

国金证券股份有限公司

关于

北京梅泰诺通信技术股份有限公司关于公
司发行股份及支付现金购买资产并募集配
套资金暨关联交易行政许可项目审查二次
反馈意见的回复

之

核查意见



国金证券股份有限公司
SINOLINK SECURITIES CO.,LTD.

二〇一六年十二月

声明与承诺

国金证券股份有限公司受北京梅泰诺通信技术股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“梅泰诺”）委托，担任本次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的独立财务顾问。

贵会于 2016 年 12 月 16 日下发《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（163105 号）（以下简称“反馈意见”或“本反馈意见”）。根据反馈意见要求，本独立财务顾问对相关事项进行了认真核查，并出具《国金证券股份有限公司关于<北京梅泰诺通信技术股份有限公司关于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行政许可项目审查二次反馈意见的回复>之核查意见》（以下简称“核查意见”）。

本核查意见系依据《上市公司重大资产重组管理办法》、《财务顾问业务指引》、《财务顾问业务管理办法》、《深圳证券交易所创业板上市规则》和深交所颁布的信息披露业务备忘录等法律法规的要求，按照证券行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，通过尽职调查和对上市公司相关申报和披露文件审慎核查后出具，以供中国证监会、深交所及有关各方参考。

作为本次交易的独立财务顾问，对此提出的意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议、承诺的条款全面履行其所有义务并承担其全部责任的基础上提出的，本独立财务顾问特作如下声明：

1、本独立财务顾问本着客观、公正的原则对本次交易出具本核查意见。

2、本核查意见所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供，相关各方对所提供资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担个别和连带责任。本独立财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方

当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的,若上述假设不成立,本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

(本核查意见中,除非上下文中另行规定,文中简称或术语与重组报告书中所指含义相同。)

注:除特别说明外,所有数值保留两位小数,均为四舍五入。若本核查意见中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异,这些差异是由四舍五入造成的。

目录

反馈问题 1.....	4
反馈问题 2.....	7
反馈问题 3.....	14
反馈问题 4.....	17
反馈问题 5.....	19
反馈问题 6.....	29
反馈问题 7.....	32

反馈问题 1.申请材料显示：1）BBHI 集团是全球领先的互联网广告供应端平台公司，在程序化购买产业链中属于 SSP 平台。BBHI 集团在全球范围内拥有 7,000 多家媒体资源，为其提供广告位的管理和运营业务，为 Yahoo! Bing Network 等广告网络及其广告主提供精准的广告投放业务。BBHI 每年收获的广告点击量超过 8.4 亿次。2）BBHI 集团拥有领先的基于上下文检索（Contextual）的广告技术，尤其在预测数据分析（Predictive Analytics）和机器学习（Machine Learning）方面，BBHI 集团的自主算法可以根据用户正在浏览/搜索的网页内容自动和动态的选择性展示用户可能会感兴趣的广告，并且智能化的实现点击率和竞价排名之间的平衡，从而帮助媒体主大幅提高长期广告收入，实现广告位价值的最大化，帮助广告主实现精准营销。请你公司：1）补充披露 BBHI 集团上下文检索、预测数据分析、机器学习等核心技术相对竞争对手的技术优势。2）结合竞争对手分析，补充披露 BBHI 集团与竞争对手在媒体主资源上的竞争优势。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、反馈问题回复

（一）BBHI 集团在上下文检索、预测数据分析、机器学习等核心技术方面的优势

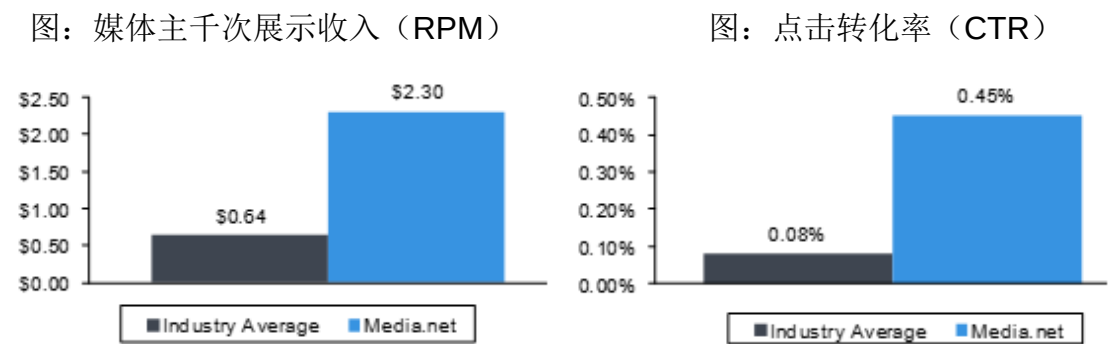
从上下文检索技术的发展历程来看，该技术由 Google 首创，BBHI 紧随其后。Google 和 BBHI 所组成的“第一梯队”在技术水平、数据积累、算法成熟度等方面具备明显优势。

BBHI 运用上下文检索技术的核心任务目标是要“计算得出”每个目标分析网页的“关键字”，以便 Yahoo!Inc.在其广告库存中搜索匹配合适的广告信息。

行业中普遍使用的“关键字算法”包括 V1（或称为基础算法），Bandit 和 Pirate 几种。V1 是一种基础水平学习算法，它主要参考并选取类似网页使用频率“最高的关键字”并以此作为广告主题。大多数运营历史较短、技术力量较弱、历史数据积累较少的同类型企业普遍采用 V1 算法。BBHI 主要采用的 Pirate 算法是参考并选取类似网页使用率“排名靠前的一组关键字”并形成“关键字策略”，

再对不同策略进行海量的循环计算测试并最终确定一个最佳的广告主题。在这个计算过程中需要运用“机器学习”对算法进行持续的自我学习和改进，并需要运用“预测数据分析”去“预测”每种策略预期带来的广告点击率（CTR）和每千次展示收入（RPM）以便确定策略排名，CTR 和 RPM 也是衡量相关技术先进性的最关键指标之一。

基于 RPM 和 CTR 两个指标，从 BBHI 和美国市场平均水平的比较可以看出，BBHI 更加细致的算法保障了关键字的精度，从而能够精准匹配效果最佳的广告，并由此带来更好的指标表现。如下数据佐证了 BBHI 相比行业平均指标的领先性：



数据来源：AppNexus、DoubleClick Display Benchmarking Tool

（二）BBHI 集团在媒体主资源上的优势

BBHI 集团在下游媒体领域具有显著影响力及市场优势。BBHI 集团在全球范围内吸引了 7,000 多家媒体资源来与其合作，其中包括诸多全球知名媒体及大量中小型、拥有优质内容资源的媒体，例如 Forbes、Reuters、WSJ 以及 AT&T 等在内的众多媒体巨头。

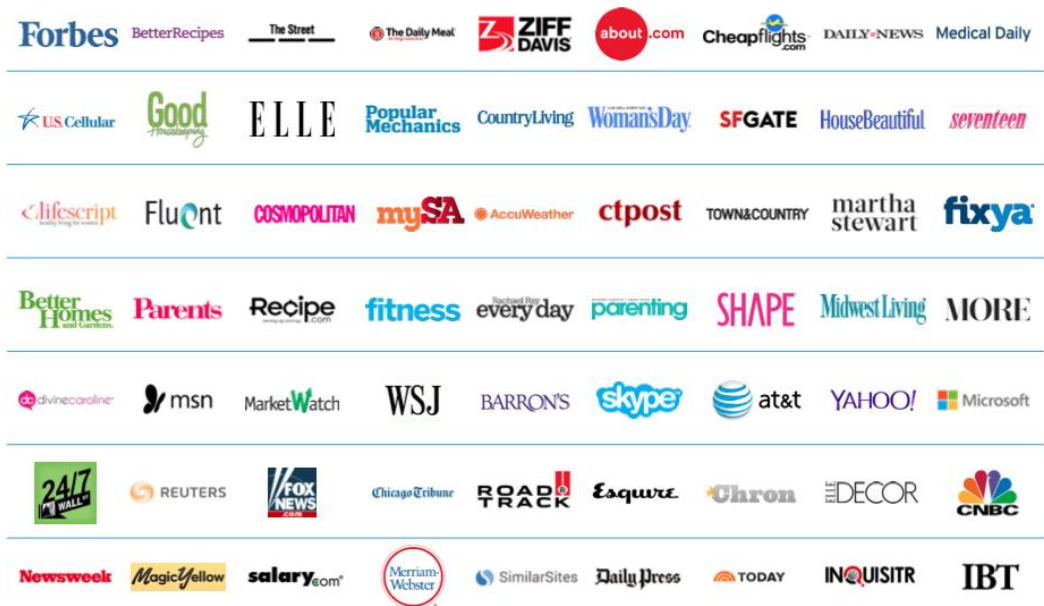
这些大型媒体主普遍与 BBHI 和 Google AdSense 同时开展合作。媒体主出于对“单一供应商依赖”的顾虑，不愿与 Google AdSense 独家合作。且 BBHI 技术表现与 Google AdSense 相当，是“第一梯队”中的唯一替代选择，因此媒体主普遍愿意与 BBHI 保持稳定和长期的合作关系。

具体来看，BBHI 的竞争优势主要体现在如下几方面：

1、媒体主的数量和质量

在拓展媒体主资源的方面，BBHI 不仅仅看重于扩展自身媒体主的数量，更

加看重于单个媒体主的质量。BBHI 集团在全球范围内拥有的 7,000 多家媒体资源包括 Forbes、WSJ、Reuters、Fluent 等西方主流媒体以及诸如 AT&T、Skype、MSN 等大型跨国公司。这些合作媒体知名度较高、网站流量地位领先，广告位的价值较为显著。BBHI 的主要合作媒体如下：



2、媒体主的广告位种类丰富

BBHI 的广告技术可以将不同种类的广告位库存变现，现有广告产品丰富，包括展示类广告、搜索广告、邮件广告、移动广告、视频广告、本地原生图片展示广告、销售线索发现、域名广告等。

3、定位于高附加值的行业

BBHI 主要客户包括 Yahoo、Microsoft 和 Google 等广告网络平台，通过这些广告网络平台广泛的服务于金融、交通、法律、房地产以及医疗等领域的高价值广告主。为了更好的吸引高价值广告主资源，BBHI 有意识地重点开发和维护“高附加值”行业的媒体主资源，以使得广告主与媒体主供给和需求相互匹配，保证了高价值广告主的广告投放价值。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问国金证券认为：BBHI 在上下文检索技术领域处于行业“第一梯队”，相关评价指标显著优于行业平均水平，拥有数量领先的优质媒体主资源，综合反映出 BBHI 较强的竞争优势。

反馈问题 2.申请材料显示，BBHI 报告期内对 Yahoo.Inc 的销售收入分别为 54,968 万元、102,733 万元、41,453 万元，占报告期内营业收入比例分别为 77.59%、81.58%、80.41%，由于 Yahoo! Bing Network 联盟的利润分配安排优先于 Google 等 DSP 平台，BBHI 集团与该联盟开展排他性合作并由 Yahoo 代表联盟与其签订合同，合同约定 BBHI 集团全部搜索类广告来源于 Yahoo! Bing Network。反馈意见回复显示，BBHI 集团的业绩较大程度上受到 Yahoo! Bing Network 的广告主资源数量和结构、联盟继续拓展广告主的能力、佣金结算政策、以及合作关系的稳定性影响，请你公司：1）结合报告期内对 Yahoo.Inc 营业收入的依赖情况，补充披露大客户依赖对 BBHI 持续经营能力的影响。2）结合 BBHI 的发展情况、媒体主资源情况、对大客户依赖情况、目前市场竞争情况，补充披露 BBHI 业务模式的可持续性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、反馈问题回复

（一）报告期内大客户依赖对 BBHI 持续经营能力的影响

1、报告期内 Yahoo 对 BBHI 的业务贡献情况

BBHI 与 Yahoo 于 2012 年签订独家合同《Yahoo! Publisher Network Service Order#1-172253147》，在上下文检索广告领域展开合作，在合同执行期间，双方建立了良好的合作关系。2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，BBHI 对 Yahoo! Inc 的销售收入分别为 54,968 万元、102,733 万元、89,234 万元，占营业收入比例分别为 77.59%、81.58%、80.71%，是 BBHI 报告期内的第一大客户。

2、Yahoo 与 BBHI 合作模式中的分工情况

根据协议约定，Yahoo 与 BBHI 在合作中的具体分工如下：

（1）从客户端协作的角度，Yahoo 负责广告主客户关系的开发维护，BBHI 负责媒体主客户关系的开发维护。

（2）从技术端协作的角度，BBHI 负责利用其上下文检索技术生成“检索关键字”，Yahoo 负责利用其搜索技术在广告库存中提取匹配相应广告。

从互联网广告产业链的角度来看，Yahoo 与 BBHI 分别扮演的角色如下：

(1) Yahoo 充当了广告主的经纪商角色，广告主是产业链上最终的付款方，最终的广告主客户种类繁多，从行业上来看覆盖金融、消费、交通、食品、互联网等，知名客户包括 Kraft、Macy's、UBER 等。

(2) BBHI 充当了媒体主的经纪商角色，媒体主是产业链上最终的收款方。BBHI 集团在全球范围内吸引了 7,000 多家媒体资源来与其合作，其中包括诸多全球知名媒体及大量中小型、拥有优质内容资源的媒体，例如 Forbes、Reuters、WSJ 以及 AT&T 等在内的众多媒体巨头。

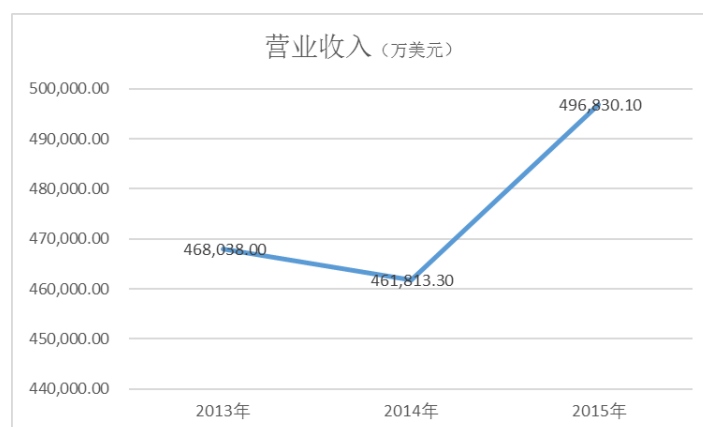
2012 年合作至今，Yahoo 与 BBHI 分工明确、合作紧密、优势互补。Yahoo 与 BBHI 以及各自服务的广告主和媒体共同构成了良性的产业链共生关系而非单向依赖关系。

鉴于 Yahoo! Bing Network 和 Google 在搜索市场的竞争关系，Yahoo! Bing Network 选择 Google AdSense 作为其合作伙伴的可能性极低，同时由于 BBHI 是除 Google AdSense 以外在上下文检索领域最领先的技术提供商，因此 Yahoo! Bing Network 放弃与 BBHI 合作的可能性较小。

3、Yahoo 经营情况以及对 BBHI 持续经营能力影响

(1) Yahoo 最近三年一期的业绩情况较为稳定

Yahoo! Inc 是美国著名的互联网门户网站，其服务包括搜索引擎、电邮、新闻等，业务遍及全球数十个国家和地区，为全球超过数以亿计的独立用户提供多元化的网络服务。从 Yahoo 营业收入的变动趋势来看，其最近三年的变化趋势如下：



注：营业收入数据来源于 Yahoo 在 SEC 披露的 2015 年年报

此外，根据 Yahoo 在 SEC 披露的 2016 年三季度季报，其 2016 年 1-9 月实现营业收入 369,999.50 万美元，与 2015 年 1-9 月的营业收入 369,490.80 万美元相比基本保持稳定。因此，从营业收入角度来看，Yahoo 的业务量并未出现大幅波动。

从营业收入的构成来看，Yahoo 主要的营业收入来源于搜索类广告和展示类广告，最近三年一期的营业收入构成情况如下所示：

单位：万美元

主营业务收入	2013 年	2014 年	2015 年
展示广告收入	194,983.00	186,803.50	207,416.10
搜索广告收入	174,179.10	179,286.10	208,413.90
其他业务	98,875.90	95,723.70	81,000.10
合计	468,038.00	461,813.30	496,830.10

数据来源：Yahoo2015 财年年报

单位：万美元

主营业务收入	2015 年 1-9 月	2016 年 1-9 月
展示广告收入	148,162.20	140,881.80
搜索广告收入	158,614.80	190,650.70
其他业务	62,713.80	38,467.00
合计	369,490.80	369,999.50

数据来源：Yahoo2016 三季度报

由上表可以看出，最近三年一期 Yahoo 的展示类广告收入基本保持稳定，仅 2014 年出现略微的下滑，搜索类广告收入呈逐年上升的趋势，2016 年 1-9 月实现搜索类广告收入 190,650.70 万美元，较 2015 年 1-9 月大幅提升 20.20%。总体来看，搜索类广告的占比呈逐年上升的趋势。

从净利润角度来看，根据 Yahoo 在 SEC 披露的 2015 年报和 2016 年三季度季报，Yahoo 在 2013 年度和 2014 年度均实现盈利，仅在 2015 年度、2016 年前三季度分别亏损 435,908 万美元和 37,632 万美元，主要系 Yahoo 认为其欧洲、拉丁美洲、美国及加拿大业务与 Tumblr 业务账面价值高于公允价值，分别计提商誉减值损失 446,083.70 万美元和 39,490.10 万美元，分别占当年/期总收入 89.79%和 10.67%，导致 2015 年度和 2016 年前三季度经营利润及净利润大幅亏损。

虽然，2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月 BBHI 对 Yahoo 的营业收入分别

占其营业收入总额的 77.59%、81.58%和 80.71%，所占比例较高，但鉴于 BBHI 同 Yahoo 采取分成的方式结算收入，且 Yahoo 收入的增长在一定程度上保障了 BBHI 未来盈利的稳定性，在可预见的未来 BBHI 对 Yahoo 的大客户依赖对持续经营能力的影响有限。

（2）失去 Yahoo 对 BBHI 的短期影响分析

为了分析失去 Yahoo 对 BBHI 造成的短期影响，假设 BBHI 从 2016 年 1 月 1 日起不与 Yahoo 产生业务往来，则 BBHI 最近一期 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 8 月 31 日模拟经营结果如下：

单位：万元

项目	2016 年 1 月 1 日至 2016 年 8 月 31 日止期间财务数据（注 1）	假设 BBHI 损失大客户 Yahoo 后 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 8 月 31 日止期间财务数据（注 2）	假设 BBHI 损失大客户 Yahoo 后 2016 年度年化财务数据（注 3）
营业收入	110,563.53	21,329.28	31,993.92
营业成本	77,214.41	13,026.82	19,540.23
毛利	33,349.12	8,302.46	12,453.69
销售费用	734.43	734.43	1,101.64
管理费用	3,862.27	3,862.27	5,793.41
财务费用	58.96	58.96	88.43
投资收益	1,511.78	1,511.78	2,267.67
营业利润	30,205.25	5,158.58	7,737.88
利润总额	30,205.25	5,158.58	7,737.88
所得税费用	624.94	624.94	937.41
净利润	29,580.30	4,533.64	6,800.46
扣除投资收益后的净利润	28,068.52	3,021.86	4,532.79

注 1：经德勤审计的 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 8 月 31 日止期间 BBHI 财务数据。

注 2：2016 年 1 月 1 日至 2016 年 8 月 31 日止期间 BBHI 按页面推送和消费勘察业务平均毛利率剔除 Yahoo 收入和成本后的财务数据。未考虑因剔除 Yahoo 收入和成本后对销售费用及营业费用的影响。

注 3：剔除 Yahoo 后 BBHI2016 年度年化财务数据。

上述假设前提下，BBHI2016 年度的年化毛利为 12,453.69 万元，年化净利润为 6,800.46 万元，扣除投资收益后年化净利润为 4,532.79 万元。因此，若 BBHI 失去大客户 Yahoo，BBHI 依然能够在一定期限内维持其正常运营。在假设相关费用不变的情况下，BBHI 依然能够维持盈利状态。因此，失去大客户并

不会导致 BBHI 无法正常持续经营。

（3）如与 Yahoo 合作关系出现不利变化的应对措施

从战略角度考虑，BBHI 已就极端情况下无法与 Yahoo 完成续约提出相应解决措施，具体包括：

第一、Yahoo 补偿机制在短期内可以给予上市公司一定的回拨补偿。

第二、在 Yahoo 合同终止的情况下，BBHI 管理层将勤勉寻求同等级别替代合同。鉴于 BBHI 是除 Google Adsense 以外在上下文检索领域最领先的技术伙伴，Microsoft 曾多次表示希望与 BBHI 直接签署合作协议。

第三、鉴于 Microsoft 近年来在搜索市场的强劲表现，将有可能成为对 BBHI 更加有利的合作伙伴，在广告主资源和搜索技术方面为双方合作关系提供强劲支持。

综上，从商业模式和业务发展的角度，虽然报告期内 Yahoo 占 BBHI 收入占比较高，但 Yahoo 与 BBHI 以及各自服务的广告主和媒体主共同构成了良性的产业链共生关系而非单向依赖关系。关于 Yahoo 收入占比较高的风险已在重组报告书“重大风险提示/二、标的资产的业务和经营风险/（一）单一客户依赖风险”和“第十二章 风险因素/二、标的资产的业务和经营风险/（一）单一客户依赖风险”中予以披露。

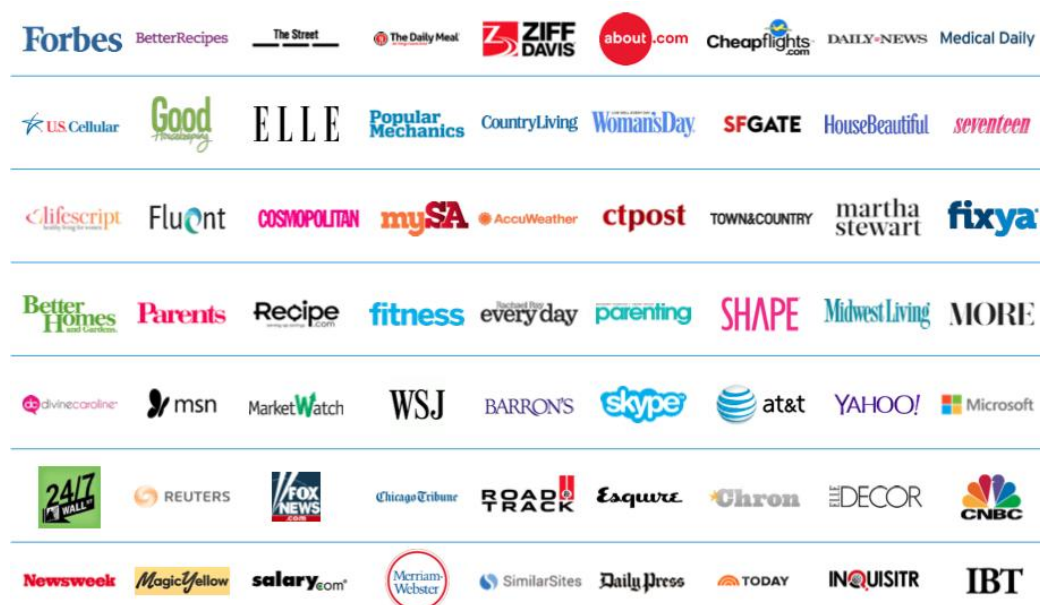
（二）BBHI 业务模式的可持续性

1、BBHI 的发展情况

BBHI 集团是全球领先的互联网广告供应端平台公司，在程序化购买产业链中属于 SSP 平台，集团以 Media.net 的名称对外合作。作为一家全球范围内参与竞争的 SSP 平台，BBHI 集团建立了成熟的互联网营销体系，拥有丰富的媒体资源、优质的客户和先进的广告技术，在互联网营销行业具有较强的竞争优势和盈利能力。2014 年、2015 年以及 2016 年 1 月至 8 月，BBHI 集团实现营业收入分别为 70,844.53 万元、125,936.37 万元和 110,563.53 万元，净利润分别为 12,745.26 万元、30,413.91 万元和 29,580.30 万元，在现有的业务模式下业绩增长稳定。

2、媒体主资源情况

BBHI 集团在全球范围内拥有 7,000 多家媒体资源，包括 Forbes、Fluent 等全球数百家最有影响力的媒体以及其他拥有优质内容的中小媒体，BBHI 集团的主要合作媒体如下：



优质的媒体资源为 BBHI 提供了丰富、优质的广告位，同时也吸引了包括 Yahoo! Bing Network 等 DSP 平台与其建立长期、稳定的合作关系。

3、对大客户依赖情况

BBHI 集团与 Yahoo 于 2012 年签订独家合同《Yahoo! Publisher Network Service Order#1-172253147》，BBHI 为 Yahoo! Bing Network 的上下文检索广告提供技术支持，在合同框架内 BBHI 和 Yahoo 一直保持着稳定的业务合作关系。同时，基于 Yahoo 对于 BBHI 集团技术的认同，Yahoo 和 BBHI 集团在 2015 年 12 月 2 日对《广告投放合同》进行了修订，新增了 Yahoo 关于本地广告业务出售服务的 Gemini 广告的执行方法，即确定 BBHI 集团为 Yahoo 在原生广告业务方面的重要合作伙伴。而以原生广告作为组成部分的 Mavens 业务也支撑了 Yahoo 过去数年在广告领域的持续增长。

Yahoo! Bing Network 是全美市场份额仅次于 Google 的 DSP 广告需求端平台，广告流量资源丰富。2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，BBHI 对 Yahoo 的营业收入分别占其营业收入总额的 77.59%、81.58%和 80.71%，所占比例较高，但鉴于 BBHI 同 Yahoo 采取分成的方式结算收入，且 Yahoo 在最近三年一

期的营业收入均保持稳定增长，这在一定程度上保障了 BBHI 未来盈利的稳定性以及现有的业务模式得以延续。

4、市场竞争情况

全球互联网广告行业规模巨大、参与者众多、分类繁杂、技术各异。无论从各家所掌握的技术特性还是整体产业链分工角度，很多行业内公司都或多或少存在与 BBHI 集团重叠的部分。从程序化广告购买的技术特点的细分领域来看，BBHI 集团核心技术为上下文检索（Contextual），其最大竞争者为 Google Adsense，提供类似技术服务的公司还包括 Chitika、InfoLinks 等，但上述企业由于市场份额相差悬殊，在上下文检索广告领域无法对 Google Adsense 和 BBHI 集团形成有效竞争。鉴于 Yahoo! Bing Network 和 Google 在 DSP 广告需求端平台领域的竞争关系，Yahoo! Bing Network 不大可能会选择 Google Adsense 作为其独家合作伙伴，同时由于其他提供类似技术服务的公司市场份额较小，影响力有限，因此 Yahoo! Bing Network 放弃与 BBHI 合作的可能性较小。

综上，从 BBHI 的发展情况、媒体主资源情况、对大客户依赖情况和目前市场竞争情况来看，BBHI 现有的业务模式可以延续。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问国金证券认为：虽然报告期内 BBHI 对 Yahoo 的营业收入占其营业收入总额的的比例较高，但鉴于 BBHI 同 Yahoo 采取分成的方式结算收入，且 Yahoo 收入的增长在一定程度上保障了 BBHI 未来盈利的稳定性，在可预见的未来 BBHI 对 Yahoo 的大客户依赖对持续经营能力的影响有限。从商业模式和业务发展的角度，Yahoo 与 BBHI 以及各自服务的广告主和媒体主共同构成了良性的产业链共生关系而非单向依赖关系。从 BBHI 的发展情况、媒体主资源情况、对大客户依赖情况和目前市场竞争情况来看，BBHI 现有的业务模式可以延续。

反馈问题 3.申请材料显示，本次收益法评估中，假设 **Yahoo** 与 **BBHI** 以及 **Microsoft** 与 **BBHI** 的协议到期（有效期至 2017 年 8 月 31 日）后仍可续签，且分成比例（**Yahoo** 分成 15%，**BBHI** 分成 85%）维持不变。精准营销中，广告主与媒体主是价值链的最终服务对象，其中广告主是最终付款方，包括类似 **Yahoo** 在内的 **DSP** 平台充当服务中介和资金结算中间环节的角色，按照相关被投放的广告的点击、展示情况与类似 **BBHI** 集团在内的 **SSP** 平台进行分成结算，从而形成 **SSP** 的收入。**Yahoo! Bing Network** 是全美市场份额仅次于 **Google** 的 **DSP** 广告需求端平台，且在搜索引擎方面的市场份额占比正逐渐增高（2015 年 **Microsoft** 和 **Yahoo** 已经分别上升 1.5%和 2.2%）。请你公司：1）结合影响 **BBHI** 集团与 **Yahoo** 广告收入分成的相关因素，补充披露本次收益法评估中，假设 **BBHI** 集团与 **Yahoo** 广告收入分成比例维持不变的依据以及合理性。2）补充披露 **BBHI** 集团与 **Yahoo** 广告收入分成比例对本次评估的敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、反馈问题回复

（一）收益法评估中，假设 **BBHI** 集团与 **Yahoo** 广告收入分成比例维持不变的依据以及合理性

BBHI 集团与 **Yahoo** 于 2012 年签订独家合同《**Yahoo! Publisher Network Service Order#1-172253147**》，**Yahoo** 应支付 **Media.net** 即 **BBHI** 集团总收入的 85%作为收入分成。同时，合同约定 **Yahoo** 拥有包括但不限于修改或升级其产品、服务、市场或者终止合同的权利。合同双方任意一方均可在当前合同截止 90 天前，向另一方书面提出续约一年。另一方若未在接到续约提议的 60 天内提出书面拒绝通知，则合同续约生效。**Yahoo** 与 **BBHI** 签署的合同有效期至 2017 年 8 月 31 日，截至评估基准日 2016 年 4 月 30 日，该合同尚未到期，仍在执行。上述合同条款，均由协议双方经过协商、谈判确定，各项条款是经双方自愿同意确定的商业条款，是双方真实意愿的表达，符合正常的商业逻辑。自 2012 年合同签署至今，**BBHI** 与 **Yahoo** 均保持着良好的合作关系，合作期间未出现过 **Yahoo**

或 BBHI 提出单方面中止、解约等对合同执行产生负面影响的情况，一定程度上可以表明合作期内 Yahoo 和 BBHI 对于既有业务合作模式的相互认可。

基于 Yahoo 对于 BBHI 集团技术的认同，Yahoo 和 BBHI 集团在 2015 年 12 月 2 日对《广告投放合同》进行了修订，新增了 Yahoo 关于本地广告业务出售服务的 Gemini 广告的执行方法，即确定 BBHI 集团为 Yahoo 在原生广告业务方面的重要合作伙伴。而以原生广告作为组成部分的 Mavens 业务也支撑了 Yahoo 过去数年在广告领域的持续增长。在合同执行期间，双方建立了良好的合作关系。Yahoo 与 Media.net 在原生广告方面的后续合作，更是代表 Yahoo 对于 Media.net 核心技术和合作关系的认可。

Yahoo! Bing Network 是全美市场份额仅次于 Google 的 DSP 广告需求端平台，且在搜索引擎方面的市场份额占比正逐渐增高（2015 年 Microsoft 和 Yahoo 已经分别上升 1.5%和 2.2%），从历史情况看，虽然 Microsoft 和 Yahoo 的搜索引擎份额不断提升，且合同约定 Yahoo 拥有包括但不限于修改或升级其产品、服务、市场或者终止合同的权利，但 Yahoo 并未以此为理由终止合同，或与 BBHI 集团通过重新签署或修改合同条款调整分成比例。

综上，在合同执行期间，双方建立了良好的合作关系。Yahoo 与 Media.net 在原生广告方面的后续合作，更是代表 Yahoo 对于 Media.net 核心技术和合作关系的认可。鉴于 BBHI 集团与 Yahoo 的分成比例一直按合同约定执行，目前未出现可能导致分成比例变化的情形，假设 BBHI 集团与 Yahoo 广告收入分成比例维持不变具有合理性。

（二）BBHI 集团与 Yahoo 广告收入分成比例的敏感性分析

本次评估对 BBHI 集团的收益预测是以 BBHI 集团自身历史年度实际完成情况为基础进行预测的，根据 BBHI 集团媒体主类型及业务性质的不同，分为页面推送、消费勘察、域名解析和软件授权四类分别进行预测。

在假设毛利率、费用率、所得税率等参数及资本性支出、多余现金、非运营资产和长期股权投资金额保持不变的前提下，与基准值相比较，BBHI 集团与 Yahoo 广告收入分成比例变动对标的资产评估值的敏感性分析如下表所示：

Yahoo 对 BBHI 的分成比例变动	提高 5.00%	提高 3.00%	提高 1.00%	评估基准 值	降低 1.00%	降低 3.00%	降低 5.00%
----------------------	-------------	-------------	-------------	-----------	-------------	-------------	-------------

Yahoo 对 BBHI 的分成比例变动	提高 5.00%	提高 3.00%	提高 1.00%	评估基准 值	降低 1.00%	降低 3.00%	降低 5.00%
BBHI 评估值(千美元)	979,960	963,160	946,350	937,950	929,550	912,740	895,940
BBHI 评估值(人民币万元)	632,946.36	622,095.41	611,238.00	605,812.53	600,387.05	589,529.64	578,678.69
宁波诺信评估值(人民币万元)	632,933.67	622,082.93	611,225.74	605,800.37	600,375.00	589,517.81	578,667.07
宁波诺信评估值变动额(人民币万元)	27,133.30	16,282.56	5,425.37	0.00	-5,425.37	-16,282.56	-27,133.30
宁波诺信评估值变动率	4.48%	2.69%	0.90%	0.00%	-0.90%	-2.69%	-4.48%

综上，当 Yahoo 对 BBHI 的分成比例变动提高 5.00%、提高 3.00%、提高 1.00%和降低 1.00%、降低 3.00%、降低 5.00%时，宁波诺信评估值将较 605,800.37 万元增加 4.48%、增加 2.69%、增加 0.90%和减少 0.90%、减少 2.69%、减少 4.48%。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问国金证券认为：鉴于 BBHI 集团与 Yahoo 的分成比例一直按合同约定执行，假设 BBHI 集团与 Yahoo 广告收入分成比例维持不变具有合理性；本次评估对 BBHI 集团的收益预测是以 BBHI 集团自身历史年度实际完成情况为基础进行预测的，在假设毛利率、费用率、所得税率等参数及资本性支出、多余现金、非运营资产和长期股权投资金额保持不变的基础上，若 Yahoo 对 BBHI 的分成比例提高或降低 5%，将使宁波诺信评估值增加或减少 4.48%。

反馈问题 4.申请材料显示，梅泰诺拟向上海诺牧和宁波诺裕以发行股份及支付现金的方式购买其持有的宁波诺信 100.00%股权。本次交易完成后，宁波诺信成为梅泰诺的全资子公司，梅泰诺通过宁波诺信及香港诺睿持有 BBHI 99.998%股权。关于 BBHI 剩余 0.002%股权及权益作出如下安排：香港诺祥承诺在本次交易完成后将其由于持有 BBHI 的 0.002%的股权所享有的全部股东权益转让给梅泰诺，并在 2019 年度审计报告出具后 30 个工作日内向梅泰诺无条件赠与其持有 BBHI 0.002%股权。请你公司补充披露 BBHI 剩余 0.002%股权进行上述安排的原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

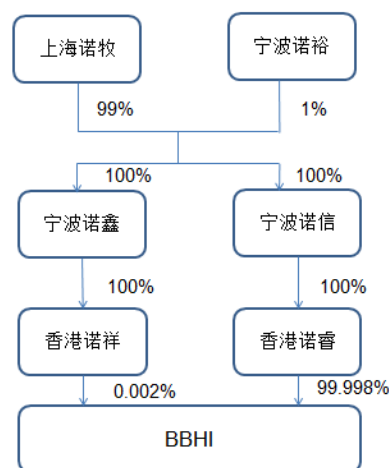
答复：

一、反馈问题回复

（一）BBHI 剩余 0.002%股权安排的原因及合理性

1、交易标的的产权结构及控制关系

本次交易的主要目的为通过持有宁波诺信 100.00%的股权而间接持有 BBHI 的 99.998%的股权。交易标的的股权结构如下图所示：



2、上海诺牧、宁波诺裕前次收购 BBHI 股权的付款安排

由于前次收购价款的支付涉及人民币换汇及资金出境，经上海诺牧与相关境外投资主管机关沟通，最终按照资金出境监管要求，确定了上海诺牧和宁波诺裕分别设立香港诺睿和香港诺祥，由香港诺睿向 Starbuster 支付 4.27 亿美元现金收购 Starbuster 持有的 BBHI 的 49,999 股股权，即 BBHI 99.998%股权；香港

诺祥收购 Starbuster 持有的 BBHI 的 1 股股权（即 BBHI 剩余 0.002%股权）并承担 4.62 亿美元分期付款义务，并在 2016 年年度审计报告出具后支付由于营运资金调整产生的 0.21 亿美元的股权对价款。

由于分期支付的安排，在 2017 年至 2020 年间上海诺牧和宁波诺裕通过宁波诺鑫控制的香港诺祥对 Starbuster 还有后续合计 4.83 亿美元的付款义务。

3、BBHI 剩余 0.002%股权安排的原因及合理性

由于上海诺牧和宁波诺裕通过宁波诺鑫控制的香港诺祥对 Starbuster 还有后续 4.83 亿美元的付款义务，如果此次上市公司以发行股份方式一同收购宁波诺鑫，将导致宁波诺鑫和香港诺祥一同纳入上市公司体系，上市公司将承担前次交易（即上海诺牧、宁波诺裕收购 Starbuster 100%股权）的 2017 年至 2020 年的后续付款义务，不利于保障上市公司和上市公司股东的利益。

因此，为了保障上市公司拥有 BBHI100%权益，关于 BBHI 剩余 0.002%股权及权益作出如下安排：香港诺祥承诺在本次交易完成后将其由于持有 BBHI 的 0.002%的股权所享有的全部股东权益转让给梅泰诺，并在 2019 年度审计报告出具后 30 个工作日内向梅泰诺无条件赠与其持有 BBHI0.002%股权。上述安排具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问国金证券认为：由于上海诺牧和宁波诺裕通过宁波诺鑫控制的香港诺祥对 Starbuster 还有后续 4.83 亿美元的付款义务，为了保障上市公司拥有利益，关于 BBHI 剩余 0.002%股权及权益作出如下安排：香港诺祥承诺在本次交易完成后将其由于持有 BBHI 的 0.002%的股权所享有的全部股东权益转让给梅泰诺，并在 2019 年度审计报告出具后 30 个工作日内向梅泰诺无条件赠与其持有 BBHI0.002%股权。上述安排具有合理性。

反馈问题 5.申请材料显示，上海诺牧是由上市公司实际控制人控制的宁波诺裕与其他投资人设立的实体，上海诺牧的设立目的是通过宁波诺信、宁波诺鑫等主体收购 **BBHI 100.00%**股权并向上市公司转让其持有的宁波诺信的全部股权，帮助上市公司完成对 **BBHI** 集团的收购。请申请人补充披露上市公司实际控制人前次过桥收购 **BBHI 100.00%**股权的详细资金来源和安排：1）是否为自有资金认购，是否存在将持有的上市公司股份向银行等金融机构质押取得融资的情形、是否存在短期内偿债的相关安排、资金到位时间及还款安排。如通过其他方式筹集资金，是否涉及以公开、变相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 **200** 人以上特定对象筹集资金的情形。2）资金来源是否存在结构化、杠杆等安排，如是，补充披露具体协议及权利义务安排、实际杠杆比率等情况，以及交易完成后如何避免因前述有关融资安排影响上市公司控制权的稳定性、如何确保实际权益变动及时、准确披露。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、反馈问题回复

（一）前次收购资金来源

上海诺牧实施前次交易的资金来源由以下几部分组成：①张敏、张志勇夫妇以其持有的上市公司股票进行质押融资所取得资金及个人自有资金出资 **10.55** 亿元；②瑾瑜 1 号其他投资人的资金 **0.95** 亿元；③上海诺牧向中融信托的借款 **21** 亿元。该等资金的具体来源如下：

1、张敏、张志勇夫妇以其持有的上市公司股票进行质押融资及个人自有资金

2016 年 9 月，张敏、张志勇夫妇与国金证券进行了一系列质押式回购交易，具体情况如下：

序号	质押人	质押权人	标的股份(股)	期限	融资金额 (万元)	资金到位 时间
1	张敏	国金证券	11,172,500	2016/9/26-2017/9/25	23,900.00	2016/9/26

序号	质押人	质押权人	标的股份(股)	期限	融资金额 (万元)	资金到位 时间
2	张志勇	国金证券	3,462,750	2016/9/28-2017/9/28	7,900.00	2016/9/28
3	张敏	国金证券	6,500,000	2016/9/26-2017/9/26	14,600.00	2016/9/26
4	张敏	国金证券	18,327,100	2016/9/13-2017/9/7	44,260.00	2016/9/13
合计			39,462,350	——	90,660.00	——

张志勇直接及通过宁波朝宗共出资 10.55 亿元,对于质押式回购交易放款后的不足部分,由张敏、张志勇夫妇以自有资金补足。

在上述质押期限届满前,张敏、张志勇夫妇将通过将剩余未质押股份进行质押融资或其他自有资金进行还款,亦或将与质押权人协商延长质押期限。

2、瑾瑜 1 号其他投资人投入的资金

瑾瑜 1 号其他投资人具体出资情况如下:

序号	姓名	公民身份号码	出资金额(万元)	资金到位时间
1	李渝勤	11010519630430****	5,000.00	2016/6/7
2	李海莉	23010319800324****	2,000.00	2016/6/7
3	何洋	23070419780717****	1,000.00	2016/6/7
4	杨洪良	22010419471001****	1,000.00	2016/6/7
5	傅廷美	33010419320223****	500.00	2016/6/7
合计			9,500.00	——

上述投资人均与财通资产签署了《财通资产-瑾瑜并购 1 号特定多个客户专项资产管理计划资产管理合同》,其对瑾瑜 1 号均为股权投资,根据财务顾问与法律顾问对该等人员的访谈,其出资均为自有资金,因此,其不存在短期内偿债的相关安排且不存在通过其他形式进行融资的情形。

3、上海诺牧向中融信托的借款

根据上海诺牧与中融信托签署的《信托贷款合同》,中融信托设立“中融-慧富融投 20 号信托贷款集合资金信托计划”(以下简称“慧富融投”),以该信托项下资金向上海诺牧提供总金额不超过 23.00 亿元(实际放款金额 21.00 亿元)的信托贷款,贷款利率为 12%/年,贷款期限为 4 年。该等信托贷款已于 2016 年 8 月 31 日支付至上海诺牧的账户。

上述贷款的担保措施包括:①张志勇、张敏为上海诺牧在《信托贷款合同》项下提供不可撤销的连带责任保证担保;②张志勇、李海莉以其持有的宁波诺裕的股权提供质押担保;③张志勇以持有的瑾瑜 1 号的份额提供质押担保;④瑾瑜

1 号以其持有的上海诺牧的份额提供质押担保；⑤宁波诺裕以其持有的上海诺牧的份额提供质押担保。

根据《信托贷款合同》的约定，自贷款发放日起，上海诺牧应于每 6 个月届满之日（若该日非工作日，则顺延至下一工作日）偿还 1,000 元本金，借款到期后，上海诺牧应一次性将贷款本金清偿完毕。而对于利息，则自贷款发放日起每 12 个月进行支付，利随本清。

根据《信托贷款合同》的约定，在贷款发放至日起 6 个月届满日前，上海诺牧可向贷款人申请提前全部或部分偿还信托贷款；贷款存续满 6 个月之日起，上海诺牧可提前偿还部分或者全部贷款本金，每笔提前还款的本金应不低于 1 亿元。上海诺牧提前还款时，应一次性将提前偿还的贷款本金截至提前还款日已产生的利息清偿完毕。

上海诺牧对中融信托的信托贷款为上海诺牧进行的债权融资行为，并不涉及股权融资行为，根据中融信托出具的《关于中融-慧富融投 20 号信托贷款集合资金信托计划的说明》并经验《中融-慧富融投 20 号信托贷款集合资金信托计划之信托合同》，中融信托的资金来源及相关情况如下：

（1）中融信托向上海诺牧提供的信托贷款的资金均来源于中融-慧富融投 20 号信托贷款集合资金信托计划（以下简称“慧富融投”），由慧富融投通过合法途径募集而来；

（2）慧富融投已于 2016 年 8 月 25 日向中国银行业监督管理委员会黑龙江监管局履行了信托计划事先报告流程，其于 2016 年 8 月 30 日成立，其不存在以公开、变相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 200 人以上特定对象筹集资金的情形，且其不存在结构化、杠杆等安排。

综上，前次交易收购资金来源分别为：①张敏、张志勇夫妇以其持有的上市公司股票进行质押融资及个人自有资金；②瑾瑜 1 号其他投资人的资金 0.95 亿元；③中融信托提供的信托贷款 21 亿元。张敏、张志勇夫妇以其持有的上市公司股票进行质押融资的部分资金存在将持有的上市公司股份向银行等金融机构质押取得融资的情形，该等收购资金不存在需要短期内偿债的相关安排，且资金均已到位。对于瑾瑜 1 号其他投资人，其对瑾瑜 1 号的出资行为为股权出资行

为，不存在需要偿还其借款的情形，且资金均已到位。对于中融信托提供的信托贷款，贷款期限为 4 年，其资金已到位，上海诺牧将根据《信托贷款合同》的约定进行还款，中融信托不存在以公开、变相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 200 人以上特定对象筹集资金的情形。

（二）前次收购资金来源的相关安排及对上市公司控制权稳定性影响

1、前次收购资金来源不存在结构化、杠杆等安排

张敏、张志勇夫妇以其持有的上市公司股票进行的质押融资均为个人正常融资行为，不存在结构化、杠杆等安排。

瑾瑜 1 号在 2016 年 8 月上海诺牧合伙架构调整完成后即不存在结构化、杠杆等安排，且瑾瑜 1 号其他投资人均为个人自有资金出资，因此，其亦不存在结构化、杠杆等安排。

根据中融信托出具的《关于中融-慧富融投 20 号信托贷款集合资金信托计划的说明》并经验《中融-慧富融投 20 号信托贷款集合资金信托计划之信托合同》，慧富融投不存在结构化、杠杆等安排。

综上，前次交易收购资金来源中不存在结构化、杠杆安排。

2、融资安排对上市公司控制权稳定性的影响

本次交易完成后，上海诺牧、宁波诺裕将获得上市公司支付的现金对价 210,000.00 万元和 126,888,217 股上市公司股票，张志勇、张敏夫妇将直接和通过上海诺牧合计控制上市公司 176,634,817 股股份，占发行后总股本的 55.66%。同时，张志勇、张敏夫妇及其控制的上海诺牧、宁波诺裕需承担的义务包括以下几点：

- （1）当 BBHI 完成承诺业绩时，上海诺牧向 BBHI 原股东支付分期对赌款；
- （2）当 BBHI 未完成承诺业绩时，向上市公司以股份或现金承担补偿义务；
- （3）上海诺牧偿还中融信托的信托借款本金 21 亿元和按年支付的 12% 的利息费用；
- （4）偿还股票质押式回购相关款项约 9 亿元。

在 BBHI 完成业绩承诺的前提下，上海诺牧、宁波诺裕所获得上市公司支付的现金对价 210,000.00 万元和 126,888,217 股上市公司股票可全额用于支付对

BBHI 原股东支付分期对赌款及中融信托的信托借款等相关款项，上市公司的控制权不会发生变更。针对对赌期内 BBHI 可能发生的业绩未完成情况，以下分别按上海诺牧、宁波诺裕对上市公司的业绩完成率情况假设了几类可能发生的代表性情景，并作分析如下：

	BBHI 业绩完成情况（万美元）				是否触发 Yahoo 回拨机制	对上市公司的 业绩完成率
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年		
情景 A	6,000.00	7,000.00	7,500.00	8,800.00	否	90.51%
情景 B	6,000.00	6,000.00	6,800.00	8,000.00	否	80.80%
情景 C	6,000.00	5,000.00	6,000.00	7,200.00	否	70.70%
情景 D	6,000.00	4,000.00	5,000.00	6,500.00	否	60.21%
情景 E	6,000.00	3,000.00	4,000.00	6,000.00	否	50.50%
情景 F	6,000.00	1,500.00	3,500.00	5,500.00	是	40.79%
情景 G	6,000.00	1,000.00	2,500.00	5,500.00	是	34.96%

注 1：BBHI 业绩完成情况指 Starbuster 对于上海诺牧和宁波诺裕承诺的 BBHI 业绩完成情况，2016 年至 2019 年，Starbuster 对 BBHI 的业绩承诺分别为 5,965.60 万美元、7,158.70 万美元、8,590.50 万美元和 8,800.00 万美元；

注 2：从 BBHI2016 年 1-8 月的业绩完成情况，BBHI 完成 2016 年业绩承诺的概率较高，因此假设 2016 年实现净利润 6,000.00 万美元；

注 3：对上市公司的业绩完成率是指在 2017 年至 2019 年，BBHI 实际业绩完成数与上海诺牧、宁波诺裕向上市公司共同承诺业绩之间的比率；即假设本次交易在 2016 年 12 月 31 日后完成，根据梅泰诺与交易对方于 2016 年 11 月 30 日签署的《北京梅泰诺通信技术股份有限公司与上海诺牧投资中心（有限合伙）、宁波诺裕泰翔投资管理有限公司业绩承诺与补偿协议之补充协议（一）》，本次交易的业绩补偿期将顺延为 2017 年、2018 年和 2019 年，各年承诺业绩分别为 7,158.70 万美元、8,590.50 万美元和 9,993.10 万美元；

注 4：从实际经营角度上来看，Yahoo 为 BBHI 第一大客户，贡献收入超过 80%以上，因此仅有当 BBHI 与 Yahoo 协议终止时，才可能导致 BBHI 的利润大幅下滑，如情景 F 和情景 G 所示，在此情景下，前次交易将会触发 Yahoo 回拨机制。

考虑不同市盈率水平，在情景 A 至情景 G 的假设前提下，上海诺牧在对赌期末可用于偿还中融信托的信托借款和偿还股票质押式回购相关款项的现金和股票总价值及相关参数如下：

假设情形	对上市公司的业绩完成率	市盈率倍数	期末合计（张志勇、张敏和上海诺牧）						贾明及一致行动人持股
			现金余额（万元）	股票余额（股）	期末股价（元/股）	现金及股票总市值（万元）	需还款金额（万元）	还款后大股东持股比例	
情景 A	90.51%	20	-	132,842,415	46.51	617,910.03	325,200.00	21.03%	6.10%
		30	-	141,420,624	69.77	986,716.72	325,200.00	31.68%	6.10%
		40	-	145,709,727	93.03	1,355,523.40	325,200.00	37.01%	6.10%
		50	-	148,283,190	116.29	1,724,330.10	325,200.00	40.20%	6.10%
情景 B	80.80%	20	-	125,007,450	45.59	569,881.12	325,200.00	19.12%	6.50%
		30	-	130,035,849	68.38	889,206.71	325,200.00	29.38%	6.50%
		40	-	132,550,049	91.18	1,208,532.30	325,200.00	34.51%	6.50%
		50	-	134,058,569	113.97	1,527,857.89	325,200.00	37.58%	6.50%
情景 C	70.70%	20	-	116,447,882	44.66	520,013.09	325,200.00	16.68%	6.98%
		30	-	117,921,547	66.98	789,890.90	325,200.00	26.52%	6.98%
		40	-	118,658,379	89.31	1,059,768.71	325,200.00	31.45%	6.98%
		50	-	119,100,479	111.64	1,329,646.52	325,200.00	34.40%	6.98%
情景 D	60.21%	20	31,263.95	100,905,732	44.29	478,174.32	325,200.00	14.30%	7.56%
		30	31,263.95	100,905,732	66.43	701,629.50	325,200.00	23.45%	7.56%
		40	31,263.95	100,905,732	88.58	925,084.69	325,200.00	28.03%	7.56%
		50	31,263.95	100,905,732	110.72	1,148,539.87	325,200.00	30.78%	7.56%
情景 E	50.50%	20	78,547.72	82,421,338	44.82	447,974.97	325,200.00	12.28%	8.18%
		30	78,547.72	82,421,338	67.23	632,688.60	325,200.00	20.50%	8.18%
		40	78,547.72	82,421,338	89.64	817,402.23	325,200.00	24.61%	8.18%
		50	78,547.72	82,421,338	112.05	1,002,115.85	325,200.00	27.08%	8.18%
情景 F	40.79%	20	125,825.29	63,936,943	45.45	416,417.45	325,200.00	9.81%	8.92%

假设情形	对上市公司的业绩完成率	市盈率倍数	期末合计（张志勇、张敏和上海诺牧）						贾明及一致行动人持股
			现金余额（万元）	股票余额（股）	期末股价（元/股）	现金及股票总市值（万元）	需还款金额（万元）	还款后大股东持股比例	
		30	125,825.29	63,936,943	68.17	561,713.53	325,200.00	16.95%	8.92%
		40	125,825.29	63,936,943	90.90	707,009.61	325,200.00	20.53%	8.92%
		50	125,825.29	63,936,943	113.62	852,305.70	325,200.00	22.67%	8.92%
情景 G	34.96%	20	154,237.19	52,846,308	48.05	408,186.90	325,200.00	8.92%	9.44%
		30	154,237.19	52,846,308	72.08	535,161.76	325,200.00	15.05%	9.44%
		40	154,237.19	52,846,308	96.11	662,136.62	325,200.00	18.11%	9.44%
		50	154,237.19	52,846,308	120.14	789,111.47	325,200.00	19.95%	9.44%

注 1：对上市公司的业绩完成率是指在 2017 年至 2019 年间，BBHI 实际业绩完成数与上海诺牧、宁波诺裕向上市公司共同承诺业绩之间的比率；

注 2：现金余额=期初现金-对赌期内累计支付的应付现金对赌款；

期初现金=现金对价 21 亿元+上海诺牧及其关联公司账面期初的资金余额约 2.45 亿元，其中上海诺牧及其关联公司账面期初的资金余额=上海诺牧的实缴财产份额（人民币 11.61 亿元）+信托贷款（人民币 21 亿元）-首期对赌款（约 4.27 亿美元，折合人民币 28.66 亿元）-已支付相关费用（人民币约 1.50 亿元）；

应付对赌款为上海诺牧、宁波诺裕按照 2016 年至 2019 年业绩实现情况应付 Starbuster 及其关联方的款项（已考虑运营资金调整额 0.21 亿美元），应付对赌款应首先以现金支付，不足部分以变现张志勇、张敏所持有的股票兑换现金以支付，若股份兑换现金不足则考虑以上海诺牧持有的上市股票质押还款，质押率假设为 4 折；

注 3：股票余额=上海诺牧本次交易后股票余额 126,888,217 股-对赌期内（2017 年至 2019 年）应补偿上市公司的股票数量+期末张志勇、张敏夫妇所持老股余额；

应付补偿款为上海诺牧、宁波诺裕按照 2017 年至 2019 年业绩实现情况应补偿上市公司的款项，包括股份和现金两部分，应付补偿款首先以股份支付，应补偿金额以 33.10 元/股折算成对应股数，即上述公式中“应补偿上市公司的股票数量”，不足部分以现金支付；

注 4：期末股价=（BBHI 当期实现净利润*美元人民币汇率+上市公司其他业务净利润）*假设市盈率倍数/（上海诺牧期末持有股票余额+本次发行前的总股本），其中，假设上市公司其他业务净利润在 2016 年至 2019 年各年均均为 8,000 万元人民币；

注 5：现金及股票总市值=现金余额+股票余额*期末股价；

注 6：需还款金额=信托贷款本金 21 亿元+最后一期利息 2.52 亿元+质押式回购融资款 9 亿元；

注 7：还款后大股东持股比例=（股票余额-还款需减持股票数量）/（上海诺牧期末持有股票数量+本次发行前总股本）；

注 8：以上测算未考虑配套融资所发行的股份数量；

注 9：以上测算假设 2016 年至 2019 年人民币对美元汇率为 7.00 元人民币对 1.00 美元；

注 10：以上测算假设 2016 年至 2019 年的市盈率水平保持不变，均维持在设定的市盈率倍数水平下；

注 11：以上测算假设上市公司每年的分红比例为 30%，且当期分红的基数=BBHI 当期实现净利润*美元人民币汇率+上市公司其他业务净利润；

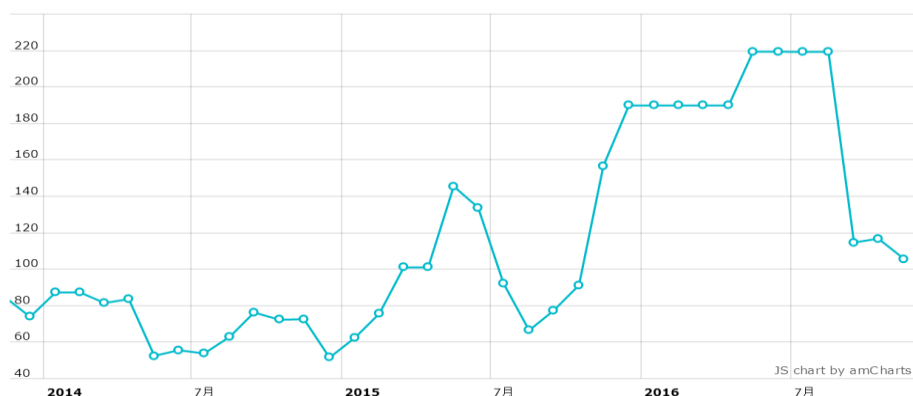
注 12：贾明及其一致行动人江西日月同辉投资管理有限公司在本次交易前合计持股 18,260,869 股，为目前上市公司第二大股东。

由上表可知，除情景 G 市盈率水平为 20 倍的假设情景外，在其他假设情景中张志勇、张敏夫妇和上海诺牧期末所持有的现金及股票总市值可以全额偿还中融信托的信托借款和偿还股票质押式回购相关款项，同时上海诺牧及一致行动人保持控股股东地位，张志勇、张敏夫妇为上市公司的实际控制人。

在 20 倍市盈率水平下，情景 F（业绩完成率为 40.79%）中张志勇、张敏夫妇和上海诺牧合计持股比例为 9.81%、目前上市公司第二大股东贾明及日月同辉合计持股比例为 8.92%，两者持股比例较为接近。当业绩完成情况进一步下降至 34.96%（情景 G），则上市公司第二大股东贾明及日月同辉合计持股比例将为 9.44%，略高于张志勇、张敏夫妇和上海诺牧合计持股比例 8.92%，在此假设情景下，上市公司的实际控制权将会发生变更。但基于以下考虑，出现上述情景的可能性较小。

（1）在业绩完成率较低的情况下，由于上海诺牧将无须承担对 BBHI 原股东支付分期对赌款的义务，其账面现金余额较高，上海诺牧可根据实际情况提前归还中融信托的部分贷款，从而减少贷款利息支出，从而提高其持股比例，确保上市公司控制权将不会发生变动。如假设情景 G 中，上海诺牧的期末账面现金余额为 154,237.19 万元，该部分现金可用于提前归还中融信托的贷款。假设上海诺牧于 2017 年提前归还借款本金的 50%，即 105,000.00 万元，则在 20 倍市盈率水平下情景 G 中张志勇、张敏夫妇和上海诺牧合计持股比例将上升为 14.34%，高于贾明及日月同辉合计持股比例 9.44%，上市公司控制权将不会发生变动。因此，在业绩完成率较低情况下，上海诺牧可根据自身资金余额灵活安排提前归还部分信托贷款，以减少贷款的利息支出，其持股比例将有所提升，确保上市公司控制权将不会发生变动。

（2）从历史市盈率来看，根据 Wind 数据显示，2014 年、2015 年和 2016 年，互联网及相关服务行业市盈率（历史 TTM_整体法）分别为 104.60 倍、133.57 倍和 62.95 倍，创业板市盈率（历史 TTM_整体法）分别为 63.92 倍、96.03 倍和 62.40 倍。上市公司近三年的市盈率基本维持在 50 倍以上，具体的历史市盈率（按月汇总）数据统计如下：



由上图可见，从上市公司、行业和板块的历史市盈率水平来看，上市公司未来出现市盈率大幅下降的可能性较低，低于 20 倍市盈率的概率较小。

基于以上两点原因，前次收购的相关融资安排不会对上市公司控制权稳定性造成不利影响。本次交易完成后，张志勇、张敏夫妇及上海诺牧若因减持股份等原因导致持有的上市公司股票数量发生变化，则张志勇、张敏夫妇及上海诺牧会严格按照中国证监会、深圳证券交易所创业板的相关法律规则及时、准确地对持股的权益变动情况进行披露，以保护投资者尤其是中小投资者的合法权益。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问国金证券认为：前次交易收购资金来源分别为：①张敏、张志勇夫妇以其持有的上市公司股票进行质押融资及个人自有资金；②瑾瑜 1 号其他投资人的资金 0.95 亿元；③中融信托提供的信托贷款 21 亿元。张敏、张志勇夫妇以其持有的上市公司股票进行质押融资的部分资金存在将持有的上市公司股份向银行等金融机构质押取得融资的情形，该等收购资金不存在需要短期内偿债的相关安排，且资金均已到位。对于瑾瑜 1 号其他投资人，其对瑾瑜 1 号的出资行为为股权出资行为，不存在需要偿还其借款的情形，且资金均已到位。对于中融信托提供的信托贷款，贷款期限为 4 年，其资金已到位，上海诺牧将根据《信托贷款合同》的约定进行还款，中融信托不存在以公开、变相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 200 人以上特定对象筹集资金的情形。前次收购的相关融资安排不会对上市公司控制权稳定性造成不利影响；本次交易完成后，张志勇、张敏夫妇和上海诺牧将按照相关法律法规的要求及时、准确地对持股的权益变动情况进行披露，以保护投资者尤其是中小投资者的合法权益。

反馈问题 6.申请材料显示，2016 年 5 月 15 日，Starbuster 将所持的 BBHI 50,000 股分别转让与香港诺睿、香港诺祥，转让价格为 8.89 亿美元交易价款加上 0.21 亿美元的由于营运资金调整而产生的股权对价款。本次交易以 2016 年 4 月 30 日为评估基准日，评估值为 93,795 万美元。请你公司：1) 补充披露 Starbuster 将所持的 BBHI 50,000 股分别转让与香港诺睿、香港诺祥的转让作价依据。2) 2016 年 5 月股权转让定价与本次评估值差异的原因以及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、反馈问题回复

(一) Starbuster 将所持的 BBHI 50,000 股分别转让与香港诺睿、香港诺祥的转让作价依据

2016 年 5 月 15 日，香港诺睿、香港诺祥、上海诺牧、张志勇、张敏、宁波诺信、宁波诺鑫与 Starbuster、BBHI、Divyank、Bhavin 签署《股份购买总协议》，该合同签署即生效。根据各方签署的《股份购买总协议》，上海诺牧和宁波诺裕将通过香港诺睿和香港诺祥以约 8.89 亿美元收购 Starbuster 持有的 BBHI 的 100.00%的股权，其中需在交割日向 Starbuster 支付 4.27 亿美元现金的首付款，在 2017 年至 2020 年向 Starbuster 分期支付剩余约 4.62 亿美元。此外，根据各方约定，香港诺祥将于 2016 年年度审计报告出具后向 Starbuster 支付由于营运资金调整产生的 0.21 亿美金（按人民币对美元汇率 6.60 测算，约合人民币 1.38 亿元）的股权对价款。

由于本次收购价款的支付涉及人民币换汇及资金出境，经上海诺牧与相关境外投资主管机关沟通，最终按照资金出境监管要求，确定了上海诺牧和宁波诺裕分别设立香港诺睿和香港诺祥，由香港诺睿向 Starbuster 支付 4.27 亿美元现金收购 Starbuster 持有的 BBHI 的 49,999 股股权，香港诺祥收购 Starbuster 持有的 BBHI 的 1 股股权并承担 4.62 亿美元分期付款义务并在 2016 年年度审计报告出具后支付由于营运资金调整产生的 0.21 亿美元的股权对价款，但总对价保持不变。

Starbuster 将所持的 BBHI 50,000 股分别转让与香港诺睿、香港诺祥，转让价格为 8.89 亿美元交易价款加上 0.21 亿美元的由于营运资金调整而产生的股权对价款。上述转让价格系上海诺牧和宁波诺裕基于对 BBHI 目前现有的经营状况以及对其所属行业发展的判断，经过与 BBHI 股东 Starbuster 的商业谈判后协商确定。

(二) 2016 年 5 月股权转让定价与本次评估值差异的原因以及合理性

1、本次 BBHI 股权评估值

以 2016 年 4 月 30 日为评估基准日，宁波诺信 100%股权经资产基础法评估的价值为 605,800.37 万元，其中 BBHI100.00%的股权收益法评估值为 93,795.00 万美元，折合人民币 605,812.53 万元（按评估基准日美元对人民币汇率 6.4589 测算），BBHI 评估值较 BBHI 归属于母公司账面净资产 20,144.16 万元相比增值 585,668.37 万元，增值率 2,907.39%；宁波诺信 100%股权经市场法评估的价值为 1,111,511.00 万元。

2、2016 年 5 月股权转让定价与本次评估值差异的原因以及合理性

在 2016 年 5 月的前次交易中，上海诺牧和宁波诺裕通过香港诺睿和香港诺祥合计收购 BBHI 的 100.00%股权实质上为一揽子交易，交易总对价为 8.89 亿美元交易价款加上 0.21 亿美元的营运资金调整额，折合人民币约 60.06 亿元（按人民币对美元汇率 6.60 测算）。上述转让价格系上海诺牧和宁波诺裕基于对 BBHI 目前现有的经营状况以及对其所属行业发展的判断，经过与 BBHI 股东 Starbuster 的商业谈判后协商确定。

在本次上市公司收购宁波诺信交易中，评估基准日为 2016 年 4 月 30 日，BBHI100.00%的股权收益法评估值为 93,795.00 万美元；此次评估系本次上市公司收购宁波诺信持有的 BBHI 股权的作价基础。

综上，前次交易总对价为 9.1 亿美元，不是以 2016 年 4 月 30 日 BBHI100.00%的股权收益法评估值 93,795.00 万美元为基础，而是以商业谈判为基础，因此与其有一定差异，但是差异率仅为 2.97%，差异较小，具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问国金证券认为：Starbuster 将所持的 BBHI 股权转让

与香港诺睿、香港诺祥，转让价格是经过与 BBHI 股东 Starbuster 的商业谈判后协商确定；前次交易总对价为 9.1 亿美元，不是以 2016 年 4 月 30 日 BBHI100.00%的股权收益法评估值 93,795.00 万美元为基础，而是以商业谈判为基础，因此与其有一定差异，差异率仅为 2.97%，具有合理性。

反馈问题 7.请你公司结合截至目前对 **BBHI** 集团跨境经营的管控措施，进一步补充披露对 **BBHI** 集团境外经营管控措施的有效性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、反馈问题回复

上海诺牧、宁波诺裕与 **BBHI** 股东于阿联酋迪拜时间 2016 年 8 月 12 日完成对 **BBHI**100%股权的交割。前次交易完成后，针对管理和运营 **BBHI** 所面临的跨境管控问题，上海诺牧和宁波诺裕已在人事、财务、制度等多个方面制定了相应的管控措施，自交割日至今，**BBHI** 的经营业绩保持增长，原有人员团队维持稳定，境内外的财务和管理逐渐接轨，跨境管控取得预期的效果。交割日至今，具体管控措施及其实施效果如下：

在沟通机制上，上海诺牧和宁波诺裕采取了现场面谈、电话(视频)会议、邮件沟通等多种方式保持与 **BBHI** 的多层次、跨部门的密切沟通。自前次交易完成后，已累计组织了至少五次现场会议和若干电话（视频）会议，在涉及未来的战略协同、日常经营管理、财务管控等关键问题上达成了重要共识。

在人事安排上，上海诺牧和宁波诺裕已经组建了十人左右的跨境管理团队，核心人员包括曾在 **Microsoft**、**Skype** 集团、毕马威、台湾仁宝集团、猎豹移动集团、**BAT** 等大型 IT 及互联网广告行业知名企业、国际知名会计师事务所担任过高管并具备十年以上跨国管理经验的职业经理人。待本次交易完成后，相关团队将全部转入上市公司体系继续投后管理工作。

在财务管控上，上海诺牧和宁波诺裕自前次交易完成后已要求并监督 **BBHI** 按月报告最新经营业绩。据最新的月度报表显示，**BBHI** 在前次交易完成后的几个月度的实际业绩超出预期且高于去年同期，继续保持了健康的增长势头。与此同时，新的财务 ERP 系统 **Netsuit** 已完成选型和初步报价工作，待本次交易完成后即可正式采购。

在团队稳定性上，得益于高管团队的稳定、良好的内部沟通以及对中国市场的广泛看好，**BBHI** 的技术和运营团队士气高昂，且随着 **BBHI** 集团业务的稳步

增长，目前 BBHI 集团的员工总人数已超 850 人，总体人员数量保持稳定增长。

在信息披露方面，上海诺牧和宁波诺裕已组织 BBHI 高管团队提前熟悉和学习中国资本市场的规范运作、上市公司信息披露及财务管理等方面的制度，保证其对制度的充分理解和遵守。此外，在本次交易完成后，BBHI 将会被委派专人负责与中国资本市场相关的信息披露的对接工作，确保未来信息披露的及时性及透明性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问国金证券认为：前次交易完成后，针对跨境管控问题，上海诺牧和宁波诺裕已从沟通机制、高管安排、财务管控、团队维稳和信息披露等多方面进行了部署和工作，跨境管控取得了预期的效果。

（以下无正文）

（此页无正文，为国金证券股份有限公司关于《北京梅泰诺通信技术股份有限公司关于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行政许可项目审查二次反馈意见的回复》之核查意见的签章页）

财务顾问主办人：

刘 源

梁 晨

国金证券股份有限公司

2016年12月19日