

# 中通诚资产评估有限公司关于深圳证券交易所 《关于对三维通信股份有限公司的重组问询函》的回复

深圳证券交易所中小板公司管理部：

三维通信股份有限公司于2017年6月6日收到了深圳证券交易所下发的《关于对三维通信股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2017】第31号，以下简称“问询函”），中通诚资产评估有限公司作为本次重组的评估机构，现根据《问询函》的要求，就相关问题进行核查并回复如下：

6、根据《报告书》，截至2016年12月31日，巨网科技收益法的评估值为13.50亿元，较巨网科技母公司净资产账面值增值12.23亿元，增值率为958.38%；市场法的评估值为14.26亿元，评估增值12.99亿元，增值率为1,018.20%。请结合互联网广告行业发展状况、巨网科技的核心竞争力、历史经营业绩和已签订合同情况以及同行业可比交易案例的估值情况，说明本次评估增值较高的原因和合理性。请独立财务顾问、资产评估师核查并发表明确意见。

回复：

## 一、本次评估增值较高的原因和合理性

本次评估增值率较高的主要原因及合理性分析如下：

### 1、标的公司的账面资产价值不能全面反映其持续经营价值

标的公司属于互联网广告行业，其固定资产等投入相对较小，账面值不高，具有轻资产的特点；同时标的公司经营所依赖的主要资源除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还拥有管理、销售、研发团队，客户及媒体资源等重要的无形资源，该类无形资源的价值均未反映在账面价值中。

另外，企业账面价值是从资产取得途径考虑，反映的是企业现有资产的历史

成本，不能完全体现各个单项资产组合对整个企业的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应。

本次交易采用收益法评估结果作为交易作价参考，而收益法评估是从企业未来获利能力角度考虑，反映的是企业各项资产的综合获利能力；收益法评估值不仅体现了企业各项账面资产的价值，还考虑了管理、销售、研发团队，客户及媒体资源等重要无形资产的价值，以及各单项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东权益价值的影响，同时也考虑了国家产业政策支持、行业预期发展良好以及企业自身核心竞争力较强等多方面有利因素的影响。

## 2、互联网广告行业发展迅猛、前景广阔

我国互联网用户数量逐年稳步增长，由中国互联网络信息中心发布的《第39次中国互联网发展状况统计报告》显示，截至2016年12月中国网民规模达7.31亿，相当于欧洲人口总量。全年共计新增网民4,299万人，互联网普及率53.2%，较2015年底提升了2.9个百分点；中国手机网民规模达6.95亿，较2015年底增加7,550万人，涨幅约为12%；中国农村网民占比27.4%，规模达2.01亿，较2015年底增加526万人；中国网民通过台式电脑和笔记本电脑接入互联网的比例分比为60.1%和36.8%，手机上网使用率为95.15%，较2015年底提高5个百分点，平板电脑上网使用率为31.5%，电脑上网使用率为25.0%；我国手机网上支付用户规模达到4.69亿，年增长率为31.2%，网民手机网上支付的使用比例由57.7%提升至67.5%。

近年来，我国消费者的品牌意识日益强烈，各行业的企业也对自身品牌形象日益重视。随着中国互联网的高速发展和普及，互联网广告因其海量受众、传播渠道丰富和效果可监测等特点，受到越来越多客户的重视与青睐。企业对单一、传统营销方式的依赖度逐渐降低，对互联网营销出现巨大需求。根据中国互联网络信息中心统计，截至2016年12月全国利用互联网开展营销推广活动的企业比例为38.7%。互联网已成为企业不可或缺的营销推广渠道，并在传统媒体与新媒体加快融合发展的趋势下，扮演着关键角色。不断增加的互联网营销投入为行业发展提供了源动力。根据艾瑞咨询统计，未来三年互联网广告市场规模仍将保持

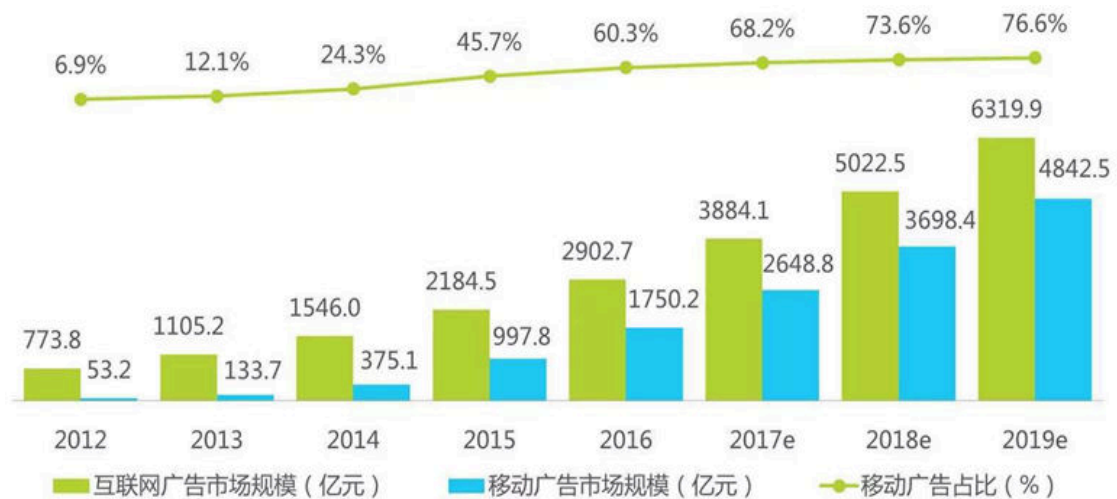
25%以上的较高增长水平。互联网广告行业的迅猛发展，为巨网科技相关业务的快速增长奠定了坚实的行业发展基础。



数据来源：艾瑞咨询

随着移动网络建设的不断升级、智能移动终端设备的普及、移动网络用户的高速增长、移动网络广告技术的发展进步及服务质量的不断提升，使得移动广告市场保持平稳快速增长，互联网广告向移动端迁移速度也随之加快。根据研究成果显示，2016 年我国移动广告市场规模达到 1,750.2 亿元，较上年增长了 75.4%。移动广告呈现快速发展趋势，其市场增速远高于互联网广告市场整体水平，预计到 2019 年其市场规模有望突破 4,840 亿元。

2012-2019 年中国互联网广告和移动广告市场规模及预测



注释：从2014年Q4数据发布开始，不再统计移动营销的市场规模，移动广告的市场规模包括移动展示广告（含视频贴片广告，移动应用内广告等）、搜索广告、社交信息流广告等移动广告形式，统计终端包括手机和平板电脑。短彩信、手机报等营销形式不包括在移动广告市场规模内。网络广告与移动广告有部分重合，重合部分为门户、搜索、视频等媒体的移动广告部分。  
来源：根据企业公开财报、行业访谈及艾瑞统计预测模型估算，仅供参考。

©2017.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

### 3、巨网科技的核心竞争力为企业增值带来溢价

#### （1）细分行业先发优势

巨网科技成立于 2010 年，公司成立伊始即专注于应用程序互联网广告分发服务的细分领域，属于行业内较早建立品牌声誉的广告服务商。公司经过多年的发展，已经确立清晰的行业定位，基于自身广告联盟合作的优势并以应用程序互联网广告分发服务为切入点，逐步拓展至全行业覆盖的互联网广告投放服务。

此外，公司还积极把握资本市场的发展机遇，于 2015 年在新三板挂牌，2016 年顺利进入新三板创新层，成为新三板互联网营销企业中较为领先的挂牌公司。在品牌展示、资金融通、人才储备和业务战略发展等方面获得大幅提升，同时进一步丰富了上下游的广告客户和媒体流量资源，先发优势更为明显。

#### （2）媒体流量资源整合能力

巨网科技较早进入互联网流量整合行业，经过多年的不断发展，公司目前已具备行业领先的互联网媒体渠道资源整合与经营能力，储备了丰富的互联网流量资源（PC 端涵盖：软件下载网站、地方媒体网站、专业垂直门户、各类社区论坛、工具软件等；移动端涵盖：各类移动 WAP 站、手机应用商店和应用市场、各类 APP、线下地推等），公司 2016 年各类互联网流量供应商合计已超 400 家。

公司汇集的大量优质互联网流量资源形成了巨网科技的核心竞争力：

通过丰富的媒体流量渠道能够实现各类媒体数据的收集与共享,再结合技术分析,为实现精准营销提供条件,能够满足更多广告客户的推广需求;

通过多渠道的媒体流量推广,能够大幅提升和保障营销效果。同时,规模化的推广能力能够帮助巨网科技获得更多优质,提升对客户的议价能力,提高公司的盈利能力。

### (3) 优质客户资源及开拓能力

巨网科技长期以来凭借优秀的媒体资源整合能力和效果营销推广能力,为客户提供专业的营销服务,行业内树立了良好的企业形象与口碑,积累了大量优质客户资源,提高了客户粘性,可获得主要客户更高的推广单价和更多的产品推广订单。

公司自成立以来,已为百度、腾讯、奇虎 360、搜狐、赶集网等数百家互联网广告客户提供包括百度杀毒、百度卫士、91 手机助手、91 手机卫士、hao123APP、QQ 管家、QQ 浏览器、应用宝 APP、360 浏览器、360 手机助手、搜狐影音、赶集生活 APP 等在内的多种 PC 端及移动端应用程序广告投放服务。公司与大型互联网公司形成良好的业务关系,在行业内细分领域占据优势,塑造了优良的品牌效应。

此外,从 2015 年公司挂牌新三板以来,公司积极开展自媒体广告业务,收获了更多业务领域的广告客户。截至 2016 年底,巨网科技各类广告客户累计已超过 300 家。

### (4) 技术优势

巨网科技主要从事应用程序互联网广告投放服务,多年致力于 PC 端及移动端应用程序互联网广告投放,积累了丰富的技术及经验,能够满足客户及市场的需求。

公司核心技术均为自主研发取得,云控系统技术应用于互联网广告投放业务实现了广告主和媒体资源的无缝连接;用户行为及使用效果定向技术实现长尾流量的高效聚合;实时优化及监测技术保证了广告投放的有效性和及时性。

公司在系统实现过程中充分考虑了应用程序互联网广告投放服务过程中用户对应用程序的下载频次、安装频次、使用频次、使用时间、留存率等信息对广告投放效果的影响及长尾流量聚合的潜在价值和空间,上述系统和技术的整合在

应用程序互联网广告投放服务领域具有较强的创新性，在相关细分领域的技术水平形成了一定的优势，为未来业务的稳定增长提供持久的驱动力。

#### （5）管理团队及专业优势

巨网科技主要管理团队及业务骨干具有多年的互联网广告从业经验，在移动互联网迅速发展的过程中，陆续成功搭建了巨网科技现有的各个业务平台，并取得了较好的广告主口碑。

巨网科技成立伊始，就吸引了多位互联网个人网站站长和大量优秀的互联网从业人员加入，多位核心骨干均具备良好的互联网项目运营管理经验。因此巨网科技的团队不但具备互联网广告投放服务整合运营能力，还具备突出的互联网项目运营及业务拓展能力。公司抓住移动互联网的发展新趋势，于 2015 年成立自媒体广告事业部，为公司开辟了新的业务增长点。

#### 4、企业历史经营业绩增长迅速，业务增速远超行业平均水平

近年巨网科技的财务数据已经审计，并出具了无保留意见审计报告，主要数据摘录见下表：

近年巨网科技主要财务数据（合并报表口径，单位：人民币万元）

| 项目           | 2014 年 12 月 31 | 2015 年 12 月 31 日 | 2016 年 12 月 31 日 |
|--------------|----------------|------------------|------------------|
| 资产总额         | 1,563.94       | 14,796.38        | 21,465.30        |
| 固定资产总额       | 22.53          | 33.12            | 100.11           |
| 无形资产         | -              | 1,043.08         | 4,865.36         |
| 负债总额         | 1,025.16       | 3,364.93         | 6,589.95         |
| 少数股东权益       | -              | 48.26            | 329.55           |
| 归属于母公司股东权益   | 538.78         | 11,383.18        | 14,545.80        |
| 项目           | 2014 年         | 2015 年           | 2016 年           |
| 营业收入         | 5,747.89       | 16,677.16        | 43,655.05        |
| 利润总额         | 684.15         | 2,213.76         | 5,488.00         |
| 少数股东损益       | -              | -0.74            | -30.71           |
| 归属于母公司股东的净利润 | 512.73         | 1,573.75         | 5,030.03         |

根据上表所示，企业历史经营业绩增长迅速。截至 2016 年 12 月 31 日巨网科技归属于母公司股东权益为 14,545.80 万元，相比上年增长 27.78%。2016 年度巨网科技营业收入为 43,655.05 万元，相比上年增长 161.77%；企业归属于母公司股东的净利润为 5,030.03 万元，相比上年增长 219.62%。

巨网科技的互联网广告业务主要为广告投放、自媒体广告业务。企业历史业

务数据如下表所示：

近年巨网科技营业收入统计

金额单位：人民币万元

| 科目名称          | 2015 年    |         | 2016 年    |         |
|---------------|-----------|---------|-----------|---------|
|               | 金额        | 占比      | 金额        | 占比      |
| 营业收入          | 16,677.16 | 100.00% | 43,655.05 | 100.00% |
| 收入增幅 (%)      |           |         | 161.77%   |         |
| 一、主营业务收入      | 16,677.16 | 100.00% | 43,655.05 | 100.00% |
| 收入增幅 (%)      |           |         | 161.77%   |         |
| 1. 广告投放业务     | 15,861.96 | 95.11%  | 38,190.27 | 87.48%  |
| 收入增幅 (%)      |           |         | 140.77%   |         |
| 1.1PC 端广告投放业务 | 6,054.78  | 36.31%  | 7,559.43  | 17.32%  |
| 收入增幅 (%)      |           |         | 24.85%    |         |
| 1.2 移动端广告投放业务 | 9,754.76  | 58.49%  | 28,676.89 | 65.69%  |
| 收入增幅 (%)      |           |         | 193.98%   |         |
| 1.3 腾讯智汇推业务   | -         | 0.00%   | -         | 0.00%   |
| 1.4 三二四公司业务   | 52.42     | 0.31%   | 1,953.95  | 4.48%   |
| 2. 自媒体广告业务    | 772.26    | 4.63%   | 1,639.91  | 3.76%   |
| 收入增幅 (%)      |           |         | 112.35%   |         |
| 2.1 自有网站广告业务  | 772.26    | 4.63%   | 1,071.70  | 2.45%   |
| 收入增幅 (%)      |           |         | 38.77%    |         |
| 2.2 自有新媒体广告业务 | -         | 0.00%   | 568.21    | 1.30%   |
| 收入增幅 (%)      |           |         |           |         |
| 3. 游戏联运业务     | 42.93     | 0.26%   | 3,824.87  | 8.76%   |
| 收入增幅 (%)      |           |         | 8809.55%  |         |
| 二、其他业务收入      | -         | 0.00%   | -         | 0.00%   |

2015 年、2016 年企业互联网广告业务收入（即广告投放、自媒体广告业务）占同期营业收入的比重超过 90%，其中 2016 年广告投放业务收入 38,190.27 万元，比上年增长 140.77%（增长的主要原因为移动端广告投放业务的跨越式增长，相比上年增长了 193.98%）；2016 年自媒体广告业务收入 1,639.91 万元，比上年增长 112.35%（增长的主要原因为企业积极拓展自有媒体资源发展自媒体广告业务，也为后续业务的快速发展奠定资源基础）。

依据巨网科技互联网广告业务数据及相关行业研究成果得出：巨网科技互联网广告收入的大幅提升，得益于我国移动互联网广告市场的快速发展；报告期巨网科技相关业务增速远超行业平均水平（2016 年我国互联网广告、移动广告市场规模增速分别为 32.9%、75.4%），体现出较强的竞争优势；2015 年、2016 年

企业互联网广告业务收入占国内网络广告市场份额分别为 0.08%、0.13%，由此可见巨网科技互联网广告收入市场份额较低，但市场份额增长迅速，市场发展潜力巨大。

## 5、已签订合同情况

依据行业惯例，企业与广告客户签订的业务合同主要为框架协议。截至 2017 年 5 月底企业已签订互联网广告业务合同 240 份，已签订合同对应的 2017 年度预测收入为 68,134.39 万元，占 2017 年企业互联网广告业务预测总收入的 90.87%。具体情况如下：

金额单位：人民币万元

| 2017 年 1-5 月<br>已签订合同份数 | 2017 年 1-5 月已签订合同<br>对应的全年预测收入 | 2017 年 1-5 月已签订合同对应的全年预测收入占<br>2017 年互联网广告业务预测总收入的比例（%） |
|-------------------------|--------------------------------|---------------------------------------------------------|
| 240                     | 68,134.39                      | 90.87%                                                  |

综上所述，目前标的公司互联网广告业务签约情况较好，符合企业规划，其业绩实现存在较大可能性。

## 6、同行业可比交易案例的估值情况

从近年通过证监会审核 A 股上市公司收购案例来看，上市公司收购互联网广告行业企业的案例较多，与标的公司业务类型相似的收购交易及其对应的市净率、市盈率情况如下表：

| 序号    | 上市公司名称 | 标的资产 | 评估基准日      | 100%股权<br>交易价格 | 市净率          | 静态<br>市盈率     | 动态<br>市盈率 <sup>1</sup> | 动态<br>市盈率 <sup>2</sup> |
|-------|--------|------|------------|----------------|--------------|---------------|------------------------|------------------------|
| 1     | 恒大高新   | 武汉飞游 | 2016.4.30  | 27,608.00      | 17.67        | 66.23         | 11.60                  | 8.73                   |
| 2     | 恒大高新   | 长沙聚丰 | 2016.4.30  | 33,640.00      | 20.78        | 59.43         | 11.60                  | 8.72                   |
| 3     | 利欧股份   | 万圣伟业 | 2015.3.31  | 207,200.00     | 27.78        | 38.36         | 14.00                  | 11.00                  |
| 4     | 梅泰诺    | 日月同行 | 2015.3.31  | 56,000.00      | 24.20        | 45.25         | 14.00                  | 10.53                  |
| 5     | 深大通    | 冉十科技 | 2015.4.30  | 105,000.00     | 26.74        | 67.20         | 15.00                  | 11.80                  |
| 6     | 龙力生物   | 快云科技 | 2015.6.30  | 58,000.00      | 16.91        | 191.77        | 14.50                  | 10.90                  |
| 7     | 智度投资   | 猎鹰网络 | 2015.6.30  | 86,819.99      | 14.54        | 184.48        | 9.82                   | 6.43                   |
| 8     | 明家联合   | 微赢互动 | 2015.3.31  | 100,800.00     | 9.08         | 23.73         | 14.10                  | 10.62                  |
| 9     | 浙江富润   | 泰一指尚 | 2015.12.31 | 120,000.00     | 4.10         | 52.67         | 21.82                  | 13.74                  |
| 10    | 吴通控股   | 互众广告 | 2014.10.31 | 135,000.00     | 20.71        | 898.96        | 27.00                  | 12.02                  |
| 算术平均数 |        |      |            |                | <b>18.25</b> | <b>162.81</b> | <b>15.34</b>           | <b>10.45</b>           |
| 11    | 巨网科技   |      | 2016.12.31 | 135,000.00     | 9.28         | 27.86         | 14.52                  | 10.31                  |

注 1：市净率=标的资产交易价格/评估基准日的资产归属于母公司所有者权益。



注 2：静态市盈率=标的资产交易价格/评估基准日的资产最近一年净利润，动态市盈率<sup>1</sup>=标的资产交易价格/利润承诺期第一年净利润，动态市盈率<sup>2</sup>=标的资产交易价格/利润承诺期净利润平均值；其中，净利润为扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润。

本次交易中，巨网科技按评估基准日归属于母公司所有者权益计算的市净率为 9.28，远低于可比交易案例中标的资产市净率平均值（18.25）；巨网科技按评估基准日前一年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润计算的静态市盈率为 27.86，远低于可比交易案例中标的资产静态市盈率平均值（162.81）；巨网科技按利润承诺期第一年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润计算的动态市盈率<sup>1</sup>为 14.52，低于可比交易案例中标的资产动态市盈率<sup>1</sup>平均值（15.34）；巨网科技按利润承诺期扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润平均值计算的动态市盈率<sup>2</sup>为 10.31，低于可比交易案例中标的资产动态市盈率<sup>2</sup>平均值（10.45）。对比同行业可比交易案例的估值情况，本次交易定价具备公允性。

## 二、核查意见

经核查，评估机构认为：根据互联网广告行业发展状况、巨网科技的核心竞争力、历史经营业绩和已签订合同情况及同行业可比交易案例的估值情况，本次评估增值较高具有合理性。

**8、根据《报告书》，本次交易拟募集配套资金 3.82 亿元，用于支付本次交易现金对价、中介机构费用以及标的公司移动智能广告投放平台项目建设。请你公司补充披露以下事项：**

**（1）本次交易收益法评估过程中标的公司预测的未来现金流是否包含募集配套资金投入带来的影响。**

**（2）本次交易业绩承诺是否包含募集配套资金投入带来的收益，交易标的如何剔除募集配套资金对其融资成本的影响。**

**请独立财务顾问、资产评估师核查并发表明确意见。**

**回复：**

**一、本次收益法评估是基于标的公司评估基准日的资产和经营能力进行预测，不以本次交易拟募集配套资金的投入为前提，预测的未来现金流不包含募**

**集配套资金投入带来的影响。**

**二、本次交易业绩承诺是否包含募集配套资金投入带来的收益，交易标的如何剔除募集配套资金对其融资成本的影响**

本次对标的公司进行收益法评估时，没有考虑募集配套资金的影响。本次盈利预测是假设未来企业以自有资金进行运营，不涉及利息收入及利息支出的预测，因此本次交易业绩承诺不包含募集配套资金投入带来的收益。

为了剔除募集配套资金对标的公司融资成本的影响，募集资金投入所产生的利息收入以及所节约的资金成本将不计入标的公司在业绩承诺期间内的实际净利润。

在利润承诺期间内，配套募集资金投入所带来的收益按以下方法确定：

（1）募集资金投入使用前，募集资金存储在募集资金专户所产生的利息收入；

（2）募集资金投入使用后，因募集资金投入而节约的相关借款利息等收益。计算该等借款利息时，利率将参考同期借款利率水平确定。

上述（1）和（2）对应的收益在扣除所得税的影响后，不计入标的资产在业绩承诺期间内的实际净利润。

**三、核查意见**

经核查，评估机构认为：本次交易收益法评估过程中标的公司预测的未来现金流不包含募集配套资金投入带来的影响；本次交易业绩承诺不包含募集配套资金投入带来的收益，募集资金投入所产生的利息收入以及所节约的资金成本将不计入标的公司在业绩承诺期间内的实际净利润。

**20、根据《报告书》，收益法下巨网科技营业收入、营业成本预测表中广告投放业务的“腾讯智汇推”业务在 2017 年、2018 年、2019 年预计分别产生营业收入 21,910.50 万元、28,527.90 万元、35,291.07 万元。请补充披露以下事项：**

（1）“腾讯智汇推”业务的具体特点、产业链上下游情况、经营模式、销售模式、采购模式、业务流程和其他广告投放业务模式的差异等。

（2）是否在报告期内开展该项业务以及未来的经营活动计划。

(3) 该项业务预计占 2017 年巨网科技广告投放业务收入的 30%以上, 请根据相关业务储备、客户拓展、在手订单金额等情况说明该项盈利预测的合理性。

(4) 请补充披露“腾讯智汇推”业务在盈利预测中涉及参数“折扣比例”的具体含义, 与其业务模式的匹配性, 制定该折扣比例的依据及合理性。

请独立财务顾问、资产评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、“腾讯智汇推”业务的具体特点、产业链上下游情况、经营模式、销售模式、采购模式、业务流程和其他广告投放业务模式的差异

(1) “腾讯智汇推”业务是腾讯公司基于包括不限于腾讯新闻客户端、天天快报、微信/手机 QQ 新闻插件、腾讯视频、手机腾讯网、腾讯网、腾讯网迷你首页等资源面向企业提供的一站式营销推广服务。该业务通过整合腾讯资讯、娱乐、社交三大体系资源, 以大数据挖掘为基础, 将企业推广信息以多元形态推送到有需求的用户面前, 实现广告的精准投放, 提升广告效果。其具体特点如下:

①海量用户: 覆盖腾讯近 8 亿活跃用户, 触达广泛。

②优质媒体资源: 整合腾讯最优质的资讯、娱乐、社交资源, 锁定腾讯最优质的用户群体。

③多元推广: 推广形式更多元 (如文字链、图片、动态视频等), 传递信息更丰富, 便于广告创意的实现。

④效果精准: 以大数据挖掘为基础, 相应推广信息只被推送到有需求的用户面前, 定向条件可选, 直达目标客户, 实现精准投放。

⑤投放灵活: 可完全自助投放, 可进行多资源、多广告形态的灵活组合。

(2)产业链上下游情况

2017 年初巨网科技全资子公司 (上海梦周文化传媒有限公司, 简称: 上海梦周) 与北京腾讯文化传媒有限公司签订《2017 年腾讯智汇推广广告代理协议》, 成为 2017 年度腾讯智汇推广广告代理商 (授权销售区域为北京市, 授权销售行业为除房产行业、汽车品牌行业之外其余行业)。

作为腾讯智汇推广告代理商，其上游为具有广告营销需求的广告主，下游为媒体资源提供者（即腾讯公司）。

### (3)经营模式

该业务的开展以腾讯公司负责运营的腾讯智汇推广告业务平台为载体；代理商及广告客户等均需在该业务平台开设账号；相关账号充值、管理、广告投放等功能均在该业务平台上实现、完成。

作为腾讯智汇推业务广告代理商，企业先向腾讯公司预付资金充值，从而获得平台分配到其账号的“广告费金额”；该业务平台中的“广告费金额”用于支付在腾讯公司相关媒体资源投放广告的消费；根据代理协议，在达到相应条件后，代理商将获得相应“充值返货”、“月度业绩返货”，相关返货计入其业务平台账户，从而摊薄代理商采购成本；代理商根据市场竞争情况及自身采购成本，考虑相应折扣，将其平台账户中的“广告费金额”销售给广告主；一般情况为广告主实际汇款后，企业才在后台向广告主注册的平台账户分配“广告费金额”。

代理商通过赚取差价，从而维持其正常经营。

### (4)采购模式

企业为一级代理，其直接向北京腾讯文化传媒有限公司进行采购，从而获得腾讯智汇推广告业务平台分配到代理商平台账号的“广告费金额”；根据代理协议，在达到相应条件后代理商将获得相应“充值返货”、“月度业绩返货”，相关返货也将计入其腾讯智汇推广告业务平台账户，从而摊薄代理商采购成本。

### (5)销售模式

企业商务人员通过电话、走访、展会和线上等形式，为腾讯公司开拓市场，寻找广告客户。

一般情况是客户预付充值款；对于少量大客户，企业给予1个月的账期。根据市场竞争情况及企业采购成本，销售给广告客户时会给对方一定的折扣。

### (6)业务流程

首先代理商向腾讯公司预付资金充值以获得其腾讯智汇推广告业务平台账

号的“广告费金额”，然后代理商将其平台账户中“广告费金额”向广告客户进行销售，并在后台向客户账户分配相应“广告费金额”，最后广告主以其平台账户中“广告费金额”用于支付在腾讯视频、手机腾讯网和微信/手机 QQ 新闻插件等媒体投放广告的费用。

#### (7)与其他广告投放业务模式的差异

“腾讯智汇推”业务与巨网科技其他广告投放业务相比不存在本质差异。

从毛利率、付款时点等细节角度，两者存在以下不同：

①毛利率的差异。2015 年、2016 年巨网科技经审计的广告投放业务毛利率分别为 19.25%、18.83%；而 2017 年 3-5 月“腾讯智汇推”业务未经审计的毛利率为 9.33%。差异原因主要为腾讯公司提供的媒体资源更为优质，其议价能力较强，留给代理商的利润空间相对有限。

②企业向媒体渠道付款的时点存在差异。“腾讯智汇推”业务中，企业需先向腾讯公司预付资金充值以获得腾讯智汇推广业务平台分配到其账号的“广告费金额”，才能开展业务经营；而其他广告投放业务，企业一般是与广告主结算后才向媒体渠道支付流量采购成本。

**二、报告期内企业未开展过“腾讯智汇推”业务。企业于 2017 年 3 月正式开展该业务。**

#### **三、企业对于“腾讯智汇推”业务未来经营活动计划**

在移动互联网高速发展的时期，腾讯公司作为拥有国内互联网流量的龙头企业，其显现的广告价值不断提升，越来越多的广告客户提出了在腾讯公司的业务平台上进行广告投放的要求，此类需求的大幅提升促使巨网科技积极寻求与腾讯公司展开合作。

经过前期的沟通和准备，2017 年初巨网科技全资子公司（上海梦周文化传媒有限公司）与北京腾讯文化传媒有限公司签订《2017 年腾讯智汇推广广告代理协议》，成为 2017 年度腾讯智汇推广广告代理商（授权销售区域为北京市，授权销售行业为除房产行业、汽车品牌行业之外其余行业），凭借公司对行业的深度了解、掌握的广告客户资源及业内信誉，该业务发展势头迅猛，2017 年 3-5 月业务收入 6,073.33 万元（未经审计数据），全年预计收入 2.2 亿元。

巨网科技目前通过从核心城市、核心区域以及熟悉的领域，快速展开“腾讯智汇推”业务，一方面可以快速打开此业务的经营，为公司实现创收；另一方面通过逐步提高与腾讯公司的合作业务量，加强与腾讯公司的合作关系，为后续与腾讯公司展开更多业务合作打下坚实基础。公司未来将继续加大该业务的投入，希望三年内可以发展为腾讯公司核心的广告代理商，借此帮助公司的业务发展更上一个台阶。

#### 四、巨网科技“腾讯智汇推”业务盈利预测的合理性分析

本次对企业“腾讯智汇推”业务盈利预测的主要数据如下：

“腾讯智汇推”业务营业收入、成本预测表

金额单位：人民币万元

| 项目名称               | 2017 年           | 2018 年           | 2019 年           | 2020 年           | 2021 年           | 2022 年<br>及以后    |
|--------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>1 腾讯智汇推业务收入</b> | <b>21,910.50</b> | <b>28,527.90</b> | <b>35,291.07</b> | <b>39,601.62</b> | <b>43,204.51</b> | <b>45,022.04</b> |
| 收入增幅（%）            |                  | 30.20%           | 23.71%           | 12.21%           | 9.10%            | 4.21%            |
| 互动次数（万次）           | 30,167.45        | 39,273.22        | 48,577.16        | 54,503.08        | 59,444.38        | 61,927.09        |
| 计费单价（元/次）          | 1.1210           | 1.1215           | 1.1220           | 1.1225           | 1.1230           | 1.1235           |
| 折扣比例（%）            | 64.79%           | 64.77%           | 64.75%           | 64.73%           | 64.72%           | 64.71%           |
| <b>2 腾讯智汇推业务成本</b> | <b>20,496.91</b> | <b>26,695.63</b> | <b>33,034.62</b> | <b>37,081.02</b> | <b>40,460.83</b> | <b>42,169.46</b> |
| 毛利率（%）             | 6.45%            | 6.42%            | 6.39%            | 6.36%            | 6.35%            | 6.34%            |

该业务盈利预测的合理性分析如下：

##### 1、相关业务储备

巨网科技自 2010 年成立以来，凭借媒体资源整合能力和效果营销推广能力，为客户提供专业的营销服务；在行业内树立了良好的企业形象与口碑，积累了大量客户资源。公司自成立以来，已为数百家互联网广告客户提供广告投放服务。公司与大型互联网公司形成良好的业务关系，在行业内细分领域塑造了优良的品牌效应。公司 2016 年底各类广告客户合计已超过 300 家。

公司积累的广告客户资源和客户开拓能力，为企业开展“腾讯智汇推”业务提供了客户储备保障，为公司进一步发展该业务打下了扎实的基础。

2、通过前期客户挖掘以及与同行的充分交流、合作，客户拓展势头良好。2017 年 3 月份新增客户 38 家，4 月份新增客户 24 家，5 月份新增新客户 22 家，截至 2017 年 5 月底“腾讯智汇推”业务广告客户累计 84 家。客户广告投放活跃

度较高，公司仍在努力拓展新客户。

3、在手订单较为充足，为业绩实现提供保障支持。依据行业惯例，企业与广告客户签订的腾讯智汇推业务合同主要为框架协议。截至 2017 年 5 月底企业已签订腾讯智汇推广告业务合同 86 份，已签订合同对应的 2017 年度预测收入为 20,017.84 万元，占 2017 年企业腾讯智汇推业务预测收入的 91.36%。具体情况如下：

| 金额单位：人民币万元              |                                |                                                          |
|-------------------------|--------------------------------|----------------------------------------------------------|
| 2017 年 1-5 月<br>已签订合同份数 | 2017 年 1-5 月已签订合同<br>对应的全年预测收入 | 2017 年 1-5 月已签订合同对应的全年预测收入占<br>2017 年企业腾讯智汇推业务预测收入的比例（%） |
| 86                      | 20,017.84                      | 91.36%                                                   |

4、2017 年该业务的实现存在较大可能性。2017 年 3-5 月该业务实现收入 6,073.33 万元（未经审计数据），毛利率为 9.33%，实现情况好于本次评估预测（如毛利率等）。

5、2018 年及以后年度业务增速预测低于未来国内互联网广告行业平均水平，符合谨慎性原则。

### 五、企业“腾讯智汇推”业务盈利预测中涉及参数“折扣比例”的具体含义，与其业务模式的匹配性，制定该折扣比例的依据及合理性分析

企业作为代理商，将其腾讯智汇推广告业务平台账户中的“广告费金额”销售给广告客户时会考虑一定折扣让利，该折扣让利即腾讯智汇推业务盈利预测中涉及参数“折扣比例”。以 2017 年预测的该业务折扣比例 64.79%为例，即企业现实中向广告客户收取 100 元现金，其实际向广告客户名下平台账号分配的“广告费金额”是 154.34 元虚拟币（ $100/154.34=64.79\%$ ）。

该业务为广告代理模式，为拓展、黏住客户，代理商给予广告主一定折扣的让利是行业通行的操作，与其业务模式也是匹配的。

本次盈利预测中对该折扣比例的考虑主要基于企业实际经营数据，同时兼顾谨慎性原则；2017 年 3-5 月实际折扣比例 61.38%，本次预测中对该业务折扣比例的考虑相比实际数据更为谨慎，对该折扣比例的考虑较为合理。

2017 年 3-5 月“腾讯智汇推”业务经营情况（未经审计）

金额单位：人民币万元

| 项目名称        | 2017 年 3-5 月 |
|-------------|--------------|
| 1 腾讯智汇推业务收入 | 6,073.33     |
| 折扣比例 (%)    | 61.68%       |
| 2 腾讯智汇推业务成本 | 5,506.78     |
| 毛利率 (%)     | 9.33%        |

## 六、核查意见

经核查，评估机构认为：

（1）结合企业“腾讯智汇推”业务储备、客户拓展、在手订单金额及 2017 年 3-5 月实际经营数据等情况，本次评估对于该项业务的盈利预测具有合理性。

（2）企业作为代理商，将其腾讯智汇推广广告业务平台账户中的“广告费金额”销售给广告客户时会考虑一定折扣让利，该折扣让利即“腾讯智汇推”业务盈利预测中涉及参数“折扣比例”；该折扣让利与企业广告代理业务是匹配的；本次评估对“折扣比例”的考虑主要基于企业实际经营数据，同时兼顾谨慎性原则，对该折扣比例的预测较为合理。

21、根据《报告书》，巨网科技自媒体广告业务 2015 年、2016 年产生的营业收入分别为 772.26 万元和 1,639.91 万元，收入增长率为 112.35%。营业收入预测中 2017 年、2018 年、2019 年该项业务的预计营业收入分别为 5,612.25 万元、7,473.24 万元和 9,656.56 万元，收入增幅分别为 242.23%、33.16%和 29.22%。请补充披露以下事项：

（1）请结合自媒体广告业务的预计业务规模、单价变化趋势等，说明收益法评估下的预测期第一年收入增速水平与报告期内已实现业绩情况存在较大差异的原因，预测期期初该项业务收入高增长的具体依据及其合理性。

（2）请结合收益法下相关参数取值情况，说明预测期内自媒体广告业务收入增速水平快速下降的原因及合理性。

请独立财务顾问、资产评估师进行核查并发表明确意见。

回复：

一、收益法评估下的预测期第一年收入增速水平与报告期内已实现业绩情



况存在较大差异的原因，以及预测期期初自媒体广告业务收入高增长的具体依据及其合理性

报告期及预测期期初自媒体广告收入明细如下：

2015-2017 年巨网科技自媒体广告业务收入统计及预测

金额单位：人民币万元

| 科目名称                 | 2015 年经审计     | 2016 年经审计       | 2017 年预测        |
|----------------------|---------------|-----------------|-----------------|
| <b>1. 自媒体广告业务</b>    | <b>772.26</b> | <b>1,639.91</b> | <b>5,612.25</b> |
| 收入增幅 (%)             |               | 112.35%         | 242.23%         |
| <b>1.1 自有网站广告业务</b>  | <b>772.26</b> | <b>1,071.70</b> | <b>1,217.03</b> |
| 收入增幅 (%)             |               | 38.77%          | 13.56%          |
| CPM                  | 744.08        | 798.06          | 932.85          |
| 业务量 (万次)             | 841,253.71    | 872,228.73      | 1,003,063.04    |
| 平均单价 (元/次)           | 0.000884      | 0.000915        | 0.000930        |
| CPS                  | 28.19         | 113.59          | 124.79          |
| 全年总流水 (万元)           | 56.37         | 227.02          | 261.07          |
| 分成率 (%)              | 50.01%        | 50.04%          | 47.80%          |
| 其他类 (主要为 CPT)        | -             | 160.05          | 159.39          |
| <b>1.2 自有新媒体广告业务</b> | <b>-</b>      | <b>568.21</b>   | <b>4,395.22</b> |
| 收入增幅 (%)             |               |                 | 673.51%         |
| CPT                  | -             | 568.21          | 3,506.73        |
| CPS                  |               |                 | 777.68          |
| 其他类 (主要为 CPC)        |               |                 | 110.81          |
| 自有微信公众号粉丝量(万粉)       | -             | 572.08          | 537.76          |
| 合作微信公众号粉丝量(万粉)       | -             | 1,768.85        | 2,055.22        |

据上表所示，2017 年相关业务单价变化趋势基本与报告期一致；2016 年企业自媒体广告业务收入为 1,639.91 万元，相比 2015 年增长 112.35%；2017 年企业自媒体广告业务预测收入为 5,612.25 万元，相比 2016 年增长 242.23%。

2017 年该业务预测增速水平高于报告期的主要原因为：为顺应市场发展趋势，企业积极拓展自有新媒体广告业务（目前主要为微信公众号广告业务等），目前该业务仍处于成长期；企业于 2016 年下半年对微信公众号等自媒体资源进行了较大投入，新增的自媒体资源主要从 2016 年 9 月起陆续产生收入贡献；基于企业自媒体资源的拓展，2017 年 1-5 月企业自媒体业务收入（未经审计）已达 2,458.90 万元，占 2017 年自媒体广告业务预测收入的比例为 43.81%，2017 年该业务预测收入的实现存在较大可能性，2017 年该业务预测增速水平高于报告期具有合理性。

预测期期初自媒体广告业务收入高增长的具体依据及合理性具体分析如下：

### 1、互联网广告行业发展迅猛，新型移动端广告业务发展前景广阔

根据艾瑞咨询统计，未来三年互联网广告市场规模仍将保持 25%以上的较高增长水平。其中 2016 年我国移动广告市场规模达到 1,750.2 亿元，较上年增长了 75.4%；移动广告呈现快速发展趋势，其市场增速远高于互联网广告市场整体水平，预计到 2019 年其市场规模有望突破 4,840 亿元。

2012-2019 年中国互联网广告和移动广告市场规模及预测



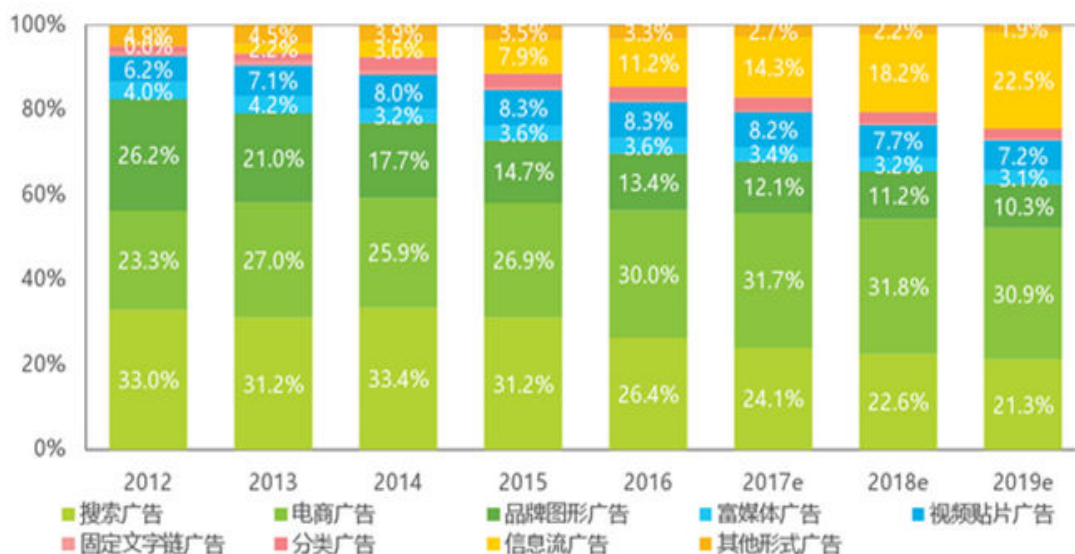
注释：从2014年Q4数据发布开始，不再统计移动营销的市场规模，移动广告的市场规模包括移动展示广告（含视频贴片广告，移动应用内广告等）、搜索广告、社交信息流广告等移动广告形式，统计终端包括手机和平板电脑。短彩信、手机报等营销形式不包括在移动广告市场规模内。网络广告与移动广告有部分重合，重合部分为门户、搜索、视频等媒体的移动广告部分。  
来源：根据企业公开财报、行业访谈及艾瑞统计预测模型估算，仅供参考。

©2017.4 iResearch Inc.

www.iresearch.com.cn

中国互联网广告在细分领域市场出现了较大的结构性变化，一直保持领先地位的搜索广告由于政策影响份额出现了较大幅度的下滑，预计仍将保持一定的下滑态势；电商广告在 2016 年整体份额首次超越搜索广告，升至首位，预计未来仍将维持稳定。以新闻、社交中信息流广告为主的其他形式广告，在 2016 年得到快速发展，份额达到 11.2%，未来将呈现稳步上升的发展趋势，预计 2019 年其份额将达到 22.5%。

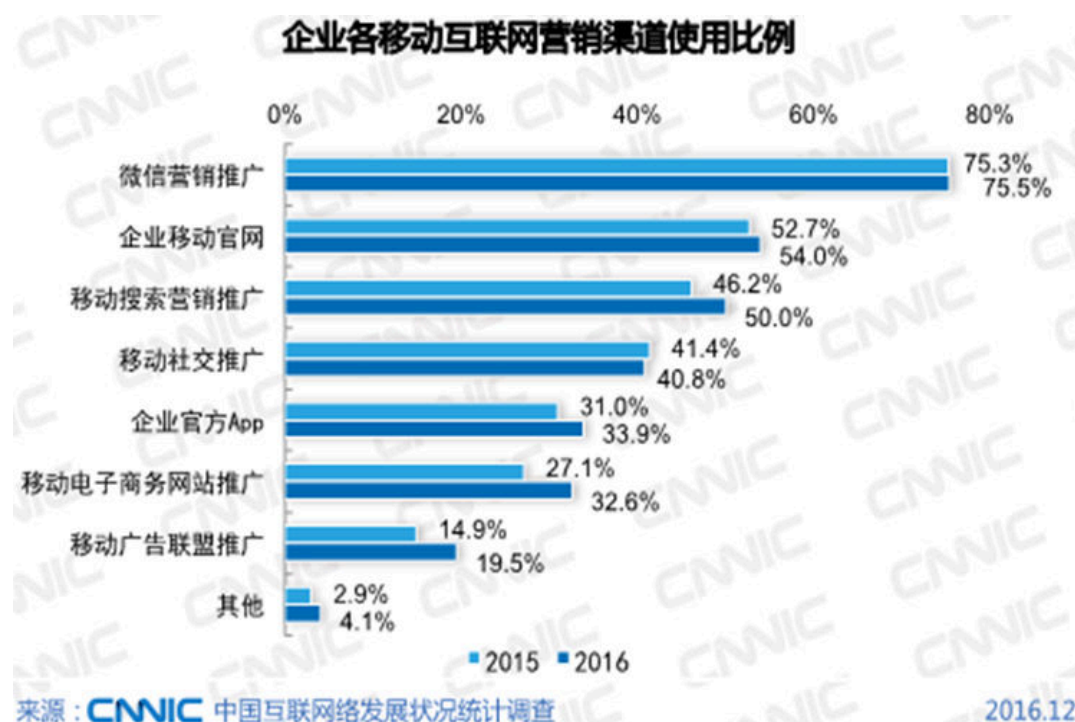
2012-2019 年中国不同形式互联网广告市场份额及预测



数据来源：艾瑞咨询

移动广告的普及度提升得益于移动互联网的快速发展，也将为行业发展提供利好环境。广告展示形式多样化，信息流广告用户接受度较高，逐渐被用户认可，微信、微博的社交促进信息流广告高效推广，推荐的精准性强，减少对用户的打扰并提升用户体验。

在各种移动营销推广方式中，目前微信营销推广使用率最高。尽管移动推广渠道的使用情况相比 2015 年变动不大，但从大型互联网企业纷纷公布其移动营业收入占比突破关键转折点可见，企业客户正在转向移动营销市场。



2、巨网科技及下属公司对自媒体资源的新增投入，夯实了相关业务发展基础

为顺应市场发展趋势巨网科技积极拓展新型移动端广告媒体，于 2016 年进入微信公众号广告业务领域。2016 年企业新增“长期待摊费用——微信公众号使用权”3,839.62 万元（即企业与上饶市双佳科技有限公司、上饶市瑞特网络科技有限公司分别签订的微信公众号广告位承包合同，企业承包相应微信公众号中的广告位，承包期为 5 年）；新增“无形资产——微信公众号”1,898.67 万元（即盐城大风网络科技有限公司、盐城呵呵文化传媒有限公司名下微信公众号）等。

上述新增的自媒体资源主要从 2016 年 9 月起陆续产生收入贡献，该新增投入为企业后续年度相应业务的发展夯实了自媒体资源基础；基于企业自媒体资源的拓展，2017 年 1-5 月企业自媒体业务收入（未经审计）已达 2,458.90 万元，占 2017 年自媒体广告业务预测收入的比例为 43.81%，2017 年该业务预测收入的实现存在较大可能性，预测期期初该项业务收入的较高增长具有合理性。

## 二、预测期内自媒体广告业务收入增速水平快速下降的原因及合理性

预测期（2017-2019 年）自媒体广告收入明细如下：

2017-2019 年巨网科技自媒体广告业务收入预测

金额单位：人民币万元

| 项目名称                 | 2017 年预测        | 2018 年预测        | 2019 年预测        |
|----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>1. 自媒体广告业务</b>    | <b>5,612.25</b> | <b>7,473.24</b> | <b>9,656.56</b> |
| 收入增幅 (%)             | 242.23%         | 33.16%          | 29.22%          |
| <b>1.1 自有网站广告业务</b>  | <b>1,217.03</b> | <b>1,365.80</b> | <b>1,498.85</b> |
| 收入增幅 (%)             | 13.56%          | 12.22%          | 9.74%           |
| CPM                  | 932.85          | 1,065.45        | 1,184.47        |
| 业务量 (万次)             | 1,003,063.04    | 1,133,461.24    | 1,246,807.36    |
| 平均单价 (元/次)           | 0.000930        | 0.000940        | 0.000950        |
| CPS                  | 124.79          | 140.96          | 154.99          |
| 全年总流水 (万元)           | 261.07          | 295.01          | 324.51          |
| 分成率 (%)              | 47.80%          | 47.78%          | 47.76%          |
| 其他类 (主要为 CPT)        | 159.39          | 159.39          | 159.39          |
| <b>1.2 自有新媒体广告业务</b> | <b>4,395.22</b> | <b>6,107.44</b> | <b>8,157.71</b> |
| 收入增幅 (%)             | 673.51%         | 38.96%          | 33.57%          |
| CPT                  | 3,506.73        | 4,987.94        | 6,993.43        |
| CPS                  | 777.68          | 979.88          | 1,019.07        |

| 项目名称           | 2017 年预测 | 2018 年预测 | 2019 年预测 |
|----------------|----------|----------|----------|
| 其他类（主要为 CPC）   | 110.81   | 139.62   | 145.21   |
| 自有微信公众号粉丝量(万粉) | 537.76   | 527.00   | 521.73   |
| 合作微信公众号粉丝量(万粉) | 2,055.22 | 3,093.60 | 4,541.74 |

预测期内自媒体广告业务收入增速水平快速下降的原因及合理分析如下：

1、2017 年自媒体广告业务收入的快速增长主要依托于国内移动广告行业的迅猛发展，以及企业陆续外购的自媒体资源主要从 2016 年 9 月开始逐渐产生收入贡献；2017 年 1-5 月企业自媒体广告业务收入（未经审计）为 2,458.90 万元，2017 年相关预测收入达成率 43.81%，因此企业 2017 年自媒体广告业务收入的预测存在相关自媒体资源基础、其实现存在较大可能性，本次预测是合理的。

2、2018 年、2019 年自媒体广告业务预测收入的增速水平符合中国移动广告行业发展趋势。本次预测 2018 年、2019 年自媒体广告业务收入增速分别为 33.16%、29.22%；根据艾瑞咨询研究成果，2018 年、2019 年中国移动广告市场规模预计增速分别为 39.6%、30.9%，2018 年、2019 年预测增速均低于行业平均水平，因此本次对该块业务的预测符合谨慎性原则。

### 三、核查意见

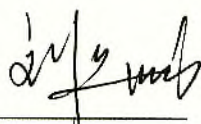
经核查，评估机构认为：

（1）结合互联网广告行业发展状况、企业自媒体广告业务的预计业务规模、单价变动趋势、2016 年企业对自媒体资源的新增投入及收入贡献情况，本次收益法评估中 2017 年收入预测增速水平与报告期内已实现业绩情况的差异，以及预测期期初该项业务收入的较高增长均是合理的。

（2）参考 2017 年 1-5 月自媒体广告业务的实现情况，并对比相关研究机构对该行业市场规模的增速预计，本次评估对于预测期内自媒体广告业务收入增速水平的趋势预测是谨慎的，具有合理性。

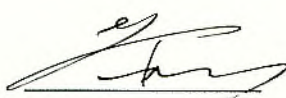
（此页为《中通诚资产评估有限公司关于深圳证券交易所〈关于对三维通信股份有限公司的重组问询函〉的回复》的签章页，无正文）

法定代表人（或授权代表）：



刘公勤

签字资产评估师：



黄华楹



李莹

