

浙商证券股份有限公司

关于中昌海运股份有限公司发行股份及支付现金购买资产

并募集配套资金暨关联交易一次反馈意见回复

之核查意见

中国证券监督管理委员会：

2016 年 3 月 16 日，中昌海运股份有限公司（以下简称“公司”、“中昌海运”、“上市公司”）及各方中介机构收到贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（160341 号）（以下简称“反馈意见”）。浙商证券股份有限公司（以下简称“本独立财务顾问”）对反馈意见设计的问题进行了认真的核查，并回复如下：

如无特别说明，本反馈意见回复所述的词语或简称与独立财务顾问报告中“释义”相同。

问题 1：申请材料对本次交易的背景、目的披露不充分。请你公司结合上市公司报告期内的财务指标、相关行业政策、博雅科技主业的经营发展情况和未来发展趋势等，进一步补充披露本次交易的背景、目的及交易必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】：

（一）本次交易的背景

1、报告期内上市公司主营业务表现欠佳

报告期内，上市公司主要从事国内沿海及长江中下游各港口间干散货运输和疏浚工程业务。受经济发展周期以及国家政策的影响，上市公司 2013 年和 2014 年归属于母公司所有者的净利润分别为-8,124.96 万、-32,989.99 万，下滑幅度较大。未来，全球经济和中国经济发展面临诸多不确定因素，整体经济环境未能如期快速回暖将可能导致整个航运市场在未来一段时间内继续疲软，对上市公司主营业务的开拓和发展带来一定程度的不确定性。

上市公司最近两年及一期主要财务指标如下：

单位：万元

项目	2015/09/30	2014/12/31	2013/12/31
资产总额	168,418.96	214,351.15	242,402.54
负债总额	166,216.02	217,947.44	209,507.03
归属于母公司所有者权益	1,040.23	-6,195.83	26,794.15
项目	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
营业收入	17,492.58	29,791.44	43,016.19
利润总额	-4,893.61	-36,041.24	-8,583.70
净利润	-3,546.05	-36,491.81	-8,806.70
归属于母公司所有者的净利润	-2,109.22	-32,989.99	-8,124.96

2、上市公司拟进行战略转型，布局新兴产业

为了改善上市公司的持续盈利能力和抗风险能力，保护全体股东特别是中小股东的利益，上市公司拟通过重大资产重组注入具有较强盈利能力和持续经营能力的优质资产，提升上市公司核心竞争力，实现主营业务战略转型。

2015 年 8 月 31 日，国务院印发的《促进大数据发展行动纲要》中提出，“大数据持续激发商业模式创新，正在成为新的经济增长点。同时大数据也将成为提升政府治理能力的新途径，逐步实现政府治理能力现代化”。中国产业目前正在由制造业向服务业转型，上市公司也将进行战略转型，逐渐将传统产业板块调整为市场广阔发展迅速的新兴产业。

本次交易完成后，上市公司将以博雅科技搜索营销为核心的大数据智能营销软件和服务业务作为立足点，逐步朝大数据技术平台和服务提供商转型。未来上市公司将通过内部发展和外部投资并购策略，聚集具有价值的优质资产，不断提升上市公司盈利能力。

（二）本次交易的目的及必要性

1、标的公司有着较好的发展前景

目前博雅科技主要从事营销托管、大数据营销软件和营销服务三大业务。博雅科技以搜索营销为核心，通过数据挖掘和独有的智能算法，以数据营销软件和服务为载体为客户提供全面的在线营销解决方案。博雅科技以教育培训行业为突破口，帮助客户实现营销数字化、数据化、智能化、规模化的发展。

受益于数字营销行业整体市场规模高速增长和博雅科技自身较强的技术实力和优秀的营销管理人才，2013 年、2014 年和 2015 年 1-9 月，博雅科技大数据智能营销软件和服务实现营业收入分别为 12,784.12 万元、25,069.04 万元和 39,193.14 万元，年增长率均达到 100%以上。

未来，博雅科技将依托自身的核心技术能力以及教育培训行业的实践经验，逐步涉足房产、金融、汽车等更多行业，进一步开拓市场规模，提升盈利能力。

2、改善上市公司财务结构

上市公司目前的发展除受宏观经济及行业周期等外部因素影响外，也受自身较高的资产负债率和财务费用等内在因素制约，截至 2015 年 9 月 30 日，上市公司资产负债率高达 98.69%，流动比率仅为 0.41。上市公司拟通过收购博雅科技 100%股权，改善公司财务结构，增强盈利能力。

上市公司 2015 年 1-9 月未经审计的简要合并财务报表和 2015 年 1-9 月简要备考合并财务报表对比如下：

项目	2015 年 9 月 30 日	2015 年 9 月 30 日(备考)
资产总计（万元）	168,418.96	306,452.27
负债合计（万元）	166,216.02	179,249.33
归属于母公司所有者权益合计（万元）	1,040.23	126,040.23
资产负债率（%）	98.69	58.49
流动比率（倍）	0.41	0.73
项目	2015 年 1-9 月	2015 年 1-9 月（备考）
营业收入（万元）	17,492.58	56,685.72
利润总额（万元）	-4,893.61	-2,913.77
净利润（万元）	-3,546.05	-2,101.11
归属于母公司所有者的净利润（万元）	-2,109.22	-664.29

通过本次重组，标的公司将成为上市公司的全资子公司，纳入合并报表范围。根据标的公司经审计的财务数据，本次交易将会扩大上市公司的总资产及净资产规模，提高毛利率和净利率水平，提升上市公司的盈利能力和抗风险能力，进而提升上市公司的内在价值，为上市公司在日趋激烈的市场竞争中进一步发展创造空间，更好地回报股东。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

上市公司已经补充披露本次交易的背景、目的及交易必要性，本次交易符合上市公司的战略规划，有利于改善上市公司的持续盈利能力和抗风险能力，保护全体股东特别是中小股东的利益。

问题 2：请你公司在重组报告书“重大事项提示”部分补充披露本次发行股份购买资产和募集配套资金的发行价格，以列表形式补充披露本次重组对上市公司股权结构的影响，同时更新上市公司的决策程序中尚需履行的决策程序内容。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】：

（一）本次发行股份购买资产和募集配套资金的发行价格

1、发行股份购买资产的发行价格

本次发行股份及支付现金购买资产的定价基准日为上市公司第八届董事会第十九次会议决议公告日。董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的上市公司股票交易均价分别为9.590元/股、12.371元/股、12.018元/股。

上市公司在兼顾各方利益的基础上，通过与交易对方的协商，确定本次发行价格采用定价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价作为市场参考价，并以该市场参考价 90%作为发行价格，即 8.64 元/股，符合《重组管理办法》的规定。

2、募集配套资金的发行价格

上市公司本次募集配套资金的发行价格为不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，即 8.64 元/股，符合《上市公司发行管理办法》及《上市公司非公开发行股票实施细则》的规定。

（二）本次交易对上市公司股权结构的影响

本次交易前后，上市公司股本结构变化如下（按发行股份募集配套资金 60,000 万元测算）：

序	名称	本次交易前	本次交易新增股份	本次交易完成后
---	----	-------	----------	---------

号		持股数量 (股)	持股比例 (%)	购买资产 (股)	配套融资 (股)	持股数量 (股)	持股比 例 (%)
1	三盛宏业	69,464,217	25.41	-	45,000,000	114,464,217	27.38
2	上海兴铭	34,503,172	12.62	-	-	34,503,172	8.25
3	陈立军	29,841,311	10.92	-	-	29,841,311	7.14
4	科博德奥	-	-	50,676,715	-	50,676,715	12.12
5	上海立溢	-	-	15,104,166	-	15,104,166	3.61
6	金科高创	-	-	5,206,318	-	5,206,318	1.25
7	金科同利	-	-	4,244,281	-	4,244,281	1.02
8	上海申炜	-	-	-	15,972,222	15,972,222	3.82
9	上海立洵	-	-	-	5,000,000	5,000,000	1.20
10	上海晨灿	-	-	-	2,314,814	2,314,814	0.55
11	上海融辑	-	-	-	1,157,407	1,157,407	0.28
12	其他	139,526,653	51.05	-	-	139,526,653	33.38
	合计	273,335,353	100.00	75,231,480	69,444,443	418,011,276	100.00

本次交易完成后的持股数量，是基于如下假设：上述对象在上市公司股票复牌至本次交易完成期间，未通过二级市场或协议转让等方式取得或出售上市公司股票的情形。

本次交易完成后，三盛宏业、上海兴铭、陈立军和上海申炜作为一致行动人，合计持有上市公司股份 194,780,922 股，占总股本的比例为 46.60%；上海立溢和上海立洵作为一致行动人，合计持有上市公司股份 20,104,166 股，占总股本的比例为 4.81%；金科高创和金科同利作为一致行动人，合计持有上市公司股份 9,450,599 股，占总股本的比例为 2.27%。

（三）上市公司尚需履行的决策程序

上市公司第八届董事会第十九次会议和第八届董事会第二十次会议审议通过了本次交易相关议案，关联董事黄启灶、王霖、谢晶、丁峰和郭跃权回避表决，独立董事对关联交易发表了事先认可意见和独立意见。

上市公司 2016 年第一次临时股东大会审议通过了本次交易相关议案，关联股东三盛宏业及其一致行动人上海兴铭和陈立军回避表决。

截至本回复出具日，本次交易尚需获得证监会的核准。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

上市公司已经通过列表形式补充披露了本次重组对上市公司股权结构的影响，并更新了上市公司决策程序中尚需履行的决策程序内容。

问题 3：申请材料显示，本次发行股份及支付现金购买资产及募集配套资金共同构成本次重组不可分割的组成部分，若配套融资获准的发行金额扣除中介机构费用和其他发行费用后不足以支付上市公司应向交易对方支付的现金对价，则本次交易不予实施。若配套融资发行失败或配套融资金额低于中国证监会核准金额，则公司将以自有资金或债务融资支付本次交易的现金对价。请你公司补充披露：1）本次发行股份购买资产和募集配套资金是否互为条件。2）上述交易安排的背景和原因。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】：

（一）本次发行股份购买资产和募集配套资金互为条件

本次发行股份购买资产和募集配套资金互为条件，若发行股份购买资产未获证监会核准，则本次交易不予实施；若配套融资获准的发行金额扣除中介机构费用和其他发行费用后不足以支付上市公司应向交易对方支付的现金对价，则本次交易也不予实施。

（二）上述交易安排的背景和原因

上述交易的安排，主要基于如下考虑：

截至 2015 年 9 月 30 日，行业内可比上市公司的平均资产负债率（合并报表口径）为 63.39%，而上市公司资产负债率（合并报表口径）达到 98.69%，显著高于行业平均水平；行业内可比上市公司的平均流动比率为 0.78，而上市公司的流动比率为 0.41，短期偿债能力较差。

本次现金支付金额较大，如果本次现金对价通过自有资金支付，将对上市公司未来日常经营和投资活动产生较大的资金压力；如果通过银行借款支付，将进一步提高上市公司负债水平，增加利息支出，降低上市公司税后利润。综上考虑，上市公司决定若配套融资获准的发行金额扣除中介机构费用和其他发行费用后

不足以支付上市公司应向交易对方支付的现金对价，上市公司将不予实施本次交易。

证监会核准本次交易后，上市公司与交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议书》即刻生效，若在后续配套资金发行过程中，配套融资发行失败或配套融资金额低于中国证监会核准金额，上市公司仍负有履行上述协议、支付现金对价的义务，故会通过自有资金或债务融资的方式完成本次交易现金对价的支付事宜。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

上市公司本次发行股份购买资产和募集配套资金互为条件，且综合考虑上市公司现有的财务状况，充分说明了上述安排的背景和原因。

问题 4：申请材料显示，本次募集配套资金不超过 60,000 万元，配套资金中 22,000 万元用于本次交易现金对价款的支付，5,000 万元用于大数据营销软件服务网络扩建项目，剩余部分用于偿还公司借款以及支付中介机构费用。请你公司：1）补充披露上述募投项目必要性及目前进展，若配套融资发行失败或配套融资金额低于支付现金对价，对募投项目的实施安排。2）结合本次交易完成后上市公司的财务状况、现金流量状况、未来支出安排等，补充披露本次募集配套资金的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】：

（一）募投项目的必要性、目前进展情况、以及配套融资发行失败或配套融资金额低于支付现金对价，对募投项目的实施安排

1、募投项目的必要性

（1）提高标的公司盈利能力的需要

目前博雅科技的 SaaS 软件收入主要来源于北京、上海、广州和深圳，尚未覆盖到其他城市的客户群体。通过投建大数据营销软件服务网络扩建项目，便于将软件销售模式复制到其他地区，加速软件产品在全国的布局，增加市场空间，提升盈利能力。

（2）开拓新产品的全国销售渠道的需要

随着大数据营销软件服务网络扩建项目的实施，博雅科技将逐步完善全国销售渠道体系，进一步拓宽其销售渠道，便于把标的公司的未来研发出新的 SaaS 产品快速推向全国，迅速覆盖全国各地市场。

（3）建立竞争优势

未来，博雅科技将凭借全国销售渠道优势和大数据规模优势，不断拓展市场规模，通过全国服务网络，提升客户满意度，为其在大数据营销软件服务业务的发展奠定坚实基础。

2、募投项目目前进展情况

截至本反馈意见出具日，博雅科技已经编制了大数据营销软件服务网络扩建项目的可行性研究报告，并取得了《项目备案通知书》（京朝阳发改（备）[2015]182号）。同时，博雅科技已着手组建渠道服务团队，通过搭建华北地区的服务网络，寻找合作伙伴，先行逐步积累相关经验。

待本次交易完成且用于投建该项目的 5,000 万元配套资金到位后，博雅科技将进一步开拓华东、华南、西南等地区，实现全国范围的战略布局。

3、若配套融资发行失败或配套融资金额低于支付现金对价，对募投项目的实施安排

若配套融资发行失败或配套融资金额低于支付现金对价，募投项目的实施仍会进行，标的公司将通过自有资金或债务融资继续投建大数据营销软件服务网络扩建项目。

（二）募集配套资金的必要性

1、本次交易完成后，将改善上市公司的财务状况

上市公司 2015 年 1-9 月未经审计的简要合并财务报表和 2015 年 1-9 月简要备考合并财务报表如下：

单位：万元		
项目	2015 年 9 月 30 日	2015 年 9 月 30 日(备考)
货币资金	18,519.87	22,231.79
资产总计	168,418.96	306,452.27
负债合计	166,216.02	179,249.33
归属于母公司所有者权益合计	1,040.23	126,040.23

资产负债率（%）	98.69	58.49
流动比率（倍）	0.41	0.73
项目	2015 年 1-9 月	2015 年 1-9 月（备考）
营业收入	17,492.58	56,685.72
利润总额	-4,893.61	-2,913.77
净利润	-3,546.05	-2,101.11
归属于母公司所有者的净利润	-2,109.22	-664.29

本次交易完成后，将会优化上市公司财务结构，扩大上市公司的总资产、净资产规模，同时降低资产负债率，提高流动比率，提升上市公司的盈利能力和抗风险能力，促进上市公司稳健经营，实现可持续发展。

2、本次交易完成后，上市公司现金流量状况

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，纳入合并报表范围，但由于上市公司 2013 年、2014 年现金及现金等价物净增加额为-1,692.91 万元、185.24 万元，且连续亏损，标的公司的注入无法大幅改善上市公司的现金流量状况，上市公司依然面临现金流紧张的局面。

3、本次交易完成后，上市公司未来支出安排

根据备考合并财务报表显示，截至 2015 年 9 月 30 日，上市公司货币资金余额为 22,231.79 万元，主要由受限货币资金构成。上市公司非受限货币资金金额较小，主要用于上市公司日常运营，不存在其他支出安排。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

上市公司已补充披露了募投项目必要性、目前进展以及未来实施安排，并结合了本次交易完成后上市公司的财务状况、现金流量状况、未来支出安排等，说明了本次募集配套资金的必要性。

问题 5：申请材料显示：1）为还原解除 VIE 架构之前相关股东持有博雅科技的实际权益，2015 年 5 月，裴向宇、田传钊、陈德福将其持有的博雅科技股权按 1 元/出资额的价格转让给科博德奥、泰金众成，王汉生将其持有的博雅科技股权按 19.02 元/出资额的价格转让给科博德奥。2）2015 年 11 月，泰金众成

将其持有的博雅科技股权转让给财务投资者上海立溢，股权转让对应的博雅科技估值为 75,000 万元，低于以 2015 年 9 月 30 日为基准日的本次交易评估值 13.79%。请你公司补充披露：1) 泰金众成的股权架构、控股股东及实际控制人情况。2) 泰金众成作为还原解除博雅科技 VIE 架构之前相关股东实际权益的主体于重组前退出的原因，是否存在其他协议或安排，及对本次交易和相关税收的影响。3) 王汉生 2015 年 5 月退出博雅科技的原因。4) 博雅科技 2015 年 5 月、11 月股权转让作价依据及合理性，对应的估值与本次交易估值差距较大的原因及合理性，本次交易作价是否公允。5) 上述股权转让是否履行了必要的审议和批准程序，是否存在潜在争议或纠纷及对本次交易的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】:

(一) 泰金众成的股权架构、控股股东及实际控制人情况

1、根据泰金众成的合伙人协议及其工商登记资料，泰金众成系于2015年5月13日在北京市工商局海淀分局注册成立的有限合伙企业，于泰金众成持有博雅科技15%股权期间（即2015年5月至2016年2月），泰金众成的合伙人及其持有的合伙财产份额如下：

序号	合伙人姓名/名称	出资额(万元)	出资比例(%)	合伙人类型
1	裴向宇	3.88	3.88	有限合伙人
2	田传钊	3.18	3.18	有限合伙人
3	融睿创嘉	92.94	92.94	普通合伙人/执行事务合伙人
合计		100.00	100.00	

根据裴向宇、田传钊、王汉生、陈德福、余传荣、金科同利、金科高创、PPL、TCZ、YSL、BPL、RRHL、CBC、融睿创嘉、博雅开曼、博雅香港、博雅信息及博雅科技于2015年6月5日签署的《重组框架协议书》（以下简称“《重组框架协议书》”）以及CBC于2015年12月1日出具的《确认函》，融睿创嘉为CBC在解除博雅信息对博雅科技的VIE控制的系列重组过程中的境内代理人，其主要作用为监督博雅科技VIE架构拆除涉及的重组方案的有效执行。

综上，于泰金众成持有博雅科技15%股权期间，融睿创嘉持有泰金众成92.94%出资份额，为泰金众成的普通合伙人、执行事务合伙人，且融睿创嘉系

CBC的境内代理人，因此，于泰金众成持有博雅科技15%股权期间，CBC为泰金众成的实际控制人。

2、2016年2月，融睿创嘉将其持有的泰金众成92.94%出资份额以0元的价格转让给樟树市诚通投资管理中心（有限合伙）（以下简称“诚通投资”）并签署了泰金众成《变更决定书》、《认缴出资确认书》。根据北京市工商局海淀分局于2016年2月3日核发的《营业执照》及泰金众成最新的合伙人协议，泰金众成的合伙人及其持有的合伙财产份额如下：

序号	合伙人姓名/名称	出资额(万元)	出资比例(%)	合伙人类型
1	裴向宇	3.88	3.88	有限合伙人
2	田传钊	3.18	3.18	有限合伙人
3	诚通投资	92.94	92.94	普通合伙人/执行事务合伙人
合计		100.00	100.00	

根据樟树市市场和质量监督管理局于2015年12月10日核发的《营业执照》、于2016年3月29日出具的《企业信息》及诚通投资最新的合伙人协议，诚通投资系于2015年6月15日在樟树市市场和质量监督管理局注册成立的有限合伙企业，注册号为360982310002584，执行事务合伙人为裴向宇，营业场所为江西省樟树市中药城E1栋22-26号，经营范围为企业投资管理，资产管理。出资总额为100万元，其中裴向宇持有出资额55万元，占出资总额的55%，为诚通投资的普通合伙人；田传钊持有出资额45万元，占出资总额的45%，为诚通投资的有限合伙人。

综上，截至本反馈意见回复出具日，诚通投资持有泰金众成92.94%出资额，为泰金众成的普通合伙人、执行事务合伙人；裴向宇持有诚通投资55%出资额，为诚通投资的普通合伙人、执行事务合伙人；因此，裴向宇为泰金众成的实际控制人。

（二）泰金众成作为还原解除博雅科技VIE架构之前相关股东实际权益的主体于重组前退出的原因，是否存在其他协议或安排，及对本次交易和相关税收的影响。

1、泰金众成持有博雅科技15%股权期间，CBC为泰金众成的实际控制人。

根据CBC的确认，CBC作为博雅科技的海外投资方，出于收回投资成本的想法，并考虑到上市公司重大资产重组的审核风险和时间成本以及不愿意参与业绩承诺等因素，决定在博雅科技参与上市公司重大资产重组前转让其通过泰金众成持有的博雅科技股权，退出博雅科技。

2、根据CBC出具的《确认函》，在其参与解除博雅科技VIE架构及退出博雅科技过程中，除《重组框架协议》、《重组框架协议书之补充协议一》及融睿创嘉、泰金众成、上海立溢于2015年11月14日签署的《关于北京博雅立方科技有限公司之股权转让协议》(以下简称“《股权转让协议》”)外，CBC及泰金众成、上海立溢、融睿创嘉及本次重组相关的各方（包括但不限于博雅科技、上市公司、全体交易对方及配套融资方）之间均不存在其他协议安排。

根据融睿创嘉出具的《确认函》，其在泰金众成退出博雅科技时，除与上海立溢、泰金众成签署了《股权转让协议》外，与上海立溢、泰金众成及其他与本次重组相关的各方（包括但不限于博雅科技、上市公司、全体交易对方及配套融资方）不存在其他协议安排。

根据泰金众成出具的《确认函》，其在退出博雅科技时，除与融睿创嘉、上海立溢签署了《股权转让协议》外，与融睿创嘉、上海立溢及其他与本次重组相关的各方（包括但不限于博雅科技、上市公司、全体交易对方及配套融资方）不存在其他协议安排。

根据上海立溢出具的《确认函》，其于博雅科技参与上市公司重大资产重组前受让博雅科技股权时，除与融睿创嘉、泰金众成签署了《股权转让协议》外，与融睿创嘉、泰金众成及其他与本次重组相关的各方（包括但不限于博雅科技、上市公司、全体交易对方及配套融资方）不存在其他协议安排。

3、根据泰金众成出具的《承诺函》，其正在与主管税务机关沟通与本次股权转让相关的税收缴纳事宜，其将主动、及时并如实向主管税务机关申报其合伙人因本次股权转让产生的纳税义务，并将根据主管税务机关的要求履行代扣代缴义务。泰金众成将督促其合伙人及时履行纳税义务并承担由此产生的任何可能费用（包括但不限于税款、滞纳金、罚款等）。若因其怠于履行上述纳税申报义务给博雅科技或上市公司造成任何损失的，其将对博雅科技和上市公司损失承担赔偿责任。

根据裴向宇、田传钊出具的《承诺函》，其将主动、及时并如实向主管税务机关申报其本人因本次股权转让产生的纳税义务，根据主管税务机关的要求履行纳税义务并承担由此产生的任何可能费用(包括但不限于税款、滞纳金、罚款等)，并对泰金众成其他合伙人因本次股权转让产生的纳税义务承担连带担保责任。

(三) 王汉生2015年5月退出博雅科技的原因

经中介机构对王汉生的访谈及其确认，王汉生因目前教务工作繁忙且不愿意参与博雅科技与上市公司之间可能存在的业绩补偿，因此于 2015 年 5 月退出博雅科技并将其持有的博雅科技股权转让给裴向宇、田传钊设立的有限合伙企业(即科博德奥)。

(四) 博雅科技 2015 年 5 月、11 月股权转让作价依据及合理性，对应的估值与本次交易估值差距较大的原因及合理性，本次交易作价公允。

1、博雅科技 2015 年 5 月、11 月股权转让作价依据及合理性

2015 年博雅科技的股权共发生 2 次转让，具体情况如下：

序号	转让时间	交易对方	受让方	转让出资额 (万元)	转让价格 (元/出资额)	定价方式
1	2015.5.5	裴向宇	科博德奥	351.835	1.00	协商
			泰金众成	82.50	1.00	
		田传钊	科博德奥	287.806	1.00	
			泰金众成	67.50	1.00	
		王汉生	科博德奥	36.80	19.02	
		陈德福	科博德奥	39.959	1.00	
2	2015.11	泰金众成	上海立溢	150.00	75.00	协商

(1) 2015 年 5 月股权转让

①裴向宇、田传钊、陈德福股权转让

2015 年基于境内外资本市场的发展情况及公司经营的实际情况，博雅科技相关股东拟解除 VIE 架构，并计划在境内资本市场寻求重组机会。为还原解除 VIE 架构之前相关股东持有博雅科技的实际权益，裴向宇、田传钊、陈德福分别将其持有的博雅科技股权按 1 元/出资额的价格转让给科博德奥、泰金众成，裴向宇、田传钊、陈德福从直接持有博雅科技股权变为间接持有，因此本次股权转让

让为平价转让。

②王汉生股权转让

2015 年，基于境内外资本市场的发展情况及公司经营的实际情况，博雅科技相关股东拟解除 VIE 架构，并计划在境内资本市场寻求重组机会。考虑到未来重组的风险性，王汉生有意在重组前退出对博雅科技的投资。经各方协商一致，王汉生与科博德奥（由裴向宇、田传钊与陈德福最终出资）签署了《股权转让协议》，约定将其持有的出资额转让给科博德奥，股权转让价款为 700 万元。此次王汉生股权转让作价与 2015 年 11 月泰金众成股权转让作价差距较大，主要系 2015 年 5 月王汉生转让股权时，博雅科技仅有在境内寻求重组的意向，暂无明确计划及方案，转让作价由双方协商确定。

（2）2015 年 11 月股权转让

根据泰金众成、融睿创嘉与上海立溢于 2015 年 11 月 14 日签订的《股权转让协议》，泰金众成将持有的博雅科技 15%股权转让给上海立溢，转让价款为 11,250 万元，博雅科技 100%股权的估值为 75,000 万元。根据《购买资产协议书》，博雅科技 100%股权的评估值为 87,530 万元，本次交易的价格为 87,000 万元。因此，2015 年 11 月股权转让时对博雅科技的估值 75000 万元低于本次交易价格 87,000 万元的 13.79%。根据 CBC(泰金众成其时的实际控制人)的确认，出于收回投资成本的想法，并考虑到上市公司重大资产重组的审核风险和时间成本以及不愿意参与业绩承诺等因素，CBC 有意在重组前退出对博雅科技的投资，因此其通过泰金众成转让持有的博雅科技股权时对博雅科技的估值较本次重组评估值进行了一定的折让。

2、本次作价的公允性

（1）本次交易作价的定价原则

本次交易以具有相关证券业务资格的评估机构出具的评估报告的评估结果为依据，经交易双方协商确定交易价格，交易定价方式合理。

上市公司本次交易聘请的评估机构具有相关资格证书与从事相关工作的专业资质；本次评估机构的选聘程序合规；评估机构及其经办评估师与公司及公司本次交易对方之间除正常的业务往来关系外，不存在其他的关联关系；评估机构出具的评估报告符合客观、独立、公正、科学的原则。

标的资产评估报告的假设前提按照国家有关法规和规定执行，遵循了市场通用的惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致，评估机构在评估过程中遵循独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合法合规且符合评估目的和目标资产实际情况的评估方法，评估方法与评估目的具有相关性，评估方法合理；预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数取值合理，评估结果公允合理。

（2）收益法评估过程中参数取值的合理性

本次交易的评估报告采用了收益法的评估结论。收益法评估过程中，影响重要的参数为未来收益的预测与折现率的选择。

在本次评估过程中，未来收益的预测主要是基于行业整体的发展趋势，并结合博雅科技历史收入增长情况、老客户的留存率以及新合同的签署情况谨慎作出的。关于博雅科技未来收入预测依据的详细情况以及业绩预测的可实现性请参见本次反馈问题 12 和 13 的相关回复。

本次评估所采用折现率的大小受评估基准日、市场无风险利率水平、可比上市公司选取等因素影响，本次评估的折现率为 13.80%，与市场可比交易中选择的折现率水平比较如下：

序号	收购方	标的方	折现率
1	利欧股份	微创时代	13.30%
2	吴通控股	互众广告	14.32%
3	思美传媒	爱德康赛	12.46%
4	光环新网	无双科技	13.80%
5	天神娱乐	AVAZU INC+上海麦橙	13.20%
6	明家科技	金源互动	13.40%
7	天龙集团	煜唐联创	12.21%
8	立思辰	康邦科技	12.03%
9	利欧股份	上海氩氩	14.00%
10	利欧股份	琥珀传播	14.00%
11	万润科技	鼎盛意轩	14.10%
12	万润科技	亿万无线	13.58%

	平均值	13.37%
--	-----	--------

博雅科技与同行业可比交易折现率接近，具备合理性。

（3）与市场上可比交易的作价对比分析

近年来，初步选取的上市公司收购数字营销行业和大数据软件标的公司的估值情况如下：

序号	收购方	标的方	市盈率
1	利欧股份	微创时代	14.00
2	吴通控股	互众广告	13.49
3	思美传媒	爱德康赛	13.00
4	光环新网	无双科技	10.89
5	天神娱乐	AVAZU INC+上海麦橙	16.69
6	明家科技	金源互动	13.20
7	天龙集团	煜唐联创	13.00
8	立思辰	康邦科技	22.00
9	利欧股份	上海氩氩	30.44
10	利欧股份	琥珀传播	18.36
11	万润科技	鼎盛意轩	13.97
12	万润科技	亿万无线	13.04
	平均值		16.01

可比交易案例市盈率选取原则：评估基准日若为上半年则以基准日当年净利润为市盈率计算基础，若评估基准日为下半年则以基准日下一年净利润为市盈率计算基础。

根据本次交易作价及博雅科技 2016 年承诺净利润计算的博雅科技市盈率为 14.50 倍，与同行业可比交易市盈率水平相当，较为公允的反映了标的在资本市场的价值。

（五）上述股权转让履行了必要的审议和批准程序，不存在潜在争议或纠纷，对本次交易不存在不利影响。

1、2015 年 5 月，裴向宇、田传钊、陈德福将其持有的博雅科技股权转让给科博德奥、泰金众成，王汉生将其持有的博雅科技股权转让给科博德奥。

（1）2015 年 5 月 4 日，科博德奥合伙人召开会议并作出决议，同意科博德

奥以平价(即每 1 元出资额的转让价格为 1 元,下同)的方式受让裴向宇、田传钊、陈德福分别持有的博雅科技 351.835 万元出资额、287.806 万元出资额、39.959 万元出资额;同意科博德奥受让王汉生持有博雅科技的 36.80 万元出资额,股权转让价款为 700 万元;同意科博德奥与裴向宇、田传钊、陈德福、王汉生签署《股权转让协议》及其他书面补充协议。

(2) 2015 年 5 月 4 日,泰金众成合伙人召开会议并作出决议,同意泰金众成以平价的方式受让裴向宇、田传钊分别持有的博雅科技 82.50 万元出资额、67.50 万元出资额;同意泰金众成与裴向宇、田传钊签署《股权转让协议》及其他书面补充协议。

(3) 2015 年 5 月 5 日,博雅科技作出股东会决议,同意按照如下方式进行股权转让,其余股东放弃优先购买权:

序号	转让方	受让方	转让出资额(万元)
1	裴向宇	科博德奥	351.835
		泰金众成	82.50
2	田传钊	科博德奥	287.806
		泰金众成	67.50
3	王汉生	科博德奥	36.80
4	陈德福	科博德奥	39.959

(4) 2015 年 5 月,裴向宇、田传钊、王汉生、陈德福分别与科博德奥、泰金众成就上述股权转让签订《出资转让协议书》、《股权转让协议》。

根据独立财务顾问、律师对裴向宇、田传钊及陈德福的访谈确认,裴向宇、田传钊及陈德福分别向科博德奥、泰金众成转让股权系为了解除博雅科技与博雅信息之间的一系列控制协议,本次股权转让价款为平价转让。

根据裴向宇、田传钊及王汉生签署的《股权转让协议》及其确认,由于王汉生教务工作繁忙且不愿意参与博雅科技与上市公司之间可能存在的业绩对赌,王汉生将其持有的博雅科技 3.68%股权(对应出资额 36.80 万元)转让给裴向宇、田传钊设立的有限合伙企业(即科博德奥),股权转让价款为 700 万元,股权转让价款分三次支付:(a)博雅科技和/或受让方与上市公司或相关主体签署重组/收购协议并支付首笔价款后 5 日内(且最迟不超过 2016 年 6 月 30 日前)支付 30%;(b)2016

年 12 月 31 日前支付 30%；(c)2017 年 12 月 31 日前支付 40%。

(5) 2015 年 5 月 28 日，博雅科技就本次股权变更事宜在北京市工商局海淀分局完成了工商变更登记并获换发《营业执照》(注册号：110108011478227)。

2、2015 年 11 月，泰金众成将其持有的博雅科技股权转让给上海立溢。

(1) 2015 年 11 月 13 日，泰金众成合伙人召开会议并作出决议，同意泰金众成将其所持有博雅科技 15%股权(对应的注册资本出资额为 150 万元)转让给上海立溢，同意泰金众成与上海立溢签署《股权转让协议》及其他书面补充协议。

(2) 2015 年 11 月 13 日，上海立溢合伙人召开会议并作出决议，同意上海立溢以 11,250 万元的价格受让泰金众成所持有博雅科技 15%股权(对应的注册资本出资额为 150 万元)，同意上海立溢与泰金众成签署《股权转让协议》及其他书面补充协议。

(3) 2015 年 11 月 14 日，博雅科技股东会作出决议，同意泰金众成将其持有的博雅科技 15%股权转让给上海立溢，其余股东放弃优先购买权，并修改博雅科技公司章程。

(4) 2015 年 11 月 14 日，上海立溢与泰金众成及其执行事务合伙人融睿创嘉签订《股权转让协议》，约定按照博雅科技估值 7.5 亿元为基础，泰金众成将其持有的博雅科技 15%股权作价 11,250 万元转让给上海立溢。股权转让价款分三期支付：(1)于 2015 年 11 月 18 日(含)之前支付 3,750 万元；(2)于出让股权过户至上海立溢名下且办理完工商变更登记之日起五个工作日内支付 3,750 万元；(3)于本协议签署之日起一年内支付 3,750 万元。经核查，上海立溢已经向泰金众成支付第一期、第二期股权转让价款。

(5) 2015 年 11 月 16 日，博雅科技就本次股权变更事宜在北京工商局海淀分局完成了工商变更登记且获换发《营业执照》(注册号：110108011478227)。

(六) 财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

(1) 泰金众成于重组前退出博雅科技是根据《重组框架协议书》的约定，出于收回投资成本的考虑，实现CBC从博雅科技的退出，各方不存在其他协议或安排；泰金众成的自然人合伙人裴向宇及田传钊已按照相关法律、行政法规的规定缴纳了相应税款，因此，泰金众成与本次交易前退出博雅科技对本次交

易不存在重大不利影响。

(2) 本次估值，评估师采用了收益法评估结果，影响收益法评估结果两大因素都客观反映了博雅科技的实际情况。收益法的评估结果较账面净资产增值较高，主要是基于公司具有盈利能力、未来业绩增长速度、以及拥有的核心技术和互联网营销人才等账面未反映的核心资产得出的估值结果。独立财务顾问认为本次交易估值是合理的、公允的。

(3) 上述股权转让履行了必要的审议和批准程序，不存在潜在争议或纠纷，对本次交易不存在不利影响。

问题 6：申请材料显示，金科高创和金科同利为关联方，上海立溢和上海立洵为关联方，三盛宏业和上海申炜为关联方。请你公司补充披露上述各方是否为一行动人，如是，请合并计算其持有上市公司的股份。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】：

(一) 一致行动关系说明

本次交易后，相关各方持有公司股份情况如下（按发行股份募集配套资金 60,000 万元测算）：

序号	名称	持股数量 (股)	持股比例 (%)	一致行动人合计 持股比例 (%)
1	三盛宏业	114,464,217	27.38	46.60
	上海兴铭	34,503,172	8.25	
	陈立军	29,841,311	7.14	
	上海申炜	15,972,222	3.82	
2	上海立溢	15,104,166	3.61	4.81
	上海立洵	5,000,000	1.20	
3	金科高创	5,206,318	1.25	2.26
	金科同利	4,244,281	1.02	

注：本次交易完成后的持股数量，是基于上述对象在公司股票复牌至本次交易完成期间，未通过二级市场或协议转让等方式取得或出售公司股票的情形。

根据三盛宏业和上海申炜出具的《确认函》，三盛宏业为上海申炜的普通合

伙人，并持有上海申炜 38%的出资份额，系上海申炜的实际控制人；上海申炜在其持有上市公司股份期间，就上市公司的相关事项均与三盛宏业保持一致行动，为三盛宏业的一致行动人；本次重组完成后，三盛宏业及其一致行动人将合计控制上市公司 194,780,922 股股份，占本次重组完成后上市公司股份总数的 46.60%；除此之外，三盛宏业和上海申炜与其他交易对方、配套融资方均不存在任何关联关系，亦未与其他交易对方、配套融资方签署任何一致行动协议或达成任何其他一致行动安排，不存在一致行动关系。

根据上海立溢和上海立洵出具的《确认函》，上海立溢为上海立洵的有限合伙人，并持有上海立洵 50%的出资份额，在其持有上市公司股份期间，上海立溢和上海立洵就上市公司的相关事项均保持一致行动，双方互为一致行动人；上海立溢和上海立洵于本次重组后将合计持有上市公司 20,104,166 股股份，占本次重组完成后上市公司股份总数的 4.81%；除此之外，上海立溢和上海立洵与其他交易对方、配套融资方均不存在任何关联关系，亦未与其他交易对方、配套融资方签署任何一致行动协议或达成任何其他一致行动安排，不存在一致行动关系。

根据金科高创、金科同利出具的《确认函》，金科高创和金科同利在持有上市公司股份期间，就上市公司的相关事项均保持一致行动，双方互为一致行动人；金科高创和金科同利于本次重组后将合计持有上市公司 9,450,599 股股份，占本次重组完成后上市公司股份总数的 2.26%；除此之外，金科高创及金科同利与其他交易对方、配套融资方均不存在任何关联关系，亦未与其他交易对方、配套融资方签署任何一致行动协议或达成任何其他一致行动安排，不存在一致行动关系。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

三盛宏业和上海申炜构成一直行动关系，上海立溢和上海立洵构成一直行动关系，金科高创、金科同利构成一直行动关系，除此之外，上述各方之间不存在其他关联关系，且与其他交易对方、配套融资方之间均不存在任何关联关系，亦未与其他交易对方、配套融资方签署任何一致行动协议。

问题 7：申请材料显示，上市公司主要从事国内沿海及长江中下游各港口间干散货运输和疏浚工程业务。博雅科技主要从事以搜索营销为核心的大数据智

能营销软件和服务业务。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、未来经营发展战略和业务管理模式。2）进一步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。3）补充披露上市公司保持核心技术人员稳定的相关措施安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

（一）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、未来经营发展战略和业务管理模式

1、本次交易完成后主营业务构成

本次交易完成后，上市公司主营业务将由干散货运输与疏浚工程业务拓展至大数据、SaaS 软件及数字营销领域。根据上市公司的备考财务报表，2014 年度及 2015 年 1-9 月，中昌海运与博雅科技合计主营业务收入分布情况如下：

项目	2015 年 1-9 月		2014 年度	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
大数据智能营销软件和服务收入	39,193.14	69.14	25,069.04	45.70
干散货运输及疏浚业务收入	17,492.58	30.86	29,791.44	54.30
合计	56,685.72	100.00	54,860.48	100.00

2、本次交易完成公司未来经营发展战略

2015 年 8 月 31 日，国务院印发的《促进大数据发展行动纲要》中提出，“大数据持续激发商业模式创新，正在成为新的经济增长点。同时大数据也将成为提升政府治理能力的新途径，逐步实现政府治理能力现代化”。中国产业目前正在由制造业向服务业转型，公司也将进行战略转型，逐渐将传统产业板块调整为市场广阔发展迅速的新兴产业。

本次交易完成后，公司将以博雅科技搜索营销为核心的大数据智能营销软件和服务业务作为立足点，逐步朝大数据技术平台和服务提供商转型，未来公司将通过内部发展和外部投资并购策略，聚集具有价值的优质资产，不断提升公司盈利能力。

3、业务管理模式

本次交易完成后，公司将建立“海运+大数据”双轮驱动的发展模式，并将

进一步提升大数据相关业务规模，夯实公司双轮驱动发展模式的基础。本次重组完成后，公司将进入大数据产业，新增业务也将纳入上市公司的管理体系。公司将对管理模式进行相关调整，成立大数据业务部，逐步积累大数据行业的管理经验，逐渐打造大数据营销和服务的管理团队。

对于大数据业务，上市公司将实行如下的具体业务管理模式：博雅科技负责具体的业务操作；公司成立大数据业务部向上市公司董事会负责，作为公司该业务的管理部门，主要负责制定公司大数据业务的发展战略和规划，对大数据业务子公司进行沟通协调，督导其业务执行等；上市公司董事会、股东大会根据公司章程、议事规则等规章制度，综合考虑海运和大数据两大业务板块的市场前景、经营情况、资金周转状况、投资方向等因素，制定上述业务各自的发展目标、合理配置上市公司资源，根据市场环境和各项业务的实际发展情况作出科学合理的决策。

通过以上管理模式的转变，上市公司为两块业务的良好运转及发展提供支持。

（二）进一步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

1、整合计划

本次交易完成后，上市公司将保持博雅科技管理和业务的连贯性，使其在运营管理延续自主独立性，博雅科技的组织架构和人员不作重大调整，现有管理层将保持基本稳定。在此基础上，上市公司将在业务、资产、财务、人员、机构、公司治理等方面对博雅科技进行整合：

（1）业务整合计划

上市公司将针对大数据业务对管理模式进行调整，成立大数据业务部，开始打造大数据业务的管理团队。大数据业务部主要负责制定公司的大数据业务的发展战略和规划，与标的公司进行沟通协调，督导其业务执行等；具体业务执行及操作仍由标的公司管理负责；上市公司不断学习和积累大数据业务管理经验，合理配置上市公司资源，对标的公司的投资决策、规范运作、风险管控、融资等方面提供支持。

（2）资产整合计划

标的公司属于轻资产公司，资产以流动资产为主。交易完成后，上市公司将按照原有的财务管理制度，优化标的公司的资金使用计划，合理预测和控制流动资产的规模，提高流动资产的周转速度，提高经济效益。

（3）财务整合计划

本次交易前，标的公司的财务管理规范运作多年。本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司统一财务管理体系之中，财务系统、财务管理制度将与上市公司财务系统实现全面对接，参照上市公司的统一标准，对标的公司重大投资、对外担保、融资、资金运用等事项进行管理。标的公司的财务总监由上市公司负责推荐，经目标公司董事会批准后聘任，实现财务方面的处置管理，对其财务状况进行随时监管。通过财务总监定期汇报制度，使上市公司及时、准确、全面地了解标的公司的经营和财务情况。

（4）人员整合计划

为了实现标的公司既定的经营目标，保持管理和业务的连贯性，使其运营管理和市场开拓等延续自主独立性，交易完成后人员不作重大调整，现有管理层将保持基本稳定。本次交易完成后，根据上市公司与交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，上市公司将向标的公司派驻 1 名财务总监。

中昌海运充分认可标的公司的管理团队及业务团队，主要核心人员已签署劳动合同、保密和竞业禁止协议，公司将积极保持其原核心运营管理团队的稳定，赋予其充分的经营自主权，以确保其管理制的高效运行，保障其业务的进一步发展。

（5）机构整合计划

上市公司即将成立大数据业务部，不断吸纳优秀的大数据业务专业人才加入公司的管理团队，学习消化先进的管理运营理念，不断扩充公司的人才队伍，努力提升公司在新业务领域的管理水平。本次交易完成后，标的公司成为上市公司的全资子公司，将保持其原有的组织架构和管理体系。

（6）公司治理整合计划

本次交易完成后，上市公司将对标的公司董事会进行改选，董事会将由 5 名成员组成，其中上市公司有权委派 2 名董事，标的公司创始人有权委派 3 名董事。本次收购完成后，标的公司董事会日常运作的管理层正常经营将严格按照《公

司法》、《证券法》、《中昌海运股份有限公司章程》、博雅科技《公司章程》及中国证监会和交易所的规定执行。

2、本次交易的整合风险以及相应管理控制措施

本次交易完成后，上市公司将形成以海运海工业务和互联网营销为主业的双轮驱动发展模式。由于标的所处行业与上市公司目前的主营业务领域不同，公司需要从战略上对业务的发展进行有效规划，并优化资源配置，从而确保既有业务与新业务齐头并进的发展态势。本次交易完成后，如果不能实现前述规划及建立有效的管理机制，标的公司业务的可持续发展则难以获得保障，甚至可能对上市公司原有业务的运营产生不利影响。

为了应对整合风险，上市公司将制定以下措施：

（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，提高经营管理水平和防范财务风险。

（三）补充披露上市公司保持核心技术人员稳定的相关措施安排

标的公司核心人员拥有丰富的的大数据相关业务从业经验，在营销策划、渠道媒体、客户关系等方面具备较强业务能力，是未来公司业务保持稳定增长的重要保证。田传钊、裴向宇、管永胜等人员作为标的公司核心人员，对标的公司的运营及发展起着重要的作用，是标的公司近年来业务取得快速发展及未来顺利实现业绩承诺的关键因素。

对于从事大数据业务的企业来说，核心团队稳定是决定本次交易目标实现业绩增长的重要保证。在本次交易完成后，中昌海运将通过约定任职期限、竞业禁止等多种方式避免和防范公司核心人员的流失。

1、任职期限及竞业禁止要求

根据上市公司与交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，在该协议生效后，标的公司经营团队核心人员（包括田传钊、裴向宇、呼延连峥、管永胜、李波、王忠华、张佳莉、朱红亮）在标的公司的离职时间不得早于 2019

年 12 月 31 日，并与前述经营团队核心人员签订《劳动合同》。此外，上市公司还与前述经营管理人员签订在上述人员受雇于博雅科技期间以及与博雅科技劳动关系结束之日起两年内不竞争的《竞业限制协议》。

2、吸纳优秀的管理人员进入上市公司的高级管理层

上市公司将吸纳优秀的管理人才进入公司的高级管理层，为其提供更为广阔的职业发展平台，以保障公司核心人才团队的稳定性，实现公司长期可持续性发展。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

上市公司已充分披露了本次交易完成后上市公司的主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式，以及本次交易在业务、资产、财务、人员、机构、公司治理等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施，并督促标的公司制定多种避免与防范核心人员流失的措施。上述措施将有效降低收购整合风险，有助于中昌海运顺利完成大数据、SaaS 软件及数字营销领域的拓展。

问题 8：申请材料显示，2013 年初，博雅科技成立专门部门，作为中小企业服务交易平台的早期研发和后期运营。2014 年 8 月 1 日，博雅科技将该平台的研究开发及其研发团队人员转移至博雅信息。本次交易编制了模拟财务报告，假设 2013 年 1 月 1 日起博雅科技已将上述服务交易平台业务剥离至博雅信息。请你公司补充披露：1) 博雅科技企业服务交易平台具体情况，包括但不限于成立背景、主要业务、人员团队情况、研发支出与人员薪酬支出情况及相关会计处理，相关资产、负债、收入、成本、费用、利润等方面的具体财务数据等。2) 2014 年 8 月 1 日博雅科技企业服务交易平台已剥离至博雅信息的客观依据及相关会计处理，剥离的原因及必要性。3) 企业服务交易平台与博雅科技在人员、财务、机构、业务等方面是否独立，是否存在对对方的依赖，是否存在人员、业务重叠情形。4) 本次交易模拟财务报表相关假设的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】：

（一）博雅科技企业服务交易平台具体情况

1、中小企业服务交易平台成立背景及主要业务

博雅科技成立于 2008 年 11 月，主营业务是以搜索营销为核心的大数据智能营销软件和服务（以下简称“数字营销业务”）。成立以来，博雅科技在发展主营业务之余积极拓展新型业务，并在此基础上成立了专门的创新业务部门，不断研发其他项目，力求开发新的利润增长点。此类研发项目初期均具有相似的特点，即前期投入大量研发支出，研发成果是否可以成功的转化为商业成果，以及何时转化均具有不确定性。这类研发项目主要包括 2013 年底基本成型的中小企业服务交易平台及其他前期研发业务（以下统称“中小企业服务交易平台业务”）。

中小企业服务交易平台主要是通过甄选上百家优质互联网服务商以及大量的中小企业入驻平台，帮助中小企业找到合适的服务商（如企业网站建设、APP 产品前端开发、微信公众号建设及前期营销推广等服务提供商），并全程监理服务质量，旨在共建一个中小企业放心、服务商放心的可信赖、成长过程中可依赖的服务交易平台。平台业务宗旨在于撮合交易双方，核心在于平台的媒介作用，目前的战略发展方向主要为扩展用户数量，形成规模效应；预期的盈利模式主要为通过为需求方监督服务供应商的提供服务的质量，从交易金额中收取一定比例的手续费。

中小企业服务交易平台剥离前一直处于前期研发和市场试运行阶段，剥离前业务团队有 116 人，主要为研发和试运营推广人员。

2、与中小企业服务交易平台业务相关的支出情况及相关会计处理等

由于中小企业服务交易平台业务一直处于研发阶段，尚未形成收益；研发完成后是否可以成功的转化为商业成果尚不确定，因此，中小企业服务交易平台业务直接相关的支出以及前期的研发均计入当期损益，未予以资本化。另外，与中小企业服务交易平台业务相关研发主要成本为人工成本，未额外投入其他资产，因此，除上述费用外，未形成相关资产、负债、收入和成本。

与中小企业服务交易平台相关的支出主要包括人员薪酬，房租及物业管理费以及试运营推广期间的相关费用，具体如下：

项 目	2013 年度	2014 年 1-7 月
人员薪酬	6,936,509.75	7,756,211.51
房租及物业管理费	1,141,284.15	1,574,549.68

会务费	-	1,371,391.60
专业服务费	-	5,352,929.43
招待、差旅及其他费用	-	1,881,747.08
小 计	8,077,793.90	17,936,829.30

（二）2014 年 8 月 1 日博雅科技企业服务平台已剥离至博雅信息的客观依据及相关会计处理，剥离的原因及必要性

1、将中小企业服务交易平台剥离至博雅信息的客观依据及必要性

2014 年 7 月 6 日，博雅科技召开临时股东会议，作出决定：将业务创新部门整体转移至博雅信息，业务创新团队所运营的中小企业服务交易平台独立发展，业务团队涉及的 116 人，由博雅信息承继劳动合同、社会保险、住房公积金及福利关系。此后，博雅科技不再经营中小企业服务交易平台业务，只专注于发展数字营销业务，博雅信息负责经营中小企业服务交易平台业务。

中小企业服务交易平台业务剥离的主要客观依据是创新业务团队整体转移至博雅信息，业务团队人员解除与博雅科技的劳动关系同时与博雅信息签署劳动合同，同时博雅科技与博雅信息的经营场所进行划分并保持人员和业务上的独立。

中小企业服务交易平台盈利模式尚不明晰稳定，未来发展存在较大的不确定性，而较为成熟的数字营销经营业务，其业务开展直接与广告主之间进行，盈利稳定且未来发展情景良好。两块业务在未来的业务发展存在较大差异，博雅科技有意将平台业务独立发展，因此将其转移至博雅信息。

2、将中小企业服务交易平台剥离至博雅信息的相关会计处理

业务创新部门并未产生对应的资产与负债，因此，剥离不涉及大额资产负债的拆分，原有的办公设备由博雅科技保留，业务创新部门由博雅信息另行安置办公设备。由于中小企业服务交易平台仍未产生收入，转移至博雅信息时仍处于亏损状态，因此本次业务转移不涉及对价支付；剥离后，博雅科技不再核算中小企业服务交易平台相关的业务。

（三）中小企业服务交易平台与博雅科技在人员、财务、机构、业务等方面是否独立，是否存在对对方的依赖，是否存在人员、业务重叠情形。

1、人员独立

中小企业服务交易平台的研发技术本身与博雅科技保留的数字营销业务的研发技术不同，且剥离前，中小企业服务交易平台相关业务已经作为博雅科技的独立部门运营。

本次剥离将整个中小企业服务交易平台业务划转至博雅信息，人员随业务划转，由博雅信息承继劳动合同、社会保险、住房公积金及福利关系。

博雅科技目前的管理层亦不在博雅信息担任除董事、监事以外的其他职务，也不在博雅信息领取薪水，财务人员也不在博雅信息兼职。因此，博雅科技与中小企业服务交易平台人员相互独立。

2、财务独立

博雅科技与博雅信息均已建立独立的财务部门和独立的财务核算体系，独立在银行开户，不存在共用银行账户、财务人员相互兼职的情形。

3、机构独立

中小企业服务交易平台剥离至博雅信息后，博雅信息与博雅科技经营场所也独立划分，独立承担经营租赁费用。

4、业务独立

中小企业服务交易平台主要通过甄选上百家优质互联网服务商以及大量的中小企业入驻平台，帮助中小企业找到合适的服务商，并全程监理服务质量，旨在共建一个中小企业放心、服务商放心的可信赖，成长过程中可依赖的服务交易平台。平台业务旨在于撮合交易双方，核心在于平台的媒介作用，目前的战略发展方向主要为扩展用户数量，形成规模效应。

博雅科技较为成熟的数字营销经营业务，其业务开展系直接与广告主、百度等媒体之间进行。

综上，中小企业服务交易平台与博雅科技在人员、财务、机构、业务等方面完全独立，不存在对对方的依赖，不存在人员、业务重叠情形。

（四）本次交易模拟财务报表相关假设的合理性

本次交易模拟财务报表是为了更为准确地反映博雅科技数字营销业务的经营业绩情况，因此假设 2013 年 1 月 1 日起已经完成中小企业服务交易平台的剥离，只经营数字营销业务且以持续经营为假设前提，该等假设与博雅科技目前的实际业务情况相符，能为报表使用者了解数字营销业务提供更准确的数据。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

上市公司已经披露了中小企业服务交易平台的成立背景和剥离原因，以及剥离的客观依据及会计处理，中小企业服务交易平台与博雅科技在机构、人员、业务和财务上均能保持独立，本次交易编制模拟财务报表的假设基础合理。

问题 9：申请材料显示，模拟财务报表前，博雅科技报告期净利润分别为-154.56 万元、-22.59 万元、1,431.64 万元。模拟财务报表后，博雅科技报告期净利润分别为 422.94 万元、1,341.51 万元、1,444.94 万元，其中销售费用、管理费用相比模拟前的数据大幅下降，而资产负债表数据不变。请你公司：1）补充披露博雅科技模拟财务报表过程中保留业务和剥离业务相关的资产、负债、收入、成本、费用、人员划分原则、会计处理原则及具体数据。2）以列表形式补充披露博雅科技模拟财务报表前后具体财务数据差异情况、原因及合理性。3）结合上述情形，补充披露本次交易模拟财务报表编制的准确性及模拟前后相关财务数据的匹配性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】：

（一）博雅科技模拟财务报表过程中保留业务和剥离业务相关的资产、负债、收入、成本、费用、人员划分原则、会计处理原则及具体数据

博雅科技模拟财务报表过程中，保留业务和剥离业务相关资产、负债、收入、成本、费用和人员的划分原则：将中小企业服务交易平台剥离至博雅信息，按照人员随着业务划分的原则，以及相关资产、负债、收入、成本和费用按照业务相关性进行划分。

中小企业服务交易平台前期研发和后期试运营均以博雅科技的独立部门运行，在剥离前一直处于研发和试运营推广阶段，未形成相应的资产与负债，亦未产生相应的收入与成本，只是在研发过程中产生职工薪酬、房租及物业管理费用及试运营推广期间的会务费和差旅费等费用。

因此，在编制模拟财务报表时，仅将与中小企业服务交易平台业务直接费用等剥离，并相应调整了博雅科技模拟资产负债表中未分配利润，应交税费、递延所得税资产和其他应收款等科目，具体数据如下表中原始报表和模拟报表差异列

所示：

单位：万元

项目	2014 年 12 月 31 日			2013 年 12 月 31 日		
	原始报表	模拟报表	差异	原始报表	模拟报表	差异
其他应收款	2,105.18	4,490.90	2,385.72	1,093.21	1,900.99	807.78
流动资产合计	6,893.90	9,279.62	2,385.72	2,770.98	3,578.76	807.78
递延所得税资产	77.91	64.61	-13.30	67.45	44.77	-22.67
非流动资产合计	282.92	269.63	-13.30	255.26	232.59	-22.67
资产总计	7,176.83	9,549.25	2,372.42	3,026.24	3,811.35	785.11
应交税费	135.54	782.12	646.58	61.36	268.97	207.61
其他应付款	2,135.42	1,919.67	-215.75	1,055.38	1,055.38	-
流动负债合计	7,544.41	7,975.24	430.83	3,531.24	3,738.85	207.61
未分配利润	-2,477.58	-535.99	1,941.59	-2,454.99	-1,877.50	577.49
所有者权益（或 股东权益）合计	-527.58	1,414.01	1,941.59	-504.99	72.50	577.49
项目	2014 年度			2013 年度		
	原始报表	模拟报表	差异	原始报表	模拟报表	差异
一、营业总收入	25,069.04	25,069.04	-	12,784.12	12,784.12	-
二、营业总成本	25,737.15	23,943.47	1,793.68	13,243.74	12,435.96	807.78
其中：营业成本	21,354.26	21,354.26	-	10,436.01	10,436.01	-
营业税金及附加	27.39	27.39	-	26.84	26.84	-
销售费用	2,177.32	1,333.30	844.02	1,496.19	1,093.20	402.98
管理费用	2,051.45	1,101.79	949.66	1,219.54	814.74	404.79
资产减值损失	6.88	6.88	-	-0.46	-0.46	-
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	-668.11	1,125.57	-1,793.68	-459.62	348.16	-807.78
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	52.50	1,846.18	-1,793.68	-157.82	649.96	-807.78
减：所得税费用	75.09	504.68	-429.59	-3.26	227.02	-230.28
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-22.59	1,341.51	-1,364.09	-154.56	422.94	-577.49

归属于母公司所有者的净利润	-22.59	1,341.51	-1,364.09	-154.56	422.94	-577.49
---------------	--------	----------	-----------	---------	--------	---------

（二）博雅科技模拟财务报表前后具体财务数据差异情况、原因及合理性

博雅科技模拟财务报表前后具体财务数据差异情况具体如本问题回复（一）中列表所示，差异原因分析如下：

1、资产总额剥离前后的差异系剥离与中小企业平台业务直接相关的销售费用及管理费用调增其他应收款及递延所得税资产所致；负债总额剥离前后的差异系剥离与中小企业平台业务直接相关的费用引起利润总额增加，增加应交企业所得税所致。

2、销售费用及管理费用的差异系剥离与中小企业平台业务直接相关的职工薪酬、房租及物业管理费及试运营期间相关费用所致。其中，职工薪酬是依据中小企业服务交易平台业务团队在报告期内对应的薪酬金额进行核算，房租及物业管理费用是依据博雅信息实际经营面积进行核算，其他费用等支出是中小企业服务交易平台试运营涉及的直接相关费用，包括会务费用、差旅费用等。

（三）结合上述情形，补充披露本次交易模拟财务报表编制的准确性及模拟前后相关财务数据的匹配性

本次交易模拟财务报表假设中小企业服务交易平台 2013 年 1 月 1 日起已经完成剥离，博雅科技只经营数字营销业务且以持续经营为假设。因中小企业服务交易平台原属于博雅科技下属独立的部门，人员和业务与数字营销业务均保持有一定的独立性，且中小企业服务交易平台并未形成大额的资产和负债，相关费用以相关性为原则进行划分，划分均具有一定的依据，因此，模拟财务报表的编制较为准确。

在剥离非数字营销业务相关财务数据基础上编制的模拟财务报表更准确反映了博雅科技目前实际经营的数字营销业务相关的财务状况及经营成果。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

上市公司已补充披露了本次交易模拟财务报表的编制原则，会计处理方式，并将模拟前后的财务数据进行了差异分析，模拟财务报表的数据较为准确地反映了博雅科技数字营销业务的经营情况，具有准确性和匹配性。

问题 10：申请材料显示，博雅科技在国内数字营销领域处于领先地位，研发了一系列行业领先的数据分析技术与算法，服务于上百家 KA 客户，与多个品牌客户建立了稳定的合作关系。申请材料同时显示，根据模拟财务报表，博雅科技报告期毛利率分别为 18.37%、14.82%、9.11%，净利率分别为 3.31%、5.35%、3.69%。请你公司：1）补充披露博雅科技报告期毛利率、净利率波动的原因及合理性。2）结合同行业可比公司的比较分析，补充披露博雅科技报告期上述财务指标的合理性及未来持续盈利能力。3）结合技术与算法、客户与渠道、返点政策等方面的核心竞争力，补充披露博雅科技在数字营销领域处于领先地位的依据，与其报告期经营业绩是否匹配。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】：

（一）补充披露博雅科技报告期毛利率、净利率波动的原因及合理性。

报告期内博雅科技的毛利率、净利率及波动情况如下：

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-9 月
毛利率	18.37%	14.82%	9.11%
毛利率变动幅度	-	-3.55%	-5.71%
净利率	3.31%	5.35%	3.69%
净利率变动幅度	-	2.04%	-1.66%

报告期内，博雅科技综合毛利率逐年降低主要是因为营业收入中毛利率较低的营销托管收入占比逐年升高，报告期内营销托管收入占总收入比重分别为 83.64%、92.49%和 95.67%，保持逐步增长态势。而且博雅科技自 2014 年努力实现教育培训行业战略转型，为了获取更多教育培训行业客户，博雅科技以一定优惠政策吸引客户，以期达到迅速扩大教育培训行业市场份额的目的。

2015 年 1-9 月，营销托管业务毛利率水平较低，主要是因为公司营销托管业务毛利中，互联网媒体的返利占比较大，而互联网媒体通常会在每年年末对各代理商代理规模、增长情况和经营团队等多方面进行考核后计算年度返利，因此 2015 年 1-9 月毛利率水平较低，根据博雅科技 2015 年未经审计的财务数据计算的毛利率水平为 12.25%。

2014 年净利率较 2013 年净利率增长 2.04%，主要原因 2014 年较 2013 年毛

利上升较快，期间费用增长较缓所致。2015 年 1-9 月净利率较 2014 年净利率下降 1.66%，主要系营销托管媒体的年度返利在第四季度才会确认，导致前三季度的毛利水平明显低于年度毛利水平，进而导致净利率水平下降，根据博雅科技 2015 年未经审计的财务数据计算的净利率水平为 7.68%。

综上，博雅科技实际经营情况与波动原因比较匹配，毛利率及净利率的波动比较合理。

（二）同行业可比公司的比较分析以及博雅科技报告期上述财务指标的合理性及未来持续盈利能力

根据公开的市场数据，博雅科技与同行业可比公司相关财务指标对比情况如下：

同行业可比公司	毛利率		净利率	
	2014 年	2013 年	2014 年	2013 年
煜唐联创	9.58%	6.31%	3.49%	0.29%
微创时代	14.79%	20.38%	7.77%	10.29%
无双科技	12.45%	17.42%	3.32%	2.76%
平均数	12.27%	14.70%	4.86%	4.45%
博雅科技	14.82%	18.37%	5.35%	3.31%

博雅科技毛利率和净利率水平与同行业可比公司整体平均水平相近，且变化趋势亦保持一致，博雅科技的毛利率水平和净利率水平尤其和与其业务模式及业务结构相似的无双科技较为接近。

博雅科技 2015 年未经审计的净利率为 7.68%，从 2013 年起，净利率水平逐年增高，且博雅科技营业收入规模增长速度较快，基于博雅科技拥有自主的核心技术能力，丰富的客户资源以及长期稳定的合作媒体，博雅科技未来的持续盈利能力较强。

（三）结合技术与算法、客户与渠道、返点政策等方面的核心竞争力，补充披露博雅科技在数字营销领域处于领先地位的依据，与其报告期经营业绩是否匹配。

1、技术与算法

博雅科技开发的大数据营销软件—CubeSolution 是中国开发较早的客户生

命周期管理系统，博雅科技利用其在语义分析、数据预测、移动位置等三个方面的优势，通过把大数据技术、人工智能等交叉学科引入数字营销领域，实现了数字营销的变革。

（1）语义分析算法

营销的本质是如何在客户生命周期中影响客户的决策和购买。随着微信、微博等移动媒体的兴起，很多用户通过文字表达自己的经历、感受；百度搜索框里的关键词能够清晰分析客户意向；每个广告主在数字媒体上投放广告的创意等无不与语义相关。博雅科技通过自己独有的语义分析算法已经实现SEM关键词自动拓词、关键词智能分组、广告创意智能推荐等系统功能，并且通过有效捕捉到用户意向，给在线客户、销售人员提供智能化建议，有效提升销售漏斗的转化。

（2）数据预测技术

国内大多数广告主通过前期小额投放，测试其广告效果后增加投放预算的试错方式进行数字营销广告投放。该类方法既浪费了大量的广告费用，同时也错过了投放广告的最佳时间。博雅科技通过海量的历史数据学习，有效总结出各种规律，在广告上线前，把效果明显不好的关键词、媒体直接删除，有效节约广告费用。

（3）移动位置数据分析算法

随着智能手机的兴起，通过手机位置数据可以判断出许多消费者较为有价值的消费信息，从而为广告主做决策提供更加客观依据。通过移动位置数据的分析，可以分析消费者在旅游、购物、饮食、娱乐的各种兴趣爱好。

在专注自身研发并服务于客户的同时，博雅科技还为同行业公司提供技术服务。在核心技术方面拥有竞争优势使得博雅科技对客户的服务效果更好，提高客户粘性和议价能力，进而有助于提高公司的毛利率水平。

2、客户与渠道

（1）客户资源

博雅科技优质客户有广东启德教育服务有限公司、北京中公未来教育咨询有限公司、北京澳际教育咨询有限公司、上海互加文化传播有限公司（沪江网）和达内教育等优质客户，主要分布于教育培训行业。2016 年，博雅科技已经拓展了较多的新客户，规模较大的有瑞庭网络技术（上海）有限公司（安居客），南

方航空以及国美在线等优质客户。

按照行业惯例，每一年度前半年 SEM 服务商均会与广告主客户办理续签营销框架合同。2015 年博雅科技的客户留存率为 64.86%以上，留存客户当年框架合同金额占比达 84.28%；2016 年博雅科技仍在与老客户办理续签合同事宜，确定续签合同意向的客户留存率高达 90%以上。

（2）渠道媒体资源

博雅科技与百度、360、搜狗等大型搜索引擎保持着较强的持续、稳定的合作关系。博雅科技是百度 19 家五星级 KA 代理商之一，同时下属子公司是奇虎 360 在教育 and 招商行业的代理商，亦是搜狗在教育行业的代理商。

此外，博雅科技还与神马搜索、腾讯广点通和淘宝直通车保持良好的合作关系。

3、返点政策

博雅科技已连续多年获得百度认证五星级代理商（全国共十九家），同时博雅科技还是搜狗、奇虎 360、神马搜索、腾讯广点通、淘宝直通车等数字媒体的重要合作伙伴。博雅科技作为百度最高评级的代理商，其享受的返点政策相对而言也是服务商中最高级别，其次因为博雅科技目前的收入规模仍处于高速增长的时期，能够更加充分地享受返点政策。

同时，博雅科技在教育培训行业的客户较多，属于百度鼓励发展的行业，因此能够享受更为有利的返点政策。

综上，报告期内，博雅科技的毛利率和净利率水平略高于行业平均水平，与博雅科技在营销领域行业领先地位相匹配。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

上市公司已补充披露了标的公司毛利率与净利率变动的趋势和原因，并与同行业公司进行了对比分析，同时结合了标的公司的竞争优势，分析了其经营业绩与竞争优势的匹配性。

问题 11：申请材料显示，报告期内博雅科技对博雅信息存在关联销售软件使用权收入 383.89 万元；截至报告期末，存在对博雅信息的其他应收款 739.14

万元。请你公司补充披露：1) 上述关联销售业务具体内容、交易必要性及作价依据，并结合向第三方交易价格、市场可比价格，补充披露上述关联交易的公允性。2) 上述其他应收款形成原因，是否符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】:

(一) 博雅科技与博雅信息关联销售及资金占用情况

1、博雅科技与博雅信息关联销售情况

博雅科技与博雅信息报告期内关联销售的主要内容:

关联交易内容	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
	发生额 (元)	发生额 (元)	发生额 (元)
营销管家软件	937,707.55		
定制化软件	1,792,452.83		
竞价标王软件	1,103,773.58		
合计	3,833,933.96	-	-

(1) 营销管家软件

2015 年，博雅信息下属中小企业信息服务平台用户逐步积累，部分用户存在使用营销软件的需求，因签署合同方便，该等用户直接与博雅信息签署了软件销售合同，并将款项直接支付给了博雅信息。

为了完整地、真实地体现博雅科技软件销售的情况，博雅科技与博雅信息通过关联销售协议的方式将该部分收入予以体现，博雅科技与博雅信息收取的关联销售金额等于博雅信息与用户直接签署的金额，不存在差价，因此价格与市场价格一致。该部分协议总额 993,970.00 元，2015 年 1-9 月确认营销软件收入 937,707.55 元（不含税）。

(2) 定制化软件

2015 年，博雅信息用户积累一定的数量后，因其存在大数据分析需求，与博雅立方签署了服务协议，协议总额 1,900,000.00 元（含税），由博雅科技为其开发了定制功能的大数据分析软件，博雅科技为其提供开发人员，收费定价参照同行业标准，2015 年 1-9 月确认营销软件收入 1,792,452.83 元（不含税）。

（3）竞价标王软件

2015 年，博雅科技与博雅信息签定软件代理协议，协议总额 1,300,000.00 元（含税），授权博雅信息代理销售 CubeAD 软件，代理期限 10 个月，收费定价参照同行业标准。博雅科技 2015 年 1-9 月确认营销软件收入 1,103,773.58 元（不含税）。

2、博雅科技资金占用情况

博雅信息因从事中小企业信息服务平台业务，起步阶段未产生大额收入，平台开发维护成本较高，因此资金需求较大，必要时存在从博雅科技拆借资金补充营运资金需求，资金充裕时及时归还，按照同期银行贷款利率和资金使用时间计算利息。

2015 年，博雅信息合计从博雅科技拆入资金 1,020 万元，截至 2015 年 9 月 30 日，博雅信息拆入资金的余额为 739.14 万元。随后，因博雅科技公司股东与中昌海运签署协议拟进行本次交易，博雅信息将所欠博雅科技的拆借资金及其相关利息以及关联交易相关账款在 2015 年 11 月 30 日均偿还至博雅科技，不再存在对博雅科技资金占用的情形，符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。

3、未来可能关联销售的安排

博雅科技与博雅信息的关联销售金额占博雅科技总收入的比重仅为 0.98%，比例较低。

博雅科技与博雅信息未来可能发生的关联交易为：博雅科技作为一家营销服务提供商，在博雅信息开发的服务交易平台上展示自身服务，成功取得订单后，博雅信息从交易中收取一定的差价而产生的日常关联交易。

本次交易完成后，若发生上述关联交易，上市公司将按照相关的法律法规以及公司《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《关联交易决策规则》等规定履行相关程序并及时进行信息披露。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

博雅科技与博雅信息的关联交易合同以及博雅科技对第三方的销售合同，博

雅信息归还博雅科技欠款的相关凭证，并访谈博雅科技管理层，独立财务顾问认为：博雅科技与博雅信息关联销售定价基本公允；博雅信息占用博雅科技的欠款在中昌海运向中国证监会申报材料之前，符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。

问题 12：申请材料显示，博雅科技预测未来年度营业收入保持高速增长，其中 2015-2019 年营销托管收入增长率分别为 132.9%、60%、30%、28%、26%。请你公司结合市场竞争、核心竞争力、客户的拓展情况、议价能力及返点比例变化趋势、合同可持续性、广告代理级别的可持续性、主要竞争对手情况等，按照业务类型补充披露博雅科技未来年度营业收入增长预测依据及合理性。请财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】：

（一）博雅科技未来年度营业收入预测情况

博雅科技按照取得业务收入的性质划分为营销托管收入、营销服务收入和大数据营销软件收入。

2015 年-2019 年博雅科技分业务类型的营业收入预测情况如下：

项目 \ 年份	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营销托管收入	54,000.00	86,400.00	112,320.00	143,770.00	181,150.00
增长率	132.90%	60.00%	30.00%	28.00%	26.00%
营销服务收入	200.00	940.00	1,269.00	1,650.00	2,112.00
增长率	23.18%	370.00%	35.00%	30.00%	28.00%
大数据营销软件收入	1,900.00	3,325.00	4,323.00	5,447.00	6,809.00
增长率	33.90%	75.00%	30.00%	26.00%	25.00%
合计	56,474.00	90,665.00	117,912.00	150,867.00	190,071.00
增长率	125.27%	60.54%	30.05%	27.95%	25.99%

2015 年-2019 年预测营销托管收入、营销服务收入和大数据营销软件收入根据数字营销市场增长率结合博雅科技的业务规划及实际订单情况进行预测。

（二）市场需求与市场竞争状况

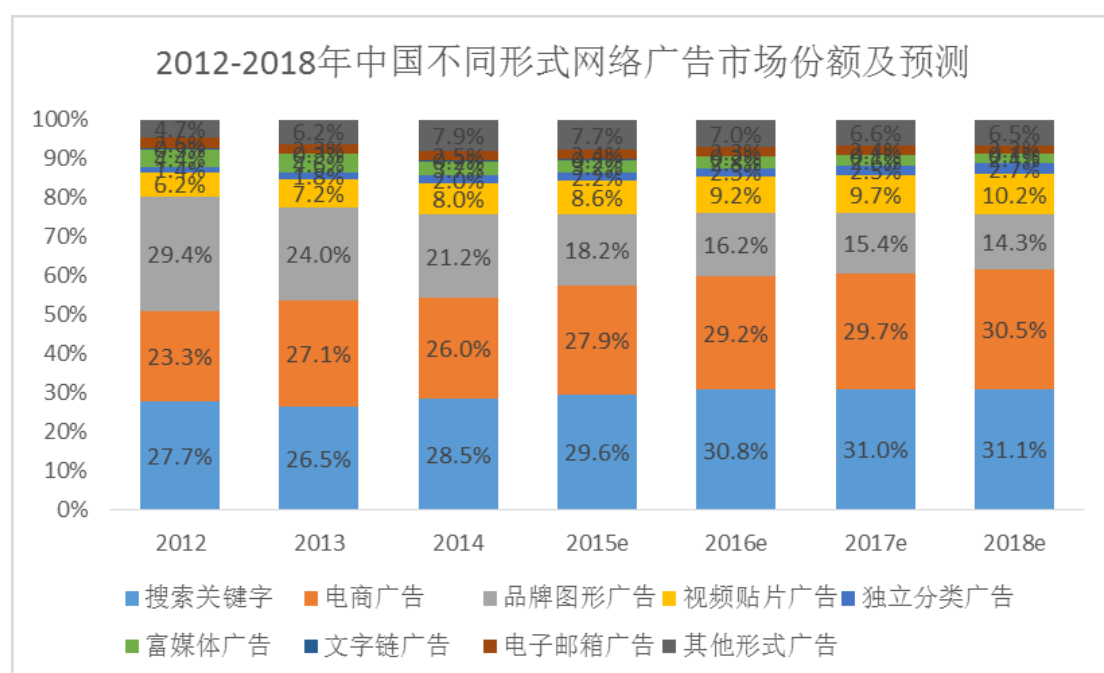
1、数字营销服务行业整体规模发展趋势良好

根据艾瑞咨询发布的《2015 年中国网络广告行业年度监测报告》，2014 年国内网络广告市场规模达到 1540 亿元，同比增长 40.0%，与 2013 年保持相当的增长速度。在持续几年保持高速发展之后，未来两年市场规模仍保持较高水平，至 2015 年整体规模有望超过两千亿元。



2、搜索引擎营销市场规模快速增长

数字营销中，搜索关键字广告是份额占比最大的广告类型，2014 年占比为 28.5%，比 2013 年上升 2 个百分点。



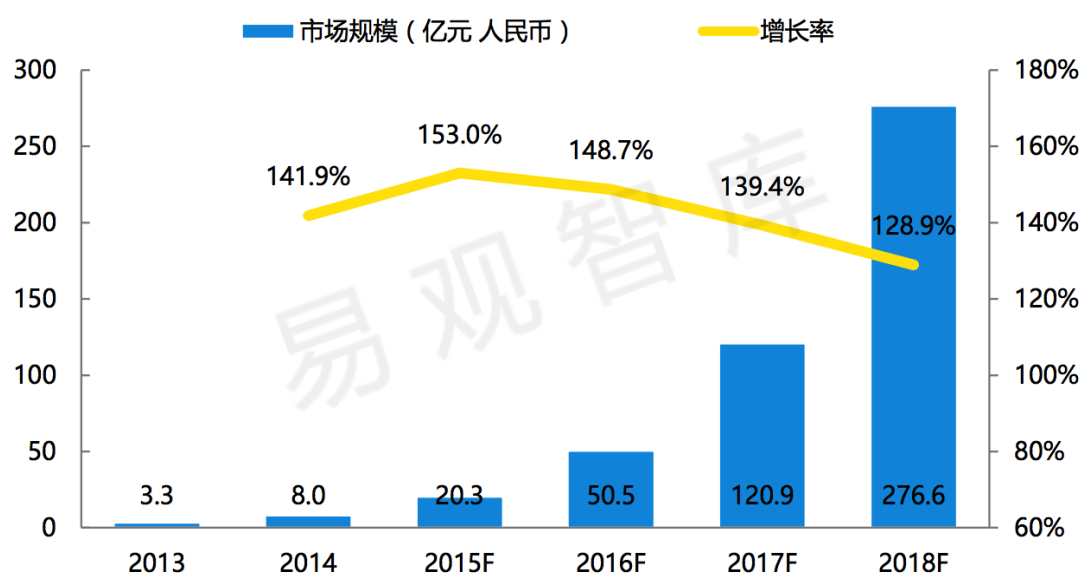
数据来源：艾瑞咨询《2015 年中国网络广告行业年度监测报告》

根据艾瑞咨询发布的数据，2014 年，关键字搜索市场规模达到 438.8 亿元，同比增长达 50.6%。增速高于整体网络广告市场。关键字搜索广告的增长一方面得益于百度等行业巨头的营销布局，另一方面得以与移动搜索广告市场份额的增长。在未来一段时间内，移动搜索广告投入或将超过 PC 端，成为搜索广告增长的动力所在。

3、大数据营销服务市场规模快速增长

标的公司从事的细分行业大数据智能营销服务市场发展速度更为迅速，Analysys 易观智库分析认为，中国大数据营销服务市场处于快速增长态势，预计 2015 年市场规模将达到 20.3 亿元人民币，增长率 153.0%。预计 2016 年之后由于市场基数逐渐加大，增长率逐渐减缓，但每年仍可实现翻番以上增长，至 2018 年市场规模可达 276.6 亿元人民币水平，连续多年保持了 100%以上的增长率。

2015-2018年中国大数据营销服务市场规模预测



© Analysys 易观智库

www.analysys.cn

4、行业竞争情况及竞争对手情况

随着我国经济快速稳定的发展及互联网的全面普及，一方面，企业对于数字营销效果愈发认同，在数字营销方面的预算也在大幅增加，数字营销行业步入快速增长期；另一方面，数字营销行业没有限制性的准入政策，为众多小规模营销服务提供商提供了较大的生存空间，行业内的从业企业数量较多，行业竞争较为

充分。

博雅科技主要竞争对手为国双科技、艾德思奇、华扬联众、腾信股份、无双科技等，主要情况如下：

（1）国双科技有限公司：主要为企业提供流量监测与搜索营销服务，是基于云计算和大数据技术的企业级软件及解决方案（包括SEM解决技术）提供商。

（2）北京艾德思奇科技有限公司：我国互联网数字营销行业综合技术实力领先的公司之一，其核心技术为PC互联网、移动互联网搜索引擎营销（SEM）有关软件与解决方案，主要业务包括“移动广告平台业务”、“互联网广告代理业务”、“广告软件业务”三大板块。

（3）华扬联众数字技术股份有限公司：自2002年以来一直专注于为客户提供互联网综合营销服务，目前已发展成为国内数字营销领域最具竞争力的领先企业之一。华扬联众在深入了解客户业务与品牌发展战略、长期与短期营销需求的基础上，为客户指定并实施具有针对性的数字营销整体解决方案。

（4）北京腾信创新网络营销技术股份有限公司：为客户在互联网上提供广告和公关服务，通过分析相关数据，使得广告和服务的精准度更高，服务效果更好。

（5）北京无双科技有限公司：主营业务为搜索引擎营销及相关服务，通过对广告主投放广告效果的追踪、分析，进行投放策略调整，为客户提供优质完整的搜索引擎营销解决方案。

5、博雅科技的竞争地位与核心竞争力

博雅科技是数字营销行业综合实力较强的企业之一，连续多年获得百度认证五星级代理商（截至目前全国五星级代理商共有十九家），同时博雅科技还是搜狗、奇虎360、神马搜索、腾讯广点通等数字媒体的重要合作伙伴。根据《互联网周刊》评定的2015大数据综合服务提供商TOP100排行榜（Q1）博雅科技排名第84位，其中阿里巴巴、拓尔思、高德等大数据知名企业分别排名22位、61位和89位。根据《互联网周刊》评定的2015中国网络广告公司新资源整合发展力排行榜，博雅科技排名第48位，拥有较强的行业地位和知名度。

博雅科技主要的竞争优势有以下几点：

（1）行业领先的数据算法、数据采集及完全自主知识产权

博雅科技多年精耕于数字营销领域，研发了一系列行业领先的数据分析技术与算法。博雅科技利用其在语义分析、数据预测、移动位置等三个方面的优势，通过把大数据技术、人工智能等交叉学科引入数字营销领域，实现了数字营销的变革。博雅科技从成立以来，通过自身技术、营销软件已经积累了海量客户数据，上述海量客户数据为算法的开发、学习和验证提供了坚实基础。公司拥有自主知识产权，目前大数据相关的在申请专利 6 项、软件著作权 13 项，其他技术在申请专利 15 项、软件著作权 22 项。博雅科技从 2008 年成立开始，就设立了商业智能部门（简称 BI），该部门主要职责主要是负责大数据采集和存储、海量数据挖掘、数据建模、算法实现等。

（2）SaaS 模式确保公司高速发展

博雅科技软件服务采取的 SaaS（Software as a Service）云计算方式提供给客户，客户每年支付一定的软件使用费。博雅科技采取上述 SaaS 运营模式，随着未来客户数量的累加，预存客户将带来相当可观的收入，同时通过客户使用软件的同时，增加对其推荐更多的新产品的销售机会，从而使公司即便在未增加销售人员的情况下，收入依旧保持高速发展。

（3）丰富的客户资源和教育行业营销经验优势

经过客户资源的不断沉淀，博雅科技目前服务于上百家 KA 客户，与多个品牌客户建立了稳定的合作关系，通过与行业优质客户的合作，不断积累行业营销经验，形成了成熟的客户资源及行业解决方案，打造了优质客户相对集中的客户结构。博雅科技多年来深耕于教育行业数字营销，在百度教育行业 KA 数字营销市场占据领先地位，其对教育行业的理解及专业度使得其具备一定的品牌价值。

（4）人才优势

博雅科技自成立以来对人才储备保持高度重视，并坚持以人为本的管理理念，现已形成一支高效、稳定、创新能力极强的研发、管理和运营队伍，为博雅科技的可持续发展提供了强有力保障。博雅科技研发团队目前拥有 30 余名技术人员。除此之外，博雅科技制定了完善的人才培养和激励机制，塑造了一支富有激情和创造力的销售团队，销售团队主要人员专业技能互补，有过多年的合作经历，具有较强的业务执行能力。据此，博雅科技能够快速响应客户需求，针对客户的具体需求制定个性化的软件服务，为客户提供媒体策略、投放计划、营销效

果监测与评估等一站式服务，帮助客户全面提升营销效果和品牌价值。

（5）长期稳定的媒体合作优势

博雅科技是在数字营销领域的领先企业，博雅科技目前是百度认证五星级代理商，并与搜狗、360、神马搜索、腾讯广点通、淘宝直通车等数字媒体建立了稳定的业务合作关系。博雅科技不断加强媒体资源的整合，并开发了众多营销托管工具，成为数字媒体主要的技术合作伙伴。

（三）议价能力分析

因为供应商搜索引擎行业是寡头垄断市场，2014年百度的市场占有率达80%以上，SEM营销服务行业整体的议价能力较弱，博雅科技在与供应商（百度及奇虎360等）的谈判中议价能力较低，多为被动接受其既定的定价政策和返点政策。随着博雅科技业务量的迅速增长，对媒介资源的采购量也将快速增加，一方面根据搜索引擎公开的激励政策，博雅科技将获得更高的返点比率带来更高的毛利率，另一方面在与媒介谈判时也将拥有更强的议价能力，进而能够以更高的性价比获得优质互联网营销资源。

博雅科技具有较强的核心技术能力和优质的服务水平，因此其客户的留存率较高，在大数据智能营销服务领域口碑较好，拓展新客户的能力也较强，因此，博雅科技与广告主客户具有一定的议价能力。

（四）广告商代理级别、返点比例的可延续性

博雅科技与百度已建立较为稳固的合作关系。博雅科技连续多年被评为五星级代理商。百度目前的星级评定指标体系如下：

评级因素	量化标准	权重	说明
认证人数	公司内部初中高级证书持有者数量	0.6	分销商认证人数每月更新一次。按百度研究院工作周期大审
案例大赛	由分销商提交营销案例，百度结合社会资源成立专家团队对案例进行评分	0.2	目前分为技术、移动互联网、效果、创意等类，年底前按照参赛规则提交，每年评审一次
服务能力	百度指派第三方公司，让广告主对分销商的服务能力和服务质量进行打分	0.2	第三方公司评测，每年2次

企业星级认证评定层级：

企业星级	前置条件	总分
五星	最终星级评定分数 80 分及以上为五星级分销商，且认证人数中必须至少有 1 名高级，10 名中级，30 名初级；	》=80
四星	最终星级评定分数 60 分及以上为四星级分销商，且认证人数中必须至少有 5 名中级，20 名初级；	79-60 分
三星	最终星级评定分数 40 分及以上为三星级分销商，且认证人数中必须至少有 2 名中级，10 名初级；	59-40 分
两星	最终星级评定分数 20 分及以上为二星级分销商，且认证人数中必须至少有 10 名初级；	39-20 分
一星	最终星级评定分数 10 分及以上为一星级分销商，且认证人数中必须至少有 5 名初级；	19-20 分

截至 2016 年 3 月 31 日，博雅科技拥有百度认证高级 2 名、中级 32、初级 35 名。目前，博雅科技技术人员团队较为稳定并不断发展壮大且拥有较强的服务能力，博雅科技继续获得百度代理商资格的难度较小。最近三年博雅科技连续通过考核获得百度五星级代理商资格，基于博雅科技现有的运营团队及业务规模其继续通过百度星级考核体系评定获得较高代理商资格级别的难度较小。

百度等搜索引擎媒体的返点政策，每年度根据其对不同行业的发展重视程度，对 SEM 服务商不同代理规模增长的要求等方面进行调整，略有区别但变化不大。百度的搜索引擎媒体对 SEM 服务商的返点政策在营销服务行业是公开透明的，对所有的 SEM 营销服务商公平适用。

2013 年-2015 年博雅科技返点金额占博雅科技营销托管收入的比重分别为 10.38%，11.56%和 9.18%。

年度	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-9 月	2015 年度 (未经审计)
返点总金额（元）	11,093,953.21	26,813,896.94	26,670,549.77	49,428,006.92
营销托管收入（元）	106,929,631.38	231,856,505.08	374,969,803.93	538,711,373.15
占比	10.38%	11.56%	7.11%	9.18%

返点比例的下降影响博雅科技营销托管收入的毛利率，一方面博雅科技拓宽媒体合作渠道，争取更多的其他高返点比例的媒体渠道收入，以提升营销托管整体的毛利率水平，另一方面，博雅科技在预测未来收益时，采取保守估计的、毛利率逐年降低的趋势进行预测，充分考虑返点比例下降带来的影响。

（五）合同的延续性与新客户拓展情况

1、营销托管合同延续性与新客户拓展情况

博雅科技五星级代理商资格反映出博雅科技核心技术实力和优质服务水平，为客户带来的数字营销优化效果较好，同时，博雅科技精耕细作教育培训行业，初具影响力，因此，客户粘性较高。2015 年和 2016 年 1-3 月，博雅科技客户留存率分别为 64.86%和 47.5%，2015 年留存客户的框架合同金额占当年总金额比重达到 84.28%，2016 年 1-3 月已经签署合同的留存客户合同金额占总框架合同金额比例为 55.43%¹。

年度	上一年度客户数	本年度留存客户数	客户数量留存率	留存客户当年框架合同金额	留存客户框架合同金额占比
2014 年	37	8	40.00%	195,145,000.00	22.41%
2015 年	40	24	64.86%	542,450,000.00	84.28%
2016 年	51	19	47.50%	940,310,000.00	55.43%

注：2016 年统计数据为截至 2016 年 3 月 31 日已经完成合同签署的数据，截至 3 月 31 日，2016 年有续签框架合同意向的留存客户实际占比达 90%以上，均在履行合同签署的审批程序过程中。

2015 年和 2016 年，博雅科技持续不断开拓新客户。2016 年新拓展的百度渠道的优质客户有安居客、南方航空、阳光保险和人人贷等公司，签署的框架合同金额约 28,600 万元。

除了百度以外，2015 年博雅科技加强了与腾讯广点通、神马搜索、奇虎 360、搜狗等媒体的合作。截至本回复出具日，博雅科技取得了奇虎 360 在教育和招商两项业务的垂直代理商资格，并开拓了南方航空、陌陌及安投融等优质客户，已经签订合同金额约 7,000 万元。

2、营销服务收入预测的依据

营销服务收入的预测依据整体是基于行业自身规模的发展，同时由于博雅科技营销服务收入规模较小，收入预测更多地结合了拟参与的合作项目、洽谈中的服务合同以及拟推广的新型服务，具体情况如下：

（1）2014 年以前，博雅科技营销服务项目仅有 SEM 服务，服务面单一，服务内容也是依附营销托管业务的需求而补充，每年的销售额仅 100 多万元；2016 年，博雅科技数字营销服务范围扩大，增加微信和无线的服务，该部分预计收入 100 万元。

¹ 该比例较低主要是因为 2016 年 1-3 月博雅科技拓展了数家优质新客户，新客户签署的框架合同金额已达到 3 亿元。

(2) 2015 年博雅科技增加“银河计划”服务项目，“银河计划”是百度公司的北京、上海、深圳、广州四地分公司于 2015 年第四季度开始启动一项以服务客户为基础、拓展业务规模的庞大计划，简称“银河计划”，具体内容为：百度公司各分公司尝试把直接维护的一些大客户跟百度 KA 客户的 SEM 服务商进行合作，由 SEM 服务商直接提供优化服务，百度分公司来支付服务费。

(3) 随着大数据技术发挥作用日渐明显，博雅科技作为技术型公司逐渐受到一部分客户委托进行大数据咨询、技术支持服务，大数据相关服务从 2015 年下半年开始，仅 2015 年度下半年实现收入就达到 235 万元，预计 2016 年达到 300 万以上（目前博雅科技已经签订一个总金额为 470 万的合同，其中 235 万元的收入将在 2016 年确认）。

3、大数据营销软件收入预测的依据

大数据营销软件是指从接触客户到最后形成订单的各个购买周期阶段都能通过数据化、智能化来对消费者最终决策形成正面影响的智能化软件。大数据营销 SaaS 软件根据功能不同分为营销管家、竞价标王和行业化软件三类。2013 年销售收入 945 万元，2014 年销售收入 1419 多万元，2015 年销售收入近 2000 万元，增长率在 39%以上。

(1) 营销管家：三款软件中，营销管家收入占比最高，该款软件在 2015 年销售额达到 1,100 万，预计未来三年，增长率有所放缓，但是到 2018 年销售额预计 2,600 万元左右。此外，博雅科技准备自 2016 年开始，筹建全国渠道代理，预计三年的时间，该产品通过渠道销售每年可以达到 300 万左右。

(2) 竞价标王：竞价标王是相对成熟一款产品，推出时间较长，直销业绩相对稳定，随着 2016 年开始在北上广深以外地区借助渠道力量售卖后，会给企业的未来收入带来增长。

(3) 行业解决方案软件：行业解决方案软件根据行业不同，分为很多种，博雅科技主要开发的是面向教育行业的解决方案软件，2014 年下半年开始销售，2015 年度销售约 470 万。2016 年，博雅立方计划进入房地产大数据营销软件市场，合计销售额预计达到 1,000 万以上。

(六) 独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

博雅科技所处市场需求和市场竞争状况、主要竞争对手情况、议价能力及返点比例变化趋势、广告代理级别的可持续性、合同可持续性和新客户的拓展情况均可以支撑博雅科技 2015-2019 年营业收入的增长预测。

问题 13：申请材料显示，博雅科技主要盈利来源于托管业务，该项业务主要涉及教育培训行业，因季节性原因，每年第四季度为全年收入最大值。申请材料同时显示，根据评估预测情况，交易对方承诺博雅科技 2015-2018 年净利润分别不低于 3,000 万元、6,000 万元、8,100 万元、10,500 万元。请你公司结合博雅科技 2015 年全年业绩完成情况、在手合同或订单情况、新增客户情况等，补充披露博雅科技 2015-2018 年业绩预测的可实现性。请财务顾问、会计师和评估师发表明确意见。

【回复】：

（一）博雅科技 2015 年全年业绩实现情况

根据博雅科技 2015 年未经审计的财务数据，博雅科技 2015 年实现营业收入 56,742.53 万元，净利润 4,355.04 万元，扣除非经常性损益的净利润为 3,653.52 万元，超出 2015 年业绩承诺 3,000 万元约 21.78%。

（二）博雅科技 2016-2018 年业绩预测的可实现性

2016 年博雅科技各项业务类型预测与截至本回复出具日签署合同的情况如下表所示：

业务类型	细分类型	预测收入 (万元)	有合同支撑或已实现 收入(万元)	占比
营销托管 [注 1]	百度	75,000.00	113,950.14	
	其他渠道	11,400.00	13,014.36	
	小计	86,400.00	126,964.50	146.95%
营销服务 [注 2]	SEM 服务	200.00	94.21	
	银河计划	340.00	-	
	大数据服务	300.00	221.70	
	其他服务	100.00	-	
	小计	940.00	315.91	33.61%
大数据营销软	营销管家	1,825.00	281.13	

件[注 2]	行业解决方案	1,000.00	150.94	
	竞价标王	500.00	79.04	
	小计	3,325.00	511.11	15.37%
总计		90,665.00	127,791.52	140.95%

注 1：营销托管收入中，百度渠道可实现收入=2016 年已签署框架合同金额*2015 年未经审计的收入/2015 年框架合同签署总金额，其他渠道可实现收入取其 2016 年已签署框架合同金额进行估计；

注 2：营销服务和大数据营销软件收入中，若有具体合同支撑，取根据合同的约定 2016 年可实现金额，若无具体合同支撑，则取 2016 年 1-3 月实际实现的收入金额。

博雅科技 2016 年营业收入预计实现情况良好，2017 年-2018 年营业收入预测主要是基于行业整体的发展趋势，并结合博雅科技历史收入增长情况、老客户的留存率以及新合同的签署情况谨慎作出的，费用支出是依据博雅科技报告期内的毛利率水平、费用率水平，并结合相关毛利率变动趋势、相关费用率随着营业收入规模快速增长的变化特点预测的。

综上，博雅科技 2016 年-2018 年业绩预测的依据较为充分与合理，具有可实现性。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

从博雅科技 2015 年全年业绩完成情况、在手合同或订单情况、新增客户情况等分析，2015 年度营业收入比预测营业收入增长 0.48%，净利润比预测净利润增长 28.21%，2016-2018 年博雅科技业绩预测是可以实现的。

问题 14：申请材料显示，2011 年 12 月，裴向宇、田传钊分别将其持有的博雅科技 3.3 万元出资额和 2.7 万元出资额转让给王汉生。请你公司补充披露本次股权转让完成后博雅科技的股权结构。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】：

（一）2011 年 12 月股权转让情况

2011 年 12 月 15 日，博雅科技召开股东会作出决议，同意裴向宇、田传钊分别将其持有的博雅科技 3.3 万元出资额和 2.7 万元出资额转让给王汉生，相关

各方签署了《股权转让协议》。博雅科技已就本次股权转让在北京市工商行政管理局朝阳分局进行了变更登记。本次股权转让后博雅科技的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	持股比例（%）
1	裴向宇	141.63	47.21
2	田传钊	115.86	38.62
3	金科高创	24.00	8.00
4	王汉生	12.00	4.00
5	陈德福	6.51	2.17
合 计		300.00	100.00
序号	股东姓名	出资额（万元）	持股比例（%）
1	裴向宇	141.63	47.21
2	田传钊	115.86	38.62
3	金科高创	24.00	8.00
5	王汉生	12.00	4.00
5	陈德福	6.51	2.17
合 计		300.00	100.00

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

上市公司已按要求补充披露 2011 年 12 月博雅科技股权转让完成后股权结构图。

问题 15：申请材料显示，上海立洵为私募投资基金，尚未完成私募基金备案。你公司应当在重组报告书中充分提示风险，并对备案事项作出专项说明，承诺在完成备案前，不能实施本次重组方案。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】：

（一）上海立洵的私募基金备案情况

上海立洵已于 2016 年 2 月 23 日按照相关法律、法规规定履行了登记备案程序，取得了编码为 SD7828 的《私募投资基金备案证明》，其管理人为上海立功

股权投资管理中心（有限合伙）。2015 年 1 月 29 日，上海立功股权投资管理中心（有限合伙）取得了编号为 P1007130 的《私募投资基金管理人登记证明》。

（二）中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

上海立洵已按照《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法(试行)》的规定在中国基金业协会进行了私募基金备案，不存在因上海立洵不能完成私募基金备案而不能实施本次重组方案的情形。

问题 16：请你公司结合境内外相关主体的资金往来情况，补充披露博雅科技 VIE 架构搭建与解除过程中是否涉及税收补缴问题，请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

【回复】：

（一）博雅科技 VIE 架构搭建及资金往来情况

经核查，2013 年底，博雅科技为引入海外投资者 CBC 的投资并出于海外上市的考量，搭建了 VIE 架构，具体如下：

1、设立 BVI 公司 PPL、TCZ、YSL、BPL、RRHL

（1）2013 年 11 月 4 日，自然人裴向宇在英属维尔京群岛设立 PPL，注册号为 1797500，授权股份 5 万股，每股面值 1 美元，已发行股份 1 股，由裴向宇认购。

（2）2013 年 11 月 4 日，自然人田传钊在英属维尔京群岛设立 TCZ，注册号为 1797502，授权股份 5 万股，每股面值 1 美元，已发行股份 1 股，由田传钊认购。

（3）2013 年 11 月 4 日，自然人王汉生在英属维尔京群岛设立 YSL，注册号为 1797504，授权股份 5 万股，每股面值 1 美元，已发行股份 1 股，由王汉生认购。

（4）2013 年 11 月 4 日，自然人余传荣(代表金科高创、金科同利)在英属维尔京群岛设立 BPL，注册号为 1797503，授权股份 5 万股，每股面值 1 美元，已发行股份 1 股，由余传荣认购。

（5）2013 年 11 月 8 日，自然人陈德福在英属维尔京群岛设立 RRHL，注

册号为 1798078，授权股份 5 万股，每股面值 1 美元，已发行股份 1 股，由陈德福认购。

2、设立博雅开曼

2013 年 11 月 12 日，PPL、TCZ、BPL、YSL、RRHL 在开曼群岛设立博雅开曼，公司注册号为 OS-282608，于设立时，其授权股本为 5 万美元，等分为每股面值 0.0001 美元的股份 500,000,000 股；已发行股份 72,520,800 股，其股权结构如下：

序号	股东名称	认购股份（股）	持股比例(%)
1	PPL	28,431,558	39.2047
2	TCZ	23,256,423	32.0686
3	BPL	10,878,120	15.0000
4	YSL	6,336,900	8.7380
5	RRHL	3,617,799	4.9886
合计		72,520,800	100.0000

3、设立博雅香港

2013 年 11 月 27 日，博雅开曼在香港设立博雅香港，博雅香港公司注册证书编号为 NO.2002946，地址为 RM C 21/F CMA BLDG 64 CONNAUGHT RD CENTRAL HONG KONG，授权股本为 1 万股，每股面值 1 港币；已发行股份 1 股，由博雅开曼 100%持有；董事为裴向宇。

4、引入海外投资者 CBC

2014 年 2 月 13 日，CBC 与博雅开曼、博雅香港、PPL、TCZ、BPL、YSL、RRHL、博雅科技、科博赛奇、裴向宇、田传钊、王汉生签订《SERIES A PREFERRED SHARE PURCHASE AGREEMENT》(A 类优先股购买协议)，约定 CBC 以 500 万美元认购博雅开曼 21,838,650 股 A 类优先股，博雅开曼在增发股份、划分股份类别、预留期权及向 CBC 发行 A 类优先股后，博雅开曼的全部已发行股份变更为 174,709,201 股，股权结构变更为：

序号	股东名称	股份类别	认购股份（股）	持股比例(%)
1	PPL	A 类普通股	56,164,764	32.1476
2	TCZ	A 类普通股	45,941,609	26.2960

3	BPL	A 类普通股	11,006,680	6.3000
		B 类普通股	9,172,233	5.2500
4	YSL	A 类普通股	6,403,328	3.6651
5	RRHL	A 类普通股	3,653,606	2.0912
		B 类普通股	3,057,411	1.7500
6	员工预留期权	A 类普通股	17,470,920	10.0000
7	CBC	A 类优先股	21,838,650	12.5000
合计			174,709,201	100.0000

根据博雅科技提供的资料，CBC 于 2014 年 4 月 29 日向博雅开曼支付了 500 万美元的增资款。博雅开曼在收到 CBC 的投资款后于 2014 年 8 月 22 日将其中的 480 万美元作为往来款支付给了博雅香港。

5、设立 WOFE 公司——博雅信息

(1) 2014 年 3 月 11 日，北京市海淀区商务委员会出具海商审字[2014]132 号《关于设立北京博雅信息技术有限公司的批复》，同意博雅香港于 2014 年 3 月 4 日签署的外资企业章程；博雅信息投资总额 960 万美元、注册资本 480 万美元，全部以美元现汇投入；经营范围为“计算机软硬件及网络技术开发，技术转让、技术咨询、技术服务、技术推广，销售自行开发的软件产品，计算机技术培训，市场营销策划，企业形象策划，组织文化艺术交流活动（演出中介除上），会务服务。”；经营期限为 30 年。

(2) 2014 年 3 月 11 日，北京市人民政府向博雅信息颁发了《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》（批准号商外资京资字[2014]8022 号）。

(3) 2014 年 3 月 18 日，博雅香港在北京市工商局注册成立博雅信息（台港澳法人独资），领取了注册号为 110000450254841 的《营业执照》，该营业执照载明：博雅信息的法定代表人为裴向宇，住所为北京市海淀区中关村北大街 127-1 号 2 层 1207 室，注册资本为 480 万美元，营业期限为 2014 年 3 月 18 日至 2044 年 3 月 17 日；经营范围为：项目投资；计算机软硬件及网络技术开发，技术转让、技术咨询、技术服务、技术推广，销售自行开发的软件产品，计算机技术培训，市场营销策划，企业形象策划，组织文化艺术交流活动（演出中介除上），会务服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。经

核查，2014 年 9 月 2 日，博雅香港以博雅开曼向其支付的往来借款向博雅信息实缴了 480 万美元，履行了出资义务。博雅香港持有博雅信息 100%的股权。

6、签订 VIE 控制协议、质押股权

(1) 2014 年 4 月 25 日，博雅科技与博雅信息签订《独家咨询与服务协议》，约定博雅信息为博雅科技现时及本协议有效期内的任何时候所经营并发展的所有业务提供独家技术咨询服务。博雅科技及其下属博雅科技的全部收益(扣除各项成本、折旧、税费等费用及博雅科技弥补亏损及提取法定公积金后)作为服务费支付给博雅信息。

(2) 2014 年 4 月 25 日，王汉生、田传钊、裴向宇、陈德福、金科高创、金科同利与博雅信息、博雅科技签订《独家购股权协议》，约定博雅科技现有全体股东同意向博雅信息独家授予一项无条件、不可撤销和排他性的博雅科技股份认购权。

同日，上述各方签署《股东表决权委托协议》，约定博雅科技现有股东授权博雅信息或其指定的个人行使博雅科技现有股东作为博雅科技股东而依据法律或博雅科技届时有效的章程享有的全部权利。

(3) 2014 年 4 月 25 日，王汉生、田传钊、裴向宇、陈德福、金科高创、金科同利、博雅科技、科博赛奇和博雅信息签订《股权质押协议》，约定博雅科技现行全体股东将其持有的博雅科技股权全部质押给博雅信息，为博雅科技向博雅信息支付《独家咨询与服务协议》服务费提供质押担保。

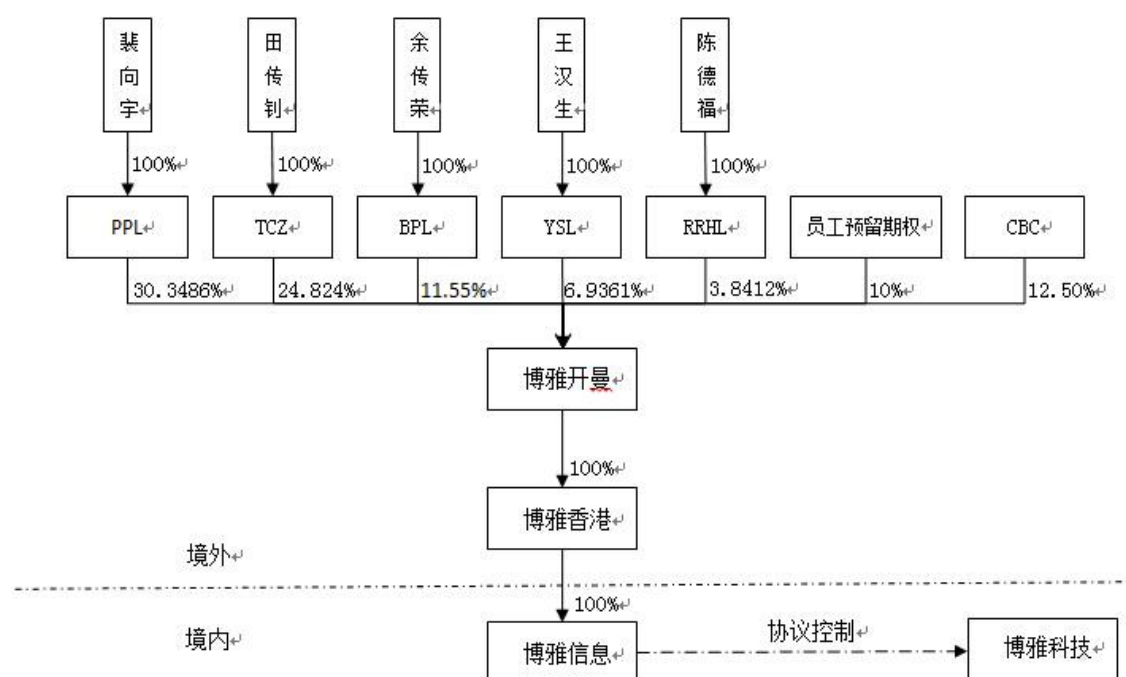
(4) 上述《独家咨询与服务协议》、《独家购股权协议》、《股东表决权委托协议》、《股权质押协议》统称“VIE 控制协议”。

(5) 2014 年 4 月 25 日，王蒙（裴向宇之配偶）、邵愚（田传钊之配偶）、刘玉英（陈德福之配偶）、连嵩渝（王汉生之配偶）出具《同意函》，确认知晓并同意其配偶签署的系列控制协议，并按照该等协议的规定处置博雅科技的相应股权。

(6) 2014 年 4 月 28 日，北京市工商局海淀分局向全体质权人和出质人出具了(京海)股质登记设字[2014]第 00001646-00001651 号《股权出质设立登记通知书》，确认该局已于当日为博雅科技全体股东办理股权出质登记手续，质权自登记之日起设立。

(7) 前述 VIE 控制协议签署后，博雅信息及博雅科技的控制关系如下图所

示：



（二）博雅科技 VIE 架构搭建过程中不涉及税收补缴问题

根据裴向宇、田传钊的确认，在博雅信息对博雅科技协议控制期间，因博雅科技投入了大量研发资金，且没有盈利，博雅科技未向博雅信息支付过《独家咨询与服务协议》约定的“服务费”，不存在向博雅信息转移利润的情况；博雅信息未行使《独家购股权协议》约定的股份认购权；博雅信息亦未根据《股东表决权委托协议》的约定行使或指定其他个人行使博雅科技现有股东作为博雅科技股东享有的全部权利，博雅信息对博雅科技的 VIE 控制协议并未实质履行。

综上，博雅科技 VIE 架构的搭建主要通过签署 VIE 协议实现，且 VIE 协议签署后，博雅信息未收取博雅科技服务费，未因此实现持有博雅科技控股股权并使博雅科技变更为外商投资企业，亦未实现购买博雅科技的资产且运营该等资产，因此，VIE 协议的签署不涉及因股权或资产的权属变更而产生的税收缴纳事宜。

（三）博雅科技 VIE 架构拆除过程及资金往来情况

2015 年初博雅科技管理层基于对境内外资本市场的发展情况及博雅科技经营的实际情况的判断，并经博雅科技相关股东一致同意，解除 VIE 架构并计划在境内资本市场寻求重组机会。博雅科技 VIE 架构拆除的具体过程如下：

1、2015 年 5 月 13 日，博雅开曼董事会及股东会分别作出决议，同意终止

博雅信息及博雅科技之间的系列控制协议。同日，博雅信息股东作出股东决定，同意终止博雅信息及博雅科技之间的系列控制协议。

2、2015年5月13日，博雅科技股东会作出决议，同意终止博雅信息及博雅科技之间的系列控制协议。

同日，博雅信息、博雅科技、科博赛奇、田传钊、裴向宇、王汉生、陈德福、金科高创、金科同利、王蒙、邵愚、刘玉英、连嵩渝签署《终止协议》，各方承认并确认本协议生效之时，系列控制协议即刻终止，对任何一方不再具有任何法律效力。本协议自下列全部股权转让的工商变更登记完成之日起生效：（1）裴向宇、田传钊分别向泰金众成转让其持有的82.50万元出资额、67.50万元出资额；（2）裴向宇、田传钊、王汉生、陈德福分别向科博德奥转让其持有的351.835万元出资额、287.806万元出资额、36.80万元出资额、39.959万元出资额。

3、2015年5月18日，北京市工商局海淀分局出具了股权出质注销登记通知书，确认注销王汉生、田传钊、裴向宇、陈德福、金科高创、金科同利将其持有的博雅科技股权出质给博雅信息的股权出质登记，具体情况如下：

通知书编号	质权登记编号	出质股权 数额(万元)	出质人
(京海)股质登记注字[2015] 第00002346号	110108011478227_0001	36.80	王汉生
(京海)股质登记注字[2015] 第00002344号	110108011478227_0006	60.00	金科同利
(京海)股质登记注字[2015] 第00002343号	110108011478227_0005	73.60	金科高创
(京海)股质登记注字[2015] 第00002345号	110108011478227_0004	39.959	陈德福
(京海)股质登记注字[2015] 第00002342号	110108011478227_0003	434.335	裴向宇
(京海)股质登记注字[2015] 第00002341号	110108011478227_0002	355.306	田传钊

4、2015年6月5日，裴向宇、田传钊、王汉生、陈德福、余传荣、金科同利、金科高创、PPL、TCZ、YSL、BPL、RRHL、CBC、融睿创嘉、博雅开曼、博雅香港、博雅信息、博雅科技签署《重组框架协议书》，约定：

（1）设立持股主体，调整股权结构。由融睿创嘉、裴向宇、田传钊共同成

立持股主体一(即泰金众成)、由裴向宇、田传钊、陈德福共同成立持股主体二(即科博德奥),在解除博雅科技股权质押之日起 5 个工作日内,由裴向宇向泰金众成转让出资额 82.50 万元、向博雅科技转让出资额 351.835 万元;由田传钊向泰金众成转让出资额 67.50 万元、向科博德奥转让出资额 287.806 万元;由王汉生向科博德奥转让出资额 36.80 万元;由陈德福向科博德奥转让出资额 39.959 万元。泰金众成、科博德奥支付的股权转让价款来源于裴向宇、田传钊的无息借款或其在持股主体的出资,融睿创嘉在泰金众成中不需要实际出资。

(2) 终止控制协议。自本协议签署之日起 3 个工作日内,应当解除博雅科技的股权质押并办理工商变更登记;签署控制协议的终止协议;该终止协议自博雅科技股权结构变更为前述约定的股权结构的工商变更之日起生效。并签署终止《股权质押协议》的协议,解除博雅科技的股权质押。

(3) 在博雅科技股东与上市公司签署股权转让协议 3 个工作日内,泰金众成与博雅香港签署股权转让协议,收购博雅香港所持博雅信息 100%股权。股权转让价款按照如下方式计算: CBC 在博雅开曼的投资总额 500 万美元+投资期限内每年按 15%计算的收益(按复利计算,每年按 365 天计算)。博雅香港在收到股权转让价款后 3 个工作日内支付至博雅开曼,由博雅开曼定向分配给 CBC。

(4) CBC 在收到约定资金分配款且完成对博雅信息的 VIE 协议控制后 10 个工作日内,将其境内代理人融睿创嘉持有的泰金众成全部财产份额以 0 元对价转让给裴向宇、田传钊。

5、2015 年 11 月 14 日,泰金众成将其持有的博雅科技 15%股权转让给上海立溢, CBC 就此退出博雅科技(本次股权转让的原因、具体内容及相关税收缴纳情况详见本回复问题 5:之(二)、(四)、(五)部分所述。

6、2015 年 11 月 16 日,原《重组框架协议书》各协议方签署《重组框架协议书之补充协议一》,并确认《重组框架协议书》中关于持股主体的设立、调整股权结构、VIE 控制协议终止已经实施完毕。

7、泰金众成、裴向宇收购博雅信息

(1) (1) 2015 年 11 月 30 日,博雅香港分别与泰金众成、裴向宇签订《股权转让协议书》,约定博雅香港将其持有的博雅信息 4,799,520 美元出资额(以 2015 年 11 月 30 日,汇率 1: 6.384,折合为人民币 3064.0136 万元,下同)作价

6,651,335 美元(折合人民币 42,462,122.60 元)转让给泰金众成；将其持有的博雅信息 480 美元出资额(以 2015 年 11 月 30 日,汇率 1:6.384,折合为人民币 0.3064 万元)作价 665.20 美元(折合人民币 4,246.64 元)转让给裴向宇。泰金众成、裴向宇需于该协议生效后 60 日内支付股权转让价款。

(2) 2015 年 11 月 30 日,博雅信息的唯一股东博雅香港作出股东决定,同意上述出资额的转让,博雅信息由外商投资企业变更为内资企业。同日,博雅信息作出新的股东会决议,同意博雅信息股东变更为裴向宇、泰金众成,博雅信息的公司注册资本变更为 3,064.32 万元并修改博雅信息的公司章程。

(3) 2015 年 12 月 4 日,北京市海淀区商务委员会出具海商审字[2015]1032 号《关于北京博雅立方信息技术有限公司转为内资企业的批复》,同意博雅信息由外资企业变更为内资企业。

(4) 2015 年 12 月 14 日,博雅信息就本次股权变更事宜在北京市工商局完成了工商变更登记手续,并获换发《营业执照》(统一社会信用代码为:91110108076551925A)

(5) 2016 年 1 月 7 日,泰金众成根据《中华人民共和国企业所得税法》和《中华人民共和国企业所得税法实施条例》的规定,就本次股权转让向北京市海淀区地方税务局缴纳了 10%的预提所得税 1,182,198.70 元。2016 年 1 月 25 日,泰金众成向博雅香港支付了扣除 10%预提所得税后的 6,466,153.50 美元股权转让价款。2016 年 1 月 25 日,裴向宇向博雅香港支付了 665.20 美元股权转让价款。

(6) 根据《重组框架协议》的约定,原重组协议各方确定 CBC 投资款的计息截至日为 2016 年 1 月 29 日,并确定应支付给 CBC 的款项为 6,389,518.49 美元。2016 年 1 月 27 日,博雅香港将收到股权转让款中的 6,389,518.49 美元支付给了博雅开曼;2016 年 1 月 28 日,博雅开曼将收到的 6,389,518.49 美元支付给了 CBC。

8、2016 年 2 月,融睿创嘉将其持有的泰金众成 92.94% 出资份额以 0 元的价格转让给由裴向宇、田传钊设立的诚通投资,详见本回复问题 5 之(一)部分所述,至此,《重组框架协议》中关于博雅科技 VIE 架构的拆除及 CBC 及其境内代理人融睿创嘉从博雅科技的退出已实施完毕。

(四) 博雅科技 VIE 架构拆除过程不涉及税收补缴问题

博雅科技设立至今一直为内资企业，博雅科技于 VIE 架构搭建后并未变更为外商投资企业；此外，北京市海淀区国家税务局、北京市海淀区地方税务局青龙桥税务所均出具证明，确认博雅科技在 2013 年 1 月 1 日至 2015 年 10 月 31 日期间在该局未接受过行政处罚。因此，在 VIE 架构解除后，博雅科技不存在需要按照《中华人民共和国企业所得税法》或根据其他法律补缴企业所得税问题。

在博雅信息对博雅科技协议控制期间，因博雅科技投入了大量研发资金，且没有盈利，博雅信息未向博雅科技收取过《独家咨询与服务协议》约定的“服务费”，博雅科技不存在向博雅信息转移利润的情况；此外，博雅信息作为外商投资企业期间亦没有实际经营业务，不存在以外商投资企业性质享受税收优惠的情形。因此，于 2015 年 12 月由外商投资企业变更为内资企业后，博雅信息亦不存在需要按照《中华人民共和国企业所得税法》补缴企业所得税问题。

综上，博雅科技 VIE 架构的解除已于 2015 年 5 月实施完毕，泰金众成从博雅科技的退出及后续收购博雅信息股权的行为系 CBC 为了收回投资的后续安排，相关主体在博雅科技 VIE 架构搭建、解除过程中不存在涉及税收补缴的问题。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

（1）博雅科技 VIE 架构的搭建主要通过签署 VIE 协议实现，且 VIE 协议签署后，博雅信息未收取博雅科技服务费，亦未因此实现持有博雅科技控股股权并使博雅科技变更为外商投资企业，也未实现购买博雅科技的资产且运营该等资产，因此，VIE 协议的签署不涉及因股权或资产的权属变更而产生的税收缴纳事宜。

（2）相关主体在博雅科技 VIE 架构解除过程中已经按照中国相关法律、行政法规的规定依法纳税；博雅科技一直作为内资企业，在 VIE 架构解除后，亦不存在需要按照《外商投资企业和外国企业所得税法》补缴企业所得税问题。

问题 17：请你公司结合核心技术人员和研发团队情况、报告期人员流失情况、人员稳定性等，补充披露博雅科技的人才竞争优势。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】:

（一）报告期核心技术人员和研发团队情况、人员流失情况、人员稳定性

博雅科技自成立以来对人才储备始终保持高度重视,并坚持以人为本的管理理念,现已形成一支高效、稳定、创新能力极强的研发、管理和运营队伍,为博雅科技的可持续发展提供了强有力保障。博雅科技研发团队目前拥有 30 余名技术人员,上述人员均拥有数字营销相关的项目开发经验,行业理解较为深刻,技术功底较为深厚,其中,一半以上的人员具备多年大数据处理、数学专业相关背景。博雅科技研发技术人员中有 64%为本科及以上学历,研究生及以上学历人员占比为 18%。研发团队中核心技术人员包括田传钊、裴向宇、管永胜、呼延连铮、张佳莉、朱红亮等人,上述人员深耕数字营销行业多年,拥有一定的行业影响力。

报告期内,博雅科技各部门人员流失情况统计如下:

部门	2013 年人员流失率	2014 年人员流失率	2015 年人员流失率
研发部	22.73%	15.56%	13.95%
销售部	36.57%	38.61%	34.02%
后台支持部	27.27%	27.27%	25.00%
战略合作部	20.00%	11.11%	0.00%
数字营销部	27.91%	21.54%	16.44%
管理团队	0%	0%	0%
总计	32.16%	29.86%	23.58%

基于我国互联网行业人员流动性较大的背景,博雅科技报告期内人员流失情况良好,且随着博雅科技的健康发展,呈现逐年降低的趋势。其中,除管理团队外,由公司创始人裴向宇、田传钊带领的研发团队人员流失率最低。而销售部人员流失较为明显系公司出于业绩保障,制定了一系列将较为严格的销售业绩考核政策和指标,少数销售人员未能完成业绩而造成人员流失。总体而言,博雅科技人员流失率较低、人员稳定性较好,是公司保持核心竞争力的基础。

（二）中介机构核查意见

经核查,本独立财务顾问认为:

博雅科技报告期内人员流失情况、人员稳定性较为良好。

(以下无正文)

(本页无正文, 为《浙商证券股份有限公司关于中昌海运股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易一次反馈意见回复之核查意见》之签章页)

项目协办人: 严凯聘
严凯聘

项目主办人: 陈亮
陈亮

杨利所
杨利所



2016 年 4 月 11 日