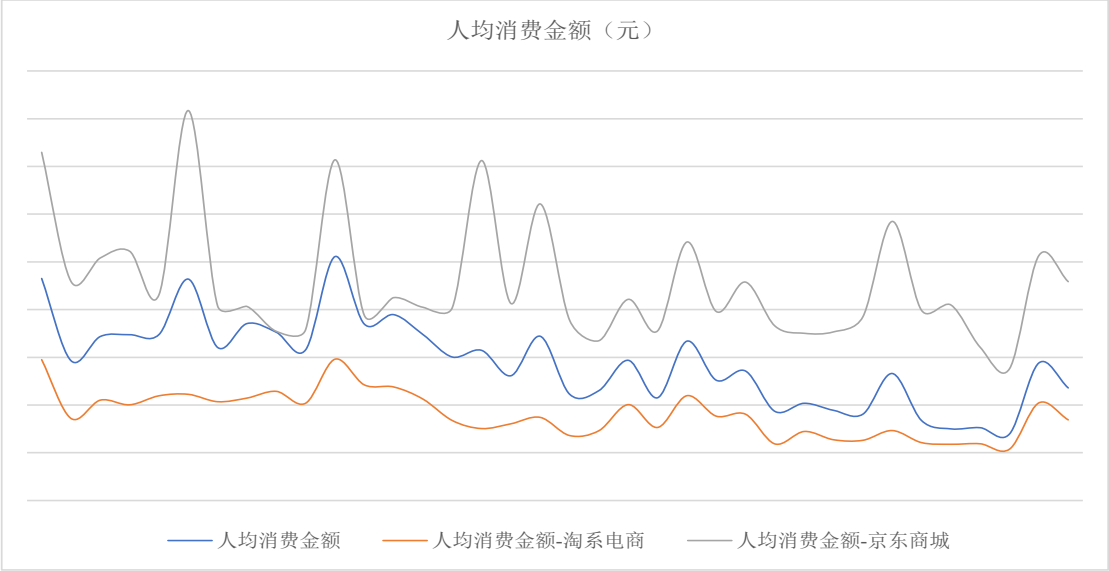
报告期内，标的公司剔除 P2P 理财类客户的人均消费金额的具体情况如下：

单位：元

	2019 年度	2018 年度	2017 年度
月均人均消费金额	405.27	584.37	750.25
其中：淘系电商月均人均消费金额	280.85	356.36	452.31
京东商城月均人均消费金额	812.02	901.05	1,037.67

数据来源：标的公司系统数据，以上数据未经审计。
注：人均消费金额=导购净 GMV/购物用户数。

报告期内，标的公司分平台的人均消费金额的变动趋势如下：



数据来源：标的公司系统数据，以上数据未经审计。

与导购交易次数和月度购物用户数据相同，标的公司的平均单次交易金额、人均消费金额主要受行业周期和淘宝、天猫、京东等电商大促的影响。一般每年过年期间（如 1 月、2 月）属于相关数据的低谷，而每年 6 月或 11 月的电商大促活动期间，标的公司的平均单次交易金额、人均消费金额高于各年度其他月份。来自于淘系电商、京东的标的公司的平均单次交易金额、人均消费金额也与其大促活动的周期相符。

报告期内，标的公司的平均单次交易金额、人均消费金额整体呈下降趋势，系受到标的公司用户群体下沉的影响。由于拼多多的崛起，一二线城市以外的电商用户日益受到重视。标的公司顺应行业整体趋势的发展，调整了市场推广策略以吸引更多一二线城市之外的用户群体，从而导致平均单次交易金额、人均消费金额整体逐年下滑。

（三）报告期内，年度新增客户交易金额及交易次数、年度平均单次交易金额、年度新增客户人均消费金额。请财务顾问发表意见。

报告期内标的公司新增客户的具体交易情况如下：

	2019 年度	2018 年度	2017 年度
年度新增客户数量（万人）	1,098.69	863.47	324.11
年度新增客户交易次数（万次）	4,175.54	2,986.89	1,375.34
年度新增客户交易金额（万元）	305,472.87	308,970.35	217,514.83

	2019 年度	2018 年度	2017 年度
年度新增客户平均单次交易金额（元/次）	73.16	103.44	158.15
年度新增客户人均消费金额（元）	278.03	357.82	671.11

数据来源：标的公司系统数据，以上数据未经审计。
注：新增客户指新增购物用户。

2017-2019 年，标的公司年度新增客户和年度新增客户交易次数保持了较快速度的增长。新增客户交易金额在 2017、2018 年也保持了稳定增长。但受新增客户平均单次交易金额下降的影响，2019 年新增客户交易金额较 2018 年略有下滑。

标的公司年度新增客户平均单次交易金额、年度新增客户人均消费金额整体呈下降趋势，系受到标的公司用户群体下沉的影响。标的公司配合电商行业整体趋势的发展，调整了市场推广策略以吸引更多一二线城市之外的用户群体，并推荐部分低单价的商品，从而导致年度新增客户平均单次交易金额及人均消费金额整体逐年降低。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：

（1）上市公司已补充说明了标的公司“返利网”相关产品近三年的月注册账户数、月活跃用户数、月新增注册账户数、人均单日使用次数及留存率等运营相关的绩效指标。

（2）标的公司月注册账户数、月活跃用户数在报告期内整体保持增长趋势。标的公司月活跃用户数的波动与电商促销活动相关，因此标的公司每年 6 月和 11 月活跃账户数较各年度其他时间明显增加。

（3）2019 年 11 月至 12 月，标的公司月新增注册账户数由于市场推广策略的变化而略有降低，主要原因系标的公司新增微信、支付宝的小程序的推广。支付宝、微信小程序中未强制要求用户注册账户，该部分未注册用户未体现在公司的新增注册用户数中。

（4）2018 年、2019 年，标的公司的人均单日使用次数和访问用户次月留存率基本保持稳定。其中访问用户次月留存率在 2019 年 12 月有所下降，主要原因

系标的公司为了吸引“返利网”中长期未登录的老用户，于 2019 年 11 月开展了唤回老用户的活动。活动执行后，11 月唤回的部分用户 12 月及次年 1 月再次登入的比例较低，导致 2019 年 12 月的留存率有所降低。此外，2019 年 12 月，标的公司调整了市场推广策略，并增加了支付宝、微信中的小程序的推广。由于标的公司产品在上述渠道中的运营尚处于起步阶段，整体导购效率偏低，因此导致 2019 年 12 月的留存率有所下降。

（5）根据艾瑞数据中的第三方数据比对，“返利网”APP 在月活跃用户、月总使用次数和月均单机使用次数等指标在行业内排名靠前，“返利网”APP 在用户规模和用户使用频次上具备行业竞争能力。

（6）上市公司已补充说明了标的公司“返利网”相关产品近三年的电商导流转化率、导购交易次数、平均单次交易金额、月度购物用户数量、人均消费金额等信息。

（7）2017-2019 年，标的公司的导购交易次数和月度购物用户数量整体呈上升趋势。标的公司平均单次交易金额、人均消费金额整体呈下降趋势。

（8）标的公司的导购交易次数、月度购物用户数据、平均单次交易金额、人均消费金额的波动主要受行业周期和淘宝、天猫、京东等电商大促的影响。一般每年过年期间（如 1 月、2 月）属于购物用户数量的低谷，而每年 6 月或 11 月的电商大促活动期间，标的公司的相关运营数据的数值高于各年度其他月份。

（9）2019 年 11 月至 12 月，标的公司调整了市场推广策略，增加了支付宝、微信中的小程序的推广。由于标的公司产品在上述渠道中的运营尚处于起步阶段，电商导流转化率低于移动应用客户端，从而导致 2019 年 12 月的转化率和购物用户数据有所下降。

（10）2017-2019 年，年度新增客户和的年度新增客户交易次数保持了较快速度的增长。2017-2018 年，标的公司的新增客户交易金额持续增长，由于新增客户平均单次交易金额下降的影响，2019 年新增客户交易金额略有下滑。

11、有关标的公司的销售推广。预案披露，标的公司市场推广服务采购主要包括渠道流量采购及品牌推广采购，同时“返利网”APP 的用户邀请好友可获得红包。请补充披露：（1）相关推广费用的主要开支情况、渠道流量采购及品牌推

广采购各自金额及占比，分析近三年的变动趋势及原因；（2）报告期内购买相关推广服务的主要渠道商和代理商及购买支出；（3）结合近三年新增用户数及推广费用情况，分析相关新用户获取的成本变动趋势；（4）标的拓展用户过程是否涉及传销模式及合规情况，邀请好友推广模式的相关成本费用情况及会计确认依据。请财务顾问、会计师和律师发表意见。

回复：

（一）相关推广费用的主要开支情况、渠道流量采购及品牌推广采购各自金额及占比，分析近三年的变动趋势及原因

报告期内，标的公司发生的广告推广费用的主要开支情况如下:

单位:万元

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
渠道流量广告	17,201.18	99.55%	17,653.25	98.97%	9,309.58	73.46%
品牌推广广告	77.71	0.45%	183.27	1.03%	3,363.99	26.54%
广告推广费	**17,278.89**	**100.00%**	**17,836.52**	**100.00%**	**12,673.57**	**100.00%**

注：以上财务数据未经审计。

报告期内，标的公司广告推广费用金额较大，主要是因为标的公司所处行业为电商导购行业，行业竞争较为激烈，行业发展迅速，标的公司通过持续投入广告推广以获得增量用户，巩固品牌形象。尽管标的公司经过多年经营，已积累了完善的导购服务系统和运营流程、行业领先的大数据和人工智能搜索技术，获得了越来越多用户的关注和口碑，亦在导购服务行业形成了独有的核心竞争力和先发优势，但仍需通过广告推广投入，来不断提高“返利网”品牌曝光率、增强与用户的互动、提升“返利网”品牌形象，以保证用户数量的持续增长、用户的活跃度以及用户粘性的持续提高，这与行业整体趋势相符。

报告期内，标的公司广告推广费主要采购：渠道流量广告和品牌推广广告两类。渠道流量广告系指标的公司通过在各移动互联网渠道或移动应用商城以信息流广告方式投放“返利网”广告及商品优惠信息，以期提高品牌曝光率、增强用户互动体验、获得更多新用户，并最终以 CPC、CPA 或 CPD 等方式与移动渠道方或移动应用商城进行结算。品牌推广广告主要是指标的公司在电视、线上视频、户外广告等传统媒体进行广告营销，推广“返利网”品牌，以期提高标的公司“返

利网”的品牌形象，并最终以 CPT 方式进行结算。

报告期内，标的公司在渠道流量广告的采购规模增长较快，主要是因为标的公司在广告投放时，越来越注重“品效合一”的投放效果，即在提升“返利网”品牌形象的同时，也要求能达到提高商品销售效率的目标。而渠道流量广告的优点正在于：（1）可借助不断提高的移动互联网普及率，以及不断成熟、完善的大数据技术，更精准地触及“返利网”潜在目标用户，从而提升品牌展示效率；（2）在渠道流量广告中，标的公司可选择视频、图片、文字等多种形式进行广告投放，大大增强了与潜在用户的互动性，从而可提高新用户转化率，提升广告投放效果。

因此，报告期内，标的公司投入在渠道流量领域的广告预算较高，主要采购的渠道包括今日头条、西瓜视频、火山小视频、抖音、穿山甲、快手、微博、微信、华为应用商城等。

此外，标的公司存在对个别广告代理渠道未能及时追踪分析标的公司自身品牌推广广告投放的合理获客成本，导致部分广告代理渠道的品牌推广广告投放返点未能记入财务系统，标的公司之后加强了品牌推广广告投放费用的追踪分析等事后控制，对品牌推广广告投放获客成本开展了及时的比较分析和效果追踪。独立财务顾问、会计师已提请标的公司就前述未记录的品牌推广广告投放返点在财务报表中予以补充确认。标的公司将在草案中对上述品牌推广广告投放返点进行补充确认。

（二）报告期内购买相关推广服务的主要渠道商和代理商及购买支出

报告期内，标的公司的渠道流量广告和品牌推广广告均主要通过代理商模式采购，具体情况如下:

单位:万元

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
渠道流量	**17,201.18**	**99.55%**	**17,653.25**	**98.97%**	**9,309.58**	**73.46%**
- 代理商采购	17,201.18	99.55%	17,653.25	98.97%	9,110.29	71.88%
- 直接采购	-	-	-	-	199.29	1.57%
品牌推广	**77.71**	**0.45%**	**183.27**	**1.03%**	**3,363.99**	**26.54%**
- 代理商采购	39.60	0.23%	133.93	0.75%	3,253.10	25.67%
- 直接采购	38.11	0.22%	49.34	0.28%	110.89	0.87%
广告推广费	**17,278.89**	**100.00%**	**17,836.52**	**100.00%**	**12,673.57**	**100.00%**

注：以上财务数据未经审计。

报告期各期内，标的公司向前五大广告代理商采购广告的具体情况如下：

单位:万元

2019 年度前五大广告代理商[注1]					
序号	供应商名称	采购性质	采购内容	采购金额	占广告推广费比例
1	凯丽隆（上海）软件信息科技有限公司	渠道流量	今日头条、西瓜视频、火山小视频、抖音、穿山甲、快手	7,124.92	41.23%
2	上海盟耀信息科技有限公司、上海盟聚信息科技有限公司[注2]	渠道流量	今日头条、西瓜视频、火山小视频、抖音、穿山甲、快手	3,341.83	19.34%
3	上海剧星传媒股份有限公司	渠道流量	今日头条、西瓜视频、火山小视频、抖音、穿山甲	2,032.87	11.77%
4	上海创彩广告有限公司	渠道流量	今日头条、西瓜视频、火山小视频、抖音、穿山甲	824.65	4.77%
5	海南摩比特科技有限公司	渠道流量	今日头条、西瓜视频、火山小视频、抖音、穿山甲	436.74	2.53%
小计		-	-	**13,761.01**	**79.64%**
2018 年度前五大广告代理商[注1]					
序号	供应商名称	采购性质	采购内容	采购金额	占广告推广费比例
1	凯丽隆（上海）软件信息科技有限公司	渠道流量	今日头条、西瓜视频、火山小视频、抖音、穿山甲	5,971.59	33.48%
2	北京五石科技有限公司	渠道流量	快手达人	3,403.92	19.08%
3	杭州钜美网络科技有限公司	渠道流量	今日头条、西瓜视频、火山小视频、抖音、穿山甲	1,334.34	7.48%
4	北京万维网视广告有限公司	渠道流量	快手达人	861.80	4.83%
5	上海小花猫文化传播有限公司	渠道流量	快手达人	545.04	3.06%
小计		-	-	**12,116.69**	**67.93%**
2017 年度前五大广告代理商[注1]					
序号	供应商名称	采购性质	采购内容	采购金额	占广告推广费比例
1	深圳互娱广告有限公司	渠道流量	微信朋友圈	2,033.09	16.04%
2	硬核联盟（北京）科技有限公司	渠道流量	腾讯广点通[注3]、微信公众号、微信朋友圈	1,877.25	14.81%
3	上海智马传媒集团股份有限公司	品牌推广	线下地铁视频、户外大屏 LED 广告、机场 LED	1,427.43	11.26%

			广告		
4	长沙冉星信息科技有限公司、长沙循环信息科技有限公司	渠道流量	问卷星	1,161.62	9.17%
5	北京派瑞威行广告有限公司	渠道流量	腾讯广点通[注3]、微信朋友圈、360 手机助手	935.47	7.38%
小计		-	-	**7,434.85**	**58.66%**

注 1：以上财务数据未经审计。

注 2：为受同一实际控制人控制的广告代理商。

注 3：腾讯广点通为腾讯旗下的广告联盟平台，广告主在与广点通签订合同后，广点通会根据其微信、QQ 及其他平台用户的使用习惯及偏好，在微信公众号文章底部、朋友圈、QQ 聊天窗口顶部等位置推送相应广告，按点击量付费。

报告期内，标的公司就相同的采购内容向不同的广告代理商进行采购的主要原因如下：

通常情况下，渠道或品牌媒体会授权多家广告代理商对接广告主的投放需求。渠道或品牌媒体会根据广告代理商的业务规模、合作时间等因素，给予广告代理商不同的配送及返点政策，从而导致了不同的广告代理商给予广告主的配送及返点比例也会有所差异。为了最大化广告投放的经济效益，报告期内，标的公司会根据不同广告代理商提供的配送及返点比例，就相同的采购内容向不同的广告代理商进行采购。

此外，由于不同的广告代理商的运营方式和视频素材的服务能力不同，与多家广告代理商同时合作可以提高广告投放的质量及效率。

（三）结合近三年新增用户数及推广费用情况，分析相关新用户获取的成本变动趋势

报告期内，标的公司取得的新注册用户的获取成本具体如下：

	2019 年	**2018 年**	**2017 年**
广告推广费用（万元）	17,278.89	17,836.52	12,673.57
新增注册用户数（万人）	2,730	3,261	3,328
新增注册用户获取成本（元/人）	6.33	5.47	3.81

注：以上财务数据未经审计。

报告期内，标的公司新增用户获取成本逐年上升，主要是受到中国移动互联网行业广告投放成本不断上升的影响。报告期内，标的公司广告推广策略为通过移动互联网渠道或移动应用商城以信息流广告方式进行集中投放。移动信

息流广告投放成本主要是根据竞价结果而定，标的公司在各移动互联网渠道或移动应用商城广告联盟平台后台预先设定广告出价、投放地域、投放日期、每天投放限额、广告形式等信息，各移动互联网渠道或移动应用商城会根据标的公司和其他广告主的出价，以及竞价展示算法规则，决定标的公司所投放广告的排序或概率。因此，为了提高广告竞价的中标率，并获得更好的排位，各广告主有动力不断提高竞价的价格，导致用户流量获取成本不断提升。

（四）标的拓展用户过程是否涉及传销模式及合规情况，邀请好友推广模式的相关成本费用情况及会计确认依据

1、标的公司拓展用户的主要方式及会计确认依据

报告期内，标的公司除通过广告推广从外部渠道获取新用户的同时，标的公司还通过邀请一元购、推荐奖励、用户推广佣金等活动形式，通过老用户的分享、口碑推荐等模式来获取新用户。

邀请一元购：在标的公司“返利网”APP 的一元购专区，受到老用户邀请而注册的新用户，以及邀请该新用户的老用户，可以在扣除返利补贴后，以一元的价格购买专区中的商品。标的公司选择特定商品展示于一元购专区，吸引老用户参加拉新活动。为达到活动效果，标的公司在正常比例的返利基础上，给予用户额外的返利金补贴，标的公司在收取的导购佣金之外再加上额外补贴给用户，保证用户可以用一元购买指定商品。由于该活动的目的是获取新用户，其实质为推广活动，标的公司将导购佣金之外的补贴记入销售费用。标的公司每月根据后台管理系统数据库中生成的邀请一元购有效订单产生的额外返利补贴确认为销售费用。

推荐奖励：标的公司用户可以邀请好友注册“返利网”，在好友完成注册、购物并达到相应会员等级后，邀请者可以获得奖励，由于该活动的目的是促进老用户邀请新用户并在“返利网”进行购物，属于推广行为，标的公司将该部分奖励计入销售费用。标的公司每月根据后台管理系统数据库中生成的推荐奖励报表，对当月产生的推荐奖励确认为销售费用。

用户推广佣金：用户推广佣金是标的公司“好货日报”APP 设立的用户拉新佣金，“好货日报”为邀请制 APP，新用户只能通过其他用户分享的邀请码注册

下载好货日报，通过该邀请码注册的用户即成为邀请码分享者的粉丝，邀请者会获得其粉丝下单获得的购物返利的一定比例作为推广佣金。标的公司每月根据后台管理系统数据库中生成的有效订单产生的“好货日报”用户推广佣金确认为销售费用。

2、标的公司拓展用户是否涉及传销及合规情况分析

根据《禁止传销条例》的规定，以下行为，属于传销：（1）组织者或者经营者通过发展人员，要求被发展人员发展其他人员加入，对发展的人员以其直接或者间接滚动发展的人员数量为依据计算和给付报酬（包括物质奖励和其他经济利益，下同），牟取非法利益的；（2）组织者或者经营者通过发展人员，要求被发展人员交纳费用或者以认购商品等方式变相交纳费用，取得加入或者发展其他人员加入的资格，牟取非法利益的；（3）组织者或者经营者通过发展人员，要求被发展人员发展其他人员加入，形成上下线关系，并以下线的销售业绩为依据计算和给付上线报酬，牟取非法利益的。

（1）标的公司通过其导购、广告等主营业务经营获得收入和利润，不以老用户发展新用户的方式作为其获得收益的来源。标的公司的相关交易均具有真实的交易基础，不存在因新用户拓展取得非法利益的情形。

（2）标的公司的拓展新用户方式，不存在强迫属性。老用户是否取得邀请新用户的折扣或奖励，完全由老用户按照自身的意志自行决定，标的公司未提出任何要求或任务目标，亦未使用任何强迫手段要求老用户邀请新用户。

（3）标的公司未向接到邀请的新用户收取任何入会费用或要求该等新用户购买任何商品。新用户接到老用户邀请后，其即成为标的公司的普通用户，其在标的公司 APP 上进行的购买行为，均根据其个人意愿进行，且与其他普通用户一样，享受正常的返利或优惠。

就标的公司的合法合规情况，上海市市场监督管理局于 2020 年 2 月 26 日出具证明，证明标的公司自 2016 年 1 月 22 日起至 2020 年 2 月 26 日，合法合规经营，不存在受到重大行政处罚或有立案调查的情形。

综上所述，标的公司拓展用户的相关方式，不存在因该等拓展用户方式受到主管部门重大行政处罚或立案调查的情形。

3、标的公司拓展用户的相关成本费用情况

报告期内，标的公司开展的邀请一元购、推荐奖励、用户推广佣金等活动均为拓展新用户，因此相关活动产生的费用均计入当期销售费用，具体金额如下：

单位：万元

	2019 年	2018 年	2017 年
邀请一元购	34.60	1,954.02	5,448.64
推荐奖励	131.26	248.99	247.47
用户推广佣金	274.60	32.43	-
合计	**440.46**	**2,235.44**	**5,696.11**

注：以上财务数据未经审计。

报告期内，标的公司在“邀请一元购”活动的投入金额逐年下降，主要是因为通过该活动吸引的新用户粘性较低，因此标的公司逐步将这部分的投入转移到了投放效果更好的渠道流量采购中。

（五）补充披露情况

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“第五节 拟置入资产情况”之“四、标的公司主营业务情况”之“（六）标的公司销售推广情况”中补充披露了报告期内标的公司广告推广费情况，主要广告代理商情况，新注册用户获取成本情况，新用户拓展过程、合法合规性情况及相关会计处理。

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由于标的公司所处导购服务行业竞争日益加剧，用户流量获取成本不断提高，导致报告期内，标的公司广告推广费投入金额较高，且新注册用户获取成本逐年上升。此外，由于标的公司在进行广告投放时，越来越注重“品效合一”的投放效果，即在提升品牌形象的同时，也要求能达到提高商品销售效率的目标，因此报告期内，标的公司在渠道流量广告的采购金额较高，且占比逐年上升。报告期内，标的公司拓展用户的相关方式，不存在因该等拓展用户方式受到主管部门重大行政处罚或立案调查的情形。

同时，经独立财务顾问：（1）核查标的公司广告投放审核等内控制度；（2）实施相关核查程序，包括但不限于投放媒体后台核查、广告投放监播记录核查等；

（3）核查标的公司 2017 年-2019 年与关联方资金往来及交易流水、标的公司董监高个人银行资金流水，独立财务顾问注意到，标的公司存在对个别广告代理渠道未能及时追踪分析标的公司自身品牌推广广告投放的合理获客成本，导致部分广告代理渠道的品牌推广广告投放返点未能记入财务系统，标的公司之后加强了品牌推广广告投放费用的追踪分析等事后控制，对品牌推广广告投放获客成本开展了及时的比较分析和效果追踪。独立财务顾问已提请标的公司就前述未记录的品牌推广广告投放返点在财务报表中予以补充确认。

12、标的公司的用户基础和信息保护情况。预案披露，标的公司主要依靠完善的电商导购服务体系和良好的用户体验来吸引用户持续使用。请补充披露：（1）标的公司主要用户群体情况，包括但不限于地域、年龄、性别等，分析与同行业可比公司在用户群体上的区别和联系，标的公司用户基础的变动趋势和战略定位，并分析标的公司核心竞争力水平；（2）标的公司在用户信息安全方面的具体保护措施及是否出现过相关违规或信息泄露情况。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）标的公司主要用户群体情况，包括但不限于地域、年龄、性别等，分析与同行业可比公司在用户群体上的区别和联系，标的公司用户基础的变动趋势和战略定位，并分析标的公司核心竞争力水平

根据用户填写的注册信息，“返利网”用户的性别比例较为均衡，其中女性用户占比略高。此外，“返利网”用户的主要年龄段为 28-40 岁，覆盖了消费频次高、消费能力较强的用户群体。

由于拼多多的崛起，一二线城市以外的电商用户日益受到重视。标的公司顺应行业整体趋势的发展，2018 后调整了市场推广策略，期望能够吸引更多一二线城市之外的用户群体。

同行业可比公司中，值得买披露其用户的主要年龄段为 25-40 岁，且男性比例占比较高。“返利网”用户的主要年龄段与其基本一致。由于标的公司用户群体的性别分布较为均衡，且更偏向于女性，标的公司导购服务的商品品类、合作商家的类型更丰富。除了数码家电类商品外，标的公司在服装首饰、个护化妆及家居家装等品类中也拥有较高的导购规模。

“返利网”用户基础使得标的公司拥有了跨平台、跨品类的商品或服务导购能力，符合公司提供“全渠道”、“全场景”在线导购服务的战略定位，有利于标的公司与全网各类电商平台、品牌商保持长期合作关系，进而获得更大的导购规模。报告期内，标的公司每年的的导购交易规模均超过百亿元，活跃用户数、使用次数等在同行业内名列前茅。

基于“返利网”的用户群体特点和标的公司的战略定位，标的公司持续拓展消费场景并增加合作电商平台或品牌商，致力于成为一站式的导购消费入口，为消费者提供全面的消费决策支持。报告期内，标的公司陆续开拓了生活服务、旅行票务等零售电商外的消费场景。报告期内，标的公司除了与淘系电商、京东保持了持续的合作外，亦为唯品会、小米、网易严选和考拉海购等不同类别的电商平台带去了大量站外流量。

因此，标的公司的用户基础符合标的公司的战略定位，有利于公司构建全场景的消费生态，从而扩大公司经营规模并吸引更多用户使用，提升公司的核心竞争力。

（二）标的公司在用户信息安全方面的具体保护措施及是否出现过相关违规或信息泄露情况

1、标的公司在用户信息安全方面的具体保护措施

在用户信息安全方面，标的公司建立了健全用户信息保护的相关制度：

序号	制度名称	主要内容
1	用户注册政策	标的公司承诺不向其它第三方机构透露用户信息，除非在用户明确同意的披露方式下披露指定的个人信息或根据法律、法规的要求、强制性的行政执法或司法要求所必须提供个人信息的情况
2	返利网用户隐私政策	对标的公司收集用户个人信息、共享和转让用户个人信息、保存和管理用户个人信息等具体程序和内容进行规范
3	数据安全管理制度	对标的公司核心数据的分类、数据的获取、数据的传输及使用、数据的修改及删除、数据的备份等具体程序和内容进行了规范
4	数据资料对外提供管理制度	对标的公司数据资料的定义、获取数据资料的职责和权限、对外提供管理流程、对外提供资料审核等具体程序和内容进行了规范
5	系统权限管理制度	对标的公司所管理的信息系统及设备的账号权限管理工作，就其流程、权限申请、权限分

序号	制度名称	主要内容
		配、账号及权限使用规范、系统权限变更、系统权限关闭、权限的管理审核等具体程序和内容进行规范
6	备份管理规范	对标的公司运维、DBA 及数据中心的职责、数据备份管理、备份数据的恢复、规范的实施情况等具体程序和内容进行了规范
7	信息处理设施安全管理制度	对标的公司信息安全岗、运维部门的职责、信息处理设施安全、信息系统软件安全、信息系统账号安全、信息系统数据安全、信息系统日志安全、信息系统网络安全、信息系统安全巡检、技术资料安全等具体程序和内容进行了规范。
8	机房管理制度	对标的公司机房人员出入管理、机房设备出入管理、机房设备安全管理、机房内工作管理、机房巡检管理、维护保养等内容进行了规范
9	物理安全管理制度	对标的公司各办公区域的物理安全管理工作，就各相关部门的职责、办公场所安全管理、办公场所人员出入管理、办公场所设备出入管理等具体内容和程序进行了规范
10	事故管理制度	对标的公司所有业务与生产中的事故，就各部门的职责与权限、事故的定义与分类、事故的定级标准、事故的来源与报告、事故的登记与通告、事故的解决与规避等具体内容和程序进行了规范

除上述制度安排外，实践中标的公司还采取如下措施以保护用户信息：

（1）对用户信息使用采取分级授权管理

标的公司对用户信息采用分类管理并严格管控公司内部员工获取用户信息的权限。具体而言，标的公司本着权限最小化的分配原则进行权限分配，明确各个部门的权限及其对于权限的使用规范，确定了相关人员获取用户信息的范围、权限、流程与审核。其中，对于涉及用户隐私信息的数据，设置较高的权限级别，仅对部分帐号开放。同时，从原则上确定用户个人信息为禁止对外提供的数据。

（2）对用户信息的使用实行监控与登记管理

标的公司对所有信息系统与设备中的用户信息采用操作日志记录的功能，记录所有用户的登录和操作用户信息的日志，运维部负责对信息系统中用户信息的服务状态、数据库状态、备份策略执行等情况进行监控。

（3）软硬件技术保护层面

标的公司的网络入口均设置网络防火墙，采用拒绝所有流量，仅开启必要的

端口，允许必需信息流通过网络的默认设置，遵守“默认拒绝”原则，只允许必需的信息流通过网络等方式，加强对信息处理设施的保护，从而对用户信息进行间接保护。

（4）通过物理安全管理制度对用户信息进行保障

标的公司落实了办公场所安全管理，通过办公场所出入的管理、门禁系统、摄像头的设置以及对处理敏感数据的信息处理设施的放置规范等，使得用户信息减少在使用期间泄密的风险。同时标的公司确定了机房管理制度，通过对机房门禁的设置，机房权限仅限于运维部、行政部专人的原则，对任何人员（包括公司内部人员）进出机房进行管控的方式等，降低了用户信息泄露的风险。

（5）用户信息事故的管理制度

标的公司用户信息事故发生后，数据管理人员应第一时间上报事故，并组织相关人员分析事件对数据造成的影响，相关部门人员负责查看、跟进问题。事故处理的相关方应及时给出并实施解决方案，并跟进解决方案的实施反馈，确保事故处理完毕。

事故的责任人应在处理和解决事故后，给出未来对于类似问题的规避和改进措施，并需要写明措施的实施人和大致落地时间。该些措施由事故裁定人进行审核，并酌情建议增加。确定的规避和改进措施，由事故裁定人记录在事故管理系统内。

2、是否出现过相关违规或信息泄露情况

（1）公安网络安全保卫部门

2019 年 6 月 6 日，上海市公安局网络安全保卫总队依据国家移动互联网应用管理中心出具的检测报告，对标的公司返利 APP 进行整改通报，就隐私政策、个人信息存储和超期处理方式、个人信息安全保护措施和能力等方面提出了整改要求。该检测报告中所需整改的问题不涉及信息泄露。

根据上述整改通报的要求，标的公司就隐私政策、个人信息存储和超期处理方式、个人信息安全保护措施和能力等方面进行了整改，并就相关整改情况起草了《返利网整改报告》，于 2019 年 6 月 13 日向上海市公安局网络安全保卫总队

提交了前述报告。

根据上海市公安局徐汇分局网络安全保卫负责人员的访谈，该负责人表示，其于 2019 年 6 月 6 日对标的公司出具的整改通报，为对其管辖下的所有互联网企业进行的定期检查，而非因标的公司出现相关违规或信息泄露情况而进行的专项通报。并且，上海市公安局徐汇分局已针对该事项对标的公司的整改措施进行了认可，亦未就该事项进行立案调查或行政处罚。

2020 年 2 月 21 日，上海市公安局徐汇分局网络安全保卫支队出具《证明》，证明自 2016 年 1 月 1 日起至 2020 年 2 月 21 日，标的公司在经营过程中，能够严格遵守互联网信息方面的有关规定，不存在重大违法违规行为，不存在受到行政处罚的情形。

（2）通信管理部门

2019 年 8 月 7 日，上海市通信管理局依据上级部门中华人民共和国工业和信息化部对标的公司返利 APP 移动应用软件的检测报告所显示的标的公司存在未经用户同意收集个人信息的问题，对标的公司进行了通报。该通报中所需整改的问题不涉及信息泄露。

针对通报中的问题，标的公司通过主动提醒用户阅读隐私政策等方式进行了全面整改，并就相关整改情况起草了《返利 APP 移动应用软件整改报告》，且于 2019 年 8 月 8 日向上海市通信管理局提交了前述报告。

同时，根据标的公司的说明、向上海市通信管理局的电话咨询及在上海市通信管理局网站（http://shca.miit.gov.cn/）查询的结果，报告期内，标的公司未有因重大违法违规行为受到上海市通信管理局的行政处罚或立案调查的情形。

根据标的公司的说明并经公开渠道的查询，除上述要求整改事宜外，标的公司未有因发生信息泄露而遭到投诉、曝光或因信息泄露而存在诉讼、仲裁、纠纷或争议的情况。

综上所述，标的公司已经建立健全了用户信息保护的相关制度并采取了相应措施保护用户隐私，报告期内，标的公司未有因泄露用户信息而遭到投诉、曝光或因信息泄露而存在诉讼、仲裁、纠纷或争议的情况。标的公司在用户信息安全方面保护方面曾因存在瑕疵被监管机关要求整改，在标的公司相应整改后，其未

受到用户信息泄露相关的行政处罚或有立案调查情形。

（三）补充披露

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“第五节 拟置入资产情况”之“四、标的公司主营业务情况”之“（一）业务概况和主要产品及服务”及“（四）主要经营模式”中分别补充披露了标的公司主要用户群体情况和信息安全方面的具体保护措施及是否出现过相关违规或信息泄露情况。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：

（1）上市公司已补充披露标的公司的主要用户群体情况及与同行业可比公司的比较情况。标的公司的用户基础与标的公司的战略定位相匹配。标的公司的用户基础有利于公司构建全场景消费生态和一站式的导购能力，从而扩大公司经营规模并吸引更多用户使用，提升公司的核心竞争力。

（2）上市公司已补充披露标的公司在用户信息安全方面制定的具体保护措施。报告期内，标的公司未有因泄露用户信息而遭到投诉、曝光或因信息泄露而存在诉讼、仲裁、纠纷或争议的情况。标的公司在用户信息安全方面保护方面曾因存在瑕疵而被监管机关要求整改。标的公司整改后，其未受到用户信息泄露相关的行政处罚或有立案调查情形。

13、关于标的公司的佣金收入情况。预案披露，标的公司导购业务的收入来自于佣金收入，请补充披露（1）结合相关佣金比例的确定依据及年度变化趋势等，分析其在不同客户和品类之间的收益差异；（2）区分有平台联盟和无平台联盟的导购业务客户，具体披露近三年来前五大客户情况、营业收入及占比，分析变动原因及趋势；（3）说明公司相关业务在价值链条中的议价能力，说明公司未来在该业务领域的发展前景和相关规划。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）结合相关佣金比例的确定依据及年度变化趋势等，分析其在不同客户和品类之间的收益差异

1、佣金比例的确定依据

标的公司导购服务与客户合作的主要合作方式包括对接电商平台旗下的联盟平台或直接对接电商平台、品牌商官网。标的公司导购服务的佣金比例主要由最终客户（即电商平台上的商家或品牌商）确定。

（1）电商平台旗下的联盟平台

对于京东、唯品会等自营电商为主的电商平台，其联盟平台会根据自营商品的品类差异而设置不同的佣金比例，并在联盟平台上公开发布。

对于淘宝、天猫、拼多多等第三方商家为主的电商平台及部分自营电商中的第三方商家，由第三方商家在联盟平台上设定佣金比例，联盟平台在扣除平台技术服务费后支付给标的公司。

（2）直接对接电商平台或品牌商

对于 Nike 等品牌商官方商城和部分未设置营销联盟的电商平台，标的公司直接与该电商或品牌商官网完成技术对接。此类客户根据双方商务洽谈并在合同中约定的佣金比例向标的公司支付佣金。

报告期内，标的公司致力于构建“全场景”、“全渠道”的消费生态，并为广大消费者提供跨品类的消费决策支持。作为独立的第三方导购平台，标的公司与全网各类电商平台或品牌商保持了良好的合作关系，标的公司的电商导购服务主要服务于平台注册用户，向用户推荐具有性价比的商品，而不会对不同电商平台实施差别化待遇。“返利网”从各客户处获得的佣金比例与用户通过“返利网”跳转购物时所选择的电商平台及商品品类相关。综上，标的公司从合作客户处获取的佣金比例主要取决于“返利网”用户的消费倾向、电商平台或品牌商类型及其主推商品品类。

2、佣金比例年度的变化趋势及不同客户及品类的收益差异

标的公司报告期内的导购服务的佣金比例具体情况如下：

	2019 年	2018 年	2017 年
佣金比例	3.86%	3.90%	4.15%
其中：电商类佣金比例	3.87%	4.01%	4.68%
P2P 理财类佣金比例	3.14%	3.17%	2.65%

注 1：以上财务数据未经审计，佣金比例=佣金收入（不含税）/净 GMV，佣金收入中已扣除部分联盟平台的技术服务费。

注 2：电商类客户包括零售、旅行票务、生活服务等多种消费场景。

报告期内标的公司整体佣金比例基本保持稳定。P2P 理财类导购的单笔成交金额较高、消费频次较低，其整体佣金比例低于电商类导购佣金比例。2019 年下半年标的公司已停止 P2P 理财类客户的合作。

不同客户的佣金比例与其电商平台的特点、主推商品品类和促销需求相关。报告期内，标的公司电商导购服务的主要客户为淘系电商和京东商城旗下联盟平台。标的公司来自于上述电商平台旗下联盟平台的佣金收入占报告期各期电商导购佣金收入的比例超过 60%。

（1）淘系电商

2017-2019 年，标的公司从淘宝、天猫等淘系电商旗下联盟平台获得的佣金比例分别约为 6.16%、5.24%、4.84%。报告期内，标的公司从淘系电商获得的佣金比例有所下降。其中，2017 年淘系电商的佣金比例高于报告期内其他年度，佣金比例变动的主要原因系市场偏好变化导致的导购工具转变。

2017 年前，标的公司通过与淘系电商平台上的商家合作，以“高佣金+高返利”的模式推广商家的商品。平台上的商家为拟推广的商品制定了较高比例的推广佣金，而标的公司则在导购完成并结算佣金后以高额返利的形式向用户发放返利。2017 年后，淘宝、天猫平台的优惠券、满减等导购工具不断成熟，“高佣金+高返利”的模式逐渐被大额优惠券等导购工具替代。由于优惠券类工具能够在消费时直接抵扣支付金额，消费体验更好，商家和用户对于优惠券类导购工具的接受度不断提升，导购效率更高。因此，2017 年后，标的公司逐渐减少了“高佣金+高返利”的导购模式，并增加了“优惠券”类导购工具的使用。

由于在优惠券模式下，用户在消费时已经享受了折扣优惠，商家支付的佣金比例低于“高佣金+高返利”模式，因此标的公司从淘系电商获得的佣金比例有所降低。但在优惠券模式下，标的公司需向用户支付的返利金额同步减少，因此标的公司的盈利能力不会因此下降。

报告期内，标的公司在淘宝、天猫平台中完成的导购交易的品类包括服装首饰、个护化妆、日常家用等。针对上述品类，淘宝、天猫平台中的第三方商家根据其推广需求在联盟平台中设置 5%~40%的佣金比例，此类商品的佣金比例通常高于电脑数码家用电器类的商品。

（2）京东

2017 年-2019 年，标的公司从京东（包括原 1 号店）旗下联盟平台获得的佣金比例保持稳定，分别为 2.28%、2.01%、2.13%。标的公司在京东商城中完成的导购交易的品类主要为电脑数码和家用电器，此类商品的各期导购净 GMV 占各期京东商城导购净 GMV 的比例超过 50%。京东商城对于此类自营商品通常设置 1%~2%的佣金比例。针对日常家用、家居家装、个护化妆等其他品类的自营商品，京东商城旗下联盟平台可以设置 5%以上的佣金比例。

（二）区分有平台联盟和无平台联盟的导购业务客户，具体披露近三年来前五大客户情况、营业收入及占比，分析变动原因及趋势

报告期内，标的公司的主要导购业务客户为有平台联盟客户。最近三年，标的公司有平台联盟及无平台联盟的导购业务收入情况如下：

客户类型	结算方式	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
		金额（万元）	占比	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
电商类客户	有平台联盟客户	48,714.46	93.57%	50,763.13	78.24%	55,774.93	71.31%
	无平台联盟客户	2,385.02	4.58%	6,598.04	10.17%	9,231.10	11.80%
P2P 理财类客户	有平台联盟客户	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
	无平台联盟客户	962.56	1.85%	7,518.38	11.59%	13,210.25	16.89%
合计		**52,062.05**	**100.00%**	**64,879.55**	**100.00%**	**78,216.27**	**100.00%**

注：以上财务数据未经审计。

报告期内，P2P 理财类客户均未设置联盟平台或结算后台，标的公司通常采用邮件对账或书面确认的方式与此类客户进行对账结算。此外，报告期内，电商类客户中来自于联盟平台的收入占比持续上升。

报告期内，标的公司导购服务的前五大客户情况如下：

2019 年度					
序号	电商导购客户	电商平台	客户类型	销售金额（万元）	占导购收入的比例
1	杭州阿里妈妈软件服务有限公司、考拉海购(杭州)科技有限公司	淘宝、天猫、考拉海购等	联盟平台	35,342.63	67.89%
2	重庆京东海嘉电子商务有	京东	联盟平台	8,306.33	15.95%

	限公司				
3	上海寻梦信息技术有限公司	拼多多	联盟平台	2,039.68	3.92%
4	广州唯品会电子商务有限公司、唯品会(中国)有限公司	唯品会	联盟平台	1,392.29	2.67%
5	上海漾泽广告有限公司、旺脉信息科技（上海）有限公司	Nike 商城	无联盟平台	719.41	1.38%
合计				**47,800.34**	**91.81%**
2018 年度					
1	杭州阿里妈妈软件服务有限公司	淘宝、天猫等	联盟平台	40,099.49	61.81%
2	重庆京东海嘉电子商务有限公司	京东	联盟平台	8,538.18	13.16%
3	HQG,Limited、杭州网易严选贸易有限公司	网易严选、网易考拉	无联盟平台	1,927.84	2.97%
4	华为软件技术有限公司	华为商城	联盟平台	826.59	1.27%
5	上海新蕴传媒科技有限公司、上海漾泽广告有限公司	Nike 商城	无联盟平台	690.93	1.06%
合计				**52,083.03**	**80.28%**
2017 年度					
1	杭州阿里妈妈软件服务有限公司	淘宝、天猫等	联盟平台	44,512.72	56.91%
2	重庆京东海嘉电子商务有限公司	京东	联盟平台	9,751.55	12.47%
3	HQG,Limited、杭州网易严选贸易有限公司	网易严选、网易考拉	无联盟平台	3,051.29	3.90%
4	上海你我贷金融信息服务有限公司	你我贷	无联盟平台	2,061.67	2.64%
5	杭州投融谱华互联网金融服务有限公司	投融家	无联盟平台	1,528.43	1.95%
合计				**60,905.66**	**77.53%**

注：以上财务数据未经审计。

2017 年，标的公司与较多 P2P 理财公司合作，并为其提供导购服务。考虑到 P2P 理财公司存在较大的经营风险，为更好地保护“返利网”用户利益，标的公司于 2018 年开始逐步收缩与 P2P 理财相关的业务合作，并开始开拓其他领域的客户。因此 2018 年后，上海你我贷金融信息服务有限公司、杭州投融谱华互联网金融服务有限公司不再是公司的前五大客户。

2018 年和 2019 年，标的公司持续拓展与品牌商的直接合作，并与 Nike 商

城及其代理公司达成了稳定的合作关系。出于优化结算流程的需要，Nike 商城通过上海新蕴传媒科技有限公司、上海漾泽广告有限公司、旺脉信息科技（上海）有限公司向标的公司支付服务费，因此 Nike 商城及其代理公司成为了标的公司 2018 年和 2019 年的第五大导购服务客户。

2018 年和 2019 年，标的公司保持了与华为软件技术有限公司的稳定合作，为华为商城提供导购服务，华为软件技术有限公司成为标的公司 2018 年第四大导购服务客户。标的公司来自唯品会和 Nike 商城的收入上升，导致华为商城不再是标的公司导购服务前五大客户。

近年来，拼多多、唯品会作为新兴电商平台发展迅速。标的公司的用户基础与唯品会主要销售的服装品类契合度较高，标的公司从 2017 年开始与唯品会旗下的联盟平台开展电商导购合作后，唯品会电商平台的 GMV 持续增长，标的公司向其导购的成交金额也相应持续上升；此外，唯品会旗下的联盟平台还推出了导购交易金额达标后的额外奖励，因此标的公司来源于唯品会旗下联盟平台的收入持续增长，唯品会旗下联盟平台成为标的公司 2019 年第四大导购服务客户。

2018 年下半年，拼多多成立了营销联盟平台后，标的公司积极开拓合作机会，并成为其联盟平台的合作伙伴。拼多多在 2019 年销售金额增长较多，因此拼多多旗下联盟平台成为了标的公司 2019 年第三大导购服务客户。

2019 年 9 月，阿里巴巴收购了网易考拉，并更名为考拉海购，标的公司与网易考拉的合作在收购完成前受到一定影响。2017 年和 2018 年标的公司自网易相关平台获取的导购佣金主要来自于考拉。受网易考拉被收购的影响，杭州网易严选贸易有限公司在 2019 年不再是标的公司的前五大导购服务客户。

报告期内，标的公司与淘宝、天猫等淘系电商及京东旗下的联盟平台保持了良好且稳定的合作关系。淘系电商和京东旗下联盟平台分别为标的公司报告期内各期第一和第二大导购服务客户。

（三）说明公司相关业务在价值链条中的议价能力，说明公司未来在该业务领域的发展前景和相关规划

1、标的公司相关业务在价值链条中的议价能力

互联网行业进入下半场的“存量竞争”时代，商家的流量获取成本持续提升。

但各大电商平台及平台中的第三方商家对于站外流量的需求却是持续的，广告主在制定营销战略时将更加注重营销的效果。

标的公司自成立以来便专注于以效果结算的 CPS 导购模式，能够帮助客户获得低成本的站外流量，并实现了较好的消费转化效果。因此，标的公司在导购服务的价值链条中，在促进消费转化方面对商家具有较大的产业价值。

此外，报告期内标的公司凭借每年超过百亿元的导购规模和大规模的月均活跃用户数量，在用户数量、市场规模等方面位居第三方电商导购行业的前列。标的公司还与众多知名电商平台、品牌商建立了长期合作关系。基于标的公司的规模优势、品牌优势和产业链价值，标的公司在价值链条中具备了一定的议价能力，包括与客户协商制定部分专属优惠活动及相应佣金。

基于规模优势，标的公司能够满足商家对于大规模导购的需求。基于标的品牌优势和专业的导购服务体系，标的公司帮助商家获得高质量的购物用户，达到较好的转化效果。因此，标的公司能够协助商家制定优惠策略，并有更多机会获得商家来自品牌商或平台商家的高佣推广邀请，或者在达到一定导购规模后获得电商平台设置的额外奖励，从而获得更高的佣金收入。未来标的公司将持续拓展与品牌商或平台上第三方商家的直接合作的能力，并提升自身的议价能力。

2、公司未来在该业务领域的发展前景和相关规划

在互联网下半场的“存量竞争”时代，标的公司将通过“返利网”构建成导购内容丰富的融合型导购平台，打通全链路、全场景、全渠道的消费生态，成为互联网消费中不可或缺参与者。

首先，标的公司将夯实“返利网”原先的工具价值，持续链接消费者与电商平台、商家和品牌商，以提供给消费者的比价工具和优惠信息。标的公司将继续保持“返利网”在商品购买阶段具有的高转化率特点，维持商家侧的撮合交易价值。

其次，标的公司将持续丰富“返利网”的内容生态，向价值链的前端延伸从而吸引更多处在购物阶段早期的用户。通过提供多形态、多渠道、多维度的消费内容，“返利网”可以引导用户认知品牌、认知产品，并帮助消费者找到心仪的商品并增强其购买商品的动力。标的公司的内容生态构建将有利于“返利网”满

足商家品牌曝光、概念传导、购物欲的培养等多样化需求，增加标的公司的竞争力。

另外，为了实现有效的交互价值，标的公司将开发更多具有强互动和反馈功能的频道。在满足消费者的沟通需求的同时，满足商家的粉丝用户运营需要。

经过十几年的运营，标的公司沉淀了大量与消费行为有关的数据。通过收集、分析这些消费数据，标的公司将进一步优化对消费者的推荐体验，增强整个产品的营销能力。

未来，基于持续完善的内容体系和高效率的导购模式，消费者能够在“返利网”中完成从“品牌认知”、“产品了解”到“优惠获取”、“商品购买”的整个消费流程。标的公司“品牌+效果”整合营销能力将不断提升，并推动相关业务的持续发展。

（四）补充披露

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“第五节 拟置入资产情况”之“四、标的公司主营业务情况”之“（七）标的公司主要销售情况”中补充披露了标的公司导购服务佣金比例的具体情况及标的公司导购服务的主要客户情况，并在“（五）核心竞争力”中补充披露了标的公司在价值链条中的议价能力和标的公司业务的发展前景和相关规划

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：

（1）标的公司导购服务的佣金比例主要由最终客户（如电商平台上的商户或品牌商）确定。报告期内标的公司整体佣金比例和来自京东的佣金比例基本保持稳定。2017 年，淘系电商平台的佣金比例高于报告期内其他年度，佣金比例变动的主要原因系市场偏好变化导致的导购工具转变。“高佣金+高返利”中的高额返利逐渐被大额优惠券等导购工具替代后，导购佣金比例相应降低。

（2）上市公司已补充披露有平台联盟和无平台联盟的导购业务客户，及最近三年来前五大客户情况、营业收入及占比及其变动原因。

（3）基于标的公司的规模优势、品牌优势和产业链价值，标的公司在价值

链条中具备了一定的议价能力。

（4）基于持续完善的内容体系和高效率的导购模式，标的公司“品牌+效果”整合营销能力将不断提升，有助于推动相关业务的持续发展。

14、关于标的公司的广告业务情况。预案披露，报告期内，除了开机界面、首页焦点图、弹窗等位置外，“超级返”“9 块 9”“商城返利”等各频道中均设有广告位。请补充披露：（1）不同广告类型的具体业务模式、展现方式，相关广告位是否添加广告标识以与一般导购页面做出区分，结合不同的广告类型具体说明相关收费标准；（2）标的公司广告发布的保存和记录情况、客户监测广告展示情况、效果类广告进行结算的依据和数据来源；（3）根据不同的广告业务类型，具体披露主要经营指标及报告期内变化情况，包括但不限于广告位个数、售出比例、单位时长平均展示价格等，分析相关指标的变动趋势；（4）品牌类广告和效果类广告各自收入情况及占比、直接客户和广告代理客户收入情况及占比；（5）报告期内前五大广告客户收入情况及变动原因分析；（6）相关广告业务是否曾与客户发生过纠纷及相关司法诉讼，如有，请披露具体情况。请财务顾问、律师和会计师发表意见。

回复：

（一）不同广告类型的具体业务模式、展现方式，相关广告位是否添加广告标识以与一般导购页面做出区分，结合不同的广告类型具体说明相关收费标准；

1、不同广告类型的具体业务模式及展现方式

（1）直客模式和代理模式

品牌类广告和效果类广告均存在直客和代理两种销售模式。

直客模式下，标的公司与广告主直接合作，并通过商业谈判获得广告主的广告投放订单。在代理模式下，广告主授权专业的广告代理公司，负责其广告的策划、制作、投放和投后的数据监控等工作。标的公司通过广告代理公司间接与广告主达成合作关系，获得广告投放订单。

标的公司根据《广告发布合同》、《广告执行单》等方式形成排期表以确定具体的广告投放位置、广告投放时间、广告投放金额等要求。标的公司根据约定的

投放要求执行广告投放，并在投放完成后与客户结算广告收入。

直客模式和代理模式下，广告主或代理商可以选择的广告位置不存在差异。标的公司的主要广告的展示位置包括“返利网”APP 中的开机屏页面、首页焦点图、弹窗、腰封广告等以及“返利网”网站中的通栏广告。广告展示位置根据广告主或代理商的广告需求确定。

（2）第三方广告平台

标的公司为了拓展业务领域，开发了“签到中心”等频道来促进用户的互动并在频道中通过 SDK 等方式接入第三方广告平台的信息流广告或视频广告，如今日头条旗下的穿山甲广告平台。通过对接此类广告平台，标的公司能够获取平台中大量广告主的推广需求，并将该等广告以视频广告、信息流广告的形式在“签到中心”等频道中推送展示。

2、不同广告类型的收费模式和收费标准

标的公司的广告业务根据收费模式的不同可以分为品牌类广告和效果类广告。

（1）品牌类广告

其中品牌类广告主要按 CPT 模式收费，即根据与客户约定的具体广告投放周期，将客户的广告内容在指定时间段内投放到“返利网”APP 或网站中的指定位置，并按照实际投放的时间结算广告收入金额。

2019 年，基于“返利网”的整合营销能力和广告主不断升级的投放需求，部分品牌广告在投放前设置了转化效果类的考核指标，如点击量、销售量等。此类品牌类广告在对账结算时，双方需要额外核对相关效果指标的监测数据。如未达到约定效果，广告主按照合同约定扣减部分广告费或由标的公司额外补充投放以达到约定效果。

品牌类广告以标的公司的刊例价为基准，通过双方谈判结果约定具体的收费标准以及折扣、配送和返点等优惠政策。在后续执行过程中，标的公司根据广告主的需求执行相关广告的投放，并按照约定的收费标准对账后确认收入。

（2）效果类广告

效果类广告按照广告实现的效果收费，包括 CPC、CPA 等收费模式。CPC 收费模式下，标的公司根据用户点击广告主指定链接的次数收取一定费用；CPA 收费模式下，“返利网”通过广告引导用户完成某种行为（如注册客户网站账号），并依据双方在合同中约定的价格标准计算标的公司应收取的广告费用。

对于来源于第三方广告平台的效果类广告，广告平台根据“返利网”上的广告转化效果（比如点击次数或有效观看时间等）与广告主结算广告费用，并与标的公司进行分成。标的公司每月根据广告平台上的结算数据与广告平台对账结算。

3、相关广告位是否添加广告标识以与一般导购页面做出区分

标的公司制定了《广告售卖标签规范》以规范产品中的广告标识标记。此外，对于容易与一般导购混淆的广告，标的公司还会额外添加“无返利”标记，以避免误导消费者。

报告期内，标的公司不存在与广告标识相关的重大违法违规行为，亦未曾受到与广告标识相关的行政处罚。

（二）标的公司广告发布的保存和记录情况、客户监测广告展示情况、效果类广告进行结算的依据和数据来源；

1、标的公司广告发布的保存和记录情况

标的公司根据客户的特定营销需求和目标，结合客户的品牌内涵、受众群体特点等为客户制订策略计划，经双方协商一致后，标的公司将广告投放起止时间、位置、金额等信息记录在广告排期表中。

平台运营中心运营主管根据排期表，在后台系统中填写该笔广告发布的广告素材链接、广告位置、投放起止时间等，后台系统可根据上述信息自动对网页和 APP 端的各广告位进行更新，系统可以记录广告发布的时间、广告位等信息，并形成电子排期表及包括中转链接在内广告记录。

2、客户监测广告展示情况、效果类广告进行结算的依据和数据来源

对于部分设置了效果类考核指标的品牌广告或效果广告，双方在签订合同时，会约定需根据第三方专业监测机构监测、统计数据为结算依据，以保证数据的独立性及准确性。此外，双方还可以约定由客户根据其后台系统的记录提供相应数

据，客户有义务保证提供的数据均真实有效，不得存在任何隐瞒及造假的情形。为进一步确保数据准确性，标的公司在收到效果对账单后，会与后台管理系统数据库中记录的数据进行抽验，并就有效点击确认率、毛利率等关键指标进行合理性分析。

（三）根据不同的广告业务类型，具体披露主要经营指标及报告期内变化情况，包括但不限于广告位个数、售出比例、单位时长平均展示价格等，分析相关指标的变动趋势

报告期内标的公司的广告业务收入以品牌类广告为主，品牌类广告的主要展示位置包括“返利网”APP 中的开机屏、各频道焦点图及腰封、首页弹窗以及网站端的通栏广告等，上述广告位置的投放天数占各期品牌类广告投放天数的 70%~90%。报告期内，品牌类广告的全站单位时长展示价格及主要广告位的运营指标的情况如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
品牌广告单位时长平均展示价格（万元/天）	1.55	2.27	10.16
主要广告位个数（个）	36	13	9-10
主要广告位的售出比例	22.85%	12.14%	22.91%

注 1：以上财务数据未经审计。
注 2：品牌广告单位时长平均展示价格=品牌广告收入（不含“超级返”频道中的导购展示位）/广告实际投放天数。
注 3：主要广告位的售出比例=主要广告位实际投放天数/主要广告位可售卖天数。

2017 年度，标的公司品牌类广告的主要客户为 P2P 理财类客户。考虑到 P2P 理财公司存在较大的经营风险，为更好地保护“返利网”用户利益，标的公司于 2018 年开始逐步收缩与 P2P 理财相关的业务合作。

2017 年 P2P 理财行业的整体获客成本较高，P2P 理财类客户愿意支付更高的广告费。因此，相比于其他类型客户，P2P 理财类客户获得相同广告位置的刊例价折扣比例更少。通常，P2P 理财类客户获得的折扣比例为其他客户的一半，从而导致其广告单价高于电商或品牌商广告。2017 年后标的公司减少了与 P2P 理财类客户的合作，因此标的公司 2017 年度的单位时长平均展示价格高于报告期内其他年度。

2018 年，标的公司广告服务中的 P2P 理财类客户数量大幅减少，而标的公

司对于电商类客户和品牌商类广告客户的开拓尚处于起步阶段，标的公司给予电商平台或品牌商类客户更高的广告折扣、配送比例及返点。此外，标的公司于2018年增加了“超级返”、“9 块 9”等频道中的焦点图、腰封等广告位的售卖，上述位置的刊例价低于开机屏广告和首页焦点图广告，但能够给予客户更多的选择。综上，由于广告主类型的变化及其他频道广告位的增加，标的公司 2018 年度的品牌广告单位时长平均展示价格及主要广告位售出比例大幅下降。

2019 年，标的公司优化了“返利网”APP 的产品设计和内容体系的建设，并增加了大量广告位，包括“发现好物”、“值爆料”及个人中心、消息中心中的焦点图、腰封等位置。此外，标的公司进一步提升“返利网”的整合营销能力，获得了更多电商平台和品牌商类客户的广告订单。因此，2019 年度标的公司的广告位数量、售出比例增长较快。2019 年，标的公司不存在来源于 P2P 理财类客户的高单价广告收入，因此导致当年度品牌类广告单位时长平均展示价格较 2018 年有所下降。

（四）品牌类广告和效果类广告各自收入情况及占比、直接客户和广告代理客户收入情况及占比

报告期内，标的公司按收费模式区分的广告收入具体情况如下：

类型	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
品牌类广告	5,524.13	76.41%	2,336.55	61.69%	9,377.38	97.61%
效果类广告	1,705.10	23.59%	1,450.77	38.31%	230.08	2.39%
合计	**7,229.23**	**100.00%**	**3,787.32**	**100.00%**	**9,607.46**	**100.00%**

注：以上财务数据未经审计。

报告期内，标的公司的广告收入以品牌类广告为主。2017 年，标的公司品牌类广告的客户主要为 P2P 理财公司。

2018 年，标的公司减少了与 P2P 理财类客户的合作。但由于其他领域广告客户的开拓尚处于起步阶段，导致标的公司 2018 品牌类广告收入大幅减少。此外，2018 年，标的公司尝试发布效果类广告，比如帮助淘宝 APP 和涨乐财富通 APP 获取新用户，从而使标的公司 2018 年度效果类广告的收入及收入占比上升。

2019 年，随着公司产品和战略的调整，标的公司提升了“返利网”的整合营销能力，并获得了更多电商类和品牌商类客户的广告订单。因此。标的公司 2019 年度的品牌类广告收入快速增长。2019 年，标的公司开发了“签到中心”相关频道，并在该类频道中接入今日头条旗下穿山甲广告平台等第三方广告平台。穿山甲广告平台根据广告的有效效果向标的公司支付广告费分成。因此，标的公司 2019 年度效果类广告收入亦有所上升。

报告期内标的公司按销售模式区分的广告收入具体情况如下：

类型	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
直接客户	1,936.97	26.79%	2,792.48	73.73%	9,002.15	93.70%
代理客户	4,275.10	59.14%	900.54	23.78%	390.64	4.07%
第三方广告平台	1,017.16	14.07%	94.30	2.49%	214.67	2.23%
合计	**7,229.23**	100.00%	**3,787.32**	100.00%	**9,607.46**	100.00%

注：以上财务数据未经审计。

（五）报告期内前五大广告客户收入情况及变动原因分析

报告期内，标的公司前五大广告客户的具体情况如下：

序号	客户名称	客户类型	主要推广内容	销售金额（万元）	占广告客户收入比例
2019 年度					
1	天津蓝标博众文化传媒有限公司	代理	京东	1,661.46	22.98%
2	北京有竹居网络技术有限公司	第三方广告联盟	今日头条旗下穿山甲广告联盟提供	1,002.21	13.86%
3	上海络程网络技术有限公司	代理	苏宁、网易严选、迪奥、九阳、奥买家等	940.38	13.01%
4	北京小米移动软件有限公司	直客	小米有品	421.70	5.83%
5	广州唯品会电子商务有限公司	直客	唯品会	315.41	4.36%
合计				**4,341.16**	**60.05%**
2018 年度					
1	浙江天猫技术有限公司	直客	淘宝 APP	940.42	24.83%

2	华泰证券股份有限公司	直客	涨乐财富通 APP	246.89	6.52%
3	北京世唐广告有限公司	代理	国美在线、夏普	202.76	5.35%
4	天津蓝标博众文化传媒有限公司	代理	京东	190.58	5.03%
5	杭州网易严选贸易有限公司	直客	网易严选	183.96	4.86%
合计				**1,764.61**	**46.59%**
2017 年度					
1	上海融腾金融信息服务有限公司	直客	P2P 理财	1,262.26	13.14%
2	东财沃富（北京）资产管理有限公司	直客	P2P 理财	983.96	10.24%
3	浙江楚橡信息科技股份有限公司	直客	P2P 理财	953.40	9.92%
4	杭州孔明金融信息服务有限公司	直客	P2P 理财	928.30	9.66%
5	北京亿信宝网络信息咨询有限公司	直客	P2P 理财	810.75	8.44%
合计				**4,938.68**	**51.40%**

注：以上财务数据未经审计。

2017 年的前五大广告客户均为 P2P 理财客户。由于经营策略的原因，2018 年之后标的公司减少了与 P2P 理财客户的合作，并开始开拓电商领域的广告客户。因此该类客户不再是标的公司 2018 年及 2019 年前五大广告客户。

2018 年标的公司开始尝试提供更丰富的广告产品，通过效果类广告帮助淘宝 APP 和华泰证券涨乐财富通 APP 获取新用户并取得了较好的效果，因此浙江天猫技术有限公司、华泰证券股份有限公司成为标的公司 2018 年第一、第二大客户。此外，公司积极开拓电商平台和品牌商类广告客户并与部分电商平台的广告代理达成了合作，因此北京世唐广告有限公司（国美广告代理）、天津蓝标博众文化传媒有限公司（京东广告代理）和杭州网易严选贸易有限公司成为标的公司 2018 年的前五大广告客户。

2019 年，标的公司基于整合营销能力的提升继续开拓电商平台和品牌商类广告客户，获得了小米有品及唯品会的业务合作机会。此外由于京东、网易严选等电商平台在“返利网”上投放金额的加大，标的公司来自于相关广告代理蓝色光标、络程网络的收入持续增长。

2019 年，标的公司开发了“签到中心”相关频道，并在该类频道中接入今日头条旗下穿山甲广告平台。通过穿山甲广告平台，标的公司能够获取该平台上大量广告主的广告投放机会，并通过播放视频广告的形式获取广告收入。

（六）相关广告业务是否曾与客户发生过纠纷及相关司法诉讼，如有，请披露具体情况

报告期内，标的公司与广告业务相关的纠纷及司法诉讼情况如下：

序号	原告	被告	受理法院	案件基本情况	诉讼进展
1.	标的公司	上海韩林餐饮有限公司	上海市崇明区人民法院	2015年9月7日，标的公司与上海韩林餐饮有限公司（“上海韩林”）签订《返利网推广合作协议》，约定标的公司先支付预付款，上海韩林为标的公司进行推广，使其顾客注册为标的公司会员。活动结束后双方再据实结算。 2017年11月20日，标的公司以上海韩林合作结束后未退还剩余预付款构成违约为由，向上海市崇明区人民法院提起诉讼，请求返还预付款。	2017年10月30日，标的公司与上海韩林达成《和解协议》，约定上海韩林退还标的公司预付款391,800元。 2017年11月3日，上海市崇明区人民法院出具民事裁定书（（2017）沪0151民初9601号之一），准予标的公司撤诉。
2.	张鑫	标的公司	上海市崇明区人民法院	2017年5月-7月，标的公司在返利网手机APP（“返利”）上发布金豆包、田金所、国盈金服的理财广告，张鑫通过返利广告及广告链接投入金豆包理财产品共计人民币2.22万元，投入田金所理财产品共计人民币6万元，投入国盈金服理财产品共计人民币0.5万元。 2017年11月4日，张鑫以标的公司作为广告的发布者，向上海市徐汇区人民法院提起诉讼，请求赔偿其经济损失共计人民币87,200元及以此金额基数的利息，标的公司在其网站首页及返利首页发表侵权声明，并消除影响，公开赔礼道歉并承担本案涉及的费用。 2018年2月1日，上海市徐汇区人民法院出具民事裁定书（（2018）沪0104民初2297号），认为其对该案件无管辖权，移送至上海市崇明区人民法院管辖处理。	2018年3月14日，上海市崇明区人民法院出具民事裁定书（（2018）沪0151民初1997号），准予张鑫撤诉。

序号	原告	被告	受理法院	案件基本情况	诉讼进展
3.	标的公司	上海牵趣网络科技有限公司-	上海市徐汇区人民法院	2017年3月初，标的公司与上海牵趣网络科技有限公司（“上海牵趣”）签订《互联网信息服务合作协议》，约定标的公司通过其拥有和运营的返利网为上海牵趣提供网络推广服务，上海牵趣支付其一定比例的佣金。 2018年1月，标的公司以上海牵趣未按照合同约定及时足额的支付佣金为由，向上海市徐汇区人民法院提出诉讼，请求支付佣金609,749.27元及其逾期违约金，并承担标的公司的律师费、公证费、诉讼费用。	2018年4月2日，上海市徐汇区人民法院出具民事判决书（（2018）沪0104民初408号），判决上海牵趣支付标的公司佣金609,749.27元及相应逾期违约金，并承担标的公司的律师费支出、公证费支出、诉讼费用。
4.	标的公司	胖胖猪信息咨询服务（北京）有限公司	上海市徐汇区人民法院	2017年6月2日，标的公司与胖胖猪信息咨询服务（北京）有限公司（“胖胖猪”）签订了《返利网金融频道合作长期协议》，约定标的公司为胖胖猪提供网上广告宣传，胖胖猪支付标的公司广告费。 2017年11月22日，标的公司以胖胖猪未支付广告费为由，向上海市徐汇区人民法院提起诉讼，请求支付广告费1,336,412元及相应利息。	2018年4月3日，标的公司与胖胖猪达成《和解协议书》，确认胖胖猪拖欠标的公司的佣金为1,336,412元。胖胖猪于2018年4月3日一次性支付标的公司佣金900,000元，胖胖猪曾缴纳给标的公司的保证金300,000元，由标的公司即刻作为佣金直接抵扣，双方所确认的拖欠佣金视为胖胖猪已经全部履行完毕（实际支付1,200,000元），该债务消灭。 2018年4月4日，上海市徐汇区人民法院出具民事裁定书（（2017）沪0104民初28411号之一），准予标的公司撤诉。
5.	标的公司	乐视电子商务（北京）有限公司	上海市徐汇区人民法院	2016年，标的公司和乐视电子商务（北京）有限公司（“乐视电子”）签订了《互联网信	2018年4月4日，上海市徐汇区人民法院出具民事判决书（（2018）沪0104

序号	原告	被告	受理法院	案件基本情况	诉讼进展
				息服务合作协议》，约定标的公司提供CPS推广服务，乐视电子支付相应比例的网络推广服务费。 2017年11月，标的公司以乐视电子不按时支付服务费为由，向上海市徐汇区人民法院提起诉讼，请求支付推广费用158,086.94元及相应的利息和违约金，由乐视电子承担诉讼费用。	民初730号），判决乐视电子支付推广费用158,086.94元及相应违约金，由乐视电子承担诉讼费用。
6.	标的公司	上海美廊投资管理有限公司	上海市闵行区人民法院 上海市第一中级人民法院	2015年8月21日起，标的公司与上海美廊投资管理有限公司（“上海美廊”）进行合作，约定标的公司先支付预付款，上海美廊为标的公司进行推广，使其顾客注册为标的公司会员。活动结束后双方再据实结算。 2017年11月20日，标的公司以上海美廊合作结束后未退还剩余预付款构成违约为由，向上海市闵行区人民法院提起诉讼，请求返还预付款128,800元及利息，并由上海美廊承担诉讼费用。	2018年4月16日，上海市闵行区人民法院出具民事判决书（（2017）沪0112民初35360号），判决上海美廊向标的公司支付128,800元及相应利息，并由上海美廊承担诉讼费用。 2018年4月30日，上海美廊向上海市第一中级人民法院提起上诉。 2018年7月5日，上海市第一中级人民法院出具民事判决书（（2018）沪01民终6311号），驳回上诉，维持原判。
7.	标的公司	上海洋码头网络技术有限公司	上海市徐汇区人民法院	2017年3月，标的公司与上海洋码头网络技术有限公司（“洋码头”）签订《返利网营销活动合作协议》，约定标的公司为洋码头提供新客推广服务，标的公司通过其拥有和运营的返利网及其手机客户端为洋码头拥有和运营的进行网络推广，洋码头根据通过标的公司推广产生的用户首次消费形成的有效订单支付佣金。	2018年5月9日，上海市徐汇区人民法院出具民事调解书（（2018）沪0104民初6117号），达成协议：洋码头支付标的公司佣金1,226,160元，洋码头与标的公司各半负担诉讼费13,142元。

序号	原告	被告	受理法院	案件基本情况	诉讼进展
				2018年3月，标的公司以洋码头未按照合同约定及时足额的支付佣金为由，向上海市徐汇区人民法院提出诉讼，请求支付佣金1,226,160元及其逾期违约金，并承担维权费用及诉讼费用。	
8.	标的公司	津味实业（上海）有限公司	上海市徐汇区人民法院	2015年10月20日起，标的公司与津味实业（上海）有限公司（“津味实业”）进行合作，约定标的公司先支付预付款，津味实业为标的公司进行推广，使其顾客注册为标的公司的会员并下载返利网APP或扫码H5活动页面点击购买商品。活动结束后双方再据实结算。 2018年1月11日，标的公司以津味实业在合作结束后未退还剩余预付款构成违约为由，向上海市徐汇区人民法院提起诉讼，请求返还预付款167,647元及利息，并由津味实业承担诉讼费用。	2018年5月14日，上海市徐汇区人民法院出具民事调解书（（2018）沪0104民初2194号），双方达成以下协议：津味实业返还标的公司款项142,499.95元，并由津味实业承担诉讼费用。
9.	标的公司	上海点荣金融信息服务有限责任公司	上海市徐汇区人民法院	2016年5月15日，标的公司与上海点荣金融信息服务有限责任公司（“点荣金融”）签署《返利网营销活动合作协议》、《返利网营销活动合作协议补充协议》、《返利网营销活动合作协议之补充协议（二）》、《返利网营销活动合作协议之补充协议（三）》、《返利网营销活动合作协议之补充协议（四）》，约定标的公司为点荣金融提供营销推广，即标的公司通过其拥有和运营的返	2018年11月2日，标的公司与点荣金融达成《和解协议》，约定点荣金融向标的公司支付佣金853,253元及点荣金融承担的诉讼费3,083元。 2018年11月2日，上海市徐汇区人民法院出具民事裁定书（（2018）沪0104民初20242号），准予标的公司撤诉。

序号	原告	被告	受理法院	案件基本情况	诉讼进展
				利网及其手机客户端为点荣金融进行网络推广，点荣金融按约定向标的公司支付佣金。 2018年9月，标的公司以点荣金融未支付佣金构成违约为由，向上海市徐汇区人民法院提起诉讼，请求支付佣金853,253.07元，并由点荣金融承担诉讼费用。	
10.	北京投返网络科技有限公司	标的公司	上海市徐汇区人民法院	2017年9月1日，标的公司与北京投返网络科技有限公司（“北京投返”）签订《网络广告发布合同》，约定标的公司为北京投返在网站上发布相应网络广告。 2019年4月8日，北京投返以标的公司未全面履行合同义务并拖延履行退款义务为由，向上海市徐汇区人民法院提起诉讼，请求解除《网络广告发布合同》，退还广告费630,000元及利息损失，请求标的公司承担诉讼费用。	2019年9月4日，上海市徐汇区人民法院出具民事裁定书（（2019）沪0104民初15734号），准予北京投返撤诉。
11.	谢楚芳	标的公司	潮州市湘桥区人民法院	2017年8-9月，标的公司在“返利网”及“返利网APP”上发布“国盈金服”理财产品的广告，谢楚芳通过“返利网APP”广告页面购买了“国盈金服”理财产品。上述理财产品到期后，“国盈金服”因倒闭未按期还款。 2019年7月31日，谢楚芳向潮州市湘桥区人民法院提起诉讼，请求判令标的公司赔偿其人民币10,000元及相应利息，并由标的公司	根据标的公司提供的资料及其确认，截至本核查意见出具之日，本案件的一审诉讼尚未审结。

序号	原告	被告	受理法院	案件基本情况	诉讼进展
				承担案件诉讼费。	
12.	标的公司（反诉被告）	北京荣盛信联信息技术有限公司（反诉原告）	上海市徐汇区人民法院 上海市第一中级法院	2018年1月25日，标的公司、北京荣盛信联信息技术有限公司（“北京荣盛”）、上海昶浩广告有限公司签署《网络广告发布合同》，约定北京荣盛委托标的公司在相关网站上为其发布网络广告，标的公司委托第三人上海昶浩广告有限公司在其运营的返利网理财频道上进行相关广告的经营和发布。后标的公司与北京荣盛就广告费结算签订《补充协议》。 2019年5月10日，标的公司以北京荣盛未能及时支付《网络广告发布合同》项下的广告费为由，向上海市徐汇区人民法院提起诉讼，请求北京荣盛支付广告费580,153.55元及相应利息、滞纳金和律师费支出，并由北京荣盛承担诉讼费用。 2019年7月11日，北京荣盛提起反诉，以标的公司、上海昶浩广告有限公司2018年7月下旬后擅自停止广告的发布，构成根本违约为由，请求返还保证金200,000元并赔偿300,000元。	2019年10月9日，上海市徐汇区人民法院出具一审民事判决书（（2019）沪0104民初13517号），认为标的公司主张的广告费系2018年7月下旬之前已经履行的广告费用，驳回北京荣盛的反诉请求，判决北京荣盛向标的公司支付广告费380,153.55元及相应利息和律师费52,000元。 2019年11月13日，北京荣盛向上海市第一中级法院提起上诉。 2020年3月31日，上海市第一中级法院出具民事判决书（（2020）沪01民终1505号），驳回北京荣盛上诉，维持原判。

（七）补充披露

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“第五节 拟置入资产情况”之“四、标的公司主营业务情况”之“（四）主要经营模式”中补充披露了标的公司广告推广服务的具体业务模式、展现方式、收费标准和标识情况；标的公司广告发布的保存和记录情况、客户监测广告展示情况、效果类广告进行结算的依据和数据来源；标的公司广告推广业务的纠纷及相关司法诉讼情况，并在“（七）标的公司主要销售情况”中补充披露了标的公司广告推广的经营指标及标的公司广告推广服务的主要客户情况。

（八）独立财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：

（1）上市公司已在预案中补充披露标的公司不同广告类型的具体业务模式、展现方式、收费标准。

（2）标的公司制定了《广告售卖标签规范》以规范广告的标识标记。报告期内，标的公司不存在与广告标识相关的重大违法违规行为，亦未曾因受到与广告标识相关的行政处罚。

（3）上市公司已在预案中补充披露标的公司广告发布的保存和记录情况、客户监测广告展示情况、效果类广告进行结算的依据和数据来源。

（4）上市公司已在预案中补充披露标的公司广告推广业务的主要经营指标及报告期内变化情况及变动趋势。

（5）上市公司已在预案中补充披露品牌类广告和效果类广告各自收入情况及占比、直接客户和广告代理客户收入情况及占比；已补充披露报告期内前五大广告客户收入情况及变动原因。

（6）上市公司已补充披露标的公司相关广告业务与客户发生过纠纷及相关司法诉讼。

15、关于标的公司的商家会员服务情况。请补充披露：（1）会员服务的相关收费标准、盈利模式、会员类型和占比、会员导流的转化率和占比，结合同行业可比公司情况分析公司会员服务的行业竞争力和盈利模式的可持续性；（2）近三

年会员数量、会员费用、会员类型及变化趋势;（3）分析公司佣金及广告业务中会员商户的占比及收入情况。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）会员服务的相关收费标准、盈利模式、会员类型和占比、会员导流的转化率和占比，结合同行业可比公司情况分析公司会员服务的行业竞争力和盈利模式的可持续性

报告期内，标的公司的商家会员服务系指商家为参与标的公司定期或不定期举办的如“超级返”、“9 块 9”、618、双 11、年货节等频道或节日专属活动，而一次性或按年支付的商家服务费，从而获得活动期间热门资源位、优先审核、优先上线、优先排期等服务。2017-2019 年，标的公司取得的商家服务费收入分别为 2,222.86 万元、576.27 万元及 193.20 万元，涉及商家参与次数分别为 2,904 次、851 次及 81 次（存在同一商家一年内多次参与活动的情形）。

对于一次性活动的商家服务费，标的公司根据活动具体内容、活动时长、热门资源位、热门资源数量、服务优先等级等因素确定商家服务费。在活动结束后，标的公司一次性确认商家服务费收入。

此外，为满足部分商家长期参与活动的需求，标的公司推出了年度商家服务。标的公司根据热门资源位情况及服务优先等级对年度商家服务费定价。标的公司在年度服务期间，分摊确认年度商家服务费收入。

由于商家服务系指在某一特定活动期间，标的公司为商家提供的一种热门资源位、优先审核、优先上线、优先排期等服务，使商家可免去排队时间，更省时、省力地获得标的公司提供的优质导购服务或广告推广服务。商家服务收取的是一次性服务费，而非按照成交额或者展示时长、效果收费，因此商家服务不适用导流转化率指标。

商家服务自上线后，标的公司认为该类服务收入的规模开展有限，且对资源位配置影响较大，不利于标的公司统筹开展推广活动，报告期内标的公司逐步收缩了该类业务的开展，商家服务收入规模及参与次数均呈下降趋势，因此标的公司已暂停提供该项服务。

（二）近三年会员数量、会员费用、会员类型及变化趋势

报告期内，标的公司提供的商家服务涉及的参与商家次数、确认的收入金额、商家服务类型及变化趋势请参见本题第一小问的相关回复。

（三）分析公司佣金及广告业务中会员商户的占比及收入情况

标的公司的商家会员服务系指商家为参与标的公司定期或不定期举办的如“超级返”、“9 块 9”、618、双 11、年货节等频道或节日专属活动，而支付的服务费，从而获得活动期间热门资源位、优先审核、优先上线、优先排期等服务。2017-2019 年，标的公司商家会员服务收入占收入总额的比例分别为 2.40%、0.81%和 0.32%。商家服务费是一次性收取，是针对某项特定的活动而推出的基于标的公司资源位配置权而开展的，有效性为一次活动期间或年度指定活动期间，服务对象包括有意向参与该活动的各类商户、电商平台或品牌方。商家服务并非针对标的公司整体导购服务或广告推广业务，与标的公司导购佣金及广告推广业务不存在对应关系，因此无法统计标的公司导购及广告业务中会员商户的占比情况，，且统计数据不具有参考意义。

（四）补充披露情况

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“第五节 拟置入资产情况”之“四、标的公司主营业务情况”之“（一）业务概况和主要产品及服务”中补充披露了上述报告期内标的公司商家服务情况。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）商家服务自上线后，由于该类服务收入的规模开展有限，且对资源位配置影响较大，不利于标的公司统筹开展推广活动，报告期内标的公司逐步收缩了该类业务的开展，商家服务收入及参与商家次数均呈下降趋势，因此标的公司已暂停提供该项服务。

（2）报告期内，标的公司的商家服务收入、参与商家次数均呈下降趋势，标的公司已暂停提供该项服务。

（3）由于商家服务费是一次性收取，是针对某项特定的活动而推出的基于

标的公司资源位配置权而开展的，有效性为一次活动期间或年度指定活动期间，服务对象包括有意向参与该活动的各类商户、电商平台或品牌方。商家服务并非针对标的公司整体导购服务或广告推广业务，与标的公司导购佣金及广告推广业务不存在对应关系，因此无法统计标的公司导购及广告业务中会员商户的占比情况，且统计数据不具有参考意义。

16、关于标的公司的返利情况。预案披露，公司以返利作为导购工具之一以吸引消费者，请补充披露：（1）返利流转流程和时间，结合公司应收及应付款说明相关变动的趋势及原因，提示相关风险；（2）标的公司对用户返利确认的具体决策流程和依据；（3）用户对相关返利的使用和提现标准、平均返利时长、返利比例等，并分析返利导购工具对消费者的吸引力情况；（4）标的公司报告期内返利金额，分析其变动趋势及合理性；（5）对于消费者未提现或使用的返利，相关会计处理方式及依据。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）返利流转流程和时间，结合公司应收及应付款说明相关变动的趋势及原因，提示相关风险

报告期内，标的公司一般是在与电商平台或品牌方完成结算后，根据双方确认的有效订单情况，并根据标的公司后台系统预先设定的返利比例，向用户支付返利金。因此，根据各电商平台或品牌方与标的公司不同的结算周期，以及用户下单的时间（一般下单时间离结算时间越近，返利金达到用户账户的时间越短），返利金到达用户“返利网”账户的时间会有所不同。标的公司从用户确认收货，且过了退换货周期到返利金到用户账户的平均时长一般不超过 40 天。

报告期各期末，标的公司应收导购佣金、应付会员返利情况具体如下：

单位：万元

	2019 年	2018 年	2017 年
应收导购佣金	7,372.06	9,333.84	9,946.33
应付会员返利	12,891.64	18,023.29	22,419.52
其中：应付账款-会员返利	7,497.26	12,621.97	16,378.29
其他流动负债-过期会员返利	5,394.38	5,401.32	6,041.23

注：以上财务数据未经审计。

报告期各期末，标的公司应收导购佣金余额逐年下降，这与标的公司在报告期内对于优惠券类导购工具的推广力度不断增强，从而导致标的公司所需支付的返利金减少，与主营业务收入不断下降的趋势相一致。

应付会员返利余额系指报告期各期末，标的公司活跃用户账户中，用户已下单，但尚未使用的返利金。由于使用返利金系由用户自主决定行为，部分用户偏好将返利金积累到一定额度后再提现或使用，因此导致报告期各期末，标的公司应付会员返利余额较大。2017-2019 年各期末，标的公司未经审计的货币资金余额分别为 54,955.10 万元、85,753.76 万元、99,855.87 万元，标的公司货币资金储备充足，可满足用户随时提现的资金需求。随着优惠券模式下的导购服务收入占比不断上升，标的公司给予用户的返利金补贴大幅下降，同时用户对以前年度产生的返利金会持续提现，因此导致报告期内，标的公司应付会员返利余额呈下降趋势。

此外，报告期内，标的公司均是在完成与电商平台或品牌商结算后，根据双方确认的有效订单情况，并根据标的公司后台系统预先设定的返利比例，向用户支付返利金，因此标的公司不存在向用户支付的返利金大幅超出其收到的导购佣金的情形。此外，鉴于：（1）标的公司已设立了有效的 IT 系统接口，可有效保证从电商平台或品牌商传输的数据准确性及完整性；（2）标的公司已就电商平台或品牌商推送的有效订单情况进行了数据合理性分析；（3）标的公司收到的用户关于通过“返利网”平台下单，但未取得返利金的投诉数量较低，因此报告期内，标的公司不存在发生大量丢单（即用户通过“返利网”完成交易后，没有获得返利金的情形）或少支付返利金的情形。

但是，不排除未来，标的公司由于经营需要而投入大量资金用于技术研发、业务拓展，从而导致货币资金无法满足用户随时提现的需求，而对标的公司的日常经营、市场口碑等带来一定的不利影响风险。此外，若电商平台或品牌商、标的公司出现系统故障或被恶意篡改，导致短期内标的公司导购佣金收入与应付会员返利出现不匹配，使得标的公司出现较大应付会员返利缺口，从而对标的公司经营业绩、现金流带来一定负面影响的风险。

（二）标的公司对用户返利确认的具体决策流程和依据

报告期内，标的公司对用户返利确认的流程主要包括：（1）标的公司确定各商品的返利比例；（2）用户完成有效下单后，标的公司向用户“返利网”账户支付返利金；（3）用户根据自身需求将“返利网”账户中的返利余额进行使用或提现。标的公司就上述事项的具体决策流程和依据如下：

1、确定各商品的返利比例

标的公司在综合考虑各电商平台或品牌商的市场地位、导购佣金率、成交规模、推广阶段、用户体验、业绩指标等因素，经相关部门综合评定后，会设置相应的用户返利比例（返利占导购佣金的比例），并在标的公司的商城管理后台进行设定。

当电商平台或品牌商给予标的公司的营销推广方案发生变化，或标的公司因自身经营策略变化而需对用户返利比例进行调整时，业务部门分析该等调整的主要影响，在综合考虑各项影响指标后，确定对用户返利比例的调整范围，并提起对用户返利比例的变更需求，由各职责部门审核确认后，在标的公司的商城管理后台进行更新。

2、向用户“返利网”账户支付返利金

标的公司每月在指定时间通过联盟平台系统或邮件与电商平台或品牌方就上月导购佣金情况进行对账、结算（少数电商平台为按日结算）。标的公司在取得电商平台或品牌方推送的有效订单数据后，在完成相关数据合理性分析后，确认上月有效订单情况及可结算佣金金额。

标的公司在完成与电商平台或品牌商结算后，根据双方确认的有效订单情况，并根据标的公司后台系统预先设定的返利比例，计算每笔有效订单的返利金额，并由结算主管复核后，向用户“返利网”账户支付返利金。

3、用户申请提现或使用

返利金到达用户“返利网”账户后，用户可根据自身需求将返利账户中的可用返利余额随时申请提现或使用，用户可提现至自身的银行卡、支付宝账户，亦可用户手机充值、信用卡还款、兑换特定商品等。

（三）用户对相关返利的使用和提现标准、平均返利时长、返利比例等，

并分析返利导购工具对消费者的吸引力情况

1、用户对相关返利的使用和提现标准

报告期内，标的公司向用户支付的返利金包括：返利和 F 币两种形式。其中，1 个 F 币相当于 0.01 元。F 币与返利最大的区别在于 F 币不可申请直接提现。F 币的出现系为了满足部分电商平台或品牌商因维护其价格体系需求，而要求标的公司不得对用户直接进行返现。

报告期内，标的公司返利及 F 币的使用和提现标准具体如下：

使用方式	2017 年		2018 年		2019 年		备注
	返利	F 币	返利	F 币	返利	F 币	
现金提取	√		√		√		现金提取不满 50 元收取 1 元手续费
信用卡还款	√		√		√	√	单笔金额不超过 2000 元
话费充值	√	√	√	√	√	√	起充金额为 10 元
淘礼金兑换					√	√	-
福利超市	√	√	√	√	√	√	-
礼品卡兑换	√	√					最低兑换值 5 元
集分宝兑换		√		√		√	单笔兑换不超过 500 元，已于 2019 年 7 月停止
音乐充值			√	√	√	√	起充金额 10 元，已于 2019 年 7 月停止
流量/视频/QQ 充值	√	√	√	√	√	√	起充金额 10 元，已于 2019 年 11 月前陆续停止
会员兑换			√	√	√	√	已于 2019 年 6 月停止

2、平均返利时长

返利时长系指用户完成下单到返利金达到用户“返利网”账户的时间，包括用户完成下单到确认收货、且过了退换货周期，用户确认收货、且过了退换货周期到返利金到“返利网”账户，返利金提现或使用三个步骤。

（1）用户完成下单到确认收货、且过了退换货周期时长：该步骤系用户自主行为，用户可在完成下单的同时选择确认收货，亦可在实际收到货物后确认收货。若用户始终不确认收货，根据不同电商平台或品牌商家规则，在卖家发货/商品签收后 3-30 天，若用户没有异议，一般系统将自动确认收货。

（2）用户确认收货、且过了退换货周期到返利金到账时长：报告期内，标

的公司一般是在与电商平台或品牌方完成结算后，再向用户支付返利金。因此，根据各电商平台或品牌方与标的公司不同的结算周期，以及用户下单的时间（一般下单时间离结算时间越近，返利金达到用户账户的时间越短），返利金到达用户“返利网”账户的时间会有所不同。标的公司从用户确认收货，且过了退换货周期到返利金到账的平均时长一般不超过 40 天。

（3）返利金提现或使用时长：返利金达到用户“返利网”账户后，根据“返利网”规则，用户可随时使用返利金或申请提现。用户在申请提现后，一般 1-3 个工作日即可达到用户银行账户。

3、返利比例

报告期内，标的公司返利比例的具体情况如下：

单位：万元

	2019 年	2018 年	2017 年
当期产生的返利金	13,256.58	22,427.14	35,866.15
当期返利金/返利工具产生的导购佣金	43.83%	51.30%	56.05%

注：以上财务数据未经审计。

由于自 2019 年下半年开始，标的公司已全面终止了与 P2P 理财相关业务的合作，P2P 理财业务对标的公司的影响力大幅下降。剔除 P2P 理财相关业务对返利金及导购佣金收入的影响后，标的公司返利比例的具体情况如下：

单位：万元

	2019 年	2018 年	2017 年
当期产生的返利金	12,839.99	17,906.36	28,427.35
当期返利金/返利工具产生的导购佣金	43.85%	49.47%	55.98%

注：以上财务数据未经审计。

在剔除 P2P 理财业务影响后，标的公司在报告期内产生的返利金金额及返利比例持续下降，主要是因为：

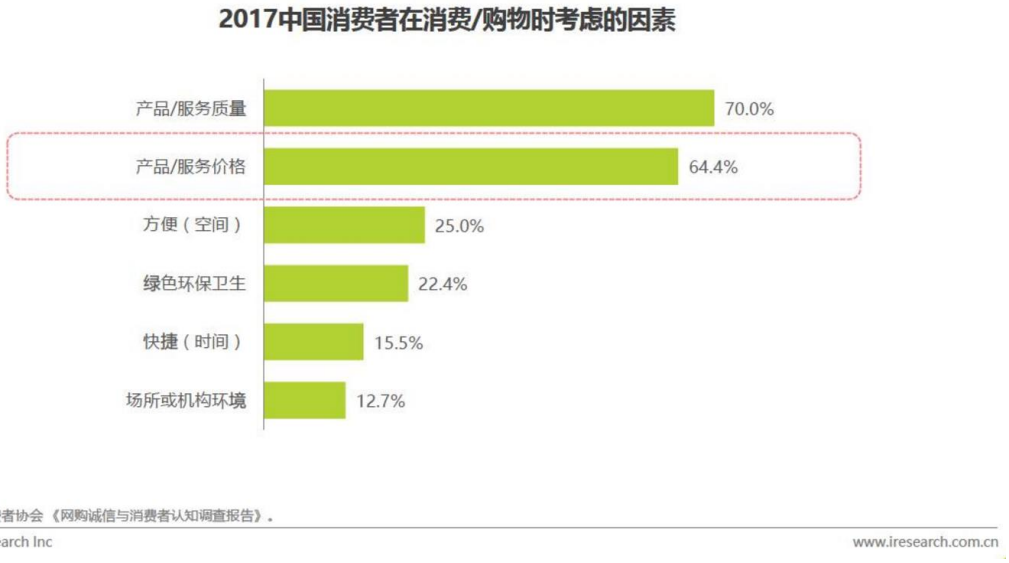
为了提升用户体验，标的公司逐步增加了对优惠券导购工具的推广力度，标的公司来源于优惠券模式的导购服务收入金额及占比不断上升。在优惠券模式下，用户在消费时可直接享受折扣优惠，标的公司不再给予用户额外补贴，标的公司所需向用户支付的返利金减少。因此，报告期内，标的公司产生的当期返利金呈

下降趋势。

此外，2017 年前，标的公司通过与淘宝、天猫平台等上的商家紧密合作，以“高佣金+高返利”的模式推广商家的商品，以期打造爆款产品。淘宝、天猫平台上的商家为拟推广商品设定了较高的导购佣金率，标的公司在导购完成并结算佣金后，再以高额返利的形式对用户进行补贴。2017 年后，随着淘宝、天猫平台的优惠券导购工具不断成熟，优惠券类工具能够在消费时直接抵扣支付金额，消费体验更好，“高佣金+高返利”中的高额返利逐渐被大额优惠券等导购工具替代。因此，2017 年开始，标的公司返利模式下的导购服务主要是以非“高佣金+高返利”的标准导购业务为主。在标准化导购业务下，标的公司取得全网统一的佣金率，较“高佣金+高返利”模式下的佣金率有所下降，标的公司补贴给用户的返利金及比例也随之下降。因此，报告期内，标的公司产生的当期返利金、当期返利金占返利工具产生的导购佣金比例均呈下降趋势。

4、返利导购工具对消费者的吸引力分析

返利导购工具系指用户通过“返利网”的链接跳转至相关电商或品牌商官网，并完成交易后，“返利网”给予用户一定的额外补贴。一般用户在确认收货，且过了退换货周期后 40 天内，返利金即可自动到达用户“返利网”账户，因此对用户而言获取返利的成本较低、获取过程便捷。同时，对于互联网消费而言，价格因素仍是影响消费者决策的关键因素，其对消费决策的影响力仅次于商品质量，因此通过直接向用户提供返利金的方式对消费者而言具有一定的吸引力。



来源：艾瑞咨询《中国在线导购行业研究报告简版 2018 年》

此外，报告期内，标的公司为用户提供了多种返利金使用渠道，且用户申请提现的手续方便、到账时间较短，因此对用户而言使用，返利金的使用途径丰富、变现能力较强，具有较强吸引力。

目前，除了返利模式外，“返利网”亦向消费者提供优惠券方式，让消费者直接以较低的价格成交特定商品。因此，无论是返利模式还是优惠券模式，都让消费者以更低的价格成交商品，返利导购工具对消费者而言仍具有较高的吸引力，是辅助消费者进行消费决策的重要工具。

（四）标的公司报告期内返利金额，分析其变动趋势及合理性

报告期内，标的公司返利金额、变动趋势及其合理性分析，请参见本题第三小问的相关回复。

（五）对于消费者未提现或使用的返利，相关会计处理方式及依据

根据《返利网用户使用协议》相关条款：返利网的积分分为返利和 F 币两种。积分有效期为 1 年，从会员在各类活动中获得的积分进入会员的返利网账户开始起算。超过有效期仍未及时兑换的，则此部分过期积分将逾期失效并作归零处理。积分有效期到期后，返利网仍然给予会员 1 个月的宽限期，在此宽限期内会员可申请兑换已经到期之积分。宽限期届满仍未兑换的，此部分过期积分将正式逾期失效并作归零处理。

根据上述协议条款，“返利网”用户积分有效期为 1 年，并给予 1 个月宽限期。会员获取积分超过 13 个月后，标的公司无义务再向用户兑换或支付该等积分，因此在积分期限满 13 个月时，该等积分不再是标的公司的金融负债，标的公司可以将其从“应付账款-会员返利”科目转出。但同时，出于对用户体验的考虑，在用户获取积分满 13 个月后仍未进行兑换的，标的公司并未对用户账户的积分进行真正清零处理，用户仍可进行使用，因此在积分期限满 13 个月时，标的公司将该等积分转入“其他流动负债-过期会员返利”科目。

此外，根据《返利网用户使用协议》相关条款：返利网会员账户如果一年内无登陆记录，将被视为休眠账户作冻结处理。会员账户自冻结第二个月开始，返利网保留在每月 1 日自动扣除已经超出有效期的积分部分的权利。会员可向返利

网申请账号解冻，收到解冻申请后返利网可以为用户解冻账号，但是已经扣除的积分不能恢复。超过两年无登陆记录，返利网保留注销该账户的权利。注销后该账户内所有积分自动清零且不予恢复。此时返利网不接受会员申请解冻或找回账户，相应的会员名将开放给任意用户注册登记使用。

根据上述协议条款，并结合历史用户数据，标的公司将 18 个月内无任何用户行为，即无任何订单行为，且积分余额未发生变动（注：用户即使登陆账户，但不发生订单或积分行为，亦视作无任何用户行为）的个人用户定义为不活跃用户，该等用户对应的账户积分余额被再次使用的可能性较低。因此，标的公司根据上述不活跃用户账户的积分余额产生的原因及产生时入账的科目，将其分别冲销在当期成本或销售费用中。

（六）补充披露情况

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“第五节 拟置入资产情况”之“四、标的公司主营业务情况”之“（一）业务概况和主要产品及服务”中补充披露了标的公司返利流程和时间，应收及应付款变动趋势、原因及相关风险，标的公司对用户返利确认的具体决策流程和依据，用户对相关返利的使用和提现标准、平均返利时长、返利比例及返利导购工具对消费者的吸引力情况，标的公司返利金额、变动趋势及合理性分析，标的公司对于消费者未提现或使用的返利相关会计处理及依据。

（七）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）报告期内，标的公司应收导购佣金余额逐年下降，与标的公司在报告期内对于优惠券类导购工具的推广力度不断增强，从而导致标的公司主营业务收入不断下降的趋势相一致。同时，随着优惠券模式下的导购服务收入占比不断上升，标的公司给予用户的返利金补贴大幅下降，但用户对以前年度产生的返利金会持续提现或使用，因此导致报告期内，标的公司应付会员返利余额呈下降趋势。综上，标的公司应收及应付款相关变动趋势具有合理性。

报告期内，标的公司均是在完成与电商平台或品牌商结算后，根据双方确认的有效订单情况，并根据标的公司后台系统预先设定的返利比例，向用户支付返

利金，因此标的公司不存在向用户支付的返利金大幅超出其收到的导购佣金的情形。此外，鉴于：（1）标的公司已设立了有效的 IT 系统接口，可有效保证从电商平台或品牌商传输的数据准确性及完整性；（2）标的公司已就电商平台或品牌商推送的有效订单情况进行了数据合理性分析；（3）标的公司收到的用户关于通过“返利网”平台下单，但未取得返利金的投诉数量较低，因此报告期内，标的公司不存在发生大量丢单，或少支付返利金的情形，标的公司大幅少计应付会员返利的风险较低。

但不排除未来，标的公司由于经营需要而投入大量资金用于技术研发、业务拓展，从而导致货币资金无法满足用户随时提现的需求，而对标的公司的日常经营、市场口碑等带来一定的不利影响风险。此外，若电商平台或品牌商、标的公司出现系统故障或被恶意篡改，导致短期内标的公司导购佣金收入与应付会员返利出现不匹配，使得标的公司出现较大应付会员返利缺口，从而对标的公司经营业绩、现金流带来一定负面影响的风险。

（2）综合分析标的公司对用户返利确认的具体决策流程和依据，独立财务顾问认为相关决策流程和依据充分、有效。

（3）综合分析标的公司返利使用和体现标准、平均返利时长、返利比例等因素，独立财务顾问认为返利导购工具对消费者具有吸引力。

（4）报告期内，标的公司产生的返利金呈下降趋势，主要是由于标的公司逐步增加了对无返利的优惠券导购工具的推广力度，以及“高佣金+高返利”的返利模式逐渐被大额优惠券等导购工具替代所致。

（5）报告期内，对于消费者未提现或使用的返利相关会计处理方式及依据合理。

17、标的公司优惠内容的收集和发布情况。预案披露，“返利网”帮助用户了解和认知高性价比的产品，标的公司收集、整理合作商家的优惠信息，并主要由专职编辑和运营人员对信息进行归类和标记。请补充披露：（1）相关编辑、运营人员的情况及运营成本；（2）分析目前人工成本不断上升情况下，优惠信息由人工操作的局限性及后续改进措施；（3）报告期内，优惠内容数量、平均浏览量，通过优惠内容跳转的消费额占交易总额的比例及变动趋势，结合相关变动的原

因及对消费者的吸引力情况，说明标的资产竞争力水平。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）相关编辑、运营人员的情况及运营成本

报告期内，标的公司通过与各大电商平台或品牌商系统对接而直接获取各类优惠券信息和相关佣金计划，并基于佣金计划、商品品类在系统中制定不同的返利比例。因此，标的公司的主要优惠内容（优惠券、返利）并非依靠编辑、运营人员人工整理，而是基于返利网大数据系统和个性化推荐技术服务于大规模的用户搜索和智能推荐。

优惠券、返利等优惠内容的编辑运营人员主要负责部分品牌商或电商平台第三方商家主推商品、大额优惠或高额返利商品的素材编辑及信息发布等工作。图文、视频类优惠内容的编辑运营人员需要根据热点信息贡献优惠信息，并对用户贡献的内容进行甄别、审核，对优秀或违规内容进行处理，提高“返利网”的内容质量。

为了进一步提升“返利网”的竞争力，丰富“返利网”的导购工具，标的公司在2019年开始进一步加强了“返利网”的内容体系建设，并推出“发现好物”频道。因此，标的公司招募了更多资深的内容运营人员负责专题活动策划和用户运营，从而引导用户参与提供有价值的内容，逐步塑造“返利网”社区文化，提升“返利网”的整体价值。

报告期内，标的公司相关编辑运营人员、内容运营人员的人数及运营成本具体情况如下：

	2019年	2018年	2017年
编辑运营人数（平均值）	10.75	32.42	47.25
营业成本-编辑运营人员（万元）	132.04	353.53	474.02
内容运营人数（平均值）	5.08	6.42	2.83
销售费用-内容运营人员（万元）	112.71	91.65	43.03

注：以上财务数据未经审计，营业成本和销售费用包括编辑运营人员的职工薪酬。

报告期内，标的公司大数据系统和个性化推荐技术能力不断增强，优惠信息提取和发布的效率持续提升，因此标的公司的编辑运营人员的数量运营成本持续

下降。由于标的公司导购业务的开展主要依靠 IT 技术的具体运用实现，并非主要依赖于编辑、运营人员，因此相关人员的减少对公司业务开展影响较少。此外，随着“返利网”内容体系的不断丰富和资深内容运营人员的招募，标的公司内容运营人员的数量和相关费用有所上升。

（二）分析目前人工成本不断上升情况下，优惠信息由人工操作的局限性及后续改进措施

标的公司优惠内容包括返利、优惠券、图文、视频等多种导购工具。其中返利、优惠券主要通过与各大电商平台或品牌商系统对接直接获取并在系统中按品类设置返利比例，并通过标的公司的大数据系统和个性化推荐技术满足大量用户搜索和个性化推荐的需要，运营人员仅需对商品内容进行审核。

图文、视频类导购工具主要由标的公司的编辑运营人员进行简单编辑或审核。2017 年-2019 年，此类导购工具尚处于建设期，“返利网”全站的图文、视频类优惠内容规模较小，且主要由标的公司的编辑贡献。未来，标的公司将进一步完善内容体系、拓展消费场景，吸引更多用户或购物达人参与贡献内容。

（三）报告期内，优惠内容数量、平均浏览量，通过优惠内容跳转的消费额占交易总额的比例及变动趋势，结合相关变动的原因及对消费者的吸引力情况，说明标的资产竞争力水平

1、报告期内，优惠内容数量、平均浏览量，通过优惠内容跳转的消费额占交易总额的比例及变动趋势

2017 年-2019 年，标的公司的优惠内容包括返利、优惠券、图文、视频等多种导购工具。用户通过“返利网”使用返利或优惠券购买全网各类电商平台和品牌商中的相关商品，“返利网”亦通过展示或推荐方式向用户提供数量众多的优惠商品信息，因此无法统计返利、优惠券类导购工具构成的优惠内容数量和浏览量。而通过标的公司提供的各类导购工具基本上都是基于商品优惠信息所开展的，标的公司内部信息系统及客户的信息系统并未记录用户是通过浏览何种优惠信息进行跳转交易，通过优惠内容跳转的消费额占交易总额的比例与标的公司完成的交易额基本一致。

2017 年-2019 年，标的公司每年发布的图文、视频类优惠内容数量及其浏览

量持续增长，图文、视频类内容的数量从 1 万份增长至约 45 万份。2019 年，相关内容的总浏览量超过 5000 万次。

标的公司构建图文和视频类导购工具的主要目的是为了提升“返利网”APP 的用户体验和互动功能，为用户提供更丰富的消费决策工具。“返利网”以图文、视频帮助用户了解品牌、认知商品，并以高效率的返利和优惠券工具促进交易的达成。

图文及视频在提供丰富内容的同时也是返利、优惠券等导购工具的优良载体。图文、视频、返利、优惠券等导购工具基于不同的特点分别服务于消费者决策过程中的不同环节。用户借助图文、视频等导购工具完成产品认知和品牌选择，并通过主动搜索或“返利网”个性化推荐等方式，利用返利、优惠券完成跳转购买行为。因此，“返利网”包含了多种导购工具以支持消费者不同消费阶段的决策行为，不同导购工具在“返利网”中构成了互相融合的整体。考虑到“返利网”图文、视频等导购工具的作用和特点，且部分图文和视频未设置直接导购链接，因此通过此类导购工具对用户购物的影响和具体跳转交易金额无法具体统计。

2、结合相关变动的原因及对消费者的吸引力情况，说明标的资产竞争力水平

（1）优惠券

用户通过“返利网”可以搜索各类商品的优惠券，其中包括商家设定的日常优惠券和通过联盟平台等设置渠道优惠券。

以淘宝、天猫平台为例，平台上的商户可以在店铺内设置所有访客均可以获得的日常优惠券，所有消费者都可以直接在商户处领取此类优惠券。

平台上的商户还可以在阿里妈妈联盟平台中设置仅能通过“返利网”这类淘宝客分发的渠道优惠券。消费者无法在商户中直接获得这类渠道优惠券，必须通过“返利网”跳转后才能领到此类优惠券。一般情况下，渠道优惠券的优惠力度优于日常优惠券。

（2）返利

针对确定商户的确定商品，由于消费者能够从“返利网”处获得返利，因此消

费者扣除返利后的购买价格低于同一时刻直接在商户处购买的价格。

（3）广告推广中的优惠

标的公司的广告推广收入主要按 CPT、CPA 或 CPC 等标准收费，报告期内标的公司通过广告推广获得的收入与导购服务按 CPS 模式获取的收入不同。报告期内，消费者点击广告后完成交易是否能获得优惠取决于广告主的需求和“返利网”的整合营销安排。

根据广告主的不同需求，广告展示的素材和中间跳转页面内容存在差异。如果广告主在投放广告的同时，在其自身网站或跳转中间页中设置了优惠券，则用户仍然可以通过点击广告获取优惠。

此外，基于“返利网”成熟且完善的导购服务体系，为了在实现品牌曝光的同时实现销量提升的目标，标的公司还为广告链接中涉及的商品设置额外返利以促进销售。为了避免用户理解存在误区，针对跳转够没后无法获得返利的广告链接，标的公司会对其标记“无返利”标识，以避免误导消费者。

报告期内通过“返利网”相关产品跳转实现的整体导购交易次数和消费人数持续增长，基于丰富的导购工具，“返利网”的优惠内容对消费者具有较强的吸引力，标的公司具备较强的竞争力。

（四）补充披露情况

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“第五节 拟置入资产情况”之“四、标的公司主营业务情况”之“（四）主要经营模式”中补充披露了优惠内容相关编辑、运营人员的情况及运营成本；优惠信息的获取及编辑方式；报告期内，优惠内容数量、平均浏览量，通过优惠内容跳转的消费额占交易总额的比例及变动趋势；标的公司对消费者的吸引力情况及标的资产竞争力水平。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：

（1）上市公司已在预案中补充披露相关编辑、运营人员的情况及运营成本；

（2）标的公司的主要优惠内容（优惠券、返利）通过与各大电商平台或品牌商系统对接获取，并通过标的公司的大数据系统和个性化推荐技术满足大量用

户搜索和个性化推荐的需要，并非依靠编辑、运营人员人工整理。

“返利网”全站的图文、视频类优惠内容规模较小，且主要由标的公司的编辑贡献。图文、视频类优惠内容的编辑运营人员需要根据热点信息贡献优惠信息，并对用户贡献的内容进行甄别、审核。

（3）用户通过“返利网”使用返利或优惠券购买全网各类电商平台和品牌商中的相关商品，“返利网”亦通过展示或推荐方式向用户提供数量众多的优惠商品信息，通过优惠内容跳转的消费额占交易总额的比例与标的公司完成的交易额基本一致。

（4）标的公司提供的各类导购工具基本上都是基于商品优惠信息所开展的，公司内部信息系统及客户的信息系统并未记录用户是通过浏览何种优惠信息进行跳转交易。

（5）报告期内，“返利网”中的图文、视频内容数量和浏览量持续增长。通过“返利网”相关产品跳转实现的整体导购交易次数和消费人数持续增长。因此，基于丰富的导购工具，“返利网”的优惠内容对消费者具有较强的吸引力，标的公司具备较强的竞争力。

18、关于标的公司的员工构成情况。请补充披露标的公司员工按类别、年龄、学历、入职时间等维度的构成情况，结合公司研发、运营、销售等情况，说明公司薪酬水平是否具备行业竞争力、相关成本的变动趋势等，结合员工离职率等说明标的对核心员工的吸引力及相关人才的稳定性情况。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）标的公司员工按类别、年龄、学历、入职时间的情况

报告期内，标的公司员工人数及变化情况如下：

时间	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
员工人数	435	513	715

截至 2019 年 12 月 31 日，标的公司及下属公司共有员工 435 人，按年龄、学历、专业、入职时长构成划分的员工人数如下：

单位：人

类别	细分类别	员工人数	所占比例
年龄	30 周岁及以下	259	59.54%
	31-40 岁	151	34.71%
	41-50 岁	13	2.99%
	50 周岁以上	12	2.76%
学历构成	硕士及以上	53	12.18%
	大专及本科	356	81.84%
	高中及以下	26	5.98%
专业构成	管理	69	15.86%
	运营	16	3.68%
	销售	166	38.16%
	研发	184	42.30%
入职时长	1 年内	198	45.52%
	1-3 年	137	31.49%
	3 年以上	100	22.99%

（二）公司薪酬水平具备行业竞争力

报告期内，标的公司及可比公司销售人员的平均薪酬情况如下：

单位：万元

可比公司	销售人员		
	2019 年度	2018 年度	2017 年度
返利网	27.14	25.50	22.98
值得买	29.97	28.02	29.58
每日互动	42.24	33.89	26.88
天下秀	18.64	19.43	16.22
三六零	90.71	65.13	49.33
新华网	31.27	26.55	29.07
人民网	38.51	39.09	33.40
昆仑万维	22.20	34.06	27.34

注：1、天下秀 2019 年度数据为 1-3 月的年化数据；
2、返利网计算员工工资的员工数量系月度平均人数；
3、返利网数据未经审计。

报告期内，标的公司及可比公司管理人员的平均薪酬情况如下：

单位：万元

可比公司	管理人员		
	2019 年度	2018 年度	2017 年度
返利网	31.57	28.71	29.44
值得买	27.10	30.52	35.07
每日互动	31.07	45.49	47.44
天下秀	28.02	24.76	19.92
三六零	36.20	53.31	50.10
新华网	32.12	26.32	29.97
人民网	25.69	30.27	37.97
昆仑万维	129.46	133.80	135.78

注：1、天下秀 2019 年度数据为 1-3 月的年化数据；
2、返利网计算员工工资的员工数量系月度平均人数；
3、返利网数据未经审计。

报告期内，标的公司及可比公司研发人员的平均薪酬情况如下：

单位：万元

可比公司	研发人员		
	2019 年度	2018 年度	2017 年度
返利网	34.51	35.87	30.56
值得买	31.25	28.19	26.51
每日互动	27.59	30.48	28.03
天下秀	33.63	28.31	24.63
三六零	42.98	48.08	38.83
新华网	23.83	26.26	16.96
人民网	14.02	9.88	11.34
昆仑万维	68.69	36.62	31.56

注：1、天下秀 2019 年度数据为 1-3 月的年化数据；
2、返利网计算员工工资的员工数量系月度平均人数；
3、返利网数据未经审计。

报告期内，标的公司销售人员、管理人员及研发人员的薪酬整体呈上升趋势，且高于部分可比上市公司，薪酬水平具备行业竞争力。

报告期内，管理费用、研发费用及销售费用中的职工薪酬变化如下：

单位：万元

职工薪酬费用	2019 年度	2018 年度	2017 年度
销售费用-职工薪酬费用	6,994.92	7,762.55	9,294.57
管理费用-职工薪酬费用	2,348.98	2,012.19	2,004.04
研发费用-职工薪酬费用	7,379.86	7,905.78	7,550.28

注：以上数据未经审计

报告期内，标的公司的销售费用中的职工薪酬费用整体呈现下降趋势，系因报告期内标的公司销售人员员工数量下降较快，管理费用和研发费用中的职工薪酬整体较为稳定。

（三）核心员工的稳定

报告期内，标的公司的员工离职率约为 40%，报告期内离职员工中的 71%、65%及 56%为公司销售人员，离职员工中高职级员工分别为 12%，16%及 14%，离职人员多为中低职级员工，对标的公司核心业务的稳定性影响较小。报告期内，核心技术人员 5 人中未有人离职，平均工作年限为 7.4 年，核心技术人员保持长期稳定。截至本核查意见出具之日，工作达 5 年及以上的研发人员占研发团队总人数比为 26.6%。标的公司整体离职率较高主要系互联网行业人员流动性较高及报告期内公司业务调整所致。

标的公司注重员工稳定性，为建立健全公司长效激励机制，充分调动员工的积极性和创造性，同时为了回报其对公司做出的贡献，2011 年 10 月 17 日，中彦开曼召开董事会、股东会，为使公司员工共享公司成长价值，审议通过了中彦开曼“2011-2012 股份计划”，积极提高员工稳定性。

除此之外，标的公司建立了合理的员工招聘、选拔、培训、辞职与职业生涯的设计制度和体系，以及员工的薪酬福利、考核、晋升与奖惩等管理制度，对员工行为准则作出了明确规定，同时，标的公司不断改善员工的工作环境、重视员工的健康与安全，建立了畅通的员工沟通渠道。切实加强员工培训和继续教育，不断提升员工素质，通过良好的员工考核和激励机制来留住优秀人才，提高了员工绩效和职业化程度，也提高了员工对公司的满意度，保证了人员的稳定性。

（四）补充披露情况

本部分内容已在本次重组预案（修订稿）“第五节”之“七、标的公司人员结

构”补充披露

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：报告期内，标的公司销售人员、管理人员及研发人员的薪酬整体呈上升趋势，且高于部分可比上市公司，薪酬水平具备行业竞争力。报告期内，离职员工大部分为中低职级员工，标的公司核心技术人员未有人离职，对公司核心业务的稳定性影响较小，标的公司整体离职率较高主要系互联网行业人员流动性较高及报告期内公司业务调整所致，同时标的公司已设计制度及体系以提高员工稳定性。

19、关于标的公司的技术情况。预案披露，标的公司已在大数据推荐技术、个性化推荐技术及各类导购服务相关的互联网应用上投入了较多的研发资源。请补充披露：（1）标的公司拥有的主要核心技术及技术来源，并结合同行业可比公司说明标的公司技术竞争力；（2）研发费用的构成及占营业收入的比重，核心技术人员比重及报告期内的变动情况，说明公司的技术竞争力。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）标的公司拥有的主要核心技术及技术来源，并结合同行业可比公司说明标的公司技术竞争力

1、标的公司拥有的主要核心技术及技术来源

标的公司掌握的主要核心技术情况如下：

序号	核心技术	技术用途	技术特点	技术来源
大数据分析及个性化推荐技术				
1	海量数据挖掘技术	提供易用的大数据挖掘平台，从大量数据中基于算法挖掘信息	提供了涵盖聚类、回归、关联规则及时间序列等多种核心数据挖掘算法，扩展性强，能够快速匹配业务的数据挖掘模型	基于开源技术的自主开发
2	实时数据分析平台	用于可视分析数据的商业智能工具	简单易用的实时数据分析及商业智能平台，提供多维的数据可视化工具，帮助业务人员充分了解并利用数据，辅助决策、提升业务运营效率	基于开源技术的自主开发

序号	核心技术	技术用途	技术特点	技术来源
3	智能数据管理技术	提供数据接入到数据消费全链路的一站式大数据管理能力，构建标准统一、服务化的智能数据体系	数据平台提供丰富的数据管理能力，为需求方提供智能化的人群用户画像分析，打破数据孤岛，分享数据红利，提升运行效率	原始创新
4	用户行为跟踪技术（UBT）	收集用户在浏览网页过程中产生的行为，用于后期分析及个性推荐等。在不侵入业务代码情况下埋点，并支持自定义数据格手机式	采用无埋点+人工规则埋点相结合的模式采集用户行为数据，实时上报分析后台。同时支持网站、APP、小程序等多平台的数据采集和分析	原始创新
5	基于机器学习的智能搜索技术	提供合作商城商品数据存储和检索功能，通过机器学习结合商品信息、用户购买能力，兴趣偏好等特征进行组合实现智能化排序	在统计数据仓库系统基础上，集数据处理、建模、离线预测、在线预测为一体的机器学习平台，为算法工程师提供简单易用的机器学习模型开发环境。平台可以一站式完成数据处理、特征工程、模型训练、效果评估以及模型发布等工作	基于开源技术的自主开发
6	智能推荐引擎	提供统一的平台化的个性化推荐服务	依托于返利整站用户行为数据，以数据+算法+系统为核心，针对每个用户的偏好，进行“千人千面”的智能内容推荐，通过简单的 API 调用，即可实现快速对接，助力用户活跃度，购买转化率，访问深度的全面提升	原始创新
“返利网”导购服务技术				
7	Goshop 站外订单跟踪技术	提供海量用户和商家的联盟对接、跳转、跟单功能，方便用户通过返利网快速去各个合作商家购物返利	提供多种订单追踪方式，与商家对接便捷，效果追踪可靠，同时保护用户隐私	原始创新
8	用户订单与返利发放系统	1、跟踪用户购物信息；2、提供各业务订单支撑；3、用户返利发放。	整合外部订单信息及、内部数据核对、返利金额机损和风控等多个相关系统，实现全自动的服务用户的订单及返利发放系统。	原始创新
9	查询语义理解技术	提高搜索工具的智能匹配能力	通过对搜索关键词智能分析，将口语化搜索内容改写成系统可识别的语义进行查找，也可以对用户的输入进行智能拼写纠错	原始创新
移动应用程序开发技术				
11	返利网 APP 分流测试技术	可以按照各种开发需求调整人群划分分组的分流测试系统，动态分发分流结果到 APP 各个数据接口，并可以实时查看分流测试结果	界面化操作、单独配置测试分组，同时支持基于用户 id、设备号、新老用户等多种分流方式，无缝对接数据分析平台进行数据上报	原始创新
12	HybridAPP 研发技术	采用了 Native 和 H5 混合的 App 开发方式，在保证用户体验的前提下，实现动态发布需求，实现产品的快速验证	一次代码编写，实现三端（Android、iOS、H5）运行，接近原生应用的渲染和流畅体验，支持无需 APP 动态化发布	引进消化吸收再创新
广告投放技术				

序号	核心技术	技术用途	技术特点	技术来源
13	广告投放技术	用于支持公司应用的市场推广，提升外部流量的获取效率	根据市场投放后实时反馈的各种数据，结合返利网内部的核心指标和市场投放的核心模型，实时计算出投放的效率和产出	原始创新

以上核心技术均与标的公司主营业务紧密相关，并广泛应用于“返利网”APP及网站，服务于标的公司电商导购及广告推广等业务。

2、标的公司核心技术的竞争力

由于同行业可比公司未披露具体的技术细节，因此标的公司无法获得竞争对手的核心技术数据进行比较，现根据标的公司自身的技术能力介绍相关技术的竞争力。

基于大数据分析及个性化推荐技术，标的公司能够根据用户画像及用户行为数据智能推荐其感兴趣的商品，达到“千人千面”的效果，提高了公司电商导购服务的转化率。标的公司的大数据分析及个性化推荐技术应用了行业前沿的深度学习、强化学习算法和无埋点用户行为跟踪技术，实现了亿级的设备 ID 识别和秒级的实时结果输出。标的公司应用了智能推荐引擎后，“返利网”商品的点击率相较于使用其他离线技术时提升超过 20%~30%。

以导购服务技术为支撑，标的公司构建起了一套完善的在线导购服务体系，并实现秒级的跟单能力，大大提高了用户的使用体验。此外，标的公司应用人工智能算法对异常数据波动进行监控，并实现了搜索短语的智能识别。

标的公司亦掌握了成熟的移动应用程序开发技术，实现了低成本、高效率的产品测试和更新迭代。此外，广告投放技术则帮助公司实时掌握市场费用的投放效果，并使得标的公司能够高效、灵活地切换投放渠道和投放策略，提升市场推广效率。

（二）研发费用的构成及占营业收入的比重，核心技术人员比重及报告期内的变动情况，说明公司的技术竞争力。

报告期内，标的公司研发费用构成及其占营业收入的比例情况如下表所示：

单位：万元

	2019 年	2018 年	2017 年
研发费用合计	**7,945.30**	**8,544.86**	**8,350.48**
其中：职工薪酬费用	7,382.85	7,905.78	7,550.28
房租物业费及水电费	284.08	285.77	264.29
折旧及摊销费	139.06	147.68	147.98
办公及服务费	49.84	55.89	68.81
股份支付	60.70	66.41	251.49
差旅费	5.28	13.27	12.55
咨询代理费	7.08	61.70	42.81
其他	16.43	8.36	12.27
营业收入	**61,091.11**	**71,516.26**	**92,673.17**
占营业收入比重	**13.01%**	**11.95%**	**9.01%**

注：以上数据未经审计。

报告期内，标的公司研发费用占营业收入的比例持续上升。2019 年，标的公司的研发费用较 2018 年有所下降，主要原因系公司为了提升研发效率，精简了部分产品研发团队。

截至 2019 年 12 月 31 日，标的公司共有核心技术人员 5 名。报告期内，标的公司核心技术人员未发生变动。标的公司核心技术人员的情况如下：

序号	姓名	职务
1	顾庆元	技术负责人
2	何永全	运维负责人
3	刘化兵	研发负责人
4	施立波	高级研发总监
5	张丹凤	高级数据分析经理

公司现任核心技术人员简历如下：

1、顾庆元先生

顾庆元先生，1980 年 8 月出生，中国国籍，无境外永久居留权。2003 年 7

月毕业于上海交通大学，计算机科学与技术专业，学士学位。2004 年至 2010 年，担任群硕软件开发（上海）有限公司技术经理；2010 年至 2012 年，担任上海我友网络科技有限公司技术总监；2012 年至 2014 年，担任上海亲巢网络科技有限公司技术总监。2014 年 3 月加入标的公司，现任技术负责人。

2、何永全先生

何永全先生，1983 年 3 月出生，中国国籍，无境外永久居留权。2019 年 7 月毕业于西安交通大学，计算机科学于技术专业，学士学位。2003 年至 2010 年，担任宁波成功多媒体信息技术有限公司运维部运维经理；2011 年，担任北京五爪雷龙网络科技有限公司上海分公司技术部运维经理。2011 年 8 月加入标的公司，现任运维负责人。

3、刘化兵先生

刘化兵先生，1981 年 4 月出生，中国国籍，无境外永久居留权。2008 年 12 月毕业于河海大学，摄影测量与遥感专业，硕士学位。2002 年至 2004 年，担任青岛市政测绘公司测绘工程师；2009 年至 2011 至，担任南京市国土资源局办公室职员。2011 年 3 月加入标的公司，现任技术部研发负责人。

4、施立波先生

施立波先生，1977 年 1 月出生，中国国籍，无境外永久居留权。1998 年 7 月毕业于复旦大学，计算机科学专业，学士学位。1998 年至 2004 年，担任上海复旦网络股份有限公司软件开发工程师；2004 年至 2005 年，担任上海复旦光华信息科技股份有限公司软件开发部高级工程师；2005 年至 2008 年，担任柏柯软件（上海）有限公司软件开发部高级工程师；2008 年至 2012 年，担任 CorelCorporation 多媒体研发部部门经理。2012 年 3 月加入标的公司，现任 APP 产品研发部高级研发总监。

5、张丹凤女士

张丹凤女士，1982 年 12 月出生，中国国籍，无境外永久居留权。2009 年 6 月毕业于厦门大学，财政学专业，硕士学位。2009 年至 2011 至，担任携程旅行网财务结算部数据分析主管；2011 年至 2015 年，担任号百商旅电子商务有限公司机票业务部/移动互联网部数据分析经理；2015 年 8 月加入标的公司，现任数

据中心高级数据分析经理。

截至 2019 年 12 月 31 日，标的公司研发人员数量占比逐年上升，具体情况见下表：

	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
研发人员数量	184	196	241
公司总人数	435	513	715
占总人数比重	42.30%	38.21%	33.71%

综上所述，报告期内标的公司核心技术人员保持稳定，研发费用占营业收入的比例及研发人员的数量占比逐年上升，保证了标的公司的技术竞争力。

（三）补充披露

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“第五节 拟置入资产情况”之“四、标的公司主营业务情况”之“（八）标的公司核心技术情况”中补充披露了标的公司拥有的主要核心技术及技术来源；标的公司核心技术的竞争力；研发费用的构成及占营业收入的比重，核心技术人员比重及报告期内的变动情况，说明公司的技术竞争力。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：

（1）标的公司掌握了大数据分析及个性化推荐技术、导购服务技术、移动应用程序开发技术和广告投放技术等各类核心技术，相关核心技术来源于公司原始创新或基于开源技术的自主开发，标的公司的核心技术具备竞争力。

（2）2019 年，标的公司为了提升研发效率，精简了部分产品研发团队，因此标的公司的研发费用较 2018 年略有下降。报告期内标的公司核心技术人员保持稳定，研发费用占营业收入的比例、研发人员占员工总数的比例逐年上升，保证了标的公司的技术竞争力。

20、关于标的公司的财务情况。预案披露，2017 年至 2019 年标的公司营业收入分别为 92,673.17 万元、71,516.26 万元、61,091.11 万元，同期净利润分别为 20,086.23 万元、14,660.60 万元、15,102.70 万元，经营活动产生的现金流量

净额分别为 4,640.07 万元、8,557.87 万元、19,664.77 万元。请补充披露：（1）报告期内标的公司营业收入持续下降的原因及合理性；（2）结合业务类型，说明报告期内各类业务的毛利率变动情况及原因，说明与可比公司在毛利率、期间费用率、营业利润率等盈利能力指标的差异及原因；（3）结合前述分析，详细说明净利润波动的原因及合理性；（4）报告期内标的公司经营活动现金流量净额与净利润是否匹配、相关差异的原因及合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）报告期内标的公司营业收入持续下降的原因及合理性

报告期内，标的公司营业收入逐年下降主要是因为：

1、标的公司收缩了 P2P 理财相关业务规模。考虑到 P2P 理财公司存在较大的经营风险，为更好地保护“返利网”用户利益，标的公司于 2018 年开始逐步收缩与 P2P 理财相关的业务合作，并于 2019 年下半年全面终止。同时，标的公司将原本投入在 P2P 理财行业的导购资源、研发资源、运营资源、开发资源等更集中、专注地投入到电商导购、广告推广等业务中。因此，报告期内，标的公司在剔除 P2P 理财相关业务后的整体毛利依旧保持为增长趋势。

单位：万元

	2019 年	**2018 年**	**2017 年**
毛利	48,047.54	51,164.83	59,607.92
其中：P2P 理财相关业务毛利	476.01	3,832.31	13,580.35
剔除 P2P 理财相关业务后的毛利	**47,571.54**	**47,332.52**	**46,027.57**

注：以上财务数据未经审计。

2、标的公司增加了优惠券导购工具的使用规模。为了提升用户体验并结合电商行业的发展动态，标的公司逐步增加了对优惠券导购工具的推广力度，导致报告期内，标的公司来源于优惠券模式的导购服务收入占导购服务总收入的比例分别为 22.26%、37.44%、39.93%，逐年上升。优惠券导购工具是指由标的公司通过其与电商联盟平台的系统接口，自动收集、整理的折扣券、满额扣减券等，并基于大数据分析和个性化推荐技术，通过“返利网”向用户进行展示、推荐。用户通过“返利网”的链接跳转至相关电商或品牌商官网后，领取相应的优惠券，并在消费时直接使用优惠券扣减商品或服务的价款。在实际交易完成后，标的公司根据扣减优惠券后的实际成交金额向商家收取一定比例的导购佣金，因此标的

公司营业收入呈下降趋势。同时，由于用户在使用优惠券时已享受了折扣，“返利网”在用户完成交易后，不再给予此类用户额外的返利金，因此标的公司营业成本同时减少。在优惠券模式下，表现为标的公司营业收入、营业成本同时减少，但是对标的公司持续盈利能力不会产生不利影响。因此，报告期内，标的公司剔除 P2P 理财相关业务后，整体毛利（该指标系剔除了返利、优惠券不同导购工具对标的公司收入规模的影响）依旧保持增长。

（二）结合业务类型，说明报告期内各类业务的毛利率变动情况及原因，说明与可比公司在毛利率、期间费用率、营业利润率等盈利能力指标的差异及原因

1、报告期内各类业务的毛利率变动情况及原因

报告期内，标的公司各类业务的毛利率如下表：

项目	2019 年	2018 年	2017 年
导购服务	79.31%	70.82%	57.97%
广告服务	71.52%	64.63%	99.71%
电商平台技术服务	94.94%	95.82%	86.33%
商户服务费	97.43%	95.16%	97.23%
其他服务	53.12%	99.52%	98.79%
合计	**78.54%**	**71.50%**	**64.27%**

注：以上财务数据未经审计。

报告期内标的公司导购业务毛利率呈上升趋势，主要原因为标的公司增加了优惠券导购工具的使用规模。为了提升用户体验并结合电商行业的发展动态，标的公司逐步增加了对优惠券导购工具的推广力度，导致报告期内，标的公司来源于优惠券模式的导购服务收入占导购服务总收入的比例分别为 22.26%、37.44%、39.93%，逐年上升。优惠券导购工具是指由标的公司通过其与电商联盟平台的系统接口，自动收集、整理的折扣券、满额扣减券等，并基于大数据分析和个性化推荐技术，通过“返利网”向用户进行展示、推荐。用户通过“返利网”的链接跳转至相关电商或品牌商官网后，领取相应的优惠券，并在消费时直接使用优惠券扣减商品或服务的价款。在实际交易完成后，标的公司根据扣减优惠券后的实际成交金额向商家收取一定比例的导购佣金，因此标的公司营业收入呈下降趋势。同时，由于优惠券已设定了折扣优惠，用户已享受了补贴，因此“返利网”在用户完成交易后，不再给予用户额外的返利金，因此标的公司营业成本同时减少。在

优惠券模式下，表现为标的公司营业收入、营业成本同时减少，毛利率有所提升。

报告期内标的公司广告服务业务毛利率于 2018 年大幅下滑，2019 年恢复正常水平，主要原因为 2018 年标的公司在淘宝拉新的 CPA 广告服务业务中给予了用户高额的补贴，该项高成本业务拉低了 2018 年广告服务业务整体毛利率。

报告期内标的公司电商平台技术服务业务毛利率于 2018 年小幅增长，2019 年保持平稳，主要原因为 2018 年 8 月中旬标的公司向支付宝申请将用户返利提现至支付宝账户的转账方式由批量付款改为单笔转账，单笔转账模式下支付宝不收取手续费，2018 年标的公司电商平台技术服务业务成本有所下降，毛利率小幅提升。

报告期内标的公司商户服务费的毛利率较为平稳。

报告期内标的公司其他服务的毛利率于 2019 年大幅下降，主要原因为公司淘客团长服务（优惠券分发）业务规模增长，渠道分发成本上升，导致其他业务毛利率下降。

2、可比公司盈利能力指标对比

（1）毛利率

标的公司与同行业可比公司的毛利率情况对比如下：

证券代码	可比公司	2019 年	2018 年	2017 年
300785.SZ	值得买（综合毛利率）	71.57%	73.68%	84.01%
300766.SZ	每日互动（移动互联网营销服务毛利率）	-	48.98%	63.20%
600556.SH	天下秀（新媒体营销客户代理服务和新媒体广告交易系统服务毛利率）	27.45%	31.46%	34.67%
601360.SH	三六零（互联网广告及服务毛利率）	72.00%	73.78%	81.43%
603888.SH	新华网（网络广告业务毛利率）	53.68%	58.20%	56.51%
603000.SH	人民网（广告及宣传服务毛利率）	54.17%	54.82%	37.25%
300418.SZ	昆仑万维（网络广告业务毛利率）	97.05%	89.43%	92.20%
中位数		**62.87%**	**58.20%**	**63.20%**
平均值		**62.65%**	**61.48%**	**64.18%**
标的公司		**78.54%**	**71.50%**	**64.27%**

注：1、数据来自相应公司的年报、重组报告书或招股说明书等公开数据，或基于上述来源的数据计算得到；2、每日互动 2019 年对业务分类进行了调整，移动互联网营销服务不再

作为独立业务分类；3、标的公司财务数据未经审计。

2017 年，2018 年和 2019 年，标的公司毛利率分别为 64.27%、71.50%和 78.54%，呈上升趋势。2017 年，2018 年和 2019 年，标的公司同行业可比公司互联网广告营销相关业务毛利率平均值分别为 64.18%、61.48%和 62.65%。报告期内，标的公司毛利率与值得买综合毛利率、三六零互联网广告及服务毛利率相近，但略高于可比公司的互联网广告营销相关业务毛利率平均值。

标的公司毛利率高于新华网、人民网的互联网广告业务毛利率的主要原因为新华网、人民网媒体属性较强，互联网广告业务成本中职工薪酬占比较高，而标的公司营业成本主要由用户返利和职工薪酬构成，其中返利补贴占比较高，职工薪酬占比相对较低，由于互联网行业人工成本较高，以致新华网、人民网互联网广告业务毛利率低于标的公司毛利率。

标的公司毛利率高于每日互动、天下秀互联网广告相关业务毛利率的主要原因为每日互动、天下秀相关业务成本主要由广告媒体或流量采购费构成且金额较大。每日互动、天下秀广告媒体或渠道流量的采购与相关业务收入高度相关，而标的公司大部分广告媒体或渠道流量采购的主要目的为促进用户规模增长，与收入无直接对应关系，计入销售费用，故标的公司毛利率较前述公司的互联网广告营销相关业务毛利率更高。

（2）销售费用率

标的公司与同行业可比上市公司的销售费用率情况对比如下：

证券代码	可比公司	2019 年	2018 年	2017 年
300785.SZ	值得买	22.73%	26.54%	28.75%
300766.SZ	每日互动	14.59%	14.00%	12.39%
600556.SH	天下秀	5.53%	7.99%	7.65%
601360.SH	三六零	11.57%	15.49%	15.58%
603888.SH	新华网	16.10%	17.68%	19.93%
603000.SH	人民网	17.14%	18.01%	18.44%
300418.SZ	昆仑万维	28.07%	24.96%	27.76%
中位数		**16.10%**	**17.68%**	**18.44%**
平均值		**16.53%**	**17.81%**	**18.64%**
标的公司		**42.03%**	**39.95%**	**28.68%**

注：1、数据来自相应公司的年报、季报、重组报告书或招股说明书等公开数据，或基于上述来源的数据计算得到；2、标的公司财务数据未经审计。

2017 年，2018 年和 2019 年，标的公司销售费用率分别为 28.68%、39.95%和 42.03%。2017 年，2018 年和 2019 年，标的公司同行业可比公司销售费用率平均值分别为 18.64%、17.81%和 16.53%。报告期内，标的公司的销售费用率高于同行业可比公司销售费用率的平均值且呈上升趋势，主要原因包括：1）标的公司增加了对优惠券导购工具的推广力度并收缩了 P2P 理财相关业务，营业收入逐年下降，销售费用率被动上升；2）主要从事 2C 业务的公司销售费用率普遍高于主要从事 2B 业务的公司，标的公司的商业模式下为不断聚集用户规模，向现有用户和潜在的零售客户进行深度营销，最终促成零售交易达成。标的公司的可比公司中除值得买、三六零和昆仑万维外均未主要从事 2C 业务，不涉及用户规模的积累。三六零自成立以来通过推广免费产品已聚集了大量的用户规模，业务已处于成熟期，涉及用户规模积累的销售费用率较低。

标的公司在业务开展过程中通过各类方式扩大自身用户规模，继而通过用户返利、广告推广等方式有效触达零售客户，吸引零售客户购买商品或服务，可比公司中值得买的经营方式与标的公司较为相似。其他可比公司的商业模式包括通过大数据帮助广告主、媒体主等企业类客户直接进行营销或基于自身其他产品积累的用户基础提供相关的广告服务，其经营模式不涉及用户规模的积累或对用户规模积累的支出较低。随着电商导购行业竞争日益激烈，标的公司在积累和维护用户流量池的过程中支出大额销售费用，其销售费用率高于可比公司销售费用率的平均值具备商业合理性。

下表列示了 2017 年、2018 年和 2019 年部分主要从事 2C 业务上市公司的销售费用率。由下表可见，标的公司的销售费用率略高于平均水平，考虑到标的公司增加对优惠券导购工具的推广力度并收缩了 P2P 理财相关业务导致营业收入逐年下降，因此 2018 年、2019 年标的公司销售费用率略高于平均值具有合理性。

上市公司	2019 年	2018 年	2017 年
值得买	22.73%	26.54%	28.75%
汽车之家	36.73%	33.67%	26.53%
猎豹移动	43.44%	38.34%	33.30%
微博	26.34%	30.69%	23.96%

上市公司	2019 年	2018 年	2017 年
中位数	31.54%	32.18%	27.64%
平均值	32.31%	32.31%	28.13%
标的公司	42.03%	39.95%	28.68%

注：1、数据来自相应公司的年报或招股说明书等公开数据，或基于上述来源的数据计算得到；2、标的公司财务数据未经审计。

（3）管理费用率

标的公司与同行业可比上市公司的管理费用率情况对比如下：

证券代码	可比公司	2019 年	2018 年	2017 年
300785.SZ	值得买	12.67%	11.57%	13.23%
300766.SZ	每日互动	10.33%	6.93%	9.11%
600556.SH	天下秀	3.00%	3.58%	4.63%
601360.SH	三六零	5.43%	6.38%	5.72%
603888.SH	新华网	6.57%	5.58%	5.11%
603000.SH	人民网	10.86%	11.20%	12.82%
300418.SZ	昆仑万维	16.14%	15.83%	9.60%
中位数		10.33%	6.93%	9.11%
平均值		9.29%	8.72%	8.60%
标的公司		6.52%	5.25%	4.30%

注：1、数据来自相应公司的年报、季报、重组报告书或招股说明书等公开数据，或基于上述来源的数据计算得到；2、标的公司财务数据未经审计。

2017 年，2018 年和 2019 年，标的公司管理费用率分别为 4.30%、5.25%和 6.52%。2017 年，2018 年和 2019 年，标的公司同行业可比公司管理费用率平均值为 8.60%、8.72%和 9.29%。由于值得买、每日互动、人民网及昆仑万维的管理费用率显著高于标的公司，导致标的公司管理费用率低于同行业可比公司平均值。可比公司值得买、每日互动、人民网管理费用率较高的主要原因为其处于业务扩展阶段，管理人员数量较大，导致职工薪酬支出较高所致；昆仑万维管理费用率较高的主要原因为较高金额的股权激励费所致。

（4）研发费用率

标的公司与同行业可比上市公司的研发费用率情况对比如下：

证券代码	可比公司	2019 年	2018 年	2017 年
300785.SZ	值得买	16.24%	14.22%	14.38%
300766.SZ	每日互动	23.13%	14.54%	14.16%
600556.SH	天下秀	2.69%	3.20%	3.37%
601360.SH	三六零	19.69%	19.39%	19.75%
603888.SH	新华网	4.56%	3.61%	3.45%
603000.SH	人民网	2.28%	1.75%	2.47%
300418.SZ	昆仑万维	7.67%	10.86%	9.80%
中位数		**7.67%**	**10.86%**	**9.80%**
平均值		**10.89%**	**9.65%**	**9.63%**
标的公司		**13.03%**	**11.95%**	**9.01%**

注：1、数据来自相应公司的年报、季报、重组报告书或招股说明书等公开数据，或基于上述来源的数据计算得到；2、标的公司财务数据未经审计。

2017 年，2018 年和 2019 年，标的公司研发费用率分别为 9.01%、11.95%和 13.03%。2017 年，2018 年和 2019 年，标的公司同行业可比公司研发费用率平均值为 9.63%、9.65%和 10.89%。报告期内，标的公司研发费用率略高于行业平均水平，主要原因为研发费用中职工薪酬金额较高，研发人员的数量占比逐年上升，保证了标的公司的技术竞争力。

（5）财务费用率

标的公司与同行业可比上市公司的财务费用率情况对比如下：

证券代码	可比公司	2019 年	2018 年	2017 年
300785.SZ	值得买	0.61%	-0.31%	0.57%
300766.SZ	每日互动	-6.77%	-1.10%	-1.08%
600556.SH	天下秀	-0.84%	-0.52%	0.31%
601360.SH	三六零	-4.65%	-2.63%	-0.38%
603888.SH	新华网	-1.74%	-1.59%	-1.06%
603000.SH	人民网	-0.44%	-0.20%	-0.06%
300418.SZ	昆仑万维	3.73%	5.03%	2.81%
中位数		**-0.84%**	**-0.52%**	**-0.06%**
平均值		**-1.44%**	**-0.19%**	**0.16%**
标的公司		**-5.12%**	**-3.04%**	**0.47%**

注：1、数据来自相应公司的年报、季报、重组报告书或招股说明书等公开数据，或基于上述来源的数据计算得到；2、标的公司财务数据未经审计。

2017 年，2018 年和 2019 年，标的公司财务费用率分别为 0.47%、-3.04%和-5.12%。2017 年，2018 年和 2019 年，标的公司同行业可比公司财务费用率平均值为 0.16%、-0.19%和-1.44%。报告期内，标的公司财务费用率逐年下降，主要原因为：1）标的公司 2018 年和 2019 年定期存款产生的利息收入较高；2）美元兑人民币汇率上升，标的公司控股子公司众彦科技美元资本金产生的汇兑收益较高。

（6）营业利润率

标的公司与同行业可比上市公司的营业利润率情况对比如下：

证券代码	可比公司	2019 年	2018 年	2017 年
300785.SZ	值得买	19.60%	20.93%	27.09%
300766.SZ	每日互动	19.56%	51.13%	50.10%
600556.SH	天下秀	15.69%	15.77%	16.37%
601360.SH	三六零	55.98%	31.79%	33.09%
603888.SH	新华网	14.03%	15.86%	16.48%
603000.SH	人民网	22.39%	16.03%	8.19%
300418.SZ	昆仑万维	40.09%	42.21%	42.58%
中位数		**19.60%**	**20.93%**	**27.09%**
平均值		**26.76%**	**27.68%**	**27.70%**
标的公司		**24.16%**	**20.00%**	**23.35%**

注：1、数据来自相应公司的年报、季报、重组报告书或招股说明书等公开数据，或基于上述来源的数据计算得到；2、标的公司财务数据未经审计。

2017 年，2018 年和 2019 年，标的公司营业利润率分别为 23.35%、20.00%和 24.16%。2017 年，2018 年和 2019 年，标的公司同行业可比公司营业利润率平均值为 27.70%、27.68%和 26.76%。报告期内，标的公司营业利润率处于同行业平均水平。

（三）结合前述分析,详细说明净利润波动的原因及合理性

报告期内，考虑到 P2P 理财公司存在较大的经营风险，为更好地保护“返利网”用户利益，标的公司于 2018 年开始逐步收缩与 P2P 理财相关的业务合作，并于 2019 年下半年全面终止。因此，P2P 理财业务对标的公司净利润影响较大，在剔除 P2P 理财业务对标的公司的影响后，标的公司净利润情况如下：

单位：万元

	2019 年	2018 年	2017 年
净利润	15,102.70	14,660.60	20,086.23
扣除：P2P 理财相关业务毛利	476.01	3,832.31	13,580.35
剔除 P2P 理财业务影响后的净利润	**14,626.69**	**10,828.29**	**6,505.88**

注：以上财务数据未经审计。

由上表可见，剔除 P2P 理财业务影响后，标的公司净利润呈逐年上升趋势，主要是受到以下几方面因素影响：

1、剔除 P2P 理财业务影响后，标的公司 2018 年净利润较 2017 年增长具体原因如下：

（1）标的公司主营业务规模及盈利能力持续增长：2018 年在剔除 P2P 理财相关业务后，标的公司毛利较 2017 年出现一定幅度的增长；

（2）财务收入的增长：受到人民币贬值带来的汇兑损益影响，导致 2018 年标的公司财务收入出现一定幅度的增长；

（3）其他收益的增长：由于收到上海崇明森林旅游园区管理委员会的销售补贴，导致 2018 年标的公司其他收益较 2017 年出现一定幅度的增长；

（4）所得税费用的减少：2018 年度，中彦科技享受“两免三减半”的所得税优惠税率，2018 年为免税年度；以及受到可抵扣暂时性差异产生的递延所得税资产的影响，导致 2018 年标的公司所得税费用出现较大幅度的下降。

综上，受到主营业务持续发展、汇兑收益、销售补贴及所得税等因素的影响，在剔除 P2P 理财业务影响后，标的公司 2018 年净利润较 2017 年出现较大幅度的增长，上述因素均系标的公司在实际经营中所产生的，具有合理性。

2、剔除 P2P 理财业务影响后，标的公司 2019 年净利润较 2018 年增长具体原因如下：

（1）标的公司主营业务规模及盈利能力持续增长：2019 年在剔除 P2P 理财相关业务后，标的公司毛利较 2018 年实现一定幅度的增长；

（2）销售费用、研发费用的下降：随着标的公司对拉新活动投放策略的不断优化，以及对销售、研发人员结构的调整，使得标的公司 2019 年销售费用、研发费用较 2018 年均出现一定幅度的下降；

（3）财务收入的增长：2018 年下半年标的公司购买了银行定期存单，并集中于 2019 年到期，因此导致标的公司 2019 年利息收入出现一定幅度增长；

（4）信用减值损失的减少：由于标的公司 2019 年末应收账款余额的大幅减少，导致标的公司在 2019 年转回了部分以前年度计提的坏账准备。

综上，受到主营业务持续发展、销售活动投放策略的优化、人员结构的不断调整、利息收入的增长以及坏账准备的转回等因素影响，在剔除 P2P 理财业务影响后，标的公司 2019 年净利润较 2018 年出现较大幅度的增长，上述因素均系标的公司在实际经营中所产生的，具有合理性。

（四）报告期内标的公司经营活动现金流量净额与净利润是否匹配，相关差异的原因及合理性

报告期内，标的公司经营活动现金流量净额与净利润匹配情况具体如下：

单位：万元

	2019 年度	2018 年度	2017 年度
净利润	**15,102.70**	**14,660.60**	**20,086.23**
加：资产减值准备	50.00	441.08	-99.08
信用减值准备	-139.91	-	-
固定资产折旧	141.44	289.86	427.43
无形资产摊销	71.23	122.85	106.93
长期待摊费用摊销	200.79	198.62	185.10
处置固定资产的损失	6.03	5.01	0.36
财务(收入)/费用	-287.23	-818.09	963.37
投资收益	-	-513.23	-1,152.86
递延所得税资产增加/(减少)	91.03	-428.66	1,680.93
经营性应收项目的减少/(增加)	13,157.51	1,103.28	-7,399.45
经营性应付项目的增加/(减少)	-8,728.82	-6,503.45	-10,158.91
经营活动产生的现金流量净额	**19,664.77**	**8,557.87**	**4,640.07**

注：以上财务数据未经审计。

1、2017 年标的公司经营活动现金流量净额与净利润的差异原因及合理性

2017 年，标的公司净利润为 20,086.23 万元，经营活动产生的现金流量净额为 4,640.07 万元，较当期净利润少 15,446.16 万元，扣除非付现项目如减值准备、折旧摊销、递延所得税费用等影响，以及非经营性活动项目如固定资产处置损失、

财务收入、投资收益等影响外，经营活动现金流量净额与净利润的差异主要原因如下：

（1）经营性应收项目大幅增加，导致经营活动产生的现金流量净额减少：2017 年末，标的公司支付保证金 1 亿元，导致 2017 年末其他应收账款大幅增长，该款项于 2018 年收回；

（2）经营性应付项目大幅减少，导致经营活动产生的现金流量净额减少：2017 年，随着优惠券模式下的导购服务收入占比不断上升，标的公司给予用户的返利金补贴大幅下降，同时用户对以前年度产生的返利金会持续提现，因此导致了 2017 年末标的公司应付会员返利较期初出现较大幅度下降。

2、2018 年标的公司经营活动现金流量净额与净利润的差异原因及合理性

2018 年，标的公司的净利润为 14,660.60 万元，经营活动产生的现金流量净额为 8,557.87 万元，较当期净利润少 6,102.73 万元，扣除非付现项目如减值准备、折旧摊销、递延所得税费用等影响，以及非经营性活动项目如固定资产处置损失、财务收入、投资收益等影响外，经营活动现金流量净额与净利润的差异主要原因如下：

经营性应付项目大幅减少，导致经营活动产生的现金流量净额减少：2018 年，随着优惠券模式下的导购服务收入占比不断上升，标的公司给予用户的返利金补贴大幅下降，同时用户对以前年度产生的返利金会持续提现，因此导致了 2018 年末标的公司应付会员返利较期初出现较大幅度下降；由于 2018 年业绩未达管理层预期，标的公司减少了年终奖发放的金额，导致 2018 年末应付职工薪酬较期初有所减少；随着标的公司大幅收缩了“高佣金、高返利”的导购业务，标的公司终止了与部分商家的合作，该等商家申请退还保证金，导致了 2018 年末标的公司应付商家保证金较期初有所减少。

3、2019 年标的公司经营活动现金流量净额与净利润的差异原因及合理性

2019 年，标的公司的净利润为 15,102.70 万元，经营活动产生的现金流量净额为 19,664.77 万元，较当期净利润多 4,562.07 万元，扣除非付现项目如减值准备、折旧摊销、递延所得税费用等影响，以及非经营性活动项目如固定资产处置损失、财务收入、投资收益等影响外，经营活动现金流量净额与净利润的差异主

要原因如下：

（1）经营性应收项目大幅减少，导致经营活动产生的现金流量净额增加：2019 年末，在全场景消费导购生态的战略规划下，为更好地将资源、人力投入到导购、广告推广等业务中，标的公司逐步暂停了收入贡献较小、与导购业务相关性较低的平台技术服务业务，导致 2019 年末标的公司应收账款余额大幅减少。

（2）但另一方面，由于标的公司 2019 年末经营性应付项目减少，导致标的公司经营活动产生的现金流量净额又有一定幅度的减少：2019 年，随着优惠券模式下的导购服务收入占比持续上升，标的公司给予用户的返利金补贴持续下降，同时用户对以前年度产生的返利金会持续提现，因此导致 2019 年末标的公司应付会员返利较期初出现一定幅度下降；随着标的公司终止了平台技术服务业务，导致标的公司在 2019 年末应交税费较 2018 年末出现一定幅度下降；随着标的公司 2019 年继续收缩“高佣金、高返利”导购业务，标的公司终止了与部分商家的合作，该等商家申请退还保证金，导致了 2019 年末标的公司应付商家保证金较期初有所减少。

（五）补充披露情况

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“第五节 拟置入资产情况”之“五、中彦科技主要财务指标”中补充披露了报告期内标的公司营业收入持续下降的原因及合理性；报告期内各类业务的毛利率变动情况及原因，与可比公司在毛利率、期间费用率、营业利润率等盈利能力指标的差异及原因；净利润波动的原因及合理性；报告期内标的公司经营活动现金流量净额与净利润的匹配性、相关差异的原因及合理性分析。

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）报告期内，标的公司营业收入逐年下降主要是由于标的公司自 2018 年开始缩减与 P2P 理财相关业务合作及标的公司来源于优惠券模式的导购收入规模不断上升所致。上述两项调整系标的公司管理层基于标的公司未来发展目标、产品定位、市场环境等，所做的正常范围内的日常经营策略的调整，具有合理性。

（2）报告期内，标的公司毛利率指标波动具有合理性。与可比公司相比，

标的公司毛利率和销售费用率较高，主要系标的公司与可比公司的商业模式有所不同，以致成本和销售费用的结构存在差异；标的公司管理费用率、研发费用率、财务费用率和营业利润率与可比公司不存在重大差异。

（3）报告期内，标的公司净利润波动主要是受到业务持续发展、汇兑收益、销售补贴、所得税费用减少、销售活动投放策略的优化、人员结构的不断调整、财务收入的增长以及坏账准备的转回等因素影响，上述因素均系标的公司在实际经营中所产生，具有合理性。

（4）报告期内，标的公司经营活动现金流量净额与净利润存在一定差异，主要是由于受到支付保证金、优惠券模式下所需支付给用户的返利金减少、部分商家申请退还保证金、平台技术服务终止所带来的应收账款余额减少等因素影响，导致报告期各期末，标的公司经营性应收项目、经营性应付项目波动较大，从而对标的公司经营活动现金流量净额产生较大影响。

同时，经独立财务顾问核查标的公司的现金流量表，注意到标的公司的现金流量表项目分类需要进行调整。独立财务顾问已提请标的公司对现金流量表分类进行调整。

五、关于标的公司财务信息

21、有关标的公司收入确认。预案披露，在优惠券模式下，导购方无需向用户支付返利，对收入确认和成本核算产生影响。请补充披露：（1）比照《企业会计准则第 14 号一收入》关于特殊交易中有关代理人和主要责任人的区分，说明公司返利模式下导购佣金收入采取“总额法”确定收入的合理性；（2）请补充披露报告期内优惠券模式和返利模式获取佣金收入的金额和占比；（3）请补充披露标的公司不同业务类型的具体收入确认原则及依据。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）比照《企业会计准则第 14 号——收入》关于特殊交易中有关代理人和主要责任人的区分，说明公司返利模式下导购佣金收入采取“总额法”确定收入的合理性

根据《企业会计准则第 14 号——收入》第三十四条，企业应当根据其在向

客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权，来判断其从事交易时的身份是主要责任人还是代理人。企业在向客户转让商品前能够控制该商品的，该企业为主要责任人，应当按照已收或应收对价总额确认收入；否则，该企业为代理人，应当按照预期有权收取的佣金或手续费的金额确认收入，该金额应当按照已收或应收对价总额扣除应支付给其他相关方的价款后的净额，或者按照既定的佣金金额或比例等确定。

在具体判断向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权时，企业不应仅局限于合同的法律形式，而应当综合考虑所有相关事实和情况，这些事实和情况包括：

（一）企业承担向客户转让商品的主要责任。

（二）企业在转让商品之前或之后承担了该商品的存货风险。

（三）企业有权自主决定所交易商品的价格。

（四）其他相关事实和情况。

报告期内，标的公司提供的返利模式的导购服务系指用户通过“返利网”APP及网站跳转至电商平台或品牌商官方网站购买商品或服务且完成交易后，标的公司可以从商家处获得实际成交金额一定比例的导购佣金收入。同时，在交易完成且与电商平台或品牌商完成结算后，标的公司再按用户实际成交金额的一定比例奖励给用户返利金，使得用户可以以优惠的价格购买相应的商品或服务。在上述返利模式下的导购服务中，标的公司承担的是主要责任人角色，具体情况如下：

1、标的公司向客户提供服务的主要责任

标的公司直接与各电商平台或品牌商签订导购服务合同，负有履行合同的首要责任，为电商平台或品牌商提供基于实际成交金额结算的导购服务。

2、标的公司在转让商品之前或之后不存在商品的存货风险

标的公司的业务模式是提供导流服务，不存在滞销及存货积压等风险。

3、标的公司有权自主决定所交易商品的价格

对于有联盟平台的电商平台或品牌商，由电商平台、品牌商或入驻在电商平台的商家在联盟平台后台系统设定导购佣金比例，标的公司有权在联盟平台选取

提供导购服务的商品范围，或通过一定的运营编辑策略，对商品在 APP 中的展示位置、曝光频率等进行调整，因此标的公司具有一定的议价能力。对于无联盟平台的电商平台及品牌商，标的公司在与其签订合作协议时，由协议双方共同协商决定导购佣金比例，因此标的公司拥有一定的定价权。

此外，“返利网”自主决定给予用户的返利金的比例，用户获得的返利金系标的公司事先在“返利网”后台系统中根据电商平台或品牌商的市场地位、导购佣金率、成交规模、推广阶段、用户体验、业绩指标等因素自主设定，因此标的公司获得的经济利益不会受到电商平台或品牌商等客户的限制。

综上，在返利模式下的导购服务中，标的公司承担的是主要责任人角色，是合同的主要履行者，拥有自主定价的权力，因此导购佣金收入采取“总额法”确认，按从电商平台或品牌商处收到的佣金金额确认收入，并将支付给会员的返利相应确认为成本，这一会计处理具有合理性。

（二）请补充披露报告期内优惠券模式和返利模式获取佣金收入的金额和占比

报告期内，标的公司导购服务中，优惠券模式、返利模式获取佣金收入的金额和占比情况具体如下：

单位：万元

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
导购服务	**52,062.05**	**100.00%**	**64,879.55**	**100.00%**	**78,216.27**	**100.00%**
- 返利模式（非 P2P 理财）	30,313.36	58.23%	33,069.84	50.97%	47,595.94	60.85%
- 返利模式（P2P 理财）	962.56	1.85%	7,518.38	11.59%	13,210.25	16.89%
- 优惠券模式	20,786.13	39.93%	24,291.33	37.44%	17,410.09	22.26%

注：以上财务数据未经审计。

由上表可见，报告期内，为了提升用户体验，标的公司逐步增加了对优惠券导购工具的推广力度，导致报告期内，标的公司来源于优惠券类导购工具的收入金额及占比不断上升。

优惠券导购工具是指由商家在电商平台或品牌商官网中设定折扣券、满额扣减券等。用户通过“返利网”的链接跳转至相关电商或品牌商官网后，领取相应的优惠券，并在消费时直接使用优惠券扣减商品或服务的价款。由于优惠券已设

定了折扣优惠，用户已享受了补贴，因此“返利网”在用户完成交易后，不再给予用户额外的返利金。实际交易完成后，标的公司根据实际成交的优惠后金额向商家收取一定比例的导购佣金；同时，由于标的公司不再给予用户额外补贴，因此标的公司收入、成本同时降低，从而导致报告期内，标的公司营业收入呈下降趋势，但是对标的公司持续盈利能力不会产生不利影响。

（三）请补充披露标的公司不同业务类型的具体收入确认原则及依据

目前，标的公司主要业务的具体收入确认原则及依据如下：

（1）导购服务

客户类型	客户是否提供联盟平台	数据条件	收入确认原则及依据	期后调整事项
电商、品牌商	有联盟平台	联盟后台可查看当月预估佣金信息	月末根据联盟后台显示的当月预估佣金确认为当月预估收入	标的公司按合同约定，在次月或约定的期间，按照电商或品牌商正式结算后的数据，将正式结算佣金和已确认佣金的差异调整在正式结算当月；在每期末，于当期财务报表报出前基本完成所有对账工作。每期末正式结算佣金和已确认佣金的差异调整入当期报出的财务报表。
		联盟后台无法查看当月预估佣金信息	月末根据标的公司的后台跟踪系统提取的订单信息按历史经验估计折算率等因素后确认当期收入	
	无联盟平台	标的公司后台跟踪系统中可提取订单信息	月末根据标的公司的后台 跟踪系统提取的订单信息按历史经验估计折算率等因素后确认当期收入	

对于有联盟平台的导购佣金收入，由于一般情况下标的公司与联盟平台的对账期为 1-3 个月不等，因此标的公司在每个月末会按照联盟平台上显示的预估佣金金额，或根据标的公司的后台跟踪系统中订单成交数据*折算率*平均佣金率，进行佣金收入的暂估。在约定时间与联盟平台完成对账后，再将暂估的收入金额调整至实际双方对账确认的佣金金额。

（2）广告推广服务

广告模式	收入确认原则	收入确认依据
按时长计价	根据广告实际投放的进度，在双方约定或协定的投放期内，摊销确认广告推广服务收入	主要以双方事先签署的合同或订单，或以邮件或书面等形式确认的金额，作为收入确认依据

按照点击、效果计价	完成提供效果类广告服务，且服务效果经双方确认后，确认广告推广服务收入	主要以双方通过邮件或书面、第三方广告联盟平台确认的结算数据和约定的单价为收入确认依据

（3）平台技术服务

技术服务	收入确认原则	收入确认依据
自营平台技术服务	按照双方协商一致的平台技术服务佣金比例或金额在服务提供完成时确认收入	由系统按照设定的服务佣金比例或金额在交易完成后根据有效订单自动结算
CRM 技术服务	按照双方协商一致的服务佣金比例在服务提供完成时确认收入	主要以双方确认的服务费金额和合同约定的服务费比例作为收入确认依据

（4）商家服务

服务类型	收入确认原则	收入确认依据
商家服务费	按照双方协商一致的服务费，在服务费期内摊销确认收入	主要以双方通过合同、商家管理系统或书面确认的服务费金额作为收入确认依据

（四）补充披露情况

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“第五节 拟置入资产情况”之“五、中彦科技主要财务指标”中补充披露了标的公司在返利模式下导购佣金收入采取“总额法”确定收入的合理性，报告期内优惠券模式和返利模式获取佣金收入的金额和占比，标的公司不同业务类型的具体收入确认原则及依据。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）在返利模式下的导购服务中，标的公司承担的是主要责任人角色，是合同的主要履行者，拥有自主定价的权力，因此导购佣金收入采取“总额法”确认具有合理性。（2）上市公司已在本次重组预案（修订稿）中补充披露报告期内优惠券模式和返利模式获取佣金收入的金额和占比。（3）上市公司已在本次重组预案（修订稿）中补充披露标的公司不同业务类型的具体收入确认原则及依据。

六、其他

22、关于交易审批情况。预案显示，本次重组交易对手方包括标的资产外资股东，本次交易可能涉及外资审批事项。请公司结合外资监管相关规则和本次交易情况，说明本次重组可能涉及到的外资审批事项及后续交易安排，并提示相关

风险。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）本次重组可能涉及到的外资审批事项及后续交易安排

根据本次交易的交易对方提供的注册证书，SIG、NQ3、Orchid、QM69、Rakuten、Viber及Yifan（以下合称“境外交易对方”）均为注册于境外的企业。根据本次交易方案，在本次交易完成后，境外交易对方将持有上市公司相应数量的股份（因本次交易的审计、评估工作尚未完成，境外交易对方所持上市公司股份的具体数量以本次交易的重组报告书中披露的内容为准）。

根据上市公司2019年年度报告、本次交易预案、上市公司及标的公司的说明并经核查，上市公司目前主要从事精细化工产品的研发、生产与销售，主营产品为丙烯酰胺（晶体、水剂）；本次交易完成后，上市公司的主营业务将变更为互联网信息技术服务，主要从事电商导购及广告展示服务业务。本次交易前后上市公司的主营业务均不属于《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》（2019年）（以下简称《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》或将于2020年7月23日起施行的《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2020年版）》（以下合称“负面清单”）规定需要实施外资准入特别管理措施的情形。根据《中华人民共和国外商投资法》及其实施条例的规定，自2020年1月1日起，负面清单以外的领域，按照内外资一致的原则实施管理；各级商务主管部门不再受理外商投资企业设立及变更的审批和备案业务，外国投资者或外商投资企业应按照《外商投资信息报告办法》要求报送投资信息。

根据2014年10月24日工业和信息化部、中国证监会、国家发展和改革委员会、商务部联合发布的《上市公司并购重组行政许可并联审批工作方案》的规定，“国家发展和改革委员会实施的境外投资项目核准和备案、商务部实施的外国投资者战略投资上市公司核准和经营者集中审查等三项审批事项，不再作为中国证监会上市公司并购重组行政许可审批的前置条件，改为并联式审批”，“涉及并联审批的上市公司并购重组项目，在取得相关部委核准前，不得实施”。根据上述规定，中国证监会对上市公司的重大资产重组的行政许可申请实行并联审批，独立作出核准决定，商务主管部门对上市公司引入外国投资者的相关程序不构成中国证监

会上市公司并购重组行政许可审批的前置条件。

此外，相关各方就本次交易签署的《重组协议》中已约定将“有权的商务主管部门通过本次交易与外国投资者相关的审批/备案（如有）”作为《重组协议》的生效条件之一。据此，标的公司将按照《外商投资信息报告办法》要求报送本次交易的投资信息，同时，如本次交易需要履行境外投资者对上市公司战略投资相关程序且该等程序构成本次交易实施的前置条件的，在完成该等审批或备案前，本次交易将不会实施。

综上，上市公司及境外交易对方需遵守《中华人民共和国外商投资法》及其实施条例、《外商投资信息报告办法》等适用法律、法规规定，就本次交易根据前述规定履行商务主管部门的相关程序。相关各方就本次交易签署的《重组协议》中已约定将前述外资程序作为《重组协议》的生效条件之一。前述外资程序不构成上市公司就本次交易取得中国证监会上市公司并购重组行政许可审批的前置条件。如本次交易需要履行境外投资者对上市公司战略投资相关程序且该等程序构成本次交易实施的前置条件的，在完成该等审批或备案前，本次交易将不会实施。

（二）补充提示相关风险

上市公司已在本次重组预案（修订稿）“重大风险提示”之“（一）本次交易的审批风险”及“第七节 风险因素”之“一、本次交易相关风险”、“第一节 本次交易概述”之“二、本次交易的决策过程”中补充提示本次交易需履行商务主管部门的相关程序，前述外资程序不构成上市公司就本次交易取得中国证监会上市公司并购重组行政许可审批的前置条件；如本次交易需要履行境外投资者对上市公司战略投资相关程序且该等程序构成本次交易实施的前置条件的，在完成该等审批或备案前，本次交易将不会实施。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司及境外交易对方需遵守《中华人民共和国外商投资法》及其实施条例、《外商投资信息报告办法》等适用法律、法规规定，就本次交易根据前述规定履行商务主管部门的相关程序。相关各方就本次交易签署的《重组协议》中已约定将前述外资程序作为《重组协议》的生效条件

之一。前述外资程序不构成上市公司就本次交易取得中国证监会上市公司并购重组行政许可审批的前置条件。如本次交易需要履行境外投资者对上市公司战略投资相关程序且该等程序构成本次交易实施的前置条件的，在完成该等审批或备案前，本次交易将不会实施。外资程序审批风险已在本次重组预案（修订稿）中补充提示。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于上海证券交易所<关于对江西昌九生物化工股份有限公司重大资产置换、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>之核查意见》之签章页）

华泰联合证券有限责任公司

2020 年 7 月 17 日