证券代码：600228　　证券简称：返利科技　　公告编号：2022-022

返利网数字科技股份有限公司关于对上海证券交易所《关于返利网数字科技股份有限公司 2021 年年度报告的信息披露监管问询函》的回复公告

本公司董事会及全体董事保证公告内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

返利网数字科技股份有限公司（以下简称“公司”）于 2022 年 5 月 26 日收到上海证券交易所（以下简称“上交所”）上市公司监管二部《关于返利网数字科技股份有限公司 2021 年年度报告的信息披露监管问询函》（上证公函[2022]0487 号）（以下简称“《问询函》”）。公司收到《问询函》后，就《问询函》所涉及的问题积极进行了逐项核查落实，现就相关内容回复并披露如下：

一、年报显示，公司 2021 年实现营业收入 4.95 亿元，同比下降 1.54%；实现净利润 0.85 亿元，同比减少 37.46%，扣非净利润 0.83 亿，同比下降 37.34%，其中在线导购营业收入为 2.75 亿元，同比下降 28.84%，毛利率为 68.94%，同比下降 5.08 个百分点，业绩承诺完成率为 52.60%。年报称部分原因是电商平台交易规模增长放缓，部分公司客户降低佣金导致收益降低，请公司：（1）结合注册账户数、新增注册账户数、活跃账户数、留存率、人均单日使用次数、电商导流转化率、导购交易次数、平均单次交易金额等运营相关的绩效指标，分析其变动趋势及原因，并结合同行业可比公司的相关数据，说明是否与行业趋势一致；（2）补充披露前五大客户名称、销售收入及占比，结合电商平台交易规模，说明导购佣金率、导购成交总金额降低的原因及合理性；（3）结合上述情况详细说明业绩大幅下滑、重组上市后首年仅完成业绩承诺的 52.60%的原因，并对比前期收购时的盈利预测情况和实际业绩实现情况，说明差异原因以及资产评估作价的公允性。

公司回复：

（一）结合公司 2021 年度运营相关的绩效指标与上游市场、同行业数据、可比公司数据，公司有关具体绩效指标各有波动，总体与行业趋势一致

2021 年度，受互联网电商平台投放减少、互联网消费偏好变化、行业竞争加剧、公司加大战略转型投入等原因，公司在线导购业务收入相比去年同期有所下滑。具体分析如下：

1. 公司绩效指标概况

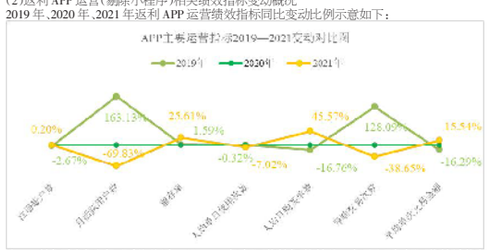
（1）公司整体导购业务绩效指标（含小程序）概要情况

依据公司重组报告书的统计口径，公司 2021 年月平均活跃账户数为 2,168.30 万，月人均单日使用次数为 4.59 次，导购交易次数为 7,427.28 万次，留存率为 59.61%。活跃用户数较 2020 年大幅增长，主要系因小程序新增活跃量。

由于公司难以获取微信、支付宝小程序用户信息、转化效率数据信息，同时考虑到小程序活跃数值基数较大，而小程序导购业务对公司业绩影响较小（占公司 2021 年年度毛利润额比例低于 20%），对 APP 运营转化率、留存率等数据精准度影响较大，为更精准反映公司经营实际情况，公司单独对返利 APP 在 2021 年相关运营数据同比变动情况进行列示与分析。

（2）返利 APP 运营（剔除小程序）相关绩效指标变动概况

2019 年、2020 年、2021 年返利 APP 运营绩效指标同比变动比例示意如下：



注 1：数据来源于公司系统统计，以 2020 年各运营数据基数为 1 相应导出各运营绩效指标同比变动图。该数据为返利 APP 导购运营数据，不包含小程序等，本节数据口径区别于重组报告书，请注意有关区别。

具体而言，公司 2021 年 APP 注册账户数、新增注册账户数，活跃账户数、留存率、人均单日使用次数、电商导流转化率、导购交易次数、平均单次交易金额变动说明如下：

●APP 注册账户数保持基本稳定，新增注册账户数增速放缓

截至 2021 年 12 月 31 日，公司总注册用户数为 2.65 亿，2021 年新增注册账户数 53.71 万。

2021 年返利 APP 新增注册账户数增速明显放缓，主要系公司主要产品此前注册用户数保持了高速增长，但随着互联网 APP 等产品服务的多样化，用户数扩展到一定数值后，增速放缓是正常现象；同时，由于互联网流量成本、拉新成本的抬升，公司为继续维持高速增长将支付额外较高的边际成本，单位绩效比不匹配，基于此类情况，公司 2021 年减少了针对 APP 的市场投放，公司新增注册用户数明显减少。

●APP 活跃账户数、导购交易次数及月人均单日使用次数有所下降

2021 年返利 APP 月活跃用户数相较于 2020 年下降较为明显，同比下降了 69.83%，导购交易次数相较 2020 年下降 38.65%，月人均单日使用次数相较 2020 年基本持平，略有下降。

主要原因如下：2021 年电商行业整体增速放缓，部分电商平台因其自身经营原因或市场竞争环境变化，给公司支付的导购服务佣金率下降。对公司而言，佣金率的下调导致每笔导购业务中单用户价值下降，同时外部流量投放价格未出现显著下降。因此，2021 年，公司适当调整了经营策略，降低了市场投放，公司 2021 年针对返利 APP 的市场推广费用仅投放 402.33 万，同比 2020 年下降超过 90%，2021 年 APP 市场推广费仅占预测投放费用额的 5.75%。公司市场投放费用的减少致使公司曝光率降低，因此用户使用频率、活跃度呈现比行业均值更大幅度的下降。

●APP 导购交易次数、总成交金额下降

2021 年，返利 APP 导购交易次数 2,790.93 万，相较于 2020 年下降 38.65%，成交总金额相较于 2020 年下降 29.11%。

如前所述，佣金率下降及市场投放减少引起的月活跃用户、导购交易次数等相关绩效指标下降。对消费者而言，由于返利此例下调，基于返利模式的传统电商对于消费者的吸引力亦有所下降，消费者通过传统电商消费的数量、频次降低。此外，市场消费习惯的变化也是导购交易次数、总成交金额较为重要的原因。我们注意到，2021 年度，电商平台竞争格局进一步变化，新兴电商平台高速扩张，消费者习惯偏向短视频、直播等领域，导致部分消费者线上消费向非传统电商平台转移。2021 年，虽然公司加大了短视频、本地生活 SaaS 服务等创新业务投入，但该类投入报告期内未转化成有效收益。

●APP 转化率、留存率、单客贡献值相对增加

2021 年，公司 APP 留存率、人均月购买单数较上年分别增长 25.61%、45.57%，转化率指标亦有所提升，人均单次消费金额亦有小幅增长。

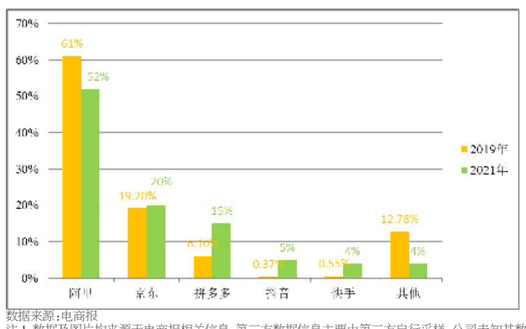
2021 年，针对电商行业格局和互联网人口红利见顶的变化，公司 APP 导购业务由追求规模化发展的策略转为稳健经营的策略，提升投入产出比，维护公司核心用户单客价值是公司是 APP 导购业务重要的经营策略。公司通过加强监管团队的精细化运营，不断优化用户体验，保持对老客（2021 年 12 月 31 日前 1 年及 1 年以上发生过购物行为的顾客）较高的吸引力，围绕现有消费者用户群体加强服务，2021 年 APP 用户人均贡献值有所增加。由于单客贡献值的挖掘，深度核心返利用户价值有所提升，公司 APP 留存率、转化率相关指标上升，人均单月购买单数亦有所增加，因此公司 APP 用户平均单次消费金额较 2020 年增长 15%以上。

综上，导购佣金率的下降、消费习惯的变化、公司经营策略的调整等综合因素导致公司 2021 年运营指标各有波动；虽然公司精细化运营能力的提升增加了单位绩效比、对创新业务进行布局，由于导购业务整体下降叠加创新业务发展不及预期，导致公司 2021 年整体业绩有所下滑。

2.互联网电商格局变化及对公司的影响

公司主要收入来源于上游互联网电商平台，公司 APP 主要面向消费者，因此，电商平台行业发展、竞争格局以及消费者线上消费偏好均会影响公司业务收入。

公司传统的在线导购服务收入主要来源于阿里巴巴、京东等电商平台旗下的联盟平台和品牌商的电商平台。2021 年部分联盟平台下调了佣金率，公司整体获取的导购佣金率同比 2020 年下降近 20%。佣金率下降对应造成单个用户回报周期变长，公司对 APP 市场投放的投资回收期延长，持续高额投放产生亏损的风险增大，因此，公司减少了 2021 年度导购业务的市场投放，受此影响，公司新增及活跃用户数亦有所下降。



数据来源：电商报

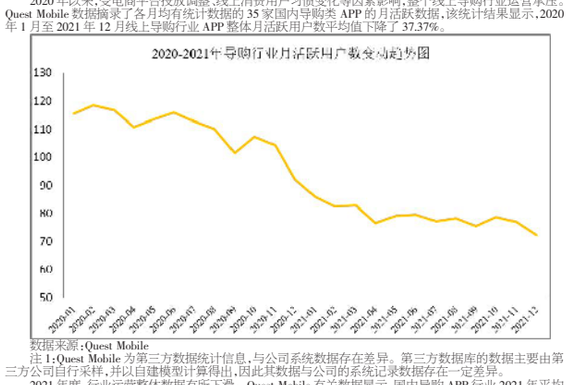
注 1：数据及图片均来源于电商报相关信息，第三方数据信息主要由第三方自行采样，公司未知其数据统计口径及对比基数等，仅供参考，各电商平台市场占有率数据应以权威部门或各电商平台公布数据为准。本公司引用仅系用于非商业公用履行信息披露义务，不属于产品、服务或公司比较广告，不具有任何市场评价或竞争行为意图，不构成任何有关公司、业务、市场或股票明示、暗示的推荐、不推荐意见。

基于前述原因，公司 2021 年度一方面加强了原有消费者群体的精细化运营管理，提升运营绩效比，另一方面，加大战略转型投入，在短视频、本地生活 SaaS、整合营销等领域加强投入，2021 年度公司广告营销服务增长较快，但由于基数较低、增长规模相对有限，同时创新业务的亏损等一定程度也拖累了公司业绩。

上游主流电商平台对佣金率具有较强的定价话语权，且该等电商平台投放力度的变化对本行业构成直接影响，公司对于电商企业联盟平台及其他第三方联盟平台的佣金政策控制力度有限，公司虽与该类电商平台的业务合作关系比较稳定，但存在对主要客户依赖的风险。若上述联盟平台政策调整，如降低各品类佣金比例、取消部分商品佣金等，公司的佣金业务收入将面临下降的风险。

3.线上导购行业月活跃数据整体下滑

2020 年以来，受电商平台投放调整、线上消费用户习惯变化等因素影响，整个线上导购行业运营承压。Quest Mobile 数据摘录了各月均有统计数据的 35 家国内导购类 APP 的月活跃数据，该统计结果显示，2020 年 1 月至 2021 年 12 月线上导购行业 APP 整体月活跃用户数平均值下降了 37.37%。



数据来源：Quest Mobile

注 1：Quest Mobile 为第三方数据统计信息，与公司系统数据存在差异。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，因此其数据与公司的系统记录数据存在一定差异。

2021 年度，行业运营整体数据有所下降。Quest Mobile 有关数据显示，国内导购 APP 行业 2021 年平均月活相比 2020 年平均月活下降了约 30%左右。

行业类型	2020 年(万人)	2021 年(万人)	同比增减
导购类 APP 月活跃用户数行业平均数据	109.91	78.8	-28.31%

数据来源：Quest Mobile

注 1：公司关注到，Quest Mobile 记录的运营数据与公司 2020 年 7 月回复交易所问询函时援引的艾瑞咨询 mUserTracker 中列示的公司产品月活跃数据 1,145.23 万亦存在差异。相关数据仅用于分析行业趋势参考，各导购 APP 运营数据应以权威机构或各企业公布数据为准。

除此月活跃用户数据信息以外，公司未能获取同行业内企业其他用户数据或信息。但通过对比公司与同行业月活跃用户数据，作为线上导购企业，公司有关运营指标下降，与行业整体趋势一致。

报告期内，线上导购行业整体呈下行趋势，主要系：线上导购属于电子商务平台下游产业，上游主流电商平台对佣金率具有较强的定价话语权；导购 APP 种类众多，市场分散，差异化程度较低，行业内部竞争激烈；线上导购属于传统电子商务平台的生态内产业，商家在传统电商平台的营销预算投入受到新兴电商平台的吸引，对传统电商导购业务的收入带来不利影响；互联网流量红利消退，拓展及保持用户成本上升、难度增加；新兴电商平台高速扩张、消费者习惯偏向短视频、直播等方向，也对传统电商业务带来冲击。线上导购行业面临行业承压、变革调整的周期，公司导购服务也面临行业继续整体调整，从而受到影响的风险。

4.公司与可比公司的对比分析

从线上导购业务来看，由于导流转化率、用户留存率、用户消费金额为行业内较核心的商业机密信息，除前述 Quest Mobile 统计的 APP 运营数据信息外，公司难以从公开渠道获取同行业非上市企业的运营数据。

导购行业整体属于分散市场，可比上市企业极少。上市公司层面，目前仅有相似导购业务的值得买（300785.SZ）作为参考：

运营相关指标	本公司			同行业可比公司		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
月活跃用户数(万人)	860.75	1,739.51	2,168.30	2,951.28	3,363.61	3,738.91
导购交易次数(万次)	12,095.40	7,873.40	7,427.28	9,299.27	13,542.80	16,099.35
平均单次交易金额(元)	107.85	104.94	106.00	162.45	149.63	135.63
总交易金额(亿元)	130.45	82.62	78.73	151.07	202.64	218.36

注 1：值得买数据来源于其公司 2019-2021 年年度报告披露数据，相关统计口径及具体数据应以其年报披露信息为准；

注 2：公司 2019-2021 年运营数据的统计口径为网站、移动应用、小程序等，不包含直播、长运营等其他非经本公司网站、APP 或小程序进行业务统计的用户数据，不包含在途、未成交、退换货等订单数据。

注 3：上表数据中部分运营指标数据与公司 2020 年 7 月回复交易所问询函时援引的艾瑞咨询 mUserTracker 中列示的公司 产品月活跃数据存在差异，例如 mUserTracker 披露 2019 年公司、可比公司 APP 月活跃分别为 1,145.23 万、501.92 万。主要原因为：（1）艾瑞咨询为第三方数据信息，该数据主要由第三方公司自行采样，并以自建模型计算得出；（2）可能与注 2 原因相同，存在统计口径的差异，因此其数据与公司、可比公司数据存在一定差异，在此列示仅供参考。

注 4：相关列示、说明比较仅供问询函回复参考，不属于产品、服务或公司比较广告，不具有任何市场竞争行为意图，任何有关同行的经营、市场或业绩的数据列示及比对，不构成任何有关公司、业务、市场或股票明示、暗示的推荐，不推荐意见，请阅读者、使用者注意相关风险。

① 细分赛道差异分析。公司虽与可比公司同属于导购行业，但在细分赛道、产品布局上仍有显著差异。公司是以价格导购为主兼具内容导购的模式；可比公司主要通过图文、社区、直播等消费内容为用户提供内容型导购。近年来，由于用户使用习惯变化，直播、短视频的细分赛道增长较快，行业细分赛道的差异是造成相关绩效差异的重要原因之一。

② 产品布局周期对比。可比公司于 2019 年着重布局了直播、短视频等相关业务，布局较早，具有先发优势，受益短视频直播快速增长周期。2021 年，公司逐步投入直播短视频领域，直播、短视频业务尚属于运营起步期，客户积累、品牌拓展、市场开拓相对有限，短视频领域相关的业务投入尚未高效转化为业绩指标。

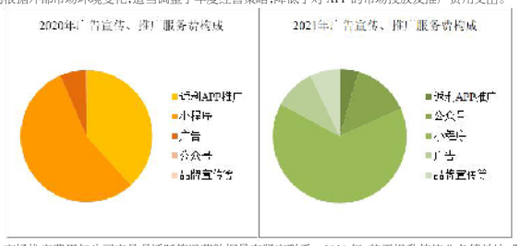
③ 企业经营差异分析。根据公司对自身业务结构战略规划，公司 2021 年加大了创新业务投入、降低了导购业务的市场投放力度，例如公司整体销售费用同比下降了 4.45%，而可比公司 2021 年度销售费用同比上涨 36.13%。

④ 数据可比性差异分析。如前所述，企业间运营指标数据可能存在着统计口径、界定标准不一的差异，同时与企业自身产品结构、比对基数亦有关系。又如前所述，公司全口径统计下 2021 年单次交易金额数值低于可比公司，公司 APP 平均单次交易金额高于可比公司，该差异主要系 APP 渠道的数据汇动造成。

⑤ 年度经营数据分析。如前所述，公司虽然月活跃、交易次数下降，但留存率、电商导流转化率提升，公司 2021 年度用户人均单次交易额有所增加。结合可比公司营业收入、扣非净利润以及运营数据来看，公司相关业绩指标、运营数据具有合理性及匹配性。

5.公司调整了经营策略，降低了 APP 导购市场推广投放

2021 年部分公司长期合作的电商平台因其自身经营原因或外部市场竞争环境变化，电商平台交易规模增长放缓等原因，调整了对公司的佣金率或投放规模，因此呈现了导购佣金率降低的情形。上游佣金率下跌的同时，对应公司单个 APP 用户价值下降，公司对导购业务的投资回报发生变化，为提升单位绩效比，公司根据外部市场环境变化，适当调整了年度经营策略，降低了对 APP 的市场投放及推广费用支出。



市场推广费用与公司产品月活跃等运营数据具有紧密联系。2021 年，基于提升传统业务绩效比、降低盲目扩张风险的考虑，公司整体销售费用同比 2020 年下降了 4.45%，其中广告宣传、推广服务费较去年同期降低 2,278.2 万元，同比下降 20.45%，占销售费用的比例由 2020 年的 65.95%下降至 54.9%，主要原因为 APP 导购推广费减少；职工薪酬增加了 1,488.15 万元，同比上涨 29.69%，占销售费用比例由 2020 年的 29.67%上涨至 40.27%，主要原因为新业务团队增加。

2021 年，公司广告宣传、推广服务费中，返利 APP 推广费仅投放 402.33 万，较上年下降超过 3,800 万元，同比下降比例超过 90%，返利 APP 的曝光度、月活跃、成交量因此都有所下降。报告期内，受消费者习惯偏好的变化，公司亦相应增加了对公众号、小程序等方面相关业务的推广投入。公司对公众号、小程序的投放增加，相应增加了整体产品线的月活跃量等，如前所述，该类相关业务的发展受平台政策、市场变化等影响，在 2021 年度也未及业绩发展预期，小程序等业务对公司业绩贡献比例值较低。

综上，公司作为线上导购企业，受电商行业整体格局变化、消费者偏好变化及行业波动影响，叠加公司经营策略调整、相关业务变动与行业月活下降等趋势一致。

（二）因电商平台因其自身经营原因或外部市场竞争环境变化，公司前五大客户出现一定变化，公司导购服务的业务规模及佣金费率也呈现下降，以及公司经营调整等原因，公司导购成交总金额降低

1.公司 2021 年前五大客户情况：

客户名称	销售商品/提供服务	销售收入（万元）	占年度销售总额比例	是否公司关联方
阿里巴巴集团及下属企业	导购服务、广告推广服务	16,162.48	32.65%	否
重庆京东海嘉电子商务有限公司	导购服务、广告推广服务	7,077.31	14.30%	否
广州唯品会电子商务有限公司	导购服务、广告推广服务	3,533.26	7.14%	否
上海兆磊信息科技有限公司	平台技术服务	1,785.82	3.61%	否
上海致趣文化传媒有限公司	广告推广服务	1,439.51	2.91%	否

注 1：阿里巴巴集团及下属企业包含天猫、淘宝等阿里巴巴集团旗下的电商平台。

2021 年，公司前五大客户分别为阿里巴巴集团及下属企业、重庆京东海嘉电子商务有限公司、广州唯品会电子商务有限公司、上海兆磊信息科技有限公司、上海致趣文化传媒有限公司。公司报告期内从前五大客户的收入总额为 29,998.38 万元人民币，占公司年度销售收入比例为 60.61%。

阿里巴巴集团及下属企业、京东、唯品会等依然为公司前五大客户。公司原前五大客户拼多多因拉新业务投放减少，退出公司 2021 年度前五大客户序列。公司主要客户苏宁因自身经营、渠道调整等原因，减少了对公司整合营销业务的投放。上海兆磊、上海致趣为新增进入前五大的客户，主要系公司平台技术服务-代运营业务以及宝洁广告投放业务的客户。

2021 年，公司来自前五大客户收入相较于 2020 年减少近 1 亿元，前五大客户产生的毛利相较于 2020 年减少超过 6,900 万元。由于公司前五大客户的毛利占公司总毛利比例超过 50%，因此，公司来自主要客户的收入对公司年度业绩影响较大。报告期内公司导购佣金收入比 2020 年下降了 28.84%，来自前五大客户的导购佣金收入比 2020 年下降了 29.53%，前五大客户佣金收入下降幅度高于全部客户的导购佣金降幅。

受上游互联网电商产业格局影响，在线导购市场客户较为集中，公司来自于前五大客户的收入、毛利占比较高，公司对主要客户存在一定程度依赖的风险。尽管基于主流电商平台对外部流量的需求较大并且公司的在线导购业务能够为电商平台提供有效外部流量补充，公司与主要大客户的合作稳定，但未来如果主要客户发生重大变化，可能对公司未来经营产生相应影响。公司亦高度重视对主要客户的关系维护及市场依赖风险，积极通过提升单用户价值增强客户粘性、拓展新业务方向分散依赖风险等。

2.导购佣金率降低、导购成交总金额降低主要系市场变化及公司主动调整年度经营策略所致

（1）电商平台交易规模增长及竞争格局变化

商务部《中国电子商务报告 2020》显示，自 2014 年以来，我国电子商务交易额逐年稳步增加，增速呈现逐年放缓的趋势。阿里巴巴、京东等主要电商平台公布的财务数据显示，其 2022 财年（2021 年 4 月至 2022 年 3 月）相比 2021 财年（2020 年 4 月至 2021 年 3 月）而言，电商业务增速整体由高增速逐渐向平稳增长过度，增速有所放缓。依据电商报相关公开信息，从各电商平台 GMV 占比来看，京东略有增长，拼多多、抖音、快手等电商增速明显，其他电商市场份额下降较为明显。

2021 年，部分公司长期合作的电商平台因增长规模或外部市场竞争环境变化，对公司的投放或采购进行了一定调整。因公司导购服务收入来自阿里巴巴等主要电商平台，相关电商平台市场占有率的变动也会一定程度影响公司导购服务收入，而公司 2021 年度从拼多多、抖音、快手获取的收入较为有限，因此，电商平台格局的变化对公司收入影响更为明显。

（2）客户调整佣金或营销推广政策

近年来，部分电商平台调整了营销导购激励政策，下调了返利订单佣金，对价格导购细分行业造成了相应影响。受此电商平台激励政策变化以及市场竞争加剧的影响，部分平台人住商家也相应下调了佣金率。部分电商平台基于自身降本增效的目的，取消或降低了自身营销投放预算或者方案。

2021 年，公司从电商平台及上游商家获取的佣金率有所下调，公司整体导购佣金率同比 2020 年下降近 20%，造成了公司导购佣金收入下降。佣金率下跌的同时，对应公司单个 APP 用户价值下降，公司对导购业务的投资回报发生变化，公司降低了对 APP 的市场投放及推广费用支出。因此，公司返利 APP 的曝光度、月活跃、成交量都有所下降。

（3）公司市场战略的调整

公司依据行业环境结合自身实际制定经营战略，为应对因佣金调整引起的回报率下跌，市场投放的投资回收期延长，持续投放可能产生亏损的风险增大的行业现状，公司在 2021 年进行了产品结构优化，适当调整了经营战略，在保持不断优化用户体验的基础上果断降低了线上导购业务的投入力度，虽然新增及活跃用户数大幅降低，但核心用户群体的价值并未发生明显下跌。

2021 年，公司市场投放重心将导购推广逐渐向广告服务、新业务转移，公司的产品结构发生了较大变化，其中导购收入占营业收入比重由去年同期的超过 75%下降为 55.52%；广告推广收入占营业收入比重由 2020 年的 16.76%上涨为 22.23%；平台技术服务收入占营业收入比重由 2020 年的 3.33%上涨为 8.86%；其他产品服务占营业收入比重由 2020 年的 3.09%上涨为 13.38%。公司业务结构的调整，一定程度分散行业及客户集中的风险，均衡了公司收入结构，但是由于公司新业务发展初期相关投入较高，市场孵化周期较长、为拓展广告业务市场机会给予折扣优惠力度较大等原因，公司的战略调整效果尚未在毛利及净利润方面有直接、明显的体现。

（三）业绩承诺完成 52.60%主要系 2021 年度导购服务收入及创新业务不及预期，该类因素为盈利预测时难以预计事项，重大资产重组的资产评估作价具备相应公允性

1.业绩承诺未完成的原因

公司 2021 年承诺业绩标的企业实际完成考核利润为 10,076.39 万元，业绩承诺完成率为 52.6%，未完成利润金额为 9,079.61 万元。结合前述分析，我们认为，2021 年度业绩未完成主要是由于导购服务收入、毛利不及预期以及创新业务投入的阶段性亏损所致。

（1）导购业务未达预期

如前所述，客户调整佣金政策导致收入下降，公司来自导购服务业务的产品佣金率下降；公司对于线上导购业务市场投放力度的降低，导致公司曝光率降低、用户增速下降及回访次数减少、活跃度下降。外部市场变化以及公司经营策略调整导致公司佣金收入及利润减少。

2021 年，公司来自前五大客户收入相较于 2020 年减少近 1 亿元，导购服务毛利润总额也大幅减少。由于公司前五大客户的毛利占总毛利比例超过 50%，因此从业绩承诺构成而言，公司 2021 年实际实现导购服务收入毛利润相较于承诺预期毛利润减少，是影响业绩承诺未实现的核心原因。

（2）创新业务投入较大，实际发展不及预期

2021 年，公司加强对本地生活营销 SaaS、线下流量平台等创新业务的探索，强化以短视频、直播等形式为品牌商提供整合营销服务的能力，尝试开展了满天星、橘脉等新业务。满天星是公司为了对外提供信息流广告投放服务推出的流量平台，通过为本地生活、外卖等商家提供互联网营销等服务获取收入。橘脉是公司推出的短视频生态项目，主要通过直播和短视频代运营服务获取收入。由于公司 2021 年才正式进入直播、短视频等领域，公司尚属于运营起步期，客户积累、品牌拓展、市场开拓相对有限，相关的业务投入报告期内尚未高效转化为业绩利润。

依据初步核算，报告期内，公司针对满天星、橘脉业务新业务的投入成本超过 7,000 万元，主要构成为渠道成本费用、人力成本费用，其中渠道成本费用超过 4,000 万元、人力成本费用超过 3,000 万元，新业务合计毛利润损失超过 2,800 万元，影响了公司净利润的增长。尽管公司已于报告期后及时作出调整，强化降本增效、精细化管理，对部分亏损业务进行出清，加强对创新业务投入的绩效考评及审慎评估，但是仍然存在未来因新业务发展未达预期给公司净利润带来负面影响的风险。

该部分业务在重组评估时尚未开展，相较于评估预测或业绩承诺而言，属于不可预计的额外利润减项。

（3）其他业务对业绩承诺利润的影响分析

2021 年度，相较于导购业务下降、创新业务亏损对利润的负面影响而言，广告业务因为拓展市场机会，广告位配送和听扣优惠力度较大，虽然毛利低于业绩承诺预测值，但对利润的影响有限。同时，平台技术服务、其他服务收入远超过业绩预期，但因基数较小、虽增速较高，但增长绝对值及对公司业绩利润占比较小，因此不足以降低导购收入、创新投入对业绩利润的不利影响。

2.公司重大资产重组资产评估作价的评估因素

（1）采用收益法定价的基本情况

公司对上海中彦信息科技有限公司（以下简称“中彦科技”）收购时，采用收益法进行资产评估定价，基本模型为：

$$E = B - D$$

E：评估对象的股东全部权益价值；

D：评估对象的付息债务价值；

B：评估对象的企业价值；

$$B = P + \sum C_i$$

ΣCi：评估对象基准日的溢余资产以及非经营性资产、负债价值。

P：评估对象的经营性资产价值；

$$P = \sum_{t=1}^{n} \frac{F_t}{(1+r)^t} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

r：所选取的折现率。

在综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息和所在行业、中彦科技的特定风险等相关因素确定折现率。

Fi：评估对象未来第 i 年的预期收益（现金流）；

n：明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间，明确的预测期期间 n 选择为 6 年。

根据中彦科技所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、经营状况、资产特点和资源条件等，确定预测期后收益期确定为无限期。

g：未来收益每年增长率。基于国际货币基金组织 2020 年 4 月发布的“世界经济展望”披露的中国通货膨胀率，结合 GDP 增长率预期、行业发展、企业自身运营模式估算永续增长率，g 取 2.0%。

评估使用企业的自由现金流量作为评估对象的收益现金流，其基本定义为：

Fi=净利润+税后的付息债务利息+折旧和摊销-资本性支出-营运资金增加

根据评估对象的经营历史以及未来盈利预测，估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业经营性资产价值。

（2）盈利预测具体指标对比分析

公司对中彦科技收购时的盈利预测，考虑了包含营业收入（导购服务、广告推广服务、平台技术服务、其他服务）、营业成本、税金及附加、期间费用等在内的重要因素的预测分析。

① 营业收入预测分析

根据历史年度经营情况，中彦科技主要提供导购服务、广告推广服务和平台技术服务及其他服务收入。公司重大资产重组预测分析如下：

收入分类	分析项目	是否达预测	预测差异	分析说明
导购服务	营业收入	未及预测	-60%	佣金率下调导致的用户价值下降及公司做出战略调整等综合原因，导致来自 APP、小程序等相关导购服务收入不及预期，主要系 APP 导购收入下降
广告推广服务	营业收入	接近预测	-11%	为拓展市场机会，广告位配送和听扣优惠力度较大
平台技术服务	营业收入	达到、远超预测	731%	公司战略的执行
其他服务	营业收入	达到、远超预测	943%	公司战略的执行

导购服务营业收入未及预期的主要因素返利 APP 导购收入不及预期，详细分析如下：

分析项目	是否达预测	与预测差异 α	与预测差异的分析说明
佣金率	未及预测	-15%≤α≤-10%	主要客户苏宁下调佣金比例超过预期下降幅度
月活跃用户数	未及预测	-80%≤α≤-75%	市场流量成本抬升且佣金率对应的单用户绩效下降，公司因此降低市场投放力度
购物用户转化率	达到、超预期	20%≤α≤30%	精细化运营、核心用户数据提升
月人均订单数	达到、超预期	30%≤α≤40%	精细化运营、核心用户数据提升
平均单次交易金额	达到、超预期	30%≤α≤40%	核心用户数据提升以及总成交金额、月活数据综合影响
年订单成交总额	未及预测	-55%≤α≤-50%	佣金率、月活跃用户数、成交量等综合影响

由上表可知，公司导购服务、广告推广服务和平台技术服务及其他服务收入预测中，主要偏离预测的收入类别为导购服务，而导购服务收入预测中，因客户调整佣金率以及公司降低市场投放等原因，导致相关指标不及预测。

② 营业成本预测分析

中彦科技营业成本主要变动成本为导购成本、广告成本、平台技术服务成本和其他固定成本。其他固定成本为网络运行费、工资薪酬和期间费用、股份支付费用及其他成本构成。从成本费用的分类来看，营业成本和销售费用之和低于预测，在业务结构和人员构成存在一定差异的情况下，该比例与行业水平基本一致，具有合理性。

此外，公司 2021 年度基于发展需要，向橘脉、满天星等新业务方向进行了有关投入，该等投入不在重大资产重组成本预测范围内。创新业务在 2021 年度业务发展不及预期，影响了盈利预测的实现。

③ 税金及附加预测分析

公司预测税项主要有城建税及教育税附加等，采用相应的计算基数和政策进行预测。该预测存在的差异主要系公司相关应纳税额的客观差异。

④ 期间费用预测分析

对期间费用中的各项费用进行分类分析，根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入的关系、自身的增长规律，采用不同的模型计算。2021 年，公司实际费用占预测数值的 92.01%，未超出预测金额。

（3）资产评估作价合理性分析

结合公司历史经营趋势、同行业企业分析和行业发展前景等综合判断，前期收购时点的盈利预测具有合理性。由于推广佣金率受电商平台或入驻商家的政策等不可控因素影响，该指标本身具有较大不确定性；用户消费习惯改变导致的行业波动受到社会文化等客观因素影响，并且具有一定的偶然性。并购评估时根据当时实际情况及市场水平估计，已经适当预计佣金率下调趋势，但因主要客户佣金率的大幅调整导致的市场投放策略变动，以及用户消费习惯改变，引起的公司经营战略调整均主要受外部客观因素影响，系市场经营波动，评估时难以进行准确估计。

在行业和市场快速变化的大背景下，2021 年公司营业收入和净利润短期内下降较多不及预测，从长期来看，公司主要技术人员、业务团队稳定，核心竞争力和核心价值未发生根本性变化。基于市场环境急剧变化，公司及时果断地调整市场投放策略予以应对，也是公司核心运营能力的体现。

根据可比上市公司在评估基准日 2020 年 6 月 30 日对应的总市值，考虑流动性折扣并扣除货币资金，采用 2019 年、2020 年、2021 年经审计的归属于母公司股东净利润，对应的市盈率平均值分别为 30.82 倍、37.84 倍和 51.80 倍。

可比公司	考虑流动性折扣后总市值	扣除货币资金后总市值	静态 PE	动态 PE(FY+1)	动态 PE(FY+2)
每日互动	1,012,649 万元	891,297 万元	117.32	123.82	78.13
值得买	673,662 万元	632,781 万元	53.16	40.36	35.25
三六零	8,236,015 万元	6,167,352 万元	10.31	21.18	68.36
新华网	771,766 万元	582,744 万元	20.24	35.33	27.68
人民网	1,458,069 万元	1,394,478 万元	41.40	43.81	84.08
昆仑万维	1,946,303 万元	1,555,685 万元	12.01	3.12	10.06
最大值			117.32	123.82	84.08
平均值			30.82	37.84	51.80
中位值			42.41	44.60	50.59
最小值			10.31	3.12	10.06
中彦科技	评估值	扣除货币资金后评估值	静态 PE	动态 PE(FY+1)	动态 PE(FY+2)
实际业绩	361,000 万元	260,272 万元	19.11	19.04	25.83

注 1：流动性折扣取收购时采用的 33.5%。

注 2：静态 PE=2020 年 6 月 30 日市值/2019 年归属于母公司股东净利润；动态 PE(FY+1)= 2020 年 6 月 30 日市值/2020 年归属于母公司股东净利润；动态 PE(FY+2)= 2020 年 6 月 30 日市值/2021 年归属于母公司股东净利润。

注 3：归属于母公司股东净利润数据均摘自各公司披露的年度审计报告。

公司收购时中彦科技评估值 361,000.00 万元，账面货币资金 100,728.12 万元，2019 年、2020 年和 2021 年经审计归属于母公司股东净利润分别为 13,619.24 万元、13,671.40 万元和 10,076.39 万元，扣除货币资金后，对应的静态市盈率 19.11 倍、动态市盈率（FY+1）19.04 倍、动态市盈率（FY+2）25.83 倍。中彦科技考虑流动性折扣并扣除货币资金后，评估值对应的市盈率低于可比上市公司市盈率平均值，其评估作价具有合理性。

同时，公司针对业绩承诺不达标的情况，及时依据重大资产重组方案有关约定，启动实施股份回购注销事宜，能够最大限度实现重组标的交易对价及公司实现利润指