

**广发证券股份有限公司关于深圳证券交易所
《关于对广州普邦园林股份有限公司的重组问询函》
之独立财务顾问核查意见**

深圳证券交易所中小板公司管理部：

广州普邦园林股份有限公司（以下简称“普邦股份”、“公司”或“上市公司”）于 2017 年 9 月 1 日收到贵部《关于对广州普邦园林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 43 号）（以下简称“《问询函》”），广发证券股份有限公司作为本次交易的独立财务顾问，对《问询函》中所涉及独立财务顾问发表意见的事项进行了认真调查和核实，就相关问题回复如下，请予审核。

如无特别说明，本回复中所涉及的简称与《广州普邦园林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报告书》（以下简称“《报告书》”）中的简称具有相同含义。

一、《报告书》披露，本次交易方案为你公司拟以发行股份及支付现金相结合的方式购买北京宝盛科技有限公司（以下简称“宝盛科技”或“标的公司”）66%股权，并向西藏善和创业投资有限公司现金增资，购买深圳市海恩投资有限公司间接持有的宝盛科技 4.046%的股权。截至评估基准日 2017 年 3 月 31 日，标的公司股东全部权益的账面价值为 6,784.89 万元，评估值为 95,295.45 万元，评估增值率为 1,304.52%。请补充披露以下内容并请独立财务顾问核查并发表明确意见：

（1）请结合标的公司所在行业发展情况、行业地位、核心竞争力等，补充披露本次评估增值较高的原因及合理性；

回复：

上市公司已在《广州普邦园林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报告书（修订稿）》中“第六节 交易标的的评估情况”之“七、上市公司董事会对本次交易评估合理性及定价公允性的分析”之“（二）评估依据的合理性分析”中补充披露如下：

一、选取收益法估值能反映标的资产的经营价值

宝盛科技所处行业为互联网广告行业，行业内公司一般具有轻资产的特点，固定资产等投入相对较小；在日常经营中，除考虑营运资金、固定资产等因素外，更看重团队运营管理能力、客户资源、渠道资源、团队创意能力等无形的核心竞争力，该类无形资产均未反映在账面价值中。

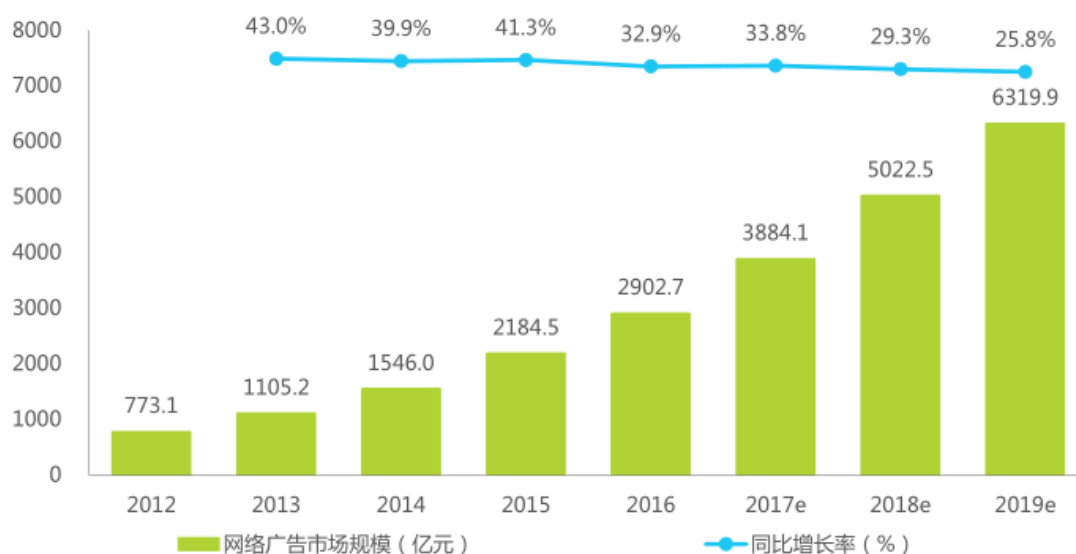
本次评估中，宝盛科技归属于母公司股东权益账面值为 6,784.89 万元，本次运用收益法，经过评估测算，宝盛科技股东全部权益评估值为 95,295.45 万元，增幅 1304.52%。收益法是立足于判断资产获利能力的角度，将被评估企业预期收益资本化或折现，以评价评估对象的价值，体现收益预测的思路。收益法结果从宝盛科技的未来获利角度考虑，反映了其拥有的包括不可辨认无形资产在内的企业整体综合获利能力，而账面净资产则未包括上述不可辨认的无形资产，故增值率较高。

二、互联网广告行业与移动互联网广告行业的发展情况

1、互联网广告行业市场具有高成长性

互联网广告包括以 PC 端为主的网络广告和移动互联网广告两部分，根据艾瑞咨询《2017 年中国网络广告市场年度监测报告》，中国互联网广告市场整体市场规模自 2012 年的 773.1 亿元增长至 2016 年的 2,902.7 亿元，年复合增长率达 39.20%，2016 年较 2015 年同比增长 32.90%，较 2015 年增速有所放缓，但仍保持高位。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 2019 年整体规模有望突破 6000 亿元。

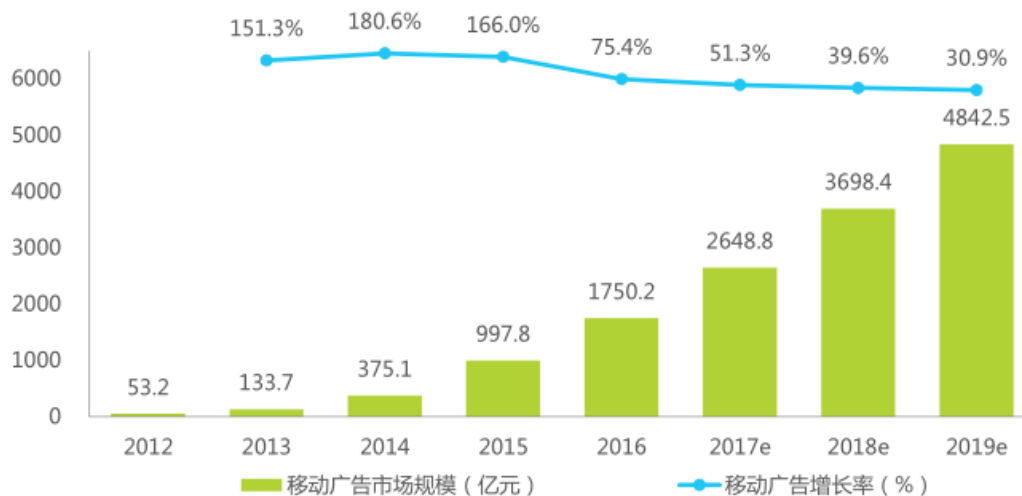
2012-2019年中国网络广告市场规模及预测



资料来源：艾瑞咨询《2017 年中国网络广告市场年度监测报告》

根据艾瑞咨询《2017 年中国网络广告市场年度监测报告》，我国移动广告市场规模自 2012 年的 53.2 亿元增至 2016 年的 1,750.20 亿元，年复合增长率达 139.49%，2016 年较 2015 年同比增长率达 75.40%，依然保持高速增长。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 60%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 2019 年，中国移动广告市场规模将突破 5,000 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。

2012-2019年中国移动广告市场规模及预测



2、我国移动互联网基础设施及移动通信技术网络的高速发展为互联网广告行业提供了必要的技术支持

目前，我国三大通信运营商持续进行着 4G 网络的全面投资建设，这将使得加速我国 4G 网络普及率。三大运营商对于 4G 网络建设和客户资源争夺有利于移动通信资费的下降，便捷快速的网络和具有性价比的资费将进一步扩大我国 4G 手机用户人数。我国高速移动互联网络的建设，有利于较大数据流量的视频、音频等信息得以快速传播，这为移动互联网广告发展更为丰富的广告展示和产品推广方式提供了必要的技术支持和广泛的受众。

3、行业协会等相关管理机构亦正在引导互联网广告行业市场规范成熟

2015 年 3 月 11 日，在中国广告协会网络互动分会主持、在互动广告标准委员会统筹下制定的中国第一部规范移动互联网广告的行业标准《移动互联网广告标准》正式发布，并于 2015 年 3 月 15 日正式执行。该标准起草的主要参与者包括腾讯、华扬联众、秒针、聚胜万合、百度、新浪、网易、优土、爱奇艺、京东、尼尔森、安沃等主流互联网企业、品牌广告主和网络广告公司及第三方监测技术公司，充分确保了该标准的市场实际价值和行业促进作用。《移动互联网广告标准》由《互联网数字广告基础标准》、《移动互联网广告监测标准》及《移动系统对接标准》三部分构成，对所涉及的术语、定义和缩略语，广告投放和排期，广告展示、广告监测及计算方法和异常流量排除等进行了统一规范，提出了全网统一接口标准，为提高用户信息安全和互联网广告监管统一了接入通道。该标准的实施将会为中国移动互联网广告行业的长期健康、有序、规范及可持续发展发挥重要的基础作用。

三、宝盛科技的经营业绩增长迅速

从报告期的经营情况来看，宝盛科技的盈利能力较强。正中珠江对宝盛科技 2015 年度、2016 年度及 2017 年 1-3 月的财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的“广会专字[2017]G17014360010 号”《审计报告》。

报告期内，宝盛科技的经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-3 月	2016 年度	2015 年度
----	--------------	---------	---------

营业收入	11,420.74	33,562.49	5,121.04
净利润	1,505.98	3,304.98	610.65
净利润(扣非后)	1,500.53	4,426.67	610.65

2016 年度，宝盛科技实现营业收入 33,562.47 万元，较 2015 年营业收入增长了 555.38%；2016 全年净利润为 3,304.98 万元，扣除非经常性损益后的净利润为 4,426.67 万元；2017 年 1-3 月，宝盛科技已实现营业收入 11,420.74 万元，净利润 1,505.98 万元，盈利情况具有较强的竞争力。

四、宝盛科技的行业地位及核心竞争力

中国移动广告行业企业集中度较低，尚未出现绝对的龙头企业，宝盛科技为其中盈利能力较为具有竞争力的企业之一。宝盛科技在其主营业务中的核心竞争力如下：

1、搜索引擎营销业务

(1) 团队技术优势——关键词优化策略能力

宝盛科技将会为客户策划合理的投放方案，包括如何利用何种关键词排序能起到最优搜索投放效果，如何选取关键词策略能够在低成本的情况下实现稳定的推广结果等等。关键词优化不仅实现了品效合一的经营理念，对提升了广告主对宝盛科技的口碑；同时也稳固了客户在搜索引擎营销平台上进行投放的意愿，促进了搜狗以及其他搜索引擎的业务流量，有助于搜索引擎平台业务的增长。

(2) 业务集中度优势——与搜索引擎的稳定关系

作为搜索引擎的代理商，宝盛科技通过集中大量广告客户的投放，能够对搜索引擎产生一定的议价能力，在接入广告投放量较大的广告客户，或是一些未来具有大量投放潜力的广告客户时，宝盛科技能够受广告客户的委托为其与搜狗进行议价，为其争取到有利的优惠政策。

宝盛科技通过其自身的整合营销以及流量聚集作用，将广告客户与搜索引擎间的零散投放，整合成为每年能够成为考核标准的稳定投放，并且随着投放量的稳定性，增量程度以及带来广告客户所对应行业结构的不同，其返点呈现组合上升的情况。

(3) 售后服务优势——客勤维护能力

通过宝盛科技等专业的数字营销服务商，搜狗等搜索引擎无需对其所带来

的广告主进行过多的客户关系维护活动。而是通过宝盛科技团队的专业化优势，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，利用其丰富的经验，实现了客户关系维护以及稳定投放的功能。

2、新媒体营销业务

（1）基于 360 度全方位营销的策划能力

现阶段的广告主对于广告曝光的要求已不仅限于普通的展示以及视频播放，而是要求结合线上话题、线下活动、现场体验、口碑塑造的有机结合，往往要求一个品牌同时在微博、微信、视频流广告、电视广告、线下活动、APP 进行全面推广，对消费者进行交叉影响，最终让品牌实现深入消费者认知层面的有效结果。而一般的广告或公关团队无法达到这一全方位策划执行效果。宝盛科技的运营团队具有极强的广告策划及实际操作能力，是一个能够真正结合创意规划、渠道采买、营销执行、跟踪监测的高效团队。

（2）全渠道媒体资源优势

现阶段，宝盛科技合作渠道媒体包括搜索类、垂直 PC 站点、视频类、APP 应用类、微信、微博、网络意见领袖、社交公关媒体等等八大类渠道媒体，其覆盖用户群体庞大、点击量及流量较高、媒体之间交叉影响能力较强，是实现项目高效营销推广的重要保障，有效地为客户带来广告展示效果的提升。同时，以微信、微博、短视频、网络意见领袖、社交公关媒体为代表的新兴媒体是近年来高速发展的品牌渠道之一。相对于一般搜索、垂直网站和 APP 的展示效果，新兴媒体或自媒体的一个显著代表就是以软性广告代替硬性广告，以案例代替宣传语，以富有幽默感、故事性的感染模式在用户心中留下深刻影响，这是传统媒体所难以做到的。针对品牌对新兴媒体越来越强的覆盖需求，宝盛科技较早地进入了新兴媒体市场，与一大批微信、微博、网络红人渠道机构建立了合作伙伴关系，形成了全媒体资源优势。

此外，在移动数字营销行业中，核心优质媒体处于集中且稀缺的状态，拥有核心媒体的代理资质，就意味着掌握了优质媒体流量优惠的变现价格，对广告主的吸引力较强。

（3）行业理解能力与行业先入优势

宝盛科技基于对行业的深入理解，已经为游戏、汽车、金融、快消、社交、

音乐等多个行业进行了新兴媒体渠道的交叉投放和全案设计，在上述领域的新兴媒体投放有了充足的经验。对于刚开始使用新兴媒体渠道进行推广的品牌客户而言，数字营销机构所掌握的行业经验越充分，就越能为客户选择合适的媒体资源，采用经过行业案例验证的策略，以低价格换来较好的推广效果，这也是宝盛科技对行业客户的核心竞争能力。

五、可比交易的标的公司评估增值情况

与标的公司宝盛科技业务模式及发展阶段相似的上市公司可比交易的相关交易评估增值率情况如下：

序号	标的公司	上市公司	评估值结果选取方法	基准日净资产（万元）	评估结果（万元）	增值率
1	云克科技	中昌数据	收益法	3,249.50	100,552.29	2994.39%
2	紫博蓝	大连电瓷	收益法	58,685.04	186,100.00	217.12%
3	爱德康赛	思美传媒	收益法	3,732.61	29,324.61	685.63%
4	鼎盛意轩	万润科技	收益法	2,837.22	41,900.00	1376.80%
5	上海激创	联创股份	收益法	6,975.65	101,500.00	1355.06%
本次交易			收益法	6,784.89	95,295.45	1304.52%

互联网广告行业的企业由于其具有轻资产的特点，在可比交易中均选择了收益法作为评估结果的选取方法。同时，增值率较高为该行业标的公司评估时的普遍特点，这与其行业经营模式有关。从上表可以看出，本次交易标的公司的评估值增值率处于同行业可比交易的中间水平，具有公允性。

综上所述，从互联网广告行业的成长性及行业市场的不断成熟完善趋势方面，从标的公司的经营业绩、核心竞争力方面，从市场上的可比交易的公允性分析方面来看，本次评估增值较高具有合理性。

独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次评估增值较高具有合理性，本次交易系以标的资产在评估基准日的评估值为基础，由交易各方协商确定最终交易价格，标的资产作价公允、合理，不会损害上市公司及股东特别是中小股东的利益。

（2）2016年12月，你公司通过珠海横琴舜果天增投资合伙企业（有限合

伙) (以下简称“舜果天增”) 购买宝盛科技 34%的股份, 宝盛科技 100%股权整体估值为 59,600 万元。请详细说明本次交易评估基准日与舜果天增购买宝盛科技 34%的股份时点较为接近但评估值存在较大差异的原因及合理性, 并说明本次评估值与最近三年标的公司股权转让及增资的评估值存在差异的原因及合理性;

回复:

上市公司已在《广州普邦园林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报告书(修订稿)》中之“第四节 交易标的情况”之“二、标的公司的历史沿革”之“(七) 标的公司前次估值与本次交易估值差异较大的原因及合理性”中补充披露如下:

一、本次交易评估基准日与舜果天增购买宝盛科技 34%的股份时点较为接近但评估值存在较大差异的原因及合理性

2016 年 12 月, 舜果天增与安瑞泰投资、新余等观、智媒广告、钟文秀、于晖、龚胜、易简集团共同签订了《舜果天增现金购买资产协议》, 确定以宝盛科技 100%股权整体估值为 59,600 万元为基础, 以现金方式收购宝盛科技 34%股权。

本次交易的估值与舜果天增购买宝盛科技 34%时估值差异原因具体如下:

1、估值时点标的公司的规模和盈利能力不同

由于投资者成为股东的各时点不同, 标的公司在不同时点估值的经营状况和盈利能力发生了较大变化。

报告期内, 标的公司的经营状况和盈利情况如下:

单位: 万元

项目	2017 年 1-3 月	2016 年度	2016 年 1-9 月(经审计)	2016 年 1-5 月(未经审计)
营业收入	11,420.74	33,562.47	28,961.76	14,522.89
净利润	1,505.98	3,304.98	2,617.97	1,746.67

2016 年 12 月, 舜果天增与安瑞泰投资、新余等观、智媒广告、钟文秀、于晖、龚胜、易简集团共同签订了《舜果天增现金购买资产协议》, 确定以宝盛科技 100%股权整体估值为 59,600 万元为基础, 以现金方式收购宝盛科技 34%股权。

本次转让价格参考了标的公司 2016 年 1-9 月的经营业绩，并对 2016 全年预计实现净利润作出了考量。在 2016 年 1-9 月，宝盛科技实现收入 28,961.76 万元，净利润 2,617.97 万元。

本次交易中，标的公司宝盛科技 100%股权整体评估值为 95,295.45 万元，经交易各方同意，宝盛科技 100%的股权作价 95,200.00 万元。本次评估基准日为 2017 年 3 月 31 日，2016 年度，宝盛科技实现营业收入 33,562.49 万元，较 2015 年营业收入增长了 555.38%；2016 全年净利润为 3,304.98 万元，扣除非经常性损益后的净利润为 4,426.67 万元；2017 年 1-3 月，宝盛科技已实现营业收入 11,420.74 万元，净利润 1,505.98 万元，盈利情况具有较强的竞争力。因此，在本次评估基准日时，结合宝盛科技的报告期内的盈利情况及宝盛科技 2017 年已签订的框架合同或意向性合同、订单的情况，综合考虑行业的成长性，本次评估选取收益法的评估结果，估值 95,295.45 万元，合理反映了宝盛科技的公允价值。

此外，根据 2016 年 12 月，舜果天增与安瑞泰投资、新余等观、智媒广告、钟文秀、于晖、龚胜、易简集团共同签订了《舜果天增现金购买资产协议》以及 2017 年 8 月本次交易各方签署《发行股份购买资产协议》，对两次交易的估值水平比较如下：

单位：万元

项目	承诺/预计净利润	对应年度	交易作价	PE 倍数
本次交易	7,000	2017 年度	95,200	13.60 倍
前次交易	4,200	2016 年度	59,600	14.19 倍

根据上表，本次交易的 PE 倍数为 13.60 倍，低于前次交易的 14.19 倍，在标的公司 2017 年 1-3 月业绩实现良好、在手订单等支持 2017 年业绩可实现的情况下，本次交易的估值反映了交易时点的标的公司的公允价值，本次估值水平具有合理性。

2、本次交易的交易对方就标的公司的未来业绩及股份锁定期限出具了承诺

业绩承诺股东承诺，在取得普邦股份本次发行的股份时，如果其持有宝盛科技股权的时间已满 12 个月，则其取得的普邦股份本次发行的股份自股份上市之日起 12 个月内不得转让；如果其持有宝盛科技股权的时间不足 12 个月，则其

取得的普邦股份本次发行的股份自股份上市之日起 36 个月内不得转让。此外，业绩承诺股东承诺，在利润承诺期即 2017 至 2019 年每年度宝盛科技实际实现的净利润分别为 7,000 万元、9,100 万元、11,830 万元。普邦股份及业绩承诺股东同意，在利润承诺期间的每一年度，若宝盛科技未能达到业绩承诺股东向普邦股份承诺的净利润数额的 95%，则业绩承诺股东应向普邦股份进行补偿。因此，股份锁定承诺及业绩承诺因素令本次交易中相比于财务投资者存在一定的溢价。

3、根据标的公司的业绩承诺计算，本次交易估值未超出行业平均水平

近年上市公司以发行股份购买资产方式收购与宝盛科技业务相近的公司的交易估值情况如下：

序号	标的公司	上市公司	评估基准日	市盈率 (倍)	市净率 (倍)
1	云克科技	中昌数据	2016.12.31	13.96	30.93
2	紫博蓝	大连电瓷	2016.12.31	12.41	3.17
3	爱德康赛	思美传媒	2015.09.30	20.71	7.59
4	鼎盛意轩	万润科技	2015.06.30	13.97	14.77
5	上海激创	联创股份	2015.06.30	14.50	14.55
平均值			-	15.11	14.20
本次交易			2017.03.31	13.60	14.03

数据来源：Wind 资讯

注 1：市盈率=交易价格/承诺期第一年净利润

注 2：市净率=交易价格/标的公司评估基准日净资产

上述可比交易的市盈率均值为 15.11 倍，本次交易宝盛科技的承诺期第一年市盈率为 13.60 倍；上述可比交易的市净率均值为 14.20 倍，宝盛科技的评估基准日市净率为 14.03 倍。标的公司本次交易的评估值基本处于行业平均水平。

4、标的公司评估基准日后已签订的合同情况体现了承诺业绩的可实现性

宝盛科技截至 2017 年 8 月已签订合同预计总金额为 50,424.46 万元。其中：2017 年 4-12 月份预计可实现收入 38,700.49 万元。截至 2017 年 8 月，意向性合同预计 2017 年实现收入 344.34 万元。2017 年 4-6 月，宝盛科技实现营业收入 21,089.63 万元（未经审计），实现净利润 1,724.71 万元（未经审计）。截至目前，宝盛科技与客户之间合同执行情况正常，未出现重大合同纠纷等情形。从上述情

况看，评估基准日后宝盛科技的业绩实现情况良好，因此，标的公司的承诺业绩是具有可实现性的。

二、本次评估值与最近三年标的公司股权转让及增资的评估值存在差异的原因及合理性

标的公司最近三年不存在增资情况，标的公司最近三年的股权转让情况如下：

完成时间	事项	交易原因	价格	作价依据
2015 年 9 月	穆瑞峰、焦娇、鲍建国分别将其所持有的宝盛科技 40% 股权、40% 股权、20% 股权转让给安瑞泰、新余等观、鸿力昌	代持股权还原	0 元/单位出资额	因鲍建国和穆瑞峰系代钟文秀持有宝盛科技的股权，焦娇系代于晖持有宝盛科技的股权，受让方安瑞泰、鸿力昌均为钟文秀实际拥有 100% 出资份额的企业，本次转让中安瑞泰受让穆瑞峰转让的宝盛科技股权、鸿力昌受让鲍建国转让的宝盛科技股权均系股权代持的还原，受让方无实际支付转让款。
2016 年 4 月	鸿力昌将其所持有的宝盛科技 20% 股权转让给安瑞泰	股东个人的持股安排	0 元/单位出资额	鸿力昌和安瑞泰均为钟文秀拥有 100% 出资份额的企业，故该次转让的受让方系零对价转让
2016 年 8 月	新余等观、安瑞泰分别将其所持有的宝盛科技 5% 股权、15% 股权转让给霍尔果斯智媒广告有限公司	引入投资者	125 元/单位出资额	本次转让的宝盛科技股权估值由交易各方协商确定，根据宝盛科技 2015 年度及 2016 年 1-5 月的经营业绩情况及对未来业绩增长的预期，本次转让对宝盛科技的 100% 股权的整体估值为 25,000 万元
2017 年 1 月	智媒广告、安瑞泰、新余等观分别将其所持有的宝盛科技 10% 股权、12% 股权、12% 股权转让给舜果天增	引入投资者	298 元/单位出资额	本次转让的宝盛科技股权估值由交易各方协商确定，根据 2016 年度经营业绩及对未来业绩的预期，经双方协商一致，宝盛科技 100% 股权整体估值为 59,600 万元，故此次 34% 股权的交易价格为 20,264 万元

标的公司最近三年的股权转让中，2015 年 9 月的股权转让属于股权代持的还原，因此为零对价转让；2016 年 4 月的转让中转让方及受让方均为钟文秀拥有 100% 出资份额的企业，因此为零对价转让。2016 年 8 月霍尔果斯智媒入股宝盛科技，本次转让对宝盛科技的 100% 股权的整体估值为 25,000 万元，参考了宝盛科技 2015 年度及 2016 年 1-5 月的经营业绩情况。具体与本次评估值的差异及合理性包括标的公司不同估值时点的经营业绩情况、交易的业绩承诺及股权锁定期承诺、承诺业绩的可实现性等方面，具体请详见本题回复之“一、”。

综上所述，本次交易约定最终作价以收益法的评估结果为基础经双方协商

后确定，标的公司的盈利能力相较过往有了较高的提升，结合交易对方出具的业绩承诺及股份锁定等因素，标的公司本次交易估值较前次估值后估值存在差异具备合理性。

独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司本次交易估值较前次估值后估值存在差异具备合理性。

(3) 你公司选择了 10 家可比同行业上市公司以及 5 个可比交易来分析本次评估定价的公允性，请补充披露选择上述可比公司和可比交易的原因及合理性。

回复：

上市公司已在《广州普邦园林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报告书（修订稿）》中“第六节 交易标的的评估情况”之“七、上市公司董事会对本次交易评估合理性及定价公允性的分析”之“（六）评估定价的公允性分析”中补充披露如下：

根据《上市公司行业分类指引》(2012 年修订)，宝盛科技属于“信息传输、软件和信息技术服务业”中的“I64 互联网和相关服务”。

一、选取 10 家可比同行业上市公司的原因

选取主营业务收入中数字营销类业务占比较大的上市公司作为市盈率对比的比较对象，10 家可比同行业上市公司的相关业务情况如下表所示：

序号	证券代码	证券简称	数字营销服务描述
1	300071.SZ	华谊嘉信	华谊嘉信的主要业务包括体验营销、公关广告、数字营销、内容营销、大数据营销五类。其中，数字营销业务板块主要由浩耶上海等公司构成，业务包括网络营销等。浩耶上海是中国领先的互联网营销公司，致力于为客户提供基于用户触点的全程数字整合营销解决方案，包括互联网和数字媒体领域的媒体采购服务、数字精准营销、搜索引擎营销、社交营销、移动营销等全方位的专业服务，同时公司参股投资了新七天电子商务技术股份有限公司，新七天是国内领先的家电电商代运营服务商,为客户提供电商网站搭建服务和电商品牌营销的整体解决方案。大数据营销业务板块主要由浩耶上海等公司构成，业务包括精准营销、效果营销、程序化购买等方面的服务。浩耶上海作为领先的数字整合营销解决方案提供商，基于其在营销大数据应用领域的优势，积极介入与大数据应用相关的数字化营销业务，引领中国大数据营销技术创新。

2	300392.S Z	腾信股份	腾信股份的主营业务是为客户在互联网上提供广告和公关服务，通过分析相关数据，使得广告和公关服务的精准度更高，服务效果更好。腾信股份的互联网广告服务业务主要包括策略制定、媒介采购、广告投放、网站建设及创意策划、广告效果监测及优化等服务；腾信股份的互联网公关服务业务，主要包括公关策略制定、舆情监控及社会化媒体营销等服务。
3	603729.S H	龙韵股份	龙韵股份的主营业务为广告媒介代理业务及广告全案服务业务。广告媒介代理业务主要指公司代理客户进行媒介购买和媒介执行的业务模式，具体分为广告独家代理业务和常规媒介代理业务。广告全案服务的业务模式以客户和产品营销需求为核心，为客户提供市场研究、品牌管理、创意设计、视频制作、广告策略、广告执行、广告评估等全案营销服务，为客户提供传统的媒介执行业务之外的整合营销增值服务，并通过向客户收取创意策划制作费或者通过创意策划服务获得媒介代理服务增量获得盈利。业务合作的主要媒介渠道为电视媒体和互联网媒体。
4	603598.S H	引力传媒	引力传媒的主要业务为传播策略与媒介代理业务，营销上以直接客户为主，根据客户的传播需求，公司对市场与媒体进行研究，为客户制定传播策略与媒介计划，实行规模化、集中化的媒介谈判与购买，并进行广告投放监测和效果评估，提供精准、经济、有效的传播服务。采购渠道主要集中在电视媒体和互联网媒体，包括央视、省级卫视、省级地面频道、互联网视频媒体等，在广告投放形式上，除了传统的常规广告外，公司继续加强以电视栏目、电视剧、网剧、网综为载体的内容营销传播，为客户提供栏目的冠名、特约（赞助）播出、内容植入广告（主持人口播、字幕等）、角标等特殊形式广告投放服务。
5	300343.S Z	联创互联	联创互联数字板块业务在媒体联合采购平台、业务互补协作、服务专业分工等措施的联合实施下，三家企业各自发挥其优势业务，实现快速融合。目前集团的主营业务为互联网营销企业，致力于为各大品牌广告主提供互联网媒介购买、品牌整合传播、公关社会化营销、精准和移动营销，以及广告效果监测、数字平台建设等综合性营销服务。
6	300058.S Z	蓝色光标	蓝色光标始终定位于致力为大型企业和组织提供品牌管理与营销服务，基于一站式商业智能营销服务通过端到端的整合营销解决方案，优化并促进广告主营销传播预算的最终消费者有效到达。为实现数字营销业务全面转型，推进数字化战略，公司对现有业务板块升级细化，优化细分智能营销业务群组，以促进有效转化为基准划分成：智能服务、智能投放、智能产品，专注于核心大客户需求发掘，整合资源集中采购与管理，基于大数据产品优化驱动，实现服务智能化、技术产品化，以推进智能营销业务升级。
7	002712.S Z	思美传媒	思美传媒是一家综合服务类广告企业，业务范围包括消费者调研、品牌管理、全国媒体策划及代理、广告创意设计、娱乐行销、公关推广活动、户外媒体运营、数字营销等全方位整合营销传播服务。公司主要业务类型包括电视广告、内容及内容营销、互联网广告、户外广告、品牌管理、其他广告等，其中互联网广告业务以综合性互联网营销服务为发展方向，互联网视频投放、搜索引擎营销（SEM）为主要互联网业务增长点，其他互联网营销服务协调发展。

8	002400.S Z	省广股份	省广股份着力打造覆盖全产业链的全营销生态平台，形成了品牌营销、数字营销、媒介营销、内容营销、场景营销、自有媒体六大业务板块，各板块相互融合、相互促进，形成良好的协同效应。依托数据和技术，实现内容与渠道、线上与线下的链接与贯通，各业务板块间深度融合，提供互动营销、多屏整合营销、程序化购买、大数据分析等营销服务；通过场景再造，生产出优质、差异化、引发共鸣的故事，引爆受众兴趣，拉近品牌与消费者的距离，提升品牌价值的同时激发消费者购买的热情；公司坚持多元化的代理模式，进行全平台统一采购，加强多种形式媒介代理的综合配置，节约媒介采购成本，并将媒介营销与数字营销、内容营销、场景营销进一步融合贯通，实现全媒介整合营销；公司自有媒体业务覆盖国内多个主要城市，涵盖出行、生活、工作三大场景，为品牌主构建了全方位立体化的户外媒体传播平台。公司通过对大数据工具的持续投入，业务不断融合创新，逐渐升级为由大数据驱动的全营销集团。
9	002131.S Z	利欧股份	利欧股份原有业务为传统制造业，主要从事泵、园林机械、清洗和植保机械的研发、制造和销售，在整个泵业领域覆盖了较为完整的产业链。2014 年度，公司通过对上海漫酷、上海氩氩和琥珀传播的成功收购，进军数字营销业务领域；2015 年度，公司又成功完成对万圣伟业、微创时代的收购；2016 年度，完成对智趣广告的收购。公司数字营销服务已覆盖营销策略和创意、媒体投放和执行、效果监测和优化、社会化营销、精准营销、流量整合等完整的服务链条，成功建立了从基础的互联网流量整合到全方位精准数字营销服务于一体的整合营销平台。
10	300242.S Z	明家联合	明家联合主要从事移动互联网营销业务，具体包括：1、整合营销：金源互动主要从事该业务，服务内容涉及市场战略、投放规划、媒体采购、投放执行、数据分析、效果优化等，移动+搜索整合营销服务、用户化行为整合、智能化技术整合、原生化内容整合：整合热门的营销事件、创意、传播方式、广告点等，全平台分发；随时开发最新、热门渠道，整合手头不同类型的资源，满足不同 KPI 考核的客户；挖掘不同类型渠道的资源组合或独立投放。2、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，并获取产品推广收入。微赢互动主要业务有移动互联网广告包开发、广告分发以及代理、SSP（供应方广告平台，Supply Side Platform）流量聚合等。云时空主要业务为移动广告推广，依托自身大媒体矩阵，整合行业 90%以上的媒体资源，为 App 开发者及品牌商提供全方位营销推广服务。

资料来源：10 家上市公司的《2016 年度报告》

上述上市公司的数字营销类业务占最近一年营业收入的比例情况如下：

序号	可比公司	数字营销类业务板块名称	2016 年度营业收入占比
1	华谊嘉信	数字营销、大数据营销	44.79%
2	腾信股份	互联网广告服务	94.04%
3	龙韵股份	媒介代理、全案服务	100.00%

序号	可比公司	数字营销类业务板块名称	2016 年度营业收入占比
4	引力传媒	媒介代理、专项广告服务	99.99%
5	联创互联	广告代理、整合数字营销、内容营销	88.28%
6	蓝色光标	数字营销	82.05%
7	思美传媒	媒介代理、内容营销	100.00%
8	省广股份	数字营销	29.84%
9	利欧股份	媒介代理服务、精准营销服务、PC 端流量整合服务、移动端流量整合业务、数字营销服务	72.71%
10	明家联合	移动互联网广告业务、搜索引擎广告业务	99.51%

资料来源：10 家上市公司的《2016 年度报告》

综上，选择上述 10 家可比同行业上市公司与标的公司进行对比具有合理性。

二、可比交易选择的原因

1、可比交易的标的主营业务与宝盛科技相近

结合宝盛科技的主营业务，同时对 2016 年、2017 年 A 股上市公司的并购案例进行梳理，筛选出了相关交易标的主营业务与宝盛科技较为相近的并购案例。并且上述交易距离本次交易的时间较短，更具有可比性，其相关标的主营业务具体情况如下：

标的公司	主营业务类型
云克网络	(1) 精准营销服务；(2) 效果营销服务；(3) 品牌广告服务。
紫博蓝	(1) 数据营销；(2) 移动营销；(3) 技术服务。
爱得康赛	(1) 广告代理收入；(2) 移动端业务收入。
鼎盛意轩	(1) 搜索竞价排名；(2) 品牌地标；(3) 品牌专区；(4) 鸿媒体；(5) 其他业务；(6) 客户返点；(7) 百度返点。
上海激创	(1) 展示类营销；(2) 搜索引擎营销；(3) 移动互联网营销；(4) 内容营销；(5) 创意设计

资料来源：上述并购案例的重组报告书

上述标的主营业务类型与宝盛科技相似，其交易公告的时间距离本次交易较近，具有可比性。

2、可比交易的评估方法及增值率比较

本次选取的可比交易的相关交易评估增值率情况如下：

序号	标的公司	上市公司	评估值结果 选取方法	基准日净资产 (万元)	评估结果 (万元)	增值率
1	云克科技	中昌数据	收益法	3,249.50	100,552.29	2994.39%
2	紫博蓝	大连电瓷	收益法	58,685.04	186,100.00	217.12%
3	爱德康赛	思美传媒	收益法	3,732.61	29,324.61	685.63%
4	鼎盛意轩	万润科技	收益法	2,837.22	41,900.00	1376.80%
5	上海激创	联创股份	收益法	6,975.65	101,500.00	1355.06%
本次交易			收益法	6,784.89	95295.45	1304.52%

资料来源：上述并购案例的重组报告书

互联网广告行业的企业由于其具有轻资产的特点，在可比交易中均选择了收益法作为评估结果的选取方法。同时，增值率较高为该行业标的公司评估时的普遍特点，这与其行业经营模式有关。从上表可以看出，本次交易标的公司的评估值增值率处于同行业可比交易的中间水平，具有公允性。

综上所述，选择上述可比公司和可比交易具有合理性。

独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司《报告书》中选择上述可比公司和可比交易具有合理性。

二、《报告书》披露，2015 年、2016 年、2017 年 1-3 月宝盛科技营业收入分别为 5,121.04 万元、33,562.49 万元、11,420.74 万元。报告期末，应收账款余额分别为 3,143.07 万元、8,443.98 万元、11,653.97 万元，分别占当期营业收入总额的 61.38%、25.16%、102.04%。请你公司结合宝盛科技报告期内合同签订及执行情况、应收账款的信用政策及期后回款情况、同行业可比公司情况等，补充披露营业收入大幅增长及应收账款期末余额占比较高的原因及合理性，并请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期内，合同签订及执行情况

1、标的公司报告期内签订合同不断增加，报告期内合同签订情况与收入实

现情况如下：

项目	2017 年 1-3 月	2016 年度	2015 年度
新媒体营销（份）	19	87	70
搜索引擎营销（份）	52	166	-
签订合同数量小计（份）	71	252	71
新媒体营销（万元）	3,739.57	12,151.15	5,121.04
搜索引擎营销（万元）	7,681.17	21,411.34	-
实现收入金额小计（万元）	11,420.74	33,562.49	5,121.04

宝盛科技与客户之间合同执行情况正常，未出现重大合同纠纷等情形。

移动媒体资源整合和推广能力获得了行业广泛认可，新媒体营销业务合同量逐年增加，2016 年成为搜狗搜索的代理商，新增搜索业务规模迅速上升。

二、宝盛科技的信用政策

宝盛科技对于两种类别的业务（新媒体营销、搜索引擎营销）均采取赊销方式，其中新媒体营销客户约定的账期通常为 180 天，搜索引擎营销客户约定的账期通常为 30-60 天。

三、期后回款情况及余额构成情况：

截至本回复签署日，宝盛科技 2017 年 3 月 31 日应收账款前十名期后已回款 5,722.88 万元，期末应收账款余额前十名占比 91.99%，而前十名应收账款余额中新媒体客户应收账款余额占比 83%以上。其中前十大应收账款客户余额构成情况及回款情况如下：

单位：万元

客户名称	业务类型	2017 年 3 月 31 日余额	占期末余额比例	信用政策	截至本回复签署日回款情况
厦门枫魔互动信息科技有限公司	新媒体	2,863.77	24.57%	180 天	1,929.19
安迈国际文化传媒（北京）有限公司	新媒体	2,441.08	20.95%	180 天	781.06
西藏安迈文化传媒有限公司	新媒体	1,252.95	10.75%	180 天	400.00
北京数聚互通科技有限公司	新媒体	1,200.45	10.30%	180 天	240.04
北京麦道时空广告有限公司	新媒体	828.09	7.11%	180 天	828.09
北京金源互动广告有限	新媒体/搜	795.25	6.82%	180 天	558.76

公司	索			/30-60 天	
上海菲索广告有限公司	搜索	588.58	5.05%	30-60 天	394.59
携程旅游网络技术（上海）有限公司	搜索	386.34	3.32%	30-60 天	386.34
上海新准广告有限公司	新媒体	239.60	2.06%	180 天	80.16
北京时空视点整合营销 顾问股份有限公司	新媒体	124.65	1.07%	180 天	124.65
合计		10,720.75	91.99%		5,722.88

四、同行业公司应收账款占主营业务收入比例情况

根据公开市场信息披露数据显示，与宝盛科技业务相近的同行业公司的应收账款占主营业务收入比例情况如下：

单位：%

序号	标的公司	收购方	基准日	2017 年 1-3 月	2016 年度	2015 年度
1	云克科技	中昌数据	2016.12.31	96.74	51.73	48.37
2	紫博蓝	大连电瓷	2016.12.31	-	15.52	17.01
3	爱德康赛	思美传媒	2015.09.30	-	-	23.45
4	鼎盛意轩	万润科技	2015.06.30	-	-	9.41
5	上海激创	联创股份	2015.06.30	-	-	52.85
平均值				96.74	18.20	25.10
宝盛科技				102.04	25.16	61.38

注：2015 年度数据中，鼎盛意轩、上海激创为 2015 年 1-6 月数据，爱德康赛为 2015 年 1-9 月数据。除云克科技外，其他收购方未单独披露上述收购标的 2017 年 1-3 月的财务数据。

由于公司 2015 年度业务全部为新媒体业务，而新媒体业务的账期一般为 180 天，所以应收账款占营业收入比例高于行业平均水平较多，而 2016 年公司搜索业务规模大幅上升，应收账款占营业收入比例比 2015 年大幅下降，接近行业的平均水平。

五、营业收入大幅增长及应收账款期末余额占比较高的原因及合理性

宝盛科技通过近年的快速积累，移动媒体资源整合和推广能力获得了行业

广泛认可，2016 年成为搜狗搜索的代理商，业务规模逐年上升，使营业收入大幅增长，同时导致应收账款出现大幅增长。宝盛科技应收账款期末余额占比较高主要系由于期末余额中主要组成部分为应收新媒体客户款项，而公司新媒体客户的账期通常为 180 天。公司 2015 年度业务全部为新媒体业务，所以应收账款占营业收入比例高于行业平均水平较多，而 2016 年公司搜索业务规模大幅上升的同时，应收账款占营业收入比例比 2015 年大幅下降，接近行业的平均水平。综上，营业收入大幅增长及应收账款期末余额占比较高与公司业务发展、业务性质和账期等因素相匹配，是合理的。

独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，综合考虑宝盛科技收入增长、信用政策、应收账款余额构成、期后回款、同行业可比公司等情况，宝盛科技营业收入和期末应收账款真实，并与宝盛科技业务规模相适应，具有合理性。

三、《报告书》披露，2015 至 2016 年宝盛科技主营业务收入分别为 5,121.04 万元、33,562.49 万元、2017 年 1-3 月实现营业收入 11,420.74 万元。收益法评估预测未来年度收入高速增长，其中 2017 年 4-12 月、2018 年-2022 年营业收入分别为 41,829.50 万元、80,129.47 万元、103,073.05 万元、123,330.96 万元、137,939.43 万元、149,633.61 万元。请你公司补充披露以下内容，并请独立财务顾问、会计师和评估师进行核查和发表明确意见：

（1）补充披露宝盛科技现有合同和期后合同的签订和执行情况、意向性合同情况，上述合同预计收入确认时间及依据；

（2）结合上述合同签订和执行情况、主要客户未来需求增长情况、新客户拓展情况、同行业可比公司收入增长预测情况等，补充披露宝盛科技评估预测未来年度收入高速增长的合理性及可实现性。

回复：

一、补充披露内容

（一）现有合同和期后合同的签订与执行情况、意向性合同情况

1、在评估基准日 2017 年 3 月 31 日之后，宝盛科技与客户正在履行的在手订单/合同情况如下：

宝盛科技截至 2017 年 8 月已签订合同预计总金额为 50,424.46 万元。其中：2017 年 4-12 月份预计可实现收入 38,700.49 万元。

2、意向性合同情况

宝盛科技截至 2017 年 8 月，意向性合同预计 2017 年实现收入 344.34 万元。

综上，根据宝盛科技截至 2017 年 8 月已签订合同及意向性合同的实际情况，宝盛科技 2017 年 4-12 月份预计可实现收入 39,044.83 万元，本次评估预测 2017 年 4-12 月份的收入金额为 41,829.50 万元，预测收入具有可实现性。具体情况如下：

合同状态类型	合同预计总金额（万元）	2017 年 4-12 月预计实现收入金额（万元）
已签订合同	50,424.46	38,700.49
意向性合同	528.30	344.34
合计	50,952.76	39,044.83

注：以上合同金额均为不含税收入。

截至目前，宝盛科技与客户之间合同执行情况正常，未出现重大合同纠纷等情形。

（二）合同预计收入确认时间及依据

报告期内宝盛科技主要业务为搜索引擎营销业务(SEM)、新媒体营销业务，2017 年第二季度增加效果广告（信息流广告）营销业务。根据不同业务类型及合同条款，收入确认时间存在差异，具体收入确认时间及依据如下：

业务类型	具体收入确认时间及依据
搜索引擎营销业务（SEM）	搜索引擎广告的收入包括按照在搜索引擎平台的引擎搜索页中出现的展示收入，实际点击量的消耗计费收入。广告客户通过公司的广告资源代理权，在搜索平台充值并获得虚拟货币，当用户搜索到广告客户投放的关键词时，相应的广告就会展示，同时会出现搜索结果及链接供用户点击进入广告客户的相关网站，搜索平台在用户点击后按照广告客户对该关键词的出价进行计费并扣除已充值的虚拟货币，无点

业务类型	具体收入确认时间及依据
	击不消耗虚拟货币。搜索页展示收入于广告客户进行投放时即确认为营业收入；对于搜索引擎广告服务，根据当期点击消耗的账户金额及合同约定确认营业收入。
移动互联网媒体广告（新媒体营销业务）	标的公司向广告客户提供通过移动设备访问移动应用或移动网页时显示的广告服务。标的公司根据已经媒体和广告客户确认后的广告投放排期表列示的服务天数以及合作协议中所约定的单价结转收入。
效果类广告	标的公司通过移动设备为客户提供推广其应用软件的服务，客户根据有效激活量为基准乘以约定的固定单价支付标的公司推广费用。标的公司根据经双方核对确认的当期产生的有效激活量乘以约定的固定单价确认当期的收入。

（三）宝盛科技评估预测未来年度收入高速增长的合理性及可实现性

1、主要客户需求增长情况

2015 年、2016 年、2017 年 1-3 月标的公司的前十大客户合计实现销售收入分别为 4,851.04 万元、27,310.45 万元、9,513.03 万元，2016 年和 2017 年(年化)前五大客户收入增幅分别为 462.98%、39.33%。

宝盛科技根据广告主业务的多样性需求制定不同的投放策略，拓宽并尝试多产品资源形式和内容、合作业务模式，全方位满足广告主的投放需求，展开深入合作，优化业务的推广效果，大幅度提升不同广告主客户与宝盛科技合作的意愿。宝盛科技未来将不断深入与存量客户之间的合作，利用自身在资源、管理、人才及技术方面的优势，结合宝盛科技能够提供的多样化广告类型，最大化开发主要客户的潜在需求，为未来实现收入持续增长奠定坚实的基础。

2、新客户拓展情况

就新客户拓展情况而言，为了进一步改善自身客户结构和增加客户群体，宝盛科技在保持现有客户稳定的基础上，加强了新客户的开发力度，2017 年 4 月至 8 月，宝盛科技新增广告主 40 多家。报告期内宝盛科技仍处于快速发展阶段，随着业务的不断发展，未来宝盛科技将继续在互联网广告领域深入发展，在销售端将保持大客户的良好维护以及新客户开拓，丰富不同领域的客户数量。同时，宝盛科技通过整合互联网领域的优质广告资源，并借助精准的数据分析及创意策划能力，持续提供一站式互联网广告营销服务，继续发挥稳定的广告客户积累、优势的渠道资源、丰富的行业经验，维持重要客户稳定性。

3、2017 年 4-12 月营业收入预测的合理性和可实现性：

（1）根据已完成业务分析收入预测的可实现性

宝盛科技 2017 年 1-6 月营业收入（未经审计）情况如下：

项目	金额（万元）
2017 年 1-3 月（已实现）营业收入	11,420.74
2017 年 4-6 月（未经审计）营业收入	21,089.63
2017 年 4-12 月（预测）营业收入	41,829.50
2017 年 4-6 月（未经审计）收入占 4-12 月（预测）收入比重	50.42%
2017 年 1-6 月（未经审计）营业收入	32,510.37
2017 年（预测）营业收入	53,250.24
2017 年 1-6 月（未经审计）收入占 2017 全年（预测）收入比重	61.05%

如上表所示，根据收入确认原则，宝盛科技 2017 年第二季度实现未经审计收入占 2017 年 4-12 月预测收入的比例为 50.42%；2017 年 1-6 月，宝盛科技共计实现未经审计收入占全年预测的比例达 61.05%。

综上，宝盛科技 2017 年 1-6 月已实现全年收入比重达 61.05%，宝盛科技 2017 年 4-12 月收入预测合理且可实现性强。

（2）根据在手订单分析业绩的可实现性

根据宝盛科技截止 2017 年 8 月已签订合同以及意向性合同，2017 年 4-12 月能够实现的收入与预测收入的对比情况如下：

合同状态类型	2017 年 4-12 月预计实现收入金额(万元)
已签订合同	38,700.49
意向性合同	344.34
合计	39,044.83
2017 年 4-12 月（预测）营业收入	41,829.50
占比	93.34%

注：以上合同金额均为不含税收入

根据已签订合同以及意向性合同进行合理分摊，则预计于 2017 年 4-12 月能够实现收入 39,044.83 万元，占预测收入的 93.34%。因此预测收入合理且可实现性强。

4、2017 年至 2021 年收入预测的合理性及可实现性

根据艾瑞咨询《2017 年中国网络广告行业年度监测报告》显示，2016 年度中国网络广告市场规模达到 2,902.7 亿元，同比增长 32.9%，未来两年市场规模仍保持较高水平，至 2018 年整体规模有望超过 6,000 亿。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%。

同时，根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的《第 39 次中国互联网络发展状况统计报告》显示，截止 2016 年 12 月，我国网民规模达 7.31 亿，全年共计新增网民 4,299 万人，互联网普及率达到 53.2%，较 2015 年底提升 2.9 个百分点；其中，手机网民规模也已达 6.95 亿，占总体网民的 95.1%，较 2015 年底增加 7,550 万人，比 2015 年底提升 5 个百分点。新网民的稳健增长与 PC 端网民的加速转化，使得手机网民规模持续扩大，上网设备进一步向移动端集中。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。可以看出，移动互联网广告行业规模及需求的快速增长，为宝盛科技未来年度业绩增长提供了强有力的条件。

根据本次交易的评估预测，宝盛科技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 4-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
营业收入	41,829.50	80,129.47	103,073.05	123,330.96	137,939.43	149,633.61
收入增长率	58.66%	50.48%	28.63%	19.65%	11.84%	8.48%

2017年4-12月至2022年，宝盛科技预测收入保持持续增长趋势，其复合增长率为16.90%。近年来，A股市场的上市公司收购互联网广告公司的可比交易案例中，标的公司未来年度收入预测情况的复合增长率如下表：

标的公司	上市公司	完整年度预测期收入复合增长率
云克科技	中昌数据	25.60%
紫博蓝	大连电瓷	12.11%
爱德康赛	思美传媒	11.47%
鼎盛意轩	万润科技	14.80%
上海激创	联创股份	19.96%
平均值		16.79%
宝盛科技	普邦股份	16.90%

注：上述数据系根据公告的重组报告书，各标的公司预测期（整年预测期）收入预测数据计算得出。

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16.79%，宝盛科技预测期收入符合同行业公司的预测收入增长的平均水平。

综上分析，结合2017年1-6月实际经营情况及在手订单情况，宝盛科技2017年的收入预测合理、可实现性强。根据上述测算过程，公司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，营业收入预测合理具有可实现性。

独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，宝盛科技客户增长和拓展情况良好，与同行业可比公司收入预测增长率情况相符，营业收入预测合理、可实现性强。

四、《报告书》披露，宝盛科技2015年、2016年、2017年1-3月净利润分别为610.65万元、3,304.98万元、1,505.98万元。根据收益法评估预测情况，交易对方承诺宝盛科技2017年、2018年、2019年净利润分别为7,000万元、9,100万元、11,830万元，上述承诺的净利润不包括你公司增资宝盛科技或向宝盛科技提供其他财务资助产生的收益。请你公司补充披露以下事项，并

请独立财务顾问、会计师和评估师核查和发表明确意见：

(1) 截至目前宝盛科技 2017 年度经营业绩的实现情况，并结合行业内可比公司的收入利润情况等说明宝盛科技承诺期内业绩大幅增长的原因、作出上述业绩承诺的具体依据、合理性及可实现性；

回复：

一、标的公司 2017 年的承诺业绩完成情况

截至 2017 年 6 月 30 日，公司的经营业绩情况如下：

单位：万元

项目/年度	2017 年 1-3 月	2017 年 1-6 月
营业收入	11,420.74	32,510.37
营业成本	9,554.73	28,511.48
营业利润	1,512.04	3,239.33
利润总额	1,512.04	3,263.93
净利润	1,505.98	3,230.69
占 2017 年承诺净利润比例	21.51%	46.15%

注：2017 年 1-6 月的财务数据未经审计。

二、作出业绩承诺的具体依据、合理性及可实现性

①所处互联网营销行业具有高增长性

移动互联网广告行业正处在快速成长期，上游广告主需求保持较快增长态势，下游各类媒体资源不断扩容；此外，中国移动广告行业企业集中度较低，尚未出现龙头公司，市场占有率普遍在 5% 以下。因此，整体行业利润水平仍保持较快的增长。

互联网广告包括以 PC 端为主的网络广告和移动互联网广告两部分，根据艾瑞咨询《2017 年中国网络广告市场年度监测报告》，中国互联网广告市场整体市场规模自 2012 年的 773.1 亿元增长至 2016 年的 2,902.7 亿元，年复合增长率达 39.20%，2016 年较 2015 年同比增长 32.90%，较 2015 年增速有所放缓，但仍保持高位。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 2019 年整体规模有望突破 6000 亿元。

我国移动广告市场规模自 2012 年的 53.2 亿元增至 2016 年的 1,750.20 亿元，年复合增长率达 139.49%，2016 年较 2015 年同比增长率达 75.40%，依然保持高

速增长。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 60%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 2019 年，中国移动广告市场规模将突破 5,000 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。未来，搜索引擎广告依然占据着中国网络广告市场的重要份额，搜索引擎营销业务作为宝盛科技主营业务收入的主要部分，将为其带来规模稳定的收入；同时随着广告技术不断进步，展示广告与效果广告的结合提升了社交广告的效果，立足于社交网络而不断发展的原生信息流广告、视频广告等形式的演变将社交广告推向高速发展期，宝盛科技的新媒体营销业务、效果营销业务也会迎来更广阔的发展机会。因此，宝盛科技在接下来的阶段将顺应市场的发展，取得较快的增长趋势。

②标的公司历史业绩呈现良好发展态势

宝盛科技于 2014 年 10 月成立，正值移动营销行业高速发展的大背景，根据标的公司 2015 年度的财务数据，2015 年度宝盛科技的营业收入为 5,121.04 万元，净利润为 610.65 万元。

2016 年度，宝盛科技实现营业收入 33,562.49 万元，较 2015 年营业收入增长了 555.38%；2016 全年净利润为 3,304.98 万元，扣除非经常性损益后的净利润为 4,426.67 万元；2017 年 1-3 月，宝盛科技已实现营业收入 11,420.74 万元，净利润 1,505.98 万元，盈利情况具有较强的竞争力。

③与同行业可比公司承诺期收入利润情况相比具有合理性

首先，2017 年 4-12 月至 2022 年，宝盛科技预测收入保持持续增长趋势，其复合增长率为 16.90%。近年来，A 股市场的上市公司收购互联网广告公司的可比交易案例中，标的公司未来年度收入预测情况的复合增长率如下表：

标的公司	上市公司	收入复合增长率情况
云克科技	中昌数据	25.60%
紫博蓝	大连电瓷	12.11%
爱德康赛	思美传媒	11.47%
鼎盛意轩	万润科技	14.80%
上海激创	联创股份	19.96%
平均值		16.79%
宝盛科技	普邦股份	16.90%

注：上述数据系根据公告的重组报告书，各标的公司预测期（整年预测期）收入预测数

据计算得出。

由上表可见，宝盛科技预测期收入符合同行业公司的预测收入增长的平均水平。

标的公司承诺期承诺净利润与同行业可比公司承诺利润比较如下表：

标的公司	上市公司	承诺期前三年净利润复合增长率情况
云克科技	中昌数据	32.81%
紫博蓝	大连电瓷	18.32%
爱德康赛	思美传媒	58.34%
鼎盛意轩	万润科技	30.00%
上海激创	联创股份	25.00%
平均值		32.89%
宝盛科技	普邦股份	30.00%

由上表可见，与同行业相比宝盛科技承诺净利润复合增长率与同行业公司的承诺净利润增长的平均水平相符。

④在手客户订单情况良好

根据宝盛科技截至 2017 年 8 月已签订合同及意向性合同的实际情况，宝盛科技截至 2017 年 8 月已签订合同预计总金额为 50,424.46 万元。其中：2017 年 4-12 月份预计可实现收入 38,700.49 万元。截至 2017 年 8 月，意向性合同预计 2017 年实现收入 344.34 万元。

综上所述，宝盛科技所处互联网营销行业处于高速增长阶段，宝盛科技历史业绩和在手订单情况良好，足以支撑 2017 年的业绩承诺，此外，与同行业可比公司承诺收入利润增长率相比，标的公司承诺期收入利润复合增长率并未明显高于同行业可比公司平均值，因此，宝盛科技的业绩承诺具备合理性及可实现性。

独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，标的公司所处行业处于快速增长阶段，标的公司凭借自身经营策略和竞争优势，业务不断拓展，经营业绩增长迅速。综合考虑标的公司所处行业情况、报告期内的业绩增长情况、目前业绩已实现情况以及在手订单履行情况等因素，业绩承诺股东的业绩承诺具有合理性和较强的可实现性。

(2) 业绩承诺净利润指标的计算依据，你公司因增资宝盛科技或向宝盛科技提供其他财务资助产生的收益的核算方式。

回复：

净利润指标为：合并报表归属于母公司所有者的净利润数（以扣除非经常性损益前后孰低的数据为准）。

若上市公司对标的公司增资或提供其他财务资助，则增资或提供其他财务资助之金额应参考同期商业银行贷款基准利率计算相应的资金成本，实际完成承诺利润情况应扣除该等资金使用成本。

五、《报告书》披露，2015 年度、2016 年度、2017 年 1-3 月标的公司管理费用占营业收入的比例分别为 3.18%、2.12%（剔除股份支付）、1.99%。预测期内，标的公司管理费用占营业收入的比例分别为 2.34%、1.81%、1.54%、1.41%、1.38%和 1.33%，请你公司结合宝盛科技管理费用构成、报告期内费用占比、未来业务发展情况等，补充披露收益法评估中管理费用的预测依据及合理性，并请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期宝盛科技管理费用构成及占比情况

宝盛科技 2015 年主要从事新媒体广告营销业务，业务规模较小，营业收入水平较低，使得管理费用占当期营业收入的比例较高。2016 年开始标的公司的业务逐步拓展至搜索引擎优化营销业务。随着标的公司业绩规模的扩大，标的公司人员和研发投入、办公支出等不断增加，导致职工薪酬、研发费和办公费等支出较大。但另一方面，由于收入随着业务的扩张迅速增长，增长幅度高于管理费用增长水平，致使 2016 年管理费用率呈现下降趋势。

报告期内宝盛科技管理费用占比情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-3 月		2016 年		2015 年	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例

管理费用(剔除股份支付)	227.37	1.99%	710.12	2.12%	162.80	3.18%
主营收入(万元)	11,420.74	100%	33,562.49	100%	5,121.04	100%

其中，管理费用报告期内明细如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-3 月	占比	2016 年度	占比	2015 年度	占比
职工薪酬	38.62	16.99%	109.40	5.99%	9.60	5.90%
研发费	103.20	45.39%	437.49	23.96%	106.47	65.40%
办公费	33.75	14.84%	37.42	2.05%	4.17	2.56%
物业租赁费	20.65	9.08%	68.85	3.77%	35.71	21.94%
差旅费	12.21	5.37%	27.85	1.52%	5.32	3.27%
业务招待费	18.94	8.33%	29.10	1.59%	1.52	0.94%
股份支付	0.00	0.00%	1,116.00	61.11%	0.00	0.00%
合计	227.37	100.00%	1,826.12	100.00%	162.80	100.00%

二、宝盛科技管理费用未来年度预测依据及占比情况

1、管理费用未来年度预测依据及主要构成预测

宝盛科技管理费用主要是管理人员职工薪酬、研发费用、办公费、物业租赁管理费、差旅费、业务招待费等。根据不同费用的发生特点，变动规律进行分析，按照各类费用不同属性分别进行预测，主要预测方法如下：

职工薪酬由工资薪金、福利费、社会保险费等组成。未来年度，工资按照人均工资乘以人数测算取得，对于管理人员数量管理层根据未来年度业务发展规划及规模分析预计管理人员数量，在报告期人均工资水平的基础上每年按一定幅度增长率计算取得，与营业收入非同比增长；

研究开发费包括研发人员工资薪金、直接投入、其他费用、折旧费用与长期费用摊销等，根据上述预测依据，结合管理层对未来发展方向和对研发投入的计划，分析预测取得，2018 年开始未考虑宝盛科技高新技术企业税率优惠，因此 2018 年后研究开发费与营业收入非同比增长；

物业租赁费根据现有物业租赁面积和租金水平，以及未来年度公司规模和业务拓展，预测未来年度物业租赁费用，每年按一定幅度增长率计算取得，与营业收入非同比增长；

差旅费、办公费、其他费用等，分别分析与营业收入的相关性，以报告期

各项费用与营业收入占比关系分析，结合管理层对公司成本费用的控制管理政策，分别预测计算取得，与营业收入非同比增长，在预测期后期，随着宝盛科技规模发展，该类费用得到适当控制，增长幅度略有降低。

根据上述预测方法，宝盛科技未来年度管理费用预测情况如下：

单位：万元

年度项目	预测年度					
	2017 年 4-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
职工薪酬	81.71	132.37	145.61	160.17	176.19	184.99
研发费	762.32	1,081.89	1,190.08	1,309.09	1,440.00	1,512.00
办公费	7.41	45.28	49.81	52.30	54.91	56.01
物业租赁费	51.64	75.91	79.71	83.69	87.88	89.63
差旅费	17.03	32.16	35.38	37.15	39.01	39.79
业务招待费	56.83	83.35	91.69	96.27	101.08	103.11
合计	976.95	1,450.97	1,592.27	1,738.67	1,899.07	1,985.54

2、管理费用率变动趋势的合理性分析

报告期内，标的公司扣除股份支付后的管理费用占营业收入的比例分别为 3.18%、2.12%、1.99%。宝盛科技已经在客户资源和渠道资源上形成了初步积累，管理效率也在不断提升。随着标的公司业务规模的不断扩大，规模效应也逐步体现，管理费用绝对值不断增加，但管理费用率将会呈现下降趋势。因此，预测期内，测算的管理费用率分别为 2.34%、1.81%、1.54%、1.41%、1.38%、1.33%。

综上分析，在收益法评估中对管理费用的预测符合宝盛科技的自身经营情况，具有合理性。

独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内随着宝盛科技业务规模的不断拓展，营业收入高速增长，管理费用中的主要构成部分亦呈现上升趋势，管理费用变动与营业收入变动符合标的公司的业务发展趋势。

六、《报告书》披露，宝盛科技 2016 年度因股权激励参照股份支付计提管理费用 1,116 万元，请你公司补充披露宝盛科技 2016 年股份支付的会计处理、公允价值的计算依据及支付金额的测算过程，并请独立财务顾问和会计师核查和发表明确意见。

回复：

一、宝盛科技 2016 年股份支付的会计处理

根据《企业会计准则第 11 号-股份支付》的相关规定，股份支付是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。股份支付具有以下特征：（1）股份支付是企业与职工或其他方之间发生的交易；（2）股份支付是以获取职工或其他方服务为目的的交易；（3）股份支付交易的对价或其定价与企业自身权益工具未来的价值密切相关。

对于权益结算的涉及职工的股份支付，应当按照授予日权益工具的公允价值计入成本费用和资本公积（其他资本公积），不确认其后续公允价值变动；对于现金结算的涉及职工的股份支付，应当按照每个资产负债表日权益工具的公允价值重新计量，确定成本费用和应付职工薪酬。

2016 年 7 月 8 日，公司股东樟树市安瑞泰投资管理中心（有限合伙）合伙人陈辰将出资额转让给龚胜，作为对龚胜的股权激励，龚胜目前在宝盛科技担任全国销售总监。樟树市安瑞泰投资管理中心（有限合伙）合伙人份额分别为钟文秀占比 90%；龚胜占比为 10%。

龚胜作为公司员工，宝盛科技此次股权的转让属于为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具的股份支付，属于按权益结算的立即可行权的股份支付处理，按照股权转让日权益工具的公允价值计入管理费用和资本公积（其他资本公积）。

二、宝盛科技 2016 年股份支付公允价值的计算依据及支付金额的测算过程

根据《企业会计准则第 11 号-股份支付》的相关规定：对于授予职工的股份，其公允价值应按企业股份的市场价格计量，同时考虑授予股份所依据的条款和条件（不包括市场条件之外的可行权条件）进行调整。如果企业股份未公开交易，则应按估计的市场价格计量，并考虑授予股份所依据的条款和条件进行调整。

由于宝盛科技股权未公开交易，其股票价格参照最近估计的市场价格计量。2016 年 8 月，霍尔果斯智媒广告有限公司股权转让时的受让价格 125.00 元/股，以此确定宝盛科技股权的公允价值。

龚胜出资比例 10%折算受让间接持有公司股权 9.00 万元，对应的公允价值为 1,125.00 万元，扣除取得成本，应增加 2016 年管理费用 1,116.00 万元，资

本公积 1,116.00 万元。2016 年度因股份支付合计增加管理费用 1,116.00 万元，资本公积 1,116.00 万元。

独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，宝盛科技 2016 年股份支付的会计处理是符合《企业会计准则》相关规定、公允价值的计算依据充足，股份支付的金额测算过程合理。

七、《报告书》披露，2016 年、2017 年 1-3 月宝盛科技对北京搜狗信息服务有限公司（以下简称“搜狗”）的采购金额占采购总额的比例分别为 69.51%、67.1%。请你公司补充披露宝盛科技对搜狗的采购是否存在可持续性，对公司未来业绩发展的影响，并请独立财务顾问和会计师核查和发表明确意见。

回复：

一、宝盛科技对搜狗采购是否存在可持续性的说明

宝盛科技及其全资子公司霍尔果斯宝盛分别于 2016 年、2017 年与北京搜狗信息服务有限公司签署了《广告发布代理协议》，获得“搜狗广告服务”业务代理的授权。宝盛科技及霍尔果斯宝盛依照该协议的约定对搜狗进行采购。因此，能够持续获得上述业务代理授权，是宝盛科技对搜狗进行采购可持续性的基础。宝盛科技获得的搜狗代理权可延续主要体现在以下几点：

（一）核心媒体建设代理商体系以高效、稳定为主，频繁更换代理商会导致业绩波动，不符合代理商体系建设的基础

对于具备稀缺资源的核心媒体来说，发展代理商渠道在于可以减少对接的下游，节约沟通管理成本；运用代理商对广告主的聚合作用确保其媒体流量价值可以处于常年持续变现状态，同时也愿意给出代理商更好的折扣优惠吸引广告主，已经形成了较为细致的产业链分工环节。而媒体亦不会无限度的发展下游代理商，这不符合营销行业产业链细分发展规律，而更倾向于发展长期、稳定的合作关系，并通过给予更优惠的政策扶持、发展下游有竞争优势的服务商，保证其自身盈利的稳定性及产业链的共荣。

搜索引擎公司与搜索引擎媒体营销服务商（即代理商）为互相依附的关系，

一方面搜索引擎媒体营销服务商通过搜索引擎获得媒体投放渠道，另一方面搜索引擎公司需要优质搜索引擎媒体营销服务商帮助其扩展客户，增加市场份额。同时搜索引擎发放给合作方核心代理商资质时较为谨慎，代理资质虽不具有排他性，但获取代理资质需要具备相应实力以及市场的认可。目前，宝盛科技的业务发展趋势迅速，行业内声誉口碑均非常良好，获得了合作伙伴的一致肯定。

（二）宝盛科技作为代理商，报告期内为搜狗搜索引擎 SEM 业务所带来的业务规模持续提升

搜狗搜索作为国内知名的互联网及移动搜索引擎，其主要业务通过搜索引擎及产品矩阵为广告主进行广告展示，2017 年搜狗搜索整体流量比一年前增长 24%，移动端流量于 2017 年第二季度增长 50%以上；搜狗搜索之股东搜狐亦在 2017 年第二季度报告中披露搜狗将根据市场条件，推动在美国上市的进程。

报告期内，宝盛科技作为代理商，2016 年全年向搜狗采购金额为约 1.9 亿元，2017 年 1-3 月向搜狗采购金额约 0.7 亿元，根据 2017 年一季度推算向搜狗 2017 年年化采购额为 2.8 亿元。代理的客户包括旅游、O2O 平台、金融、地产、互联网、游戏、汽车等多个领域。通过长时间的合作、磨合与相互认可，宝盛科技已成为搜狗搜索的重要代理商之一，为搜狗搜索贡献了较大的业绩价值。

综上，宝盛科技在竞争中快速成长，以其自身业务能力为搜狗创造了较大的价值，形成了稳定快速增长的业务规模。双方形成了稳定的合作关系，双方的合作是有利的、可持续的。

（三）有高效的优化团队能够及时对接客户资源，完成搜狗搜索推广业务

在代理商体系下，优化团队是代理商的核心竞争力之一。对上游，优化团队必须非常了解广告主的行业属性、曝光需求以及整体推广策略，需要为广告主量身定制合适的推广方式；对下游，优化团队需要了解搜狗搜索的搜索引擎运用机制、广告栏位建设以及定价策略等等，以保证广告主能够以高性价比获得优质展示机会。宝盛科技亦设立了搜索引擎业务专业流程来完善团队能力。

对于搜索引擎来说，优化团队的能力是选择代理商的最重要标准之一。部分主要搜索引擎，如百度搜索，向代理商提出了优化团队认证标准。只有一定数量的团队成员获得了初级、中级、高级成员认证，满足相应的认证，才能够

获得一定层级的代理商资质。目前搜狗搜索尚未推出优化团队认证考核标准，而宝盛科技的优化团队通过定期参与搜狗搜索内部培训的方式，具备了能够满足前述需求的专业技术能力和服务能力。因此，预计宝盛科技能够持续符合搜狗的代理商标准，能够持续通过其进行广告投放。

二、搜狗采购可持续性对公司未来业绩发展的影响及应对措施

从上文叙述可以看出，标的公司与搜狗搜索的合作具备较高的可持续性，因此，双方的合作将对标的公司未来业绩发展提供可持续的保障。

宝盛科技目前也在开发其他搜索引擎的采购，减少对单一搜索引擎的依赖，并逐步将其搜索引擎优化团队的专业技术能力和服务能力，拓展至其他搜索引擎，使团队核心竞争力的边际收益最大化。2017 年，宝盛科技已逐渐开始通过神马搜索代理投放这一新兴搜索引擎实现在搜索引擎渠道上的拓展。未来宝盛科技将进一步尝试接入百度、神马等搜索引擎的业务规模，减少对搜狗搜索的依赖情况。

独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，搜索引擎公司与搜索引擎媒体营销服务商(即代理商)为互相依附的关系，一方面搜索引擎媒体营销服务商通过搜索引擎获得媒体投放渠道，另一方面搜索引擎公司需要优质搜索引擎媒体营销服务商帮助其扩展客户，增加市场份额。同时搜索引擎发放给合作方核心代理商资质时较为谨慎，代理资质虽不具有排他性，但获取代理资质需要具备相应实力以及市场的认可。从标的公司目前的团队能力和经验来看，宝盛科技能够持续获得搜狗的认可，能够持续通过其进行广告投放。标的公司与搜狗的合作将为公司未来业绩提供可持续的保障。

（本页无正文，为《广发证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对广州普邦园林股份有限公司的重组问询函>之独立财务顾问核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：

武彩玉

周熙亮

陈琛桦

杜婧媛

广发证券股份有限公司

年 月 日