

东兴证券股份有限公司

关于

深圳市联建光电股份有限公司

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

之

补充独立财务顾问报告（一）

独立财务顾问



签署日期：二〇一六年一月

声 明

东兴证券股份有限公司（以下简称“本独立财务顾问”）受深圳市联建光电股份有限公司（以下简称“联建光电”、“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补充独立财务顾问报告特作如下声明：

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补充独立财务顾问报告。

2、本补充独立财务顾问报告所依据的文件、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。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

3、对于对本补充独立财务顾问报告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补充独立财务顾问报告中列载的信息和本报告做任何解释或者说明。

5、本补充独立财务顾问报告仅根据《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（153595号）的要求发表补充独立财务顾问意见，不构成任何投资建议，对投资者根据本补充独立财务顾问报告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。

目 录

声 明	1
-----------	---

目 录	2
-----------	---

问题 1、申请材料显示，基于为标的公司提供资金支持解决其资金需求等原因，本次交易前德塔投资（上市公司实际控制人刘虎军控制）受让取得深圳力玛 9.88%、华翰文化 40%的股权，上市公司全资子公司联动投资通过受让、增资等形式取得新余博尔丰（持有励唐营销 70%股权）、奥星合伙（持有远洋传媒 62.75%股权）5.14%、16.57%的合伙份额。请你公司补充披露：1）交易方案进行上述安排的原因。2）德塔投资入资作价、联动投资受让新余博尔丰合伙份额、入伙奥星合伙与本次交易作价存在差异的原因及公允性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	7
---	---

问题 2、申请材料显示，交易完成后新余博尔丰、奥星合伙（上市公司全资子公司联动投资为有限合伙人）将持有上市公司股份，上市公司与新余博尔丰、奥星合伙形成相互持股。请你公司补充披露：1）交易完成后联建光电与新余博尔丰、奥星合伙相互持股是否符合《公司法》的规定。2）相互持股对联建光电公司治理结构的影响。3）交易完成后新余博尔丰、奥星合伙所持联建电表决权的安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	16
--	----

问题 3、申请材料显示，本次交易拟发行股份募集配套资金 112,000 万元，64,171.51 万元用于本次交易的现金对价支付，5,000 万元用于本次交易的中介机构费用支付，剩余资金用于补充流动资金。请你公司：1）补充披露联建光电截至 2015 年 9 月 30 日账面剩余货币资金使用安排。2）结合上市公司现金流量状况、资产负债率、可利用的融资渠道，及同行业上市公司现金流量状况、账面货币资金情况、资产负债率情况等，补充披露本次募集配套资金的必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。	18
---	----

问题 4、申请材料显示，上市之初，联建光电是一家中高端 LED 显示应用产品的系统方案提供商，近年来上市公司已经通过设立联动文化，收购分时传媒、易事达、友拓公关和精准分众等步骤初步完成了搭建数字户外传媒集团的战略目标。本次购买的四家标的公司分别从事互联网营销、户外广告、活动营销策划设计等业务。请你公司：1）结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成。2）结合上市公司近三年收购情况和收购完成后的整合情况、盈利预测的实现情况，补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、	
---	--

机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 34

问题 5、申请材料显示，部分标的公司历史上存在多次代持。本次交易中风光无限投资、新余博尔丰都是近期作为标的公司原股东的持股平台而搭建，在持股平台设立过程中也将代持股权的情况进行了还原。请你公司补充披露：1) 历次代持原因，是否存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况，是否影响相关股权转让决议及审批效力。2) 代持情况是否已全部披露，解除代持关系是否彻底，是否存在法律风险或经济纠纷，以及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 42

问题 6、申请材料显示，本次交易完成后，在上市公司的合并报表层面，将导致 2015 年 1-9 月报告期产生亏损 5245 万元。请你公司补充披露：1) 本次交易是否可能导致 2015 年度上市公司产生亏损，并提示相应风险。2) 本次交易对上市公司 2015 年当期每股收益摊薄情况，包括但不限于每股净资产、每股收益及每股现金流等，并在风险提示中详细列表说明。3) 本次交易未对每股收益摊薄进行补偿是否损害中小投资者利益。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 45

问题 7、申请材料显示，报告期内标的公司深圳力玛、华瀚文化、励唐营销及远洋传媒发生多次增资及股权转让，其中涉及股权支付计入 2015 年当期损益金额较大。请你公司：1) 以列表方式补充披露 2014 年后历次股权转让、增资背景及原因、是否评估及定价依据。2) 补充披露财务投资者转让定价与本次评估作价差异的原因。3) 补充披露财务投资者与股权激励对象取得股份的定价差异较大的原因，转让和增资是否履行了必要程序。4) 结合高管及员工投资入股定价及时点，补充披露涉及股权支付的相关会计处理是否符合《企业会计准则》相关规定，以及对当期和未来盈利的影响。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。 51

问题 8、申请材料显示，深圳力玛的主要供应商只有奇虎 360。2013 年、2014 年和 2015 年 1 月-9 月，深圳力玛向奇虎 360 采购媒体的金额分别为 7,380.35 万元、20,174.89 万元和 31,410.47 万元，分别占当年采购总额的 86.98%、94.44%、97.67%。请你公司补充披露：1) 深圳力玛与奇虎 360 的合作关系，作为核心代理商的权利义务及议价能力，合作关系是否存在依赖供应商，并提示集中采购的风险。2) 深圳力玛采购占奇虎 360 同类销售的比例，在代理商中的排名及竞争优势等。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 65

问题 9、申请材料显示，深圳力玛收益法评估中预测 2015 年 10-12 月收入比前三季度增长 40%，2016、2017 年收入增长率分别为 53%、44%。请你公司：1）结合同行业可比公司及深圳力玛竞争地位、最近一期的财务情况，补充披露深圳力玛主要用户数量、户均消费额、毛利率等重要参数的选取是否符合谨慎性要求及判断依据。2）结合 2015 年最近一期实际经营情况，补充披露 2015 年预测销售收入数据的合理性及预测营业收入及净利润增长实现的可能性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....70

问题 10、申请材料显示，标的公司华瀚文化、励唐营销、远洋传媒收益法增值率较高，评估预测 2015 年至 2020 年营业收入和净利润均将持续增长。请你公司：1）结合同行业可比公司及上述标的公司竞争地位、最近一期的财务情况，补充披露其客户数量、户均销售额、毛利率等重要参数的选取是否符合谨慎性要求及判断依据。2）结合 2015 最近一期实际经营情况，补充披露上述标的公司 2015 年预测销售收入数据的合理性及 2015 年预测营业收入及净利润增长实现的可能性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....79

问题 11、申请材料显示，2013 年度、2014 年度、2015 年 1-9 月深圳力玛的综合毛利率分别为 14.89%、23.14%和 21.91%。请你公司：1）结合互联网广告市场情况和深圳力玛竞争地位，补充披露报告期内销售毛利率变动原因。2）结合期同行业上市公司毛利率情况及变化趋势，补充披露深圳力玛销售毛利率变动的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 100

问题 12、请你公司：1）结合市场竞争情况和竞争地位，补充披露标的公司华瀚文化、励唐营销和远洋传媒报告期内销售毛利率变动原因。2）结合同期同行业上市公司毛利率情况及变化趋势，补充披露上述标的公司销售毛利率变动的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 106

问题 13、申请材料显示，截至本报告书出具日，华瀚文化以 11 块 LED 电子屏及其收益权分别设定一项抵押担保和一项质押担保。请你公司补充披露：1）上述担保对应的债务金额、担保责任到期日及解除的具体方式；2）担保事项是否可能导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性，以及对上市公司资产完整性和未来生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 112

问题 14、申请材料显示，华瀚文化 53 个自建媒体资源暂未取得相关文件。请你公司补充披露相关手续办理进展情况、预计办毕时间和逾期未办毕的影响，如受到行政处罚或违规拆

除，对华瀚文化生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 115

问题 15、申请材料显示，四家标的公司股东均将部分股份质押给联动投资和德塔投资，承诺资产交割前 2 日内解除质押。请你公司补充披露上述质押安排的原因、对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 119

问题 16、请你公司以列表形式补充披露本次重组对上市公司股权结构的影响、各交易对方交易完成后持有上市公司的股份比例。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 120

问题 17、依据证监会 2015 年 1 月 16 日发布的《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》和《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》对本次交易方案进行调整的说明。..... 122

**东兴证券股份有限公司关于
深圳市联建光电股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金
暨关联交易之补充独立财务顾问报告（一）**

中国证券监督管理委员会：

2016 年 1 月 8 日，贵会下发《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（153595 号）（以下简称“《反馈意见》”），就深圳市联建光电股份有限公司上报的《深圳市联建光电股份有限公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料进行了审查，并提出了反馈要求。独立财务顾问东兴证券股份有限公司按《反馈意见》的要求对相关事项进行了认真核查和回复，并出具本补充独立财务顾问报告，现提交贵会，请予审核。

如无特别说明，本补充独立财务顾问报告中所采用的释义与《东兴证券股份有限公司关于深圳市联建光电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之独立财务顾问报告》一致。

本补充独立财务顾问报告中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

问题 1、申请材料显示，基于为标的公司提供资金支持解决其资金需求等原因，本次交易前德塔投资（上市公司实际控制人刘虎军控制）受让取得深圳力玛 9.88%、华翰文化 40%的股权，上市公司全资子公司联动投资通过受让、增资等形式取得新余博尔丰（持有励唐营销 70%股权）、奥星合伙（持有远洋传媒 62.75%股权）5.14%、16.57%的合伙份额。请你公司补充披露：1）交易方案进行上述安排的原因。2）德塔投资入资作价、联动投资受让新余博尔丰合伙份额、入伙奥星合伙与本次交易作价存在差异的原因及公允性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、德塔投资和联动投资参与本次交易的说明

（一）德塔投资、联动投资入资的背景说明

1、德塔投资、联动投资入资深圳力玛的背景说明

本次交易前，德塔投资和联动投资分别以股权转让或增资的方式入资深圳力玛，其具体情况如下：

单位：万元

入资时间	入资方	入资方式	持股比例	入资金额
2015 年 8 月	德塔投资	股权转让	9.88%	8,000.00
2015 年 9 月	联动投资	增资	11.12%	9,000.00

（1）德塔投资作为资金提供方，本次受让深圳力玛股权系出于马伟晋的变现需求，以解决长期以来为深圳力玛发展融资所产生的个人负债问题。德塔投资作为资金支持的提供方，受让广州叁搜持有的深圳力玛 9.88%（增资后）股权，为马伟晋清偿个人债务提供资金，解决深圳力玛历史原因导致的关联占款问题，促进本次交易的推进。

（2）深圳力玛自设立以来，负债经营，且前期业务拓展投入较大，有累计亏损，净资产较为薄弱，抗风险能力不足。并且，深圳力玛拟开展一些新业务，也需要引入新的投资者提供增量资金，为深圳力玛进一步做大做强奠定良好的财务基础。上市公司看好深圳力玛的发展前景，故通过联动投资提供增资，进一步

锁定双方的合作关系。

2、德塔投资受让华瀚文化 40%股权背景的说明

2015 年 9 月 11 日，申碧慧与德塔投资签署《股权转让协议》，德塔投资以 1.12 亿元购买华瀚文化 40%股权。

华瀚文化成立初期，业务的拓展和媒体资源的铺垫均需要大量资金，所需部分资金是通过股东申碧慧个人负债的方式取得。在偿还这些债务本息过程中，申碧慧对华瀚文化形成往来占款。本次股权转让是出于申碧慧及华瀚文化的资金需求，以解决长期以来为公司发展融资所产生的个人负债和股东占款问题。德塔投资作为资金支持的提供方，受让申碧慧持有的华瀚文化 40%股权，为申碧慧清偿个人债务提供资金，解决华瀚文化历史原因导致的关联占款问题，对华瀚文化进行公司规范，以使其符合规范运作要求，促进本次交易的推进。

3、联动投资受让新余博尔丰 5.14%合伙份额背景的说明

2015 年 10 月 22 日，肖连启与联动投资签署《出资转让协议》，肖连启将持有新余博尔丰 5.14%出资比例转让给联动投资，转让价格为 1,405 万元，根据新余博尔丰持有励唐营销 70%股权测算，此次转让实际对应励唐营销股权约 3.6%，励唐营销 100%股权的整体估值约为 3.9 亿元。

联动投资本次受让新余博尔丰 5.14%合伙份额主要是为帮助励唐营销进行公司规范，以使其符合注入上市公司的要求。本次股权转让是出于肖连启的资金需求，解决肖连启在本次交易前需偿还励唐营销部分股东占款和其进行上海蓝标股权回购等事宜，其通过出让股权获得资金支持完成前述事项，以使本次交易顺利推进。联动投资作为资金支持的提供方，受让新余博尔丰持有的励唐营销 3.6%股权，为肖连启清偿个人债务回购上海蓝标股权提供资金，解决励唐营销历史原因导致的关联占款等问题，促进本次交易的推进。

4、联动投资受让奥星合伙 16.57%合伙份额背景的说明

2015 年 9 月 15 日，奥星合伙签署《入伙协议》，联动投资以人民币 2,600 万元向奥星合伙增资，认缴出资额 158.89 万元，取得奥星合伙 16.57%出资份额。根据奥星合伙持有远洋传媒 62.75%股权测算，本次增资间接取得远洋传媒约

10.4%股权，远洋传媒 100%股权的整体估值约为 2.5 亿元。

联动投资本次注入的资金主要用于李卫国等远洋传媒股东偿还历史经营中形成的股东占款，消除在历史经营期内公司不规范事项，从而顺利推动本次交易的进行。本次增资完成后，联动投资直接持有奥星合伙 16.57%的合伙份额，从而间接持有远洋传媒的股权。

（二）德塔投资和联动投资入资安排的说明

上市公司为推进本次交易的进行，需要解决标的公司历史上存在的关联占款问题，对标的公司进行规范，以使其符合注入上市公司的要求，因此安排德塔投资和联动投资为本次交易提供资金支持，进而参与到本次交易中。

在较早与深圳力玛、华瀚文化的交易安排中，需要在交易初期承担本次交易存在的不确定性，德塔投资作为资金支持方，通过受让深圳力玛和华瀚文化的股权为本次交易提供资金支持。但在随后与励唐营销和远洋传媒交易推进中，德塔投资现有资金剩余额度不足于为后续项目推进提供资金支持，为保证项目的稳定推进，由上市公司全资子公司联动投资作为新的资金支持提供方，通过受让、增资等形式取得新余博尔丰和奥星合伙的合伙份额参与到本次交易中。

二、德塔投资入资作价、联动投资受让新余博尔丰合伙份额、入伙奥星合伙与本次交易作价存在差异的原因及公允性的说明

（一）德塔投资受让深圳力玛股权交易作价与本次交易存在差异的原因及公允性的说明

1、德塔投资受让深圳力玛股权的作价依据

（1）德塔投资本次入资深圳力玛主要是为帮助深圳力玛进行公司规范，以使其符合注入上市公司的要求。深圳力玛成立初期，业务的拓展和商业资源的铺垫均需要大量资金，所需资金绝大部分都是通过股东马伟晋个人负债的方式取得，在偿还这些债务本息过程中，马伟晋对深圳力玛形成往来占款。本次股权转让是出于马伟晋及深圳力玛的资金需求，以解决长期以来为公司发展融资所产生的个人负债和股东占款问题。德塔投资作为资金支持的提供方，受让广州叁搜持有的深圳力玛 9.88%股权，为马伟晋清偿个人债务提供资金，解决深圳力玛历史

原因导致的关联占款问题，促进本次交易。

（2）德塔投资入资深圳力玛价格确定是在初步谈判阶段进行的，交易双方主要依据深圳力玛的历史业绩和发展前景协商确定，其协商过程中交易双方充分考虑了德塔投资作为本次交易资金支持方，需要在交易初期承担本次交易存在的不确定性，同时考虑到相关资金使用的迫切性和德塔投资仅收购深圳力玛参股权。在此基础上，为促进交易的顺利推进，在交易双方充分沟通协商的基础上，最终确定股权转让的整体估值。

（3）由于深圳力玛存在控股股东对公司资金占用的情况，为规范深圳力玛经营，需要解决资金占用问题，在未能快速确定其他资金支持方的情况下，德塔投资快速提供相关资金支持，因此，出于投资谨慎性的考虑，覆盖其资金成本，交易双方依据深圳力玛的公司情况，同时考虑各自需求与风险，最终协商确定交易价格。

2、本次交易作价依据

本次交易中深圳力玛的交易作价采用中联评估出具的评估报告确认的评估值作为定价依据，由交易双方协商最终确定。在交易价格协商的过程中，交易双方充分考虑：

（1）历史期内深圳力玛营业收入和净利润保持快速增长趋势，公司盈利能力逐步提高，相关财务数据在初期阶段未经过审计机构审计确认。通过后续工作的开展，进一步了解深圳力玛的商业模式和竞争优势，在综合分析在手订单数量、行业情况的基础上，结合最终经审计机构审计的财务数据，更加确定了深圳力玛的未来发展潜力。

（2）本次交易收购的为深圳力玛的控股权，根据本次交易签署的《现金及发行股份购买资产协议》，本次交易后，上市公司会派驻人员进入深圳力玛董事会，加强深圳力玛内部管理，协助制定整体发展规划，充分发挥深圳力玛与上市公司的协同发展。

（3）本次交易中为了保护上市公司的利益，设定了严格的对赌机制，其中深圳力玛股东对未来6年进行了业绩承诺，并签署了《盈利预测补偿协议》，另

外深圳力玛的主要股东均承担连带责任。

3、德塔投资受让股权作价与本次交易作价存在差异的原因及公允性分析

通过上述介绍，德塔投资入资与本次交易都是基于深圳力玛的历史业绩和未来发展，但两次交易在交易确定性方面、收购股权比例方面、交易对赌方面均存在不同，股权作价基础不同，因此导致了德塔投资入资作价与本次交易作价存在差异。

（二）德塔投资受让华瀚文化股权交易作价与本次交易存在差异的原因及公允性的说明

1、德塔投资受让华瀚文化股权的作价依据

（1）德塔投资本次入资华瀚文化主要是为帮助华瀚文化进行公司规范，以使其符合注入上市公司的要求。华瀚文化成立初期，业务的拓展和商业资源的铺垫均需要大量资金，所需部分资金是通过股东申碧慧个人负债的方式取得。在偿还这些债务本息过程中，申碧慧对华瀚文化形成往来占款。本次股权转让是出于申碧慧及华瀚文化的资金需求，以解决长期以来为公司发展融资所产生的个人负债和股东占款问题。德塔投资作为资金支持的提供方，受让申碧慧持有的华瀚文化 40%股权，为申碧慧清偿个人债务提供资金，解决华瀚文化历史原因导致的关联占款问题，促进本次交易的推进。

（2）德塔投资入资华瀚文化价格确定是在初步谈判阶段进行的，交易双方主要依据华瀚文化的历史业绩和发展前景协商确定，其中协商过程中交易双方充分考虑了德塔投资作为本次交易资金支持方，需要在交易初期承担本次交易存在的不确定性，同时考虑到相关资金使用的迫切性和德塔投资仅收购华瀚文化参股权。在此基础上，为促进交易的顺利推进，在交易双方充分沟通协商的基础上，最终确定股权转让的整体估值。

（3）由于华瀚文化存在控股股东对公司资金占用的情况，为规范华瀚文化经营，需要解决资金占用问题，在未能快速确定其他资金支持方的情况下，德塔投资快速提供相关资金支持，因此，出于投资谨慎性的考虑，覆盖其资金成本，交易双方依据华瀚文化的公司情况，同时考虑各自需求与风险，最终协商确定交

易价格。

2、本次交易收购华瀚文化的交易作价的作价依据

本次交易中华瀚文化的交易作价采用中联评估出具的评估报告确认的评估值作为定价依据，由交易双方协商最终确定。在交易价格协商的过程中，交易双方充分考虑：

（1）历史期内华瀚文化营业收入和净利润保持快速增长趋势，公司盈利能力逐步提高，相关财务数据在初期阶段未经过审计机构审计确认。通过后续工作的开展，进一步了解华瀚文化的商业模式和竞争优势，在综合分析在手订单数量、行业情况的基础上，结合最终经审计机构审计的财务数据，更加确定了华瀚文化的未来发展潜力。

（2）本次交易收购的为华瀚文化的控股权，根据本次交易签署的《现金及发行股份购买资产协议》，本次交易后，上市公司会派驻人员进入华瀚文化董事会，加强华瀚文化内部管理，协助制定整体发展规划，充分发挥华瀚文化与上市公司的协同发展。

（3）本次交易中为了保护上市公司的利益，设定了严格的对赌机制，华瀚文化对未来5年均进行了业绩承诺，并签署了《盈利预测补偿协议》，另外华瀚文化的主要股东均承担连带责任。

3、德塔投资受让股权作价与本次交易作价存在差异的原因及公允性分析

通过上述介绍，德塔投资入资与本次交易都是基于华瀚文化的历史业绩和未来发展，但两次交易在交易确定性方面、收购股权比例方面、交易对赌方面均存在不同，股权作价基础不同，因此导致了德塔投资入资作价与本次交易作价存在差异。

（三）联动投资受让新余博尔丰合伙份额与本次交易存在差异的原因及公允性的说明

1、联动投资受让新余博尔丰 5.14% 合伙份额的作价依据

（1）联动投资受让新余博尔丰 5.14% 合伙份额从而间接持有励唐营销 3.6%

股权是出于肖连启的资金需求，解决肖连启在本次交易前需偿还励唐营销部分股东占款和其进行上海蓝标股权回购事宜，其通过出让股权获得资金支持完成前述事项，以使其符合注入上市公司的要求，促进本次交易的推进。

（2）联动投资入资励唐营销价格确定是在初步谈判阶段进行的，交易双方主要依据励唐营销的历史业绩和发展前景协商确定，其中协商过程中交易双方充分考虑了联动投资作为本次交易资金支持方，需要在交易初期承担本次交易存在的不确定性，同时考虑到相关资金使用的迫切性和联动投资仅收购励唐营销参股权。在此基础上，为促进交易的顺利推进，在交易双方充分沟通协商的基础上，最终确定股权转让的整体估值。

（3）由于励唐营销存在控股股东对公司资金占用的情况和回购上海蓝标股权事项，在未能快速确定其他资金支持方的情况下，联动投资快速提供相关资金支持，因此，出于投资谨慎性的考虑，覆盖其资金成本，交易双方依据励唐营销的公司情况，同时考虑各自需求与风险，最终协商确定交易价格。

2、本次交易作价依据

本次交易中励唐营销的交易作价采用中联评估出具的评估报告确认的评估值作为定价依据，由交易双方协商最终确定。在交易价格协商的过程中，交易双方充分考虑：

（1）历史期内励唐营销营业收入和净利润保持快速增长趋势，公司盈利能力逐步提高，相关财务数据在初期阶段未经过审计机构审计确认。通过后续工作的开展，进一步了解励唐营销的商业模式和竞争优势，在综合分析在手订单数量、行业情况的基础上，结合最终经审计机构审计的财务数据，更加确定了励唐营销的未来发展潜力。

（2）本次交易收购的为励唐营销的控股权，根据本次交易签署的《现金及发行股份购买资产协议》，本次交易后，上市公司会派驻人员进入励唐营销董事会，加强励唐营销内部管理，协助制定整体发展规划，充分发挥深励唐营销与上市公司的协同发展。

（3）本次交易中为了保护上市公司的利益，设定了严格的对赌机制，其中

励唐营销股东对未来 5 年均进行了业绩承诺，并签署了《盈利预测补偿协议》，另外励唐营销的主要股东均承担连带责任。

3、联动投资受让新余博尔丰合伙份额作价与本次交易作价存在差异的原因及公允性分析

通过上述介绍，联动投资受让新余博尔丰合伙份额与本次交易都是基于励唐营销的历史业绩和未来发展，但两次交易在交易确定性方面、收购股权比例方面、交易对赌方面均存在不同，股权作价基础不同，因此导致了联动投资受让新余博尔丰合伙份额作价与本次交易作价存在差异。

（四）联动投资入伙奥星合伙与本次交易作价存在差异的原因及公允性的说明

1、联动投资增资奥星合伙 16.57% 合伙份额的作价依据

（1）联动投资增资奥星合伙 16.57% 合伙份额是解决远洋传媒股东占款事宜，其通过出让股权获得资金支持完成前述事项，以使其符合注入上市公司的要求，促进本次交易的推进。

（2）联动投资入资远洋传媒价格确定是在初步谈判阶段进行的，交易双方主要依据远洋传媒的历史业绩和发展前景协商确定，其中协商过程中交易双方充分考虑了联动投资作为本次交易资金支持方，需要在交易初期承担本次交易存在的不确定性，同时考虑到相关资金使用的迫切性和联动投资仅收购远洋传媒参股权。在此基础上，为促进交易的顺利推进，在交易双方充分沟通协商的基础上，最终确定股权转让的整体估值。

（3）由于远洋传媒存在股东对公司资金占用的情况，在未能快速确定其他资金支持方的情况下，联动投资快速提供相关资金支持，因此，出于投资谨慎性的考虑，覆盖其资金成本，交易双方依据远洋传媒的公司情况，同时考虑各自需求与风险，最终协商确定交易价格。

2、本次交易作价依据

本次交易中远洋传媒的交易作价采用中联评估出具的评估报告确认的评估

值作为定价依据，由交易双方协商最终确定。在交易价格协商的过程中，交易双方充分考虑：

（1）历史期内远洋传媒营业收入和净利润保持快速增长趋势，公司盈利能力逐步提高，相关财务数据在初期阶段未经过审计机构审计确认。通过后续工作的开展，进一步了解远洋传媒的商业模式和竞争优势，在综合分析在手订单数量、行业情况的基础上，结合最终经审计机构审计的财务数据，更加确定了远洋传媒的未来发展潜力。

（2）本次交易收购的为远洋传媒的控股权，根据本次交易签署的《现金及发行股份购买资产协议》，本次交易后，上市公司会派驻人员进入远洋传媒董事会，加强远洋传媒内部管理，协助制定整体发展规划，充分发挥远洋传媒与上市公司的协同发展。

（3）本次交易中为了保护上市公司的利益，设定了严格的对赌机制，其中远洋传媒股东对未来5年均进行了业绩承诺，并签署了《盈利预测补偿协议》，另外远洋传媒的主要股东均承担连带责任。

3、联动投资增资奥星合伙的合伙份额作价与本次交易作价存在差异的原因及公允性分析

通过上述介绍，联动投资增资奥星合伙的合伙份额作价与本次交易都是基于远洋传媒的历史业绩和未来发展，但两次交易在交易确定性方面、收购股权比例方面、交易对赌方面均存在不同，股权作价基础不同，因此导致了联动投资入资奥星合伙的合伙份额作价与本次交易作价存在差异。

上述内容已经在报告书“第十三节 其他重要事项”之“十一、德塔投资和联动投资入资标的公司情况的说明”补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“德塔投资入资作价、联动投资受让新余博尔丰合伙份额、入伙奥星合伙与本次交易都是基于标的公司的历史业绩和未来发展，但两次交易在交易确定性方面、收购股权比例方面、交易对赌方面均存在不同，股权作价基础不同，因此导致了德塔投资入资作价、联动投资受让新余博尔

丰合伙份额、入伙奥星合伙与本次交易作价存在差异。”

问题 2、申请材料显示，交易完成后新余博尔丰、奥星合伙（上市公司全资子公司联动投资为有限合伙人）将持有上市公司股份，上市公司与新余博尔丰、奥星合伙形成相互持股。请你公司补充披露：1）交易完成后联建光电与新余博尔丰、奥星合伙相互持股是否符合《公司法》的规定。2）相互持股对联建光电公司治理结构的影响。3）交易完成后新余博尔丰、奥星合伙所持联建光电表决权的安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

依据本次交易方案以及《现金及发行股份购买资产协议》约定，联动投资将在交易完成后，新余博尔丰、奥星合伙收到现金对价后 5 日内，启动从前述合伙企业退伙工作，退伙拟以现金方式结算，因此交易完成后不存在上市公司与联动投资相互持股的情形。交易过程中，仅在本次重组新增股票上市完成后至上市公司向新余博尔丰和奥星合伙支付现金前存在短暂交叉持股情况。

一、交易完成后联建光电与新余博尔丰、奥星合伙持股情况说明

联建光电全资子公司联动投资持有新余博尔丰 12.7543 万元出资，占新余博尔丰出资总额的 5.14%，联动投资持有奥星合伙 158.89 万元出资，占奥星合伙出资总额的 16.57%，本次重组新增股票上市完成后，新余博尔丰将直接持有联建光电 9,344,680 股股票，奥星合伙将直接持有联建光电 3,634,468 股股票，联建光电与新余博尔丰、奥星合伙间接形成相互持股。本次交易中交易对方与上市公司在《现金及发行股份购买资产协议》中约定新余博尔丰、奥星合伙取得的部分现金对价用于专项分配给其有限合伙人联动投资，并且约定新余博尔丰、奥星合伙应在收到现金对价后 5 日内完成对联建光电的专项分配，并启动办理联动投资在新余博尔丰、奥星合伙的退伙手续。因此，整体交易完成后，不存在交易完成后联建光电与新余博尔丰、奥星合伙相互持股的情形。

在我国法律中，1992 年颁布的《股份有限公司规范意见》（体改生[1992]31 号）曾经涉及到对相互持股的规范。该文件第二十四条规定：一个公司拥有另一

个企业百分之十以上的股份，则后者不能购买前者的股份。1993 年《公司法》颁布并实施，新设立的公司不再适用《股份有限公司规范意见》，在 1993 年《公司法》中没有类似于《股份有限公司规范意见》第二十四条的规定，只是对于公司对外投资总额进行了限制，在一定程度上间接地限制了相互持股。2005 年《公司法》进行修订，删除了对外投资总额的限制性规定。截至到 2014 年最新的《公司法》中未提及交叉持股等事项。因此，从《公司法》的角度来看，未禁止相互持股的情形，根据民商事法律中“法无禁止即自由”的原则，上市公司与新余博尔丰、奥星合伙的持股情况不存在违反《公司法》规定的情形。

二、相互持股对联建光电公司治理结构不会产生不利的影响

（一）联动投资持股情况的说明

联动投资出于提供资金支持的原因而成为新余博尔丰和奥星合伙的有限合伙人，而本次交易后，新余博尔丰和奥星合伙因获得股份对价而参股联建光电，且新余博尔丰、奥星合伙仅持有联建光电 1.66%和 0.65%股权，参股比例均较低。同时联动投资作为有限合伙人仅占有新余博尔丰和奥星合伙 5.1429%和 16.57%的合伙企业份额，根据新余博尔丰和奥星合伙《合伙协议》约定，新余博尔丰和奥星合伙分别由普通合伙人肖连启、李卫国执行合伙事务，联动投资作为有限合伙人执行合伙事务，不对外代表有限合伙企业，由肖连启、李卫国分别代表新余博尔丰、奥星合伙执行对联建光电相关事项的表决权。

同时，《合伙协议》中约定：合伙人对合伙企业有关事项作出决议实行合伙人一人一票并经全体合伙人过半数通过的表决办法，特殊事项经全体合伙人一致同意。在新余博尔丰中，除联动投资外，其余股东均为公司核心员工，根据一人一票的表决制度，联动投资对新余博尔丰所做决议影响较小；在奥星合伙中，除联动投资外，还有合伙人李卫国、雷涛，二者为兄弟关系，根据一人一票的表决制度，联动投资对奥星合伙所做决议影响亦较小。

综合考虑合伙企业内部表决机制和合伙企业持有上市公司股份比例，交易完成后不会对联建光电股权结构、公司利益和公司治理结构产生不利影响。

（二）本次交易过程中，相互持股期间短且已制定有效解决方式

根据本次交易协议及各交易相关方出具的承诺，本次交易后，新余博尔丰和

奥星合伙在取得本次交易的现金对价后，会将部分现金对价专项用于分配给其有限合伙人联动投资，新余博尔丰和奥星合伙应在收到本次交易现金对价后的 5 日内完成对联动投资的专项分配，并启动办理联动投资在新余博尔丰和奥星合伙的退伙手续。

三、交易完成后新余博尔丰、奥星合伙所持联建光电表决权的安排

根据新余博尔丰、奥星合伙出具的声明，本次交易完成后至联动投资从新余博尔丰、奥星合伙退伙前，新余博尔丰、奥星合伙放弃所持联建光电股票的表决权。

上述内容已经在报告书“第十三节 其他重要事项”之“十二、联动投资作为新余博尔丰、奥星合伙合伙人的影响及其退伙安排情况的说明”补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“本次交易仅在重组新增股票上市完成后至上市公司向新余博尔丰和奥星合伙支付现金前存在短暂交叉持股情况，交易完成后不存在上市公司与联动投资相互持股的情形，不存在违反《公司法》的规定的情况，不会对联建光电公司治理结构以及新余博尔丰、奥星合伙所持联建光电表决权安排产生不利影响。”

问题 3、申请材料显示，本次交易拟发行股份募集配套资金 112,000 万元，64,171.51 万元用于本次交易的现金对价支付，5,000 万元用于本次交易的中介机构费用支付，剩余资金用于补充流动资金。请你公司：1）补充披露联建光电截至 2015 年 9 月 30 日账面剩余货币资金使用安排。2）结合上市公司现金流量状况、资产负债率、可利用的融资渠道，及同行业上市公司现金流量状况、账面货币资金情况、资产负债率情况等，补充披露本次募集配套资金的必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、联建光电截至 2015 年 9 月 30 日账面剩余货币资金使用安排

（一）联建光电资金使用情况安排

单位：万元

项目名称	相关说明	金额	时间安排
收购精准分众 28.4%股权	支付二期款项	2,478.80	已支付
	支付三期款项	558.26	2016 年 1 月
收购精准分众 71.6%股权	支付款项	19,332.00	根据前次收购协议的后续合作计划，预计 2016 年一季度实施，该事项尚需董事会审议通过后实施
购买深圳湾科技生态园研发办公大楼	支付款项	24,847.39	2016 年 1 月至 2 月
2015 年度分红	参照往年每 10 股分两元测算	10,110.75	2016 年上半年
小计		57,327.20	
日常	营运资金最低金额	2,700.00	
合计		60,027.20	

截至 2015 年 9 月 30 日，上市公司货币资金余额约为 2.69 亿元，其中分时传媒、易事达和友拓公关均仍处于重组业绩承诺期，上市公司为保障其经营独立性和稳定性，在其业绩承诺期内保持其资金使用的独立性，即三家公司货币资金约 1.58 亿元需要予以扣除；同时考虑到上市公司母公司向易事达和友拓公关分别借款 10,000 万元和 1,000 万元，相关借款亦需要从上市公司现有货币资金中予以剔除，因此上市公司已经基本没有可动用的货币资金；此外扣除上市公司近期资金支付需求和营运资金最低金额合计 60,027.20 万元，上市公司货币资金余额尚缺少约 5.99 亿元。

（二）联建光电运营资金测算

单位：万元

科目	日期	金额/次数		科目	日期	金额/次数
净利润	2013 年度	1,416.21	预收账款 期末余额		2012 年 12 月 31 日	6,264.35
	2014 年度	4,683.18			2013 年 12 月 31 日	4,161.69

	2015 年 1-9 月	5,647.53			2014 年 12 月 31 日	5,866.81
营业收入分析	2013 年度	58,560.82			2015 年 9 月 30 日	-
	2014 年度	64,897.09		存货期末 余额	2012 年 12 月 31 日	19,031.21
	2015 年 1-9 月	44,109.39			2013 年 12 月 31 日	15,569.80
	2015 年（预测）	58,812.53			2014 年 12 月 31 日	12,965.04
					2015 年 9 月 30 日	10,481.13
销售净利润率	2013 年度	2.42%		应收账款 周转天数	2013 年度	151.14
	2014 年度	7.22%			2014 年度	142.41
	2015 年 1-9 月	12.80%			2015 年 1-9 月	153.26
销售收入增长率	2014 年	10.82%		预付账款 周转天数	2013 年度	6.92
	2015 年（预测）	-9.38%			2014 年度	4.20
	2016 年（预测）	10.00%			2015 年 1-9 月	3.85
营业成本分析	2013 年度	44,261.84		应付账款 周转天数	2013 年度	216.45
	2014 年度	45,857.55			2014 年度	210.19
	2015 年 1-9 月	29,054.20			2015 年 1-9 月	213.81
应收账款期末余额（含应收票据）	2012 年 12 月 31 日	24,351.96		预收账款 周转天数	2013 年度	32.05
	2013 年 12 月 31 日	24,820.73			2014 年度	27.82
	2014 年 12 月 31 日	26,522.92			2015 年 1-9 月	17.96
	2015 年 9 月 30 日	23,554.20		存货周转 天数	2013 年度	140.71
预付账款期末余额	2012 年 12 月 31 日	1,459.48			2014 年度	112.00
	2013 年 12 月 31 日	240.98			2015 年 1-9 月	108.94
	2014 年 12 月 31 日	829.46		运营资金 周转率	2013 年度	7.16
	2015 年 9 月 30 日	-			2014 年度	17.47
应付账款余额（含应付票据）	2012 年 12 月 31 日	26,793.89			2015 年 1-9 月	7.87
	2013 年 12 月 31 日	26,431.83		2015 年度预测最低运营资金需求		2,699.20
	2014 年 12 月 31 日	27,117.36		2016 年度预测最低运营资金需求		11,509.35
	2015 年 9 月 30 日	18,897.48				

注 1: 2015 年营业收入预测=2015 年 1-9 月营业收入*12/9;

注 2: 销售净利率=净利润/营业收入;

注 3: 2014 年销售增长率=(2014 年销售收入-2013 年销售收入)/2013 年销售收入; 2015 年销售增长率=(2015 年(预测)销售收入-2014 年销售收入)/2014 年销售收入; 2016 年销售增长率=10%;

注 4: 2013 年度应收账款周转天数=360/ (2013 年度营业收入*2/ (2012 年 12 月 31 日应收账款账面余额+2013 年 12 月 31 日应收账款账面余额)); 2014 年度应收账款周转天数=360/ (2014 年度营业收入*2/ (2013 年 12 月 31 日应收账款账面余额+2014 年 12 月 31 日应收账款账面余额)); 2015 年 1-9 月应收账款周转天数=270/ (2015 年 1-9 月营业收入*2/ (2014 年 12 月 31 日应收账款账面余额+2015 年 9 月 30 日应收账款账面余额));

注 5: 2013 年度预付款周转天数=360/ (2013 年度营业收入*2/ (2012 年 12 月 31 日预付款账面余额+2013 年 12 月 31 日预付款账面余额)); 2014 年度预付款周转天数=360/ (2014 年度营业收入*2/ (2013 年 12 月 31 日预付款账面余额+2014 年 12 月 31 日预付款账面余额)); 2015 年 1-9 月预付款周转天数=270/ (2015 年 1-9 月营业收入*2/ (2014 年 12 月 31 日预付款账面余额+2015 年 9 月 30 日预付款账面余额));

注 6: 2013 年度应付款项周转天数=360/ (2013 年度营业收入*2/ (2012 年 12 月 31 日应付款项账面余额+2013 年 12 月 31 日应付款项账面余额)); 2014 年度应付款项周转天数=360/ (2014 年度营业收入*2/ (2013 年 12 月 31 日应付款项账面余额+2014 年 12 月 31 日应付款项账面余额)); 2015 年 1-9 月应付款项周转天数=270/ (2015 年 1-9 月营业收入*2/ (2014 年 12 月 31 日应付款项账面余额+2015 年 9 月 30 日应付款项账面余额));

注 7: 2013 年度预收账款周转天数=360/ (2013 年度营业收入*2/ (2012 年 12 月 31 日预收账款账面余额+2013 年 12 月 31 日预收账款账面余额)); 2014 年度预收账款周转天数=360/ (2014 年度营业收入*2/ (2013 年 12 月 31 日预收账款账面余额+2014 年 12 月 31 日预收账款账面余额)); 2015 年 1-9 月预收账款周转天数=270/ (2015 年 1-9 月营业收入*2/ (2014 年 12 月 31 日预收账款账面余额+2015 年 9 月 30 日预收账款账面余额));

注 8: 2013 年度存货周转天数=360/ (2013 年度营业收入*2/ (2012 年 12 月 31 日存货账面余额+2013 年 12 月 31 日存货账面余额)); 2014 年度存货周转天数=360/ (2014 年度营业收入*2/ (2013 年 12 月 31 日存货账面余额+2014 年 12 月 31 日存货账面余额)); 2015 年 1-9 月存货周转天数=270/ (2015 年 1-9 月营业收入*2/ (2014 年 12 月 31 日存货账面余额+2015 年 9 月 30 日存货账面余额));

注 9: 2013 年度运营资金周转天数=360/ (2013 年度应收账款周转天数+2013 年度预付款周转天数+2013 年度存货周转天数-2013 年度应付款项周转天数-2013 年度预收账款周转天数); 2014 年度运营资金周转天数=360/ (2014 年度应收账款周转天数+2014 年度预付款周转天数+2014 年度存货周转天数-2014 年度应付款项周转天数-2014 年度预收账款周转天数); 2015 年度运营资金周转天数=270/ (2015 年 9 月 30 日应收账款周转天数+2015 年 9 月 30 日预付款周转天数+2015 年 9 月 30 日存货周转天数-2015 年 9 月 30 日应付款项周转天数-2015 年 9 月 30 日预收账款周转天数);

注 10: 营运资金需求=上年度销售收入×(1-上年度销售利润率)×(1+预计销售收入年增长率)/营运资金周转次数;

本次对于营运资金预测考虑到分时传媒、易事达和友拓公关均仍处于重组业绩承诺期, 上市公司为保障其经营独立性和稳定性, 在其业绩承诺期内保持其资金使用的独立性, 未考虑其营运资金需求, 因此, 本次预测未考虑上述子公司的运营资金需求。根据上表测算, 2015 年度预测最低运营资金需求为 2,700 万元。

按照同样逻辑，2016 年度预测最低运营资金需求为 11,509.35 万元。

因此，综合上市公司现有货币资金情况，考虑现有业务规模和发展规划，上市公司日常经营资金已经十分紧张，如使用自有资金支付本次交易的现金对价和中介机构费用，则上市公司将面临经营资金短缺的风险。

（三）本次收购的四家标的公司日常经营及未来业务发展均有较大资金需求

1、深圳力玛及其子公司红玛广告传媒（深圳）有限公司为更好的发展自身业务，将在稳定现有业务的基础上，积极拓展新媒体的营销服务并重点开拓 KA 客户群，相关业务需要深圳力玛投入大量营运资金用于支付媒体保证金、渠道建设、团队设立和运营管理等方面。

2、华瀚文化和远洋传媒作为户外广告的媒体提供商和一站式的户外广告投放解决方案，为积极拓展市场，前者需要投入资金用于自有媒体的购买、建设以及媒体租赁以进一步提高其自有媒体的数量和质量，后者需要投入资金用于媒体租赁以进一步提高其为客户解决全国范围内广告投放需求的能力。

3、励唐营销在提供活动传播服务的过程中，均需要垫付一定资金用于相关活动设备及材料的购买及租赁。励唐营销在为客户提供体验式、互动式、全方位、一站式的活动传播服务过程中，随着其自身业务在品质、规模和数量等方面进一步提高，其自身因业务需求而需要垫付的资金规模将进一步加大。

二、本次募集配套资金的必要性的说明

（一）上市公司现金流量状况

1、经营活动现金流量

截至 2015 年 9 月 30 日联建光电经营活动现金流量情况如下表：

单位：万元			
项目	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	106,827.94	98,498.82	60,268.63
收到的税费返还	2,948.12	1,771.91	1,350.17

收到其他与经营活动有关的现金	6,683.79	6,243.53	3,225.13
经营活动现金流入小计	116,459.85	106,514.27	64,843.93
购买商品、接受劳务支付的现金	74,319.56	61,587.16	46,126.17
支付给职工以及为职工支付的现金	13,032.71	11,328.45	7,949.30
支付的各项税费	8,084.20	7,694.02	2,138.78
支付其他与经营活动有关的现金	13,520.85	7,530.47	7,513.81
经营活动现金流出小计	108,957.31	88,140.10	63,728.06
经营活动产生的现金流量净额	7,502.54	18,374.17	1,115.87

从上表可以看出，联建光电 2013 年至 2015 年持续深入挖掘数字传媒领域的市场需求，同时，持续加大打造数字户外传媒集团的投入力度，积极布局新领域、新市场、新业务。伴随上市公司相关业务的拓展，公司经营活动现金流入和现金流出均大幅增加，经营活动产生的现金流量净额相对较小，运营资金需求较大。

2、投资活动现金流量

截至 2015 年 9 月 30 日联建光电投资活动现金流量情况如下表：

单位：万元

项目	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
收回投资收到的现金	-	295.00	2,737.73
取得投资收益收到的现金	-	34.02	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	6.65	37.40	-
收到其他与投资活动有关的现金	3,589.57	850.00	1,000.00
投资活动现金流入小计	3,596.22	1,216.42	3,737.73
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,414.80	3,681.88	3,465.73
投资支付的现金	21,054.15	-	454.50
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	17,541.04	21,561.26	-
支付其他与投资活动有关的现金	4,559.48	4,619.83	143.32
投资活动现金流出小计	44,569.47	29,862.97	4,063.55
投资活动产生的现金流量净额	-40,973.25	-28,646.55	-325.82

从上表可以看出，随着联建光电业务拓展，加大打造数字户外传媒集团的投入力度，积极投资、收购分时传媒、友拓公关、易事达等公司，拓展新业务，由此导致投资活动产生的流出金额远大于或接近流入金额。

3、筹资活动现金流量

截至 2015 年 9 月 30 日联建光电筹资活动现金流量情况如下表：

单位：万元

项目	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
吸收投资收到的现金	21,085.00	25,775.00	-
取得借款收到的现金	-	32.70	24.60
收到其他与筹资活动有关的现金	3,570.71	187.65	1,237.32
筹资活动现金流入小计	24,655.71	25,995.35	1,261.93
偿还债务支付的现金	33.36	33.79	-
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4,044.30	355.14	1,472.59
支付其他与筹资活动有关的现金	1,707.18	1,407.65	0.94
筹资活动现金流出小计	5,784.85	1,796.58	1,473.53
筹资活动产生的现金流量净额	18,870.87	24,198.77	-211.60

从上表可以看出，伴随联建光电着力打造数字户外传媒集团的规划，公司积极布局新领域、新市场、新业务，通过发行股份并募集配套资金收购分时传媒、友拓公关、易事达等公司，募集资金到位，导致筹资活动现金流入较大，随着公司分红，造成公司最近一期分配股利、利润或偿付利息支付的现金流出较大，共同使得筹资活动现金流量净额相比 2014 年度有所减少。

4、现金流量净额

截至 2015 年 9 月 30 日联建光电现金流量净额情况如下表：

单位：万元

项目	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
经营活动产生的现金流量净额	7,502.54	18,374.17	1,115.87
投资活动产生的现金流量净额	-40,973.25	-28,646.55	-325.82
筹资活动产生的现金流量净额	18,870.87	24,198.77	-211.60

现金及现金等价物净增加额	-14,349.39	13,926.79	503.48
--------------	------------	-----------	--------

综合前述原因，考虑到上市公司收购分时传媒、友拓公关、易事达等公司导致公司投资活动现金支出较大，因此 2013 年度和 2015 年 1-9 月现金及现金等价物净增加额为较少或为负值，显示联建光电日常资金是较为紧张的。

（二）资产负债率

2015 年 9 月 30 日上市公司资产负债率为 18.55%，上市公司剔除商誉后的资产负债率为 34.58%。

单位：万元

项目	2015 年 9 月 30 日	占负债比重	2014 年 12 月 31 日	占负债比重
流动负债	56,249.86	95.97%	47,543.87	97.89%
非流动负债	2,364.11	4.03%	1,024.99	2.11%
负债合计	58,613.98	100.00%	48,568.86	100.00%

在负债当中，流动负债占比明显高于非流动负债，2015 年 9 月 30 日流动负债为 56,249.86 万元，占公司负债总额的 95.97%。在流动负债当中主要为应付账款、应付票据和预收款项，其截至 2015 年 9 月 30 日金额分别为 26,254.65 万元，10,653.49 万元和 8,242.45 万元，占负债总额的比重分别为 44.79%、18.18%和 14.06%，随着应付账款账期的结束，公司未来将会支出大量现金用于偿还应付款项，因此，在目前公司资金较为紧张以及未来日常经营活动相关现金大量流出的背景下，公司存在较大的资金需求。

（三）可利用融资渠道

目前公司主要的融资渠道为通过股权融资方式以及银行借款，公司近期预计取得的银行授信额度为 2 亿元。银行存款需要按约定偿还利息与本金，且需要到期还款，而通过股权融资方式募集资金不需要偿还本金与利息，成本较低且资金使用期限长，与公司长期发展规划相适应，因此公司基本采用股权融资的方式募集资金。

联建光电上市以来实施过三次股权融资事项，除 2011 年 10 月首次公开发行是募集资金外，其余两次股权融资均为重组配套融资，即并购过程中需要大量资金支持，募集资金主要用于支付重组交易对价。本次重大资产重组需支付现金对

价、中介机构费用并补充流动资金，考虑银行借款的成本较高以及非公开发行的时间较长等问题，通过本次发股购买资产并募集配套资金进行融资来解决上市公司未来资金需求有利于上市公司发展。

（四）同行业上市公司现金流量状况

1、经营活动现金流量

截至 2015 年 9 月 30 日可比上市公司经营活动现金流量情况如下表：

单位：万元

上市公司	当代东方	电广传媒	粤传媒	省广股份	思美传媒	蓝色光标	华谊嘉信	明家科技	腾信股份	引力传媒	龙韵股份	联建光电
经营活动现金流入	34,270.32	414,591.23	100,383.62	613,057.52	171,607.40	580,122.09	139,816.65	51,373.47	79,361.25	108,192.77	101,536.86	116,459.85
经营活动现金流出	76,778.24	419,901.89	113,999.71	611,262.70	173,529.49	556,045.85	143,910.54	51,874.31	78,134.57	124,609.83	120,562.54	108,957.31
经营活动现金流量净额	-42,507.93	-5,310.66	-13,616.09	1,794.82	-1,922.09	24,076.24	-4,093.89	-500.85	1,226.68	-16,417.06	-19,025.68	7,502.54
总资产	255,985.58	1,740,597.52	499,652.66	659,491.48	126,842.08	1,706,999.89	181,954.11	87,014.84	126,486.49	83,527.00	121,477.70	315,955.91
经营活动现金流量净额占总资产比重	-16.61%	-0.31%	-2.73%	0.27%	-1.52%	1.41%	-2.25%	-0.58%	0.97%	-19.65%	-15.66%	2.37%

从上表可以看出，联建光电经营活动现金净流量好于上市公司平均水平，在可比上市公司中仅有省广股份、蓝色光标和腾信股份经营活动现金净流量为正。可以看到同行业上市公司日常经营资金十分紧张。联建光电作为同行业上市公司，结合其自身经营规模、近期资金使用计划等因素，其日常经营资金亦是较为紧张的。

2、投资活动现金流量

截至 2015 年 9 月 30 日可比上市公司投资活动现金流量情况如下表：

单位：万元

上市公司	当代东方	电广传媒	粤传媒	省广股份	思美传媒	蓝色光标	华谊嘉信	明家科技	腾信股份	引力传媒	龙韵股份	联建光电
投资活动现金流入	-	67,340.68	214,485.52	3,182.90	43,834.53	26,740.89	451.98	404.84	0.25	-16,417.06	1,039.82	3,596.22
投资活动现金流出	109,749.41	176,985.15	259,293.64	85,092.40	49,176.17	230,089.33	15,037.84	15,825.63	29,940.24	195.18	8,549.98	44,569.47
投资活动现金流量净额	-109,749.41	-109,644.47	-44,808.12	-81,909.49	-5,341.64	-203,348.45	-14,585.87	-15,420.79	-29,939.99	1,489.90	-7,510.17	-40,973.25
总资产	255,985.58	1,740,597.52	499,652.66	659,491.48	126,842.08	1,706,999.89	181,954.11	87,014.84	126,486.49	83,527.00	121,477.70	315,955.91
投资活动现金流量净额 占总资产比重	-42.87%	-6.30%	-8.97%	-12.42%	-4.21%	-11.91%	-8.02%	-17.72%	-23.67%	1.78%	-6.18%	-12.97%

从上表可以看出，可比上市公司的投资活动现金净流量均为负与联建光电情况相同，显示出行业内公司目前大多通过收购、投资等方式开拓业务领域，因此在投资活动方面现金支出较大。

3、筹资活动现金流量

截至 2015 年 9 月 30 日可比上市公司筹资活动现金流量情况如下表：

单位：万元

上市公司	当代东方	电广传媒	粤传媒	省广股份	思美传媒	蓝色光标	华谊嘉信	明家科技	腾信股份	引力传媒	龙韵股份	联建光电
------	------	------	-----	------	------	------	------	------	------	------	------	------

筹资活动现金流入	206,084.28	525,842.46	2,100.00	136,617.89	7,497.36	519,714.49	19,880.00	10,948.23	3,000.00	22,154.80	44,110.11	24,655.71
筹资活动现金流出	4,356.71	437,252.51	4,451.17	43,297.58	1,361.50	232,948.96	2,568.32	4,073.84	1,442.81	878.56	4,879.63	5,784.85
筹资活动现金流量净额	201,727.57	88,589.95	-2,351.17	93,320.31	6,135.86	286,765.53	17,311.68	6,874.39	1,557.19	21,276.24	39,230.48	18,870.87
总资产	255,985.58	1,740,597.52	499,652.66	659,491.48	126,842.08	1,706,999.89	181,954.11	87,014.84	126,486.49	83,527.00	121,477.70	315,955.91
筹资活动现金流量净额占总资产比重	78.80%	5.09%	-0.47%	14.15%	4.84%	16.80%	9.51%	7.90%	1.23%	25.47%	32.29%	5.97%

从筹资活动的角度来看,除粤传媒外其余上市公司筹资活动现金净流量均为正,显示了多数可比上市公司都存在筹资行为。对比不同公司筹资活动现金流量净额占总资产比重,联建光电筹资活动现金流量净额占总资产比重仅为 5.97% 小于多数上市公司,说明其利用作为一家轻资产的上市公司,通过外部融资方式获得资金支持的力度明显低于其他上市公司。

4、现金及现金等价物净增加额

截至 2015 年 9 月 30 日可比上市公司现金及现金等价物净增加额情况如下表:

单位:万元

上市公司	当代东方	电广传媒	粤传媒	省广股份	思美传媒	蓝色光标	华谊嘉信	明家科技	腾信股份	引力传媒	龙韵股份	联建光电
现金及现金	49,470.23	-26,348.23	-60,750.29	13,206.26	-1,087.04	107,268.27	-1,368.07	-8,960.13	-27,156.11	3,564.46	12,694.64	-14,349.39

等价物净增 加额												
-------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

从现金及现金等价物净增加额的角度来看，其 2015 年 1-9 月现金及现金等价物净减少额为 14,349.39 万元，即其资金支出需求远高于资金流入，相比于可比上市公司其资金较为紧张。综合经营活动现金流和投资活动现金流，可以看出联建光电相比其他上市公司运营经营活动产生现金进行投资比重较大，其通过外部融资方式筹资资金的比重较小。但是根据上市公司自身战略、未来运营以及发展规划，仍将有大量的投资活动现金支出，如果继续使用经营活动产生现金来进行投资，不足以实现其业务规划，同时将可能影响公司日常运营，因此，本次通过募集资金的方式筹集资金将进一步促进公司快速发展。

（五）同行业上市公司账面货币资金状况

单位：万元

上市公司	货币资金	流动资产	比例	总资产	比例
当代东方	49,874.10	166,296.45	29.99%	255,985.58	19.48%
电广传媒	135,897.85	582,360.51	23.34%	1,740,597.52	7.81%
粤传媒	65,162.97	267,771.09	24.34%	499,652.66	13.04%
省广股份	64,800.20	473,630.30	13.68%	659,491.48	9.83%
思美传媒	19,785.09	123,653.27	16.00%	126,842.08	15.60%
蓝色光标	312,142.07	760,741.45	41.03%	1,706,999.89	18.29%
华谊嘉信	12,299.91	99,877.73	12.31%	181,954.11	6.76%
明家科技	2,392.80	36,522.96	6.55%	87,014.84	2.75%
腾信股份	23,909.48	104,609.46	22.86%	126,486.49	18.90%
引力传媒	26,686.66	79,710.15	33.48%	83,527.00	31.95%
龙韵股份	28,319.56	105,358.45	26.88%	121,477.70	23.31%
平均值	67,388.24	254,593.80	26.47%	508,184.49	13.26%
联建光电	26,931.55	110,049.40	24.47%	315,955.91	8.52%
联建光电（备考）	39,457.70	146,128.83	27.00%	554,858.62	7.11%

截至 2015 年 9 月 30 日，联建光电实际和备考货币资金占流动资产的比重为 24.47%和 27.00%，低于行业平均值 26.47%，货币资金占总资产的比重仅为 8.52%和 7.11%，明显低于行业平均值 13.26%，即上市公司资金对其基于现有资产规模的日常经营支持力度较低，同时，考虑到本次收购完成后上市公司还需要支付

部分交易对价和中介机构费用，因此从目前上市公司现金状况来看，其对资金的需求较为迫切。

（六）同行业上市公司资产负债率状况

上市公司	2015/09/30-剔除商誉	2015/09/30
当代东方	30.02%	19.59%
电广传媒	37.87%	37.45%
粤传媒	11.83%	11.45%
省广股份	78.63%	60.93%
思美传媒	23.73%	23.71%
蓝色光标	103.29%	72.50%
华谊嘉信	51.34%	33.79%
明家科技	73.03%	41.92%
腾信股份	33.44%	33.44%
引力传媒	32.75%	32.13%
龙韵股份	19.76%	19.76%
平均值	45.06%	35.15%
中间值	33.44%	33.44%
联建光电	34.58%	18.55%
联建光电-备考	76.55%	27.68%

从资产负债率的角度分析，截至 2015 年 9 月 30 日上市公司资产负债率为 18.55%，剔除商誉后的资产负债率为 34.58%，低于行业平均资产负债率水平。与行业中值资产负债率相比，上市公司剔除商誉后的资产负债率较高。同时本次交易后上市公司备考资产负债率均有大幅提高，尤其是剔除商誉后的资产负债率增幅较大。由于商誉没有实物形态，不能用于抵押、质押，没有债务融资能力，因此，从实际情况看，如果不实施配套融资，本次交易后上市公司将面临一定资金压力。

（七）同行业上市公司流动比率和速动比率状况

上市公司	流动比率	速动比率
------	------	------

	2013.12.31	2014.12.31	2015.9.30	2013.12.31	2014.12.31	2015.9.30
当代东方	1.1450	1.0888	3.3160	1.1450	1.0339	2.9550
电广传媒	2.2595	1.3500	1.4116	1.7899	0.8942	0.9698
粤传媒	5.9074	4.3453	4.9684	5.5714	4.1719	4.7555
省广股份	2.0806	1.7329	1.3912	2.0793	1.7325	1.3882
思美传媒	2.7122	3.2147	4.1124	2.7122	3.2147	4.1124
蓝色光标	1.8873	1.0852	0.9631	1.8873	1.0837	0.9607
华谊嘉信	2.1438	1.8511	2.7441	2.1429	1.8505	2.7432
明家科技	3.8351	3.6040	1.0049	2.9039	2.8206	0.9004
腾信股份	2.6970	4.8605	2.4819	2.6970	4.8605	2.4819
引力传媒	2.3098	2.1000	2.9700	2.3098	2.1000	2.9700
龙韵股份	3.8812	3.1338	4.3889	3.8812	3.1338	4.3889
平均值	2.81	2.58	2.70	2.65	2.45	2.60
联建光电	1.99	2.19	1.96	1.54	1.92	1.68
联建光电 (备考)	-	0.89	1.00	-	0.88	0.80

截至 2015 年 9 月 30 日，联建光电流动比率为 1.96，备考口径流动比率为 1.00，远低于行业平均值 2.70；速动比率为 1.68，备考口径速动比率为 0.80，远低于行业均值 2.60。即与同行业上市公司相比，上市公司资产流动性偏低。本次交易完成后，通过实施募集配套资金，有利于优化公司资产负债结构，改善公司财务状况，提高流动性。

截至 2015 年 9 月 30 日，联建光电货币资金账面余额为 2.69 亿元，联建光电在近期存在支付收购精准分众部分价款，支付购买深圳湾科技生态园研发办公大楼款项等货币资金安排，上市公司资金较为紧张；同时结合上市公司自身现金流及负债状况，对比可比上市公司现金流量、货币资金、资产负债率及流动比例情况，上市公司自身资金紧张，需要补充资金以解决包括本次收购支付现金对价和中介机构费用等在内的未来收购整合及业务发展资金需求。如果不实施配套融资，交易完成后上市公司将面临一定资金压力。

上述内容已经在报告书“第五节 发行股份情况”之“四、配套资金情况”补

充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“结合 2015 年 9 月 30 日账面剩余货币资金使用安排、上市公司现金流量状况、资产负债率、可利用的融资渠道及同行业上市公司现金流量状况、账面货币资金情况、资产负债率等情况，上市公司本次募集配套资金具备必要性。”

问题 4、申请材料显示，上市之初，联建光电是一家中高端 LED 显示应用产品的系统方案提供商，近年来上市公司已经通过设立联动文化，收购分时传媒、易事达、友拓公关和精准分众等步骤初步完成了搭建数字户外传媒集团的战略目标。本次购买的四家标的公司分别从事互联网营销、户外广告、活动策划设计等业务。请你公司：1）结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成。2）结合上市公司近三年收购情况和收购完成后的整合情况、盈利预测的实现情况，补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于本次交易完成后上市公司主营业务构成的说明

本次交易完成后，上市公司主营业务构成如下表所示：

单位：万元

主营业务	公司名称	营业收入		净利润	
		2015 年 1-9 月	占比 (%)	2015 年 1-9 月	占比 (%)
LED 显示应用产品	联建光电、惠州健和、香港联建、易事达	93,853.75	45.77	10,061.45	36.54
户外媒体代理及广告投放	联动文化、分时传媒、华瀚文化、远洋传媒	42,486.58	20.72	7,896.21	28.67
公关服务	友拓公关	21,445.27	10.46	4,849.18	17.61

互联网搜索引擎营销服务	深圳力玛	36,766.67	17.93	2,255.44	8.19
线下活动营销	励唐营销	10,517.03	5.13	2,475.70	8.99
合计		205,069.30	100.00	27,537.98	100.00

注：上述财务数据未考虑上市公司合并范围内相关主体之间的合并抵消影响，且本次收购四家标的公司净利润均剔除股份支付影响。

本次交易完成后，上市公司已经初步实现打造数字户外传媒集团的战略目标，实现线上广告与线下广告、广告、公关与活动业务、代理与媒体的协同、全国业务与地方业务、媒体业务与制造业务等业务协同。根据上表，上市公司 LED 显示应用产品营业收入占比为 45.77%，净利润占比为 36.54%，其余各项业务从不同角度对上市公司打造数字户外传媒集团的战略形成补充，其营业收入及净利润占比均低于 LED 显示应用产品业务。

二、关于上市公司近三年收购情况和收购完成后的整合情况、盈利预测的实现情况以及本次交易后上市公司在相关公司业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施的说明

（一）关于上市公司近三年收购情况和收购完成后的整合情况、盈利预测的实现情况的说明

1、关于上市公司近三年收购情况和收购完成后整合情况的说明

近三年，上市公司主要收购情况及相应整合情况如下表所示：

首次公告日	标的资产	整合情况
2013-12-20	分时传媒 100%股权	上市公司不直接介入标的公司经营活动，由发股对象确定管理团队。上市公司委派 5 人董事会中 3 名成员、财务总监以及标的公司风险控制部负责人
2014-09-26	友拓公关 100%股权	上市公司不直接介入标的公司经营活动，由标的公司原股东选取管理团队。上市公司委派 5 人董事会中 3 名成员、财务总监以及标的公司风险控制部负责人
	易事达 100%股权	
2015-04-08	精准分众传媒 28.4%股权	上市公司不直接介入标的公司经营活动，由发股对象确定管理团队。上市公司委派 3 人董事会中 1 名成员、财务总监以及标的公司风险控制部负责人
2015-11-24	深圳力玛 88.88%股权	上市公司不直接介入标的公司经营活动，由标的公

华瀚文化 100.00%股权	司原股东选取管理团队。上市公司委派 5 人董事会中 3 名成员、财务总监以及标的公司风险控制部负责人
励唐营销 100.00%股权	
远洋传媒 100.00%股权	

上市公司对于子公司的整合集中于交叉销售和集中相似业务资源两个方面，具体如下：

（1）对于相似业务的资源集中整合

在 LED 显示应用业务方面，从销售区域上来看，上市公司在境内的实力较强，而易事达在境外实力较强；从产品类型上来看，上市公司在固定安装类产品上实力较强，而易事达在移动租赁类产品上的实力较强；从业务类型上来看，上市公司在承接需要较强的制造、设计等能力的大型订单方面有优势，易事达则擅长满足客户的小批次、个性化定制需求。上市公司与易事达在产品类型、销售渠道、客户开发、市场推广等方面进行合作和共享，互相取长补短，充分发挥协同效应。此外，联建光电与易事达还统筹布局产能建设、灵活调配产量分配，积极整合供应链管理，共享原材料、配件等采购渠道，更好地实现批量采购的规模效应和成本优势。

户外广告业务方面，分时传媒是国内最大的户外广告媒体超市，为广告主提供户外广告发布的一站式与自选式解决方案。同时，子公司联动文化旗下存在诸多 LED 户外媒体资源，通过对二者进行整合，联动文化旗下的媒体对于分时传媒形成的“自有”媒体资源，提高分时传媒对资源的掌控力，提升其媒体议价能力和客户服务水平，增强客户对其的信任度。

联动文化在新建户外 LED 屏的选位方面和完善全国整体媒体布局过程中征求分时传媒的意见，更好地从销售的角度评价媒体资源质量，完善媒体布局，实现媒体选位的最优决策。依托分时传媒的成熟销售团队、管理模式和客户资源，拓展和提升上市公司的户外 LED 广告业务。

此外，分时传媒通过户外广告代理业务，与全国范围内的大量媒体主均建立了长期联系和业务合作关系，能够及时了解媒体主对建设 LED 显示屏的需求信息，为 LED 显示屏业务介绍潜在客户或潜在业务合作伙伴，促进公司 LED 屏的

销售或合作业务。

（2）对于旗下业务的交叉销售整合

上市公司在对于广告、公关业务的整合的过程中主要集中在共享其客户资源的层面上。联动文化与分时传媒的众多客户资源，也是友拓公关的优质客户；从另一个角度看，友拓公关在开展公关策划业务的过程中，也积累了众多对业务拓展有强烈期望的潜在广告投放商，其也是分时传媒与联动文化潜在的目标客户群。

广告业务和公关业务实现客户资源的共享和专业服务的优势互补，两者在受众体验、表达方式、宣传策略等方面互补，两者配合使用，为客户实现更佳的传播效果。

2、关于上市公司近三年收购情况和收购完成后盈利预测的实现情况的说明

单位：万元

公司名称	盈利预测 期间	盈利预测及实现情况											是否 实现 盈利 预测
		承诺盈利数								实际盈利数			
		2013 年 度	2014 年 度	2015 年 度	2016 年 度	2017 年 度	2018 年 度	2019 年 度	2020 年 度	2013 年 度	2014 年 度	2015 年度	
分时传媒	2013-2017 年度	8,700.00	10,000.00	11,300.00	12,200.00	12,800.00	-	-	-	9,031.58	10,260.53	11,507.60	是
友拓公关	2014-2018	-	3,100.00	3,720.00	4,464.00	5,357.00	6,428.00	-	-	-	3,580.50	5,130.00	是
易事达	年度	-	3,800.00	4,200.00	4,600.00	5,000.00	5,330.00	-	-	-	4,295.30	4,740.00	是
精准分众 传媒	2015 年 度	-	-	2,000.00	-	-	-	-	-	-	-	2,561.95	是
深圳力玛	2015-2020 年度	-	-	3,500.00	5,500.00	7,300.00	9,200.00	11,100.00	13,300.00	-	-	3,599.20	是
华瀚文化	2015-2019 年度	-	-	2,800.00	3,136.00	3,512.00	3,934.00	4,406.00	-	-	-	3,031.07	是
励唐营销		-	-	3,120.00	3,744.00	4,493.00	5,391.00	6,470.00	-	-	-	4,457.95	是
远洋传媒		-	-	2,000.00	2,400.00	2,880.00	3,456.00	4,147.00	-	-	-	2,169.84	是

注：标的公司 2015 年度实际盈利数财务数据未经审计；标的公司承诺盈利数及实际盈利数均剔除股份支付影响。

从上表可以看到，联建光电近三年收购标的公司均已实现其业绩承诺。

（二）关于本次交易后上市公司在相关公司业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施的说明

1、关于本次交易后上市公司对于相关公司业务、资产、财务、人员及机构的整合计划的说明

（1）关于上市公司对各标的公司业务、资产、人员方面的整合计划的说明

关于各标的公司人员、资产与业务的整合方面，本次交易完成后，各标的公司将成为上市公司的全资子公司。根据上市公司的规划，短期来看，未来各标的公司仍将保持其经营实体存续，各标的公司管理团队由相应交易对方予以推荐并经其董事会聘任，交易双方应将尽可能保证各标的公司管理层稳定及有效自主经营权以便各标的公司的交易对方实现其利润承诺。同时，各交易对方还对各标的公司管理人员的稳定性、竞业禁止、兼业禁止及相应赔偿责任进行了承诺，保障了标的公司的稳定发展。长期来看，为发挥本次交易的协同效应，从上市公司经营和资源配置等角度出发，公司和各标的公司仍需在业务规划、客户共享、产品发展、团队建设、管理体系、财务统筹等方面进行深度融合。未来标的公司将完全融入上市公司管理控制体系，由上市公司整体把握经营方向及相关资源配置。

（2）关于上市公司对各标的公司财务方面的整合计划的说明

联建光电将把各标的公司的财务管理纳入公司统一财务管理体系，进一步统筹资金使用和外部融资，防范并减少各标的公司的运营及财务风险。具体操作上，上市公司将向各标的公司及其子公司委派财务总监，各财务总监管理各标的公司公章和财务专用章，并有权与交易对方指定的人员共管网银（财务总监为复核方，各交易对方指定人员为最终确认方），但不得干预各标的公司正常经营。

（3）关于上市公司对各标的公司机构方面的整合计划的说明

首先，各上市公司控股子公司董事会均由 5 名董事组成，由联建光电委派 3 名，由相应标的公司交易对方委派 2 名，董事会决议需经过半数董事出席且 1/2 以上表决通过方为有效，从而保证了上市公司对于各标的公司的实际控制。

其次，上市公司将在各标的公司设立风险控制部，其负责人由上市公司直接

予以委派。风险控制部负责人按照上市公司内部控制制度和各标的公司基本管理制度规定权限工作，从而保证了各标的公司业务的健康运营。

（4）关于上市公司对各标的公司整合计划的说明

第一，在公司管理方面，首先，上市公司将从整合者的角度对各标的公司的经营战略与发展方向给予咨询与建议，并以上市公司现有丰富且规范的管理经验尽快实现标的公司在管理事项方面的提高。其次，上市公司将逐步完善各子公司的业务基础设施建设，帮助各子公司建立专业的媒介资源、客户 CRM 和订单管理等业务信息系统及数据中心，从而集团实现数据管理。最后，上市公司将协助各地子公司建立标准化、标签化业务数据中心，开展以提升综合营销效果的研究，提升营销服务专业能力。

第二，各标的公司管理团队由交易对方推荐，由董事会进行严格评审，上市公司将从经各标的公司的交易对方所推荐的管理团队成员中选取核心合伙人，作为子公司的负责人，核心合伙人要认同集团的愿景和使命及价值观。核心合伙人制度，将保证各标的公司既稳健经营又能顺应上市公司户外数字传媒集团的战略布局而协作。

第三，在客户支持方面，上市公司将成立集团 KA 服务中心，利用上市公司数字户外传媒集团的整体优势帮助各子公司获得关键客户并开展融合协同管理，为 KA 客户提供一揽子集约化、定制化的营销服务，从而增强 KA 客户粘性，增强业务稳定性与竞争力。

第四，在各标的公司业务协同方面，本次交易后，各标的公司的业务也将并入到上市公司整体的行业布局中，上市公司作为整合者，可实现标的公司与上市公司之间、标的公司之间资源的共享，开拓新的业务发展机会，使得各标的公司、上市公司在业务、市场共享、人力资源、资金与管理能力等方面互为补充，协同增长，提升上市公司与各标的公司在行业内的知名度和价值，做大做强上市公司。

第五，充分利用上市公司的主体地位，实现集团向数据驱动的数字户外营销服务传媒集团的转型升级。具体做法包括如下几方面：1）集团统一投资广告新技术，提升广告设备的连接用户能力；2）集团会整合用户数据，与外部伙伴展

开合作，从而扩大数据源，提升数据分析处理能力，建立数字户外广告云数据中心；3）用户触点研究，洞察客户行为，建立品牌口碑，引领综合营销。

2、关于本次交易后上市公司对于相关公司的整合风险及相应管理控制措施的说明

（1）关于收购整合风险的说明

本次交易完成后，上市公司对于相关公司的整合风险主要集中于两个方面。首先，本次交易后的整合能否顺利实施以及整合效果能否达到并购预期仍存在一定的不确定性，甚至可能会对标的公司乃至上市公司原有业务的正常运营产生不利影响。其次，结合上市公司过往并购重组活动来看，上市公司已经收购了多家标的公司，本次交易完成后，上市公司旗下子公司的数量将进一步增加。因此，子公司数量的增加也将增加上市公司整合活动的复杂程度，从而增加整合事项的不确定性。

综合看来，上市公司对于旗下子公司的整合活动存在一定整合风险。

（2）关于收购整合风险的管理控制措施的说明

为了应对整合风险，上市公司制定了以下措施：1）建立有效的公司治理机制，加强公司在业务经营、财务运作、对外投资、抵押担保等方面对标的公司的管理与控制，保证上市公司对标的公司重大事项的决策权，提高公司整体决策水平和抗风险能力。2）将标的公司的财务管理纳入到上市公司统一的管理系统中，加强审计监督和管理监督，保证上市公司对标的公司日常经营的知情权，提高经营管理水平。3）建立核心合伙人制度，上市公司在并购发生之前就会严格评审经交易对方推荐的管理团队，在双方的充分认知的基础上，由董事会予以聘任。核心合伙人应该认同集团的愿景、使命、价值观及战略发展方向，并对各标的公司负责，从而保证了标的公司既能够自主经营以完成对赌安排又能符合集团发展战略。

未来期间，随着上市公司逐渐完善从企业具体经营活动运营者向整合者的角色转换并不断积累经验，其对于收购对象的整合计划设定与执行将趋于娴熟与专业，相对而言，这将有利于减少上市公司从事整合活动的难度。

综合看来，上市公司在关于收购对象的整合工作存在一定的风险，上市公司已经合理安排相应的收购整合措施，积极开展对于收购对象的整合活动。

上述内容已经在报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“七、本次交易完成后，上市公司未来发展前景的分析”补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“上市公司对已收购的分时传媒、易事达、友拓公关和精准分众均已实施整合，包括前述已收购标的公司和本次收购的四家标的公司均已实现其历史期间的业绩承诺，本次交易完成后，上市公司已在业务、资产、财务、人员、机构等方面制定整合计划，并制定相应管理控制措施应对整合风险。”

问题 5、申请材料显示，部分标的公司历史上存在多次代持。本次交易中风光无限投资、新余博尔丰都是近期作为标的公司原股东的持股平台而搭建，在持股平台设立过程中也将代持股权的情况进行了还原。请你公司补充披露：1）历次代持原因，是否存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况，是否影响相关股权转让决议及审批效力。2）代持情况是否已全部披露，解除代持关系是否彻底，是否存在法律风险或经济纠纷，以及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、历次代持原因，是否存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况，是否影响相关股权转让决议及审批效力的说明

标的公司历次代持情况如下表所示：

序号	公司名称	期间	代持情况	代持原因
1	深圳力玛	2012 年 8 月 -2012 年 12 月	杨奕雄代马伟晋持有深圳力玛 90%的股权； 张向荣代马伟晋持有深圳力玛 10%的股权	马伟晋因个人原因历史上采用由员工杨奕
		2012 年 12 月	张向荣代马伟晋持有深圳力玛 70%股权；	

		-2013 年 12 月	李佳代马伟晋持有深圳力玛 20%股权	雄、张向荣代持部分股权以及基于朋友之间信任采用由李佳代持部分股权。
		2013 年 12 月 -2014 年 7 月	张向荣代马伟晋持有深圳力玛 50%股权； 李佳代马伟晋持有深圳力玛 20%股权	
		2014 年 7 月 -2015 年 1 月	张向荣代马伟晋持有深圳力玛 40%股权； 李佳代马伟晋持有深圳力玛 20%股权	
		2015 年 1 月 -2015 年 7 月	张向荣代马伟晋持有深圳力玛 60%股权	
2	叁六网络	2012 年 12 月 -2013 年 7 月	吕少青代马伟晋持有叁六网络 60%股权； 吕信通代马伟晋持有叁六网络 40%股权	马伟晋因个人原因历史上采用由员工吕少青、吕信通代持部分股权
		2013 年 7 月 -2014 年 11 月	吕少青代马伟晋持有叁六网络 85%股权	
		2014 年 11 月 -2015 年 3 月	吕信通代马伟晋持有叁六网络 85%股权	
		2015 年 3 月 -2015 年 7 月	吕信通代马伟晋持有叁六网络 80%股权	
3	华瀚文化	2012 年 9 月 -2015 年 9 月	宋剑慧代申碧慧持有华瀚文化 20%股权	为避免华瀚文化变更公司类型，申碧慧采用由宋剑慧代持部分股权
		2012 年 10 月 -2015 年 9 月	申碧慧代马晋瑞持有华瀚文化 11%股权	马晋瑞因个人原因历史上采用由申碧慧代持部分股权
4	上海励唐	2014 年 1 月 -2015 年 9 月	肖连启代苑晓雷持有上海励唐 40.3%股权； 肖连启代马杰持有上海励唐 10%股权	为便于对上海励唐股权管理，苑晓雷、马杰均采用委托肖连启代持方式持有上海励唐股权

经核查，上述存在股权代持的代持人和被代持人均均为自然人，具有完全的民事权利能力和民事行为能力，住所均在中国境内，不存在《中华人民共和国公务员法》、《关于严禁党政机关和党政干部经商、办企业的决定》（中发[1984]27 号）、《关于“不准在领导干部管辖的业务范围内个人从事可能与公共利益冲突的经商办企业活动”的解释》（中纪发[2000]4 号）、《关于省、地两级党委、政府主要领导配偶、子女个人经商办企业的具体规定（执行）》（中纪发[2001]2 号）、《中共中

央办公厅、国务院办公厅关于县以上党和国家机关退（离）干部经商办企业问题的若干规定》（中办发[1988]11号）、《中国人民解放军内务条令》（军发[2010]21号）等相关法律、法规、规范性法律文件及公司章程规定的不适合担任公司股东的情形，即不存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况。

根据对标的公司股权代持双方的访谈、代持人及被代持人出具的声明文件等，代持股权的转让均是在代持人及被代持人双方协商一致，代持人经被代持人合法授权下持有代持股权、签署代持股权转让相关协议及决议，履行了完备的审批程序，代持股权转让为被代持人真实意思表示，不存在无效或被撤销的情形，代持股权转让决议有效。

二、代持情况是否已全部披露，解除代持关系是否彻底，是否存在法律风险或经济纠纷，以及对本次交易的影响的说明

（一）代持解除情况

根据对标的公司历次股权转让中所涉及的股东的访谈及确认，历次代持关系已经随着股权转让进行了股权还原，解除了代持关系。同时，根据本次交易对方出具的《股东声明与承诺函》，承诺持有的各标的公司股权权属清晰，不存在信托持股、委托持股等任何权属纠纷，亦不存在其他任何潜在法律权属纠纷，并且，本次交易前交易对方均出具了《交易对方信息提供真实、准确、完整的承诺函》保证提供材料真实、准确、完整。

综上，标的公司股权代持情况已经如实披露，且已经彻底解除。

（二）是否存在潜在法律风险及对本次交易的影响的说明

截至本报告书出具日，标的公司存在的代持关系已经完全解除，相关各方关于股权转让不存在任何未了结事项，不存在任何争议或潜在争议，不存在任何法律或经济纠纷风险。本次交易前交易对方均出具了《交易对方信息提供真实、准确、完整的承诺函》保证提供材料真实、准确、完整。

同时，根据对标的公司历次股权转让涉及股东的访谈、核查代持协议、解代持协议、查看标的公司与交易对方工商底档，工商登记信息，以及交易对方出具的承诺，各标的公司的股权代持已经彻底解除，不存在潜在法律风险，不会对本

次交易产生重大不利影响。

综上所述，标的公司历次代持不存在因被代持人身份不合法而不能直接持有的情况，相关股权转让决议及审批合法有效。标的公司在历史上存在代持情形，该股份代持情形已经彻底解除，不存在法律风险或经济纠纷，对本次交易不构成实质影响。

上述内容已经在报告书“第十三节 其他重要事项”之“十四、标的公司股权代持情况的说明”补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“标的公司历次代持不存在因被代持人身份不合法而不能直接持有的情况，相关股权转让决议及审批合法有效。标的公司在历史上存在代持情形，该股份代持情形已经彻底解除，不存在法律风险或经济纠纷，对本次交易不构成实质影响。”

问题 6、申请材料显示，本次交易完成后，在上市公司的合并报表层面，将导致 2015 年 1-9 月报告期产生亏损 5245 万元。请你公司补充披露：1）本次交易是否可能导致 2015 年度上市公司产生亏损，并提示相应风险。2）本次交易对上市公司 2015 年当期每股收益摊薄情况，包括但不限于每股净资产、每股收益及每股现金流等，并在风险提示中详细列表说明。3）本次交易未对每股收益摊薄进行补偿是否损害中小投资者利益。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、本次交易不会导致 2015 年度上市公司产生亏损

根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》第七条的规定，合并财务报表的合并范围应当以控制为基础予以确定，控制是指投资方拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。因此，上市公司将标的公司纳入合并报表范围的前提

是标的公司的股权完成过户予上市公司。

因此，2015 年度上市公司因尚未完成标的公司过户而不能将本次收购的四家标的公司纳入其财务数据合并范围，即四家标的公司财务数据将在其股权过户至上市公司后（2015 年度以后）纳入合并报表范围，因此上市公司 2015 年度不会因为本次交易出现亏损。

假设上市公司已完成本次交易，即上市公司已持有深圳力玛 100%的股权、华瀚文化 100%的股权、励唐营销 100%股权和远洋传媒 100%股权，按照上述交易后的资产架构编制的备考财务报告和上市公司 2015 年 1-9 月财务数据，以 2015 年 9 月 30 日作为对比基准日，上市公司本次发行股份前后主要财务数据如下：

单位：万元

项目	实际数	备考数	增幅
营业收入	108,832.99	172,513.24	58.51%
净利润	16,117.17	-5,245.76	-132.55%
归属于母公司所有者的净利润	16,060.19	-5,302.12	-133.01%
净利润(剔除股份支付影响)	16,117.17	23,973.48	48.74%
归属于母公司所有者的净利润(剔除股份支付影响)	16,060.19	23,917.13	48.92%

本次交易完成后，根据备考财务报告，2015 年因为股份支付计提管理费用造成上市公司出现亏损，剔除股份支付影响后，上市公司在营业收入、净利润均有所提升，上市公司持续保持较强的盈利能力。

二、本次交易对上市公司 2015 年当期每股收益摊薄情况的说明

如上所述，上市公司 2015 年度不会将深圳力玛、华瀚文化、励唐营销、远洋传媒纳入合并报表范围，因此上市公司不会因为本次交易摊薄每股收益。

2015 年 1-9 月，标的公司因股份支付计提管理费用造成标的公司净利润有所降低。根据备考财务报告，本次交易完成后，2015 年 1-9 月上市公司财务数据的变化情况如下：

财务指标	实际数	备考数	交易后-剔除股份支付影响
------	-----	-----	--------------

每股净资产（元/股）	5.09	7.15	7.15
每股收益	0.33	-0.10	0.43
每股经营活动产生的现金流量净额	0.15	0.25	0.25

本次交易完成后，根据备考财务报告，剔除股份支付影响后，上市公司每股净资产、每股收益和每股经营活动产生的现金流量净额均有所提升，上市公司继续保持较好的资产状况和较强的盈利能力。

三、本次交易涉及的股份支付事项对上市公司财务数据产生影响的风险

根据编制的上市公司备考财务报告和上市公司 2015 年 1-9 月财务数据，以 2015 年 9 月 30 日作为对比基准日，上市公司本次发行股份前后主要财务数据如下：

单位：万元

项目	实际数	备考数	增幅
营业收入	108,832.99	172,513.24	58.51%
净利润	16,117.17	-5,245.76	-132.55%
归属于母公司所有者的净利润	16,060.19	-5,302.12	-133.01%
净利润(剔除股份支付影响)	16,117.17	23,973.48	48.74%
归属于母公司所有者的净利润(剔除股份支付影响)	16,060.19	23,917.13	48.92%

本次交易完成后，2015 年 1-9 月上市公司每股收益的变化情况如下：

财务指标	实际数	备考数	交易后-剔除股份支付影响
每股净资产（元/股）	5.09	7.15	7.15
每股收益	0.33	-0.10	0.43
每股经营活动产生的现金流量净额	0.15	0.25	0.25

本次交易完成后，根据备考财务报告，将对上市公司业绩水平和每股收益产生一定的影响，但是剔除股份支付影响后，上市公司在营业收入、净利润均有所提升，每股净资产、每股收益、每股经营活动产生的现金流量净额均有所增强。

同时因 2015 年度本次收购的四家标的尚未纳入合并报表范围，其股份支付对财务数据的影响不体现在上市公司合并财务数据中。

未来随着标的公司纳入上市公司整体经营体系内，标的公司将提高上市公司的服务能力和盈利能力，上市公司将继续保持较好的资产状况和较强的盈利能力。

四、本次交易未对每股收益摊薄进行补偿是否损害中小投资者利益的说明

根据上市公司编制的备考合并财务报表中归属于母公司所有者净利润，测算本次收购完成后 2015 年 1-9 月基本每股收益为-0.10 元，本次并购重组完成后会摊薄上市公司当期的每股收益。若根据剔除 2015 年股份支付的归属母公司所有者净利润计算，每股收益为 0.43 元，本次并购重组完成后上市公司当期的每股收益增厚。

最近一年标的资产由于股份支付存在亏损或盈利较低的情况，导致存在重组完成后上市公司每股收益摊薄的风险，但剔除 2015 年度股份支付影响后标的公司在 2015-2019 年度预测净利润合计分别为 1.14 亿元、1.48 亿元、1.82 亿元、2.20 亿元和 2.61 亿元。同时标的公司自身业务稳定增长，且与上市公司的数字传媒平台能够产生强大的品牌和业务协同效应，未来盈利能力大幅提高，如果盈利预测水平能够实现，2016 年度上市公司每股收益显著提升，未来不存在摊薄每股收益的情况，有利于保护中小投资者的利益。

（一）本次交易对上市公司每股收益摊薄的填补安排

针对由于股份支付导致存在重组完成后上市公司每股收益摊薄的情况，联建光电制定的填补回报安排是通过发挥协同效应进一步提升上市公司的盈利能力，保持标的公司盈利能力的快速增长，以实现股东回报。具体措施如下：

1、扎根主营业务，实现打造数字户外传媒集团的战略布局

本次交易是本公司基于打造“数字户外传媒集团”的战略指引，积极完善相关业务链条、提升公司传播业务综合实力的重要举措。

本次交易前，本公司“数字户外传媒集团”的雏形已经建成，确立起数字设备

技术、品牌公关服务和户外媒体网络等几大核心业务。本次交易后，“数字户外传媒集团”的构架进一步完善，原有数字设备技术、品牌公关服务和户外媒体网络等几大核心业务得到进一步增强，其具体影响如下：

事项	影响
收购深圳力玛	公司在互联网广告业务领域的实力将得到显著提升，线上广告代理业务的规模和发展空间获得较大扩展，客户综合服务能力显著提高
收购华瀚文化	公司将介入地方性广告市场，借助华瀚文化在太原的影响力，公司将批量式取得太原市的优质户外广告媒体资源，同时实现对太原本地广告客户的覆盖。收购华瀚文化，也是本公司在全国范围内展开地方性广告公司收购的重要实践
收购励唐营销	公司活动营销细分业务领域的实力将显著提升。活动营销属于公关业务范畴，励唐营销与友拓公关在公关业务领域各有所长和侧重，二者的结合，有利于提升本公司品牌公关服务业务的综合竞争力
收购远洋传媒	公司在户外广告代理业务的地位将得以增强。远洋传媒是分时传媒的重要竞争对手，从客户细分行业看，在汽车子行业拥有较强的竞争实力。借助本次收购，公司有望以下游细分行业为切入口，发挥现有传播业务的协同效应

本次交易将进一步完善本公司“数字户外传媒集团”整体布局，无缝对接受众户外行为轨迹，积极推进数字户外传媒集团的发展战略。

2、发挥协同效应，提升公司市场竞争力和持续盈利能力

随着标的公司业务的逐步拓展，并与上市公司在数字传媒领域产生进一步合作及协同效应，将会逐步增强上市公司的盈利能力，有利于上市公司的长远发展。

联建光电将通过本次交易积极完善“数字户外传媒集团”产业链布局，增强公司现有业务，并实现线上线下联动发展。本次交易有助于增强公司的综合竞争能力，提高抗风险能力和可持续经营能力，有利于丰富公司的业务结构，实现线上广告和线下广告的互动协同，营销业务与公关业务的协同，代理与媒体的协同等多种协同效应，符合公司既定的发展战略及股东利益。

联建光电将发挥与标的公司在媒体资源、客户资源、团队人才和营销资源的共享，实现资源优化配置，协同增长，将提高各方的盈利能力，巩固各自的市场地位。

通过发挥协同效应，联建光电将实现业务结构的丰富和管理模式的优化升级，联建光电将基于各方的优势互补，打造整合营销服务体系，增加公司的综合竞争力。随着交易完成后规模效应的逐步显现，上市公司将能够逐步提高联建光电的边际效益，提升运营效率，提升持续盈利能力。

3、进一步完善利润分配政策，优化投资回报机制

本公司一直重视对股东的合理投资回报，同时兼顾公司的可持续发展，制定了持续、稳定、科学的分红政策。《公司章程》中关于利润分配政策尤其是现金分红的具体条件、比例、分配形式和股票股利分配条件的规定，符合《中国证监会关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》、《上市公司监管指引第3号—上市公司现金分红》及《上市公司章程指引》(2014年修订)的要求。

本次发行结束后，公司将在严格执行现行分红政策的基础上，综合考虑未来的收入水平、盈利能力等因素，继续保持利润分配政策的连续性和稳定性，坚持为股东创造长期价值。

4、标的公司的业绩承诺与补偿

标的公司 2015 年度至 2020 年度承诺净利润如下表所示：

单位：万元

标的公司	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
深圳力玛	3,500.00	5,500.00	7,300.00	9,200.00	11,100.00	13,300.00
华瀚文化	2,800.00	3,136.00	3,512.00	3,934.00	4,406.00	未承诺
励唐营销	3,120.00	3,744.00	4,493.00	5,391.00	6,470.00	未承诺
远洋传媒	2,000.00	2,400.00	2,880.00	3,456.00	4,147.00	未承诺

注：2015 年度承诺净利润均以扣除股份支付会计处理形成的管理费用影响后的净利润数为准。

根据《盈利预测补偿协议》的约定，若标的公司未能实现业绩则本次交易对方将对联建光电以现金或股份的形式补偿，以保护中小投资者的利益。

（二）本次重组对中小投资者权益保护的安排

1、本次交易获得股东大会通过

（1）为了保护中小投资者的合法权益，联建光电依照法律规定披露了临时股东大会召开通知，充分提示了中小投资者临时股东大会召开事宜以及审议事项。为落实中小投资者对上市公司本次重组议案依法行使股东权利，本公司在临时股东大会通知中详细说明了投资者参与网络投票的操作程序。

（2）2015 年 12 月 11 日，联建光电召开了 2015 年第五次临时股东大会，出席本次股东大会的中小投资者股东及股东委托代理人共 41 人，代表有表决权的股份 63,051,381 股，占公司股本总额的 12.4721%。联建光电本次现金及发行股份购买资产并募集配套资金的相关议案，经股东大会审议，由与会股东表决通过。

2、本次交易获得独立董事认可

本次交易内部审议过程中，公司全体独立董事就公司董事会提供的本次交易报告书及相关文件进行了认真审阅，基于独立判断立场，对本次交易事项发表了同意的独立意见。

上述内容已经在报告书“重大事项提示”之“十三、本次并购重组摊薄当期每股收益的填补回报安排”、“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（八）本次交易涉及的股份支付事项对上市公司财务数据产生影响的风险”和“第十二节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（八）本次交易涉及的股份支付事项对上市公司财务数据产生影响的风险”补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“剔除股份支付影响后本次交易不会摊薄上市公司每股收益，上市公司针对每股收益摊薄的填补回报安排是充分合理的，可以有效保护中小股东的利益。本次安排充分考虑了上市公司与标的公司之间的协同效应，积极利用本次交易进一步打造数字户外传媒集团，充分提升上市公司的竞争力和盈利能力；并通过优化投资回报机制以合理保护中小股东的利益。”

问题 7、申请材料显示，报告期内标的公司深圳力玛、华瀚文化、励唐营销及远洋传媒发生多次增资及股权转让，其中涉及股权支付计入 2015 年当期损益

金额较大。请你公司：1）以列表方式补充披露 2014 年后历次股权转让、增资背景及原因、是否评估及定价依据。2）补充披露财务投资者转让定价与本次评估作价差异的原因。3）补充披露财务投资者与股权激励对象取得股份的定价差异较大的原因，转让和增资是否履行了必要程序。4）结合高管及员工投资入股定价及时点，补充披露涉及股权支付的相关会计处理是否符合《企业会计准则》相关规定，以及对当期和未来盈利的影响。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、2014 年后历次股权转让、增资背景及原因、评估及定价依据的说明

（一）深圳力玛 2014 年后历次股权转让、增资背景及原因、评估及定价依据的说明

深圳力玛 2014 年后共进行过 5 次股权转让与 1 次增资事项，2014 年以来，除本次交易涉及的资产评估外，深圳力玛不存在与交易、增资或改制相关的评估或估值的情况。

1、股权转让

序号	转让时间	转让方	受让方	是否评估	转让时，公司作价基础	增资转让背景及原因
1	2014年5月14日	张向荣	申箭峰	否	引入财务投资者，协商确定	深圳力玛发展迅速，看好公司前景
2	2014年12月8日	李佳	张向荣	否	未实际支付对价	变更代持人
		李佳	朱嘉春	否	未支付对价	夫妻之间转让
3	2015年7月1日	张向荣	马伟晋	否	未支付对价	代持还原
		张向荣	刘为辉	否	协商确定	深圳力玛发展迅速，看好公司前景
		张向荣	陈斌	否	协商确定	深圳力玛发展迅速，看好公司前景
		方明东	马伟晋	否	股权还原未支付对价	借贷关系因本金、利息偿

序号	转让时间	转让方	受让方	是否评估	转让时，公司作价基础	增资转让背景及原因
						还完毕
4	2015年7月28日	申箭峰	力玛智慧	否	总价1元转让	深圳力玛原股东对公司核心骨干员工进行的股权激励，对其过往贡献进行奖励
		朱嘉春	力玛智慧	否	总价1元转让	
		刘为辉	力玛智慧	否	总价1元转让	
		陈斌	力玛智慧	否	总价1元转让	
		马伟晋	广州叁搜	否	未支付对价	出于税务筹划考虑，马伟晋与其全资子公司之间的股权转让
		马伟晋	周伟韶	否	未支付对价	周伟韶、罗李聪将其持有的广东叁六股权无偿转让给深圳力玛，同时取得深圳力玛股权。换股时假设深圳力玛和广东叁六价值相等
		马伟晋	罗李聪	否		
5	2015年8月14日	刘为辉	罗李聪	否		
		马伟晋	郭检生	否	按注册资本平价转让	郭检生和向业胜为深圳力玛员工，其在DSP广告业务方面拥有丰富的经验和较强的技术，为拓展公司业务和减少对奇虎360依赖，原股东决定对其实施股权激励
		马伟晋	向业胜	否		
		马伟晋	力玛智慧	否	总价1元转让	深圳力玛原股东对公司

序号	转让时间	转让方	受让方	是否评估	转让时，公司作价基础	增资转让背景及原因
		申箭峰	力玛智慧	否	总价 1 元转让	核心骨干员工进行的股权激励，对其过往贡献进行奖励
		朱嘉春	力玛智慧	否	总价 1 元转让	
		刘为辉	力玛智慧	否	总价 1 元转让	
		陈斌	力玛智慧	否	总价 1 元转让	
		周伟韶	力玛智慧	否	总价 1 元转让	
		罗李聪	力玛智慧	否	总价 1 元转让	
		广州叁搜	力玛智慧	否	总价 1 元转让	
		广州叁搜	德塔投资	否	遵循市场化原则由交易双方协商确定	规范标的公司与促进交易进程

2、增资入股

2015 年 9 月，联动投资对深圳力玛进行增资，本次增资价格的确定主要考虑深圳力玛未来盈利预期、深圳力玛发展的资金需求和融资渠道等因素，由交易双方根据市场化原则协商确定。

（二）华瀚文化 2014 年后历次股权转让、增资背景及原因、评估及定价依据的说明

2014 年后，华瀚文化共进行过两次股权转让事项，未进行增资，具体如下：

序号	转让时间	转让方	受让方	是否评估	定价依据	股权转让背景及原因
1	2015 年 9 月 2 日	申碧慧	风光无限投资	否	参考注册资本	1、解除股权代持 2、对华瀚文化高管及员

		宋剑慧	风光无限 投资			工的历史贡献进行奖励
			瀚创世纪			
2	2015 年 9 月 11 日	申碧慧	德塔投资	否	交易双方 协商确定 价格	本次德塔投资受让股权是为本次交易提供资金支持，清偿申碧慧的个人借款而实施的

（三）励唐营销 2014 年后历次股权转让、增资背景及原因、评估及定价依据的说明

励唐营销 2014 年后共进行过两次股权转让和一次通过新余博尔丰间接引入财务投资者的合伙企业份额变化，具体如下：

1、股权转让

序号	转让时间	转让方	受让方	是否 评估	定价依据	股权转让、增资 背景及原因
1	2014 年 1 月	肖连启	苑晓雷	否	以肖连启取得股权的成本价为基础，协商确定	公司为进一步扩大在会展、活动等领域的布局，强化励唐营销服务能力，引入苑晓雷、马杰等带领的经营管理团队加入
			马杰			
2	2015 年 9 月	上海蓝标	新余博尔丰	否	商谈确定为 15,000 万元	上海蓝标与励唐营销对未来发展规划不同等原因
		肖连启	新余博尔丰	否	参考注册资本确定	股份代持还原和股权结构调整
			新余励唐会智	否	参考励唐营销 2015 年 7 月 31 日未经审计净资产确定	实际股东肖连启、苑晓雷和马杰对核心管理团队历史贡献进行奖励

2、新余博尔丰份额调整

序号	转让时间	转让方	受让方	是否评估	定价依据	股权转让、增资背景及原因
1	2015 年 10 月	肖连启	联动投资	否	参考励唐营销总体估值协商确定	解决肖连启偿股东占款问题和进行蓝色光标股权回购等事宜

（四）远洋传媒 2014 年后历次股权转让、增资背景及原因、评估及定价依据的说明

远洋传媒 2014 年后共进行过两次股权转让和一次通过奥星合伙间接引入财务投资者的合伙企业份额变化，具体如下：

1、股权转让

序号	转让时间	转让方	受让方	是否评估	转让时，公司作价基础	股权转让背景及原因
1	2015 年 9 月 6 日	李卫国	奥星合伙	否	注册资本	出于税务筹划和后期管理
2	2015 年 9 月 6 日	李卫国	众行合伙	否	注册资本	对核心管理团队历史贡献进行奖励

2、奥星合伙份额调整

序号	增资时间	增资方	增加注册资本	是否评估	增资时，公司作价基础	增资背景及原因
1	2015 年 9 月	联动投资	158.89 万元	否	参考本次交易远洋传媒总体估值协商确定	为本次交易提供资金支持

二、财务投资者转让定价与本次评估作价差异的原因的说明

（一）深圳力玛财务投资者转让定价与本次评估作价差异的原因的说明

2014 年度及以后，深圳力玛股权转让与增资入股事项中所涉及到的财务投资者包括申箭峰、刘为辉、陈斌、罗李聪、朱嘉春以及德塔投资。

整体上，深圳力玛自然人财务投资者入资是基于对于公司前景的看好，德塔

投资受让股权是出于促进规范标的公司与本次交易推进的目的。

1、关于自然人财务投资者转让定价与本次评估作价差异的原因说明

2013 年 7 月，罗李聪通过股权转让受让广东叁六的股权。2015 年 7 月，罗李聪通过深圳力玛收购广东叁六股权的交易还原其持股情况。罗李聪以财务投资者身份入股广东叁六，是基于对于公司长久以来财务上的支持与对于公司前景的看好而采取的投资决策，且彼时广东叁六业务规模尚小，入资价格与此次交易存在差异具备合理性。

2014 年 7 月，申箭峰通过受让马伟晋股权成为深圳力玛股东。与本次交易作价存在差异的原因在于当时股权转让交易作价主要考虑了深圳力玛当时的业绩水平和发展预期，由交易双方基于市场化原则协商确定，导致了转让价格与此次交易评估作价存在差异。

2015 年 7 月，刘为辉、陈斌分别受让深圳力玛 5% 股权。本次转让主要系陈斌、刘为辉基于对深圳力玛未来发展的良好预期，2014 年 10 月决定将其对马伟晋的债权转为深圳力玛的股权，马伟晋基于个人资金原因将其真实持有的深圳力玛 10% 股权转让予陈斌和刘为辉，股权转让交易作价主要考虑了深圳力玛当时的业绩水平和发展预期，由交易双方基于市场化原则协商确定，导致了转让价格与此次交易评估作价存在差异。

2015 年 7 月，在广东叁六股权转让予深圳力玛的交易中，朱嘉春获得深圳力玛实际控制人马伟晋所转让的股份。此次股权转让朱嘉春并未支付任何价款，与本次交易作价差异较大，基于如下原因：深圳力玛历史期较长时间处于负债经营状态，股东之间基于历史股权转让时点及对价情况，经友好协商达成一致，在换股过程中马伟晋将其持有的深圳力玛 3.5% 股权无偿让渡给李佳的丈夫朱嘉春。此次转让基于大股东个人决策所作出，具有合理性。

2、关于德塔投资受让股权与本次评估作价差异的原因说明

请参阅第一题“一、德塔投资和联动投资参与本次交易的说明”和“德塔投资入资作价、联动投资受让新余博尔丰合伙份额、入伙奥星合伙与本次交易作价存在差异的原因及公允性的说明”的相关内容。

（二）华瀚文化、励唐营销和远洋传媒财务投资者转让定价与本次评估作价差异的原因的说明

1、在本次交易前，德塔投资以 1.12 亿元的价格取得华瀚文化 40.00%股权，华瀚文化整体估值 2.80 亿元。

2、在本次交易前，励唐营销通过其股东新余博尔丰引入财务投资者联动投资，根据本次交易前新余博尔丰持有励唐营销 70%股权测算，联动投资受让新余博尔丰 5.14%合伙份额，转让价格为 1405 万元，此次转让实际对应励唐营销股权约 3.6%，励唐营销 100%股权的整体估值约为 3.9 亿元。

3、在本次交易前，远洋传媒通过其股东奥星合伙引入财务投资者联动投资，根据本次交易前奥星合伙持有远洋传媒 62.75%股权测算，联动投资增资 2600 万元间接取得远洋传媒约 10.4%股权，远洋传媒 100%股权的整体估值约为 2.5 亿元。

上述财务投资者转让定价与本次评估作价差异的原因的说明请参阅第一题“一、德塔投资和联动投资参与本次交易的说明”和“德塔投资入资作价、联动投资受让新余博尔丰合伙份额、入伙奥星合伙与本次交易作价存在差异的原因及公允性的说明”的相关内容。

三、财务投资者与股权激励对象取得股份的定价差异较大原因，转让和增资履行必要程序的说明

（一）财务投资者与股权激励对象取得股份的定价差异较大原因的说明

1、深圳力玛的财务投资者与股权激励对象取得股份的定价差异较大的原因的说明

（1）力玛智慧受让深圳力玛股权的作价依据

1) 力玛智慧为深圳力玛的员工持股平台，用于对公司骨干员工进行股权激励，因而本次股权转让的每位出让方收取本次股权转让对价为 1 元。2015 年 8 月，马伟晋将其持有深圳力玛 36.80 万元出资额，申箭峰将其持有的深圳力玛 5.05 万元出资额，朱嘉春将其持有的深圳力玛 8.65 万元出资额，刘为辉将其持有的

深圳力玛 2.60 万元出资额，陈斌将其持有的深圳力玛 2.60 万元出资额，周伟韶将其持有的深圳力玛 2.60 万元出资额，罗李聪将其持有的深圳力玛 5.05 万元出资额，广州叁搜将其持有的深圳力玛 6.90 万元出资额转让给力玛智慧，由于本次股权转让基于股权激励的目的，与财务投资者入资的背景和目的存在根本性差异，因而其交易作价与财务投资者取得股份作价不具备可比性。

2) 考虑到郭检生、向业胜在 DSP 广告业务方面拥有丰富的运营经验和较强的技术积累以及二人对深圳力玛未来进一步发展所可能发挥的重要作用，为引进优秀人才，马伟晋向郭检生与向业胜的股权转让均采用平价转让的方式。

3) 周伟韶系广东叁六总经理陈雪芬的丈夫，转让系对广东叁六核心管理人员进行的股权激励，无对价支付。

（2）德塔投资购买深圳力玛股权的作价依据

请参阅第一题“一、德塔投资和联动投资参与本次交易的说明”和“德塔投资入资作价、联动投资受让新余博尔丰合伙份额、入伙奥星合伙与本次交易作价存在差异的原因及公允性的说明”的相关内容。

（3）财务投资者与股权激励对象取得股份的定价差异较大的原因

个人财务投资者受让深圳力玛部分股权的作价依据交易时间、深圳力玛的历史业绩、发展前景和股权出让人资金需求等因素确定。德塔投资受让广东叁六部分股权的作价是依据深圳力玛的历史业绩和发展前景协商确定，其中协商过程中交易双方充分考虑了德塔投资作为本次交易资金支持方，需要在交易初期承担本次交易存在的不确定性，同时考虑到相关资金使用的迫切性和德塔投资通过广东叁间接收购深圳力玛参股权。在此基础上，为促进交易的顺利推进，在交易双方充分沟通协商的基础上，最终确定股权转让的价格。而力玛智慧取得深圳力玛 10%的股权是对深圳力玛的管理人员、部门负责人或者骨干员工的历史业绩进行奖励，力玛智慧入资深圳力玛价格确定是考虑到员工为深圳力玛所做的贡献，给予员工一定的奖励，经协商后确定。财务投资者取得公司股份的定价与股权激励对象取得股份的定价存在不同，原因在于交易时间、交易背景、交易目的方面均有差异，股权作价基础不同，因此导致财务投资者与股权

激励对象取得股份的定价不同。

2、华瀚文化的财务投资者与股权激励对象取得股份的定价差异较大的原因的说明

（1）德塔投资受让华瀚文化 40%股权的作价依据

请参阅第一题“一、德塔投资和联动投资参与本次交易的说明”和“德塔投资入资作价、联动投资受让新余博尔丰合伙份额、入伙奥星合伙与本次交易作价存在差异的原因及公允性的说明”的相关内容。

（2）瀚创世纪受让华瀚文化 10%股权的作价依据

基于对华瀚文化的管理人员、部门负责人或者骨干员工的历史贡献的奖励，瀚创世纪与宋剑慧达成股权转让协议，瀚创世纪以 1 元/注册资本元的价格取得华瀚文化 10%股权。

瀚创世纪入资华瀚文化价格确定是考虑到员工历史上为华瀚文化所做的贡献，给予员工一定的奖励，经协商，本次股份转让以注册资本为确定依据，转让价格确定为 1 元/注册资本元。

（3）财务投资者与股权激励对象取得股份的定价差异较大的原因

德塔投资入资华瀚文化的作价是依据华瀚文化的历史业绩和发展前景协商确定，其中协商过程中交易双方充分考虑了德塔投资作为本次交易资金支持方，需要在交易初期承担本次交易存在的不确定性，同时考虑到相关资金使用的迫切性和德塔投资仅收购华瀚文化参股权。在此基础上，为促进交易的顺利推进，在交易双方充分沟通协商的基础上，最终确定股权转让的价格。而瀚创世纪取得华瀚文化 10%的股权是对华瀚文化的管理人员、部门负责人或者骨干员工的历史业绩进行奖励，瀚创世纪入资华瀚文化价格确定是考虑到员工为华瀚文化所做的贡献，给予员工一定的奖励，经协商后确定。两次交易在交易时间、交易背景、交易目的方面均存在不同，股权作价基础不同，因此导致了德塔投资与瀚创世纪的交易作价存在差异。

3、励唐营销的财务投资者与股权激励对象取得股份的定价差异较大的原因

的说明

（1）联动投资受让新余博尔丰 5.14% 合伙份额的作价依据

请参阅第一题“一、德塔投资和联动投资参与本次交易的说明”和“德塔投资入资作价、联动投资受让新余博尔丰合伙份额、入伙奥星合伙与本次交易作价存在差异的原因及公允性的说明”的相关内容。

（2）新余励唐会智受让励唐营销 12% 股权的作价依据

基于本次交易前实际股东肖连启、苑晓雷和马杰对核心管理团队历史贡献进行奖励，于 2015 年 9 月 22 日，励唐营销全体股东做出股东会决议，同意肖连启以人民币 315.18 万元的价格将其持有的励唐营销 12.00% 的股权转让给新余励唐会智。新余励唐会智为励唐营销员工持股平台。

新余励唐会智受让励唐营销 12% 股权的转让价格主要考虑了 2015 年 7 月 31 日励唐营销未经审计的净资产金额和员工的支付能力，充分尊重转让方和受让方的双方意愿后确定。

（3）联动投资受让新余博尔丰合伙份额作价与新余励唐会智受让励唐营销 12% 股权作价存在差异原因的说明

联动投资受让新余博尔丰合伙份额主要依据励唐营销的历史业绩和未来发展前景协商确定，其协商过程中交易双方充分考虑了联动投资作为本次交易资金支持方，需要在交易初期承担本次交易存在的不确定性，同时考虑到相关资金使用的迫切性和联动投资仅间接获得励唐营销参股权。在此基础上，为促进交易的顺利推进，在交易双方充分沟通协商的基础上，最终确定股权转让的整体估值。而新余励唐会智受让励唐营销 12% 股权则是在本次交易前实际股东肖连启、苑晓雷和马杰对核心管理团队历史贡献进行奖励，转让价格主要考虑了 2015 年 7 月 31 日励唐营销未经审计的净资产金额和员工的支付能力，充分尊重转让方和受让方的双方意愿后确定。

两次交易在交易时间、交易背景、交易目的方面均存在不同，股权作价基础不同，因此导致了联动投资受让新余博尔丰合伙份额作价与本次交易作价存在差异。

4、远洋传媒的财务投资者与股权激励对象取得股份的定价差异较大的原因

的说明

（1）联动投资增资获得奥星合伙 16.57% 合伙份额的作价依据

请参阅第一题“一、德塔投资和联动投资参与本次交易的说明”和“德塔投资入资作价、联动投资受让新余博尔丰合伙份额、入伙奥星合伙与本次交易作价存在差异的原因及公允性的说明”的相关内容。

（2）众行合伙受让远洋传媒 10% 股权的作价依据

基于本次交易前实际股东李卫国对核心管理团队历史贡献进行奖励，众行合伙与李卫国达成股权转让协议，众行合伙以 1 元/注册资本元的价格取得远洋传媒 10% 股权，众行合伙受让远洋传媒 10% 股权的转让价格主要考虑了员工的支付能力，并尊重转让方和受让方的意愿而确定。

（3）联动投资增资获得奥星合伙的合伙份额的作价与众行合伙受让远洋传媒股权作价存在差异的说明

联动投资增资获得奥星合伙合伙份额主要依据远洋传媒的历史业绩和未来发展前景协商确定，其协商过程中交易双方充分考虑了联动投资作为本次交易资金支持方，需要在交易初期承担本次交易存在的不确定性，同时考虑到相关资金使用的迫切性和联动投资仅间接获得远洋传媒参股权。在此基础上，为促进交易的顺利推进，在交易双方充分沟通协商的基础上，最终确定股权转让的整体估值。而众行合伙受让远洋传媒股权则是在本次交易前实际股东李卫国对核心管理团队历史贡献进行奖励，转让价格主要考虑了员工的支付能力，并尊重转让方和受让方的意愿而确定。

两次交易在交易时间、交易背景、交易目的方面均存在不同，股权作价基础不同，因此导致了联动投资增资获得奥星合伙合伙份额的作价与众行合伙受让远洋传媒股权作价存在差异。

（二）转让和增资履行必要程序的说明

通过访谈、核查股权转让协议、股东会决议、查看标的公司及交易对方工商底档，工商登记信息，确认上述转让和增资严格履行了股权转让相关程序并已完成股权转让和增资工商变更登记手续。

四、股权支付的相关会计处理符合《企业会计准则》相关规定，以及对当期和未来盈利的影响的说明

（一）股份支付企业会计准则的规定

股份支付，是指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。股份支付具有以下特征：一是股份支付是企业与职工或其他方之间发生的交易。二是股份支付是以获取职工或其他方服务为目的的交易，企业获取这些服务或权利的目的在于其正常生产经营。

本次股权激励对象受让标的公司股权，发生在标的公司与员工持股平台之间，是对员工历史贡献进行的奖励，符合股份支付的认定条件。

根据《企业会计准则第 11 号—股份支付》规定，以权益结算的股份支付换取职工提供服务的，应当以授予职工权益工具的公允价值计量。权益工具的公允价值，应当按照《企业会计准则第 39 号—公允价值计量》确定。其中：

（1）授予后立即可行权的换取职工服务的以权益结算的股份支付，应当在授予日按照权益工具的公允价值计入相关成本或费用，相应增加资本公积。

（2）完成等待期内的服务或达到规定业绩条件才可行权的换取职工服务的以权益结算的股份支付，在等待期内的每个资产负债表日，应当以对可行权权益工具数量的最佳估计为基础，按照权益工具授予日的公允价值，将当期取得的服务计入相关成本或费用和资本公积。

本次股权激励是标的公司股东对其核心人员历史贡献进行奖励，即在授予同时即获得标的公司股权，因此在股权授予日即将激励股权的公允价值与取得成本差额计入标的公司管理费用。

（二）标的资产报告期涉及股份支付会计处理

鉴于标的公司股份支付的时间点与本次交易时间点较为接近，以本次交易作价为基础确定标的公司激励股权的公允价值，各标的公司高管及员工投资入股时间与股份支付会计处理如下表所示：

单位：万元

标的公司	标的公司 实收资本	持股平台/高 管及员工	授予日	享有 出资 额	其中高管、员 工享有出资额	标的公司 100%股权 公允价值	支付对 价	应确认的股 权激励成本
	A				B	C	D	E=B/A*C-D
深圳 力玛	562.56	力玛智慧	2015/7/28 2015/8/14	140.25	85.55	90,000.00	0.00	13,686.94
		向业胜	2015/8/14	11.15	11.15	90,000.00	11.15	1,772.66
		郭检生	2015/8/14	16.75	16.75	90,000.00	16.75	2,662.96
		周伟韶	2015/7/28	8.15	8.15	90,000.00	-	1,303.86
华瀚 文化	1,000.00	瀚创世纪	2015/9/2	100.00	57.02	36,400.00	55.79	1,974.96
励唐 营销	500.00	新余励唐会智	2015/9/22	60.00	60.00	49,600.00	315.18	5,636.82
远洋 传媒	1,000.00	奥星合伙	2015/9/6	627.50	5.21	30,000.00	5.21	151.04
		众行合伙	2015/9/6	100.00	70.00	30,000.00	70.00	2,030.00
合计								29,219.24

（三）股份支付当期和未来盈利影响的说明

标的公司因实施的股权激励而一次性计提的管理费用将仅减少相关标的公司2015年度净利润，对2015年以后的各年度盈利不产生影响。

上述内容已经在报告书“第十三节 其他重要事项”之“十三、财务投资者入资标的公司的定价说明及股权激励事项的影响说明”补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“经核查，独立财务顾问认为：“德塔投资入资作价、联动投资受让新余博尔丰合伙份额、入伙奥星合伙与本次交易都是基于标的公司的历史业绩和未来发展，但两次交易在交易确定性方面、收购股权比例方面、交易对赌方面均存在不同，股权作价基础不同，因此导致了德塔投资入资作价、联动投资受让新余博尔丰合伙份额、入伙奥星合伙与本次交易作价存在差异。

深圳力玛自然人财务投资者入资是基于看好公司前景并提供营运资金，其股权转让交易作价主要考虑了深圳力玛当时的业绩水平和发展预期，由交易双方基于市场化原则协商确定，导致了转让价格与此次交易评估作价出现差异。

标的公司股东对其核心人员进行股权激励，其价格确定是考虑到员工为相应标的公司所做的历史贡献给予员工的奖励，其收购价格参考员工的支付能力确定为无偿转让、以账面净资产定价等形式。财务投资者取得相应标的公司股份的定价与股权激励对象取得股份的定价存在的不同原因在于交易时间、交易背景、交易目的方面均有差异，股权作价基础不同，因此导致了财务投资者与股权激励对象取得股份定价的不同。

本次交易股权支付的相关会计处理符合《企业会计准则》相关规定，其仅对标的公司 2015 年 1-9 月盈利能力产生影响，对未来盈利不产生影响。

问题 8、申请材料显示，深圳力玛的主要供应商只有奇虎 360。2013 年、2014 年和 2015 年 1 月-9 月，深圳力玛向奇虎 360 采购媒体的金额分别为 7,380.35 万元、20,174.89 万元和 31,410.47 万元，分别占当年采购总额的 86.98%、94.44%、97.67%。请你公司补充披露：1）深圳力玛与奇虎 360 的合作关系，作为核心代理商的权利义务及议价能力，合作关系是否存在依赖供应商，并提示集中采购的风险。2）深圳力玛采购占奇虎 360 同类销售的比例，在代理商中的排名及竞争优势等。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、关于深圳力玛与奇虎 360 的合作关系，作为核心代理商的权利义务及议价能力，合作关系是否存在依赖供应商和集中采购风险的说明

（一）关于深圳力玛与奇虎 360 的合作关系及其作为核心代理商的权利义务及议价能力的说明

1、深圳力玛与奇虎 360 的合作关系及权利义务

深圳力玛及其子公司广东叁六与奇虎 360 的合作模式为地区总代理模式，在该模式下，深圳力玛及其子公司广东叁六分别负责奇虎 360 在深圳和广州地区搜索关键词营销服务的营销活动。深圳力玛与奇虎 360 之间的商业合作协议均为一年一签，符合行业惯例。

根据深圳力玛与奇虎 360 签订的地区总代理协议，深圳力玛有权基于奇虎 360 的好搜搜索平台及其特有的搜索引擎匹配技术，对客户 提供关键词搜索服务、定位目标用户、并对客户企业的品牌及产品开展推广服务。同时，双方还约定，深圳力玛有权以奇思点睛软件服务（奇虎 360 搜索引擎服务的具体运营实体）“地区总代理商”的名义开展市场活动，在合约有效期内，在深圳力玛全面履行合同各项义务的前提下，奇虎 360 不再在同一地区签约新的代理商。除此之外，深圳力玛有权在符合奇虎 360 规定的条件下内自主发展二级代理商以开展相关互联网营销服务。

作为地区总代理商，深圳力玛需自行组建、管理营销队伍并定期接受奇虎 360 的业绩考核。在具体开展业务时，深圳力玛每发展一个客户，均需为客户设立独立的账户进行相关核算，客户需在独立账户中预存款项用于开展营销活动。此外，任意客户营销活动中所涉及的内容需符合法律法规的规定。

2、深圳力玛作为核心代理商的议价能力

奇虎 360 对于不同地区的代理商均施行统一政策，统一采用利润分成模式，同时，其对待不同地区代理商的政策是一致且稳定的。通常而言，奇虎 360 给予下游代理商的返点包含两部分，一部分为 45% 的标准返点，这部分返点的大小对于所有奇虎 360 代理商是一视同仁的。另一部分为 3%-5% 的绩效返点，即奇虎 360 给予完成绩效考核的优质代理商的返点。由于所有奇虎 360 代理商均能享受此返点政策，从而各代理商的议价能力在理论上并没有差异。然而，在实际运营中，往往只有深圳力玛等核心代理商能够长时期完成绩效考核，从而稳定享受奇虎 360 给予的政策红利，在一定程度上体现为深圳力玛较强的议价能力。

截至目前，深圳力玛及其子公司广东叁六的 2016 年总代理协议已经签署。在 2016 年的地区总代理协议中，核心利益条款与往年地区总代理协议保持一致，体现了产品供应商与代理商之间相互依存、共同发展、利益共享的原则。

（二）关于深圳力玛与奇虎 360 的合作关系是否存在依赖供应商的说明

深圳力玛与奇虎 360 的合作关系始于后者搜索引擎业务的开拓期，前者是后者发展的首家搜索引擎业务代理商及核心代理商。作为广东省内最早开始经营搜

索业务的团队，深圳力玛经营团队曾经是百度首家市场拓展团队、谷歌首批市场拓展团队，在搜索引擎营销服务领域积淀了丰富的经验、优质的客户资源和良好口碑。此类因素成为深圳力玛作为首家代理商入选 360 代理体系的主要原因。

从 2015 年度情况来看，作为奇虎 360 首家地区代理商，深圳力玛及其子公司广东叁六所代表的深圳、广州两地区消耗分别位居全国第三与第四，二者合计排名全国第一。因而，深圳力玛有能力作为奇虎 360 业务的核心代理商而存在。

此外，近年来，国内搜索引擎市场的竞争格局已逐渐清晰，百度、奇虎 360 以及搜狗占据了主要的市场份额，形成了寡头竞争的态势。在当前竞争态势下，代理商对于搜索引擎运营商的重要性进一步提升，需要依赖服务商对原有广告主的维护。

综合来看，奇虎 360 旗下的优质搜索营销服务与深圳力玛的经验丰富且高效的营销团队在一定程度上形成了优势互补，奇虎 360 与深圳力玛的合作关系是相互依存、携手共赢的伙伴关系。

（三）关于提示深圳力玛集中采购的风险的说明

报告期内，深圳力玛主要为客户提供基于奇虎 360 搜索引擎的互联网营销服务，奇虎 360 在搜索市场的市场份额的变动对下游搜索引擎营销服务商的业绩产生直接影响。尽管自奇虎 360 进入搜索引擎市场以来，迅速抢占搜索引擎市场份额，已经逐步成为国内搜索引擎市场中重要参与方。但鉴于国内搜索引擎市场竞争较为激烈，如果奇虎 360 在行业竞争中无法持续不断的做出正确的战略选择，在行业演化的过程中抢占有利的位置，其搜索引擎市场份额存在被其他竞争对手抢占甚至被挤出市场的可能性。

随着公司规模扩大和实力的不断提升，深圳力玛于 2015 年 10 月设立子公司红玛广告传媒（深圳）有限公司（以下简称“红玛广告”），立足于为 KA 客户（KA 即 Key Account 缩写，指代重大客户）提供基于互联网（包括移动互联网）的整合营销方案。截至《深圳市联建光电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）》出具日，红玛广告已经与北京字节跳动科技有限公司就其产品“今日头条”（一款基于数据挖掘开展新闻推送

的移动互联网应用软件）展开合作，未来红玛广告将进一步扩展其合作的互联网（包括移动互联网）媒体的范围。红玛广告的设立和业务的拓展，将使得深圳力玛具备深度服务 KA 客户的能力，同时有望改善深圳力玛现有互联网营销服务业务依赖奇虎 360 的现状。但短期内深圳力玛营销服务业务的开展仍将主要依赖于奇虎 360，若奇虎 360 在搜索引擎市场的份额发生不利变动，将对深圳力玛的业绩构成不利影响。提醒投资者关注上述奇虎 360 搜索引擎媒体渠道重大依赖风险。

二、关于深圳力玛采购占奇虎 360 同类销售的比例，在代理商中的排名及竞争优势的说明

（一）关于深圳力玛采购占奇虎 360 同类销售的比例及其在代理商中排名的说明

奇虎 360 代理商的消耗额呈现结构性的分布，在一线城市，即北京、上海、深圳、广州核心代理商的年度消耗额占 360 总体消耗的比重合计超过 50%。因而，深圳力玛及其子公司广东叁六、北京全时天地在线网络信息股份有限公司（北京地区总代理商）、上海奇搜网络科技有限公司（上海地区总代理商）对于奇虎 360 较为重要。

作为奇虎 360 首家地区代理商，深圳力玛在代理商中表现较为抢眼。从 2015 年度情况来看，深圳力玛及其子公司广东叁六所代表的深圳、广州两地区消耗分别位居全国第三与第四，二者合计排名全国第一。

综合看来，深圳力玛作为核心代理商对于奇虎 360 搜索引擎布局具有重要性。

（二）关于深圳力玛竞争优势的说明

通过在行业中多年的历练与经验积累，深圳力玛形成了其核心竞争力，具体表现如下所示。

1、优秀的团队服务能力

经过多年的积累，深圳力玛已经培育出一支 500 人左右的专业网络推广服务

团队，并已经形成制度化、标准化的服务流程，保证深圳力玛能够做到不依赖于某个员工个人且能对客户的需求做出快速响应。员工较高的专业素养可以确保良好的客户体验，直接提升客户粘性，充足的专业服务人员也可以为深圳力玛未来业务规模的进一步扩张提供足够的支撑。

2、深厚的技术积累

搜索引擎广告能获得快速发展是由于相对于传统媒体客户能获得更好的营销效果，而这主要是依靠技术平台来为客户提供搜索引擎广告营销服务取得的，其技术主要体现在对海量搜索数据的采集、分析、处理和应用等方面。经过不断的优化、积累，深圳力玛已具备成熟的数据分析模型，可以按客户账户为单位，对关键字的效果进行评估，跟踪用户的访问轨迹、访问时长、是否形成注册或订单，可以准确的把关键字分为高流量高转化、高流量低转化、低流量高转化、低流量低转化四类，使深圳力玛可以根据实际评估的效果，对客户账户使用的关键字定期进行优化，不断提升客户体验。

3、出众的营销方案策划能力

经过多年的经营，深圳力玛通过服务众多的中小企业客户，积累了众多行业的客户数据。经过对海量数据的采集和分析，深圳力玛现已形成针对不同行业、不同规模客户的个性化搜索引擎广告营销解决方案，能够针对不同行业客户的规模、产品特点，第一时间提供基于长期积累的广告方案，再结合与客户的持续专业沟通，对广告方案进行定期优化，提升广告效果，现已在业内形成良好的口碑。

4、丰富的客户资源

通过与不同行业大量客户的合作，深圳力玛已形成标准化的行业解决方案用以服务规模化的中小客户，形成了业务的良性循环。经过多年发展，深圳力玛已累计为 30,000 多家的中小客户提供了服务，服务水平受到客户的广泛认可，客户数量不断增长，收入来源稳定，具备良好的持续发展能力。另外，在多个搜索引擎同时发布广告的广告主数量持续增多，而奇虎 360 搜索是广东地区流量仅次于百度的搜索引擎，通过积极与其他搜索引擎开展合作，深圳力玛可以进一步扩大自己的客户群，提升盈利能力。

上述内容已经在报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、深圳力玛”之“（七）深圳力玛的主营业务发展情况”之“6、报告期内的销售及采购情况”之“（4）深圳力玛与奇虎 360 的合作情况的说明”、“重大风险提示”之“二、本次交易完成后深圳力玛的业务和经营风险”之“（二）奇虎 360 搜索引擎媒体渠道重大依赖风险”和“第十二节 风险因素”之“二、本次交易完成后深圳力玛的业务和经营风险”之“（二）奇虎 360 搜索引擎媒体渠道重大依赖风险”补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：深圳力玛与奇虎 360 的合作在一定程度上优势互补，是相互依存、携手共赢的伙伴关系；深圳力玛作为核心代理商对于奇虎 360 搜索引擎布局具有重要性，且其在团队服务能力、技术积累、客户资源方面具备一定优势。

问题 9、申请材料显示，深圳力玛收益法评估中预测 2015 年 10-12 月收入比前三季度增长 40%，2016、2017 年收入增长率分别为 53%、44%。请你公司：1）结合同行业可比公司及深圳力玛竞争地位、最近一期的财务情况，补充披露深圳力玛主要用户数量、户均消费额、毛利率等重要参数的选取是否符合谨慎性要求及判断依据。2）结合 2015 年最近一期实际经营情况，补充披露 2015 年预测销售收入数据的合理性及预测营业收入及净利润增长实现的可能性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

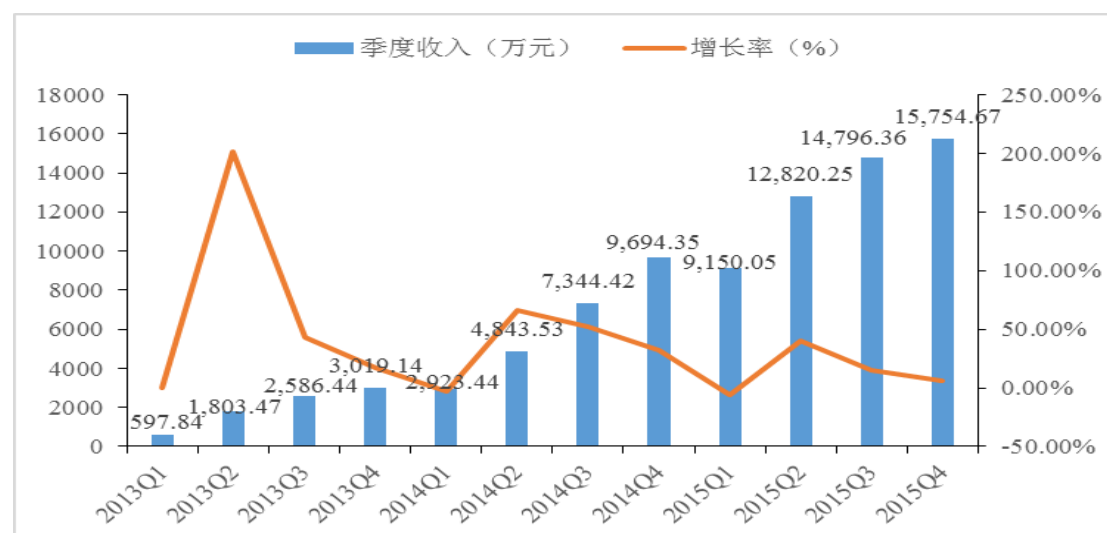
一、关于深圳力玛收益法评估中预测 2015 年 10-12 月收入比前三季度增长 40%，2016、2017 年收入增长率分别为 53%、44%合理性的说明

（一）关于深圳力玛 2015 年 10-12 月预测收入所占比重较大的说明

深圳力玛收益法评估中预测 2015 年 10-12 月收入比前三季度增长 40%。原因在于互联网广告行业存在一定的季节性特征。一方面，部分客户会依照产品特性在销售旺季加大互联网广告的投入力度，扩大品牌宣传的覆盖面和影响力；另一方面，受我国居民消费习惯、企业广告主生产经营活动安排和节假日经济的影

响，广告投放数量和金额会随季节变化。一般来说，互联网广告行业下半年业绩收入高于上半年。同时，考虑深圳力玛自成立之初一直处于高速增长期，故 10-12 月占全年比重较大。

从深圳力玛历史期间数据来看，其营业收入整体上呈现按季度递增的特性。具体情况如下图所示：



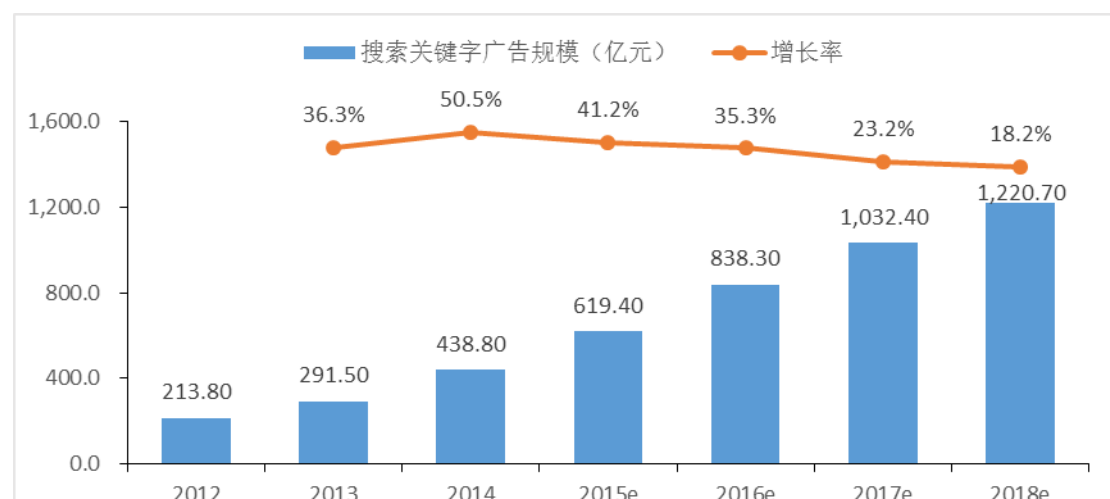
从实际情况来看，深圳力玛 2015 年第四季度营业收入占当年前三季度收入总和比重达到 42.85%。因而，评估预测具有合理性。

（二）关于深圳力玛 2016、2017 收入增长率分别为 53%、44% 的合理性说明

1、搜索关键词广告行业整体增长迅速

2014 年，中国网络广告整体市场规模为 1,573.40 亿元，增长率为 41.00%。互联网广告多年保持快速增长，预计到 2018 年，中国互联网广告市场预期将突破 4,000.00 亿元。作为网络广告中占比显著的细分领域，搜索关键词广告行业增速高于网络广告整体。

根据艾瑞咨询数据，2014 年搜索关键字广告市场规模已经达到 438.80 亿元，同比增长达到 50.50%，增速高于整体网络广告市场的增长。



数据来源：艾瑞咨询

2、奇虎 360 业务增长迅速，客户对于奇虎 360 搜索引擎的认可度提升

长期以来，国内搜索引擎市场呈现百度搜索一家独大的局面，其市场占有率长期高于 80%以上。2012 年，随着奇虎 360 布局搜索引擎领域，其市场开拓与优质的营销服务不断的吸引更多客户资源并逐渐获得客户的认可，目前其市场份额虽然不高，但提升较为迅速。

根据奇虎 360 披露的年报数据，其在线广告收入情况如下表所示：

单位：亿美元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年一季度	2015 年二季度
在线广告收入	4.17	7.56	2.45	2.94
同比 (%)	88.33%	81.34%	75.1%	71.6%
环比 (%)	-	-	0.9%	19.8%

注：2015 年一季度数据和二季度数据未经审计

如上表所示，近年奇虎 360 在线广告收入增长较快，且其 2014 年年报显示，近年在线广告收入业务增长较大程度归因于搜索引擎广告服务的增长。

3、深圳力玛客户结构以中小客户为主，客户基础广阔

与行业中部分竞争对手存在差异，深圳力玛客户群体以中小客户为主。尽管中小客户户均消耗额相对较低，但客户群体基数庞大，与以 KA 客户为主的部分代理商相比，深圳力玛可开发客户群体数量存在保障，进而从有消费账户数量的层面增进客户群体的总消耗规模，从而达到增大营业收入的效果。

同时，深圳力玛目前正计划开发其他互联网营销品牌，有关部分品牌的代理事宜的谈判工作已经进入实质阶段。未来期间，深圳力玛将增加对于存量客户的开发，在保证客户对于现有搜索引擎服务的消费水平的条件下，引导现有 KA 客户接受公司代理的其他品牌的服务，从而保证未来收入的增长的顺利实现。

4、同行业企业主营业务收入增长率比较

选取同属搜索引擎营销服务代理商的煜唐联创、爱德康赛作为可比公司，对深圳力玛增长率的情况进行说明，三家可比公司历史期及部分预测期间主营业务增长水平如下表所示：

单位：万元

公司名称		2014 年实际	2015 年实际	2016 年预测	2017 年预测
深圳力玛	主营业务收入	24,805.75	52,521.34	81,374.52	116,703.56
	增长率	209.80%	111.73%	54.94%	43.42%
煜唐联创	主营业务收入	118,943.04	155,387.06	204,451.83	265,774.66
	增长率	103.73%	30.64%	31.58%	29.99%
爱德康赛	主营业务收入	32,819.69	42,856.19	74,659.09	93,081.12
	增长率	238.71%	30.58%	74.21%	24.67%

注：深圳力玛、爱得康赛 2015 年选用未经审核收入数据进行测算；鉴于煜唐联创分子子公司进行收益法评估，表中历史期及预测数据属于其主要子公司北京吉狮互动网络营销技术有限公司（以下简称“北京吉狮”），其中，2015 年收入以预测值进行测算。

表中数据显示，深圳力玛 2015 年未经审计主营业务收入为 52,521.34 万元，爱德康赛 2015 年度未经审计主营业务收入为 42,856.19 万元，深圳力玛主营业务规模相较爱得康赛较为相近。2014 年度，煜唐联创子公司北京吉狮互动网络营销技术有限公司（以下简称“北京吉狮”）经审计主营业务收入为 118,943.04 万元，远高于深圳力玛与爱得康赛业务规模。

增长率的方面，首先，历史期三家公司均实现了较高的增长率。2014 年度至 2015 年度，业务规模相对较小的深圳力玛与爱德康赛实现了较煜唐联创更高的增长率。较爱德康赛而言，深圳力玛主营业务增长率的连续性更高，其增长率下降的幅度远低于爱得康赛。因此，历史期间深圳力玛业务增长速度较快且增长的稳定性较高。其次，深圳力玛预测期间增长率较为符合其历史经营状况且符合同行业企业增长水平。深圳力玛与煜唐联创、爱德赛康预测期增长率水平比较情

况如下表所示：

公司名称	2016 年	2017 年	复合增长率
深圳力玛	54.94%	43.42%	49.07%
爱德康赛	74.21%	24.67%	47.37%
煜唐联创	31.58%	29.99%	30.78%

尽管三家公司增长率在预测期均呈现不同程度的波动，但选取复合增长率进行比较可发现深圳力玛、爱德康赛在预测期增长差异较小，且整体上小幅高于煜唐联创预测期增长率，但考虑到煜唐联创在业务规模上远高于前两者，上述差异具备合理性。

综合搜索引擎营销服务市场整体发展情况、奇虎 360 搜索引擎市场地位、深圳力玛发展阶段、客户情况及同行业比较来看，深圳力玛 2016 年度、2017 年度营业收入增长率分别为 53%、44%存在合理性。

二、关于深圳力玛主要用户数量、户均消费额情况、毛利率等重要参数的选取是否符合谨慎性要求及判断依据的说明

（一）深圳力玛的行业地位

根据艾瑞咨询出具的《2015 年中国网络广告行业年度监测报告简版》及其发布的中国互联网经济核心数据，报告期内百度、奇虎 360 与搜狗三家公司国内搜索引擎的市场份额占比情况如下表所列示：

项目	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
百度	82.30%	81.80%	80.90%
搜狗	4.80%	4.00%	3.50%
奇虎 360	3.80%	2.80%	1.40%

如上表所示，自奇虎 360 进入搜索引擎广告行业，其市场份额不断提升，虽然目前低于百度所占的市场份额，但增速较高。

作为奇虎 360 首家地区代理商，从 2015 年度情况来看，深圳力玛及其子公司广东叁六所代表的深圳、广州两地区消耗分别位居全国第三与第四，二者合计排名全国第一。

（二）深圳力玛最近一期财务情况

根据深圳力玛未经审计的财务数据，2015 年公司实现营业收入 52,521.34 万元，占全年预计营业收入 53,734.34 万元的 97.74%，同比增长 111.73%；实现净利润-15,827.23 万元，剔除股份支付的影响后实现净利润 3,599.20 万元，高于全年预计净利润 3,480.13 万元，同比增长 1,912.71%，业绩实现情况良好。

实际实现的营业收入略低于盈利预测的主要原因为：（1）2015 年，深圳力玛存在个别客户消耗数量较大的情况，因为较高的消耗量，此类客户通常要求更高的折扣水平。因此，在当年已经达到奇虎 360 业绩考核的条件下，深圳力玛将对一些高消耗客户的更高折扣的请求予以限制，导致部分客户消耗出现减少，此部分收入下降属于深圳力玛为争取业务开展主动权而人为造成的，属于可控因素。未来期间，深圳力玛将开发更多互联网营销品牌，并通过多产品对高消耗客户实施消费引流，从而降低其对于单一品牌的消耗量，降低客户整体折扣水平，增加深圳力玛业务毛利率水平的同时减少前述因人为因素造成的收入下降；（2）2015 年四季度，新广告法实施细则开始执行并影响到互联网营销行业。为了适应新的监管要求，奇虎 360 对代理商展开力度较严的普查活动，着重查处涉及敏感内容的广告投放。受此影响，深圳力玛部分客户的广告投放受到一定影响，当季收入增长也从而受到一定的不利影响。

综合深圳力玛以往发展情况来看，上述消耗降低的原因属于阶段性的、偶发性的，是新兴行业在发展中不可避免的市场规范与调整活动，其对于行业发展的影响是短期的且不能改变行业发展的趋势。因而，深圳力玛搜索引擎产品的客户消耗、营业收入增长的总体趋势将不会因此而改变。

（三）关于深圳力玛主要用户数量、户均消费额情况的选取的说明

2014 年 1 月-2015 年 9 月深圳力玛的月均有消费户数增长至 211 户，子公司广东叁六的月均有消费户数增长至 137 户。考虑到中小客户群体基数较为庞大且深圳力玛销售能力较强，此增长幅度符合深圳力玛团队的服务能力。在预测未来有消费账户数量增长情况时，不超过历史期的平均增长。

在预测未来户均消费时，深圳力玛历史期月户均消费量呈现逐步上涨的趋

势，2015 年 1-9 消费月均增长率在 4%左右。在进行收益法评估预测时，预测年度考虑以不高于历史年度增长率的增幅为基础进行预测。

综合看来，深圳力玛对于主要用户数量、户均消费额等参数的选取是谨慎的。

（四）关于深圳力玛毛利率水平的选取的说明

深圳力玛 2013 年、2014 年、2015 年毛利率分别为 14.89%、23.14%、21.91%。2013 年毛利率较低的主要原因在于公司成立之初为了迅速抢占市场，对客户施行高返点政策且初期深圳力玛没有得到 360 公司每个季度的任务奖励。2015 年，深圳力玛毛利率水平略低的原因在于公司客户结构中大客户的数量有所增长，而公司对大客户的折扣水平较高。

在本次收益法评估中，深圳力玛预测期的毛利率情况见下表：

项目	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
毛利率	21.19%	19.54%	17.04%	17.03%	17.02%	17.01%

深圳力玛的毛利率水平的预测情况基本符合行业现状，具体参见“第十一题/一、关于深圳力玛销售毛利率变动原因的说明/（二）互联网搜索引擎营销服务市场基本情况”。深圳力玛预测期的毛利率低于 2015 年 1-9 月并逐年降低，原因如下：

奇虎 360 每季度会给深圳力玛下达绩效考核指标，倘若考核任务完成，则会得到占客户总消耗 3%或 5%的奖励（视具体完成情况而定）。从历史年度来看，2014 年全年以及 2015 年前三个季度，公司全部完成了任务并获得了奖励。其中，2014 年 3 季度子公司广东叁六获得 3%奖励，其余季度奖励水平均为 5%。考虑到奇虎 360 每季度的下达任务具有一定不确定性，而深圳力玛尚处于高速增长期，预计 2015 年，2016 年能够完成考核任务，谨慎起见，本次评估从 2017 年开始不再考虑完成任务的奖励，这将导致深圳力玛成本端的抬升，从而引起毛利率降低。

2015 年度，深圳力玛业绩实现情况良好，与历史的发展趋势相一致，剔除股份支付后的净利润达到盈利预测的目标，详情见下表。

单位：万元

科目	2014 年 实际	2015 年实际	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	24,805.75	52,521.34	81,374.52	116,703.56	140,137.78	165,634.70	193,093.88
同比增长	209.80%	111.73%	54.94%	43.42%	20.08%	18.19%	16.58%
净利润	178.24	3,599.20	5,429.19	7,247.76	9,170.19	11,099.57	13,286.61
同比增长	-	1,919.30%	50.84%	33.50%	26.52%	21.04%	19.70%

注：2015 年的净利润为剔除股份支付后实现的净利润。

综合看来，结合深圳力玛行业地位、2015 年度业绩实现情况等因素，深圳力玛收益法评估各项参数的选取是谨慎的，具备合理性。

三、关于深圳力玛 2015 年预测销售收入数据的合理性及预测营业收入及净利润增长实现的可能性的说明

（一）关于 2015 年营业收入实现情况的说明

深圳力玛 2015 年实际经营情况如下：

单位：万元

项目	2015 年度预测数	2015 年度实际完成数据 (未经审计)	占比
营业收入	53,734.34	52,521.34	97.74%
净利润（剔除股份支付）	3,480.13	3,599.20	103.42%
净利润-承诺数（剔除股份支付）	3,500.00	3,599.20	102.83%

深圳力玛 2015 年已实现销售收入 53,734.34 万元、净利润（剔除股份支付）3,599.20 万元，2015 年全年预测销售收入 53,734.34 万元、预测净利润（剔除股份支付）3,480.13 万元，深圳力玛已实现 2015 年全年净利润预测。

（二）关于深圳力玛的竞争优势的说明

请参阅第八题“二、关于深圳力玛采购占奇虎 360 同类销售的比例，在代理商中的排名及竞争优势的说明/（二）关于深圳力玛竞争优势的说明”。

（三）关于深圳力玛的行业地位的说明

请参阅第八题“二、关于深圳力玛采购占奇虎 360 同类销售的比例，在代理商中的排名及竞争优势的说明/（一）关于深圳力玛采购占奇虎 360 同类销售的比例及其在代理商中排名的说明”。

（四）关于深圳力玛预测营业收入及净利润增长实现的可能性的说明

1、深圳力玛 2015 年存量客户情况

截至 2015 年底，深圳力玛累计开发 30,000 多户客户，月活跃客户约 16,000 户，2015 年 12 月当月客户消耗金额 7,241 万元。此部分客户全部属于深圳力玛存量客户。从深圳力玛历史期间经营情况来看，超过 85% 的存量客户在后续期间继续续费并形成深圳力玛业务收入。

对于存量客户的进一步挖掘将不局限于深圳力玛现有的主营产品，从实际情况来看，为了更好的服务客户并提升自身的竞争力，深圳力玛正在着手推进其他互联网营销服务品牌的代理工作，与部分品牌的代理合同的签署已经基本确定。未来期间，深圳力玛销售团队将增加对于存量客户的开发力度，其消耗规模预计进一步提升，从而形成深圳力玛多产品体系、多收入增长点的经营架构。

2、截止 2015 年 12 月底深圳力玛在手订单情况

深圳力玛所提供的搜索引擎营销服务采用先收款后提供服务的模式，客户通过向深圳力玛预付款对自己的账户进行充值，形成深圳力玛在手订单，在财务层面上体现为深圳力玛预收账款。

跟据深圳力玛未经审计的财务数据，截至 2015 年 12 月 31 日深圳力玛的预收账款情况如下表所示：

单位：万元	
城市	预收账款
广州	2,843.22
深圳	4,438.65
合计	7,281.87

2015 年 12 月，深圳力玛预收账款为 7,281.87 万元，高于深圳力玛 2015 年 12 月的消耗水平 7,241 万元，同时，这一预收账款水平预计覆盖 2016 年 1 月的

营业收入，占 2016 年预测营业收入的比重约 9.08%。

从深圳力玛主营业务的开展情况来看，这一预收款项水平符合其实际经营情况，原因在于深圳力玛客户以中小客户为主，此类客户进行预付款充值数量通常较低，且账户余额较低时才进行充值续费，整体上呈现出少量多次的特性。在进行未来营业收入预测时，预收账款的预测期间偏向于短期。

此外，考虑到深圳力玛尚处于高速增长期并且其业务增长呈现出按季度增加的特性（参见第九题“一、关于深圳力玛收益法评估中预测 2015 年 10-12 月收入比前三季度增长 40%，2016、2017 年收入增长率分别为 53%、44% 的说明/（一）关于深圳力玛 2015 年 10-12 月预测收入所占比重较大的说明”），2016 年度深圳力玛营业收入及净利润的增长具备合理性。

依据深圳力玛 2015 年度未经审计的财务数据，2015 年度预测销售净利润目标已经完成，结合深圳力玛行业地位和竞争优势等情况，其预测营业收入及净利润增长具备合理性。

上述内容已经在报告书“第六节 交易标的评估或估值”之“一、深圳力玛评估情况”之“（八）主要用户数量、户均消费额、毛利率等重要参数的选取依据及 2015 年预测销售收入数据的合理性及预测营业收入及净利润增长实现的可能性的说明”补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“基于奇虎 360 搜索引擎市场地位、深圳力玛发展阶段、客户情况及发展前景、同行业可比公司及深圳力玛竞争地位、最近一期的财务情况，深圳力玛主要用户数量、户均消费额、毛利率等重要参数的选取具备合理性；依据深圳力玛 2015 年度未经审计的财务数据，2015 年度预测销售净利润目标已经完成，结合深圳力玛行业地位和竞争优势等情况，其预测营业收入及净利润增长具备合理性。”

问题 10、申请材料显示，标的公司华瀚文化、励唐营销、远洋传媒收益法增值率较高，评估预测 2015 年至 2020 年营业收入和净利润均将持续增长。请

你公司：1）结合同行业可比公司及上述标的公司竞争地位、最近一期的财务情况，补充披露其客户数量、户均销售额、毛利率等重要参数的选取是否符合谨慎性要求及判断依据。2）结合 2015 最近一期实际经营情况，补充披露上述标的公司 2015 年预测销售收入数据的合理性及 2015 年预测营业收入及净利润增长实现的可能性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、标的公司客户数量、户均销售额、毛利率等重要参数的选取符合谨慎性要求及判断依据的说明

（一）华瀚文化客户数量、户均销售额、毛利率等重要参数的选取符合谨慎性要求及判断依据的说明

1、2005 至 2014 年，广告行业的复合年化增长率为 16.52%，远高于同期 GDP 的复合年化增长率；根据国家工商总局数据显示，2014 年广告年营业额为 5,606 亿元，同比增长 11.67%。未来，随着城镇居民消费能力的不断增强，城镇化的发展带来的农村居民生活、消费习惯的改变，以及城市商圈的发展，将从供给和需求两端对户外广告的发展起到推动作用。据北京中天盈信咨询服务有限公司（以下简称“CODC”）统计，2014 年度，户外广告总体投放额达 865.37 亿元（剔除数据收集范围和种类的扩充因素外），户外广告投放额同比增长 9.41%。

华瀚文化是太原市户外广告市场最大的户外广告公司之一，拥有较高的市场份额。经过多年积累，华瀚文化逐步拥有了形式多样的户外媒体资源，覆盖了太原市重要的商业圈和核心路段，取得了媒体点位的先发优势。同时考虑到户外媒体资源点位的有限性和不可替代性，华瀚文化掌握了发布户外广告在特定地点的排他性资源，是户外广告产业链中的关键环节，对开拓直接客户或与间接客户起到了重大的促进作用。

未来，随着太原市及周边地区城镇化进程的推进、新兴商圈的不断兴起和新老商圈的交替出现，华瀚文化还将进一步获取更多的潜在媒体资源，进一步巩固形成的优势，扩大市场份额。

与此同时，华瀚文化具有优秀的销售和客户团队，是太原户外广告市场服务

意识最强的户外广告公司之一，在长期与客户的合作中，赢得了良好的口碑，增强了客户的粘性，建立了一定的品牌优势。华瀚文化的客户广泛分布在汽车、金融、房地产、旅游、酒类、化妆品等行业，涵盖众多行业的优秀品牌，客户粘性较强。

2、根据公开信息，选取 A 股市场发生的可比案例中与华瀚文化经营类似的公司，其毛利率情况如下所示：

公司名称	户外媒体运营业务主体	户外媒体运营业务内容	户外媒体运营业务毛利率		
			2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
联建光电	四川分时广告传媒有限公司（以下简称“分时传媒”）	户外广告服务提供商	39.72%	40.61%	33.57%
粤传媒	上海香榭丽广告传媒股份有限公司（以下简称“香榭丽”）	户外大型 LED 媒体开发与运营业务	51.78%	64.80%	-
新文化	沈阳达克斯广告有限公司（以下简称“达克斯”）	户外 LED 大屏幕的媒体资源开发和广告发布业务	73.83%	80.74% (1-6 月)	-
	郁金香广告传播（上海）股份有限公司（以下简称“郁金香传播”）		35.14%	33.44% (1-6 月)	-
深大通	浙江视科文化传播有限公司（以下简称“视科传媒”）	区域性户外媒体运营业务	47.37%	61.84%	62.58%
华瀚文化		区域性户外媒体运营业务	40.39%	47.56%	58.77%

注：粤传媒 2014 年户外媒体运营毛利率为粤传媒 2014 年年报中户外 LED 大屏的毛利率

如上表所示，上述公司中达克斯和视科传媒为区域性的户外媒体运营公司，分时传媒、香榭丽和郁金香传播，均为全国性的户外媒体广告运营业务提供商。华瀚文化为区域性的户外媒体广告公司，主要经营自有媒体，从业务区域结构和经营模式上来说，与达克斯和视科传媒较为类似。对比达克斯、视科传媒与华瀚

文化的毛利率可以看出，华瀚文化的毛利率与达克斯、视科传媒较为接近且略低。

3、本次评估从谨慎性考虑，结合华瀚文化在执行的销售合同及历史年度各项成本比例对以后年度进行预测。预测年度毛利率水平见下表：

单位：万元

项目	科目	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
户外广告	营业收入	2,619.19	10,803.83	11,884.21	13,072.63	14,379.89	15,674.08
	营业成本	1,101.64	4,798.72	5,239.88	5,675.06	6,173.62	6,606.03
	毛利率	57.94%	55.58%	55.91%	56.59%	57.07%	57.85%

综上所述，结合行业发展情况、华瀚文化自身媒体优势等核心竞争力以及可比公司毛利率及业务对比情况，华瀚文化客户数量、户均销售额、毛利率等重要参数的选取符合谨慎性的要求。

（二）励唐营销客户数量、户均销售额、毛利率等重要参数的选取符合谨慎性要求及判断依据的说明

励唐营销是一家从事活动营销服务的公司，公司主要为客户进行活动营销策略设计、方案策划、活动执行与管理等服务，其核心竞争力在于其拥有的全业务链经营模式，优势在于可以内化多项成本，如沟通成本、信息外溢成本、设备整合成本等，增强了客户的体验。与此同时，励唐营销非常注重与相关专业资源的整合与合作，不但与数百家国内知名的广告、公关、专业设计、专业策略顾问公司以及新媒体、传统媒体、行业权威机构建立了广泛的合作关系，而且构建了由近千家各类专业设备供应商、专业服务提供商组成的产业联盟，在极大地拓展了自身业务发展空间的同时，最大限度地强化了励唐营销满足企业个性化需求的能力。凭借全业务链一体化的业务布局、富有经验且专业化的团队及由其提供的定制化、专业化的服务，励唐营销已经在业界树立了良好口碑且受到客户的广泛认可，是活动营销行业具有较强竞争力的市场参与者。

结合近期上市公司收购案例以及可比公司来看，与标的公司业务相近的公司有：天津迪思文化传媒有限公司（以下简称“迪思传媒”）、上海友拓公关顾问有限公司（以下简称“友拓公关”）、上海麟动市场营销策划有限公司（以下简称

“上海麟动”）、北京信诺传播顾问股份有限公司（以下简称“信诺传播”）。

1、公司规模与收入情况

迪思传媒成立于 2011 年，主要为汽车、IT、通信、金融、食品饮料等行业的企业及机构提供优质的以公共关系为核心，兼有品牌策略与广告创意的全方位整合传播服务。其业务主要分为线上公关服务、线下公关服务和品牌策略与广告创意三大类别，数字媒体营销服务、传统媒体公关服务、线下活动管理策划和品牌创意推广四个子分支。根据公司报告披露，其线下公关服务营业收入在 2012 年、2013 年和 2014 年 1-6 月分别为 2,689.94 万元、3,075.45 万元和 1,580.50 万元，占公司营业收入比重分别为 21.76%、18.60%和 12.31%，呈现出逐年下降趋势，而线上公关服务则呈现出上升趋势。相比之下，励唐营销全部收入均来源于线下营销服务，其在线下营销服务中收入明显高于迪思传媒。

友拓公关成立于 2010 年，主要为快速消费品、电子与高科技、教育、汽车、金融、地产等行业的企业及政府机构、非政府机构提供公共关系服务。其业务主要分为品牌及产品传播、活动管理、危机管理等类别，客户主要集中于快速消费品、电子等行业，公司 2012 年、2013 年、2014 年 1-6 月公关服务类营业收入分别为 9,578.02 万元、13,375.05 万元和 9,581.82 万元，与励唐营销业务规模相似。

上海麟动成立于 2012 年，其主要为客户提供消费者公关、财经传播、企业声誉、危机处理和体验式营销活动等公共关系服务，业务分为数字公关传播、品牌活动、产品推广三个类别。其中，品牌活动、产品推广两类业务与励唐营销业务类型相同。公司 2013 年度、2014 年度、2015 年 1-6 月品牌活动和产品推广业务类收入分别为 1,698.8 万元，7,525.7 万元和 4,717.38 万元，占营业收入比重分别为 100%、90.99%和 65.02%，公司数字公关传播业务比重上升，品牌活动和产品推广业务比重下降。相比之下，励唐营销专注于线下活动营销服务，其在活动营销领域业务规模明显大于上海麟动。

信诺传播成立于 2005 年，是活动营销行业的主要参与者，公司自设立以来一直从事活动传播的创意策划与执行管理业务。公司 2011 年、2012 年、2013 年营业收入分别为 26,982.41 万元、31,897.86 万元和 31,977.59 万元，业务规模大于励唐营销。

对比公司业务范围迪思传媒、友拓公关和上海麟动从事线上公关服务和线下公关服务，线下活动营销服务为公司业务构成的一部分，信诺传播和励唐营销专注于线下服务；从业务规模来看，信诺传播由于成立时间较早，发展较快，业务规模相对较大，而友拓公关和上海麟动的线下活动营销业务规模与励唐营销相近，迪思传媒的线下活动营销业务规模则相对较小。考虑到励唐营销业务规模适中，未来随着励唐营销持续专注开拓线下活动营销业务，公司的营业收入预计将会呈现快速增长。

2、客户集中度

迪思传媒客户主要为汽车、IT、金融类客户，包括长安汽车、长安铃木、三星、飞利浦、工商银行、北京银行等，公司近年来前五大客户占销售收入的比重呈现出逐年上升趋势，到2014年1-6月上升至66.4%。友拓公关2012年、2013年、2014年1-6月客户主要集中于快速消费品，该等客户收入占公司总收入比重分别为43.13%、52.64%和67.12%，表现出较高的集中度。上海麟动目前主要客户集中于汽车、奢侈品、电子消费品、金融等行业，主要客户涵盖广汽传祺、一汽马自达、三星等公司。2012年、2013年、2014年1-6月前五大客户销售收入占公司总收入比重分别为91.25%、81.50%和85.62%，客户集中度同样较高。信诺传播目前主要客户集中于汽车、快速消费品、IT、医药等行业，其中汽车客户营业收入占公司总收入比重在2011年、2012年、2013年分别为39.68%、51.7%和59.30%，呈现出集中度上升的趋势，IT客户营业收入占公司总收入比重在2011年、2012年、2013年分别为23.16%、19.81%和12.49%，呈现出集中度下降的趋势。

对比来看，励唐营销客户更为分散，客户包括IT信息、文化传媒和汽车领域客户等，2014年公司IT信息、文化传媒和汽车类客户营业收入占公司总收入的比重分别为26.71%、31.97%和24.08%，2015年1-9月公司IT信息、文化传媒和汽车类客户营业收入占公司总收入的比重分别为24.31%、31.94%和34.76%，公司业务发展均衡。2013年、2014年、2015年1-9月前五大客户销售收入占公司总收入比重分别为53.3%、37.32%和39.29%，不存在对单一客户依赖的情况。考虑到励唐营销成立时间较晚，且业务涉足多个行业、单一行业客户群增长潜力较高，未来随着公司的发展，业务规模、客户数量将进一步扩大，

以及在文化传媒、汽车领域的布局，公司收入预计将持续快速增长。

3、毛利率水平

从毛利率的角度分析，励唐营销 2013 年、2014 年、2015 年 1-9 月毛利率分别为 23.11%、38.75%和 39.56%，呈现出较大波动。下表是可比公司毛利率统计：

公司简称		2015 年度	2014 年度	2013 年度
迪思传媒		43.80%（1-6 月）	25.16%	50.61%
友拓公关		38.78%（1-6 月）	39.73%	47.97%
上海麟动	品牌活动	34.24%（1-6 月）	38.45%	34.35%
	产品推广	35.82%（1-6 月）	31.84%	36.19%
信诺传播				34.92%
平均		38.16%	33.80%	40.81%
励唐营销		39.56%（1-9 月）	38.75%	23.11%

注：友拓公关 2014 年及 2015 年 1-6 月数据以联建光电定期报告中公关传媒细分业务的毛利率反映；迪思传媒 2014 年及 2015 年 1-6 月数据以华谊嘉信定期报告中媒体传播服务细分业务的毛利率反映；信诺传播无 2014 年、2015 年数据，其 2011 年、2012 年毛利率分别为 37.73%、37.94%基本保持稳定。

对比同行业情况，励唐营销 2013 年度毛利率较低主要是由于处于初创阶段，进行重点客户的业务拓展，导致 2013 年成本相对较高，2014 年度公司业务模式的转变和全业务链的布局效果逐渐呈现，管理运营模式逐渐形成，营业收入大幅增加，毛利率逐渐增加，2015 年毛利率保持相对稳定的水平，到达行业均值水平。

4、本次评估综合考虑励唐营销主营业务的发展情况、财务预算、历史年度的毛利率等情况，从谨慎性考虑，按照 2014 年度的毛利率预测未来年度的毛利率。

单位：万元

项目	科目	2015 年 10-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
活动营销服务	营业收入	4,660.00	17,605.35	20,422.21	23,689.76	27,480.12	30,777.74
	营业成本	2,939.68	10,783.86	12,509.28	14,510.77	16,832.49	18,852.39
	毛利率	36.92%	38.75%	38.75%	38.75%	38.75%	38.75%

综合上述分析，考虑励唐营销成立时间、经营规模、客户集中度、毛利率、

盈利预测等因素，可以看出公司营业收入重要参数的选取符合谨慎性要求。

（三）远洋传媒客户数量、户均销售额、毛利率等重要参数的选取符合谨慎性要求及判断依据的说明

1、2005 至 2014 年，广告行业的复合年化增长率为 16.52%，远高于同期 GDP 的复合年化增长率；根据国家工商总局数据显示，2014 年广告年营业额为 5,606 亿元，同比增长 11.67%。在未来，随着城镇居民消费能力的不断增强，城镇化的发展带来的农村居民生活、消费习惯的改变，以及城市商圈的发展，将从供给和需求两端对户外广告的发展起到推动作用。据北京中天盈信咨询服务有限公司（以下简称“CODC”）统计，2014 年度，户外广告总体投放额达 865.37 亿元（剔除数据收集范围和种类的扩充因素外），户外广告投放额同比增长 9.41%。

远洋传媒主要为多家大型汽车生产销售企业提供优质服务，与这些客户形成了长期稳定的合作关系。远洋传媒的管理层具有多年的户外广告行业的从业经验，以及汽车行业的从业经验，其较为深厚的行业积累增强了远洋传媒服务客户的针对性，为客户提供的服务得到了客户的认可，具备了快速获取这些长期客户的需求并制定解决方案的能力，提高了客户的粘性。

远洋传媒的代理媒体数量多、分布广，形成了媒体资源网络，建立了一定的媒体资源优势，增强了远洋传媒为客户提供服务与开拓客户的能力。

2、根据公开信息，选取 A 股市场发生的可比案例中与远洋传媒经营类似的公司，其毛利率情况如下所示：

公司名称	户外媒体运营业务主体	户外媒体运营业务内容	户外媒体运营业务毛利率		
			2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
联建光电	四川分时广告传媒有限公司（以下简称“分时传媒”）	户外广告服务提供商	39.72%	40.61%	33.57%
粤传媒	上海香榭丽广告传媒股份有限公司（以下简称“香榭丽”）	户外大型 LED 媒体开发与运营业务	51.78%	64.80%	

新文化	沈阳达克斯广告有限公司（以下简称“达克斯”）	户外 LED 大屏幕的媒体资源开发和广告发布业务	73.83%	80.74% (1-6 月)	-
	郁金香广告传播（上海）股份有限公司（以下简称“郁金香传播”）		35.14%	33.44% (1-6 月)	-
深大通	浙江视科文化传播有限公司（以下简称“视科传媒”）	区域性户外媒体运营业务	47.37%	61.84%	62.58%
远洋传媒		广告户外发布	39.12%	34.16%	37.40%

注：粤传媒 2014 年户外媒体运营毛利率为粤传媒 2014 年年报中户外 LED 大屏的毛利率

如上表所示，上述公司中达克斯和视科传媒为区域性的户外媒体运营公司，分时传媒、香榭丽、郁金香传播，均为全国性的户外媒体广告运营业务提供商。远洋传媒为全国性的户外广告发布公司，主要经营户外广告媒体运营业务，从业务区域结构和经营模式上来说，与分时传媒、香榭丽、郁金香传播较为类似。对比分时传媒、香榭丽、郁金香传播与远洋传媒的毛利率可以看出，远洋传媒的毛利率与分时传媒、香榭丽、郁金香传播较为接近且略低。

3、本次评估从谨慎性考虑，结合远洋传媒在执行的销售合同及历史年度各项成本比例对以后年度进行预测。预测年度毛利率水平见下表：

单位：万元

项目	科目	2015 年 10-12 月	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
广告代理 发布业务	营业收入	4,021.99	13,033.41	14,988.42	17,236.68	19,822.19	22,200.85
	营业成本	2,885.12	8,581.06	9,868.22	11,348.45	13,050.72	14,616.81
	毛利率	28.27%	34.16%	34.16%	34.16%	34.16%	34.16%

综上所述，远洋传媒客户数量、户均销售额、毛利率等重要参数的选取符合谨慎性的要求。

二、标的公司 2015 年预测销售收入数据的合理性及 2015 年预测营业收入及净利润增长实现的可能性的说明

（一）华瀚文化 2015 年预测销售收入数据的合理性及 2015 年预测营业收入

入及净利润增长实现的可能性的说明

1、2015 年营业收入预测合理性

华瀚文化 2015 年实际经营情况如下：

单位：万元

项目	2015 年度预测数	2015 年度实际完成数据 (未经审计)	占比
营业收入	9,821.66	9,845.73	100.25%
净利润（剔除股份支付）	2,773.60	3,031.07	109.28%
净利润-承诺数（剔除股份支付）	2,800.00	3,031.07	108.25%

华瀚文化 2015 年已实现销售收入 9,845.73 万元、净利润（剔除股份支付）3,031.07 万元，2015 年全年预测销售收入 9,821.66 万元、预测净利润（剔除股份支付）2,773.60 万元，华瀚文化已实现 2015 年全年净利润预测。

2、2015 年及以后预测营业收入及净利润增长实现的可能性

（1）行业发展分析

2005 至 2014 年，广告行业的复合年化增长率为 16.52%，远高于同期 GDP 的复合年化增长率；根据国家工商总局数据显示，2014 年广告年营业额为 5,606 亿元，同比增长 11.67%，市场规模不断扩大。作为文化传媒产业的分支行业，广告业正逐步发展成为国民经济增长的重要推动力量，贡献程度不断上升。

据北京中天盈信咨询服务有限公司（以下简称“CODC”）统计，2014 年度，户外广告总体投放额达 865.37 亿元（剔除数据收集范围和种类的扩充因素外），户外广告投放额同比增长 9.41%。

在未来期间，户外广告市场增长前景较为广阔。一方面，随着城镇居民消费能力的不断增强，广告主将加大对于广告的投入，这包括对于户外广告的投入。另一方面，我国城镇化的不断推进将从需求与供给两各维度推动户外广告的良好发展。

城镇化率将从如下方面间接促进户外广告市场：（一）城镇化率的不断提高直接推进人口聚集居住。居民聚集度的提升增加户外广告的到达率，进而促进户

外广告的投放。（二）农村居民进入城镇生活，收入水平通常得到提高，人们的消费能力也因此得到提升，进而释放广告需求。（三）为了满足人民不断增长的物质文化需求、美化城市环境、提高城市的整体形象，城镇推进城市亮化工程，对地区标志性建筑、商场、旅游景区、街道的人流量多的地方进行灯光亮化，增加城市美感度。城市亮化工程的兴起，则会直接惠及户外广告——尤其是 LED 大屏广告、灯箱广告等的发展。（四）农村居民进入城镇居住，人民的生活、消费习惯也将更加接近城市，对于商圈的客观需求将会提升，这有利于增加户外广告点位资源，从供给端促进户外广告行业发展。

（2）行业地位分析

华瀚文化是一家立足于太原市场的户外广告公司。经过多年积累，华瀚文化逐步拥有了形式多样的户外媒体资源，包括 LED 大屏、广告牌、落地围挡、三面翻等多种类型的媒体，覆盖了太原市重要的商业圈和核心路段，拥有了媒体点位的先发优势，并在媒体点位、客户资源、业务创新、团队建设、客户服务等方面形成了核心竞争力。

凭借优秀的专业能力、周到的服务，华瀚文化在客户中树立了良好的形象，塑造了品牌影响力，增强了客户的粘性，在太原市场拥有较高的市场占有率，并成为太原市户外广告市场最大的户外广告公司之一。

（3）华瀚文化核心竞争力

1）媒体点位优势

对于户外媒体广告公司而言，媒体是其最重要的资源之一，媒体所处的城市、位置、朝向、面积、日均人流量等因素决定了媒体资源的价值。华瀚文化经过多年积累，逐步拥有了稳定、优质且形式多样的户外及户内媒体，重点覆盖了太原市核心商圈以及交通干道的核心路段。

2）先发优势

华瀚文化在太原市户外广告市场拥有较高的知名度和认可度，自设立时起，公司即专注于户外媒体资源的开发和广告发布业务，在多年的经营实践中积累了优质的媒体资源，并在运营管理、客户营销等方面积累了丰富的行业运作经验，

相对于市场后来者具有较为明显的先发优势。

此外，由于太原市户外媒体的优质场地资源有限，华瀚文化已经在当地主要商圈及交通干道的核心地段完成战略布局。未来随着太原市及周边地区城镇化进程的推进、新兴商圈的不断兴起和新老商圈的交替出现，还将进一步获取更多的媒体资源。由于公司主要采取签署长期协议的方式来实现对优质媒体资源的控制，并且普遍约定了到期优先续约的权利，使得其他市场后来者难以通过大规模抢占现有媒体资源的方式对公司构成竞争威胁，进一步巩固了公司的先发优势。

3) 团队优势

经过在户外媒体广告行业多年的经营，华瀚文化传媒开发、销售、客服团队均在相关领域积累的丰富的经验，并在团队内部形成了内部分享的良好氛围，使公司的各业务团队在专业水平和经验上不断更上层楼，有利于不断改善客户体验，增强客户粘性，为公司业务的进一步发展提供了充分保障。

（4）华瀚文化执行中的合同情况

截至本报告书出具日，华瀚文化已签订，尚未执行完毕的合同如下所示：

单位：万元	
类别	2016 年度
已经签订合同尚未确认收入	1,703.05
预测营业收入	10,803.83
占比	15.76%

根据上述统计，华瀚文化已经签订尚未确认收入的合同在 2016 年可实现收入为 1,703.05 万元，占 2016 年度预测营业收入的比例为 15.76%。考虑到华瀚文化的媒体资源优势、优秀的客户服务能力以及较强的客户粘性，2016 年华瀚文化开拓客户的能力将得到加强。

（5）可比公司盈利预测情况

对比可比公司的业务规模及盈利预测情况，华瀚文化的预测收入增长情况基本与可比公司一致。

单位：万元

公司名称	营业收入			净利润			营业收入同比变动	
	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2016 年度	2017 年度
郁金香	54,927.87	60,080.10	67,289.71	8,604.30	10,812.86	13,320.41	9.38%	12.00%
达可斯广告	7,693.91	8,917.93	10,293.01	2,762.75	3,312.30	3,975.09	15.91%	15.42%
分时传媒	52,796.31	57,182.27	60,730.37	11,260.19	12,195.75	12,799.35	8.31%	6.20%
香榭丽	35,521.29	39,695.71	40,065.14	6,869.87	8,155.54	8,114.35	11.75%	0.93%
视科传媒	28,465.43	39,411.16	48,612.64	12,991.11	16,404.82	19,670.53	38.45%	23.35%
华瀚文化	9,821.66	10,803.83	11,884.21	2,773.60	3,117.76	3,484.67	10.00%	10.00%

注 1：2015 年度净利润剔除股份支付影响

注 2：以上数据来源于重组报告书

综上所述，2015 年华瀚文化业绩实现情况良好，盈利预测的增长情况略低于 2015 年的实现情况，与华瀚文化历史的发展趋势相一致，并结合华瀚文化未来年度的客户拓展计划进行预测是谨慎合理的，详见下表：

单位：万元

科目	2014 年 实际	2015 年 实际	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	7,976.57	9,845.73	10,803.83	11,884.21	13,072.63	14,379.89	15,674.08
同比增长		23.43%	9.73%	10.00%	10.00%	10.00%	9.00%
净利润	1,677.64	3,031.07	3,117.76	3,484.67	3,929.36	4,402.04	4,910.14
同比增长		80.67%	2.78%	11.77%	12.76%	12.03%	11.54%

注：华瀚文化 2015 年净利润未经审计并剔除股份支付影响。

综合华瀚文化 2015 年业绩实现情况、行业发展情况、行业地位以及核心竞争力，华瀚文化未来预测收入及净利润增长具有实现的可能性。

（二）励唐营销 2015 年预测销售收入数据的合理性及 2015 年预测营业收入及净利润增长实现的可能性的说明

1、2015 年营业收入预测合理性

励唐营销 2015 年实际经营情况如下：

单位：万元

项目	2015 年度预测数	2015 年度实际完成数据 (未经审计)	占比
营业收入	15,177.03	17,246.53	113.64%
净利润（剔除股份支付）	3,306.87	4,457.95	134.81%
净利润-承诺数（剔除股份支付）	3,120.00	4,457.95	142.88%

励唐营销 2015 年已实现销售收入 17,246.53 万元、净利润（剔除股份支付）4,457.95 万元，2015 年全年预测销售收入 15,177.03 万元、预测净利润（剔除股份支付）3,306.87 万元，励唐营销已实现 2015 年全年净利润预测。

2、2015 年以后预测营业收入及净利润增长实现的可能性

（1）行业和细分市场分析

励唐营销主营业务为活动营销服务，主要产品为活动方案策划、活动准备、执行、及相关服务。目前我国经济进入了转型期，伴随着经济增速放缓，传统行业如汽车制造业、快速消费品行业以及房地产业等也都面临市场需求不旺的困境，因此这些行业内的企业为了进一步扩大销售，增厚利润空间，就寄希望于强度更大的宣传和推广，同时也产生出较大的营销需求。活动营销作为体验经济的一种表现形式，随着居民消费者收入的增加，体验经济也越来越受到消费者的欢迎，促使各类终端客户加大在活动营销上的投入来吸引消费者注意力达到扩大收入的目的。此外，2014 年，我国公关行业营业总额为 380 亿元，同比增长约 11.5%，活动营销作为公关行业的一个分支，在我国尚处于初级阶段，未来随着体验经济兴起，活动营销将迎来快速发展阶段，其市场增长潜力和增速均有待进一步提升。

（2）励唐营销核心竞争力

1) 广泛的优势客户资源

励唐营销的客户群分布广泛，包括 IT、互联网、娱乐、汽车、快速消费品及其他组织、企业，公司为其提供全业务的活动营销服务。长期拥有广泛的客户资源提升了公司的竞争能力及服务水平。励唐营销在此优势基础上积极参与到更多行业的活动营销服务当中，为多家企业提供了活动策划、活动执行与管理服务。

2) 优秀的业务团队

励唐营销已经构建了项目经验丰富、专业化程度高的业务团队，各团队分工明确、各有侧重，完整覆盖了业务链的上、中、下游，致力于为客户提供精细化、专业化的服务，赢得客户的赞誉。

（3）历史成长性分析

励唐营销历史年度保持了较快的发展速度，2014 年度主营业务收入较 2013 年大幅增加，2013 年、2014 年实现营业收入分别为 3,228.13 万元、12,846.02 万元，同比增长 297.94%，2015 年实现营业收入 17,246.53（未经审计）万元，报告期内呈现快速增长。

公司 2013 年、2014 年净利润分别为 128.55 万元、2,854.12 万元，2014 年相比 2013 年增长了 21.2 倍，2015 年剔除股份支付影响后净利润为 4,4518.95 万元（未经审计），同比增长 58.33%，呈现出高速增长趋势。

（4）在手订单及客户分布特点情况

截至 2015 年 12 月 31 日，励唐营销已签订合同尚未执行、已经中标尚未签订合同的具体构成如下：

单位：万元	
类别	2016 年度
已经签订合同尚未执行合同	293.55
已经竞标成功尚未立项合同	1,565.50
非竞标已确定立项合同	990.00
预计签署合同的营业收入	2,849.05
预测营业收入	17,605.35
占比	16.18%
正在准备竞标合同	9,780.00

根据上述统计，励唐营销截至 2016 年 1 月 12 日已经确定可以在 2016 年确认收入的合同约为 2,849.05 万元，占公司 2016 年预计营业收入比重为 16.18%，考虑活动营销业务的特点，其一般集中于第三季度末到第四季度初，可以预计 2016 年公司营业收入具有可实现性。因此，综合行业整体增速及市场情况，并考虑励唐营销的历史成长性及行业地位，在手订单数量等因素，本次评估结合励

唐营销基准日营业收入和成本构成，毛利水平基本保持持平状态，未来预测具有合理性。

（5）客户的拓展情况

截至评估报告日，励唐营销的专业市场推广活动服务已经覆盖包括世界五百强在内的百余家国内外知名企业，包括 IT、互联网、通信、汽车、金融、房地产、新闻出版、快速消费品、机械制造、建筑等十余个行业，客户群体有伊利、优酷、土豆、山东临工、奇虎 360、利星行、ABB、易车网等知名国内外企业，并获得了客户的认可。期后，励唐营销积极拓展新客户，已与雷诺、奥迪、和记黄埔、一汽丰田等客户达成了合作意向，为未来年度的快速发展提供了保证。

（6）可比公司盈利预测情况

从盈利预测的角度来看，励唐营销营业收入预测的增长性略低于同行业。

单位：万元

公司名称	营业收入			净利润			营业收入同比变动	
	2015 年	2016 年	2017 年	2015 年	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
迪思传媒	31,679.11	35,808.22	40,492.96	4,599.40	5,284.73	6,065.23	13.03%	13.08%
友拓公关	24,130.40	28,421.57	33,281.17	3,690.18	4,436.23	5,336.78	17.78%	17.10%
上海麟动	21,584.8	32,377.36	39,202.51	3,369.66	4,945.63	6,190.05	50.00%	21.08%
励唐营销	15,177.03	17,605.35	20,422.21	3,306.87	3,708.68	4,411.48	16.00%	16.00%

注 1：2015 年度净利润剔除股份支付影响

注 2：以上数据来源于重组报告书

（7）毛利率预测的合理性

励唐营销的营业成本主要是设备租赁、搭建、执行等营销活动过程中产生的成本。随着励唐营销营业收入的快速增长，全业务链的布局效果逐渐呈现，企业历史年度的毛利率有较大幅度的上涨。

单位：万元

项目	科目	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
活动营销服务	收入	3,228.13	12,846.02	10,517.03
	成本	2,482.09	7,868.62	6,356.75

	毛利率	23.11%	38.75%	39.56%
--	-----	--------	--------	--------

综上所述，2015 年励唐营销业绩实现情况良好，盈利预测的增长情况略低于 2015 年的实现情况，与励唐营销历史的发展趋势相一致，并结合励唐营销未来年度的客户拓展计划进行预测是谨慎合理的，详见下表。

单位：万元

科目	2014 年 实际	2015 年 实际	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	12,846.02	17,246.53	17,605.35	20,422.21	23,689.76	27,480.12	30,777.74
同比增长	297.94%	34.26%	2.08%	16.00%	16.00%	16.00%	12.00%
净利润	2,854.12	4,518.95	3,708.68	4,411.48	5,234.58	6,197.83	7,042.65
同比增长	2120.18%	58.33%	-17.93%	18.95%	18.66%	18.40%	13.63%

注：2015 年的净利润未经审计并剔除股份支付影响

综合励唐营销 2015 年度业绩实现情况、行业发展情况、行业地位以及核心竞争力，励唐营销未来预测收入及净利润增长具有实现的可能性。

（三）远洋传媒 2015 年预测销售收入数据的合理性及 2015 年预测营业收入及净利润增长实现的可能性的说明

1、2015 年营业收入预测合理性

远洋传媒 2015 年实际经营情况如下：

单位：万元

项目	2015 年度预测数	2015 年度实际完成数据 (未经审计)	占比
营业收入	11,333.40	11,403.06	100.61%
净利润（剔除股份支付）	1,999.25	2,169.84	108.53%
净利润-承诺数（剔除股份支付）	2,000.00	2,169.84	108.49%

远洋传媒 2015 年度实现销售收入 11,403.06 万元，净利润 2,169.84，分别占预测营业收入和预测净利润的 100.61%、108.53%，远洋传媒 2015 年度已实现净利润的预测。

2、2015 年及以后预测营业收入及净利润增长实现的可能性

（1）行业发展分析

2005 至 2014 年，广告行业的复合年化增长率为 16.52%，远高于同期 GDP 的复合年化增长率；根据国家工商总局数据显示，2014 年广告年营业额为 5,606 亿元，同比增长 11.67%，市场规模不断扩大。作为文化传媒产业的分支行业，广告业正逐步发展成为国民经济增长的重要推动力量，贡献程度不断上升。

据北京中天盈信咨询服务有限公司（以下简称“CODC”）统计，2014 年度，户外广告总体投放额达 865.37 亿元（剔除数据收集范围和种类的扩充因素外），户外广告投放额同比增长 9.41%。

在未来期间，户外广告市场增长前景较为广阔。一方面，随着城镇居民消费能力的不断增强，广告主将加大对于广告的投入，这包括对于户外广告的投入。另一方面，我国城镇化的不断推进将从需求与供给两各维度推动户外广告的良好发展。

城镇化率将从如下方面间接促进户外广告市场：（一）城镇化率的不断提高直接推进人口聚集居住。居民聚集度的提升增加户外广告的到达率，进而促进户外广告的投放。（二）农村居民进入城镇生活，收入水平通常得到提高，人们的消费能力也因此得到提升，进而释放广告需求。（三）为了满足人民不断增长的物质文化需求、美化城市环境、提高城市的整体形象，城镇推进城市亮化工程，对地区标志性建筑、商场、旅游景区、街道的人流量多的地方进行灯光亮化，增加城市美感度。城市亮化工程的兴起，则会直接惠及户外广告——尤其是 LED 大屏广告、灯箱广告等的发展。（四）农村居民进入城镇居住，人民的生活、消费习惯也将更加接近城市，对于商圈的客观需求将会提升，这有利于增加户外广告点位资源，从供给端促进户外广告行业发展。

（2）行业地位分析

远洋传媒于 2011 年成立，主营业务为向客户提供一站式的户外广告投放解决方案，开展广告代理发布服务。远洋传媒基于不同客户的需求，凭借自身在全国范围内整合的第三方户外媒体资源，为客户提供户外广告投放策划，实施媒体资源购买，负责广告投放、日常维护及监测评估。

远洋传媒是一家全国性的专业户外广告代理公司。到目前为止，远洋传媒已合的第三方户外媒体资源面积超过 400 万平方米，累计媒体发布面积超过 80 万平方米，媒体形式包括了楼顶大牌、楼顶三面翻、公交车、候车厅、电梯楼宇等多种类型，在国内各级城市拥有超过 1,200 家战略合作伙伴，具备全国 400 余个城市的媒体整合推荐执行能力。

（3）远洋传媒的核心竞争力

1) 优质客户资源

远洋传媒自成立后，为东风本田汽车有限公司、东风悦达起亚汽车有限公司、东风日产汽车销售有限公司、东风柳州汽车有限公司等多家大型汽车生产销售企业提供过优质的服务，并在合作过程中得到了客户的认可，与客户形成了长期稳定的合作关系。至今为止，远洋传媒在汽车行业的客户群体具有质量较高、粘性较强的特点。同时，远洋传媒的管理层具有多年的户外广告行业的从业经验，以及汽车行业的从业经验，其较为深厚的行业积累增强了远洋传媒服务客户的针对性，提升了客户体验，促进了远洋传媒与客户之间合作关系的稳定与发展。

2) 先发优势

在户外广告行业中，户外媒体资源整合推荐执行能力是户外广告公司最重要的竞争能力之一。目前，国内具有全国性户外广告代理发布服务能力的户外广告公司还相对较少，远洋传媒较早进入户外媒体广告这一细分行业，专注于户外媒体资源开发和广告代理发布业务，有一定先发优势。一方面，通过不断的经营实践，远洋传媒掌握了全国范围内的大量优质户外媒体资源，到目前为止，其整合的第三方户外媒体资源面积超过 400 万平米，与超过 1,200 家户外媒体供应商建立了长期合作关系，可以对不同时段的媒体价格进行准确判断，并在长期的合作中形成了较强的对第三方媒体主的议价能力；另一方面，在运营管理、客户营销等方面积累了丰富的丰富经验，在行业内享有较高的知名度和认可度，特别是远洋传媒较早的进入了多家大型汽车生产销售企业的户外广告代理商名单，长期为其提供优质的服务，与客户形成了长期稳定的合作关系。综上所述，远洋传媒在第三方户外媒体资源信息的收集、行业经验、广告代理发布服务能力和客户方面都具有较为明显的先发品牌优势。

3) 优秀的团队服务能力

与传统的广告媒体相比，户外媒体更需要专业的人员来对广告主进行市场培育。因此，专业化的团队是现阶段推动远洋传媒业绩不断向上的重要力量。目前，远洋传媒拥有一支具备整合推荐执行能力的专业户外执行团队，负责制定广告投放方案、监测广告投放，以及在全国范围内进行媒体信息收集、发展可合作的媒体资源，从而不断增加媒体资源数量和完善媒体资源信息，以满足客户广告投放的多样化需求。通过在户外媒体广告行业不断的积累，远洋传媒的媒体开发、销售、客服团队均已在相关领域积累了丰富的经验，并在团队内部形成了内部分享的良好氛围，使远洋传媒的各业务团队在专业水平和经验上不断更上层楼，有利于不断改善客户体验，增强客户粘性，为远洋传媒业务的进一步发展提供了保障。

(4) 远洋传媒执行中的合同情况

截至本报告书出具日，远洋传媒已签订尚未执行完毕的合同如下所示：

单位：万元

类别	2016 年度
已经签订合同尚未确认收入	5,520.27
预测营业收入	13,033.41
占比	42.35%

根据上述统计，远洋传媒已经签订尚未确认收入的合同在 2016 年可实现收入为 5,520.27 万元，占 2016 年度预测营业收入的比例为 42.35%。考虑到 2016 年远洋传媒的业务尚处于开拓阶段，远洋传媒实现 2016 年度的预测营业收入具有可能性。

(5) 可比公司盈利预测情况

对比可比公司的业务规模及盈利预测情况，远洋传媒的预测收入增长情况基本与可比公司一致：

单位：万元

公司名称	营业收入			净利润			营业收入同比变动	
	2015 年	2016 年	2017 年	2015 年	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年

郁金香	54,927.87	60,080.10	67,289.71	8,604.30	10,812.86	13,320.41	9.38%	12.00%
达可斯广告	7,693.91	8,917.93	10,293.01	2,762.75	3,312.30	3,975.09	15.91%	15.42%
分时传媒	52,796.31	57,182.27	60,730.37	11,260.19	12,195.75	12,799.35	8.31%	6.20%
香榭丽	35,521.29	39,695.71	40,065.14	6,869.87	8,155.54	8,114.35	11.75%	0.93%
视科传媒	28,465.43	39,411.16	48,612.64	12,991.11	16,404.82	19,670.53	38.45%	23.35%
远洋传媒	11,333.40	13,033.41	14,988.42	1,999.25	2,377.11	2,794.56	15.00%	15.00%

注 1：2015 年度净利润剔除股份支付影响

注 2：以上数据来源于重组报告书

综上所述，2015 年远洋传媒业绩实现情况良好，盈利预测的增长情况略低于 2015 年的实现情况，与历史的发展趋势相一致，并结合远洋传媒未来年度的客户拓展计划进行预测是谨慎合理的，详见下表：

单位：万元

科目	2014 年 实际	2015 年 实际	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	9,676.19	11,403.06	13,033.41	14,988.42	17,236.68	19,822.19	22,200.85
同比增长	523.68%	17.85%	14.30%	15.00%	15.00%	15.00%	12.00%
净利润	1,493.51	2,169.84	2,377.11	2,794.56	3,278.20	3,838.21	4,363.38
同比增长	471.71%	45.28%	9.55%	17.56%	17.31%	17.08%	13.68%

注：远洋传媒 2015 年度净利润未经审计并剔除股份支付影响

综合远洋传媒 2015 年业绩实现情况、行业发展情况、行业地位以及核心竞争力，远洋传媒未来预测收入及净利润增长具有实现的可能性。

上述内容已经在报告书“第六节 交易标的评估或估值”之“二、华瀚文化评估情况”之“（八）主要用户数量、户均消费额、毛利率等重要参数的选取依据及 2015 年预测销售收入数据的合理性及预测营业收入及净利润增长实现的可能性的说明”、“三、励唐营销评估情况”之“（八）主要用户数量、户均消费额、毛利率等重要参数的选取依据及 2015 年预测销售收入数据的合理性及预测营业收入及净利润增长实现的可能性的说明”和“四、远洋传媒评估情况”之“（八）主要用户数量、户均消费额、毛利率等重要参数的选取依据及 2015 年预测销售收入数据的合理性及预测营业收入及净利润增长实现的可能性的说明”补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“结合同行业可比公司及标的公司竞争地位、最近一期的财务情况，华瀚文化、励唐营销和远洋传媒客户数量、户均销售额、毛利率等重要参数的选取具备合理性；依据华瀚文化、励唐营销和远洋传媒 2015 年度未经审计的财务数据，2015 年度预测销售收入数据已经完成，结合华瀚文化、励唐营销和远洋传媒行业地位和竞争优势等情况，其预测营业收入及净利润增长具备合理性。”

问题 11、申请材料显示，2013 年度、2014 年度、2015 年 1-9 月深圳力玛的综合毛利率分别为 14.89%、23.14%和 21.91%。请你公司：1）结合互联网广告市场情况和深圳力玛竞争地位，补充披露报告期内销售毛利率变动原因。2）结合期同行业上市公司毛利率情况及变化趋势，补充披露深圳力玛销售毛利率变动的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于深圳力玛销售毛利率变动原因的说明

（一）影响代理商毛利率水平的因素

搜索引擎代理商毛利率水平的高低主要由两方面的因素影响。一方面，搜索引擎运营商的代理政策决定了代理商能够向其获取的返点数量，对于市场份额较高的运营商，其议价能力通常也较强，给予代理商的返点水平通常较低。另一方面，代理商给予客户的折扣水平也将对代理商的毛利率水平产生影响。首先，客户广告投放规模的大小将影响代理商所给予前者的折扣水平，广告投放规模较高的客户，通常能够获得更多的折扣。其次，代理商自身所处发展阶段将影响其给与客户的折扣政策，在代理商处于市场开拓期，通常以更高的折扣政策来吸引客户接受其营销服务。

综合两方面的影响因素来看，对于单一搜索引擎地区代理商而言，如若其同时代理多品牌的搜索引擎产品，搜索引擎运营商给予代理商返点水平的高低将直接决定代理商能够实现毛利率的整体水平。这是因为对于互联网广告需求方而

言，其广告投放通常不限于单一搜索引擎平台，其对于代理商所代理的不同搜索引擎品牌所要求的折扣水平将呈现趋同的趋势。对于同一搜索引擎品牌的不同代理商而言，由于业内代理模式以地区总代理制度为主，同一搜索引擎品牌的不同代理商之间并不存在竞争行为，不存在代理商之间展开价格竞争的情形。在搜索引擎运营商执行同样代理政策的条件下，剔除掉代理商自身发展阶段、客户群体结构等因素的影响，代理商之间所实现的毛利率整体上将达到较为相似的水平。

（二）互联网搜索引擎营销服务市场基本情况

1、百度搜索代理商毛利率水平整体低于奇虎 360 与搜狗代理商毛利率水平

目前，在搜索引擎行业，百度处于绝对领先地位，市场占有率达到 80%以上。根据艾瑞咨询出具的《2015 年中国网络广告行业年度监测报告简版》及其发布的中国互联网经济核心数据，百度、奇虎 360 与搜狗三家公司国内搜索引擎的市场份额占比情况如下表所列示：

项目	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
百度	82.30%	81.80%	80.90%
搜狗	4.80%	4.00%	3.50%
奇虎 360	3.80%	2.80%	1.40%

较高的市场份额与影响力，造就了百度较强的议价能力。根据对标的公司相关人员访谈关于不同搜索引擎运营商的返点情况并结合天龙集团收购煜唐联创、思美传媒收购爱德康赛的案例来看，剔除由代理商营业规模等因素带来的影响，百度代理商毛利率水平整体低于奇虎 360、搜狗搜索代理商毛利率水平。

以下选取煜唐联创（具体情况请参见《广东天龙油墨集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配资金暨关联交易报告书（修订稿）》）在代理不同搜索引擎品牌所实现的毛利率水平情况来进行说明：

项目	2015 年 1-3 月	2014 年度	2013 年度
百度	3.76%	5.85%	2.14%
奇虎 360	14.64%	15.37%	19.36%
搜狗	22.68%	19.14%	24.88%

综上所述，代理商所代理的搜索引擎品牌类型直接决定了其业务开展的毛利率水平高低，百度代理商毛利率水平相对低于奇虎 360、搜狗搜索毛利率水平。

2、大客户占比的提升，将导致毛利率水平的下降

搜索引擎代理商在对待 KA 客户与中小客户的方式上存在差异，整体看来，KA 客户获得的折扣水平要高于中小客户的水平，这造成了代理商对于 KA 客户的毛利率水平相对偏低。

根据市场上重组案例所披露的公开信息，部分搜索引擎代理商毛利率情况如下表所示：

煜唐联创				
项目	客户类型	2015 年 1-3 月	2014 年度	2013 年度
百度	KA 客户	2.85%	4.93%	1.36%
	中小客户	100.00%	1.17% ¹	-
奇虎 360	KA 客户	10.07%	11.94%	16.38%
	中小客户	27.97%	23.24%	26.36%
搜狗	KA 客户	21.87%	20.49%	16.22%
	中小客户	22.04%	13.83% ²	29.86%
整体		9.09%	9.58%	6.31%
爱德康赛 ³				
整体		9.16%	6.58%	1.65%
深圳力玛				
整体		21.91%	23.14%	14.89%

注：1、2014 年，煜唐联创的百度搜索引擎服务开始接受中小客户的请求，但当年实现数额占比极低；

2、2014 年，煜唐联创为进行业务扩张，增加市场份额，给予了奇虎 360 客户以及搜狗中小客户更多的让利，造成当年毛利率下滑；

3、爱德康赛致力于为 KA 客户提供搜索引擎营销服务，主要代理奇虎 360 与百度的搜索引擎，且并未披露分运营商的毛利率水平，此处仅以整体毛利率情况进行论证。

从上述信息不难发现，代理商客户结构的不同决定了其业务开展的毛利率水平高低：KA 客户占比越大，代理商毛利率水平一般处于更低水平，中小客户占比越高，代理商毛利率水平一般处于更高水平。

综上所述，与代理商合作的互联网搜索引擎的市场地位和自身的客户结构是影响毛利率的两个重要因素，市场地位越强势的互联网搜索引擎越有能力压缩代理商的毛利率空间，而客户结构方面 KA 客户占比越高则会导致毛利率的降低。

（三）关于深圳力玛毛利率变动的原因说明

深圳力玛从 2013 年开始代理奇虎 360 搜索引擎。整体来看，2013 年到 2015 年间是深圳力玛经历不断做大规模、持续积累客户及资源的阶段。

在业务开展初期，由于深圳力玛没有客户资源的积累，其对于开拓市场的需求较为强烈。出于做大规模的诉求，无论客户规模大小和所处发展阶段，深圳力玛均给予较高的折扣比例，导致当年毛利率水平处于较低水平。

经过 2013 年的积累，深圳力玛业务规模达到了较为理想的水平且运营稳定。在此阶段，深圳力玛取消了对于客户开户即能享受高折扣的推广政策，转向采取以消耗规模为基础来阶梯式确定相应折扣的政策。2014 年，深圳力玛的毛利率水平较上年有所提高。

进入 2015 年，深圳力玛的业务规模已经达到较高的水平。截至 2014 年底，深圳力玛合作客户数量超过 2 万家，月消费客户数量破万。2015 年，深圳力玛除继续积极发展中小客户外，更加注重培养和挖掘大客户，注重行业开发以适应奇虎 360 的高速发展。在此期间，深圳力玛的重大客户不断增加，所占比例在金融、招商加盟、商务服务、教育培训、电子商务、游戏、婚纱摄影等行业实现了迅速提升。鉴于重大客户单体消耗高，深圳力玛给予其折扣水平也较高，因而当年毛利率水平较 2014 年略有下降。

二、关于深圳力玛销售毛利率变动的合理性的说明

（一）同行业上市公司毛利率变动情况

鉴于目前市场上缺乏以互联网广告作为单一主业的上市公司，因此主要选取并购案例中以搜索引擎营销服务为主业的可比公司——即煜唐联创与爱德康赛的数据进行对比。

2013 年、2014 年和 2015 年 1-3 月，爱德康赛毛利率分别为 1.65%、6.58% 和 9.16%。爱德康赛毛利率水平较低但呈现持续增长，主要是由于随着爱德康赛销售规模快速增长，一方面爱德康赛在搜索引擎运营商的重要性得到提升，获得的现有搜索引擎媒体的返点更多；另一方面爱德康赛不断发展 360、搜狗、神马搜索等搜索引擎媒体业务，相比于百度搜索引擎，与这些搜索引擎媒体进行合作

会有更高的销售毛利率，从而整体上拉升了主营业务毛利率水平。

2013 年、2014 年和 2015 年 1-3 月，煜唐联创毛利率分别为 6.31%、9.58% 和 9.09%。煜唐联创毛利率水平整体上呈现了大幅的提升，源于其加大了搜狗与奇虎 360 搜索的收入比重。2014 年，在煜唐联创的主营业务中，除搜狗 KA 客户外，奇虎 360 的 KA 客户和中小客户以及搜狗的中小客户的毛利率均出现了不同程度的下滑，这主要源于煜唐联创为进行业务扩张，增加市场份额，给予了客户更多的让利，这与深圳力玛 2013 年毛利率水平处于较低水平的原因相同。

由于深圳力玛报告期内以奇虎 360 搜索为主，历史期间存在的谷歌搜索业务占比很小且业务量逐渐减小，其对于深圳力玛毛利率变动的影响较小。因而，深圳力玛毛利率的变动主要与奇虎 360 搜索业务及自身所处发展阶段的具体情况有关。

由于深圳力玛主要从事奇虎 360 搜索业务且并未代理新的搜索引擎品牌，行业内可比公司如煜唐联创、爱德康赛因为提升返点率水平较高的奇虎 360 搜索业务份额所引致的其自身毛利率水平提升的情况并不适用于深圳力玛经营情况。

然而，从煜唐联创的案例来看，其由于开拓市场而给予客户更多让利的行为致使当年相关产品毛利率下降的情况，印证了深圳力玛在业务初创期，即 2013 年的毛利率水平较低的历史经营情况。整体上，煜唐联创、爱德康赛因为 KA 客户占比较大而导致主营业务毛利率水平较低的情况，也在深圳力玛 2015 年因为客户结构转变导致毛利率降低的情况中得到了印证。

因此，结合同行业的上市公司毛利率情况及变化趋势来看，深圳力玛报告期内毛利率变动情况具有合理性。

（二）深圳力玛毛利率变动情况

深圳力玛及其子公司广东叁六毛利率变动主要受奇虎 360 搜索引擎广告业务毛利率变化的影响。具体来看，深圳力玛及其子公司广东叁六奇虎 360 搜索引擎广告业务毛利率波动主要是由于返点率的波动，即对客户的返点率与毛利率呈反向变化，深圳力玛及其子公司广东叁六在报告期内对客户返点的平均比例如下表所示：

返点率	2015 年 1-9 月		2014 年度		2013 年度	
	占收入比重	毛利率	占收入比重	毛利率	占收入比重	毛利率
0	28.55%	34.23%	31.65%	34.06%	5.26%	32.85%
<=5%	9.80%	32.55%	10.28%	32.68%	2.13%	30.05%
<=10%	4.43%	29.36%	7.22%	28.32%	8.94%	26.85%
<=20%	8.02%	24.63%	16.14%	23.26%	30.33%	20.31%
<=30%	10.57%	17.73%	11.80%	15.97%	20.91%	13.91%
>30%	38.63%	8.32%	22.92%	7.31%	32.42%	4.89%

注：上表“占收入比重”指占奇虎 360 搜索引擎广告业务收入合计的比重

（三）深圳力玛搜索引擎类广告业务毛利率波动的合理性

报告期内深圳力玛不同规模客户的平均返点率情况如下：

单账户年度消耗金额（n）	2015 年 1-9 月		2014 年度		2013 年度	
	占收入比重	平均返点率	占收入比重	平均返点率	占收入比重	平均返点率
n≤9,000 元	13.35%	11.86%	21.32%	9.59%	28.03%	17.11%
9,000 元<n≤27,000 元	13.57%	9.81%	14.64%	7.26%	17.73%	18.12%
27,000 元<n≤45,000 元	6.53%	11.24%	6.57%	7.71%	5.36%	24.68%
45,000 元<n≤90,000 元	8.59%	12.50%	8.57%	9.21%	8.97%	35.01%
n>90,000 元	57.96%	25.87%	48.89%	23.53%	39.91%	33.91%
整体	100.00%	19.72%	100.00%	15.91%	100.00%	26.01%

注：上表“占收入比重”指占奇虎 360 搜索引擎广告业务收入合计的比重

1、深圳力玛依据业务拓展情况对客户的返点比例有所降低

2013 年度，深圳力玛业务处于市场开拓初期，其给予客户返点比例较高。随着业务的不断拓展，2014 年度、2015 年 1-9 月深圳力玛对客户的返点比例降低，从而导致 2014 年度、2015 年 1-9 月深圳力玛毛利率较 2013 年度有所提高。

2、公司大型客户占比逐渐增高

随着深圳力玛业务的发展，其良好的服务能力和口碑逐步吸引大客户与其开展业务合作，深圳力玛大客户数量逐渐增多，在客户结构中的占比也逐渐增高，由于大客户返点率较小客户整体较高，与更多大客户业务合作也整体上提升了公司对客户的返点比例，从而导致公司 2015 年 1-9 月毛利率较 2014 年度有所降低。

综上，深圳力玛对客户的返点率与毛利率呈反向变化，其客户规模和结构及与之对应的返点率的变化，导致公司平均返点比例有所波动，进而影响深圳力玛毛利率水平。

上述内容已经在报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“五、标的公司盈利能力分析”之“（一）深圳力玛盈利能力分析”之“5、从市场情况和深圳力玛竞争地位、可比公司毛利率情况及变化趋势角度说明深圳力玛销售毛利率变动的合理性”补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“结合市场情况、可比公司毛利变化情况等因素，随着深圳力玛业务的拓展和客户结构的变化，深圳力玛毛利率水平亦有所变动，报告期内深圳力玛毛利率波动具有合理性，符合行业发展情况。”

问题 12、请你公司：1）结合市场竞争情况和竞争地位，补充披露标的公司华瀚文化、励唐营销和远洋传媒报告期内销售毛利率变动原因。2）结合同期同行业上市公司毛利率情况及变化趋势，补充披露上述标的公司销售毛利率变动的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、标的公司报告期内销售毛利率变动原因

（一）华瀚文化报告期内销售毛利率变动原因

华瀚文化是一家立足于太原市场的户外广告公司，其与山西领先大屏文化传媒有限公司（以下简称“山西领先”）在太原市的户外广告市场形成了竞争的格局，其他地区的户外广告公司因为区域性的因素很难进入本地市场，本地的其他户外广告公司规模较小，无法与华瀚文化与山西领先展开有效的竞争。

华瀚文化经过多年积累，逐步拥有了形式多样的户外媒体资源，包括 LED 大屏、广告牌、落地围挡、三面翻等多种类型的媒体，覆盖了太原市重要的商业圈和核心路段，并在媒体点位、客户资源、业务创新、团队建设、客户服务等方

面形成了核心竞争力。

由于太原市户外媒体的优质场地资源有限，经过逐年积累，华瀚文化在当地主要商圈及交通干道的核心地段完成了战略布局，取得了媒体点位的先发优势，对开拓客户起到了重要的意义，并辅以良好的服务，增强了客户的粘性，使得华瀚文化传媒资源的上刊率逐年提升，公司的销售收入逐步增加，毛利率水平得到了提升。

（二）励唐营销报告期内销售毛利率变动原因

励唐营销报告期内的毛利率情况如下：

单位：万元

项目	科目	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-9 月
活动营销服务	营业收入合计	3,228.13	12,846.02	10,517.03
	营业成本合计	2,482.09	7,868.62	6,356.75
	毛利率	23.11%	38.75%	39.56%

励唐营销报告期内的综合毛利率分别为 23.11%、38.75%、39.56%，2014 年度较 2013 年度上浮 67.66%，2015 年 1-9 月较 2014 年度上浮 2.09%，公司毛利率出现较大变动主要是由于 2013 年公司成立不久，进行重点客户的业务拓展，使 2013 年成本相对较高。2014 年公司业务模式的转变和全业务链的布局效果逐渐呈现，管理运营模式逐渐形成，营业收入大幅增加，毛利率逐渐增加，达到 38.75%并基本保持稳定。

（三）远洋传媒报告期内销售毛利率变动原因

远洋传媒成立于 2011 年，其主营业务为向客户提供一站式的户外广告投放解决方案，开展广告代理发布服务。国内具有全国性户外广告代理发布服务能力的户外广告公司相对较少，分布相对集中，主要集中在北京、上海两地。远洋传媒是中国具有全国性户外广告代理发布服务能力的广告公司之一，总部位于北京，业务覆盖国内 400 余个城市，其面对的竞争对手主要有四川分时广告传媒有限公司、上海传智华光广告有限公司、上海郡州广告有限公司等。

远洋传媒报告期内的毛利率情况如下：

单位：万元

项目	科目	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
广告发布业务	营业收入	7,311.41	9,676.19	1,551.48
	营业成本	4,576.67	6,370.70	944.52
	毛利率	37.40%	34.16%	39.12%

远洋传媒 2013 年度部分业务还在湖北远洋开展，导致远洋传媒全年收入较低，且其中个别合同毛利率较高，如东风悦达起亚汽车有限公司的换画费合同，该合同收入 1,808,610 元，合同成本 333,449.18 元，毛利率约为 81.56%，导致远洋传媒 2013 年度的毛利率较高。随着营业收入规模的增加，远洋传媒 2014 年和 2015 年的毛利率水平基本一致，2015 年 1-9 月份毛利率较 2014 年略有上涨，主要是因为远洋传媒收入的季节性变动，根据远洋传媒 2015 年度未经审计的利润表，2015 年远洋传媒的毛利率为 34.48%，基本与 2014 年度一致。

二、上述标的公司销售毛利率变动的合理性的说明

（一）华瀚文化销售毛利率变动的合理性的说明

目前，华瀚文化是一家立足于太原市场的户外广告公司，主要是基于自建媒体资源及租赁媒体资源为客户提供户外广告发布服务，包括户外广告投放策略、广告内容设计、广告制作和发布、户外广告发布监测、户外广告维护等。与同行业上市公司相比，华瀚文化经营模式、业务内容和业务结构上都存在较大差异。

根据公开信息，选取 A 股市场发生的可比案例中与华瀚文化经营业务类似的公司，其毛利率如下所示：

公司名称	户外媒体运营业务主体	户外媒体运营业务内容	户外媒体运营业务毛利率		
			2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
联建光电	四川分时广告传媒有限公司（以下简称“分时传媒”）	户外广告服务提供商	39.72%	40.61%	33.57%
粤传媒	上海香榭丽广告传媒股份有限公司（以下简称“香榭丽”）	户外大型 LED 媒体开发与运营业务	51.78%	64.80%	-

新文化	沈阳达克斯广告有限公司（以下简称“达克斯”）	户外 LED 大屏幕的媒体资源开发和广告发布业务	73.83%	80.74% (1-6 月)	-
	郁金香广告传播（上海）股份有限公司（以下简称“郁金香传播”）		35.14%	33.44% (1-6 月)	-
深大通	浙江视科文化传播有限公司（以下简称“视科传媒”）	区域性户外媒体运营业务	47.37%	61.84%	62.58%
华瀚文化		区域性户外媒体运营业务	40.39%	47.56%	58.77%

注：粤传媒 2014 年户外媒体运营毛利率为粤传媒 2014 年年报中披露户外 LED 大屏的毛利率

如上表所示，上述公司中达克斯和视科传媒为区域性的户外媒体运营公司，主要经营自有媒体，毛利率水平较高。分时传媒、香榭丽、郁金香传播，均为全国性的户外媒体广告运营业务提供商。从业务构成来看，分时传媒、香榭丽和郁金香传播均包括自营媒体及代理媒体，其中香榭丽的自营媒体比例较高，毛利率水平高于其他全国性户外媒体运营商。华瀚文化主要经营自有媒体，毛利率与达克斯和视科传媒相比较为接近。随着华瀚文化上刊率的提高，华瀚文化的毛利率逐年提高，毛利率波动具有一定的合理性。

（二）励唐营销销售毛利率变动的合理性的说明

励唐营销主要从事活动营销服务，包括活动营销策划、活动营销执行与管理等，公司为客户提供全业务链一体化服务，行业中可比公司还包括迪思传媒、友拓公关、上海麟动、信诺传播等。目前，活动营销行业仍处于初级阶段，行业刚刚开始兴起，行业内参与者较多，主要参与者为广告公司、公关公司，如：迪思传媒、友拓公关、上海麟动等，该类公司主要负责品牌传播方案的设计、策划、媒体租赁等事项，不专门针对活动营销进行方案策划、项目管理。行业内专门从事活动营销服务的公司包括众多小型工作室（主要集中于上海）以及少数大型活动营销公司（主要集中于北京），例如信诺传播等，相比励唐营销，信诺传播成立时间较早，目前已发展为行业领先的公司，公司营业收入规模在 2013 年即达到 4 亿元人民币。

目前市场上可比公司主要包括，迪思传媒、友拓公关、上海麟动等从事公关服务的公司以及专门从事活动营销服务公司，如信诺传播。上述公司毛利率水平统计如下：

上市公司	标的公司	标的公司经营业务	2013 年度	2014 年度	2015 年
华谊嘉信	天津迪思文化传媒有限公司	整合的公共关系, 品牌策略与广告创意服务	50.61%	25.16%	43.80%
联建光电	上海友拓公关顾问有限公司	公共关系服务	47.97%	39.73%	38.78%
联创股份	上海麟动市场营销策划有限公司	品牌活动	34.35%	38.45%	34.24%
		产品推广	36.19%	31.84%	35.82%
信诺传播		活动营销服务	34.92%	-	-
平均值			40.81%	33.80%	38.16% %

注：2015 年为 2015 年 1-6 月数据；信诺传播 2014 年、2015 年未取得公开数据，其 2011 年、2012 年毛利率分别为 37.73%、37.94%基本保持稳定。

励唐营销 2013 年、2014 年、2015 年 1-9 月综合毛利率分别为 23.11%、38.75%、39.56%，2014 年度较 2013 年度上浮 67.66%。对比同行业情况，可比上市公司毛利率保持相对稳定，基本集中于 34%-40%之间，相比之下励唐营销波动明显，2013 年仅为 23.11%低于行业平均值 38.16%，主要是因为公司成立不久，进行重点客户的业务拓展，使 2013 年成本相对较高。2014 年公司业务模式的转变和全业务链的布局效果逐渐呈现，管理运营模式逐渐形成，营业收入大幅增加，毛利率逐渐增加，达到 38.75%并基本保持稳定，与行业平均水平相当。

综上所述，随着公司经营模式的稳定，全业务链的布局效果呈现，以及对成本的控制，励唐营销未来将保持其状态持续，而不发生较大变化。与行业可比公司毛利率水平比较，其毛利率与可比公司水平相近。

（三）远洋传媒销售毛利率变动的合理性的说明

远洋传媒成立于 2011 年，其主营业务为向客户提供一站式的户外广告投放解决方案，开展广告代理发布服务。与同行业上市公司相比，远洋传媒经营模式、业务内容和业务结构上都存在较大差异。

根据公开信息，选取 A 股市场发生的可比案例中与远洋传媒经营类似的公

司，其毛利率如下所示：

公司名称	户外媒体运营业务主体	户外媒体运营业务内容	户外媒体运营业务毛利率		
			2013 年度	2014 年度	2015 年度 1-9 月
联建光电	分时传媒	户外广告服务提供商	39.72%	40.61%	33.57%
粤传媒	香榭丽	户外大型 LED 媒体开发与运营业务	51.78%	64.80%	-
新文化	达克斯广告	户外 LED 大屏幕的媒体资源开发和广告发布业务	73.83%	80.74% (1-6 月)	-
	郁金香传播		35.14%	33.44% (1-6 月)	-
深大通	视科传媒	区域性户外媒体运营业务	47.37%	61.84%	62.58%
远洋传媒		户外广告发布服务	39.12%	34.16%	37.40%

如上表所示，上述公司中达克斯和视科传媒为区域性的户外媒体运营公司，主要经营自有媒体，毛利率水平较高。分时传媒、香榭丽、郁金香传播和远洋传媒，均为全国性的户外媒体广告运营业务提供商。但从收入构成来看，分时传媒、香榭丽和郁金香传播均包括自营媒体及代理媒体，其中香榭丽的自营媒体比例较高，毛利率水平高于其他全国性户外媒体运营公司；分时传媒和郁金香传播的自营媒体比例较低，主要依靠代理媒体业务，而远洋传媒无自营媒体，仅为媒体代理业务，因此毛利率水平也较为相近。

综上，相比同类型的公司，报告期内远洋传媒的毛利率水平基本处于合理的区间范围。

上述内容已经在报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“五、标的公司盈利能力分析”之“（二）华瀚文化盈利能力分析”之“4、从市场情况和华瀚文化竞争地位、可比公司毛利率情况及变化趋势角度说明华瀚文化销售毛利率变动的合理性”、“（三）励唐营销盈利能力分析”之“4、从市场情况和励唐营销竞争地位、可比公司毛利率情况及变化趋势角度说明励唐营销销售毛利率变动的合理性”和“（四）远洋传媒盈利能力分析”之“4、从市场情况和远洋传媒竞争地

位、可比公司毛利率情况及变化趋势角度说明远洋传媒销售毛利率变动的合理性”补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“结合市场情况、可比公司毛利变化情况等要素，报告期内华瀚文化、励唐营销和远洋传媒毛利率波动具有合理性，符合行业发展情况。”

问题 13、申请材料显示，截至本报告书出具日，华瀚文化以 11 块 LED 电子屏及其收益权分别设定一项抵押担保和一项质押担保。请你公司补充披露：1）上述担保对应的债务金额、担保责任到期日及解除的具体方式；2）担保事项是否可能导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性，以及对上市公司资产完整性和未来生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、华瀚文化担保对应的债务金额、担保责任到期日及解除的具体方式

根据华瀚文化出具的《情况说明》、华瀚文化提供的银行借款及还款凭证并经核查如下：

2015 年 8 月 24 日，晋城银行股份有限公司太原分行（以下简称“晋城银行”）与华瀚文化签订 2015 年流字第 0824000018 号《流动资金借款合同》，约定华瀚文化向晋城银行借款人民币 1000 万元，借款期限为 2015 年 8 月 24 日至 2016 年 8 月 20 日，月利率 7.275%。

2015 年 8 月 20 日，晋城银行与华瀚文化签订 2015 高抵字第 0821000501 号《最高额抵押担保合同》，约定在 2015 年 8 月 20 日至 2016 年 8 月 20 日期间，就华瀚文化与晋城银行签订的所有业务合同项下的债务，华瀚文化以 11 块 LED 电子屏向晋城银行提供人民币 1000 万元的最高额抵押担保；抵押担保范围包括主合同项下的本金、利息、复利、罚息、违约金、赔偿金、实现抵押权的费用（包括诉讼费、仲裁费、拍卖费用、通知抵押人费用等）和所有其他由债务人应付的

费用；华瀚文化清偿了主合同项下的全部债务后，有权要求解除 11 块 LED 电子屏的抵押。另外，根据《中华人民共和国物权法》第 202 条规定，“抵押权人应当在主债权诉讼时效期间行使抵押权；未行使的，人民法院不予保护。”根据《民法通则》第 135 条规定，“向人民法院请求保护民事权利的诉讼时效期间为二年”。因此，华瀚文化 11 块 LED 电子屏担保责任到期日为主合同的借款期限到期后两年，即 2018 年 8 月 20 日。

2015 年 8 月 20 日，晋城银行与华瀚文化签订 2015 高权质字第 0821000085 号《最高额权利质押担保合同》，约定在 2015 年 8 月 20 日至 2016 年 8 月 20 日期间，就华瀚文化与晋城银行签订的所有业务合同项下的债务，华瀚文化以 11 块 LED 电子屏的收益权向晋城银行提供人民币 1000 万元的最高额权利质押担保；抵押担保范围包括主合同项下的本金、利息、复利、罚息、垫付的票款、滞纳金、违约金、赔偿金、质物保管费用、实现质权的费用（包括但不限于诉讼费、仲裁费、律师服务费、拍卖费用、通知抵押人费用等）和所有其他应付费用；合同有效期为本合同生效之日至主合同项下的债务、实现债权的费用和所有其他应付费用全部清偿之日止。

华瀚文化 11 块 LED 电子屏的抵押担保对应的债务金额为借款本金 1000 万元及其利息、复利、罚息、违约金、赔偿金、实现抵押权的费用（包括诉讼费、仲裁费、拍卖费用、通知抵押人费用等）和所有其他由债务人应付的费用；担保责任到期日为主合同的借款期限到期后两年，即 2018 年 8 月 20 日；解除的具体方式为华瀚文化清偿了主合同项下的全部债务后，要求晋城银行解除 11 块 LED 电子屏的抵押。

华瀚文化 11 块 LED 电子屏的质权担保对应的债务金额为借款本金 1000 万元及其利息、复利、罚息、垫付的票款、滞纳金、违约金、赔偿金、质物保管费用、实现质权的费用（包括但不限于诉讼费、仲裁费、律师服务费、拍卖费用、通知抵押人费用等）和所有其他应付费用；担保责任到期日为《最高额权利质押担保合同》生效之日至主合同项下的债务、实现债权的费用和所有其他应付费用全部清偿之日止；解除的具体方式为华瀚文化履行主合同项下全部债务或华瀚文化清偿所担保的主合同项下全部债务的。

二、担保事项对重组后上市公司的资产权属、资产完整性和未来生产经营的影响说明

华瀚文化为满足经营所需，以 11 块 LED 电子屏及 11 块 LED 电子屏的收益权为担保，从银行筹措资金。

华瀚文化报告期内偿债能力指标如下：

项目	2015 年 9 月 30 日/2015 年 1-9 月	2014 年 12 月 31 日/2014 年度	2013 年 12 月 31 日/2013 年度
资产负债率	45.86%	51.63%	44.33%
流动比率	2.16	1.91	0.98
速动比率	2.16	1.91	0.98
息税折旧摊销前利润（万元） （剔除股份支付的影响）	2,104.87	2,051.05	350.59
净利润-剔除股份支付影响（万元）	1,518.98	1,493.51	261.23
经营活动产生的现金流量净额 （万元）	1,457.19	352.52	-920.56

华瀚文化资产负债率较低，流动比率、速动比率较高，偿债能力相对较好。华瀚文化息税折旧摊销前利润、净利润、经营活动产生的现金流量净额逐年提升，经营状况较好。

在交易完成之后，华瀚文化将与上市公司及其子公司展开资源共享和业务合作，经营状况和盈利能力将得到进一步改善，并且，借助上市公司的集团化的运作和资本平台，增强公司筹措资金的能力。

综上所述，华瀚文化偿债能力较强，经营状况良好，不会导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性，对上市公司资产完整性和未来生产经营不存在影响。

上述内容已经在报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、华瀚文化”之“（九）华瀚文化及其对应的主要资产的权属情况、对外担保及主要负债、或有负债情况”之“4、华瀚文化主要资产抵押、质押、担保情况的说明”补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“华瀚文化 11 块 LED 电子屏担保事项不会导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性，亦不会对上市公司资产完整性和未来生产经营产生重大或实质性影响。”

问题 14、申请材料显示，华瀚文化 53 个自建媒体资源暂未取得相关文件。请你公司补充披露相关手续办理进展情况、预计办毕时间和逾期未办毕的影响，如受到行政处罚或违规拆除，对华瀚文化生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、相关手续办理进展情况、预计办毕时间和逾期未办毕的影响

（一）相关手续办理进展情况

根据华瀚文化出具的《情况说明》并经核查，截至本报告书出具日，华瀚文化拥有的自建媒体资源由 223 个/处户外媒体资源增加至 241 个；新增 21 个，其中 8 个未取得相关审批手续；减少 3 个，其中 1 个未取得相关审批手续，故截至本报告书出具日，华瀚文化共 60 个自建媒体资源未取得建设工程规划许可证、协议书、批复、回复等相关审批文件。

由于近年来国内部分城乡规划部门（主管市内户外广告设置）和城乡管理行政主管部门一直在对户外广告的设置规划和管理办法进行论证研究，因此对户外广告设置的行政审批手续的审核处于停滞状态。截至本报告书出具日，华瀚文化 60 个自建户外媒体资源行政审批事项的手续办理暂无新的进展。

（二）预计办毕时间和逾期未办毕的影响

由于近年来国内相关主管部门对户外广告设置的行政审批手续办理的审核处于停滞状态，因此无法预计办毕时间，但是风光无限、瀚创世纪、申碧慧、高文晶、马晋瑞均承诺：“在政府有关管理部门出台户外广告设置的设置规划、新设、续期审批制度后或具备办理审批条件的情况下，敦促催告责任方办理、完善

现有自建广告牌的相关批准手续；如交割完成日前自建的广告牌被主管部门认定为违规需拆除或其他原因导致华瀚文化无法继续使用，则本人/本合伙企业应保证华瀚文化取得发布面积相当的广告资源予以替代”。

针对华瀚文化自建户外媒体资源行政审批事项的手续办理问题，律师与独立财务顾问东兴证券对华瀚文化主要户外广告设置地的政府主管部门进行了访谈。

根据对太原市城乡规划局访谈，太原市的户外广告设置主要的法律依据是《太原市户外广告设施设置管理办法》，设置户外广告需要经过太原市规划局的行政许可，但近几年，政府不再对户外广告设置许可进行审批，目前政府对户外广告设置主要采取引导的态度，对不规范的行为进行疏导。太原市规划局目前正在制定《户外广告的专项规划》，未来会根据该规划对广告的位置、市场价值、屏幕等因素对广告市场进行规范，对不合理的现象进行维修整改。

根据对太原市城乡管理行政执法局第三执法大队的访谈，太原市的户外广告设置主要的法律依据是《太原市户外广告设施设置管理办法》，由规划部门负责，城管局主要针对建设工程的围挡广告进行监督，对某些影响市容市貌的户外广告进行管制。近几年基本没有大规模的拆除的情况，近期也没有拆迁的计划，但偶尔会对一些占用绿地和道路的广告进行拆除。

根据对业主方太原市小店区平阳路街道办的访谈，户外广告设置主要由规划部门审批，街道办主要是给属地内的广告公司下达任务，要求其配合城市美化，在建筑工地树立尾部围挡广告。为了美化城市面貌，太原市在 2006 年和 2010 年的时候发生过一些户外广告拆除情况，但是拆除的主要目的是为了户外广告的整顿，提升户外广告的档次。

根据对机场公司的访谈，机场室内广告牌的设置主要由机场公司负责，机场室外的广告设置实际上也是由机场公司负责。机场室外的户外广告基本没有设置许可证，但华瀚文化自建的户外广告牌没有被改造或拆除，预期也不会发生此类事件。

基于以上访谈，华瀚文化 60 个自建媒体资源暂未取得相关文件，符合行业目前发展现状且主管部门未对此提出异议。待相关地区户外广告的管理办法和设

置规划确定后，华瀚文化将根据相关规定及要求尽快办理户外广告设置的行政审批手续，降低公司经营风险。

鉴于相关地区的户外广告管理制度及设置规划暂未确定，导致华瀚文化无法办理部分户外广告设置的行政审批手续，因此华瀚文化 60 个自建媒体资源的行政审批手续存在一定的政策不确定性风险，但是上述媒体产生的收入占华瀚文化报告期内比例较低，因此华瀚文化 60 个自建媒体资源预期未办毕对华瀚文化不会构成重大不利影响。

二、如受到行政处罚或违规拆除，对华瀚文化生产经营的影响的说明

如前所述，近几年太原市户外广告主管部门不再对户外广告设置许可进行审批，而部分地方政府或城市管理部门会根据市容市貌管理的要求对户外广告的设置采取引导的态度，对不规范的行为进行疏导，如果华瀚文化 60 个尚未取得相关手续的自建媒体资源受到行政处罚或违规拆除，将对华瀚文化的生产经营产生一定的影响，但是影响有限：

1、报告期内，华瀚文化 60 个自建媒体资源暂未取得相关手续的媒体资源实现的营业收入占华瀚文化当期营业收入的比例较低，均在 10% 以下；

2、该 60 个自建媒体绝大多数处于太原市核心商圈之外，不属于华瀚文化的媒体资源布局中的重要点位，如果出现受到行政处罚或违规拆除的情形，对华瀚文化整体的媒体资源影响较小，同时，这些点位的媒体资源可替代性较强，可以通过建设其他媒体资源的方式降低行政处罚或违规拆除的影响。

3、根据《太原市户外广告设施设置管理办法》的相关规定，“未取得户外广告设施建设工程规划许可证或者未按照户外广告设施建设工程规划许可证要求设置户外广告设施阵地的，由规划行政部门依法处罚；户外广告设施阵地超过批准期限不拆除又不办理延期手续的，由规划行政部门责令限期拆除；规划行政部门作出责令停止建设或者限期拆除的处罚决定后，设置人不停止建设或者逾期不拆除的，由所在地人民政府责成规划行政部门强制拆除；有下列情形之一的，由规划行政部门责令限期改正；逾期不改正的，处 1000 元以上 5000 元以下罚款：擅自转让户外广告设施阵地使用权的，对户外广告设施阵地不进行日常维修，影

响其安全、整洁、完好的，户外广告设施阵地空置超过二十日，设置人未发布临时性公益广告的。”

4、华瀚文化将积极关注各地政府关于户外广告的管理政策变化，严格按照相关法规政策开展业务，将政策变化的影响减小到最低。待相关地区户外广告管理办法和设置规划确定后，华瀚文化将根据相关规定及要求尽快办理户外广告设置的续期和审批手续，降低公司经营风险。

5、为保证交易完成后，华瀚文化拥有的户外广告资源稳定、持续，风光无限、瀚创世纪、申碧慧、高文晶、马晋瑞均承诺：

“本次交易基准日后，在政府有关管理部门出台户外广告设置的设置规划、新设、续期审批制度后或具备办理审批条件的情况下，敦促催告责任方办理、完善现有自建广告牌的相关批准手续；如交割完成日前自建的广告牌被主管部门认定为违规需拆除或其他原因导致华瀚文化无法继续使用，则本人/本合伙企业应保证华瀚文化取得发布面积相当的广告资源予以替代。

华瀚文化报告期内存在部分户外广告牌未取得户外广告设置许可或户外广告牌设置许可到期后未能续期或发布的部分户外广告未取得《户外广告登记证》的情形，可能被主管机关处罚，若华瀚文化及其子公司因华瀚文化及其子公司在华瀚文化股权交割完成日前的户外广告牌未取得户外广告设置许可或户外广告牌设置许可到期后未能续期及发布的户外广告未取得《户外广告登记证》等广告牌不规范事宜而使华瀚文化、联建光电于交易基准日后受到主管机关任何处罚而遭受任何损失，则本人/本合伙企业应向联建光电承担足额补偿责任。

本人/本合伙企业承诺，在业绩承诺期内，保证华瀚文化户外广告牌的设置及户外广告的发布符合法律规定，具备相应的户外广告设置许可、《户外广告登记证》等相关文件，如因广告牌不规范事宜致使华瀚文化受到主管机关处罚或遭受任何损失，则本人/本合伙企业应相应地向华瀚文化进行补偿；在业绩承诺期届满后，应保证帮助华瀚文化完成户外广告设置许可的续期审批手续，维持户外广告牌的规范性。

若华瀚文化的媒体资源被强制拍卖或转让，本人/本合伙企业应向联建光电

承担足额补偿责任。”

同时，根据联建光电与风光无限投资、瀚创世纪以及德塔投资签署的《深圳市联建光电股份有限公司现金及发行股份购买资产协议》以及《盈利预测补偿协议》，风光无限、瀚创世纪以及德塔投资承诺：华瀚文化 2015 年、2016 年、2017 年、2018 年、2019 年经审计的归属于母公司股东的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于人民币 2,800 万元、3,136 万元、3,512 万元、3,934 万元和 4,406 万元。如果因华瀚文化 60 个自建媒体资源在承诺期内未取得行政审批手续，导致华瀚文化被处罚或出现户外广告牌被拆除等情形，影响华瀚文化的承诺业绩，使其承诺期内实际利润低于上述承诺利润，则风光无限、瀚创世纪将按照签署的《盈利预测补偿协议》的相关规定对上市公司进行补偿。

因此，如果华瀚文化 60 个尚未取得相关手续的自建媒体资源受到行政处罚或违规拆除，将对华瀚文化的生产经营产生一定的影响，但是该影响是可控的。

上述内容已经在报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、华瀚文化”之“（七）华瀚文化的主营业务发展情况”之“5、华瀚文化的资质”补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“鉴于相关地区的户外广告管理制度及设置规划暂未确定，导致华瀚文化无法办理部分户外广告设置的行政审批手续，因此华瀚文化 60 个自建媒体资源的行政审批手续存在一定的政策不确定性风险，但考虑到华瀚文化 60 个自建媒体资源产生的营业收入占其营业收入总额比例较低及相关承诺，如华瀚文化 60 个自建媒体资源因未取得相关文件而受到行政处罚或违规拆除，对华瀚文化的生产经营不会构成重大不利影响。”

问题 15、申请材料显示，四家标的公司股东均将部分股份质押给联动投资和德塔投资，承诺资产交割前 2 日内解除质押。请你公司补充披露上述质押安排的原因、对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、标的公司股东部分股份质押给联动投资和德塔投资的说明

根据本次交易安排，为满足交易前各标的公司部分股东的资金需求同时解决标的公司规范性事项，联动投资和德塔投资作为资金支持方为其提供资金支持。由于投资具有一定风险，且本次交易具有不确定性，联动投资和德塔投资需对投资成本进行一定覆盖，因此德塔投资与风光无限投资、瀚创世纪签订了《股权质押合同》，将其合计持有的华瀚文化 60%股权质押给德塔投资，联动投资分别与马伟晋、肖连启、李卫国签订了《股权质押合同》，其中马伟晋将其持有的深圳力玛 33.96%股权质押给联动投资，肖连启将其持有的励唐营销 18%股权质押给联动投资，李卫国将其持有的远洋传媒 11%股权质押给联动投资，上述质押已经完成工商登记。

根据《现金及发行股份购买资产协议》的约定，如果联建光电资产重组项目经中国证监会批准且根据相关重组交易文件需要进行重组标的资产交割时，联建光电和交易对方马伟晋、风光无限投资、瀚创世纪、肖连启、李卫国保证在资产交割前 2 日内，上述交易对方及联动投资、德塔投资需配合解除股权质押，以确保标的资产顺利办理交割。因此，标的公司股权质押行为不影响未来股份交割，亦不会对本次交易构成实质性障碍。

上述内容已经在报告书“第十三节 其他重要事项”之“十五、标的公司股东部分股份质押给联动投资和德塔投资的说明”补充披露。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“交易对方均已承诺在资产交割前 2 日内解除质押，故标的公司部分股权质押情况不会对本次交易产生障碍。”

问题 16、请你公司以列表形式补充披露本次重组对上市公司股权结构的影响、各交易对方交易完成后持有上市公司的股份比例。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、关于本次重组对上市公司股权结构的影响、各交易对方交易完成后持

有上市公司的股份比例的说明

根据确定的交易定价计算，本次交易完成后，上市公司本次向 18 名交易对方发行的股份数量合计 56,093,589 股，占上市公司总股本比例合计 9.99%。截至 2015 年 9 月 30 日，本次交易前后各方的持股数量及持股比例如下：

股东名称	本次交易前		本次交易后	
	股份数量（股）	持股比例	股份数量（股）	持股比例
刘虎军	115,388,120	22.82%	115,388,120	20.55%
何吉伦	76,992,400	15.23%	76,992,400	13.71%
熊瑾玉	29,704,777	5.88%	29,704,777	5.29%
深圳力玛	马伟晋	-	11,055,331	1.97%
	力玛智慧	-	8,115,730	1.45%
	朱嘉春	-	1,611,572	0.29%
	郭检生	-	969,258	0.17%
	申箭峰	-	951,898	0.17%
	罗李聪	-	951,898	0.17%
	向业胜	-	645,207	0.11%
	刘为辉	-	471,609	0.08%
	陈斌	-	471,609	0.08%
	周伟韶	-	471,609	0.08%
华瀚文化	风光无限投资	-	6,195,744	1.10%
	瀚创世纪	-	1,239,148	0.22%
励唐营销	新余博尔丰	-	9,344,680	1.66%
	肖连启	-	3,799,148	0.68%
	新余励唐会智	-	1,792,340	0.32%
远洋传媒	奥星合伙	-	3,634,468	0.65%
	李卫国	-	3,478,723	0.62%
	众行合伙	-	893,617	0.16%

其他股东	283,452,298	56.07%	283,452,298	50.47%
总计	505,537,595	100.00%	561,631,184	100.00%

注：因本次重组拟以询价方式募集配套资金，配套融资股份发行数量无法确定，暂未考虑其影响。

本次交易前，上市公司总股本为 505,537,595 股，上市公司控股股东为刘虎军，实际控制人为刘虎军、熊瑾玉。刘虎军持有上市公司 115,388,120 股股份，占上市公司总股本的 22.82%。熊瑾玉持有上市公司 29,704,777 股股份，刘虎军和熊瑾玉合计直接持有上市公司 145,092,897 股股份，占上市公司总股本的 28.70%。以发行股份 56,093,589 股计算，本次交易完成后，上市公司总股本为 561,631,184 股，刘虎军持有上市公司 115,388,120 股股份，占上市公司总股本的 20.55%，仍为上市公司控股股东。刘虎军和熊瑾玉合计直接持有上市公司 145,092,897 股股份，占上市公司总股本的 25.84%，仍为上市公司实际控制人。

因此，本次交易将不会导致公司控制权发生变化。

上述内容已经在报告书“重大事项提示”之“四、本次交易未导致公司控制权变化，不构成借壳上市”、“重大事项提示”之“九、本次重组对上市公司影响的简要介绍”之“（二）本次发行前后公司股本结构变化”、“第一节 本次交易概述”之“五、本次重组对上市公司的影响”之“（二）本次发行前后公司股本结构变化”、“第一节 本次交易概述”之“八、本次交易未导致公司控制权发生变化，亦不构成借壳上市”和“第五节 发行股份情况”之“八、本次发行前后公司股本结构变化”补充披露。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“本次交易完成后上市公司实际控制人及控股股东不会发生变化，各交易对方持有上市公司股权比例均低于 2%。”

问题 17、依据证监会 2015 年 1 月 16 日发布的《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》和《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》对本次交易方案进行调整的说明。

答复：

一、并购重组问答的规定

2015 年 1 月 16 日证监会发布《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》，规定如下：

1、无论标的资产是否为其所有或控制，也无论其参与此次交易是否基于过桥等暂时性安排，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人均应以其获得的股份和现金进行业绩补偿。

2、在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。

2015 年 1 月 16 日证监会发布《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》，规定如下：

1、上述业绩奖励安排应基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不应超过其超额业绩部分的 100%，且不超过其交易作价的 20%。

2、上市公司应在重组报告书中充分披露设置业绩奖励的原因、依据及合理性，相关会计处理及对上市公司可能造成的影响。

二、相关规定对本次交易影响的说明

1、依据上市公司与德塔投资、力玛智慧、马伟晋等 11 名深圳力玛交易对方，风光无限投资、瀚创世纪、德塔投资 3 名华瀚文化交易对方，新余博尔丰、新余励唐会智、肖连启 3 名励唐营销交易对方，奥星合伙、众行合伙、李卫国 3 名远洋传媒交易对方分别签署了《现金及发行股份购买资产协议》中关于业绩奖惩的约定：“如标的公司在承诺期内实际实现的净利润总额高于承诺期内承诺的净利润总额，且标的公司截至利润承诺完结年度期末应收账款指标达标，则超额部分的 50%将作为奖金由标的公司以现金方式支付给截至利润承诺完结年度期末仍在任职的标的公司管理层。”相关条款未依据《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》中关于“奖励总额不超过其交易作价的 20%”的说明进行约定。

2、依据上市公司与承担业绩承诺和补偿义务的交易对方签署了《业绩承诺

及补偿协议》中关于承担补偿义务的交易对方范围的约定，德塔投资作为上市公司控股股东的关联方，未依据《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》的说明约定其承担业绩承诺补偿义务。

3、基于上述情况，上市公司于 2016 年 1 月 21 日与德塔投资、力玛智慧、马伟晋等 11 名深圳力玛交易对方，风光无限投资、瀚创世纪、德塔投资 3 名华瀚文化交易对方，新余博尔丰、新余励唐会智、肖连启 3 名励唐营销交易对方，奥星合伙、众行合伙、李卫国 3 名远洋传媒交易对方分别签署了《现金及发行股份购买资产之补充协议》，约定的主要内容如下：

（1）深圳力玛

第一条 释义

1.1 原协议释义“本次重组的发行对象或补偿义务人：指马伟晋、朱嘉春、申箭峰、罗李聪、周伟韶、刘为辉、陈斌、郭检生、向业胜、力玛智慧。”

现修改为：“本次重组的发行对象：马伟晋、朱嘉春、申箭峰、罗李聪、周伟韶、刘为辉、陈斌、郭检生、向业胜、力玛智慧。”

本次重组的补偿义务人：马伟晋、朱嘉春、申箭峰、罗李聪、周伟韶、刘为辉、陈斌、郭检生、向业胜、力玛智慧、德塔投资。”

第二条 补偿方式

甲乙双方一致同意将原协议有关补偿的计算公式，包括股份补偿、现金补偿、股份与现金混合补偿、减值补偿及补偿上限等计算公式中有关除以 79%比例调整为除以 88.88%比例，即：

2.1 当年应补偿金额计算原约定：“补偿义务人中的每一方根据其在本次重组前持有深圳力玛股权比例 $\div$ 79%计算承担补偿责任。各方确认，按本协议约定补偿义务承担无论何时或何种情况均不应由新余市德塔投资管理中心（有限合伙）承担。”

现修改为：“补偿义务人中的每一方根据其在本次重组前持有深圳力玛股权比例 $\div$ 88.88%计算承担补偿责任。各方确认，按本协议约定的补偿义务由新余市

德塔投资管理中心（有限合伙）按比例承担。”

2.2 股份补偿计算原约定：“单个补偿义务人当年应补偿股份数=补偿义务人当年应补偿金额×该补偿义务人在本次重组前持有深圳力玛的股权比例÷79%÷本次发行股份价格”

现修改为“单个补偿义务人当年应补偿股份数=补偿义务人当年应补偿金额×该补偿义务人在本次重组前持有深圳力玛的股权比例÷88.88%÷本次发行股份价格”

2.3 现金补偿计算原约定：“单个补偿义务人当年应补偿现金金额=补偿义务人当年应补偿金额×该补偿义务人在本次重组前持有深圳力玛的股权比例÷79%”

现修改为“单个补偿义务人当年应补偿现金金额=补偿义务人当年应补偿金额×该补偿义务人在本次重组前持有深圳力玛的股权比例÷88.88%”

2.4 股份与现金混合补偿计算原约定：“单个补偿义务人当年应补偿金额=补偿义务人当年应补偿总金额×该单个补偿义务人在本次重组前持有深圳力玛的股权比例÷79%”

现修改为“单个补偿义务人当年应补偿金额=补偿义务人当年应补偿总金额×该单个补偿义务人在本次重组前持有深圳力玛的股权比例÷88.88%”

2.5 期末减值补偿计算原约定：“补偿义务人根据其在本次重组前持有深圳力玛股权比例÷79%承担补偿责任。”

现修改为“补偿义务人根据其在本次重组前持有深圳力玛股权比例÷88.88%承担补偿责任。”

2.6 补偿的上限原约定：“单个补偿义务人在上述盈利预测补偿和期末减值补偿中承担补偿责任合计不超过其在本本次重组中所获得的交易对价÷79%×88.88%。”

现修改为“单个补偿义务人在上述盈利预测补偿和期末减值补偿中承担补偿责任合计不超过其在本本次重组中所获得的交易对价。”

第三条 奖励措施

3.1 甲乙双方一致同意将原协议第 2.3.1 款部分内容调整即“交易各方约定，如深圳力玛在盈利补偿承诺期内实际实现的净利润总额高于盈利补偿承诺期内承诺的净利润总额，且深圳力玛截至 2020 年 12 月 31 日应收账款净值不高于 2016 年至 2020 年年均营业收入的 40%，则超额部分的 50%将作为奖金由深圳力玛以现金方式支付给截至 2020 年 12 月 31 日仍在职的深圳力玛管理层。”

现修改为“交易各方约定，如深圳力玛在盈利补偿承诺期内实际实现的净利润总额高于盈利补偿承诺期内承诺的净利润总额，且深圳力玛截至 2020 年 12 月 31 日应收账款净值不高于 2016 年至 2020 年年均营业收入的 40%，则超额部分的 50%且不超过其交易作价的 20%将作为奖金由深圳力玛以现金方式支付给截至 2020 年 12 月 31 日仍在职的深圳力玛管理层。

（2）华瀚文化

第一条 释义

1.1 原协议释义“补偿义务人：风光无限、瀚创世纪”

现修改为：“补偿义务人：风光无限、瀚创世纪、德塔投资”

第二条 补偿方式

甲乙双方一致同意将原协议有关补偿的计算公式，包括股份补偿、现金补偿、股份与现金混合补偿、减值补偿及补偿上限等计算公式中有关除以 60%比例取消，即：

2.1 当年应补偿金额计算原约定：“补偿义务人中的每一方根据其在本次重组前持有华瀚文化股权比例÷60%承担补偿责任，保证人对补偿义务人的补偿责任互为承担连带责任。”

现修改为：“补偿义务人中的每一方根据其在本次重组前持有华瀚文化股权比例承担补偿责任，保证人对补偿义务人的补偿责任互为承担连带责任。”

2.2 股份补偿计算原约定：“单个补偿义务人当年应补偿股份数=补偿义务人当年应补偿金额×该补偿义务人在本次重组前持有华瀚文化的股权比例÷60%

÷本次发行股份价格。”

现修改为“单个补偿义务人当年应补偿股份数=补偿义务人当年应补偿金额×该补偿义务人在本次重组前持有华瀚文化的股权比例÷本次发行股份价格。”

2.3 现金补偿计算原约定：“单个补偿义务人当年应补偿现金金额=补偿义务人当年应补偿金额×该补偿义务人在本次重组前持有华瀚文化的股权比例÷60%。”

现修改为“单个补偿义务人当年应补偿现金金额=补偿义务人当年应补偿金额×该补偿义务人在本次重组前持有华瀚文化的股权比例。”

2.4 股份与现金混合补偿计算原约定：“单个补偿义务人当年应补偿金额=补偿义务人当年应补偿总金额×该单个补偿义务人在本次重组前持有华瀚文化的股权比例÷60%。”

现修改为“单个补偿义务人当年应补偿金额=补偿义务人当年应补偿总金额×该单个补偿义务人在本次重组前持有华瀚文化的股权比例。”

2.5 期末减值补偿计算原约定：“补偿义务人根据其在本次重组前持有华瀚文化股权比例÷60%承担补偿责任。保证人对补偿义务人的补偿责任互为承担连带责任。”

现修改为“补偿义务人根据其在本次重组前持有华瀚文化股权比例承担补偿责任。保证人对补偿义务人的补偿责任互为承担连带责任。”

2.6 补偿的上限原约定：“单个补偿义务人在上述盈利预测补偿和期末减值补偿中承担补偿责任合计不超过其在本次重组中所获得的交易对价÷60%。”

现修改为“单个补偿义务人在上述盈利预测补偿和期末减值补偿中承担补偿责任合计不超过其在本次重组中所获得的交易对价。”

第三条 奖励措施

3.1 甲乙双方一致同意将原协议第 2.3.1 款部分内容调整即“交易各方约定，如华瀚文化在承诺期内实际实现的净利润总额高于承诺期内承诺的净利润总额（亦即 17,788 万元），且华瀚文化截至 2019 年 12 月 31 日应收账款净值不高于

2015 年至 2019 年年均营业收入的 40%，则超额部分的 50%将作为奖金由华瀚文化以现金方式支付给截至 2019 年 12 月 31 日仍在职的华瀚文化管理层。”

现修改为“交易各方约定，如华瀚文化在承诺期内实际实现的净利润总额高于承诺期内承诺的净利润总额（亦即 17,788 万元），且华瀚文化截至 2019 年 12 月 31 日应收账款净值不高于 2015 年至 2019 年年均营业收入的 40%，则超额部分的 50%且不超过其交易作价的 20%将作为奖金由华瀚文化以现金方式支付给截至 2019 年 12 月 31 日仍在职的华瀚文化管理层。”

（3）励唐营销

第一条 奖励措施

1.1 甲乙双方一致同意将原协议第 2.3.1 款部分内容调整即“交易各方约定，如励唐营销在承诺期内实际实现的净利润总额高于承诺期内承诺的净利润总额，且励唐营销截至 2019 年 12 月 31 日应收账款净值不高于 2015 年至 2019 年年均营业收入的 40%，则超额部分的 50%将作为奖金由励唐营销以现金方式支付给截至 2019 年 12 月 31 日仍在职的励唐营销管理层。”

现修改为“交易各方约定，如励唐营销在承诺期内实际实现的净利润总额高于承诺期内承诺的净利润总额，且励唐营销截至 2019 年 12 月 31 日应收账款净值不高于 2015 年至 2019 年年均营业收入的 40%，则超额部分的 50%且不超过其交易作价的 20%将作为奖金由励唐营销以现金方式支付给截至 2019 年 12 月 31 日仍在职的励唐营销管理层。”

（4）远洋传媒

第一条 奖励措施

1.1 甲乙双方一致同意将原协议第 2.3.1 款部分内容调整即“交易各方约定，如远洋传媒在承诺期内实际实现的净利润总额高于承诺期内承诺的净利润总额，且远洋传媒截至 2019 年 12 月 31 日应收账款净值不高于 2015 年至 2019 年年均营业收入的 50%，则超额部分的 50%将作为奖金由远洋传媒以现金方式支付给截至 2019 年 12 月 31 日仍在职的远洋传媒管理层。”

现修改为“交易各方约定，如远洋传媒在承诺期内实际实现的净利润总额高于承诺期内承诺的净利润总额，且远洋传媒截至 2019 年 12 月 31 日应收账款净值不高于 2015 年至 2019 年年均营业收入的 50%，则超额部分的 50%且不超过其交易作价的 20%将作为奖金由远洋传媒以现金方式支付给截至 2019 年 12 月 31 日仍在职的远洋传媒管理层。”

4、本次交易中联建光电全资子公司联动投资作为新余博尔丰和奥星合伙的有限合伙人未承担业绩补偿责任，作为本次交易的资金提供方，其退伙而取得的现金是其提供资金的本金和成本。如励唐营销和远洋传媒因未能实现业绩承诺而触发补偿义务，联动投资作为上市公司全资子公司无需承担补充义务。

上述内容已经在报告书“第七节 本次交易合同的主要内容”之“一、《现金及发行股份购买资产协议》”和“第七节 本次交易合同的主要内容”之“一、二、《盈利预测补偿协议》”补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：“依据证监会 2015 年 9 月 18 日发布的《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》中关于如何认定是否构成对重组方案的重大调整的说明，相关方案调整不构成重大对重组方案的重大调整。”

（本页无正文，为《东兴证券股份有限公司关于深圳市联建光电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之补充独立财务顾问报告（一）》之签字盖章页）

法定代表人：_____

魏庆华

内核负责人：_____

张军

部门负责人：_____

杨志

财务顾问主办人：_____

庄明

罗炜罡

财务顾问协办人：_____

权威

梁立

李意

东兴证券股份有限公司

年 月 日