（上接C92版）

此外，对于部分设置了效果类考核指标的品牌广告，在广告发布完成后，标的公司与客户会对投放效果，如有效行为（如下载、注册、销量等）、有效点击次数等进行核对。对于考核指标为有效点击次数的品牌广告，双方在签订合同时，通常会约定需根据第三方专业监测机构监测、统计数据为投放效果的结算依据，以保证数据的独立性及准确性；对于考核指标为有效行为的品牌广告，通常标的公司与客户约定由客户根据其后台系统的记录提供相应数据，客户有义务保证提供的数据均真实有效，不得存在任何隐瞒及造假的情形。若客户确认标的公司完成了考核指标，则标的公司确认相关收入；若客户认为标的公司未达到考核指标，则标的公司与客户进行进一步核对，就投放效果数据进行比较，并按照双方确认一致的效果数据情况确认相关收入。

对于效果类广告，标的公司根据双方约定实现的效果收费，一般效果类型包括按有效点击次数收费、按有效行为收费（如下载、注册、千次展示等）等方式进行结算。效果类广告收入结算通常包括两种情况，一是利用第三方广告联盟平台记录的数据，二是与客户约定由客户根据其后台系统的记录提供数据，客户有义务保证提供的数据均真实有效，不得存在任何隐瞒及造假的情形。对于上述两种情况，为进一步确保数据准确性，标的公司在收到效果对账单后，会与后台管理系统数据库中记录的数据进行抽验，并就有效点击确认率、毛利率等关键指标进行合理性分析，若相关指标与历史数据不存在明显差异，则标的公司确认相关收入；若相关指标与历史数据存在明显差异，则标的公司与客户进行进一步核对，并按照双方确认一致的效果数据确认相关收入。

综上，标的公司通过广告发布进度、第三方专业机构监测数据、数据合理性分析等手段，可独立追踪、核实相关广告推广业务结算数据，以确保结算金额准确。

此外，标的公司将 P2P 广告业务按性质分为售卖类和自投类，但 2017 年度、2018 年一季度存在个别 P2P 广告业务性质标记缺失的现象，导致 P2P 售卖类广告业务的收入财务记录不完整的情形。标的公司未完整记录的 P2P 广告收入分别是 2017 年度 988.15 万元和 2018 年度 30 万元，占当年度收入比重分别 1.07%和 0.04%，金额占比均较小、独立财务顾问、会计师已提请标的公司补充记录前述 P2P 广告收入。标的公司将在草案中对前述 P2P 广告收入进行补充确认。

（二）结合结算情况说明标的资产是否具有独立性，相关内控制度是否健全，是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十七条等相关规定

标的公司导购服务业务及广告推广业务的开展均系基于自身积累的大量用户，通过使用互联网信息技术向用户展示、推荐相关商品或广告而获得收入，该等业务的开展均系标的资产独立开展。同时，鉴于标的公司的导购服务业务可通过信息系统接口有效性及数据完整性的验证、有效订单相关指标的合理性分析及客户投诉指标的辅助验证等手段独立验证导购服务业务数据的准确性和完整性；标的公司的广告推广服务可通过自主广告发布进度、第三方专业机构监测数据、数据合理性分析等手段，独立追踪、核实相关广告推广业务结算数据，以确保该业务的准确性和完整性。

截至本回复披露之日，标的公司已建立了与佣金结算相关的健全的内部控制制度，以合理保证可独立追踪、核实导购服务业务及广告推广业务的业务数据和财务数据的准确性、完整性和可靠性，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十七条等相关规定。

（三）补充披露情况

上市公司已在本次重组预案（修订稿）"第五节 拟置入资产基本情况"之"四、标的公司主营业务情况"之"（四）主要经营模式"补充披露了标的公司以邮件对账方式和联盟平台佣金各自结算的金额，标的公司独立追踪和核实相关结算数据情况，标的公司相关内控制度情况，以及标的公司符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十七条等相关规定的说明。

（四）中介机构核查意见

1、财务顾问核查意见

标的公司的业务经营均系基于自身的用户规模和技术手段独立开展，同时，通过系统接口有效性及完整性验证、数据合理性分析、客诉指标辅助验证等手段，可独立追踪、核实相关电商导购业务结算数据，以确保结算金额准确。同时，标的公司通过自主广告发布进度、第三方专业机构监测数据、数据合理性分析等手段，可独立追踪、核实相关广告推广业务结算数据，以确保结算金额准确。

同时，经独立财务顾问：（1）核查标的公司关于广告业务投放相关的内部控制制度；（2）实施相关测试程序，包括但不限于广告后台编辑系统排期穿行测试、自投类广告业务内部控制流程测试、售卖类广告业务内部控制流程测试等；（3）核查标的公司 2017-2019 年与关联方资金往来及交易流水、标的公司董监高个人银行资金流水等，独立财务顾问注意到，标的公司将 P2P 广告业务按性质分为售卖类和自投类，但 2017 年度、2018 年一季度存在个别 P2P 广告业务性质标记缺失的现象，导致 P2P 售卖类广告业务的收入财务记录不完整的情形，根据目前核查情况，标的公司未完整记录的 P2P 广告收入分别是 2017 年度 988.15 万元和 2018 年度 30 万元，占当年度收入比重分别 1.07%和 0.04%，金额占比均较小，独立财务顾问注意到，公司已建立了与佣金结算相关的健全的内部控制制度，以合理保证可独立追踪、核实导购服务业务及广告推广业务的业务数据和财务数据的准确性、完整性和可靠性，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十七条等相关规定。

2、会计师核查意见

经核查，会计师认为：截至本问询函回复日，基于我们在对标的公司 2017-2019 年度财务报表审计及标的公司 2019 年 12 月 31 日财务报告内部控制有效性的审核过程中已执行及正在执行的审计程序所了解和取得的信息，我们未发现标的公司对上述问询回复中标的公司就相关问题的回复，与我们尚在进行中的标的公司 2017-2019 年度财务报表审计及标的公司 2019 年 12 月 31 日财务报告内部控制有效性的审核过程中已经了解和取得的信息存在重大的不一致。

同时我们注意到，标的公司将 P2P 广告业务按性质分为售卖类和自投类，但 2017 年度、2018 年度第一季度存在个别 P2P 广告业务性质标记缺失的现象，导致 P2P 售卖类广告业务收入财务记录不完整的情形，根据目前核查情况，标的公司未完整记录的 P2P 广告收入分别是 2017 年度 988.15 万元和 2018 年度 30 万元，占当年度收入比重分别 1.07%和 0.04%，金额占比均较小，我们已提请标的公司补充记录前述 P2P 广告收入。标的公司将在草案中对前述 P2P 广告收入进行补充确认。

标的公司将 P2P 广告业务按性质分为售卖类和自投类，2017 年度、2018 年第一季度存在个别 P2P 广告业务性质标记缺失的现象，导致 P2P 售卖类广告业务收入财务记录不完整的情形，根据目前核查情况，标的公司未完整记录的 P2P 广告收入分别是 2017 年度 988.15 万元和 2018 年度 30 万元，占当年度收入比重分别 1.07%和 0.04%，金额占比均较小、独立财务顾问注意到，标的公司将在草案中对前述 P2P 广告收入进行补充确认。

我们针对上述广告类业务，审阅了标的公司关于广告业务投放相关的内部控制制度，并实施相关测试程序，包括但不限于广告后台编辑系统排期穿行测试、自投类广告业务内部控制流程测试、售卖类广告业务内部控制流程测试等，同时开展了对标的公司 2017 年至 2019 年与关联方资金往来及交易流水、标的公司的高管个人银行资金流水等的核查。标的公司的相关内部控制缺陷已得到整改并有效运行，我们在后续的内控执行测试中未发现类似内控缺陷。

综上，上述内控缺陷影响从涉及金额、性质、发生时间等因素考虑，同时结合后续已整改及连续运行的测试情况，不是重大的与财务表相关的内控缺陷，故我们认为标的公司相关内部控制制度健全且有效执行，能够合理保证财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率与效果，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十七条等相关规定。

三、关于本次交易作价安排

8、关于拟置入资产的预估作价。预案披露，截至预案签署日，本次交易价格尚未确定。请补充披露：（1）截至目前，是否已有标的公司的预估值金额或范围区间，如有请具体披露；（2）结合标的公司历次估值、行业可比交易、可比公司等情况，说明与标的公司本次交易预估作价的差异原因及合理性。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）标的公司的预估值范围

本次交易的评估工作尚未完成，标的公司股东全部权益预估值区间为 35 亿元至 39 亿元。

（二）标的公司历次估值、可比交易、可比公司情况

1、标的公司历次估值情况

标的公司历次估值情况具体如下：

时间	事项	投资者	美元估值	参考人民币估值
2011 年 6 月	A 轮	Qiming	0.18 亿美元	1.16 亿元
2011 年 6 月		Steamboat	0.18 亿美元	1.16 亿元
2014 年 1 月	B 轮	SIG	1.94 亿美元	11.84 亿元
2015 年 3 月	C 轮	Sparrowhawk	9.63 亿美元	59.24 亿元
2015 年 6 月	回购	回购 United Investment、United Holdings 和 IdeaSign	9.63 亿美元	59.24 亿元
2017 年 7 月	股份转让	NQ3	3.99 亿美元	26.94 亿元
		Orchid	4.27 亿美元	28.80 亿元
2017 年 9 月	增资	上海炆颛	-	28.18 亿元

（1）2011 年 6 月，A 轮融资

2011 年 6 月 22 日，中彦开曼作出股东会决议，同意：中彦开曼向启明投资和 Steamboat 各发行 27,110,000 股 A 轮优先股，A 轮优先股的每股价格为 0.11 美元。A 轮融资完成后，公司整体估值 1,800 万美元。

A 轮融资时标的公司处于发展初期，本轮融资系综合考虑标的公司所处行业、成长性、净利润等多种因素基础上由各方协商确定，具有商业合理性，与本次预估值范围存在差异具有合理性。

（2）2014 年 1 月，B 轮融资

2014 年 1 月 20 日，中彦开曼作出股东会决议，同意：中彦开曼向 SIG 发行 21,346,457 股 B 轮优先股，B 轮优先股的每股价格为 0.9369 美元。B 轮融资完成后，公司整体估值 1.94 亿美元。

B 轮融资时公司发展迅速，本轮融资系综合考虑标的公司所处行业、成长性、净利润等多种因素基础上由各方协商确定，具有商业合理性，与本次预估值范围存在差异具有合理性。

（3）2015 年 3 月，C 轮融资

2015 年 3 月 4 日，中彦开曼作出股东会决议，同意：中彦开曼向 Sparrowhawk 发行 14,786,176 股 C 轮优先股。C 轮优先股的每股价格为 4.0578 美元。C 轮融资完成后，公司整体估值 9.63 亿美元。

C 轮投资者乐天在电商领域有着多年的投资经验，2015 年全球电商市场发展趋势良好，乐天将标的公司作为自身进军中国境内市场的重要战略投资，给予了较高的估值，最终融资估值综合考虑标的公司所处行业、成长性、净利润等多种因素基础上由双方协商确定，具有商业合理性，与本次预估值范围存在差异具有合理性。

（4）2015 年 6 月 6 日，股权回购

2015 年 6 月 6 日，中彦开曼以 1,379,652 美元回购了 Happy United Investments Limited 340,000 股普通股，以 1,663,698 美元回购 Ideasign Inc. 410,000 股普通股，以 608,670 美元回购 Happy United Holdings Limited 150,000 股普通股。

本轮回购价格与 C 轮融资时间接近，回购价格参照 C 轮估值，与本次预估值范围存在差异具有合理性。

（5）中彦开曼 2017 年 7 月股份转让

2017 年 7 月 20 日，Steamboat 以 45,800,000 美元的对价，将 27,110,000 股普通股（每股单价约 1.6894 美元）转让给 NQ3，对应公司整体估值 3.99 亿美元。

2017 年 7 月 28 日，Orchid 分别自 Qiming Venture Partners II、L.P.、Qiming Venture Partners II-C、L.P.和 Qiming Managing Directors Fund II、L.P. 处合计受让中彦开曼 11,819,632 股 A 轮股份；自 United Investments、United Holdings 和 Liu、I-Chun 处合计受让中彦开曼 11,819,632 股普通股，每股价格为 1.8084 美元，对应公司整体估值 4.27 亿美元。

本轮股份转让估值系由交易各方协商谈判确定，股权转让方获得了合理回报，定价公允，与本次预估值范围存在差异具有合理性。

（6）2017 年 9 月，中彦有限第五次增资

2017 年 7 月 31 日，中彦开曼董事会和股东会作出决议，同意中彦开曼及中彦有限等主体采取必要措施进行拆除境外架构（VIE）的重组，同日，相关方签署了《重组框架协议》，境外架构拆除及股权平移过程中主要包括取消境外员工期权计划、境内权益平移前众彦科技和中彦开曼股权结构调整、境内公司层面的权益平移等步骤。截至本回复披露之日，中彦开曼境外架构（VIE）已经全部拆除。2017 年 9 月 27 日，中彦有限召开董事会，一致同意中彦有限增加注册资本 185,315 元。上海炆颛（有限合伙人为洪碧聪女士一人）向中彦有限增资 125,448,500 元，认购新增注册资本 129,227 元，其余部分计入资本公积，对应公司整体估值 28.18 亿元。

2017 年 11 月，上海炆颛将认缴份额转让予上海渲曦和上海曦丞，洪碧聪女士最终通过三个持股平台完成对上海中彦的出资。洪碧聪通过上述三个持股平台所持有的标的公司股权原为标的公司拆除境外架构前尚未分配的员工期权池所对应的股权，标的公司拆除境外架构后希望继续保留员工股权激励的实施空间而委托洪碧聪代为持有该部分股份，而实施该等代持安排所需资金系由标的公司提供担保所获得的外部融资。标的公司于开曼群岛注册设立的境外融资平台 Fanli Inc. 在境外架构拆除前预留了 15,089,850 股普通股作为员工期权计划的期权池，该部分预留股份的平移过程中，标的公司境内员工持股平台上海曦鸽通过对中彦科技的增资取得了当时中彦科技 1.93%的股权（对应中彦科技当时的注册资本 56,088 元），剩余部分（占当时中彦科技 4.45%的股权，对应中彦科技当时的注册资本 129,227 元）由于暂未确定股权激励的授予对象而由洪碧聪通过上述三个持股平台代为持有以用于未来员工激励。该次估值参照 2017 年 7 月股份转让价格，与本次预估值范围存在差异具有合理性。

截至本回复披露之日，洪碧聪与耿灏、郑晓东、范劲松、杨炯纬、戴文建签署了《财产份额转让协议》，将其持有的上海曦丞、上海渲曦、上海炆颛全部有限合伙人财产份额进行了转让，相关份额转让的价款已经支付予洪碧聪，工商变更登记预计在草案披露前完成，具体转让情况如下表所示。

单位：万元

持股平台名称	转让方	受让人	转让财产份额	间接转让比例	转让价格
上海渲曦	洪碧聪	杨炯纬	784.05	0.28%	784.05
	洪碧聪	郑晓东	1,289.55	0.46%	1,289.55
	洪碧聪	戴文建	1,315.78	0.47%	1,315.78
	洪碧聪	范劲松	784.05	0.28%	784.05
小计	-	-	4,173.44	1.48%	4,173.44
上海炆颛	洪碧聪	戴文建	4,172.59	1.48%	4,172.59
小计	-	-	4,172.59	1.48%	4,172.59
上海曦丞	洪碧聪	郑晓东	1,062.61	0.38%	1,062.61
	洪碧聪	耿灏	3,136.21	1.11%	3,136.21
小计	-	-	4,198.82	1.49%	4,198.82

综上，标的公司预估值范围系综合考虑标的公司目前所处的市场环境、盈利能力、发展趋势得出的评估价格范围，与前述历次估值存在差异具有合理性。

2、可比交易案例及可比上市公司

标的公司主要经营第三方在线导购业务，提供电商导购服务、广告展示服务及商家会员服务，"返利网"APP 及其网站（www.fanli.com）是标的公司目前主要运营的产品。此外，依托于其成熟的移动互联网应用开发技术和电商导购经验，为有需求的商家提供平台技术服务。

①近年来上市公司收购可比第三方电商分销、互联网营销行业交易案例中，对应的市盈率情况如下：

上市公司	标的公司	收购比例	交易总价（万元）	静态 P/E
康旗股份	欧飞电子	100%	93,050.00	15.10
朗新科技	邦道科技	50%	80,000.00	18.39
ST 慧球	天下秀	100%	399,500.00	25.70
星期六	遥望网络	88.57%	177,130.21	29.93
天创时尚	小子科技	100%	87,750.00	16.42
普邦股份	宝盛科技	66%	62,832.00	28.81
三维通信	巨网科技	81.48%	109,997.15	26.84
中昌数据	云克科技	100%	100,500.00	22.44
最高值				29.93
平均值				22.95
中位值				24.07
最低值				15.10
预估值上限				25.69
预估值下限				23.05

注：1、静态 P/E=标的公司交易总价/基准日前一个完整会计年度净利润；2、标的公司静态 P/E =本次交易作价/标的公司未经审计 2019 年度归属于母公司所有者的净利润。

本次交易中标的公司估值上限静态 P/E 为 25.69 倍，估值下限静态 P/E 为 23.05 倍，标的公司预计估值的静态 P/E 上限、下限，均在同行业可比交易静态 P/E 最低值（15.10）至最高值（29.93）之间，未显著高于可比交易平均值。

②可比上市公司市盈率情况如下：

证券代码	证券名称	P/E（TTM）
300785.SZ	值得买	64.53
300766.SZ	每日互动	120.45
600556.SH	天下秀	78.89
601360.SH	三六零	26.59
603888.SH	新华网	38.04
603000.SH	人民网	14.85
300418.SZ	昆仑万维	64.53
最高值		120.45
平均值		58.33
中位数		64.53
最低值		14.85
预估值上限		25.69
预估值下限		23.05

注：P/E=上市公司 2019 年 12 月 31 日总市值/可比上市公司 2019 年归属于母公司所有者的净利润；标的公司静态 P/E=本次交易作价/标的公司未经审计 2019 年度归属于母公司所有者的净利润。

从同行业上市公司来看，本次交易中标的公司估值上限静态 P/E 为 25.69 倍，估值下限静态 P/E 为 23.05 倍，同行业上市公司的市盈率平均值为 58.33，低于同行业上市公司平均水平。目前可比上市公司中值得买与标的公司服务类别和业务结构较为相似，P/E 为 64.53 倍，高于标的公司预估值上限。

本次交易预估区间是在综合考虑了标的公司电商导购行业龙头的独特竞争优势等因素的基础上，经交易各方共同协商确定的，具有合理性。

（三）补充披露情况

本部分内容已在本次重组预案（修订稿）"第五节"之"六、拟置入资产预评估情况"补充披露。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司股东全部权益预估值区间为 35 亿元至 39 亿元，与标的公司历史融资估值、可比交易、可比公司估值相比，预估值范围合理。

9、预案显示，本次交易支付方式包括现金购买和发行股份两部分，但现金购买资产部分的对价 4.46 亿元不因最终交易价格的变动而发生变化。根据预案披露的现金购买对价情况，现金支付部分所对应的标的资产股权为 13.635%，现金购买股份对应的标的资产整体估值为 32 亿元。请补充披露：（1）本次交易针对现金支付和股份支付部分设置不同支付方式的差异化定价安排，说明具体原因和考虑，是否具备商业合理性；（2）说明现金购买对价的确定依据、股份支付对价的变动或调整依据，并与标的资产历史估值情况进行比较分析；（3）现金购买资产部分的对价不因最终交易价格的变动而发生变化的主要商业考虑，是否会导致不同股份对应的标的作价不同；（4）详细说明股份对价低于交易总价 85%时的现金支付调整方式，是否可能构成重组重大方案调整及后续安排。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）本次交易针对现金支付和股份支付部分设置不同支付方式的差异化定价安排，说明具体原因和考虑，是否具备商业合理性

根据本次交易方案，上市公司拟以现金方式购买标的公司不超过 13.635%股份，现金支付总对价不超过 44,569.50 万元；上市公司拟以发行股份方式购买标的公司 86.365%股份，股份支付总对价将根据标的资产、拟置出资产最终评估值，以及现金支付总对价确定。

本次交易中，安排现金支付方式主要系考虑到部分交易对方在本次交易完成后需支付一定金额的税金。本次现金购买资产部分对应的标的资产整体估值主要是根据各交易对方的投资成本、标的资产历史作价，友好协商确定；股份购买资产部分对应的标的资产整体估值将在本次交易的审计、评估工作完成后，根据具有证券期货相关业务资格的资产评估机构出具的标的资产、拟置出资产整体评估值，并剔除交易各方已协商确定的现金支付总对价 44,569.50 万元后确定。

本次交易中，经交易各方友好协商，现金购买资产部分对应的标的资产整体估值情况如下：

序号	现金支付对象	通过现金方式出售的股份比例	出售该部分股份的现金对价（万元）	现金出售部分对应标的资产整体估值（万元）
1	NQ3	0.15%	480.00	320,000.00
2	Orchid	0.13%	416.00	320,000.00
3	SIG	6.32%	20,224.00	320,000.00
4	QM69	1.00%	3,200.00	320,000.00
5	Yifan	2.00%	6,400.00	320,000.00
6	Rakuten	2.455%	8,592.50	350,000.00
7	Viber	0.67%	2,345.00	350,000.00
8	上海睿净	0.91%	2,912.00	320,000.00

除 Rakuten、Viber 外，其余现金购买资产部分的交易对方现金出售部分对应的标的资产整体估值均为 32.00 亿元。该等估值系交易各方参考了标的公司最近两次老股转让价格后确定。2017 年 7 月 20 日，外部投资人 NQ3 以 4,580.00 万美元收购了标的公司老股东持有的标的公司 11.47%股份，对应标的资产整体估值约为 3.99 亿美元，约合人民币 26.94 亿元（按照 2017 年 7 月 20 日人民币兑美元汇率中间价 6.7464 折算）。2017 年 7 月 28 日，外部投资人 Orchid 以 4,274.92 万美元收购了标的公司老股东持有的标的公司 10.00%股份，对应标的资产整体估值约为 4.27 亿美元，约合人民币 28.80 亿元（按照 2017 年 7 月 28 日人民币兑美元汇率中间价 6.7373 折算）。经交易各方友好协商后，同意 NQ3、Orchid、SIG、QM69、Yifan 及上海睿净在本次交易中，按照标的资产 32.00 亿元人民币整体估值，以现金方式出售其持有的标的公司部分股份。

2015 年 3 月，Rakuten、Viber 关联方 SPARROWHAWK PARTNERS,INC.对标的公司出资 6,000 万美元，取得标的公司 6.23%股份，对应投前估值约为 9.63 亿美元，约合人民币 59.24 亿元（按照 2015 年 3 月 4 日人民币兑美元汇率中间价 6.1525 折算）。考虑到 Rakuten、Viber 取得标的公司股份时较高的投资成本，交易各方协商后，同意 Rakuten、Viber 按照标的资产 35.00 亿元人民币整体估值，以现金方式出售其持有的标的公司部分股份。

综上，（1）本次交易中，现金购买资产部分对应的标的公司整体估值系基于标的公司最近两次股权转让估值、各交易对方的投资成本等因素，由交易各方协商确定，按照 32.00 亿元或 35.00 亿元标的资产整体估值以现金方式出售标的公司股份，定价差异率较小，因此本次交易现金购买资产部分对应的标的公司整体估值以及差异化定价安排具有商业合理性。（2）此外，本次交易中，股份购买资产部分对应的标的公司整体估值、股份支付总对价将根据标的资产、拟置出资产的最终评估值，并剔除现金购买资产部分的总对价后确定。本次交易标的公司股东全部权益预估值区间为 35-39 亿元，由于现金购买部分不存在股份锁定期等安排，因此现金购买部分估值和股份购买部分估值存在一定差异，但差异率较小，具备商业合理性。同时，考虑到在现金购买资产部分已对投资成本较高的交易对方进行了补偿，因此本次股份购买资产部分不会安排差异化定价，上述安排亦具有商业合理性。从市场案例来看，重大资产重组交易中亦存在较多差异化定价安排的案例，因此本次交易设置差异化定价安排，具备商业合理性。

为防止在标的资产、拟置出资产的最终评估值出具后，部分交易对方要求调整现金购买资产部分对应的估值、对价或股份比例，从而造成对本次发行方案的重大调整。本次交易中，交易各方约定现金购买资产部分的对价不因最终交易价格的变动而发生变化，具有商业合理性。

本次交易方案中，若股份对价低于交易总价 85%时的现金支付调整方式不会导致本次发行方案的重大调整。

四、关于标的公司经营情况

10、有关标的公司营运能力。预案披露，标的公司主要经营主体"返利网"APP 拥有超过 2.4 亿的累计注册用户。请补充说明：（1）按月披露近三年"返利网"APP 的月注册账户数、月活跃账户数、月新增注册账户数、留存率、人均单日使用次数、日均用户停留时长等运营相关的绩效指标，分析其变动趋势，并结合同行业可比公司的相关数据，说明差异原因及公司的竞争力水平；（2）按照不同平台和商家类型，逐月披露近三年电商导流转化率、导购交易次数、平均单次交易金额、月度活跃用户数量、人均消费金额等，分析相关数据的变动趋势及原因；（3）报告期内，年度新增客户交易金额及交易次数、年度平均单次交易金额、年度新增客户人均消费金额。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）按月披露近三年"返利网"APP 的月注册账户数、月活跃账户数、月新增注册账户数、留存率、人均单日使用次数、日均用户停留时长等运营相关的绩效指标，分析其变动趋势，并结合同行业可比公司的相关数据，说明差异原因及公司的竞争力水平

1、月活跃用户数

报告期内，标的公司月活跃用户数的具体情况如下：

单位：万人

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
月均活跃用户数	860.75	791.64	681.66

数据来源：标的公司系统数据。

注：月活跃用户数指每月内至少访问一次"返利网"的独立用户，包括"返利网"APP 及其网站、支付宝和微信小程序等。

报告期内，标的公司月活跃用户数的变动趋势如下：

数据来源：标的公司系统数据。

报告期内，标的公司各年的月平均活跃用户数保持稳定上升的趋势。由于各类电商促销活动，如"618"、"双十一"等活动对电商导购行业的整体影响较大，因此标的公司每年 6 月和 11 月活跃账户数较各年度其他时间明显增加。

2、月注册账户数、月新增注册账户数

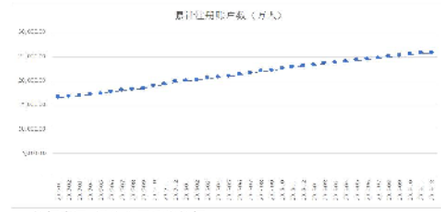
报告期内，标的公司月注册账户数及月新增注册账户数的具体情况如下：

单位：万人

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
期末注册账户数	25,716	22,985	19,725
月平均新增注册账户数	227.53	271.74	277.32

数据来源：标的公司系统数据。

报告期内，标的公司月注册账户数的变动趋势如下：



数据来源：标的公司系统数据

报告期内，标的公司月新增注册账户数的变动趋势如下：

数据来源：标的公司系统数据。

报告期内，标的公司各年的累计注册账户数保持稳定上升的趋势。2019 年 11 月至 12 月，标的公司调整了市场推广策略，增加了支付宝、微信小程序的推广。支付宝、微信小程序中未强制要求用户注册账户，该部分未注册用户未体现在公司增注册账户数中，因此 2019 年末标的公司的新增注册账户数量有所下滑。

3、留存率

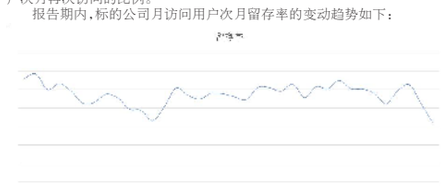
报告期内，标的公司访问用户次月留存率的具体情况如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
月均访问用户次月留存率	47.48%	47.80%	46.41%

数据来源：标的公司系统数据。

注：访问用户次月留存率指当月访问"返利网"APP、网站或小程序的用户次月再次访问的比例。

报告期内，标的公司月访问用户次月留存率的变动趋势如下：



数据来源：标的公司系统数据。

报告期内，标的公司各年的月均访问用户次月留存率约为 47%，保持了较高的整体用户留存率水平。2019 年 11 月，标的公司为了吸引"返利网"中长期未登录的老用户，开展了唤回老用户的活动，包括向给 12 个月以上未登录的用户发送短信等。该活动执行后，11 月唤回的部分用户 12 月及次年 1 月再次登入的比例较低，导致 2019 年 12 月的留存率有所降低。此外，2019 年 12 月，标的公司调整了市场推广策略，并增加了支付宝、微信中的小程序的推广。由于标的公司产品在上述渠道中的运营尚处于起步阶段，整体导购效率偏低，因此导致 2019 年 11 月及 12 月的留存率有所下降。

4、人均单日使用次数、日均用户停留时长

由于"返利网"的产品特点，标的公司更加关注用户在"返利网"中的购买频次和转化效率。"返利网"的优势在于较高的消费转化效率和便捷的导购体验，因此标的公司更关注人均单日使用次数，而未统计日均用户停留时长指标。

报告期内，标的公司人均单日使用次数的具体情况如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
月均人均单日使用次数（次）	4.92	5.16	4.32

数据来源：标的公司系统数据。

注：单日使用次数指用户每天使用"返利网"APP 的次数。

报告期内，标的公司人均、单日使用次数的变动趋势如下：

数据来源：标的公司系统数据。

报告期内，标的公司各年的人均单日使用次数大约为 4~5 次，基本保持稳定。

5、可比公司的相关数据及标的公司竞争力水平

标的公司所属的行业为第三方电商导购行业。该行业中大部分公司未详细披露公司运营数据，或已披露的运营数据未提供具体的计算方法。

第三方数据库的数据主要由第三方公司自行采样，并以自建模型计算得出，因此其数据与标的公司的系统记录数据存在一定差异。但由于第三方数据库中的每个数据指标具有相同的计算口径和方法，出于合理比较的目的，标的公司选取艾瑞咨询 mUserTracker 中的第三方数据进行同一统计标准下的数据比较。

"返利网"的优势在于较高的消费转化效率和便捷的导购体验，因此标的公司更关注人均单日使用次数，日均用户停留时长对标的公司日常运营的指导意义较低，因此标的公司在日常经营中亦未统计该指标。此外，艾瑞数据库中未提供注册账户数、新增注册账户数及留存率相关指标。综上，标的公司的注册账户数、新增注册账户数、留存率指标和日均用户停留时长与可比公司无法进行合理比较。

"返利网"APP 与可比公司移动应用端的月活跃用户数、月均总使用次数、月均单日使用次数、月均人均单日使用次数的比较情况如下。由于第三方数据库的数据由其自行采样并建模计算得出，因此与标的公司数据存在差异，以下数据仅用于每年度排名比较。

（1）月均活跃用户数

单位：万人

移动应用程序	2019 年度	2018 年度	2017 年度
返利网	1,145.23	806.40	791.53
值得买	501.92	540.65	477.29
识货	432.51	135.35	53.02
淘粉吧	143.70	115.92	134.80
省钱快报	320.36	145.71	36.16

数据来源：mUserTracker，月活跃用户数=该月使用过该 APP 的设备总数，单个设备重复使用不重复统计。

注：艾瑞数据库的第三方数据与标的公司数据存在差异，上述数据仅用于每年度排名比较。

（2）月均总使用次数

单位：万次

移动应用程序	2019 年度	2018 年度	2017 年度
返利网	25,237.48	12,431.88	10,014.69
值得买	11,440.39	9,136.74	5,770.05
识货	8,725.42	3,437.49	886.57
淘粉吧	2,882.10	1,645.75	1,603.07
省钱快报	3,957.28	1,775.11	343.54

数据来源：mUserTracker，该月中各设备使用该 APP 的总次数。

注：艾瑞数据库的第三方数据与标的公司数据存在差异，上述数据仅用于每年度排名比较。2019 年第三方数据整体较 2018 年有较大幅度的增长。

（3）月均单机使用次数

单位：次

移动应用程序	2019 年度	2018 年度	2017 年度
返利网	21.82	15.67	12.50
值得买	22.61	16.56	12.28
识货	20.24	26.05	15.81
淘粉吧	19.90	14.11	11.93
省钱快报	12.19	12.04	4.59

数据来源：mUserTracker，单机月度使用次数=该设备的月度使用该 APP 的总次数。

注：艾瑞数据库的第三方数据与标的公司数据存在差异，上述数据仅用于每年度排名比较。

（4）月均人均单日使用次数

单位：次

移动应用程序	2019 年度	2018 年度	2017 年度
返利网	4.16	3.19	2.67
值得买	4.34	3.26	2.62
识货	6.32	6.63	4.19
淘粉吧	3.16	2.56	2.26
省钱快报	2.15	2.50	1.07

数据来源：mUserTracker，人均单日使用次数=日均使用次数/日均独立设备数。

注：艾瑞数据库的第三方数据与标的公司数据存在差异，上述数据仅用于每年度排名比较。

由上表可见，"返利网"APP 的月均活跃用户数和月均总使用次数排名第一，月均单机使用次数排名第二，月均人均单日使用次数排名第三。

由于标的公司具有较大的市场规模和用户基础，且转向移动应用端的时间较早，"返利网"APP 的月均活跃用户数、月均总使用次数、月均单机使用次数在行业中处于领先地位，人均单日使用次数也属于行业中较高水平。以上用户运营数据及同行业排名与标的公司较高的购物用户数和交易次数相匹配（具体数据参见本题第 2 问回复）

根据第三方的数据比对，"返利网"APP 在月活跃用户、月总使用次数和月均单机使用次数等指标上排名靠前，因此"返利网"APP 在用户规模和用户使用频次上具备行业竞争能力。

（二）按照不同平台和商家类型，逐月披露近三年电商导流转化率、导购交易次数、平均单次交易金额、月度活跃用户数量、人均消费金额等，分析相关数据的变动趋势及原因

由于 P2P 理财公司存在较大的经营风险，为更好地保护"返利网"用户利益，标的公司于 2018 年开始逐步收缩与 P2P 理财相关的业务合作。因此，下列数据的统计和分析中均剔除了 P2P 理财类客户的影响。此外，报告期内标的公司来源于淘宝、天猫等阿里巴巴旗下电商平台（以下简称"淘系电商"）及京东商城的导购服务收入占导购服务收入的比例大于 60%，因此，分平台的数据统计及趋势变动分析主要基于淘系电商和京东的导购交易数据。

1、电商导流转化率

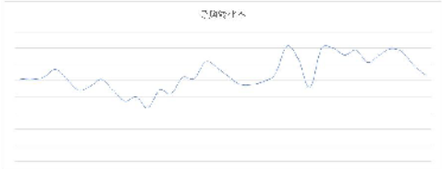
报告期内，标的公司剔除 P2P 理财类客户的电商导流转化率的具体情况如下：

	2019 年度	2018 年度	2017 年度
月均电商导流转化率	31.64%	26.26%	23.16%

数据来源：标的公司系统数据。

注：电商导流转化率=月度购物用户数/月活跃用户数。

报告期内，标的公司电商导流转化率的变动趋势如下：



数据来源：标的公司系统数据。

报告期内，标的公司电商导流转化率约为 20%-35%，保持了较高的电商导流转化率。2019 年 11 月至 12 月，标的公司调整了市场推广策略，增加了支付宝、微信中的小程序的推广。由于标