

华泰联合证券有限责任公司

关于

中国证监会并购重组审核委员会 2016 年第 5 次会议关于
北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司购买资产
方案的审核意见

之

核查意见



独立财务顾问

二零一六年一月

声明

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“本独立财务顾问”）受北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司（以下简称“蓝色光标”、“上市公司”或“公司”）委托，担任本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的独立财务顾问。本独立财务顾问对本核查意见特作如下声明：

1、本独立财务顾问本着客观、公正的原则对本次交易出具本核查意见。

2、本核查意见所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供，相关各方对所提供资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担个别和连带责任。

3、对于对本核查意见至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

4、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本核查意见中列载的信息和本核查意见做任何解释或者说明。

5、本核查意见仅根据《并购重组委2016年第5次会议审核结果公告》的要求发表补充独立财务顾问核查意见，不构成任何投资建议，对投资者根据本核查意见做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

如无特别说明，本审核意见答复中所采用的释义与《北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》一致。

问题 1、请申请人补充披露标的资产业绩补偿与本次交易风险匹配的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）标的资产业绩补偿情况及本次交易对价

本次交易过程中蓝色光标实际控制人赵文权、许志平、陈良华、吴铁和孙陶然（以下简称“赵文权等五人”）承诺蓝瀚科技 2015 年、2016 年、2017 年、2018 年预测归属母公司股东的净利润分别不低于-2,079.45 万元、5,152.35 万元、11,989.31 万元和 21,383.14 万元（2015 年以备考合并报表数据为准）。

本次交易标的蓝瀚科技 96.3158%的股权之交易对价为 18.52 亿元，赵文权等五人承诺 2015 年-2018 年净利润合计数覆盖交易对价的比例较低，主要系多盟和亿动所处的移动互联网营销行业尚处于发展初期，未来增长空间很大，且发展期间较长，考虑到移动互联网营销行业未来的增长情况，以及多盟和亿动在移动互联网营销行业的市场地位及各自的优势，本次交易给予了多盟和亿动较高的估值，导致交易对价较高。

（二）业绩承诺的合理性

1、业绩补偿符合相关法规要求

本次交易方案分为两步：第一步，蓝标投资、赵文权、许志平、陈良华、吴铁、孙陶然与其他投资者出资设立蓝瀚科技，并由蓝瀚科技收购多盟开曼、多盟智胜和亿动开曼。第二步，上市公司发行股份并支付现金收购蓝瀚科技 96.3158%股权。虽然赵文权等五人在第一步交易前并非多盟和亿动的股东，但第一步交易过后赵文权等五人成为了第二步交易的对手方，因此本次交易方式触及了《上市公司重大资产重组管理办法》中第三十五条要求相关方进行业绩补偿的规定，因此赵文权等五人对蓝瀚科技 2015 年-2018 年收益进行了承诺，符合《上市公司重大资产重组管理办法》相关规定。

2、赵文权、许志平、陈良华、吴铁、孙陶然等五人在本次交易中充当收购资金提供方之角色

本次交易对手方虽然包括蓝色光标的实际控制人赵文权等五人，但其在本本次交易过程中实际充当了收购资金提供方之角色。2015 年 8 月，赵文权等五人

通过增资蓝瀚科技的方式向蓝瀚科技提供收购多盟和亿动的股权收购款及增资亿动开曼的增资款。2015 年 8 月 5 日，蓝色光标股票停牌并启动本次发行股份及支付现金购买资产项目，赵文权等五人以持有蓝瀚科技的股权认购蓝色光标股权，其增资蓝瀚科技的目的是为促成蓝瀚科技收购多盟和亿动。

3、赵文权等五人未从蓝瀚科技实现任何收益

2015 年 8 月，赵文权等五人合计以人民币 50,000 万元增资蓝瀚科技，本次发行股份及支付现金购买资产过程中以等值于 50,000 万元所持蓝瀚科技的股权为对价认购上市公司发行的相应股份，在此过程中没有任何溢价情况。

根据本次《发行股份及支付现金购买资产协议》相关条款约定，自估值基准日至交割日期间，拟购买资产盈利的，则盈利部分归收购方享有；拟购买资产亏损的，则由赵文权向收购方或蓝瀚科技以现金方式补足。

由上可知，赵文权等五人持有蓝瀚科技股权期间多盟和亿动的收益也归蓝色光标所有，因此赵文权等五人在本次交易过程中不会获取任何额外收益。

综上，赵文权等五人以 2015 年-2018 年作为业绩承诺期符合相关法规的要求且有其客观合理性。

（三）多盟和亿动未来的发展将为蓝色光标带来业绩

1、移动互联网广告行业发展规律

（1）互联网广告营销市场保持较高增长

根据艾瑞咨询的统计，2014 年全球互联网广告市场规模约 5,150 亿美元，较 2013 年的 4,850 亿美元增长 6%，预计未来几年仍保持平稳增长态势。2014 年，中国互联网广告市场规模达到 1,573.4 亿元，同比增长 41.0%，预计在短期内仍将保持两位数的增长率。中国作为新兴市场的代表，随着经济的发展和网络用户的增加，互联网广告市场规模将逐步扩大，增速将明显高于全球互联网广告市场。

在目前市场预期下，2015 年中国互联网广告市场规模或将超过两千亿元，未来三年互联网广告产业仍会保持较高的增长水平，并在更长的一段时期里保持成熟发展。

（2）中国智能手机普及率低，移动互联网领域仍有很大发展空间

智能手机作为用户接入移动互联网的核心设备，其普及程度将反应移动互联网的发展速度及普及程度。据市场研究公司 eMarketer 数据显示，2014 年中国智能手机用户仅 5.2 亿，普及率为 38.3%；到 2018 年中国将新增 1.77 亿智能手机用户，普及率将达到 51.1%，保持较高的普及率增长速度。与此相比，2018 年美国智能手机普及率将达到 82.1%。由此可见，2018 年中国智能手机普及率仍将远低于美国，届时中国智能手机普及率仍将保持较高的增速。

（3）中国用户移动设备平均使用时长仍有很大发展空间

根据 eMarketer 报告显示，2015 年中国用户移动设备平均使用时长为 2 小时零 1 分；同年，美国用户移动设备平均使用时长已经达到 2 小时 54 分钟，占有媒体使用时长约 25%，中国移动互联网发展空间较大。但与之相比，美国移动互联网广告在整体广告预算占比很低，仅达到 8%。由此可见，移动互联网广告的发展均相对滞后于移动互联网及智能手机的发展。如果 2018 年之后移动互联网仍能保持较高增长，则移动互联网广告必将拥有更大的发展空间。

一般来说，广告花费与消费者媒介消费时间呈正比，然而新媒介出现时，存在广告花费的上升明显滞后于消费者媒介消费时间上升的情况，即“数字营销鸿沟”（即广告花费占比和媒介消费时间占比的差异）。德勤《2025 大趋势 - 中国营销传播市场白皮书》，在美国数字媒介占了 41%的媒介消费时间的时间点，但数字广告花费在总广告花费中的占比仅为 26%。美国数字媒介广告花费不及时间花费，原因有二：一是传统媒介广告的价格远高于数字媒介广告的价格，二是广告主投放的习惯滞后于消费者行为的习惯。

对比美国，中国的数字营销鸿沟较美国更大，2013 年中国的“数字营销鸿沟”为 17%，而美国为 14%。从时间上看来，中国数字媒介广告花费的比例落后数字媒介消费时间约 5 年左右。中美市场的经验表明，企业营销支出变化的时间落后消费者行为变化 5 年，这意味着当前企业营销需求的变化将在未来 5 年左右转变成“真金白银”。

（4）未来 10 年移动广告预算将保持高速增长

数字广告与传统广告相比，有广告的受众面更广、宣传效果更优良以及信息

获取更实时等特点，随着移动互联网的发展，移动广告预算将迎来爆发式增长。根据德勤《2025 大趋势 - 中国营销传播市场白皮书》，整个中国营销传播行业将从 2013 年的 4,641 亿元，增长到 2025 年的 11,116 亿元；而 2013 年手机和移动互联网广告市场份额仅为 3.3%，预计到 2025 年这一数字将达到 18.4%。这意味着中国移动互联网广告市场将从 2013 年的 155.2 亿，增长 13 倍，到 2025 年达到 2,045 亿。

2、多盟、亿动的行业优势

（1）多盟

技术是多盟的核心优势，其具备领先的 DSP 及 PMP 系统，在广告投放算法、受众挖掘定向、自动化反馈效果优化、自动化创意生成和挑优、高并发广告请求处理、海量数据实时分析等方面都具备较强的竞争力。

多盟整合了智能手机领域大量优质的应用以及广告资源，搭建了广告和应用之间先进的广告技术服务平台，并借助大规模数据处理的平台优势以及贴近应用开发者的服务模式，为在智能手机平台推广产品、品牌的广告主提供高效的服务，为应用开发者和广告主创造价值最大化。

多盟成立伊始，恰逢中国移动互联网尤其是智能手机开始蓬勃发展，多盟敏锐的把握住了这个爆发点，专注于整合移动端，尤其是移动 APP 的资源，为广告主、广大互联网客户提供专业的移动广告服务。作为行业的开拓者和领导者，多盟整合了包括海外（水果忍者，talking tom 等）、国内（美图秀秀，墨迹天气，PM2.5 等）诸多优质的移动 APP 资源，率先开发了 banner，插屏，开屏，信息流等广告产品，并通过强大的技术平台，迅速成为中国第一批智能手机平台。广告主方面，多盟迅速获得了汽车，快消，IT，金融等大客户的认可，成为宝马、奔驰、Intel、YUM 等一线品牌客户移动营销的合作伙伴，同时多盟 APP 下载等服务方面也遥遥领先于全行业，是移动 APP 推广，手游等厂商重要的合作伙伴。尤其是在中长尾 App 媒体资源及流量方面，其对接了超过 20 万 App，覆盖 9 亿移动设备终端。

多盟的业务模式非常丰富，包括通过多盟自有 ADN 平台、自有的 DSP 平台、

自有的 PMD 工具实现广告投放，以及通过广点通、知名应用类 APP 投放广告，能全面满足客户在中国的移动互联网广告投放需求。多盟的技术研发团队实力雄厚，不断根据需求开发新的产品满足客户新的需求。多盟持续对客户需求的满足能力进一步提升了多盟的行业地位，加入蓝色光标后多盟将为更多客户提供移动互联网营销服务，其收入增长能力可以预期，即便在保持现有毛利率逐步下降的情况下，随着规模效应的增长，多盟的盈利能力可期。

（2）亿动

亿动专注于移动互联网营销业务，公司战略清晰，以成为移动互联网营销国际化领军者为目标。亿动的产品是给客户id提供移动营销的整体解决方案，重点通过自有程序化平台实现。亿动 2015 年初推出的 Premiummad 平台和 Performad 平台，分别是提供优质媒体的资源购买平台和基于 ROI 的海外投放平台，能充分满足亿动品牌客户的境内推广需求和 APP 应用客户的海外推广需求。

Premiummad 平台能帮助品牌客户对接中国的 Hero apps，通过程序化便捷地帮助客户有针对性地进行受众扩充，扩大品牌影响力。Performad 平台能帮助应用客户对接海外的推广渠道，特别是 Google、Facebook、Twitter 三大优质渠道，使得客户能一键式选择最符合客户 ROI 需求的投放渠道进行高效投放。正是由于专注于移动互联网营销的趋势，亿动研发的平台能通过程序化高效的满足客户需求，不需要增加过多的人员成本，因而 2015 年 1-7 月亿动的销售费用率和管理费用率进一步降低。此外，随着亿动的业务发展规模的不断上升，其议价能力也有望逐步提高。亿动的管理层认为，在早期发展阶段，优质媒体的价值使得其在移动互联网营销领域议价能力较高，随着广告网络平台的逐渐积累，能为客户、媒体提供更优质高效的服务，其议价能力将逐步体现。

本次交易后，蓝色光标成为亿动的控股股东，亿动将成为蓝色光标品牌营销战略中移动环节的重要力量，与蓝色光标一起为客户提供更全面优质的品牌营销服务，特别是移动营销服务。

3、多盟、亿动与蓝色光标协同效应的价值带来的盈利能力提升

蓝色光标在向数字转型的过程中将移动互联网广告作为其未来发展战略的

重中之重，移动互联网广告领域的核心能力包括：创意能力、服务客户能力、覆盖流量、ROI（流量优化、转化）、数据等。多盟、亿动及蓝色光标完全整合后将在这五个能力上都处于行业领先的地位。

多盟和亿动与蓝色光标合并后将实现的协同效应包括：

（1）销售及客户的整合。实现对各自现有客户的移动互联网广告，甚至是广告营销服务的全覆盖；拿到各自现有客户更多的广告营销预算，提升客户粘性的同时，提高服务附加价值及利润水平。

（2）媒体采购集中化。众所周知媒体采购是规模效应导向的业务，集三家公司的移动互联网媒体采购于一身将创造一个超过 30 亿量级的采购规模，这对于提高与媒体的议价能力及提高返点比例带来更高的议价空间。

（3）数据的整合。数据是提高转化率的核心，蓝色光标的广告投放及电商数据与多盟、亿动数据的对接及统计分析将更有效的提升各方的广告转化率（ROI）使整合后的公司在这方面的竞争优势更加突出。

（4）打造全方位服务产业链。多盟在品牌广告主中的市场地位、在中长尾 APP 媒体资源上的优势、亿动的广告策划营销能力、亿动的 Hero App 推广平台以及其海外推广能力均对蓝色光标是一个有效补充，三方将共同打造一个移动互联网营销领域的航母级企业。

通过统一采购、整合资源扩大市场份额及市场影响力、为客户提供更为全面和优质的营销方案、整合技术优势提升整体的技术服务能力等，多盟、亿动与蓝色光标之间的业务协同将进一步提升多盟、亿动的盈利能力，进而提升蓝色光标的整体盈利能力。

随着蓝色光标收购多盟、亿动，蓝色光标有望成为移动互联网营销领域的巨头，并通过规模优势进一步提高与媒体的议价能力，降低销售费用、管理费用、财务费用占收入的比例，随着蓝色光标在移动互联网营销行业的市场占有率的逐步提升，多盟、亿动的盈利能力将进一步提升。

综上所述，随着移动互联网广告市场的不断高速增长，以及多盟、亿动有望在未来的竞争中继续保持自己的优势地位，多盟、亿动将可能取得营业收入的爆

发性增长，同时由于规模效应，部分成本及期间费用将不会随收入同比增长，两家公司盈利能力将显著增强。同时，随着两家公司业务模式的不断推陈出新、DSP 业务、PMD 业务以及海外业务的不断拓展，营业收入将获得新的增长点，盈利能力也将进一步加强，

（四）业绩承诺期以及之后的预测销售收入增速

赵文权等五人对标的公司 2015 年-2018 年的经营业绩进行承诺，根据估值报告显示，多盟和亿动估值预测期的营业收入增长率如下：

公司	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
多盟	78%	45%	42%	34%	27%	22%	15%	12%	9%	6%	5%
亿动	173%	49%	37%	31%	21%	19%	15%	12%	7%	7%	7%

由上表可知，多盟和亿动 2018 年之前预测的营业收入增长率较高，均超过 30%，加之移动互联网广告行业的主要公司在近几年将逐步确定市场地位，因此综合判断本次交易标的业绩实现的主要风险为 2018 年之前的业务发展情况。赵文权等五人对标的公司的业绩承诺期至 2018 年，基本与本次交易风险相匹配，具备一定的合理性。

（五）多盟和亿动 2015 年超额完成业绩指标

本次交易审计和估值基准日之后，2015 年 8 月-12 月，多盟合并实现未经审计的净利润为 3,014.24 万元，为估值报告预测 2,291.52 万元的 131.54%；亿动合并实现未经审计的净利润为 2,327.21 万元，为估值报告预测 626.63 万元的 371.39%，均超额完成的业绩指标，进一步证明了多盟和亿动所处行业的快速发展，以及证明了多盟和亿动具备较强的盈利能力和成长空间。

（六）业绩补偿安排未足额覆盖的风险

本次交易估值预测期较长。赵文权等五人对蓝瀚科技 2015 年-2018 年的经营业绩进行了承诺，且本次业绩承诺补偿的股份数以赵文权等五人本次交易所取得的股份总数为限。

移动互联网营销处于高速发展期，一方面移动互联网领域的快速发展将带动移动互联网营销产业规模的不断扩大，另一方面传统广告领域向移动互联网广告

领域的转移将进一步增大移动互联网广告在整个广告产业的市场份额。因此蓝色光标收购多盟和亿动在未来将会给上市公司及中小股东带来丰厚的收益。

虽然多盟和亿动所处的移动互联网营销领域处于快速发展阶段，综合判断未来经营业绩将会有大幅上升空间，但仍存在估值报告中所预测的经营业绩不能达标的可能性，存在业绩补偿安排不能足额覆盖风险的可能。因此提请中小股东注意，本次交易因估值预测期限较长，存在业绩补偿不能足额覆盖经营业绩不达标的风险。

（七）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问通过行业调研核查了多盟和亿动所处的行业发展趋势，核查了多盟和亿动的经营情况及其自身优势，核查了估值报告中相关的假设及估值参数的合理性，并且在报告书中披露了相关业绩补偿不能足额覆盖经营业绩不达标的风险。

经核查，独立财务顾问认为标的资产业绩补偿与本次交易风险基本匹配，业绩补偿期限和金额具备一定合理性。

上述内容已在报告书“重大事项提示”之“六、业绩承诺及补偿”之“（三）标的资产业绩补偿与本次交易风险匹配的合理性”中补充披露。

问题 2、请申请人补充披露本次交易拟采取的会计处理方法和会计原则。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

根据蓝色光标本次发行股份购买资产方案，蓝色光标与深圳平安大华汇通财富管理有限公司（以下简称“平安大华”）、北京京东世纪贸易有限公司（以下简称“京东”）、西藏东方企慧投资有限公司（以下简称“西藏东方”）、赵文权、许志平、陈良华、吴铁、孙陶然、齐玉杰（以下合称“自然人”）共同出资组建蓝瀚（上海）科技有限公司（以下简称“蓝瀚科技”），用于收购 Domob Limited（以下简称“多盟开曼”）100.00%股权、多盟智胜网络技术（北京）有限公司（以下简称“多盟智胜”）95.00%股权及 Madhouse Inc.（以下简称“亿动”）54.77%

股权。同时蓝色光标以发行股份及支付现金方式购买平安大华、京东、西藏东方以及自然人持有的蓝瀚科技 96.3158% 股权。

目前蓝瀚科技收购多盟开曼 100% 股权、多盟智胜 95% 股权及亿动 54.77% 股权已经完成，该交易构成非同一控制下企业合并，根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》的相关规定，蓝瀚科技对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。蓝瀚科技聘请评估师对多盟开曼、多盟智胜及亿动开曼在收购日的可辨认资产、负债进行评估，并以收购对价与评估确认后可辨认净资产公允价值对应比例的差额确认为商誉。

在对蓝瀚科技的会计处理层面，根据本次交易安排，蓝瀚科技系为收购多盟和亿动专门设立的持股平台，本次蓝色光标发行股份及支付现金购买资产实际标的公司为多盟开曼、多盟智胜和亿动。因此应站在蓝色光标与蓝瀚科技合并财务报表层面，将其作为一个统一整体的角度对平安大华、京东、西藏东方以及自然人持有的股权进行考虑，因此适用《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（2014 年修订）的规定。

根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（2014 年修订）的规定，如果企业不能无条件地避免以交付现金或其他金融资产来履行一项合同义务，则该合同义务符合金融负债的定义。根据蓝色光标与平安大华签署的《增资协议》及《远期回购协议》，平安大华在投资到期后有权选择退出，发行方（蓝瀚科技\蓝色光标）无任何条件避免向其偿付现金的义务，因此满足金融负债的定义，蓝色光标回购股份前应在合并报表层面将平安大华支付的出资款作为金融负债处理，按照协议约定计算的利息溢价款应计入蓝色光标财务报表中的财务费用。

根据方案，京东、西藏东方及自然人持有的蓝瀚科技股权，蓝色光标需以发行股份购买资产方式予以回购。根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（2014 年修订）的规定，如果发行的金融工具须用或可用企业自身权益工具结算，需要考虑用于结算该工具的企业自身权益工具，是作为现金或其他金融资产的替代品，还是为了使该工具持有人享有在发行方扣除所有负债后的资产中的剩余权益。如果是前者，该工具是发行方的金融负债；如果是后者，该工具是发行方的权益工具。根据整体交易安排可以判断，京东、西藏东方及自然人以蓝色光标股权结算持有的蓝瀚科技股权，明显是为了享有蓝色光标在扣除所有负债后的

资产中的剩余权益，而并非作为现金或其他金融资产的替代品。同时蓝色光标交付权益工具的数量已基本确定，未来没有义务交付可变数量的自身权益工具进行结算，因此京东、西藏东方及自然人持有的蓝瀚科技股权在蓝色光标合并层面应作为权益工具进行处理，确认为少数股东权益。

综上所述，蓝瀚科技收购多盟开曼、多盟智胜及亿动股权应做非同一控制下企业合并处理，在购买日按照收购对价与被收购方可辨认净资产的差额确认商誉；蓝色光标应自蓝瀚科技注册资本增加至 19 亿元时起以 56.3116%（蓝色光标 3.68%+平安大华 52.6316%）股权比例对其进行合并，在本次发行股份购买资产交易完成后以 100%比例对蓝瀚科技进行合并。

经核查，独立财务顾问和会计师认为蓝色光标本次交易采取的会计处理方法和会计原则符合相关会计准则的要求。

上述内容已在报告书“第十二节 财务会计信息”之“一、标的公司财务报告”之“（一）蓝瀚科技备考财务报告”之“4、本次交易拟采取的会计处理方法和会计原则”中补充披露。

(本页无正文,为《华泰联合证券有限责任公司关于中国证监会并购重组审核委员会 2016 年第 5 次会议关于北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司购买资产方案的审核意见之核查意见》之签章页)

财务顾问主办人:



许楠



谢瑾

项目协办人:



于洋



刘景媛

