

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

关于杭州壹网壹创科技股份有限公司

关注函相关资产估值事项的回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

由杭州壹网壹创科技股份有限公司（以下简称壹网壹创或公司）转来的贵部《关于对杭州壹网壹创科技股份有限公司的关注函》（创业板关注函（2023）第 7 号，以下简称“函件”）奉悉。根据函件要求，现就所涉及的资产估值方面问题回复如下：

（一）结合浙江上佰的历史业绩、未来盈利预测、主要评估参数等情况，说明交易作价的合理性和公允性，是否与前次收购价格存在明显差异，是否与同行业估值水平存在较大差异。请评估机构核实并发表明确意见。

1、结合浙江上佰的历史业绩、未来盈利预测、主要评估参数等情况，说明交易作价的合理性和公允性，是否与前次收购价格存在明显差异

本次评估以 2022 年 12 月 31 日为评估基准日，对浙江上佰股东全部权益价值进行评估。在预评估阶段，评估机构主要根据浙江上佰提供的未审报表及盈利预测，并对管理层进行必要访谈的基础上对浙江上佰进行了预估，相关评估过程及主要参数的合理性情况说明如下：

（1）收益法具体方法和模型的选择

本次预估采用收益法对浙江上佰股东全部权益价值进行评估，即以未来若干年度内的企业自由现金流量（合并口径）作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值，然后再加上溢余资产价值、非经营性资产价值，减去非经营性负债价值、有息负债价值得出股东全部权益价值。

本次评估拟采用未来收益折现法中的企业自由现金流模型。

（2）预测期的确定

根据浙江上佰的实际状况及企业经营规模，本次预估采用预测期为 2023 年至 2027 年，以后年度收益状况保持在 2027 年水平不变。

（3）收益期的确定

根据对浙江上佰所从事的经营业务的特点及公司未来发展潜力、前景的判断，考虑其历年的运行状况、人力状况、市场开拓能力等均比较稳定，持续经营能力较强，本次评估收益期按永续确定。

（4）预估盈利预测及现金流预测的合理性说明

由于尚未取得评估基准日审定报表，且尚需对被评估单位深入了解及履行评估程序，此次预估的主要思路是通过上述模型基于浙江上佰历史年度运营数据，结合盈利预测同时参考收购时点的基本逻辑对浙江上佰股权价值进行测算，具体如下：

1) 针对收入预测情况：

浙江上佰的主营业务是为品牌电商提供代运营服务和电商经销服务，具体分为电商代运营和电商经销。

电商代运营服务，代运营服务商代为管理品牌方的线上店铺，并提供电商销售全流程服务，店铺的营销推广费用由品牌方承担，代运营服务商主要承担线上店铺管理的人力成本，并以基础服务费+销售提成的形式获得收入。

电商经销服务，自有资金买入品牌方货物，并在电商平台设立店铺进行销售，品牌方将货物交付经销服务商后即完成销售，不再承担后续营销费用；经销服务商以购销差价形成收益。

根据收集浙江上佰合同签订情况，对代运营服务收入进行预测。对于电商经销服务，通过分析品牌及产品未来实际增长情况，结合浙江上佰历史年度经销收入及未来五年战略规划和销售预测情况，对电商经销服务收入进行预测。

预估未来年度收入逐年上涨直至达到稳定阶段，2023年收入预估为2.8亿，以后年度保持增长，最高为3.8亿左右。公司前次收购浙江上佰时五年收益期收入增长率平均值为15.8%，本次预估收入增长率平均值为10%左右。主要原因是企业近几年相比于上次收购收入规模上已经有所提升，结合企业历史年度收入规模及行业发展的情况，此次预估企业对预测收入增长率进行了调整。

从浙江上佰 2019 年-2021 年实现的营业收入 1.79 亿、2.25 亿、2.34 亿来看，收入复合增长率约为 11.78%。从行业情况来看，根据商务部数据显示，从 2016 年到 2021 年，全国电子商务交易额已经从 26.1 万亿元增长至 42.3 万亿元，六年来年平均复合增长率约为 10.34%。因此本次预估收入增长率的选取具备合理性。

2) 针对营业成本及费用等指标：

营业成本和各项费用依照历史年度的成本费用情况和企业发展规划综合预测，资本性开支通过企业正常的设备更新和追加投资计划预测，折旧摊销根据企业现有资产的会计政策和未来追加/更新资产的计划综合预测，营运资金追加依据企业历史年度的经营周转速度结合未来的收入成本预测综合确定。

3) 浙江上佰的历史业绩、未来盈利预测

针对以上收入成本预估，得出净利润预测与前次收购时点对比、实际完成情况对比如下：

单位：万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	预测期间
收购时预测净利润	5,452.74	6,950.48	8,485.85	最高超过 10,000.00
对赌承诺净利润	5,500.00	7,000.00	8,500.00	
扣非后实际完成净利润	7,912.11	7,007.37	N/A	
此次交易预测情况				6,000.00-9,000.00

根据浙江上佰 2022 年前三季度的未审报表，受疫情等方面的影响，浙江上佰净利润低于上年同期。本次预估考虑浙江上佰近三年的净利润逐年下滑，未来的盈利能力较 2020 年收购时略有下调，预估时对于未来 5 年的净利润预测范围为 6,000 万元至 9,000 万元，与 2020 年收购时盈利预测数据有所下调。

4) 折现率的确定

本次采用同行业可比公司的近一期公布的数据进行预估，选取最新市场风险溢价和无风险报酬率、债务资本成本（最近一期 LPR 数据），同时参考收购时点折现率的计算方法，预测折现率区间为 10.74%-11.23%。

在估算标的企业预测期企业自由现金流量基础上，我们计算与其口径相一

致的加权平均资本成本（WACC），具体计算公式如下：

$$WACC = K_D \times (1 - T) \times \frac{D}{V} + K_E \times \frac{E}{V}$$

其中：WACC——加权平均资本成本；

KD——付息债务资本成本；

KE——权益资本成本；

D——付息债务价值；

E——权益价值；

V=D+E；

T——被评估单位执行的所得税税率。

加权平均资本成本的计算需要确定如下指标：权益资本成本、付息债务资本成本和付息债务与权益价值比例。

①权益资本成本（KE）的计算

对于权益资本成本的计算，我们运用资本资产定价模型（CAPM）确定。

即： $KE = RF + \beta (RM - RF) + \alpha$

其中：KE——权益资本成本；

RF——无风险收益率；

RM-RF——市场风险溢价；

β ——Beta 系数；

α ——企业特有风险。

A.无风险收益率（RF）的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因持有该债权到期不能兑付的风险很小。根据中国资产评估协会发布的《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》、证监会发布的《监管规则适用指引——评估类

第 1 号》，本项目采用剩余到期年限 10 年以上国债的到期收益率平均值作为无风险报酬率。

本次预估，计算无风险报酬率指标值为 3.18%。

B. 市场风险溢价的计算

市场风险溢价是预期未来较长期间市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。市场风险溢价的确定既可以依靠历史数据，也可以基于事前估算。

根据中国资产评估协会发布的《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》、证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第 1 号》，本项目市场风险溢价采用上证综指和深证成指月收益率几何平均值换算成年收益率后的算数平均值减去无风险报酬率指标值计算，取值时间跨度为自指数设立至今。

本次预估，计算的市场风险溢价指标值为 5.77%。

C. β 的计算

β 反映一种股票与市场同向变动的幅度， β 指标计算模型为市场模型：

$$R_i = \alpha + \beta R_m + \varepsilon$$

在市场模型中，以市场回报率对股票回报率做回归求得 β 指标值，本说明中样本 β 指标的取值来源于 Wind 资讯平台。

被评估单位 β 指标值的确定以选取的样本自 Wind 资讯平台取得的考虑财务杠杆的 β 指标值为基础，计算被评估单位所处行业业务板块的不考虑财务杠杆的 β 指标值，根据被评估单位的资本结构计算其考虑财务杠杆的 β 指标值。

考虑财务杠杆的 β 指标值与不考虑财务杠杆的 β 指标值换算公式如下：

$$\beta_U = \beta_L / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：

β_L ：考虑财务杠杆的 Beta；

β_U : 不考虑财务杠杆的 Beta;

T: 所得税率;

通过上述计算,以行业资本结构作为预测期资本结构,初步确定企业 β 指标值为 0.8032。

D.企业特有风险的调整

由于选取样本上市公司与被评估单位经营环境不同,同时考虑被评估单位自身经营风险,暂定企业特有风险调整为 3%-3.5%,后期根据对标的公司深入履行评估程序后进一步确认。

E.股权资本成本的计算

通过以上计算,依据 $KE = RF + \beta (RM - RF) + \alpha$, 预估浙江上佰股权资本成本为 10.81%-11.31%。

②付息债务资本成本

根据被评估单位评估基准日付息债务情况,确定付息债务资本成本为 4.3%。

③加权平均资本成本的确定

通过上述指标的确定,依据,计算加权平均资本成本,具体结果为加权平均资本成本为 10.74%-11.23%。

5) 非经营性、溢余资产及负债净额

本次分析企业的报表及对应明细情况,非经营性、溢余资产及负债主要为溢余货币资金、其他应收款、应付股利等,净额约为 1,500 万,后期会根据年报审机数据进行调整。

综上所述,本次预估过程中主要参数选择以及浙江上佰营业收入和净利润预测合理,具有可实现性。经过以上预估测算,本次交易标的浙江上佰 100% 股权预估值区间为 68,000 万元-72,000 万元。根据本次股权转让协议,本次交易标的公司 100% 股权预估价格为 70,000.00 万元,最终交易价格将以实际评估值为基础确定,因此本次交易作价具备合理性和公允性,较前次收购标的公司

100%股权作价 73,053.38 万元相比不存在明显差异。

2、是否与同行业估值水平存在较大差异

近年来，同行业市场可比交易案例情况如下：

序号	证券代码	证券名称	交易案例	基准日	市盈率
1	600539.SH	狮头股份	昆汀科技	2019/12/31	11.19
2	002803.SZ	吉宏股份	厦门吉客印电子商务	2019/12/31	11.11
3	300792.SZ	壹网壹创	浙江速网电子商务	2020/9/30	12.35
4	002685.SZ	华东重机	华商通电子商务	2021/3/31	8.82
5	000650.SZ	仁和药业	三浦天然化妆品、江西聚和、江西聚优美、江西美之妙等 7 家	2021/4/30	9.77
6	002496.SZ	辉丰股份	农一电子商务	2021/6/30	10.31
		平均值			10.59
7	300792.SZ	壹网壹创	浙江上佰	2022/12/31	9.64

由于浙江上佰 2022 年数据尚未结账，根据浙江上佰 2021 年审定的净利润计算本次交易的 PE 值为 9.64，亦处于可比交易案例市盈率平均水平。因此，本次交易作价具有合理性，与同行业估值水平不存在较大差异。

3、评估机构核查意见

评估机构执行了如下核查程序：

（1）通过查阅标的公司销售明细、客户销售合同及历史年度审计报告等核查措施，了解历史年度收入的情况及真实性；

（2）通过访谈公司管理层，核实了解公司增长的核心竞争力及盈利预测的可实现性等情况；

（3）通过查阅行业研究报告、行业政策、分析行业可比公司披露经营数据等信息，核实了解标的公司所处行业宏观政策是否支持收入增长的情况；

（4）通过收集并购时期的评估报告及预测数据等信息，了解收购时点的预测逻辑并与完成情况做对比，分析各经营指标波动的原因。

经核查，评估机构认为：通过上述分析及行业可比公司交易案例比较，结合标的公司历史年度的业绩实现情况、自身增长及对未来盈利预测的访谈，采

用标的公司最近一期财务数据采取适当的估值方法进行预估后，认为此次交易根据预估结果作为暂定的交易对价，后期根据正式的评估结果确定本次交易定价是具备合理性和公允性的，标的公司此次交易与前次收购价格无重大差异，与同行业估值水平不存在较大差异。

（以下无正文）

本页无正文，为《沃克森（北京）国际资产评估有限公司关于杭州壹网壹创科技股份有限公司关注函相关资产估值事项的回复》之公司盖章页。

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

2023 年 1 月 13 日