

关于对《鸿利智汇集团股份有限公司拟资产重组事宜
所涉及深圳市速易网络科技有限公司股东全部权益价值
评估报告》【联信（证）评报字[2016]第 A0736 号】
反馈意见之补充说明

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

二〇一七年三月二十九日

**关于对《鸿利智汇集团股份有限公司拟资产重组事宜
所涉及深圳市速易网络科技有限公司股东全部权益价值评估报告》
【联信（证）评报字[2016]第 A0736 号】**

反馈意见之补充说明

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2017 年 2 月 22 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（170201 号）之要求，广东联信资产评估土地房地产估价有限公司本着勤勉尽责、诚实信用的原则，就审核意见所提问题进行了认真调查、核查及讨论，对重大资产重组申请文件有关内容进行了必要补充说明或解释，具体情况回复如下。

如无特殊说明，本回复中所采用的各项简称或专有名称的释义与《鸿利智汇集团股份有限公司拟资产重组事宜所涉及深圳市速易网络科技有限公司股东全部权益价值评估报告》【联信（证）评报字[2016]第 A0736 号】；《鸿利智汇集团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报告书》一致。

本反馈意见回复中部分合计数与相关单项数据计算得出的结果略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

问题一：申请材料显示，本次募集配套资金总额不超过人民币 38,200 万元，用于本次交易现金对价的支付及中介费用。截止 2016 年 9 月 30 日，上市公司货币资金余额为 94,263.42 万元，2014 年、2015 年、2016 年 1-9 月，经营活动现金流净额为 20,830.34 万元、23,574.82 万元、19,187.61 万元，现金流较好。2016 年 6 月完成非公开发行，截止 2016 年 10 月 31 日，募集资金使用比例为 67.44%。请你公司：1）结合上市公司现有货币资金用

途、未来支出安排、前次募集资金使用情况、可利用的融资渠道、授信额度，进一步补充披露募集配套资金的必要性。2) 补充披露在前次募集资金尚未基本使用完毕的情况下，本次募集配套资金是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的相关规定。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、上市公司募集配套资金的必要性

1、现有货币资金用途和未来支出安排

上市公司现有货币资金情况如下：

单位：万元

日期	项目	上市公司（合并口径）	上市公司（母公司）
2017年2月28日	货币资金	64,959.26	24,233.30
2016年9月30日	货币资金	94,263.42	42,687.16

上市公司的货币资金主要用于偿还短期银行贷款、支付项目投资款项、项目建设和维持上市公司日常经营活动。

（1）上市公司各子公司未来支出安排

截至2017年2月28日，上市公司各子公司货币资金余额为40,725.96万元（未经审计），预计未来将进行厂房建设、设备购置及装修等资本性支出，具体情况如下：

序号	公司名称	金额（万元）	用途
1	广州莱蒂亚	7,000.00	厂房建设
2	重盈工元	1,400.00	设备购置
3	东莞良友	3,363.00	厂房建设、设备购置、土地购置
4	江西鸿利	6,997.00	厂房建设、设备购置
5	鸿创动力	2,000.00	设备购置
6	金谷孵化器	300	装修
合计		21,060.00	

（2）上市公司母公司未来支出安排

截至2017年2月28日，上市公司母公司货币资金余额为24,233.30万元（未经审计），其中已有明确用途或使用受限的货币资金如下：

序号	用途	金额（万元）
1	银行汇票保证金	4,688.56
2	6 个月内需偿还的银行借款	16,273.30
3	为金材五金提供委托贷款	4,000.00
4	2016 年度非公开发行股票募投项目尚需投入资金	1,291.50
合 计		26,253.36

截至 2017 年 2 月 28 日，上市公司母公司层面已有明确用途或使用受限的货币资金合计 26,253.36 万元，其中 16,273.30 万元银行借款主要用于公司日常运营资金。因此，上市公司货币资金存在一定的缺口，上市公司以自有资金支付本次交易现金对价及中介机构费用等费用存在一定困难。此外，鉴于上市公司正常业务开展需要保持一定的货币资金存量，为防止流动性风险，公司未来业务开拓亦需要资金支持。

2、上市公司偿债指标情况

报告期各期末，上市公司的资产负债率、流动比率、速动比率与可比上市公司的对比情况如下：

公司名称	资产负债率		流动比率		速动比率	
	2015.12.31	2016.9.30	2015.12.31	2016.9.30	2015.12.31	2016.9.30
聚飞光电	23.47%	32.57%	3.59	2.62	3.33	2.43
瑞丰光电	44.44%	37.48%	1.2	1.69	0.99	1.34
勤上光电	30.32%	31.66%	5.64	4.62	5.05	4
木林森	66.88%	58.53%	0.9	1.07	0.77	0.95
雷曼股份	12.08%	30.04%	4.73	2.67	4.02	2.21
利亚德	54.44%	49.64%	1.83	2.1	1.17	1.46
长方集团	50.10%	35.74%	0.8	1.56	0.47	1.13
鸿利智汇	47.67%	42.32%	1.32	1.82	1.08	1.53
平均值	41.17%	39.75%	2.5	2.27	2.11	1.88

数据来源：WIND 资讯

从上表可见，2015 年末及 2016 年 9 月末，鸿利智汇的资产负债率高于可比上市公司平均值，流动比率、速动比率低于可比上市公司平均值，短期偿债能力低于可比上市公司。

受公司 2016 年 6 月完成非公开发行股票影响，2016 年 9 月末公司资产负债率、流动比率、速动比率指标均有所改善，但资产负债率水平仍高于可比上市公司平均值，流动比率、速动比率低于可比上市公司平均值。

3、前次募集资金使用情况

截至 2017 年 2 月 28 日，募集资金累计使用情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	承诺投资总额	截至 2016.10.31		截至 2017.2.28	
			累计投入金额	累计使用比例	累计投入金额	累计使用比例
1	SMD LED 建设项目	41,709.43	22,388.28	53.68%	30,085.55	72.13%
2	收购良友五金 49%股权并增资项目	10,840.00	9,554.00	88.14%	9,554.00	88.14%
3	补充流动资金项目	18,538.73	15,998.47	86.30%	18,538.73	100.00%
合 计		71,088.16	47,940.75	67.44%	58,178.28	81.84%

由上表可以看出，截至 2017 年 2 月 28 日，累计使用募集资金比例为 81.84%，募集资金余额为 12,909.88 万元，其中：11,623.88 万元将根据 SMD LED 建设项目计划继续投入，1,286 万元用于支付良友五金剩余对价。前次募集资金已大部分使用完毕，且公司前次募集资金使用进度和效果与披露情况一致。

4、上市公司融资渠道及授信额度

上市公司的融资渠道包括银行贷款融资及发行股票权益融资等多种手段。

截至 2017 年 2 月 28 日，上市公司母公司已获得银行授信额度 5.5 亿元，其中已使用额度为 2.752 亿元，未使用额度 2.748 亿元。

虽然上市公司尚有部分银行授信额度，但是授信额度中绝大部分为流动性借款授信，该类银行贷款授信额度的借款用途方面存在限制，一般不适用于固定资产、股权投资等用途，无法用于本次交易现金对价的支付；此外，公司授信额度中长期借款额度已使用完毕。因此，本次通过股权融资的方式进行外部融资以支付本次交易的现金对价，与公司的总体资金安排相匹配，有利于推进本次交易的顺利完成。

综上，综合考虑本次交易完成后上市公司的货币资金用途及未来支出安排、前次募集资金使用情况、融资渠道及授信额度等情况，上市公司本次募集配套资金具有必要性。

二、前次募集资金大部分使用完毕，本次募集配套资金符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的相关规定

截至 2017 年 2 月 28 日，累计使用募集资金比例为 81.84%，前次募集资金已大部分使用完毕，且公司前次募集资金使用进度和效果与披露情况一致。

本次募集配套资金符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的相关规定。

三、核查意见

经核查，评估师认为：

1、综合考虑本次交易完成后上市公司的货币资金用途及未来支出安排、前次募集资金使用情况、融资渠道及授信额度等情况，上市公司本次募集配套资金具有必要性。

2、截至 2017 年 2 月 28 日，公司前次募集资金累计使用比例为 81.84%，已大部分使用完毕，且公司前次募集资金使用进度和效果与披露情况一致。本次募集配套资金符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的相关规定。

问题十四：申请材料申请，收益法评估时预测速易网络 2016 年 7-12 月、2017 年将实现主营业务收入 13,155.06 万元、32,828.84 万元，预测收入主要包括互联网营销和汽车互联网服务两类，预计实现净利润 2,997.92 万元、7,534.18 万元。请你公司结合互联网营销和汽车互联网服务两类业务截止目前的经营情况，补充披露速易网络 2016 年、2017 年预测营业收入和净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、2016 年预测营业收入和净利润的完成情况

1、2016 年度营业收入和净利润的预测情况

根据评估机构出具的资产评估报告，速易网络 2016 年营业收入和净利润预测情况如下：

单位：万元

序号	项目	2016 年 1-6 月	2016 年 7-12 月	2016 年度
		经审计数据	评估预测数	合计
1	互联网营销	11,092.55	11,829.40	22,921.95
2	汽车互联网服务	1,210.88	1,325.66	2,536.54
3	营业收入合计	12,303.43	13,155.06	25,458.49
4	净利润（扣非）	3,284.81	2,997.92	6,282.73

2、2016 年度营业收入和净利润的完成情况

根据速易网络提供的 2016 年度财务报表（未经审计），2016 年度其营业收入和净利润完成情况如下如下：

单位：万元

序号	项目	2016 年 1-9 月	2016 年 10 月	2016 年 11 月	2016 年 12 月	2016 年度
		实现数(经审计)	实现数（未经审计）			合计
1	互联网营销	20,382.30	2,583.62	3,037.03	2,834.98	28,837.93
2	汽车互联网服务	2,118.63	293.54	326.33	325.29	3,063.79
3	营业收入合计	22,500.93	2,877.16	3,363.36	3,160.27	31,901.72
4	净利润（扣非）	6,105.24	590.20	638.53	537.78	7,871.75

3、速易网络 2016 年度营业收入和净利润完成数据与预测数据差异的分析

2016 年度，速易网络营业收入和净利润完成数据与预测数据对比情况如下：

单位：万元

序号	项目	2016 年度	2016 年度	完成情况
		实现数（未经审计）	评估预测数	
1	互联网营销	28,837.93	22,921.95	125.81%
2	汽车互联网服务	3,063.79	2,536.54	120.79%
3	营业收入合计	31,901.72	25,458.49	125.31%
4	净利润（扣非）	7,871.75	6,282.73	125.29%

由上表可见，2016 年速易网络在互联网营销业务以及汽车互联网服务业务领域的营业收入均超额完成，当年实现扣非后的净利润 7,871.75 万元（未经审计），已超过当年承诺业绩数，相当于当年预测数的 125.29%。随着速易网络在寿险、消费贷款及其他新产品营销业务以及汽车互联网业务拓展力度的不断加大，2016 年速易网络业绩呈现爆发式增长，有力保障了速易网络业绩承诺的实现。

综上所述，速易网络已经实现了资产评估报告中所预测的 2016 年营业收入和净利润。

二、2017 年预测营业收入和净利润的可实现性

1、2017 年度速易网络营业收入和净利润的预测情况

速易网络 2017 年预测营业收入和净利润如下：

单位：万元

营业收入			净利润 (扣非)
互联网营销	汽车互联网服务	合计	
29,230.81	3,598.03	32,828.84	7,534.18

2、截至 2017 年 2 月速易网络营业收入和净利润的完成情况

根据速易网络提供的财务报表（未经审计），2017 年 1-2 月份实现营业收入和净利润如下：

单位：万元

序号	项目	2017 年 1 月	2017 年 2 月	2017 年 1-2 月合计
		未经审计数据		
1	互联网营销	2,492.39	2,493.78	4,986.17
2	汽车互联网服务	325.41	282.04	607.45
3	营业收入合计	2,817.80	2,775.82	5,593.62
4	净利润（扣非）	672.78	603.49	1,276.27

3、速易网络 2017 年预测营业收入和净利润的可实现性分析

2017 年速易网络各项业务经营活动均正常开展，未有任何重大不利变化发生。以下结合速易网络 2017 年 1-2 月业绩的完成情况、历史业绩增长情况、行业增长情况、潜在客户、在手订单及后续订单获取的可持续性等情况分析 2017 年预测营业收入和净利润的可实现性。

（1）2017 年 1-2 月业绩的完成情况分析

单位：万元

序号	项目	2017 年 1 月	2017 年 2 月	2017 年 1-2 月	2017 年度	完成情况
		未经审计数据			评估预测数	
1	互联网营销	2,492.39	2,493.78	4,986.17	29,230.81	17.06%
2	汽车互联网服务	325.41	282.04	607.45	3,598.03	16.88%
3	营业收入合计	2,817.80	2,775.82	5,593.62	32,828.84	17.04%
4	净利润（扣非）	672.78	603.49	1,276.27	7,534.18	16.94%

从上表可见，速易网络 2017 年 1-2 月实现的营业收入占 2017 年度预测营业收入的比例达到 17.04%，实现净利润占 2017 年度预测净利润的比例达到 16.94%。

由于互联网广告行业存在一定的季节性，一般下半年的营业收入普遍好于上半年，主要的原因是：（1）一季度大部分广告主当年的年度营销预算尚未确定，在营销投放规模上有所控制；而且一季度有传统假期春节，互联网用户浏览量减少，广告主通常不会在一季度进行大规模的互联网广告投放；（2）随着广告主年度营销预算的确定，二三季度互联网广告的投放量逐步增加；（3）第四季度是互联网营销的旺季，主要系各广告主为突击全年销售额相应增加广告投入且有国庆节、双十一、双十二、圣诞节等节日。即使按 2017 年 1-2 月的月均业绩实现情况合理估算，速易网络 2017 年预测营业收入和净利润具有可实现性。

（2）历史业绩增长情况分析

2014-2016 年度，速易网络实现业绩情况如下：

单位：万元

序号	项目	2014 年	2015 年	2016 年
		已审实现数	已审实现数	未审实现数
1	互联网营销	16,339.88	16,002.35	28,837.93
2	汽车互联网服务	0.00	731.84	3,063.79
3	营业收入合计	16,339.88	16,734.19	31,901.72
4	净利润(扣非)	3,243.43	3,339.90	7,871.75
5	收入增长率		2.41%	90.64%
6	净利润增长率		2.97%	135.69%

目前，速易网络正处于快速增长期，2016 年已实现的营业收入较 2015 年增长 90.64%，扣非后净利润较 2015 年增长 135.69%，这主要是因为保险、银行等金融行业广告主客户在互联网产品营销上持续加大投入，同时速易网络加大对互联网媒体渠道资源尤其是长尾流量的整合力度，使其在个人消费贷款、寿险等产品的互联网营销推广业务实现较大幅度的增长。此外，2016 年速易网络子公司车一百通过收购“全国违章查询”等 APP，新增了汽车互联网服务业务，预计未来年度速易网络在汽车互联网服务业务方面也将实现较大幅度的增长。

（3）行业增长情况分析

根据艾瑞咨询《2016 年中国网络广告行业年度监测报告》，我国网络广告市场规模自 2012 年的 773.1 亿元增至 2015 年的 2,093.7 亿元，年复合增长率达 39.39%，2015 年同比增

长 36.0%。艾瑞咨询预测，2016-2018 年中国网络广告市场规模增长率分别为 34.1%、24.9% 和 19.3%，到 2018 年市场规模达到 4,186.7 亿元。

其中移动广告市场规模自 2012 年的 42.5 亿元增至 2015 年的 901.3 亿元，年复合增长率达 176.80%，2015 年同比增长率高达 178.30%，发展势头十分强劲。移动广告的整体市场增速远远高于网络广告市场增速。目前，我国移动互联网广告市场规模为互联网广告的 43%左右，但随着移动互联网的爆发式增长，移动互联网广告在未来将进入红利期。艾瑞咨询预测，2016-2018 年中国移动应用广告平台的整体行业规模增幅将分别达到 73.7%、50.2%、39.0%。预计到 2018 年，中国移动广告市场规模将突破 3,000 亿元，在网络广告市场的渗透率也逼近 80%。



速易网络 2016-2018 年预测营业收入的年增长率分别为 52.13%、28.95%、27.01%，与行业增长趋势一致，低于行业整体增幅，是相对谨慎的。

（4）潜在客户及客户获取可持续性分析

① 户合作的稳定性

依托速易网络创立以来积累的技术经验和媒体资源优势以及良好的客户服务体验，其主要客户呈现出较强的忠诚度，平安财险、平安人寿、阳光财险、中美联泰等客户合作期限均在 3 年以上，且主要客户业务量持续增长，从 2014 年至 2016 年，老客户完成的销售收入占当期销售总收入的比重均超过或接近 50%。由此可见，速易网络与主要客户均能保

持较好的持续合作关系，报告期内主要客户变化不大，整体优质客户留存情况较好。速易网络与主要客户合作的稳定性为速易网络未来收益的持续健康发展打下基础，为速易网络未来业绩的稳步增长提供了有利保障。

② 新客户拓展情况

在互联网营销业务，2016 年，速易网络不断拓展新的客户和引进新产品，丰富其产品和服务结构，在原有的客户和产品基础上，新增了如下客户：

- A. 汽车保险：新引进渤海财险、众安财险、融众汇通、太平车险；
- B. 贷款理财：新开拓中腾信、友众信业等客户产品；
- C. 寿险业务：新增中国人保、中国人保人寿、泰康人寿、合众人寿、太平人寿、阳光人寿等客户；
- D. 信用卡业务：新开拓广发银行、浦发银行、浙商银行等；

而在汽车互联网服务业务拓展，随着速易网络在车联网业务服务的不断深入，依托车一百平台，未来速易网络将围绕汽车消费周期（学、买、用、卖）和车主服务不断完善速易网络的产品与服务体系；2016 年下半年，速易网络汽车电商板块当中的新车报价业务，与国内领先的汽车领域互联网服务提供商——汽车之家达成合作协议，在速易网络布局的二手车业务当中，与南京车易淘网络信息技术有限公司达成合作协议，双方共同合作开展互联网二手车业务。

（5）在手订单

根据行业惯例，速易网络签订的业务合同多为框架合同，合同一般仅对推广周期和推广单价做出约定。以下从速易网络签订合同数量、收入结构以及收入预估等角度，对速易网络预测营业收入和净利润分析如下：

就合同数量而言，经统计，速易网络 2016 年签订合同 156 个，较 2015 年合同个数增加了 85 个；2016 年速易网络当期客户数量为 91 家，其中新签客户数量为 65 家。截至 2017 年 2 月份，仍在执行的合同有 112 个，当期客户数量为 53 家，其中新签客户数量为 10 家。可以看出，速易网络市场开拓取得了较明显的效果。

就收入结构情况而言，经统计，速易网络 2016 年已实现销售收入 3.19 亿元，达到 2015 年的 1.91 倍。其中，主要客户销售收入 2.44 亿元，占比为 76.63%。这说明 2016 年速易网

络的业务收入增加来自于主要客户群体的业务增长，速易网络与主要客户群保持着稳定、良好的合作关系。

截至目前，速易网络与客户之间合同执行情况正常，未出现违反协议条款、提前终止合同或产生纠纷等情形。根据速易网络报告期合同执行情况及新客户的拓展能力，随着速易网络与新增客户合作的不断深入，新增客户贡献收入未来将持续增长。

综合上述五个方面的分析，速易网络 2017 年预测营业收入和净利润具有较大的可实现性。

三、核查意见

经核查，评估师认为：根据速易网络未经审计的 2016 年度财务报表，其已超额完成当年业绩承诺。结合速易网络 2017 年 1-2 月业绩完成情况、历史业绩增长情况、所在行业增长情况、潜在客户、在手订单及后续订单获取的可持续性等情况分析，速易网络 2017 年的预测营业收入和净利润依据充分，符合行业发展趋势水平，其 2017 年预测营业收入和净利润具有可实现性。

问题十五：申请材料显示，根据移动营销行业市场规模不断扩大的发展趋势以及移动营销全球化业务的发展前景，速易网络未来几年将处于较快的增长轨道，2016 年、2017 年、2018 年、2019 年、2020 年、2021 年的营业收入增长率为 52.13%、28.95%、27.01%、22.97%、16.25%、12.04%。速易网络 2016 年 1-10 月签订合同 111 个，较 2015 年全年合同个数增加了 40 个；2016 年 1-10 月速易网络实现收入的客户数量为 82 家，较 2015 年全年客户数增加了 32 家。请你公司：1）补充披露在收益法评估时，主要依据行业增长速度来预测速易网络未来收入增长速度的合理性，是否有更明确、可量化指标作为未来收入预测的依据。2）结合合同明细，包括执行期限、订单金额、收入确认标准等，补充披露速易网络未来年度收入增长率预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、依据行业增长速度来预测速易网络未来收入增长速度的合理性

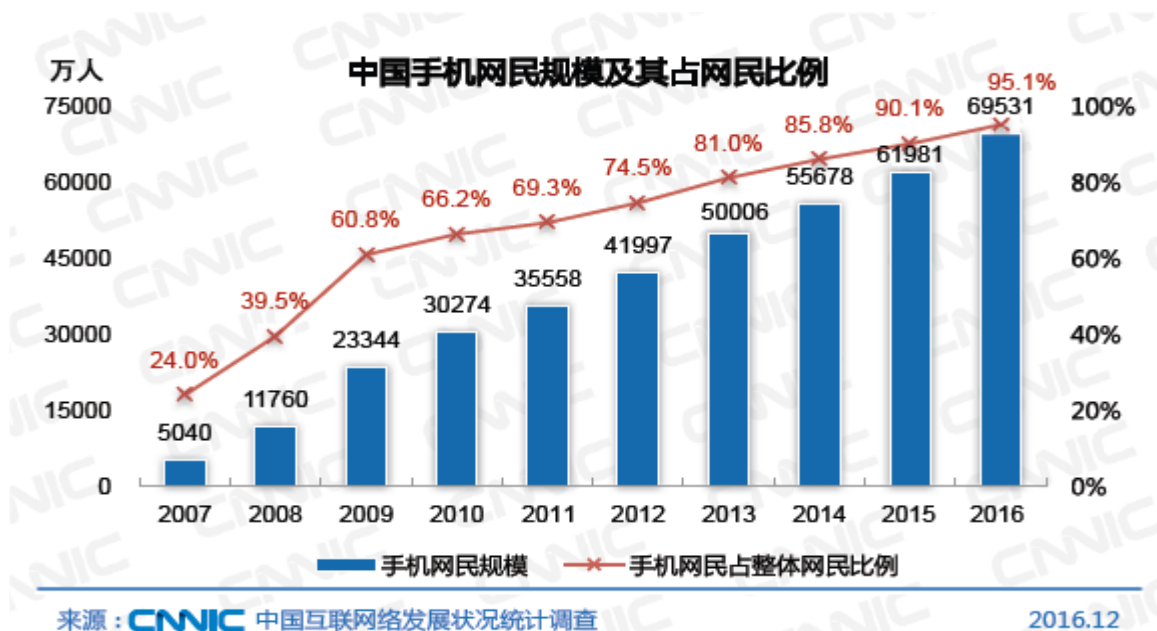
1、互联网行业与移动互联网行业

中国互联网络信息中心发布的第 39 次《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至 2016 年 12 月，我国网民规模达 7.31 亿人，2016 年全年新增网民 4,299 万人，增长率为 6.2%。我国互联网普及率达到 53.2%，与 2015 年底相比提高 2.9 个百分点，超过全球平均水平 3.1 个百分点，超过亚洲平均水平 7.6 个百分点。2006 年-2016 年中国网民规模和互联网普及率如下图所示：



资料来源：中国互联网络信息中心

目前我国使用手机上网的网民规模已达 6.95 亿人，占总体网民数量的 95.1%，比 2015 年底提升 5 个百分点。新网民的稳步增长和 PC 端网民向移动端网民的加速转化，使得移动端网民规模持续扩大，网民上网设备进一步向移动端集中。2007 年-2016 年中国手机网民规模及其占网民比例如下图所示：



资料来源: 中国互联网络信息中心

网民的上网设备正在向手机移动端持续渗透,手机成为拉动网民规模增长的主要因素。因此,移动互联网的高速发展为移动互联网广告行业的发展提供了巨大的空间。智能终端设备的普及、移动互联网络环境的改善、移动互联网用户数量的不断增加显著提升了移动互联网的媒体价值,各类广告主通过移动终端进行广告推广的需求愈加强烈,为了抢占市场纷纷加大了 APP 推广和流量采购的投入,移动端将成为互联网广告行业中的重要平台。

2、 行业增长情况

速易网络所在互联网营销及汽车互联网服务市场的行业增长情况详见对本反馈意见第十四题的回复中关于“二、2017 年预测营业收入和净利润的可实现性/3、2017 年预测营业收入及净利润的可实现性分析/（3）行业增长情况分析”的回复。

3、 与同行业可比交易案例增长对比情况

从行业增长情况来看,中国互联网广告市场规模及需求的快速增长,为速易网络未来年度业绩增长提供了强有力的支撑。根据本次交易的评估预测,速易网络未来年度营业收入预测情况和增长情况如下表:

单位: 万元

项目/期间	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	32,828.84	41,696.04	51,271.63	59,604.11	66,783.26

项目/期间	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
收入增长率	28.95%	27.01%	22.97%	16.25%	12.04%

2017年至2021年，速易网络预测收入保持持续增长趋势，其复合增长率为19.43%。近年来，A股上市公司收购互联网广告公司的可比交易案例中，可比交易标的未来年度收入预测的复合增长率情况如下表：

标的公司	上市公司	收入复合增长率情况
日月同行	梅泰诺	13.34%
亿起联科技	久其软件	25.14%
微赢互动	明家联合	15.93%
快云科技	龙力生物	29.38%
平均值		20.95%
速易网络	鸿利智汇	19.43%

注：上述数据系根据相关上市公司公告的重组报告书中各标的公司预测期（整年预测期）收入预测数据得出。

根据上表所示，同行业可比公司平均预测收入复合增长率为 20.95%，速易网络预测期收入增长率符合同行业公司预测收入增长的平均水平。

综上分析，从所属行业未来的增长前景以及可比交易标的未来收入预测的平均增长水平来看，速易网络 2017 年及以后年度的收入预测依据充分，符合行业发展趋势水平，营业收入预测合理。

二、速易网络未来收入预测的更明确、可量化的预测依据

1、更明确、可量化的营业收入预测指标

速易网络专注于互联网效果营销领域，其主营业务分为互联网营销服务和汽车互联网服务两大类。根据提供服务的产品类型区分，互联网营销服务可细分为车险、贷款、寿险、教育等产品的营销以及品牌推广，汽车互联网服务可细分为品牌效果广告、新车报价服务。在互联网营销服务板块，速易网络在确认收入时，根据双方共同确认无误的结算单确定有效推广量，结合合同约定的结算单价确认当期服务收入。根据以上产品类型区分情况，报告期速易网络的收入明细如下：

序号	产品类别	项目	计量单位	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
1	互联网营销			16,339.88	16,002.35	11,092.55
1-1	车险	初始用户名单数量	万个	1,317.46	1,999.33	798.80
		有效率		10.20%	11.46%	13.53%
		结算用户量	万个	134.43	229.11	108.07
		单用户收益	元/个	47.43	47.04	43.76
		销售收入	万元	6,376.33	10,776.54	4,729.13
1-2	贷款	初始用户名单数量	万个	834.96	363.36	452.09
		有效率		32.27%	30.43%	38.84%
		结算用户量	万个	269.46	110.58	175.57
		单用户收益	元/个	18.14	19.71	20.41
		销售收入	万元	4,888.93	2,179.54	3,584.11
1-3	寿险	初始用户名单数量	万个	761.34	547.85	317.19
		有效率		48.94%	55.10%	68.92%
		结算用户量	万个	372.62	301.85	218.61
		单用户收益	元/个	10.08	8.76	11.54
		销售收入	万元	3,754.88	2,643.26	2,522.57
1-4	教育	年销量	万个	0.00	1.99	3.27
		单用户收益	元/个		24.98	23.27
		销售收入	万元	0.00	49.65	76.04
1-5	品牌	年销量	万个	0.00	0.00	227.20
		单用户收益	元/个			0.80
		销售收入	万元	0.00	18.23	180.69
1-6	渠道	销售收入	万元	1,319.74	335.13	0.00
2	汽车互联网服务			-	731.84	1,210.88
2-1	品牌效果广告	用户总点击量	万次		1,125.91	1,862.90
		单价	元/次		0.65	0.65
		销售收入	万元		731.84	1,210.88
2-2	新车报价服务	销售线索量	万个			
		单价	元/个			
		销售收入	万元			
3	营业收入合计			16,339.88	16,734.19	12,303.43

注：上表中互联网营销业务结算用户量为速易网络与广告主结算量，初始用户名单数量为速易网络通过供应商媒体投放广告所产生的名单数量。有效率=结算用户量÷初始用户名单数量；销售收入=单用户收益×结算用户量（或年销量）；汽车互联网服务业务中的销售收入=单价×用户总点击量（或销售线索量）。

2、未来年度营业收入的预测情况

（1） 营业收入的预测依据

根据速易网络历史年度各业务分类收入实现情况，以其历史年度获取并形成收入的有效用户量（或有效点击数量）以及相应单价对速易网络未来年度的收入进行预测。其中预测未来年度的收入单价以速易网络 2016 年上半年实现的平均水平为基准，同时适当参考 2015 年度数据确定；对未来速易网络所能获取的有效用户量（或有效点击数量）则从谨慎性考虑，根据历史年度总有效用户量（或有效点击数量）与增长率、执行合同及意向合同，结合行业市场前景分析预测未来总有效用户量（或有效点击数量）的增长率，从而计算得出预测营业收入。

① 用户量来源

互联网的高速发展为互联网营销行业的快速发展奠定了基础。速易网络的用户量主要来源于向第三方互联网媒体和自身运营的 APP 工具平台。其中，在互联网营销业务方面，速易网络的采购对象为互联网媒体或其代理商，即大量的 PC 端网站和移动端 APP 应用开发者等，采购的资源主要为各类 PC 端网站和移动端 APP 浏览和使用过程中产生的流量，采购形式表现为向第三方互联网媒体投放相应的产品广告。在汽车互联网服务业务方面，速易网络主要通过用户流量变现产生广告收入。

从行业发展趋势上看，互联网传统 PC 端新增流量放缓，整体流量趋于稳定，以百度、腾讯、阿里巴巴、奇虎 360 等各大互联网为首的用户流量平台竞争格局趋于稳定。而移动端，以 APP 入口为主，未来 3-5 年将是一个高速增长的过程；各大移动互联网公司从“用户为王”的用户积累和投入阶段转入“用户流量变现阶段”，预计未来 3-5 年，各大移动互联网平台运营商在流量变现合作上将出现更多的资源投入及流量投入。

根据速易网络提供的数据，截至 2016 年底，其自有的车一百全国违章查询以及车一百考驾照 APP 用户数量超过 3,600 万个，覆盖当年手机网民规模的 5.18%，2016 年通过广告投放获取用户约 3,700 万个，覆盖当年网民规模的 5.06%。网民规模的发展为速易网络获得更多的用户流量提供巨大的增长空间。未来，速易网络发挥联合平台模式优势，不断深度整合各类媒体与渠道资源，为扩大产品推广数量、增加公司收入规模提供了保障。

② 有效率的确定

结合行业惯例和速易网络历史经营情况，速易网络与客户之间的结算方式包括 CPA 模式、CPC 模式和 CPS 模式等。而有效率（有效率 = 结算用户量 ÷ 初始用户名单数量）是衡量流量变现能力的一个重要参数，因此，本次评估预测时，根据速易网络从供应商媒体广告投放获得的初始名单用户数量，以及与广告主的结算用户量，推算历史年度各类服务产品的有效率，同时考虑速易网络未来通过改善营销模式、大数据运营、产品组合等方式，会带来有效率的提升，以此为基础预测未来年度的有效率。

③ 单用户收益（单价）的确定

速易网络与客户签订的大部分为框架合同，合同约定结算单价。未来结算单价水平受到广告主推广意愿、互联网营销市场竞争情况等诸多因素影响，具有一定的波动性。速易网络通过精细化的数据运营、多产品互补组合营销、提升用户属性及符合率、推广模式的变化等方式，维持其结算单价水平。结合历史结算单价水平，预测单用户收益在未来年度保持一个稳定的水平。

（2） 预测期营业收入明细

结合上述可量化的预测指标，预测期速易网络营业收入的预测明细如下：

序号	产品类别	项目	计量单位	2016年 7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1		互联网营销		11,829.40	29,230.81	37,132.29	46,059.89	53,744.36	60,275.51
1-1	车险	初始用户名单数量	万个	902.23	2,045.86	2,552.34	3,113.86	3,575.26	3,943.41
		有效率		11.73%	12.58%	12.60%	12.60%	12.62%	12.65%
		结算用户量	万个	105.84	257.28	321.60	392.35	451.20	498.84
		单用户收益	元/个	41.95	41.76	41.76	41.76	41.76	41.76
		销售收入	万元	4,439.99	10,745.09	13,431.37	16,386.27	18,844.21	20,829.57
1-2	贷款	初始用户名单数量	万个	641.62	1,498.86	1,941.56	2,424.75	2,861.07	3,200.98
		有效率		33.85%	35.91%	35.95%	35.98%	35.98%	35.98%
		结算用户量	万个	217.17	538.23	697.99	872.42	1,029.41	1,151.71
		单用户收益	元/个	18.65	18.93	18.82	18.81	18.81	18.76
		销售收入	万元	4,050.37	10,189.52	13,134.55	16,411.46	19,360.68	21,604.21
1-3	寿险	初始用户名单数量	万个	381.83	922.22	1,183.20	1,477.83	1,743.84	2,000.22
		有效率		57.65%	62.77%	62.85%	62.90%	62.90%	62.90%
		结算用户量	万个	220.14	578.85	743.64	929.56	1,096.88	1,258.14

序号	产品类别	项目	计量单位	2016年 7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
		单用户收益	元/个	14.19	13.93	13.86	13.86	13.86	13.85
		销售收入	万元	3,124.72	8,065.73	10,308.06	12,885.08	15,204.39	17,419.64
1-4	教育	年销量	万个	3.33	3.83	4.41	5.07	5.83	6.70
		单用户收益	元/个	17.79	18.00	18.00	18.00	18.00	18.00
		销售收入	万元	59.29	68.99	79.34	91.24	104.92	120.66
1-5	品牌	年销量	万个	231.75	266.51	306.49	352.46	405.33	466.13
		单用户收益	元/个	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53
		销售收入	万元	155.03	161.48	178.97	285.85	230.16	301.43
1-6	渠道	销售收入	万元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2	汽车互联网服务			1,325.66	3,598.03	4,563.74	5,211.74	5,859.74	6,507.74
2-1	品牌效果广告	用户总点击量	万次	1,867.13	4,734.25	5,634.25	6,434.25	7,234.25	8,034.25
		单价	元/次	0.65	0.70	0.75	0.75	0.75	0.75
		销售收入	万元	1,213.63	3,313.98	4,225.69	4,825.69	5,425.69	6,025.69
2-2	新车报价服务	销售线索量	万个	9.34	23.67	28.17	32.17	36.17	40.17
		单价	元/个	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00
		销售收入	万元	112.03	284.06	338.06	386.06	434.06	482.06
3	营业收入合计			13,155.06	32,828.84	41,696.04	51,271.63	59,604.11	66,783.26

3、2016年7-12月主要业务收入实际完成情况与预测情况对比

2016年7-12月，速易网络主要业务收入实际完成情况与预测情况：

序号	产品类别		项目	单位	2016 年 7-12 月		完成情况
					未经审计数据	评估预测数	
1	互联网营销	车险	初始用户名单数量	万个	1,083.01	902.23	120.04%
			有效率		10.56%	11.73%	
			结算量	万个	114.34	105.84	108.03%
			单用户收益	元/个	43.92	41.95	
			收入金额	万元	5,021.60	4,439.99	113.10%
2		寿险	初始用户名单数量	万个	554.56	381.83	145.24%
			有效率		69.37%	57.65%	
			结算量	万个	384.70	220.14	174.75%
			单用户收益	元/个	12.06	14.19	
			收入金额	万元	4,640.36	3,124.72	148.51%
3		信贷	初始用户名单数量	万个	897.42	641.62	139.87%
			有效率		40.88%	33.85%	
			结算量	万个	366.86	217.17	168.93%
			单用户收益	元/个	20.66	18.65	
			收入金额	万元	7,579.44	4,050.37	187.13%

序号	产品类别		项目	单位	2016 年 7-12 月		完成情况
					未经审计数据	评估预测数	
4	汽车互联网服务	车一百	收入金额	万元	1,809.35	1,325.66	136.49%

由上表可见，速易网络 2016 年 7-12 月主要业务收入、初始名单用户数量、用户结算量等指标，实际完成数均高于评估预测数；车险实际有效率略低于预测有效率，而寿险和信贷的实际有效率均高于预测有效率，体现了预测的谨慎性原则。

综上，通过预测速易网络经营的各类服务产品的初始名单用户数量、有效率、结算量、单位用户收益等更明确、可量化的营业收入指标，为进一步计算未来营业收入提供预测依据。

三、速易网络未来年度收入增长率预测的合理性

1、截至 2017 年 2 月在手合同明细情况

截至 2017 年 2 月末，速易网络在手合同共计 112 个，其中 2016 年 6 月 30 日以前签订的合同共 44 个，占在手合同的 39.29%，2016 年 6 月 30 日之后老客户续签的合同共 25 个，新客户签订的合同共 43 个，分别占在手合同的 22.32%和 38.39%。速易网络与主要客户所签署业务合同中的主要内容、推广产品、合同期间情况如下：

序号	合同名称	产品归属	合同内容预期效果	对方名称	合同起始日	合同到期日	执行情况
1	合作协议书	寿险	按照 CPA 结算，推广寿险业务；	友邦保险有限公司深圳分公司	2015.6.25	2018.5.24	正常执行
2	补充协议二	寿险	补充协议，原协议续约三年；	中美联泰大都会人寿保险有限公司	2015.10.17	2018.10.16	正常执行
3	合作协议书	寿险	中英人寿寿险业务续签协议	中英人寿保险有限公司	2016.6.27	2017.6.26	正常执行
4	平安普惠产品合作协议	贷款	按照 CPS 结算推广贷款产品	平安普惠融资担保有限公司	2016.6.28	2017.6.28	正常执行
5	服务合作框架协议	寿险	推广人寿保险	中国人民人寿保险股份有限公司	2016.9.30	2018.9.29	正常执行
6	保险项目合作合同	寿险	推广中国人寿，公共交通意外保险、旅游意外伤害保险、酒店住宿意外伤害保险结算条件详见合同	中国人民人寿保险股份有限公司重庆市分公司	签订之日起生效	有效期贰年	正常执行
7	速易科技业务	寿险	合众人寿寿险合作	合众人寿保险股份有	2016.8.1	2017.7.31	正常执行

序号	合同名称	产品归属	合同内容预期效果	对方名称	合同起始日	合同到期日	执行情况
	合作协议书			限公司			
8	合作协议	寿险	太平人寿寿险合作，按产能符合率阶梯价合作	太平人寿保险有限公司	2016.7.5	2017.7.4	正常执行
9	服务协议	寿险	阳光人寿寿险推广，按 CPS 结算	阳光人寿保险股份有限公司	2016.12.1	2017.2.28	正常执行
10	合作协议	车险	推广平安车险业务	中国平安财产保险股份有限公司	2016.12.20	2017.12.19	正常执行
11	合作协议	寿险	推广寿险产品按产能阶梯定价	中国平安人寿保险股份有限公司	盖章日	2017.12.31	正常执行
12	网络广告发布合同	贷款	推广平安贷款产品，按照 CPA 结算	平安普惠投资咨询有限公司	2016.1.1	2017.12.31	正常执行
13	合作合同	车险	渤海车险产品推广，按 cps、cpm、cpa 结算；合同到期自动顺延一年	渤海财产保险股份有限公司	2016.7.15	2017.7.14	正常执行
14	合作协议	贷款	推广宜人贷官链投放，按照 CPA 结算	恒诚科技发展（北京）有限公司	2016.10.28	2017.10.27	正常执行
15	信息服务合同	贷款	友信产品推广，按照 CPS 阶梯价	友众信业金融信息服务（上海）有限公司	2016.11.21	2017.11.20	正常执行
16	合作合同	车险	阳光车险，按照 cps，cpa 等结算	西藏优保万家信息科技有限公司	2017.1.1	2017.12.31	正常执行

2、合同获取的持续性和稳定性

（1）潜在客户及客户稳定性

速易网络潜在客户及客户稳定性详见对本反馈意见第十四题的回复中关于“二、2017 年预测营业收入和净利润的可实现性/3、2017 年预测营业收入及净利润的可实现性分析/（4）潜在客户及客户获取可持续性”的回复。

（2）合同签订与执行情况

速易网络合同签订与执行情况详见对本反馈意见第十四题的回复关于“二、2017 年预测营业收入和净利润的可实现性/3、2017 年预测营业收入及净利润的可实现性分析/（4）在手订单”的回复。

（3）合同的执行期限、订单金额和收入确认标准等对未来收入增长率的影响

根据互联网营销行业惯例，速易网络绝大部分业务合同为框架合同，合同约定了推广周期和推广单价，只有少部分单笔合同有约定金额。

① 执行期限

结合目前速易网络已签订的销售合同及历史合同执行情况，一般情况下框架合同执行期限为 1-2 年，由于速易网络与平安财险、平安人寿、阳光财险、中美联泰等重要客户具有稳定的合作关系，合同到期后均能续约，因此，其未来收入的稳定和持续均能得到保障。

② 订单金额

速易网络与客户签订的框架合同仅约定单价，未涉及订单具体金额，合同收入规模取决于为客户实现的推广量。速易网络通过采购第三方互联网媒体流量资源为客户实现产品推广，业务合同无最高业务量的限制，即采购的流量资源越多，可为客户实现的推广量越多，收入规模越大。

速易网络 2016 年度主要客户实现订单收入（未经审计）如下：

单位：万元

序号	客户名称	2016 年度
1	平安普惠投资咨询有限公司	7,133.16
2	西藏优保万家信息科技有限责任公司	5,475.87
3	中国人民人寿保险股份有限公司重庆市分公司	3,263.56
4	中国平安人寿保险股份有限公司	2,158.34
5	阳光财产保险股份有限公司	1,998.87
6	平安普惠融资担保有限公司	1,386.95
7	中国平安财产保险股份有限公司	852.88
8	中美联泰大都会人寿保险有限公司	840.22
9	平安普惠投资咨询有限公司上海商城路分公司	600.73
10	平安普惠投资咨询有限公司成都第五分公司	298.10
11	中英人寿保险有限公司	123.09
12	友众信业金融信息服务（上海）有限公司	118.45
13	合众人寿保险股份有限公司	82.61
14	渤海财产保险股份有限公司	71.34
15	太平人寿股份有限公司	41.47
合计		24,445.64
当期实现营业收入		31,901.72
主要客户订单收入占当期实现营业收入比例		76.63%

2016 年度速易网络通过上述主要客户的实现的收入占当年营业收入的 76.63%，且交易金额已远超 2015 年度营业收入 16,734.19 万元，这主要是由于速易网络发挥联合平台模式

优势，不断深度整合上海鱼智、上海佩赞、北京字节跳动等媒体与渠道资源，为扩大产品推广数量、增加公司收入规模提供了保障，支撑公司未来营业收入的不断增长。

③ 收入确认标准

一般情况下，速易网络承接业务后，与客户签订互联网广告框架合同或根据具体营销需求签订单笔服务合同，该框架服务合同约定服务内容、服务期限、结算方式等相关内容，单笔合同约定服务内容、服务期限、结算方式、合同金额等相关内容。速易网络根据合同的约定在自有或第三方互联网媒体渠道进行广告投放，广告投放完成后，运营部负责人与广告主通过邮件方式进行对账，速易网络根据双方共同确认无误的结算单确认当月互联网营销服务收入或汽车互联网业务收入。根据历史经营状况，公司在收入确认方面与客户沟通良好，未出现纠纷或客户严重延期付款的情况，确保公司收入的顺利实现。

综上，基于速易网络历史经营情况、合同签订和执行情况，公司与主要客户保持了多年的合作关系，客户关系稳定，合同执行情况良好，随着整合渠道的不断加深，速易网络未来年度收入规模将不断扩大。

四、核查意见

经核查，评估师认为：速易网络未来发展符合行业发展趋势，依据行业增长速度来预测速易网络未来收入增长速度具有合理性；未来收入预测的依据，包括速易网络经营的各类服务产品的初始用户名单数量、有效率、结算量、单位用户收益等更明确、可量化的营业收入指标；结合合同签订及执行情况，速易网络未来年度收入增长率预测具合理性。

问题十六：申请材料显示，报告期内速易网络净利率波动较大，分别为 20.83%、19.91%、28.16%。收益法评估时，预测 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年、2021 年净利率分别为 22.95%、22.74%、22.58%、21.70%、21.16%。请你公司：1）结合报告期相关数据及同行业可比公司情况，进一步补充披露速易网络 2017 年及以后年度预测净利率的合理性。2）结合行业发展趋势、速易网络的发展战略、行业地位及核心竞争力等，补充披露速易网络未来年度预测净利率高于报告期数据且可以保持稳定的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、速易网络 2017 年及以后年度预测净利率的合理性

1、速易网络报告期净利率情况分析

2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月，速易网络主要财务数据如下：

单位：万元

序号	项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
1	营业收入	16,339.88	16,734.19	12,303.43
2	营业成本	10,197.93	10,350.38	6,948.90
3	期间费用	1,679.68	1,868.02	970.60
3-1	销售费用	603.40	661.82	135.54
3-2	管理费用	1,076.65	1,207.30	835.50
3-3	财务费用	-0.36	-1.11	-0.44
4	净利润	3,403.96	3,332.85	3,486.59
6	期间费用率	10.28%	11.16%	7.89%
7	毛利率	37.59%	38.15%	43.52%
5	净利率	20.83%	19.92%	28.34%

由上表可见，2014 年和 2015 年速易网络的净利率保持比较稳定的水平，2016 年 1-6 月速易网络净利率呈现一定幅度的增长。

速易网络属于轻资产行业，期间费用总体占比较小，对盈利能力影响较小，故而净利率的变动受毛利率影响较大。2016 年 1-6 月的净利率呈现一定幅度的增长，主要原因是：一方面 2016 年开始，速易网络寿险及贷款产品推广业务 CPA 平均结算单价有所上升，而公司在业务发展中积累了大量优质的长尾流量，在有效的满足广告主的需求的同时采购成本得到一定的控制，因而导致速易网络毛利率上涨；另一方面 2016 年 1-6 月期间费用率较 2015 年大幅减少，主要系 2015 年公司支付了 200 万的品牌宣传费用，2016 年上半年减少了公司的宣传费用所致。

综上，由于速易网络期间费用支出比例较小，净利率的变动受毛利率影响大，报告期速易网络净利率变动趋势与毛利率保持一致。

2、同行业可比公司净利率变动情况

速易网络以及同行业可比交易案例预测期的净利率水平如下：

序号	标的公司	上市公司	预测期				
			第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
1	日月同行	梅泰诺	37.42%	38.16%	38.37%	38.46%	38.32%
2	亿起联科技	久其软件	18.38%	16.70%	16.62%	16.22%	16.20%
3	微赢互动	明家联合	27.96%	29.42%	26.56%	26.93%	26.80%
4	快云科技	龙力生物	27.47%	23.32%	23.21%	22.24%	22.97%
5	平均值		27.81%	26.90%	26.19%	25.96%	26.07%
6	速易网络		22.95%	22.74%	22.58%	21.70%	21.16%

注：上述数据系根据相关上市公司公告的重组报告书中各标的公司预测期（整年预测期）收入预测数据计算得出。

由上表可知，速易网络未来年度预测净利率水平略低于可比交易标的的净利率预测水平，符合行业发展趋势。预测期内，速易网络净利率保持平稳变化，与同行业可比交易标的的预测的净利率水平趋势一致，符合速易网络自身的业务发展规划。因此，2017年及以后年度预测净利率具备合理性。

二、速易网络未来年度净利率预测的合理性

速易网络目前已经进入广告主开发、下游媒介资源汇集运营的良性循环阶段，本次交易的评估机构在预测时，预计2017年-2019年速易网络的营业收入仍将保持稳步持续增长的趋势，2019年后速易网络将进入平稳发展期，收入增长速度放缓，净利率呈平稳下降趋势，至永续期收入和净利率保持不变。速易网络未来年度的营业收入和净利率测算情况如下：

单位：万元

序号	项目	2016 年 1-6 月	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
1	互联网营销	11,092.55	11,829.40	29,230.81	37,132.29	46,059.89	53,744.36	60,275.51
1-1	车险	4,729.13	5,184.00	12,443.03	15,553.79	18,664.55	21,464.23	24,039.94
1-2	贷款	3,586.10	3,547.37	9,510.09	12,149.03	15,173.30	17,627.59	19,385.15
1-3	寿险	2,522.57	2,915.91	7,067.45	9,187.69	11,944.00	14,332.80	16,482.72
1-4	其他	254.74	182.12	210.24	241.77	278.04	319.75	367.71
2	汽车互联网服务	1,210.88	1,325.66	3,598.03	4,563.74	5,211.74	5,859.74	6,507.74
3	营业收入合计	12,303.43	13,155.06	32,828.84	41,696.04	51,271.63	59,604.11	66,783.26
4	净利润（扣非）	3,284.81	2,997.92	7,534.18	9,482.82	11,578.53	12,935.60	14,134.04
5	收入增长率	52.13%		28.95%	27.01%	22.97%	16.25%	12.04%
6	净利率	24.68%		22.95%	22.74%	22.58%	21.70%	21.16%

注：2016 年的收入增长率为全年合计数与 2015 年度比较；2016 年的净利润率统计为全年数。

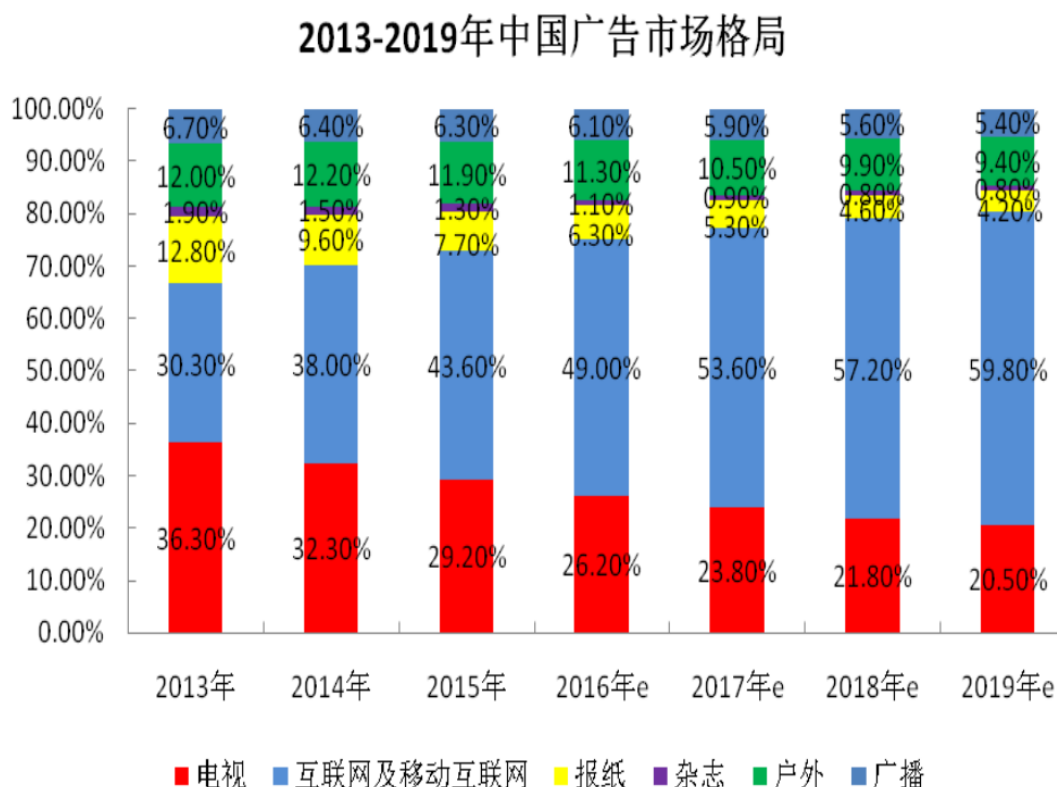
本次预测的依据以及速易网络净利率保持稳定的依据主要包括以下几个方面：

1、互联网营销及汽车互联网行业的快速发展成为速易网络未来净利率水平的有效支撑

速易网络所处的互联网营销行业正处于快速发展阶段，评估机构对速易网络采用收益法评估中对其各类业务的未来增长情况的预测符合行业发展预期。

（1）互联网广告行业发展势头迅猛

近年来，随着互联网及移动互联网应用的普及率提升，微博、微信、视频、SNS 等新型传播方式频现，越来越多广告主的推广和销售选择在互联网（包括移动互联网）上实现，互联网广告传播在广告主营销传播中的地位持续提升，数字营销收入（包括互联网及移动互联网）占中国广告市场总收入的份额由 2013 年的 30.30% 上升到 2015 年的 43.60%，互联网广告已经超越电视成为第一大媒体。

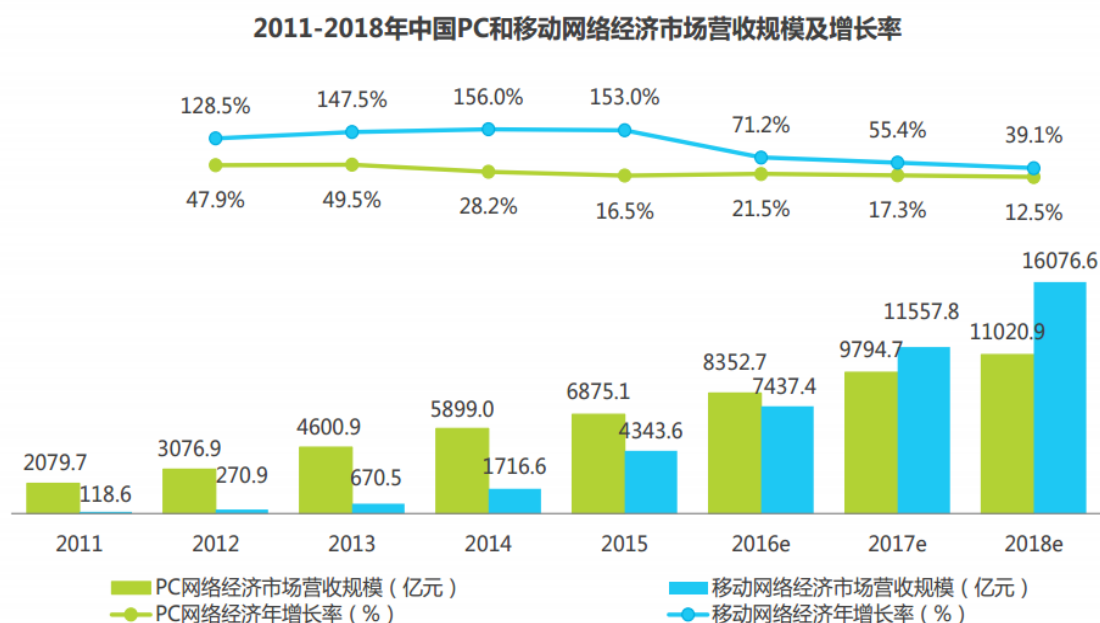


数据来源：www.eMarketer.com

此外，根据艾瑞咨询《2016 年中国网络广告行业年度监测报告》，中国互联网广告市场整体规模自 2012 年的 773.1 亿元增长至 2015 年的 2,093.7 亿元，年复合增长率达 39.39%，2015 年同比增长 36.00%，保持高位增长态势。随着网络广告市场发展不断成熟，未来几年的增速将趋于平稳，预计至 2018 年整体规模有望突破 4,000 亿元。

（2）移动互联网经济快速增长

移动互联网经济是中国新经济的代表，2012 年至 2015 年，移动互联网经济市场营收连续四年保持了 120%以上的高增长率，营收规模从 2011 年的 118.6 亿元跃升至 2015 年的 4,343.6 亿元。根据艾瑞咨询的预测，2016 年后移动互联网经济市场的增长率将大幅领先 PC 互联网，最终营收规模也将超过 PC 端，到 2018 年市场营收规模将超过 1.6 万亿元，贡献率接近六成。



数据来源：艾瑞咨询《2016 年中国移动营销行业研究报告程序化时代篇》

（3）移动互联网广告行业市场规模庞大

根据艾瑞咨询《2016 年中国网络广告行业年度监测报告》，我国移动广告市场规模自 2012 年的 42.5 亿元增至 2015 年的 901.3 亿元，年复合增长率达 176.80%，2015 年同比增长率高达 178.30%，发展势头十分强劲。移动广告的整体市场增速远远高于网络广告市场增速。目前，我国移动互联网广告市场规模为互联网广告的 43%左右，但随着移动互联网的爆发式增长，移动互联网广告在未来将进入红利期，预计到 2018 年，中国移动广告市场

规模将突破 3,000 亿，在网络广告市场的渗透率也逼近 80%。移动端将成为互联网广告行业中的重要平台。移动互联网的高速发展为移动互联网广告行业的发展提供了巨大的空间。

2012-2018年中国移动广告占网络广告比重

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
占比 (%)	5.5%	10.4%	21.0%	43.0%	55.8%	67.0%	78.0%

数据来源：艾瑞咨询《2016 年中国网络广告行业年度监测报告》

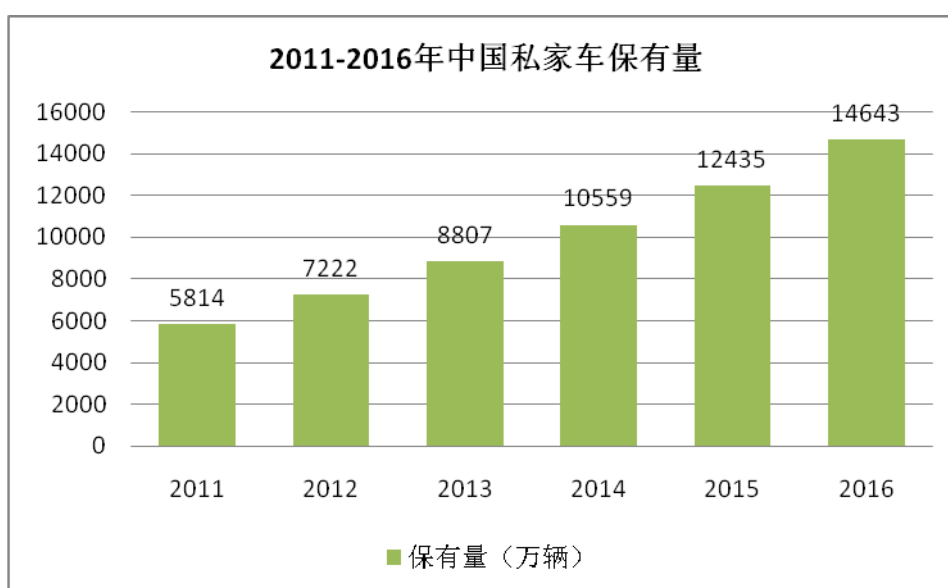
(4) 汽车互联网服务市场前景

① 互联网/移动互联网高速发展，各项技术日趋完善

互联网的普及奠定了汽车互联网服务业发展的基础，而移动互联网的高速发展，催生了各式各样的新技术，如地理位置定位技术（LBS）、用户行为分析技术、用户精准匹配等，为汽车互联网服务业带来了新的发展机遇。

② 汽车后市场需求广阔，带动汽车互联网服务需求快速增长

中国汽车工业协会数据显示，2016 年中国汽车产销分别完成 2,811.9 万辆和 2,802.8 万辆，比上年同期分别增长 14.5%和 13.7%，高于上年同期 11.2 和 9.0 个百分点。中国的汽车产销量经过多年的高速增长，居民汽车保有量已经处于较高水平。截至 2016 年底，全国机动车保有量达 2.9 亿辆，以个人名义登记的私家车保有量已达 1.46 亿辆。2011 年-2016 年中国私家车保有量情况如下图所示：

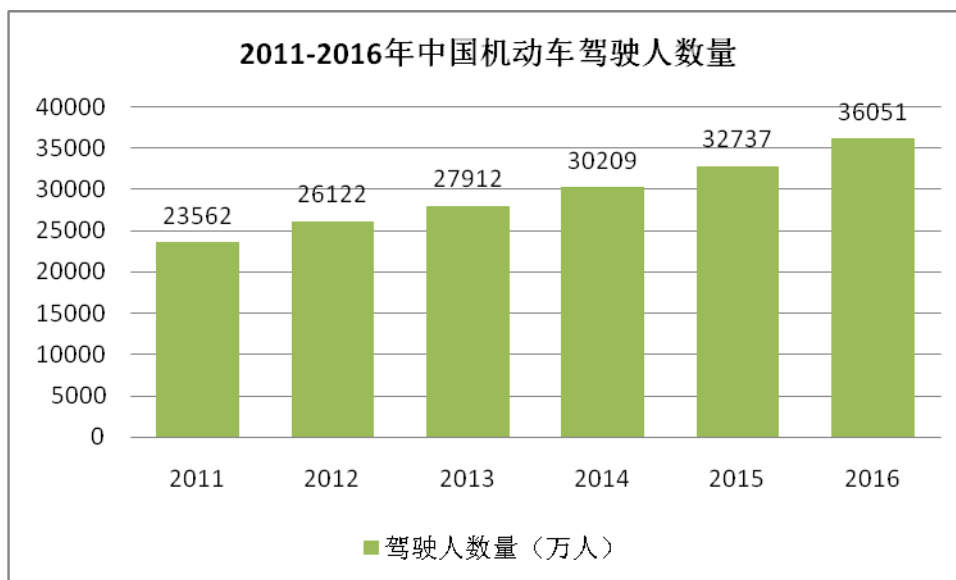


资料来源：中国汽车工业协会

根据国家统计局和中国汽车流通协会的数据，中国汽车后市场主要子行业 2014 年收入总额接近 2 万亿元，汽车后市场在 2015-2020 年将保持 17%-20% 的增长率，2020 年市场规模有望接近 5 万亿元。中国汽车后市场巨大的市场需求将带动中国汽车互联网服务市场的快速增长。

③ 用车类工具 APP 拥有广泛的市场需求

中国的汽车产销量经过多年高速增长，居民汽车保有量已经处于较高水平，机动车驾驶人数量众多。截至 2016 年底，全国机动车驾驶人数量已达 3.6 亿人，其中汽车驾驶人 3.1 亿人。随着中国机动车驾驶人数的不断增长和互联网普及率的提高，会有更多的人加入汽车互联网生态圈。



资料来源：公安部交通管理局

(5) 行业利润水平的变动趋势

互联网营销行业属于充分竞争的行业，目前中国互联网营销行业市场需求快速增长，行业企业集中度较低，尚未出现龙头公司，因此行业整体利润率较高。未来，随着行业竞争趋于稳定状态，具有核心客户资源、核心媒体渠道资源或核心技术的公司可以获取较高的利润水平。

汽车互联网服务行业属于充分竞争行业，各细分行业企业众多，行业企业集中度较低，尚未出现龙头公司。汽车互联网服务行业属于互联网+汽车的新兴行业，目前大部分细分行

业还处于探索期或市场启动初期，行业内企业绝大部分还处于摸索、完善盈利模式的阶段，盈利能力普遍不强。未来，随着盈利模式的成熟，行业利润水平将有所提高。

2、速易网络的发展战略、行业地位及核心竞争力是其未来维持净利率稳定的关键

（1） 发展战略

速易网络确定的总体发展战略是：从“流量”+“产品”+“服务”三个维度构建企业的核心竞争体系，维持并巩固速易网络在保险金融产品互联网营销的领先地位，同时力争成为国内领先的移动车主服务平台，实现持续稳定的业务增长。具体而言包括如下几个方面：

① “流量” 维度

从企业外部而言，稳定与发展第三方流量平台。通过与第三方流量平台建立纵深的产品式合作关系（如频道运营、服务嵌入第三方产品应用等），增加公司流量入口的稳定性，提升合作方的流量运营效率，降低运营成本。

从企业内部而言，在现有“全国违章查询”以及“车一百考驾照”等自有平台的基础上，持续建立与发展自有流量平台。建设多入口的产品矩阵，建立自有流量的供给；其次，加强内容建设提升用户的粘性和用户价值转化挖掘。

② “产品” 维度

围绕汽车消费周期（学、买、用、卖）进一步丰富公司现有的产品体系，在现有车一百考驾照、车一百查违章，开发购车宝、车险宝、车友圈等产品，聚焦垂直细分市场；现有产品的用户运营和内容运营，不断提升用户的产品体验；营销产品化，由单一的产品营销进行产品组合，形成基于用户某一细分需求的解决方案，提升用户的转化效率和公司毛利率水平；如车险的比价组合、贷款的多产品组合等。

③ “服务” 维度

横向拓宽服务领域，在现有的车险、贷款、寿险产品营销服务的基础上，在汽车互联网业务拓展学车业务、新车推介、二手车业务等；

纵向深挖现有服务领域，提供满足用户某一细分需求解决方案的组成要素。如贷款产品营销，一是拓宽覆盖区域，二是提高产品受众面，三是挖掘产品市场竞争力。

（2） 行业地位

① 行业竞争格局

互联网营销行业和汽车互联网服务行业属于最近几年快速发展起来的新兴行业，属于充分竞争行业，行业集中度不高。我国的互联网营销行业和汽车互联网服务行业属于开放性行业，没有严格的行业壁垒和管制，行业内参与者众多且细分化程度较高。各家互联网营销服务商和汽车互联网服务商根据自身定位和所拥有的独特资源优势参与行业竞争，整个行业市场化程度较高。

② 行业地位

速易网络是优秀的互联网营销解决方案供应商。凭借优秀的媒体渠道资源整合能力、丰富的互联网营销运营经验及高效务实的方案策划能力，速易网络为金融等行业客户提供基于网络媒体的互联网营销解决方案，提供集方案策划、广告投放、品牌展示、营销效果反馈、策略优化为一体的互联网营销服务。速易网络是平安财险、阳光财险主要的车险产品互联网营销服务商。

在汽车互联网服务业务方面，经过几年的产品研发、优化和市场推广，速易网络子公司车一百已积累了超过3,000万的互联网车主用户，为车一百在汽车互联网服务行业的进一步发展奠定了良好的用户基础。未来，车一百将以车一百查违章APP和车一百考驾照APP为基础，在学车考驾照、新车购买、汽车金融、车险购买、车辆保养维护、二手车交易等环节进一步完善商业模式，打造完整的汽车互联网服务产业链闭环。

（3）核心竞争力

速易网络核心竞争力主要体现在以下几个方面：

① 客户资源优势

客户资源是互联网营销行业的核心资源之一，优质客户属于稀缺资源，该类客户具有雄厚的资金实力，对广告效果要求较高，非常看重互联网营销商的媒介资源积累和综合运营能力。速易网络专注于为广告主提供互联网效果营销服务，凭借与具备优质流量的大中型媒介平台以及具备庞大长尾流量的中小型媒介平台的优良合作关系，向广告主提供优质的效果营销服务。通过长期积累，速易网络与包括阳光财险、平安财险、平安普惠金融、中意人寿、中美大都会人寿、中国人保寿险等金融行业的广告主建立了良好的业务合作关

系。未来，速易网络将继续巩固在车险产品互联网营销优势的基础上，进一步拓展其他细分行业客户，提升速易网络的盈利能力。

② 媒体渠道资源优势

互联网营销服务商获取互联网媒体渠道资源的能力对其业务可持续发展具有至关重要的作用。速易网络整合了大量优质的互联网媒体渠道资源，包括具备长尾流量的中小互联网媒体渠道资源和具备优质大流量的互联网媒体平台资源。速易网络非常重视与具备优质流量的大中型媒介平台建立持续稳定的投放关系。速易网络先后与腾讯广点通平台、今日头条平台和搜狗平台等建立了良好的合作关系。另一方面，速易网络还积极挖掘大量的具有长尾流量的优质中小型媒体渠道，与大中型媒介平台互补，构建多层次、多样化的媒体资源池，以有效满足广告主的互联网营销需求，为广告主提供高效益的互联网效果营销服务，降低营运成本，提升盈利能力。

③ 管理团队优势

速易网络的核心管理团队具有多年的互联网营销运营管理经验，对广告主尤其是保险、小额贷款等金融行业广告主的营销诉求和推广受众特征非常熟悉，在商务谈判、营销方案策划、媒体渠道选择和营销节奏把控等方面具有丰富的运营经验。速易网络经营管理团队丰富的行业经验和对市场的深入理解，可令速易网络有效把握广告主营销需求，为广告主提供专业服务，提升广告主投入产出比，提升广告主的黏性。速易网络经营管理团队对行业发展趋势、广告主营销需求的深入了解，可巩固速易网络在金融行业尤其是保险行业互联网营销服务中的市场地位，也有利于速易网络将客户范围扩展到其他细分行业，提升速易网络的成长性。

三、核查意见

经核查，评估师认为：由于速易网络期间费用支出比例较小，净利率的变动受毛利率影响大，报告期速易网络净利率变动趋势与毛利率保持一致。报告期内，速易网络的净利率低于可比交易标的的净利率，并且速易网络未来年度预测净利率水平也略低于可比交易标的的净利率预测水平，符合行业发展趋势，具备合理性。互联网营销及汽车互联网服务行业正处于快速发展阶段，速易网络作为业内优秀的金融产品互联网营销解决方案供应商

和车联网 APP 服务提供商，进一步树立了“巩固在保险金融产品互联网营销的领先地位，力争成为国内领先的移动车主服务平台”的发展目标，在客户、媒体渠道资源积累及管理团队经验上具备领先优势，有效地保证其未来年度预测净利率的稳定。

（本页为联信（证）评报字[2016]第 A0736 号之补充说明签字页，无正文）

法 定 代 表 人：陈喜佟

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

中国注册资产评估师：晏 帆

中国 广州

中国注册资产评估师：蔡可边