

股票代码：300785

股票简称：值得买



北京值得买科技股份有限公司

2020 年度非公开发行股票募集说明书

（申报稿）

保荐机构（主承销商）



第一创业证券承销保荐有限责任公司

（北京市西城区武定侯街 6 号卓著中心 10 层）

二〇二〇年七月

目 录

目 录.....	1
释 义.....	3
第一节 发行人基本情况	5
一、发行人股权结构、控股股东及实际控制人情况.....	5
二、发行人主要业务模式、产品或服务的主要内容.....	7
三、发行人所处行业的主要特点及行业竞争情况	15
四、发行人现有业务发展安排及未来发展战略.....	22
五、发行人同业竞争情况	24
第二节 本次证券发行概要	27
一、本次发行的背景和目的	27
二、发行对象及与发行人的关系	31
三、发行证券的价格或定价方式、发行数量、限售期	31
四、募集资金投向.....	33
五、本次发行是否构成关联交易	33
六、本次发行是否将导致公司控制权发生变化.....	34
七、本次发行方案取得有关主管部门批准的情况以及尚需呈报批准的程序	34
第三节 董事会关于本次募集资金使用的可行性分析	35
一、本次募集资金的使用计划.....	35
二、本次募集资金投资项目具体情况	36
三、募集资金投资项目与公司现有业务的关系.....	68
四、募投项目的实施准备和进展情况，预计实施时间，整体进度安排	68
五、发行人的实施能力及资金缺口的解决方式.....	71
六、关于本次募投项目符合国家产业政策及有关业务资质情况的说明.....	73
第四节 董事会关于本次发行对公司影响的讨论与分析	76
一、本次发行完成后，上市公司的业务及资产的变动或整合计划	76

二、本次发行完成后，上市公司控制权结构的变化.....	76
三、本次发行完成后，上市公司与发行对象及发行对象的控股股东和实际控制人从事的业务存在同业竞争或潜在的同业竞争的情况	76
四、本次发行完成后，上市公司与发行对象及发行对象的控股股东和实际控制人可能存在的关联交易的情况	76
第五节 与本次发行相关的风险因素	78
一、宏观经济风险.....	78
二、行业和市场风险	78
三、经营管理风险.....	79
四、财务风险.....	80
五、法律相关风险.....	82
六、技术风险.....	83
七、本次发行募投项目相关风险	83
八、本次发行相关风险	84
第六节 与本次发行相关的声明	85
发行人董事会对有关事项的声明.....	93
一、董事会关于除本次发行外未来十二个月内是否有其他股权融资计划的声明	93
二、本次非公开发行股票摊薄即期回报及填补措施和相关主体的承诺	93

释 义

在本募集说明书中，除非文义另有所指，下列简称具有以下涵义：

一般名词释义		
发行人、公司、值得买	指	北京值得买科技股份有限公司
什么值得买	指	发行人旗下的消费内容平台（www.smzdm.com）及相应的移动端
本次发行、本次非公开发行	指	发行人本次以非公开发行股票的方式向不超过三十五名特定对象发行股票
募集说明书、本募集说明书	指	《北京值得买科技股份有限公司 2020 年度非公开发行股票募集说明书（申报稿）》
控股股东、实际控制人	指	隋国栋
国脉创新	指	北京国脉创新投资管理中心（有限合伙）
星罗、星罗创想	指	发行人子公司青岛星罗创想网络科技有限公司，主要运营 LinkStars（www.linkstars.com）
股东大会	指	北京值得买科技股份有限公司股东大会
董事会	指	北京值得买科技股份有限公司董事会
监事会	指	北京值得买科技股份有限公司监事会
《公司章程》	指	《北京值得买科技股份有限公司章程》
本次募集资金	指	本次非公开发行股票所募集的资金
深交所	指	深圳证券交易所
交易日	指	深圳证券交易所的正常营业日
中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会
保荐机构（主承销商）	指	第一创业证券承销保荐有限责任公司
元、万元、亿元	指	人民币元、万元、亿元
专业名词或术语释义		
App、移动客户端	指	应用程序（Application，简称 App），指智能手机的第三方应用程序
确认 GMV	指	净交易额（Net Gross Merchandise Volume，简称确认 GMV），指统计周期内与联盟平台数据接口对接或电商导购客户结算时，扣除用户下单后未支付或退换货等因素影响后的交易金额
新媒体	指	涵盖所有数字化的媒体形式。包括所有数字化的传统媒体、网络媒体、移动端媒体、数字电视、数字报刊杂志等
新媒体营销	指	利用新媒体平台进行营销的模式
互联网营销	指	基于互联网平台，利用信息技术与工具满足公司与客户之间交换概念、产品及服务的过程，通过在线活动创造、宣传、传递客户价值，并对客户关系进行管理，以达到一定营销目的的新型营销活动。其实质是将产品信息广告化与信息化，并以数字的形式呈现在网上

互联网广告	指	广告主基于互联网所投放的广告
精准营销	指	充分利用各种新媒体,将营销信息推送到比较准确的受众群体中,从而既节省营销成本,又能起到最大化的营销效果
广告主	指	为推销自身的商品或服务,自行或者委托他人设计、制作、投放广告的企业、其他经济组织或个人
MCN	指	Multi-Channel Network 的简称,MCN 模式源于国外成熟的网络达人经济运作,其本质是一个多频道网络的产品形态,将 PGC(专业内容生产)内容联合起来,在资本的有力支持下,保障内容的持续输出,从而最终实现商业的稳定变现
KOL	指	关键意见领袖(Key Opinion Leader,简称 KOL)是营销学上的概念,通常被定义为:拥有更多、更准确的产品信息,且为相关群体所接受或信任,并对该群体的购买行为有较大影响力的人
大数据	指	一种规模大到在获取、存储、管理、分析方面大大超出了传统数据库软件工具能力范围的数据集合,具有海量的数据规模、快速的数据流转、多样的数据类型和价值密度低四大特征
数据挖掘	指	通过数理模型的方式,从存放在数据库、数据仓库或其它信息库中的大量数据中获取有效的、新颖的、潜在有用的、最终可理解的数据关系及逻辑的过程,从而实现相关联的数据不同维度的内容输出
UGC	指	用户贡献内容(User-Generated Content,简称 UGC)
单篇内容平均互动次数	指	单篇内容产生的互动量的年平均值(互动的类型包含点值、点不值、评论、收藏、点赞、打赏及分享)

本募集说明书所引用的财务数据和财务指标,如无特殊说明,指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。本募集说明书任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符,均为采取四舍五入所致。

第一节 发行人基本情况

一、发行人股权结构、控股股东及实际控制人情况

（一）发行人股权结构

截至本募集说明书签署日，公司总股本为 80,584,298 股，具体股权结构如下：

股份性质	股份数量（股）	所占比例
一、有限售条件股份	57,691,295	71.59%
二、无限售条件股份	22,893,003	28.41%
三、股份总数	80,584,298	100.00%

（二）前十名股东持股情况

截至 2020 年 3 月 31 日，公司前十名股东持股情况如下：

序号	股东名称	股东性质	持股比例	持股总数（股）	持有有限售条件股份数量（股）
1	隋国栋	境内自然人	43.33%	23,112,000	23,112,000
2	刘峰	境内自然人	12.47%	6,652,000	6,652,000
3	刘超	境内自然人	7.97%	4,252,000	4,252,000
4	北京国脉创新投资管理中心（有限合伙）	境内非国有法人	7.50%	4,000,000	4,000,000
5	共青城尚麒投资管理合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	3.00%	1,600,000	1,600,000
6	中国工商银行股份有限公司-易方达新兴成长灵活配置混合型证券投资基金	其他	2.44%	1,303,002	-
7	中国工商银行股份有限公司-华安媒体互联网混合型证券投资基金	其他	1.92%	1,026,200	-
8	全国社保基金五零四组合	其他	1.67%	888,300	-
9	中国建设银行股份有限公司-融通转型三动力灵活配置混合型证券投资基金	其他	1.27%	677,605	-
10	中国农业银行股份有限公司-华安智能生活混合型证券投资基金	其他	1.21%	644,801	-

序号	股东名称	股东性质	持股比例	持股总数 (股)	持有有限售条件 股份数量(股)
	合计		82.78%	44,155,908	39,616,000

（三）发行人控股股东及实际控制人情况

截至本募集说明书签署日，隋国栋先生直接持有公司 34,542,768 股股份，并通过国脉创新间接控制公司 5,978,326 股股份，合计控制公司 40,521,094 股股份，控股比例为 50.28%，为值得买控股股东和实际控制人。

1、控股股东、实际控制人基本情况

隋国栋先生，中国国籍，无永久境外居留权，其住所为北京市海淀区大柳树路 2 号铁建所，居民身份证号为 37028119830907****。隋国栋目前直接持有公司 34,542,768 股股份，通过国脉创新间接控制公司 5,978,326 股股份，担任公司董事长、首席执行官。

2、控股股东、实际控制人持有公司股票的质押情况

截至本募集说明书签署日，公司控股股东、实际控制人隋国栋先生及其一致行动人所持股份质押情况如下：

序号	出质人	质权人	质押股数 (万股)	融资金额 (万元)	覆盖率	警戒线	平仓线	股票质押市 值(万元)
1	隋国栋	招商证券股份 有限公司	508.16	8,000.00	789%	215%	195%	63,113.19
2	国脉 创新	中国银河证 券股份有限 公司	298.92	5,000.00	743%	180%	160%	37,125.86
合计			807.08	13,000.00	-	-	-	100,239.05

注：质押股票市值=质押股数*截至 2020 年 7 月 20 日的股票收盘价 124.20 元/股；

注：覆盖率=质押股票市值/融资金额

隋国栋和国脉创新的股份质押覆盖率均大幅超过警戒线及平仓线。隋国栋和国脉创新目前共质押 807.08 万股股份，占公司总股本比例为 10.02%，占其所持股份比例为 19.92%，即使因二级市场大幅波动，股价触及平仓线，隋国栋和国脉创新仍可将其持有的上市公司股份中未质押的合计 3,245.03 万股股份进行补充质押。按照截至 2020 年 7 月 20 日收盘价 124.20 元/股计算，尚未质押股票市值约 403,032.94 万元，大幅高于现有融资金额。如有需要，隋国栋和国脉创新可与质权人协商采用补充质押的方式避免出现被强制平仓的情形。

截至本募集说明书签署日，相关股票质押涉及的债务融资均处于正常履约状态，不存在逾期还款的情形。

二、发行人主要业务模式、产品或服务的主要内容

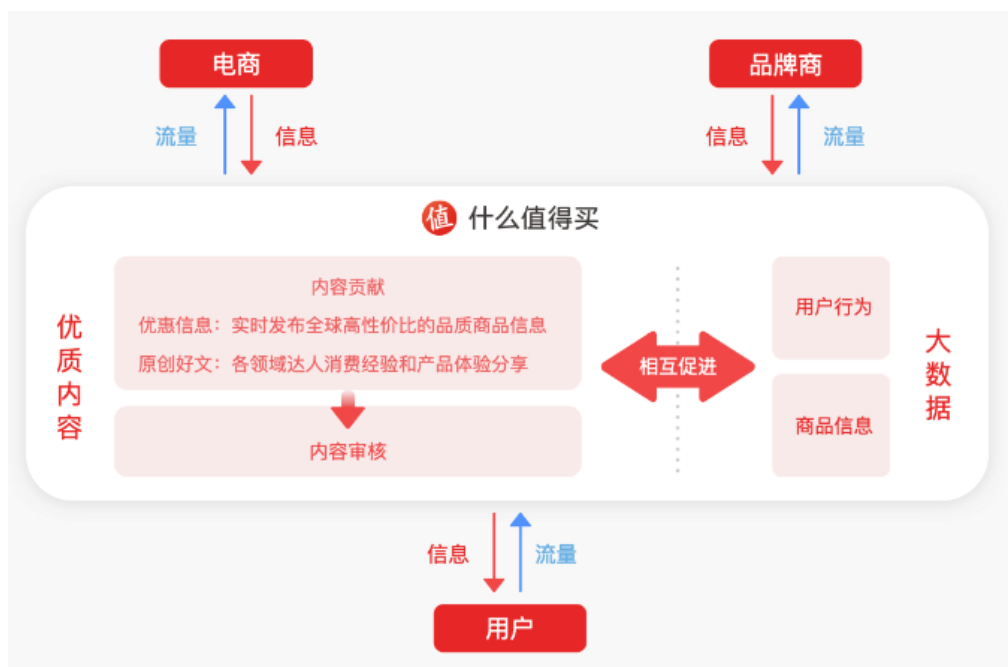
（一）发行人主要业务模式

1、公司主营业务

公司的主营业务是运营消费内容平台什么值得买网站（www.smzdm.com）及相应的移动端，为电商、品牌商等提供信息推广服务，并以此为延伸提供互联网效果营销平台服务。

什么值得买集导购、媒体、工具、社区属性于一体，以高质量的消费类内容向用户介绍高性价比、好口碑的商品及服务，为用户提供高效、精准、中立、专业的消费决策支持。同时，什么值得买也是电商、品牌商等获取用户、扩大品牌影响力的重要渠道。

自成立以来，公司一直致力于用优质的消费类内容、创新的多元化互动方式和持续改进的产品运营机制为用户提供多品类、一站式的消费决策支持。经过多年的用心经营和耐心积累，公司已经拥有了一批受教育程度高、消费能力强、忠诚度和活跃度很高的用户群体。



2、公司业务模式介绍

报告期内，公司通过什么值得买向电商、品牌商等提供信息推广服务。同时，公司还推出了星罗广告联盟 LinkStars（www.linkstars.com）提供互联网效果营销平台服务。

（1）信息推广服务

公司主要通过什么值得买获取用户，并基于此为电商、品牌商等客户提供信息推广服务。根据收费方式的不同，信息推广服务收入分为电商导购佣金收入和广告展示收入两部分：其中电商导购佣金收入是指通过公司网站或移动端提供电商、品牌商等客户的相关商品或服务信息，将用户引流至电商、品牌商官网，根据用户实际完成交易金额的一定比例向电商、品牌商等获取的收入；广告展示收入是指通过在公司网站或移动端为电商、品牌商等客户提供广告展示等营销服务，向电商、品牌商等客户获取的收入。

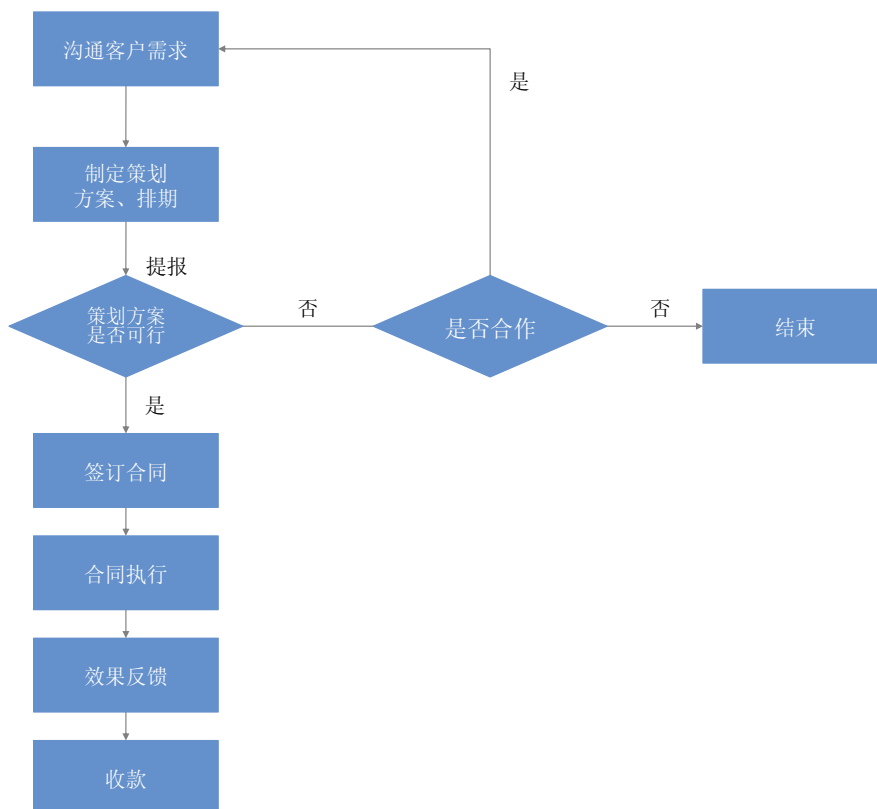


公司提供信息推广服务的合作伙伴主要包括阿里巴巴、京东、亚马逊全球、苏宁易购等电商企业或零售商，以及耐克、戴森、西门子、宝洁、华为等国内外品牌商。2019 年度，什么值得买导向电商、品牌商等的净交易额（确认 GMV）达到 151.07 亿元，较 2018 年增幅达到 47.92%。

① 电商导购业务

公司在其运营的什么值得买网站及相应的移动端上发布商品或服务的优惠信息，以及购物攻略、产品评测等原创好文，两者统称消费内容。优惠信息是全球商品促销信息的汇总，原创好文主要来自于各领域消费达人的消费经验和产品体验分享，公司网站及移动端的消费内容主要来源于优惠信息。用户通过优惠信息页面的链接可以直接进入电商、品牌商网站或相应的 APP 完成购买，公司按照实际成交金额的一定比例获取电商导购佣金收入。

② 广告展示业务



公司广告展示收入是指通过在公司网站或移动端为电商、品牌商等客户提供广告展示等营销服务，向电商、品牌商等客户获取的收入。公司的广告业务流程主要包括客户开发及签订年度框架合作协议、确认广告排期及签订广告发布合同、广告业务执行、结算及收款等，详细流程具体如下：

1) 客户开发及签订年度框架合作协议

发行人广告业务主要分为直客模式和代理模式。直客模式下，发行人商务部主要通过媒体推介会和商业谈判的方式与电商和品牌商直接建立合作。代理模式下，电商和品牌商通过广告代理公司负责其广告的策划、制作、投放和投后数据监测工作，发行人通过广告代理公司间接与电商和品牌商达成合作关系并获取广告发布订单。

发行人通常与主要客户通过签订《年度框架合作协议》的方式确定合作关系。年度框架合作协议通常不针对具体广告发布计划，仅对双方广告发布合作的范围、年度投放总金额、广告返点政策、广告配送比例、支付方式等条款进行原则性的约定，起到明确双方合作权利与义务的作用。

2) 确认单笔广告发布排期

在客户发起具体广告发布需求时，发行人商务部与客户进行充分沟通，了解客户广告发布计划和目标、广告发布预算、预计广告发布时间和发布广告位等具体需求。商务部与负责广告排期的人员按照客户的需求安排广告排期，若客户拟投放的广告位与其他客户的广告发布存在冲突，商务部会协调各方客户对广告排期进行调整。广告排期最终确定后，客户会通过邮件将《广告发布排期表》发送给商务部人员，《广告发布排期表》中详细列明该笔广告发布的广告位置和形式、投放起止时间、频次、刊例单价、数量、折扣及总价等信息。

对于每笔具体的广告发布，发行人与广告客户存在两种合作方式：**A**、发行人与客户单独签订《广告发布合同》，合同中详细列明双方的权利和义务、广告发布具体时间、金额和结算方式，《广告发布合同》以及通过邮件确认的《广告发布排期表》均需双方加盖合同章确认；**B**、双方不单独签订《广告发布合同》，具体广告发布事项由双方进行邮件确认，最终广告排期以邮件确认的《广告发布排期表》为准。

3) 广告业务执行

客户通常会在广告开始发布 3 个工作日前将广告内容素材提交发行人，同时提交与广告内容相关的证明文件，证明文件包括但不限于商标权证明或授权文件、著作权证明或授权文件、肖像权授权证明、批准文号、检验报告以及其他用以证明其要发布广告内容真实、合法与有效的证明材料。发行人会对广告内容进行审核，确保广告内容不违反法律、法规、政策及公共道德准则，也不会侵害任何第三方的合法权益。

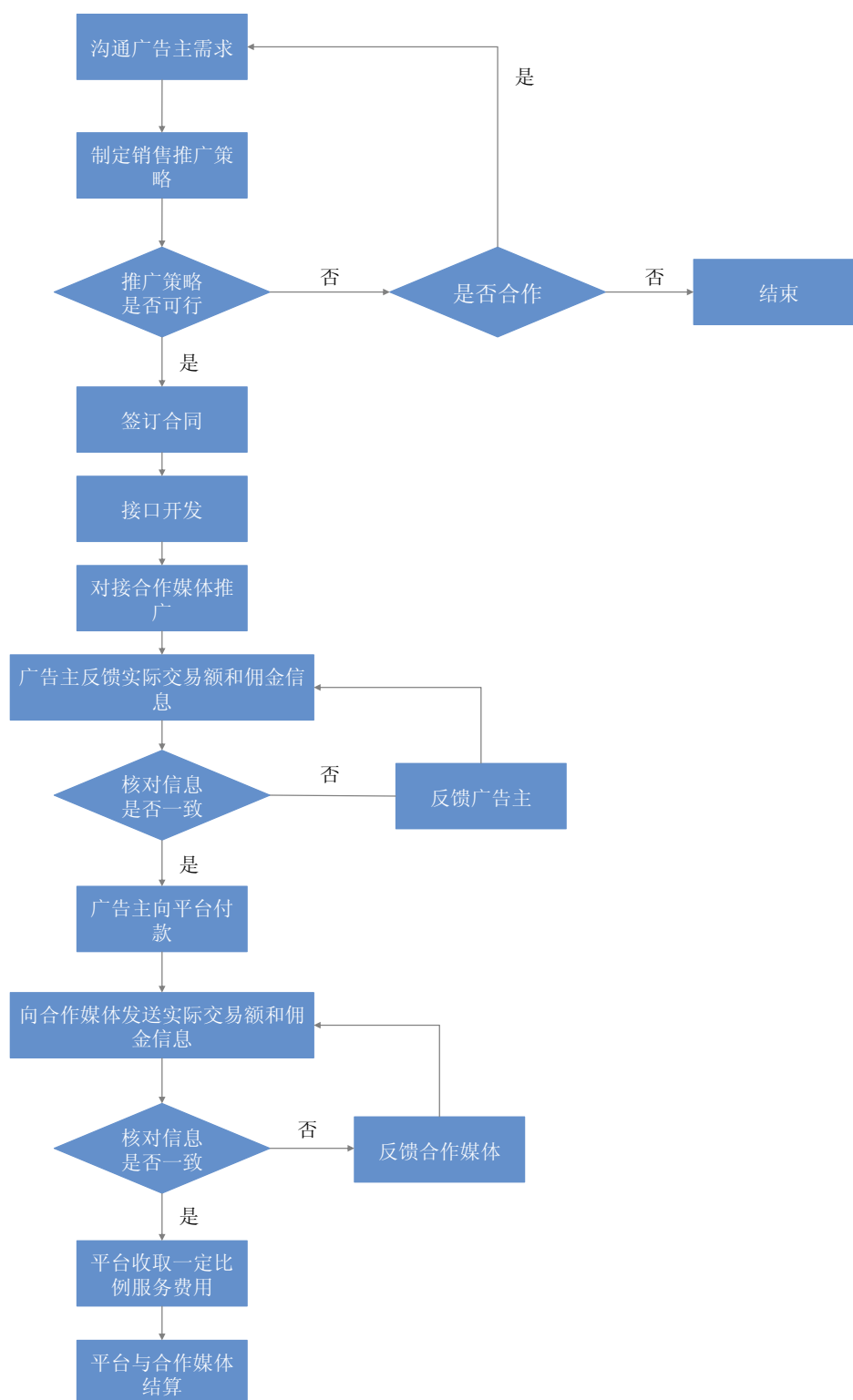
发行人对广告内容审核通过后，媒介部会在广告发布系统中填写该笔广告发布的广告素材链接、广告位置、投放起止时间等，广告发布系统可根据上述信息自动对网页和移动客户端的各广告位进行更新，按时完成客户要求的广告发布。

4) 广告展示收入确认、结算及收款

发行人广告展示收入主要的计费模式为按天计价，按天计价的广告展示收入通常按照双方约定的广告发布进度确认主营业务收入。

(2) 互联网效果营销平台服务

2016 年 7 月，公司推出了星罗广告联盟 LinkStars，提供互联网效果营销平台服务。



LinkStars 是一个中间平台，一端连接拥有流量的网站、移动客户端和内容创业者等联盟媒体，一端连接电商、品牌商等广告主。

广告主可通过 LinkStars 发布广告需求，并设定一定的佣金比例作为广告推广的报酬。联盟媒体若有意为广告主进行推广，可通过 LinkStars 进行申请并获取推广代码，并将推广代码放置在自身媒体的广告位上，联盟媒体的用户点击该广告并进入广告主的网站下单并购买成功后，联盟媒体可获取商品交易总额的一定比例作为佣金收入。LinkStars 主要为存在营销需求的电商和品牌商提供广告推广、广告发布中数据监测、数据统计等专业的互联网效果营销平台服务。目前，公司已与京东、阿里巴巴、苏宁易购、考拉海购、拼多多、国美在线等国内外知名电商广告主建立了合作关系。通过星罗 LinkStars 广告联盟，广告主可有效地将广告信息推送至目标受众，从而更精确地实现广告营销目标。

（二）发行人主要产品介绍

公司的主要产品是面向用户的内容平台什么值得买网站（www.smzdm.com）以及相应的移动端。在最新版的产品中，平台主要分为好价、社区、生活三大内容版块（频道），从不同维度和层面向消费者介绍高性价比、好口碑的商品和服务。

1、好价频道

好价频道设有主频道及“优惠券”、“白菜”等二级频道，实时发布全球高性价比的品质商品和服务信息。目前，该频道日均发布的优惠信息覆盖了日常的常用商品品类，可以基本满足用户对大多品类优质商品和服务的需求。同时，该频道内有排行榜、好价栏目、优惠日历等经过编辑精挑细选的内容，其中“小编期刊栏目”、“数码潮人”、“家电研究所”等优秀内容吸引了数十万粉丝的关注，同时一大批达人进驻了“栏目”频道为用户提供高性价比的商品或服务信息。

“好价”主频道：采用机器算法与编辑人工审核相结合的方式快速发布来自全球的优惠信息，并通过大数据能力进行千人千面的精准呈现。目前，该频道日均发布的优惠信息覆盖了日常的常用商品品类，可以基本满足用户对大多品类优质商品和服务的需求。同时，该频道内还有排行榜、好价栏目、优惠日历等经过编辑精挑细选的内容。

“优惠券”频道：向用户提供来自于天猫、京东、国美、苏宁等电商以及众多品牌商的优惠券。“优惠券”频道于 2019 年推出了天猫/淘宝商品“搜券购”功能，越来越多的用户形成了“先领券、再购物”的习惯。

“白菜”频道：该频道主要覆盖了各电商平台低价且包邮或凑单包邮商品，例如日用品、家居清洁、数码配件等。

2、社区频道

社区频道，定位为生活消费领域的内容分享平台，即在衣、食、住、行、用、学、娱等与日常生活息息相关的消费领域，鼓励用户通过原创文章形式，展现消费主张。该频道聚集了众多乐于交流的消费达人以及来自各行各业的知名媒体机构，他们每天不断在平台上分享实用的购物攻略、专业的评测报告、真实的晒物体验以及精选的新品资讯等内容，为广大消费者的日常购物提供决策辅助。目前，社区频道主要包含“好文”、“晒物”两个二级频道，其中“好文”下又包含“达人”、“众测”、“资讯”等频道。

“好文”频道：主要承载来自社区达人用户和媒体机构分享的消费内容。该频道最早源自 2013 年上线的“晒物广场”和“经验盒子”频道，近年来不断演化升级，形成了当下以攻略、晒物、评测、榜单等为主打内容类型，以海量聚合型话题为线索，聚合大量价值内容，帮助用户学习相关消费知识，提升决策效率和生活乐趣。

“达人”频道：旨在更好地服务什么值得买达人以及媒体机构。该频道提供各种活动玩法和奖励形式，促进优质内容更精准地获取流量，并提升优秀作者在社区用户群体中的影响力。同时延续自 2016 年开启的内容开放平台计划，频道内还设置了用户成长和认证的阶梯体系，定向邀请并鼓励更多用户达成认证门槛，并以什么值得买认证品类作者、机构和生活家作为一个集体，在全网范围内提升知名度。

“众测”频道：主要组织新奇产品或服务的试用活动，开放给用户免费申请体验。用户提交的真实客观的评测文章，不仅能为广大消费者提供选购参考，还可帮助品牌方找到目标用户，根据反馈意见对产品或服务进行优化改进。该频道

自 2014 年 6 月上线以来，已陆续推出了数千款免费体验产品，涵盖电脑数码、家用电器、日用百货、商旅、汽车等多个品类。

“资讯”频道：该频道在 2014 年 4 月上线，以什么值得买编辑团队与合作媒体机构为主要的内容提供方，关注各行业新品发布信息和业内动态，致力于呈现准确性、权威性、时效性与价值性兼具的精选资讯文章，方便用户第一时间知晓消费领域的重要事件。

“晒物”频道：2019 年 9 月，在什么值得买移动端 APP 上线。该频道的内容形式以短图文为主，与好文频道的深度和内容互为补充，是什么值得买向用户提供的多元化内容重要组成部分之一。依托于社区达人和媒体机构分享的大量真实、原创的轻短消费内容，“晒物”频道致力于呈现个性化、有品质的消费生活方式，在提升用户消费决策效率的同时，也促进了用户在社区频道分享、讨论、互动的活跃度。

3、生活频道

生活频道，于 2020 年 5 月在什么值得买移动端 APP 上线。作为全新的本地服务类产品，频道内容涵盖餐饮、票务、出行、寄件等诸多生活服务优惠，力求满足更多用户的多元化消费需求。当前，以民生为主的消费需求愈发受到重视，从线下商家到线上的生活服务，是一个传统行业和互联网行业的有机结合，也给消费决策类产品提供了更多服务的可能。什么值得买作为一站式消费决策平台，其生活频道作为品类的延伸，线下消费场景的延展。

生活频道下设“值友专享”“爆款推荐”“周边优惠”三个产品模块。“值友专享”为各类生活优惠内容提供使用入口，涵盖外卖、快递寄件、话费充值、加油服务、生活缴费等权益；“爆款推荐”是由频道编辑精选、或由网友提报、经编辑审核的超值本地生活优惠内容或活动；“周边优惠”对接主流 O2O 平台，提供店铺维度的团购套餐、代金券下单福利。作为什么值得买新推出的子频道，生活频道仍然在不断迭代与更新，力求为用户推出更全面、实用的本地生活服务。

（三）发行人主营业务收入构成

报告期内，公司主营业务收入主要来自信息推广服务、互联网效果营销平台服务及其他服务，主营业务收入的具体构成如下：

单位：万元

服务类别	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
信息推广服务	44,876.78	67.79	40,719.09	80.22	31,756.50	86.53
互联网效果营销平台服务	21,260.15	32.11	9,971.21	19.64	4,824.51	13.15
其他服务	65.99	0.10	69.07	0.14	119.41	0.32
合计	66,202.92	100.00	50,759.38	100.00	36,700.43	100.00

三、发行人所处行业的主要特点及行业竞争情况

（一）发行人所处行业的主要特点

1、所处行业概况及主要特点

随着互联网技术的加速推广，网络购物这一基于互联网的新兴消费模式发展迅速。根据商务部的数据显示，2019 年中国网络零售交易额达 10.63 万亿元，同比增长 16.5%。电子商务行业规模的迅速增加，以淘宝、京东等为代表的电商的成功，以及资本对电子商务、网络购物行业的追捧，均在进一步增加电子商务行业整体吸引力，促进更多参与者进入行业。

而随着行业参与者数量的提高，电商提供的商品种类更全、选择更多，且各类促销、宣传活动也更加频繁，导致各类电商均堆积了海量信息。上述趋势导致用户从各类电商筛选甄别出适合自身购物需求的信息难度增加，网络购物时间成本增加，且经常由于理解沟通中的偏差出现购买商品不符预期的情形，网络购物用户体验下降。而从电商和品牌商的角度而言，随着行业竞争的加剧，各项营销活动有效触达最终用户的难度不断增加。

公司所处的电商导购行业中的企业作为连接用户和电商、品牌商的中间平台，不仅可以为用户提供高效、中立的消费决策支持，节约他们网络购物的学习成本和时间成本，也可以成为电商、品牌商增加用户曝光、获取用户流量的重要渠道。电商导购行业内的企业通过不同的手段获取用户，并以此为基础向电商、品牌商提供信息推广服务，属于互联网行业典型的“免费+佣金/广告”模式。

2、行业前景及发展趋势

（1）我国消费领域增量显著，居民消费需求增长趋势明显

消费行业作为我国近年来经济增长的核心驱动力，始终处于高速发展阶段。据国家统计局发布的数据显示：2019 年中国社会消费品零售总额达 41.16 万亿，同比增长 8.0%，居民消费和政府消费支出对国内生产总值增长贡献率高达 57.8%。其中，随着经济发展和居民可支配收入的增加，我国居民消费需求增长稳定，2005 年至 2010 年间我国私人消费对 GDP 增长贡献率为 32.1%，而在 2010 年至 2018 年间上述比例上升至 43.7%，私人消费成为拉动中国经济增长的重要力量。即便如此，从消费结构上来看，中国居民个人消费占 GDP 比重较低，与发达经济体差距较大。2018 年中国居民个人消费占 GDP 比重仅为 39.3%，远不及全球平均水平的 56.6%。随着中国经济结构优化升级，消费对经济增长的驱动力会不断增强，居民消费能力不断提高。

2019 年政府工作报告中指出：消费连续五年成为经济增长第一拉动力，而且拉动经济增长的作用进一步增强。报告还强调要推动消费的稳定增长，发展消费新业态新模式，促进线上线下消费融合发展，支持电商和快递发展。国务院办公厅发布的《完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020 年）》中提出，将完善促进实物消费结构升级的政策体系，利用物联网、大数据、云计算、人工智能等技术推动各类应用电子产品智能化升级，完善“互联网+”消费生态体系，促进线上线下互动、服务体验融合、商旅文体协同、购物体验结合。

在消费行业的发展过程中，线上消费生态的建立和完善将成为下一阶段的发展重点，这为电商行业相关企业的发展提供强有力的支持。

（2）移动电商生态迎来新发展

在持续发展的电商市场中，移动电商生态已成为高速增长的核心驱动力。根据中国互联网协会发布的《中国互联网发展报告（2019）》，2018 年中国移动购物市场规模达到 8.85 万亿元同比增长 45.94%，移动购物在移动互联网市场结构中所占比例高达 77.77%，成为移动互联网市场的绝对主角。根据中国互联网络信息中心发布的《第 45 次中国互联网络发展状况统计报告》，截至 2020 年 3 月末，中国手机网络购物用户规模达 7.07 亿人，较 2018 年末增加 1.16 亿人，手机网络购物使用率亦稳步提升，从 2017 年初的 63.4% 增加到 2020 年 3 月末

的 78.9%，呈逐年上升趋势，拉动移动购物市场规模持续增长。商务部、中央网信办及发展改革委制定的《电子商务“十三五”发展规划》中明确提出，电子商务成为经济增长新引擎；积极培育基于社交电子商务、移动电子商务及新技术驱动下的新一代电子商务平台，建立完善新型平台生态体系；鼓励企业利用大数据、云计算、物联网、北斗导航、人工智能等技术，提升数据处理和分析的能力，捕捉消费者个性化消费需求，改善企业运营效率和营销水平。

在移动电商生态中，新技术、新模式的应用将促进平台生态的发展，能够利用大数据和人工智能技术满足个性化消费需求的企业将引领行业发展方向。

（3）驱动消费行业增长的核心因素发生转变，优质内容正成为新的驱动力

随着我国消费行业及移动电商生态的发展，其核心驱动因素正在发生转变。在传统的消费及电商行业中，价格是吸引用户购买商品的主要因素，电商行业的早期品类也多局限于单价较低、用户进行购买决策的成本也相对较低的领域。而随着消费及电商行业的持续发展以及我国居民可支配收入的提升，用户在追求商品的高性价比之外，开始越来越多地关注商品的品牌、质量、独特性及消费渠道的可信度等因素。

与此同时，伴随着移动互联网用户规模的高速增长，内容平台的用户规模急剧扩张，用户的网购渠道不再局限于电商平台，而更多地在浏览优质消费类内容的过程中购买推荐的商品。能够对用户的消费行为产生影响的优质内容正在成为消费行业及电商行业新的增长驱动力，具有强带货属性的消费类媒体、自媒体及内容平台开始引领新时代的消费潮流。

（4）内容对用户消费行为的影响力增强，内容类平台的价值得到凸显

由于用户的消费意愿和消费行为越来越多地受到内容的影响，更多的内容类媒体开始通过内容带货、精细化运营私域流量等方式引导用户进行消费，可持续生产优质内容，对用户的消费行为产生影响的渠道越来越受到电商和品牌客户的重视。同时，消费内容的形式也从图文逐渐扩展至短视频、直播等新形态，能够沉淀优质的消费内容、与用户建立互动和情感连接的渠道更容易激发用户的购买意愿，使得用户逐渐形成通过内容类平台进行消费的习惯。

内容类平台作为连接用户和品牌商、电商的重要渠道，一方面将通过更加多元化、轻量化的优质内容引发用户的互动和情感连接，提升用户的活跃度、留存率和购买转化率，另一方面将利用大数据智能推荐系统精准连接用户和内容，提升用户对消费内容的搜索和匹配效率，持续优化内容的带货能力及其对用户的影响力，帮助电商、品牌商实现高效、精准的获客和转化。

（二）行业竞争情况

1、行业竞争格局

目前，伴随着城市化进程的加快和中产阶级的快速崛起，居民消费需求持续增长，互联网消费内容营销行业处于快速发展阶段，行业竞争者的不断涌入使得对用户流量的竞争更为激烈，很多知名电商、品牌商都在加强内容营销布局，并自建内容营销平台。另外，随着移动互联网不断变革和 5G 技术加速发展，近年来直播、短视频行业迎来爆发期，成为吸引主要流量的内容载体，各大直播和短视频平台已成为内容营销行业的重要参与者。公司未来将面临进一步加剧的行业竞争。

2、主要竞争企业

（1）返利网

返利网主要从事返利导购业务，现有合作伙伴涵盖了包括天猫、淘宝、京东、苏宁易购、苹果中国官方商城、一号店、亚马逊、聚美优品等在内的知名电商。返利网主要栏目包括返利商城、超级返、9 块 9、返利卡等。2020 年 3 月 19 日，ST 昌九发布重大资产重组预案，拟发行股份及支付现金购买中彦科技 100% 股份，中彦科技即为运营返利网的公司主体。根据重组预案，该交易预计将构成重组上市。



（2）一淘网

一淘网是阿里巴巴集团旗下的导购平台，成立于 2010 年。一淘网立足淘宝网、天猫、飞猪等阿里巴巴集团旗下的电商，为用户提供返利、红包、优惠券等服务。



（3）小红书

小红书是主要针对女性消费者的社区化导购和电商平台，主要构成部分包括自营跨境电商、第三方品牌授权/直营、UGC（用户创造内容）的分享社区。平台通过明星入驻方式吸引用户，用户通过短视频、图文等形式记录生活，内容覆盖时尚穿搭、彩妆护肤、美食、运动、读书、电影、母婴等。



3、公司的市场地位

公司提供信息推广服务的合作伙伴主要包括阿里巴巴、京东、亚马逊全球、苏宁易购等电商企业或零售商，以及耐克、戴森、西门子、宝洁、华为等国内外品牌商。2019 年，什么值得买导向电商、品牌商的净交易额（确认 GMV）达到 151.07 亿元，较 2018 年度增幅达到 47.92%。

公司运营的什么值得买现已成为国内用户数量最为庞大、活跃度领先的消费内容平台之一。2019 年度，什么值得买移动客户端单个活跃用户平均每日启动次数达到 8.66 次、移动客户端用户平均每日停留时长达到 14.30 分钟、单篇内容平均互动次数达到 130.59 次，较 2018 年度增幅分别达到 23.19%、8.47%和 15.61%。

4、公司的竞争优势

（1）优质内容优势

自创办以来，公司非常重视内容体系的建设，不仅通过创新的产品设计和系统的运营手段鼓励越来越多的用户贡献内容，而且建立了严格的内容审核和发布标准，保证平台内容的质量。目前，什么值得买上沉淀了大量的内容，不仅包括基于优惠信息的商品数据库，还包括很多用户的购物攻略、商品评测、商品晒单等。公司拥有广泛贡献用户基础，内容发布量增长迅速，用户对优质内容认可度较高。2019 年用户贡献优惠信息和原创好文达到 432.00 万篇，近三年复合增长率达到 115.49%。

什么值得买独特的 UGC 内容运营模式和海量的优质内容成为公司区别于其他竞争对手的核心优势。

（2）用户群体优势

自创办以来，公司一直致力于用优质的消费类内容、创新的多元化互动方式和持续改进的产品运营机制为用户提供多品类、一站式的消费决策支持。经过多年的用心经营和耐心积累，公司已经拥有了一批受教育程度高、消费能力强，而且忠诚度和活跃度也都很高的用户群体。他们不仅通过什么值得买获得消费决策支持，也为什么值得买贡献了大量的内容。

根据 Google Analytics 和友盟统计，2019 年度什么值得买网站及其各类移动端平均月活跃用户数达到 2,951.28 万。2017 年至 2019 年，月活跃用户数复合增长率为 10.85%。2019 年度，什么值得买移动客户端单个用户平均每日启动次数达到 8.66 次、移动客户端用户平均每日停留时长达到 14.30 分钟、单篇内容平均互动次数达到 130.59 次。

什么值得买所拥有的庞大且高质量的用户群体，以及领先的用户忠诚度、活跃度和互动性已经成为公司的核心竞争优势之一，这一优势将继续推动公司的高速发展以及在各个业务布局上的不断完善。

（3）品牌口碑优势

自 2011 年什么值得买网站正式运作以来，坚持“价值驱动”的经营理念，持续不断地向用户推荐高性价比的商品、高质量的消费类内容，逐渐成为值得用户信赖的消费参谋和消费决策工具。正是凭借在用户中的良好口碑，公司的用户规模和消费领域的影响力日益提高。

与此同时，公司用户基数大、用户质量高等优势已经获得了众多电商、品牌商的认可。通过他们的口碑传播，什么值得买日益成为更多电商、品牌商获取用户、提升品牌影响力的重要渠道。截至本募集说明书签署日，公司已经与众多国内外知名电商、品牌商达成了友好的长期合作伙伴关系，包括阿里巴巴、京东、亚马逊全球、苏宁易购等电商企业或零售商，以及耐克、戴森、西门子、宝洁、华为等国内外品牌商。

（4）技术优势

通过多年的实践和积累，公司已经研发并储备了多项核心技术和自主知识产权。截至本募集说明书签署日，**本公司及下属子公司共拥有 102 项软件著作权、24 项经登记的作品著作权**。公司的技术研发保障了网站整体运营、数据处理效率方面的稳定性，并能保障内部信息系统的持续优化与完善，以及用户体验的不断提升，同时不断探索人工智能、大数据等前沿互联网技术在公司的应用。目前公司已初步建立了包含多个维度的商品内容和用户行为的大数据库及用于千人千面推荐算法的精准用户画像，“千人千面”推荐算法不断迭代并进一步在全站推行，效果显著。

（5）管理优势

公司核心管理团队拥有丰富的互联网企业运作经验，对于内容和电子商务行业拥有极大的热情与独特的洞察力，在产品开发、内容运营和团队建设等方面具有出色的能力。同时，公司十分重视内容和技术团队的建设，打造了具有深刻用户洞察力和卓越选品能力的内容运营团队，以及技术能力突出、实操经验丰富且非常具有前瞻性的专业研发团队，为公司继续创造卓越业绩提供有力保障。

（6）人才优势

公司一直十分重视人才引进与人才培养。在发展过程中，公司聚集了一批来自国内外重点大学的互联网、计算机、大数据等领域的专业人才。公司长期关注核心员工成长与人才梯队建设，有效降低了核心人才流失的风险。与此同时，公司通过组织文化建设与员工关怀，有效提升了组织凝聚力与员工归属感。

5、发行人的竞争劣势及变化趋势

近年来，随着网络购物的普及和国内消费升级的趋势，互联网营销行业处于快速发展期，目前行业已开始进入内容电商时代。虽然公司通过首次公开发行股票获得了一定的发展资金，但在行业快速发展、以及互联网营销方式不断变化的大背景下，公司未来在技术研发、人才引进、市场拓展、新业务开展等方面，仍然面临着一定的瓶颈。

四、发行人现有业务发展安排及未来发展战略

（一）发行人现有业务发展安排

1、以品类和场景为中心深耕优质内容，建设多元化的内容生态

公司将继续发力优质内容生态的建设，通过对各个时间点的重点活动的打造，进一步提升优质内容和商品对用户的触达效率。公司将通过品类和消费场景整合优质内容，深度运营重点品类和创新品类的头部内容及创作者生态，针对不同发展阶段的行业制定有针对性的发展策略，夯实内容基础。

同时，公司将会打造更专业的品类运营团队，通过专业的内容和新品类的扩充提升对用户的吸引力，提供满足多元化消费需求的内容，并通过站内浓厚的创作氛围，激发用户创作动力和分享的欲望，实现普通用户向优质内容创作者的转化，产生更多优质的原创内容，使什么值得买成为更具吸引力的多元化内容平台。此外，公司还将探索通过专业团队、外部机构及用户持续创作短视频、直播类内容，打造深入垂直领域、用户交互性强、参考价值高、具有营销能力的高质量视频、直播平台。

2、对新老用户的精细化运营，实现高质量的用户增长

在用户增长方面，公司将更加注重培养用户“购物先上值得买”的行为习惯，针对性挖掘并满足用户需求；升级新用户体验和引流模块，拓展线上、线下等多触点矩阵，通过社群营销、达人引流、商家联动等方式精准获取外部流量；加强对新用户的数据监测和引导，促进新增用户的留存和长期活跃；尝试渗透下沉市场，创造新产品、新场景，提升获客效率，并最终带来活跃用户规模的高质量增长。

3、提升数据和技术能力，打造可支撑业务快速发展的技术体系

公司将继续加强大数据和技术研发能力的提升。一方面通过数据规模的扩大和数据质量的提升，机器学习算法机制的升级，实现智能推荐系统的不断迭代和效率提升；另一方面不断推进智能推荐系统在什么值得买网站及移动端的覆盖度。此外，公司还将针对大流量高并发的复杂业务场景的不断优化，支持各业务在基础平台上快速进行业务迭代开发，并推进统一的技术标准和流程，保障产品迭代和业务发展的稳定性。

4、重点发力品牌客户，推动商业产品的创新和变现效率的提升

公司将继续发力开拓重点行业的品牌客户，提升重点行业的优质品牌客户覆盖率，提供多元化的工具与服务，建设品牌内容与关系运营的主阵地，深入各行业推动商业资源优化和商业产品变革，为消费品牌及电商提供更优质、高效的营销服务。此外，公司还将通过下属子公司星罗创想对接外部短视频、直播等相关媒体和达人资源，提升外部渠道的内容变现效率，满足品牌客户的全渠道营销诉求。

5、优化组织结构，提升组织能力

公司将继续推进组织架构的升级，推进各业务部门和支撑部门规划和目标的融合，提升各部门独立发展及高效协同的能力，利用信息化系统建设提升部门间信息流通效率，从而不断提升组织能力。此外，公司还将通过灵活的激励机制激活组织内部人才，进一步支持创新，通过内部培训、黑客马拉松等形式激发员工的创新积极性，促进创新成果的应用和落地。

上述业务发展计划是发行人结合我国电商导购、内容营销的现状和未来发展趋势，并根据发行人发展战略所制订的，是对发行人现有主营业务的规模扩张、提档升级和有序延伸。

发行人经过多年发展，在优质内容、用户群体、品牌口碑、技术、管理、人才等方面具备了一定的竞争优势，为后续的持续、健康发展奠定了良好的基础。上述发展计划的实施将有利于提升发行人推进内容生态建设、用户增长、产品迭代、技术研发、商业化变现等各方面的提升，从而有效地增强发行人的核心竞争力和盈利能力。

（二）发行人未来发展战略

1、经营理念

公司自正式运营以来，始终坚持“价值驱动”的经营理念，持续不断地向用户推荐高性价比的商品、高质量的消费类内容，逐渐成为值得用户信赖的消费参谋和消费决策工具。凭借在用户中的良好口碑，什么值得买的用户规模和消费领域的影响力日益提高。

2、发展战略

经过近十年的发展，公司作为互联网上独特的消费内容平台，围绕消费内容已经构建了一个用户、创作者和电商、品牌商共赢的良性生态系统，持续不断地为用户提供优质的消费类内容，并通过内容实现用户的增长和商业的变现。

目前，消费内容已经展现出巨大的价值，并将推动消费产业迎来重大变革。未来，公司将继续立足于消费行业，专注于消费内容与消费数据，构建产业链共赢的消费信息生态系统。一方面，在什么值得买站内，公司将继续提升优质消费类内容的数量和质量，并通过直播、短视频等不断优化内容展现形式，力争覆盖更多的消费品类和消费人群，通过智能推荐系统提升内容与用户的匹配精度，将什么值得买打造成用户信赖的、有广泛影响力的内容平台。在深耕优质内容的基础上，公司将进一步提升、整合营销能力，与行业重点客户建立深度合作，继续提升商业化变现效率；另一方面，在现有业务的基础上，公司还将持续探索新的业务方向，通过投资建设多元化消费类 MCN 项目、孵化和签约优秀 KOL 等方式在国内主要电商、短视频平台进行消费内容推广，实现多元化优质专业的消费内容到内容电商的流量变现，提升公司在行业的影响力和地位，扩大公司业务规模和盈利水平。

五、发行人同业竞争情况

（一）发行人与控股股东及其控制的其他企业之间不存在同业竞争关系

隋国栋先生为公司控股股东、实际控制人。截至本募集说明书签署日，除公司外，隋国栋直接或间接控制的其他企业情况如下：

公司名称	注册地址	主营业务	注册资本 (万元)	与发行人 主营业务 的关系	隋国栋先生 持股比例
北京艾瑞克林科技有限公司	北京市朝阳区晨光家园 306 号楼 3 层 301 内 3150 室	销售空气净化器、新风机	1,142.8571	无同业竞争关系	40.93%
广东顺德艾瑞克林电器科技有限公司	佛山市顺德区大良街道办事处北区社区居民委员会绿田路 12 号 C 栋四层 401 号	研发空气净化器、新风机	100.00	无同业竞争关系	40.93%（艾瑞克林持有其 100.00% 的股份）
广东艾瑞克林科技有限公司	中山市黄圃镇成业大道 23 号首层之一	生产和销售空气净化器、新风机	500.00	无同业竞争关系	40.93%（艾瑞克林持有其 100.00% 的股份）
北京国脉创新投资管理中心（有限合伙）	北京市丰台区花乡葆台 186-5	股权投资	10.00	无同业竞争关系	1.00%（隋国栋为国脉创新执行事务合伙人及实际控制人）
北京鼎合泰来科技有限公司	北京市丰台区海户西里 2 号楼 3 层 1-10 内 317	技术开发	360.00	无同业竞争关系	直接持有 72.22%，通过国脉创新持有 27.78%

截至本募集说明书签署日，公司与控股股东、实际控制人控制的其他企业之间不存在同业竞争的情况。

（二）避免同业竞争的承诺

为避免将来发生同业竞争，2017 年 1 月 20 日发行人向证监会递交首次公开发行股票申请文件之前，公司控股股东和实际控制人隋国栋出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺如下：

“1、本人目前未在与发行人或其控股企业业务相同或相似的其他公司或者经济组织中担任职务。

2、本人单独及/或共同控制的、除发行人及其控股企业以外的其他企业，目前均未以任何形式从事与发行人及其控股企业的主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务或活动。

3、自签署本承诺函之日起，本人单独及/或共同控制的、除发行人及其控股企业以外的其他企业，也不会：（1）以任何形式从事与发行人及其控股企业目前或今后从事的主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务或活动；

（2）以任何形式支持发行人及其控股企业以外的其他企业从事与发行人及其控股企业目前或今后从事的主营业务构成或者可能构成直接或间接竞争关系的业务或活动；（3）以其他方式介入任何与发行人及其控股企业目前或今后从事的主营业务构成或者可能构成直接或间接竞争关系的业务或活动。

4、作为发行人之控股股东、实际控制人，不会利用股东身份、股东根据相关法律法规及公司章程享有的权利及获知的信息，包括但不限于发行人及其下属企业的商业秘密，从事或通过所控制的企业从事损害或可能损害发行人及其下属企业的利益的业务或活动。

5、本人同意承担并赔偿因违反上述承诺而给发行人及其下属企业造成的一切损失、损害和开支。”

截至本募集说明书签署日，该等承诺合法、有效，且得到有效履行，不存在存在违反承诺的情形。

（三）独立董事意见

公司独立董事认为：自 2017 年 1 月 1 日至今，公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业不存在与公司及其下属企业从事相同或相似业务的情况，不存在同业竞争情形。公司控股股东、实际控制人已对避免同业竞争作出承诺，并出具了《关于避免同业竞争的承诺函》。自公司上市以来，公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业始终严格履行相关承诺，公司对于避免同业竞争的措施有效。

第二节 本次证券发行概要

一、本次发行的背景和目的

（一）本次非公开发行的背景

1、5G 发展进程加快，为互联网内容形态进化提供基础技术支持

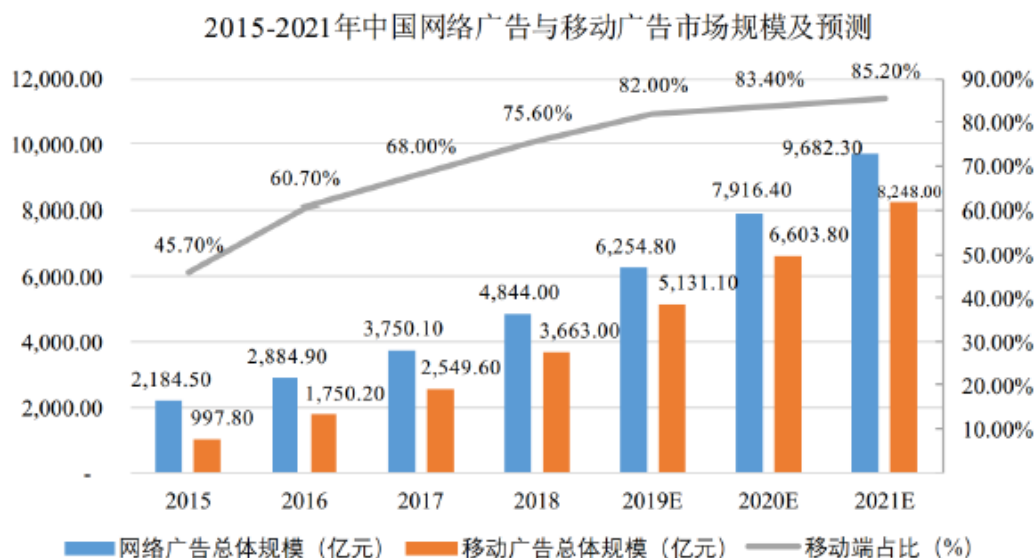
回顾互联网内容生态形式的演变过程，文字、图片和视频三种内容形态的发展融合与移动互联网的普及密切相关。2G 时代，终端设备和网络条件较差，并不能支持移动视频的播放，此时图片和文字是移动端的主要内容形式。2013 年 4G 网络的推出，为短视频行业创造了起步的机会。随着移动互联网技术不断发展、移动互联网基础设施快速普及、网络带宽不断提升以及智能手机等互联网移动终端的持续升级，社交平台由微博时代的图文模式向抖音、快手时代的短视频、直播模式的转移过渡逐渐完成，短视频和直播行业进入爆发式增长阶段，并逐渐成为人们生活日常的重要组成部分。

2020 年 2 月 22 日，工业和信息化部召开加快推进 5G 发展、做好信息通信业复工复产工作的电视电话会议，强调要加快 5G 商用步伐，推动信息通信业高质量发展。2020 年 3 月 4 日，中共中央政治局常务委员会会议亦强调要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施的建设。同时，中国联通计划 2020 年三季度完成全国 25 万基站建设，提前一个季度完成全年建设目标。5G 设施的快速建设以及 5G 应用的加速呈现，将为移动视频行业带来新的优势，推进短视频及直播内容生态的繁荣，进而为短视频和直播行业带来新的机遇。

2、中国互联网营销行业增长强劲，相关产业政策提供了良好发展环境

得益于互联网网民增加、用户消费习惯改变及互联网营销的高效性，中国互联网营销行业发展迅速。目前，中国是仅次于美国的全球第二大互联网广告市场。根据艾瑞咨询数据，2018 年中国网络广告市场规模为 4,844 亿元，同比增长 29.2%，预计 2021 年互联网广告行业市场规模将达到 9,682 亿元，国内互联网广告市场仍有较大的发展空间。

互联网广告市场中，移动广告已占据市场主流的地位。根据易观数据，2019 年移动互联网用户规模突破 10 亿，日均活跃用户达到 9.8 亿。移动终端已经成为当前人们生活不可缺少的一部分，进而推动互联网广告市场规模快速增长。根据艾瑞咨询数据，2018 年中国移动广告市场规模达 3,663 亿元，占互联网广告市场规模的比例为 75.6%，预计 2021 年这一比例将达到 85.2%，未来移动广告仍将持续引领互联网广告市场发展。



数据来源：艾瑞咨询《2019 年中国网络广告市场年度监测报告》

2016 年 7 月，国家工商总局发布的《广告产业发展“十三五”规划》提出，支持广告业与互联网产业融合发展，规范数字广告程序化交易管理，建立新的数字广告生态；鼓励广告业以“互联网+广告”为核心，实现跨媒介、跨平台、跨终端整合服务。2019 年，全国两会《政府工作报告》进一步提出，要深化大数据、人工智能等研发应用，培育新一代信息技术、高端装备、生物医药、新能源汽车、新材料等新兴产业集群，壮大数字经济，加快在各行业各领域推进“互联网+”。促进互联网和移动互联网行业的发展，已上升为国家战略，政策的大力支持为互联网营销行业的发展提供了良好的环境。

3、短视频/直播+KOL 的营销模式正在蓬勃发展，未来提升空间巨大

随着移动互联网的迅速普及以及社交网络的全方位渗透，人人在当下的时代中都可成为内容的生产者和转译者，这也使得媒介从传统中心化的渠道走向普泛化，其中相当重要的一种媒介力量即“商业 KOL”。KOL 最重要的营销价值是

其稳定且忠诚度较高的关系链，基于这样的关系链，KOL 能够同时提升消费者的关注度并获得消费者的信任感，为商业变现奠定基础。

自 2017 年起，头部短视频和直播新媒体平台纷纷搭建商业化平台，为 KOL 提供了大量的信息流变现机会。根据艾瑞咨询数据，2018 年中国短视频广告市场规模为 187.9 亿元，同比增速达 732.8%，预计到 2021 年将达到 1,047.8 亿元，同比增速达 42.8%；中国短视频广告市场规模占互联网广告市场整体规模的比例将由 2018 年的 14.4% 提升至 2021 年的 23.8%。市场规模的高速增长推动了 MCN 和互联网营销服务商对于短视频和直播营销能力的专业化发展，而 MCN 综合资源和能力的提升，又可以帮助 KOL 解决运营内容孵化开发、推广运营、资金扶持等问题，进一步强化商业变现率。

目前新兴媒体的市场营销价值尚没有开发完全，随着移动互联网进一步渗透下沉、社交媒体平台的不断涌现、用户数和用户粘性的持续增长以及 KOL 与 MCN 之间专业化合作的加强，未来广告资源将不断丰富，广告主预算分配比重将持续加大，再加上技术进步推动和服务商的深入挖掘，预计短视频和直播营销市场仍将保持较快发展。

4、优质内容是短视频和直播营销行业的核心竞争力，而公司在优质内容方面具有深厚的积累

内容是新媒体平台吸引流量的核心。根据艾瑞咨询调研，中国广告主认为商业化效率最高的营销手段也是内容营销，这足以说明内容的重要性。

公司自成立之初即从事内容营销业务，以高质量的消费类内容向用户介绍高性价比、好口碑的商品及服务，为用户提供高效、精准、中立、专业的消费决策支持。公司较早意识到孵化优质内容生产者的重要性，鼓励用户在什么值得买平台上进行经验分享和交流，同时组建专业的编辑团队关注行业最新动态并撰写资讯。基于自身的媒体属性与社区属性，公司不断积累这些优质内容及社交资产，运用大数据和人工智能分析技术对其进行多维度评估和量化，最终沉淀成为大量优质的原创图文内容。公司在秉持“以优质内容为核心”的战略前提下，可以利用短视频和直播为工具，丰富自身内容展现形式，构建助力广告主及新媒体成长的完整营销体系。

此外，新媒体平台和广告主对优质内容的大量需求亦成为 MCN 行业快速发展的催化因素。对 KOL 而言，MCN 机构在内容创作、商业变现上的支撑极为关键。MCN 拥有的内容储备、创作经验、海量广告及电商资源，可以为 KOL 带来更舒适便利的创作环境和更优质的商业变现机会，从而提高 KOL 内容变现的速度和效率。而什么值得买平台丰富的内容、用户资源，为公司建设垂直领域消费类 MCN 提供了有利条件，并将通过 MCN 助推平台用户群体扩大，提升广告转化效果。

（二）本次非公开发行的目的

1、打造“社区+短视频及直播”的商业模式，实现内容展现形式多元化

公司在过去多年的发展中，形成了集导购、媒体、工具、社区属性于一体的独特发展模式，已经积累了海量的原创优质图文内容。随着短视频和直播的快速发展以及内容电商在行业中的爆发，短视频的制作门槛逐步降低，直播的普及率进一步提升，公司亟需完善和补充短视频和直播形态的内容，以符合用户群体的消费习惯变迁。公司拟通过本次非公开发行募集资金投入“内容平台升级项目”，增设短视频和直播营销模式，在现有主营业务上丰富平台内容的变现手段，为广告主提供更加多样化的互联网营销服务，提升平台活跃度和交易量，进一步提高客户对值得买的信任感和认同度，增强上市公司在新媒体营销服务领域的竞争力。

2、提升公司品牌知名度，完善公司营销产业链布局

KOL 具有大量可变现的高质量、高活跃的优质粉丝流量，通过优质内容的分发可以快速提升带货量，实现商业变现。公司拟通过本次非公开发行募集资金投入“多元化消费类 MCN 项目”，打造并经营基于内容的垂直领域 MCN 机构，孵化和招募 KOL，凭借优质内容的创作、分发以及多元化营销活动的开展，打通从消费内容呈现到电商流量变现的全流程，提高公司品牌营销推广的热度与曝光度，不断扩大公司在用户、广告主中的品牌知名度与认可度，提升公司在电商行业以及整个消费市场中的品牌影响力，巩固公司在行业内的领先地位，从而更好的推动公司后续业务的开展以及与品牌商、电商平台的深度合作。

3、进一步提升公司影响力，增强行业竞争力

公司始终坚持“价值驱动”的经营理念，持续稳定地为用户提供优质的消费类内容，已经拥有了一批受教育程度高、消费能力强，而且忠诚度和活跃度均很高的用户群体。公司将持续挖掘和利用此优势资源，探索内外部创新发展机遇，提升公司服务品质与价值。公司拟通过本次非公开发行募集资金投入“消费互联网研究院项目”，依托海量的用户消费数据、广告投放数据以及丰富的营销案例等，通过对用户画像和用户购物行为的研究分析洞悉最新消费趋势、了解消费新需求、探索个性化产品定位，进而向社会发布研究成果相关报告，达到为用户发声、为公司发声、为行业发声的目的，最终将进一步提升公司影响力。

二、发行对象及与发行人的关系

本次非公开发行股票的对象为符合中国证监会及深圳证券交易所规定条件的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者（含上述投资者的自营账户或管理的投资产品账户）、其它境内法人投资者和自然人等不超过三十五名特定投资者。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两只以上产品认购的，视为一个发行对象；信托投资公司作为发行对象的，只能以自有资金认购。

最终发行对象由股东大会授权董事会在本次发行经深圳证券交易所审核通过并经中国证监会同意注册后，按照中国证监会及深圳证券交易所相关规定及本次发行募集说明书所规定的条件，根据竞价结果与本次发行的保荐机构（主承销商）协商确定。若国家法律、法规对非公开发行股票的发行对象有新的规定，公司将按新的规定进行调整。所有发行对象均以现金方式认购本次发行的股票。

公司本次发行尚无确定的对象，因而无法确定发行对象与发行人的关系。发行对象与公司之间的关系将在发行结束后公告的《发行情况报告书》中予以披露。

三、发行证券的价格或定价方式、发行数量、限售期

（一）发行价格及定价原则

本次非公开发行的定价基准日为本次非公开发行股票的发行人首日。发行价格为不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的百分之八十。定价基准日前二十个交易日股票交易均价的计算公式为：定价基准日前二十个交易日股票交易均价=定价基准日前二十个交易日股票交易总额/定价基准日前二十个交易日股票交易总量。

最终发行价格由董事会根据股东大会授权在本次非公开发行经深圳证券交易所审核通过并经中国证监会同意注册后，按照中国证监会及深圳证券交易所相关规则，根据竞价结果与保荐机构（主承销商）协商确定。

若公司股票在定价基准日至发行日期间发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，前述发行底价将作相应调整，调整方式如下：

- 1、分红派息： $P1=P0-D$
- 2、资本公积转增股本或送股： $P1=P0/(1+N)$
- 3、两项同时进行： $P1=(P0-D)/(1+N)$

其中， $P0$ 为调整前发行价格，每股分红派息金额为 D ，每股资本公积转增股本或送股数为 N ，调整后发行价格为 $P1$ 。

（二）发行数量

本次非公开发行的发行数量按照募集资金总额除以发行价格确定，同时本次非公开发行的股票数量不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%，且募集资金总额不超过 100,000.00 万元。最终发行数量将在本次发行经深圳证券交易所审核通过并经中国证监会同意注册后，由公司董事会根据公司股东大会的授权及发行时的实际情况，与本次发行的保荐机构（主承销商）协商确定。若公司在本次发行董事会决议公告日至发行日期间发生派息、送股、资本公积金转增股本或其他原因导致本次发行前公司总股本发生变动的，本次非公开发行的股票数量将作相应调整。截至公司第二届董事会第二十次会议决议公告日，公司总股本为 53,917,634 股，本次非公开发行 A 股股票数量为不超过 16,175,290 股（含 16,175,290 股）。

若国家法律、法规或其他规范性文件对非公开发行股票的发行股票数量有最新的规定或监管意见，公司将按最新规定或监管意见进行相应调整。

（三）限售期

本次非公开发行的发行对象认购的股份自发行结束之日六个月内不得转让。本次发行对象所取得本次非公开发行的股份因公司分配股票股利、资本公积金转增等形式所衍生取得的股份亦应遵守上述限售期安排。如法律法规、规范性文件对限售期另有规定的，依其规定。限售期届满后发行对象减持认购的本次非公开发行的股票按中国证监会及深圳证券交易所的有关规定执行。

四、募集资金投向

本次发行拟募集资金总额不超过 100,000.00 万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额将用于投资以下项目，具体项目及拟使用的募集资金金额如下表所示：

单位：万元

序号	项目名称	预计投资总额	拟使用募集资金金额
1	内容平台升级项目	71,153.15	53,763.03
2	多元化消费类 MCN 项目	18,288.85	9,240.81
3	消费互联网研究院项目	15,696.35	14,635.65
4	补充流动资金项目	22,360.51	22,360.51
合计		127,498.86	100,000.00

本次非公开发行股票募集资金到位后，如实际募集资金净额少于计划投入上述投资项目的募集资金总额，董事会可根据股东大会的授权，调整并最终决定募集资金投入的优先顺序及各项目的具体募集资金投资额等使用安排，不足部分由公司自有资金或自筹资金解决。

若公司在本次非公开发行股票的募集资金到位前，根据公司经营状况和发展规划，以自有资金或自筹资金先行投入募集资金投资项目，则先行投入部分将在本次非公开发行股票募集资金到位后以募集资金予以置换。

五、本次发行是否构成关联交易

截至本募集说明书签署日，公司尚未确定具体的发行对象，因而无法确定发行对象与公司的关系。具体发行对象与公司之间的关系将在本次发行结束后公告的《发行情况报告书》中予以披露。

六、本次发行是否将导致公司控制权发生变化

截至本募集说明书签署日，公司控股股东和实际控制人隋国栋先生直接持有本公司 42.87% 的股份，并通过国脉创新间接控制本公司 7.42% 的股份，合计控制本公司 50.28% 的股份。

假设按照本次非公开发行的股票数量上限进行测算，本次非公开发行完成后，隋国栋先生合计控制公司 38.68% 的股份，仍为公司的实际控制人。本次非公开发行股票不会导致公司的控制权发生变化。

七、本次发行方案取得有关主管部门批准的情况以及尚需呈报批准的程序

本次非公开发行股票已经公司第二届董事会第十八次会议、第二届董事会第二十次会议和 2020 年第二次临时股东大会审议通过。

本次非公开发行股票尚待深圳证券交易所审核通过。

本次非公开发行股票尚待中国证监会同意注册。

在获得中国证监会同意注册批复后，公司将向深交所和中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司申请办理股票发行和上市事宜，履行本次非公开发行股票相关程序。

第三节 董事会关于本次募集资金使用的可行性分析

一、本次募集资金的使用计划

（一）本次募集资金投资项目

经公司第二届董事会第十八次会议、第二届董事会第二十次会议及 2020 年第二次临时股东大会审议通过，公司本次非公开发行股票拟募集资金总额不超过 100,000.00 万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额将用于投资以下项目，具体项目及拟使用的募集资金金额如下表所示：

单位：万元

序号	项目名称	预计投资总额	拟使用募集资金金额
1	内容平台升级项目	71,153.15	53,763.03
2	多元化消费类 MCN 项目	18,288.85	9,240.81
3	消费互联网研究院项目	15,696.35	14,635.65
4	补充流动资金项目	22,360.51	22,360.51
合计		127,498.86	100,000.00

本次非公开发行股票募集资金到位后，如实际募集资金净额少于计划投入上述投资项目的募集资金总额，董事会可根据股东大会的授权，调整并最终决定募集资金投入的优先顺序及各项目的具体募集资金投资额等使用安排，不足部分由公司自有资金或自筹资金解决。

若公司在本次非公开发行股票的募集资金到位前，根据公司经营状况和发展规划，以自有资金或自筹资金先行投入募集资金投资项目，则先行投入部分将在本次非公开发行股票募集资金到位后以募集资金予以置换。

（二）募集资金投资项目的批复文件

根据北京市丰台区发改委出具的《关于北京值得买科技股份有限公司内容平台升级项目备案相关情况的函》（丰发改函[2020]22 号）、《关于北京值得买科技股份有限公司多元化消费类 MCN 项目备案相关情况的函》（丰发改函[2020]21 号）、《关于北京值得买科技股份有限公司消费互联网研究院项目备案相关情况的函》（丰发改函[2020]20 号），认定公司本次发行募投项目“内容平台升级项目”、

“多元化消费类 MCN 项目”和“消费互联网研究院项目”不属于固定资产投资范围，无需备案。

“补充流动资金项目”不涉及固定资产投资，不属于国家发改委《企业投资项目核准和备案管理办法》规定的需要核准或备案的范围。

公司本次发行募投项目均不属于《建设项目环境影响评价分类管理名录》及《〈建设项目环境影响评价分类管理名录〉北京市实施细化规定（2019 年本）》规定的需要组织编制建设项目环境影响报告书、环境影响报告表或者填报环境影响登记表的建设项目，无需办理环评审批。

本次募集资金投资项目不存在其他尚需履行的程序，募投项目实施不存在重大不确定性。

二、本次募集资金投资项目具体情况

（一）内容平台升级项目

1、项目概况

随着互联网消费类行业开始进入内容电商时代，特别是直播电商、短视频营销的快速发展，促使公司抓住这一行业发展趋势来进一步提升和增强公司的业务规模和市场价值。公司拟对“什么值得买”平台（包括什么值得买网站和移动端）进行升级，在保持现有频道和产品功能的基础上，在内容平台展现形式和业务层面进行升级，增设直播、短视频频道和功能，通过更加优质、丰富、专业、深度的消费内容提升流量变现效果，继续扩大公司业务规模和盈利水平，提升公司在行业的影响力。

2、项目实施的必要性

（1）顺应行业发展趋势的要求

随着移动互联网早期高速增长带来的红利逐渐褪去，电商平台纷纷开始对互联网思维到商品零售思维的转变进行思考和尝试，以阿里巴巴和京东为代表的电商平台在获客成本愈发高企的情况下，近年来纷纷加大对直播、短视频平台 KOL（为 Key Opinion Leader，意见领袖）们数量庞大、低成本、高质量的粉丝流量

的关注，以电商作为基础，利用直播和短视频作为工具引来优质流量，试图探索和尝试低成本、高转化的新型营销模式。

直播、短视频平台的 KOL 拥有具备不同特点的粉丝群，可以做到“点对点”的精准营销，快速实现目标群体的覆盖；直播和短视频的互动功能保障了 KOL 的实时反馈，加上直播和短视频工具能够更直观提供产品和服务的真实信息以及实际体验和测试评价等，快速引发用户购物的转化，缩短用户决策时间；直播和短视频使电商营销从“人找货”模式演化为“货找人”模式，实现商品与内容的同步流通与转化，提高用户粘性和转化率，从而提升电商营销效果。

公司经过多年的发展一直定位于内容平台，在秉持“内容为核心”的公司战略前提下，为了应对行业逐渐兴起的短视频、直播带货趋势，需要拓展更丰富的平台内容展现形式，通过上线短视频、直播频道，可进一步提高用户留存率与转化率，促进公司业务的持续发展。

（2）增进用户群体多元化

①增加女性用户群体规模：近年来，随着女性经济能力不断增强，在互联网消费推动下，以女性地位、品类特征推动的女性特有消费互联网市场逐步发展。根据 QuestMobile2020 女性新消费趋势报告，2020 年 2 月，中国移动互联网女性月活跃用户规模达到 5.40 亿，在全网占比达到 47%，继续保持逐年增长态势；月人均使用时长达到 157 小时，较上年同期增长 42.7%。报告显示，女性用户最常用 APP 集中在社交、视频和电商领域，尤其对短视频兴趣突出，女性用户因内容平台“种草”、社交推荐下单的情形越来越普遍，而直播卖货是一种尤受女性欢迎的营销方式，直播卖货形式下的支付率显著高于电商平台用户平均支付率。因此，基于公司以男性用户为主的现状，公司需要对内容平台进行升级，增加视频和直播等更为丰富的展现形式，从而增加对女性用户群体的渗透，增进用户群体多元化。

②增加三线及以下城市用户群体规模：QuestMobile 2019 年数据显示，三线及以下城市消费者互联网使用时长更多，日均上网时间可高达 340-360 分钟，其中短视频/直播类 APP 广受三线及以下城市用户群体认可，三四线用户观看短视频/直播后的付费比例相较一二线用户也更高（无论是打赏还是购物）。因此，

基于公司以一、二线城市用户为主的现状，公司需要通过增加视频和直播等更为丰富的展现形式，持续争夺三线及以下城市用户群体的注意力，以此促进用户群体多元化发展。

（3）发掘新的收入增长点

目前公司业务发展状况良好，营业收入、净利润持续稳定增长。平台增设直播、短视频频道和功能后，公司不但可以进一步提升电商导购、广告展示等传统业务收入水平，并且能够发掘新的收入增长点，提升收入类型的多元化水平，具体包括：

①直播带货业务：公司作为直播平台方，对 KOL 在平台上完成的直播带货活动而获得的佣金收取一定比例的服务费。例如：淘宝会对直播播主的佣金收入收取 6% 的内容场景专项服务费以及 10% 的技术使用费；抖音平台会依据商品品类以及商品渠道来源的不同，收取 10% 以内、比例不等的服务费等。

②直播打赏业务：用户会充值购买直播平台提供的虚拟礼物并赠送给所关注的主播，直播平台对主播的礼物收入收取服务费，一般平台的直播打赏服务费率为 50% 左右。

3、项目实施的可行性

（1）国家政策的支持

2013 年国务院颁布了《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》，提出“加快信息产业优化升级，大力丰富信息消费内容，提高信息网络安全保障能力，建立促进信息消费持续稳定增长的长效机制，推动面向生产、生活和管理的信息消费快速健康增长”。2020 年 3 月，国家发改委、中宣部、工信部、财政部、商务部、人民银行等 23 个部门联合印发《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》（以下简称《实施意见》），提出“加快构建‘智能+’消费生态体系，促进消费新业态、新模式、新场景的普及应用，大力发展‘互联网+社会服务’消费模式”等政策举措。

相关支持政策的出台凸显了信息消费的重要性，也支持更多企业投入到开展和升级互联网信息消费业务中，公司对内容平台升级项目的投入，符合国家产业政策导向。

（2）直播和短视频行业持续增长，潜力巨大

①直播用户规模持续增长，直播电商处于爆发期

根据 CNNIC 发布的第 45 次《中国互联网络发展状况统计报告》统计数据显示，截至 2020 年 3 月，我国网络直播用户数量为 5.60 亿，较 2018 年末增长 1.63 亿，占网民总体的 62.0%，直播用户数持续增长。与此同时，由于移动互联网红利逐渐褪去，获客成本提高，近年来电商巨头纷纷把目光投向直播电商领域，寻求低成本高转化的优质流量：淘宝直播 2016 年启动以来，直播成交额增速连续三年超过 150%，2019 年淘宝直播成交额已超过 2,000 亿元；短视频平台快手、抖音于 2018 年纷纷开启直播电商业务，2019 年均已达到百亿成交额规模；京东、拼多多、微信等也纷纷开通了直播电商频道，直播电商当前正处于爆发期。

②短视频用户规模快速增长，市场空间潜力巨大

近年来，我国短视频用户规模持续快速增长。根据 QuestMobile 数据，截至 2019 年 6 月，国内短视频用户规模超 8.21 亿，同比增长超过 32%。在用户数量增长的同时，短视频使用时长也明显提升，QuestMobile 最新数据显示，2020 年春节期间短视频人均每日使用时长达到 105 分钟，比 2019 年春节增长 27 分钟，而 2020 年平日短视频人均每日使用时长也已突破 96 分钟，短视频营销市场空间潜力巨大。

（3）公司拥有丰富且影响力强的“生活家”资源

“生活家”是什么值得买平台对于专业创作者的认证标志。公司将社区频道内原创文章发帖数量、粉丝数量等指标达到一定级别的用户，或者其他定向邀请的优质达人认证为“生活家”。自 2013 年平台成立好文原创板块以来，经过逐步积累，平台现已拥有数量丰富、影响力强的“生活家”资源。

平台现有“生活家”主要分为专业型、贡献型和活跃型三大类：专业型用户对某一垂直领域非常熟悉，如电子产品和家电产品等，文章发布较少但在其粉丝群体中拥有很高的影响力与威信力；贡献型用户更为活跃，原创文章生产多，该群体发布文章量接近创作者文章发布量的 50%；活跃型用户一般个性特点较突出，对公司举办活动积极性较高，比较看重个人曝光率。在本次募集资金对项目

进行投入后，“生活家”将会以直播和短视频的形式，生产更多的原创优质内容，基于各垂直领域提升社区整体的活跃度，从而为平台带来更多的可变现优质流量。

（4）公司在流量、技术、客户和人才资源方面储备充足

公司以运营什么值得买平台为主业，经过多年发展，在流量、技术、客户资源和人才方面进行了充足的储备，可有效支持和推进围绕内容平台升级而带来的一系列业务变化，保障项目有序推进。

流量方面，截至 2019 年底公司注册用户数达 1,115.83 万，移动客户端激活量为 3,601.05 万。本项目上线后可以直接利用平台现有流量积累转化变现，并逐步形成新的流量入口，凭借口碑再传播和差异化优势，继续获取更多优质流量。

技术方面，公司已经初步独立自主研发并且持续升级大数据平台技术项目，通过技术的储备和提升，已形成更丰富的商品品类库和用户消费行为信息库，初步实现精准营销的目标。通过公司前期的技术储备，在技术上可顺利保障本项目的直播和短视频频道上线，同时可以利用商品品类库和用户消费行为信息库，更好地分析用户行为以及用户偏好，为更优质的内容创作和更精准的内容推荐分发提供强有力的支持。

客户方面，公司与众多国内外知名的电商企业和品牌客户保持着长期稳定的合作关系，包括阿里巴巴、京东、亚马逊全球、苏宁易购等电商企业或零售商，以及耐克、戴森、西门子、宝洁、华为等国内外品牌商。公司长期积累的客户资源优势可以为本项目在未来提供更多商务合作机会。

人才资源方面，公司在互联网、计算机、大数据、内容运营等领域均聚集了一批专业人才，具备丰富的项目开发和运营经验。项目建设过程中，公司还将根据项目进程招募所需相关专业的人才，保证项目高效研发、实施和后续业务发展。

4、项目建设内容

公司拟为本项目设立直播及短视频部门，由部门负责人统一领导，下设产品研发、用户运营、内容创作、商务及市场四个小组，各组总监分管组内业务以及项目实施的工作开展，最终在应用端为客户展现内容平台升级后的全新变化，包括新设直播频道、新设短视频频道等产品功能的上线。具体包括以下环节：

（1）业务需求

本项目的业务团队包括商务及市场、内容创作、用户运营三个小组，在各自开展业务的过程中将针对内容平台升级提出业务需求，确保公司内部、用户和客户对产品满意。业务团队具体的工作内容如下：

商务及市场：包括客户洽谈和签约、线上线下广告投放推广、商务活动举办等工作，使公司在内容平台升级后获得收入规模的提升。

内容创作：包括内容脚本编辑、视频和直播拍摄以及后期制作等工作，在直播和短视频频道上线后，通过公司专业的内容创作团队制作优质电商内容，利用丰富的展现形式，为公司目前主营业务的发展及延伸提供质量保障。

用户运营：包括用户管理、用户上传内容监控及审核、运营数据分析等工作，用户运营团队将随着项目实施和业务发展持续提升人员规模和工作能力，以确保平台健康、有序、合规、平稳运行。

（2）产品研发

本项目的产品研发依然将秉承公司一贯“以用户需求为核心”的理念，采用不断迭代、循序渐进的方法进行软件开发，持续优化应用端的功能展现。

产品设计：根据公司各部门的业务需求整理，产品研发团队进行任务拆解，对系统架构、数据库、产品端 UI 等进行设计工作，最终确认设计成果并进入产品开发阶段。

产品开发：团队编写代码，完成前端开发及后端业务逻辑开发，经内部评审通过后，进入产品测试环节。

产品测试和上线：在测试阶段主要以功能测试为主，若发现功能缺陷需进行确认和修复；测试通过后，由团队到对应的手机应用市场进行发布操作。

产品运行和维护：产品测试和上线后，团队进行产品的运行和维护工作；若发现上线后仍出现问题，由团队进行代码编写以及其他优化工作。

（3）产品展现

目前什么值得买平台上有首页推荐、好价、社区、生活等频道，本项目计划在产品展现层面进行一定规模的升级，单独新设直播、短视频频道，呈现主播和

创作者的直播和短视频内容，以此拓宽内容展现形式。

除此之外，基于公司的推荐算法，可以实现在首页向用户个性化推荐直播、短视频内容，达到“千人千面”的效果，进一步实现精准营销；传统的好价和社区频道也将实现短视频的嵌入，丰富浏览内容的趣味性和信息量，进而实现用户留存率和转化率的提升。

5、项目投资概算

本项目拟由发行人负责实施，项目总投资金额为 71,153.15 万元，项目投资构成如下表：

序号	投资类别	投资金额（万元）	占比
1	人工费用	7,660.04	10.77%
2	办公场地购入及装修	10,815.00	15.20%
3	软硬件设备及配套投入	35,287.99	49.59%
4	营销推广费	12,439.27	17.48%
5	技术使用费及充值手续费	1,562.60	2.20%
6	预备费及铺底流动资金	3,388.25	4.76%
合计		71,153.15	100.00%

6、项目预期效益

经测算，本项目税后财务内部收益率为 21.52%，税后投资回收期为 4.71 年（含建设期），经济效益良好。

7、项目效益预测的假设条件、测算基础及测算过程

为测算本项目内部收益率，需分别测算项目现金流入部分（收入）、现金流出部分（成本费用），以项目现金净流量代入内部收益率计算公式可得。

（1）现金流入部分（收入）的假设条件、测算基础及测算过程

本项目实施后，什么值得买平台将增加直播、短视频功能，预计平台确认 GMV（净交易额，Net Gross Merchandise Volume，简称确认 GMV）将相应增加，确认 GMV 增量部分所带来的电商导购佣金收入，以及假设同比例增长的广告展示收入为本项目实现的主要收入。此外，在 KOL 直播带货过程中还将产生少量直播业务平台净收入。以上各类收入具体计算方式如下：

① 电商导购佣金收入

电商导购佣金收入=年新增确认 GMV×公司前十大电商导购佣金收入的综合佣金比例

A、年新增确认 GMV 预测

公司以 2018 年度确认 GMV 为 102.13 亿元基数，预计在本项目建设期及运营期内，每年新增确认 GMV 固定为 102.13 亿元的 30%，即 30.64 亿元，确认 GMV 测算结果具体如下：

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
确认 GMV (亿元)	132.77	163.41	194.05	224.69	255.33	285.97
确认 GMV 增长率	30.00%	23.08%	18.75%	15.79%	13.64%	12.00%

为测算什么值得买平台上线直播、短视频功能后确认 GMV 增长情况，公司一方面考虑了公司最近三年确认 GMV 及业务收入增长情况，另一方面参考了与公司具有可比性的美股上市公司蘑菇街相关数据，同时还结合了公司用户群体特点、项目实施对公司用户群体多元化的促进作用等综合性因素考量：

a、公司最近三年确认 GMV、相关业务收入增长情况

当前公司处于业务快速发展时期，2017 年、2018 年、2019 年公司确认 GMV、营业收入、电商导购佣金收入增长情况如下：

指标类别	2019 年	2018 年	2017 年	三年复合增长率
确认 GMV (亿元)	151.07	102.13	61.33	56.95%
主营业务收入 (万元)	66,202.92	50,759.38	36,700.43	34.31%
电商导购佣金收入 (万元)	34,311.48	19,799.52	13,341.61	60.37%

注：上表中所列电商导购佣金收入为还原后的收入。因公司将部分客户业务转移至子公司星罗创想，由星罗创想在平台上发布广告需求，目前该部分广告需求大部分由母公司承接推广。该部分业务收入在合并报表层面体现的最终形式为互联网效果营销平台服务收入，其实质与信息推广业务中的电商导购佣金收入一致。该部分收入还原后的结果是电商导购佣金收入更准确的反映。

公司确认 GMV、电商导购佣金收入最近三年复合增长率都在 55%~60%左右，公司主营业务收入三年复合增长率为 34.31%。公司预计本项目建设期和运营期每年新增的确认 GMV 固定为 102.13 亿元的 30%，确认 GMV 增长率在 30%-12%区

间内呈逐年下降状态是谨慎的。

b、可比公司蘑菇街 GMV 增长情况

蘑菇街是一个专注于女性消费者的电子商务网站。蘑菇街自 2016 年起即上线了直播电商功能，此后蘑菇街直播业务发展迅速，对总 GMV 的贡献占比不断提升。根据蘑菇街招股说明书及 2019 财年、2020 财年财务报告，2016 年以来蘑菇街 GMV 增长情况如下：

时间	GMV (亿元)	较上年同比增长
2017 财年 (2016 年 4 月 1 日至 2017 年 3 月 31 日)	118	-
2018 财年 (2017 年 4 月 1 日至 2018 年 3 月 31 日)	147	24.58%
2019 财年 (2018 年 4 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日)	174	18.37%
2020 财年 (2019 年 4 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日)	170.57	-1.97%

注：根据蘑菇街 2020 财年未经审计的财务报告，主要受新冠肺炎疫情影响，蘑菇街 2020 财年 4 季度（2020 年 1 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日）GMV 同比下降 33.8%，佣金收入同比下降 43.0%，并导致蘑菇街 2020 财年 GMV 相比 2019 财年出现下降。

2017 至 2020 财年，蘑菇街 GMV 复合增长率为 13.07%。考虑到由于蘑菇街 2020 财年数据受新冠肺炎疫情影响同比下滑，存在一定特殊性，如考察 2017 至 2019 财年，蘑菇街 GMV 复合增长率为 21.43%。

本项目建设期及运营期内，预测确认 GMV 同比增长率由 30%逐年下滑至 12%，建设期及运营期六年期间内确认 GMV 复合增长率为 16.59%，与蘑菇街 GMV 增长情况大体一致，公司对本项目确认 GMV 增长情况的预测具备合理性和谨慎性。

c、用户群体因素考量

目前公司用户群体以男性用户、一二线城市用户为主。直播、短视频功能上线，有利于扩大公司用户群体规模，增强女性用户、三线及以下用户群体比重，促进公司用户群体多元化：

QuestMobile 2020 女性新消费趋势报告显示，女性用户最常用 App 集中在社交、视频和电商领域，尤其对短视频兴趣突出，女性用户因内容平台“种草”、社交推荐下单的情形越来越普遍，而直播卖货是一种尤受女性欢迎的营销方式，直播卖货形式下的支付率显著高于电商平台用户平均支付率。因此，直播、短

视频功能上线，有利于公司增加对女性用户群体的渗透，扩大女性用户群体规模。

QuestMobile 2019 年数据显示，三线及以下城市消费者互联网使用时长更多，日均上网时间可高达 340-360 分钟，其中短视频/直播类 App 广受三线及以下城市用户群体认可，三四线用户观看短视频/直播后的付费比例相较一二线用户也更高（无论是打赏还是购物）。直播、短视频功能上线，有利于公司争夺三线及以下城市用户群体的注意力，增加下沉市场用户规模。

综合上述分析，公司对本项目确认 GMV 增长情况的预测具备合理性和谨慎性。

B、公司前十大电商导购佣金收入的综合佣金比例

本指标取 2018 年度公司实际数据，并假设在项目建设期、运营期内保持不变。

C、电商导购佣金收入测算过程

项目	计算说明	建设期			运营期		
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
确认 GMV (亿元)	A	132.77	163.41	194.05	224.69	255.33	285.97
年新增确认 GMV (亿元)	B	30.64	30.64	30.64	30.64	30.64	30.64
公司前十大电商导购佣金收入的综合佣金比例	C	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%	3.40%
电商导购佣金收入 (万元)	B*C	10,417.36	10,417.36	10,417.36	10,417.36	10,417.36	10,417.36

②广告展示收入

以 2018 年公司广告展示收入为基础，假设未来广告展示收入与确认 GMV 增长率相同，并以每年新增的广告展示收入作为本项目广告展示收入。2016 至 2019 年度，公司广告展示收入复合增长率为 46.10%。

本项目广告展示收入测算过程如下：

项目	计算说明	建设期			运营期		
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
广告展示收入增长率	与确认 GMV 增长率相同	30.00%	23.08%	18.75%	15.79%	13.64%	12.00%

广告展示收入总额（万元）	建设期首年广告展示收入以 2018 年为基数增长 30%	39,872.03	49,073.26	58,274.50	67,475.74	76,676.98	85,878.21
本项目广告展示收入（万元）	广告展示收入的每年新增部分为本项目收入	9,201.24	9,201.24	9,201.24	9,201.24	9,201.24	9,201.24

③直播业务平台净收入

直播业务平台净收入分为直播电商带货平台净收入和直播打赏平台净收入。其中直播电商带货平台净收入=平台确认销售额×佣金率×（1-KOL 分成比例），直播打赏平台净收入=年平均充值用户数×年人均充值金额×（1-KOL 分成比例）。

直播业务平台净收入在本项目收入总额中占比不超过 10%，非项目主要收入。本项目直播业务平台净收入测算假设参考行业一般水平确定，具体如下：

直播平台确认销售额	建设期平台每年完成销售额为 1000 万元，2000 万，3000 万；运营期每年完成销售额 5000 万，7000 万，1 亿元
佣金率	参考行业一般水平，建设期为 13%，运营期为 16%
KOL 分成比例	参考行业一般水平，直播电商带货 KOL 分成比例为 30%，直播打赏 KOL 分成比例为 50%
年平均充值用户数	以活跃账户数的 1%估计
年人均充值金额	建设期充值用户数人均充值金额 10 元作为打赏费用，运营期人均充值金额 15 元

直播业务平台净收入测算过程如下：

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
直播平台确认销售额（万元）(A)	1,000.00	2,000.00	3,000.00	5,000.00	7,000.00	10,000.00
佣金率 (B)	13%	13%	13%	13%	13%	13%
直播电商带货 KOL 分成比例 (C)	30%	30%	30%	30%	30%	30%
直播电商带货平台净收入（万元） (R1=A*B*(1-C))	91.00	182.00	273.00	560.00	784.00	1,120.00
年平均充值用户数（万人）(D)	34.51	42.47	50.43	58.40	66.36	74.32
年人均充值金额（元）(E)	10.00	10.00	10.00	15.00	15.00	15.00
直播打赏 KOL 分成比例 (F)	50%	50%	50%	50%	50%	50%
直播打赏平台净收入（万元） (R2=D*E*(1-F))	172.54	212.35	252.17	437.98	497.71	557.43
直播业务平台收入（万元） (R1+R2)	263.54	394.35	525.17	997.98	1,281.71	1,677.43

④现金流入部分（收入）测算汇总

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
电商导购佣金收入	10,417.36	10,417.36	10,417.36	10,417.36	10,417.36	10,417.36
广告展示收入	9,201.24	9,201.24	9,201.24	9,201.24	9,201.24	9,201.24
直播业务平台收入	263.54	394.35	525.17	997.98	1,281.71	1,677.43
现金流入总额	19,882.13	20,012.95	20,143.77	20,616.58	20,900.30	21,296.03

(2) 现金流出部分（成本费用）的假设条件、测算基础及测算过程

本项目现金流出部分包括：人工费用、办公场地购入及装修、软硬件设备及配套投入、营销推广费、技术使用费及充值手续费、所得税费用，具体列示如下：

单位：万元

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
人工费用	1,701.00	2,892.74	3,066.30	3,250.28	3,445.30	3,652.02
办公场地购入及装修	10,815.00	-	-	-	-	-
软硬件设备及配套投入	12,385.65	12,802.84	10,099.50	3,305.88	3,310.47	3,315.29
营销推广费	3,632.14	4,121.93	4,685.20	5,332.95	6,077.86	6,934.51
技术使用费及充值手续费	520.87	520.87	520.87	520.87	520.87	520.87
所得税费用	1,085.20	444.51	-	390.54	759.51	983.57
现金流出总额	30,139.85	20,782.89	18,371.87	12,800.52	14,114.00	15,406.26

上述各现金流出部分假设条件、测算基础和测算过程如下：

①人工费用

本项目拟新增 143 名员工，公司根据对直播短视频部门业务岗位的设置计划，及各岗位的市场薪酬水平对人工费用测算如下：

项目	第一年	第二年	第三年
员工数量	85	143	143
人工费用金额(万元)	1,701.00	2,892.74	3,066.30

注：各岗位员工平均薪酬以 6% 的年增长率增长

本项目三年建设期内人力资源投入总额 7,660.04 万元。

②办公场地购入及装修

本项目场地投入基于拟购置场地面积和场地购置、装修的市场价格水平确定。具体而言，本项目拟购置 2,100 平方米办公场地，每平米价格 4.75 万元，购置费用合计 9,975.00 万元；装修费用每平米 0.4 万元，装修费用合计 840.00 万元，场地投入金额总计 10,815.00 万元。

公司 2018 年度所购买的北京市丰台区汽车博物馆东路 1 号院 3 号楼 32 层、33 层，以及 2019 年度所购买的 34 层面积均为 2,153.79 平方米，购置金额分别为 9,608.06 万元、9,666.86 万元和 9,995.43 万元，本次办公场地购买单价与公司前次购买单价无明显差异。

③软硬件设备及配套投入

由于本项目旨在什么值得买平台增设直播、短视频频道，而直播、短视频的数据量较目前平台以传统图文为主的数据量将大幅度增长，尤其是在“618”、“双十一”、“双十二”等电商促销活动中数据量进一步快速提升，公司现有服务器及所采购的云服务器远不能满足平台直播、短视频功能的需求，因此，本项目软硬件设备及配套投入主要投资于服务器、配套设备及 IT 资源的配套支出（包括服务器机柜租赁费、带宽费、安全产品和安全服务费、云点播/云直播/云存储服务、内容审核服务费、CDN 费用等），此外还有部分办公室设备投入和软件使用费用。公司根据服务器需求量、服务器单价、配套设备需求量及市场单价、IT 资源的配套支出市场一般价格等情况测算本项目的软硬件设备及配套投入金额，具体投入构成情况如下：

设备/软件类别	名称	单价 (万元)	数量	拟投入金额 (万元)
服务器与配套设备	应用服务器	15.00	1,600	24,000.00
	数据库服务器	10.00	160	1,600.00
	管理服务器	4.00	16	64.00
	交换机	5.00	80	400.00
	光纤、模块、网线等配套设备	0.10	1776	177.60
网络环境设备	服务器机柜租赁费	10.00	248	2,480.00

设备/软件类别	名称	单价 (万元)	数量	拟投入金额 (万元)
与配套服务	带宽费 (万元/年)	200.00	3	600.00
	安全产品和安全服务费 (万元/年)	300.00	3	900.00
	云直播服务费 (万元/年)	500.00	3	1,500.00
	云点播服务费 (万元/年)	150.00	3	450.00
	云存储服务 (万元/年)	250.00	3	750.00
	内容审核服务费 (万元/年)	50.00	3	150.00
	CDN ¹ 费用 (万元/年)	500.00	3	1,500.00
其他办公设备	主要包括办公电脑、打印机、投影仪，相机、摄像机、电视、电话等			327.89
应用软件	CRM 及其配套系统软件使用费 (万/年)	87.50	3	262.50
	Google Analytics 软件使用费 (万/年)	42.00	3	126.00
合计金额 (万元)				35,287.99

④营销推广费

营销推广费主要包括线上和线下的广告费用，其中以线上广告费用为主。公司以 2018 年度线上、线下广告费用发生额为基础测算，建设期内线下广告费用保持不变，线上广告费用以 15% 的增长率增长，本项目营销推广费用预测如下：

金额单位：万元

费用类别	第一年	第二年	第三年
线下广告费用	366.85	366.85	366.85
线上广告费用	3,265.29	3,755.08	4,318.35
合计	3,632.14	4,121.93	4,685.20

本项目在三年建设期内营销推广费用合计总额 12,439.27 万元。

⑤技术使用费及充值手续费

由于阿里妈妈对公司的电商导购收入收取 10% 左右的技术使用费；微信、支

¹内容分发网络 (Content Delivery Network)，其基本思路是尽可能避开互联网上有可能影响数据传输速度和稳定性的瓶颈和环节，使内容传输的更快、更稳定

付宝等支付平台对直播、短视频的付费充值收取 1%左右的充值手续费。该部分费用根据相关收入预测乘以费率测算。本项目建设期内技术使用费及充值手续费合计总额 1,562.60 万元。

⑥所得税费用

公司以本项目营业利润乘以税率测算，税率取公司现适用的高新技术企业税率 15%。

(3) 内部收益率测算

基于现金流入、流出金额测算，本项目内部收益率测算如下：

单位：万元

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
现金流入总额	19,882.13	20,012.95	20,143.77	20,616.58	20,900.30	21,296.03
现金流出总额	30,139.85	20,782.89	18,371.87	12,800.52	14,114.00	15,406.26
现金净流入总额	-10,257.72	-769.94	1,771.90	7,816.06	6,786.30	5,889.76
内部收益率	21.52%					

8、本项目效益测算与公司现有业务的经营情况对比分析

本项目主要财务指标情况如下：

单位：万元

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
营业收入	19,882.13	20,012.95	20,143.77	20,616.58	20,900.30	21,296.03
营业成本	7,859.15	12,611.44	15,261.23	12,363.81	9,442.87	7,488.18
其中：人工成本	1,701.00	2,892.74	3,066.30	3,250.28	3,445.30	3,652.02
硬件设备折旧费	3,127.78	6,248.33	8,414.56	5,286.78	2,166.23	-
IT 资源使用费	2,380.00	2,820.00	3,130.00	3,130.00	3,130.00	3,130.00
软件使用费	129.50	129.50	129.50	175.88	180.47	185.29
技术使用费及充值手续费	520.87	520.87	520.87	520.87	520.87	520.87
营销推广费	3,632.14	4,121.93	4,685.20	5,332.95	6,077.86	6,934.51
办公场地折旧费用、装修费用	1,156.21	316.21	316.21	316.21	316.21	316.21

营业利润	7,234.64	2,963.37	-118.87	2,603.61	5,063.37	6,557.13
所得税费用	1,085.20	444.51	-	390.54	759.51	983.57
净利润	6,149.45	2,518.87	-118.87	2,213.07	4,303.86	5,573.56

（1）增长率比较

由于在本项目收入预测中，公司参考哔哩哔哩、蘑菇街等可比公司直播功能上线后月活跃账户数增长情况，同时结合公司自身特点并出于谨慎考虑，将年新增月活跃账户数、月活跃账户人均 GMV、公司月活跃账户人均广告展示收入等主要假设为固定数值，因此本项目建设期及运营期内营业收入基本稳定。有关本项目收入预测谨慎性和合理性的分析详见本小节之“7、项目效益预测的假设条件、测算基础及测算过程”之“1、现金流入部分（收入）的假设条件、测算基础及测算过程”的有关内容。

2、毛利率、净利率比较

在项目建设期及运营期内，项目测算年平均营业收入、毛利润、净利润情况如下所示：

金额单位：万元

年平均营业收入	20,475.29
年平均毛利润	9,637.51
年平均毛利率	47.07%
年平均净利润	3,439.99
年平均净利率	16.80%

本项目测算的毛利率、净利率与公司最近一年一期毛利率、净利率对比如下：

财务指标	内容平台升级项目 测算值	2020 年一季度公司 实际值	2019 年度公司 实际值
毛利率	47.07%	71.89%	71.57%
净利率	16.80%	15.01%	17.98%

经对比，本项目毛利率低于公司现有业务毛利率，净利率与公司现有业务净利率大体一致。

造成本项目毛利率与公司目前毛利率差异的主要原因在于硬件设备折旧费用差异。目前公司在日常业务运营中广泛使用云服务器，并未大量采购物理服

务器，因此营业成本中设备折旧费用偏低。本项目实施后，什么值得买平台将增设直播、短视频频道，直播、短视频的数据量较目前平台传统图文为主的数据量将大幅度增长，尤其是在“618”、“双十一”、“双十二”等电商促销活动中数据量进一步快速提升，因此，本项目对硬件设备、尤其是服务器的投资额较大，硬件设备的折旧费用反映在本项目营业成本中。

综上，对比内容平台升级项目相关收益指标与公司现有业务的经营情况，二者净利率指标基本一致，毛利率以及收入增长率存在一定差异，该差异具备充分、合理的原因。公司对内容平台升级项目相关收益指标的预测是谨慎、合理的。

（二）多元化消费类 MCN 项目

1、项目概况

MCN 是 Multi-Channel Network 的简称，意为多渠道网络。MCN 最早起源于国外 YouTube 平台，作为内容创造者和 YouTube 的一个中介。国内的 MCN 发展至今，除了作为内容创作者与内容分发、电商平台的链接，更强化了社交属性，即打造并经营 KOL 及内容网红，并通过产品化模式以多元内容形态在各平台输出，实现广告及商品销售为主的多业态变现。

公司拟建设多元化消费类 MCN 项目，孵化和签约优秀 KOL 在国内主要电商、短视频平台进行消费内容推广，实现多元化优质专业的消费内容到内容电商的流量变现，提升公司在行业的影响力和地位，扩大公司业务规模和盈利水平。

2、项目实施的必要性

（1）顺应行业发展趋势的要求

随着移动互联网红利逐渐褪去，获客成本提高，电商、品牌商均持续需要低成本高转化的优质流量来源。KOL 凭借其在内容平台的强获客能力、较低流量成本、其流量具有长尾性等优势，与电商、品牌商的需求非常契合。

MCN 通过重构“人、货、场”之间的关系，从“人找货”模式演化为“货找人”模式，提供了更接近线下的交互式购物体验，通过 KOL 优质内容的个性

化推荐分发，将产品精准推荐给兴趣用户群体，加之对产品质量的把控，获得用户信任，提高用户转化率。

此外，网购人群中 90 后、00 后占比已有显著提升，年轻用户群体已逐步成为主力消费群体，年轻用户喜欢通过娱乐化、社交化的生活方式进行消费，为了应对行业发展变化，公司需搭建新的与消费者沟通的平台和渠道，巩固现有业务。

（2）公司进一步扩大用户群体的必要举措

本项目以“直播/短视频+KOL”模式丰富消费类内容的输出形式，有助于巩固现有用户群体的用户体验和消费体验，并扩大公司的女性用户群体规模，提升三线及以下城市的业务比重，最终实现公司用户群体的多元化发展。有别于“内容平台升级项目”拟在什么值得买平台增设直播、短视频频道和功能，本项目拟通过打造并经营 KOL 及内容网红，在国内主要电商、短视频平台实现消费内容输出和商业变现。

（3）公司进一步提升以内容为核心的重要方式

随着国内短视频、直播用户规模快速增长，各大平台开始积极探索“直播+”的形式。其中淘宝、快手、抖音等平台直播销售额已达千亿、百亿级别，京东、拼多多、微信也都开通了直播电商频道。直播电商带来了购物体验的提升，多元化展示形式为消费者提供了更丰富的决策信息，同时限量秒杀、粉丝互动等形式极大缩短了用户的决策时间，用户的购物欲望被充分调动。

用户的消费习惯在发生改变，公司需要通过本项目的实施进一步提升优质内容生产投入，通过优质内容来吸引更多优质流量，进而提升转化率和复购率水平。

（4）发掘公司新的收入增长点的切实需要

MCN 旗下 KOL 通过电商导购、广告展示等形式获得销售佣金以及广告收入后，由 MCN 与 KOL 按照商定的分成比例进行收入分成，具体分成比例因 KOL 议价能力不同而不同。一般由 MCN 自己培养和孵化的 KOL 议价能力相对较低，MCN 可获得较高的收入分成比例，因此公司通过建设多元化消费类 MCN 项目孵化和经营 KOL，有利于发掘新的收入增长点。

3、项目实施的可行性

（1）MCN 机构爆发式增长、差异化发展，市场成长空间广阔

2017 年短视频的爆发以及内容生产、分发效率的提升，再加上各类内容平台大量补贴，带动了 MCN 机构爆发式增长。2018 年起，随着淘宝直播 GMV 破千亿以及广告、电商等变现方式的成熟化，MCN 机构数量快速增加。根据克劳锐数据，截至 2019 年末我国 MCN 机构数量已经达到 6,500 家。

克劳锐数据显示，2018 年超过 30% 的 MCN 机构营收在 5,000 万元以上，且近三年占比逐年提升，马太效应逐渐凸显。头部 MCN 机构在分发渠道、内容创作、运营及 KOL 资源方面都具备显著优势，同时涉及各个领域，具有一定的规模效应。中小型 MCN 机构更加偏好深耕垂直领域内容变现，进而谋求差异化发展。垂直领域内容创作门槛相对较高，凭借公司多年优质内容积累和专业的运营能力，本项目将深耕数码产品、家用电器、家居家装等细分垂直优势领域，在市场上快速形成突破。

（2）各大平台纷纷给予 MCN 机构优惠扶持政策

目前，国内各大电商、短视频平台仍然在积极寻找 MCN 机构作为合作伙伴，并给予一定的优惠政策扶持，如抖音、快手平台对入驻的 MCN 旗下 KOL 给予流量扶持，提高曝光度，并且会定期组织 MCN 机构培训；淘宝直播对入驻的 MCN 机构提供淘宝的流量市场接入，享受淘宝的变现模式和商家合作资源；京东宣布 2020 年将向直播间定向投入资源扶持，针对商家和 MCN 机构启动包括佣金翻倍、场次补贴等利好政策。平台对 MCN 机构的优惠扶持，为本项目与平台顺利达成合作创造了条件。

（3）公司的客户资源优势为本项目创造更多发展机会

公司长期经营过程中，已与阿里巴巴、京东、亚马逊全球、耐克、戴森、华为等众多海内外知名电商企业和品牌商建立了稳定的合作关系，公司凭借客户资源优势可以为本项目创造更多的平台合作机会，具备市场上一般 MCN 机构难以比拟的优势。

（4）公司的大数据资源和用户流量优势明显，吸引优质 KOL 加入

公司目前已初步搭建大数据平台，在具备海量用户画像数据、购买行为数据和商品数据的基础上，进行有效数据挖掘后，本项目的运营团队和 KOL 能够更

加准确洞察商品价格和未来趋势走向，以及不同地域、年龄、职业的用户行为和偏好，以此为基础把握内容的创作方向和商品的营销策略。

除此之外，截至2019年底公司拥有1,115.83万注册用户和良好的用户口碑，这将极大有助于KOL的孵化和低成本粉丝的转化，并吸引更多优质潜力的素人²和优质KOL加入。

4、项目建设内容

多元化消费类MCN项目以工业化的生产方式组织直播和视频生产，公司将在选题策划、脚本创作、拍摄剪辑等各阶段实施专业化分工、标准化制作和流程化管理，最终实现大规模、专业化的内容供给，并进行资源对接、活动运营实现商业化变现。本项目具体业务环节如下：

（1）孵化和签约KOL

公司综合考察素人的潜质与培养价值，以及市场上现有KOL的定位和能力，专业化筛选科技、时尚、居家生活等专业领域知识丰富、与公司定位相匹配的人员。KOL完成测试和签约后，公司将在内容制作和表达方面对其进行进一步训练和培养，强化KOL在电商导购和广告展示环节的可变现能力。

（2）内容打造和运营

直播方面：公司将为KOL挑选合适的带货产品，打造直播优质内容脚本，设计多重消费场景，配以前期筹备宣传以及拍摄场地的精心布置，注重专业知识的表述和直播期间的场控能力，促进直播高活跃度、高质量的用户流量转化，同时进行有效粉丝管理，达到购买转化等商业变现的目的。

短视频方面：公司的专业化创作和运营团队会以内容或“人设³”为中心进行切入，强调在视频中对于代言商品专业知识的深度展示和呈现，透过多角度镜头拍摄和语言专业打造，在粉丝运营的支持下，对粉丝的生活和消费行为产生影响，达到商业变现目的。

（3）营销推广

² 素人，指没有从业经验的普通人。

³ 人设，即视频中人物具备有明确的设定角色，或者可被快速识别的“身份标识”。

一方面，公司将针对 KOL 的人设和特征定制与之相匹配的营销形式与内容，并通过分析内容、粉丝、互动、转化等相关定性、定量指标，实现有针对性地营销和推广，以达到增加粉丝量、提高客单价与消费频次等目的。另一方面，对于短视频为主的内容分发业务，公司将根据合作平台属性做出合理的分发选择，确保获得最佳的营销推广效果。例如，淘宝、京东等电商平台购物属性较强，需要结合强商品属性的内容分发；而抖音、快手类是强娱乐属性的平台，需要结合娱乐性和各不同标签用户群体关注的内容类型特点来分发。

（4）技术支持

公司将收集直播中以及短视频分发后的用户互动和商品后台数据信息，结合用户画像，以数据分析结果为核心依据，为进一步留存粉丝数量、内容偏好的精准投放、商品筛选的特定性、提升购买转化等方面提供有力的支持。

5、项目投资概算

本项目拟由发行人负责实施，项目总投资金额为 18,288.85 万元，项目投资构成如下表：

序号	投资类别	投资金额（万元）	占比
1	人工费用	8,313.96	45.46%
2	办公场地购入及装修	5,665.00	30.98%
3	软硬件设备及配套投入	630.87	3.45%
4	新媒体推广费	2,381.90	13.02%
5	技术使用费	426.23	2.33%
6	预备费及铺底流动资金	870.90	4.76%
合计		18,288.85	100.00%

6、项目预期效益

经测算，本项目税后财务内部收益率为 21.12%，税后投资回收期为 4.74 年（含建设期），经济效益良好。

7、项目效益预测的假设条件、测算基础及测算过程

为测算项目内部收益率，需分别测算项目现金流入部分（收入）、现金流出部分（成本费用），以项目现金净流量代入内部收益率计算公式可得。

（1）现金流入部分（收入）的假设条件、测算基础及测算过程

本项目收入包括电商导购佣金收入和内容广告收入，收入来源于项目所孵化和签约的 KOL 直播带货。

本项目建设期及运营期内计划签约和孵化 KOL 数量如下：

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
孵化期 KOL（人）	100	230	350	-	-	-
腰部 KOL（人）	45	70	128	215	215	215
头部 KOL（人）	2	2	2	3	3	3

注：头部 KOL 指粉丝量在 500 万以上的 KOL，腰部 KOL 指粉丝量在 500 万以下并且已经实现商业变现的 KOL。

本项目建设期第一年，公司计划签约 2 名头部 KOL 和 45 名腰部 KOL，同时招募 100 名素人作为培训、孵化对象，并预计其中 25 人于年末转化为腰部 KOL。建设期第二年和第三年，公司计划分别招募 230 名素人、350 名素人作为孵化对象，并分别在年末完成腰部 KOL 转化 58 人、87 人的目标。进入运营期，本项目将形成 215 名腰部 KOL、3 名头部 KOL 的布局。

本项目收入测算方式如下：

① 电商导购佣金收入测算

根据行业一般水平，腰部 KOL 年人均带货销售量约 100 万~300 万元，头部 KOL 人均带货销售量约 500~1000 万元，KOL 带货成交佣金率目前市场情况在 10%-20%不等，同时部分内容平台还会对该佣金收入收取 20%-50%左右的佣金分成。

出于谨慎性，本项目收入测算中，腰部 KOL 人均带货销售量预估区间为 100 万~200 万元，头部 KOL 区间为 500 万~700 万元，扣除平台分成后的佣金率区间为 12%~15%，KOL 带货能力及佣金率均随着项目建设、运营逐渐提升，具体如下：

项目	计算方式说明	建设期			运营期		
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
腰部 KOL（人）	A1	45	70	128	215	215	215
头部 KOL（人）	A2	2	2	2	3	3	3

腰部 KOL 年人均销售量 (万元/人)	B1	100.00	100.00	150.00	150.00	200.00	200.00
头部 KOL 年人均销售量 (万元/人)	B2	500.00	500.00	600.00	600.00	600.00	700.00
扣除平台分成后的佣金率 (%)	C	12%	12%	13%	13%	14%	15%
电商导购收入 (万元)	$(A1*B1+A2*B2)*C$	660.00	960.00	2,642.25	4,426.50	6,272.00	6,765.00

②内容广告收入测算

根据行业情况，公司在测算中将首年腰部 KOL 与头部 KOL 人均内容广告收入设定为 18 万/人、40 万/人，内容广告收入保持 12% 的年增速，具体如下：

项目	计算方式说明	建设期			运营期		
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
腰部 KOL (人)	A1	45	70	128	215	215	215
头部 KOL (人)	A2	2	2	2	3	3	3
腰部 KOL 年人均广告收入 (万元/人)	B1	18.00	20.16	22.58	25.29	28.32	31.72
头部 KOL 年人均广告收入 (万元/人)	B2	40.00	44.80	50.18	56.20	62.94	70.49
内容广告收入 (万元)	$A1*B1+A2*B2$	890.00	1,500.80	2,979.20	5,605.66	6,278.34	7,031.74

③现金流入合计

单位：万元

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
电商导购佣金收入	660.00	960.00	2,642.25	4,426.50	6,272.00	6,765.00
内容广告收入	890.00	1,500.80	2,979.20	5,605.66	6,278.34	7,031.74
现金流入总额	1,550.00	2,460.80	5,621.45	10,032.16	12,550.34	13,796.74

(2) 现金流出部分（成本费用）的假设条件、测算基础及测算过程

本项目现金流出部分包括：人工费用、办公场地购入及装修、软硬件设备及配套投入、新媒体推广费、技术使用费、所得税费用，具体列示如下：

单位：万元

项目	建设期	运营期
----	-----	-----

	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
人工费用	1,422.50	2,711.54	4,179.92	4,346.92	5,184.02	5,649.00
办公场地购入及装修	5,665.00	-	-	-	-	-
软硬件设备及配套投入	243.61	249.76	137.50	73.50	77.18	81.03
新媒体推广费	595.00	780.50	1,006.40	-	-	-
技术使用费	66.00	96.00	264.23	442.65	627.20	676.50
所得税费用	-	-	-	738.77	971.24	1,083.69
现金流出总额	7,992.11	3,837.80	5,588.05	5,601.85	6,859.64	7,490.22

上述各现金流出部分假设条件、测算基础和测算过程如下：

①人工费用

本项目人工费用包括 KOL 直接人工费用、KOL 培训费用和其他员工费用，人工费用具体构成情况如下：

单位：万元

序号	投资项目	投入金额			
		第一年	第二年	第三年	总计
1	KOL 直接人工费用	485.00	759.20	1,712.07	2,956.27
2	KOL 培训费用	370.50	798.00	1,244.25	2,412.75
3	其他员工费用	567.00	1,154.34	1,223.60	2,944.94
人工费用合计		1,422.50	2,711.54	4,179.92	8,313.96

本项目人员招募计划如下：项目建设期第一年，公司计划签约 2 名头部 KOL 和 45 名腰部 KOL⁴，同时招募 100 名素人作为培训、孵化对象，预计其中 25 名素人于年末转化为腰部 KOL。建设期第二年和第三年，公司计划分别招募 230 名素人、350 名素人作为孵化对象，并分别在年末完成向腰部 KOL 转化 58 人、87 人的目标。同时，随着项目建设，公司将逐步完成创作岗位、运营岗位、商务及市场岗位人员招募。本项目建设期内人员投入详细情况如下：

人员类别	第一年人数	第二年人数	第三年人数
头部 KOL	2	2	2
腰部 KOL	45	70	128

⁴ 头部KOL指粉丝量在500万以上的KOL，腰部KOL指粉丝量在500万以下并且已经实现商业变现的KOL

孵化期 KOL（素人）	100	230	350
其他员工（创作、运营等岗位）	32	69	69

本项目人工费用测算以项目人员投入计划为基础，具体测算方面：

KOL 直接人工费用是指对于 KOL 实现的电商导购佣金收入、内容广告收入，公司与 KOL 按照一定分成比例分配给 KOL 的部分。根据市场一般水平预计，公司对头部 KOL（指粉丝量超过 500 万的 KOL）的收入分成比例为 40%，对腰部 KOL（指 500 万以下粉丝并且已经实现商业变现的 KOL）的收入分成比例为 30%。KOL 直接人工费用以 KOL 实现的相关业务收入乘以相应分成比例测算。

金额单位：万元

项目	计算方式说明	建设期		
		第一年	第二年	第三年
头部 KOL 人数（人）	A1	2	2	2
腰部 KOL 人数（人）	A2	45	70	128
每名头部 KOL 电商导购收入	B1	60.00	60.00	78.00
每名腰部 KOL 电商导购收入	B2	12.00	12.00	19.50
KOL 电商导购收入分成支出	$R1 = A1 * B1 * 40\% + A2 * B2 * 30\%$	210.00	300.00	808.28
每名头部 KOL 内容广告收入	C1	40.00	44.80	50.18
每名腰部 KOL 内容广告收入	C2	18.00	20.16	22.58
KOL 内容广告收入分成支出	$R2 = A1 * C1 * 40\% + A2 * C2 * 30\%$	275.00	459.20	903.80
KOL 直接人工费用	R1+R2	485.00	759.20	1,712.07

KOL 培训费用包括公司对所招募素人的孵化培训费用，以及对头部、腰部 KOL 的日常培训费用，根据行业一般水平预计，孵化期 KOL 培训费用每年每人 3 万元，腰部和头部 KOL 培训费用每年每人 1.5 万元。本项目 KOL 培训费用根据人均培训费用和各年度各类别 KOL 人数测算。

单位：万元

费用类别	第一年	第二年	第三年
孵化期 KOL 培训费用	300.00	690.00	1,050.00
腰部 KOL 培训费用	67.50	105.00	191.25
头部 KOL 培训费用	3.00	3.00	3.00

合计	370.50	798.00	1,244.25
----	--------	--------	----------

其他员工费用指公司为本项目所聘用的创作人员、运营人员、商务及市场人员的薪酬，根据人员投入计划和各岗位的市场薪酬水平测算。

经测算，本项目于建设期内 KOL 直接人工费用合计 2,956.27 万元，KOL 培训费用合计 2,412.75 万元、其他员工费用合计 2,944.94 万元，人工费用总金额 8,313.96 万元。

②办公场地购入及装修

公司拟购置 1,100 平米办公场地满足项目实施场地需求。根据场地购置、装修市场价格测算，本项目办公场地购入及装修费用合计为 5,665.00 万元。

③软硬件设备及配套投入

本项目硬件设备投入主要包括单反相机、摄像机、办公电脑、投影仪、打印机、音响等日常拍摄、办公设备，软件包括 CRM 及其配套系统、日常办公软件、图片及视频处理软件等。本项目软硬件均为市场常见产品，根据软硬件投入数量及市场价格测算，本项目软硬件设备及配套投入金额为 630.87 万元，其中硬件设备投入 420.87 万元，软件使用费 210 万元。

④新媒体推广费

新媒体推广费为公司在国内知名电商平台、短视频平台为推广本项目孵化、签约的 KOL 而投入的费用，该部分费用根据市场一般水平测算如下：

金额单位：万元

平台类别	第一年推广费	第二年推广费	第三年推广费
阿里系平台	150.00	195.00	273.00
头条系平台	135.00	202.50	283.50
快手平台	110.00	143.00	185.90
其他平台，如：京东，微博等	200.00	240.00	264.00
合计	595.00	780.50	1,006.40

本项目在建设期内新媒体推广费用合计总额 2,381.90 万元。

⑤技术使用费

目前各大电商平台、直播短视频平台一般会对电商导购收入收取 10%左右的

技术使用费，该部分费用根据相关收入乘以费率测算。经测算，本项目建设期内技术使用费 426.23 万元。

⑥ 所得税费用

公司以本项目营业利润乘以税率测算，税率取公司现适用的高新技术企业税率 15%。

(3) 内部收益率测算

基于现金流入、流出金额测算，本项目内部收益率测算如下：

单位：万元

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
现金流入总额	1,550.00	2,460.80	5,621.45	10,032.16	12,550.34	13,796.74
现金流出总额	7,992.11	3,837.80	5,588.05	5,601.85	6,859.64	7,490.22
现金净流入总额	-6,442.11	-1,377.00	33.40	4,430.32	5,690.70	6,306.52
内部收益率	21.12%					

8、本项目效益测算与公司现有业务的经营情况对比分析

本项目主要财务指标情况如下：

金额单位：万元

项目	建设期			运营期		
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
营业收入	1,550.00	2,460.80	5,621.45	10,032.16	12,550.34	13,796.74
营业成本	1,613.48	2,989.45	4,647.44	4,941.38	5,909.78	6,406.53
其中：人工成本	1,422.50	2,711.54	4,179.92	4,346.92	5,184.02	5,649.00
硬件设备折旧费	54.98	111.91	133.29	78.31	21.38	-
软件使用费	70.00	70.00	70.00	73.50	77.18	81.03
技术使用费	66.00	96.00	264.23	442.65	627.20	676.50
新媒体推广费	595.00	780.50	1,006.40	-	-	-
办公场地折旧费用、装修费用	605.63	165.63	165.63	165.63	165.63	165.63
营业利润	-1,264.11	-1,474.78	-198.02	4,925.15	6,474.93	7,224.58
所得税费用	-	-	-	738.77	971.24	1,083.69
净利润	-1,264.11	-1,474.78	-198.02	4,186.38	5,503.69	6,140.89

1、增长率比较

建设期内，本项目孵化和签约的 KOL 数量逐年快速增加，预测营业收入增长较快。进入运营期，本项目营业收入三年复合增长率为 17.27%，低于公司最近三年营业收入复合增长率 34.31%。

2、毛利率、净利率比较

在项目建设期及运营期内，项目测算年平均营业收入、毛利润、净利润情况如下所示：

金额单位：万元

年平均营业收入	7,668.58
年平均毛利润	3,250.57
年平均毛利率	42.39%
年平均净利润	2,149.01
年平均净利率	28.02%

本项目测算的毛利率、净利率与公司最近一年一期毛利率、净利率对比如下：

财务指标	内容平台升级项目 测算值	2020 年一季度公司 实际值	2019 年度公司 实际值
毛利率	42.39%	71.89%	71.57%
净利率	28.02%	15.01%	17.98%

经对比，本项目毛利率低于公司现有业务毛利率，净利率高于公司现有业务净利率。

多元化消费类 MCN 项目与公司现有业务毛利率、净利率方面的差异主要因二者在成本费用构成方面的差异所引起。多元化消费类 MCN 项目的主要成本为人工成本，其中包括 KOL 的收入分成、KOL 的培训费用以及职能岗位员工薪酬。除人工成本外，本项目其他成本费用较少，这也与 MCN 机构的经营特点相符。与本项目具备较强可比性的企业为婉锐（上海）电子商务有限公司（简称“上海婉锐”）。上海婉锐为知名 MCN 机构，根据 2020 年 3 月 2 日三五互联（300051）公告的《发行股份及支付现金购买资产并配套募集资金暨关联交易预案（修订稿）》，三五互联拟以发行股份及支付现金的方式购买上海婉锐 100% 股权，重组预案披露的上海婉锐 2018 年、2019 年收入利润情况如下：

金额单位：万元

项目	2019 年度	2018 年度
营业收入	12,622.15	12,121.55
营业成本	6,324.66	6,875.85
毛利润	6,297.49	5,245.70
毛利率	49.89%	43.28%
净利润	3,156.38	2,756.12
净利率	25.01%	22.74%

经对比，多元化消费类 MCN 项目的毛利率、净利率与上海婉锐相关数据不存在重大差异，公司对多元化消费类 MCN 项目相关收益指标预测是谨慎、合理的。

（三）消费互联网研究院项目

1、项目概况

基于互联网的价值引导以及公司业务的蓬勃发展，公司需要智力支持来引导公司通过运用互联网、数据、媒体工具等，探索内外部创新发展机遇，洞察消费互联网行业趋势，提升服务品质与价值。公司拟建立消费互联网研究院，致力于消费互联网领域的深度研究，提升什么值得买在行业的品牌影响力，同时联合行业内互联网公司、大数据公司、人工智能公司、运营商等不同领域佼佼者，共同打造消费互联网智库平台。

2、项目实施的必要性

（1）进一步提升公司影响力的切实需要

消费互联网研究院的建立可以增强公司对于用户资源的开发能力，通过对用户画像和用户购物行为的研究分析洞悉最新消费趋势、了解消费新需求、探索个性化产品定位，进而向社会公布研究成果，达到为用户发声、为公司发声、为行业发声的目的，最终使公司影响力进一步提升。另一方面，公司也可以通过用户数据的研究成果，更好地反作用于个性化推荐效果的改善，凭借用户口碑进一步提升公司影响力。

（2）提高公司行业竞争力的重要举措

本项目可以依托公司的海量业务数据和技术资产，聚集阿里巴巴、京东、小米等客户资源，同时积极寻求与国家和省市级研究院、电信运营商、大数据公司、人工智能公司、媒体公司等其他行业领域的单位和企业进行合作，对内提供智力支持，对外输出前沿性、实用性的新媒体服务，进而有效整体提高公司在行业内的竞争力。

（3）拓展多元化服务

本项目的建立可以继续为公司探索多元化服务类型，通过发布会式的媒体合作、定制研究报告等更多元化形式为公司客户和品牌商提供更丰富更多元化的服务。

3、项目实施的可行性

（1）国家政策鼓励支持

国家发改委、中宣部、工信部等 23 个部门联合印发的《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》明确提出“加快构建‘智能+’消费生态体系，促进消费新业态、新模式、新场景的普及应用，大力发展‘互联网+社会服务’消费模式”等政策举措，公司消费互联网研究院项目符合国家政策和互联网消费的发展形势，公司将通过消费互联网研究院向外界输出优质内容的研究结果和行业声音。

（2）公司具备客户资源优势

公司与海内外众多知名的电商企业和品牌客户建立了稳定的合作关系，通过设立消费互联网研究院，公司可以更好地加强与客户的业务往来，拓展数据合作、联合研究等方面的新业务，集结优势力量为电商行业发声。同时，通过研究成果的发布、展示以及相关活动报道，持续提升品牌影响力，吸引更多新客户开展商业洽谈和相关业务合作。

（3）公司海量数据储备为项目提供有力支持

公司管理层较早意识到了数据积累在行业发展中的重要性，持续投入更多资源用于大数据开发。公司搭建了大数据平台并进行持续建设，增加存储设备和计算资源，在数据建设层面引入更多数据维度的统计，无论是数据规模还是数据丰

富度都有不同程度的提升。公司储备的海量用户画像数据、用户行为数据、用户购买行为数据、商品品类数据等为本项目提供了有力支持。

（4）公司团队建设保障项目的顺利实施

在公司发展壮大过程中，公司重点招募了一批来自国内重点大学毕业、具有知名互联网公司背景的消费互联网、大数据等领域的专业核心人才。在公司有效组织和管理下，团队高效、稳定推进各项研发工作，大数据平台等项目相继顺利上线。本项目建设过程中，公司将根据项目建设进度和业务需求，逐步引进互联网研究咨询、数据分析及市场背景的人才，公司的团队建设经验和管理能力可以为项目实施提供良好保障。

4、项目建设内容

消费互联网研究院项目主要包括数据合作、咨询研究和媒体活动等主要业务内容，具体如下：

（1）数据合作：通过与多家知名互联网公司、大数据公司、电信运营商、人工智能公司等第三方数据服务公司开展资源互换、数据采购等合作，经过数据收集、数据处理、数据存储和数据分析与研究等环节，补充数据研究的多样性，提升数据分析的研究价值。

（2）研究咨询：承接客户需求，进行研究设计、研究分析、深度访谈、专业评测等工作，不断推出消费榜单、评测报告等内容，打造研究院专业性、时效性、前沿性、权威性的特点。

（3）媒体活动：维护客户关系，制定活动计划及策划，针对需求甄选并邀请嘉宾，开展媒体活动、发布会运营，后续跟进报道并采用多渠道进行分发。

5、项目投资概算

本项目拟由发行人负责实施，项目总投资金额为 15,696.35 万元，项目投资构成如下表：

序号	投资类别	投资金额（万元）	占比
1	人工费用	5,395.25	34.37%
2	软硬件设备及配套投入	9,130.40	58.17%

3	办公场地租金及装修费	620.71	3.95%
4	媒体活动费	550.00	3.50%
合计		15,696.35	100.00%

6、项目预期效益

本项目定位于对用户消费行为、互联网营销、内容电商的深度研究，为公司业务发展提供智力支持，提升公司在行业的品牌影响力和竞争力，为公司未来长期可持续发展奠定良好基础。项目直接经济效益较少，主要通过承接客户需求开展研究咨询活动所取得，经测算，运营期内本项目年均净现金流为 948.21 万元。

（四）补充流动资金项目

1、项目概况

为满足公司业务发展对流动资金的需求，公司拟使用本次非公开发行募集资金 22,360.51 万元补充流动资金。

2、补充流动资金的必要性分析

（1）公司现有业务发展需要流动资金支持

近年来，公司收入增长保持在较高水平，2017 至 2019 年度公司分别实现营业收入 36,700.43 万元、50,759.38 万元和 66,202.92 万元，三年复合增长率为 34.31%。在业务快速发展时期，公司在人才引进、市场拓展、研发投入、内容体系建设等多方面均存在资金需求。本次公司以部分募集资金补充流动资金，将对现有业务的发展提供有力支持。

（2）公司未来业务拓展需要持续性资金投入

随着本次募集资金投资项目实施，公司将进入直播电商、短视频营销的新领域。当前国内“短视频/直播+KOL”营销正处于爆发期，各大电商平台、短视频平台、知名品牌商纷纷加大资金和资源投入，抢占流量红利。公司募投项目除前期建设性投入外，还需要持续的运营性投入，且不排除未来“短视频/直播+KOL”营销行业发展迅速，公司运营性投入不断增大的可能。公司通过本次发行补充部分流动资金，以满足未来业务拓展的需要，增强公司持续运营能力。

3、补充流动资金的可行性

公司以募集资金补充流动资金符合公司当前的实际发展情况，有利于公司现有业务发展和未来业务拓展，有利于巩固和提升公司的市场竞争力及持续发展能力，符合公司的长远发展战略及全体股东的利益。

三、募集资金投资项目与公司现有业务的关系

本次发行前，公司的营业收入主要来自电商导购佣金、广告展示以及互联网效果营销平台服务等。随着移动互联网的变革和 5G 技术加速推进，近年来直播、短视频行业迎来爆发期，成为吸引主要流量的内容载体。长期以来，公司秉承“以优质内容为核心”的理念，收获了良好的市场口碑和用户忠诚度，面对互联网、电商发展的新趋势，公司一方面通过“内容平台升级项目”在什么值得买平台增设直播、短视频频道和功能，丰富平台内容的展现方式；另一方面通过“多元化消费类 MCN 项目”发展 MCN 业务，增强消费内容输出和商业变现。此外，公司还将通过“消费互联网研究院项目”把握消费互联网行业发展趋势，探索业务创新发展机会，提升公司的行业影响力和竞争力。

募投项目实施后，公司现有的电商导购、广告展示等业务将在“直播/短视频+KOL”新营销模式的带动下进一步增强，通过更丰富的内容表现形式吸引更多流量，创造更大的效益；同时，公司也将逐渐形成直播带货、直播打赏、MCN 新媒体营销等新的收入增长点，从而优化公司业务发展布局，提升公司持续盈利能力。

四、募投项目的实施准备和进展情况，预计实施时间，整体进度安排

（一）内容平台升级项目

1、项目建设进度安排

本项目已于 2020 年 5 月启动建设，项目建设期为三年，公司计划在建设期内完成产品设计与开发、产品测试及上线、办公场地购入和装修、软硬件设备购置、员工招聘、营销推广等工作。实施过程中，公司会根据实际需求情况，动态调整项目实施进度。

实施内容	T+1	T+2	T+3
产品设计与开发			
产品测试及上线			
办公场地购入和装修			
软硬件设备采购			
员工招聘			
营销推广			

2、项目的募集资金使用进度安排

根据本次募投项目的投资规划，该项目投资资金的总体使用进度安排如下表：

金额单位：万元

项目	建设期第一年	建设期第二年	建设期第三年	合计
项目投资额	30,507.39	21,355.30	19,290.46	71,153.15
投资比例	42.88%	30.01%	27.11%	100.00%
其中：拟使用募集资金	24,901.65	15,695.58	13,165.80	53,763.03
募集资金投资比例	46.32%	29.19%	24.49%	100.00%

（二）多元化消费类 MCN 项目

1、项目建设进度安排

本项目已于 2020 年 5 月启动建设，项目建设期为三年，公司计划在建设期内完成办公场地购入和装修、软硬件设备购置、KOL 招募及孵化、员工招聘、营销推广等工作。实施过程中，公司会根据实际需求情况，动态调整项目实施进度。

实施内容	T1	T2	T3
办公场地购入与装修			
软硬件设备采购			
KOL 招募及孵化			
员工招聘			
营销推广			

2、项目的募集资金使用进度安排

根据本次募投项目的投资规划，该项目投资资金的总体使用进度安排如下表：

金额单位：万元

项目	建设期第一年	建设期第二年	建设期第三年	合计
项目投资额	8,391.72	4,029.69	5,867.45	18,288.86
投资比例	45.88%	22.03%	32.08%	100.00%
其中：拟使用募集资金	6,475.61	1,404.10	1,361.10	9,240.81
募集资金投资比例	70.08%	15.19%	14.73%	100.00%

（三）消费互联网研究院项目

1、项目建设进度安排

本项目建设期为三年，公司计划在建设期内完成软硬件设备采购、办公场地租赁和装修、人员招聘、数据合作、媒体活动推广等工作。实施过程中，公司会根据实际需求情况，动态调整项目建设进度。

截至本募集说明书签署日，本项目尚未启动建设。公司将结合行业竞争态势、公司战略规划及人员储备情况，选取适当时机启动本项目。

实施内容	T1	T2	T3
办公场地租赁与装修			
员工招募			
软硬件设备采购			
数据合作			
业务开展			

2、项目的募集资金使用进度安排

根据本次募投项目的投资规划，该项目投资资金的总体使用进度安排如下表：

金额单位：万元

项目	建设期第一年	建设期第二年	建设期第三年	合计
项目投资额	7,295.05	4,240.69	4,160.61	15,696.35
投资比例	46.48%	27.02%	26.51%	100.00%
其中：拟使用募集资金	6,973.05	3,890.59	3,772.01	14,635.65

募集资金投资比例	47.64%	26.58%	25.77%	100.00%
----------	--------	--------	--------	---------

（四）补充流动资金项目

本项目将于本次发行募集资金到位后实施。

（五）本次募集资金是否包含本次发行相关董事会决议日前已投入资金

截至 2020 年 4 月 30 日，公司召开第二届董事会第十八次会议审议本次非公开发行股票事项，本次募投项目尚未启动建设，未发生资金支出，因此，本次募投项目不存在董事会决议日前已投入资金的情况。

五、发行人的实施能力及资金缺口的解决方式

（一）发行人的实施能力

公司从事本次发行募投项目在人员、技术、市场等方面储备充分，公司具备募投项目的实施能力，具体如下：

人员方面，公司一直以来高度重视人才队伍建设。在发展壮大过程中，公司聚集了一批互联网、计算机、大数据、信息技术等多领域的专业人才，具备丰富的项目开发和运营经验，形成了一整套完善的技术研发管理体系，随着募投项目的开展，公司将根据业务发展需要继续招募所需相关专业的人才不断增强技术人员储备，保证项目高效研发、实施和后续业务发展。

技术方面，公司已初步建成并持续升级大数据平台，增加了存储设备和用于计算海量数据的计算资源，已经储备了海量的用户画像数据、用户购买行为数据、商品品类数据等用于数据分析、研究和精准营销。公司通过前期的技术和人才储备，能够顺利保障什么值得买平台直播、短视频频道上线，并为多元化消费类 MCN 项目、消费互联网研究院项目提供必要的技术和数据支持，同时公司利用大数据工具分析用户行为以及用户偏好，可以为直播、短视频的内容创作和推荐分发提供精准化支持。

市场方面，公司作为电商、品牌商与用户之间的连接平台，在长期经营发展中积累了丰富的客户和用户资源。客户资源方面，公司与海内外知名电商、品牌商客户始终保持着长期稳定的合作关系，包括阿里巴巴、京东、亚马逊全球、苏宁易购等电商或零售商，以及耐克、戴森、西门子、宝洁、华为等知名品牌商，公司的客户资源优势可以为募投项目创造更多的业务合作机会。用户资源方面，公司持续不断地向用户推荐高性价比的商品、高质量的消费类内容，已成为什么值得买用户信赖的消费参谋和消费决策工具，树立了良好的用户口碑，公司用户规模不断扩大，2019 年度什么值得买网站及其各类移动端平均月活跃用户数达到 2,951.28 万。募投项目实施后，公司可以直接利用平台现有流量积累转化变现，并逐步形成新的流量入口，凭借口碑再传播和差异化优势，继续吸引更多优质流量的加入。

（二）资金缺口的解决方式

本次发行募投项目预计投资总额 127,498.86 万元，拟使用募集资金金额 100,000.00 万元，公司将以自有或自筹资金用于剩余 27,498.86 万元募投项目支出，以及解决本次发行实际募集资金净额少于计划投入募投项目的募集资金金额的部分。

截至 2019 年 12 月 31 日，公司货币资金余额 8,057.48 万元，交易性金融资产余额 41,405.95 万元，二者合计 49,463.43 万元，其中：公司尚未使用的前次募集资金 25,384.62 万元，该部分资金将继续用于前次募投项目投入；其余 24,078.81 万元货币资金（含交易性金融资产）无特定用途，用于公司日常生产经营及支持本次募投项目建设。

2019 年度，公司经营活动产生的现金流量净额为 13,004.60 万元，公司经营性现金流情况良好。

此外，为满足公司业务对流动资金的需求，公司拟使用本次非公开发行股票募集资金 22,360.51 万元补充流动资金。

综合公司最近一年末货币资金及交易性金融资产余额、最近一年经营活动现金净流量、本次募集资金拟补充流动资金金额等因素分析，公司在保障日常业务

经营活动所需流动资金的基础上，以自有或自筹资金解决募投项目的资金缺口具备合理性和可行性。

六、关于本次募投项目符合国家产业政策及有关业务资质情况的说明

（一）本次募投项目符合国家产业政策

本次募投项目围绕公司主营业务展开，以直播、短视频为主要载体进行消费内容的营销与推广，有利于挖掘和释放用户消费潜力，增强流量变现效果；建立消费互联网研究院为公司洞悉最新消费趋势、了解消费新需求提供必要的智力支持；补充流动资金满足公司现有业务发展和未来业务拓展的资金需求。本次募投项目符合国家产业政策，原因如下：

2013 年国务院颁布了《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》，明确提出了“围绕挖掘消费潜力、增强供给能力、激发市场活力、改善消费环境，加强信息基础设施建设，加快信息产业优化升级，大力丰富信息消费内容，提高信息网络安全保障能力，建立促进信息消费持续稳定增长的长效机制，推动面向生产、生活和管理的信息消费快速健康增长”。

2020 年 3 月，国家发改委、中宣部、工信部、财政部、商务部、人民银行等 23 个部门联合印发《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》（以下简称《实施意见》），明确提出完善“互联网+”消费生态体系，促进线上线下互动，促进消费新业态、新模式、新场景的普及应用，大力发展“互联网+社会服务”消费模式等政策举措。

相关支持政策的出台凸显了“互联网+”消费的重要性，也支持更多企业投入到开展和升级互联网信息消费业务中，为经济增长增添新的活力。公司对本次募投项目的投入，符合国家产业政策导向。

（二）公司不存在经营视频节目的情形，募投项目相关业务不需要办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行相关备案程序

1、公司拟增设短视频营销模式的方式及性质，公司是否存在经营视频节目的情形

公司实施“内容平台升级项目”增设短视频营销模式，主要拟采取以下两种方式：一是在公司网站或移动端登载、播放广告类视频，如产品介绍、服务推介、企业形象宣传等视频；二是公司与特定的拥有《信息网络传播视听节目许可证》资质的第三方网络平台（如抖音、快手、爱奇艺、优酷视频等）合作，签署相关的服务或合作协议，将其他非广告类视频上传、存储至特定的有资质的第三方网络平台，公司通过链接、嵌入方式播放来自特定的有资质的第三方网络平台的视频。

公司通过自有网站或移动端登载、播放广告类视频或者以链接、嵌入方式播放来自特定的有资质的第三方网络平台的视频，主要为了提升平台活跃度和交易量，提高客户对公司的信任感和认同度，增强公司在新媒体营销服务领域的竞争力。公司增设视频营销方式，本质是新增一种互联网营销模式，不属于开展视频服务的网络平台，公司除在自有网站或移动端登载、播放广告类视频外，不存在经营视频节目的行为。

2、公司增设短视频营销模式，相关业务不需要办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行相关备案程序

(1) 广告类视频无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行与此相关的备案手续

依据《关于加强互联网证券期货讯息、广告宣传等专业性视听节目服务管理的通知》的规定，互联网站登载、播放产品介绍、服务推介、企业形象宣传等视听节目，按国家关于广告管理的相关法规、规范实施管理，无需办理《信息网络传播视听节目许可证》。

公司未来拟增设短视频营销模式方式之一是拟在自有网站或移动端登载、播放广告类视频，如产品介绍、服务推介、企业形象宣传等，依据上述规定，公司无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行与此相关的备案手续。

(2) 以链接、嵌入等方式播放特定的有资质第三方网络平台的视频，无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行与此相关的备案手续

依据《互联网视听节目服务业务分类目录（试行）》（下称“分类目录”）“三、第三类互联网视听节目服务之（一）聚合网上视听节目的服务”的规定，如果提供聚合网上视听节目服务，需要办理《信息网络传播视听节目许可证》。依据《分类目录》的业务界定，聚合网上视听节目服务，是指将互联网上的视听节目信息编辑、排列到同一网站上，并向公众提供节目的查找、收看服务的业务活动。经咨询国家广电总局，此处的“聚合”是指公司链接或检索指向不特定且量级巨大的其他网站，如百度网站，属于提供聚合网上视听节目服务，需要办理《信息网络传播视听节目许可证》；如果公司与特定的拥有《信息网络传播视听节目许可证》的网站基于相关服务协议，链接或检索来自特定的网站的视听节目的，则不属于提供聚合网上视听节目服务，无需办理《信息网络传播视听节目许可证》。因此，如果公司与特定的拥有《信息网络传播视听节目许可证》的第三方网络平台（如抖音、快手、爱奇艺、优酷视频等，下称“持证主体”或“有资质的网络平台”）签署相应的服务或合作协议，公司以链接或嵌入方式播放特定的有资质的网络平台的视频（相关视频上传、存储于持证主体），无需办理《信息网络传播视听节目许可证》。

公司未来拟增设短视频营销模式方式之二是拟以链接或嵌入方式播放特定的有资质的网络平台的视频，由于链接、嵌入播放的视频是由特定的有资质的网络平台经营、管理，且公司链接、嵌入播放特定有资质的网络平台视频的行为不属于提供聚合网上视听节目服务。因此，公司无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行与此相关的备案手续。

综上，公司不属于开展视频服务的网络平台，公司除在自有网站或移动端登载、播放广告类视频外，不存在经营视频节目的行为；公司开展相关业务无需办理《信息网络传播视听节目许可证》或履行与此相关的备案手续。

第四节 董事会关于本次发行对公司影响的讨论与分析

一、本次发行完成后，上市公司的业务及资产的变动或整合计划

本次非公开发行股票募集资金投资项目将围绕公司主营业务展开，公司主营业务不因本次发行而发生变化。截至本募集说明书签署日，公司不存在本次发行完成后的业务和资产整合计划。

二、本次发行完成后，上市公司控制权结构的变化

截至本募集说明书签署日，公司控股股东和实际控制人隋国栋先生直接持有本公司 42.87%的股份，并通过北京国脉创新投资管理中心（有限合伙）间接控制本公司 7.42%的股份，合计控制本公司 50.28%的股份。

本次发行完成后公司的股东结构将发生一定变化，将增加与发行数量等量的有限售条件流通股份，而本次非公开发行股票前公司其他原有股东持股比例将有所下降，但公司控股股东和实际控制人的地位不会发生变化。

三、本次发行完成后，上市公司与发行对象及发行对象的控股股东和实际控制人从事的业务存在同业竞争或潜在的同业竞争的情况

截至本募集说明书签署日，本次发行尚未确定发行对象，最终本次发行是否造成上市公司与发行对象及发行对象的控股股东和实际控制人从事的业务存在同业竞争或潜在同业竞争的情况，将在本次发行结束后公告的《发行情况报告书》中予以披露。

四、本次发行完成后，上市公司与发行对象及发行对象的控股股东和实际控制人可能存在的关联交易的情况

截至本募集说明书签署日，本次发行尚未确定发行对象，最终本次发行是否造成上市公司与发行对象及发行对象的控股股东和实际控制人可能存在关联交易的情况，将在本次发行结束后公告的《发行情况报告书》中予以披露。

第五节 与本次发行相关的风险因素

投资者在评价公司本次非公开发行股票时，除本募集说明书提供的其他各项资料外，应特别认真考虑下述各项风险因素：

一、宏观经济风险

公司所处的行业为互联网信息服务行业。由于互联网信息服务行业属于服务行业，容易受到宏观经济的影响。宏观经济波动将引起互联网广告和其他增值业务的收入出现一定程度的波动。当经济处于低迷时期，企业的盈利可能大幅下降，市场需求可能萎缩，企业可能没有足够的资金去购买互联网增值服务，从而会影响到互联网信息服务行业的需求。此外，2020 年新冠肺炎疫情在全球快速扩散，世界各国采取了最为严厉的防控和治疗措施，对全球经济社会正常发展造成了冲击。尽管各国家不断出台关于修复经济发展的宽松利好政策，但潜在的避险情绪将在一定程度上形成不利因素；且目前国内防控管理措施较为严格，部分商家和快递企业的正常生产经营活动在一段时间内无法有效开展，因此可能会对公司当期经营业绩构成一定影响。

二、行业和市场风险

（一）网络直播、短视频行业政策风险

公司本次发行募投项目中涉及的短视频、直播、MCN 行业目前我国属于新兴行业，盈利模式中涉及到的互联网广告、直播带货、视频内容制作等行为均面临一定的行业政策监管。2016 年 11 月国家互联网信息办公室发布《互联网直播服务管理规定》，2019 年 1 月中国网络视听节目服务协会发布了《网络短视频平台管理规范》及《网络短视频内容审核标准细则》，上述法规的发布体现了国家对于直播和短视频行业运营内容的规范化及行业监管的严格化。随着行业的规范制度、业务资质、网络信息安全等相关法律实践和监管要求不断更新，若未来行业政策发生不利变化，将会对公司经营产生不利影响。

（二）内容营销平台竞争加剧的风险

目前，内容营销尚处于快速发展阶段，行业竞争者的不断涌入使得对用户流量的竞争更为激烈，留住用户的难度不断加大。此外，随着流量成本的增加，很多电商、品牌商都在加强内容营销，并开始自建内容平台。这些因素的存在将进一步加剧行业的竞争。公司未来将面临行业竞争可能进一步加剧的市场风险，如果公司不能适应市场竞争状况的变化，可能无法保持目前的行业地位与市场份额。

（三）MCN 行业市场竞争加剧的风险

根据克劳锐调查数据，2019 年末中国 MCN 机构数量已经达到 6,500 家，对比 2018 年底增长 12.07%。目前该行业存在着优质内容创意匮乏，内容同质化严重，契约制度不完善引发网红出走等问题。随着未来新的市场参与者不断地加入这个行业，市场竞争将更加激烈，如果公司不能持续创作优质内容、获取优质客户、开发流量渠道资源、引进优秀人才、扩大业务规模和增强资本实力，则可能面临竞争优势被削弱、盈利空间被压缩的风险。

（四）电商政策变化的风险

公司的部分收入来源于电商导购佣金收入，这项业务收入是公司与阿里巴巴、京东等电商企业的联盟平台或其他第三方联盟平台进行对接，按照所发布商品的实际交易额收取佣金。公司对于电商企业联盟平台及其他第三方联盟平台的佣金政策控制力度有限，包括享有佣金的商品、佣金比例等。若上述联盟平台政策调整，如降低各品类佣金比例、取消部分商品佣金等，公司的佣金业务收入将面临下降的风险。

三、经营管理风险

（一）拓展新用户及现有用户流失的风险

持续不断的优质内容供应是公司吸引用户并留住用户的核心手段之一，也是继续扩大行业影响力和业务规模的关键所在。未来，公司如果未能建立更为严格

的内容审核和发布标准来保证内容质量，将无法提供有竞争力和吸引力的服务，并有可能导致现有用户的流失及难以获取新用户，从而对公司未来业务经营造成不利影响。

（二）核心人员稳定性的风险

优秀的人才和专业的团队是公司业务迅速发展的保障和基础，也是公司保持和提升竞争优势的重要因素。随着竞争的加剧，市场对人才的需求增强，培养和储备更多的优秀管理和专业人才成为公司发展的必要条件。公司已在人才吸引、培养、任用和激励等方面采取了一系列措施，未来公司若不能保留或引进其发展所需的优秀专业人才，将面临人才流失以及未来业务拓展出现人才瓶颈的风险。

（三）系统稳定性及网络安全风险

公司的日常运营有赖于健全的预防机制、具备监控和应变能力的网络平台，公司虽设有专门的运维团队负责维护日常运营，但由于用户习惯、电商季节性促销等原因，公司网络平台的访问量短时间内会有较大波动的可能，系统稳定性面临一定的挑战。如果运维团队不能及时对访问量预估、适时对网络资源进行弹性扩容、分阶段关闭网络平台次要功能、发现故障追根溯源等，不能提高平台的稳定性，将有可能出现网络平台不能正常访问、影响用户体验的情形。

此外，公司也会受到来自互联网上广泛存在的病毒、木马、网络入侵、系统攻击等安全威胁。由于网络空间的复杂性，互联网相关技术的开源、开放性和互联网信息传播的媒体性，如果没有先进的技术手段和相应的资金进行保障，公司的信息安全管理团队可能无法及时识别风险，导致公司业务不能持续稳定运行。

四、财务风险

（一）人力成本上升的风险

由于公司规模不断扩大，人员规模快速上升，同时受到地区平均工资调整、市场竞争环境变化等因素的影响，公司人力成本增长较快。2017年、2018年及

2019 年，公司职工薪酬分别为 13,436.31 万元、18,856.27 万元及 25,674.38 万元，2017-2019 年的年复合增长率达 38.23%。未来，不断上涨的人力成本将可能对公司经营业绩造成不利影响。

（二）所得税优惠政策到期的风险

公司于 2017 年 10 月 25 日取得北京市《高新技术企业证书》，证书编号为 GR201711002761，有效期为 3 年。根据《中华人民共和国企业所得税法》的相关规定，公司 2017 年度、2018 年度及 2019 年度按 15% 的优惠税率缴纳企业所得税。发行人子公司星罗创想于 2018 年 11 月 12 日获得青岛市高新技术企业证书，证书编号为 GR201837100785。根据《中华人民共和国企业所得税法》的相关规定，星罗创想 2018 年度、2019 年度按 15% 的优惠税率缴纳企业所得税。上述税收优惠到期后，如公司不能继续被认定为高新技术企业，可能导致公司的税务成本有所上升，从而对公司的经营业绩产生一定的影响。

（三）应收账款余额增长较快的风险

2017 年末、2018 年末及 2019 年末，公司应收账款余额分别为 7,881.02 万元、13,782.46 万元及 20,179.83 万元，呈较快增长态势。公司应收账款余额增长较快的主要原因是由于近年来公司规模扩大，营业收入快速增长所致。虽然公司与主要客户建立了长期良好的合作关系，并制定了相关应收账款管理制度控制应收账款回收风险，但也不能排除由于应收账款无法及时收回而对公司整体运营产生不利影响的风险。

（四）毛利率下降的风险

2017 年度、2018 年度及 2019 年度，公司综合毛利率分别为 84.01%、73.68% 及 71.57%，最近三年公司毛利率整体呈现下降趋势，主要原因为：1、公司扩大运营人员规模，同时员工待遇水平有所提高，职工薪酬增长；2、受公司平台优惠信息发布量大幅上涨、公司“个性化推荐”服务的优化及数据统计分析需求提高等因素影响，公司 IT 资源采购额上涨较快；3、客户举办活动的需求不断上升，

活动成本增加；4、公司“效果营销计价”收入增长较快，技术服务费上涨。公司毛利率水平存在下降的风险，对公司的盈利能力会造成一定的不利影响。

五、法律相关风险

（一）经营资质相关的风险

目前，公司及子公司已获得包括《电信与信息服务业务经营许可证》在内的与公司业务有关的资质证书。尽管如此，仍不排除未来可能由于相关资质要求提高、行业监管政策变化等因素使公司出现相关经营资质被暂停、无法持续或及时获得、需要增加有关支出以持续满足资质条件或获取新的经营资质等情形，从而可能对公司的业务经营造成不利影响。

（二）商标保护不全面的风险

公司拥有的商标等知识产权是公司核心竞争力的重要组成部分，近几年公司已陆续申请了什么值得买、SMZDM 等相关组合的商标注册，部分商标注册申请被驳回，主要驳回理由是使用在指定的商品或服务上缺乏显著性。为了及时保护公司使用商标的专用权安全，公司提出了新的方案进行重新注册，对商标文字进行了有效保护，公司主商标“什么值得买 SMZDM 及图”目前已取得商标注册证书。尽管如此，公司仍存在商标保护不全面的风险。

（三）广告内容不符合监管要求的风险

国家有关监管部门对广告内容有相应的监管规定，若公司广告客户违反相关规定，则公司可能承担客户的连带责任、罚款、停止相关广告投放、公告道歉、吊销营业执照等处罚。尽管目前公司选择的广告客户均为知名度较高、信誉较好的企业，最近三年未曾发生因广告内容违规而遭受处罚的情形，但随着公司业务规模的扩大，如果不严格按照广告内容及合同审查制度对客户在公司平台上投放的广告内容进行审核，仍存在可能因广告内容违反相关规定导致公司受到罚款、行政处罚，或招致公司形象受损、广告客户流失和广告收入下降等风险。

（四）公司因用户个人信息保护不当所面临的法律及用户流失风险

作为互联网信息服务提供者，公司在经营过程中会获取用户的手机号码、家庭住址、身份证号等个人信息。根据国家相关法律法规的规定，公司收集、使用用户个人信息应当遵循合法、正当、必要的原则，并对用户个人信息的安全负责，不得泄露、篡改、毁损、出售或者非法向他人提供用户个人信息等。若由于内部管理或外部原因造成用户信息的泄露，公司将会面临承担相应法律责任以及用户投诉和用户流失的风险。

六、技术风险

互联网行业属于新兴行业，随着行业的快速发展，技术升级的周期越来越短，对互联网企业的技术要求也越来越高。此外，新的技术在不断更好地满足用户需求和降低运营成本的同时，也对互联网企业的经营管理提出了更高的要求。只有及时跟进互联网技术的革新，不断加大对新技术的研发投入，满足用户更新的、更广泛的需求，才能在激烈的市场竞争中生存。如未来公司未能根据市场和用户习惯的变化趋势，投入足够的资源进行新技术的研发，或出现新技术的研发不及时或失败的情形，将会对公司产品创新和业务模式升级造成影响，进而影响公司的成长性。

七、本次发行募投项目相关风险

（一）募集资金投资项目实施风险

本次募集资金投资项目充分考虑了公司经营发展战略与公司的技术、市场等因素，进行了充分的论证，募投项目均符合国家产业政策和行业发展趋势，具备良好的发展前景。但在项目投资的实施过程中，可能会受到外部政策环境变化、行业景气度等不可预见因素的影响，造成项目施工不能按期进行、投资超支等风险的发生。

（二）募投项目达不到预期效益风险

本次募集资金投资项目的效益测算是基于项目行业政策以及市场环境、市场需求等因素合理预计业务收入而做出的。实际经营中，项目的行业政策、市场环

境可能发生变化，因此，本次募集资金投资项目存在预期效益不能完全实现的风险。如果募投项目无法实现预期收益，则募投项目折旧、费用支出的增加可能导致公司利润出现一定程度的下滑。

（三）公司即期回报被摊薄的风险

本次非公开发行完成后，公司募集资金总额不超过 100,000.00 万元，总股本和净资产将比发行前增加。由于募投项目需要一定的建设周期，项目产生效益需要一定的时间，在公司总股本和净资产均增加的情况下，如果未来公司业务规模和净利润未能产生相应幅度的增长，每股收益和加权平均净资产收益率等指标将出现一定程度的下降，本次募集资金到位后发行人即期回报存在被摊薄的风险。

八、本次发行相关风险

（一）审批风险

本次发行尚需经深圳证券交易所审核通过和中国证监会同意注册。本次发行能否取得以及何时能够取得相关审批通过存在一定的不确定性。

（二）发行风险

本次非公开发行的结果将受到发行时国内外宏观经济环境、证券市场整体情况、公司股票价格走势、投资者对本次发行方案认可程度等多方面影响，存在不能足额募集所需资金甚至发行失败的风险。

（三）证券市场波动风险

股票投资本身带有一定的风险。股票价格不仅取决于公司的经营业绩和发展前景，也受到国际和国内政治经济形势、国家的经济政策、经济周期、通货膨胀、股票市场的供求状况、重大自然灾害的发生、投资者心理预期等多种因素的影响。因此，公司的股票价格存在若干不确定性，并可能因上述风险因素而出现波动。

第六节 与本次发行相关的声明


发行人及全体董事、监事、高级管理人员声明

本公司及全体董事、监事、高级管理人员承诺本募集说明书内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，按照诚信原则履行承诺，并承担相应的法律责任。

全体董事签字：


隋国栋


那昕


刘超


刘峰


程贤权


温水杰


张君

北京值得买科技股份有限公司

2020 年 7 月 21 日



本公司及全体董事、监事、高级管理人员承诺本募集说明书内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，按照诚信原则履行承诺，并承担相应的法律责任。

全体监事签字：


陈艳


张梅


豪斯巴依尔

北京值得买科技股份有限公司

2020年 7 月 21 日




本公司及全体董事、监事、高级管理人员承诺本募集说明书内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，按照诚信原则履行承诺，并承担相应的法律责任。

全体高级管理人员签字：


隋国栋


刘峰


刘超


邱玉栋


李楠


柳伟亮

北京值得买科技股份有限公司

2020 年 7 月 21 日



发行人控股股东、实际控制人声明

本人承诺本募集说明书内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，按照诚信原则履行承诺，并承担相应的法律责任。

控股股东、实际控制人签字：



隋国栋

北京值得买科技股份有限公司

2020年7月21日



保荐人及其保荐代表人声明

本公司已对募集说明书进行了核查，确认本募集说明书内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并承担相应的法律责任。

保荐机构执行董事、
法定代表人：



王 芳

保荐代表人：



刘 宁



罗 浩

项目协办人：



张 茜



第一创业证券承销保荐有限责任公司

2020 年 7 月 21 日

保荐机构执行董事、总经理声明

本人已认真阅读北京值得买科技股份有限公司 2020 年度非公开发行股票募集说明书的全部内容，确认募集说明书不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对募集说明书真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构执行董事、
法定代表人：



王 芳

保荐机构总经理：



王 勇



第一创业证券承销保荐有限责任公司

2020 年 7 月 21 日

发行人律师声明

本所及经办律师已阅读募集说明书，确认募集说明书内容与本所出具的法律意见书不存在矛盾。本所及经办律师对发行人在募集说明书中引用的法律意见书的内容无异议，确认募集说明书不因引用上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并承担相应的法律责任。

北京市中伦律师事务所（盖章）



负责人：

张学兵

张学兵

经办律师：

年未兵

年未兵

经办律师：

吴瑶

吴瑶

2020 年 7 月 21 日


会计师事务所声明

本所及签字注册会计师已阅读募集说明书，确认募集说明书内容与本所出具的审计报告等文件不存在矛盾。本所及签字注册会计师对发行人在募集说明书中引用的审计报告等文件的内容无异议，确认募集说明书不因引用上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并承担相应的法律责任。

会计师事务所负责人签字：


石文先

签字注册会计师签字：


罗跃龙


李小玲

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）



2020年 7 月 21 日

发行人董事会对有关事项的声明

一、董事会关于除本次发行外未来十二个月内是否有其他股权融资计划的声明

除本次发行外，公司未来十二个月内暂未确定其他股权融资计划。若未来公司根据业务发展需要及资产负债状况安排股权融资，将按照相关法律法规履行审议程序和信息披露义务。

二、本次非公开发行股票摊薄即期回报及填补措施和相关主体的承诺

本次非公开发行完成后，公司股本总额、资产净额将大幅提高，但募集资金投资项目产生经营效益需要一定的时间，短期内公司的利润水平能否随股本总额、资产净额的增长保持同步增长具有不确定性，公司每股收益、净资产收益率等指标短时间内存在下降的可能，公司特此提请投资者注意本次非公开发行摊薄即期回报的风险。

（一）公司应对本次非公开发行摊薄即期回报拟采取的措施

为维护广大投资者的利益，降低即期回报被摊薄的风险，增强对股东的长期回报能力，公司拟采取如下措施填补本次发行对即期回报的摊薄：

1、保证募集资金规范、有效使用，实现项目预期效益

本次发行募集资金到账后，公司董事会将开设募集资金专项账户，并与开户银行、保荐机构签订募集资金三方监管协议，确保募集资金专款专用。同时，公司将严格遵守资金管理制度和《募集资金管理制度》的规定，在进行募集资金项目投资时，履行资金支出审批手续；明确各控制环节的相关责任，按投资计划申请、审批、使用募集资金，并对使用情况进行内部检查与考核。

2、加强经营管理和内部控制，降低运营成本

公司将进一步加强内控体系建设，完善并强化投资决策程序，设计合理的资金使用方案，努力提高资金的使用效率，节省公司的各项费用支出，加强对董事、高级管理人员职务消费的约束，全面有效地控制公司经营和管理风险，降低公司运营成本。

3、保证募投项目实施效果，加快募投项目投资进度

公司董事会已对本次发行募集资金投资项目的可行性进行了充分论证，募投项目符合行业发展趋势及公司未来整体战略发展方向，具有良好的市场前景和经济效益。募投项目逐步建成并投入运营后，公司的经营业绩和盈利能力将会显著提升，有助于填补本次发行对股东即期回报的摊薄。本次发行募集资金到账后，公司将按计划确保募投项目建设进度，加快推进募投项目实施，争取募投项目早日投产并实现预期效益。

4、落实利润分配，强化股东回报

《公司章程》中规定了本公司利润分配原则、利润分配形式、现金分红的条件、比例和期间间隔、利润分配决策程序和机制等，公司优先采用现金分红进行利润分配，且公司每年以现金方式分配的利润不低于合并口径当年实现的可供分配利润的 20%。为进一步强化投资者回报，保障公司股东特别是中小股东的权益，公司对未来三年股东分红回报进行了详细规划，并制定了《北京值得买科技股份有限公司未来三年（2020 年-2022 年）股东分红回报规划》。公司将严格按照《公司章程》和《分红回报规划》的要求，在符合利润分配条件的情况下积极落实对股东的利润分配。

公司提请投资者注意，公司制定上述填补被摊薄即期回报的措施不等于对公司未来利润做出保证。

（二）公司控股股东、实际控制人及董事、高级管理人员作出的相关承诺

公司控股股东、实际控制人及公司全体董事、高级管理人员就保障公司填补即期回报措施的切实履行作出如下承诺：

1、公司控股股东、实际控制人的承诺

公司控股股东、实际控制人作出如下承诺：

“（1）不越权干预公司经营管理活动，不侵占公司利益。

（2）本承诺出具日后至公司本次发行完毕前，若中国证监会作出关于填补回报措施及其承诺的其他新监管规定的，且上述承诺不能满足中国证监会该等规定时，本人承诺届时将按照中国证监会的最新规定出具补充承诺。

（3）本人承诺切实履行公司制定的有关填补回报措施以及本人对此作出的任何有关填补回报措施的承诺。若本人违反上述承诺或拒不履行承诺，将在股东大会及中国证监会指定报刊公开作出解释并道歉，给公司或者投资者造成损失的，本人愿意依法承担对公司或者投资者的补偿责任。”

2、公司董事、高级管理人员的承诺

公司董事、高级管理人员作出如下承诺：

“（1）本人承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益；

（2）本人承诺对本人的职务消费行为进行约束；

（3）本人承诺不动用公司资产从事与本人履行职责无关的投资、消费活动；

（4）本人承诺由董事会或薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

（5）如公司未来实施股权激励，本人承诺股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

（6）本承诺出具日后至公司本次发行实施完毕前，若中国证监会作出关于填补回报措施及其承诺的其他新监管规定的，且上述承诺不能满足中国证监会该等规定时，本人承诺届时将按照中国证监会的最新规定出具补充承诺；

（7）本人承诺切实履行公司制定的有关填补回报措施以及本人对此作出的任何有关填补回报措施的承诺。若本人违反上述承诺或拒不履行承诺，将在股东

大会及中国证监会指定报刊公开作出解释并道歉，给公司或者投资者造成损失的，本人愿意依法承担对公司或者投资者的补偿责任。”

北京值得买科技股份有限公司董事会



2020年7月21日