

深圳市联建光电股份有限公司
现金及发行股份购买资产
并募集配套资金暨关联交易
反馈意见相关问题的回复
信会师函字[2016]第3010号

立信会计师事务所（特殊普通合伙）
关于《深圳市联建光电股份有限公司现金及发行股份购买资产并
募集配套资金暨关联交易》申请文件的一次反馈意见
相关问题的回复

信会师函字[2016]第 3010 号

中国证券监督管理委员会：

贵会下发的 153595 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”）要求本所对有关问题进行回复并发表意见。本所会同财务顾问、律师、评估师对《反馈意见》相关问题认真的讨论，并进行了核查，现根据贵会反馈意见的要求回复如下：

问题一、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。(反馈意见 3)

回复：

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

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

项目	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
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
现金及现金等价物净增加额	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

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	资产负债率(%) 2015/09/30-剔除商誉	资产负债率(%) 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

上市公司	资产负债率(%) 2015/09/30-剔除商誉	资产负债率(%) 2015/09/30
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。

综上所述，我们认为：“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。”

问题二、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。(反馈意见 4)

回复：

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
	华瀚文化 100.00%股权	
	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，为客户实现最佳的传播效果。

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 年度	-	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		-	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。

综上所述，我们认为：“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。”

问题三、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。(反馈意见 6)

回复：

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。

综上所述，我们认为：“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。”

问题四、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。（反馈意见 7）

回复：

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

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
		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		
		刘为辉	罗李聪	否		
5	2015 年 8 月 14 日	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核心骨干员工进行的股权激励，对其过往贡献进行奖励
		申箭峰	力玛智慧	否	总价 1 元转让	
		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工的历史贡献进行奖励
		宋剑慧	风光无限投资			
			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准，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	股权转让背景和原因
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	增资背景和原因
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：深圳力玛历史时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

在本次交易前，德塔投资以 8,000 万元的价格取得深圳力玛 11.12%股权，深圳力玛整体估值 7.2 亿元（联动投资增资前）。

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%（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。
- 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。

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评估作价存在差异。

（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。

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、 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。

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。
- 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。

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。

通过上述介绍，上述财务投资者转让定价与本次交易都是基于标的公司的历史业绩和未来发展，但上述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，因此导致了上述财务投资者转让定价与本次交易评估作价存在差异。

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

请参阅本题“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”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叁六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

请参阅本题“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”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

请参阅本题“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”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

请参阅本题“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”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的成本差额计入标的公司管理费用。

（二）标的资产报告期涉及的股份支付会计处理

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点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。

综上所述，我们认为：“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。

问题五、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。（反馈意见 11）

回复：

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	市场份额(%) 2015 年 1-9 月	市场份额(%) 2014 年度	市场份额(%) 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	毛利率(%) 2015 年 1-3 月	毛利率(%) 2014 年度	毛利率(%) 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		毛利率(%)		
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与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。

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。

综上所述,我们认为:“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。”

问题六、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。（反馈意见 12）

回复：

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,并辅有良好的服务,增强了客户的粘性,使得华瀚文化媒体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	毛利率(%) 2013 年度	毛利率(%) 2014 年度	毛利率(%) 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。

综上所述，我们认为：“结合市场情况、可比公司毛利变化情况等因素，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。”

(此页无正文)

立信会计师事务所（特殊普通合伙） 中国注册会计师：

中国注册会计师：

中国·上海

年 月 日