



山东新华锦国际股份有限公司
非公开发行股票申请文件
反馈意见的回复

保荐机构（主承销商）



中国（上海）自由贸易试验区商城路618号

二〇二一年十月

山东新华锦国际股份有限公司

非公开发行股票申请文件反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2021 年 7 月 9 日出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（211674 号），申请人山东新华锦国际股份有限公司（以下简称“新华锦”、“申请人”、“发行人”或“公司”）、保荐机构国泰君安证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”）会同中天运会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“发行人会计师”）、上海市锦天城律师事务所（以下简称“发行人律师”）对反馈意见所列问题认真进行了逐项落实，按照反馈意见要求进行了审慎核查，现回复如下，请予审核。

如无特别说明，本回复相关用语具有与《国泰君安证券股份有限公司关于山东新华锦国际股份有限公司非公开发行股票之尽职调查报告》（以下简称“《尽职调查报告》”）中相同的含义。本回复中部分合计数与各单项数直接相加之和在尾数上可能存在差异，这些差异系由四舍五入造成。

本回复所用字体及其对应的内容如下：

| 内容 | 字体 |
|-------------------------|---------------|
| 反馈意见所列问题 | 黑体（加粗） |
| 对反馈意见所列问题的回复 | 宋体 |
| 对本反馈意见回复报告的补充、修订 | 楷体（加粗） |

目录

| | |
|---|----|
| 问题1、请发行人结合控股股东、实际控制人相关业务说明本次募投项目是否新增同业竞争。请保荐机构和律师核查并发表意见。 | 5 |
| 问题2、请保荐机构和律师结合发行人业务模式情况核查说明发行人是否属于《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》规定的“平台经营者”，如属于，请核查说明是否符合相关规定。 | 9 |
| 问题3、请保荐机构和律师核查披露：发行人本次募投项目是否属于《产业结构调整指导目录（2019年本）》中的淘汰类、限制类产业，是否属于落后产能，是否符合国家产业政策；发行人最近36个月是否存在受到环保领域行政处罚的情况，是否构成重大违法行为，或者是否存在导致严重环境污染，严重损害社会公共利益的违法行为。 | 10 |
| 问题4、请发行人说明发行人及控股、参股子公司是否从事房地产业务，请保荐机构和律师核查并发表意见。 | 12 |
| 问题5、根据申请文件，2021年1月公司以3,500万元交易对价收购上海荔之实业有限公司（简称“上海荔之”）10%股权，估值3.5亿元。本次申请人拟以募集资金2.52亿元继续收购上海荔之50%股权，评估报告采用收益法评估值为5.05亿元，较账面净资产增值660.29%，交易对手方承诺2021年度、2022年度、2023年度实现的净利润分别不低于4,200万元、5,000万元、6,000万元。上海荔之主要从事跨境进口电商业务，2020年实现营业收入4.05亿元，净利润3,437万元。 | 14 |
| 问题6、根据申请文件，报告期申请人的综合毛利率分别为25.18%、25.48%、25.05%、18.17%，其中2021年一季度毛利率大幅下降，主要由于汇率波动影响导致。请申请人补充说明： | 61 |
| 问题7、申请人报告期末存货金额分别为2.72亿元、3.12亿元、3.1亿元、3.13亿元。请申请人补充说明存货是否与当期末的在手订单匹配，是否都有对应订单支持，结合期后的销售情况说明期末备货水平的合理性。结合存货各项目的库龄情况，说明相关存货跌价准备计提是否充分。 | 68 |
| 问题8、根据申请文件，报告期申请人对美国出口销售金额占当期营业收入的比例分别 | |

为52.77%、58.48%、48.09%和46.66%。请补充说明中美贸易摩擦对申请人销售和采购产生的具体影响，以及已采取的应对措施情况。 73

问题9、请申请人补充说明自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司实施或拟实施的财务性投资（包括类金融投资，下同）情况，是否存在最近一期末持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形，并将财务性投资总额与公司净资产规模对比说明本次募集资金的必要性和合理性。 78

问题1、请发行人结合控股股东、实际控制人相关业务说明本次募投项目是否新增同业竞争。请保荐机构和律师核查并发表意见。

回复：

一、本次募投项目不会新增同业竞争

本次发行募集资金将用于收购上海荔之 50% 股权及补充流动资金，募投项目实施后，上海荔之将成为发行人控股子公司。上海荔之定位为全球优质消费品牌的跨境电子商务综合服务商，主要业务包括品牌线上代运营和分销服务，服务内容涵盖品牌定位、店铺运营、渠道分销、整合营销、数据挖掘、仓储物流等。

发行人控股股东、实际控制人及其控制的企业中原有 6 家公司从事或计划从事代运营或贸易型电子商务业务，与上海荔之的业务存在相似的情形，但该 6 家公司整体经营规模较小，且不存在与上海荔之销售相同品牌产品的情形。截至本回复出具日，发行人及相关方已实施处置方案，将该 6 家公司的电子商务相关业务、人员、资产纳入上市公司体内，发行人控股股东、实际控制人及其控制的企业目前已不存在与上海荔之的业务存在相同或相似的情形。因此，本次募投项目不会新增同业竞争。

二、相关公司的处置情况

（一）处置前6家公司的基本情况

发行人控股股东、实际控制人及其控制的企业中原有 6 家公司从事或计划从事代运营或贸易型电子商务业务，本次处置前，其基本情况如下：

| 序号 | 公司名称 | 关联关系 | 相关业务情况 | 2021年1-6月 营业收入 |
|----|-----------------|-----------------------|--------------------|-------------------|
| 1 | 新华锦（青岛）电子商务有限公司 | 新华锦集团持股100% | 通过天猫平台销售自有及代理品牌日用品 | 1,505.33万元 |
| 2 | 青岛新华锦国际有限公司 | 新华锦（青岛）电子商务有限公司持股100% | 通过天猫平台及线下渠道代理销售酒品 | 38.91万元 |
| 3 | 青岛新华锦优品国际贸易有限公司 | 新华锦（青岛）电子商务有限公司持股100% | 代运营天猫店铺，尚处初始运营阶段 | - |
| 4 | 青岛新华锦经贸发展有限公司 | 新华锦（青岛）电子商务有限公司持 | 尚未开展业务 | - |

| | | | | |
|---|-----------------|-----------------------|------------------------|------------|
| | | 股60% | | |
| 5 | 新华锦集团山东锦隆投资有限公司 | 新华锦集团持股70%，鲁锦集团持股30% | 通过天猫、京东等平台销售自有及代理品牌保健品 | 3.63万元 |
| 6 | 山东锦隆国际健康产业有限公司 | 新华锦集团山东锦隆投资有限公司持股100% | | 3,613.35万元 |

（二）处置方案

经发行人与相关方协商一致，已制定相关方案，将该 6 家公司的相关业务、人员、资产纳入上市公司体内，具体方案内容如下：

1、发行人以 0 元交易对价收购青岛新华锦优品国际贸易有限公司（以下简称“新华锦优品”）100% 股权。

截至 2021 年 6 月 30 日，新华锦优品尚未正式开展业务，净资产为-3.64 万元。新华锦优品与韩国中小企业振兴公团青岛代表处于 2021 年 6 月签订《天猫基础代运营外包服务协议》，主要为韩方品牌产品提供天猫店铺的自然流量优化及数据反馈服务。未来新华锦优品计划将通过代运营天猫店铺等方式，为韩方品牌产品提供电子商务综合服务，并在业务过程中结合上海荔之的电商运营能力和客户服务能力，协作拓展已有代运营品牌业务规模并持续导入优质新品牌。

2、新华锦优品按照账面价值以合计 248.86 万元价格购买新华锦（青岛）电子商务有限公司、青岛新华锦国际有限公司、青岛新华锦经贸发展有限公司、新华锦集团山东锦隆投资有限公司、山东锦隆国际健康产业有限公司（以下简称“其余 5 家公司”，与新华锦优品合称“上述 6 家公司”）与电子商务业务相关的存货，商标等无形资产，电脑、车辆及办公家具等固定资产；其余 5 家公司线上店铺所有商品下架并关停运营，与电子商务业务相关员工共计 14 名转移至新华锦优品。

3、其余 5 家公司，青岛新华锦经贸发展有限公司进行注销，另 4 家公司变更经营范围，未来不再从事电子商务业务。

（三）处置方案实施进程

发行人于 2021 年 7 月 21 日召开第十二届董事会第十九次会议，对上述处

置方案进行了审议，并表决通过了《关于为避免同业竞争向关联方收购资产暨关联交易的议案》。

发行人实际控制人张建华亦出具承诺，将在发行人本次收购上海荔之 50% 股权工商变更完成后 120 日内，通过股权转让、资产转让、变更营业范围等方式消除上述 6 家公司与上海荔之经营类似业务的情形，并承诺未来不再新增与上市公司的同业竞争。

上述处置方案目前实施进程如下：

| 进程安排 | | 预计完成时间 |
|--|-----------------------------|------------------------|
| 1、发行人收购新华锦优品100%股权 | | 已完成 |
| 2、新华锦优品收购其他5家公司与电子商务业务相关的存货、无形资产、固定资产等，包括： | (1) 购买存货 | 已完成 |
| | (2) 商标转让 | 已签署协议，尚需办理过户手续，预计不存在障碍 |
| | (3) 固定资产转让 | 已完成 |
| 3、5家公司中与电子商务业务相关的人员、业务等转移至新华锦优品，包括： | (1) 其余5家公司合计14名员工转移至新华锦优品 | 已完成 |
| | (2) 其余5家公司线上店铺全部商品下架并提交关店申请 | 已完成 |
| 4、青岛新华锦经贸发展有限公司注销，另4家公司变更经营范围 | | 已完成 |

截至本回复出具日，上述处置方案的核心工作已经完成，发行人控股股东、实际控制人及其控制的企业目前已不存在与上海荔之业务相同或相似的情形。

三、控股股东、实际控制人出具的关于避免同业竞争的承诺函

发行人控股股东鲁锦集团、实际控制人张建华先生已出具关于避免同业竞争的承诺函，承诺：“1、截至本承诺函出具之日，承诺人及其控制的其他企业与发行人及其子公司之间不存在同业竞争的情形；2、在今后的业务中，承诺人及其控制的其他企业不与发行人及其子公司业务产生同业竞争，即承诺人及其控制的其他企业（包括承诺人及其控制的全资、控股公司及承诺人及其控制的其他企业对其具有实际控制权的公司）不会以任何形式直接或间接的从事与发行人及其子公司业务相同或相似的业务；3、如发行人或其子公司认定承诺人及

其控制的其他企业现有业务或将来产生的业务与发行人及其子公司业务存在同业竞争，则承诺人及其控制的其他企业将在发行人或其子公司提出异议后及时转让或终止该业务；4、在发行人或其子公司认定是否与承诺人及其控制的其他企业存在同业竞争的董事会或股东大会上，承诺人及其控制的其他企业有关的董事、股东代表将按公司章程规定回避，不参与表决；5、承诺人及其控制的其他企业保证严格遵守公司章程的规定，不利用控股股东、实际控制人的地位谋求不当利益，不损害发行人和其他股东的合法权益；6、承诺函自出具之日起具有法律效力，构成对承诺人及其控制的其他企业具有法律约束力的法律文件，如有违反并给发行人或其子公司造成损失，承诺人及其控制的其他企业将承担相应的法律责任。”

四、保荐机构及发行人律师核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐机构及发行人律师执行的核查程序如下：

- 1、查阅了发行人控股股东、实际控制人的营业执照及其控制企业的清单、营业范围并通过公开信息渠道复核；
- 2、取得并查阅了发行人报告期各期的定期报告；
- 3、访谈发行人及新华锦集团相关管理人员，了解新华锦集团体系内企业开展实际业务情况；
- 4、取得并查阅了相关 6 家公司的电子商务相关业务协议、财务报表；
- 5、取得并核查了新华锦优品与其余 5 家子公司签署的资产转让协议；
- 6、通过取得营业执照、国家企业信用信息公示系统（<http://gsxt.gdgs.gov.cn/>）、企查查等公开信息渠道查询等手段核查全部 6 家企业经营范围变更情况；
- 7、取得发行人控股股东及实际控制人避免同业竞争与利益冲突的承诺函。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：本次发行募集资金用于收购上海荔之 50% 股权，

发行人经与相关方协商确定并实施了处置方案，上述处置方案的核心工作已经完成，发行人控股股东、实际控制人及其控制的企业目前已不存在与上海荔之业务相同或相似的情形。发行人的控股股东、实际控制人已出具避免同业竞争的承诺函。本次募投项目不会新增同业竞争。

经核查，发行人律师认为：本次发行募集资金用于收购跨境电商企业上海荔之 50%的股权，上述股权收购完成后，不会存在发行人控股股东、实际控制人及其控制的企业与上海荔之的业务相同或相似的情形，且发行人的控股股东、实际控制人已出具关于避免同业竞争的承诺函。基于上述，本次募投项目不存在新增同业竞争的情况。

问题2、请保荐机构和律师结合发行人业务模式情况核查说明发行人是否属于《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》规定的“平台经营者”，如属于，请核查说明是否符合相关规定。

回复：

一、发行人不属于《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》规定的“平台经营者”

根据《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》（以下简称“《反垄断指南》”）第二条第（一）款及第（二）款的规定：所称平台为互联网平台，是指通过网络信息技术，使相互依赖的双边或者多边主体在特定载体提供的规则下交互，以此共同创造价值的商业组织形态；平台经营者是指向自然人、法人及其他市场主体提供经营场所、交易撮合、信息交流等互联网平台服务的经营者。

（一）发行人不属于“平台经营者”

发行人的主营业务为发制品的研发、生产和出口，以及纺织服装的出口贸易，同时布局石墨新材料、大健康养老等新兴业务板块。在业务开展过程中不拥有《反垄断指南》所规定的互联网平台，不存在提供《反垄断指南》所规定的互联网平台服务的情形，不属于平台经营者。

（二）上海荔之不属于“平台经营者”

上海荔之定位为全球优质消费品牌的跨境电子商务综合服务商，主要业务包括品牌线上代运营和分销服务，服务内容涵盖品牌定位、店铺运营、渠道分销、整合营销、数据挖掘、仓储物流等。在业务开展过程中涉及通过天猫等互联网平台向目标客户进行销售，但并不拥有该等平台；另外，上海荔之本身不向其他自然人、法人及其他市场主体提供经营场所、交易撮合、信息交流等互联网平台服务，故不属于平台经营者。

二、保荐机构及发行人律师核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐机构及发行人律师执行的核查程序如下：

- 1、查阅了《国务院反垄断委员会关于平台经济领域的反垄断指南》等规定；
- 2、查阅了发行人及上海荔之的业务模式、经营合同等相关文件；
- 3、取得了发行人及上海荔之出具的说明文件。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：根据发行人及上海荔之的具体业务模式，发行人及上海荔之未提供《反垄断指南》所规定的互联网平台及相关服务，不属于《反垄断指南》规定的“平台经营者”。

经核查，发行人律师认为：在当前的业务模式下，发行人及上海荔之均未提供《反垄断指南》所规定的互联网平台服务，不属于《反垄断指南》规定的“平台经营者”。

问题3、请保荐机构和律师核查披露：发行人本次募投项目是否属于《产业结构调整指导目录（2019年本）》中的淘汰类、限制类产业，是否属于落后产能，是否符合国家产业政策；发行人最近36个月是否存在受到环保领域行政处罚的情况，是否构成重大违法行为，或者是否存在导致严重环境污染，严重

损害社会公共利益的违法行为。

回复：

一、发行人本次募投项目不属于《产业结构调整指导目录（2019年本）》中的淘汰类、限制类产业，不属于落后产能，符合国家产业政策

发行人本次发行募集资金用于收购上海荔之 50% 股权及补充流动资金。上海荔之定位为全球优质消费品牌的跨境电子商务综合服务商，主要业务包括品牌线上代运营和分销服务，服务内容涵盖品牌定位、店铺运营、渠道分销、整合营销、数据挖掘、仓储物流等。根据中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），上海荔之所处行业为“F 批发和零售业”，在实际应用中，上海荔之所处行业通常定义为“电子商务行业”内的“跨境电子商务行业”，并隶属于跨境电子商务行业中细分行业“跨境进口电商行业”。经比对核查《产业结构调整指导目录（2019 年本）》的相关规定，上海荔之的经营业务不属于《产业结构调整指导目录（2019 年本）》中的淘汰类、限制类产业，不属于落后产能，符合国家产业政策。

二、发行人最近36个月受到环保领域行政处罚的情况不构成重大违法行为，不存在导致严重环境污染，严重损害社会公共利益的违法行为

根据青岛市生态环境保护局平度分局出具的《证明》，除以下行政处罚外，发行人最近 36 个月不存在其他受到环保领域行政处罚的情况：

2020 年 7 月 6 日，青岛市生态环境保护局平度分局下发平环罚字[2020]413 号《行政处罚决定书》，青岛森汇因未依法报批环境影响评价文件被处以罚款 46,390 元。

根据青岛市生态环境保护局平度分局出具的行政处罚决定书的内容，比对《山东省环境保护厅行政处罚裁量基准（2018 年版）》，上述行政处罚所涉违法行为违法程度属于一般。根据青岛市生态环境保护局平度分局出具的《证明》，青岛森汇的上述行政处罚不属于重大违法行为，未发生环境污染事故。

青岛森汇已按时足额缴纳罚款，并正在依法办理环境影响评价文件报批手续。

三、保荐机构及发行人律师核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐机构及发行人律师执行的核查程序如下：

1、核查本次发行预案等有关文件，查阅《上市公司行业分类指引》（2012年修订）、《产业结构调整指导目录（2019年本）》，对本次募投项目涉及的上海荔之经营业务、所属行业进行归类分析；

2、取得相关处罚的决定书等资料，并通过网络检索发行人及其子公司所在地环保主管部门网站，取得青岛市生态环境保护局平度分局出具的证明文件，查看发行人提供的凭证、说明等，查阅分析有关的法规。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：发行人本次募投项目不属于《产业结构调整指导目录（2019年本）》中的淘汰类、限制类产业，不属于落后产能，符合国家产业政策。发行人最近36个月受到环保领域行政处罚的情况不构成重大违法行为，发行人不存在导致严重环境污染，严重损害社会公共利益的违法行为。

经核查，发行人律师认为：发行人本次募投项目不属于《产业结构调整指导目录（2019年本）》中的淘汰类、限制类产业，不属于落后产能，符合国家产业政策。发行人最近36个月受到环保领域行政处罚的情况不构成重大违法行为；发行人不存在导致严重环境污染，严重损害社会公共利益的违法行为。

问题4、请发行人说明发行人及控股、参股子公司是否从事房地产业务，请保荐机构和律师核查并发表意见。

回复：

一、发行人及控股、参股子公司未从事房地产业务

经自查发行人及控股、参股子公司的实际业务情况，截至本回复出具日，发行人及其控股、参股子公司均不具备房地产开发业务资质，未从事房地产业务。

二、发行人及控股子公司经营范围中**已不存在与房地产业务相关**的情况

经自查发行人及控股、参股子公司《营业执照》、《公司章程》中登记的经营范围，截至本回复出具日，发行人**及**控股子公司经营范围**已不存在与房地产业务相关**的情况。此前存在该类情形的子公司经营范围已变更，具体情况如下：

| 公司名称 | 目前的经营范围 | 完成时间 |
|------------|---|------------|
| 青岛新驰汽车有限公司 | 一般项目：新能源汽车整车销售；二手车经销；二手车经纪；小微型客车租赁经营服务；汽车零配件批发；计算机软硬件及辅助设备批发；电子元器件批发；会议及展览服务；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；票据信息咨询服务；教育咨询服务（不含涉许可审批的教育培训活动）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：货物进出口；技术进出口。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准） | 2021年9月27日 |

青岛新驰汽车有限公司（以下简称“新驰汽车”）不存在房地产开发项目，不存在房地产业务收入，亦未实际开展房产经纪等业务。新驰汽车系发行人全资子公司青岛新华锦汽车贸易有限公司控股、日本法人 Carchs Holdings 参股的中外合资企业。

三、保荐机构及发行人律师核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐机构及发行人律师执行的核查程序如下：

- 1、查阅发行人及其控股公司或参股公司的公司章程、营业执照等文件；
- 2、查询国家企业信用信息公示系统网站确认发行人及其控股公司或参股公司的经营范围；
- 3、查询中华人民共和国住房和城乡建设部网站确认发行人及其控股公司或参股公司是否取得房地产开发企业资质；

4、查阅发行人最近三年财务报告和审计报告及最近一期财务报告，发行人年度报告、半年度报告、季度报告及其他相关公告文件；

5、取得了新驰汽车关于不涉及房地产开发业务的说明。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：截至本回复出具日，发行人及其控股、参股子公司均不具备房地产开发业务资质，未从事房地产业务。

经核查，发行人律师认为：发行人及其控股、参股子公司未从事房地产业务。

问题5、根据申请文件，2021年1月公司以3,500万元交易对价收购上海荔之实业有限公司（简称“上海荔之”）10%股权，估值3.5亿元。本次申请人拟以募集资金2.52亿元继续收购上海荔之50%股权，评估报告采用收益法评估值为5.05亿元，较账面净资产增值660.29%，交易对手方承诺2021年度、2022年度、2023年度实现的净利润分别不低于4,200万元、5,000万元、6,000万元。上海荔之主要从事跨境进口电商业务，2020年实现营业收入4.05亿元，净利润3,437万元。

请申请人补充说明：（1）收购上海荔之50%股权的目的以及溢价收购是否符合上市公司全体股东利益，短期内标的公司估值存在较大差异的原因以及合理性；相关评估方法、评估参数选取是否谨慎合理，交易作价是否公允，是否与市场可比案例存在较大差异。（2）标的公司各品牌授权合同多数为一年一签，补充说明发行人获取品牌方授权、服务订单的途径或方式，不同获取方式对应的收入金额及占比，是否具有可持续性；2020年标的公司第一大品牌合作方Dyson Technology Limited采购占比约50%，是否存在对单一品牌方依赖风险。（3）标的公司提供品牌线上代运营和分销服务所涉及的主要电商平台情况，包括收入金额、占比及变动原因、是否存在对单一电商平台依赖风险。

（4）线上代运营零售业务、线上/线下分销业务属于买断性质的经销业务，请说明买断性质下不同业务类型毛利率存在较大差异的原因及合理性。（5）2020年标的公司收入及业绩大幅增长的原因以及合理性，结合标的公司最新业

绩情况说明业绩增长的可持续性。

请保荐机构和会计师发表核查意见，并说明对标的公司收入真实性的核查程序和核查比例。

回复：

一、收购上海荔之50%股权的目的以及溢价收购是否符合上市公司全体股东利益，短期内标的公司估值存在较大差异的原因以及合理性；相关评估方法、评估参数选取是否谨慎合理，交易作价是否公允，是否与市场可比案例存在较大差异

（一）收购上海荔之50%股权的目的以及溢价收购是否符合上市公司全体股东利益

1、收购上海荔之50%股权的目的

公司发展目标为在继续稳固发制品、纺织服装传统出口业务的基础上，积极顺应我国经济转型的“双循环”发展战略，通过外延式并购和内生式发展相结合的方式，大力拓展跨境进口业务，搭建国内销售渠道，充分利用国外国内两个市场、两种资源，进一步提升进出口贸易和国内零售业务。

本次收购上海荔之 50% 股权的目的如下：

（1）坚持以进出口及零售业务为核心的总体战略

随着国际贸易保护主义愈演愈烈，新冠肺炎疫情风险短期无法排除，全球贸易发展仍面临重重挑战，公司传统出口国际贸易业务面临压力。自 2015 年以来，公司董事会和管理层依托原有产业及渠道优势，围绕公司发展战略，逐步探索电子商务、电视销售、新零售等销售模式。本次公司以外延式并购的方式实现跨境进口的产业布局，以跨境进口为基础，搭建完善的国内销售渠道，做大做强进口贸易，为境外企业、品牌商提供集跨境进口电商、一般贸易电商、直营零售、渠道分销、品牌传播为一体的一站式综合贸易服务。公司将把丰富的境外资源与并购标的的业务模式相结合，一方面补齐公司现有发制品、纺织品线上销售、国内销售的短板，另一方面协助并购标的的有效对接境外品牌资

源，将走出去与引进来的双向业务发展紧密结合，做大做强跨境进口和国内贸易。

（2）并购优质跨境电商资产，筑就跨境双向零售新业态

根据艾媒数据中心数据显示，2020年中国进口跨境电商市场交易规模为3.07万亿元，同比2019年2.64万亿增长16.3%。2019年中国电商法正式实施，进口跨境电商迎来合规化发展阶段，行业发展环境不断优化。跨境电子商务作为一种新的国际贸易方式，正逐渐成为新常态下稳外贸增长、促经济发展的新动力。在未来政策基本面保持利好的情况下，进口电商零售市场将持续保持平稳增长的态势。

上市公司审慎研判产业发展逻辑及境内外市场趋势，为加深在“进口+出口”领域的战略布局，通过收购标的公司股权加强上市公司在跨境进口、**国内零售**电商板块的**团队建设、品牌运营、渠道分销、物流仓储及配套服务能力**，增强上市公司在跨境电商领域的产业布局。在消费者服务方面，公司将充分利用上海荔之在跨境电商进口行业所积累的经验以及产品的全球优选能力，实现上市公司与标的公司在产品、品牌资源等方面的有效协同。

（3）充分利用公司品牌资源，发挥协同效应

上海荔之是一家集跨境进口电商、一般贸易电商、直营零售、渠道分销、国外品牌传播为一体的一站式电商服务运营商，服务过个人护理、保健品、医疗器械、美妆、母婴、消费电子、食品等多个消费领域的顶级境外品牌，在整合营销、电商运营、跨境供应链管理等方面经验丰富。目前上海荔之服务的境外品牌数量虽然稳定，但仍需长期、持续的品牌资源导入，而这恰是新华锦的优势所在。随着新华锦实现对上海荔之控股权的并购，新华锦与上海荔之将在产品品牌、境外资源、终端销售等方面进行优势互补，上海荔之了解国内各大电商代运营服务商的优势服务领域、境外品牌方的定位与诉求，善于供应链管理和国内平台（天猫、京东、拼多多等）资源、运营商资源的整合；新华锦可以对接到境外众多品牌资源，包括日韩、欧美、澳新等国家的消费品品牌，目前这些潜在的合作方以及消费品品牌正逐步进入中国市场，**上市公司与之**具有

良好的商业互信和合作基础，有助于**上海荔之**引入境外品牌资源。

并购完成后，新华锦作为国外资源的导入方，将继续巩固和深入与境外众多品牌资源的对接。上海荔之成为新华锦对接的境外众多品牌的线上经销商，并将品牌按照品类进行划分，统筹负责国内各大平台、代运营服务商资源的对接，为品牌的跨境进口寻找最匹配的销售平台和电商代运营服务商，凭借其专业的数据分析、品牌推广、内容营销能力，为品牌进入中国市场提供一站式服务。

通过并购，新华锦和上海荔之的优势形成互补，新华锦既是境外众多品牌尤其是日韩品牌的资源汇集地，又是国内各大电商平台、各品类头部运营商的资源聚集地，具有一体化的品牌资源整合能力和电商资源匹配能力。新华锦原有的资源优势，通过专业的运营团队进行运营赋能，利用数字营销、社交媒体运营、网红营销、大数据模型及线上品牌孵化器等方式，新华锦将成为集海外品牌导入、品牌形象建立、供应链管理、国内渠道管理于一体的进口贸易综合服务商，与上海荔之共同探索在跨境电商综合服务、跨境电商产业园孵化、跨境人才培养、跨境电商供应链金融服务、跨境物流等方面的业务合作。

2、本次收购标的资产系参考评估情况定价，定价公允

根据万隆（上海）资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（万隆评报字[2021]第 10340 号），标的公司 100%股权评估以 2020 年 12 月 31 日为基准日，分别采取资产基础法和收益法进行评估，并选用收益法评估结果作为最终评估结果，具体结果如下：上海荔之在评估基准日的股东全部权益账面价值 6,638.23 万元，评估 50,469.52 万元，评估增值 43,831.29 万元，增值率 660.29%。经本次交易各方协商，本次交易中上海荔之 50%股权的交易作价为 25,200.00 万元。

本次收购标的资产交易作价参考具备相应业务资质的评估机构出具的《资产评估报告》，定价合理公允。本次评估实施了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，评估方法、评估假设合理，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，评估参数选取符合评估对

象的具体情况，参数选取合理，未损害公司及其他股东，特别是中小股东的利益。

3、溢价收购是否符合上市公司全体股东利益

（1）本次交易符合上市公司发展战略。上海荔之定位为全球优质消费品牌的跨境电子商务综合服务商，是国内最早开展跨境进口的电商企业之一。本次收购顺应我国经济转型的“双循环”发展战略，符合上市公司战略布局。收购后发行人及标的公司可充分利用国内外两个市场、两种资源，进一步提升进出口贸易和国内零售业务。本次交易符合国家相关的产业政策，有利于发行人把握市场机遇，扩大业务规模，完善产业布局，实现产业升级及战略拓展，进一步增强公司的核心竞争力和可持续发展能力，具有良好的市场发展前景和经济效益。

（2）本次收购将提升上市公司盈利能力。上海荔之成为发行人的控股子公司后，将纳入发行人的合并报表范围，其本身的收入和利润会对发行人的盈利有促进作用。同时，上海荔之主营业务与发行人业务的协同和补充，有望进一步提高发行人的盈利能力。

（3）本次非公开发行及收购可改善发行人财务状况。本次非公开发行及收购项目完成后，发行人资金实力将得到增强，净资产规模进一步提升，发行人财务状况得到改善，为后续发展提供有力保障，有利于增强发行人资产结构的稳定性和抗风险能力。

综上，本次收购将进一步提升发行人综合竞争力，符合发行人长远发展需要及全体股东的利益。

（二）短期内标的公司估值存在较大差异的原因以及合理性

2021年1月7日，上市公司召开了第十二届董事会第十五次会议，审议通过了《关于收购上海荔之实业有限公司10%股权的议案》，并于同日与永新县荔亿企业管理中心（有限合伙）、上海荔之实业有限公司、王荔扬、柯毅签署了《山东新华锦国际股份有限公司与永新县荔亿企业管理中心（有限合伙）关

于上海荔之实业有限公司之股权转让协议》，上市公司以 3,500 万元交易对价收购标的公司 10% 股权（以下简称“上次交易”）。

2021 年 6 月 2 日，上市公司召开了第十二届董事会第十八次会议，审议通过了《关于收购上海荔之实业有限公司 50% 股权的议案》，并于同日与永新县荔驰咨询服务中心（有限合伙）、上海荔之实业有限公司、王荔扬、柯毅签署了《山东新华锦国际股份有限公司与永新县荔驰咨询服务中心（有限合伙）关于上海荔之实业有限公司之股权转让协议》（以下简称“《股权转让协议》”），上市公司以 25,200.00 万元收购标的公司 50% 股权（以下简称“本次交易”）。

两次交易估值差异有关情况对比如下：

| 项目 | 上次交易 | 本次交易 |
|-------|--|---|
| 交易背景 | 2021 年 1 月签署协议， 但交易双方接洽、谈判时间为 2020 年 9-11 月 ，根据上海荔之 2019 年、 2020 年预计 收入规模，其成长性还有待进一步观察和检验。 经谈判，双方同意 发行人先收购少部分股权 以绑定进一步交易机会 ，根据上海荔之 2020 年业绩完成情况再决定下一步股权收购安排。 | 上次交易后标的公司已实现 2020 年承诺的业绩水平，发展前景得到进一步验证，上市公司进一步收购控股权，同时加深双方合作，寻求未来业务协同发展。 |
| 定价依据 | 基于 2020 年度承诺的净利润、跨境进口电商业务未来发展前景，同时参考类似行业投资项目市盈率，业绩承诺期限两年，经双方谈判后确定价格。 | 在标的公司完成上次交易中承诺的 2020 年净利润的基础上，将业绩承诺期由两年延长至三年，基于 2021 年预期实现净利润情况、2021 年一季度业务发展情况及未来业务发展预期，参考万隆（上海）资产评估有限公司出具的以 2020 年 12 月 31 日为评估基准日的评估报告，由交易双方商议后确定。 |
| 估值水平 | 标的公司整体估值为人民币 35,000 万元，对应承诺的 2020 年净利润 3,400 万元的 PE 倍数为 10.294 倍。 | 标的公司整体估值为人民币 50,400 万元，对应承诺的 2021 年净利润 4,200 万元的 PE 倍数为 12.00 倍。 |
| 控制权因素 | 上次交易完成后，发行人持有标的公司 10% 股权，标的公司设立董事会，并由 5 名董事组成，发行人向标的公司委派 1 名董事。发行人受让股权成为标的公司少数权益股东后，在标的公司日常经营和对外事务等重大决策中影响较小。 | 本次交易完成后，上市公司将持有标的公司 60% 股权，对标的公司实现控制。 |
| 业绩承诺 | 补偿义务人承诺标的公司 2020 年、2021 年实现的净利润（扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司股东的净利润）分别不低于 3,400 万元、4,100 万元，上述承诺净利润不考虑因员工股权激励计提的管理费用。 | 补偿义务人承诺标的公司 2021 年-2023 年实现的经审计的合并报表范围内扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司的净利润分别不低于 4,200 万元、5,000 万元、6,000 万元，上述承诺净利润不考虑因员工股权激励计提的管理费用（若有）。 |

综上，**发行人出于审慎考虑，对标的公司实施了分步式的投资并购方案，主要系为了对标的公司的业务发展和双方的合作情况进行进一步的观察和评估，同时绑定双方利益，确保进一步交易的机会。**因两次交易商议时点间隔了一定的时间，上次交易后标的公司已实现了 2020 年承诺业绩，且本次交易涉及控制权收购，以评估情况为定价依据，补偿义务人对标的公司未来业绩承诺了更长期限、更高金额，导致两次交易中标的公司的估值存在差异。基于上述原因，标的公司的估值短期内大幅增长具有合理性。

此外，本次交易后，上市公司将控股标的公司，可进一步对双方业务实施协同整合，最大限度地发挥双方协同效应，为上市公司股东创造更大的价值。

（三）相关评估方法、评估参数选取是否谨慎合理

万隆（上海）资产评估有限公司出具了万隆评报字（2021）第 10340 号《资产评估报告》，采取资产基础法和收益法对标的资产价值进行评估。资产基础法和收益法评估结果如下表：

单位：万元

| 评估方法 | 账面净资产 | 评估值 | 增减额 | 增减率% |
|-------|----------|-----------|-----------|--------|
| 收益法 | 6,638.23 | 50,469.52 | 43,831.29 | 660.29 |
| 资产基础法 | 6,638.23 | 7,248.01 | 609.78 | 9.19 |
| 差异 | | 43,221.51 | 43,221.51 | |

收益法评估结果综合反映了标的公司人才、管理、销售渠道和品牌背景等因素的价值；资产基础法反映的评估结果是通过估测构成企业全部可确指资产加和而成，资产基础法估值中没有反映出企业拥有的人才、品牌和销售渠道给企业带来的超额利润。收益法评估结果更能客观合理的反映被评估单位股东全部权益价值，因此采用收益法结果作为本次评估结论。

本次收益法评估预测对主要评估参数选取谨慎、合理。营业收入增速、毛利率、费用率等参数的选取主要依据经审计财务报表历史水平；折现率的计算过程符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的有关要求。收益法评估过程中，主要评估参数选取情况分析如下：

1、主营业务收入分析和预测

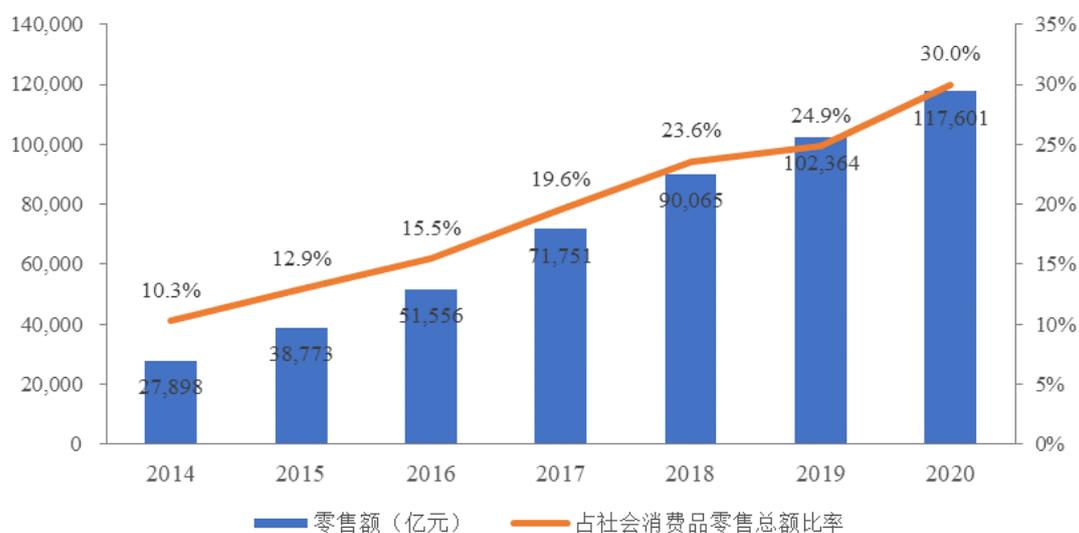
（1）主营业务收入分析

标的公司的收入结构主要分为五类，线上代运营零售业务、线上代运营服务费业务、线上分销业务、线下分销业务以及其他业务。其中，线上分销业务、线下分销业务、线上代运营零售业务属于货品买断性质的经销业务，由上海荔之及其子公司香港百德沃等和品牌方签署跨境进口业务经销合同，由上海荔之及其子公司香港百德沃等作为该品牌的中国经销商，进行线上和线下的分销和线上零售业务。

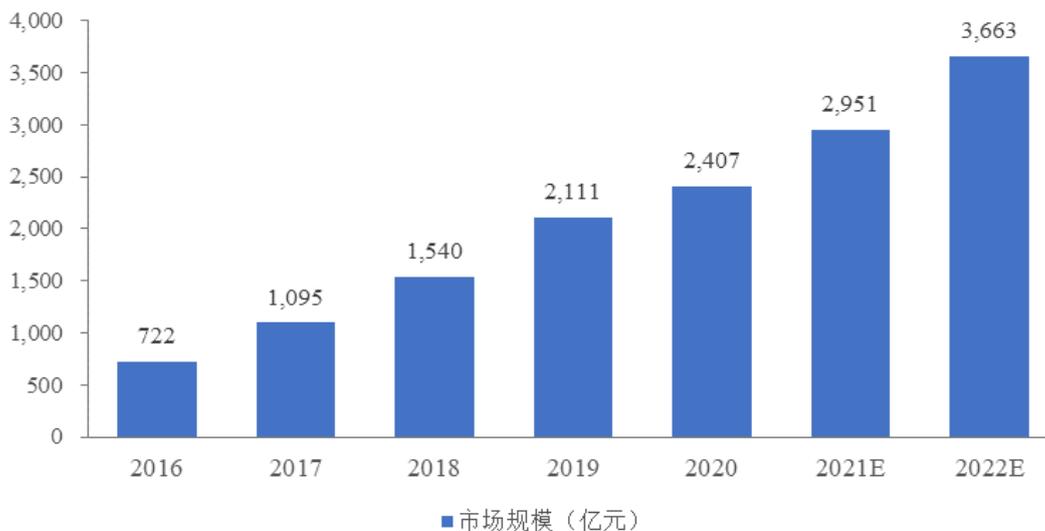
（2）品牌电商服务商市场、跨境进口电商行业处于快速增长的状态中

近年来，中国线上零售市场规模持续扩大，根据艾媒咨询调查结果显示，2020年国内网络零售额规模达到了117,601亿元，相较于2019年增加30%，占到了社会消费品零售总额的三成。随着国内市场消费潜力逐步释放以及疫情的催化，中国消费者线上消费习惯已经养成，各品牌积极推动业务电商化，从而带动了电商行业的迅速发展。2020年，我国品牌电商服务商市场规模已超过2,400亿元，且预计到2022年将达到3,663.2亿元，年均复合增长率高达31.1%。

2014-2020年中国网络零售额规模及社会消费品零售总额中占比



2016-2022年中国品牌电商服务商市场规模及预测



资料来源：艾媒咨询

国内电商基础设施不断完善以及国民消费能力的增强吸引了众多知名国际品牌对中国市场的布局，加上国外疫情的不稳定以及线下销售渠道受阻，中国跨境进口零售电商发展迅速，2020年市场规模约为2,050亿元。根据艾瑞咨询测算，2020年，中国跨境进口零售电商市场的规模约为2,050亿元，预计在政策、疫情、消费等因素趋于稳定的前提下，未来五年行业年均复合增速可在25%左右，至2025年市场规模将有望达到6,187亿元。



数据来源：艾瑞咨询

在 COVID-19 疫情防控常态化背景下，海外品牌面临着线下渠道受阻、物流系统延缓等一系列问题，通过跨境平台拓销，抓住线上红利已成为海外品牌转危为机的重要策略。但是，海外品牌往往对中国消费者洞察力不足且渠道资源匮乏，如果选择自建线上销售渠道更面临线上资源整合、数字营销推广、IT 系统搭建、线上用户服务管理、仓储及配送等多方面考验。跨境电商特别是能够提供一站式电商销售与渠道运营综合服务的电子商务服务商，已成为海外品牌探索进口拓销、孵化新品最为高效、便捷的渠道。

本次评估预测期内，2020 年-2025 年，标的公司预测期营业收入年化增速为 14.33%，低于上述相关行业的预测增速，评估预测收入增长率相对谨慎，依据是充分的。

(3) 标的公司合作的主要品牌所处行业均有较快增长，且各品牌均为行业优势头部品牌

相关行业的增速预测、标的公司评估预测如下：

| 行业/标的公司预测项目 | 预测增速 |
|-----------------------|--|
| 清洁电器行业规模 | 2020年国内清洁电器行业规模达到240亿元，同比增速高达20%，且预计2021年，国内清洁电器市场规模可达到301亿元，同比增幅接近25%。清洁电器的线上销售发展迅猛，其中2020年吸尘器线上销售同比增长28%，扫地机器人同比增长27%。 |
| 母婴市场规模 | 在2020年，我国母婴市场规模达到4.09万亿元，预计2021年我国母婴行业市场规模将达到4.78万亿元，2024年将达7.63万亿元，2020年-2024年年化增速16.9%。 |
| 休闲食品 | 2020年零食行业在天猫平台全年实现销售额707.0亿元，同比增速19.5%。 |
| 家用医疗设备市场规模、红外线测温仪市场规模 | 我国家用医疗设备市场规模从2015年的480亿元，发展至2019年的1,189亿元，年均复合增长率为25.45%。 红外线测温仪市场规模从2015年的94.9亿元突破至2019年的220.8亿元，年复合增长率高达23.5%，预计至2024年，中国红外线测温仪市场规模将达到656.7亿元，2019至2024年复合增长率达到24.4%。 |
| 标的公司评估预测期营业收入年化增速 | 2020年-2025年，标的公司预测期营业收入年化增速为14.33%。其中：线上代运营零售业务17.24%，线上代运营服务费业务-0.56%，线上分销业务15.62%，线下分销业务12.29%。 |

资料来源：奥维云网、艾媒咨询、魔镜市场情报、《中国医疗器械蓝皮书（2020版）》、头豹研究院、公司公告

本次评估预测期内，2020年-2025年，标的公司预测期营业收入年化增速为14.33%，接近或低于上述相关行业的预测增速，评估预测收入增长率相对谨慎，依据是充分的。

（4）未来各业务板块收入增长预测

标的公司各业务板块收入2020年及预测情况如下：

单位：万元

| 收入类别 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|-----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 线上代运营零售业务 | 5,772.05 | 7,215.06 | 8,658.07 | 10,389.68 | 11,948.13 | 12,784.50 | 12,784.50 |
| 增长率 | 63.32% | 25.00% | 20.00% | 20.00% | 15.00% | 7.00% | 0.00% |

| | | | | | | | |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 线上代运营服务费业务 | 2,241.93 | 1,793.55 | 1,883.22 | 1,977.38 | 2,076.25 | 2,180.07 | 2,180.07 |
| 增长率 | -2.06% | -20.00% | 5.00% | 5.00% | 5.00% | 5.00% | 0.00% |
| 线上分销业务 | 22,835.93 | 28,544.92 | 34,253.90 | 39,734.53 | 44,502.67 | 47,172.83 | 47,172.83 |
| 增长率 | 198.95% | 25.00% | 20.00% | 16.00% | 12.00% | 6.00% | 0.00% |
| 线下分销业务 | 9,343.28 | 11,211.94 | 12,893.73 | 14,440.98 | 15,885.07 | 16,679.33 | 16,679.33 |
| 增长率 | 69.97% | 20.00% | 15.00% | 12.00% | 10.00% | 5.00% | 0.00% |
| 其他业务 | 309.23 | 309.23 | 309.23 | 309.23 | 309.23 | 309.23 | 309.23 |
| 增长率 | NA | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 合计 | 40,502.42 | 49,074.69 | 57,998.15 | 66,851.80 | 74,721.36 | 79,125.96 | 79,125.96 |
| 增长率 | 113.63% | 21.16% | 18.18% | 15.27% | 11.77% | 5.89% | 0.00% |

本次收益法预测中，2021年-2025年营业收入增长率分别为21.16%、18.18%、15.27%、11.77%、5.89%，自2026年开始进入永续期。近年来品牌电商服务行业、跨境进口电商行业的规模，标的公司所经营的清洁电器、母婴产品、休闲食品、家用医疗器械等类目行业规模，可比（拟）上市公司的营业收入均有较快的增长。标的公司相较于同行业（拟）上市企业，收入规模相对较小，处于快速发展期。本次评估出于谨慎性考虑，除线上代运营服务费业务外预测期收入增长率均低于2020年度且逐年下降，2026年进入永续期；线上代运营服务费业务板块2021年收入同比增长率为-20%，此后保持5%，2026年进入永续期，均接近或低于行业、同行业（拟）上市公司的增速，具有充分的依据。

1) 线上代运营零售业务板块预测依据

标的公司依据历史经营情况及已签订的2021年合同情况，相关主要品牌所处行业的成长情况，同行业（拟）上市公司业务增长情况对线上代运营零售业务收入进行预测。该模式下标的公司主要合作的品牌方为美赞臣、费列罗、戴森等，主要销售渠道为天猫海外旗舰店、天猫商城官方旗舰店等。

2020年，标的公司线上代运营零售业务板块受益于新引进品牌戴森、美赞臣的影响，收入的同比增速为63.32%。2021年-2025年，标的公司预计线上代运营零售的营业收入同比增长率为25%、20%、20%、15%、7%，此后保持稳定。主要考虑因素如下：

① 戴森、美赞臣是标的公司2020年上半年引进的品牌，标的公司为其跨境电商业务提供服务，且在2020年取得了较好的业绩增长。戴森、美赞臣的跨境电商线上代运营零售业务，通过天猫国际海外旗舰店实现销售，占线上代运营零售业务收入比例较大。标的公司销售的戴森品牌产品主要是吸尘器、吹风机、美发造型器、空气净化扇等，属于高档家用电器、清洁电器等品类。标的公司销售的美赞臣品牌产品主要是婴幼儿奶粉、孕产妇奶粉，属于母婴产品品类。

② 费列罗是标的公司长期以来持续经营的主要品牌之一，标的公司为其境内一般电商业务提供服务，通过天猫商城官方旗舰店实现销售。标的公司销售的费列罗品牌产品主要是曲奇饼干，属于休闲食品品类。

③ 未来其他品牌及新增品牌的线上代运营零售业务，能够带来一定的增长。

同行业（拟）上市公司线上代运营-零售业务2020年同比增速情况如下：

单位：万元

| 公司 | 项目 | 2020年 | 同比增速 |
|------|---------------|------------|---------|
| 青木股份 | 电商销售服务-电商渠道零售 | 9,326.97 | 321.74% |
| 凯淳股份 | 品牌线上销售服务-零售模式 | 25,159.91 | 19.82% |
| 若羽臣 | 线上代运营-零售收入 | 49,851.59 | 41.12% |
| 壹网壹创 | 品牌线上营销服务 | 42,027.25 | -48.64% |
| 丽人丽妆 | 电商零售业务 | 436,231.58 | 17.90% |

综上，预测期增长率均低于 2020 年的实际同比增速，低于跨境进口电商、电商服务行业的未来预计增速，与清洁电器、母婴产品、休闲食品等主要品类的未来预计市场规模增速基本匹配，处于同行业（拟）上市公司类似业务 2020 年增速范围内，预测值符合相关行业的情况，依据较为充分。

2) 线上分销业务板块预测依据

标的公司依据历史经营情况及已签订的 2021 年合同情况，相关主要品牌所处行业的增长情况，同行业（拟）上市公司业务增长情况对线上分销收入进行预测。该模式下标的公司主要合作的品牌方为博朗、戴森等，主要销售渠道为天猫国际直营、阿里健康海外等。

2020 年，标的公司线上分销业务板块受益于新引进品牌戴森的影响，收入的同比增速为 198.95%。2021 年-2025 年，标的公司预计线上分销的营业收入同比增长率为 25%、20%、16%、12%、6%，此后保持稳定。主要考虑因素如下：

① 戴森是标的公司 2020 年上半年引进的品牌，且在 2020 年取得较好的业绩。戴森的线上分销业务通过天猫国际直营进行，占线上分销业务权重较大。标的公司销售的戴森品牌产品主要是吸尘器、吹风机、美发造型器、空气净化扇，属于高档家用电器品类。测期内，随着戴森品牌业务的继续增长，预计线上分销业务同比将有较大幅度的增长。

② 标的公司 2016 年开始和博朗品牌的经销业务合作，产品系列包括博朗跨境产品和博朗大贸产品系列，4 年以来标的公司持续性的进行线上和线下的市场推广、品牌营销、拓宽全国范围的线下经销合作业务，积累了很多稳定的下游经销合作伙伴。标的公司为其跨境、境内一般贸易分销业务提供服务，其中线上分

销渠道通过天猫国际直营、阿里健康海外等渠道实现销售。博朗耳温枪受疫情因素影响，成为全国中产家庭和一线城市医院常备的医疗器械产品。国家药监局综合司发布的《关于履行〈关于汞的水俣公约〉有关事项的通知》要求，含汞体温计等相关产品将于 2026 年 1 月 1 起，被全面禁止生产。含汞体温计市场份额会被以博朗耳温枪为代表的电子医疗产品所替代，市场空间较大。除了博朗耳温枪产品之外，博朗其他品类产品剃须刀、美发产品、厨房家电等，均具有较好的口碑及知名度，未来标的公司也将增加博朗其他产品品类。标的公司销售的博朗品牌产品属于家用医疗器械品类。

③ 未来其他品牌及新增品牌的线上分销业务，能够带来一定的增长。

同行业（拟）上市公司分销业务 2020 年同比增速情况如下：

单位：万元

| 公司 | 项目 | 2020 年 | 同比增速 |
|------|---------------|-----------|----------|
| 青木股份 | 电商销售服务-渠道分销 | 18,278.11 | 115.62% |
| | 其中：电商平台 | 7,084.38 | -10.04% |
| | 非电商平台 | 11,193.73 | 1760.75% |
| 凯淳股份 | 品牌线上销售服务-分销模式 | 29,376.67 | 21.63% |
| 若羽臣 | 渠道分销收入 | 40,926.79 | -3.01% |
| 壹网壹创 | 线上分销 | 35,063.51 | 18.78% |
| 丽人丽妆 | 不适用 | NA | NA |

注：壹网壹创、若羽臣、凯淳股份未单独披露线上和线下情况，丽人丽妆的分销收入占 2020 年度总收入比重低于 2%，且包含在“其他”收入中，不具备可比性。

综上，预测期增长率均低于 2020 年的实际同比增速，低于跨境进口电商、电商服务行业的未来预计增速，与清洁电器、家用医疗器械等主要品类的未来预计市场规模增速基本匹配，处于同行业（拟）上市公司类似业务 2020 年增速范

国内，预测值符合相关行业的情况，依据较为充分。

3) 线上代运营服务费业务板块预测依据

标的公司依据历史经营情况及已签订的 2021 年合同情况，同行业（拟）上市公司业务增长情况对线上代运营服务费业务收入进行预测。该模式下标的公司合作的品牌方为宝洁、LG 生活健康，经营天猫海外旗舰店，取得的收入为服务费收入。

标的公司线上代运营服务费业务的收入占比较小，2020 年该类型的收入占比为 5.54%，同比略有波动。2021 年-2025 年，标的公司预计线上代运营服务费业务板块的收入同比增长率为-20%、5%、5%、5%、5%，此后保持稳定，主要考虑因素如下：

① 标的公司线上代运营服务费主要来源于宝洁品牌跨境业务的经销商。2021 年标的公司与该经销商在线上代运营服务费用等方面进行了调整，预计来自该经销商的线上代运营服务费同比有一定的下降。

② 标的公司预计未来还有一些其他待引进的新品牌进行线上代运营服务，或拓展该项服务至新电商平台，预计新品牌、新平台的线上代运营服务费业务收入将有一定的增长。

③ 从事该业务模式的同行业公司较多，大部分均于 2020 年实现了收入增长。参照行业发展情况、同行业公司经营情况，该项业务未来仍有较大的成长空间。

同行业（拟）上市公司线上代运营-服务费业务 2020 年同比增速情况如下：

单位：万元

| 公司 | 项目 | 2020年 | 同比增速 |
|------|--------------|-----------|--------|
| 青木股份 | 电商销售服务-电商代运营 | 28,926.75 | -7.90% |
| 凯淳股份 | 品牌线上运营服务 | 19,391.81 | 12.10% |
| 若羽臣 | 线上代运营-运营服务收入 | 14,833.99 | 23.98% |
| 壹网壹创 | 品牌线上管理服务 | 52,120.48 | 57.34% |
| 丽人丽妆 | 品牌营销运营服务 | 19,911.20 | 51.39% |

综上，2021年预计线上代运营服务费业务营业收入将同比下降20%，2022年-2025年增长5%，此后进入稳定的发展阶段。预测增长率低于跨境进口电商、一般贸易电商行业的未来预计增速，低于同行业公司类似业务的实际增速，依据较为充分。

4) 线下分销业务板块预测依据

标的公司依据历史经营情况及已签订的2021年合同情况，相关主要品牌所处行业的增长情况，同行业（拟）上市公司业务增长情况对线下分销业务收入进行预测。该模式下标的公司主要合作的品牌方为博朗等，主要销售渠道为各类其他天猫卖家、母婴用品连锁店和连锁药店等。

2020年，标的公司线下分销业务板块受益于博朗品牌增速较高的影响，收入的同比增速为69.97%。2021年-2025年，标的公司预计线下分销的营业收入同比增长率为20%、15%、12%、10%、5%，此后保持稳定。主要考虑因素如下：

① 标的公司为博朗品牌跨境、境内分销业务提供服务，其中线下分销渠道通过各类其他天猫卖家、母婴用品连锁店和连锁药店等渠道实现销售。标的公司与博朗品牌的合作前景分析参见前述分析。

② 标的公司的线上、线下分销业务，主要是面向的客户分类有所不同，具体的销售经营模式无本质区别。标的公司根据自身品牌授权、产品特质、资金富余度、下游需求、客户资质等因素，选择具体的销售客户。线上分销客户多为大型互联网电商平台，受益于电商行业特性其交易规模增速较高。线下分销客户多为各类其他天猫卖家（其最终销售渠道仍为线上）、母婴用品连锁店和连锁药店，其交易规模增速低于线上电商平台是合理的。

③ 标的公司还将根据情况引进新增品牌开展线下分销业务，预计能够贡献一定的收入增长。

同行业（拟）上市公司分销业务 2020 年同比增速情况参见前述分析。

综上，预测期增长率均低于 2020 年的实际同比增速，低于跨境进口电商、电商服务行业的未来预计增速，与家用医疗器械等主要品类的未来预计市场规模增速基本匹配，低于标的公司线上分销业务收入的预计增速，预测值符合相关行业的情况，处于同行业（拟）上市公司类似业务 2020 年增速范围内，依据较为充分。

5) 其他业务板块预测依据

其他业务收入主要是标的公司给品牌方以及业内合作伙伴提供品牌营销报告咨询、电商大数据报告等业务，系为客户、品牌方提供的有关于国内消费市场规模和进口产品定位的咨询业务。其业务属于非持续性的定制服务，预计未来收入规模保持不变，预测增长率是谨慎的。

2、毛利率分析和预测

标的公司各业务板块毛利率 2020 年及预测情况如下：

| 成本类别 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 线上代运营零售业务 | 32.72% | 32.00% | 32.00% | 32.00% | 32.00% | 32.00% | 32.00% |
| 线上代运营服务费业务 | 60.60% | 60.00% | 60.00% | 60.00% | 60.00% | 60.00% | 60.00% |
| 线上分销业务 | 17.33% | 17.00% | 17.00% | 17.00% | 17.00% | 17.00% | 17.00% |
| 线下分销业务 | 23.18% | 23.00% | 23.00% | 23.00% | 23.00% | 23.00% | 23.00% |
| 其他业务 | 4.18% | 4.00% | 4.00% | 4.00% | 4.00% | 4.00% | 4.00% |
| 合计 | 23.17% | 22.07% | 21.90% | 21.84% | 21.82% | 21.82% | 21.82% |

预测期内各板块毛利率保持稳定，均与2020年基本持平。

标的公司线上代运营零售、线上分销和线下分销业务的成本均为商品成本。

随着标的公司未来经营规模的扩大、品牌效应的提升，其采购议价能力将逐渐增强，对外采购商品的单价有望降低。而标的公司主要经营品牌所属行业均处于持续增长中，具体参见前述分析。

标的公司线上代运营服务费业务的成本分为人员成本和服务成本。人员成本为开展相关业务所需人员的薪酬，将随着业务规模的扩大而增长。服务成本主要包含房租、物业费、费用报销等，其中房租、物业费等相对固定，不完全随营业收入增长。故在标的公司未来经营规模扩张的情况下，规模效应得到体现，该类营业成本将得到摊薄。

预测毛利率较为谨慎、合理。

3、期间费用分析和预测

对未来期间费用预测时，主要以标的公司2020年相关指标、比例等为基础，结合标的公司未来的经营情况进行分析预测，相关参数谨慎、合理。

2020年及预测期内，标的公司销售费用率、管理费用率如下：

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 销售费用率 | 8.62% | 8.69% | 8.62% | 8.45% | 8.30% | 8.34% | 8.34% |
| 管理费用率 | 2.23% | 2.23% | 2.15% | 2.05% | 1.93% | 1.91% | 1.91% |

预测期销售费用率与 2020 年较为接近。预测期管理费用率略低于 2020 年，主要原因是管理人员的职工薪酬、办公费等不完全与营业收入正比例增长。

2020 年及预测期内，标的公司财务费用如下：

单位：万元

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 永续期 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 财务费用 | 153.59 | 265.87 | 276.44 | 286.89 | 296.16 | 301.34 | 301.34 |

财务费用主要是利息支出、手续费、汇兑损益等。2020 年标的公司财务费用较低，主要原因是当期汇兑收益金额较高，预测期内不对汇兑损益进行预测，各期预测财务费用高于 2020 年水平。

4、折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估采用加权平均资本成本 WACC，计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

其中：ke：权益资本成本；

kd：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：被评估单位所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

式中：rf：无风险利率；

MRP：市场风险溢价；

β ：权益的系统风险系数；

rc ：企业特定风险调整系数。

1) 无风险报酬率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。国债的选择标准是国债到期日至评估基准日超过 10 年的国债。评估人员从同花顺上查找符合筛选条件的全部国债到期收益率，取算术平均值作为目前的无风险报酬率。

经计算 $rf=4.04\%$ 。

2) 市场风险溢价 MRP

取 2003 年 12 月至 2020 年 12 月所有月份的年化市场收益率的平均数作为 2020 年 12 月 31 日的期望市场报酬率 rm ，计算结果为 10.05%。

2020 年 12 月 31 日市场风险溢价 MRP 为 $rm-rf=10.05\%-4.04\%=6.01\%$ 。

3) 选择可比性参考公司

为了能估算标的公司的市场价值、经营风险和折现率，评估人员采用在国内上市公司中选用对比公司并通过分析对比公司的方法确定标的公司的经营风险和折现率等因素。对比参考公司的选取过程如下：

A.对比参考公司的选择原则

标的公司主要从事电子商务业务，根据标的公司的业务性质的特点，本次评估对比公司的选择原则为：选择与标的公司业务紧密度较高行业的上市公司，并考虑资产规模、收入规模、盈利水平等因素。

B.对比参考公司的选择标准

a.对比参考公司近年为盈利公司；

b.对比参考公司必须为至少有五年上市历史；

c.对比参考公司只发行人民币 A 股；

d.剔除 ST 类上市公司。

C.对比参考公司的选择

在沪深 A 股市场，查找同类或相似行业上市公司，逐个分析相应个股的上市时间、经营状况、经营规模、资本结构，选取的参考企业 3 家：

| 序号 | 股票代码 | 可比参考公司 |
|----|-----------|--------|
| 1 | 300209.SZ | 天泽信息 |
| 2 | 002127.SZ | 南极电商 |
| 3 | 300464.SZ | 星徽股份 |

4) 权益的系统风险系数 β

评估人员选取同花顺公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，股票市场选择的是沪深 300 指数。采用对比公司评估基准日前 5 年即 60 个月的历史数据计算 β 值。

A.剔除财务杠杆调整 β 值

评估人员从同花顺上查找 3 家可比上市公司并用同花顺选取调整后未剔除财务杠杆的 β 值 β_{Li} 。评估人员通过各可比公司的产权比率 (D_i/E_i) 分别剔除各自 β 中的财务杠杆计算出各可比公司剔除财务杠杆后的 β_{Ui} 然后求取平均值，其中： E_i 为各参考企业的股权市场价值（从同花顺情报终端获得）， D_i 为各参考企业付息债务的市值，计算结果如下：

单位：万元

| 序号 | 股票代码 | 可比参考公司 | 付息债务价值 D_i | 股权价值 E_i | D_i/E_i | β_{Li} (调整) | 税率 t_i | β_{Ui} (整理) |
|----|-----------|--------|--------------|--------------|-----------|-------------------|----------|-------------------|
| 1 | 300209.SZ | 天泽信息 | 69,442.00 | 430,088.00 | 16.15% | 1.1876 | 15.00% | 1.0443 |
| 2 | 002127.SZ | 南极电商 | 10,012.08 | 3,358,262.71 | 0.30% | 0.5907 | 25.00% | 0.5894 |
| 3 | 300464.SZ | 星徽股份 | 78,699.59 | 651,157.29 | 12.09% | 1.5153 | 15.00% | 1.3741 |
| | | 平均值 | | | 9.51% | | | 1.0026 |

B.确定被评估单位的 β 值

被评估单位评估基准日有付息债务，目标财务杠杆 D/E 为 9.51%。

$t=18\%$ ，则：

$$\beta L = \beta U \times [1 + (1-t) \times D/E]$$

$$= 1.0026 \times [1 + (1-18\%) \times 9.51\%]$$

$$= 1.0808$$

5) 企业特有风险回报率 r_c

企业特有风险回报率 r_c 通过打分确定，具体如下：

| 序号 | 风险项目 | 说明 | 权重 | 风险值 | 加权风险值 |
|----|----------------|--------------------------------|----------|-----|--------------|
| 1 | 企业规模 | 企业规模中等 | 0.2 | 3 | 0.60% |
| 2 | 企业发展阶段 | 发展阶段，具备供应商和客户资源，风险较小 | 0.1 | 3 | 0.30% |
| 3 | 行业竞争地位 | 跨境电商、品牌分销行业，供应商和客户市场占有率高，竞争力一般 | 0.1 | 3 | 0.30% |
| 4 | 地理位置 | 地理位置较好 | 0.1 | 2 | 0.20% |
| 5 | 产品多样化 | 供应商多样，商品多样，销售产品种类多样 | 0.1 | 3 | 0.30% |
| 6 | 对关键人员的依赖程度 | 依赖程度一般 | 0.2 | 3 | 0.60% |
| 7 | 对主要客户和供应商的依赖程度 | 依赖程度高 | 0.2 | 5 | 1.00% |
| | 合计 | | 1 | | 3.30% |

综合以上分析，确定标的公司的风险调整系数为 3.30%。

6) 权益资本成本 k_e

$$k_e = r_f + \beta L \times MRP + r_c$$

$$= 13.83\%$$

7) 债务资本成本 k_d

债务资本成本是债权人投资委估企业所期望得到的回报率，债权回报率也体现债权投资所承担的风险因素。目前在国内，对债权资本成本的估算一般多采用银行贷款利率，根据可比公司的债务结构，以及短期付息债务和长期付息债务的比重，取短期付息债务成本为一年期贷款利率 3.85%，长期付息债务成本为中长期贷款利率 4.65%。

$kd = \text{短期付息债务比重} \times 3.85\% + \text{长期付息债务比重} \times 4.65\%$

$= 82.93\% \times 3.85\% + 17.07\% \times 4.65\%$

$= 3.99\%$

8) 所得税率 t

标的公司合并主体中的上海荔之母公司历史企业所得税缴纳额较小，而合并口径的税前利润基本来源于香港公司，香港的税率为 16.5%。

随着国内业务的发展，会产生一部分利润。预计标的公司未来跨境业务利润占比 85%，国内业务的利润占比 15%，故综合所得税 T 预计为 18%。

9) 加权平均资本成本（WACC）

$$WACC = \frac{E}{D+E} \times K_e + \frac{D}{D+E} \times (1-t) \times K_d$$

$= 13.00\%$ （取整）

综上，本次收益法评估预测对评估方法、主要评估参数选取谨慎合理。

（四）交易作价是否公允，是否与市场可比案例存在较大差异

上海荔之是全球优质消费品牌的跨境电子商务综合服务商，主要业务包括品牌线上代运营和分销服务。经市场公开信息查询近几年来类似案例中，标的公司主营业务与上海荔之相同或相似的市场可比案例情况如下：

| 上市公司 | 标的公司 | 标的公司主营业务 |
|------|------|---|
| 天泽信息 | 有棵树 | 主要从事跨境电商出口业务，主要通过自主开发的情报系统抓取全球电商热销产品，在满足利润率要求的前提下，在国内生产制造厂中寻找优质供应商进行批量采购。以 B2C 模式面向国外消费者，并依托 eBay、亚马逊、Wish、速卖通等第三方电商平台，将中国制造的高性价比产品通过自身低成本、高效率的跨境仓储物流网络销售至海外市场。 |
| 华鼎股份 | 通拓科技 | 主要依托中国优质供应链产品，以电子商务为手段为世界各国终端消费者供应优质商品的跨境电商企业，具体通过 eBay、亚马逊、速卖通、Wish、TOMTOP 自有网站等多种电商平台，采用买断式自营的方式将中国优质商品直接销售给海外终端消费者。 |
| 星徽股份 | 泽宝创新 | 主要是一家国内领先的“互联网+”品牌型产品公司，通过对美欧日等发达地区中产阶级的消费需求分析，借助互联网营销手段，依托数据分析、市场预判、微创新的产品定义以及高效的供应链管理能力和高效的供应链管理能力，向线上个人消费者、线下大型连锁商超和经销商提供自有品牌的产 |

| | | |
|------|------|---|
| | | 品。 |
| 跨境通 | 优壹电商 | 公司是一家全球优品专供与电商贸易综合服务商，主要以国内中高端家庭消费圈的需求偏好为导向，通过以线上官方品牌旗舰店为运营中心、线上电商平台与线下实体销售终端相结合的方式，实现多元化渠道向目标消费群体专供母婴产品、营养保健品及个护美妆品等全球优品。 |
| 华凯创意 | 易佰网络 | 公司是一家依托中国优质供应链资源、以市场需求为导向的跨境出口零售电商企业。通过亚马逊、ebay、速卖通、Wish、Lazada 等第三方平台，将汽车摩托车配件、工业及商业用品、家居园艺、健康美容、户外运动等品类的高性价比中国制造商品销售给境外终端消费者。 |

上述收购股权交易中，被收购标的估值与上海荔之对比情况如下：

| 上市公司 | 标的公司 | 标的公司主营业务 | 100%股权交易作价（万元） | 评估基准日 | 静态市盈率 | 动态市盈率 | 市净率 |
|------|--------|----------|------------------|-------------------|--------------|--------------|-------------|
| 天泽信息 | 有棵树 | 跨境电子商务 | 340,000.00 | 2017/12/31 | 21.42 | 13.08 | 2.89 |
| 华鼎股份 | 通拓科技 | 跨境电子商务 | 290,000.00 | 2017/3/31 | 22.22 | 14.50 | 4.48 |
| 星徽精密 | 泽宝创新 | 跨境电子商务 | 153,000.00 | 2017/12/31 | 20.09 | 14.17 | 4.25 |
| 跨境通 | 优壹电商 | 跨境电子商务 | 179,000.00 | 2016/12/31 | 18.27 | 13.36 | 11.26 |
| 华凯创意 | 易佰网络 | 跨境电子商务 | 151,200.00 | 2019/4/30 | 18.68 | 11.91 | 5.46 |
| 平均值 | | | | | 20.14 | 13.40 | 5.67 |
| 中位数 | | | | | 20.09 | 13.36 | 4.48 |
| 上海荔之 | 跨境电子商务 | | 50,400.00 | 2020/12/31 | 14.66 | 12.00 | 7.59 |

注 1：静态市盈率=（交易对价/收购比例）/交易前一年归属于母公司股东净利润。

注 2：动态市盈率=（交易对价/收购比例）/第一年承诺净利润。

注 3：市净率=（交易对价/收购比例）/交易前一年末归属于母公司股东的所有者权益。

数据来源：公司公告

由上表可见，市场可比案例中，标的公司收购价格对应的平均静态市盈率为 20.14 倍，平均动态市盈率为 13.40 倍，平均市净率为 5.67 倍。基于 2020 年实现业绩、2021 年承诺业绩、2020 年 12 月 31 日净资产，上海荔之估值的静态市盈率为 14.66 倍、动态市盈率为 12.00 倍，市净率为 7.59 倍。本次交易标的资产作价对应的静态市盈率、动态市盈率均低于市场可比案例平均水平，市净率处于可比收购案例的市净率范围区间内。从市场可比案例的作价、估值水平来

看，本次交易的作价是公允的，与市场可比案例不存在较大差异。

二、标的公司各品牌授权合同多数为一年一签，补充说明发行人获取品牌方授权、服务订单的途径或方式，不同获取方式对应的收入金额及占比，是否具有可持续性；2020年标的公司第一大品牌合作方Dyson Technology Limited采购占比约50%，是否存在对单一品牌方依赖风险

（一）发行人获取品牌方授权、服务订单的途径或方式，不同获取方式对应的收入金额及占比

标的公司基于在电商服务行业多年积累的市场资源、优秀信誉及影响力，通过品牌方邀请、主动拜访、现有客户/电商平台/分销商等合作方推荐、展会承揽等方式与潜在合作品牌方初步接洽。品牌方会综合考虑服务能力、历史业绩、行业口碑及服务商的报价等因素，通过邀请多家服务商参与竞争性比选的方式选择服务商，或直接与符合条件的服务商通过商务谈判的方式达成合作。在续约谈判时，首次使用竞争性比选的品牌方通常不会再次要求比选，仅根据经营目标、未来销售规模及自身服务费预算等与标的公司进行商务谈判。

标的公司通过竞争性比选或商务谈判方式获取与品牌方的合作关系所对应的2020年度收入金额分别为17,887.26万元和22,331.96万元，占2020年品牌线上代运营及分销服务相关收入比重分别为44.47%和55.53%。

（二）获取品牌的可持续性

1、标的公司与现有重要品牌客户合作稳定

截至本回复出具日，标的公司与主要品牌方的合作情况如下：

| 序号 | 品牌方主体 | 产品类别 | 合作期限 |
|----|--------|----------|---------|
| 1 | 宝洁[注] | 个人护理、保健品 | 2015年至今 |
| 2 | 费列罗 | 食品 | 2016年至今 |
| 3 | 博朗 | 医疗器械 | 2016年至今 |
| 4 | LG生活健康 | 个人护理 | 2016年至今 |
| 5 | 戴森 | 家用电器 | 2020年至今 |
| 6 | 美赞臣 | 母婴食品 | 2020年至今 |

注：香港宝信有限公司为P&G宝洁品牌的授权代理商。

标的公司成立于 2014 年 8 月，是国内最早开展跨境进口电商的企业之一。初创阶段，标的公司主要通过为日化巨头宝洁提供店铺代运营服务逐步积累了行业口碑、运营营销经验和销售业绩，随后陆续与博朗、费列罗、LG 生活健康等国际知名品牌建立了长期稳定的合作关系。虽然按照行业惯例大部分合作品牌的合同为一年一签，但是标的公司与上述主要的品牌方合作大多已超过五年，且除费列罗旗下品牌 2020 年度合同尚未到期，其他重要品牌均已完成 2021 年度的合同续签。近两年，标的公司依靠团队丰富的运营经验、专业的运营能力，通过**竞争性比选**成为戴森、美赞臣等品牌的代理服务商。随着与品牌方合作的进一步加深，标的公司逐步建立并完善了电商运营管理体系，能够为合作品牌方提供更加多样化的电子商务服务，增强了标的公司与品牌方的合作黏性，提高了品牌方切换电子商务服务商的难度和成本，标的公司逐渐形成了以品牌营销、平台运营为主的核心竞争力以及较好的行业口碑。

2、标的公司具备海外品牌引入的竞争优势

近年来，随着消费升级不断升温，国内用户对跨境商品需求明显上升，海外品牌亦看好国内庞大的潜在消费市场。但是尚未在国内拓展市场的海外品牌或者品类往往对中国消费者洞察力不足且渠道资源匮乏，如果品牌方选择自建销售渠道将面临线上线下资源整合、数字营销推广、IT 系统搭建、线上用户服务管理、仓储及配送等多方面考验。因此，跨境进口电商成为海外品牌探索进口拓销、孵化新品最为高效、便捷的渠道，特别是像标的公司这样能够提供一站式电商销售与渠道运营综合服务的电子商务服务商凭借其综合能力以及较好的行业口碑获得海外品牌方的青睐。

3、上市公司赋能标的公司，导入优质品牌资源，发挥协同效应

并购完成后，上市公司亦将作为国外资源的导入方，助力标的公司对接众多日韩、欧美、澳新等国家的品牌资源。标的公司则作为境外品牌的电商服务运营商，凭借其精准化选品、跨境供应链管理、多元数字渠道整合、精细化运营等方面的综合能力，帮助品牌方迅速打入中国电商渠道，深度触达中国消费者，保持标的公司品牌获取业绩的可持续增长。

目前上市公司已与标的公司形成了相对具体的协同发展计划：上市公司已收购新华锦优品 100% 股权，新华锦优品与韩国中小企业振兴公团青岛代表处于 2021 年 6 月签订了《天猫基础代运营外包服务协议》，未来计划通过代运营天猫店铺等方式，为韩方品牌产品提供电子商务综合服务。新华锦优品、上海荔之将建立业务合作关系：一是共同搭建韩国品牌进口孵化平台，将韩国品牌源源不断导入中国，在天猫旗舰店进行展示销售，通过线上线下展会、品牌对接会等形式，增加韩国品牌的关注度，利用上海荔之的服务能力提供定向引流服务，共同开发满足国内市场大消费需求的品牌和产品。二是上海荔之发挥其在 TP 运营商服务、供应链管理等方面的优势，整合国内平台（天猫、京东、拼多多等）资源、运营商资源，为品牌独立开立店铺、选择经销商、代运营服务商等提供综合性服务和个性化需求解决方案，上海荔之亦可以从中选择合适的品类和品牌提供代运营服务。三是未来标的公司、上市公司可将韩国品牌进口孵化平台的运营模式拓展到日本、美国等国家和地区，业务协同效应将不断释放。

综上所述，标的公司与现有重要品牌客户合作稳定，在跨境进口电商行业快速发展的背景下，标的公司较好的综合服务能力、行业口碑以及上市公司的品牌资源导入都为其业务开拓的可持续性提供了保障。

（三）2020年标的公司第一大品牌合作方Dyson Technology Limited采购占比约50%，是否存在对单一品牌方依赖风险

标的公司于 2020 年和品牌方 Dyson Technology Limited（“戴森品牌”或“戴森”）开展业务合作，采购其旗下戴森品牌的吸尘器、吹风机、空气净化扇等产品，并通过线上分销给天猫国际直营，以及在天猫国际平台开设戴森海外旗舰店销售给终端消费者。标的公司与戴森品牌互利共赢，共同成长，不存在对戴森品牌营业毛利占比超过 50% 的重大依赖，具体原因如下：

1、因不同品牌收入成本结构不同，营业毛利占比相较于采购占比能更好反映标的公司对单一品牌方的依赖程度。2020 年度，戴森品牌产品销售实现营业毛利为 3,202.69 万元，占标的公司该年度营业毛利总额的比重为 34.13%。戴森品牌产品主要为家用电器，销售单价较高，但由于该品牌在家用电器消费领域

的市场地位较高，给予标的公司的销售价差较低，故虽然标的公司对戴森品牌方的采购总额较高，但营业毛利占比未超过 50%，不构成对戴森品牌的重大依赖，亦不构成对标的公司的重大不利影响。

2、戴森品牌与标的公司的合作是基于双方优势互补的市场化双向选择，属于互利共赢，共同成长。对于标的公司，戴森品牌具有较高的品牌知名度和广泛的潜在消费群体，有利于标的公司提升行业口碑和销售业绩，且有利于标的公司拓展其他客户；对于戴森品牌，凭借标的公司的运营管理经验，有助于提升品牌方在国内家用电器行业的市场份额及品牌影响力。标的公司与戴森品牌的业务合作具备可持续性，具体参见本回复问题 5 之“二、（二）获取品牌的可持续性”。

3、标的公司具备较强的品牌引进和服务能力。凭借多年积累的行业口碑、运营营销经验和销售业绩，标的公司不断开拓新的消费品类和合作品牌，其中戴森和美赞臣均为标的公司 2020 年度通过竞争性比选建立的合作关系。

4、标的公司可充分利用上市公司品牌资源，发挥协同效应。并购完成后，上市公司亦将作为国外资源的导入方，助力标的公司对接众多日韩、欧美、澳新等国家的品牌资源，进一步丰富标的公司的品牌资源。上市公司与标的公司发挥协同效应的情况具体参见本回复问题 5 之“二、（二）获取品牌的可持续性”。

5、标的公司业务处于快速成长期，营收及利润规模相比于同行业上市公司较小，部分品牌仍处于孵化阶段，故业绩占比或增长贡献集中于部分主要品牌。上市公司已在本次非公开发行预案中披露了与品牌合作关系变动的风险：

“标的公司的营业收入主要由戴森、博朗、美赞臣、宝洁和费列罗等多个品牌的代运营和分销服务贡献，与合作品牌方经销或代运营服务授权合同行业惯例为一年一签。其中，戴森品牌为标的公司第一大品牌合作方，标的公司 2020 年通过竞争性比选开始与其开展业务合作，当年向其采购占比约 50%，该品牌贡献毛利占 2020 年度营业毛利总额的比重为 34.13%。戴森品牌与标的公司的合作是基于双方优势互补的市场化双向选择，双方互利共赢，共同成长。但如果标的公司与

品牌方特别是戴森未来业务合作关系发生变化，如品牌合作方改变供货价格、服务费用等交易条款、合同到期不再续约、终止合同等均可能导致标的公司未来盈利水平降低，对标的公司业务开展产生一定的不利影响。”

综上，2020年度戴森品牌的毛利贡献度为34.13%，未超过50%；标的公司与戴森品牌的合作系市场化互利选择且具有可持续性；标的公司不存在对戴森单一品牌方的重大依赖，戴森采购占比较高的情况对标的公司不构成重大不利影响。上市公司已在本次发行的预案中提示了与品牌合作关系变动的风险，基于标的公司自身具备较强的服务能力，辅以上市公司品牌资源优势，预计标的公司将持续导入优质品牌，有效降低单一品牌方依赖风险。

三、标的公司提供品牌线上代运营和分销服务所涉及的主要电商平台情况，包括收入金额、占比及变动原因、是否存在对单一电商平台依赖风险

标的公司的营业收入在各平台渠道分布如下：

单位：万元

| 渠道类型 | 经营模式 | 2021年1-6月 | | 2020年 | | 2019年 | |
|-------|-------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| | | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 天猫[注] | 线上代运营-零售模式 | 4,078.11 | 19.77% | 5,243.09 | 12.95% | 3,204.92 | 16.90% |
| | 线上代运营-服务费模式 | 819.84 | 3.98% | 2,241.93 | 5.54% | 2,288.97 | 12.07% |
| | 线上分销 | 11,125.83 | 53.95% | 22,603.05 | 55.81% | 6,554.48 | 34.57% |
| | 合计 | 16,023.78 | 77.70% | 30,088.08 | 74.29% | 12,048.37 | 63.55% |
| 京东 | 线上代运营-零售模式 | 295.87 | 1.43% | 299.12 | 0.74% | 267.45 | 1.41% |
| | 线上分销 | 118.45 | 0.57% | - | - | - | - |
| | 合计 | 414.32 | 2.01% | 299.12 | 0.74% | 267.45 | 1.41% |
| 拼多多 | 线上代运营-零售模式 | 379.66 | 1.84% | 202.51 | 0.50% | 3.14 | 0.02% |
| | 合计 | 379.66 | 1.84% | 202.51 | 0.50% | 3.14 | 0.02% |
| 唯品会 | 线上分销 | 450.01 | 2.18% | 23.53 | 0.06% | 780.73 | 4.12% |
| | 合计 | 450.01 | 2.18% | 23.53 | 0.06% | 780.73 | 4.12% |
| 抖音 | 线上代运营-零售模式 | 180.85 | 0.88% | - | - | - | - |

| | | | | | | | |
|--------|-------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| | 线上代运营-服务费模式 | 115.36 | 0.56% | - | - | - | - |
| | 合计 | 296.21 | 1.44% | - | - | - | - |
| 其他电商平台 | 线上代运营-零售模式 | 28.36 | 0.14% | 27.32 | 0.07% | 58.78 | 0.31% |
| | 线上分销 | 8.29 | 0.04% | 209.35 | 0.52% | 303.61 | 1.60% |
| | 线上代运营-服务费模式 | 6.04 | 0.03% | - | - | - | - |
| | 合计 | 42.69 | 0.21% | 236.67 | 0.58% | 362.39 | 1.91% |
| 非电商平台 | 线下分销 | 2,816.26 | 13.66% | 9,343.28 | 23.07% | 5,497.05 | 28.99% |
| | 其他收入 | 200.06 | 0.97% | 309.23 | 0.76% | - | - |
| 总计 | | 20,622.98 | 100.00% | 40,502.42 | 100.00% | 18,959.12 | 100.00% |

注：天猫系平台主要包括天猫、淘宝、天猫国际直营、阿里健康大药房、考拉海购、天猫超市等阿里巴巴集团控制的电商平台。

如上表所示，标的公司的营业收入中通过天猫平台实现的占比较高，2019年度、2020年度和2021年1-6月品牌线上代运营和分销服务标的公司主营业务收入中，天猫平台占比分别为63.55%、74.29%和77.70%，主要系2020年新签约品牌戴森和美赞臣的收入主要通过天猫平台实现。2021年上半年，上海荔之积极拓展非天猫系线上渠道，并在京东、唯品会、抖音等平台实现销售规模的快速增长。

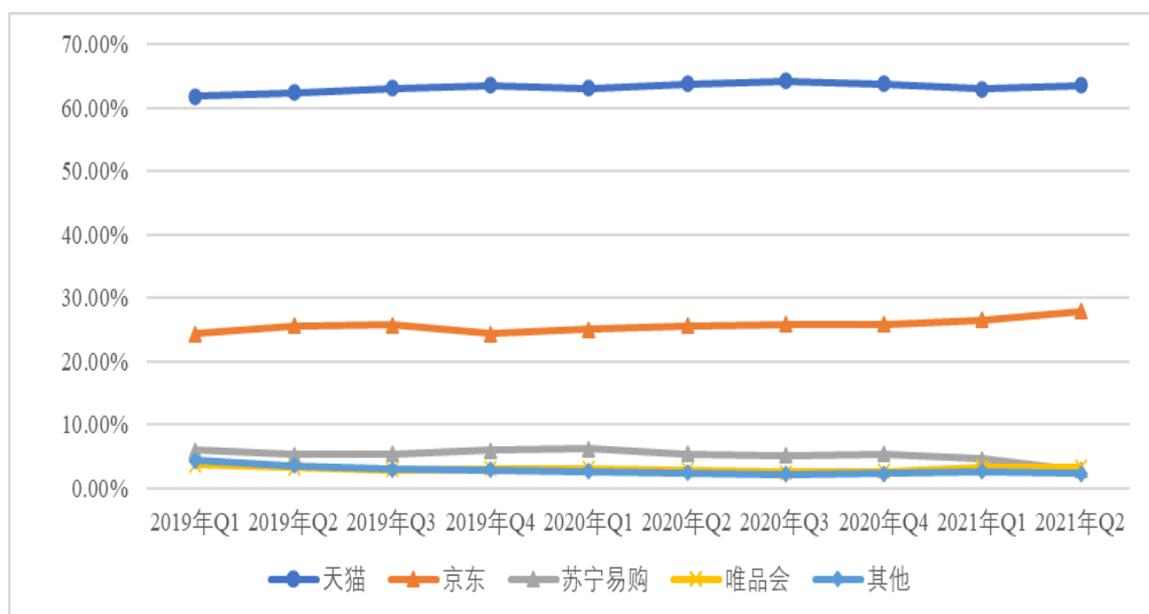
标的公司收入集中于天猫系平台存在合理性，不构成重大不利风险因素，具体原因如下：

1、天猫平台在互联网B2C市场中处于领先地位

根据Analysys易观统计的中国网络零售B2C市场规模数据显示，2021年第二季度，综合性B2C电商平台天猫以63.6%的市场份额位居第一，以自营业务为核心的京东以27.9%的市场份额位居第二，2019年以来天猫、京东市场份额合计均超过90%，市场格局相对稳定。细分到跨境进口零售电商市场，2021年第一季度市场份额占比前三依次为天猫平台（包括天猫国际和考拉海购）、京东国际和唯品国际，市场份额占比分别为63.9%、15.1%和8.7%。天猫平台不仅具有较强的流量优势，在新零售、消费升级、品牌运营及国际化布局等领

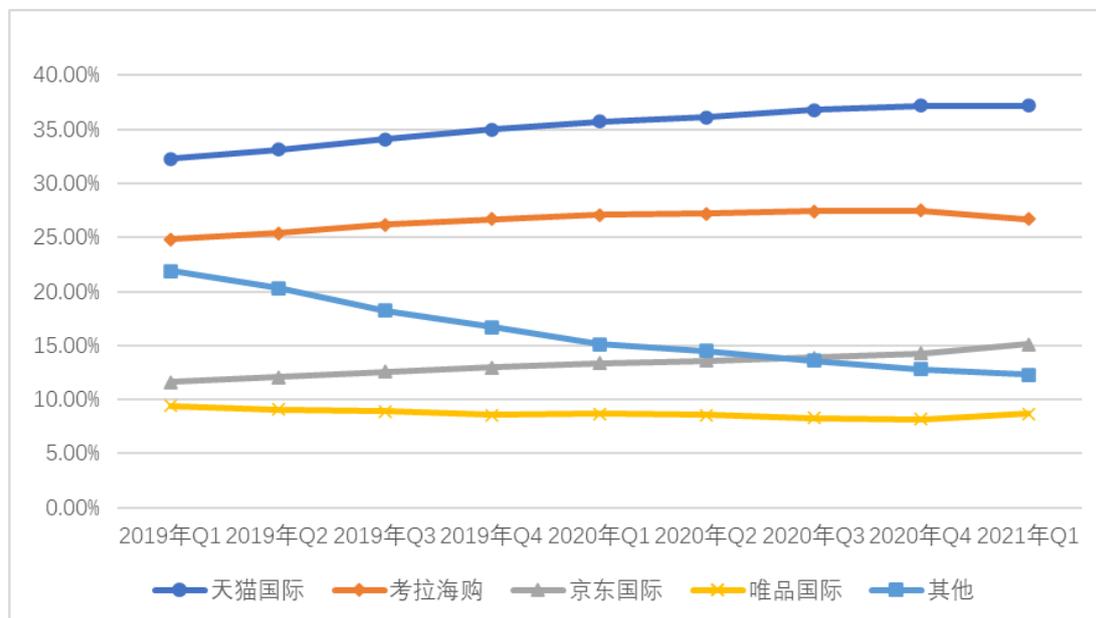
域均具备领先地位，亦在 B2C 市场的占有率常年位居市场第一位。

2019 年-2021 年第二季度我国互联网零售 B2C 市场交易份额



数据来源：Analysys 易观《中国网络零售 B2C 市场季度监测报告》

2019 年-2021 年第一季度跨境进口零售电商市场（B2C）竞争格局



数据来源：Analysys 易观《中国跨境进口零售电商市场季度监测报告》

2、标的公司的电商平台集中情况与同行业可比公司一致

标的公司主要 A 股可比公司的平台集中情况具体如下：

| 可比公司 | 平台集中情况 |
|---------------------|--|
| 青木股份 (拟上市) | 天猫平台是公司开展电商销售服务的主要平台，2018年、2019年和2020年，青木股份来自天猫平台收入占比分别为48.33%、59.31%和55.35%。 |
| 若羽臣 (003010.SZ) | 天猫平台在若羽臣的运营渠道中处于核心地位，2018年、2019年和2020年，若羽臣营业收入中来自天猫平台收入占比分别为56.04%、56.11%和58.38%。 |
| 凯淳股份 (301001.SZ) | 凯淳股份零售模式主要线上渠道为天猫渠道，2018年至2020年各期收入中来自天猫渠道收入占零售模式收入比例平均约95%。 |
| 丽人丽妆 (605136.SH) | 丽人丽妆2018年至2020年各期营业收入中来自天猫平台收入占比均超过98%。 |
| 壹网壹创 (300792.SZ) | 壹网壹创营业收入主要来自天猫平台，2018年、2019年和2020年1-9月，壹网壹创营业收入中来自天猫平台收入占比分别为82.65%、78.56%和75.39%。 |

由于天猫平台在 B2C 市场的领先地位，标的公司与同行业可比公司的营业收入均大多集中于天猫平台，符合行业特征。

3、标的公司与天猫平台互利共赢

标的公司自 2014 年成立起即与天猫平台开展合作，共同为优质的海外品牌提供服务。随着消费升级不断升温，国内用户对跨境商品需求明显上升，海外品牌亦看好国内庞大的潜在消费市场。一般而言，尚未在国内市场布局的新品牌或新品类往往优先考虑在消费群体广泛、销售规模领先、媒体推广效应更强、品牌定位相对较高、具有正品化经营理念的天猫平台进行运作，从而更好的实现品牌品类孵化、市场规模及销售业绩的提升。天猫平台也需要像标的公司这样对行业有深刻理解的电子商务服务商，为平台带来优质的有市场影响力的跨境品牌及消费者，提升其平台的销售规模和市场影响力。自 2017 年以来，标的公司连年获得“天猫国际五星服务商”荣誉，并荣获 2021 年第二、三季度“天猫国际紫星服务商”荣誉（天猫国际平台的最高星级服务商，每季度六家服务商获此荣誉）。

上市公司已在本次非公开发行预案中披露了与分销客户的业务合作关系变动的风险：

“标的公司的分销客户主要为天猫国际直营、阿里健康大药房、京东自营等电商平台以及其他分销商。标的公司收入集中于天猫系平台，该情形主要由电商

平台行业市场格局导致，系行业普遍情形。经过多年稳健运营，标的公司已与国内主流电商客户形成了长期稳定的合作关系。但是，若上述客户未来发生重大不利变化，或单方面降低采购价格、延长账期或增加其他不利于标的公司的条款，可能导致标的公司分销业务收入下降、成本上升或占用过多营运资金，从而影响标的公司相关业务的盈利能力。

标的公司线上代运营服务费模式客户主要为品牌方或其代理商。虽然标的公司已与该类客户形成了长期稳定的合作关系，但若该类型客户未来发生重大不利变化，或单方面降低服务费水平、延长账期或增加其他不利于标的公司的条款，或与其他服务商合作，则可能导致标的公司相关业务收入下降或成本上升，从而影响标的公司相关业务的盈利能力。”

四、线上代运营零售业务、线上/线下分销业务属于买断性质的经销业务，请说明买断性质下不同业务类型毛利率存在较大差异的原因及合理性

（一）不同业务类型毛利率

上海荔之买断性质的不同业务类型毛利率如下：

单位：万元

| 经营模式 | 2020 年度 | | |
|---------|-----------|-----------|--------|
| | 收入 | 成本 | 毛利率 |
| 线上代运营零售 | 5,772.05 | 3,883.48 | 32.72% |
| 线上/线下分销 | 32,179.22 | 26,056.23 | 19.03% |

2020 年，上海荔之线上代运营零售业务毛利率相对较高。

（二）买断性质下不同业务类型毛利率存在较大差异的原因及合理性

1、买断性质下不同业务类型毛利率存在较大差异的原因分析

买断性质下不同类型业务毛利率存在较大差异的主要原因包括：

（1）线上代运营零售模式面向个人客户，线上/线下分销模式面向平台、分销商客户

上海荔之的品牌线上代运营零售模式主要基于品牌方或品牌授权代理商（以下简称“品牌方”）的授权，通过在天猫、京东、拼多多等第三方电商平台开设店铺的形式实现向终端消费者销售产品。该业务模式下主要的合作品牌方包括费列罗、戴森、美赞臣等。

分销服务是指标的公司经品牌方授权，以买断方式向品牌方采购货物，并销售给分销商。分销商主要包括电商平台、在电商平台上开设店铺的分销商以及其他线下分销商。线上分销的对象为天猫国际直营、阿里健康大药房、京东自营等电商平台客户，标的公司除了向其销售货物之外还根据需求提供不同程度的营销运营支持服务，包括店铺运营、整合营销、数据挖掘等。对于线下分销客户，标的公司仅向其销售商品，一般不提供后续服务。

零售模式的终端消费者不同于线上/线下分销模式的平台、分销商客户，单个客户单笔销售金额小且分散，不具有议价能力。相比分销价格，线上零售价一般相对较高，因此零售模式毛利率较高。

（2）零售模式、分销模式成本费用结构不同

线上代运营零售模式下，上海荔之以买断方式向品牌方采购货物，然后再通过其在天猫、京东、拼多多等第三方电商平台开设的店铺实现向终端消费者的货品销售。该模式下店铺一般由上海荔之开设，上海荔之需承担店铺的开设、运营成本以及营销、对零售客户的物流等销售费用。

线上/线下分销模式下，上海荔之以买断方式向品牌方采购货物，并直接销售给电商平台、在电商平台上开设店铺的分销商以及其他线下分销商，上海荔之无需承担分销商开设网上或实体店铺并进行有关的运营、销售活动的成本和费用。

两类销售模式的成本费用结构不同，导致其毛利率存在较大差异。

2、与类似行业上市公司对比

与上海荔之业务类似的 A 股可比上市公司为若羽臣（003010.SZ）、壹网壹创（300792.SZ）、丽人丽妆（605136.SH）、凯淳股份（301001.SZ）和青木股份（拟上市）。可比公司基本信息如下：

| 公司名称 | 公司概况 | 主营业务名称 | 对应上海荔之业务分类 |
|------|--|-----------------------|-----------------|
| 若羽臣 | 公司是一家通过品牌和产品形象重塑以及精细化运营，为母婴产品、个护美妆等来自全球的消费品品牌客户提供互联网整合营销、店铺运营、客户服务、仓储配送等全方位电子商务综合服务的品牌电子商务综合服务商。 | 线上代运营-零售收入 | 线上代运营-零售模式 |
| | | 线上代运营-运营服务收入 | 线上代运营-服务费模式 |
| | | 渠道分销收入 | 分销业务（线上分销/线下分销） |
| | | 品牌策划服务收入 | 不适用 |
| 壹网壹创 | 公司主要从事为国内外品牌提供全网各渠道电子商务服务，主要为百雀羚、三生花、伊丽莎白雅顿、欧珀莱、OLAY、大宝等化妆品品牌天猫旗舰店提供服务。 | 品牌线上营销服务 | 线上代运营-零售模式 |
| | | 品牌线上管理服务 | 线上代运营-服务费模式 |
| | | 线上分销 | 分销业务（线上分销/线下分销） |
| | | 其他业务 | 不适用 |
| 丽人丽妆 | 公司是一家为国际品牌商提供多平台、多渠道、全链路的电子商务一站式服务的专注于化妆品垂直领域的电子商务企业。 | 化妆品电商零售业务 | 线上代运营-零售模式 |
| | | 品牌营销运营服务 | 线上代运营-服务费模式 |
| | | 其他 | 不适用 |
| 凯淳股份 | 公司的主营业务是为国内外知名品牌提供综合性的电子商务服务以及客户关系管理服务。 | 品牌线上销售服务-零售模式 | 线上代运营-零售模式 |
| | | 品牌线上销售服务-分销模式 | 分销业务（线上分销/线下分销） |
| | | 品牌线上运营服务 | 线上代运营-服务费模式 |
| | | 客户关系管理服务 | 不适用 |
| 青木股份 | 公司主营业务是为全球知名品牌提供一站式综合电商服务。 | 电商销售服务-电商渠道零售 | 线上代运营-零售模式 |
| | | 电商销售服务-电商代运营 | 线上代运营-服务费模式 |
| | | 电商销售服务-渠道分销 | 分销业务（线上分销/线下分销） |
| | | 品牌数字营销、技术解决方案及消费者运营服务 | 不适用 |

2020 年度标的公司与同行业可比公司买断性质业务的毛利率比较分析：

| 业务分类 | 若羽臣 | 壹网壹创 | 丽人丽妆 | 凯淳股份 | 青木股份 | 算术平均值 | 上海荔之 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 线上/线下分销 | 14.95% | 19.56% | 不适用 | 18.24% | 27.21% | 19.99% | 19.03% |
| 线上代运营-零售模式 | 36.97% | 48.18% | 34.22% | 28.49% | 54.20% | 40.41% | 32.72% |

注：对于分销业务，壹网壹创、若羽臣、凯淳股份、青木股份未单独披露线上和线下的毛利率，故同行业比较时将线上和线下分销合并计算；丽人丽妆的分销收入占 2020 年度总收入比重低于 2%，且包含在“其他”收入中，不具备可比性。

区分业务类型后，同行业可比公司均存在“线上代运营-零售模式”业务毛利率高于“线上/线下分销”业务的情况，标的公司线上代运营**零售**业务、分销业务的毛利率差异情况与同行业可比公司平均水平不存在显著差异。

五、2020年标的公司收入及业绩大幅增长的原因以及合理性，结合标的公司最新业绩情况说明业绩增长的可持续性

（一）2020年标的公司收入及业绩大幅增长的原因以及合理性

2019-2020 年，标的公司营业收入、毛利情况如下：

单位：万元

| 经营模式 | | 2020 年度 | | | 2019 年度 | | |
|-----------|-------|------------------|-----------------|----------------|------------------|-----------------|----------------|
| | | 营业收入 | 营业毛利 | 毛利贡献度 | 营业收入 | 营业毛利 | 毛利贡献度 |
| 线上代运营 | 零售模式 | 5,772.05 | 1,888.56 | 20.13% | 3,534.29 | 1,670.22 | 30.45% |
| | 服务费模式 | 2,241.93 | 1,358.60 | 14.48% | 2,288.97 | 1,417.22 | 25.84% |
| 分销业务 | 线上分销 | 22,835.93 | 3,956.86 | 42.17% | 7,638.81 | 1,400.11 | 25.52% |
| | 线下分销 | 9,343.28 | 2,166.13 | 23.08% | 5,497.05 | 997.67 | 18.19% |
| 其他收入 | | 309.23 | 12.92 | 0.14% | - | - | - |
| 总计 | | 40,502.42 | 9,383.06 | 100.00% | 18,959.12 | 5,485.22 | 100.00% |

随着标的公司业务的快速发展，规模的不断扩张，公司营业毛利持续增长。2019 年和 2020 年，公司营业毛利分别为 5,485.22 万元和 9,383.06 万元。2020 年相较 2019 年营业毛利同比增长 71.06%，主要系线上分销和线下分销业务毛利大幅增长，主要原因如下：

1、品牌电商服务商市场、跨境进口电商行业处于快速增长的状态中

参见本回复问题 5 之“一、（三）相关评估方法、评估参数选取是否谨慎合理 1、主营业务收入分析和预测（2）品牌电商服务商市场、跨境进口电商行

业处于快速增长的状态中”。

2、标的公司合作的主要品牌所处行业均有较快增长，且各品牌均为行业优势头部品牌

参见本回复问题 5 之“一、（三）相关评估方法、评估参数选取是否谨慎合理 1、主营业务收入分析和预测（3）标的公司合作的主要品牌所处行业均有较快增长，且各品牌均为行业优势头部品牌”。

3、标的公司聚焦核心目标人群，具备开发、服务海外大品牌的能力

标的公司以中国中产家庭为目标人群，以消费升级为市场切入点，深度挖掘目标群体的消费需求，凭借精准化选品、跨境供应链管理、多元渠道整合、新零售精准营销等产业链能力，助力品牌方提升知名度并拓展中国市场。

通过与世界各地的知名品牌企业深度合作，标的公司逐渐将品牌业务类型扩展到食品、个人护理、消费电子、美妆、母婴、医疗器械等不同的消费领域。在为全球顶级跨国品牌集团成功进入中国市场提供一站式新零售解决方案的同时，也为国内消费者提供了合作品牌商旗下的优质产品，是联结全球优质品牌和国内中产家庭消费群体的重要桥梁。

标的公司作为跨境电子商务零售进口领域的头部服务商之一，自 2017 年以来，连年获得“天猫国际五星服务商”荣誉，并荣获 2021 年第二、三季度“天猫国际紫星服务商”荣誉（天猫国际平台的最高星级服务商，每季度六家服务商获此荣誉）。标的公司凭借一站式电商销售与渠道运营综合服务能力、娴熟的品牌电子商务运营经验以及较好的行业口碑获得了海外品牌方的青睐。

标的公司 2020 年上半年通过参与竞争性比选，成功与戴森、美赞臣品牌开展合作。通过标的公司的运营，戴森、美赞臣品牌产品在天猫国际平台取得了较好的销售业绩。标的公司已有合作品牌中，2020 年博朗品牌业绩增量明显。标的公司 2016 年开始与博朗品牌开展合作，主推医疗器械类的耳温枪和额温枪，经过标的公司四年的品牌营销、市场推广和线上线下全域经销，有效提升了该品牌在国内消费者端的知名度，并积累了稳定的下游分销商，其中涵盖了线上电商平台天猫国际直营、阿里健康大药房，在电商平台上开设店铺的分销商以及其他众多线下分销商。

跨境电商与一般贸易电商的业务开展方式差异较大。跨境业务中品牌方诉求、运营方式、消费者触达及转化、报关、物流、仓储等均与一般贸易电商贸易有所不同。目前已上市或拟上市的电商服务企业，大部分以非跨境即一般贸易电商作为主要业务模式。标的公司跨境电商服务能力较强，优势明显，具备承接境外大品牌合作业务的能力。

4、收入、毛利规模持续增长，费用率有所下降

2020 年，标的公司营业收入、毛利及同比增长情况如下：

单位：万元

| 经营模式 | | 2020年度 | | | |
|-------|-------|-----------|---------|----------|---------|
| | | 营业收入 | | 毛利 | |
| | | 金额 | 增速 | 金额 | 增速 |
| 线上代运营 | 零售模式 | 5,772.05 | 63.32% | 1,888.56 | 13.07% |
| | 服务费模式 | 2,241.93 | -2.06% | 1,358.60 | -4.14% |
| 分销业务 | 线上分销 | 22,835.93 | 198.95% | 3,956.86 | 182.61% |
| | 线下分销 | 9,343.28 | 69.97% | 2,166.13 | 117.12% |
| 其他收入 | | 309.23 | NA | 12.92 | NA |

| | | | | |
|-----------|-----------|---------|----------|--------|
| 总计 | 40,502.42 | 113.63% | 9,383.06 | 71.06% |
|-----------|-----------|---------|----------|--------|

随着标的公司业务的快速发展，规模的不断扩张，公司营业毛利持续增长。

2019年和2020年，公司营业毛利分别为5,485.22万元和9,383.06万元。2020年相较2019年营业毛利同比增长71.06%，主要原因系线上分销和线下分销业务毛利大幅增长。

2019-2020年，标的公司期间费用情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2020年度 | 2019年度 |
|-----------|-----------------|-----------------|
| 销售费用 | 3,492.03 | 2,941.21 |
| 管理费用 | 903.88 | 841.40 |
| 研发费用 | - | - |
| 财务费用 | 153.59 | 278.72 |
| 合计 | 4,549.51 | 4,061.34 |
| 销售费用/营业收入 | 8.62% | 15.51% |
| 管理费用/营业收入 | 2.23% | 4.44% |
| 研发费用/营业收入 | 0.00% | 0.00% |
| 财务费用/营业收入 | 0.38% | 1.47% |
| 合计 | 11.23% | 21.42% |

随着标的公司业务的快速发展，规模效应显现，期间费用率呈下降趋势。主要原因是：销售费用、管理人员等的数量和薪酬，运营、仓储物流等费用不完全随营业收入线性增长；利息支出等主要与标的公司的债务融资规模和利率水平有关，2020年汇兑收益金额较大。

综上，2020年标的公司收入及业绩大幅增长是合理的。

（二）结合标的公司最新业绩情况说明业绩增长的可持续性

1、2021年1-6月标的公司最新业绩情况

2019年、2020年及2021年1-6月，标的公司业绩情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2021年1-6月 | 2020年1-6月 | 2020年度 | 2019年度 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 20,622.98 | 16,586.75 | 40,502.42 | 18,959.12 |
| 同比增速 | 24.33% | NA | 113.63% | NA |
| 归属于母公司股东的净利润 | 1,836.75 | 1,235.11 | 3,437.50 | 998.61 |
| 同比增速 | 48.71% | NA | 244.23% | NA |

注 1：2020 年、2019 年财务数据摘自经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计的财务报表，2021 年财务数据摘自经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审阅的财务报表，2020 年 1-6 月财务数据未经审计。

注 2：全年占比为当期营业收入、归属于母公司股东的净利润占全年实际数或承诺数或《评估说明》预测数的比例。

标的公司 2021 年 1-6 月营业收入同比增长 24.33%，2021 年 1-6 月归属于母公司股东的净利润同比增长 48.71%。标的公司 2021 年收入、利润均处于持续增长状态。

2、业绩增长的可持续性

标的公司未来业绩增长的可持续性主要受益于以下因素：

（1）跨境进口电商市场规模快速增长

跨境电商进口对丰富国内产品供给、促进新业态新模式发展、吸引消费回流、更好满足居民需求发挥了积极作用。当前消费需求得到持续释放，消费者不再满足于本土品牌，逐步看向世界舞台，进口消费走向常态化。2020 年中国进口跨境电商市场交易规模为 3.07 万亿元，同比 2019 年 2.64 万亿增长 16.3%。

2020 年中国海淘用户已达 1.58 亿人，2016-2020 年复合增长率达 40.11%。随着居民收入水平的提高，消费结构的改善，越来越多人开始追求更高品质的生活，在消费方面，对于商品的质量、购物的体验需求也进一步提高。

（2）标的公司具备核心竞争力

1) 较强的品牌服务能力及业务拓展能力，稳定的品牌合作关系

作为跨境进口电商的先行者，标的公司围绕消费升级主题，不断开拓新的消费品类和合作品牌，目前已延伸至食品、个人护理、消费电子、美妆、母婴、医疗器械、家用电器等多个消费领域，服务于戴森、博朗、美赞臣、宝洁、费列罗、LG 生活健康等多个海内外知名品牌，其专业的综合运营能力深受品牌方认可。

在品牌拓展方面，标的公司熟悉跨境电商运营规则，依靠宝洁、LG 等知名品牌积累的行业口碑、营销经验和销售业绩，具备了较强的品牌竞标能力，能够站在品牌角度提供满足品牌方核心需求的立体化营销策略，具有线上线下全域内容营销能力，依托电商平台的良好合作关系，实现品牌内容投放效果最大化。近两年，标的公司依靠团队丰富的运营经验、专业的运营能力，通过**竞争性比选**成为戴森、美赞臣等品牌的代理服务商。

随着与品牌方及平台方合作的进一步加深，标的公司逐步建立并完善了电商运营管理体系，能够为合作品牌方和平台方提供更加多样化的电子商务服务，增强了标的公司与各方的合作黏性，提高了各合作方切换电子商务服务商的难度和成本，标的公司逐渐形成了以品牌营销、平台运营为主的核心竞争力。

2) 团队基础牢固，具备线上线下全渠道的推广、运营能力

①具备行业竞争力的核心管理团队和专业化分工的运营团队

核心管理团队的行业经验和运营团队的执行能力是影响电子商务服务商的服务质量和行业口碑的关键因素。标的公司拥有一支具有行业竞争力的核心管理团队，创始人曾担任国内知名品牌的电商团队负责人，核心管理团队既有具备多年品牌建设及管理经验的消费品行业专家，又有熟悉传统电商平台规则和社交媒体营销经验的电商精英，还有拥有线上线下全域分销资源的渠道人才。

在团队管理方面，标的公司拥有一支矩阵式管理方式和项目经理负责制的百人运营团队，团队在以线上代运营、渠道分销、市场营销、供应链管理以及职能管理进行专业化分工的同时，针对重要品牌设立独立的项目组，项目经理负责与指定品牌方一对一对接，以营销团队和职能管理团队有效衔接的立体式管理方式，满足品牌方的各类需求，赢得合作品牌和平台的肯定和认同，以优异的服务质量和行业口碑吸引更多优质的合作方，推动标的公司业务的可持续发展。

②拥有线上线下全域内容营销能力、全渠道覆盖能力

上海荔之具有完整的品牌内容营销策略，通常基于品牌消费者资产，匹配品牌方及其产品核心营销策略，通过与营销平台深入合作，辅以数据监控和效果分析，帮助品牌完善人群链路的规划，实现品牌内容投放效果最大化。线上营销主要通过与达人合作实现，上海荔之拥有丰富的达人库资源，合作达人库累计超百人，包括与薇娅、李佳琦等超头直播达人，国内一二线网红均有合作关系。例如，通过与达人主播合作，美赞臣店铺 2020 年直播间成交 GMV 占全店总 GMV15.34%，超过行业平均值 5%，连续 5 个月获得天猫资源奖励。

线下内容营销主要通过快闪店、线下产品体验会等 O2O 新零售模式完成。例如，上海荔之利用双十一购物狂欢节契机，通过快闪店形式将 REVLON 美国专业彩妆的形象成功带给更多的消费者，快闪店影响人数超 10 万人，开业当天 15 位 KOL 到现场庆贺并通过直播实现线上线下联动，直播期间总观看量突破千万人次。

上海荔之针对不同平台和渠道的特点，有针对性的制定销售和服务方案，其管理的主要品牌的官方旗舰店、海外旗舰店销售规模逐年增长，与各电商平台和线下渠道建立了稳定的合作关系。线上平台端，上海荔之覆盖天猫、京东、唯品

会、拼多多、抖音等综合类电商平台，以及垂直电商平台和社交电商平台等；线下渠道端，上海荔之覆盖连锁药店、连锁母婴店、社区团购门店等。

3) 专业的跨境供应链管理体系

跨境供应链模式具有物流仓储模式多样化和供应链条较长的特点，相较于境内贸易供应链模式更为复杂和专业。通过多年深耕细作，上海荔之积累了丰富的跨境供应链管理经验并与优质的合作伙伴实现战略协作，包括与海陆空运输行业专业公司达成国际运输合作，与专业通关团队建立高效联动机制，与仓储物流服务商共同构建以香港、上海、广州、杭州、郑州、宁波为中心的仓储物流网络。

标的公司建立从品牌方境外采购、海外接货、国际物流运输、口岸清关、仓储管理、物流配送的一站式跨境供应链管理体系，将前端商品采购和后端仓储配送有效组织在一起，提供全方位的问题解决方案，实现了系统运营成本的最优化和客户服务的精细化。

(3) 上市公司赋能标的公司，导入优质品牌资源，发挥协同效应

并购完成后，上市公司将作为国外资源的导入方，助力标的公司对接众多日韩、欧美、澳新等国家的品牌资源。标的公司则作为境外品牌的电商服务运营商，凭借其精准化选品、跨境供应链管理、多元数字渠道整合、精细化运营等方面的综合能力，为海外品牌进入国内市场提供一站式服务。在三年的业绩承诺期间，标的公司与上市公司之间将实现内部管理和业务流程的深度融合，充分发挥上市公司的品牌资源优势与标的公司的电商运营及人才优势所带来的协同效应，保持标的公司业绩的可持续增长。

(4) 原有主要品牌业务持续增长，同时引入新品牌，并拓展新的电商业态和平台业务

2021年上半年，标的公司原有主要合作品牌戴森、美赞臣、费列罗业务规模均呈现稳健增长态势，部分原有中等规模合作品牌也在2021年实现了增长。在与原有主要合作品牌保持持续深入合作的同时，标的公司不断开拓引入新的

合作品牌方，如 2021 年新签约了欧莱雅 NYX、百丽国际等知名合作品牌方。这些新增品牌方合作业务尚处于发展初期，初步贡献了一定的收入。

标的公司持续尝试发展新业务形态和平台，基于社交电商平台，孵化出直播电商业务板块。2021 年 3 月，标的公司成为抖音服务商（“DP”），目标是助力品牌在直播电商和内容电商领域取得新的流量红利并实现销售增长。标的公司直播电商业务的模式，为品牌方提供抖音小店的运营、自播、KOL 直播、电视剧广告植入、抖音账号运营等服务，并按照运营抖音小店所产生的实际销售额提取一定比例的佣金向品牌方收取服务费。2021 年 1-6 月，抖音平台形成营业收入金额 296.21 万元。截至 2021 年 8 月末，标的公司的直播电商业务板块已经服务的品牌方包括宝洁、戴森、费列罗、MOUSSY、CHAMPION、CAT、TOOMANYSHOES、**胶囊茶饮**、ME+、**宽窄巷子**等国内外知名品牌。

标的公司一方面在原有电商代运营、分销业务中通过引入有竞争力的新品牌帮助其打开市场，另一方面通过在抖音等平台上，孵化自己的直播电商业务板块，均符合标的公司战略发展方向。目前上述新品牌、新业务已实现了一定程度的收入贡献，预计相关业务运营成熟后可成为标的公司新的业绩增长点。

综上所述，在跨境进口电商行业快速发展的背景下，标的公司将充分发挥其较强的核心竞争力，在维系现有重要品牌客户的基础上，持续引进优质的国内外品牌；在巩固天猫平台优势地位的基础上，积极拓展新型电商平台以及新的渠道资源，发展直播电商业务。此外，在并购完成后，上市公司亦将作为国外资源导入对接方，助力标的公司对接众多海外品牌资源，带来协同效应。因此，标的公司具备在保持现有品牌业务的持续增长外，通过新增合作品牌、开拓电商业态和平台业务保持公司业绩的持续性增长。

六、请保荐机构和会计师发表核查意见，并说明对标的公司收入真实性的核查程序和核查比例

（一）核查结论

保荐机构和发行人会计师核查了本次收购相关的公告文件、评估报告及说

明，检索了市场可比案例、可比公司并进行对比，取得标的公司业务合同并走访、函证有关客户，查阅了 IT 审计报告，对收入、成本进行分析，并对标的公司 2021 年 1-6 月业绩情况进行了核查。

经核查，保荐机构认为：

1、收购上海荔之 50% 股权符合上市公司全体股东利益，两次交易中标的公司估值存在较大差异是合理的；相关评估方法、评估参数选取谨慎合理，交易作价是公允的，与市场可比案例不存在较大差异。

2、标的公司不同品牌授权的获取具有可持续性；标的公司不存在对单一品牌方营业毛利占比超过 50% 的重大依赖，上市公司已在本次非公开发行预案中披露了与品牌合作关系变动的风险。

3、标的公司收入集中于天猫系平台存在合理性，对天猫系平台收入占比较高不构成重大不利风险因素，上市公司已在本次非公开发行预案中披露了与分销客户的业务合作关系变动的风险。

4、买断性质下不同业务类型毛利率存在较大差异是合理的。

5、2020 年标的公司收入及业绩大幅增长具备合理性，本回复报告披露了标的公司 2021 年 1-6 月最新业绩情况，其业绩增长是可持续的。

经核查，发行人会计师认为：

1、收购上海荔之 50% 股权符合上市公司全体股东利益，两次交易中标的公司估值存在较大差异是合理的；相关评估方法、评估参数选取谨慎合理，交易作价是公允的，与市场可比案例不存在较大差异。

2、标的公司不同品牌授权的获取具有可持续性；标的公司不存在对单一品牌方营业毛利占比超过 50% 的重大依赖，上市公司已在本次非公开发行预案中披露了与品牌合作关系变动的风险。

3、标的公司收入集中于天猫系平台存在合理性，对天猫系平台收入占比较高不构成重大不利风险因素，上市公司已在本次非公开发行预案中披露了与分销客户的业务合作关系变动的风险。

4、买断性质下不同业务类型毛利率存在较大差异是合理的。

5、2020 年标的公司收入及业绩大幅增长具备合理性，本回复报告披露了标的公司 2021 年 1-6 月最新业绩情况，其业绩增长是可持续的。

（二）对标的公司收入真实性的核查程序和核查比例

1、了解与收入确认相关的关键内部控制，评价这些控制的设计，确定其是否得到执行，并测试相关内部控制的运行有效性。

2、复核收入确认政策，获取各类业务下与主要客户签订的合同或订单，检查合同或订单中与收入确认相关的条款，结合实际业务流程及结算情况，复核公司收入确认政策的合理性。

3、通过抽样的方式检查了与收入确认相关的支持性凭证，包括零售结算的线上代运营模式下的订单记录和支付记录，服务费结算的线上代运营模式下的对账记录，渠道分销模式下的销售清单核对和结算记录等，覆盖的零售店铺、分销渠道收入金额占 2020 年、2021 年 1-6 月营业收入比例分别约 47%、63%。

4、对各服务品牌收入、成本、毛利率进行波动分析。

5、检查对账单或销售清单的完整性，以评估收入确认在恰当的期间。

6、核查客户的销售回款，回款金额是否与已确认的收入相符，期后回款是否异常。

7、函证

中介机构独立向标的公司的主要客户发送了询证函，函证中列示了标的公司与客户在报告期内的产品销售金额和各期末的往来款项余额。发函和回函情况如下：

单位：万元

| 年度 | 当期销售收入金额 | 销售收入发函金额 | 销售收入回函金额 | IT审计验证金额 | 销售收入回函金额及IT审计验证金额占当期收入比例 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|--------------------------|
| 2021年1-6月 | 20,622.98 | 15,021.85 | 14,967.71 | 4,104.69 | 92.48% |
| 2020年度 | 40,502.42 | 29,997.12 | 29,954.83 | 4,720.11 | 85.61% |

中介机构在选择发函客户时，兼顾了重要性和全面性原则，包括报告期各期前十大客户、各期收入增幅较大的重要客户和新增客户等，各期发函客户销售收入比例均在 70% 以上，且回函比例超过 70% 以上，回函内容基本相符。线上代运营零售模式销售收入无法执行函证程序，所以由 IT 审计进行验证，IT 审计验证金额为 4,720.11 万元和 4,104.69 万元，占销售总收入的 11.65% 和 19.90%。对于未回函的客户，中介机构了解其原因及合理性，并实施了替代程序，包括检查相关客户的销售和收款原始凭证等支持性文件。

8、客户访谈

报告期内，中介机构对标的公司主要客户进行了现场访谈或视频访谈核查，访谈的客户销售收入总额占 2020 年、2021 年 1-6 月营业收入的比例分别为 69.63%、53.50%。

问题6、根据申请文件，报告期申请人的综合毛利率分别为25.18%、25.48%、25.05%、18.17%，其中2021年一季度毛利率大幅下降，主要由于汇率波动影响导致。请申请人补充说明：

（1）申请人报告期各期发制品、纺织品等各业务种类的毛利率情况并结合同行业可比公司毛利率区分各业务种类进行比较和分析，说明是否存在差异以及原因。（2）结合各业务种类的销售单价波动和单位成本波动情况进一步分析2021年毛利率大幅下降的原因以及合理性。（3）未来毛利率下滑的趋势是否持续，是否会对公司的经营造成重大不利影响。

请保荐机构和会计师发表核查意见。

回复：

一、申请人报告期各期各业务种类的毛利率情况，并结合同行业可比公司毛利率区分各业务种类进行比较和分析

报告期各期，发行人各业务种类毛利率及与可比公司对比情况如下：

| 业务种类 | 业务板块 | 2021年1-6月 | 2021年1-3月 | 2020年度 | 2019年度 | 2018年度 |
|------|------|-----------|-----------|--------|--------|--------|
|------|------|-----------|-----------|--------|--------|--------|

| 业务种类 | 业务板块 | 2021年1-6月 | 2021年1-3月 | 2020年度 | 2019年度 | 2018年度 |
|---------------------|-------------------|---------------|-----------|--------|--------|--------|
| （一）发制品板块 | | | | | | |
| 发行人 | 发制品板块（发块、发套、教习发等） | 22.69% | 21.16% | 31.80% | 29.43% | 31.27% |
| 瑞贝卡 (600439.SH) | 综合毛利率（发条、教习发等） | 33.51% | 30.99% | 33.75% | 36.41% | 34.85% |
| （二）纺织品板块 | | | | | | |
| 发行人 | 纺织品板块（坯布、服装等） | 9.76% | 9.30% | 13.22% | 13.32% | 10.86% |
| 孚日股份 (002083.SZ) | 综合毛利率（装饰布、毛巾等） | 18.16% | 17.07% | 18.79% | 19.64% | 19.94% |
| 联发股份 (002394.SZ) | 综合毛利率（布、棉纱、服装等） | 13.97% | 14.15% | 18.75% | 21.63% | 20.34% |

2018年、2019年、2020年和2021年1-3月，发行人发制品板块毛利率分别为31.27%、29.43%、31.80%和21.16%。2021年一季度，发行人综合毛利率有所下滑，主要系美元汇率波动导致结算毛利率与美元合同签约毛利率差异所致。另外，2021年以来发制品行业原材料成本迅速上升，成本上升幅度无法及时全额转嫁给下游客户，对发制品毛利率造成不利影响。再次，2021年一季度新冠疫情仍在全球范围内蔓延，国外个人护理终端需求仍受限，也会对公司毛利空间造成不利影响。针对上述情况，公司已积极调整定价策略，持续关注美元汇率波动并积极研判，严控采购成本。2021年1-6月，发行人发制品板块毛利率为**22.69%**，已较一季度有所回升，预计全年毛利率受美元汇率波动等影响将逐步减少。

发制品板块同行业公司瑞贝卡主要生产发条、教习发等，2020年度发制品销售占营业收入的比重接近98%，整体业务与发行人发制品板块可比。2018年、2019年、2020年和2021年1-3月，瑞贝卡综合毛利率分别为34.85%、36.41%、33.75%和30.99%。最近三年，瑞贝卡综合毛利率基本稳定，与发行人毛利率变动趋势基本相符；同行业可比公司瑞贝卡最近一年国外销售占比为75.60%，外销比例低于上市公司。2021年一季度，瑞贝卡综合毛利率有所下降，但下降幅度低于发行人发制品板块毛利波动，主要原因系境内销售占比高

于发行人、且其主要出口地为非洲，进出口贸易以美元、英镑、奈拉、兰特、塞地等多种外币为报价和结算货币，受单一货币汇率波动影响较小。**2021年上半年，瑞贝卡综合毛利率为33.51%，其与发行人毛利率变动差异及原因与一季度一致。**

2018年、2019年、2020年、2021年1-3月和2021年1-6月，发行人纺织品板块的毛利率分别为10.86%、13.32%、13.22%、9.30%和**9.76%**，受美元汇率变动影响发行人纺织品板块2021年一季度毛利率有所下降。最近一年，孚日股份纺织行业收入、联发股份纺织服装收入均占各自总收入的80%以上，与发行人纺织品板块整体可比。由于产品结构、产品档次和细分品类的差异，发行人与同行业可比公司孚日股份、联发股份的纺织品业务毛利率在绝对值上存在一定差距。2021年一季度及上半年，发行人纺织品板块毛利率下滑趋势与同行业公司一致，幅度高于同行业公司，主要原因为发行人外销比例高于同行业可比公司，因此受美元汇率影响大于同行业可比公司。

二、结合各业务种类的销售单价波动和单位成本波动情况进一步分析2021年毛利率大幅下降的原因以及合理性

发行人2021年1-3月与2020年度毛利率比较情况如下：

| 业务板块 | 2021年1-3月 | | 2020年度 | | 2021年1-3月比2020年度 | | |
|------|-----------|--------|--------|--------|------------------------------|-------------------------------|---------------|
| | 收入结构A | 毛利率B | 收入结构C | 毛利率D | 收入结构变化对业务毛利率的影响 E=A*D-C*D | 分类毛利率变化对业务毛利率的影响 F=A*B-A*D | 合计 |
| 发制品 | 69.65% | 21.16% | 66.12% | 31.80% | 1.12% | -7.41% | -6.29% |
| 纺织品 | 18.76% | 9.30% | 17.25% | 13.22% | 0.20% | -0.74% | -0.54% |
| 化工产品 | 4.39% | 0.15% | 11.62% | 0.20% | -0.01% | 0.00% | -0.02% |
| 其他产品 | 7.20% | 23.38% | 5.00% | 34.38% | 0.75% | -0.79% | -0.04% |
| 影响合计 | | | | | 2.06% | -8.94% | -6.87% |

发行人2021年1-6月与2020年度毛利率比较情况如下：

| 业务板块 | 2021年1-6月 | 2020年度 | 2021年1-6月比2020年度 |
|------|-----------|--------|------------------|
|------|-----------|--------|------------------|

| | 收入结构A | 毛利率B | 收入结构C | 毛利率D | 收入结构变化对业务毛利率的影响 $E=A*D-C*D$ | 分类毛利率变化对业务毛利率的影响 $F=A*B-A*D$ | 合计 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------------------------------|---------------------------------|--------|
| 发制品 | 72.73% | 22.69% | 66.12% | 31.80% | 2.10% | -6.62% | -4.52% |
| 纺织品 | 16.99% | 9.76% | 17.25% | 13.22% | -0.03% | -0.59% | -0.62% |
| 化工产品 | 3.04% | 0.24% | 11.62% | 0.20% | -0.02% | 0.00% | -0.02% |
| 其他产品 | 7.23% | 24.03% | 5.00% | 34.38% | 0.77% | -0.75% | 0.02% |
| 影响合计 | | | | | 2.82% | -7.96% | -5.14% |

由上表可知，发行人2021年一季度及上半年综合毛利率下滑的主要原因均为发制品板块毛利率下滑，其原因如下：

（一）美元汇率波动为发行人毛利率波动的最主要原因

公司发制品销售收入中以美元结算金额占比为90%以上，受美元汇率变动影响较大。报告期各期，发行人发制品业务毛利率及美元汇率变动情况如下表：

| 期间 | 平均汇率 | 平均汇率涨幅A | 发制品毛利率涨幅B | 扣除汇率影响的毛利率涨幅B-A |
|-----------|--------|---------|-----------|-----------------|
| 2021年1-6月 | 6.4700 | -6.22% | -9.11% | -2.89% |
| 2021年1-3月 | 6.4829 | -6.03% | -10.64% | -4.61% |
| 2020年 | 6.8988 | -0.17% | 2.37% | 2.54% |

注：汇率数据来源为中国外汇数据中心即期汇率数据。

从上表看出，2021年一季度及2021年1-6月美元汇率较2020年度分别下降6.03%和6.22%，同期毛利率下降幅度为-10.64%和-9.11%，故美元贬值为发行人发制品毛利率下降的最主要原因。除此之外，2021年一季度原材料价格上升，导致发制品板块单位成本较大幅度提高，短期内单位成本变动无法全部反映至售价，也导致发行人发制品毛利下降。最后，2021年一季度美国新冠疫情仍在持续，境外终端消费能力尚未完全恢复，也对毛利率造成不利影响。

（二）销售单价波动和单位成本波动对毛利率影响

2018年、2019年、2020年、2021年1-3月和2021年1-6月，发行人发制品板块各主要产品单价、单位成本情况如下：

| 产品类别 | 2021年1-6月 | | | | | |
|----------|-----------|-----------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|
| | 单位 | 销售数量 | 销售收入 (万元) | 销售单价 (万元/单位) | 营业成本 (万元) | 单位成本 (万元/单位) |
| 发块 | 吨 | 136.92 | 10,821.75 | 79.04 | 7,471.35 | 54.57 |
| 人发发套/配饰发 | 吨 | 13,459.35 | 32,316.55 | 2.40 | 25,746.57 | 1.91 |
| 教习发 | 千枚 | 110.48 | 2,113.01 | 19.13 | 1,551.47 | 14.04 |
| 其他发制品 | - | - | 1,520.02 | - | 1,389.86 | - |
| 发制品板块合计 | - | - | 46,771.33 | - | 36,159.24 | - |
| 产品类别 | 2021年1-3月 | | | | | |
| | 单位 | 销售数量 | 销售收入 (万元) | 销售单价(万 元/单位) | 营业成本 (万元) | 单位成本(万 元/单位) |
| 发块 | 吨 | 59.52 | 5,786.97 | 97.23 | 3,966.96 | 66.65 |
| 人发发套/配饰发 | 吨 | 6,823.63 | 15,520.21 | 2.27 | 12,836.99 | 1.88 |
| 教习发 | 千枚 | 37.23 | 688.39 | 18.49 | 474.73 | 12.75 |
| 其他发制品 | - | - | 593.19 | - | 530.09 | - |
| 发制品板块合计 | - | - | 22,588.76 | - | 17,808.77 | - |
| 产品类别 | 2020年度 | | | | | |
| | 单位 | 销售数量 | 销售收入 (万元) | 销售单价(万 元/单位) | 营业成本 (万元) | 单位成本(万 元/单位) |
| 发块 | 吨 | 324.49 | 23,030.87 | 70.98 | 14,737.99 | 45.42 |
| 人发发套/配饰发 | 吨 | 25,761.29 | 52,578.56 | 2.04 | 36,081.67 | 1.40 |
| 教习发 | 千枚 | 232.25 | 3,723.24 | 16.03 | 2,769.20 | 11.92 |
| 其他发制品 | - | - | 2,560.66 | - | 2,264.02 | - |
| 发制品板块合计 | - | - | 81,893.32 | - | 55,852.87 | - |

报告期各期，各主要发制品产品销售单价、单位成本及变动情况如下：

| 产品品类 | 项目 | 2021年1-6月 | 2021年1-3月 | 2020年度 |
|------|----|-----------|-----------|--------|
|------|----|-----------|-----------|--------|

| | | 单价 | 较2020年度 变动比例 | 单价 | 较2020年度 变动比例 | 单价 |
|--------------|-------------|--------------|-----------------|-------|-----------------|-------|
| 发块 | 销售单价（万元/吨） | 79.04 | 11.36% | 97.23 | 36.99% | 70.98 |
| | 单位成本（万元/吨） | 54.57 | 20.15% | 66.65 | 46.74% | 45.42 |
| 人发发套 /配饰发 | 销售单价（万元/吨） | 2.40 | 17.64% | 2.27 | 11.44% | 2.04 |
| | 单位成本（万元/吨） | 1.91 | 36.58% | 1.88 | 34.32% | 1.40 |
| 教习发 | 销售单价（万元/千枚） | 19.13 | 19.30% | 18.49 | 15.33% | 16.03 |
| | 单位成本（万元/千枚） | 14.04 | 17.78% | 12.75 | 6.93% | 11.92 |

2021年1-3月，发行人发块、人发发套/配饰发、教习发单位成本较2020年度分别上涨46.74%、34.32%和6.93%；而销售单价上涨比例分别为36.99%、11.44%和15.33%，销售单价上涨比例低于成本上涨比例。根据公司统计数据，2021年1-3月人发、化纤发的采购单价较2020年度分别上涨28.66%和17.99%。在单位成本持续增长过程中，发行人销售单价上涨存在一定滞后，一定程度上造成发行人2021年一季度发制品板块毛利率下降。另外，2021年一季度，新冠疫情在全球范围内持续蔓延，发行人外销仍受疫情限制，进一步对发行人毛利率造成不利影响。

2021年上半年，发行人发块产品的单位成本已较一季度末有所回落，人发发套/配饰发、教习发产品单位成本虽继续上升，但发行人已及时调整定价策略，销售单价上涨幅度与单位成本上涨幅度差距已有所缩小。

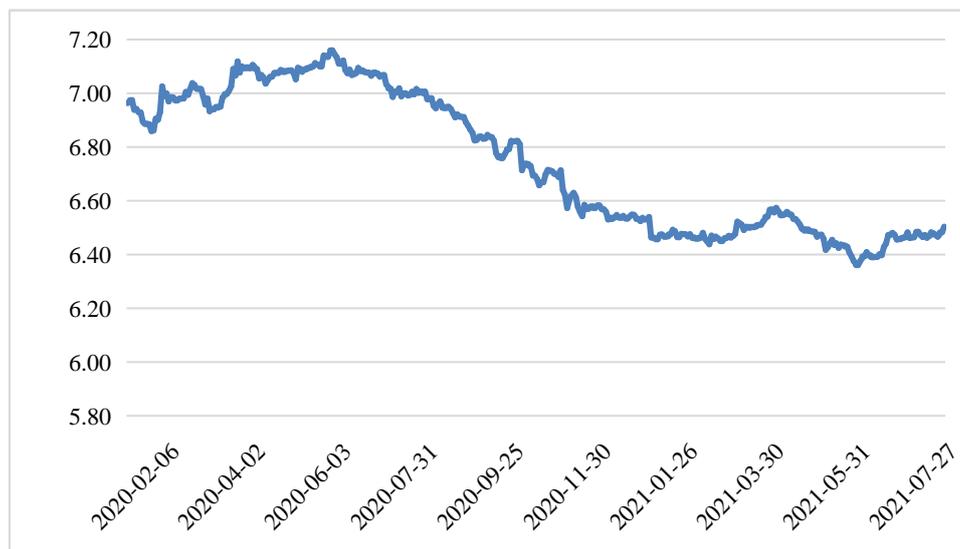
三、未来毛利率下滑的趋势是否持续，是否会对公司的经营造成重大不利影响

根据上述分析，发行人2021年一季度毛利率下降的最主要原因为美元贬值；另外原料成本快速增加也对发行人毛利率造成不利影响。截至2021年6月30日，上述不利影响趋势均已趋于平稳，2021年上半年，发行人毛利率已有所回升，预计全年毛利率较一季度有所回升。

2020年下半年至2021年一季度，美元汇率持续走低。根据中国外汇数据中心的数，2020年6月30日，美元兑人民币的即期汇率为7.07，至2021年3月31日下跌至6.56，贬值幅度达7.21%。2021年二季度，美元汇率下降趋势已经停

止。2021年6月30日，美元兑人民币即期汇率6.46，与当年一季度末基本持平。另外，公司已积极调整定价策略，持续关注美元汇率波动并积极研判，预计全年毛利率受美元汇率波动影响较小。

图：2020年1月至今美元汇率变动情况



数据来源：中国外汇数据中心

原料成本方面，发行人原材料价格波动存在一定周期性，根据iFind数据，2021年二季度，我国各类化纤价格已较一季度价格有所回落；另外，发行人发制品业务与客户合作时间较长，且终端需求存在一定刚性，发行人已与客户积极洽谈在一定范围内提高产品销售价格，预计全年毛利较一季度水平有所恢复。

四、保荐机构及发行人会计师核查意见

（一）核查程序

1、查阅公司报告期内销售收入明细，与公司相关人员沟通了解报告期内毛利率变动的具体原因；

2、调查搜集美元汇率变动、原材料价格走势等外部数据，对公司解释原因进行复核；

3、访谈公司相关人员，了解公司应对毛利率下滑所采取的措施。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

发行人报告期各期各业务种类毛利率与同行业可比公司具有可比性，毛利差异存在客观原因；发行人2021年一季度毛利率大幅下降的原因合理；**2021年上半年，发行人毛利率已有所回升**。根据毛利下降各原因在报告期后的趋势研判，预计未来毛利率下滑的趋势不会持续，不会对公司的经营造成重大不利影响。

经核查，发行人会计师认为：

发行人报告期各期各业务种类毛利率与同行业可比公司具有可比性，毛利差异存在客观原因；发行人2021年第一季度毛利率大幅下降的原因合理；**2021年上半年，发行人毛利率已有所回升**。根据毛利下降各原因在报告期后的趋势研判，预计未来毛利率下滑的趋势不会持续，不会对公司的经营造成重大不利影响。

问题7、申请人报告期末存货金额分别为2.72亿元、3.12亿元、3.1亿元、3.13亿元。请申请人补充说明存货是否与当期末的在手订单匹配，是否都有对应订单支持，结合期后的销售情况说明期末备货水平的合理性。结合存货各项目的库龄情况，说明相关存货跌价准备计提是否充分。

请保荐机构和会计师发表核查意见，并说明对报告期内存货实施盘点的情况。

回复：

一、存货与在手订单的匹配情况

发行人存货按照子公司主体核算汇总并根据其经营模式分类，相关子公司的经营模式以以销定产（采）为主，品牌经营作为补充。以销定产（采）模式涉及海川工艺、新华锦纺织等发制品、纺织品生产出口型企业，存货周转速度快且期末余额较低。境外OR公司、NI公司及丝傲上海等少数境内公司以品牌经

营为主，该等子公司存货全部为待售库存商品，且不适用订单备货情况，该等子公司的存货周转慢且期末余额较高。

报告期各期末，公司的存货结构及其与在手订单相对应的具体情况如下：

| 存货分类 | 2021年1-6月 | | 2020年度 | | 2019年度 | | 2018年度 | |
|---------|------------|------------------------|------------|--------------------|------------|--------------------|------------|--------------------|
| | 金额 (万元) | 有对应 订单支 持的占 比 | 金额 (万元) | 有对应订 单支持 的占比 | 金额 (万元) | 有对应订 单支持 的占比 | 金额 (万元) | 有对应订 单支持 的占比 |
| 原材料 | 16,103.68 | 不适用 | 17,091.24 | 不适用 | 16,309.88 | 不适用 | 14,025.85 | 不适用 |
| 在产品 | 650.05 | 100.00% | 319.32 | 100.00% | 463.26 | 100.00% | 366.46 | 100.00% |
| 库存商品 | 7,521.24 | - | 8,373.01 | - | 10,780.97 | - | 10,040.70 | - |
| 其中：品牌经营 | 5,555.66 | 不适用 | 5,625.25 | 不适用 | 9,131.91 | 不适用 | 8,134.70 | 不适用 |
| 以销定产（采） | 1,965.58 | 100.00% | 2,747.76 | 100.00% | 1,649.06 | 100.00% | 1,906.00 | 100.00% |
| 自制半成品 | 2,011.44 | 100.00% | 2,713.27 | 100.00% | 2,198.62 | 100.00% | 1,419.65 | 100.00% |
| 委托加工物资 | 4,233.58 | 100.00% | 2,559.11 | 100.00% | 1,427.16 | 100.00% | 1,410.13 | 100.00% |
| 低值易耗品 | 16.08 | 不适用 | 20.62 | 不适用 | 20.42 | 不适用 | 19.54 | 不适用 |
| 账面价值合计 | 30,536.08 | - | 31,076.58 | - | 31,200.31 | - | 27,282.32 | - |

注：除库存商品中品牌经营部分属于品牌经营模式的子公司，其余存货明细科目全部属于以销定产（采）模式的生产出口型子公司。

报告期各期末，发行人除原材料、品牌经营模式下库存商品、低值易耗品不适用订单覆盖率外，其余存货对应订单支持的比例均为100%。除品牌经营模式下的合理备货外，发行人存货与当期末的在手订单匹配。

二、相关库存商品期后结转情况

截至2021年6月30日，公司报告期各期末库存商品的期后结转金额及占比情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2021年3月31日 | 2020年12月31日 | 2019年12月31日 | 2018年12月31日 |
|-----------|------------|-------------|-------------|-------------|
| 库存商品 | 8,299.34 | 8,373.01 | 10,780.97 | 10,040.70 |
| 截至2021年6月 | 4,344.49 | 4,469.98 | 8,688.34 | 8,158.75 |

| | | | | |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 30日已结转金额 | | | | |
| 已结转金额占比 | 52.35% | 52.77% | 80.59% | 81.26% |

截至2021年3月31日，公司库存商品余额总计8,299.34万元。截至2021年6月30日，相关库存商品期后结转比例达52.35%，期后销售情况不存在重大异常。期后未结转库存商品主要是品牌经营模式下合理水平的备货。

报告期各期，发行人存货周转率与同行业可比公司瑞贝卡比较情况如下：

| 公司名称 | 2021年1-6月 | 2020年度 | 2019年度 | 2018年度 |
|----------------|-----------|--------|--------|--------|
| 发行人 | 1.67 | 2.98 | 3.60 | 3.72 |
| 瑞贝卡（600439.SH） | 0.14 | 0.28 | 0.36 | 0.42 |

报告期各期，发行人存货周转率分别为3.72、3.60、2.98和1.67；由于并购子公司青岛森汇的石墨业务存货周转率较低，故2020年度发行人存货周转率有所下降。与可比公司相比，由于瑞贝卡以品牌经营及零售模式为主，发行人存货周转率持续高于可比公司，存货周转速度较好。

三、存货各项目的库龄及保质期情况

报告期各期末，发行人存货库龄结构情况如下：

| 库龄 | 2021年6月30日 | | 2020年12月31日 | | 2019年12月31日 | | 2018年12月31日 | |
|------|------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|
| | 金额 (万元) | 占比 (%) | 金额 (万元) | 占比 (%) | 金额 (万元) | 占比 (%) | 金额 (万元) | 占比 (%) |
| 1年以内 | 18,862.25 | 61.77 | 18,185.88 | 58.52 | 18,022.72 | 57.76 | 14,992.99 | 54.95 |
| 1-2年 | 4,428.24 | 14.50 | 4,360.22 | 14.03 | 4,317.98 | 13.84 | 4,531.68 | 16.61 |
| 2-3年 | 1,348.76 | 4.42 | 2,284.43 | 7.35 | 3,030.96 | 9.71 | 2,267.19 | 8.31 |
| 3年以上 | 5,896.83 | 19.31 | 6,246.05 | 20.10 | 5,828.65 | 18.68 | 5,490.45 | 20.12 |
| 合计 | 30,536.08 | 100.00 | 31,076.58 | 100.00 | 31,200.31 | 100.00 | 27,282.32 | 100.00 |

发行人存货结构较好，各期50%以上存货库龄集中在1年以内。另外，由于公司销售的主要产品发制品、纺织品及化工产品的物理化学特性，不存在明显的保质期或存货寿命，长库龄存货与新入库存货在销售上无明显差异。整体来看，发行人存货保质期结构能够较好覆盖库龄结构。

报告期各期，发行人存货账面余额、实际计提坏账准备及比例情况如下：

单位：万元

| 公司 | 项目 | 2021年6月 30日 | 2020年12月 31日 | 2019年12月 31日 | 2018年12月 31日 |
|--------------------|----------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 瑞贝卡 (600439.SH) | 存货账面余额 | 317,057.37 | 315,355.76 | 320,988.30 | 316,924.80 |
| | 存货跌价准备金额 | 2,259.29 | 2,181.89 | 1,334.26 | 741.52 |
| | 存货跌价准备比例 | 0.71% | 0.69% | 0.42% | 0.23% |
| 发行人 | 存货账面余额 | 31,454.37 | 31,971.82 | 31,638.35 | 27,505.87 |
| | 存货跌价准备金额 | 918.29 | 895.24 | 438.04 | 223.55 |
| | 存货跌价准备比例 | 2.92% | 2.80% | 1.38% | 0.81% |

发行人存货库龄结构合理，且对比保质期结构处于合理范围。另外，相较于同行业可比公司存货跌价准备实际计提比例，发行人存货跌价准备计提充分。

四、存货盘点实施情况

发行人会计师对发行人2018年度、2019年度及2020年度财务报表进行审计，执行了存货监盘的相关审计程序，保荐机构对审计监盘相关材料进行了复核，发行人存货盘点及会计师监盘程序实施情况如下：

（一）监盘范围的确定

2018年度至2020年度，发行人期末存货主要由原材料、库存商品、自制半成品及委托加工物资等构成。发行人会计师根据各子公司存货的规模及数量，报告期内选取了新华锦集团山东海川锦融发制品有限公司、海顺地（柬埔寨）有限公司、新华锦集团山东锦盛发制品有限公司、新华锦集团山东海川工艺发制品有限公司、山东禹城新意发制品有限公司、山东新华锦纺织有限公司、ON-RITE COMPANY INC.、NEW IMAGE LABS CORPORATION、青岛森汇石墨有限公司的存货执行了存货监盘程序。

监盘存货占发行人存货比例：2018年度存货监盘比例为87.46%，2019年度存货监盘比例为83.65%，2020年度存货监盘比例为79.31%。

（二）监盘时间安排

国内公司监盘时间：根据发行人的期末盘点计划，国内公司存货监盘在报告年度期末及次年期初。

国外公司的监盘时间：国外公司的监盘在审计项目组进入审计现场后实施存货监盘程序。2019、2020年度年报审计，随着全球范围内新型冠状病毒肺炎疫情的爆发项目组赴美受限，发行人会计师聘请美国本土会计师事务所，对ON-RITE COMPANY INC.、NEW IMAGE LABS CORPORATION的存货盘点执行了相应的存货监盘程序。

（三）监盘的具体实施情况如下

公司存货采用人工清点计数及称重方式进行盘点。发行人会计师对库存商品、自制半成品、顺发、档发等价值较高的原材料进行了全面实地跟盘，并抽取部分原材料及自制半成品进行二次复盘。对部分存货进行双向抽盘：①从盘点表追查至存货实物；②从存货抽样，与存货结存明细表进行核对。

监盘过程中，观察各公司仓库中存货分布情况，观察盘点人员的盘点过程，是否按照盘点计划执行，并准确记录存货数量和状况，过程中重点关注存货数量是否存在差异、存货状态是否存在毁损破坏情况。

（四）委托加工物资替代监盘程序

委托加工物资主要系新华锦集团山东海川工艺发制品有限公司委托外部加工的产品，存放于外协加工厂商处，较为分散，发行人会计师未执行现场监盘程序，对该部分存货实施了替代程序：

- 1、获取委托加工物资合同、明细表，检查委托加工物资期末数量是否准确；
- 2、抽查期后加工完成物资的入库情况；
- 3、对委托加工物资的情况进行独立函证并获得回函。

（五）监盘结果

经核查，公司存货盘点结果真实有效，发行人2018年度、2019年度及2020年度财务报表期末存货账实相符。

五、保荐机构及发行人会计师核查意见

（一）核查程序

发行人会计师对公司存货跌价准备相关的内部控制的设计与执行进行了评价；对各期末存货进行监盘，检查存货状况、数量；获取了各期末存货跌价测试表，进行重新计算。

保荐机构对公司存货跌价准备相关的内部控制的设计与执行进行了评价；对存货监盘材料进行复核；获取了各期末存货跌价测试表，进行重新计算。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

除原材料、品牌经营模式下的合理备货、低值易耗品不适用订单匹配外，发行人存货与当期末的在手订单匹配。发行人库存商品期后销售情况较好，期末备货水平合理。发行人存货库龄较保质期结构良好，相关存货跌价准备计提充分。

经核查，发行人会计师认为：

除原材料、品牌经营模式下的合理备货、低值易耗品不适用订单匹配外，发行人存货与当期末的在手订单匹配。发行人库存商品期后销售情况较好，期末备货水平合理。发行人存货库龄较保质期结构良好，相关存货跌价准备计提充分。

问题8、根据申请文件，报告期申请人对美国出口销售金额占当期营业收入的比例分别为52.77%、58.48%、48.09%和46.66%。请补充说明中美贸易摩擦对申请人销售和采购产生的具体影响，以及已采取的应对措施情况。

请保荐机构和会计师发表核查意见，并说明对上市公司收入真实性的核查程序和核查比例。

回复：

一、中美贸易摩擦对申请人销售和采购产生的具体影响

（一）对公司销售的具体影响

报告期各期，发行人境外销售及其占比情况如下：

| 地区 | 2021年1-6月 | | 2020年度 | | 2019年度 | | 2018年度 | |
|-------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|
| | 金额 (万元) | 占比 (%) | 金额 (万元) | 占比 (%) | 金额 (万元) | 占比 (%) | 金额 (万元) | 占比 (%) |
| 境内 | 5,265.43 | 8.19 | 9,582.28 | 7.74 | 3,375.98 | 2.39 | 3,521.26 | 2.59 |
| 境外 | 59,041.57 | 91.81 | 114,273.58 | 92.26 | 137,693.94 | 97.61 | 132,389.72 | 97.41 |
| 其中：美国 | 36,185.01 | 58.88 | 59,757.67 | 48.09 | 82,779.93 | 58.48 | 72,025.40 | 52.77 |
| 合计 | 64,307.00 | 100.00 | 123,855.86 | 100.00 | 141,069.92 | 100.00 | 135,910.98 | 100.00 |

截至本回复出具日，发行人受美国加征关税的产品情况如下：

| 序号 | 业务板块 | 商品名称 | 海关编码 | 关税税率 (%) |
|----|------|--------------------|----------|-------------|
| 1 | 发制品 | 合成纺织材料制其他假发、须等 | 67041900 | 7.5 |
| 2 | | 合成纺织材料制整头假发 | 67041100 | 7.5 |
| 3 | | 人发制假发，须，眉及类似品 | 67042000 | 15 |
| 4 | 纺织品 | 棉制针织或钩编男内裤及三角裤 | 61071100 | 17.4 |
| 5 | | 化学纤维制针织或钩编的女睡衣及睡衣裤 | 61083200 | 23.5 |
| 6 | | 化纤制针织或钩编男睡衣裤 | 61072200 | 23.5 |

1、公司采用FOB模式结算，离岸销售价未因中美贸易摩擦进行调整

通过采用发行人最近一年涉及关税产品对美出口金额与目前关税税率相乘的方法简单测算，最近一年，公司向美国出口商品潜在涉及关税金额约3,125万元。但由于公司与美国客户合作大部分采用FOB，即离岸价结算模式，关税部分由美国客户承担。截止目前，中美贸易摩擦并未使得公司对在美国销售的产品离岸销售价格进行调整，中美贸易摩擦并加征关税未对发行人造成重大不利影响。

2、中美贸易摩擦事件趋于平稳

2019年9月后，发行人出口美国发制品无被新加征关税或增加关税比例的情

况。2020年1月15日，中美双方签署中美第一阶段经贸协议，自2020年2月14日起，美国对含公司出口商品“合成纤维单丝假发配件\合成纤维单丝全假发”在内的1,200亿美元商品加征关税从15%下调为7.5%，中美贸易摩擦已趋于平稳。

3、发行人对美销售毛利率并未因中美贸易摩擦下降

2018年以来公司在美国的销售毛利率与综合毛利率对比情况如下：

| 项目名称 | 2021年1-6月 | 2020年度 | 2019年度 | 2018年度 |
|---------|---------------|--------|--------|--------|
| 美国销售毛利率 | 22.39% | 32.81% | 30.33% | 28.93% |
| 综合毛利率 | 19.91% | 25.05% | 25.48% | 25.18% |

报告期各期，发行人综合毛利率分别为25.18%、25.48%、25.05%和**19.91%**；美国销售毛利率分别为28.93%、30.33%、32.81%和**22.39%**，变动趋势与综合毛利率无较大差异。另外，发行人美国销售毛利率近三年持续上升，由于公司在产品品质、客户合作关系、商品刚性需求方面均存在一定优势，故最近三年并未因为中美贸易摩擦导致公司毛利率下降。

截至本回复出具日，目前中美贸易摩擦对公司的生产经营暂未造成重大不利影响。未来如若中美贸易摩擦继续升级以及美国国内贸易保护政策加剧，公司产品是否会受到中美贸易摩擦的影响存在一定的不确定性。

（二）对公司采购的具体影响

报告期内，发行人原材料供应商主要为境内公司，境外供应商以日本、韩国为主，相关生产经营所需的原材料的供应受中美贸易摩擦的影响较小。

二、发行人的应对措施

公司密切关注中美贸易谈判进程，积极做好相关应对预案，具体措施如下：1、针对境内市场，发行人将努力开拓电视销售、电子商务等新模式销售渠道，积极顺应我国经济转型的“双循环”发展战略，提高境内市场占有率和渗透率；2、针对境外市场，公司将进一步加大非洲、欧洲、亚洲等其他国际市场客户的开发及市场推广，增加美国以外境外市场销售占比；3、进一步改进生产方式，提高生产效率，并持续在柬埔寨等地投资扩产，在降低人力成本的同时规避中美贸易造成的不利影响。

三、收入真实性核查

（一）核查程序

发行人会计师对发行人2018年度、2019年度及2020年度财务报表进行审计，执行了相应的审计程序。报告期各期，发行人外销收入占比均超过90%，针对收入的真实性，保荐机构、会计师主要执行了以下程序及复核程序：

1、客户背景调查

通过取得发行人报告期各期前十大客户信保报告、公开信息等资料，核查该等客户的经营地址、成立时间、注册资本、经营范围、经营规模等信息，确认其真实性及市场地位。

2、对各期销售执行穿行测试。对发行人销售循环进行穿行测试，检查内部控制相关的销售合同或订单、发票、出库单、报关单等原始凭证，对发行人申报期内销售环节的内部控制设计和运行的有效性进行评价。

3、获取海关出口额数据，将海关出口数据与各公司账面出口记录进行核对。

2018年度-2020年度，公司出口销售业务集中在六个国内主要销售子公司：新华锦集团山东海川工艺发制品有限公司、山东新华锦纺织有限公司、新华锦集团山东海川锦融发制品有限公司、新华锦集团山东锦盛发制品有限公司、新华锦集团山东海诚进出口有限公司、青岛新华锦汽车贸易有限公司。

（1）国内六家外销公司的外销收入情况：

单位：万元

| 项目 | 2020年度 | 2019年度 | 2018年度 |
|--------|-----------|------------|------------|
| 出口销售收入 | 90,551.59 | 115,716.80 | 107,312.20 |
| 转口贸易收入 | 2,652.48 | 832.91 | - |
| 合计 | 93,204.07 | 116,549.71 | 107,312.20 |

受中美贸易摩擦影响，国内部分供应商在东南亚国家开设加工厂，2019年开始公司的部分订单交由供应商的国外工厂加工，加工完毕后直接从供应商的国外工厂发往客户转口销售。

(2) 国内六家外销公司各年度出口收入与海关出口数据比对情况如下：

单位：万元

| 项目 | 出口销售收入 | 海关出口金额 | 差异额 | 差异率 |
|--------|------------|------------|-----------|--------|
| 2018年度 | 107,312.20 | 106,149.60 | 1,162.60 | 1.08% |
| 2019年度 | 115,716.80 | 116,832.20 | -1,115.40 | -0.96% |
| 2020年度 | 90,551.59 | 90,240.90 | 310.69 | 0.34% |

上表中海关统计出口金额按期间美元汇率中间价的平均价折算美元、公司外销金额按照销售确认时点的即期汇率折算美元，故存在部分差异。

经核查，除时间差及汇率变动影响外，主要子公司出口销售收入总额与海关出口数据不存在重大差异。

4、核查中信保承保及海外信用证开具情况

发行人的出口销售，除预收款销售外，会根据与海外客户的合作情况、资信状况，要求对方提供银行信用证或通过中信保承保销售。保荐机构、发行人会计师通过查阅中信保报告及公开网络渠道对客户进行背景调查，核实主要境外客户的基本信息，是否具有与其采购相匹配的生产经营活动、该等客户与发行人的交易是否具备合理的商业实质，核实客户生产经营活动与其采购行为是否匹配，了解交易安排、规模及定价模式，确认销售真实性、与发行人是否存在关联关系等情况。

中信保在核保时，会核实客户资信状况、项目的真实性，并会审核销售合同，持续跟踪销售发票、货物提单等合同履行相关文件及单据，以保障其承保业务的安全。银行在为客户开具信用证时也会核实客户的资信状况，审核销售合同，同时银行在依据信用证付款时，必须进一步审核合同发票、货物提单等合同履行相关文件及单据。因此，中信保及银行均已进行了全面的第三方核验，中介机构亦可依赖其核验结果，进一步验证海外销售的真实性。2018年度、2019年度及2020年度，中信保承保及海外信用证销售模式收入占公司出口收入的比例分别为38.79%、42.10%和46.22%。

5、函证及替代程序

对主要客户的销售收入进行函证，对于未回函客户，执行了替代程序，检查相关客户的销售合同、订单、销售发票、物流单据、报关单及回款情况等支持性资料，核查其销售真实性。2018年度、2019年度及2020年度收入回函与替代性测试合计占营业收入比例分别为68.99%、79.62%和74.85%。

6、其他细节测试

(1) 对收入和成本执行分析性程序。包括各期各月份收入、成本、毛利率波动分析，主要产品本期收入、成本、毛利率与上期比较分析等分析性程序，判断收入、成本、毛利率波动的合理性及收入确认的准确性；

(2) 对主要客户的期后回款进行检查，核对回款金额是否与已确认的收入相符，期后回款是否异常；

(3) 对收入实施截止性测试，针对资产负债表日前后确认的销售收入选取样本进行截止性测试，以判断收入是否被计入恰当的会计期间。

(二) 核查结论

经核查，保荐机构认为：

中美贸易摩擦导致发行人部分产品、原料被纳入关税征收名单中，不会对销售和采购造成重大不利影响。发行人已采取较为充分的措施进行应对。发行人销售收入真实可靠。

经核查，发行人会计师认为：

中美贸易摩擦导致发行人部分产品、原料被纳入关税征收名单中，不会对销售和采购造成重大不利影响。发行人已采取较为充分的措施进行应对。发行人销售收入真实可靠。

问题9、请申请人补充说明自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司实施或拟实施的财务性投资（包括类金融投资，下同）情况，是否存在最近一期末持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形，并将财务性投资总额与公

司净资产规模对比说明本次募集资金的必要性和合理性。

请保荐机构和会计师发表核查意见。

回复：

一、自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司实施或拟实施的财务性投资（包括类金融投资，下同）的情况

（一）财务性投资的认定标准

根据中国证监会2020年7月发布的《监管规则适用指引——上市类第1号》，对上市公司募集资金投资产业基金以及其他类似基金或产品的，如同时属于以下情形的，应当认定为财务性投资：①上市公司为有限合伙人或其投资身份类似于有限合伙人，不具有该基金（产品）的实际管理权或控制权；②上市公司以获取该基金（产品）或其投资项目的投资收益为主要目的。

根据《再融资业务若干问题解答（2020年6月修订）》问题15的相关规定，财务性投资的类型包括但不限于：类金融；投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资；购买收益波动大且风险较高的金融产品；非金融企业投资金融业务等。围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，以收购或整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。金额较大指的是，公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的30%（不包括对类金融业务的投资金额）。期限较长指的是，投资期限或预计投资期限超过一年，以及虽未超过一年但长期滚存。

（二）类金融业务的认定标准

根据《再融资业务若干问题解答（2020年6月修订）》问题28的有关规定：“除人民银行、银保监会、证监会批准从事金融业务的持牌机构为金融机构外，其他从事金融活动的机构均为类金融机构。类金融业务包括但不限于：融资租赁、商业保理和小贷业务等。与公司主营业务发展密切相关，符合业态所需、行业发展惯例及产业政策的融资租赁、商业保理及供应链金融，暂不纳入

类金融计算口径。”

（三）自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司实施或拟实施的财务性投资（包括类金融投资，下同）情况

2021年6月4日，发行人召开第十二届董事会第十八次会议，审议通过了本次发行相关议案，自本次董事会决议日前六个月（即2020年12月4日）至本反馈意见回复出具之日，公司购买的理财产品金额合计**35,026.00**万元，均为安全性高、流动性好、低风险、期限较短的保本型银行结构性存款或理财产品，不属于购买收益波动大且风险较高的金融产品。发行人购买的结构性存款或理财产品目的仅为在充分满足流动性的前提下进行的现金管理，故购买前述结构性存款或理财产品并不属于财务性投资或类金融投资。

综上，自本次非公开发行股票相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复报告出具之日，公司不存在实施或拟实施的财务性投资或类金融投资的情况。

二、是否存在最近一期末持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财、长期股权投资等财务性投资的情形

截至2021年6月30日，公司相关科目均不涉及财务性投资，具体情况如下：

| 序号 | 项目 | 期末账面价值 (万元) | 主要构成 | 是否为财务性 投资 |
|----|----------|----------------|--|--------------|
| 1 | 交易性金融资产 | 10,431.00 | 收益率平稳、风险较低、期限较短的结构性存款及理财产品 | 否 |
| 2 | 其他应收款 | 1,617.24 | 出口退税款、押金、保证金、备用金等 | 否 |
| 3 | 其他流动资产 | 1,540.57 | 待抵扣进项税、预缴税款 | 否 |
| 4 | 其他权益工具投资 | 4,886.87 | 持有的株式会社Carchs Holdings、大连安生养老产业开发有限公司、上海荔之实业有限公司股权 | 否 |
| 5 | 长期股权投资 | 3,336.26 | 对联营企业投资 | 否 |
| 6 | 其他非流动资产 | 141.41 | 商务网站资产 | 否 |
| | 合计 | 21,953.35 | - | - |

注：2021年6月30日财务数据未经审计。

（一）交易性金融资产

截至2021年6月30日，公司交易性金融资产的具体明细如下：

| 序号 | 产品名称 | 金额 (万元) | 起始日 | 产品期限 | 预计年化收益率 | 是否属于 收益波动 大且风险 较高的金 融产品 |
|----|----------------------|------------|-------------|-------|---------------|-------------------------------------|
| 1 | 青岛农商银行“悦享添利1号NOE001” | 500.00 | 2021年5月27日 | 按照提取日 | 3.38% | 否 |
| 2 | 中信银行“共赢稳健天天快A” | 551.00 | 2020年10月22日 | 每日可赎回 | 2.10%-3.50% | 否 |
| 3 | 兴业金雪球-优先3号 | 746.00 | 2020年10月6日 | 每日可赎回 | 2.20%-2.80% | 否 |
| | | 300.00 | 2021年5月11日 | | | |
| | | 333.00 | 2021年6月17日 | | | |
| 4 | 中国银行挂钩型结构性存款 | 510.00 | 2021年4月12日 | 92天 | 1.50%-3.4659% | 否 |
| 5 | 中国银行挂钩型结构性存款 | 490.00 | 2021年4月12日 | 91天 | 1.50%-3.4647% | 否 |
| 6 | 中国银行挂钩型结构性存款 | 1,005.00 | 2021年5月10日 | 81天 | 1.50%-3.4100% | 否 |
| 7 | 中国银行挂钩型结构性存款 | 995.00 | 2021年5月10日 | 80天 | 1.50%-3.4098% | 否 |
| 8 | 中国银行挂钩型结构性存款 | 505.00 | 2021年5月21日 | 90天 | 1.50%-3.4600% | 否 |
| 9 | 中国银行挂钩型结构性存款 | 495.00 | 2021年5月21日 | 91天 | 1.50%-3.4602% | 否 |
| 10 | 中国银行挂钩型结构性存款 | 740.00 | 2021年5月27日 | 91天 | 1.50%-3.4600% | 否 |
| 11 | 中国银行挂钩型结构性存款 | 760.00 | 2021年5月27日 | 92天 | 1.50%-3.4602% | 否 |
| 12 | 中国银行挂钩型结构性存款 | 1,300.00 | 2021年6月28日 | 92天 | 1.50%-3.4659% | 否 |
| 13 | 中国银行挂钩型结构性存款 | 1,200.00 | 2021年6月28日 | 91天 | 1.50%-3.4647% | 否 |
| 14 | 兴业银行添利3号净值型理财产品 | 1.00 | 2021年6月25日 | 每日可赎回 | 3.0090% | 否 |
| 合计 | | 10,431.00 | - | - | - | - |

发行人最近一期末交易性金融资产均为安全性高、流动性好、低风险、期限较短的保本型银行结构性存款或理财产品，不属于购买收益波动大且风险较高的金融产品，不属于财务性投资。

（二）其他应收款

截至2021年6月30日，发行人其他应收款账面价值为1,617.24万元。发行人

其他应收款主要由应收股利项目和其他应收款项目组成。其中，应收股利项目为应收济南华丰纺织有限公司股利；其他应收款项目由应收出口退税款、计提的个人承担部分社保及公积金、押金、保证金、备用金及其他构成，不存在借与他人款项情况，不属于财务性投资。

（三）其他流动资产

截至2021年6月30日，公司其他流动资产账面价值为**1,540.57**万元，内容为待抵扣进项税和预缴税款，不属于财务性投资。

（四）其他权益工具投资

截至2021年6月30日，公司其他权益投资工具账面金额为**4,886.87**万元，明细情况如下：

| 公司名称 | 期末账面价值 (万元) | 主营业务 | 投资原因 |
|---------------------|-----------------|--------|---------------------------------|
| 株式会社Carchs Holdings | 1,376.87 | 二手车出口 | 协同发展二手车及相关零部件进出口业务 |
| 大连安生养老产业开发有限公司 | 10.00 | 养老运营服务 | 与上市公司养老业务协同发展 |
| 上海荔之实业有限公司 | 3,500.00 | 跨境进口电商 | 完善发行人进出口及零售业务产业链，充分利用公司国际贸易品牌资源 |
| 合计 | 4,886.87 | - | - |

上述三家公司均经营发行人主营业务，与发行人业务存在较强协同，符合发行人主营业务及战略发展方向，不属于财务性投资。

（五）长期股权投资

截至2021年6月30日，公司长期股权投资账面金额为**3,336.26**万元，系对参股公司的投资，具体明细如下：

| 序号 | 被投资单位 | 账面价值（万元） | 持股比例（%） |
|----|---------------|-----------------|---------|
| 1 | 青岛中绵针织有限公司 | 3,255.38 | 30.00 |
| 2 | 济南华丰纺织有限公司 | 80.88 | 20.00 |
| 3 | 青岛大手新华锦康复有限公司 | - | 32.30 |
| 合计 | | 3,336.26 | - |

青岛中绵针织有限公司、济南华丰纺织有限公司均为公司纺织品板块供应商，青岛大手新华锦康复有限公司的主营业务为康复医疗中心，与发行人在养老业务板块协同性较强。上述三家子公司均经营发行人主营业务，公司对其投资不属于财务性投资。

（六）其他非流动资产

截至2021年6月30日，公司其他非流动资产账面金额为141.41万元，为OR公司持有商务网站，不属于财务性投资。

综上所述，发行人最近一期末相关科目均不涉及财务性投资。

三、将财务性投资总额与公司净资产规模对比说明并披露本次募集资金的必要性和合理性

（一）财务性投资总额与公司净资产规模对比情况

根据前述分析，发行人最近一期末相关科目均不涉及财务性投资，不属于发行监管问答规定的“最近一期末持有金额较大财务性投资”情形。

（二）本次募集资金的必要性和合理性

发行人本次非公开发行A股股票募集资金总额不超过36,000.00万元，用于“收购上海荔之实业有限公司50%股权”、“补充流动资金”项目。

上海荔之定位为全球优质消费品牌的电子商务综合服务商，是国内最早开展跨境进口的电商企业之一。一方面，本次发行有助于实现上市公司整体业务转型升级的战略规划，补齐上市公司短板；另一方面，由于标的公司与上市公司存在较大的业务协同空间，收购标的公司股权将为上市公司带来新的收入和利润增长点。跨境电商业务符合国家政策指引和战略部署，近年来规模快速增长，且标的公司已具备较强的品牌及行业认可度，预计本次发行能为公司提供较强的业务支持。

本次非公开发行的部分募集资金用于补充流动资金，符合公司当前的实际发展情况，有利于增强公司的资本实力，满足公司经营的资金需求，实现公司健康可持续发展。本次非公开发行的募集资金用于补充流动资金符合法律法规

关于募集资金运用的相关规定，具备可行性。

四、保荐机构及发行人会计师核查意见

（一）核查程序

1、查阅《监管规则适用指引——上市类第1号》、《再融资业务若干问题解答》等规定中关于财务性投资（包括类金融投资）的定义，对发行人财务性投资的相关情况进行了核查。

2、查阅发行人最近一年的审计报告及最近一期的财务报表、董事会决议日前六个月起至本回复出具日可能涉及财务性投资的资产明细等资料。

3、与发行人相关人员就公司是否存在类金融、投资产业基金、并购基金、拆借资金、委托贷款、非金融企业投资金融业务投资等财务性投资情况及是否存在拟实施的财务性投资计划进行访谈沟通。

4、查阅了本次募集资金使用的可行性分析报告和本次非公开发行股票预案，分析本次募集资金的必要性和合理性。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

1、自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，发行人不存在实施或拟实施的财务性投资情况；

2、发行人不存在最近一期末持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形；

3、对比发行人财务性投资总额与发行人净资产规模，本次募集资金具有必要性和合理性。

经核查，发行人会计师认为：

1、自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，发行人不存在实施或拟实施的财务性投资情况；

2、发行人不存在最近一期末持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和

可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形；

3、对比发行人财务性投资总额与发行人净资产规模，本次募集资金具有必要性和合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为山东新华锦国际股份有限公司《山东新华锦国际股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复（修订稿）》之签章页）



（本页无正文，为国泰君安证券股份有限公司《山东新华锦国际股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复（修订稿）》之签章页）

保荐代表人签名：

徐文强

徐文强

何欢

何欢



国泰君安证券股份有限公司

2021年10月12日

保荐人（主承销商）董事长声明

本人已认真阅读《山东新华锦国际股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复（修订稿）》的全部内容，了解本反馈意见的回复涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，本反馈意见的回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

董事长：


贺青

国泰君安证券股份有限公司

2024年10月12日