

中通诚资产评估有限公司

关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》 (171267 号)之反馈意见回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会对三维通信股份有限公司(以下简称“三维通信”或“上市公司”)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申请文件出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(171267 号,以下简称“《反馈意见》”),中通诚资产评估有限公司(以下简称“评估机构”)对《反馈意见》进行了认真研究和落实,并按照《反馈意见》的要求对所涉及的事项进行答复,现提交贵会,请予审核。

反馈意见 5. 申请材料显示,本次交易拟询价募集配套资金不超过 38,197.32 万元。其中, 14,300 万元用于移动智能广告投放平台项目, 该项目拟使用 5,660 万元购置办公场地, 项目基本预备费 715 万元。同时, 本次交易标的公司固定资产规模较小。请你公司: 1)结合上市公司资产负债率及与同行业可比公司情况、上市公司授信额度及其他融资渠道等, 补充披露本次募集配套资金的必要性。2)补充披露上述募投项目的实施主体, 结合新增固定资产对折旧的影响, 并对比租房费用, 补充披露上述募投项目中购置办公场地的合理性和必要性。3)结合市场竞争状况、巨网科技核心技术优势、现有业务与募投项目的相关性等, 补充披露上述募投项目的可行性。4)补充披露上述募投项目对巨网科技业绩承诺实现情况的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

针对 4)小问的回复:

一、本次募投项目对巨网科技业绩承诺实现情况的影响

移动智能广告投放平台募投项目将独立核算,产生的收益不包含在交易对方对巨网科技所做的业绩承诺之内,不影响巨网科技业绩承诺实现情况。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,假设预测期企业

经营仍维持现有业务不变，故本次盈利预测中未考虑该募投项目的实施，没有预测募投项目的效益。

因此，募投项目不影响巨网科技业绩承诺实现情况。

二、核查意见

经核查，评估机构认为：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，假设预测期企业经营仍维持现有业务不变，故本次盈利预测中未考虑该募投项目的实施，募投项目对巨网科技业绩承诺的实现不构成影响。

反馈意见 8. 申请材料显示，截至评估基准日 2016 年 12 月 31 日，巨网科技股东全部权益价值收益法评估值为 135,011.72 万元，比(母公司报表口径)净资产账面值 12,756.48 万元评估增值 122,255.24 万元，增值率 958.38%。请你公司结合巨网科技的行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等，补充披露巨网科技评估增值率较高的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、巨网科技的行业地位

在客户资源方面，巨网科技自成立以来合作客户超过 300 家，包括腾讯、百度、爱九游、金山软件等知名互联网公司。

在媒体资源方面，巨网科技具备较强的互联网媒体资源整合与经营能力，自成立以来合作的各类互联网流量供应商超过 400 家。

2016 年巨网科技互联网广告投放业务（即广告投放、自媒体广告业务）的收入为 38,190.27 万元，较上年增长 140.77%，高于市场规模的增速，体现了巨网科技的发展势头和竞争力。

二、巨网科技的核心竞争力

(一)细分行业先发优势

巨网科技成立伊始即专注于互联网广告投放服务的细分领域，属于行业内较早建立品牌声誉的广告服务商。经过多年的发展，巨网科技已经进一步明确了行

业定位，即基于自身广告联盟合作的优势并以互联网广告投放服务为切入点，逐步拓展至全行业覆盖的互联网广告投放服务。

(二)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，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，2016年各类互联网流量供应商合计已超400家。其中，PC端涵盖软件下载网站、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、各类APP等。

巨网科技依靠聚合丰富的下游媒体资源，持续吸引优质的流量资源和互联网广告客户，增强对流量供应商的议价能力，保证了巨网科技的持续盈利能力。

(三)优质客户资源及开拓能力

自成立以来，巨网科技已为腾讯、百度等众多互联网广告客户提供PC端及移动端广告投放服务，与大型互联网公司形成良好的业务关系，在行业内细分领域有较强的竞争优势。截至2016年底，巨网科技各类广告客户累计已超过300家。

(四)技术优势

巨网科技的核心技术均为自主研发取得，ADSmart云控系统技术应用于互联网广告投放平台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。

巨网科技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，在相关细分领域形成了一定的优势，为未来业务的稳定增长提供坚实的技术支持。

(五)管理团队及专业人才优势

巨网科技经营管理团队和业务骨干均具有多年的互联网广告从业经验，熟悉互联网广告的产品特点、广告主的营销需求、媒体资源属性和广告受众的行为特征。

巨网科技董事长郑剑波从事互联网行业超过 12 年，是国内较早的个人网站站长之一。巨网科技管理团队是在行业内较早开展自媒体广告业务的团队之一，具备了行业内领先的自媒体广告业务运营能力和管理能力。

三、市场竞争

根据艾瑞咨询研究报告显示，我国互联网广告市场整体规模自 2012 年的 773 亿元增长至 2016 年的 2,902.7 亿元，年复合增长率达 39.2%。从整体发展来看，我国互联网广告市场仍保持较快的增长速度，预计 2017-2019 年复合增长率仍超过 25%，2019 年将突破 6,300 亿元。随着市场规模的不断扩大，具有优质客户资源、媒体渠道及核心技术的企业将在竞争中占据明显优势。目前，从事互联网广告的国内主要企业有：日月同行信息技术(北京)有限公司(简称“日月同行”)、江苏万圣伟业网络科技有限公司(简称“万圣伟业”)、北京微赢互动科技有限公司(简称“微赢互动”)，情况如下：

(一)日月同行

日月同行成立于 2008 年，专注于互联网营销服务行业，构建专业化的互联网营销平台，整合各类互联网应用下载平台资源及流量资源，提供软件营销服务、流量增值服务以及其他传统互联网广告服务。日月同行 2016 年扣除非经常性损益后的净利润为 0.54 亿元，同比增长 334.68%。

(二)万圣伟业

万圣伟业主要为行业中的大型数字媒体提供流量的整合服务，通过数字广告平台，将各种网络媒体资源进行整合，帮助下游渠道进行流量变现。万圣伟业 2016 年扣除非经常性损益后的净利润为 2.25 亿元，同比增长 25.53%。

(三)微赢互动

微赢互动主要从事移动互联网广告业务，通过移动广告平台以及广告网络联盟整合移动互联网各种类型的流量资源，为互联网公司、手游公司等广告主推广各种产品，提供一站式落地服务，并获取产品推广收入。现阶段，微赢互动主要采用的推广方式为 APP 推广及 WAP 推广。微赢互动 2016 年扣除非经常性损益后的净利润为 1.13 亿元，同比增长 49.12%。

与上述竞争对手相比，巨网科技专注于为互联网行业内的公司提供营销推广服务，积累了包括爱九游、百度在内的众多互联网行业的优质客户。在媒体渠道

方面，巨网科技开拓了以微信公众号为代表的自媒体广告投放渠道，整合了不同类型的媒体渠道资源，大幅提升了广告投放效果。规模化的媒体资源能够帮助巨网科技获得更多客户的青睐，提升巨网科技的议价能力，增强巨网科技的盈利能力。巨网科技 2016 年营业收入较上年增长了 161.77%，净利润较上年增长 217.82%，体现出较强的行业竞争优势。

四、同行业收购案例比较

从近年通过证监会审核的 A 股上市公司收购案例来看，上市公司收购互联网广告公司的案例较多，与巨网科技业务模式以及发展阶段类似的可比交易标的公司的评估值、交易价格、评估增值率、市盈率情况统计如下：

| 序号 | 上市公司名称 | 标的资产 | 评估基准日 | 100%股权评估值 | 100%股权交易价格 | 评估增值率 | 静态市盈率 | 动态市盈率 ¹ | 动态市盈率 ² |
|--------------|--------|------|------------|------------|------------|--------------|---------------|--------------------|--------------------|
| 1 | 恒大高新 | 武汉飞游 | 2016.4.30 | 27,655.06 | 27,608.00 | 1670% | 66.23 | 11.60 | 8.73 |
| 2 | 恒大高新 | 长沙聚丰 | 2016.4.30 | 33,824.76 | 33,640.00 | 1989% | 59.43 | 11.60 | 8.72 |
| 3 | 利欧股份 | 万圣伟业 | 2015.3.31 | 207,222.71 | 207,200.00 | 2679% | 38.36 | 14.00 | 11.00 |
| 4 | 梅泰诺 | 日月同行 | 2015.3.31 | 56,274.21 | 56,000.00 | 2336% | 45.25 | 14.00 | 10.53 |
| 5 | 深大通 | 冉十科技 | 2015.4.30 | 105,481.00 | 105,000.00 | 2587% | 67.20 | 15.00 | 11.80 |
| 6 | 龙力生物 | 快云科技 | 2015.6.30 | 58,784.43 | 58,000.00 | 1614% | 191.77 | 14.50 | 10.90 |
| 7 | 智度投资 | 猎鹰网络 | 2015.6.30 | 99,480.98 | 86,819.99 | 1566% | 184.48 | 9.82 | 6.43 |
| 8 | 明家联合 | 微赢互动 | 2015.3.31 | 100,975.88 | 100,800.00 | 810% | 23.73 | 14.10 | 10.62 |
| 9 | 浙江富润 | 泰一指尚 | 2015.12.31 | 120,150.65 | 120,000.00 | 318% | 50.66 | 21.82 | 13.74 |
| 10 | 吴通控股 | 互众广告 | 2014.10.31 | 135,013.25 | 135,000.00 | 1971% | 898.96 | 27.00 | 12.02 |
| 算术平均数 | | | | | | 1754% | 162.61 | 15.34 | 10.45 |
| 11 | 巨网科技 | | 2016.12.31 | 135,011.72 | 134,997.15 | 828% | 27.86 | 14.52 | 10.31 |

注 1：为统一比较口径，评估增值率=标的资产评估值÷评估基准日标的资产归属于母公司所有者权益-1。

注 2：静态市盈率=标的资产交易价格÷评估基准日标的资产最近一年净利润，动态市盈率¹=标的资产交易价格÷利润承诺期第一年净利润，动态市盈率²=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，巨网科技收益法评估值为 135,011.72 万元，比(母公司报表口径)净资产账面值 12,756.48 万元评估增值 122,255.24 万元，增值率 958.38%；比(合并报表口径)归属于母公司所有者权益账面值 14,545.80 万元评估增值 120,465.92 万元，增值率 828%；巨网科技按评估基准日(合并报表口径)归属于母公司所有者权益计算的评估增值率为 828%，远低于可比交易案例中标的资产的评估增值率平均值 1754%。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 162.61。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¹为 14.52，低于可比交易案例中标的资产动态市盈率¹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²为 10.31，低于可比交易案例中标的资产动态市盈率²平均值 10.45。对比同行业收购案例的估值情况，本次交易定价具备公允性。

五、巨网科技评估增值率较高的原因及合理性分析

巨网科技主要从事互联网广告投放业务，其固定资产等投入相对较小，账面价值不高，具有轻资产的特点。巨网科技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以外，还包括管理能力、销售团队、技术资源、客户资源及媒体资源等重要的无形资产，该类无形资产的价值均未反映在账面价值中。

巨网科技账面价值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。

本次评估以收益法作为评估结论，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。

综上，巨网科技评估增值率较高具有合理性。

六、核查意见

经核查，评估机构认为：通过分析巨网科技的行业地位、核心竞争力、市场竞争等关键因素，以及与同行业收购案例相比较，巨网科技评估增值率较高具有合理性。

反馈意见 14. 申请材料显示，市场法评估时选择 10 个同行业收购案例作为可比案例，具体包括恒大高新收购武汉飞游和长沙聚丰、利欧股份收购万圣伟

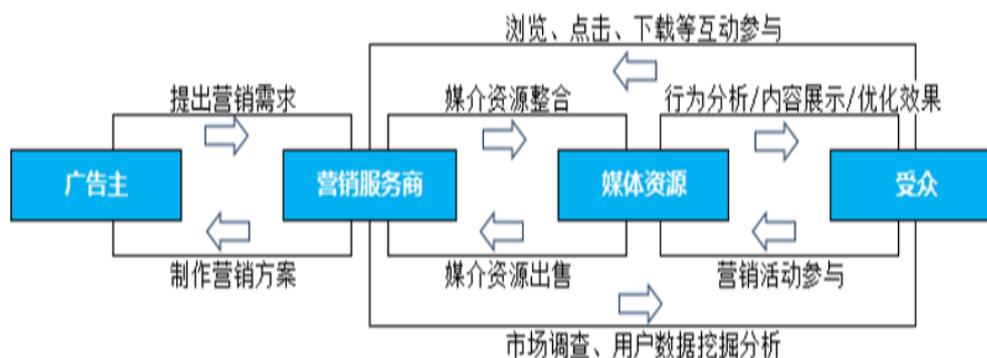
业、梅泰诺收购日月同行、深大通收购冉十科技、龙力生物收购快云科技、智度投资收购猎鹰网络、明家科技收购微赢互动、浙江富润收购泰一指尚以及吴通通讯收购互众广告。请你公司：1)逐一披露上述同行业收购标的在产业链中所处位置、各自业务侧重点及竞争优势，比对后说明巨网科技的核心竞争力。2)进一步补充披露将上述交易作为可比交易案例的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、同行业收购标的在产业链中所处位置、各自业务侧重点及竞争优势，与巨网科技的核心竞争力比对分析

互联网广告行业产业链由广告主、营销服务商、媒体渠道及广告受众组成。广告主提出产品或品牌营销需求，是行业发展的源动力；互联网媒体渠道是广告资源的供给者，是营销活动的载体和受众接触点；广告受众是营销活动的主要对象，是广告主潜在的消费者；营销服务商通过整合媒体渠道资源、构建营销服务平台，连接营销活动的需求和供给，为广告主提供精准营销服务，是市场的核心驱动。如下图所示：

互联网广告行业产业链



本次市场法评估时选择 10 个同行业收购案例作为可比案例，具体包括恒大高新收购武汉飞游和长沙聚丰、利欧股份收购万圣伟业、梅泰诺收购日月同行、深大通收购冉十科技、龙力生物收购快云科技、智度投资收购猎鹰网络、明家科技收购微赢互动、浙江富润收购泰一指尚及吴通控股收购互众广告。

(一) 同行业收购标的在产业链中所处位置、各自业务侧重点及竞争优势

1、恒大高新收购武汉飞游

(1)产业链中所处位置

武汉飞游成立于 2012 年，主要从事软件分发及推广业务，根据营销内容不同，可分为软件营销及推广业务和页面广告营销业务等。武汉飞游通过其旗下的互联网媒体资源和采购的外部互联网媒体资源，为客户提供软件分发和移动 APP 营销推广等服务；武汉飞游根据软件、APP 的下载数量、使用情况等向客户收取费用。在产业链中，武汉飞游处于营销服务商、媒体资源的位置。

(2)业务侧重点

武汉飞游业务侧重点为移动端和 PC 端软件分发业务。

(3)竞争优势

① 优质的数字媒体资源。武汉飞游的媒体资源包括西西软件园 (<http://www.cr173.com>)和腾牛网(<http://www.qqtn.com>)。

② 优质的客户资源。武汉飞游积累了大量的优质客户资源，包含百度、日月同行等公司。

③ 专业人才的积累。

④ 多年的行业经验。武汉飞游高层管理人员已经从事互联网营销行业近十年，具有丰富的行业经验，在行业内形成了一定的人脉和口碑，给武汉飞游在行业内的竞争中带来积极的影响。

2、恒大高新收购长沙聚丰

(1)产业链中所处位置

长沙聚丰成立于 2010 年，主要从事软件分发及推广业务，根据营销内容不同，可分为软件营销及推广业务和页面广告营销业务等。长沙聚丰通过其旗下的互联网媒体资源和采购的外部互联网媒体资源，为客户提供软件分发等服务；长沙聚丰根据软件下载数量、使用情况等向客户收取费用。在产业链中，长沙聚丰处于营销服务商、媒体资源的位置。

(2)业务侧重点

长沙聚丰业务侧重点为移动端和 PC 端软件分发业务。

(3)竞争优势

① 优质的数字媒体资源。长沙聚丰的媒体资源包括 PC6 下载站 (<http://www.pc6.com>)。

②优质的客户资源。长沙聚丰积累了大量的优质客户资源，包含百度、日月同行、腾讯等公司。

③专业人才的积累。

④多年的行业经验。长沙聚丰的高层管理人员已经从事互联网营销行业近十年，具有丰富的行业经验，在行业内形成了一定的人脉和口碑，给长沙聚丰在行业内的竞争中带来积极的影响。

3、利欧股份收购万圣伟业

(1)产业链中所处位置

万圣伟业成立于 2011 年，是一家致力于为大型数字媒体提供流量整合服务的互联网公司，主要通过 PC 端和移动端为数字媒体提供流量导入服务，主要分为 PC 端流量整合业务和移动端流量整合业务两大类。万圣伟业在数字营销产业链中属于数字营销服务商，主要为行业中的大型数字媒体提供数字流量的整合服务。

(2)业务侧重点

万圣伟业业务侧重点为数字流量整合业务。

(3)竞争优势

①流量资源。万圣伟业流量资源涵盖了地方媒体网站、专业垂直门户、各类社区论坛等。

②客户资源。万圣伟业的客户资源主要为国内大型互联网公司，如百度、360、淘宝等。

③流量采购与销售的协同效应。一方面，大量优质的流量资源从基数上保障了万圣伟业的盈利能力，同时能够增强其对大客户的议价能力，以获得更优惠的销售单价政策，增加了销售收入；另一方面，在获得优惠的销售单价政策之后，万圣伟业在采购端进行价格政策传导，形成采购价格优势，可以进一步吸引整合更多的优质流量。

④技术优势。凭借技术团队，万圣伟业开发了流量整合平台—“新传播平台”，通过该平台，万圣伟业实现了 PC 端、移动端流量整合业务的统一管理、统一监控和统一结算，提高了流量整合服务的效率。

4、梅泰诺收购日月同行

(1)产业链中所处位置

日月同行成立于 2008 年，其专注于互联网营销服务行业，通过构建专业化的互联网联营平台，整合各类互联网应用下载平台资源及流量资源，提供软件营销服务、流量增值服务，以及其他传统互联网广告服务。在产业链中，日月同行主要从事互联网营销服务。

(2)业务侧重点

日月同行业务侧重点为互联网软件营销业务。

(3)竞争优势

①软件营销领域先发优势。进入互联网营销行业以来，日月同行即专注于软件营销细分市场，较早采用联营平台模式，深度整合了国内大量优秀的互联网软件应用下载平台资源，赢得了百度在线等互联网行业优质客户。

②优秀的资源整合和经营能力。日月同行通过全媒体买断、广告位买断、与媒体建立长期战略合作协议等方式，深度整合众多国内知名应用下载平台资源。

③联营平台模式优势。日月同行通过全媒体买断、广告位买断、媒体深度合作等方式构建联营平台，建设流量入口，获取流量资源。

④优质客户资源获取能力。日月同行是百度在线重要的软件营销商，是百度杀毒、百度卫士、百度输入法等客户端产品的主要营销服务机构。

5、深大通收购冉十科技

(1)产业链中所处位置

冉十科技成立于 2012 年，其主营业务为移动互联网广告营销业务，包括移动互联网网页广告(以 Wap 广告为主)和移动互联网应用广告(App 广告)业务，同时，冉十科技亦为客户提供无线整合营销业务。在产业链中，冉十科技处于移动数字运营服务商的位置。

(2)业务侧重点

冉十科技业务侧重点为移动互联网广告业务。

(3)竞争优势

①媒体优势。冉十科技与多家 Wap 媒体资源供应商搭建了良好合作关系，并与网易、新浪、凤凰、3G 门户等大流量门户媒体建立了良好合作关系。

②跨界资源优势。冉十科技目前与中国农业银行、中国民生银行等银行机构

建立了良好合作关系，并已利用既有平台资源和团队项目经验，为银行和广告主客户策划跨界营销合作方案，发挥各自资源优势，提升双方客户体验和广告宣传效果。

③技术服务优势。冉十科技拥有较为成熟的技术服务团队，技术人员覆盖了前期的用户界面设计、前期的需求沟通、用户界面设计，中期 HTML5 技术以及后期的广告效果跟踪。

④经营团队优势。冉十科技营销团队成员均拥有多年移动广告经验，对移动数字营销广告主的产品特征和营销诉求、移动互联网媒体的属性和受众特征非常熟悉，在广告主及媒体商务谈判、移动互联网传播的创意策划、传播方式和传播节奏把控等方面，均具有丰富的经验。

6、龙力生物收购快云科技

(1)产业链中所处位置

快云科技成立于 2013 年，目前主要提供精准投放数字营销及移动 APP 推广营销两类数字营销服务。在产业链中，快云科技处于营销服务商的位置。

(2)业务侧重点

快云科技业务侧重点为移动端数字营销业务。

(3)竞争优势

①研发能力强大，技术创新能力强。快云科技自成立以来始终专注于数字营销业务关键领域技术研发与应用，在大数据分析、精准定位、程序化投放、动态监控等重要领域均完成了深厚的技术积累。

②程序化精准投放能力强大，投放效果好。

③管理团队、核心技术人员经验丰富，年轻团队素质较高。快云科技核心团队稳定，创始人拥有 7 年以上互联网行业经验，拥有多种互联网业态从业经验，核心人员服务期基本均在两年以上。

7、智度投资收购猎鹰网络

(1)产业链中所处位置

猎鹰网络成立于 2010 年，其主营业务为移动互联网广告服务业务。猎鹰网络报告期内移动广告分发业务分为自营业务模式、开发者媒体业务模式以及渠道业务模式。猎鹰网络在移动广告产业链中，扮演着移动广告网络经营者的角色。

(2)业务侧重点

猎鹰网络业务侧重点为移动端广告业务。

(3)竞争优势

①自有流量与第三方互补的矩阵。胜效通平台承载了优质精品流量和丰富的用户营销场景。基于移动互联网胜效通平台承载了优质精品流量和丰富的用户营销场景。

②稳定而丰富的自有流量。猎鹰网络通过运营大量自有 App 掌握了稳定而丰富的媒体渠道资源，该部分媒体资源主要通过内部研发结合外部购买获得，具有优质流量和稳定客户群体。

③突出的数据挖掘和反作弊能力。猎鹰网络胜效通平台流量监控系统的防作弊系统和结算数据筛查系统，能够有效地防止广告作弊，抵制恶意刷量行为。

④成熟稳定的技术平台以及先进的技术研发能力。猎鹰网络具备成熟稳定的技术平台以及先进的技术研发能力，是猎鹰网络在移动互联网广告行业中实现业务领先的技术保障。

⑤出色的运营能力。猎鹰网络虽然成立时间不久，但是其核心业务人员均具有移动互联网广告行业多年的从业经验。

8、明家科技收购微赢互动

(1)产业链中所处位置

微赢互动成立于 2011 年，主要从事移动互联网广告业务，通过移动广告平台以及广告网络联盟整合移动互联网各种类型的流量资源，为互联网公司、手游公司等广告主快速、精准推广各种产品提供一站式落地服务。现阶段，微赢互动主要采用的推广方式为 APP 推广及 WAP 推广。微赢互动作为移动广告推广服务商，处于移动营销产业链的中间环节。

(2)业务侧重点

微赢互动业务侧重点为移动端 APP 及 WAP 推广业务。

(3)竞争优势

①规模优势。微赢互动为移动互联网营销推广领域的领军企业之一，Iadpush 平台、易盟平台以及千速平台，均为移动广告领域的主要业务平台，均具有着较强的客户聚拢能力，以及广泛的媒体资源，覆盖了过亿规模的手游用户群体。同

样，微赢互动的 WAP 端业务平台淘米客的流量也颇具规模。

②品牌优势。微赢互动旗下的千速、易盟等移动广告平台均凭借着较好的分发能力获得了广大广告主认可，在当前国内移动营销市场具有较高的知名度。

③平台优势。微赢互动已经构建了以安卓操作系统为主的综合平台体系。目前公司已经拥有了 Iadpush、易盟、千速等成熟移动广告平台，正在积极开发和推进淘米客、好易苹果助手等新兴平台。

④业务发展优势。微赢互动的股东及核心团队长期从事数字营销领域产品的开发和流量整合，具有敏锐的市场洞察能力和新产品开发能力。目前，公司的主营业务除了 APP 推广业务，还包括了 WAP 推广业务。此外，公司基于 IOS 平台开发的好易苹果助手也正在稳步发展中。

⑤人才优势。微赢互动主要股东及业务骨干均有着丰富的互联网广告推广业务经历，在该领域积累了较多的成功经验。

⑥产品开发优势。在移动广告的发展潮流快速变化中，微赢互动多次运用自身产品设计研发实力，开发出了受市场欢迎的各类业务平台。

9、浙江富润收购泰一指尚

(1)产业链中所处位置

泰一指尚成立于 2012 年，其主营业务是为客户提供互联网营销服务及营销数据分析、服务。泰一指尚所处产业为大数据产业，其业务主要集中于中游数据分析和下游数据应用。

(2)业务侧重点

泰一指尚业务侧重点为基于大数据的互联网营销业务。

(3)竞争优势

①技术方面，泰一指尚是一家基于大数据技术，并将大数据技术加以应用的技术型公司，拥有多项专利技术及业务平台。

②产业链方面，泰一指尚及其子公司的业务形成了互联网营销的全产业链服务，可为广告主提供基于全网(PC 互联网、移动互联网、互动电视等)一站式整合营销服务及解决方案，为广告主提升营销传播的精准度，优化广告效果，具备完整产业链的竞争优势。

③资源方面，泰一指尚在媒体资源、客户资源及大型战略合作资源均较为丰

富，能支撑泰一指尚未来的快速发展。

10、吴通控股收购互众广告

(1)产业链中所处位置

互众广告成立于 2013 年，其依托于 AdInSSP 平台、AdInPerformance 平台和 AdInAdExchange 平台，通过整合大量的合作媒介资源，专注于互联网广告精准投放业务。公司主要基于实时竞价技术(RTB)，为媒体渠道资源提供自动化的流量适配服务，将匹配的广告投放内容进行展示，从而有效地将广告需求方的营销信息展示给目标或潜在用户。

互众广告在展示类广告产业链中主要提供供应方平台(SSP)和部分交易平台(ADX)环节的服务，处于该产业链的中下游。

(2)业务侧重点

互众广告作为互联网广告服务平台的提供商，其定位偏向服务于媒体供应方，专注于广告位优化、展示有效性优化、受众针对性优化等方面的工作，通过与不同营销需求方的实时竞价来提升媒体流量的单位变现能力，实现媒体流量价值最大化。

(3)竞争优势

①业务创新。互众广告以媒体管理系统和数据分析系统作为基础保障，提供了实时竞价、流量包断、流量转载等三种流量分配模式，为媒体提供了多样化的变现渠道。

另一方面，互众广告凭借多年的行业服务经验，对所有资源消耗方也进行了细致的类别划分，并对各类消耗方的人群需求特点进行了系统化分析，从而提炼了一整套面对多对象的差异化服务体系。

②技术创新。

第一，核心服务去中心化，即每个服务单节点尽可能保持独立，保证业务的横向可扩展性。这种创新使得互众广告业务量增加只需要添加服务器数量便可以承载，同时单个节点故障也不会影响到互众广告的整体服务。

第二，服务高度配置化，配置高度灵活化。保证客户大部分的非常规需求能够在不修改代码的情况下，通过平台的配置去实现，较大的减少开发成本。

第三，准实时统计(5 分钟粒度)，实时监控运营状态，并根据反馈实时

的调整运营策略。

(二)巨网科技核心竞争力分析

巨网科技成立于 2010 年，主要从事互联网广告投放业务，主营业务包括：广告投放业务、游戏联运业务、自媒体广告业务。在产业链中，巨网科技处于营销服务商、媒体资源的位置。业务侧重点为移动端互联网广告投放业务。

与上述同行业标的公司相比，巨网科技具有以下核心竞争力：

1、媒体流量渠道整合能力

巨网科技成立于 2010 年，较早进入互联网流量整合行业。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，涵盖了比较完整的互联网流量资源。其中 PC 端包括软件下载网站、地方媒体网站、专业垂直门户、各类社区论坛、工具软件等；移动端包括各类移动 WAP 站、手机应用商店和应用市场、各类 APP 等。公司 2016 年合作的各类互联网流量供应商合计已超 400 家。

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客户，提升对客户的议价能力，提高公司的盈利能力。

2、客户资源及开拓能力

公司自成立以来，已为百度、腾讯等数百家互联网广告客户提供包括 Hao123APP、QQ 浏览器等在内的多种 PC 端及移动端应用程序广告投放服务。2015 年起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。

3、管理团队

巨网科技的大股东郑剑波从事互联网行业超过 12 年，是国内较早的一批个人网站站长之一；巨网科技的核心人才团队拥有平均 7 年的互联网广告从业经验，具备较强的移动互联网广告运营管理经验。

二、上述交易作为可比交易案例的合理性分析

根据《资产评估准则—企业价值》(中评协〔2011〕227 号)的要求，市场法评估应当选择与被评估单位有可比性的公司或者案例。本次确定的可比案例选择

原则如下：

- (1)同处一个行业，受相同经济因素影响；
- (2)企业业务结构和经营模式类似；
- (3)企业规模和成长性可比，盈利能力相当；
- (4)交易行为性质类似。

上述交易对应的 10 个标的资产及巨网科技均属于互联网广告行业，同处一个行业；在互联网广告产业链中上述标的资产处于营销服务商、媒体资源的位置，其业务结构、经营模式及资产配置和使用情况等与巨网科技类似；上述标的资产均处于成长期，盈利能力较强，企业规模和成长性与巨网科技可比，盈利能力相当；上述标的资产的交易行为性质均为上市公司发行股份购买资产，与本次项目一致。

综上，上述交易作为可比交易案例符合《资产评估准则—企业价值》相关可比案例选择原则，具有合理性。

三、核查意见

经核查，评估机构认为：对比同行业收购标的在产业链中所处位置、各自业务侧重点及竞争优势，巨网科技在媒体流量渠道整合能力、客户资源及开拓能力、管理团队等方面具有核心竞争力；公司可比交易案例符合《资产评估准则—企业价值》相关可比案例选择原则，具有合理性。

反馈意见 23. 申请材料显示，收益法评估时预测巨网科技 2017 年将实现主营业务收入 78,977.71 万元，净利润 9,299.6 万元；2017 年预测收入较 2016 年增长 80.91%，其中，腾讯智汇推业务预计实现收入 21,910.5 万元，自媒体广告业务预计收入增长率 242.23%。此外，2018 年、2019 年的预测收入增长率分别为 29.23%、25.93%，净利润分别为 12,999.51 万元、16,999.41 万元。请你公司：
1)结合实际经营情况，补充披露巨网科技 2017 年预测数据的合理性及 2017 年预测营业收入和净利润实现的可能性。2)结合主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况，量化分析预测巨网科技营业收入、毛利率、净利润的依据以及合理性，并说明上述参数的选取是否符合谨慎性要求。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、巨网科技 2017 年预测数据的合理性及 2017 年预测营业收入和净利润实现的可能性

截至 2017 年 5 月底, 巨网科技已签订互联网广告投放及自媒体广告业务合同情况及预计合同收入情况如下表:

互联网广告投放及自媒体广告业务已签订合同预计收入情况

单位: 万元

| 2017 年 1-5 月已签订互联网广告投放及自媒体广告业务合同份数 | 2017 年 1-5 月已签订合同对应业务的全年预测收入 | 2017 年 1-5 月已签订合同对应业务的全年预测收入占 2017 年互联网广告业务预测总收入的比例 (%) |
|------------------------------------|------------------------------|---|
| 240 | 68,134.39 | 90.87% |

注: 2017 年 1-5 月已签订互联网广告投放及自媒体广告业务合同对应的全年预测收入是根据巨网科技 2017 年 1-5 月在手合同实际执行情况及合同剩余期限分析确定。未来合同执行情况和市场条件的变化, 可能会对上述预估造成影响。

根据上表统计, 截至 2017 年 5 月底巨网科技已签订互联网广告投放及自媒体广告业务合同 240 份, 已签订合同对应业务的 2017 年度预测收入为 68,134.39 万元, 占 2017 年企业互联网广告投放及自媒体广告业务预测总收入的 90.87%。

截至 2017 年 5 月底, 巨网科技已签订游戏联运业务合同情况及预计该类合同收入情况如下表:

游戏联运业务已签订合同预计收入情况

单位: 万元

| 2017 年 1-5 月已签订的游戏联运业务合同份数 | 2017 年 1-5 月已签订游戏联运业务合同对应业务的全年预测收入 | 2017 年 1-5 月已签订游戏联运业务合同的全年预测收入占 2017 年游戏联运业务预测收入的比例 |
|----------------------------|------------------------------------|---|
| 3 | 3,276.97 | 82.05% |

根据上表统计, 截至 2017 年 5 月底巨网科技已签订游戏联运业务合同 3 份, 已签订的游戏联运业务合同对应类业务的 2017 年度预测收入为 3,276.97 万元, 占 2017 年游戏联运业务预测收入的 82.05%。

综上, 2017 年 1-5 月已签订的业务合同对应的全年预测收入为 7,1411.36 万元, 占全年预测营业收入的比例为 90.41%。根据巨网科技报告期内的实际经营数据、业务洽谈及经营情况, 预计 2017 年后续月份陆续会有新增合同, 并在当期实现收入, 实现全年预测营业收入的可能性较大。

2017 年 1-5 月, 经审计, 巨网科技实现营业收入 21,065.61 万元, 实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 2,887.52 万元。

巨网科技 2017 年度预测营业收入 78,977.71 万元,2017 年 1-5 月实际收入完成数占预测数的 26.67%;巨网科技 2017 年度预测的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 9,299.60 万元,2017 年 1-5 月实际净利润完成数占预测数的 30.97%。

按照巨网科技历史年度净利润情况分析,下半年的净利润金额会大于上半年。如 2016 年度,2016 年 1-5 月巨网科技实现净利润占全年净利润的 20.58%,6-12 月份占 79.42%。2017 年 1-5 月实际净利润完成数占预测数的 30.97%,优于历史水平。2017 年以来,公司自媒体广告业务顺应了行业发展趋势,开展情况较好,该业务毛利率水平较高。

综上所述,2017 年预测营业收入和净利润实现的可能性较大,巨网科技 2017 年预测数据具有合理性。

二、结合主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况,量化分析预测巨网科技营业收入、毛利率、净利润的依据及合理性

(一)在国家相关政策引导下,互联网广告行业仍将保持快速增长

互联网广告行业属于新兴行业,尚处于高速发展阶段。国家出台了包括《关于深入贯彻落实科学发展观、积极促进经济发展方式加快转变的若干意见》、《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》、《制定“互联网+”行动计划》和《关于促进广告业发展的指导意见》等在内的一系列产业政策,对该行业给予支持和鼓励。互联网广告行业正处于政策受益期,拥有广阔的发展前景。

根据艾瑞咨询《2017 年中国网络广告市场年度监测报告》显示,互联网广告行业处于快速发展期,预计 2017 年、2018 年及 2019 年三年中国网络广告市场规模将达到 3,884.1 亿元、5,022.5 亿元及 6,319.9 亿元,增长率分别为 33.8%、29.3%及 25.8%。其中,2016 年移动广告市场规模达到 1,750.2 亿元,同比增长率高达 75.4%。移动广告市场经过几年的竞争后,逐渐进入了新的发展阶段,针对垂直行业的移动广告平台在各自领域逐渐形成规模化经营,移动广告产品的创新和成熟进一步吸引广告主向移动广告市场倾斜。

受益于中国移动互联网广告市场的快速发展,巨网科技凭借自主研发的云控精准广告分发平台以及先发的行业优势,通过集聚国内大量的二三线网站、WAP 站、APP 应用等长尾流量来构建有效的广告投放渠道,为客户提供优质的服务以

及精准的营销效果，相应的营业收入高速增长。

(二)巨网科技与竞争对手或同行业可比公司数据对比

1、可比交易案例概况

近年来多家国内 A 股上市公司收购与巨网科技业务类似的互联网广告公司，可比交易案例基本情况如下：

| 序号 | 收购方 | 股票代码 | 收购标的 | 基准日 | 主营业务 |
|----|-----------------|--------|--------------------------|------------|---|
| 1 | 利欧集团股份有限公司 | 002131 | 江苏万圣伟业网络科技有限公司 100% 股权 | 2015.3.31 | 互联网广告 |
| 2 | 江西恒大高新技术股份有限公司 | 002591 | 武汉飞游科技有限公司 100% 股权 | 2016.4.30 | 主要从事软件分发及推广、页面广告业务 |
| 3 | 江西恒大高新技术股份有限公司 | 002591 | 长沙聚丰网络科技有限公司 100% 股权 | 2016.4.30 | 主要从事软件营销与推广、页面广告业务 |
| 4 | 北京梅泰诺通信技术股份有限公司 | 300038 | 日月同行信息技术(北京)有限公司 100% 股权 | 2015.3.31 | 主要开展 PC 端互联网营销业务，2014 年底日月同行开始布局移动互联网营销 |
| 5 | 深圳大通实业股份有限公司 | 000038 | 冉十科技(北京)有限公司 100% 股权 | 2015.4.30 | 移动互联网广告 |
| 6 | 山东龙力生物科技股份有限公司 | 300343 | 厦门快云信息科技有限公司 100% 股权 | 2015.6.30 | 移动互联网广告 |
| 7 | 智度投资股份有限公司 | 000676 | 上海猎鹰网络科技有限公司 100% 股权 | 2015.6.30 | 移动互联网广告 |
| 8 | 广东明家科技股份有限公司 | 300242 | 北京微赢互动科技有限公司 100% 股权 | 2015.3.31 | 移动互联网广告 |
| 9 | 浙江富润股份有限公司 | 600070 | 杭州泰一指尚科技有限公司 100% 股权 | 2014.12.31 | 互联网营销服务营销数据分析、服务等业务 |
| 10 | 吴通控股集团股份有限公司 | 300292 | 互众广告(上海)有限公司 100% 股权 | 2014.10.31 | 移动互联网广告 |

2、巨网科技与可比公司经营数据对比

可比交易案例中的互联网广告标的公司历史和预测数据如下：

金额单位：万元

| 标的资产 | 项目名称 | 报告期第一年 | 报告期第二年 | 预测期第一年 | 预测期第二年 | 预测期第三年 | 预测期第四年 | 预测期第五年 |
|------|------|----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 万圣伟业 | 营业收入 | 5,668.26 | 46,559.87 | 95,409.47 | 125,154.08 | 153,603.08 | 177,287.10 | 191,441.75 |
| | 营业成本 | 5,109.72 | 38,321.06 | 74,428.72 | 97,522.62 | 119,642.38 | 138,031.88 | 149,053.20 |
| | 毛利率 | 9.85% | 17.70% | 21.99% | 22.08% | 22.11% | 22.14% | 22.14% |
| | 净利润 | -110.00 | 5,922.19 | 14,771.81 | 18,560.25 | 23,008.97 | 26,760.38 | 27,432.12 |
| 武汉飞游 | 营业收入 | 1,495.64 | 2,666.78 | 7,467.51 | 9,629.42 | 12,265.26 | 13,644.15 | 14,395.99 |
| | 营业成本 | 1,245.35 | 1,794.56 | 4,208.15 | 5,525.01 | 7,037.97 | 8,073.36 | 8,662.43 |
| | 毛利率 | 16.73% | 32.71% | 43.65% | 42.62% | 42.62% | 40.83% | 39.83% |
| | 净利润 | 56.12 | 499.31 | 2,316.14 | 3,029.18 | 3,880.92 | 3,976.32 | 4,055.19 |
| 长沙聚丰 | 营业收入 | 1,883.10 | 3,944.28 | 7,879.19 | 10,369.76 | 13,271.41 | 14,271.29 | 15,080.41 |

| 标的资产 | 项目名称 | 报告期第一年 | 报告期第二年 | 预测期第一年 | 预测期第二年 | 预测期第三年 | 预测期第四年 | 预测期第五年 |
|-----------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| | 营业成本 | 1,248.90 | 2,339.99 | 3,225.28 | 4,436.34 | 5,742.45 | 6,591.85 | 7,296.67 |
| | 毛利率 | 33.68% | 40.67% | 59.07% | 57.22% | 56.73% | 53.81% | 51.61% |
| | 净利润 | 132.31 | 566.04 | 2,899.81 | 3,700.73 | 4,814.54 | 4,896.66 | 4,934.27 |
| 日月同行 | 营业收入 | 1,637.56 | 6,847.98 | 10,668.70 | 13,609.81 | 17,427.61 | 19,080.55 | 19,813.20 |
| | 营业成本 | 1,137.03 | 4,672.54 | 5,186.91 | 6,550.62 | 8,403.22 | 9,176.58 | 9,540.22 |
| | 毛利率 | 30.57% | 31.77% | 51.38% | 51.87% | 51.78% | 51.91% | 51.85% |
| | 净利润 | 234.51 | 1,237.58 | 3,991.82 | 5,193.48 | 6,687.54 | 7,339.10 | 7,591.90 |
| 冉十科技 | 营业收入 | 1,357.85 | 7,686.18 | 31,428.44 | 41,164.10 | 52,066.19 | 64,886.69 | 80,139.50 |
| | 营业成本 | 1,259.28 | 5,113.64 | 20,219.09 | 27,088.92 | 34,487.95 | 43,140.71 | 53,526.17 |
| | 毛利率 | 7.26% | 33.47% | 35.67% | 34.19% | 33.76% | 33.51% | 33.21% |
| | 净利润 | 6.78 | 1,562.55 | 6,952.04 | 8,694.13 | 10,898.56 | 13,634.80 | 16,832.32 |
| 快云科技 | 营业收入 | - | 1,859.81 | 12,342.55 | 16,319.67 | 20,995.61 | 27,032.25 | 35,346.70 |
| | 营业成本 | - | 939.17 | 6,841.17 | 9,987.42 | 13,010.50 | 17,234.27 | 22,375.37 |
| | 毛利率 | - | 49.50% | 44.57% | 38.80% | 38.03% | 36.25% | 36.70% |
| | 净利润 | -6.32 | 302.44 | 3,390.96 | 3,804.95 | 4,873.84 | 6,011.47 | 8,119.53 |
| 猎鹰网络 | 营业收入 | 283.76 | 1,921.76 | 17,795.86 | 21,799.06 | 26,849.09 | 30,985.89 | 33,549.31 |
| | 营业成本 | 257.21 | 964.50 | 6,452.80 | 7,321.23 | 8,030.99 | 8,369.38 | 8,577.85 |
| | 毛利率 | 9.36% | 49.81% | 63.74% | 66.41% | 70.09% | 72.99% | 74.43% |
| | 净利润 | -16.64 | 471.87 | 6,221.32 | 7,537.35 | 8,421.38 | 8,825.51 | 8,844.25 |
| 微赢互动 | 营业收入 | 2,354.05 | 16,352.46 | 26,373.28 | 33,283.07 | 40,894.90 | 48,509.64 | 55,826.75 |
| | 营业成本 | 869.84 | 8,143.82 | 12,494.15 | 15,806.25 | 19,449.29 | 23,093.60 | 26,595.16 |
| | 毛利率 | 63.05% | 50.20% | 52.63% | 52.51% | 52.44% | 52.39% | 52.36% |
| | 净利润 | 827.19 | 4,248.48 | 7,147.53 | 9,307.41 | 12,031.12 | 12,881.80 | 15,033.74 |
| 泰一指尚 | 营业收入 | 23,903.09 | 37,027.04 | 52,280.67 | 70,305.27 | 92,447.23 | 119,729.62 | 146,883.48 |
| | 营业成本 | 15,712.85 | 23,962.03 | 33,437.36 | 45,505.65 | 60,542.85 | 78,773.48 | 97,629.42 |
| | 毛利率 | 34.26% | 35.29% | 36.04% | 35.27% | 34.51% | 34.21% | 33.53% |
| | 净利润 | 1,458.18 | 2,741.62 | 5,690.02 | 8,670.99 | 12,385.98 | 17,723.48 | 22,488.44 |
| 互众广告 | 营业收入 | - | 2,306.64 | 17,970.11 | 32,350.50 | 44,857.29 | 58,387.33 | 72,644.57 |
| | 营业成本 | - | 1,721.76 | 9,883.35 | 17,653.15 | 24,438.69 | 32,214.29 | 40,293.63 |
| | 毛利率 | - | 25.36% | 45.00% | 45.43% | 45.52% | 44.83% | 44.53% |
| | 净利润 | - | 150.17 | 5,037.90 | 10,005.13 | 12,998.18 | 16,901.86 | 21,270.92 |
| 可比公司算术平均值 | 营业收入增长率 | - | 365.03% | 292.06% | 34.57% | 27.75% | 19.07% | 14.77% |
| | 毛利率 | 25.60% | 36.65% | 45.37% | 44.64% | 44.76% | 44.29% | 44.02% |

| 标的资产 | 项目名称 | 报告期第一年 | 报告期第二年 | 预测期第一年 | 预测期第二年 | 预测期第三年 | 预测期第四年 | 预测期第五年 |
|------|---------------|-----------|-----------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 净利润增长率 | - | - | 716.33% | 35.38% | 27.82% | 16.37% | 13.69% |
| 巨网科技 | 营业收入 | 16,677.16 | 43,655.05 | 78,977.71 | 102,060.94 | 128,528.69 | 149,106.00 | 170,892.23 |
| | 营业收入增长率 | - | 161.77% | 80.91% | 29.23% | 25.93% | 16.01% | 14.61% |
| | 毛利率 | 20.60% | 18.66% | 18.59% | 19.07% | 19.53% | 19.14% | 18.97% |
| | 净利润 | 1,573.02 | 4,999.32 | 9,299.60 | 12,999.51 | 16,999.41 | 19,320.79 | 20,023.34 |
| | 净利润增长率 | - | - | 86.02% | 39.79% | 30.77% | 13.66% | 3.64% |

备注：巨网科技盈利预测期第一年为 2017 年；武汉飞游、长沙聚丰盈利预测期第一年为 2016 年；互众广告盈利预测期第一年为 2014 年；剩余标的公司盈利预测期第一年均为 2015 年。

(1)营业收入增长率对比

根据上表的统计数据，可比公司预测期第一年至第五年的营业收入平均增长率分别为 292.06%、34.57%、27.75%、19.07%、14.77%。巨网科技预测期第一年至第五年的增长率分别为 80.91%、29.23%、25.93%、16.01%、14.61%。巨网科技预测期各年度收入增长率均低于同行业可比公司收入增长率平均水平。

(2)毛利率对比

由于目前互联网广告市场尚处于高速增长期，尚未形成比较标准统一的市场价格，而且各家公司对于不同客户的定价和服务存在差异，导致可比公司的毛利率存在一定差别。可比公司预测期第一年至第五年的平均毛利率分别为 45.37%、44.64%、44.76%、44.29%、44.02%，巨网科技预测期第一年至第五年的毛利率分别为 18.59%、19.07%、19.53%、19.14%、18.97%。巨网科技预测期各年度毛利率均低于同行业可比公司毛利率平均水平。

(3)净利润增长率对比

根据上表的统计数据，可比公司预测期第一年至第五年的净利润平均增长率分别为 716.33%、35.38%、27.82%、16.37%、13.69%，巨网科技预测期第一年至第五年的净利润增长率分别为 86.02%、39.79%、30.77%、13.66%、3.64%。巨网科技预测期各年度净利润增长率低于同行业可比公司净利润增长率平均水平。

综上所述，巨网科技预测期营业收入变动符合行业变化趋势，其预测期的毛利率指标相比报告期水平保持基本稳定，具有一定合理性。相比上述可比公司相同指标算术平均值，巨网科技在营业收入增长率、毛利率、净利润增长率等方面

的预测低于可比公司预测的平均水平，具有一定谨慎性。

三、核查意见

经核查，评估机构认为：结合实际经营情况，巨网科技 2017 年预测数据具有合理性，2017 年预测营业收入和净利润实现具有较大的可能性；结合主要竞争对手及可比公司经营数据，巨网科技的营业收入、毛利率、净利润的预测具有充分依据和合理性，相关参数的选取符合谨慎性要求。

反馈意见 24. 申请材料显示，收益法评估对未来产品单价的预测较激进，CPA、CPM 单价、CPS 分成比例、腾讯智汇推折扣比例预测数基本保持不变。请你公司结合行业发展、巨网科技所处行业地位以及经营实际，补充披露上述评估预测是否足够谨慎，并揭示风险。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、互联网广告市场规模快速增长，移动广告占比持续上升

根据艾瑞咨询统计，2016 年我国互联网广告市场规模为 2,902.7 亿元，较上年增长了 32.9%，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%；移动广告占比呈现快速上升势头，2016 年移动广告占比为 60.3%，较上年提升了 14.6 个百分点，预计 2019 年移动广告占比将上升到 76.6%。

2012-2019 年中国互联网广告和移动广告市场规模及预测



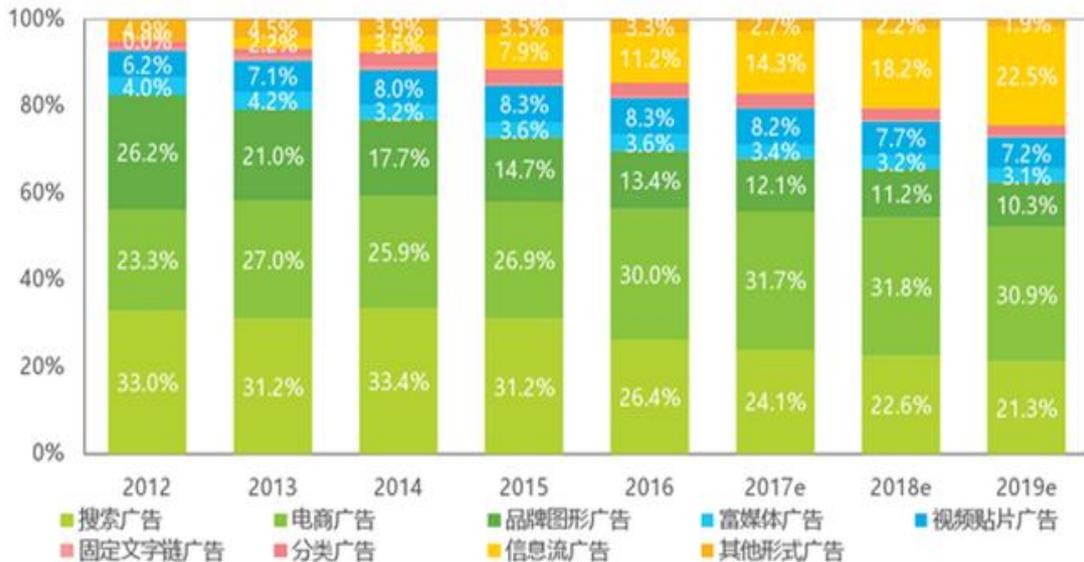
注释：从2014年Q4数据发布开始，不再统计移动营销的市场规模，移动广告的市场规模包括移动展示广告（含视频贴片广告，移动应用内广告等）、搜索广告、社交信息流广告等移动广告形式，统计终端包括手机和平板电脑。短彩信、手机报等营销形式不包括在移动广告市场规模内。网络广告与移动广告有部分重合，重合部分为门户、搜索、视频等媒体的移动广告部分。
来源：根据企业公开财报、行业访谈及艾瑞统计预测模型估算，仅供参考。

©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。从2014年起，一直保持领先地位的搜索广告在互联网广告市场的份额出现了一定程度的下滑。电商广告在2016年整体份额首次超越搜索广告，预计未来仍将维持较快增长。以新闻、社交类为主的信息流广告在2016年得到快速发展，市场份额达到11.2%，预计2019年其市场份额将上升到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，微信的社交属性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。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。

二、巨网科技所处行业地位

互联网广告行业属于新兴行业，尚处于快速发展阶段，市场集中度较低。

巨网科技在互联网广告行业产业链中处于营销服务商、媒体资源的位置，通过整合超过 400 家互联网流量供应商的各种互联网媒体资源，为腾讯、百度等知名互联网公司提供专业的广告投放服务。2014 年，公司获得百度联盟的“百度联盟峰会聚力·和合共盛奖”，是百度核心的应用程序互联网广告投放服务提供商之一。

三、巨网科技的经营实际及评估预测谨慎性

(一)巨网科技 CPA、CPM、CPS 结算方式下互联网广告业务及评估预测

1、实际经营情况

2015 年度-2016 年度巨网科技互联网广告业务收入明细

| 项 目 | 2015 年度 | 2016 年度 | 较上年变动率 |
|------------------|------------------|------------------|----------------|
| 一、广告投放业务 | 15,861.96 | 38,190.27 | 140.77% |
| 1、CPA 销售收入(万元) | 10,682.62 | 21,203.86 | 98.49% |
| 业务量(万次) | 11,227.21 | 14,783.96 | 31.68% |
| 平均单价(元/千次) | 951.49 | 1,434.25 | 50.74% |
| 2、CPM 销售收入(万元) | 2,908.42 | 12,454.99 | 328.24% |
| 业务量(万次) | 103,981.22 | 285,325.00 | 174.40% |
| 平均单价(元/千次) | 27.97 | 43.65 | 56.06% |
| 3、CPS 销售收入(万元) | 2,218.50 | 2,577.47 | 16.18% |
| 全年总流水(万元) | 4,896.82 | 6,039.00 | 23.32% |
| 分成比例(%) | 45.30% | 42.68% | -2.62% |
| 4、其他销售收入(万元) | 52.42 | 1,953.95 | 3627.49% |
| 二、自媒体广告业务 | 772.26 | 1,639.91 | 112.35% |
| (一)自有网站广告业务收入 | 772.26 | 1,071.70 | 38.77% |
| 1、CPM 销售收入(万元) | 744.08 | 798.06 | 1.83% |
| 业务量(万次) | 841,253.71 | 872,228.73 | 3.68% |
| 平均单价(元/千次) | 0.88 | 0.92 | 4.55% |
| 2、CPS 销售收入(万元) | 28.19 | 113.59 | 302.94% |
| 全年总流水(万元) | 56.37 | 227.02 | 302.73% |
| 分成比例(%) | 50.01% | 50.04% | 0.03% |
| 3、其他销售收入 | 0 | 160.05 | -- |

| 项 目 | 2015 年度 | 2016 年度 | 较上年变动率 |
|------------------|------------------|------------------|----------------|
| (二)自有新媒体广告业务收入 | 0 | 568.21 | -- |
| 互联网广告业务合计 | 16,634.22 | 39,830.18 | 139.45% |

顺应互联网广告市场规模快速增长，移动广告占比持续上升的行业发展趋势，报告期巨网科技互联网广告业务(即广告投放、自媒体广告业务)增速远超行业平均水平，增长的主要原因为企业移动端广告投放业务的跨越式发展。其中，2016 年巨网科技互联网广告业务收入合计 39,830.18 万元，比上年增长 139.45%；相比 2015 年，2016 年巨网科技互联网广告业务 CPA、CPM 结算方式的销售收入和平均单价均保持较快增长，2016 年 CPS 销售收入稳定增长、分成比例基本稳定。

同时，根据艾瑞咨询研究成果，预计未来三年我国互联网广告市场规模仍将保持 25% 以上的较高增长水平，移动广告占比仍呈现快速上升势头，因此基于行业发展趋势、报告期企业实际经营情况，预测期巨网科技 CPA、CPM 单价，CPS 分成比例仍维持稳定增长存在较大可能性。

2、CPA 单价预测

据上表数据显示，2016 年度 CPA 销售收入为 21,203.86 万元，比上年增长 98.49%；2016 年度 CPA 平均单价为 1,434.25 元/千次，比上年增长 50.74%。

2015 年以来，众多中小互联网公司推出移动端产品，相应的产品推广需求大幅增加。巨网科技整合众多的流量资源，能满足客户在多渠道推广其移动端产品的需求，提升了巨网科技对此类客户的议价能力。因此，未来五年的 CPA 预测单价以 2016 年单价为基准保持相对稳定，具有谨慎性。

3、CPM 单价预测

据上表数据显示，2016 年度广告投放业务中 CPM 销售收入为 12,454.99 万元，比上年增长 328.24%；2016 年度广告投放业务中 CPM 平均单价为 43.65 元/千次，比上年增长 56.06%。2016 年度自有网站广告业务中 CPM 销售收入为 798.06 万元，比上年增长 1.83%；2016 年度自有网站广告业务中 CPM 平均单价为 0.92 元/千次，比上年增长 4.55%。

2016 年巨网科技移动端广告投放 CPM 结算业务的合同数量和业务量均较 2015 年大幅增长，结算单价较高的微信公众号广告位展现、导航页面展现等业务量比重上升较多，从而推动 CPM 平均单价上升较快。2017 年，CPM 单价较

高的微信公众号广告投放业务继续快速增长，因此，未来五年的 CPM 预测单价以 2016 年单价为基准保持相对稳定，具有谨慎性。

4、CPS 分成比例预测

据上表数据显示，2016 年度广告投放业务中 CPS 销售收入为 2,577.47 万元，比上年增长 16.18%；2016 年度广告投放业务中 CPS 分成比例为 42.68%，比上年减少 2.62 个百分点。2016 年度自有网站广告业务中 CPS 销售收入为 113.59 万元，比上年增长 302.94%；2016 年度自有网站广告业务中 CPS 分成比例为 50.04%，比上年增加 0.03 个百分点。

由于巨网科技 CPS 结算方式下广告投放业务与游戏联运业务均与游戏相关，存在一定关联性，基于谨慎性，本次盈利预测中未考虑 CPS 结算方式下广告投放业务。

2016 年企业外购了较多优质网站资源，基于媒体资源的拓展，2016 年巨网科技自有网站广告业务收入、CPS 分成比例均保持较快增长，因此，未来五年的自有网站广告业务 CPS 分成比例以 2016 年比例为基准保持相对稳定，具有谨慎性。

(二)腾讯智汇推业务及评估预测

1、实际经营情况

2017 年初巨网科技全资子公司(上海梦周文化传媒有限公司)与北京腾讯文化传媒有限公司签订《2017 年腾讯智汇推广告代理协议》，成为 2017 年度腾讯智汇推广告代理商(授权销售区域为北京市，授权销售行业为除房地产行业、汽车品牌行业之外其余行业)。该业务于 2017 年第一季度开展，实际经营数据如下：

2017 年上半年“腾讯智汇推”业务经营情况

| 项目名称 | 2017 年第一季度 | 2017 年第二季度 |
|---------------|------------|------------|
| 腾讯智汇推业务收入(万元) | 1,656.86 | 5,140.57 |
| 折扣比例(%) | 48.99% | 58.95% |

注：上表 2017 年第二季度数据未经审计。

2、折扣比例预测

巨网科技作为代理商，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，即巨

网科技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%)。

巨网科技于 2017 年一季度开始从事腾讯智汇推广告业务,属于业务推广初期;2017 年第一季度实际折扣比例为 48.99%、第二季度实际折扣比例为 58.95%,呈现逐季递增态势。因此,本次盈利预测中企业腾讯智汇推业务折扣比例保持相对稳定,符合谨慎性要求。

五、核查意见

经核查,评估机构认为:结合行业发展、巨网科技所处行业地位以及经营实际,本次收益法评估对于 CPA 单价、CPM 单价、CPS 分成比例、腾讯智汇推折扣比例的预测具有合理性,符合谨慎性要求。

反馈意见 25. 申请材料显示,考虑被评估企业的发展趋势,2017 年度各产品类别预测毛利较 2016 年度均略有下降,之后年度毛利亦按照行业和企业的发展趋势呈下降趋势,2017 年后至永续期,预测毛利率维持在 18.59%-19.53%之间。请你公司补充披露巨网科技是否有足够稳定和优质的媒体渠道以及客户资源,在预测营业收入快速增长的同时,可以维系毛利率保持基本稳定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、媒体渠道资源

巨网科技较早进入互联网流量整合行业,具备较强的互联网媒体渠道资源整合与经营能力,其中 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、工具软件等渠道资源;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 等渠道资源,公司 2016 年各类互联网流量供应商合计已超 400 家。

二、客户资源

在客户资源方面,巨网科技自成立以来合作客户超过 300 家,包括腾讯、百度、爱九游、金山软件等知名互联网公司。

公司自成立以来,已为百度、腾讯等数百家互联网广告客户提供包括 Hao123APP、QQ 浏览器等在内的多种 PC 端及移动端应用程序广告投放服务。

2015 年起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。

三、毛利率保持基本稳定分析

(一)媒体渠道

巨网科技依靠整合种类多样的长尾流量资源，形成规模化的媒体渠道整合能力，持续吸引更多媒体渠道与巨网科技建立合作关系。通过长期积累的互联网广告投放实践数据，加强对渠道投放效果的监测、考核、优化与调整，在众多的渠道供应商中寻找筛选优质、性价比高的媒体渠道，增强了对长尾流量供应商的议价能力，降低了运营和采购成本，有利于保持巨网科技毛利率的稳定。

(二)客户资源

巨网科技在预测营业收入快速增长的同时，优化收入和客户结构，积极发展毛利率较高的自媒体广告业务，有助于提高巨网科技的整体毛利率水平。

巨网科技专注于为互联网公司提供广告投放服务，通过持续地积累互联网行业内客户资源，更充分地满足互联网客户的精准投放需求，建立长期稳定的合作关系，从而保持比较稳定的毛利率水平。

四、核查意见

经核查，评估机构认为：巨网科技通过整合多种媒体渠道和积累稳定、优质的客户资源，能够在未来营业收入快速增长的同时，保持毛利率基本稳定。

(此页为《中通诚资产评估有限公司关于〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉(171267号)之反馈意见回复》的签章页，无正文)

