

---

中联资产评估集团有限公司关于深圳证券交易所上市审核中心《关于湖南华凯文化创意股份有限公司申请发行股份购买资产并募集配套资金的第三轮审核问询函》（审核函〔2020〕030024号）资产评估相关问题回复之核查意见（修订稿）

深圳证券交易所上市审核中心：

2020年12月31日，湖南华凯文化创意股份有限公司（以下简称“华凯创意”、“上市公司”或“公司”）收到贵单位出具的《关于湖南华凯文化创意股份有限公司申请发行股份购买资产并募集配套资金的第三轮审核问询函》（审核函〔2020〕030024号）。中联资产评估集团有限公司技术支持中心组织评估项目组对贵单位审核意见回复进行了认真核查，并就资产评估相关问题回复出具了本核查意见，同时根据相关法律法规对本次交易相关财务数据时效性的要求，大华会计师为本次交易出具了截至2020年12月31日的《易佰网络审计报告》与《备考报告》。上市公司依据上述报告对相关内容进行了补充披露和修订。

问题二：根据申报文件，易佰网络目前已进入成熟发展期，因此采取控制库存规模、降低采购资金占比的策略。请上市公司结合目前易佰网络在消费者需求挖掘能力、供应链管理水平和产品开发与消费者需求的匹配度等方面的具体情况，进一步说明易佰网络已进入成熟发展期的判断依据，目前采取的控制库存规模、降低采购资金占比的策略对其预测期内经营业绩的可实现性、未来年度持续盈利能力及主要运营指标的影响。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

**【回复】**

一、结合目前易佰网络在消费者需求挖掘能力、供应链管理水平和产品开发与消费者需求的匹配度等方面的具体情况，进一步说明易佰网络已进入成熟发展期的判断依据

标的公司于 2011 年设立，经营至今近十年，标的公司在经历了业绩高速增长阶段后，已初步形成规模效应，进入稳定增长阶段，属于成熟发展期早期<sup>1</sup>阶段。该阶段体现为既保证销售额增长，又注重提高利润水平，因此公司运营必须提高效率<sup>2</sup>。易佰网络逐步进入该发展阶段，主要在于标的公司的经营规模、盈利能力等方面的不断完善成熟，与行业头部公司经营规模、盈利能力等方面基本相当，具体分析如下：

根据公开资料，同行业可比公司 2019 年及 2020 年上半年收入情况如下：

单位：万元

公司名称	2020 年 1-6 月			2019 年			2018 年		
	营业收入	净利润	净利率	营业收入	净利润	净利率	营业收入	净利润	净利率
跨境通	908,743.65	26,413.35	2.91%	1,787,423.66	-268,625.80	-15.03%	2,153,387.41	57,306.24	2.66%
安克创新	352,771.34	24,447.21	6.93%	665,473.82	57,588.32	8.65%	523,221.82	41,526.04	7.94%
傲基股份	未披露	未披露	未披露	127,157.51	3,619.33	2.85%	510,872.10	18,471.50	3.62%

<sup>1</sup>成熟发展期早期（Prime）：是伊查克·爱迪思《企业生命周期》理论区分的企业发展阶段之一，该阶段前后分别为青春期（Adolescence）和成熟发展期晚期（Late prime）。

<sup>2</sup>资料来源：《企业生命周期》，伊查克·爱迪思著，王玥译，中国人民大学出版社，2017年10月第1版，P109-128

公司名称	2020年1-6月			2019年			2018年		
	营业收入	净利润	净利率	营业收入	净利润	净利率	营业收入	净利润	净利率
通拓科技	379,830.17	6,997.27	1.84%	579,033.12	30,400.00	5.25%	401,667.44	22,114.23	5.51%
有棵树	223,377.82	14,953.08	6.69%	395,232.25	31,366.32	7.94%	344,037.90	26,136.56	7.60%
泽宝创新	177,595.12	14,809.22	8.34%	283,192.07	15,409.88	5.44%	212,574.08	10,936.81	5.14%
均值			5.34%			2.52%			5.41%
均值(不含跨境通)			5.95%			6.03%			5.96%
<b>易佰网络</b>	<b>200,939.88</b>	<b>17,481.48</b>	<b>8.70%</b>	<b>356,715.35</b>	<b>17,528.14</b>	<b>4.91%</b>	<b>181,250.44</b>	<b>9,002.68</b>	<b>4.97%</b>

注：1、除特别说明，上表中的净利润和净利率已扣除非经常性损益影响；2、同行业公司数据来源于公开资料，其中：泽宝创新 2018 年、2019 年净利润为归属于母公司所有者的净利润加上股份支付金额；傲基股份招股说明书审计截止日为 2019 年 3 月 31 日，故取 2019 年 1-3 月数据计算扣除非经常性损益影响的净利率；通拓科技、有棵树、泽宝创新 2020 年 1-6 月净利润和净利率未扣除非经常性损益影响；3、跨境通包含环球易购、帕拓逊、优壹电商等多个业务主体且跨境电商包含出口和进口两类不同业务，2019 年末计提大额存货跌价准备导致大额亏损。4.除安克创新以外，其他可比公司均未披露 2020 年度财务数据，安克创新 2020 年度营业收入 935,262.93 万元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 72,721.54 万元，对应净利率 7.78%。

标的公司 2018 年收入 181,250.44 万元、2019 年收入 356,715.35 万元、2020 年 1-6 月收入 200,939.88 万元，与已上市跨境出口电商企业相比，超过泽宝创新、接近有棵树，2020 年全年收入 425,927.43 元，表现出良好的持续盈利能力；

最近两年一期，剔除跨境通影响后其他可比跨境电商的平均净利率分别为 5.96%、6.03%、5.95%，净利率水平处于 1%-9% 之间。2018 年、2019 年、2020 年易佰网络净利率分别为 4.97%、4.91%、8.54%，标的公司净利率水平处于合理区间范围内，由此可以看出，标的公司的综合盈利能力与行业头部可比公司基本相当。

此外，在人员规模方面标的公司总员工人数近 2700 人，产品开发、物流仓储、信息技术、销售运营等核心部门均已建立系统的运作管理及考核体系，各部门的精细化分工和培训体系也日益完善，除深圳总部外，在武汉、成都、东莞、慈溪均设有分支机构并组建培养团队；在信息系统建设方面，易佰网络从 2018 年以来加大投入，已构建涵盖系统基础架构、基础业务系统模块和智能应用系统模块的“易佰云”智能化企业管理平台，自动化程度和单位人效不断提升，易佰网络 2018 年、2019 年、2020 年人均销售额分别为 105.56 万元/人、127.90 万元/人、164.20 万元/人，呈上涨趋势；在经营模式方面，坚持泛品类、多平台、多市场经营，国内仓和海外仓发货均衡发展，分散单一模式下的经营风险，经营

---

模式日益稳定。

除在以上角度表现日趋成熟以外，在消费者需求挖掘能力、供应链管理、产品开发与消费者需求的匹配度等方面也不断改善、提升，具体体现如下：

### **（一）标的公司对消费者需求挖掘能力、产品开发与消费者需求的匹配度**

标的公司经过近十年的积累，对消费者需求挖掘主要方式及路径具体如下：

1、通过分析亚马逊、ebay 等主流电商平台公开的产品数据，主要参考指标包括产品评论、星级评分、类目排名、销量、售价、上架时间，对消费者的消费偏好进行了解；2、通过各平台各站点、谷歌品类市场趋势等热搜关键词及推荐热销产品了解现在的市场需求；3、基于互联网新兴社交软件、跨境平台专业网站及论坛资讯了解消费市场趋势，如 YouTube、Instagram 等；4、通过平台重点竞争对手的定期跟踪，了解竞争对手的情况以及竞品的情况；5、通过与现有已稳定合作的供应商合作，以在了解消费者需求的基础上能够快速有效的开发出合适的新品。

新品开发是泛品类跨境出口电商重要业务环节，尤其在海外仓模式下，需提前采购备货运至境外，一旦新品大量滞销会带来较高的经营风险。易佰网络通过不断积累产品开发经验，新品开发与消费者需求匹配程度不断提升。海外仓模式下，2019 年产生销量的新品占全部当年到达海外仓的开发新品的比例为 83.50%，2020 年该比例已提升至 100.00%，说明新品与消费需求匹配度明显提升。

### **（二）标的公司供应链管理**

#### **1、采购管理方面**

随着经营规模的提升，以及单一供应商供应产品种类更加丰富，2020 年易佰网络加强对主要供应商的管控，逐步缩减供应商家数，以提高供应商管理人效的同时，增加单个供应商平均采购金额。主要供应商平均采购金额的上升，有利于提升对供应商的议价能力及延长付款账期。经统计，因采购单价同比下降而节省的采购支出占 2020 年采购总额的比例约 3%，2020 年 12 月线下供应商账期相较 2020 年 1 月延长了 18.52%。

#### **2、库存管理方面**

随着智能备货计划、智能调价等信息系统性能不断优化，仓库管理机制逐渐完善，标的公司存货相关运营指标不断优化，具体体现在以下几个方面：

---

(1) 报告期内易佰网络库存周转率呈稳步提升趋势，2018年、2019年、2020年分别为2.71次/年、3.05次/年、2.95次/年；

(2) 标的公司各期末库龄在1年以内的存货占比逐期提升，2018年末、2019年末和2020年6月末分别为93.51%、94.11%、98.32%；

(3) 以进入FBA仓作为库龄起算标准来评价FBA仓存货的库龄结构，截至2020年12月末，超过180天的FBA仓在库库存金额占比为1.24%，而2019年同期12月末该指标为7.61%，说明目前海外库存的滞销风险已显著降低；

(4) 国内自营仓库管理水平也不断提升：从到货签收到库位上架的平均耗时由2019年44.83小时缩短至2020年21.36小时；从接收订单到拣货出库的平均耗时由2019年25.43小时缩短至2020年7.48小时。

### 3、物流管理方面

易佰网络在物流管理方面的能力也从多个角度有所提升：(1) 通过物流系统的渠道优选功能，可为各平台订单提供最优发货仓库和物流方式选择，在符合平台、客户、渠道等要求下选择成本最低的发货方式；(2) 随着经营规模的提升对物流供应商议价能力有所提升，2020年12月易佰网络对物流供应商账期同比延长20%左右；(3) 发货响应速度不断提升，2020年12月消费者下单后48小时内完成发货的订单比率为94.44%，相比2019年12月90.91%提升3.53个百分点。

结合上述采购管理、库存管理、物流管理等方面效率提升的分析，对比行业可比公司的综合利润率水平来看，标的公司目前已初具规模，预计未来平稳增长，与同行业可比公司盈利水平基本相当。

### 二、目前采取的控制库存规模、降低采购资金占比的策略对其预测期内经营业绩的可实现性、未来年度持续盈利能力及主要运营指标的影响

(1) 结合行业特性来看，跨境电商行业属于资金驱动型企业，易佰网络未来经营中，充分的提高资金利用率对企业未来的持续经营具有良好的促进作用；2017年至2019年，标的公司收入规模快速攀升，复合增长率达97.35%，但经营活动产生的现金流量净额长期为负，短期借款金额较高导致资产负债率长期处于50%以上水平。大规模铺货短期内可带来收入高速增长，但长期来看容易造成存货积压滞销、营运资金紧张，部分可比公司经历快速增长至较高业绩规模后已逐渐显露出存货风险问题（如跨境通2018年度净利润因计提存货跌价准备5.64亿

---

元而同比下滑 22.28%)，进一步说明存货管理是跨境出口电商的生命线。

在此背景下，标的公司管理层逐渐意识到控制潜在的经营风险对自身未来持续健康发展的必要性，加强管理、提高经营质量、提升利润率水平，以保证标的公司健康持续的发展。

(2) 结合标的公司 2020 年的实际经营情况来看，易佰网络 2020 年实现营业收入 42.59 亿元，同比增长约 19.40%，2020 年扣除非经常性损益后的净利润约为 3.64 亿元，同比增长约 107.42%，超额完成本次交易 2020 年的承诺业绩。加之标的公司在存货周转率、单位人效、供应链管理水平的不断优化，表明标的公司在内部管理优化方面起到了一定的作用，有助于提升标的公司的持续盈利能力。

(3) 标的公司结合历史期的经营情况谨慎预测未来 2021 年-2025 年增长期的收入复合增长率约为 9.5%，预计未来的库存、采购资金对应的营运资金占比亦参照历史期多年的经营水平进行谨慎估计。标的公司当前的经营策略与预测期内经营业绩规划趋势具有一致性，库存规模、降低采购资金占比与企业未来营业收入等经营参数具有匹配性。

在未来几年中，标的公司信息系统建设以及各业务环节的经营效率仍有提升、优化空间，在海外电商市场容量提升的背景下，通过提升经营质量、优化经营效率、迭代升级信息系统，标的公司预计在未来年度保持营业收入稳定增长的同时，持续优化财务指标，从而保持良好的持续盈利能力。

### 三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：上市公司结合标的公司目前在消费者需求挖掘能力、供应链管理水平和产品开发与消费者需求的匹配度的情况说明标的公司已初步形成规模、当前稳定增长；结合标的公司的行业特性、经营规划、当前的业绩影响情况，对控制库存规模及降低采购资金占比策略的影响进行了说明。标的公司运营指标、控制库存规模及降低采购资金占比策略与盈利预测趋势一致。

（本页无正文，为《中联资产评估集团有限公司关于深圳证券交易所上市审核中心《关于湖南华凯文化创意股份有限公司申请发行股份购买资产并募集配套资金的第三轮审核问询函》（审核函（2020）030024号）资产评估相关问题回复之核查意见（修订稿）》之签章页）

中联资产评估集团有限公司

