

国金证券股份有限公司关于《北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司关于<深圳证券交易所关于对北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司的重组问询函>之回复》之核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部：

根据《深圳证券交易所关于对北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司的重组问询函（创业板非许可类重组问询函【2016】第6号）》（以下简称“重组问询函”）的要求，国金证券股份有限公司（以下简称“国金证券”、“本独立财务顾问”）对事后审核意见进行了认真分析，现就北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司（以下简称“上市公司”、“华谊嘉信”）对重组问询函相关问题回复做如下核查，敬请贵部予以审核：

如无特别说明，本公告说明中的简称与《北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司重大资产购买预案（修订稿）》中的简称具有相同含义。

二、预案显示，增资后凯铭风尚将以49,623.20万元对价向YOKA开曼收购尤卡风尚100%股权，并通过尤卡风尚偿还YOKA开曼7,321.02万元债务，上述金额以及YOKA开曼账面181.71万美元现金余额综合构成YOKA开曼层面投资人69.76%股权退出对价。请补充说明针对YOKA开曼海外股东的股权退出是否存在其他协议安排，请财务顾问核查并发表明确意见。

问题回复：

华谊嘉信已在本次预案（修订稿）中“第一节、交易概况/四、本次交易具体方案”补充披露“（四）本次交易后 YOKA 开曼股东退出安排”，具体内容如下：

“根据本次交易方案，本次交易完成后，本次增资对价中部分对价将用于凯铭风尚向 YOKA 开曼收购尤卡风尚 100%股权以及尤卡风尚依法偿还所欠 YOKA 开曼 73,210,177.04 元债务，除本公司就凯铭风尚单体估值进行投资之外，上述金额以及 YOKA 开曼账面 181.71 万美元的现金余额将一同构成 YOKA 开曼层面股东的退出对价。

YOKA 开曼将以上述退出对价根据嗣后签署的股权回购协议所约定的方式向 YOKA 开曼全体股东柳之升, 王怀亮, Glorycharm Limited, Capital Decade Holdings Limited, IDG Technology Venture Investment III, L.P., IDG Technology Venture Investment IV, L.P., IDG-Accel China Growth Fund II L.P., IDG-Accel China Investors II L.P., IDG China Media Fund II L.P., Hearst Communications, Inc., Matrix Partners China II Hong Kong Limited, Baidu Holdings Limited and Asia Ventures III 回购其各自持有的全部/部分普通股、A 类优先股、B 类优先股、C 类优先股、D 类优先股。

对于依据员工持股计划（即 ESOP）而持有 YOKA 开曼期权的凯铭风尚员工，其持有的期权将按照本公司预案披露的相应比例回落至境内有限合伙企业北京锐智创新、天津瑞兆创新、天津荣昌创新。

在上述事项全部完成后，YOKA 开曼将依据适用法律予以注销，凯铭风尚本次交易前的自然人股东将依据外汇管理法律法规的规定办理相应外汇变更或注销登记手续。

YOKA 开曼董事会及股东会已分别表决通过了上述相关事项。上述事项为 YOKA 开曼股东实现股权退出的仅有方式，本公司与本公司股东之间就本公司股权退出相关事项未签署其他协议或达成任何其他安排。”

本独立财务顾问核查了本次交易相关增资协议、凯铭风尚对尤卡风尚的股权收购协议、凯铭风尚现有股东与天津瑞兆创新、天津锐智创新和天津荣昌创新之间的股权转让协议，并进一步核查了 YOKA 开曼的与本次交易有关的董事会和股东会决议

经核查，本独立财务顾问认为：认为除上述说明之退出方式外，YOKA 开曼股东之间股权退出无其他协议安排。

三、标的公司2014年和2015年扣除非经常性损益后净利润分别为475.71万元和1,112.64万元，而2016年至2018年承诺扣除非经常性损益后的净利润分别不低于4,000万元、5,200万元及6,425万元。请结合行业增速、收入结构和在手订单情况补充说明业绩承诺的可实现性，并对比上市公司前期收购标的美意互通的业绩承诺实现情况，对本次重大资产重组业绩承诺的可实现性进一步提示风险，请财务顾问发表明确意见。

问题回复：

（一）关于标的资产 2016 年利润承诺可实现的说明

华谊嘉信已在本次预案（修订稿）中“第四节 交易标的情况/七、标的资产主要会计数据和财务指标”中补充披露“（五）凯铭风尚利润承诺可实现分析”，具体内容如下：

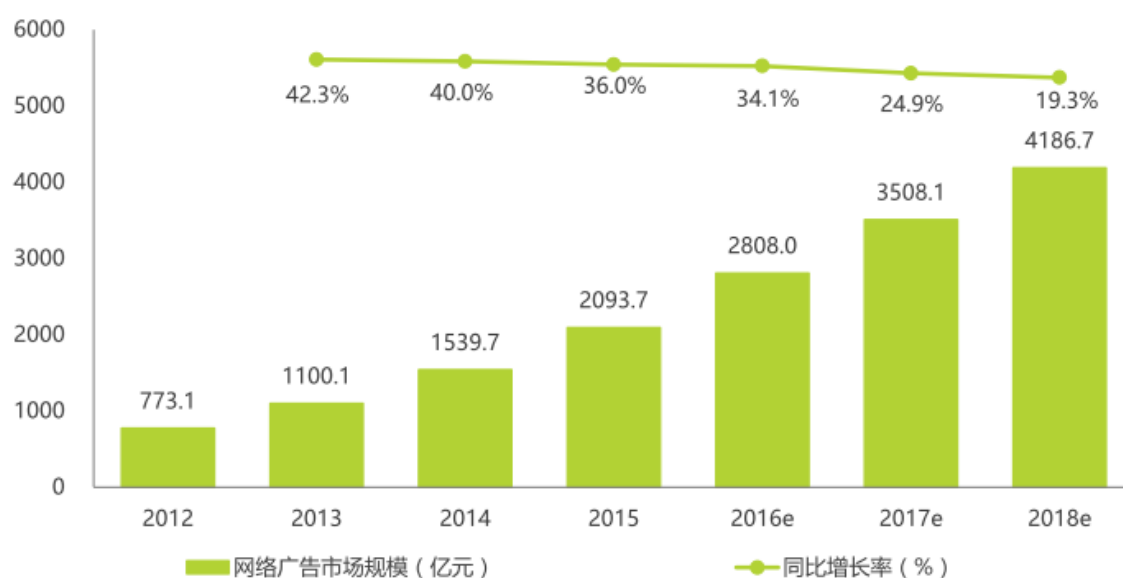
“标的公司 2014 年和 2015 年扣除非经常性损益后净利润分别为 475.71 万元和 1,112.64 万元，本次交易中，业绩承诺方承诺 2016 年、2017 年和 2018 年承诺扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 4,000 万元、5,200 万元及 6,425 万元。主要基于如下因素：

1、互联网广告行业发展情况良好

（1）互联网广告行业持续增长

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 2093.7 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 4000 亿元。各个网络媒体细分领域表现各异，一些传统领域呈现出成熟态势下的增速放缓，一些领域在新的广告技术与广告形式共同驱动下，迸发出强劲的增长势头。与此同时，品牌广告主预算进一步向数字媒体倾斜，均推动网络广告市场规模达到新的高度。

2012-2018 年中国网络广告市场规模



数据来源：iResearch

注释：

1. 互联网广告市场规模按照媒体收入作为统计依据，不包括渠道代理商收入；
2. 此次统计数据包含搜索联盟的联盟广告收入，也包含搜索联盟向其他媒体网站的广告分成。来源：根据企业公开财报、行业访谈及艾瑞统计预测模型估算。

媒体情况看，2015 年，搜索广告仍旧是份额占比最大的广告类型，占比为 32.6%，较 2014 年占比略有下降。电商广告份额排名第二，占比达 28.1%。品牌图形广告市场份额持续受到挤压，视频贴片广告份额继续增大。其他广告形式份额增长迅速，占比达 8.7%，主要包括联盟、导航和门户社交媒体中的效果类广告。2015 年搜索引擎是占据最大份额的媒体形式，为 706.2 亿元，占比 33.7%。电商网站紧随其后，占比为 28.1%。未来几年，搜索引擎和电商网站均将保持平稳增长。

（2）未来 10 年移动广告预算将保持高速增长

2015 年移动广告市场规模达到 901.3 亿元，同比增长率高达 178.3%，发展势头十分强劲。中国作为新兴市场的代表，随着经济的发展和网络用户的增加，互联网广告市场规模将逐步扩大，增速将明显高于全球互联网广告市场。

数字广告与传统广告相比，有广告的受众面更广、宣传效果更优良以及信息获取更实时等特点，随着移动互联网的发展，移动广告预算将迎来爆发式增长。根据德勤《2025 大趋势 - 中国营销传播市场白皮书》，整个中国营销传播行业将从 2013 年的 4,641 亿元，增长到 2025 年的 11,116 亿元；而 2013 年手机和移动互联网广告市场份额仅为 3.3%，预计到 2025 年这一数字将达到 18.4%。这意味着中国移动互联网广告市场将从 2013 年的 155.2 亿，增长 13 倍，到 2025 年达到 2,045 亿。

综上，凯铭风尚所处的互联网广告行业，尤其是其重点培育和发展的移动互联网广告行业成长情况良好，为凯铭风尚的营业收入增长提供了有利的发展机遇。

2、营业收入结构

凯铭风尚的主要业务为为广告发布收入，主要通过自有网站（WWW.YOKA.COM）及其关联网站及时尚生活移动 APP，为客户发布网络广告。其两年一期的各业务收入情况（未经审计）如下：

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年 1-5 月	2016 年预测	2016 年占比
PC 端广告收入	11,727.42	11,456.99	3,835.31	11,456.99	33.48%

移动端广告收入	47.63	875.34	505.08	3,735.85	13.52%
其他收入	454.42	65.8	4.67		
合计	12,229.47	12,398.13	4,340.39	15,192.84	28.57%

从收入结构角度分析，凯铭风尚目前营业收入主要来源于 PC 端的互联网广告业务收入，未来，随着移动互联网趋势的进一步加强，凯铭风尚营业收入和营业利润也将呈现移动化的趋势。

凯铭风尚 2016 年重点培育发展三款移动 APP，HOT 男人 APP、服饰美容 APP 和肤君 APP，几款 APP 发展现状如下：

移动 APP 名称	产品描述/定位	累计下载用户（万人）	2016 年已签约收入
HOT 男人	以男性用户为主要定位人群，提供男士时尚用品，如美容、服饰、腕表、健身、汽车、数码等时尚专题的知识。	4,207.99	36.65 万元
服饰美容 APP	YOKA 独立开发运营的 App，在 iOS、Android、iPad 三个渠道上皆有相应的产品，以每日实时更新的内容瀑布流为基本的呈现方式，目前正在搭建用户的积分系统、积分商城和活动专区。 YOKA 服饰美容包含精华、时尚、美容、娱乐 4 个频道	340.43	566.99 万元
肤君 APP	肤君是一款聚焦于垂直中高端美容 APP。以社会化营销思路，凭借 YOKA 充足的自有资源，着力打造高品质美容时尚生态圈。 主要频道包括追潮妆、圈美粉、试抢用、个性妆。	已经完成产品测试，2016 年下半年正式上线	-

由于凯铭风尚移动 APP 业务在开发、用户推广过程中，可以有效利用现有内容编辑人员和 YOKA 时尚网内容资源，基于互联网信息的低边际成本效应，其 APP 产品开发、内容生产成本费用预计不会大幅增加，移动 APP 广告业务的收入提升将有效提升公司的毛利水平和净利水平。

3、在手订单情况

（1）凯铭风尚订单签署执行模式

凯铭风尚在广告业务投放中，通常由于单一 4A 公司代理多家知名广告主的广告投放，由于广告业务投放的连续性，通常以广告排期表的形式确认单项广告业务投放金额和返点比例。并在次年完成当年年度框架协议的签署，确定框架范围内的总体返点比例。如下表所示：

凯铭风尚直客渠道收入前五户

单位：万元

2015 年度		2016 年 1-5 月份	
客户名称	收入金额	客户名称	收入金额
上海新易传媒广告有限公司	226.42	上海新易传媒广告有限公司	56.60
康德乐（上海）医药有限公司	183.96	康德乐（上海）医药有限公司	85.88
爱点击互动（北京）广告有限公司	135.82	路威酩轩香水化妆品（上海）有限公司	30.38
广州市百库电子科技有限公司	94.34	通灵珠宝股份有限公司	24.53
SA SA DOT COM LTD	89.62	艾瑟迅（上海）网络科技有限公司	23.74
合计	730.16	合计	221.13

凯铭风尚代理渠道收入前五户

单位：万元

2015 年度		2016 年 1-5 月份	
客户名称	收入金额	客户名称	收入金额
群邑（上海）广告有限公司	2,366.56	群邑（上海）广告有限公司	859.89
上海李奥贝纳广告有限公司	1,905.63	上海李奥贝纳广告有限公司	688.55
北京恒美广告有限公司上海分公司	1,663.53	北京恒美广告有限公司上海分公司	213.44
华扬联众数字技术股份有限公司上海分公司	531.03	华扬联众数字技术股份有限公司上海分公司	228.75
盛世长城国际广告有限公司	407.49	盛世长城国际广告有限公司上海分公司	348.20
合计	6,874.24	合计	2,338.83

通过对凯铭风尚 2015 年度和 2016 年 1-5 月份直客渠道和代理渠道的前五名客户信息进行分析、比较，其 2016 年度客户连续性较好，未发生重大客户流失现象，凯铭风尚与主要代理渠道的 4A 公司的 2016 年框架协议尚未签署，广告投放业务按照单项合同排期表仍正常进行。

（2）凯铭风尚已签署框架协议情况

截止目前，凯铭风尚签署的重要业务合同信息如下：

客户名称	合同内容	合同金额	备注
恒美集团	年度广告投放协议	1200 万	广告代理协议
电通安吉斯集团	年度广告投放协议	1000 万	广告代理协议

客户名称	合同内容	合同金额	备注
宝洁集团	采购协议	1000 万	采购协议
群邑集团	年度广告投放协议	3000 万	广告代理协议
博睿传播集团	年度广告投放协议	1800 万	广告代理协议

4、关于 2016 年承诺利润实现的同比特殊事项说明

凯铭风尚 2014 年和 2015 年扣除非经常性损益后净利润分别为 475.71 万元和 1,112.64 万元，本次交易中，业绩承诺方承诺 2016 年扣除非经常性损益后的净利润不低于 4,000 万元，较 2015 年承诺利润大幅增加。2014 年和 2015 年历史扣非净利润较低主要由于：

2014 年，凯铭风尚拟参考美国 BuzzFeed 广告业务模式，以现有时尚媒体业务为基础开发媒体聚合新闻，为了筹备该业务的开发，凯铭风尚通过引入信息开发人员，并进行设备投资和办公租赁等投资活动。但经过 2015 年的产品研发和上线测试后，发现产品的技术及运营投入产出比未能达到理想状态，后续研发成本过高，自媒体内容聚合对版权的要求非常严格，且预估对自媒体创作者的版权投入成本会非常高。该业务模式不清晰，盈利能力不强，依靠有限的自产内容不足以将这款技术投入巨大的产品发挥它原先预想的功能。在没有完全解决自媒体内容的来源之前，产品研发进展停滞。

凯铭风尚经过审慎讨论后，为了保持良好的现金流和稳定的盈利能力，决定在 2016 年 3 月份开始决定剥离业务增长能力较弱和盈利能力较差的产品。但由于该业务尚未形成产品和收入，且投入金额较大，其中 2015 年初步测算产生的费用总额约为 1,557.71 万元，对净利润影响金额为 1,324.05 万元；该项费用对凯铭风尚 2015 年的净利润影响较大。

目标公司 2016 年 1-5 月 BuzzFeed 业务费用为 618.70 万元，2015 年度 BuzzFeed 业务费用为 1,557.71 万元，目标公司 2016 年 5 月已经剥离完毕 BuzzFeed 业务，2016 年度剔除 BuzzFeed 业务影响因素，2016 年度较 2015 年度预计节约费用 700.00 万元，预计剥离该项业务后增加标的公司 2016 年净利润金额约 595.00 万元。

5、凯铭风尚营业收入的季节性因素

截止 2016 年 1-5 月份，凯铭风尚实现营业收入和净利润信息如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-5 月
营业收入	4,345.06
营业成本	350.10
营业利润	612.70
净利润	509.74
扣除非经常性损益后的净利润	509.74

2016 年 1-5 月，凯铭风尚实现 509.74 万元的净利润，优于去年同期的-132.60 万元。凯铭风尚所处的互联网广告行业营业收入具有季节性特点，通常 1 季度，下游广告主广告年度投放预算在制定、审议过程中，当季广告业务收入投放较少，四季度通常属于广告投放的高峰期，基于这种广告投放季节性因素和 2015 年度凯铭风尚广告收入季节分布特点，可以合理推断凯铭风尚在下半年营业收入和净利润实现要由于上半年。

2015 年	Q1	Q2	Q3	Q4	全年
广告收入	2,222.80	3,168.52	2,846.43	4,094.59	12,332.33
PC 端	2,126.19	2,917.71	2,542.69	3,870.40	11,456.99
移动端	96.61	250.80	303.73	224.19	875.34
电商收入	-	-	37.56	28.24	65.80
主营业务收入	2,222.80	3,168.52	2,883.99	4,122.83	12,398.13
全年收入占比	17.93%	25.56%	23.26%	33.25%	100.00%

综上，本次交易中，基于凯铭风尚所处互联网广告行业的快速成长、移动广告业务收入的结构提升、在手订单的落地执行以及历史亏损业务的剥离以及互联网广告业务的季节性因素特征，凯铭风尚 2016 年 4,000 万元承诺利润的实现具有相对可行性。

财务顾问分析了凯铭风尚 2014 年、2015 年主营业务和净利润变化过程，检索互联网媒体广告、移动端广告行业的发展趋势报告，重点核实了凯铭风尚 BuzzFeed 业务业务模式下的人员费用、租金费用、服务器费用等历史费用项目构成以及期后剥离现状，并在尽职调查期间实地查看了 BuzzFeed 业务项目办公场所，通过查阅凯铭风尚以前年度广告业务合同签署与执行过程，分析及核心客户的稳定性和连续性，并与凯铭风尚核心管理层讨论了 2016 年业务发展现状和规划以及 BuzzFeed 业务剥离安排。

基于前述分析、审阅、观察、讨论，财务顾问认为，基于目前的行业发展、营业收入结构和订单签署执行安排，凯铭风尚在 2016 年实现承诺利润水平具有相对可行性。”

（二）上市公司关于收购美意互通利润承诺实现情况的说明与本次交易风险提示

1、收购美意互通基本情况

2013 年，北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司（以下简称“公司”）公司第二届董事会第十六次会议审议通过了《关于北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司向特定对象非公开发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金》等相关议案，经 2013 年第三次临时股东大会审批通过，并经中国证券监督管理委员会证监许可【2013】1157 号批准同意：

向霖瀾投资非公开发行 8,573,043 股，同时支付 2,121.83 万元现金，购买其持有东汐广告的 49%股权；

向孙高发非公开发行股份 4,769,519 股，同时支付 1,180.46 万元现金，购买其持有的波释广告的 49%股权；

向王利峰、胡伟非公开发行股份 3,273,793 股，同时支付 810.26 万元现金，购买其合计持有的美意互通 70%的股权，其中向王利峰非公开发行股份 1,973,630 股，同时支付 488.47 万元现金，购买其持有美意互通的 42.20%股权；向胡伟非公开发行股份 1,300,163 股，同时支付 321.79 万元现金，购买其持有美意互通的 27.80%股权。

交易对方	标的资产	交易对价（万元）	支付方式	
			现金（万元）	股份（万股）
霖瀾投资	上海东汐 49%股权	10,609.14	2,121.83	857.3043
孙高发	上海波释 49%股权	5,902.28	1,180.46	476.9519
王利峰	美意互通 42.2%股权	2,442.37	488.47	197.3630
胡伟	美意互通 27.8%股权	1,608.95	321.79	130.0163
合计		20,562.74	4,112.55	1,661.6355

2、盈利预测主要指标

本公司在重大资产重组时，根据北京京都中新资产评估有限公司出具的京都中新评报字（2013）第 0053 号《资产评估报告》，资产重组双方同意并确认美意互通在 2013

年度的净利润预测数为 666.32 万元，2014 年度的净利润预测数为 744.12 万元，2015 年度的净利润预测数为 825.85 万元。

3、2013 年、2014 年、2015 年度盈利预测完成情况

标的公司	2015 年净利润			2014 年净利润			2013 年净利润		
	实际数(万元)	预测数(万元)	完成率	实际数(万元)	预测数(万元)	完成率	实际数(万元)	预测数(万元)	完成率
东沙广告	3,802.72	3,188.22	119.27%	3,544.75	2,877.04	131.15%	2,625.63	2,604.47	103.96%
波释广告	1,701.26	1,742.23	97.65%	1,715.12	1,583.96	109.67%	1,412.76	1,404.22	101.08%
美意互通	-1,193.42	825.85	-144.51%	-3.11	744.12	-0.49%	402.85	666.32	67.93%
合计	4,310.57	5,756.30	74.88%	5,256.76	5,205.12	105.79%	4,441.24	4,675.00	97.96%
东沙、波释、美意互通三年累计净利润完成率为 89.59%									

总体来看，三家标的公司合计净利润完成率达到 89.59%。

美意互通主营业务为为品牌客户提供一站式互联网富媒体广告投放解决方案。美意互通未完成盈利预测的主要原因是因为总经理王利峰先生不作为导致；同时，收购前美意互通的主要客户为广告公司，存在多笔逾期未收回的应收账款，公司按上市公司会计政策计提坏账。

鉴于美意互通 2013 年和 2014 年的净利润指标均未实现，以美意互通经营性存量资产为出发点，并参考美意互通的经营成果审计以及 2015 年 12 月 31 日为基准日华信众合评报字【2016】第 S1005 号评估报告的结论，并按照《企业会计准则》的相关规定，2015 年度计提商誉减值 23,047,010.51 元，截至 2015 年 12 月 31 日止该商誉发生减值 31,149,650.51 元。

鉴于美意互通承诺利润业绩完成比率极低，上市公司在 2014 年和 2015 年度进行了商誉减值，对美意互通所产生的不良影响进行了冲抵；互联网广告业务属于轻资产行业，所有轻资产行业公司运营均有一定的不确定性，但 YOKA 与美意互通相比，存在下述一些差别，可保证 YOKA 的风险处于相对可控的范围：

1、细分行业类型差异：

美意互通主要经营业务为互联网富媒体广告运营，而 YOKA 主要业务为互联网及移动互联网新媒体，两者所属细分行业分别位于互联网广告、数字营销产业链不同阶段。

互联网广告行业发展过程中，富媒体广告由于技术和表现形式的受限，导致细分市场没有预期的爆发式增长；而优质的互联网新媒体，能够为数字营销方案提供商导

入大量优质互联网与移动互联网流量，对于互联网广告行业是极为重要的稀缺性资源。

相对而言，新媒体对于互联网广告、数字营销行业更为重要。

2、公司运营历史比较

美意互通创立于 2010 年开始开展富媒体业务，2013 年被上市公司收购，当时公司业务虽处于快速增长期，但公司富媒体业务运营历史相对较短，缺少有说服力的历史业绩证明其长期运营能力。

YOKA 创立于 2006 年，公司近十年来一直作为互联网门户媒体网站运营，经历了长期的市场考验，摸索出了稳定且保持增长的盈利模式，投资人对其业务长期运营能力的信心也逐年增大，十年间先后对其进行了 5 次增资。

3、核心管理人员情况

美意互通主要管理人员王利峰在 2005 年-2006 年，担任暴风网际公司客户经理；2006 年-2009 年，悠易互通新创立时期任职副总经理；2010 年接手美意互通。对于互联网广告领域认知度尚浅及自身领导能力不足。

YOKA 核心管理层简介：

1) 单国霞，任凯铭风尚副总裁，1991 年毕业于上海工程技术大学，获学士学位。2008 年加入凯铭风尚，主管销售和市场，加入凯铭风尚前就职于桦榭集团，任职集团广告总监，主要负责广告销售及品牌市场活动；2002-2008 年期间，负责《Marie Claire 嘉人》及《Femina 伊周》创刊的广告团队建设；在此之前，就职于“环球资源”(NASDAQ-GS: GSOL)，负责华东区广告销售。

2) 核心管理层名单和简历

序号	姓名	部门	职位	入职日期	学历	现任职务	工作内容
1	刘峭	商务推广部	商务推广总监	2006/11/27	专科	商务推广部高级总监	负责商务推广部管理工作，部门分为销售支持团队和商务团队
2	潘永霞	产品部	产品副总监	2007/7/4	本科	产品部副总监	负责品牌库产品线产品工作
3	伊永恒	DNA 项目组	总监	2008/7/23	专科	高级总监	负责 DNA 团队管理及把控制作部团队管理工作
4	丁怡文	设计部	设计副总监	2008/8/6	本科	设计副总监	负责设计部管理工作
5	田晓萍	行政人力资源部	行政人事总监	2010/3/15	硕士	人力资源总监	负责行政人力资源部管理工作
6	贾宝晶	财务部	总裁助	2010/6/7	本科	财务总监	负责财务部管理工作

			理				
7	刘辉	广告部	华东区 广告总 监	2010/10/ 25	本科	华东区广告 总监	负责广告部广告团队华东区 广告销售工作及华东区团队 管理工作

YOKA 管理层对于互联网广告以及时尚类媒体广告均有长年的运营经验,对于公司的运营决策有较高的判断力,同时 YOKA 管理层在公司任职时间均超过 6 年,团队稳定性强,极大的降低 YOKA 运营风险。

4、营业规模比较

美意互通收购前 2011 年和 2012 年营业收入分别为 737 万元和 1,116 万元,当时作为 3 家公司打包收购的一部分资产被上市公司收购,在 2013-2015 年由于非经营性原因连续 3 年未达到盈利预期,且连续 2 年亏损的情况下,上市公司 2013 年整体收购的 3 家公司承诺净利润完成比例为 89.59%。美意互通营业规模和业务占比相对较小。

YOKA 收购前 2014 年和 2015 年营业收入分别为 12,229 万元和 12,398 万元,且公司的整体规模已触发重大资产重组标准。公司在较大的业务规模下能保持常年的稳定收入和利润增长,相较而言属于较大规模的长期盈利资产。

5、行业内地位情况

YOKA 属于互联网时尚类垂直门户媒体排行第一的品牌,且在新媒体业务上有较早的先发优势,在相关细分领域长期保持龙头地位。美意互通在细分领域内则属于规模较小的企业,在行业内的品牌影响力较低。

通过比较美意互通和凯铭风尚行业属性、运营历史、核心团队、营业规模、行业知名度等因素后,财务顾问认为本次交易中,上市公司充分关注并购交易标的持续经营能力和内部控制建设,凯铭风尚在时尚媒体行业已经拥有多年的成熟行业经验,本次交易中凯铭风尚核心管理团队具有在凯铭风尚连续任职 5 年以上的任职记录,核心团队稳定,且根据交易前的股权激励安排享有充分的经营管理自主和持续激励效果,加之其时尚媒体业务在行业内具有较高的知名度,稳健的历史运营记录和管理团队使得本次交易与上市公司并购美意互通的交易案例具有一定的差异性。

上市公司将从产业化并购中提升经验水平和风险控制意识,本次交易中,上市公司与财务顾问将在重组预案中补充披露收购前次交易事项中美意互通有关的风险提示,也提请投资者关注本次交易有关的未来业绩承诺实现风险和并购整合风险。

华谊嘉信已在本次预案（修订稿）中“重大风险提示/三、其他风险”补充披露“（一）本历史并购交易盈利未及预期风险”，具体内容如下：

“2013 年，上市公司经核准发行股份并支付现金收购东汐广告的 49%股权、波释广告的 49%股权和美意互通 70%的股权，鉴于美意互通 2013 年和 2014 年的净利润指标均未实现，以美意互通现时经营性存量资产为出发点，并参考美意互通的经营成果审计以及 2015 年 12 月 31 日为基准日华信众合评报字【2016】第 S1005 号评估报告的结论，并按照《企业会计准则》的相关规定，上市公司 2015 年度计提商誉减值 23,047,010.51 元，截至 2015 年 12 月 31 日止该商誉发生减值 31,149,650.51 元。

本次交易中，标的公司在行业发展前景、企业运营记录、行业知名度，尤其是核心管理团队的运营经验和稳定性方面均有不同，上市公司在交易过程中采取了必要的并购风险控制措施，但如果未来期间，标的资产由于其外在行业或者其内部管理原因，在未来出现重大意外亏损，则存在给上市公司带来商誉减值等重大风险和潜在损失，提请投资者予以关注。”

经核查，本独立财务顾问认为：基于目前的行业发展、营业收入结构和订单签署执行安排，凯铭风尚在 2016 年实现承诺利润水平具有相对可行性；对业绩承诺实现的风险进一步提示。

七、软件著作权中“集成推送通知的ios客户端系统”和“YOKA美丽值优币系统”显示为“未发表”，请说明以上软件著作权的具体内容，截至目前的权利状态以及是否对业务推广存在影响，请财务顾问和律师核查并发表意见。

问题回复：

华谊嘉信已在本次预案（修订稿）中“第四节 交易标的基本情况/六、标的资产及其对应主要资产的权属状况、对外担保及主要负债、或有负债情况/（一）主要资产权属状况/2、凯铭风尚拥有知识产权情况/（2）软件著作权”中补充两项软件著作权的内容、权利状态和对公司业务运营的影响，具体信息如下：

“（1）关于两项著作权的内容

凯铭风尚现持有“集成推送通知的 ios 客户端系统 V1.0”和“YOKA 美丽值优币系统 1.0”软件著作权（以下简称“标的软件”），具体如下：

序号	著作权名称	证书号	登记号	完成日期	发表日期	取得方式
1.	集成推送通知的 ios 客户端系统 V1.0	软著登字第 0922155 号	2015SR035077	2014. 08. 20	未发表	原始取得
2.	YOKA 美丽值优币系统 1.0	软著登字第 0922152 号	2015SR035074	2014. 05. 29	未发表	原始取得

（2）关于两项著作权权利状态

根据《中华人民共和国著作权法》及《中华人民共和国著作权法实施条例》的规定，著作权自作品创作完成之日起产生；中国公民、法人或者其他组织的作品，不论是否发表，依法享有著作权。法人或者其他组织的作品、著作权（署名权除外）由法人或者其他组织享有的职务作品，其发表权的权利的保护期为五十年，截止于作品首次发表后第五十年的 12 月 31 日，但作品自创作完成后五十年内未发表的，该法不再保护。根据上述材料、证书并经本所经办律师核查，凯铭风尚依法享有以上两项标的软件的著作权。

（3）关于两项著作权对业务之影响

“集成推送通知的 ios 客户端系统 V1.0”为针对苹果手机用户的订阅号信息推送系统，“YOKA 美丽值优币系统 1.0”为凯铭风尚网站的注册用户积分兑换系统。根据凯铭风尚的说明，标的软件尚独自开发完成，且凯铭风尚真实持有该两项计算机软件的著作权及其他相关权利；自标的软件自开发完成之日起至本说明出具之日，标的软件由凯铭风尚独占使用，未以许可、授权使用等任何方式将标的软件授予任何第三方使用；凯铭风尚确认，标的软件未发表状态未对凯铭风尚业务、收入及知识产权管理等方面构成不利影响，且同意尽快发表标的软件并在不迟于 30 个工作日内办理标的软件著作权证书所载事项的变更手续。

因此，凯铭风尚依法享有两项标的软件的著作权，其未发表状态不会对业务推广构成不利影响。”

经核查，本独立财务顾问认为：凯铭风尚已享有标的软件的著作权，该等标的软件虽未发表，不会对凯铭风尚主营业务构成不利影响。

十、境内业务体系下尤卡风尚和凯铭风尚对应的合并股权预估值为74,900.00万元，增值额为69,014.73万元，增值率为1172.67%。请补充说明标的公司股权采用收益法进行评估的**计算过程**，所采用的指标的**基期数据、后续预测变动比例**情况，请财务顾问和评估师就**关键参数**选择的依据及其合理性发表明确意见。

问题回复：

华谊嘉信已在本次预案（修订稿）中“第五节 交易标的预估值情况/一、预估情况/（四）收益法估值技术说明/3、预估过程”中补充说明计算过程、基期数据、后续变动比例以及评估参数情况，具体信息如下：

“（1）营业收支的预测

估值对象的主要业务为广告发布收入，主要通过自有网站（WWW.YOKA.COM）及其关联网站及时尚生活移动 APP，为客户发布网络广告，包括但不限于条幅广告、按钮广告、文字链接广告、移动图标广告、通栏广告、全屏广告、弹出窗口广告、流媒体广告等各种表现形式的网络广告，以收取广告费。估值对象的主要客户集中在时尚用品行业，其最终客户包括：欧莱雅、雅诗兰黛、巴宝莉、普拉达、宝洁等。估值对象最近两年各项业务收入的构成情况见下表。

项目	指标	2014 年	2015 年
广告发布	收入	11,775.05	12,332.33
	成本	483.77	502.63
	毛利率	95.89%	95.92%
电商业务	收入	454.42	65.80
	成本	528.25	126.49
	毛利率	-16.25%	-92.24%
总计	营业收入合计	12,229.47	12,398.13
	营业成本合计	1,012.03	629.12
	毛利率	91.72%	94.93%

报告期内估值对象积极拓展新客户，伴随着互联网广告行业的快速发展，其广告发布业务保持了一定的发展速度。未来年度，企业将重点推广、运营移动端广告发布业务，如服美、肤君、HOT 男人等 APP。

根据估值对象与北京力美广告有限公司、悠易互动（北京）广告有限公司签署的框架协议显示，估值对象 2016 年预计移动端广告发布业务的销售额将超过 2,500 万元。估值对象凭借多年时尚行业的服务经验，目前也在大力拓展新客户，增加移动端广告投放业务。

根据德勤《2025 大趋势 - 中国营销传播市场白皮书》，整个中国营销传播行业将从 2013 年的 4,641 亿元，增长到 2025 年的 11,116 亿元；而 2013 年手机和移动互联网广告市场份额仅为 3.3%，预计到 2025 年这一数字将达到 18.4%。这意味着中国移动互联网广告市场将从 2013 年的 155.2 亿元，增长 13 倍，到 2025 年达到 2,045 亿元。本次预估结合企业报告期内移动端业务的发展状况、行业的发展趋势对移动端广告业务进行预测。

2013 年-2014 年，估值对象的电商业务主要是达令业务，2014 年 6 月企业以 101.5 万美元的对价将该业务转让给北京普提客公司；2015 年，估值对象的电商业务主要是少量的化妆品。考虑到估值对象未来年度将陆续退出电商领域，本次预估，未来年度不预测该项业务。

根据报表披露，估值对象 2014 年、2015 年营业成本分别为 1,012.03 万元、629.12 万元，主要为电商成本、托管费等。考虑到企业未来年度将退出电商领域，本次估值未来年度不考虑电商成本；本次预估结合估值对象签署的相关托管协议等预测托管费等。

本次预估综合考虑估值对象主营业务的发展情况、财务预算等情况，并结合最新的行业情况对其未来营业收支进行估算。

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入合计	15,192.84	17,807.94	20,348.31	23,460.28	27,061.26
PC 端收入	11,456.99	11,456.99	11,456.99	11,456.99	11,456.99
增长率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
移动端收入	3,735.85	6,350.94	8,891.32	12,003.28	15,604.27
增长率	326.79%	70.00%	40.00%	35.00%	30.00%
营业成本合计	1,050.63	1,155.70	1,271.27	1,398.39	1,538.23
毛利率	93.08%	93.51%	93.75%	94.04%	94.32%
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年

营业收入合计	28,465.64	29,826.34	31,204.04	32,586.33	32,586.33
PC 端收入	11,456.99	11,456.99	11,456.99	11,456.99	11,456.99
增长率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
移动端收入	17,008.65	18,369.34	19,747.05	21,129.34	21,129.34
增长率	9.00%	8.00%	7.50%	7.00%	0.00%
营业成本合计	1,645.91	1,703.51	1,763.14	1,824.85	1,824.85
毛利率	94.22%	94.29%	94.35%	94.40%	94.40%

（2）营业税金及附加的预测

根据报表披露，估值对象 2014 年、2015 年营业税金及附加发生额分别为 402.17 万元、498.12 万元，主要为城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加等。本次预估根据企业未来年度的营业收支情况、税率等估算未来各年度的营业税金及附加。

（3）期间费用的预测

1) 营业费用预测

根据报表披露，估值对象 2014 年、2015 年营业费用发生额分别为 4,788.06 万元、4,835.74 万元，主要为人工费用、市场推广费、销售支持、业务招待费等费用。估值对象最近两年的营业费用构成情况详见下表。

项目名称	2014 年	2015 年
职工薪酬	1,252.67	1,431.12
市场推广费	2,352.07	2,443.90
房租水电	387.24	311.73
折旧	49.11	52.81
其他	746.97	596.18
营业费用合计	4,788.06	4,835.74
营业费用/营业收入	39.15%	39.00%

人工费用：本次预估参照估值对象历史年度销售人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及估值对象人力资源规划进行估算。

其他费用：鉴于该等费用与估值对象经营业务存在较密切的联系，本次预估结合估值对象历史年度各项期间费用的构成、变化情况及各项期间费用与营业收入比率估算未来各年度的营业费用。营业费用预测结果见下表。

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
职工薪酬	1,141.35	1,255.48	1,381.03	1,592.24	1,836.64
市场推广费	2,799.64	3,192.60	3,463.86	3,993.61	4,606.60
房租水电	296.65	326.32	358.95	376.89	395.74
折旧	52.81	52.81	52.81	52.81	52.81
其他	103.42	118.05	134.14	154.65	178.39
营业费用合计	4,393.87	4,945.26	5,390.79	6,170.20	7,070.18
营业费用/营业收入	28.92%	27.77%	26.49%	26.30%	26.13%
项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
职工薪酬	1,931.95	2,024.30	2,117.81	2,211.62	2,211.62
市场推广费	4,744.80	4,887.14	5,033.76	5,184.77	5,184.77
房租水电	407.61	419.84	432.44	445.41	445.41
折旧	52.81	52.81	52.81	52.81	52.81
其他	183.74	189.25	194.93	200.78	200.78
营业费用合计	7,320.91	7,573.35	7,831.74	8,095.39	8,095.39
营业费用/营业收入	25.72%	25.39%	25.10%	24.84%	24.84%

注 1：2016 年，企业采用剥离 BuzzFeed 业务、控制费用等措施会导致 2016 年营业费用下降。

注 2:2021 年至 2024 年度，各项费用的增长率约为 3%。

2) 管理费用预测

根据报表披露，估值对象 2014 年、2015 年管理费用发生额分别为 4,849.87 万元、22,362.70 万元，估值对象的管理费用主要为人工费用、房租物业费、折旧、办公费、差旅费等费用。估值对象最近两年管理费用构成情况详见下表。

项目名称	2014 年	2015 年
职工薪酬	3,308.42	3,832.69
房租水电	499.36	451.05
折旧摊销费	185.66	104.17
股份支付	60.72	17,301.97
其他	795.71	672.82
管理费用合计	4,849.87	22,362.70
管理费用/营业收入	39.66%	180.37%

人工费用：本次预估参照估值对象历史年度销售人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及估值对象人力资源规划进行估算。

折旧：本次预估按照估值对象执行的固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧。

房屋物业费：本次预估结合估值对象签署的相关租赁合同，并参考历史年度的租金水平进行估算。

其他费用的预测：本次预估结合该等费用历史年度的支出情况及变动情况等进行估算。管理费用预测结果见下表。

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
职工薪酬	3,608.19	3,962.85	4,258.67	4,514.19	4,785.05
房租水电	394.32	425.86	459.93	482.93	507.07
折旧摊销费	104.17	104.17	104.17	104.17	104.17
股份支付	-	-	-	-	-
其他	379.79	438.15	521.18	600.88	693.11
管理费用合计	4,486.46	4,931.02	5,343.95	5,702.17	6,089.40
管理费用/营业收入	29.53%	27.69%	26.26%	24.31%	22.50%
项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
职工薪酬	4,928.60	5,076.46	5,228.75	5,385.61	5,385.61
房租水电	522.28	537.95	554.09	570.71	570.71
折旧摊销费	104.17	104.17	104.17	104.17	104.17
股份支付	-	-	-	-	-
其他	713.91	735.32	757.38	780.11	780.11
管理费用合计	6,268.96	6,453.90	6,644.39	6,840.60	6,840.60
管理费用/营业收入	22.02%	21.64%	21.29%	20.99%	20.99%

注 1：2016 年，企业采用剥离 BuzzFeed 业务、控制费用等措施会导致 2016 年管理费用下降。

注 2：2021 年至 2024 年度，各项费用的增长率约为 3%。

（4）营业外收支预测

估值对象历史年度的营业外收支的主要包括：政府补助、固定资产处置损失等。鉴于估值对象未来年度取得政府补助等具有较大的不确定性，本次预估未预测营业外收支。

（5）所得税预测

企业所得税是对我国内资企业和经营单位的生产经营所得和其他所得征收的一种税。《中华人民共和国企业所得税法》规定一般企业所得税的税率为 25%。

凯铭风尚于 2012 年 12 月 13 日经认定取得编号为 GR201211000805 的《高新技术企业证书》（有效期三年），有效期内享受所得税税率 15% 的优惠政策。2015 年 9 月 8 日，凯铭风尚复审通过取得编号为 GF201511000350 的《高新技术企业证书》（有效期三年）。在高新技术企业认定标准和政策不发生重大变化的前提下，企业能够持续获得高新技术企业资格，享受相关税收优惠。鉴于尤卡风尚无实际经营业务，本次预估按照 15% 的所得税税率预测估值对象的企业所得税。

本次预估以估值对象未来各年度利润总额的预测数据为基础，考虑业务招待费纳税调增影响等事项，确定其未来各年度应纳税所得额，并结合相应企业所得税税率估算估值对象未来各年度所得税发生额。

6、净利润的预测结果

本次预估中对未来收益的估算，主要是在估值对象报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况作出的一种专业判断。估算时不考虑未来经营期内偶然发生或者不确定性较大的营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	15,192.84	17,807.94	20,348.31	23,460.28	27,061.26
减：营业成本	1,050.63	1,155.70	1,271.27	1,398.39	1,538.23
营业税金及附加	561.85	659.13	753.53	869.27	1,003.26
营业费用	4,393.87	4,945.26	5,390.79	6,170.20	7,070.18
管理费用	4,486.46	4,931.02	5,343.95	5,702.17	6,089.40
财务费用	-	-	-	-	-
营业利润	4,700.02	6,116.82	7,588.78	9,320.23	11,360.19
利润总额	4,700.02	6,116.82	7,588.78	9,320.23	11,360.19
减：所得税	708.36	921.17	1,142.27	1,402.59	1,709.29
净利润	3,991.66	5,195.65	6,446.51	7,917.64	9,650.90
项目/年度	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	28,465.64	29,826.34	31,204.04	32,586.33	32,586.33
减：营业成本	1,645.91	1,703.51	1,763.14	1,824.85	1,824.85
营业税金及附加	1,055.12	1,105.71	1,156.93	1,208.30	1,208.30
营业费用	7,320.91	7,573.35	7,831.74	8,095.39	8,095.39
管理费用	6,268.96	6,453.90	6,644.39	6,840.60	6,840.60
财务费用	-	-	-	-	-
营业利润	12,174.75	12,989.86	13,807.84	14,617.19	14,617.19
利润总额	12,174.75	12,989.86	13,807.84	14,617.19	14,617.19
减：所得税	1,831.86	1,954.54	2,077.65	2,199.49	2,199.49
净利润	10,342.88	11,035.32	11,730.19	12,417.71	12,417.71

综上，估值机构和财务顾问认为凯铭风尚结合行业发展情况、企业历史经营情况、产品开发等情况作出的盈利预测具备一定的合理性。

7、折现率

①无风险收益率 r_f ，参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=4.12\%$ 。

②市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2015 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即 $r_m=11.53\%$ 。

③通过 Wind 资讯，选取与估值对象业务范围相同、经营规模相近、资本结构相似的国内上市公司，查取可比上市公司的有财务杠杆贝塔系数、带息债务与权益资本比值、企业所得税率，再参考估值对象的带息债务与权益资本比值、所得税税率，计算估值对象权益资本的预期市场风险系数 β 。

④考虑到估值对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性，选取特性风险系数 $\epsilon=0.02$ 。参考同类行业上市公司平均收益水平，确定折现率 r 的取值为 0.1190。

本次预估所选取的折现率指标—资本资产加权平均成本（WACC）与企业总资产报酬率从本质上来讲同为反映企业整体投资资本回报率的指标，传媒行业、互联网传媒行业上市公司历史三年的总资产报酬率（ROA）平均值分别为 7.90%、9.46%。

经核查，本独立财务顾问认为：本次预估选取的折现率高于整个可比行业的总资产收益率水平，具有合理性。”

（此页无正文，为《国金证券股份有限公司关于<北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司关于《深圳证券交易所关于对北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司的重组问询函》之回复>之核查意见》之签字盖章页）

项目主办人：_____

陆启勇

王菲

国金证券股份有限公司

年 月 日