



坤元资产评估有限公司

Canwin Appraisal Co., Ltd

地址：杭州市教工路 18 号  
邮编：310012  
电话：(0571) 87559001  
传真：(0571) 87178826

## 关于中国证券监督管理委员会 160433 号

### 《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

#### 有关问题的回复

中国证券监督管理委员会：

贵委员会下发的 160433 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”）奉悉。按照反馈意见的要求，利欧集团股份有限公司（以下简称“利欧股份公司”）和上海智趣广告有限公司（以下简称“智趣广告公司”）管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本公司承办注册资产评估师已经认真复核。现将反馈意见中涉及资产评估方面的问题核查情况汇报如下：

**反馈意见第 5 条：**申请材料显示，智趣广告主要为广告主提供媒介代理服务和精准营销服务，先后成为神马搜索、腾讯、百度、顺网、新浪等主流互联网媒体的重要代理商。请你公司补充披露：1）智趣广告成为百度、顺网、新浪等主流互联网媒体的重要代理商的依据。2）智趣广告取得的代理商资质和级别情况，代理合同的时间期限和续签情况，是否存在续签风险及对智趣广告的影响。3）智趣广告是否存在对重要代理商的依赖及对智趣广告报告期业绩和评估值的影响。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

## 一、智趣广告成为百度、顺网、新浪等主流互联网媒体的重要代理商的依据

智趣广告公司致力于为客户提供优质完整的互联网营销综合解决方案，是一家为广告主提供媒介投放策略制定、媒介采购与执行、互联网精准营销、营销效果监测与优化服务的互联网数字营销综合解决方案的数字营销服务公司。

智趣广告公司依靠其专业化的服务团队和为客户提供多渠道营销解决方案的能力，逐步赢得了更多客户的信赖，业务量呈现快速大幅增长。在不断积累众多优质客户的同时，为了更好地服务于客户，达到更好的营销效果，智趣广告公司根据客户实际需求及自身的营销经验，有针对性的选择不同的媒体供应商进行合作，向其采购媒体资源进行广告投放。

智趣广告公司不断拓展及加强与各大媒体供应商的合作，先后成为神马搜索、腾讯、百度、顺网、新浪、猎鹰等媒体的代理商，与媒体供应商不断深化的合作关系也为智趣广告不断拓展业务提供了重要保障。除了以具体金额采购方式（即定额采购方式）直接与部分媒体供应商签订业务合同外，智趣广告主要与大部分媒体供应商以框架协议、代理协议方式签订了相关业务合同，或取得了其代理资格证明。

## 二、智趣广告取得的代理商资质和级别情况，代理合同的时间期限和续签情况，是否存在续签风险及对智趣广告的影响

### （一）代理商资质和级别情况

在合作模式上，智趣广告公司大部分的广告投放活动是通过直接对接媒体供应商并与其签订业务合同的方式实现的，少量业务则是通过对接媒体供应商指定的代理商的方式实现，由该代理商代为进行广告投放。

在合作过程中，智趣广告公司通过与媒体供应商签订具体业务合同、框架协议、代理协议等方式取得其代理资质，各媒体供应商未对智趣广告公司的代理资质等级进行评定，而是通过在业务合同中以专门条款的形式对双方权利义务进行约定。

## （二） 代理合同的时间期限和续签情况

截至 2015 年 12 月 31 日，主要供应商的代理合同执行（即实际采购）、续签情况如下：

| 供应商名称             | 2015 年合同实际执行<br>金额（含税，万元） | 续签情况     | 执行期间                |
|-------------------|---------------------------|----------|---------------------|
| 上海猎鹰网络有限公司        | 5,271.85                  | 已续签      | 2016.1.1-2016.12.31 |
| 杭州顺网科技股份有限公司[注 1] | 3,950.09                  | 已续签      | 2015.7.21-2016.7.20 |
| 上海新浩艺软件有限公司[注 1]  | 1,545.50                  | 已续签      | 2015.9.1-2016.12.31 |
| 上海悦石信息技术有限公司[注 1] | 3,400.00                  | 已续签      | 2016.1.1-2016.12.31 |
| 百度时代网络技术（北京）有限公司  | 1,600.08                  | 已续签      | 2016.1.1-2016.12.31 |
| 上海尚娱网络科技有限公司[注 1] | 1,188.50                  | 未续签[注 3] |                     |
| 上海艾盈文化传播有限公司      | 1,729.87                  | 未续签[注 4] |                     |
| 上海宏秦网络科技有限公司[注 2] | 2,242.44                  | 代为采购     |                     |
| 小 计               | 20,928.33                 |          |                     |

[注 1]：杭州顺网科技股份有限公司系上海新浩艺软件有限公司的母公司，上海尚娱网络科技有限公司系上海悦石信息技术有限公司的母公司。

[注 2]：上海宏秦网络科技有限公司代智趣广告公司进行媒体采购，实际供应商为上海艾盈文化传播有限公司 624.01 万元、上海映辉网络科技有限公司 595.60 万元等。

[注 3]：未续签的主要原因系上海尚娱网络科技有限公司系上海悦石信息技术有限公司的母公司，2016 年智趣广告公司统一与上海悦石信息技术有限公司续签。

[注 4]：未续签的主要原因系智趣广告公司在保证媒体资源质量的前提下，选择了其他采购价格更具有竞争力的媒体供应商。

在与各大媒体供应商合作过程中，智趣广告公司在媒介平台上的广告投放正常，均按合同约定执行。从目前主要供应商代理合同的执行、续签情况来看，智

趣广告公司与大部分主要的媒体供应商已建立较好的合作关系，代理合同续签情况正常，不会对智趣广告公司产生重大影响。

### 三、智趣广告是否存在对重要代理商的依赖及对智趣广告报告期业绩和估值的影响

(一) 智趣广告 2015 年度前五大供应商情况如下：

| 2015 年度 |                   |             |            |
|---------|-------------------|-------------|------------|
| 序号      | 供应商               | 采购额（不含税，万元） | 占营业成本比例（%） |
| 1       | 杭州顺网科技股份有限公司[注 1] | 3,726.50    | 14.64      |
|         | 上海新浩艺软件有限公司[注 1]  | 1,458.02    | 5.73       |
|         | 小计                | 5,184.52    | 20.37      |
| 2       | 上海猎鹰网络有限公司        | 4,973.44    | 19.54      |
| 3       | 上海悦石信息技术有限公司[注 1] | 3,207.55    | 12.60      |
|         | 上海尚娱网络科技有限公司[注 1] | 1,121.23    | 4.41       |
|         | 小计                | 4,328.78    | 17.01      |
| 4       | 上海宏秦网络科技有限公司[注 2] | 2,115.51    | 8.31       |
| 5       | 上海艾盈文化传播有限公司      | 1,631.95    | 6.41       |
|         | 合 计               | 18,234.20   | 71.64      |

(二) 智趣广告 2014 年度前五大供应商情况如下：

| 2014 年度 |                   |             |            |
|---------|-------------------|-------------|------------|
| 序号      | 供应商               | 采购额（不含税，万元） | 占营业成本比例（%） |
| 1       | 杭州顺网科技股份有限公司[注 1] | 1,716.79    | 48.41      |
|         | 上海新浩艺软件有限公司[注 1]  | 1,075.76    | 30.33      |
|         | 小计                | 2,792.55    | 78.74      |
| 2       | 宿州鹏翔网络技术有限公司      | 485.33      | 13.68      |
| 3       | 南京乐萃信息科技有限公司      | 129.86      | 3.66       |
| 4       | 广州神马移动信息科技有限公司    | 53.48       | 1.51       |

|   |                          |          |       |
|---|--------------------------|----------|-------|
| 5 | 中国电信股份有限公司浙江号码百事通信息服务分公司 | 21.93    | 0.62  |
|   | 合 计                      | 3,483.15 | 98.21 |

[注 1]：杭州顺网科技股份有限公司系上海新浩艺软件有限公司的母公司；上海尚娱网络科技有限公司系上海悦石信息技术有限公司的母公司。

[注 2]：上海宏秦网络科技有限公司系代智趣广告公司进行媒体采购，实际供应商为上海艾盈文化传播有限公司 624.01 万元、上海映辉网络科技有限公司 595.60 万元等。

由上表可知，智趣广告近两年对前五大供应商的采购额占其营业成本的比例均超过了 50%，存在供应商依赖风险，上市公司已在重组报告书中做出了风险提示。随着业务量的增长，智趣广告加大了媒体资源开拓力度，2015 年新增了上海猎鹰网络有限公司、上海悦石信息技术有限公司、上海尚娱网络科技有限公司、上海艾盈文化传播有限公司等媒体供应商，前五大供应商采购金额占营业成本比例已由 2014 年度的 98.21%下降至 2015 年度的 71.64%。同时，前五大供应商的分散程度提高，单个供应商采购金额占比也降至 25%以下。

另外，智趣广告凭借其较强的营销能力和成本控制能力，2015 年度营业收入大幅增长的同时，其毛利率也有所提高。

由此可见，供应商依赖的风险未对智趣广告报告期的经营业绩产生重大影响。

报告期内，智趣广告公司对前五大供应商采购金额占营业成本的比例较高，存在供应商依赖风险，作为企业经营风险的构成因素，本次收益法评估在确定折现率时已考虑相应的经营风险因素。

经核查，评估师认为：

智趣广告公司与媒体供应商签订的相关框架协议、代理协议或取得其代理资格证明作为其重要代理商的依据是合理的。

在合作模式上，智趣广告公司大部分的广告投放活动是通过直接对接媒体供应商的方式进行的，少量业务则是通过对接媒体供应商的代理商的方式进行；智趣广告公司通过签订相关协议获取媒体供应商的代理商资质，业务合作过程中不涉及对智趣广告公司的代理资质等级进行评定；从目前主要供应商代理合同的执行、续签情况来看，智趣广告公司已与主要的媒体供应商建立了较好的合作关系，代理合同续签风险较小。

报告期内，智趣广告公司前五大供应商采购金额占比较高，但随着对媒体资源的拓展，供应商分散程度有所提高；供应商依赖风险未对智趣广告经营业绩产生重大影响，本次收益法评估在确定折现率时亦考虑了该风险因素的影响。

**反馈意见第 7 条：**申请材料显示，智趣广告 2014 年 8 月开始承接业务，其业务尚处于起步阶段，2015 年 1-9 月，业绩大幅增长。本次交易收益法评估预测智趣广告 2015-2018 年营业收入增长率分别为 647.42%、162%、30%、30%，净利润增长率分别为 1,035.1%、293.95%、30%、30%。请你公司结合市场竞争、核心竞争力、客户拓展情况、议价能力及返点比例变化趋势、合同可续性及广告代理级别的可续性、主要竞争对手情况等，补充披露智趣广告未来年度营业收入、净利润预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

**答复：**

#### **一、数字营销市场竞争情况**

智趣广告公司是一家主要为互联网游戏、金融等行业客户提供媒体资源整合与投放、精准营销等一系列数字营销服务的数字营销服务公司。

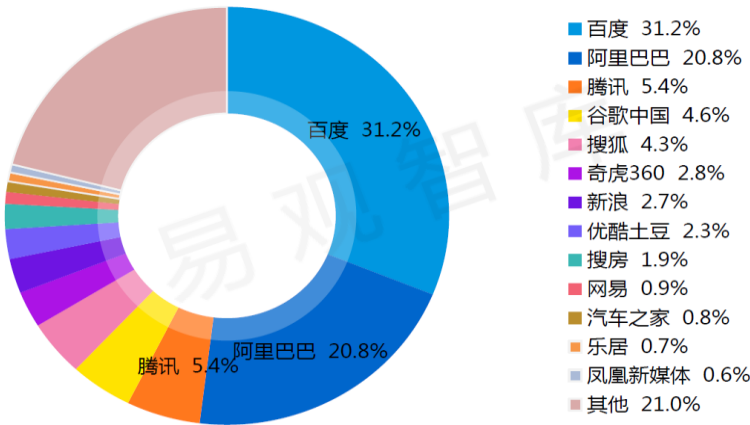
目前，数字营销服务行业属于新兴行业，国家出台了包括《关于深入贯彻落实科学发展观、积极促进经济发展方式加快转变的若干意见》、《关于加快发展服务业的若干政策措施的实施意见》等在内的一系列产业政策，对该行业给予支持和鼓励。

数字营销是随着互联网的诞生而出现的，随着互联网的发展，与传统营销相比，数字营销具有个性化、实时性、互动性和可测性的特点，数字营销形式多样、内容丰富、效果准确，顺应了数字时代的发展趋势，成长前景十分广阔。随着移动互联网的高速发展，网民规模的不断扩大，广告主对用户行为数据分析越来越重视，数字营销已逐渐成为广告投放的主流渠道。

数字营销行业市场竞争程度较高，近几年行业内兼并收购速度加快，产业集中度不断提高。

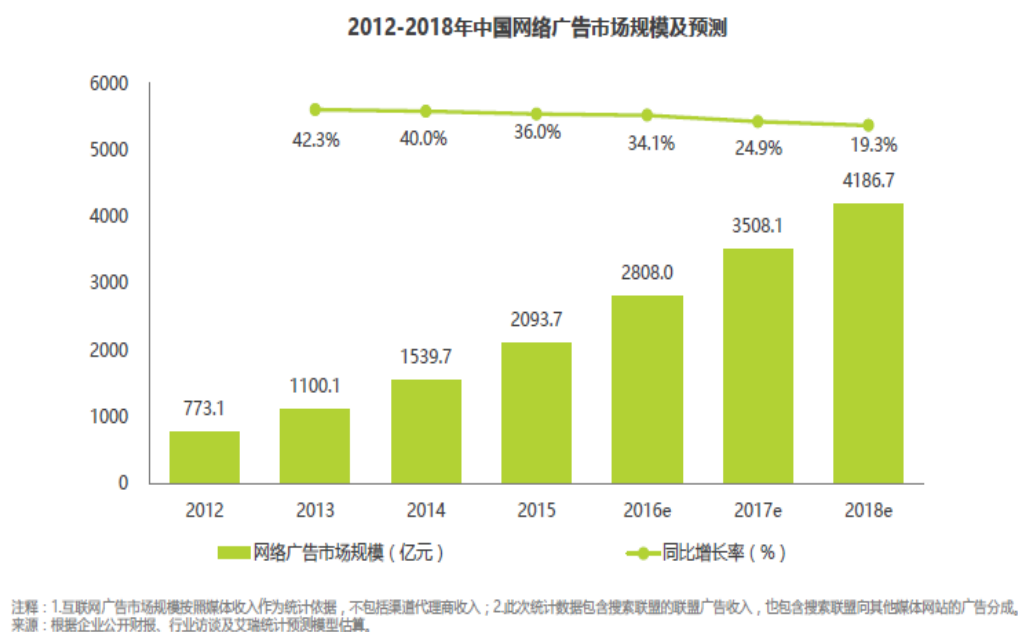
根据易观智库发布的《中国网络广告市场年度综合报告 2015》，2014 年中国数字营销行业从数字媒体的市场角度看，继续由搜索引擎服务提供商百度领跑，占据了 31.2% 的市场收入份额；阿里巴巴在 2014 年份额增长十分明显，冲击整体数字营销市场，2014 年占据整个市场 20.8% 的市场份额；门户网站腾讯表现相对平稳，其广告收入约占数字营销市场份额的 5.4%。

2014年中国互联网广告运营商市场收入份额



数据来源：易观智库《中国网络广告市场年度综合报告 2015》

未来我国的网络广告仍有快速增长的空间。根据艾瑞咨询 2015 年度中国网络广告核心数据显示，中国网络广告市场规模达到 2,093.7 亿元，同比增长 36.0%，较去年增速有所放缓，但仍保持高位。随着网络广告市场发展不断成熟，未来几年的增速将趋于平稳，预计至 2018 年整体规模有望突破 4,000 亿元。



数据来源：iResearch《2016 年中国网络广告行业年度监测报告简版》

数字营销延续了传统营销发展初期“大市场、小公司”的格局，进入壁垒并不高，使得智趣广告公司能够迅速打入市场，凭借其团队在数字营销行业积累的经验，为客户提供高性价比、富有市场竞争力的互联网综合营销服务，并快速形成了自身的核心竞争力。

## 二、智趣广告公司的核心竞争力

智趣广告公司致力于为客户提供优质完整的互联网营销综合解决方案，是一家为广告主提供媒介投放策略制定、媒介采购与执行、互联网精准营销、营销效果监测与优化服务的互联网数字营销综合解决方案的数字营销服务公司，凭借其团队在互联网媒介投放及精准营销领域的经验，通过对客户需求的深入挖掘和准确切入，为客户提供完善周到的数字营销服务。



### （一）优质的媒介资源

作为一家数字营销公司，优质的媒介资源是实现良好投放效果的重要保障，是开拓新客户、维系老客户的核心竞争力之一。

智趣广告公司拥有优质的媒体资源库，全面覆盖搜索类、导航类、门户类、视频类和游戏类等优势广告资源，是百度、腾讯、搜狗、神马搜索、顺网、豌豆荚、胜效通、微用、hao123 导航、2345 导航、PPTV、迅雷、今日头条、猎豹等媒体的合作伙伴。

### （二）丰富的客户资源

智趣广告公司积累的丰富的客户资源保证了其在主流媒体资源上获得持续稳定的广告代理投放，同时能够保障其获得主流媒介的优质资源，形成媒体、客户的良性循环，同时也为其开拓新客户提供有力的资源支持。

智趣广告公司已在互联网游戏和金融服务行业积累了众多的优质客户，如 37 游戏、9377、蜗牛游戏、4399、恺英网络、心动网络、爱奇艺 PPS 游戏、2144、杭州边锋、贪玩游戏、趣游、银天下等。

### （三）专业化的服务团队

智趣广告公司建立了专业化的服务团队。其中，媒介团队负责开发新的媒介资源，并维系与媒体的合作关系，为销售团队提供全方位的资源配合支持。同时，媒介部下面设有 SEM 优化组，对广告投放效果进行实时监测，为提高广告投放效果提供数据支撑，及时做出调整。智趣广告公司还配备了资深的广告创意设计人员，共同为广告投放参数（搜索关键词竞价、广告内容设计）进行调整和优化，以提升广告的投放效果满足广告主的成本收益需求。

销售团队负责开拓不同行业不同规模的合作客户，最直接地为公司创造利润。智趣广告公司的销售团队不仅帮助客户挑选符合客户需求的合适媒体，还在整个合作过程中，不断向 SEM 团队反馈客户的调整和优化需求，以提升媒体投放

效果。

#### （四）多渠道的投放解决方案

智趣广告公司基于其对行业的深刻理解和积累的实践经验，能够为客户提供符合其需求的多渠道的营销解决方案。智趣广告公司根据广告主的广告投放需求，经过严格分析和准确判断，从而给出最适合客户需求的营销方案，以确保客户收到更好的营销效果。

### 三、客户拓展情况

智趣广告公司正处于业务快速发展期，其团队成员能快速地洞察客户需求，及时分析和把握广告投放的效率和效果，从而为客户提供最优的投放解决方案。凭借其优质而专业的服务，智趣广告公司已积累了一批优质的客户。

报告期内，智趣广告公司客户数量及收入情况如下：

| 2015 年  |                 |                  |                |
|---------|-----------------|------------------|----------------|
| 序号      | 客户名称            | 销售收入（万元）         | 占营业收入比例        |
| 1       | 安徽旭宏信息技术有限公司[注] | 4,800.23         | 16.59%         |
|         | 上海硬通网络科技有限公司[注] | 2,638.48         | 9.12%          |
|         | 小计              | <b>7,438.71</b>  | <b>25.71%</b>  |
| 2       | 天津汇智广告有限公司      | 3,414.49         | 11.80%         |
| 3       | 苏州浩润网络科技有限公司    | 3,231.04         | 11.17%         |
| 4       | 上海涵城数码技术有限公司    | 1,913.11         | 6.61%          |
| 5       | 云联传媒（上海）有限公司    | 1,424.79         | 4.93%          |
| 6       | 其余 134 家客户      | 11,505.87        | 39.77%         |
|         | 合 计             | <b>28,928.01</b> | <b>100.00%</b> |
| 2014 年度 |                 |                  |                |
| 序号      | 客户名称            | 销售收入（万元）         | 占营业收入比例        |
| 1       | 上海硬通网络科技有限公司    | 3,081.27         | 78.77%         |

|   |                |          |         |
|---|----------------|----------|---------|
| 2 | 上海剑圣网络科技有限公司   | 390.01   | 9.97%   |
| 3 | 上海涵城数码技术有限公司   | 109.41   | 2.80%   |
| 4 | 广州四三九九信息科技有限公司 | 67.47    | 1.72%   |
| 5 | 北京爱奇艺科技有限公司    | 53.77    | 1.37%   |
| 6 | 其余 26 家客户      | 209.79   | 5.36%   |
|   | 合 计            | 3,911.72 | 100.00% |

[注]：上海硬通网络科技有限公司与安徽旭宏信息技术有限公司为三七互娱（上海）科技有限公司同一控制下的公司。

智趣广告公司不断加大业务拓展力度，并取得了较为明显的成效。2015 年，智趣广告公司的客户数量已从 2014 年的 31 家增加至 140 家，2016 年 1-3 月又新增客户 37 家，客户数量的大幅增加，使得智趣广告公司经营业绩呈现较大幅度的增长。

#### 四、议价能力及返点比例变化趋势

##### （一）智趣广告公司的议价能力和获得的返利情况

智趣广告公司拥有优质的媒体资源库，全面覆盖搜索类、导航类、门户类、视频类和游戏类等优势广告资源。同时，其团队成员具有丰富的从业经验，行业洞察能力强，能根据客户的需求选择适合的营销方案和媒介资源，对客户具有较强的议价能力。

2015 年开始，智趣广告公司开始与提供返利政策（含返点和返货）的供应商合作，这些媒体供应商根据既定的返利比例（固定比例或阶梯式比例）及每月实际耗用的流量或采购金额计算返利金额返还给智趣广告公司。目前涉及返利政策的媒体供应商主要有百度、腾讯、神马、猎豹等。报告期内，智趣广告公司从供应商取得的返利情况如下：

| 项目        | 2014 年   | 2015 年    |
|-----------|----------|-----------|
| 返利金额（万元）  | 0.00     | 1,449.85  |
| 营业收入（万元）  | 3,911.72 | 28,928.01 |
| 返利占营业收入比例 | 0%       | 5.01%     |

智趣广告公司 2015 年开始与提供返利政策的供应商合作，取得返利金额 1,449.85 万元，故其 2015 年毛利率较 2014 年有所提高。随着业务规模的增长，智趣广告公司未来可能取得的返利金额还会有所上升，有利于智趣广告公司进一步控制经营成本，提升经营业绩。

## （二）返利政策的可持续性

在整个数字营销产业链中，市场参与者构成了一个有机的整体，各方的决策都将会对他方产生影响。如果媒体供应商集体大幅降低返利比率，则数字营销服务商通过成本转嫁，将间接增加广告主的投放成本，那么广告主必将通过调整广告投放计划而将该负面效应进一步反馈给媒体供应商，最终结果会导致数字媒体的广告投放收入的相应减少；若个别媒体供应商大幅调低返利比率，则数字营销服务商也会选择降低在该媒体供应商处的投放金额，而将其投放重心向其他返利比率较高的媒体供应商转移。由此可见，在可以预见的一段期间内，媒体供应商对代理商的返利政策将保持相对稳定。

因此，智趣广告公司与媒体供应商合作过程中的返利政策相对稳定，具有一定的可持续性。

## 五、销售合同的可持续性

智趣广告公司凭借其专业的服务，已积累了众多优质的客户资源。报告期内，智趣广告公司与安徽旭宏信息技术有限公司、上海硬通网络科技有限公司、上海剑圣网络科技有限公司、天津汇智广告有限公司、苏州浩润网络科技有限公司、上海涵城数码技术有限公司等大客户签订了业务合同，执行情况良好。2015 年

10月1日至2016年3月31日期间，智趣广告公司又与客户签订了80份框架合同，其中63份为续签。

从目前已签订的销售合同及历史合同执行情况看，智趣广告公司与广告主已建立良好的合作关系，销售合同具有可持续性。

## 六、广告代理级别的可持续性

智趣广告公司拥有的媒体资源库覆盖搜索类、导航类、门户类、视频类和游戏类等优势广告资源，是百度、腾讯、搜狗、神马搜索、顺网、豌豆荚、胜效通、微用、hao123导航、2345导航、PPTV、迅雷、今日头条、猎豹等媒体的代理商。

在合作模式上，智趣广告公司大部分的广告投放活动是通过直接对接媒体供应商并与其签订业务合同的方式实现的，少量业务则是通过对接媒体供应商指定的代理商的方式实现，由该代理商代为进行广告投放。自合作以来，智趣广告公司在媒介平台上的广告投放正常，均按合同约定执行。智趣广告公司与几家主要的媒体供应商已建立良好的合作关系，并将在一定期间内保持原有的合作模式，其广告代理级别具有可持续性。

## 七、主要竞争对手情况

我国互联网营销行业属于充分竞争行业，且行业集中度不高。除了百度、淘宝等大型互联网企业外，我国从事互联网广告投放和营销推广的企业有数千家，大多数企业规模不大。智趣广告公司作为一家为互联网游戏、金融等行业客户提供媒体资源整合与投放、精准营销等一系列数字营销服务的公司，竞争对手主要为其他数字营销服务商，如上海晋拓文化传播有限公司、北京派瑞威行广告有限公司、北京思恩客广告有限公司等。

### （一）上海晋拓文化传播有限公司

上海晋拓文化传播有限公司成立于2008年5月，主要从事游戏行业的互联网广告业务，已于2015年被省广股份（股票代码：002400.SZ）收购。

## （二）北京派瑞威行广告有限公司

北京派瑞威行广告有限公司成立于 2009 年 7 月，主要从事电商客户的互联网广告投放代理业务，已于 2015 年被科达股份（股票代码：600986.SH）收购。

## （三）北京思恩客广告有限公司

北京思恩客广告有限公司成立于 2010 年 8 月，是一家游戏行业数字营销解决方案提供商，已于 2012 年被蓝色光标（股票代码：300058.SZ）收购。

# 八、智趣广告未来年度营业收入、净利率预测依据及合理性

## （一）营业收入预测分析

智趣广告公司从事数字营销服务业务，报告期及预测期营业收入情况如下：

单位：万元

| 项目\年份  | 2014 年   | 2015 年    | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年     | 2019 年     | 2020 年     | 永续期        |
|--------|----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 一、营业收入 | 3,911.72 | 28,928.01 | 76,601.09 | 99,581.42 | 129,455.85 | 144,990.55 | 159,489.60 | 159,489.60 |
| 增长率    |          | 639.52%   | 164.80%   | 30.00%    | 30.00%     | 12.00%     | 10.00%     | 0.00%      |

对于 2016 年及以后年度的营业收入，本次评估根据智趣广告公司的历史经营业绩及其竞争优势、业务拓展、合同执行等情况，以及数字营销行业的发展趋势，采用趋势分析法进行预测。

### 1. 历史经营业绩及其竞争优势

智趣广告公司拥有优质的媒体资源库，全面覆盖搜索类、导航类、门户类、视频类和游戏类等优势广告资源，是百度、腾讯、搜狗、神马搜索、顺网、豌豆荚、胜效通、微用、hao123 导航、2345 导航、PPTV、迅雷、今日头条、猎豹等媒体的合作伙伴。优质的媒介资源，不仅能够保障广告的投放效果，还能获得有竞争力的优惠政策，是智趣广告公司开拓新客户、维系老客户的核心竞争力之一。

智趣广告公司致力于为客户提供优质完整的互联网营销综合解决方案，已在互联网游戏和金融服务行业积累了众多的优质客户，如 37 游戏、9377、蜗牛游戏、4399、恺英网络、心动网络、爱奇艺 PPS 游戏、2144、杭州边锋、贪玩游戏、

趣游、银天下等。丰富的客户资源保证了智趣广告公司在主流媒体资源上持续稳定的广告代理投放，从而能够保障其获得主流媒介的优质资源，形成媒体、客户的良性循环，同时也为其开拓新客户提供有力的资源支持。

智趣广告公司建立了专业化的服务团队，销售团队帮助客户挑选符合需求的合适媒体，在整个合作过程中及时反馈客户的调整和优化需求，以提升媒体投放效果；媒介团队对广告投放效果进行实时监测，为提高广告投放效果提供数据支撑；智趣广告公司配备了资深的广告创意设计人员，共同为广告投放参数进行调整和优化，以提升广告的投放效果满足广告主的成本收益需求。

智趣广告公司基于其对行业的深刻理解和积累的实践经验，能够根据广告主的广告投放需求提供多渠道的营销解决方案，经过严格分析和准确判断，从而给出最适合客户需求的营销方案，以确保客户收到更好的营销效果。

报告期内，智趣广告公司凭借上述媒介资源、客户资源、技术能力等竞争优势，业务规模大幅增长，2015 年的营业收入增长率达到了 639.52%。

## 2. 业务拓展和合同执行情况

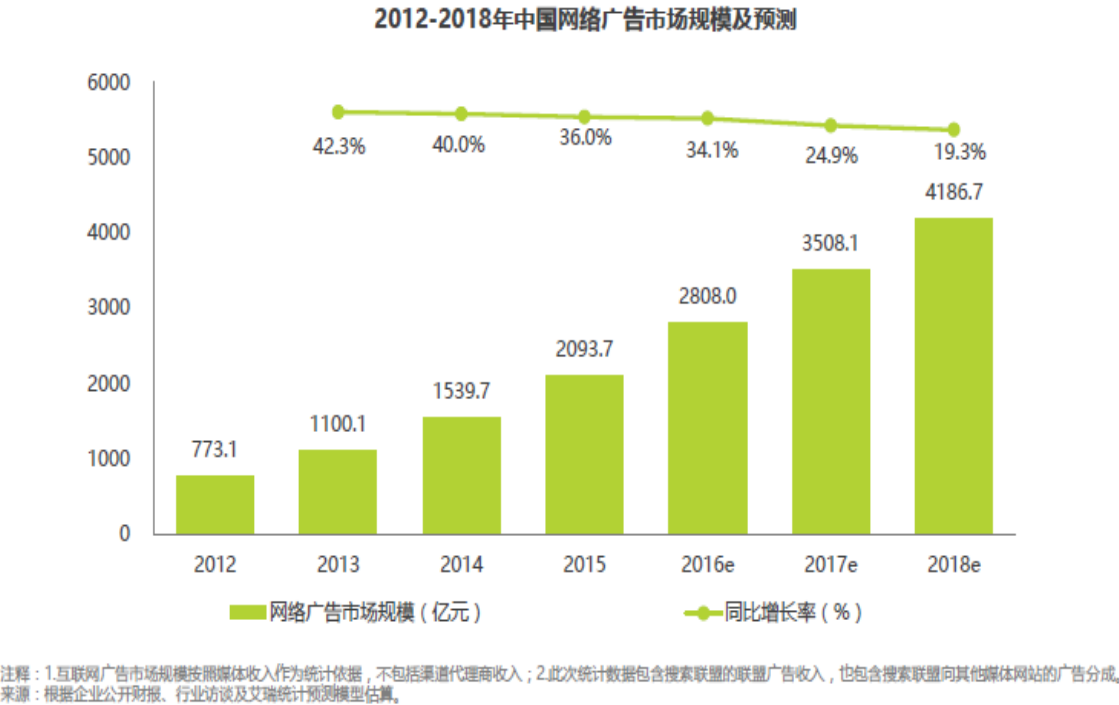
智趣广告公司不断加大业务拓展力度，取得了较为明显的成效客户数量已从 2014 年的 31 家增加至 2015 年的 140 家，2016 年 1-3 月又新增客户 37 家，客户数量的大幅增加，使得智趣广告公司经营业绩呈现较大幅度的增长。

2016 年 1—3 月，智趣广告公司合同执行额 13,245 万元（含税），从历史数据来看，智趣广告公司 2015 年 1-3 月的营业收入约占 2015 年全年营业收入的 16.3%，按此比例推算，2016 年全年可实现营业收入约 7.67 亿元，可达到预测的 2016 年营业收入 7.66 亿元。

## 3. 数字营销行业的发展趋势

根据艾瑞咨询发布的《2016 年中国网络广告行业年度监测报告简版》，中国网络广告市场持续几年保持高速发展，随着网络广告市场发展不断成熟，未来几年的增速将趋于平稳，艾瑞咨询预测未来三年市场规模仍将保持 20%左右的较

高增长水平。数字营销行业的快速发展，为智趣广告公司数字营销业务的快速增长奠定了坚实的行业发展基础。



数据来源：iResearch《2016 年中国网络广告行业年度监测报告简版》

智趣广告公司目前正处于业务快速发展期，从业务拓展、合同执行情况来看，2016 年的营业收入可保持高速增长；2017 年起，智趣广告公司将进入稳定增长期，其营业收入增长将逐步降至行业平均水平，至预测期的后期，其营业收入将逐年趋于稳定。智趣广告公司的上述预测的未来营业收入增长情况符合企业发展趋势。

综上分析，智趣广告公司 2016 年及以后年度营业收入的预测是在其历史经营业绩、业务拓展、合同执行情况的基础上，综合考虑行业发展趋势做出的，具有合理性。

### （二）净利润预测分析

智趣广告公司报告期及预测期净利润情况如下：

| 项目\年份 | 2014 年   | 2015 年    | 2016 年    | 2017 年    | 2018 年     | 2019 年     | 2020 年     | 永续期        |
|-------|----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入  | 3,911.72 | 28,928.01 | 76,601.09 | 99,581.42 | 129,455.85 | 144,990.55 | 159,489.60 | 159,489.60 |



|             |          |           |           |           |            |            |            |            |
|-------------|----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 营业成本        | 3,546.48 | 25,446.88 | 67,149.85 | 87,319.38 | 113,547.08 | 127,208.36 | 139,968.31 | 139,968.31 |
| 毛利率         | 9.34%    | 12.03%    | 12.34%    | 12.31%    | 12.29%     | 12.26%     | 12.24%     | 12.24%     |
| 营业税金及附加     | 2.85     | 17.64     | 114.34    | 143.68    | 186.70     | 208.96     | 229.61     | 229.61     |
| 销售费用        | 39.92    | 333.96    | 1,059.61  | 1,417.05  | 1,728.80   | 1,920.16   | 2,075.16   | 2,075.16   |
| 销售费用占营业收入比例 | 1.02%    | 1.15%     | 1.38%     | 1.42%     | 1.34%      | 1.32%      | 1.30%      | 1.30%      |
| 管理费用        | 89.42    | 254.06    | 609.02    | 767.11    | 912.98     | 1,026.58   | 1,143.45   | 1,143.45   |
| 管理费用占营业收入比例 | 2.29%    | 0.88%     | 0.80%     | 0.77%     | 0.71%      | 0.71%      | 0.72%      | 0.72%      |
| 财务费用        | -0.87    | -3.12     | -11.39    | -14.80    | -19.23     | -21.54     | -23.70     | -23.70     |
| 资产减值损失      | 1.92     | 21.66     | 383.01    | 497.91    | 647.28     | 724.95     | 797.45     | 797.45     |
| 营业利润        | 232.00   | 2,856.93  | 7,296.65  | 9,451.09  | 12,452.24  | 13,923.08  | 15,299.32  | 15,299.32  |
| 利润总额        | 248.50   | 2,915.82  | 7,296.65  | 9,451.09  | 12,452.24  | 13,923.08  | 15,299.32  | 15,299.32  |
| 所得税         | 63.55    | 731.39    | 1,827.23  | 2,366.76  | 3,118.24   | 3,486.57   | 3,831.21   | 3,831.21   |
| 净利润[注]      | 184.95   | 2,184.43  | 5,469.42  | 7,084.33  | 9,334.00   | 10,436.51  | 11,468.11  | 11,468.11  |
| 净利润率        | 4.73%    | 7.55%     | 7.14%     | 7.11%     | 7.21%      | 7.20%      | 7.19%      | 7.19%      |

[注]：由于收益预测时未考虑借款利息支出，故预测期内净利润按息前税后利润。

对于 2016 年及以后年度的净利润，本次评估在充分分析智趣广告公司盈利模式的基础上，结合历史发生情况及行业发展趋势，采用趋势分析法进行了预测。

### 1. 智趣广告公司盈利模式

作为数字营销服务提供商，智趣广告公司为广告主提供专业化的数字营销服务并收取相应的服务费用，同时向媒体供应商支付采购成本，从而赚取中间服务差价来获取利润。2015 年开始，智趣广告公司开始与提供返利政策（含返点和返货）的供应商合作，这些媒体供应商根据既定的返利比例及每月实际耗用的流量或采购金额计算返利金额返还给智趣广告公司，同时智趣广告公司也会给广告主提供一定数额的返利（含返点和返货），智趣广告公司从中赚取差价利润。

这种业务模式，使得智趣广告公司与广告主、媒体供应商构成一个有机的数字营销产业链整体，有利于促成广告主、媒体供应商与智趣广告公司达成业务合作，形成良好的合作氛围，实现互惠互利，多方共赢。

## 2. 历史发生情况及预测分析

### (1) 毛利率分析

智趣广告公司 2015 年毛利率 12.03%，较 2014 年上升 2.69%，一方面源于智趣广告公司对客户较强的议价能力，另一方面，智趣广告公司的营业成本主要为媒体采购成本及创意和制作成本等，2015 年开始与提供返利政策的供应商合作，媒体供应商给予的返利使得智趣广告公司采购成本相应减少，毛利率有所提升。

另外，智趣广告精准营销规模尚小，随着精准营销业务规模的扩大，毛利率水平会有所提升。本次在进行评估预测时，2016 年预计综合毛利率可以达到 12.34%。同时，考虑到市场上提供数字营销服务的企业在不断增加，市场竞争不断加剧，2017-2020 年的毛利率逐年有所下降。

### (2) 销售费用占营业收入比例分析

智趣广告公司的销售费用主要为职工薪酬、差旅费、交通费、通讯费、业务招待费、折旧费等。2015 年销售费用占营业收入比例 1.15%，与 2014 年比较变动不大。2016—2020 年预测销售费用占营业收入比例为 1.30%-1.42%，略高于 2015 年，主要原因系考虑了预测期内职工薪酬水平上涨等因素的影响。

### (3) 管理费用占营业收入比例分析

智趣广告公司的管理费用主要为职工薪酬、办公费、水电费、差旅费折旧费、租赁费等。2015 年管理费用占营业收入比例 0.88%，较 2014 年的 2.29%大幅下降，主要系智趣广告公司收入规模大幅增加所致。2016—2020 年预测管理费用占营业收入比例为 0.71%-0.8%，略低于 2015 年，主要原因系预计未来收入仍将增长，而管理费用发生额相对固定，管理费用占营业收入的比例也将略有下降。

### (4) 净利润率分析

随着智趣广告公司业务规模的不断扩大，其盈利能力不断增强，收益率随着经营收入水平的提高而增加。智趣广告公司 2015 年净利润率 7.55%，较 2014 年

上升 2.82%。2016—2020 年净利润占营业收入的比例 7.11%—7.21%，略低于 2015 年净利润率，基本合理反映了智趣广告公司的未来经营收益水平。

### 3. 盈利能力的稳定性

智趣广告公司主要为广告主提供专业化的数字营销服务，为广告主提供优质服务的能力是智趣广告公司的核心竞争力，也是决定其未来盈利稳定性的重要因素。

智趣广告公司基于其对行业的深刻理解和积累的实践经验，能够根据广告主的广告投放需求提供多渠道的营销解决方案，经过严格分析和准确判断，从而给出最适合客户需求的营销方案，以确保客户收到更好的营销效果。营销方案的丰富性，再加上前述媒介资源、客户资源、技术能力等竞争优势，能够增加广告主对智趣广告公司的粘性，降低未来盈利不确定性的风险。

综上所述，智趣广告公司 2016 年及以后年度净利润的预测在分析其盈利模式及竞争优势、历史发生情况的基础上，综合考虑行业发展趋势做出的，具有合理性。

经核查，评估师认为：本次收益预测是在对企业历史经营情况、合同签订及执行情况，结合数字营销行业发展、市场竞争和企业核心竞争力等因素综合分析的基础上确定的；智趣广告公司未来年度营业收入、净利润预测具有合理性。

**反馈意见第 8 条：请你公司结合智趣广告 2015 年业绩完成情况、在手合同或订单、目前业务拓展情况等，补充披露智趣广告未来持续盈利能力及业绩预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。**

答复:

### 一、智趣广告公司 2015 年业绩完成情况

根据天健会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《审计报告》(天健审(2015)7314 号、天健审(2016)3214 号)以及本公司出具的《资产评估报告》(坤元评报(2016)1 号), 智趣广告公司 2015 年收益实现情况如下:

金额单位: 万元

| 项目   | 2015 年    | 2015 年 1-9 月 | 2015 年 10-12 月 (预测) | 2015 年 (预测) | 2015 年实际与预测差异额 | 2015 年实际与预测差异率 |
|------|-----------|--------------|---------------------|-------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 28,928.01 | 19,237.06    | 10,000.00           | 29,237.06   | -309.05        | -1.06%         |
| 净利润  | 2,184.43  | 1,472.26     | 627.10              | 2,099.36    | 85.07          | 4.05%          |

注: 2015 年智趣广告公司没有付息债务, 故其净利润和息前税后利润数据一致。

智趣广告公司 2015 年实际实现的营业收入比预测数低 309.05 万元, 差异率为-1.06%; 2015 年实际实现的净利润比预测数高 85.07 万元, 差异率 4.05%。

总体来看, 智趣广告公司 2015 年业绩完成情况与预测数基本一致。

### 二、在手合同情况和业务拓展情况

智趣广告公司基于其对行业的深刻理解和积累的实践经验, 能够为客户提供符合其需求的多渠道营销解决方案, 目前已积累了丰富的客户资源。智趣广告公司不断加大业务拓展力度, 并取得了较为明显的成效。2015 年, 智趣广告公司的客户数量已从 2014 年的 31 家增加至 140 家, 2016 年 1-3 月又新增客户 37 家, 客户数量的大幅增加, 使得智趣广告公司经营业绩呈现较大幅度的增长。

智趣广告公司凭借其专业的服务, 已积累了众多优质的客户资源。报告期内, 智趣广告公司与安徽旭宏信息技术有限公司、上海硬通网络科技有限公司、上海剑圣网络科技有限公司、天津汇智广告有限公司、苏州浩润网络科技有限公司、上海涵城数码技术有限公司等客户签订了业务合同, 执行情况良好。2015 年 10 月 1 日至 2016 年 3 月 31 日期间, 智趣广告公司又与客户签订了 80 份框架合同, 其中 63 份为续签。

2016 年 1—3 月，智趣广告公司合同执行额为 13,245 万元（含税），主要合同执行情况如下：

| 客户名称              | 合同金额        | 执行期间                | 2016 年 1-3 月合同执行额（含税，万元） |
|-------------------|-------------|---------------------|--------------------------|
| 安徽旭宏信息技术有限公司      | 框架，不低于 1 亿元 | 2015.9.1—2016.9.30  | 2,394.80                 |
| 心动网络股份有限公司        | 框架          | 2016.1.11—2017.1.31 | 1,924.61                 |
| 北京璧合科技股份有限公司天津分公司 | 框架          | 2016.1.1—2016.12.31 | 1,251.89                 |
| 上海誉点信息技术有限公司      | 框架          | 2016.1.1—2016.12.31 | 1,148.05                 |
| 上海涵城数码技术有限公司      | 框架          | 2015.8.1—2016.7.31  | 1,063.27                 |
| 深圳市快闪科技有限公司       | 框架          | 2016.1.1—2016.12.31 | 991.13                   |
| 苏州泽润网络科技有限公司      | 框架          | 2016.1.1—2016.12.31 | 853.00                   |
| 合 计               |             |                     | 9,626.75                 |

受客户投放习惯和媒体返点方式的影响，数字营销企业的收入一般下半年高于上半年，同时一季度受春节等假期因素的影响，广告投放量相对较小。从历史数据来看，智趣广告公司 2015 年 1-3 月的营业收入约占 2015 年全年营业收入的 16.3%，按此比例推算，2016 年全年可实现营业收入约 7.67 亿元，可达到预测的 2016 年营业收入 7.66 亿元。

随着互联网营销行业的不断发展，网民规模的不断扩大，民众娱乐及消费方式的转变，广告主投放的力度将不断加强，智趣广告公司亦会面临更大的市场空间。

经核查，评估师认为：智趣广告公司 2015 年业绩完成情况与预测情况基本一致；智趣广告公司目前处于快速发展期，从在手合同、目前业务拓展情况等方面来看，其未来持续盈利能力较强，业绩预测可实现程度较高。

**反馈意见第 9 条：请你公司结合智趣广告发展阶段、业务特定风险及近期市场可比交易折现率情况，补充披露本次交易选取的折现率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

**答复：**

### **一、智趣广告发展阶段**

智趣广告公司正处于快速发展期，2015 年营业收入较 2014 年增长 639.52%，预计 2016 年仍将保持高速增长，2017 年起智趣广告公司将进入稳定发展期。

### **二、业务特定风险**

在确定评估折现率时，企业特定风险调整系数是根据待估企业与所选择的可比公司在企业经营环境、规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。本次评估根据智趣广告公司的具体情况，考虑的特定风险因素主要包括：

#### **（一）经营风险**

智趣广告公司是一家依托各类互联网媒体，主要为互联网游戏、金融等行业客户提供媒体资源整合与投放、精准营销等一系列数字营销服务的公司，其能快速洞察客户需求，分析和把握广告投放的效率和效果，从而为客户选择最优的投放方式，目前已积累了一批优质的客户和媒介资源。智趣广告公司主要从事游戏行业的广告代理活动，与可比公司相比业务领域较窄，且其目前处于快速发展期，存在一定的经营风险，故本次经营风险取为 1.5%。

#### **（二）政策风险**

近年相关监管部门逐渐重视互联网产业的健康发展，针对移动智能终端进网管理、移动应用及网络游戏的开发、出版、运营实行较为严格的资质管理及审查等监管措施，政策的调整及变化可能对公司业务带来一定的风险。本次政策风险取为 0.5%。

### （三）管理风险

目前智趣广告公司的经营管理规模一般，未来随着经营规模扩大、人员增加，相应的对智趣广告公司的管理水平、组织结构、管理过程提出更高的要求。本次管理风险取为 0.5%。

### （四）财务风险

根据行业惯例，媒体资源代理费用和场租费用一般以现金方式支付，而广告业务收入系根据发布情况逐步回笼，可能导致现金流的当期流入和流出不匹配，从而导致智趣广告公司经营活动净现金流量较低。未来随着业务规模的不断扩大，如果不能以适当条件及时获得所需资金，将对智趣广告公司的业务开展产生不利影响。本次财务风险取为 0.5%。

综上，本次评估时企业特定风险调整系数确定 3%，已考虑了智趣广告公司所处的发展阶段和业务特定风险等因素。

## 三、市场可比交易案例折现率取值情况

近年来，A 股上市公司收购营销服务类标的资产的交易案例中折现率取值情况统计如下：

| 序号 | 上市公司 | 收购标的        | 基准日              | WACC   |
|----|------|-------------|------------------|--------|
| 1  | 联创股份 | 上海新合 100%股权 | 2014 年 9 月 30 日  | 13.76% |
| 2  | 吴通通讯 | 互众广告 100%股权 | 2014 年 10 月 31 日 | 14.32% |
| 3  | 利欧股份 | 万圣伟业 100%股权 | 2015 年 3 月 31 日  | 12.80% |
|    | 利欧股份 | 微创时代 100%股权 | 2015 年 3 月 31 日  | 13.30% |
| 4  | 天龙集团 | 煜唐联创 100%股权 | 2014 年 12 月 31 日 | 12.21% |
| 5  | 省广股份 | 晋拓文化 80%股权  | 2015 年 5 月 31 日  | 11.85% |
| 6  | 麦达数字 | 顺为广告 100%股权 | 2015 年 3 月 31 日  | 13.40% |
|    | 麦达数字 | 奇思广告 100%股权 | 2015 年 3 月 31 日  | 13.40% |
|    | 麦达数字 | 利宣广告 100%股权 | 2015 年 3 月 31 日  | 13.40% |
| 7  | 万润科技 | 鼎盛意轩 100%股权 | 2015 年 6 月 30 日  | 14.01% |
| 8  | 思美传媒 | 爱德康赛 100%股权 | 2015 年 9 月 30 日  | 14.62% |

|    |      |               |                 |        |
|----|------|---------------|-----------------|--------|
| 9  | 蓝色光标 | 蓝瀚科技 96.32%股权 | 2015 年 7 月 31 日 | 12.80% |
| 10 | 利欧股份 | 智趣广告 100%股权   | 2015 年 9 月 30 日 | 12.90% |

从上表可知，同类交易案例折现率 WACC 取值在 11.85%-14.62%之间，本次评估折现率取值 12.90%，位于同类交易案例折现率取值范围内。

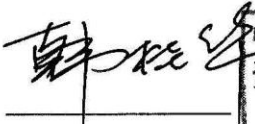
经核查，评估师认为：本次评估折现率取值已考虑了智趣广告公司所处的发展阶段和经营风险、管理风险、政策风险、财务风险等特定风险因素，折现率取值位于同类交易案例折现率取值范围内，本次评估选取的折现率合理。



（此页无正文，为《关于中国证券监督管理委员会 160433 号〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉有关问题的回复》的签章页）

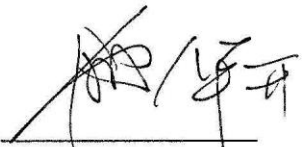
签字注册资产评估师：

  
胡海萍

  
韩桂华



资产评估机构负责人：

  
俞华开



2016 年 4 月 29 日