

关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

第 153595 号反馈意见资产评估相关问题的答复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2016 年 1 月 8 日下发的中国证券监督管理委员会第 153595 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，中联评估技术支持中心组织评估项目组对反馈意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本答复。现将具体情况汇报如下：

问题一、（原问题九）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。

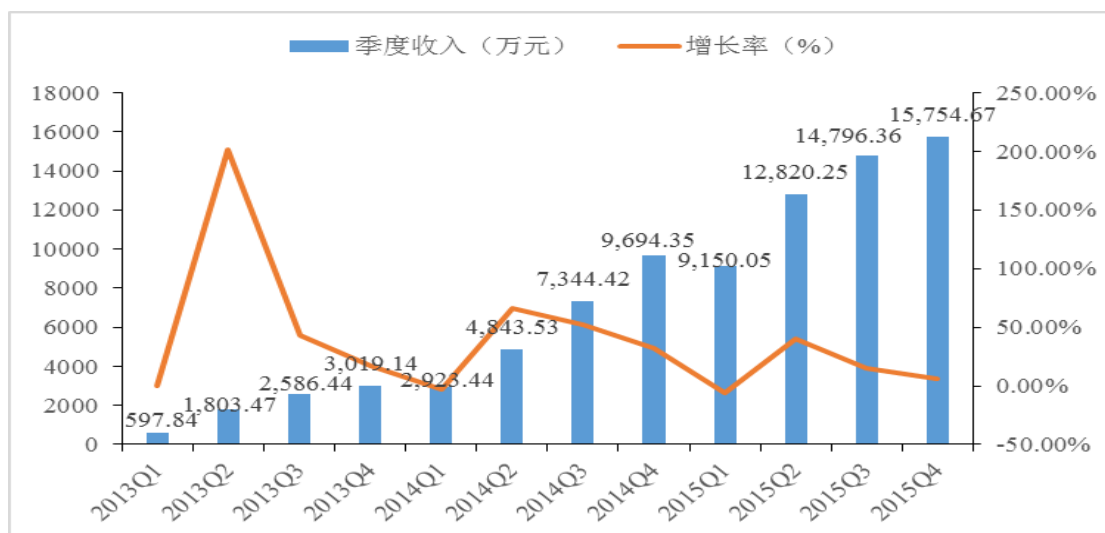
答复：

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：



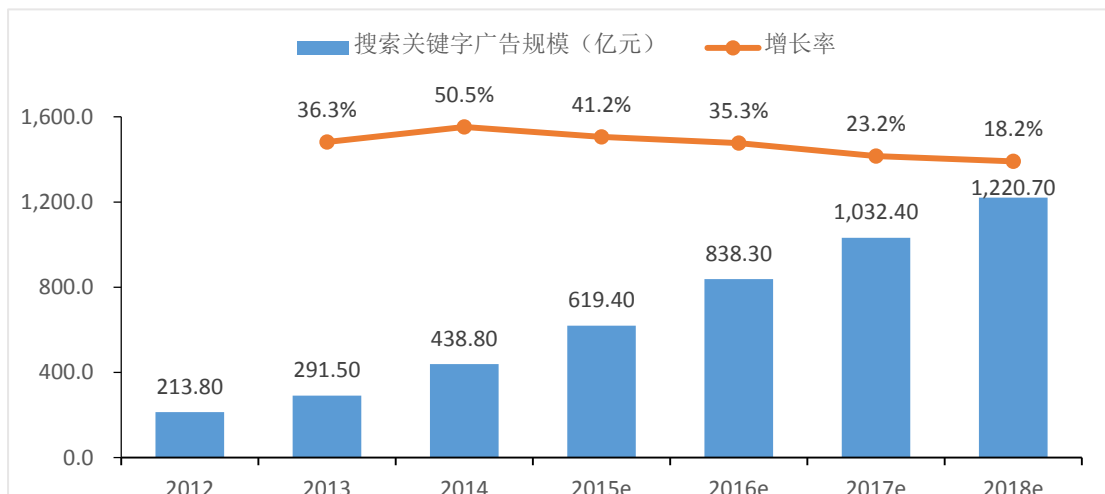
从实际情况来看，深圳力玛 2015 年第四季度营业收入占当年前三季度收入总和比重达到 42.85%。因而，评估预测具有合理性。

(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、好搜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%

深圳力玛预测期的毛利率低于 2015 年 1-9 月并逐年降低的原因如下：

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，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

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，而好搜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。

（三）关于深圳力玛的行业地位的说明

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。

（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（参见第一题“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。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：“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 年度预测销售收入与净利润的实现情况，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。”

问题二、（原问题十）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。

回复：

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	户外广告服务提供商	39.72%	40.61%	33.57%

	“分时传媒”)				
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“迪斯传媒”）、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

迪斯传媒成立于 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斯传媒。

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斯传媒、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，迪斯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

迪斯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；迪斯传媒 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	营业收入合计	4,660.00	17,605.35	20,422.21	23,689.76	27,480.12	30,777.74
	营业成本合计	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，华瀚文化媒体开发、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

截至反馈意见答复日，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（预测）	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。

（4）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
迪斯传媒	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（预测）	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

（5）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，远洋传媒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销售企业的户外广告代理服务名单，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

截至反馈意见答复日，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起始阶段，远洋传媒 2016 年的预测收入具有较大的实现可能性。

（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 (预测)	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。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：“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。”

（此页无正文，仅为《关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>第 153595 号反馈意见资产评估相关问题的答复》的签字盖章页）

中联资产评估集团有限公司

年 月 日