
北京市安理律师事务所

关于

北京值得买科技股份有限公司

首次公开发行股票并在创业板上市

之

补充法律意见书（六）

二零一八年六月

北京市安理律师事务所
关于北京值得买科技股份有限公司
首次公开发行股票并在创业板上市之
补充法律意见书（六）

安证法意字 2018 第 0611-005 号

致：北京值得买科技股份有限公司

根据发行人与本所签订的《专项法律顾问聘请合同》，本所接受发行人的委托担任其首次公开发行股票并在创业板上市的专项法律顾问,并根据《公司法》、《证券法》、《管理办法》、《编报规则 12 号》等有关法律、法规和证监会的有关规定，按照律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神，于 2017 年 3 月 28 日出具了《北京市安理律师事务所关于北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之法律意见书》（以下简称“《法律意见书》”）和《北京市安理律师事务所关于北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之律师工作报告》（以下简称“《律师工作报告》”），于 2017 年 9 月 22 日出具了《北京市安理律师事务所关于北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之补充法律意见书（一）》（以下简称“《补充法律意见书（一）》”），于 2017 年 12 月 22 日根据中国证监会 170577 号《中国证监会行政许可项目审查反馈意见》（以下简称“反馈意见”）的要求出具了《北京市安理律师事务所关于北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之补充法律意见书(二)》(以下简称“《补充法律意见书(二)》”), 于 2018 年 1 月 11 日出具了《北京市安理律师事务所关于北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之补充法律意见书（三）》（以下简称“《补充法律意见书（三）》”），于 2018 年 3 月 26 日出具了《北京市安理律师事务所关于北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之补充法律意见书（四）》（以下简称“《补充法律意见书（四）》”），并于 2018

年 4 月 13 日出具了《北京市安理律师事务所关于北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之补充法律意见书（五）》（以下简称“《补充法律意见书（五）》”），以上各份法律意见书统称为“此前法律意见书”）。

中国证监会于 2018 年 4 月 28 日就发行人本次申请公开发行及上市出具了《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（170577 号）（以下简称“二次反馈意见”），为此，本所律师出具本《北京市安理律师事务所关于北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之补充法律意见书（六）》（以下简称“《补充法律意见书（六）》”），就二次反馈意见涉及的有关问题作出回复。

本《补充法律意见书（六）》仅供发行人本次发行及上市之目的使用，不得用作任何其它目的。本所律师同意发行人将本《补充法律意见书（六）》作为申请本次发行及上市的申请材料的组成部分，并对本《补充法律意见书（六）》承担相应责任。

本所律师根据《证券法》、《编报规则 12 号》、《管理办法》和《律师事务所证券法律业务执业规则（试行）》等法律、法规及国务院所属部门颁布的规章及规范性文件的规定，按照中国律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神，严格履行法定职责，遵循勤勉尽责和诚实信用原则，对本《补充法律意见书（六）》出具之日以前已经发生或者存在的事实，实施核查验证。

本《补充法律意见书（六）》是对此前法律意见书的补充和更新,并构成此前法律意见书不可分割的一部分。此前法律意见书未被本《补充法律意见书(六)》补充或更新的内容仍然有效。本所律师在此前法律意见书中的声明事项适用于本《补充法律意见书（六）》。如无特别说明，本《补充法律意见书（六）》中简称和用语的含义与此前法律意见书中的简称和用语的含义相同。

本所律师在进行充分核查验证的基础上，出具如下补充法律意见：

一、二次反馈意见问题 3、关于房产租赁。发行人报告期租赁解放军空军工程设计研究局（以下简称研究局）的两处房屋用作日常办公经营，面积共计 6,135.4 m²，约占发行人租赁面积的 72%。2016 年 2 月中央军委印发《关于军队和武警部队全面停止有偿服务活动的通知》，中央军委计划用 3 年左右时间，分步骤停止军队和武警部队一切有偿服务活动。请发行人说明：（1）上述军方房产的租赁单价与同地段其他办公房产租赁单价是否存在显著差异；未来搬迁是否将面临较大的替代成本，是否对公司经营造成重大不利影响；（2）针对前述情况，请制定切实可行的应对措施，搬迁计划及执行进展。请保荐机构、发行人律师发表核查意见。

（一）上述军方房产的租赁单价与同地段其他办公房产租赁单价是否存在显著差异；未来搬迁是否将面临较大的替代成本，是否对公司经营造成重大不利影响。

1、上述军方房产的租赁单价与同地段其他办公房产租赁单价不存在显著差异

截至 2018 年 6 月初，根据第三方平台“房天下”（网址链接：<http://www.fang.com>）数据显示，北京市丰台区洋桥及其附近地段主要写字楼的租赁价格情况如下：

| 写字楼名称及地址 | 面积 | 租赁价格 |
|-----------------------|-----------|-------------|
| 立业大厦（丰台区洋桥马家堡东路 71 号） | 228 平方米 | 2.8 元/平方米/天 |
| | 178 平方米 | 3.2 元/平方米/天 |
| | 680 平方米 | 4.0 元/平方米/天 |
| 自然新天地（丰台区马家堡东路 106 号） | 120 平方米 | 3.5 元/平方米/天 |
| | 330 平方米 | 3.8 元/平方米/天 |
| 中林置业大厦（南三环玉泉营桥东三百米） | 500 平方米 | 4.0 元/平方米/天 |
| | 3,500 平方米 | 4.0 元/平方米/天 |
| | 1,000 平方米 | 4.3 元/平方米/天 |
| 奇迹广场（马家堡东路） | 1,417 平方米 | 5.0 元/平方米/天 |

根据发行人与华美蓝天签署的《房屋租赁协议》及相关补充协议，发行人在 2017 年 10 月 1 日至 2018 年 9 月 30 日期间的承租价格为 3.145 元/平米/天，面积约 6,000 平方米。考虑到发行人承租天路星苑高层公寓裙楼 2 层至 19 层的租赁

面积大，租赁期限较长，与目前第三方平台显示的单层楼的市场价格相比，处于中等水平，不存在显著差异，发行人的承租价格具有公允性。

2、未来搬迁不会对公司经营造成重大不利影响

经咨询军方房产的出租方，目前军方尚未要求收回营业房屋，即便如此，发行人已做好全面的搬迁预案，一旦军方要求收回房屋即可启动搬迁程序并及时完成搬迁工作，不会影响公司的日常经营活动，更不会造成日常经营活动的中断。

（1）发行人对经营场所无特殊要求

鉴于发行人的经营工具主要为电脑和服务器，经营场所主要为普通办公用途物业，发行人对经营场所和经营工具没有特殊要求，且发行人主要经营所在城市有足够的办公用途物业可供租赁，受办公和经营场所变更的影响较小。

（2）发行人开展搬迁工作所需人力、物力资源充足，搬迁工作不会造成日常经营活动的中断，不会对公司的正常经营造成不利影响

发行人所在区域发展程度较高，搬迁、运输、装修等行业的专业从业人员较多，服务水平良好。发行人启动搬迁程序的，均能及时寻找到充足的人力、物力资源在合理时间内协助完成搬迁工作；同时，新租赁物业的装修可在现租赁物业的腾退通知期内同时推进。上述条件可以确保发行人能够及时更换经营场所，持续开展日常经营活动，不会造成日常经营活动的中断。因此，发行人开展搬迁工作不会对公司的正常经营造成不利影响。

（3）发行人成立了搬迁工作领导小组并制定了《经营场所应急预备方案说明》

就中央军委印发的《关于军队和武警部队全面停止有偿服务活动的通知》（以下简称“通知”）等规定对发行人造成的潜在搬迁风险，发行人于 2017 年 1 月成立了搬迁工作领导小组并制定了《经营场所应急预备方案说明》（以下简称“搬迁应急预案”）。

根据搬迁应急预案，搬迁工作领导小组的职责为：接到军队提前收回租赁房屋通知或发生其他导致营业场所无法继续使用的情形时，负责寻找新的租赁

地点、组织公司搬迁的全面工作；讨论制定公司搬迁的工作方案并组织实施；协调搬迁工作中出现的矛盾和问题等。搬迁工作领导小组的准备工作包括：在现有经营场所附近寻找新的租赁地点；确定租赁地点后，按照平面图布局，初步拿出对公司领导、各部门办公室的分配计划；组织小组成员到新址进行实地考察；家具购置；确定搬迁具体时间，与电信协调办公电话移机、宽带开通等事项；与搬家公司签署协议；对新址的各部门工作点进行统一编号、家具摆设规划、粘贴标识、对新址进行场地和装修保护等。

（4）发行人根据具体适用的搬迁场址制定了具体的搬迁预案

发行人综合考虑了新址的面积、租金、方位等因素后，目前选择了三个较为适当的拟搬迁场所，制定了相应的搬迁预案，就由于搬迁对财务可能产生的影响进行了测算，具体详见下文“（5）搬迁成本对发行人财务的影响较小”。

（5）搬迁成本对发行人财务的影响较小

发行人选择了三个较为适当的拟搬迁场所，制定了相应的搬迁预案，就由于搬迁对财务可能产生的影响进行了测算，测算结果如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 方案1 中关村翠湖科技园- 云中心 | 方案2 (TBD 云集中心) | 方案3 (北京方向写字楼) |
|-----------------------------------|-------------------------|-------------------|------------------|
| 租金： | | | |
| 面积 (m ²) | 6,000.00 | 4,500.00 | 5,000.00 |
| 单位面积租金 (元/ m ² /天) | 3.80 | 4.00 | 3.00 |
| 减免费用 (免租金、 优惠政策等导致的租 金减免总额) | - | - | - |
| 年租金 | 832.20 | 657.00 | 547.50 |
| 现租金 | 704.30 | 704.30 | 704.30 |
| 新增年租金 | 127.90 | -47.30 | -156.80 |
| 装修费： | | | |
| 单位面积装修费 (元/ m ²) | 1,500.00 | 1,500.00 | 1,500.00 |
| 总装修费用 | 900.00 | 675.00 | 750.00 |
| 新增年装修费 (按五 | 180.00 | 135.00 | 150.00 |

| | | | |
|-----------------------------------|-----------------|---------------|---------------|
| 年摊) | | | |
| 搬迁费: | | | |
| 搬迁费用(按500元/车,100车计算) | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 加收费用(楼层、人工搬运等原因产生的附加搬迁费用) | 5.00 | 5.00 | 4.00 |
| 搬迁费用小计 | 10.00 | 10.00 | 9.00 |
| 固定资产费用: | | | |
| 新增办公用品费用 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 搬迁消耗的办公用品费用 | 6.00 | 6.00 | 6.00 |
| 搬迁造成的服务器相关费用(如新增服务器、重新设置服务器相关的费用) | 0.15 | 0.15 | 0.15 |
| 其他固定资产费用(如新增及预留人员、办公室产生的相关固定资产费用) | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 固定资产费用小计 | 31.15 | 31.15 | 31.15 |
| 杂项费用: | | | |
| 年度水电费用 | 60.00 | 60.00 | 60.00 |
| 年度物业费 | 7.20 | 5.40 | 6.00 |
| 年度冷暖空调费 | 25.20 | 18.90 | 21.00 |
| 年度停车位租赁费用 | 18.00 | 9.60 | 18.00 |
| 年度通信费用(含网络、固定电话通话等) | 52.80 | 52.80 | 52.80 |
| 其他相关费用 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 年度杂项费用 | 173.20 | 156.70 | 167.80 |
| 现年度杂项费用 | 147.22 | 147.22 | 147.22 |
| 新增年度杂项费用 | 25.98 | 9.48 | 20.58 |
| 搬迁支出预估总计 | 1,095.03 | 678.33 | 653.93 |
| 搬迁费用对年度利润的影响 | 375.03 | 138.33 | 53.93 |

注:由于公司目前租赁的办公场所存在空置,因此部分方案中的物业面积略小于目前的租赁场所。

1) 预计搬迁对当年费用的影响约为 53.93 万元至 375.03 万元，发行人 2017 年的利润总额为 9,932.87 万元，搬迁费用占发行人利润的比例不到 4%，对发行人财务的影响较小。

2) 预计搬迁支出的金额约为 653.93 万元至 1,095.03 万元，发行人 2017 年经营活动净现金流为 11,204.20 万元，搬迁支出不会对公司的现金流造成较大压力。

(二) 针对前述情况，请制定切实可行的应对措施，搬迁计划及执行进展。

如前所述，发行人选择了三个较为适当的拟搬迁场所，制定了相应的搬迁预案，就由于搬迁对财务可能产生的影响进行了测算，测算结果如下表所示：

单位：万元

| 搬迁当年增加的费用金额 | 方案 1 中关村翠湖科技园- 云中心 | 方案 2 (TBD 云集中心) | 方案 3 (北京方向写字 楼) |
|---|--------------------------|--------------------|-----------------------|
| 新增年租金 | 127.90 | -47.30 | -156.80 |
| 总装修费（按 5 年摊销） | 180.00 | 135.00 | 150.00 |
| 搬迁费 | 10.00 | 10.00 | 9.00 |
| 固定资产费用 | 31.15 | 31.15 | 31.15 |
| 杂项费用 | 25.98 | 9.48 | 20.58 |
| 搬迁当年增加的费用合计 | 375.03 | 138.33 | 53.93 |
| 2017 年度利润总额 | 9,932.87 | 9,932.87 | 9,932.87 |
| 搬迁当年增加的费用占 2017 年度利润总额比例 (%) | 3.78% | 1.39% | 0.54% |

如上表所示，应急预案采用的三套搬迁方案中，预计搬迁对当年费用的影响约为 53.93 万元至 375.03 万元，发行人 2017 年的利润总额为 9,932.87 万元，搬迁费用占发行人利润的比例不到 4%，对发行人财务的影响较小。

同时，发行人的经营工具主要为电脑和服务器，经营场所主要为普通办公用途物业，发行人对经营场所和经营工具没有特殊要求，且发行人主要经营所在城市有足够的办公用途物业可供租赁，受办公和经营场所变更的影响较小，对公司经营不造成重大不利影响。

本所律师核查了发行人与华美蓝天签署的《房屋租赁协议》及相关补充协议；登陆“房天下”网站核查了同地段其他办公房产的租赁单价，与军方房产的租赁单价进行了比较；核查了发行人制定的《经营场所应急预案说明》、可替代房源情况及搬迁对财务的影响的测算结果。

经核查，本所律师认为，上述军方房产的租赁单价与同地段其他办公房产租赁单价不存在显著差异；未来搬迁的替代成本较低，不会对公司经营造成重大不利影响。目前军方尚未要求收回营业房屋，发行人已寻找可替代房源，一旦发行人启动搬迁计划，将能及时确定可替代房源、着手进行搬迁并及时完成搬迁工作。

二、二次反馈意见问题 4、关于众嘉禾励。众嘉禾励于 2014 年 11 月设立，主要运营西集网，是跨境电商平台；设立时隋国栋间接持有众嘉禾励 54.194% 股份。为解决潜在同业竞争，隋国栋等发行人创始人于 2015 年 12 月将众嘉禾励的股权转让给发行人、世联信达，不再持有众嘉禾励股权；根据招股说明书，目前众嘉禾励实际控制人变为世联信达（认缴出资额 364.72 万元，占众嘉禾励总股本 31.00%，尚未实缴）的 GP 陈莹倩。世联信达的股权结构：陈莹倩持有 1% 份额，为普通合伙人、执行事务合伙人，实际控制世联信达的表决权；田淑芝持有 95.774% 的份额，为有限合伙人；常辉持有 3.226% 的份额，为有限合伙人。2016 年 1 月，隋国栋向众嘉禾励提供人民币 337.5 万元的借款；众嘉禾励与隋国栋控制的企业存在资金、业务往来；报告期陈莹倩与隋国栋存在多次的无息借还款。请发行人：（1）说明世联信达各合伙人的出资资金来源，是否直接或间接与公司实际控制人隋国栋有关；（2）说明并披露没有将众嘉禾励纳入发行人体系的原因；未来是否有将其纳入发行人体系的计划或者意向；（3）众嘉禾励目前实际出资人为发行人和国海创新。说明认定世联信达 GP 陈莹倩为众嘉禾励实际控制人的原因及合理性；（4）逐笔列示隋国栋与众嘉禾励的直接或间接股东如陈莹倩、刘昕等的资金往来情况并说明原因；结合前述资金往来等情况，说明众嘉禾励是否仍然为隋国栋所控制，相关信息披露是否真实准确完整。请保荐机构、发行人律师发表核查意见。

（一）说明世联信达各合伙人的出资资金来源，是否直接或间接与公司实际控制人隋国栋有关。

1、世联信达各合伙人目前尚未实缴出资

根据世联信达合伙人陈莹倩、常辉、田淑芝的说明，其于世联信达中持有的出资均未实缴。

2、世联信达各合伙人已承诺未来出资来源与公司实际控制人隋国栋无关

陈莹倩、常辉均已出具承诺，如未来实缴持有的出资份额，其将以个人合法资金进行实缴，并确保资金来源与隋国栋不存在任何直接或间接关系。田淑芝持有的世联信达的全部财产份额为根据陈莹倩的安排代持众嘉禾励尚未发放的期权，田淑芝已出具承诺，如未来众嘉禾励发放期权，其将按照众嘉禾励或陈莹倩的安排，将期权转让给指定人员；在田淑芝代持期间，如因众嘉禾励或陈莹倩的特殊安排而需先行实缴前述出资且需其先行垫付的，田淑芝承诺将以个人合法资金进行实缴，并确保资金来源与隋国栋不存在任何直接或间接关系。同时，陈莹倩出具承诺，如未来众嘉禾励使用田淑芝代持的财产份额发放期权的，将由众嘉禾励或获得期权的核心员工承担实缴义务，其将确保实缴资金来源与隋国栋不存在任何直接或间接关系。

（二）说明并披露没有将众嘉禾励纳入发行人体系的原因；未来是否有将其纳入发行人体系的计划或者意向。

1、没有将众嘉禾励纳入发行人体系的原因

发行人没有将众嘉禾励纳入发行人体系的主要原因包括发行人为保持其作为内容导购平台的中立性，同时众嘉禾励的业务模式、管理团队均独立于发行人。具体说明如下：

（1）为保持发行人作为内容导购平台的中立性，发行人主观上不具有将众嘉禾励纳入其体系的意愿

众嘉禾励运营西集网，是一家全球采买的国际综合电商平台，经营范围涉及服饰鞋包、家电数码、美妆个护等多种类别。发行人的主营业务为运营内容类导购平台什么值得买网站及相应的移动客户端，以中立的态度向用户介绍各电商平台的商品。众嘉禾励是发行人的客户，发行人在其平台上推荐众嘉禾励的商

品。因此，为保持其自身的中立性，发行人决定仅作为众嘉禾励的财务投资人，不向其委派董事，也不参与众嘉禾励的经营管理。

（2）众嘉禾励的业务模式、管理团队均独立于发行人，发行人将众嘉禾励纳入其体系存在客观困难

众嘉禾励自 2014 年底设立至今，其业务模式、管理团队不断成熟和完善。首先，众嘉禾励从事的跨境电商业务供应链长，涉及商品采购、物流、报关清关、用户管理等各个环节，专业度高，需大量人力、物力成本的投入，且与发行人的内容导购业务存在很大差异，发行人在跨境电商业务领域并无足够经验。如发行人拟从事该项业务，需要耗费较大的人力、物力成本进行业务规划、业务拓展和经营。因此，发行人在跨境电商业务方面并无明显优势。其次，目前，众嘉禾励的管理团队由陈莹倩组建，全部人员均独立于发行人。因此，发行人将众嘉禾励纳入其体系存在客观困难。

2、未来没有将其纳入发行人体系的计划或者意向

基于上述原因，发行人不存在未来将众嘉禾励纳入发行人体系的计划或者意向。

（三）众嘉禾励目前实际出资人为发行人和国海创新。说明认定世联信达 GP 陈莹倩为众嘉禾励实际控制人的原因及合理性。

1、世联信达未实际出资的原因

世联信达为众嘉禾励设立的期权池，除了向常辉发放的部分期权外，由田淑芝代持的期权尚未发放。根据创业公司操作惯例，在公司进入发行上市准备阶段前，期权池的股权通常并不实缴，因此，世联信达未实际出资的情况具有合理性。

发行人履行出资义务是发行人申请首发上市的合规要求。国海创新作为众嘉禾励的财务投资人，根据投资操作惯例，采用的是溢价增资的方式，需要在交割条件满足后履行实缴出资的义务，因此国海创新根据投资协议履行了实缴出资义务。

2、认定世联信达 GP 陈莹倩为众嘉禾励实际控制人的原因及合理性

(1) 陈莹倩是众嘉禾励控股股东世联信达的普通合伙人、执行事务合伙人，在众嘉禾励的股东会上拥有最高比例的表决权

众嘉禾励目前的股权结构如下：

| 序号 | 股东名称 或姓名 | 约定出资时间 | 认缴出资额 (万元) | 实缴出资额 (万元) | 出资比例 (%) |
|----|-------------|-------------|-----------------|---------------|---------------|
| 1 | 世联信达 | 2019年11月24日 | 364.72 | 0 | 31.00 |
| 2 | 发行人 | 2019年11月24日 | 285.88 | 285.88 | 24.30 |
| 3 | 刘昕 | 2019年11月24日 | 222.35 | 0 | 18.90 |
| 4 | 国海创新 | 2015年1月31日 | 176.47 | 176.47 | 15.00 |
| 5 | 安威 | 2019年11月24日 | 127.05 | 0 | 10.80 |
| 合计 | | | 1,176.47 | 462.35 | 100.00 |

从上表中可以看出，世联信达是众嘉禾励的第一大股东，持股比例超过30%，且根据众嘉禾励全体股东的书面确认，其他股东之间没有一致行动关系。

陈莹倩目前持有世联信达1%的财产份额，为世联信达的普通合伙人、执行事务合伙人，实际控制世联信达在众嘉禾励股东会上的表决权，因此，陈莹倩通过控制世联信达，在众嘉禾励的股东会上拥有最高比例的表决权。

(2) 陈莹倩在众嘉禾励董事会中发挥主导作用

众嘉禾励的董事会成员及其构成如下：

| 序号 | 董事会成员 | 参与众嘉禾励经营的情况 |
|----|-------|---|
| 1 | 陈莹倩 | 实际控制世联信达，为众嘉禾励的法定代表人、董事长、经理，负责管理众嘉禾励日常经营活动。 |
| 2 | 刘昕 | 少数股东，不参与众嘉禾励的日常经营活动。 |
| 3 | 安威 | 少数股东，不参与众嘉禾励的日常经营活动。 |
| 4 | 余翔 | 财务投资人委派的董事，不参与众嘉禾励的日常经营活动。 |
| 5 | 常辉 | 众嘉禾励聘请的核心员工，持有世联信达部分财产份额。 |

从董事会结构来看，众嘉禾励的董事会权力配置较为分散，单一股东均不具有绝对的控制权。常辉作为众嘉禾励聘请的核心员工，受到陈莹倩的领导，在核心利益上也与陈莹倩具有一致性，因此在表决时受陈莹倩影响较大；此外，财务投资人对陈莹倩的管理工作比较信任，因此，陈莹倩通过管理众嘉禾励的日常经营活动，在董事会决策及众嘉禾励的日常运营中发挥主要作用。

(3) 陈莹倩在众嘉禾励的日常经营中拥有决策权

自 2016 年 6 月至今，陈莹倩担任众嘉禾励董事长、总经理，其在众嘉禾励董事会决策、公司日常运营中发挥重要作用，对公司业务发展方向、发展计划及具体计划的落实等各事项均享有决策权。

(4) 全体股东出具情况说明确认陈莹倩实际控制人地位

同时，众嘉禾励全体股东于 2018 年 6 月出具了《关于确认公司实际控制人的情况说明》，各方确认，陈莹倩自 2016 年 6 月起担任众嘉禾励的董事、董事长兼经理，同时持有众嘉禾励期权池世联信达 1% 的财产份额，并担任世联信达的普通合伙人、执行事务合伙人。自 2016 年 6 月至今，陈莹倩在众嘉禾励董事会决策、公司日常运营中发挥重要作用，对公司业务发展方向、发展计划及具体计划的落实等各事项均享有决策权。各方对于陈莹倩的管理能力及其贡献予以认可，并认可其作为众嘉禾励实际控制人的地位；同时各方均同意继续由其全权负责众嘉禾励日常经营活动。

基于上述原因，认定陈莹倩为众嘉禾励的实际控制人具有合理性。

(四) 逐笔列示隋国栋与众嘉禾励的直接或间接股东如陈莹倩、刘昕等的资金往来情况并说明原因；结合前述资金往来等情况，说明众嘉禾励是否仍然为隋国栋所控制，相关信息披露是否真实准确完整。

众嘉禾励的全部直接、间接股东包括安威、刘昕、发行人、世联信达、国海创新、陈莹倩、常辉、田淑芝和国海证券股份有限公司。其中，隋国栋仅与陈莹倩、刘昕存在资金往来，具体说明如下：

1、众嘉禾励的全部直接、间接股东

众嘉禾励的直接或间接股东追溯情况如下：

| | | |
|------------|------------------|--------------|
| 众嘉禾励（100%） | 安威（10.8%） | |
| | 刘昕（18.9%） | |
| | 发行人（24.3%） | |
| | 世联信达（31%） | 陈莹倩（1%） |
| | | 常辉（3.226%） |
| | | 田淑芝（95.774%） |
| 国海创新（15%） | 国海证券股份有限公司（100%） | |

上述股东中，隋国栋仅与陈莹倩、刘昕存在资金往来。

2、隋国栋与陈莹倩的资金往来情况及原因

（1）资金往来的情况及原因

| 序号 | 资金往来时间 | 借款情况 | 金额 | 还款情况 | 资金往来原因 |
|----|--------------------|-----------|-----------|--------------------|------------------------------|
| 1 | 2015年1月 | 隋国栋向陈莹倩借款 | 45万元无息借款 | 2017年9月，隋国栋还款245万 | 隋国栋存在个人资金需求 |
| 2 | 2016年4月至2016年10月期间 | 隋国栋向陈莹倩借款 | 200万元无息借款 | | 隋国栋存在个人资金需求，资金主要用于向艾瑞克林提供借款。 |
| 3 | 2017年9月 | 陈莹倩向隋国栋借款 | 55万元无息借款 | 2017年11月，陈莹倩还款55万元 | 陈莹倩存在个人资金需求 |
| 4 | 2017年11月 | 隋国栋向陈莹倩借款 | 45万元无息借款 | 尚未还款 | 隋国栋存在个人资金需求 |

（2）资金往来的特征

- 1) 资金往来的频率低，隋国栋向陈莹倩借款的情况偏多；
- 2) 陈莹倩与隋国栋之间的借贷属于互有往来的情形，并非单纯一方向另一方提供借款；
- 3) 每笔借款的期限均较短，不存在大额、长期借款的情况；
- 4) 资金往来的原因均为个人存在资金需求，该等情形未影响众嘉禾励的控制权。

3、发行人股东隋国栋、关联方熊杨一与刘昕的资金往来情况及原因

（1）资金往来的情况及原因

2015年1月8日，刘昕由于个人资金周转所需，向隋国栋、熊杨一提出借款需求，根据借款合同约定，隋国栋、熊杨一向刘昕提供了金额为544,256.90元人民币及47,775.00美元的无息借款。截至2017年6月21日，刘昕已清偿全部借款。

（2）资金往来的特征

- 1) 资金往来的频率低，报告期内仅发生过一次；
 - 2) 金额较小，目前已全部清偿；
 - 3) 资金往来的原因为个人存在资金需求，该等情形未影响众嘉禾励的控制权。
- 4、除上述资金往来外，隋国栋与世联信达、安威、国海创新、常辉、田淑芝和国海证券股份有限公司从报告期初至今均不存在资金往来。

前述隋国栋与陈莹倩、刘昕的资金往来及原因合理，所涉各方之间不存在关联关系，也不存在直接或间接的利益输送或其他特殊安排，该等情形未影响众嘉禾励的控制权。自陈莹倩成为世联信达执行事务合伙人以来，众嘉禾励的实际控制人一直是陈莹倩而不是隋国栋。相关信息披露真实、准确、完整。

本所律师核查了众嘉禾励各股东及世联信达各合伙人提供的说明函；核查了众嘉禾励各股东出具的《关于确认公司实际控制人的情况说明》；核查了众嘉禾励实际控制人陈莹倩出具的情况说明函，并对陈莹倩进行访谈；核查了隋国栋在报告期内的主要银行账户流水；对发行人实际控制人隋国栋进行了访谈。

经核查，本所律师认为，1、世联信达各合伙人目前均未履行实缴出资的义务，且各合伙人承诺如未来实缴或者需先行垫付的，实缴资金或先行垫付的资金来源不会直接或间接与公司实际控制人隋国栋有关。2、发行人没有将众嘉禾励纳入发行人体系的主要原因在于，发行人为保持其作为内容导购平台的中立性，同时众嘉禾励的业务模式、管理团队均独立于发行人；发行人不存在未来将其纳入发行人体系的计划或者意向。3、认定世联信达 GP 陈莹倩为众嘉禾励实际控制人具有合理性。4、隋国栋与众嘉禾励的直接或间接股东陈莹倩、刘昕的资金往来及其原因合理，该等情形未影响众嘉禾励的控制权。自陈莹倩成为世联信达执行事务合伙人以来，众嘉禾励的实际控制人一直是陈莹倩而不是隋国栋。相关信息披露真实、准确、完整。

三、二次反馈意见问题 7、关于海淘代购平台贝窝网。2016 年发行人设立青岛无忧直购网络科技有限公司，主要经营贝窝网，为用户提供海淘代购平台服务。根据招股说明书，发行人开展贝窝网业务存在因推荐信息错误、买手下

错单、商家未及时发货、物流延迟或丢件等原因产生的纠纷或潜在纠纷，但上述纠纷在贝窝网开展的业务中所占比例较小。请发行人说明：（1）贝窝网开展的海淘业务与什么值得买为其他平台提供的导流业务之间是否存在冲突；公司与其他平台签署的合作协议是否对公司从事竞争业务作出限制，公司是否可能面临现有合作协议的违约赔偿风险；（2）前述纠纷的数量、金额和比例；分析纠纷对公司开展本项业务的影响；（3）公司是否具有审核代购商品合法性和防控造假的能力；海淘代购业务的内部控制是否健全并有效执行；该业务是否存在较大的经营风险，相关风险揭示是否充分。请保荐机构、发行人律师发表核查意见。

（一）贝窝网开展的海淘业务与什么值得买为其他平台提供的导流业务之间是否存在冲突；公司与其他平台签署的合作协议是否对公司从事竞争业务作出限制，公司是否可能面临现有合作协议的违约赔偿风险。

贝窝网开展的海淘代购业务与什么值得买为其他平台提供的导购业务之间不存在冲突，公司与其他平台签署的合作协议未对公司从事海淘代购业务作出限制，公司不存在面临现有合作协议的违约赔偿风险。具体说明如下：

1、海淘代购业务与电商导购业务是两种完全不同的业务模式

（1）业务流程不同

发行人通过贝窝网开展的海淘代购业务流程主要包括四个主要环节：用户提交代购申请、买手抢单并购买、转运公司运输、用户确认收货，而贝窝网在上述环节中主要向用户提供买手下单、海外转运服务和全程中文客服等服务，贝窝网本身不提供具体海淘商品，也没有自营或第三方海外商家可入驻的海淘平台，发行人不介入用户与商家的商品买卖关系中。

发行人通过什么值得买平台开展的电商导购业务的主要流程包括优惠信息发布、用户下单购买、电商联盟平台客户反馈实际完成交易金额和佣金、佣金确认与结算等几个主要环节。

因此，海淘代购业务的流程和电商导购业务的流程存在很大区别。

（2）收费模式不同

贝窝网海淘代购业务的主要收费模式是向使用海淘代购服务的用户收取一定比例的服务费；而发行人开展导购业务的收费模式是根据用户实际完成交易金额的一定比例向电商、品牌商等收取一定比例的佣金。上述两种收费方式不存在冲突，不存在发行人开展海淘代购业务而损害其他合作平台利益的情形。

2、发行人与主要客户（电商导购业务）的合作协议中不存在禁止发行人从事海淘代购业务的条款

经核查，发行人与主要客户（阿里巴巴、亚马逊、京东等）正在履行的合作协议中，不存在关于禁止或限制发行人从事海淘代购业务的规定。发行人通过贝窝网从事海淘代购业务不存在面临现有合作协议的违约赔偿风险。

（二）发行人开展贝窝网业务所产生的纠纷的数量、金额和比例以及纠纷对公司开展本项业务的影响。

自 2016 年 11 月上线起，报告期内贝窝网发生的纠纷或潜在纠纷情况如下：

| 年度 | 纠纷/潜在纠纷情形 | 件数 | 占交易总件数的比例 | 所涉海淘代购收入金额（元） | 占海淘代购收入总金额的比例 | 处理情况 |
|---------|-----------|-----|-----------|---------------|---------------|------|
| 2016 年度 | - | - | - | - | - | - |
| 2017 年度 | 长时间未收到货 | 173 | 0.29% | 3,780.17 | 0.55% | 处理完毕 |
| | 长时间未清关完成 | 121 | 0.20% | 1,969.63 | 0.29% | 处理完毕 |
| | 商品质量问题 | 59 | 0.10% | 1,464.07 | 0.21% | 处理完毕 |
| | 买手下错单 | 20 | 0.03% | 584.87 | 0.09% | 处理完毕 |
| | 推荐信息错误 | 5 | 0.01% | 69.36 | 0.01% | 处理完毕 |
| | 其他 | 151 | 0.25% | 3,561.19 | 0.52% | 处理完毕 |
| 合计 | | 529 | 0.87% | 11,429.29 | 1.67% | - |

注：上表中（件数/占交易总件数的比例）及（所涉海淘代购收入金额/占海淘代购收入总金额的比例）所得出的数据有差异，原因是发生的纠纷/潜在纠纷件数及所涉海淘代购收入金额均很低，因此，经过四舍五入后数据有一定差异。

从上表可知，贝窝网存在的因推荐信息错误、买手下错单等纠纷或潜在纠纷情形占贝窝网交易总件数的比例及海淘代购收入总金额的比例均很低，未对发行人开展本项业务造成重大不利影响。

（三）公司是否具有审核代购商品合法性和防控造假的能力；海淘代购业务的内部控制是否健全并有效执行；该业务是否存在较大的经营风险，相关风险揭示是否充分。

1、发行人已采取必要的风险控制措施审核代购商品合法性和防控造假

发行人通过间接代理方式委托买手和转运公司为用户提供采购、转运和清关服务，用户使用发行人服务进行海淘的过程中，用户是商品购买方，商家是商品出售方，发行人是用户的代理方。发行人已采取必要的风险控制措施审核代购商品合法性和防控造假，具体说明如下：

（1）发行人审核代购商品合法性的相关措施

1) 发行人海淘代购业务的合作平台主要为海外知名电商平台

在用户申请代购环节，发行人仅支持用户从指定的合作平台上购买商品，发行人合作平台主要包括亚马逊美国、日本、英国、德国等亚马逊海外商城、eBay、Joe's NB Outlet、6PM 等知名度较高的大平台，信誉良好，在合规性上有一定保证。

2) 发行人对用户可下单的商品类目进行了限制

贝窝网发布代购商品信息时也会严格审核代购商品的合法性，同时发行人参考《中华人民共和国禁止、限制进出境物品表》和禁止寄递物品要求，对各个合作平台上用户可下单的商品类目进行了限制，处于限制类目的商品用户无法下单和代购。例如，美国亚马逊网站中有 54 个类目受到限制，包括：医疗健康、药品器械、运动营养、情趣用品、折叠刀具、战术刀具、打猎捕鱼等。作为对类目的补充，发行人会定期对发布的代购商品信息和用户申请代购情况进行人工核查，发现涉及违反法律法规的商品，会手动进行下架。

（2）发行人防控造假的相关措施

海淘代购及相关业务主要涉及海淘造假问题。根据媒体报道，海淘造假主要指用户收到的商品与指定代购的商品不符，造假方法为：买手接受委托后并未向用户指定商家采购商品，而是使用假货代替正品，并通过伪造物流信息让消费者

误以为商品是从境外发出。前述造假风险主要存在于下单购买和物流运输环节，发行人采取了以下措施控制相关风险：

1) 用户申请代购环节

发行人在该环节选择亚马逊、6PM 等海外正规综合电商以及新秀丽、布克兄弟等品牌自营电商作为合作平台，从源头上控制假货风险的产生。

2) 买手抢单购买环节

发行人在该环节采取以下风险控制措施，确认买手在商家平台下单的真实性：首先，买手下单完成后，需在发行人平台上填写商品名称、价格、数量、商家发货物流单号、国内收货地址等信息，并上传订单截图。其次，买手在商家下单时填写的收货地址为转运公司海外仓库，并需填写发行人提供的唯一订单识别号码，收货时转运公司海外仓库会核实有关物流信息。

3) 商品转运清关环节

发行人在该环节采取以下风险控制措施，避免商品被买手和转运公司替换：首先，商品是商家直接发货给转运公司海外仓库，而不是买手发货。其次，转运公司海外仓库收货时需要核实商家发货物流单号和订单识别号码，以确保包裹是从商家直接发出，用户也可以根据商家发货物流单号在海外物流公司网站上实时查询物流信息。再次，发行人向转运公司预告商品入库信息时，仅会提供商家发货物流单号、订单识别号码、国内收货地址等信息，转运公司收货前不知道商品的规格、型号等详细信息，通常不存在提前造假的可能。最后，商品进入转运公司仓库至用户收到商品过程中，用户可通过发行人网站实时获得转运公司的处理进度和相关物流信息，跟踪商品状态。

4) 用户确认收货环节

发行人在该环节采取以下风险控制措施，解决用户购买假货的问题：首先，如果用户在收货后发现商品为假冒或存在质量问题，可以要求发行人协调退换货事宜，发行人会委托买手与商家沟通，符合商家退换货政策的，由用户自费将商品退至转运公司，并由转运公司送至买手，买手收到商品后安排退换货。其次，如果因发行人、买手或转运公司原因导致用户收到的商品与其指定购买的商品不

符，发行人会直接为用户办理退货，并自行承担损失或追究买手、转运公司的责任。最后，如果发现买手采购信息恶意造假，发行人会根据《买手合作协议》扣除商品金额两倍保证金，直至封停买手账号。

针对海淘代购业务可能涉及的海淘造假问题，发行人贝窝网开展业务过程中已经采取了必要的风险控制措施，尽到了合理的注意义务。

2、海淘代购业务的内部控制健全并有效执行

（1）发行人针对海淘代购业务制定了相关管理制度

发行人所属子公司无忧直购于2016年10月分别制定了《贝窝业务管理制度》及《贝窝客服中心管理制度》。其中，《贝窝业务管理制度》对入驻商城及签约买手的资质审核标准、商品上架及下架规范、物流合作规则及客服管理规则都进行了详细规范；《贝窝客服中心管理制度》对涉及贝窝网工作的所有相关员工职责进行了明确规范，尤其对于售中、售后流程的管理以及客户投诉事件的处理方式都做了详细要求。在业务开展过程中，上述制度执行情况良好，运作稳定，有效保证了业务正常运营。同时，发行人制定了《外部纠纷处理制度》，该制度主要规范发行人及各子公司纠纷管理机制，其中对贝窝业务客户投诉的处理机制也进行了规定，要求个人海淘用户对公司的产品使用、服务质量不满意，以电话、在线留言、短信、传真或其他方式向公司、消费者协会或新闻媒体投诉的，客户服务必须及时安排人员处理，并详细规定了具体处理要求及方案。

（2）发行人在海淘代购业务内控方面人员配置充分

发行人自2016年开展海淘代购业务以来，不断完善内控流程，并为其配置了相关人员，在业务开展过程中，各内控岗位人员配置及工作分工如下：

| 具体岗位 | 人员数量 | 工作职责 |
|---------|------|--|
| 运营专员 | 3 | 1、负责维护贝窝网站商品上下架管理； 2、负责维护订单系统物流渠道设置。 |
| 客服人员 | 4 | 负责对接处理客户投诉相关工作，与用户沟通并协助处理纠纷事宜。 |
| 订单运营管理岗 | 1 | 统筹管理运营专员和客服人员两个部门 |
| 买手管理 | 2 | 1、负责审核买手资质，处理买手入驻； 2、处理买手订单纠纷； 3、协助客服部门处理纠纷中的协调买手部分工作。 |
| 商务合作 | 1 | 1、负责物流合作伙伴寻找与谈判，审核物流合作伙伴资质； |

| | | |
|---------|---|------------------------|
| | | 2、负责物流合作业务的跟进与优化。 |
| 事业部高级总监 | 1 | 统筹管理海淘代购业务各部门的人员及相关工作。 |

（3）海淘代购业务内部控制流程

1) 物流供应商接洽环节

无忧直购商务部初步审核物流合作商资质、承运能力、服务能力；初审通过后，商务总监审批确认；商务部与物流合作商签订合同；在转运系统中进行对接。

2) 物流渠道维护环节

无忧直购运营部根据承运能力、承运地区、最优价格等信息匹配商品/商城；根据匹配结果，通过转运系统更新物流价格等信息。

3) 买手履约环节

①无忧直购订单运营部负责跟踪买手履约情况，适时督促买手下单；

②无忧直购订单运营部沟通协作砍单、退单时买手操作；

③根据买手履约情况，使用贝窝买手平台控制是否允许买手结算。

4) 物流承运环节

无忧直购订单运营部在转运系统中，根据物流系统反馈订单状态进行合箱操作；处理退运、更换渠道等工作；沟通物流理赔事宜等。

5) 商品维护及客户投诉处理环节

无忧直购运营部在订单系统中监控并维护贝窝商品上下架情况；无忧直购客户服务部在客服工单系统中处理用户反馈的投诉事件，包括与运营部门、物流公司沟通处理客户问题等。

6) 结算环节

无忧直购运营部在财务系统中根据实际产生运费价格与物流商提报结算价格核对是否一致；核对无误后提交财务复审；复审无误后与物流商沟通结算信息。

3、该业务的开展不存在较大的经营风险，发行人已充分揭示相关风险。

发行人开展贝窝网业务不存在较大的经营风险，具体说明如下：

首先，海淘代购业务各环节所涉的法律关系、操作流程等未违反相关法律法规的强制性规定，发行人合法合规开展该项业务。

其次，海淘代购业务规模较小，发行人所获收入占主营业务收入的比例很低；同时，贝窝网存在的因推荐信息错误、买手下错单等纠纷或潜在纠纷情形占贝窝网交易总件数的比例及海淘代购收入总金额的比例均很低，未对发行人开展本项业务造成重大不利影响。

另外，考虑到海淘代购业务对发行人经营业绩的贡献能力有限，发行人目前已经全面暂停了贝窝网业务的开展。

发行人已在《招股说明书》第四节“风险因素”之“三、经营风险”之“贝窝网提供代购服务可能引致用户投诉的风险”中就相关风险进行了提示。

本所律师对发行人海淘代购平台业务的负责人进行了访谈，了解海淘代购平台业务开展情况；参与了发行人每日对海淘代购业务质量的舆情监测，核查了发行人提供的投诉记录、贝窝网纠纷系统工单导出数据、订单系统和财务系统导出数据；核查了发行人与主要客户签署的正在履行中的合作协议；核查了发行人与用户、买手分别签订的书面协议模版，核查了发行人与转运公司签订的书面协议；对发行人业务人员、客服人员进行了访谈，并现场核查网站后台功能；核查了海淘代购业务的相关内部控制制度、岗位及人员配置、流程设计等材料。

经核查，本所律师认为，1、贝窝网开展的海淘代购业务与什么值得买为其他平台提供的导流业务之间不存在冲突，公司与其他平台签署的合作协议未对公司从事海淘代购业务作出限制，公司不存在面临现有合作协议的违约赔偿风险。2、贝窝网存在的因推荐信息错误、买手下错单等纠纷或潜在纠纷情形占贝窝网交易总件数的比例及海淘代购收入总金额的比例均很低，未对发行人开展本项业务造成重大不利影响。3、公司已采取必要的风险控制措施审核代购商品合法性和防控造假；海淘代购业务的内部控制健全并有效执行；该业务的开展不存在较大的经营风险，发行人已充分揭示相关风险。考虑到海淘代购业务对发行人经营业绩的贡献能力有限，发行人目前已经全面暂停了贝窝网业务的开展。

四、二次反馈意见问题 10、关于说法儿、青岛纳嘉。发行人实际控制人持有说法儿 66.7%股权及青岛纳嘉 100%股权。说法儿成立于 2015 年 5 月，于 2016

年7月注销；青岛纳嘉成立于2014年10月，于2016年9月注销。请发行人说明：（1）上述两家公司2015年、2016年经营情况、财务数据；（2）是否与发行人发生交易或资金往来，是否存在为发行人代垫成本、分担费用等利益输送情形。请保荐机构、发行人律师发表核查意见。

（一）上述两家公司2015年、2016年经营情况、财务数据

1、说法儿2015年、2016年的经营情况、财务数据

说法儿设立于2015年5月，股东包括隋国栋（持股66.70%，监事）、柯冠铭（持股33.30%，执行董事、经理）。说法儿存续期间运营美食推荐类微信公众号及微博账号，主营业务是向用户推荐有特色的餐厅。经营期间未产生营业收入；由于公司规模小，其微信公众号及微博的用户关注度有限，流量变现能力弱，商务合作进展不顺利，导致整体运营状况不理想，自开业起一直处于亏损状态且无好转迹象。因此股东隋国栋、柯冠铭经股东会决定注销说法儿。

说法儿2015年、2016年的主要财务数据如下：

（1）资产负债表主要数据

单位：万元

| 项目 | 2016年12月31日 | 2015年12月31日 |
|---------|-------------|-------------|
| 流动资产 | - | 0.82 |
| 非流动资产 | - | 8.97 |
| 资产总额 | - | 9.79 |
| 流动负债 | - | 63.61 |
| 非流动负债 | - | - |
| 负债总额 | - | 63.61 |
| 所有者权益总额 | - | -53.82 |

注：说法儿注销于2016年7月12日。

（2）利润表主要财务数据

单位：万元

| 项目 | 2016年度 | 2015年度 |
|------|--------|--------|
| 营业收入 | - | - |
| 营业成本 | - | - |
| 营业利润 | - | -93.81 |

| 项目 | 2016 年度 | 2015 年度 |
|------|---------|---------|
| 利润总额 | - | -93.82 |
| 净利润 | - | -93.82 |

2、青岛纳嘉 2015 年、2016 年的经营情况、财务数据

青岛纳嘉在存续期间仅作为众嘉禾励的期权池，未实际运营，也未产生任何营业收入。由于众嘉禾励的主要工作人员、股东大部分在北京，而青岛纳嘉的工商登记地为青岛，导致在涉及期权授予、行权或者其他股权变动等事项而需进行工商变更登记时，均需前往青岛办理手续，人力、时间及费用成本较高，手续不便；另一方面，众嘉禾励管理层发生了较大的人事变动，因此众嘉禾励决定重新在北京设立世联信达作为期权池，并注销了青岛纳嘉。

青岛纳嘉 2015 年、2016 年的主要财务数据如下：

（1）资产负债表主要数据

单位：万元

| 项目 | 2016 年 12 月 31 日 | 2015 年 12 月 31 日 |
|---------|------------------|------------------|
| 流动资产 | - | - |
| 非流动资产 | - | - |
| 资产总额 | - | - |
| 流动负债 | - | 10.13 |
| 非流动负债 | - | - |
| 负债总额 | - | 10.13 |
| 所有者权益总额 | - | -10.13 |

注：青岛纳嘉注销于 2016 年 9 月 22 日

（2）利润表主要财务数据

单位：万元

| 项目 | 2016 年度 | 2015 年度 |
|------|---------|---------|
| 营业收入 | - | - |
| 营业成本 | - | - |
| 营业利润 | - | -10.00 |
| 利润总额 | - | -10.13 |
| 净利润 | - | -10.13 |

（二）说法儿、青岛纳嘉是否与发行人发生交易或资金往来，是否存在为发行人代垫成本、分担费用等利益输送情形。

说法儿与发行人发生过资金往来，青岛纳嘉与发行人未发生过交易或资金往来，这两家公司不存在为发行人代垫成本、分担费用等利益输送情形。具体说明如下：

说法儿与发行人存在如下资金往来：发行人于 2015 年与说法儿签署《借款合同》，于 2015 年 12 月 10 日至 2016 年 3 月 22 日期间向说法儿提供无息借款，金额合计为 27.61 万元。说法儿已于 2016 年 3 月 22 日将全部借款一次性还清。

除上述情况外，说法儿、青岛纳嘉与发行人不存在其他交易或资金往来。这两家公司未产生营业收入或未实际运营，亏损的规模较小，不存在为发行人代垫成本、分担费用等利益输送情形。

本所律师核查了说法儿、青岛纳嘉的工商档案资料，登录国家企业信用信息公示系统网站核查了说法儿、青岛纳嘉的工商登记信息；核查了发行人提供的说法儿、青岛纳嘉报告期内的财务报表，核查了发行人提供的说法儿报告期内的交易往来明细账、说法儿与发行人签署的借款合同文本；核查了发行人在报告期内对外签署的合同文本及其主要银行账户的流水；对说法儿、青岛纳嘉的实际控制人隋国栋进行访谈，获取了其就说法儿、青岛纳嘉的注销原因、存续期间的经营情况及与发行人是否存在往来等情况的说明及承诺函。

经核查，本所律师认为，说法儿在经营期间未产生营业收入，处于持续亏损状态。青岛纳嘉在存续期间仅作为众嘉禾励的期权池，未实际运营。说法儿曾向发行人借款，该等借款已全部归还，除此之外，说法儿、青岛纳嘉与发行人不存在其他交易或资金往来。这两家公司不存在为发行人代垫成本、分担费用等利益输送情形。

五、二次反馈意见问题 15、关于增资与股权转让。2015 年 2 月 6 日，知德脉注册资本由 100 万元增加至 500 万元，刘峰作为新增股东认缴新增注册资本 90 万元，刘超认缴新增注册资本 51 万元，增资价格为 1 元/每元出资额。程文于 2015 年 8 月自发行人实际控制人隋国栋处以 500 万元受让 1%股份，定价依据为 2014 年知德脉整体估值 5 亿元，此外还向隋国栋提供 500 万无息借款，期

限为 5 年。机构股东共青城尚麒 2015 年 9 月以 1 亿元认购知德脉 20.83 万元新增注册资本，定价依据为本次投资后知德脉整体估值 25 亿元。请发行人说明：

（1）上述两次增资入股时间相隔较近，定价差异较大的原因及合理性；是否存在代持情形，现有股权结构是否清晰；（2）说明程文入股公司与向公司实际控制人隋国栋提供无息借款是否捆绑交易或存在其他利益安排；隋国栋的借款目的及资金用途；（3）说明刘峰、刘超以 1 元/每元出资额入股发行人的原因与背景；未将刘峰入股按照股份支付处理的理由是否充足。请保荐机构、发行人律师发表核查意见。

（一）上述两次增资入股时间相隔较近，定价差异较大的原因及合理性；是否存在代持情形，现有股权结构是否清晰。

2015 年 8 月程文入股和 2015 年 9 月共青城尚麒入股定价差异较大的原因具有合理性；不存在代持情形，现有股权结构清晰。具体说明如下：

1、程文入股时间早于共青城尚麒

2015 年 2 月，隋国栋与程文已经开始就股权转让及增资事宜进行协商并达成初步方案，而 2015 年 8 月，发行人与共青城尚麒才开始就增资事宜进行沟通，股权转让与增资之间存在一定时间差。

2、程文入股参考的公司业绩中，广告业务前景尚不明朗，而共青城尚麒入股参考的公司业绩中，广告业务规模不断扩大且业务快速增长

程文入股北京知德脉信息技术有限公司（以下简称“知德脉”）是以股权转让的方式进行的，股权转让价格由隋国栋与程文参考知德脉截至 2014 年底的业绩情况协商确定。2014 年度，知德脉的净利润约为 1600 万元，主要收入来源是电商导购佣金收入，业务模式较为单一，广告业务尚处于尝试阶段，企业规模仍较小，且未来业绩情况难以预测，因此双方协商确定以净利润的约 30 倍对公司进行估值，并最终确定整体估值 5 亿元。2014 年度，公司的电商导购佣金收入约 4,000 万元，广告展示收入约 800 万元，由此可见，广告展示收入在 2014 年的收入规模尚小，业务开拓存在不确定性。虽然报告期内广告展示收入增长速度较快，但在程文入股时该趋势并不明朗。

而在 2015 年 9 月，共青城尚麒是以增资的形式对知德脉进行投资，此时知德脉的业务发展迅速，除了电商导购业务之外，知德脉新增广告业务且规模不断扩大，收入增长较快，同时公司的业务、运营数据也呈现快速增长的趋势，例如 2014 年 1 月至 8 月电商导购交易次数总计为 508.64 万次，而 2015 年 1 月至 8 月，电商导购交易次数已经达到 839.03 万次，潜力看好，各方预计知德脉 2015 年度及未来几年的业绩将有大幅度提升；其次，受 2015 年股票市场行情的带动，在知德脉与共青城尚麒洽谈融资期间，资本市场十分火热。与此同时，国家不断出台相关政策鼓励“大众创业、万众创新”、“互联网+”以及电子商务的发展，围绕这些行业的投资不断涌现，而且估值水平较高；此外，知德脉已经制订了股份制改造的方案及申请首次公开发行股票并在创业板上市的战略计划，各方预计知德脉未来的经营规模会不断扩展，预期业绩也趋于明朗化，因此共青城尚麒看好知德脉的业务发展前景。

3、程文同时提供了 500 万元的无息借款，且未约定业绩承诺；而共青城尚麒和公司约定了业绩承诺及优先权条款

程文受让股权的同时，向隋国栋提供了 500 万元的无息借款，借款期限为 5 年。同时，程文作为财务投资人，并未谋求投资人一般均会要求的股东优先权利，未约定对赌及优先权条款。

而在共青城尚麒同意按照知德脉整体估值 25 亿元的定价进行投资的同时，各方就本次增资也达成了有利于共青城尚麒的对赌约定及优先权条款（目前已按要求全部清理）。

4、程文入股价格和互联网在会企业临近申报时的入股市盈率相当

截至 2018 年 4 月，证监会在会正常审核状态互联网和相关服务业企业除发行人外共计 12 家，对外披露公司设立以来股本演变情况的共计 6 家，其中上交所主板企业 4 家，分别是北京国联视讯信息技术股份有限公司，上海漫道金融信息服务股份有限公司，乐元素科技（北京）股份有限公司，上海米哈游网络科技股份有限公司；深交所创业板企业 2 家，分别是北京友缘在线网络科技股份有限公司、北京墨迹风云科技股份有限公司（更新预披露股本演变情况为近期新规，部分创业板公司在此新规后未进行预披露更新，故无股本演变情况的具体信息）。

上述企业临近 IPO 申报时的入股价格的市盈率均值为 28.48 倍，中位数为 26.51 倍，与程文入股的市盈率相当。程文入股时确定的整体估值为 5 亿元，对应 2014 年度净利润（1,633.96 万元）的市盈率为 30.60 倍。

综上所述，2015 年 8 月程文入股和 2015 年 9 月共青城尚麒入股时间相隔较近，定价差异较大，但两者在投资时间、公司发展情况、业绩对赌及股东优先权利安排等方面均存在差别，定价差异的原因具有合理性。

2015 年 8 月程文入股和 2015 年 9 月共青城尚麒入股均系各方真实意思表示，不存在代持情形，现有股权结构与此前披露的情况相符，股权结构清晰。

（二）说明程文入股公司与向公司实际控制人隋国栋提供无息借款是否捆绑交易或存在其他利益安排；隋国栋的借款目的及资金用途。

程文以 500 万元人民币购买隋国栋持有的知德脉 1% 的股权与其向隋国栋提供 500 万元人民币的无息借款互为条件，属于捆绑交易，除此之外不存在其他利益安排。

隋国栋主要将上述股权受让款和借款用于归还报告期内其个人账户代收发行人部分佣金与代付部分成本、费用的差额。截至 2014 年末，隋国栋共应付公司 991.76 万元，与上述股权受让款和借款金额匹配。

（三）说明刘峰、刘超以 1 元/每元出资额入股发行人的原因与背景；未将刘峰入股按照股份支付处理的理由是否充足。

1、刘峰、刘超以 1 元/每元出资额入股发行人的原因与背景是公司因经营发展规模扩大存在资金需求

刘峰、刘超以 1 元/每元出资额入股发行人的原因是公司因经营发展规模扩大存在资金需求，因此公司股东一致决定增加公司注册资本。

价格方面，2011 年公司设立及 2012 年公司第一次增资时，隋国栋、刘超的出资价格均为 1 元/每元出资额。隋国栋、刘峰和刘超同为发行人的创始人，因此在 2015 年 2 月份发行人增资时，三人的入股价格为 1 元/每元出资额。详细背景及原因详见以下“2、未将刘峰入股按照股份支付处理的理由充分”的有关内容。

2、未将刘峰入股按照股份支付处理的理由充分

以下首先论证刘峰是创始人，其次论证刘峰占股 18% 及其以 1 元/每元出资额的价格认购公司股权是基于其创始人的身份，从两个层次论述未将刘峰按照股份支付处理的合理性，具体说明如下：

(1) 关于刘峰是创始人的论述

1) 刘峰以创始人的身份加入公司，有别于其他高级管理人员及一般员工

①寻找联合创始人的背景

公司成立后，隋国栋主要负责制定战略发展方向和计划，刘超主要负责网站用户体系建设及会员、用户体验和关系维护等相关工作，技术方面的工作缺少有效的管控，因此两人一致认为：公司处在发展起步阶段，急需再寻找一位联合创始人，负责公司整体技术管理工作，在网站系统建设、软件开发、技术研发等方面进行管理和把控。

②隋国栋、刘超吸纳刘峰为联合创始人并承诺工作满 1 年后可以每股 1 元的价格购买公司新增股权

在上述背景下，刘峰于 2012 年 2 月开始在知德脉担任首席技术官，为知德脉的联合创始人。根据隋国栋、刘超、刘峰于 2012 年 1 月 10 日签署的《承诺函》，为引进人才，隋国栋与刘超邀请刘峰加入北京知德脉信息技术有限公司，当刘峰加入知德脉并工作满 1 年后，隋国栋与刘超保证刘峰可以每股 1 元的价格购买公司新增股权，但刘峰购买股权后，其所持有的知德脉的股权应不超过公司总股权的 18%。

③刘峰曾于 2012 年作为联合创始人及投资机构签署投资意向书

2012 年 10 月，刘峰即作为公司联合创始人，与实际控制人隋国栋共同参与磋商并联名签署了一份投资意向书，拟吸收某投资者为公司股东，虽然此后知德脉与投资机构未达成最终的投资协议，但从投资意向书签订的时间及签字的人员性质来看，刘峰在加入知德脉之初即具有联合创始人的地位。

④隋国栋邮箱中保存的部分 2012 年 11 月的邮件内容能体现刘峰未来的股东地位，前述邮件内容已经过公证

2012年11月，在隋国栋、刘峰与投资机构签署投资意向书前后，投资机构对知德脉进行了尽职调查，同时知德脉向投资机构提供了关于公司未来股权结构的安排和情况介绍，其中记载了刘峰将持有知德脉17.34%的股权。在刘峰和隋国栋往来邮件所记载的公司股权结构图，也记载了刘峰持有知德脉17.34%的股权。上述两封邮件已经过北京市长安公证处公证，能够证明上述事实有相应邮件沟通记录作为证据支持。

2012年知德脉及其创始人在对公司未来股权结构进行安排时，规划刘峰将持有公司17.34%的股权，虽然与2015年2月刘峰的股东地位显名后持有的18%的股权在比例上有一定差别，但两者已非常接近。

⑤隋国栋电脑中保存的多封2012年11月与投资机构沟通投资事项的邮件内容能体现刘峰未来的股东地位

在隋国栋、刘峰与投资机构签署投资意向书后，2012年11月，各方就签署《关于北京知德脉信息技术有限公司的股份认购及股东协议》（以下简称“投资协议”）进行协商，该份投资协议将隋国栋、刘超、刘峰共同记载为知德脉的发起人。此外，各方在沟通过程中的多封邮件均提及发行人的股东和股权结构，投资人在邮件中还专门索要刘峰作为股东的身份信息以准备相关投资协议，上述文件足以表明，无论是发行人的各股东还是外部投资人，对于刘峰具有股东身份这一事实均表示认可。

2) 吸收刘峰为新股东的目的是为确认其创始人身份，而非换取服务

尽管从工商登记上看，刘峰在2015年2月才被登记为知德脉的股东，但实际上，刘峰加入知德脉之初即具有联合创始人地位，并从事符合其联合创始人地位的相关业务及投资经营活动，且隋国栋、刘超于2012年始亦同意刘峰以1元/每元出资额的价格购买知德脉新增股权，2015年2月的工商变更仅是将刘峰的股东地位显名化。

①刘峰在加入知德脉后，对公司的发展起到了重要作用

“什么值得买”最初是一个凭个人爱好搭建的个人博客，没有全职的技术人员，网站稳定性、安全性较差，正常的运营业务无法稳定开展。刘峰作为首席技术官，为公司从零开始组建了青岛技术团队、北京技术团队、上海技术团队。在

刘峰的带领下，公司技术团队先后完成了网站信息系统改造；完成了网站发现频道、晒物广场、经验盒子、众测广场等各栏目的搭建和运营系统建设；自主开发了 iPhone、安卓、WinPhone 等版本客户端，帮助公司从 PC 端向客户端的转型；建设了什么值得买数据分析平台，为公司提供技术保障；并带领技术团队向大数据、AI 智能等前沿方向进行探索。在主持和开发公司技术实践过程中，刘峰带领团队解决了公司网站稳定性、安全性等基本技术问题；开发的各类系统为发行人的运营提供了坚实的技术保障；同时积极探索公司的进一步发展方向。在完成技术保障的同时，刘峰为公司培养了大量技术人才，丰富了公司的知识产权和技术竞争力。

②刘峰的薪酬不存在被刻意压低的情形

报告期内，隋国栋、刘超、刘峰每年从公司领取的税前薪酬金额如下表所示：

单位：万元

| 薪酬 | 2017 年度 | 2016 年度 | 2015 年度 |
|-----|---------|---------|---------|
| 隋国栋 | 97.35 | 91.09 | 70.64 |
| 刘超 | 81.76 | 81.09 | 54.28 |
| 刘峰 | 82.29 | 81.09 | 70.64 |

报告期内，刘峰从公司领取的税前薪酬略低于隋国栋、略高于刘超，处于中间位置，不存在被刻意压低的情形。

3) 公司的股东中从未包含除三位创始人以外的任何员工，目前的员工持股平台是隋国栋、刘超、刘峰共同设立的

在公司历次股权演变中，股东中从未包含除三位创始人以外的任何员工。

发行人目前的股东国脉创新为发行人设立的员工持股平台，由隋国栋、刘超、刘峰共同参与投资。上述投资行为从侧面证明，隋国栋、刘超认可刘峰在知德脉的创始人地位，三人是以创始人的地位参与知德脉的管理和运营，并共同承担风险。

(2) 关于刘峰占股 18% 及 1 元/每元出资额的价格认购公司股权是基于其创始人的身份的论述

1) 发行人历史沿革中有且仅有隋国栋、刘峰和刘超的出资价格是 1 元/每元出资额

价格方面，2011 年公司设立及 2012 年公司第一次增资时，隋国栋、刘超的出资价格均为 1 元/每元出资额。隋国栋、刘峰和刘超同为发行人的创始人，因此在 2015 年 2 月份发行人增资时，三人的入股价格为 1 元/每元出资额，这体现了刘峰作为公司创始人的地位。隋国栋、刘峰和刘超同为发行人的创始人，因此三位创始人在入股、增资时均保持了价格上的一致性。发行人历次股权演变中有且仅有三位创始人的出资价格是 1 元/每元出资额。

2) 如前所述，经过公证的两封邮件内容均表明刘峰在 2012 年作为知德脉的股东将持有知德脉 17.34% 的股权，虽然与 2015 年 2 月刘峰的股东地位显明后持有的 18% 的股权在比例上有一定差别，但两者已非常接近。

3) 除了经过公证的两封邮件之外，隋国栋电脑中保存的其他 2012 年 11 月与投资机构邮件沟通的内容中，均记载刘峰将持有知德脉 17.34% 的股权。同时，知德脉及其创始人拟与投资机构签署的投资协议等材料中记载了刘峰有权以 1 元/每元注册资本的价格入股知德脉以完成知德脉股权结构的规划安排。虽然投资协议最终未能签署，但其内容表明了刘峰持有公司约 18% 的股权及以 1 元/每元注册资本的价格入股知德脉的情况自 2012 年起即符合知德脉及各创始人的安排。

4) 刘峰入股时的比例为 18%，显著高于通常股份支付的水平

2017 年 10 月至 2018 年 5 月 IPO 过会且涉及股份支付的 16 宗案例的具体情况如下：

| 序号 | 公司名称 | 股份支付比例情况 | 人均比例 |
|----|------|---|-------|
| 1 | 欣锐科技 | 22 名高管合计增资 2.27% | 0.10% |
| 2 | 光弘科技 | 两个员工持股平台分别增资 2.94%、1.82% | - |
| 3 | 赛腾股份 | 员工持股平台及员工受让发行人股东的股份，间接受让发行人股份合计 6.67%，涉及 162 人次 | 0.04% |
| 4 | 中欣氟材 | 员工持股平台增资 18.50%，涉及 30 人；个人直接增资 2.13%，共计 3 人 | 0.26% |
| 5 | 长盛轴承 | 员工持股平台受让股份 3.30% | - |
| 6 | 明阳电路 | 个人受让股份 3.75% | 3.75% |
| 7 | 伯特利 | 向员工持股平台（30 人）转让 10% | 0.33% |
| 8 | 泰永长征 | 员工持股平台（25 人）增资 4.26% | 0.17% |
| 9 | 淳中科技 | 员工持股平台（32 人）增资 4.77% | 0.15% |

| 序号 | 公司名称 | 股份支付比例情况 | 人均比例 |
|----|------|---|--------------------|
| 10 | 科顺股份 | 1、2014年，16名员工合计受让股份1.97%，最高0.69%、最低0.05%； 2、2016年，员工持股平台（44人）增资1.32% | 1、0.12% 2、0.03% |
| 11 | 盈趣科技 | 2个员工持股平台受让股份，比例分别为5.05%、3.79% | - |
| 12 | 一品红 | 员工持股平台（20人）受让股份10% | 0.50% |
| 13 | 苏博特 | 42人增资合计29.41%，最高4.09%、最低0.18% | 0.70% |
| 14 | 贵州燃气 | 董事受让实际控制人所持控股股东股份，间接持有发行人股份 | 3.54% |
| 15 | 宁德时代 | 6个员工持股平台增资合计15%，分别持股3%、3%、3%、2%、2%、2% | - |
| 16 | 药明康德 | 8个员工持股平台增资合计1.14%，分别持股0.5927%、0.1069%、0.0825%、0.0804%、0.0802%、0.0782%、0.0709%、0.0502% | - |

注：1、光弘科技、长盛轴承、盈趣科技、宁德时代、药明康德尚未披露实施员工股权激励计划的具体安排，因此股份支付涉及员工人均比例无法获取。

由上表可见，案例中人均股权激励的比例范围在0.04%-3.75%，企业在准备IPO的过程中通常会考虑股份支付对业绩的影响，为避免对业绩产生过大冲击，对股份支付的比例设置得较为谨慎。

刘峰入股时的股比是18%，显著高于上述股权激励的一般水平，因此吸收刘峰为新股东的目的是为确认其创始人身份，而不是以股份支付换取服务。

综合上述情况，刘峰于2015年2月以1元/每元注册资本的价格认购知德脉新增注册资本18%是为确认其创始人身份，不属于企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易，不适用《企业会计准则-股份支付》。

本所律师核查了发行人的工商档案资料；核查了历次股权转让、增资的《出资转让协议书》、《增资协议》；核查了创始股东隋国栋、刘超、刘峰于2012年签署的《承诺函》及刘峰与知德脉签署的《劳动合同书》；核查了隋国栋、刘峰与投资机构于2012年10月签署的《投资条款清单》，隋国栋与刘峰的邮件往来记录，隋国栋与投资机构相关人员在2012年11月就投资机构入股的往来邮件沟通记录及作为邮件附件的投资协议、什么值得买股权结构安排等材料；核查了北京市长安公证处出具的《公证书》；核查了发行人成立以来新增自然人股东的

身份证复印件及其出具的承诺函、情况说明函；获取了发行人股东出具的关于其所持发行人股份是否存在委托持股、利益输送或其他利益安排的声明；核查了刘峰在报告期内领取的薪酬情况；对发行人的主要股东进行了访谈。

经核查，本所律师认为，1、2015年8月程文入股和2015年9月共青城尚麒入股时间相隔较近，但定价差异较大的原因具有合理性，前述入股安排不存在代持情形，现有股权结构清晰。2、程文入股公司与向公司实际控制人隋国栋提供无息借款构成捆绑交易，除此之外不存在其他利益安排；隋国栋将前述借款资金用于归还报告期内其个人账户代收发行人部分佣金与代付部分成本、费用的差额。3、隋国栋、刘峰和刘超同为发行人的创始人，因此三位创始人在入股、增资时均保持了价格上的一致性，刘峰、刘超以1元/每元出资额入股发行人的原因是公司因经营发展规模扩大存在资金需求；未将刘峰入股按照股份支付处理的理由充足。

六、二次反馈意见问题 19、关于广告展示记录保存。根据招股说明书，报告期发行人对于广告展示记录的保存呈现循序渐进的过程，2015年至2016年相关排期数据和广告展示截屏存在一定缺失。请发行人说明：（1）数据缺失的比例、原因及合理性；（2）对公司的影响，是否会导致广告发布内容构成重大违法行为的风险；（3）通过媒介专员截图并制作结案报告等其他替代性措施是否可以有效替代广告展示业务数据和排期数据。请保荐机构、发行人律师发表核查意见。

（一）数据缺失的比例、原因及合理性

1、2015年至2017年广告业务各信息系统运行情况

（1）广告业务各系统上线时间

报告期内，发行人与广告展示收入相关的IT系统主要包括广告发布系统（广告系统和运营系统）、CRM业务管理系统以及财务系统（金蝶和用友U8），各系统上线时间如下：

| 时间 | 广告发布系统 | | 业务管理系统 | 财务系统 |
|---------------------|-----------|------|--------|--------|
| 2015年1月至 2015年4月 | 广告系统1.0版本 | 运营系统 | 无 | 金蝶财务系统 |

| 时间 | 广告发布系统 | | 业务管理系统 | 财务系统 |
|----------------------------|-------------------|------|--------|------------|
| 2015 年 4 月至 2016 年 11 月 | 广告系统 2.0 版本 | 运营系统 | 无 | |
| 2016 年 11 月至 2017 年 1 月 | | | CRM 系统 | |
| 2017 年 1 月至 2017 年 8 月 | | | | 用友 U8 财务系统 |
| 2017 年 8 月至 2017 年 12 月 | 广告系统 2.0 升级 版本 | - | | 用友 U8 财务系统 |

（2）广告业务各信息系统职能

随着用户规模的增长和品牌知名度的提升，发行人自 2015 年开始大力拓展广告业务。在此基础上，本着“效益优先、兼顾成本”的原则，通过“小步快跑、快速迭代”的方式，逐渐打造了较为完善的广告信息系统。

1) 广告系统、运营系统和 CRM 系统

①2015 年 1 月至 2015 年 4 月，广告系统 1.0 版本与运营系统并存阶段

该阶段广告系统 1.0 与运营系统分别负责不同类型广告位的广告发布，共同承担广告发布的功能。广告系统 1.0 版本于 2014 年 11 月上线，主要负责矩形广告、通栏广告等；运营系统主要负责焦点图广告、浮层广告、App 端信息流广告等。

其中主要原因是发行人自 2014 年底开始拓展广告业务，初始阶段广告业务并不大，本着“精益创业”的原则，上线的广告系统较为简单，且与运营系统没有任何交互和兼容。这就使得广告系统 1.0 仅能支持不需要与运营系统进行交互的位置的广告，例如矩形广告、通栏广告等，这些广告在网站占据一个独立的位置，与其他运营内容不存在任何联系。而与网站运营内容共享同一个位置的广告，由于需要与运营系统进行数据交互，只能通过运营系统进行广告的发布。例如首页轮播焦点图，一般为几帧图片的轮播，需要与运营系统进行交互。

②2015 年 4 月至 2017 年 8 月，广告系统 2.0 版本与运营系统并存阶段

该阶段广告系统 2.0 与运营系统分别负责不同类型广告位的广告发布，共同承担广告发布的功能。广告系统 2.0 版本于 2015 年 4 月上线，相比广告系统 1.0，该版本主要实现了技术方案的全面升级，对系统进行了扩容，也提升了系统的可

扩展性，便于进行二次开发。另外，该系统与运营系统的兼容性和交互性明显提高，可以在更多位置发布广告，但是并没实现完全的兼容和全面的交互。此外，由于某些广告发布人员已经习惯通过运营系统发布特定位置的广告，由此采用运营系统进行发布广告的形式依然存在，广告系统和运营系统在发布位置上存在少量重叠。

该阶段发行人于 2016 年底上线了自行研发的 CRM 系统，主要为广告业务提供商务合同审核、客户管理、合同信息录入及统计、申请开具发票等功能。

③2017 年 8 月至 2017 年 12 月，广告系统 2.0 升级版本阶段

2017 年 8 月，广告系统 2.0 升级版本上线，与运营系统实现了完全的兼容，可以支持网站端和移动端站内所有类型的广告形式。在这种情况下，发行人内部管理上要求所有的广告发布均需通过广告系统。因此，该阶段所有广告发布均通过广告系统 2.0 升级版本进行，不再通过运营系统发布广告。

2) 财务系统

2017 年 1 月前，发行人主要使用金蝶财务系统，2017 年 1 月后，发行人将财务系统变更为用友 U8 系统。财务系统与上述广告系统间没有打通，各自独立运营，不存在财务系统引用运营系统数据的情况，发行人财务部门人员主要依据商务部门维护的合同台账中记录的确认收入金额进行财务处理，并将广告排期表等原始凭证作为凭证附件入账。

(3) 广告业务各信息系统间衔接情况

总体而言，发行人的广告发布系统、CRM 业务管理系统以及财务系统不存在系统间的数据流转。发行人广告业务的流程简要描述如下：

1) 线下编制合同台账

发行人商务部门人员通过谈判等方式获取广告客户，与客户签订合同以及纸质版广告排期表后，商务部门专员将合同信息录入电子表格形式的合同台账，合同台账中包括录入时间、合同编号、签约公司、合作项目、合作品牌、商务部门负责人、签订日期、合同起止时间、合同总金额、该笔广告每月应确认的收入金

额等详细信息，该合同台账是商务部门记录合同信息以及财务部门进行财务处理的重要基础。

在 2016 年 11 月 CRM 业务管理系统上线后，商务部门人员在维护合同台账的同时，也会将广告客户的信息、合同主要信息、应确认的收入金额等信息录入 CRM 系统并进行系统化管理。

2) 广告系统和运营系统中录入素材等

发行人媒介部门根据广告排期表，在广告系统和运营系统中录入广告素材、广告位置、广告发布时间等信息后，广告系统和运营系统在指定时间自动发布广告。

3) 财务部根据合同台账、排期表进行账务处理

发行人财务部门人员主要依据商务部门维护的合同台账中记录的确认收入金额进行财务处理，并将广告排期表等原始凭证作为凭证附件入账，如出现广告配送情况，发行人会按照配送广告位的刊例总价占全部广告位刊例总价的比例，计算出每个配送广告位的实际价值，并按照广告发布的进度确认广告展示收入。虽然在 2016 年 11 月 CRM 业务管理系统上线后，商务部门人员也会将应确认的收入金额录入到 CRM 系统中，但 CRM 系统和财务系统不存在数据流转，财务部门人员依然是在核对合同台账和 CRM 系统中确认收入金额后，手工进行财务处理。

2、关于系统内电子广告排期数据及广告展示截图部分缺失的说明

(1) 系统内电子广告排期数据及广告展示截图部分缺失的简要情况

由于发行人的各广告系统是随着业务发展逐步完善的，由此会存在一定数据缺失。具体如下表所示：

| 素材 | 线下留存 | | | 系统留存 | | | | |
|------------------------|------|-----|------|-------|--------|---------|--------|-----------|
| | 商务合同 | 排期表 | 合同台账 | 电子排期表 | 广告发布截图 | 又拍云广告素材 | 广告中转链接 | GA 中转链接统计 |
| 2015 年 1 月至 2015 年 4 月 | 完整 | 完整 | 完整 | 少量缺失 | 缺失 | 完整 | 完整 | 完整 |
| 2015 年 4 月至 2015 年 8 月 | 完整 | 完整 | 完整 | 少量缺失 | 缺失 | 完整 | 完整 | 完整 |
| 2015 年 8 月至 2017 年 1 月 | 完整 | 完整 | 完整 | 少量缺失 | 缺失 | 完整 | 完整 | 完整 |

| | | | | | | | | |
|----------------------|----|----|----|------|----|----|----|----|
| 2017年1月至 2017年8月 | 完整 | 完整 | 完整 | 少量缺失 | 完整 | 完整 | 完整 | 完整 |
| 2017年8月至 2017年12月 | 完整 | 完整 | 完整 | 完整 | 完整 | 完整 | 完整 | 完整 |

(2) 电子广告排期数据缺失的比例、原因及合理性

1) 电子广告排期数据缺失的比例

2015年至2017年系统内排期数据缺失的情况如下：

| 项目 | 2017年度 | 2016年度 | 2015年度 |
|------------------------|--------|--------|--------|
| 系统内电子广告排期数据缺失占广告收入的比例 | 5.35% | 9.11% | 7.56% |
| 系统内电子广告排期数据缺失占主营业务收入的比 | 2.44% | 4.63% | 2.82% |

2015年至2017年，系统内排期数据缺失占整体广告收入的比例分别为7.56%、9.11%和5.35%，占主营业务收入的比分别为2.82%、4.63%和2.44%，占比较小，不存在重大影响。

2) 电子广告排期数据缺失的原因

| 时间 | 广告发布系统 | 电子广告排期数据缺失情况 |
|------------------|-------------|-----------------------------|
| 2015年1月至2015年4月 | 广告系统 1.0 版本 | 保留在 php 类型文件中，存在少量缺失 |
| | 运营系统 | 由于数据覆盖等原因，系统内电子广告排期数据存在一定缺失 |
| 2015年4月至2015年8月 | 广告系统 2.0 版本 | 系统内电子广告排期数据可编程还原，存在少量缺失 |
| | 运营系统 | 由于数据覆盖等原因，系统内电子广告排期数据存在一定缺失 |
| 2015年8月至2017年8月 | 广告系统 2.0 版本 | 不缺失 |
| | 运营系统 | 由于数据覆盖等原因，系统内电子广告排期数据存在一定缺失 |
| 2017年8月至2017年12月 | 广告系统 2.0 版本 | 不缺失 |

2015年1月至2015年8月，在广告系统1.0和广告系统2.0的前期阶段，由于系统在迭代过程中部分功能的修正导致系统内的电子排期表少量缺失。

2015年1月至2017年8月，使用运营系统发布的广告由于数据覆盖缺失的主要原因是：运营系统最初是供发布运营信息的，因此系统允许随时修改覆盖

原有的信息，保证信息的准确性和时效性。对于广告来说，这种修改就会导致之前的历史被覆盖，由此导致系统内的电子排期表部分缺失。

3) 电子广告排期数据缺失的合理性

发行人的广告系统自 2014 年开始使用后经历过多次系统更新，在系统更新和数据迭代过程中会出现少量电子排期数据未完整保存的情况。另外，发行人员工利用运营系统发布广告时，运营系统由于最初设计原因，可允许新的电子广告排期数据覆盖原有的排期数据，因此会造成少量电子排期数据被覆盖。综上所述，发行人电子广告排期数据少量缺失存在合理原因。

(3) 广告展示截图缺失的比例、原因及合理性

1) 广告展示截图缺失的比例

2015 年 1 月至 2016 年 12 月，广告展示的截图未保存在公司系统中。

2) 广告展示截图缺失的原因

发行人于 2014 年末开始大力发展广告展示业务，由于发行人在业务发展初期对留存广告展示截图的重要性认识不充分，同时广告系统的开发也存在逐步完善的过程，在较早的版本中并未配备截图功能，加之发行人考虑到广告素材均已上传至第三方又拍云服务器，因此 2016 年 12 月前未对广告展示进行截图，造成 2015 年和 2016 年广告展示截图的缺失。2016 年 12 月后，发行人开始每天通过程序定时对网站和 App 的各个广告位进行截图，因此 2017 年广告展示截图不存在缺失情况。

3) 广告展示截图缺失的合理性

由于发行人 2014 年末才开始大力开展广告展示业务，2015 年和 2016 年是广告展示业务逐渐发展并走向成熟的阶段，各项制度及规范、技术方面的支持也在这两年逐渐建立并完善。发行人在业务发展初期仅在广告客户要求提供结案报告时才会对广告发布进行截图，对留存广告展示截图的重要性认识不充分。2016 年下半年开始，随着广告展示业务的规模和收入进入高速增长阶段，发行人商务部门也对广告业务数据的保存情况更加关注，并委托技术部门进行广告截图系统功能的开发工作，2017 年初广告截图功能正式上线，所有广告发布均会进行定

时截图并保存。因此，发行人 2015 年和 2016 年广告展示截图缺失符合业务发展初期不成熟的实际情况，存在合理性。

3、中介机构核查程序

本所律师对发行人首席技术官、技术部门负责人进行了访谈，了解广告系统和运营系统整体发展过程、系统内电子排期表和广告展示截图部分缺失的原因及合理性等情况；根据广告合同台账核查了系统内电子广告排期数据和广告展示截图的留存情况。

经核查，本所律师认为：发行人广告展示业务数据部分缺失主要来自于系统内电子排期数据和广告展示截图的缺失。系统内电子排期数据部分缺失主要由于系统发展过程中的数据迭代和数据覆盖等原因，缺失部分占主营业务收入的比例不到 5%；广告展示截图缺失主要由于发行人自 2017 年初才开始进行截图工作，由于发行人 2014 年末才开始开展广告展示业务，上述业务数据部分缺失符合业务发展初期业务不成熟的实际情况。

（二）对公司的影响，是否会导致广告发布内容构成重大违法行为的风险

1、系统内电子广告排期数据部分缺失对广告收入的真实性无实质影响

（1）公司财务部确认收入的主要依据是线下手工编制的合同台账和排期表，该资料报告期内是完整的

总体而言，发行人的广告发布系统、CRM 业务管理系统以及财务系统不存在系统间的数据流转。发行人财务部门人员主要依据商务部门维护的合同台账中记录的确认收入金额进行财务处理，并将广告排期表等原始凭证作为凭证附件入账。线下合同台账和广告排期表在报告期内是完整的。

（2）公司缺失的仅是系统内中的部分电子排期数据，且占比较小，不到主营业务收入的 5%

2015 年至 2017 年，系统内排期数据缺失占整体广告收入的比例分别为 7.56%、9.11%和 5.35%，占主营业务收入的比例分别为 2.82%、4.63%和 2.44%，占比较小，不存在重大影响。

2、广告展示截图部分缺失对广告收入的真实性无实质影响

(1) 广告展示的截图虽然未保存在公司系统中，但在广告展示的当时素材都全部上传至第三方又拍云服务器，时间不可随意更改，可用于佐证历史上每一笔广告展示的图片内容；

(2) 广告发布的中转链接可在第三方 Google Analytics 中查看点击量，时间不可随意更改，可用于佐证历史上每一笔广告展示发生的时间。

(3) 上述方法的有效性已经 IT 审计机构论证有效，综合上述两个方法，可以验证系统中截图缺失时间段广告真实的展示内容和时间。

3、相关排期数据和广告展示截屏有一定缺失，但不存在导致发行人构成重大违法行为的风险

发行人 2015 年至 2016 年相关排期数据和广告展示截屏存在一定缺失，但不存在导致发行人构成重大违法行为的风险。具体说明如下：

(1) 广告资料档案管理的相关规定

1) 《广告法》第三十四条第一款规定，广告经营者、广告发布者应当按照国家有关规定，建立、健全广告业务的承接登记、审核、档案管理制度。

2) 《互联网广告管理暂行条例》第十二条第一款规定，互联网广告发布者、广告经营者应当按照国家有关规定建立、健全互联网广告业务的承接登记、审核、档案管理制度；审核查验并登记广告主的名称、地址和有效联系方式等主体身份信息，建立登记档案并定期核实更新。

3) 《广告法》第六十一条第一款规定，违反本法第三十四条规定，广告经营者、广告发布者未按照国家有关规定建立、健全广告业务管理制度的，或者未对广告内容进行核对的，由工商行政管理部门责令改正，可以处五万元以下的罚款。

4) 根据国家工商行政管理局广告监督管理司编写的《〈互联网广告管理暂行办法〉释义》的解释，“档案管理是指将广告活动中涉及的各个环节和流程的材料归纳整理，进行存档。需要保管的广告档案内容是非常广泛的，包括但不限于广告主出具的各种证明文件、广告活动当事人之间签订的广告合同、广告内容修改

记录、广告主对广告发布样稿的确认记录、广告查验记录和审核意见、广告发布后广告主和消费者的反映意见以及需要保存的其他资料等。”

(2) 发行人 2015 年至 2016 年相关排期数据和广告展示截屏存在一定缺失，但不存在导致发行人构成重大违法行为的风险

1) 发行人缺失的是小部分电子排期表，但纸质排期表是完整的；

2) 发行人系统中缺失广告展示的截图，但在广告展示时素材全部上传至第三方又拍云服务器。

虽然发行人 2015 年至 2016 年的相关排期数据和广告展示截屏存在一定缺失，但其归纳整理和存档的各类电子、纸质文件中已经能涵盖上述需要保管的广告档案。相关排期数据和广告展示截屏有一定缺失，但不存在导致发行人构成重大违法行为的风险。

(三) 通过媒介专员截图并制作结案报告等其他替代性措施是否可以有效替代广告展示业务数据和排期数据

1、广告展示收入的替代核查方式可有效替代广告展示截图

2015 年和 2016 年广告系统和运营系统中的广告展示截图未能完整保留，但发行人通过留存的广告投放时的中转链接，可在 Google Analytics 和第三方又拍云的服务器中获取相关证据证明广告实际发布，上述方法的有效性已经 IT 审计机构论证有效，可有效替代广告展示截图，具体说明如下：

(1) 广告发布的中转链接可在第三方 Google Analytics 中查看点击量，可用于佐证历史上每一笔广告展示发生的时间

用户点击广告位的广告后，会先通过一个中转链接再进入最终的广告页面，发行人可查询到该笔广告对应唯一的中转链接地址，通过中转链接地址可在 Google Analytics 中查询到该链接每天的被点击次数。在广告发布期间，该中转链接的被点击次数不为零，非广告发布时间，被点击次数均为零。因此通过在 Google Analytics 中查询中转链接的被点击次数，即可证明该广告已发布，并且确认广告发布的开始时间和结束时间。

(2) 广告展示的素材全部在当时上传至第三方又拍云服务器，可用于佐证历史上每一笔广告展示的图片内容

发行人在每笔广告发布前 3 天左右，会将广告素材图片上传至又拍云服务器，发行人可通过上述中转链接地址查询到某笔广告发布时上传至又拍云服务器的广告素材图片。由于又拍云上记录的广告素材图片的上传时间不可更改，因此若广告素材图片的上传时间临近该笔广告发布首日，且和广告客户通过邮件发送的广告素材图片是一致的，即可作为该笔广告已经实际发布的证明。

由于 Google Analytics 和又拍云均为国内外知名企业，因此上述核实广告实际发布的替代措施较为可靠。上述两个手段可以有效替代所缺失的广告展示截图。

2、现有的完整的纸质排期表可有效替代电子排期数据

公司缺失的仅是系统内中的部分电子排期数据，公司财务部确认收入的主要依据是线下手工编制的合同台账和排期表，该资料报告期内是完整的。

总体而言，发行人的广告发布系统、CRM 业务管理系统以及财务系统不存在系统间的数据流转。发行人财务部门人员主要依据商务部门维护的合同台账中记录的确认收入金额进行财务处理，并将广告排期表等原始凭证作为凭证附件入账。线下合同台账和广告排期表在报告期内是完整的。

3、中介机构核查程序

(1) 广告展示截图缺失的替代性核查程序

由于 2015 年和 2016 年的广告展示截图存在缺失，保荐机构通过上述替代方式对于 2015 年和 2016 年的广告展示收入进行了核查，核查情况具体如下：

1) 广告发布真实性验证逻辑

①将线下留存的合同台账与手工排期表进行核对，查看其匹配性；

②将线下留存的手工排期表与系统留存的电子排期表进行核对（如有），查看其匹配性；

③将线下留存的手工排期表与又拍云中的广告素材进行核对，验证：a.内容是否匹配；b.广告素材上传时间是否在排期表中发布时间的前3天左右；

④将线下留存的手工排期表与 Google Analytics 中转链接进行核对，核查 Google Analytics 中转链接统计到点击数的时间与排期表是否一致。

如果上述广告素材和中转链接存储完整，且与排期表、广告合同台账显示一致即可认为广告发布是真实存在的。

2) 核查比例

| 项目 | 2016 年度 | 2015 年度 |
|----------|---------|---------|
| 广告收入核查比例 | 93.15% | 90.00% |

由上表可见，保荐机构通过上述替代方式，核查比例达到 90.00% 和 93.15%。发行人广告展示收入的真实性可以确认。

(2) 电子排期数据缺失的替代性核查程序

本所律师访谈了发行人商务部门和财务部门负责人，查看发行人与广告客户签署的纸质广告合同、纸质广告排期表、合同台账等材料，并查阅保荐机构对报告期内各广告位的发布比例进行统计的相关材料。

经核查，本所律师认为：通过媒介专员截图并制作结案报告、在第三方 Google Analytics 中查看广告发布中转链接的点击量、查看又拍云服务器中广告素材的图片以及上传时间等替代性措施可以有效替代广告展示截图业务数据的缺失，发行人留存的完整纸质广告排期表和合同台账可以有效替代电子排期数据的缺失。

七、二次反馈意见问题 23、关于互联网效果营销平台。2016-2017 年度，发行人互联网效果营销平台服务的收入分别 201.92 万元及 4,824.51 万元，毛利额分别为 170.94 万元及 3,657.94 万元。请发行人：（1）进一步说明并披露公司互联网效果营销平台服务相关情况，包括运营模式、行业内的市场地位、行业发展情况、对本项业务合规性的控制、相关会计处理是否符合会计准则的要求；（2）说明公司互联网效果营销平台服务收入及毛利 2017 年较 2016 年增长幅度较大的原因及合理性。请保荐机构、发行人律师、申报会计师发表核查意见。

（一）进一步说明并披露公司互联网效果营销平台服务相关情况，包括运营模式、行业内的市场地位、行业发展情况、对本项业务合规性的控制、相关会计处理是否符合会计准则的要求；

1、行业发展情况

（1）互联网效果营销平台服务的具体概念

互联网效果营销平台服务，是指集合中小网络媒体资源组成联盟，通过联盟平台帮助广告主实现广告投放，并进行广告投放数据监测统计，广告主向联盟会员支付广告费用的网络广告组织投放形式。

（2）互联网效果营销平台服务的行业发展情况

1) 行业起源

互联网效果营销平台服务行业起源于美国，1996年亚马逊书店推出会员制营销，任何网站都可以申请成为亚马逊书店的联盟会员，在自己的网站上推荐亚马逊书店经营的图书，亚马逊书店依据网站实际售出书籍的种类和已享折扣的高低给予网站5%-15%的佣金，正是这种营销方式的出现帮助亚马逊书店奠定了网络零售业第一品牌的地位。这一营销方式就是互联网效果营销平台服务。

2) 国内外行业发展情况

经历二十几年的发展后，国外的网络广告联盟已经逐渐成熟和稳定。在美国，目前主流的网络广告联盟形式是广告网络（Ad Network），是指集合门户、垂直类、中小网络媒体资源组成的媒体资源平台，通过这个平台帮助广告主实现广告投放，广告网络多数以CPM方式收费。

中国的互联网效果营销平台服务行业起步较晚，国内的网络广告联盟从2001年至今，经历了17年的发展，从最初单一的网站广告联盟到搜索网络广告联盟，再到现在顺应时代发展而形成的综合网络广告联盟，越来越靠近美国网络广告联盟的形式，即广告网络。

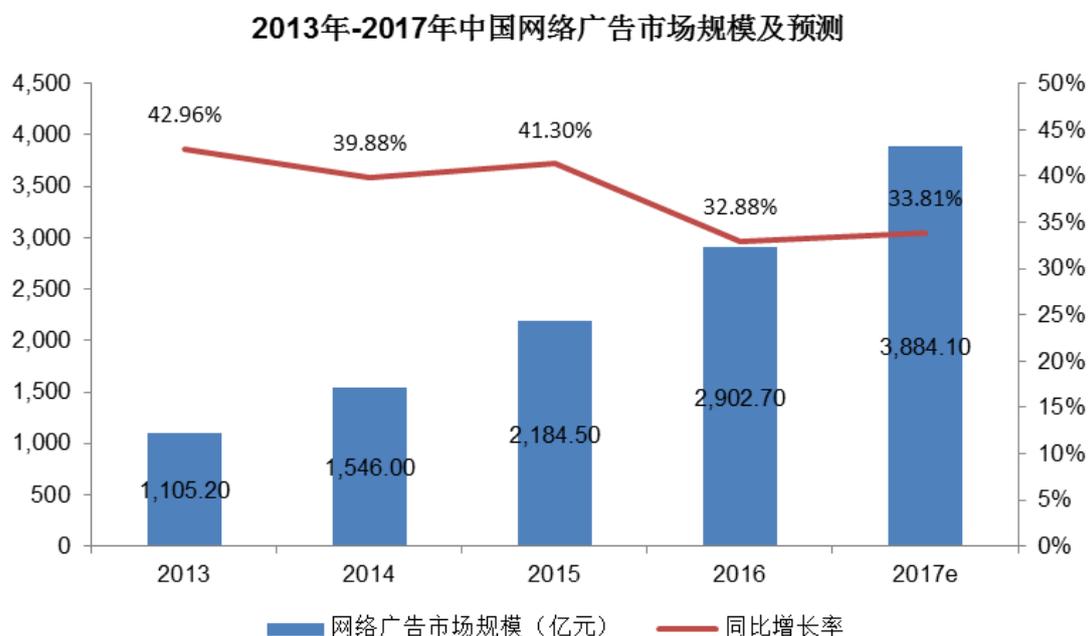
3) 互联网效果营销平台服务行业的分类

互联网效果营销平台划分为搜索竞价联盟平台、电子商务网络广告联盟平台和综合网络广告联盟平台。搜索竞价联盟指以搜索引擎应用为核心的广告联盟，

联盟的组织者为搜索引擎服务商，它是随着 Google、百度等搜索引擎网站的发展而成立的，主要以 CPC 支付给加盟网站一定比例的分成费用，比如 Google Adsense 和百度联盟；电子商务网络广告联盟是以电子商务广告主为中心的网络广告联盟，主要采用 CPS 的付费方式，比如阿里妈妈；综合网络广告联盟聚集了中小站点资源，采用综合付费形式 CPM、CPC、CPA，依托联盟平台，有自身广告主资源也兼营网络广告分销业务，比如亿起发，成果网、领克特等。

4) 行业发展规模

根据艾瑞咨询的研究报告，2013 年-2017 年中国网络广告市场规模及增长率情况如下：



数据来源：艾瑞咨询《2017 年中国网络广告市场年度监测报告》

2013 年至 2016 年，中国网络广告市场规模持续增长，从 2013 年的 1,105.20 亿元增长至 2016 年的 2,902.70 亿元，年复合增长率高达 37.97%。近年来移动互联网的不断渗透为网络广告市场提供了更大空间，预计未来中国网络广告规模仍将保持 30% 左右的增速。整体网络广告市场规模的高速发展，为互联网效果营销平台业务的大幅增长奠定了行业基础。

2、行业内的市场地位

(1) 互联网效果营销平台行业格局

1) 第一梯队：百度联盟、阿里妈妈

①百度联盟

百度联盟是百度旗下 2002 年建立的联盟体系，依托百度的品牌号召力和竞价广告资源，依靠诚信、创新、可持续发展的理念，现已发展成为全国最具规模和影响的网络联盟。百度联盟的广告产品主要有图文广告、搜索推广和新业务合作。百度聚合中小网站的力量，将搜索引擎营销转变为中小网站的终端营销，完成广告主的广告由入口到展示终端的全方位覆盖。

②阿里妈妈（淘宝联盟）

阿里妈妈联盟成立于 2007 年，定位于为淘宝商家服务的广告交易平台。阿里妈妈作为一个广告交易平台延续了淘宝 C2C 的路线。平台的广告主是淘宝网和淘宝商家，而合作媒体可以是中小网站主也可以是个人。

2) 第二梯队：知名网站联盟和广告联盟

第二梯队由具备实力、信誉、业内知名的联盟组成。第二梯队可分为两类：一类是由知名 B2C 电子商务网站或知名网站为推广自己的网络产品所开创的网站联盟；另一类是有成果网、领克特、亿起发等为代表的广告联盟。

①网站联盟

网站联盟可以按照网站经营性质分为两类，一类是知名 B2C 电子商务网站联盟，代表为亚马逊联盟，这些电子商务网站以网络广告的营销方式开拓市场，逐渐被人们熟知具备了品牌效应。第二类是迅雷、有道、搜狗等网络产品联盟，这类联盟的成立，主要是为了推广产品如迅雷下载软件、有道搜索等而聚合中小网站组成了联盟。

②广告联盟

代表性的广告联盟有成果网、领克特、亿起发等，这些联盟平台均成立于 2000 年左右，目前已运营长达约十五年，广告产品丰富，具备了一定的广告主积累，媒体合作伙伴众多，网络广告渠道多样。

3) 第三梯队：中小广告联盟

在第一、二梯队之余，存在大量中小广告联盟，约占整个行业中平台数量的90%。

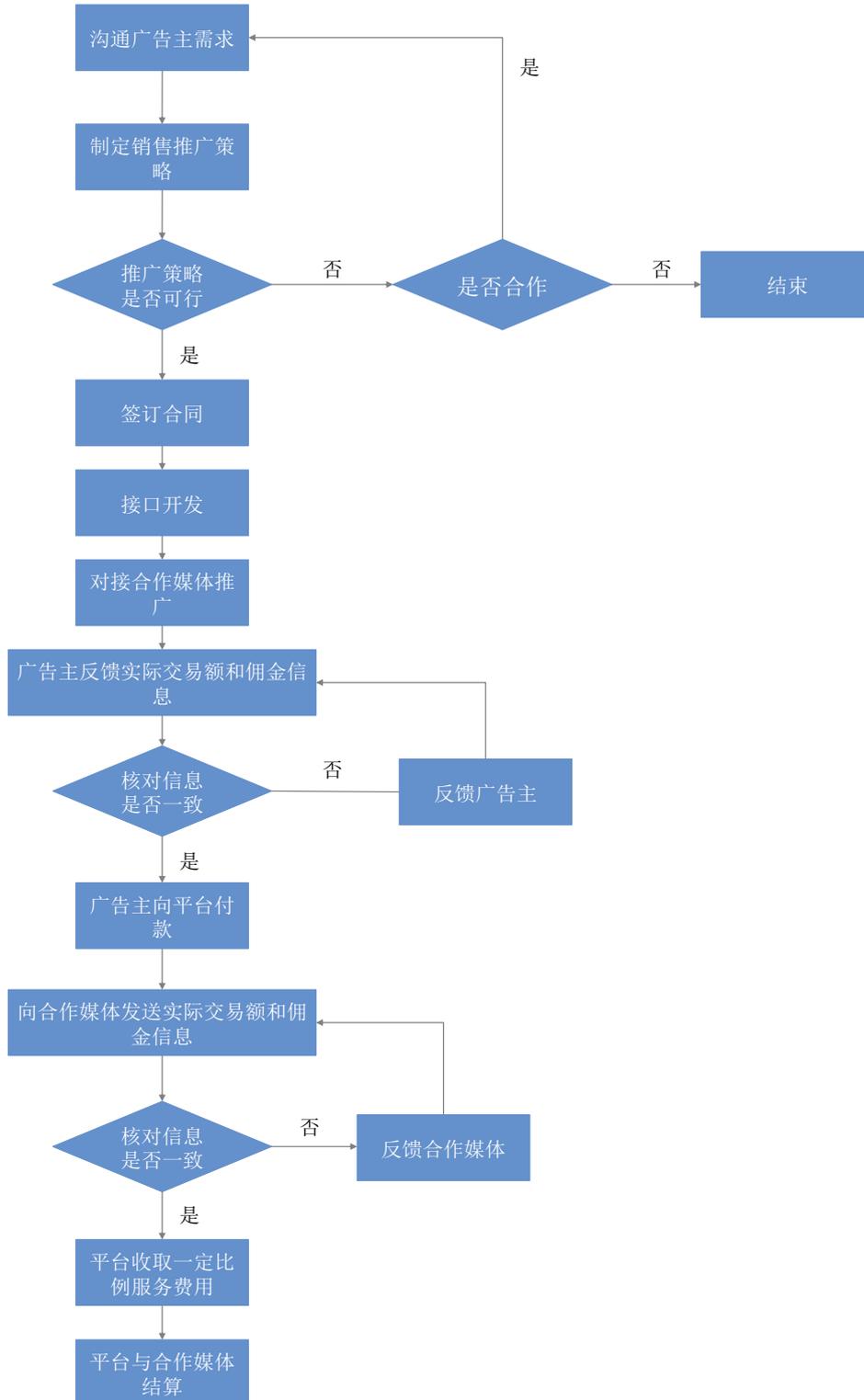
（2）公司在行业中的市场地位

2016年7月，公司推出了星罗广告联盟 LinkStars，提供互联网效果营销平台服务。公司从事互联网效果营销平台服务的期限较短，目前在 LinkStars 发布的绝大部分广告需求由母公司承接推广。2016年度、2017年度，公司互联网效果营销平台服务收入分别为201.92万元、4,824.51万元，规模较小。

3、公司互联网效果营销平台服务的运营模式

（1）具体运营模式

公司的网络广告联盟的业务为替广告主在网站上进行广告投放，运营模式大体如下图所示：



公司的星罗广告联盟 LinkStars，提供网络广告联盟平台服务。LinkStars 是一个中间平台，一端连接拥有流量的网站、移动客户端和内容创业者等联盟媒体，一端连接电商、品牌商等广告主。

广告主可在 LinkStars 上发布广告需求，并设定一定的佣金比例作为广告推广的报酬。联盟媒体可在 LinkStars 看到所有广告主的广告需求，若联盟媒体有意为广告主进行推广，可通过 LinkStars 进行申请并获取推广代码，并将推广代码放置在自身媒体的广告位上，联盟媒体的用户点击该广告并进入广告主的网站下单并购买成功后，联盟媒体可获取商品交易总额的一定比例作为佣金收入。

LinkStars 主要为存在营销需求的电商和品牌商提供广告推广、广告发布中数据监测、数据统计等专业的网络广告联盟平台服务，同时为联盟媒体提供了一个长期、诚信和安全的广告营收平台。

目前，发行人已与京东、苏宁易购、1 号店、国美在线、中粮我买网、唯品会和 6PM 等国内外知名电商在内的约 300 家优质广告主建立了合作关系。通过星罗 LinkStars 广告联盟，广告主可有效地将广告信息推送至目标受众，从而更精确地实现广告营销目标。

（2）业务流程

1) 沟通广告主需求

①合作主体

该环节的合作主体为发行人和广告主。

②合作主体发挥的作用

发行人根据广告主的需求拟定推广目标并制定广告发布策略。

2) 广告主签订合同、账号注册

①合作主体

该环节的合作主体为发行人和广告主。

②合作主体发挥的作用

广告主与发行人签订 CPS 营销协议并在 LinkStars 平台开设账号。

3) 广告主需求发布

①合作主体

该环节的合作主体为发行人。

②合作主体发挥的作用

发行人在 LinkStars 网站中发布广告主的推广需求。

4) 合作媒体对接推广需求

①合作主体

该环节的合作主体为合作媒体，主要为拥有流量的网站、移动客户端和内容创业者。

②合作主体发挥的作用

a.与发行人签订 CPS 合作协议并在注册成为 LinkStars 平台的合作媒体后，可在 LinkStars 平台查看广告主发布的广告活动。

b.若合作媒体有意向进行广告推广，可通过 LinkStars 平台进行申请并获取广告发布代码，然后将该代码嵌入自身网站的广告位实现广告发布。

c.合作媒体在实现与 LinkStars 的广告发布关系后，可在 LinkStars 平台中查看近期佣金收入及明细、提现记录以及综合报表等。

5) 广告主向发行人反馈实际交易额和佣金信息、付款

①合作主体

该环节的合作主体为发行人和广告主。

②合作主体发挥的作用

LinkStars 的数据接口会记录来自合作媒体的导流信息，公司与广告主就导流信息进行核对。

③合作主体取得的对价

广告主按约定的佣金比例向发行人支付佣金。

6) 发行人向合作媒体反馈实际交易额和佣金信息、付款

①合作主体

该环节的合作主体为发行人和合作媒体。

②合作主体发挥的作用

LinkStars 的数据接口会记录来自合作媒体的导流信息，公司与合作媒体就导流信息进行核对。

③合作主体取得的对价

发行人从广告主取得的佣金，在扣除 10%（2017 年 6 月后新接入的广告主为 20%）的平台服务费后向合作媒体支付。

4、发行人对互联网效果营销平台服务合规性的控制

（1）发行人通过与广告主、网站主及自媒体签订协议的方式对各方行为规范进行约束

首先，商务部门人员在对外与广告主签订电商导购合作协议时需使用星罗创想统一的中英文合同模版，与广告主对接时需使用标准的星罗创想中英文 API 接口文档，提交上线申请时需使用统一的广告主上线申请书。发行人通过与广告主签署符合相关法律法规要求及发行人内控要求的合同，明确各方权利义务和责任，保障发行人的合法权益。

其次，对于网站主、自媒体，发行人通过与其签署线上《星罗 LinkStar 广告平台合作协议》及线下《LinkStars 平台合作协议书》的形式，明确各方权利义务和责任，保障发行人的合法权益。

（2）星罗创想制定了专门的广告审核制度及配套制度

发行人所属子公司星罗创想于 2016 年 7 月制定了《星罗广告审核制度》及《星罗广告主管理规范》。其中，《星罗广告审核制度》对星罗创想的广告承接登记、广告主资质审核、广告发布审核、档案管理等各项要求进行了较为详细的规定，以确保星罗创想广告联盟业务的承接登记、审核、档案管理制度符合《广告法》、《互联网广告管理暂行办法》等的规定。《星罗广告主管理规范》对星罗创想业务开展过程中涉及的订单/合同审批、应收账款的记录、账款的回收、计提坏账准备等各事项进行了规定，以确保商务合作、广告发布、对账收款等的合规性。

（3）互联网效果营销平台服务的内控流程

发行人针对广告联盟业务合规性的流程设计具体如下：

1) 商务对接环节

商务部接洽客户，并与客户沟通业务需求，在 CRM 系统录入广告主及签约公司信息，上传签约公司资质文件。

2) 资质审核环节

财务部财务经理及商务部商务总监在 CRM 系统中审核签约公司资质

①财务经理：主要审核营业执照、税务登记、开户银行信息、纳税人证明等。

②商务总监：主要审核签约公司的运营资质以及主营产品的相关信息等。

3) 排期确认及下单环节

资质审核通过后，商务部会同星罗运营部进行排期确认及下单安排，具体如下：

①商务部商务将需求邮件提交至星罗运营部；

②星罗运营部根据需求预占资源、排期并邮件反馈给商务；

③商务将前述反馈信息与客户沟通，客户通过邮件确认排期并正式下单；

④商务将客户下单信息通过邮件提交星罗运营部；

⑤商务与客户协商确认合同条款。

⑥商务条线执行上线前邮件审批，商务总监（投放金额小于 30 万）、营销中心 VP（投放金额小于 50 万）、首席运营官（COO）（投放金额大于等于 50 万）根据各自权限进行逐级审批。

4) 合同审核环节

上线前邮件审批通过后，星罗运营部将确认排期邮件提交至商务支持部合同专员及财务经理，并将下单信息录入 CRM 系统；商务部将合同发至商务支持部合同专员，合同专员在 CRM 系统里将合同上传，并同时提交至商务、法务、财务，三条线审核完成后，合同归档。

5) 素材审核及广告发布环节

合同审核完毕后，商务部进行广告上线素材审核，具体步骤如下：

- ①商务向客户索要上线素材并邮件提交星罗运营部；
- ②星罗运营部根据相关制度规范审核客户上线素材；
- ③素材审核通过，星罗运营部按排期安排上线。

(4) 发行人为互联网效果营销平台服务的内控配置了充分人员

| 具体岗位 | 人员数量 | 工作职责 |
|------------|------|--|
| 星罗总经理 | 1 | 1、统筹制定星罗业务的相关要求及流程制度 2、审批、监督相关流程制度的执行 |
| 星罗运营部 | 2 | 1、负责国内、海外等客户的技术对接、排期制作、广告发布、日常运营、账目核对、项目执行等工作。 2、负责战略项目的推进及落实，如 CPS 系统的需求及规划。 3、配合商务服务好客户，为客户提供更优的体验服务模式。 |
| 星罗媒介部 | 4 | 1、负责媒体的拓展 2、维持良好的媒体关系，解决媒体问题 |
| 星罗技术部 | 6 | 1、广告主接口对接、测试等 2、系统开发迭代、bug 修复等 |
| 集团商务总监 | 2 | 1、把控广告主资质，审核资质材料； 2、负责广告排期支持； 3、负责审核标的总额在 30 万元（含）以下单笔收入合同，通过后方可上线； 4、针对广告上线前双方已通过邮件对合同主要条款及排期单达成一致意见但纸质合同签署流程尚未完成的特批情形，当投放金额小于 30 万，需对应业务单元的商务总监审批后方可上线。 |
| 财务经理 | 1 | 审核签约公司资质。在 CRM 系统中审核合作签约公司信息，如营业执照、税务登记证、开户银行、纳税人证明等有效资质。 |
| 营销中心 VP | 1 | 1、负责审核标的总额在 30 万元（不含）~50 万元（含）单笔收入合同，通过后方可上线； 2、针对广告上线前双方已通过邮件对合同主要条款及排期单达成一致意见但纸质合同签署流程尚未完成的特批情形，当投放金额大于等于 30 万小于 50 万，需营销中心 VP 审批后方可上线。 |
| 首席运营官（COO） | 1 | 1、负责审核标的总额在 50 万元（不含）以上单笔收入合同，通过后方可上线； 2、针对广告上线前双方已通过邮件对合同主要条款及排期单达成一致意见但纸质合同签署流程尚未完成的特批情形，当投放金额大于等于 50 万，需 COO 审批后方可上线。 |

发行人通过上述流程设计、各项制度、规则及岗位、人员配置，确保了互联网效果营销平台业务的合规性。

5、相关会计处理是否符合会计准则的要求

（1）发行人互联网效果营销平台服务收入确认原则

1) 发行人互联网效果营销平台服务收入确认的总体原则

根据《企业会计准则第 14 号——收入》第四条、第十七条对“收入确认原则”的定义，发行人互联网效果营销平台服务收入确认的总体原则为：

销售商品收入同时满足下列条件的予以确认：①企业已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；②企业既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；③收入的金额能够可靠计量；④相关经济利益很可能流入企业；⑤相关的已发生的或将发生的成本能够可靠计量。

让渡资产使用权收入同时满足下列条件的予以确认：①相关的经济利益很可能流入企业；②收入的金额能够可靠地计量。

2) 发行人互联网效果营销平台服务收入确认的具体原则

发行人通过LinkStars互联网效果营销平台，将平台签约广告主的营销需求推送至媒体，由媒体（网站主和自媒体）提供营销服务、将商品和品牌推广至消费者，发行人根据营销效果向广告主收取佣金。

收入确认时点和依据为月末根据LinkStars后台系统提取和统计的当月订单信息和佣金数据，按历史经验估计订单折损率后确认为当月收入。造成订单折损的原因主要为下单后未成功交易、成功交易后退货等。发行人按合同约定，在与广告主正式结算佣金后，将正式结算佣金和已确认佣金的差异调整在结算当月。当期财务报表报出日前完成对账的，正式结算佣金和已确认佣金的差异调整在当期。

公司确认收入的依据是公司后台提取的订单信息，且考虑了订单折损率，订单折损率估计的历史经验准确性很高，公司已经提供了相关服务，满足收入的金额能够可靠地计量、相关的经济利益很可能流入等确认收入条件。同时，双方对账完成后，公司将正式结算佣金和已确认佣金的差异调整在结算当月，并且当期财务报表报出日前完成对账的，正式结算佣金和已确认佣金的差异调整在当期。

（2）互联网效果营销平台服务收入的调整符合企业会计准则的相关规定

1) 发行人互联网效果营销平台服务收入的期后调整事项属于资产负债表日后调整事项

发行人互联网效果营销平台服务收入的期后调整事项适用于《企业会计准则第 29 号-资产负债表日后事项》第五条第三款规定的“资产负债表日后进一步确定了资产负债表日前购入资产的成本或售出资产的收入。”企业发生资产负债表日后调整事项，应当调整资产负债表日已编制的财务报表。

发行人在次月或隔月与客户正式结算佣金后，将正式结算佣金和已确认佣金的差异调整在正式结算当月；当期财务报表报出日前完成对账的，正式结算佣金和已确认佣金的差异调整在当期，上述会计处理方式符合企业会计准则的规定。

2) 当期财务报表报出日后完成对账的调整的金额占比非常小，计入次年符合重要性原则

2015 年-2017 年，当期财务报表报出日后完成对账的调整的金额占当期收入的比例非常小。将上述收入计入次年，对企业财务状况、经营成果和现金流量、投资者决策无实质影响，符合重要性原则。

(3) 对互联网效果营销平台服务收入的确认和列报采用“总额法”符合企业会计准则的相关规定

1) 发行人对互联网效果营销平台收入的确认和列报采用“总额法”

发行人对互联网效果营销平台收入的确认和列报采用“总额法”，具体的会计处理方法为：每月在星罗 Linkstares 联盟系统结算后台查看当月导购佣金收入，并结合订单折算率确认营业收入和应收账款，同时将按协议约定将应付给媒体（网站主和自媒体）的结算款项确认为营业成本和应付账款。

2) 企业会计准则的有关规定

2017 年 7 月 5 日财政部印发“关于修订印发《企业会计准则第 14 号——收入》的通知（财会〔2017〕22 号）”第五章“特殊交易的会计处理”第三十四条定义：“企业应当根据其在向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权，来判断其从事交易时的身份是主要责任人还是代理人。企业在向客户转让商品前能够控制该商品的，该企业为主要责任人，应当按照已收或应收对价总额确认收入；否则，该企业为代理人，应当按照预期有权收取的佣金或手续费的金额确认收入，该金额应当按照已收或应收对价总额扣除应支付给其他相关方的价款后的净额，或者按照既定的佣金金额或比例等确定。企业向客户转让商品前能够控制该商品

的情形包括：①企业自第三方取得商品或其他资产控制权后，再转让给客户。②企业能够主导第三方代表本企业向客户提供服务。③企业自第三方取得商品控制权后，通过提供重大的服务将该商品与其他商品整合成某组合产出转让给客户。”

虽然发行人目前尚未开始执行上述新的收入准则，但根据上述通知的精神可以理解为，在判断收入的确认和列报应当采用“总额法”还是“净额法”时，主要是明确企业（报告主体）从事交易的身份是主要责任人还是代理人，即其自身是否构成交易的一方，并直接承担交易的后果；还是仅仅在交易双方之间起到居间的作用，而并不承担交易的后果。

3) 发行人采用“总额法”符合企业会计准则的规定

根据对发行人互联网营销效果平台服务的具体合同签订方式、定价及结算方式、信用风险承担、合作方选择等进行分析，发行人按“总额法”确认收入的主要原因如下：

①合同签订：发行人直接与广告主签订 CPS 营销服务协议，而媒体（网站主和自媒体）并不直接与广告主发生合同关系，而是与发行人签订书面或线上网络推广框架协议。合同之间是彼此独立的，发行人独立承担这些合同各自的谈判过程中的风险，并享有相关的收益。

②定价及结算方式：发行人与广告主在双方签订的 CPS 营销服务协议中约定佣金结算比例和结算方式；发行人与媒体（网站主和自媒体）在网络推广框架协议中约定结算方式，媒体采购的结算价格由发行人自主决定，并在其效果营销平台后台管理系统中发布。定价及结算彼此独立，分别核算。

③合作方的选择：发行人能够主导选择符合要求的媒体（网站主和自媒体）为广告主推广商品信息，符合向客户转让商品或服务前能够控制该商品或服务行为的情形，因此能够主导第三方代表发行人向客户提供服务。

④信用风险：发行人与广告主的结算一般情况都在过了无理由退货期和对异常订单确认完之后进行，因此基本无信用风险。但如因特殊情况产生信用风险，该责任应首先由发行人先行承担，从与广告主的结算金额中扣除，同时，发行人会从应支付媒体（网站主和自媒体）的采购成本中扣除，因此发行人实际上承担了源自相关责任方的信用风险，同时也表明发行人是履行 CPS 营销服务协议的首要义务人。

综上，发行人对互联网效果营销平台服务收入的确认和列报采用“总额法”符合企业会计准则的有关规定。

（二）说明公司互联网效果营销平台服务收入及毛利 2017 年较 2016 年增长幅度较大的原因及合理性

2016 年度和 2017 年度，公司互联网效果营销平台服务收入分别为 201.92 万元和 4,824.51 万元，毛利分别为 170.94 万元和 3,657.94 万元，公司互联网效果营销平台服务收入及毛利大幅增长，主要原因为：1、2016 年 7 月公司推出星罗广告联盟 LinkStars，2016 年度实际运营时间短，导致 2016 年度收入、毛利较低；2、2017 年度加盟 LinkStars 的广告主、媒体不断增多；3、2017 年开始公司将较多电商导购佣金收入客户的合作主体从母公司转移到子公司星罗创想，使得公司互联网效果营销平台服务收入、毛利上升。因此 2017 年较 2016 年业务增长幅度较大具备合理性。具体分析如下：

1、公司互联网效果营销平台服务收入及毛利基本情况

报告期内，公司互联网效果营销平台服务收入及毛利情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2017 年度 | 2016 年度 | 2015 年度 |
|----------|-----------|---------|---------|
| 营业收入 | 4,824.51 | 201.92 | - |
| 营业收入同比增幅 | 2,289.32% | - | - |
| 毛利 | 3,657.94 | 170.94 | - |
| 毛利同比增幅 | 2,039.90% | - | - |
| 毛利率 | 75.82% | 84.66% | - |

2016 年度和 2017 年度，公司互联网效果营销平台服务收入分别为 201.92 万元和 4,824.51 万元，互联网效果营销平台服务毛利分别为 170.94 万元和 3,657.94 万元，公司互联网效果营销平台服务收入及毛利 2017 年较 2016 年增长幅度较大。

报告期内，互联网效果营销平台服务的主要客户情况如下：

单位：万元

| 2017 年度 | | |
|-----------------|-----------------|---------------|
| 客户名称 | 收入金额 | 占比 |
| 重庆京东海嘉电子商务有限公司 | 3,541.39 | 73.40% |
| 江苏苏宁易购电子商务有限公司 | 323.09 | 6.70% |
| 网易无尾熊（杭州）科技有限公司 | 213.06 | 4.42% |
| 正雅国际（香港）有限公司 | 155.20 | 3.22% |
| 国美在线电子商务有限公司 | 142.97 | 2.96% |
| 合计 | 4,375.71 | 90.70% |
| 2016 年度 | | |
| 客户名称 | 收入金额 | 占比 |
| 宝贝格子（北京）科技有限公司 | 52.10 | 25.80% |
| 正雅国际（香港）有限公司 | 24.52 | 12.15% |
| 网易无尾熊（杭州）科技有限公司 | 15.50 | 7.68% |
| 广东奥园奥买家电子商务有限公司 | 13.16 | 6.52% |
| 国美在线电子商务有限公司 | 12.88 | 6.38% |
| 合计 | 118.16 | 58.52% |

2、公司互联网效果营销平台服务收入及毛利 2017 年较 2016 年增长幅度较大原因

2016 年度和 2017 年度，公司互联网效果营销平台服务收入分别为 201.92 万元和 4,824.51 万元，毛利分别为 170.94 万元和 3,657.94 万元。2016 年度和 2017 年度，毛利率分别为 84.66%、75.82%，略有下降，因此毛利的增长主要源自收入的增长。公司互联网效果营销平台服务收入及毛利大幅增长的主要原因为：

(1) 2016 年 7 月公司推出星罗广告联盟 LinkStars，2016 年度实际运营时间短

2016 年 7 月公司推出星罗广告联盟 LinkStars，需要一定的时间宣传、推广，吸引广告主、媒体加盟，网站上线后需要一定的时间调整、优化，2016 年度网站实际运营时间较短、广告主及媒体加盟较少，因此 2016 年度收入、毛利较低。

(2) 2017 年度加盟 LinkStars 的广告主、媒体不断增多

截至 2017 年 12 月 31 日，LinkStars 已接入包括京东、苏宁易购、1 号店、国美在线、中粮我买网、唯品会和 6PM 等国内外知名电商在内的约 300 家广告主，约 1,200 家各类媒体，随着加盟 LinkStars 的广告主、媒体不断增多，公司互联网效果营销平台服务收入、毛利上升。

(3) 2017 年开始，公司将较多电商导购佣金收入客户的合作主体从母公司转移到子公司星罗创想

2017 年开始，公司将较多电商导购佣金收入客户的合作主体从母公司转移到子公司星罗创想，如京东、苏宁、网易等客户部分合作转移至星罗创想，2017 年度京东海嘉、苏宁易购及网易无尾熊的互联网效果营销平台服务收入合计 4,077.54 万元，占互联网效果营销平台服务收入 84.52%。

本所律师访谈了发行人运营互联网效果营销平台服务的有关人员，查阅了行业报告，核查了相关内控制度，查阅了企业会计准则，查阅了保荐机构、申报会计师对收入确认及收入变动情况进行分析的相关材料及分析结果。

经核查，本所律师认为，1、公司互联网效果营销平台服务模式清晰，在行业中属于中小型企业，受益于互联网广告的发展，行业情况良好，公司已建立了相关的业务合规控制，会计处理符合企业会计准则的要求。2、公司互联网效果营销平台服务收入及毛利 2017 年较 2016 年增长幅度较大，是由于该业务 2016 年才推出，实际运营时间短，导致 2016 年度收入、毛利较低；而 2017 年度加盟 LinkStars 的广告主、媒体不断增多，以及 2017 年开始公司将较多电商导购佣金收入客户（如京东、苏宁、网易等）的合作主体从母公司转移到子公司星罗创想，使得公司互联网效果营销平台服务收入、毛利上升，因此 2017 年较 2016 年业务增长幅度较大具备合理性。

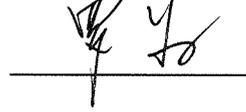
本《补充法律意见书（六）》正本八份，副本若干，经本所承办律师、本所负责人签字并加盖本所公章后生效。

（以下无正文）

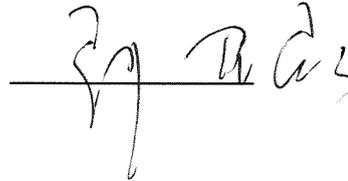
（本页无正文，为《北京市安理律师事务所关于北京值得买科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之补充法律意见书（六）》的签章页）



承办律师：罗为



承办律师：郭君磊



2018年6月11日