

中联资产评估集团有限公司对《关于对广东星徽精密制造股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2018】第 26 号）资产评估相关问题的核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部：

2018 年 6 月 27 日，广东星徽精密制造股份有限公司（以下简称“星徽精密”、“上市公司”或“公司”）收到贵部出具的《关于对广东星徽精密制造股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2018】第 26 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交易所反馈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。

问题 5、本次交易标的公司 100%股权的评估值为 15.30 亿元，采用收益法评估结果，估值较 2018 年 3 月标的公司最近一次股权转让时上涨幅度超过 20%。请补充说明：（1）标的公司历次股权转让及增资时各股东是否真实出资，是否存在股份代持的情形，相关作价依据及其合理性，本次交易估值较最近一次股权转让继续上升的原因及合理性。（2）收益法评估过程中分产品营业收入及成本在预测期间的变动情况及其合理性。（3）收益法评估过程中预测期间销售平台费用及推广费用占营业收入的比重情况，并结合本次评估假设、近三年亚马逊的收费政策及变动情况等，补充说明期间费用预测数据的合理性。（4）结合标的公司自有销售平台建设计划、2016、2017 年汇兑损益情况等，补充说明“标的公司及其客户、供应商所在国家的利率、汇率等无重大变化”及“标的在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营”等评估假设是否合理，本次评估结果是否有效。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司本次交易估值较最近一次股权转让继续上升的原因

及合理性

2018 年 3 月时交易估值与本次重大资产重组作价的差异主要原因因为：

1、2018 年 3 月的股权转让的定价参照 2017 年 7 月 D 轮融资的投后估值 12.67 亿元。本次重大资产重组在 2018 年 3 月方筹划启动，

评估基准日为 2017 年 12 月 31 日，定价时间的差异，导致两次交易估值的不同；

2、2018 年 3 月的股权转让，转让方未做任何业绩承诺，本次重组有明确的业绩对赌安排；

3、2018 年 3 月的股权转让与本次重组的对价支付存在时间差异；

4、本次重组系标的公司控制权转让，与少数股权转让估值存在差异。

综上，本次交易估值高于 2018 年 3 月的交易估值主要系两次交易定价时间、业绩承诺安排、交易对价支付时间、控股权溢价方面存在不同约定，具有合理性。

二、收益法评估过程中分产品营业收入及成本在预测期间的变动情况及其合理性

1、深圳泽宝主营业务收入的预测情况

各产品报告期及预测期收入变动情况

项目		报告期		预测期					2017 年至 2022 年年均
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	增长率
蓝牙音频类	收入（万元）	31,281.40	44,704.70	56,450.00	70,614.00	88,804.50	105,681.51	121,800.71	
	增长率（%）	-	43.20%	26.04%	25.07%	25.82%	20.00%	15.00%	22.15%
电源类	收入（万元）	37,196.91	53,350.45	77,303.71	105,450.34	140,437.02	167,921.14	193,109.31	
	增长率（%）	-	43.43%	44.90%	36.41%	33.18%	19.57%	15.00%	29.34%
小家电类	收入（万元）	27,406.55	37,290.95	44,996.38	54,895.59	66,972.62	80,367.14	92,422.21	
	增长率（%）	-	36.07%	20.66%	22.00%	22.00%	20.00%	15.00%	19.90%
电脑手机周边类	收入（万元）	10,013.53	11,457.67	12,038.59	12,640.52	13,272.55	13,670.72	14,080.84	
	增长率（%）	-	14.42%	5.07%	5.00%	5.00%	3.00%	3.00%	4.21%
个护健康类	收入（万元）	7,351.35	11,412.59	15,247.05	20,583.51	27,787.74	33,345.29	38,347.08	
	增长率（%）	-	55.67%	33.60%	35.00%	35.00%	20.00%	15.00%	27.43%

项目		报告期		预测期					2017 年至
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年年均	增长率
其他	收入（万元）	12,255.00	15,991.44	21,084.56	27,849.37	36,664.07	45,083.88	53,263.34	
	增长率（%）		30.49%	31.85%	32.08%	31.65%	22.96%	18.14%	27.21%
主营业务业务合计	收入（万元）	125,484.71	174,297.79	227,128.31	292,034.14	373,418.58	446,329.68	513,055.52	
	增长率（%）		38.90%	30.31%	28.58%	27.87%	19.53%	14.95%	24.10%

2、深圳泽宝收入预测的合理性分析

①跨境电商行业保持较高的增长趋势

随着全球互联网行业高速发展和跨境电商体系逐步完善，制约跨境电商发展的物流、支付问题相继得到妥善解决，跨境电商的网购体验效果显著增强，在国内众多生产企业对出口渠道的需求增强的背景下，中国出口跨境电商行业步入黄金发展期，呈现出高速增长的发展态势，成为传统贸易转型升级的重要推动力量。据国家统计局和中国电子商务研究中心统计数据显示，中国出口跨境电商市场规模从 2011 年的 1.55 万亿元增至 2016 年的 5.50 万亿元，年均复合增长率超过 28%，在出口商品总值中所占比例从 12.58% 增长至 39.73%。

②移动设备周边产品以及智能硬件产品行业市场规模持续扩大

全球智能硬件行业消费电子产品市场广阔，主要包括智能可穿戴设备、智能家居及智能健康等产品。涵盖智能音箱、智能插座、智能摄像头、智能照明和智能体重器等各类智能化消费电子产品。

根据市场研究机构 IDC 统计，2016 年全球智能手机出货量已接近 14.7 亿部。预计到 2021 年，全球智能手机出货量将上升至 17.7 亿部。根据上述数据，全球移动设备行业的市场规模持续扩大、消费者对移动设备产品使用程度与依赖程度不断上升等因素，带动了移动

电源、充电器及线材等充电类、无线耳机和音箱等音频类以及保护支架类为代表的移动设备周边产品市场的迅速崛起。

据市场调研机构 Data Bridge 统计，2016 年全球移动电源市场规模已达 64.75 亿美元，预计到 2020 年全球移动电源的市场规模将增加至 142.50 亿美元，年复合增长率达 21.80%。

据咨询机构 FutureSource 的统计，2017 年全球无线耳机出货量近 1.01 亿台；预计到 2020 年，全球无线耳机出货量将达 1.72 亿台，对应的年均增长率约为 19.40%。

③标的公司正在大力拓展线下业务

深圳泽宝通过在欧美日发达国家线上市场已建立的产品口碑、品牌形象，目前与连锁商超合作，开展 RAVPower、TaoTronics、VAVA 品牌的买断式业务，涉及电源、蓝牙音频类和小家电类产品。合作对象主要包括：品牌代理商，（目前合作区域覆盖东欧、中东、东南亚等区域）；大型连锁商超（已合作的有 Walmart、BestBuy、Costco 等线下渠道商）；电信运营商，为其提供定制版的产品并在其终端店面进行销售（已合作的有日本软银、MTS、Mobilink）。从 2017 年开始，泽宝的线下业务保持了持续较快的增长。

④同行业可比公司的收入增长情况

同行业可比上市公司收入增长情况分析

单位：万元

公司名称	2016 年收入	2017 年收入	增长率
跨境通	853,690.75	1,401,789.73	64.20%
安克创新	250,908.92	391,244.69	55.93%
傲基电商	221,822.23	373,724.05	68.48%
可比公司平均值			62.87%

同行业可比上市公司 2017 年较 2016 年收入平均增长率为 62.87%，可以看出同行业可比公司的收入增长比较迅速。深圳泽宝未来 5 年收入的年均增长率约为 24.10%，远低于同行业可比上市公司平均水平。

⑤2018 年 1-4 月收入完成情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
1-4 月收入（单位：万元）	25,799.28	44,979.53	64,717.35
全年（预测）收入	125,506.13	174,345.16	227,128.31
2018 年 1-4 月（预测）收入占比	20.56%	25.80%	28.49%

注：各年的 1-4 月数据均为深圳泽宝未经审计的财务数据。

截至 2018 年 4 月底，深圳泽宝实现销售收入 64,594.62 万元，约占全年预测收入的 28.44%，较 2016 年、2017 年同期销售收入完成情况好。

综上所述，本次评估预测深圳泽宝未来 5 年收入的年均增长率约为 24.10%，与行业整体发展趋势基本相符，低于同行业可比公司历史年度的收入增长情况；此外，结合深圳泽宝 2018 年 1-4 月的收入同比完成情况以及线下业务的发展趋势来看，深圳泽宝未来年度收入预测的增长率具有合理性。

3、深圳泽宝主营业务成本的预测及合理性情况

本次评估过程中，深圳泽宝对于成本的预测主要结合主营业务收入预测的变化趋势以及历史毛利率水平进行测算。深圳泽宝主营业务成本的变化趋势情况具体如下：

项目	报告期		预测期					2017 年至 2022 年年均增长率
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	
蓝牙音频类	成本（万元）	15,971.83	23,103.26	29,423.67	37,151.08	46,869.94	56,243.92	64,680.51
	增长率（%）	-	44.65%	27.36%	26.26%	26.16%	20.00%	15.00%

项目		报告期		预测期					2017年至2022 年年均增长率
		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	
电源类	成本(万元)	24,393.24	28,636.03	43,736.35	61,230.65	82,844.33	98,932.66	113,772.56	
	增长率(%)	-	17.39%	52.73%	40.00%	35.30%	19.42%	15.00%	31.77%
小家电类	成本(万元)	13,038.36	18,262.10	22,264.34	27,439.83	33,811.55	40,575.87	46,659.95	
	增长率(%)	-	40.06%	21.92%	23.25%	23.22%	20.00%	15.00%	20.64%
电脑手机周边类	成本(万元)	5,665.33	6,692.51	7,081.81	7,487.95	7,916.44	8,153.94	8,398.56	
	增长率(%)	-	18.13%	5.82%	5.73%	5.72%	3.00%	3.00%	4.65%
个护健康类	成本(万元)	3,448.15	6,374.42	8,582.79	11,676.74	15,883.83	19,060.60	21,919.69	
	增长率(%)	-	84.86%	34.64%	36.05%	36.03%	20.00%	15.00%	28.02%
其他	成本(万元)	5,029.22	6,403.34	8,872.73	12,062.04	16,236.25	20,086.68	23,880.88	
	增长率(%)	-	27.32%	38.56%	35.93%	34.81%	25.72%	18.89%	30.12%
主营业务业务合计	成本(万元)	67,546.13	89,471.66	119,961.70	157,048.29	203,562.35	243,051.68	279,312.15	
	增长率(%)	-	32.46%	34.08%	30.92%	29.62%	19.40%	14.92%	25.57%

由上表可见,深圳泽宝未来5年成本的平均增长率约为25.57%,

略高于收入24.10%的增长率。主要是在预测过程中考虑到随着深圳泽宝未来产品结构分布以及市场环境变化,导致预测期综合成本收入率水平略有变化。

同行业可比公司毛利率水平

公司名称	2016年度	2017年度
跨境通	48.37%	49.11%
安克创新	53.92%	51.89%
傲基电商	58.28%	60.81%
通拓科技	49.98%	44.72%
可比公司平均值	52.63%	51.80%
深圳泽宝	46.18%	48.68%

注:通拓科技未单独公开2017年度财务数据,列示的为2017年1-6月毛利率数据

上表列出了同行业可比公司的毛利率情况,2016年-2017年两年期间,同行业可比公司毛利率水平基本保持稳定,介于45%-60%之间;且深圳泽宝历史毛利水平与同行业可比公司相比处于合理水平。

综上,深圳泽宝未来成本预测中考虑了其历史年度的成本收入率水平,与同行业可比公司的经营数据相比也是基本相符且较为谨慎的。

三、收益法评估过程中预测期间销售平台费用及推广费用占营业收入的比重情况，并结合本次评估假设、近三年亚马逊的收费政策及变动情况等，补充说明期间费用预测数据的合理性

1、未来销售平台费用及推广费用占营业收入的比重情况

本次对于销售平台服务费、市场推广费的预测，主要结合标的公司线上业务的财务预算和规划，参考历史年度线上业务的经营数据进行估算。2017 年以来，深圳泽宝的线下业务增长较快，线下业务开展所需的销售平台费、市场推广费投入相对较小，销售平台费用及推广费用的支出主要是深圳泽宝的线上业务经营相关，该等费用支出占线上收入的比重情况详见下表：

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入合计	125,506.13	174,345.16	227,128.31	292,034.14	373,418.58	446,329.68	513,055.52
线上收入合计	123,872.58	167,800.13	210,783.28	265,575.27	335,579.69	401,248.72	460,851.58
销售平台费及推广费合计	41,009.23	60,557.91	74,148.10	93,598.45	118,402.75	141,567.90	162,609.68
占营业收入比例	32.68%	34.73%	32.65%	32.05%	31.71%	31.72%	31.69%
占线上收入比例	33.11%	36.09%	35.18%	35.24%	35.28%	35.28%	35.28%

由上表可见，销售平台费用及推广费用的预测金额占线上收入的比例约为 35% 左右，与深圳泽宝历史年度 33%-36% 左右的水平基本相当。

2、亚马逊的收费政策及变动情况

亚马逊平台主要的收费类别有销售佣金和 FBA 费用。其中 FBA 费用包括物流费、库存仓储费、移除订单费。由于亚马逊的收费政策均在官方网站对外披露，并不定期进行更新迭代，通过亚马逊官方平

台只能获取最新的收费政策，无法取得过去三年可靠的收费标准。亚马逊针对不同国家/地区卖家收费标准会有所不同，不同站点最新的收费政策如下：

①亚马逊 FBA 收费标准和规则—美国站点

(1) 佣金

亚马逊销售佣金主要根据产品所属类别、销售价格按一定比例进行收取，泽宝股份相关产品佣金费率如下：

1) 不需要预先审核的商品类别

类别	销售佣金比例
母婴（婴儿服饰除外），家具和装饰，家居园艺（包括宠物用品），厨具，乐器，办公用品，户外休闲，体育用品（体育收藏品除外），工具和家居装修（但基础设备电动工具为 12%）玩具和游戏	15%
摄影和摄像，手机设备，消费电子，解锁手机	8%
电子产品配件	总售价中 100 美元以内的部分扣 15%；总售价高 100 美元的任何部分扣 8%
所有其他分类	15%

注：适用的最低销售佣金为 1 美元（除非另有规定，否则以单件商品为计算基础）

2) 需要预先审核的商品类别

类别	销售佣金比例
美妆，服装和配饰，收藏类图书，食品，个护健康（含个护用品），箱包和旅行用品，鞋靴、手提包和太阳镜，钟表	15%

注：适用的最低销售佣金为钟表 2 美元，其他 1 美元（除非另有规定，否则以单件商品为计算基础）

此外，对于专业销售计划的卖家，需要每月支付月租金 39.99 美元。

（2）物流费用

自 2018 年 2 月 22 日起，亚马逊将订单处理费、取件及包装费用以及配送费合并为单独的配送费用（按件收取）。

1）对于标准尺寸商品，亚马逊 FBA 物流配送费用（按件收取总费用）如下表所示：

2018 年 2 月 22 日之前

收费标准	小号标准尺寸 (不超过 1 磅)	大号标准尺寸 (不超过 1 磅)	大号标准尺寸(1 到 2 磅)	大号标准尺寸 (超过 2 磅)
1 月到 9 月	2.41 美元	2.99 美元	4.18 美元	4.18 美元+0.39 美元/磅(超出首 重 2 磅的部分)
10 月到 12 月	2.33 美元	2.88 美元	3.90 美元	3.96 美元+0.35 美元/磅(超出首 重 2 磅的部分)

2018 年 2 月 22 日生效

收费标准	小号标准尺寸 (不超过 1 磅)	大号标准尺寸 (不超过 1 磅)	大号标准尺寸(1 到 2 磅)	大号标准尺寸 (超过 2 磅)
全年	2.41 美元	3.19 美元	4.71 美元	4.71 美元+0.38 美元/磅(超出首 重 2 磅的部分)

2）对于超大尺寸商品，亚马逊 FBA 物流配送费用（按件收取总费用）收费如下表所示：

2018 年 2 月 22 日之前

收费标准	小号超大尺寸	中号超大尺寸	大号超大尺寸	特殊大号 超大尺寸
1 月到 9 月	6.85 美元+0.39 美元/磅(超出首 重 2 磅的部分)	9.20 美元+0.39 美元/磅(超出首 重 2 磅的部分)	75.06 美元 +0.80 美元/磅 (超出首重 90 磅的部分)	138.08 美元 +0.92 美元/磅 (超出首重 90 磅的部分)
10 月到 12 月	6.69 美元+0.35 美元/磅(超出首 重 2 磅的部分)	8.73 美元+0.35 美元/磅(超出首 重 2 磅的部分)	69.50 美元 +0.76 美元/磅 (超出首重 90 磅的部分)	131.44 美元 +0.88 美元/磅 (超出首重 90 磅的部分)

2018 年 2 月 22 日生效

收费标准	小号超大尺寸	大号超大尺寸	大号超大尺寸	特殊大号超大尺寸
全年	8.13 美元+0.38 美元/磅(超出首重 2 磅的部分)	9.44 美元+0.38 美元/磅(超出首重 2 磅的部分)	73.18 美元+0.79 美元/磅(超出首重 90 磅的部分)	137.32 美元+0.91 美元/磅(超出首重 90 磅的部分)

(3) 库存仓储费用

仓储费按照卖家的库存在亚马逊运营中心所占空间的日均体积(以立方英尺为单位)收取。体积计算基于亚马逊物流政策和要求妥善包装且准备配送的商品的尺寸测量得出。仓储费因商品尺寸分段和月份而异,具体 FBA 月度库存仓储收费如下表所示:

2018 年 4 月 1 日之前

月份	标准尺寸商品	超大尺寸商品
1 月到 9 月	每立方英尺 0.64 美元	每立方英尺 0.43 美元
10 月到 12 月	每立方英尺 2.35 美元	每立方英尺 1.15 美元

2018 年 4 月 1 日生效

月份	标准尺寸商品	超大尺寸商品
1 月到 9 月	每立方英尺 0.69 美元	每立方英尺 0.48 美元
10 月到 12 月	每立方英尺 2.40 美元	每立方英尺 1.20 美元

此外,对于储存在亚马逊运营中心半年或以上的商品,截至库存清点日,亚马逊将向卖家额外收取长期库存仓储费用,目前费率标准如下表所示:

2018 年 9 月 15 日以前

库存清点日	受影响的库存	长期仓储费(每立方英尺)
每半年 (7 月 15 日到 8 月 15 日)	商品在运营中心存放了 6 到 12 个月	每立方英尺 11.25 美元
每半年 (2 月 15 日到 8 月 15 日)	商品在运营中心存放了 12 个月或更长时间	每立方英尺 22.50 美元

2018 年 9 月 15 日及之后

库存清点日	受影响的库存	长期仓储费(每立方英尺)
每月(每月 15 日)	商品在运营中心存放了 6 到 12 个月	每立方英尺 3.45 美元

每月（每月 15 日）	商品在运营中心存放了 12 个月或更长时间	每立方英尺 6.95 美元
-------------	-----------------------	---------------

2018 年 8 月 15 日，亚马逊将针对在亚马逊运营中心存放 365 天或更久的商品按件每月收取 0.50 美元的最低费用：

库存评估日期	2018 年 8 月 15 日及之后已在亚马逊运营中心存放 365 天或更长时间的商品
每月（每月 15 日）	每件商品 0.50 美元

（4）移除订单费用

亚马逊 FBA 移除订单费用按移除的每件商品收取。通常情况下，移除订单会在 10-14 个工作日内处理完毕。但在假日季和移除高峰期（2 月、3 月、8 月和 9 月），处理移除订单可能需要长达 30 天或更长时间。目前移除订单费用如下表所示：

2018 年

服务	标准尺寸（每件商品）	大件商品（每件商品）
退还	0.50 美元	0.60 美元
弃置	0.15 美元	0.30 美元

综上所述，亚马逊美国站点 FBA 收费标准和规则虽然在持续的在进行修改完善，但从最近几年的情况来看：（1）佣金的收费政策未发生重大变化；（2）自 2018 年 2 月 22 日起，亚马逊将物流费用中的订单处理费、取件及包装费用以及配送费合并为单独的配送费用（按件收取），免除了物流费用中的重量处理费。对于重量相对较大和超大尺寸的商品，收费标准有所上涨；（3）库存仓储费用、移除订单费用等金额相对较少的费用收费规则有所调整，收费标准有增有减。

深圳泽宝目前主要销售产品主要蓝牙音频类、电源类等体积、重量等相对较小的产品，该等产品的物流费用收费标准和规则变化相对较小。深圳泽宝预计未来通过调控产品结构、增加第三方仓储比例、

调整存货的管控机制等手段可以降低亚马逊平台收费政策对公司经营造成的影响。

②亚马逊 FBA 收费标准和规则—欧洲站点

(1) 佣金

亚马逊销售佣金主要按商品价格进行收取，相关费率如下：

对于非媒介类商品，亚马逊将扣除适用的销售佣金百分比

类别	销售佣金比例
汽车和摩托车用品	15%
电脑配件	12%
消费电子	7%
DIY 和工具	12%
电子产品配件	12%
工业工具和仪器	12%
其他	15%

另外，对于专业销售计划的卖家，需要每月支付月租金 25 英镑（或 39 欧元）

(2) 物流费用

2018 年 4 月 26 日起

标准尺寸	英国 (£)	德国 (€)	法国 (€)	意大利 (€)	西班牙 (€)	英国站 点 (£)	非英国 站点 (€)
	欧洲本国操作费					欧洲跨国操作费	
小号信封	1.34	1.64	2.11	2.55	2.07	2.87	3.23
标准信封：100g	1.47	1.81	2.24	2.64	2.40	2.94	3.31
标准信封：250g	1.62	1.82	2.83	2.89	2.61	3.25	3.66
标准信封：500g	1.72	1.95	3.47	3.14	2.82	3.34	3.76
大号信封：1000g	1.97	2.34	4.15	3.39	2.93	3.69	4.15
标准包裹：250g	1.98	2.39	4.39	3.52	2.76	3.90	4.39
标准包裹：500g	2.09	2.50	4.98	3.78	3.19	4.43	4.98
标准包裹：1000g	2.17	3.08	5.05	4.41	3.41	5.76	6.48
标准包裹：1,500g	2.31	3.62	5.16	4.75	3.82	6.27	7.05
标准包裹：2,000g	2.53	3.66	5.27	4.96	3.88	7.42	8.35
标准包裹：3,000g	3.61	4.34	6.52	5.39	4.41	7.52	8.46

标准包裹: 4,000g	3.61	4.36	6.54	5.92	4.85	8.61	9.68
标准包裹: 5,000g	3.71	4.37	6.54	6.16	5.16	9.04	10.17
标准包裹: 6,000g	3.76	4.70	6.65	6.26	5.25	9.25	10.40
标准包裹: 7,000g	3.76	4.70	6.65	6.26	5.25	9.25	10.40
标准包裹: 8,000g	3.85	4.83	6.82	6.46	5.38	10.14	11.40
标准包裹: 9,000g	3.85	4.83	6.82	6.48	5.38	10.40	11.69
标准包裹: 10,000g	3.85	4.83	6.82	6.62	5.38	10.82	12.17
标准包裹: 11,000g	3.86	4.99	6.86	6.62	5.38	10.82	12.17
标准包裹: 12,000g	4.00	5.00	6.87	6.63	5.39	10.82	12.17

对于超大尺寸商品，FBA 操作费用（按件收取，总计）收费如下

表所示：

标准尺寸	英国 (£)	德国 (€)	法国 (€)	意大利 (€)	西班牙 (€)	英国站 点 (£)	非英国 站点 (€)
	欧洲本国操作费					欧洲跨国操作费	
小号超大尺寸: 1,000g	3.66	5.03	6.64	6.66	3.67	9.85	11.08
小号超大尺寸: 1,250g	4.08	5.14	6.88	6.81	3.67	10.27	11.43
小号超大尺寸: 1,500g	4.39	5.18	6.96	7.05	3.98	10.19	11.47
小号超大尺寸: 1,750g	4.48	5.18	6.96	7.1	3.98	10.25	11.53
小号超大尺寸: 2,000g	4.54	5.25	7.42	7.14	4.23	10.28	11.56
超大尺寸: 1kg	4.65	5.01	7.14	7.02	4.02	9.84	11.07
超大尺寸: 2kg	4.98	5.21	8.15	7.14	4.49	10.12	11.20
超大尺寸: 3kg	5.05	6.13	8.56	7.15	4.97	10.81	12.15
超大尺寸: 4kg	5.08	6.18	8.92	7.64	5.02	10.86	12.22
超大尺寸: 5kg	5.12	6.18	8.98	7.68	5.18	10.95	12.31
超大尺寸: 6kg	6.04	6.38	9.51	8.52	6.59	12.01	13.51
超大尺寸: 7kg	6.1	6.47	9.62	8.52	6.71	12.11	13.62
超大尺寸: 8kg	6.13	6.52	9.67	8.64	6.91	12.11	13.62
超大尺寸: 9kg	6.13	6.52	9.67	8.69	7.32	12.11	13.62
超大尺寸: 10kg	6.16	6.55	9.72	8.74	7.62	12.4	13.94
超大尺寸: 15kg	6.55	7.1	10.39	9.68	8.2	13.13	14.77
超大尺寸: 20kg	6.88	7.55	10.92	9.98	8.9	14.28	16.07
超大尺寸: 25kg	7.62	8.55	10.92	10.62	8.9	15.32	17.23
超大尺寸: 30kg	7.62	8.55	12.16	11.15	9.89	15.55	17.49
大号超大尺寸: 5kg	5.71	6.71	9.03	7.68	5.18	11.3	12.71
大号超大尺寸: 10kg	6.88	7.74	10.95	8.74	7.62	13.53	15.22

大号超大尺寸: 15kg	7.27	8.28	11.59	9.63	8.24	14.38	16.18
大号超大尺寸: 20kg	7.62	8.75	12.16	9.94	8.9	15.86	17.84
大号超大尺寸: 25kg	8.3	9.69	13.29	11.15	9.65	17.21	19.36
大号超大尺寸: 30kg	8.32	9.71	13.61	11.22	11.07	17.21	19.36
大号超大尺寸: 5kg	5.71	6.71	9.03	7.68	5.18	11.3	12.71
大号超大尺寸: 10kg	6.28	7.74	10.95	8.74	7.38	13.53	15.22
大号超大尺寸: 15kg	7.27	8.28	11.59	9.63	8.24	14.38	16.18
大号超大尺寸: 20kg	7.62	8.75	12.16	9.94	8.9	15.86	17.84
大号超大尺寸: 25kg	8.3	9.69	13.29	11.15	9.65	17.21	19.36

(3) 库存仓储费用

仓储费按照卖家的库存在亚马逊运营中心所占空间的日均体积（根据国家不同分别以立方英尺或立方米为单位）收取。体积计算基于亚马逊物流政策和要求妥善包装且准备配送的商品的尺寸测量得出。仓储费因月份而异，具体 FBA 月度库存仓储收费如下表所示：

2018 年

月份	英国 (每立方英尺)	德国、法国、意大利、西班牙 (每立方米)
1 月—9 月	0.69 英镑	26.00 欧元
10 月—12 月	0.91 英镑	36.00 欧元

此外，对于储存在亚马逊运营中心半年或以上的商品，截至库存清点日，亚马逊将向卖家额外收取长期库存仓储费用。目前费率标准如下表所示：

2018 年

库存清点日	受影响的库存	长期仓储费 (每立方米)
2 月 15 日和 8 月 15 日	商品在运营中心存放了 6 到 12 个月	500.00 欧元
2 月 15 日和 8 月 15 日	商品在运营中心存放了 12 个月或更长时间	1000.00 欧元

(4) 移除订单费用

亚马逊 FBA 移除订单费用按移除的每件商品收取，目前费率标

准如下表所示：

2018 年。

服务	英国站占	德国、法国、意大利、西班牙站占
退还	每件0.60英镑。对于超大尺寸每件£1.00英镑	每件0.25 欧元。对于超大每件尺寸0.50欧元
并直	尺寸每件0.50英镑	大利: 0.25 欧元每件， 西班牙: 0.10 欧元每件

综上所述，亚马逊欧洲站点 FBA 收费标准和规则历史年度相对较为简略，目前收费标准和规则正在持续的细化和完善，不同品类产品适用的收费标准有增有减，从最近几年的情况来看佣金、物流费用等的收费政策及收费标准未发生重大变化。

③亚马逊 FBA 收费标准和规则—日本站点

(1) 佣金

不需要预先审核的商品类别：

类别	销售佣金比例
相机与照片、消费类电子产品、乐器，个人电脑，电子游戏机	8%
电子产品配件	10%或50日元（含最低佣金50日元）
厨房用品类别下的家电，运动与户外、汽车、玩具和游戏	10%
婴儿用品、厨房用品、办公用品、工具和家装	15%
其他类别	15%

需要预先审核的商品类别：

杂货与美食、健康与个护	10%
美妆	20%

另外，对于专业销售计划的卖家，需要每月支付月租金 4900 日元。

（2）物流费用

亚马逊 FBA 配送费包含商品的拣货、包装、配送、客服以及退换货等费用。配送费根据商品的①金额、②尺寸与重量，分为“大件商品”、“高价值商品”、“标准件”、“小件”4种。

FBA 标准服务费用表（2018 年 4 月 24 日生效）

配送费	小件商品	标准件	大件商品				高价值商品
			类别 1	类别 2	类别 3	特大件类别	
			不到 100cm	100cm 以上-不到 140cm	140cm 以上-不到 170cm	170cm 以上-200cm 以下，并且个边不到 90cm	
FBA 配送费（每件商品）	226 日元	0-2kg: 360 日元 +1kg: 6 日元	622 日元	676 日元	738 日元	1,398 日元	0 日元

（3）仓储费用

亚马逊根据保管于其运营中心的所有商品的尺寸计算出体积，并每天计算运营中心存放商品实际占用的保管空间。按月度仅针对实际占用的空间收取以下的库存保管费用：

2018 年

月份	费用
1 月—9 月	7.8 日元/10cm*10cm*10cm
10 月—12 月	9.9 日元/10cm*10cm*10cm

长期仓储费

2018 年

库存清点日	受影响的库存	长期仓储费（每立方米）
2 月 15 日和 8 月 15 日	商品在运营中心存放了 6 到 12 个月	87,428.5 日元
2 月 15 日和 8 月 15 日	商品在运营中心存放了 12 个月或更长时间	174,857 日元

（4）移除订单费用

亚马逊 FBA 移除订单费用按移除的每件商品收取，目前费率标准如下表所示：

2018 年

服务	小件商品与标准件（每件）	大件商品（每件）
退还	51 日元	103 日元
弃置	10 日元	21 日元

综上所述，亚马逊日本站点 FBA 收费标准和规则历史年度有一定的细化完善，目前收费标准和规则仍在持续的细化和完善，不同品类产品适用的收费标准有增有减，从最近几年的情况来看佣金、物流费用等的收费政策及收费标准未发生重大变化。

此外，为帮助平台卖家吸引流量，提高购买转化率，亚马逊还提供各种站内广告服务，并向卖家收取相应广告费。亚马逊站内广告按点击次数收费，只有当用户点击卖家广告时，卖家才需支付费用。通常卖家可以自主设置用户每次点击费用竞价，即愿意为用户每次点击支付的最高价格，亚马逊会综合根据竞价等各种市场因素，决定卖家的广告页面是否会被展示出来。亚马逊全球站点均适用本项收费政策。

3、期间费用预测数据的合理性分析

深圳泽宝的期间费用主要为销售费用以及管理费用，报告期及历史期深圳泽宝的期间费用情况如下：

历史年度期间费用情况

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年
营业收入合计	125,506.13	174,345.16
营业费用	44,994.45	65,897.69
管理费用	2,893.79	9,307.94
营业费用/收入	35.85%	37.80%

管理费用/收入	4.70%	5.34%
期间费用率合计	40.55%	43.14%

注：上述管理费用中不含股份支付费用。

下表列出了可比公司的期间费用率情况：

可比公司期间费用率情况表

公司名称	2016 年	2017 年
跨境通	41.10%	40.36%
安克创新	37.73%	40.31%
傲基电商	48.95%	52.11%
可比公司平均值	42.59%	44.26%
泽宝股份	40.55%	43.14%

注：上述期间费用率仅为营业费用率、管理费用率合计；管理费用均已剔除股份支付费用。

由上表可见，深圳泽宝与可比公司期间费用的平均水平基本相当。

未来年度期间费用预测情况

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入合计	227,128.31	292,034.12	320,156.90	353,907.99	376,432.85
营业费用合计	81,524.57	102,633.42	129,156.90	153,907.99	176,432.85
管理费用合计	12,916.00	13,763.37	18,899.37	21,783.45	24,488.60
营业费用/收入	35.89%	35.14%	34.59%	34.48%	34.39%
管理费用/收入	5.69%	5.40%	5.06%	4.88%	4.77%
期间费用率合计	41.58%	40.54%	39.65%	39.36%	39.16%

由上表可见，深圳泽宝未来年度的预测期间费用率基本保持在40%左右，与历史年度基本相符，略低于历史年度水平，主要原因是：2017 年开始，深圳泽宝的线下业务预计将会有较大规模的增长，而该等业务开展所需的销售平台费、市场推广费投入相对较小，因此导致未来预测年度期间费用率水平有所下降，此外随着未来年度业务规模的扩大带来的规模效应也会导致期间费用率水平有所下降。

四、结合标的公司自有销售平台建设计划、2016、2017 年汇兑损益情况等，补充说明“标的公司及其客户、供应商所在国家的利率、汇率等无重大变化”及“标的在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营”等评估假设是否合理，本次评估结果是否有效。

1、自有销售平台建设计划未纳入未来年度收益预测范围的原因

“自有销售平台建设计划”属于深圳泽宝的战略规划，截至评估报告出具日，尚无实质的业务进展，因此本次深圳泽宝的盈利预测数据未将自有销售平台业务纳入收益预测范围，仅对其现有的线上、线下业务纳入收益预测范围。

深圳泽宝历史年度的经营活动过程中，核心的管理、研发人员基本保持稳定；按照本次交易安排，交易完成后标的公司及其子公司的现有员工继续保留在标的公司及其子公司，目前存续的劳动关系、薪酬福利、激励体系不因本次交易发生变化；为保证标的公司持续稳定地开展生产经营，业绩承诺方承诺将促使标的公司董事长、总经理、副总经理仍需至少在标的公司任职 60 个月，并与标的公司签订期限至少为 60 个月的《劳动合同》、《竞业限制协议》、《保密协议》；可以预见如果交易按照预期完成，在未来较长一段时间内，深圳泽宝的核心管理团队也不会发生较大变化。

在确定上述收益预测数据时，本次评估基于“标的在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营”的评估假设，未来收益预测中各项收入、成本、费用的预测符合现有

业务的内外部资源储备和行业发展趋势。

基于上述假设前提得出的评估结果是合理的。

2、标的公司历史年度汇兑损益情况

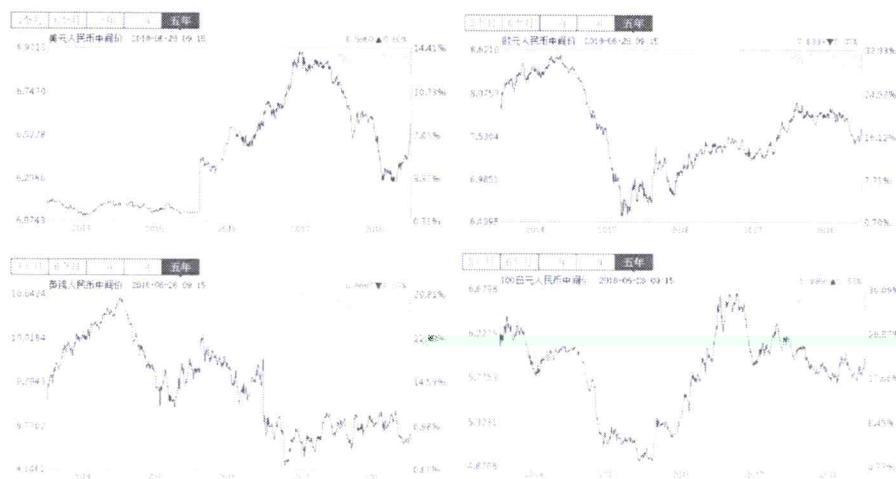
(1) 深圳泽宝 2016 年、2017 年汇兑损益及其占营业收入的比例情况如下：

项目	2016 年	2017 年
汇兑损益	-396.81	852.99
营业收入	123,300.13	174,343.10
占比	-0.32%	0.49%

由上述深圳泽宝 2016 年、2017 年汇兑损益占收入比例数据来看，汇率波动导致的汇兑损益占深圳泽宝历史年度营业收入的占比很小，对深圳泽宝的的盈利数据影响有限。其主要原因为深圳泽宝跨境销售所属地区比较分散，并且使用多种货币交易，一定程度降低了汇率变动对企业经营造成的风险。

(2) 历史年度汇率变动情况

深圳泽宝主要从事跨境出口业务，主要涉及的外币币种包括美元、欧元、英镑及日元。截至 2018 年 6 月 28 日，历史五年上述货币对人民币汇率变动情况如下：



汇率变动受国际收支、全球金融市场供需状况、各国之间经济增长及通货膨胀率的差异、政府干预等多种因素影响，形成机制较为复杂。标的公司无法对未来年度的汇率变化趋势进行有效预测，只能通过采取相应的管控措施来降低和控制汇率波动对企业经营情况的影响。

假设“标的公司及其客户、供应商所在国家的利率、汇率等无重大变化”是标的公司收益预测的基本前提，也符合评估行业相关的规范要求。

（3）为降低汇率波动对经营业绩造成的影响，深圳泽宝已制定了以下应对措施：

①境外成本费用使用外币结算，降低外汇风险敞口

深圳泽宝境外人员工资、境外运费、平台服务费、境外仓储费等境外发生的成本费用尽量使用外币结算，可减少外币头寸，降低汇率风险敞口，可有效降低汇率变动对公司经营造成的影响。

②多区域、多币种交易，有效降低单一币种外汇波动风险

报告期内深圳泽宝在英国、德国、美国、日本、加拿大等地均有销售，销售区域较为分散，且使用美元、欧元、英镑、日元等多种外币币种进行结算，有效降低了单一币种外汇汇率波动对经营造成的影响。

③及时关注外汇市场变化情况，适时调整产品售价

作为出口跨境电商，深圳泽宝会根据外汇市场的变动情况，有计划的调整产品售价以减少外汇汇率波动对经营造成的影响。

综上所述，根据深圳泽宝 2016 年、2017 年的实际汇兑损失占比数据，汇率变动对深圳泽宝的的盈利数据影响较低，此外深圳泽宝已制定有效措施应对外汇汇率波动风险。因此综合汇率本身的特点以及标的公司自身实际经营情况来看，相关评估假设符合公司实际经营状况，具有合理性。

评估机构核查意见：

经核查，评估师认为：上市公司结合本次交易与最近一次股权转让差异情况对估值变化的合理性进行了分析，对收益法评估过程中分产品营业收入及成本在预测期间的变动情况、期间费用预测数据的变动情况及合理性进行了分析，对评估假设的合理性进行了分析。相关披露及分析内容具有合理性。

（本页无正文，为《中联资产评估集团有限公司对<关于对广东星徽精密制造股份有限公司的重组问询函>（创业板许可类重组问询函【2018】第 26 号）资产评估相关问题的核查意见》之签章页）

中联资产评估集团有限公司

