

中联资产评估集团有限公司

关于中国证券监督管理委员会[170782]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》资产评估相关问题的核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2017 年 5 月 18 日下发的中国证券监督管理委员会[170782]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，中联资产评估集团有限公司评估项目组对贵会审核意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本核查意见。

答复中涉及的公司名称简称如下：

跨境通宝电子商务股份有限公司简称为“跨境通”、“本公司”或“上市公司”；

上海优壹电子商务有限公司简称为“优壹电商”或“标的公司”。

现将具体情况汇报如下：

问题一、申请材料显示，预测期内，优壹电商 2017—2021 年营业收入增长率分别为 25.99%、23.75%、21.16%13.91%和 10.61%。预测期毛利率均高于报告期毛利率。请你公司区分不同产品类别补充披露：1) 营业收入预测的合理性。2) 毛利率预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。（反馈意见 18）

答复：

一、营业收入预测的合理性

标的公司所处行业为“跨境电子商务”行业，其主营产品为母婴用品、营养保健品和个护美妆产品。以下通过对“跨境电子商务”行业近年的发展情况及未来发展趋势，并结合标的公司主营产品的市场需求以及其自身经营状况分产品类别对营业收入预测的合理性进行分析。

（一）跨境电子商务行业发展前景广阔

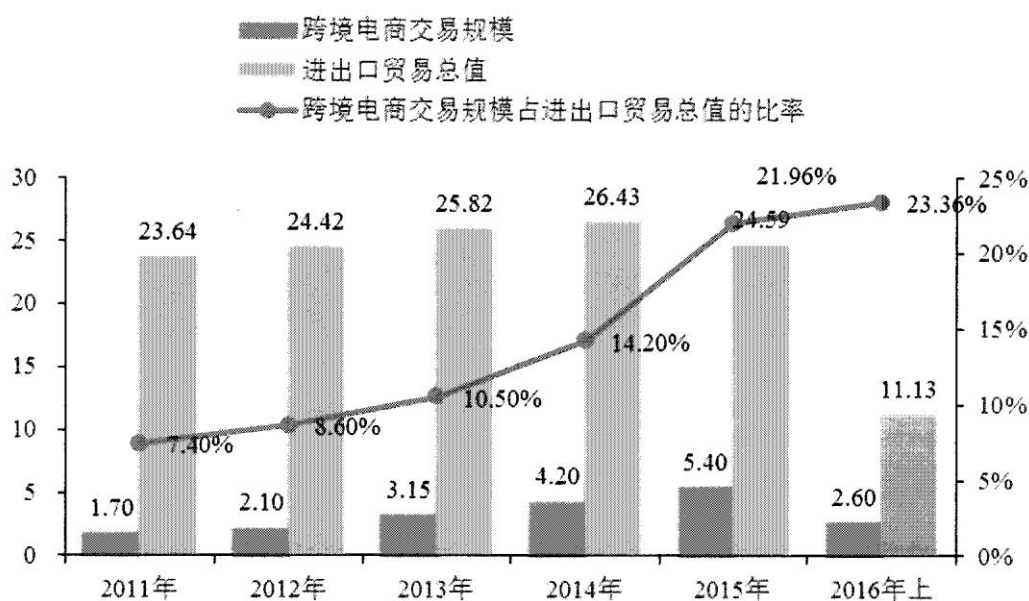
近年来，随着我国进出口贸易规模的和国内跨境采购需求的增长，跨境电子商务市场规模也迅速扩大，并带动消费、贸易、服务和中小企业的全球化的加速，在全球经济发展放缓、进出口贸易总值下滑的大背景下，中国跨境电子商务交易规模逆势而上，由 2011 年的 1.70 万亿元迅速增长至 2015 年的 5.40 万亿元，跨境电商交易规模占进出口贸易总值也从 7.4%攀升至 23.36%。

近年来，随着我国进出口贸易规模的和国内跨境采购需求的增长，跨境电子商务市场规模也迅速扩大，并带动消费、贸易、服务和中小企业的全球化的加速，在全球经济发展放缓、进出口贸易总值下

滑的大背景下，中国跨境电子商务交易规模逆势而上，由 2011 年的 1.70 万亿元迅速增长至 2015 年的 5.40 万亿元，跨境电商交易规模占进出口贸易总值也从 7.4% 攀升至 23.36%。

2011-2016 年中国跨境电商交易规模与进出口贸易总值情况

单位：万亿元



数据来源：中国电子商务研究中心、海关总署

据第三方机构 iiMedia（艾媒咨询）发布的《2016-2017 中国跨境电商市场研究报告》显示，2016 年中国跨境电商交易规模达到 6.3 万亿元，预计 2018 年，中国跨境电商交易规模预计将达到 8.8 万亿，复合增长率超过 18%。

当前，我国电子商务正处于快速发展时期。国务院商务部颁发的《电子商务“十三五”发展规划》中明确指出：完善跨境电商综合配套服务体系和生态系统，鼓励电商行业建设跨境及海外电子商务园区或加入境外经贸产业园区，支持海外仓建设，增强产业集聚效应，打

造完善的跨境电商产业链和生态链，形成覆盖全球、开放统一的电子商务大市场。并且，在贸易全球化趋势下，国际人均购买力增强、网络普及率飙升，辅以物流、支付环境的改善，未来几年中国跨境电商交易仍将保持快速发展趋势。

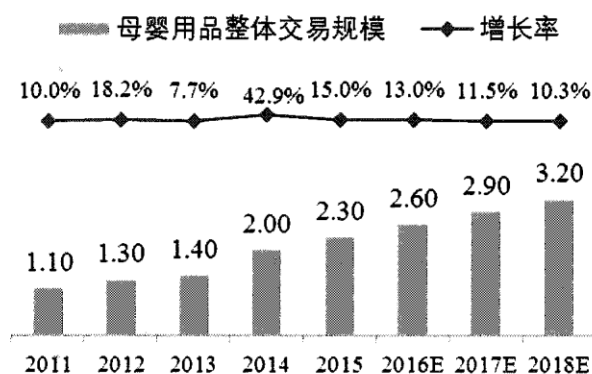
（二）母婴产品营业收入预测的合理性

1、消费升级及“全面二胎”政策持续带动母婴产品及婴幼儿奶粉市场需求

2015年10月，中共十八届五中全会会议决定：坚持计划生育的基本国策，完善人口发展战略，全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策。根据国家统计局发布的1%抽样调查推算数据，2016年全年出生人口达到1786万人，相比2015年出生人口1607万人增长约11%，中国产业信息网预计到2020年这一数字将突破1900万。受益于国家二胎政策正式落地及新生儿小高峰到来，预计每年新增超3,000亿元母婴用品消费额，2018年有望新增万亿级母婴用品市场需求。

中国母婴用品整体市场规模

单位：万亿元



数据来源：艾瑞咨询



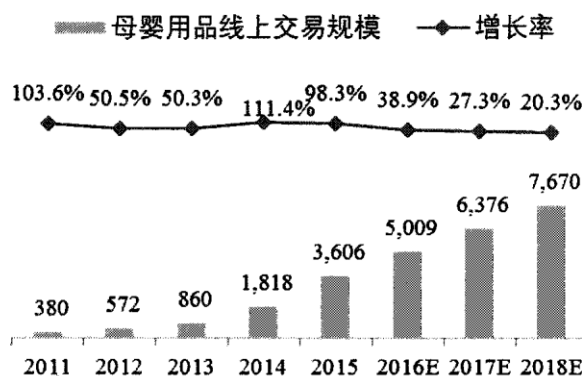
根据国家统计局数据显示,2013 年-2015 年全国每年新生儿数量分别为 1,643.75 万人、1,638.39 万人和 1,607.39 万人,新生儿数量稳中略降;通过公开资料整理,2013 年-2015 年全国每年婴幼儿奶粉总消耗量分别约为 81 万吨、87 万吨和 97 万吨,增长率约为 10%,增长情况较为稳定。“全面二胎”政策的开放,将会对婴幼儿奶粉市场产生强有力的刺激,未来几年婴幼儿奶粉市场将保持较高的增速。

2、母婴用品线上交易规模及“渗透率”逐年攀升

根据婴幼儿奶粉市场交易渠道的不同,分为线上交易和线下交易。在移动互联网、社交网络等技术潮流影响下,大部分母婴消费者已养成线上购物的习惯,母婴数字消费社群蓬勃发展。

中国母婴用品线上市场规模

单位:亿元



数据来源:艾瑞咨询

中国母婴用品线上市场增长率在 2014 年超越中国母婴用品整体市场增长率,进入飞跃式发展阶段;2015 年中国母婴用品市场规模线上交易部分 3,606 亿元,同比增长率高达 98.30%。然而 2015 年中国母婴用品线上市场规模仅占 2015 年中国母婴用品整体市场规模

15%左右，预计未来几年母婴用品线上交易增速仍将明显快于母婴用品整体增速。

3、细分品类婴幼儿奶粉市场有望引领母婴用品市场增长

婴幼儿奶粉是母婴用品的细分品类，亦系标的公司母婴用品产品板块下的核心品类。

根据中投顾问发布的《2017-2021 年中国奶粉市场投资分析及前景预测报告》显示，截止 2016 年年底，中国奶粉进口额为 46 亿美元，相较于 2015 年度增长 15.0%。预计从 2017 年至 2021 年，中国奶粉进口额保持稳定增长，年增长率约为 17.6%。预计 2021 年度中国奶粉进口额可达到 103 亿美元，同 2016 年增长 123.9%，年复合增长率达 17.49%。

2016 年度，中国婴幼儿奶粉进口额为 28 亿美元，相较于 2015 年度增长 15%。预计 2017 年至 2021 年中国婴幼儿奶粉进口规模保持稳定增长，预计至 2021 年度，中国婴幼儿奶粉进口额可达到 81 亿美元，年复合增长率达 23.64%。分析师对于婴幼儿奶粉行业保持乐观态度，全面二胎政策的开放以及消费模式和消费观念的转型都会促使中国婴幼儿奶粉行业保持稳定的持续增长。因婴幼儿奶粉海外品牌享有的较高美誉度，且跨境进口电商模式放大了婴幼儿奶粉的市场需求，婴幼儿奶粉市场有望引领母婴用品市场增长。

4、标的公司母婴产品业务发展情况良好

标的公司报告期内母婴产品收入分别为 149,026.15 万元和 183,145.84 万元，增长率约为 23%。母婴产品主要是婴幼儿奶粉和儿

童纸尿裤，婴幼儿奶粉主要品牌为爱他美、诺优能、多美滋、雅士利和可瑞康，纸尿裤主要为大王纸尿裤。在婴幼儿奶粉方面，标的公司根据市场需求情况，2017 年与达能集团续约并签订 3 年合作协议，继续销售市场反应较好的爱他美、诺优能等品牌的产品，对于雅士利和可瑞康，标的公司选择性放弃。在此基础上，标的公司于 2016 年底成功签订了 Arla、牛栏等新品牌的产品，预计于 2017 年起会得到一定的释放；在纸尿裤方面，标的公司选择通过以较低的价格销售纸尿裤的方式绑定消费者的购物习惯，从而促进标的公司在母婴产品方面的业绩增长。标的公司预测期母婴产品收入情况见下表：

单位：万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
收入	235,545.58	295,448.12	360,114.07	411,362.13	456,274.76
增长率	28.61%	25.43%	21.89%	14.23%	10.92%

通过消费升级及“全面二胎”政策的刺激，加之婴幼儿奶粉线上交易渗透率不断提升，标的公司母婴产品预测增长情况符合行业发展，与历史增长情况差异较小。

标的公司深度挖掘婴幼儿群体在不同年龄阶段及不同配方类型的需求，拓展婴幼儿奶粉的配方及段位的种类与品牌，同时不断引入孕期及哺乳期妇女的营养产品，提升在母婴产品市场的需求覆盖，为未来增长注入了充足动力。

综上，母婴产品的营业收入预测具备合理性。

（三）营养保健品营业收入预测的合理性

标的公司在不断提供高品质、高性价比、安全可靠的母婴产品同

时，亦基于中高端家庭消费群体对健康消费产品的需求不断提升这一消费发展趋势，布局营养保健品领域。在老龄化结构社会到来之际，标的公司沉淀深厚优品专供能力发力同有品牌化消费偏好的营养保健品市场，业务成长确定性高。

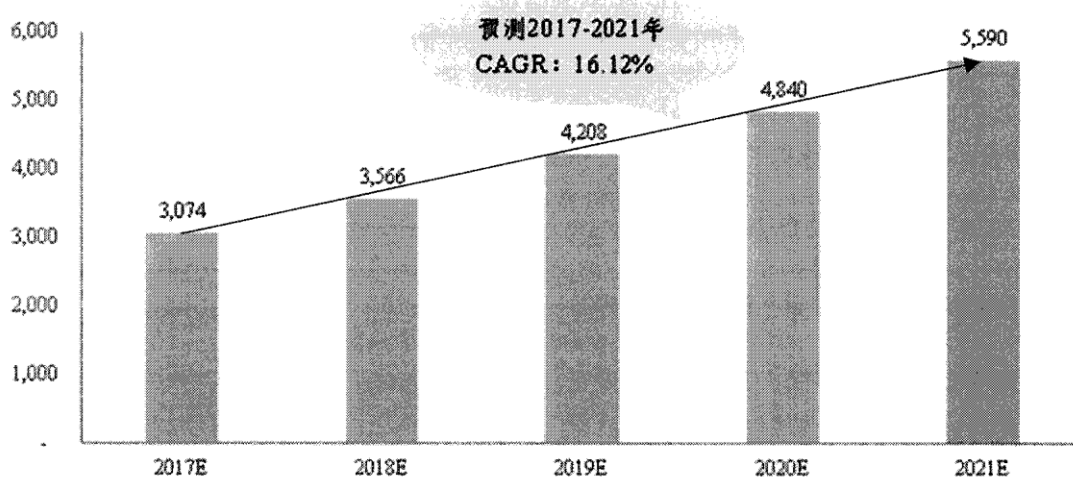
1、老龄化结构社会到来提升居民对营养保健品的消费需求

伴随近年来中国人口结构的变化以及老龄化结构社会的到来，居民生活水平和保健意识明显提升，营养保健产品需求逐年上升，尤其是《食品工业“十三五”发展规划》的出台，给予了营养保健品产业宏伟的发展规划预期，中国营养保健品市场空间巨大。据统计，中国消费者平均用于保健品方面的开销仅占总支出约 0.07%，相较欧美国家等发达地区的消费者平均用于保健品方面的花费占比 25%相差甚远。据波士顿咨询机构调查统计，73%的中国消费者表示愿意“升级消费”，为他们认为“更健康”的产品支付溢价，这一比例比全球平均水平高出 12%。除了希望获得身体上的健康以外，中国消费者还希望保持愉快的心情和出色的外表，并拥有充沛的精力来保持积极的生活态度。在中国消费者计划增加支出的 15 种产品品类中，保健消费品的排名从 2011 年的第 11 位跃升至 2013 年的第 2 位。

我国营养保健食品行业收入将于 2017 年达到 3,074 亿元，2017 年起的未来五年年均复合增长率约为 16.12%，2021 年收入将达到 5,590 亿元。

2017-2021 年中国营养保健食品行业收入预测

单位：亿元



数据来源：中投顾问产业研究中心

2014 年淘宝渠道保健品销售额约 100 亿元左右，其中跨境渠道销售占比已达到 30%。目前，保健品电商正处于高速发展期，估算至 2018 年全行业线上零售额将达到约 316 亿元，较当前市场体量扩张 2 至 3 倍，其中跨境渠道增速将显著高于线上渠道总体增速。

2、标的公司优壹电商沉淀深厚优品专供能力发力同有品牌化消费偏好的营养保健品市场，业务成长确定性高

标的公司沉淀了深厚的优品专供能力，基于中高端家庭消费群体对健康消费产品的需求不断提升这一消费发展趋势，进军营养保健品领域。标的公司按照其选品标准并对潜在合作方进行筛选，最终与辉瑞公司开展商业合作关系，正式进军营养保健品的健康消费市场。报告期内，标的公司销售营养保健品包括“善存维生素”、“善存银片”、“EMC 泡腾冲剂”、“钙尔奇咀嚼软糖”、“伊美婷复合片”、“克补肝精”、“克补 B 族维生素+铁颗粒”等。营养保健品主要通过线上分销渠道进行销售，包括京东、亚马逊、麦德龙、再康等渠道。

2016 年营养保健品主要通过 CBE 模式采购，并主要通过线上分销渠道完成销售，预计 2017 年将会在原有销售业务上新增通过 OIB 模式采购的营养保健品销售业务。截止本反馈意见签署日，标的公司已与亚马逊、麦德龙签订合同，与京东、一心堂、再康的合同尚在签订中。标的公司预测期营养保健品收入情况见下表：

单位：万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
收入	2,296.22	2,962.21	3,406.54	3,917.52	4,309.27
增长率	43.36%	29.00%	15.00%	15.00%	10.00%

标的公司 2017 年营养保健品预测收入增幅较高原因为标的公司 2016 年营养保健品业务刚刚起步，收入基数不高；总体来看，标的公司预测期营养保健品收入预测符合行业增长，与其新开发产品进度较为匹配，营养保健品预测期收入预测具备合理性。

凭借标的公司的产品优选能力、线上线下销售渠道资源、高效运营服务能力，标的公司有望将营养保健品品类打造为明星品类，业务成长确定性高。

综上，营养保健品的营业收入预测具备合理性。

（四）个护美妆品营业收入预测的合理性

标的公司在不断提供高品质、高性价比、安全可靠的母婴产品同时，亦为针对中高端家庭消费群体的需求偏好而选定个护美妆市场为开拓方向。

1、个性化、时尚等自我表达诉求催生万亿个护美妆品市场

当前经济社会快速发展，生活水平显著提高，消费结构逐步升级，

人们已经从过去的“温饱需求”跃升到“精神需求”，追求时尚、流行、前卫的个性与生活。同时，随着行业的细分化，个护美妆产品的品类更趋多样化，如沐浴乳、护发素、牙膏、洗面奶、按摩油、护肤霜、保湿水、防晒霜等护理产品与美甲、美发等美妆产品应运而生，消费者多样化需求得到满足。

经过 30 多年的发展，中国个护美妆市场已成为全世界最大的新兴市场之一。中国个护美妆产品行业发展迅速，但依然处于发展初期，目前中国人均个护美妆产品消费水平仅略高于越南、印度等国家，和欧美、日本和韩国等成熟经济体有巨大差距。基于中国的庞大的消费者群体，加之境内购买力不断提升、个性化需求逐渐加大，个护美妆市场发展空间巨大；同时，电子商务通过互联网、信息搜索等技术将全球优质个护美妆产品直观呈现至消费者眼前，亦赋予了数字消费者个人展示的舞台及诉求表达的机会。根据艾瑞咨询数据显示，2015 年中国美妆产品零售交易规模达 4,846 亿元，并保持高于 20% 的年增长率；其中，个护美妆产品的线上交易规模保持快速增长，于 2011 年的 384 亿增长至 2015 年的 1,767 亿元，预计到 2018 年规模将接近 2011 年的十倍，线上渠道渗透率预计将达到 43.6%。

2、标的公司优壹电商沉淀深厚优品专供能力发力同有品牌化消费偏好的个护美妆品市场，业务成长确定性高

标的公司沉淀了深厚的优品专供能力，为针对中高端家庭消费群体的需求偏好而选定个护美妆市场为开拓方向。报告期内，标的公司与国际知名厂商辉瑞公司及高德美公司构建业务合作关系，主要销售

个护美妆类产品包括辉瑞公司旗下的“俏唇高效保湿润唇膏”、“俏唇分享装”，以及高德美公司旗下品牌“丝塔芙”的“温和洗面奶”、“婴幼儿按摩油”、“日护恒润保湿乳”、“保湿润肤霜”、“保湿温和润肤乳液”、“防晒保湿日霜”、“油性洁肤露”、“防晒保湿日霜”、“婴幼儿沐浴露&洗发水二合一”、“婴幼儿保湿沐浴露”、“婴幼儿保湿润肤乳”、“温和洁肤皂”等产品。

标的公司对个护美妆品的销售始于 2016 年 10 月，主要通过线上直销、线上分销等多渠道进行销售。其中，2016 年个护美妆品主要通过 CBE 模式采购，并于 B2C 渠道上完成销售，预计 2017 年会在原有销售业务上新增 OIB 采购模式下的个护美妆品销售业务，并将新增 BBC 和 TMD 销售渠道，即通过拓展多采购渠道的新增产品并新增销售渠道以增加个护美妆品的销售总金额。标的公司预测期营养保健品收入情况见下表：

单位：万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
收入	3,745.75	4,682.19	5,384.52	5,922.97	6,515.27
增长率	478.68%	25.00%	15.00%	10.00%	10.00%

标的公司 2017 年个护美妆品预测收入增幅较高原因为标的公司 2016 年 10 月刚刚开始个护美妆品销售业务，总体来看，标的公司预测期个护美妆品收入预测符合行业增长，与其新开发产品进度较为匹配，个护美妆品预测期收入预测具备合理性。

凭借标的公司的产品优选能力、线上线下销售渠道资源、高效运营服务能力，标的公司有望将个护美妆品类打造为明星品类，业务成长确定性高。

综上，个护美妆品的营业收入预测具有合理性。

二、毛利率预测的合理性

（一）报告期内标的公司业务模式、利润来源相对稳定，毛利率呈上升态势

报告期内，标的公司不同产品类别的毛利率情况如下：

产品品类	2015 年	2016 年
母婴产品	10.56%	12.99%
营养保健品	10.70%	10.73%
个护美妆品	-	44.51%
其他	22.90%	25.95%
综合毛利率	11.34%	14.09%

标的公司系国内领先的全球优品专供与电商贸易综合服务商，采购全球优秀消费品牌并售予中国消费者，标的公司不涉及产品生产业务。标的公司的盈利收入来源分为购销差价收入和电商综合服务收入，其中购销差价收入是标的公司主要收入来源，标的公司业务模式相对稳定。报告期内，标的公司销售产品主要集中在母婴类产品，母婴用品的毛利润贡献稳定在 70%以上，并取得包括纽迪希亚、多美滋、Arla、丝塔芙、雀巢等多个国际知名品牌产品的电商平台经营权、区域线下经销权等商业代理授权。相对稳定的公司业务模式及利润来源为对后续年度收入、毛利等参数的预测奠定了良好的基础。

此外，2016 年度和 2015 年度，标的公司综合毛利率为 14.09% 和 11.34% 呈现出上升态势，主要系由于：

1、2016 年新添个护美妆品类毛利率拉升整体毛利率

2015 年度标的公司尚未销售个护美妆产品，主营产品品类为母

婴产品及营养保健品，该两类产品的毛利率居于 10%至 15%之间。个护美妆品享有较高毛利率，2016 年度开始销售的个护美妆品品类毛利率为 44.51%，拉升标的公司整体毛利率。

2、采购模式结构调整导致优壹电商分享产业链环节中更多价值

2015 年初，标的公司以 OIB 采购模式为主，2015 年期间陆续开展 CBE 业务，即直接从境外供应商采购境外商品，目前重点发力的营养保健品及个护美妆品品类商品均系通过 CBE 模式采购获得。在 CBE 采购模式下，标的公司在境外获取供应商商品后运输至境内进行销售，较之 OIB 采购模式，标的公司进一步参考了贸易产业链中的运输及仓储环节而享受了更多产业链价值。随着标的公司大力发展 CBE 采购模式下的销售业务，预期该种采销模式下的产品将继续拉升标的公司整体毛利率。

综上，新增产品品类较高毛利率水平及采购模式结构调整在报告期内促使标的公司毛利率提升。

（二）基于谨慎性原则，预测期内综合毛利率呈逐年下降态势

本次标的公司区分不同产品类别对各产品品类的收入、成本及毛利进行预测，预测过程如下：

1、识别出母婴用品、营养保健品、个护美妆品三大产品类别后，标的公司基于各产品品类目前已经合作的供应商及其供应商品进行预测，并未考虑新增合作供应商的情况。

2、标的公司与品牌供应商签署的协议合同中会明确对各种单品

的参考定价，在 2017 至 2021 年的预测期中，标的公司根据历史期与供应商签署的采购合同并结合各种单品在各类销售渠道的价格走势，对预测期内的多数单品毛利率的预测基本采取了与历史毛利率保持稳定的预测思路。

3、对于少数几个报告期内处于前期促销推广以抢占市场份额的单品，标的公司根据正常销售情况确定其收入、成本及毛利。该类单品数量少，在报告期内及预测期内对标的公司营业收入、毛利率等参数影响较小。

基于以上评估过程，标的公司母婴用品、营养保健品、个护美妆品、其他业务在 2015 年-2021 年预测期内的毛利率如下：

产品品类	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
母婴产品	10.56%	12.99%	13.14%	13.07%	13.02%	12.99%	12.93%
营养保健品	10.70%	10.73%	10.92%	10.90%	10.90%	10.90%	10.90%
个护美妆品	-	44.51%	48.31%	48.31%	48.31%	48.31%	48.31%
其他业务	22.90%	25.95%	18.97%	13.27%	13.27%	13.27%	13.27%
综合毛利率	11.34%	14.09%	13.91%	13.58%	13.51%	13.46%	13.40%

综上，基于谨慎的评估过程，预测期内（2017 年-2021 年）标的公司的综合毛利率呈逐年下降趋势。

（三）优壹电商的核心竞争力、具有较高稀缺度的产品资源及丰富的渠道资源为其保证毛利率的稳定提供了充分保证

随着线上消费的趋势升级，电商行业经验的欠缺及线上资源的匮乏，致使品牌商与零售商倾向于与电子商务服务商合作，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。标的公司作为国内领先的全球优品专供与电商贸易综合服务商，聚焦母婴用

品、个护美妆、营养保健多个大消费领域，在实现优质的线上销售服务的同时，也向合作品牌商提供包括自供应链管理、品牌营销推广至渠道拓展、客户服务等一站式的电商销售与渠道运营综合服务，并形成了较强的专业服务优势。

依托这一优势，标的公司自成立以来与多个国际知名品牌建立战略合作关系，取得包括纽迪希亚、多美滋、Arla、丝塔芙、雀巢等多个国际知名品牌产品的电商平台经营权、区域线下经销权等商业代理授权，掌握了具有较高稀缺度的产品资源。目前，标的公司已具备较强的品牌营销能力，并实现线上与线下多渠道、直销与分销共存的销售体系。

未来，标的公司将持续巩固其独特的一站式电商销售与渠道运营综合服务的经营模式优势、夯实产品资源并拓展渠道资源，在带动业务快速发展的同时，也为毛利率的稳定提供了充分保证。

（四）标的公司未来几年将大力发展 CBE 采购模式下的销售业务，系推动毛利率上升的有力因素

2015 年初，标的公司以 OIB 采购模式为主，2015 年期间陆续开展 CBE 业务，即直接从境外供应商采购境外商品。CBE 模式下的销售业务增长已经成为标的公司营收规模发展的重要因素。2016 年度，标的公司正式大力开展基于 CBE 采购模式的销售模式，标的公司新增品牌产品如牛栏、丝塔芙、辉瑞等主要通过 CBE 模式进行采购并销售，该部分增量品牌产品所产生销售收入较 2015 年度增长 24,141.40 万元，同比 2015 年度 CBE 采购模式下的销售收入增长达 886.52%。

CBE 模式将标的公司的接收商品地点转移到香港，标的公司须涉足跨境贸易产业链中的仓储、物流等更多环节，并分享到产业链中的更多价值。基于业务模式的结构差异，CBE 模式下的销售毛利率较 OIB 模式下的销售毛利率更高。标的公司依托其沉淀已久的一站式电商销售与渠道运营综合服务的经营模式优势，有望在 CBE 模式下的销售业务有效整合贯穿需求洞察环节、产品挖掘环节、供应链服务环节及销售渠道环节的完整产业链资源，标的公司通过产业链整合以进一步提高整体毛利率。在业务竞争加剧的背景下，基于自身竞争力优势发展 CBE 模式下销售业务的策略系推动毛利率上升的有力因素，可中和因竞争导致毛利率下降的负面因素。

三、核查意见

经核查，评估师认为：上市公司结合行业发展前景、标的公司经营情况等内外部因素补充披露了标的公司分产品类别的营业收入及毛利率预测合理性，上述分析具有合理性。

问题二、申请材料显示，本次收益法评估，优壹电商折现率为12.99%。请你公司：1) 补充披露优壹电商折现率相关参数（无风险收益率，市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性。2) 结合市场可比交易折现率情况，补充披露优壹电商折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。（反馈意见 19）

答复：

一、折现率相关参数（无风险收益率，市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性

本次交易中，评估师采用收益法和资产基础法对标的公司 100% 股权进行了评估，并最终采用了收益法评估结果。本次评估中，标的公司折现率为 12.99%，与折现率相关的参数主要为无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数。其取值与合理性如下：

（一）折现率相关参数的测算过程、依据

本次评估综合考虑了市场平均收益情况、标的公司所处行业的风险水平以及评估对象的行业地位等因素，采用资本资产加权平均成本模型（WACC）计算得到折现率 r 。

模型中重要参数选取如下：

1、无风险收益率 r_f

本次对无风险收益率 r_f 的评估参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f = 3.95\%$ 。

2、市场预期报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放开股价、实行自由竞价交易后至2016年12月31日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.55\%$ 。

3、 β 值

在测算标的公司折现率过程中，须知悉标的公司的含资本结构因素的 β 值，即 β_e 值（权益资本市场风险系数）， β_e 值的计算公式如下：

$$\beta_e = \beta_u \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

公式中： β_u 为同行业上市公司剔除资本结构因素的 β 值的平均值；D 为债权价值；E 为股权价值；T 为适用所得税率。

β_u 值是参考标的公司的可比公司情况选取确定的。为避免单一或少数公司的业务、行情波动对参数确定的不利影响，在选取可比公司时综合考虑了可比公司业务特点、市场环境等因素，选取一定数量的与标的公司业务相同或相关的公司作为可比公司，并以可比公司数据作为行业平均水平的替代。

标的公司系国内领先的全球优品专供与电商贸易综合服务商。根据中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），标的公司的业务属于“F 批发与零售业”。在实际应用中，标的公司所处行业

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”。本次评估选取与标的公司行业分类相对接近的可比上市公司，具体名单如下：

证券代码	证券简称	标的公司预期无财务杠杆风险系数的估计值 β_u
002024.SZ	苏宁云商	0.9867
002315.SZ	焦点科技	1.1058
002095.SZ	生意宝	1.1156
平均值		1.0694

以 2012 年 1 月至 2016 年 12 月的 5 年的市场价格测算估计，得到标的公司预期无财务杠杆风险系数的估计值 β_u 值=1.0694；最后结合债权价值、股权价值、适用所得税率参数测得标的公司权益资本预期风险系数的估计值 β_e 值=1.2570。

4、特定风险系数

企业特定风险系数表示非系统性风险，是由于标的公司特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑标的公司的企业经营规模、市场知名度、竞争优势、资产负债情况等，分析标的公司特定风险调整系数为 3.00%。

(二) 结合市场可比交易折现率情况分析优壹电商折现率取值的合理性

为验证折现率相关参数的合理性，评估机构人员选取了近年来中国 A 股市场中并购标的为电子商务企业且标的公司同时具有 B2B、B2C 业务的并购案例。标的公司与可比交易案例中折现率相关重要参数取值情况对比如下：

序号	上市公司	并购标的	折现率 (%)
1	冠福股份	塑米信息	13.91
2	好想你	郝姆斯	12.30
3	兔宝宝	多赢网络	13.03
4	新华都	久爱致和	12.52
	新华都	久爱天津	12.52
	新华都	泸州致和	12.52
5	青岛金王	杭州悠可	12.85
6	新民科技	南极电商	13.52
平均值			12.90
本次交易	跨境通	优壹电商	12.99

从上表可以看出,选取的可比交易案例中收益法评估折现率的平均值为 12.90%,本次标的公司收益法评估时选取的折现率为 12.99%,与上述可比交易案例相比基本一致,处于合理的区间范围内。

二、核查意见

经核查,评估师认为:折现率相关参数测算过程合理,结合同行业可比案例分析,折现率选取具备合理性。

此页无正文，为《关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书 170782 号>资产评估相关问题的答复》之盖章页）

中联资产评估集团有限公司
2017 年 6 月 07 日

