

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）
关于上海证券交易所《关于对引力传媒股份有限公司重大资
产购买草案信息披露的事后问询函》的回复

上海证券交易所上市公司监管一部：

引力传媒股份有限公司于 2017 年 8 月 15 日收到上海证券交易所下发的《关于对引力传媒股份有限公司重大资产购买草案信息披露的事后问询函》（上证公函【2017】2114 号，以下简称“问询函”），北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）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：

三、关于标的资产的财务信息

9. 草案披露，在企业毛现金流量预测表中，对于稳定期资产减值损失预测为 -28.23 万元，与 2020 年度的 28.23 万元不符。请补充披露稳定期资产减值损失与 2020 年度存在差异的原因。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

本次对珠海视通公司评估时考虑了应收账款计提坏账准备形成的资产减值损失，根据预测期预测的营业收入、应收账款周转率，按照珠海视通公司在执行的会计政策和会计估计计算出 2020 年度资产减值损失预测为 28.23 万元。珠海视通公司预测进入稳定期（永续年期）后，预测的营业收入、应收款项周转率与 2020 年保持一致，参照公司的会计政策和会计估计，预测稳定期的资产减值损失为 0 元。

根据贵所要求，评估人员已对珠海视通评估报告的相关数据进行了调整，更正后，珠海视通公司以 2017 年 3 月 31 日为评估基准日的股东全部权益价值为 39,003.00 万元，与原评估值 39,086.00 万元相比减值 83 万元。



核查意见：

稳定期资产减值损失与 2020 年度存在差异的原因是评估人员计算时出现失误所致，稳定期资产减值损失预测金额应为 0 元。更正后，珠海视通评估基准日 2017 年 3 月 31 日的股东全部权益价值的评估值为 39,003.00 万元，与原评估值 39,086.00 万元相比减值 83 万元。评估人员已对珠海视通的评估报告数据进行修正，并重新出具《评估报告（修订稿）》。

四、关于资产评估的合规性及信息披露的准确性

10. 草案披露，评估师在评估中做出如下假设：（1）假定珠海视通超然文化传媒有限公司及其子公司营业收入、成本费用匹配发生；（2）由于珠海视通超然文化传媒有限公司租赁场所场地到期后假设续租或可以取得满足办公经营条件的场所，假设珠海视通超然文化传媒有限公司未来收益期至无限期；（3）假定珠海视通超然文化传媒有限公司及其子公司每年计提的固定资产折旧可以满足企业维持固定资产规模所需投入的更新支出，此种措施足以保持企业的经营生产能力得以持续。上述假设与《会计监管风险提示第 5 号——上市公司股权交易资产评估》（以下简称《风险提示 5 号》）和《会计监管风险提示第 7 号——轻资产类公司收益法评估（以下简称《风险提示 7 号》）的要求不符，涉嫌以评估假设代替职业判断。请公司、财务顾问和评估师认真核实评估假设的合规性，并进行相应更正。

回复：

（一）假定珠海视通超然文化传媒有限公司及其子公司营业收入、成本费用匹配发生。

《风险提示 7 号》中关于评估假设合理性的主要常见问题：“一是未对销售成本率、期间费用率、采购销售业务的稳定性进行必要的分析和判断，直接假设销售成本率、期间费用率未来不会发生较大变化。”

本次评估中，假设营业收入、成本费用匹配发生，并不是直接假设相关财务指标不变来对未来收益进行预测的。评估人员在评估中做出以上假设，主要因为以下原因：

1、假定营业收入、成本费用匹配发生主要是考虑珠海视通在未来预测期间进

行会计核算时，收入与其成本、费用应当相互配比，同一会计期间内的各项收入与其相关的成本、费用，应当在该会计期间内确认。此假设是符合《企业会计准则》的匹配发生基本原则的。由于珠海视通历史年度财务会计核算符合会计核算的基本原则-配比原则，因此，此假设是多余的，修改评估报告删除该假设。

2、本次评估中，对珠海视通预测期的销售成本率、期间费用率的预测，综合考虑了珠海视通预测期的经营计划和未来发展规划，以及参考珠海视通历史一年一期财务数据指标进行分析判断基础上做出的合理预测。

(1) 对珠海视通预测期内 2017 年-2020 年整体的销售毛利率的预测，是基于对其各项业务的毛利率预测得出的综合毛利率。

珠海视通 2016 年、2017 年 1-3 月份的毛利率分别为 13.79%以及 17.95%，预计 2017 年-2020 年整体毛利率为 13.78%、13.83%、14.08%、14.16%，主要有以下原因考虑：

A、2017 年珠海视通公司取得央视电影频道优质套装项目《片花套》和《白天套》的 4A 广告业务独家代理，同时独家包断爱奇艺视频的白酒行业客户合作，利用独家代理承包的广告投放平台进行营销，寻找客户需求，通过合作渠道直接营销给广告主客户或通过分销渠道分包给其他广告代理公司，使得珠海视通获得广告投放定价权，提升整体的毛利润率。珠海视通正在积极与电视台、视频网站或者其他互联网媒体接洽以获取更多的独家代理承包广告投放平台资源。

B、随着客户数量以及投放规模的不断上升，珠海视通依托累积的投放量大，进一步提升与媒介的议价能力，从而获得更低折扣、更多返点和优惠，降低整体媒体采购的综合成本，有效控制并提升毛利率，来为更多客户进行代理服务。

综上所述，预计 2017 年-2020 年整体毛利率为 13.78%至 14.16%，与 2016 年 13.79%的毛利率相比基本持平，毛利率的预测处于合理范围内。

(2) 对珠海视通的销售费用和管理费用的预测是综合考虑其历史期间费用率，以及未来的业务规模的扩张和人员变化情况，和业务发展需要发生的各项费用支出等因素预测的。

A、珠海视通销售费用主要为职工薪酬、业务招待费、差旅费和其他与企业经营相关的费用组成，其中职工薪酬占比重最大。未来预测期间考虑销售人员工资

占主要比重，以企业预计招聘计划、薪酬标准及绩效奖励标准进行预测；通过与管理人员访谈了解到珠海视通将加大开发新客户、拓展新的媒体资源的投入，费用将会有所增加。未来预测情况见下表：

单位：万元

费用明细项	未来预测数据				
	2017 年 4-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	终值
业务招待费	17.84	26.28	28.91	31.80	31.80
应付职工薪酬	739.05	1,107.84	1,158.67	1,216.60	1,216.60
差旅费	67.79	91.30	93.13	94.06	94.06
服务费	6.53	7.46	8.52	9.73	9.73
交通费	1.63	2.37	2.70	3.09	3.09
低值易耗品	1.00	3.20	3.65	4.17	4.17
制作费	0.50	0.91	1.04	1.19	1.19
宣传费	4.14	4.74	5.41	6.17	6.17
办公费	1.50	1.71	1.95	2.23	2.23
合 计	839.98	1,245.81	1,303.98	1,369.04	1,369.04

2016 年、2017 年 1-3 月公司销售费用占主营业务收入的比例分别为 1.69%、2.21%，预计 2017 年 4-12 月-2020 年占比分别为 2.05%、2.10%、1.93%、1.77%，预测期内随着公司加大新客户开发和拓展新的媒体资源的力度，2017 年 4-12 月-2018 年销售费用占主营业务收入的比例会有所上升，同时随着主营业务收入的持续增加，2019 年-2020 年销售费用占主营业务收入的比例将会逐步下降，预测期满后进入稳定期销售费用占比保持稳定不变，是合乎逻辑的总体判断。

B、珠海视通公司管理费用主要为职工薪酬、房屋租赁费、业务招待费、差旅费、中介费用、培训费和咨询费服务费等，其中职工薪酬和房屋租赁费占较大比重。未来预测期间考虑管理人员工资占主要比重，以企业预计招聘计划和薪酬标准进行预测；房租预测参考房屋租赁合同考虑一定的增长率进行预测；对于其他费用项目，则主要采用了趋势预测分析，参考历史年度该费用实际发生额占主营业务收入的比率为基础进行预测。具体预测数据如下：

单位：万元

费用明细项	未来预测数据				
	2017 年 4-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	终值
服务费	8.10	10.31	12.37	14.84	14.84
业务招待费	54.38	85.65	94.22	98.93	98.93
办公费	2.09	3.72	4.46	5.35	5.35
差旅费	35.20	47.57	57.08	62.79	62.79
水费	0.48	1.15	1.27	1.36	1.36
折旧费	1.33	1.78	1.78	1.78	1.78
电费	1.22	1.87	2.06	2.20	2.20
办公交通费	1.44	2.47	2.72	2.91	2.91
网络服务费	1.06	9.20	10.12	10.83	10.83
房租	71.17	112.83	115.00	120.00	120.00
低值易耗品	12.88	21.18	25.42	30.50	30.50
福利费	97.23	120.00	125.00	128.00	128.00
招聘费	1.91	2.30	2.53	2.71	2.71
快递费	0.54	1.05	1.16	1.24	1.24
无形资产摊销	0.88	1.17	1.17	1.17	1.17
通讯费	0.24	0.37	0.41	0.44	0.44
职工薪酬	150.84	244.93	257.18	267.47	267.47
会议费	36.10	50.00	50.00	50.00	50.00
聘请中介机构费	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00
制冷/暖气费	4.90	5.64	6.20	6.63	6.63
信息费	0.30	0.35	0.39	0.42	0.42
场地租赁费	5.00	5.50	6.05	8.00	8.00
培训费	100.00	80.00	20.00	20.00	20.00
咨询服务费	50.00	50.00	45.00	32.00	32.00
合 计	717.29	939.04	921.59	949.57	949.57

管理费用主要取决于企业管理层的管理模式，2016 年、2017 年 1-3 月公司管理费用占主营业务收入的比例分别为 0.79%、1.34%，预计 2017 年 4-12 月-2020 年占比分别为 1.75%、1.59%、1.36%、1.23%。通过与公司财务经理进行访谈，预测年份随着主营业务收入的增加，2017 年 4-12 月管理费用与主营业务收入的比例会有所上升，同时随着主营业务收入的持续增加，2018 年-2020 年管理费用占主营业务收入的比例将会逐步下降，预测期满后进入稳定期管理费用占比保持稳定不变，也是合乎逻辑的总体判断。

（二）由于珠海视通超然文化传媒有限公司租赁场所场地到期后假设续租或可以取得满足办公经营条件的场所，假设珠海视通超然文化传媒有限公司未来收益期至无限期。

《风险提示 5 号》中关于收益法评估股权的主要常见问题：“确定收益期时，没有考虑国家有关法律法规、企业所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、企业经营状况、资产特点和资源条件等因素的影响”。

评估人员在评估中做出以上假设，主要因为以下原因：

珠海视通公司所处的广告行业目前仍处于高速发展的阶段，尤其是移动互联网广告市场份额未来仍有较大的上升空间。评估人员在确定收益期时综合考虑了国家有关法律法规、企业所在行业现状与发展前景、协议与公司章程约定、企业经营状况、资产特点和资源条件等因素的影响，截止评估报告日，珠海视通经营正常，未发现影响公司持续经营的障碍，经分析珠海视通满足持续经营的条件，相应预测的收益期为无限期。

评估人员现场调查时了解到珠海视通主要办公场所系租赁首邦（北京）资产运营有限公司位于北京市朝阳区下甸甲 3 号院 1 号楼 2 单元 B301 室的场地，截至评估基准日租赁合同所示的租赁期限为 2016 年 5 月 25 日起至 2017 年 8 月 24 日止。租赁的办公场所到期后如果无法续租或不能取得满足办公经营条件的场所，将会对公司经营产生影响，故对其做特别假设，并不是仅考虑经营场所租赁问题来确定收益期。

另外，根据珠海视通提供的资料及其确认，该租赁房屋为废旧工厂改造而成的办公楼，房屋所有权证上记载的用途为工业用途而非商业用途；在前述情形下，如果由于租赁房屋不得用于商业用途导致《房屋租赁协议》无法履行，珠海视通未来可能会面临无法继续使用租赁房屋的风险。但鉴于租赁房屋被终止使用并不会影响珠海视通根据《房屋租赁协议》而享有的对出租方的索赔权利；且珠海视通重新寻找并租赁其他的租赁场所不存在困难，珠海视通对租赁房屋不存在重大依赖。

（三）假定珠海视通超然文化传媒有限公司及其子公司每年计提的固定资产折旧可以满足企业维持固定资产规模所需投入的更新支出，此种措施足以保持企业的经营生产能力得以持续。

《风险提示 5 号》中关于收益法评估股权的主要常见问题：“未来收益预测中主营业务收入、毛利率、营运资金、资本性支出等主要参数与基于评估假设推断出的情形不一致，预测的生产能力与投资规模不匹配，筹资规模不能满足投资需要。”

本次评估中，未来收益数据预测中资本性支出与评估假设推断出的情形是一致的，预测的生产能力与固定资产投资规模是匹配的。评估人员在评估中做出以上假设，主要因为以下原因：

珠海视通主要从事广告代理业务，并非传统意义上的生产性公司，目前经营规模不大，“轻资产”“高成长”经营特征明显，是以拥有的客户资源和媒体资源为主要价值驱动因素的行业。该行业以媒介采购成本和人工成本为主要成本，公司运营所需要的固定资产主要是用于基础办公家具及办公电脑等办公用资产，无需投入过多的固定资产。对于其他公司日常运营所需投入的用于基础办公用的设备，该类产品一般价值较小，直接在入账时计入管理费用-低值易耗品，不计入固定资产。本次评估中，在管理费用-低值易耗品的预测数据中已经考虑了公司扩大规模招聘新员工所需投入的办公设备。通过与公司相关人员访谈沟通了解到珠海视通公司暂无大规模固定资产投入计划，未来年度基本维持现有固定资产规模所需投入的更新支出，足以保持企业的经营生产能力得以持续。

（四）核查意见

经核查分析，上述评估假设考虑了珠海视通的实际情况和相关因素对盈利预测数据的影响，是合理的。但是对珠海视通的上述评估假设过于细化，可以不做为评估报告的假设条件。应贵所要求，评估人员重新出具的《评估报告（修订稿）》已删除了这三条假设。

11. 草案披露，评估师在评估中做出如下说明：（1）由委托方和被评估单位提供的与评估相关的行为文件、营业执照、产权证明文件、财务报表、会计凭证

等资料的真实性、合法性、完整性负责；（2）珠海视通管理层对其提供的企业未来盈利预测所涉及的相关数据和资料的真实性、科学性和完整性，以及企业未来盈利预测的合理性和可实现性负责。上述说明与《风险提示 5 号》和《风险提示 7 号》的要求不符，涉嫌以说明的形式代替评估师应尽的查验、分析、判断等义务。请公司、财务顾问和评估师认真核实评估说明事项的合规性，并进行相应更正。

回复：

（一）由委托方和被评估单位提供的与评估相关的行为文件、营业执照、产权证明文件、财务报表、会计凭证等资料的真实性、合法性、完整性负责。

评估人员对以上事项进行说明，主要根据：

1、《资产评估法》第四章第二十三条“委托人应当对其提供的权属证明、财务会计信息和其他资料的真实性、完整性和合法性负责”，以及《资产评估准则—基本准则》第五章第二十三条“遵守相关法律、法规和资产评估准则，对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见，是资产评估师的责任，提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任”。

因此，提供真实、完整、合法的权属证明、财务会计信息和其他资料是评估业务正常开展的基础。委托方（被评估单位）对其所提供的权属证明、财务会计信息和其他资料的真实性、准确性、完整性负有最直接、最基本的义务，也是首要的义务。明确委托方（被评估单位）的这一义务，是保证评估信息来源真实、准确的基本要求，也是评估机构和评估专业人员保证评估质量，完成评估项目的基本要求。

在本次对珠海视通公司股东全部权益价值评估时，评估人员按照资产评估相关准则对珠海视通履行了必要的评估程序，收集了被评估单位的财务资料、重大合同、经营规划、近几年增资和股权转资料、产权资料、收益预测数据等和其他相关资料，并分析了评估资料的真实性、完整性和可靠性。

2、主要履行了以下评估程序：

①收集国家宏观经济信息、珠海视通所在行业状况及发展前景资料，结合珠海视通公司的资本结构、历史业绩、发展前景和所在行业等相关因素，联系行业发展情况，对珠海视通公司提供的盈利预测进行综合分析、判断和调整；

②对珠海视通的主要客户和供应商进行访谈走访，了解珠海视通公司所在的行业上下游状况，了解珠海视通与客户和供应商的合作模式、合同执行情况等信息；

③与珠海视通核心管理层访谈，并充分沟通珠海视通未来经营计划和发展规划；根据公司的未来经营计划和发展规划，结合珠海视通公司历史年度业绩、主营业务细分类情况、在执行签订的客户/供应商合同和框架合同，以及所处行业发展情况等信息，综合分析判断珠海视通预测期营业收入预测的合理性；

④与珠海视通财务负责人沟通了解主营业务成本核算内容、未来预测期各项业务毛利率水平以及影响毛利率波动的因素，结合珠海视通历史年度各项业务成本构成情况、销售毛利率情况、在执行的客户/供应商合同和框架合同，以及核查收入、成本匹配性等综合分析判断预测期主营业务成本和毛利率的合理性；并与同行业可比企业进行对比分析，分析判断珠海视通销售毛利率预测的合理性；

⑤与珠海视通财务负责人沟通了解珠海视通主要税项及税率，对是否享受税收优惠政策及税收优惠政策延续性分析判断，分析公司企业所得税、应交增值税、城市维护建设税、教育费附加、文化事业建设费和印花税未来预测期计算过程的准确性，从而分析判断预测期所得税费用、营业税金及附加的合理性；

⑥与珠海视通财务负责人沟通了解珠海视通历史年度期间费用构成及核算内容，综合考虑其历史期间费用率，以及未来的业务规模的扩张和人员变化情况，和业务发展需要发生的各项费用支出等分析判断珠海视通的期间费用预测的合理性；

⑦与珠海视通财务负责人沟通了解珠海视通历史年度资产减值损失核算内容，综合分析确定预测期资产减值损失计算过程的准确性，从而分析判断预测期资产减值损失的合理性；

⑧现场盘点和核实珠海视通固定资产和无形资产，收集购置凭证及发票资料，并与管理层沟通了解珠海视通未来预测期间是否有固定资产和无形资产投资计划，未来年度基本维持现有固定资产和无形资产规模所需投入的更新支出，是否足以保持企业持续经营，从而综合判断未来预测期折旧和摊销以及资本性支出预测的合理性；

⑨查阅珠海视通历史财务报表及其他相关资料，对被评估单位的审定财务数据和未审定数据均进行了相关的核查，对会计师提供的数据进行必要的分析和判断；

⑩现场对珠海视通库存现金进行监盘；对公司评估基准日银行存款、应收款项和应付款项通过发询证函的方式核实其真实性；对于没有回函的款项，通过替代程序予以核实验证；同时对珠海视通各项资产权属收集了相关权属资料，未发现评估范围内的相关资产存在瑕疵和法律纠纷。

综上所述，在对珠海视通公司股东全部权益价值评估时，评估人员已对委托方和被评估单位提供的与评估相关的行为文件、营业执照、产权证明文件、财务报表、会计凭证等资料的真实性、合法性、完整性履行了必要的核查手段。

（二）珠海视通管理层对其提供的企业未来盈利预测所涉及的相关数据和资料的真实性、科学性和完整性，以及企业未来盈利预测的合理性和可实现性负责。

1、评估人员对以上事项进行说明，主要根据《资产评估法》第四章第二十三条“委托人应当对其提供的权属证明、财务会计信息和其他资料的真实性、完整性和合法性负责”。被评估企业提供的盈利预测数据属于企业提供资料范畴，企业也应对其真实性、科学性和完整性，以及企业未来盈利预测的合理性和可实现性负责。

在本评估项目中，评估人员对被评估单位管理层、外部客户和供应商进行访谈，结合收集的宏观经济状况及公司所在行业信息、行业和公司的发展前景，可比上市公司信息、公司历史经营数据、合同执行情况、企业未来经营发展规划、商业计划 and 公司已签订的合同和框架合同等资料综合分析，与核心管理层充分沟通交流，对被评估单位管理层提供的预期收益预测数据进行了必要的审核，并根

据在评估过程中了解的信息进行了适当的调整，对企业未来收益趋势做出整体判断，再此基础上按评估准则进行了评估计算。

综上所述，在对珠海视通公司股东全部权益价值评估时，评估人员已对企业未来盈利预测所涉及的相关数据和资料的真实性、科学性和完整性履行了必要的核查手段。

2、珠海视通未来盈利预测的合理性和可实现性主要是基于如下因素的考虑：

未来盈利预测的合理性的分析

(1) 预测期内营业收入预测的合理性

珠海视通成立于 2015 年 12 月 30 日，承接交易对方以前年度积累的广告资源和业务。自成立以来业绩呈现出高速增长，2016 年实现的营业收入为 45,041.77 万元，2017 年 1-3 月份实现的营业收入为 10,888.22 万元。历史年度经营业绩的快速增长，为预测期珠海视通营业收入增长提供了支撑。

预测期 2017-2020 年营业收入分投放媒体预测，详细数据如下：

单位：万元

营业收入	2016 年实际数	2017 年预测数	2018 年预测数	2019 年预测数	2020 年预测数	2017 年预测数较 2016 年实际数预计增长比率	2018 年预测数较 2017 年预测数增长比率	2019 年预测数较 2018 年预测数增长比率	2020 年预测数较 2019 年预测数增长比率
电视广告收入	24,054.51	18,124.81	18,886.90	19,521.12	19,942.95	-24.65%	4.20%	3.36%	2.16%
互联网视频广告收入	20,982.60	32,564.44	38,951.85	46,487.48	55,320.10	55.20%	19.61%	19.35%	19.00%
其他业务类型收入	4.66	1,104.94	1,358.26	1,615.66	1,921.93	23611.16%	22.93%	18.95%	18.96%
营业收入小计	45,041.77	51,794.19	59,197.01	67,624.26	77,184.98	14.99%	14.29%	14.24%	14.14%

注：珠海视通 2017 年收入增长率系根据 2017 年 1-3 月实际经营数据与 2017 年 4-12 月预测数据加总计算。

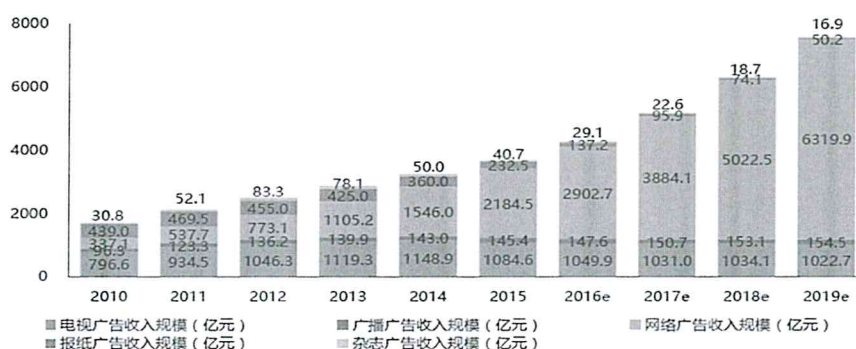
由上表看出：珠海视通公司预测期内 2017-2020 年各期营业收入分别为 51,794.19 万元、59,197.01 万元、67,624.26 万元、77,184.98 万元，预测期内营业收入增长率分别为 14.99%、14.29%、14.24%和 14.14%。结合珠海视通公司历

史业绩数据来看，互联网视频和电视媒体的广告代理业务是珠海视通公司的核心业务，也是预测期内珠海视通公司主要的业务收入来源。

预测期内 2017 年-2020 年，珠海视通公司营业收入的增长主要来源于互联网视频媒体广告业务收入的增长。珠海视通在预测期内收入保持持续增长，主要得益于未来互联网广告市场规模的高速增长。

根据艾瑞咨询《2017 年中国网络广告市场年度监测报告》预测，2016 年网络广告市场规模达到 2902.7 亿元，在五大媒体（电视广告、广播广告、网络广告、报纸广告、杂志广告）广告收入中的占比已达到 68%；同期电视广告收入 1049.9 亿元，在五大媒体广告收入中的占比接近四分之一。受网民人数增长，数字媒体使用时长增长、网络视听业务快速增长等因素推动，未来几年，报纸、杂志、广播广告将继续下滑，而网络营销收入未来将仍保持 25%以上的增速高速增长。2019 年中国网络广告市场规模将达到 6319.9 亿元，未来前景广阔。

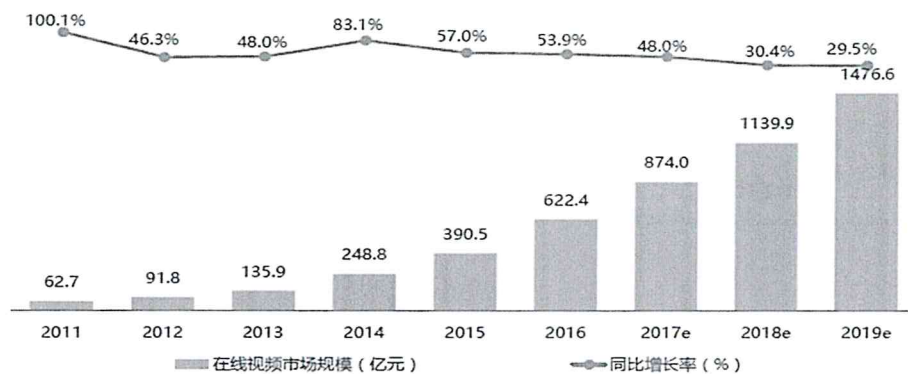
2010-2019年中国五大媒体广告收入规模及预测



数据来源：艾瑞咨询

同时，2016 年度，中国在线视频市场规模为 622.4 亿元，同比增长 54%。随着用户规模扩大，用户使用黏性增加，在线视频带来的商业资源不断升值，预计到 2018 年将成为千亿级市场。

2011-2019年中国在线视频行业市场规模



数据来源：艾瑞咨询

报告期和预测期内，珠海视通营业收入增长率与艾瑞咨询预测的在线视频行业广告市场规模增长率对比情况如下：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
互联网视频广告业务				
在线视频行业广告市场规模增长率	48.00%	30.40%	29.50%	-
珠海视通的增长率	55.20%	19.61%	19.35%	19.00%

备注：艾瑞咨询的预测期截至 2019 年。

珠海视通 2017 年度互联网视频广告业务的收入增长比率高于行业增长水平，主要是珠海视通 2017 年度取得的互联网视频的独家代理权而预测增长的收入，且基于 2016 年度互联网视频广告业务收入基数较小计算出的高增长率。2018 年及以后的预测期出于谨慎考虑下调了互联网视频广告业务的收入增长预期。

由上表看出，珠海视通预测年度的收入增长率的变化趋势与互联网视频广告行业的市场规模增长趋势基本一致，且低于预计的行业增长率水平。

综上所述，珠海视通预测年度的收入预测是谨慎合理的。

(2) 预测期内毛利率预测的合理性

A、珠海视通公司历史毛利率分析

珠海视通 2016 年和 2017 年 1-3 月的主营业务毛利率分别为 13.79% 和 17.95%。随着珠海视通客户数量以及广告投放规模的不断上升，珠海视通依托累积的广告投放量大，进一步提升与媒介的议价能力，从而获得更低折扣、更多优惠，降低

整体媒体采购的综合成本，有利于提升整体毛利率，因此 2017 年 1-3 月份珠海视通的毛利率较 2016 年度有所上升；另外，珠海视通取得的独家代理权优势，具有一定的自主定价权，也有利于提升整体毛利率。

2016 年度珠海视通主营业务毛利率与同行业可比公司对比分析如下：

公司	剧星传媒	思美传媒	联创互联	省广股份	平均值	珠海视通
2016 年度	9.93%	11.09%	21.75%	12.93%	13.93%	13.79%

注：剧星传媒、思美传媒、联创互联、省广股份的数据摘自 2016 年年度报告。

2016 年度，珠海视通的毛利率略低于同行业可比上市公司平均水平，基本持平，主要系珠海视通尚处于前期成长阶段，业务收入增长尚未达到行业平均水平所致。

B、预测期内毛利率情况分析

珠海视通历史年度实现的主营业务毛利率，以及同行业可比公司的相同业务毛利率，为预测期珠海视通营业收入增长提供了支撑。对珠海视通预测期内 2017 年-2020 年整体的销售毛利率的预测，是基于对其各项业务的毛利率预测得出的综合毛利率。

项 目	2016 年实际数	2017 年预测数	2018 年预测数	2019 年预测数	2020 年预测数
主营业务毛利率	13.79%	13.78%	13.83%	14.08%	14.16%

珠海视通 2016 年、2017 年 1-3 月份珠海视通的毛利率分别为 13.79%以及 17.95%，预计 2017 年-2020 年整体毛利率为 13.78%、13.83%、14.08%、14.16%，平均综合毛利率为 13.96%，略高于公司 2016 年度的毛利率 13.79%，与 2016 年度同行业可比上市公司广告代理业务平均毛利率水平 13.93%基本持平。

预测期内 2017-2020 年预测的整体毛利率变化不大并呈现略有上升趋势，主要是随着行业的发展，传统电视广告业务的毛利率下降、互联网视频广告业务的毛利率稳中略升、独家代理权优势的媒体运营业务毛利率逐渐提升以及整体业务规模效应等多重因素的综合影响。具体分析如下：

（a）收入结构变化有利于提升整体毛利率

根据行业发展趋势以及珠海视通业务发展来看，传统电视媒体广告增速缓慢甚至下滑，预测期内未来珠海视通在电视媒体广告代理业务的毛利率呈现下降趋

势；同时预测年度内在互联网视频广告代理业务收入占比越来越大，根据珠海视通公司历史毛利率数据以及同行业可比公司的毛利率，互联网视频业务的毛利率高于传统电视广告代理业务毛利率。因此互联网视频广告业务收入占比增加有利于珠海视通公司主营业务毛利率的提升。

(b) 独家代理权优势有利于提升整体毛利率

珠海视通 2017 年取得央视电影频道优质套装项目《片花套》和《白天套》的 4A 广告业务独家代理，同时独家包断爱奇艺视频的白酒行业客户合作等，利用取得的独家代理权优势，对独家代理承包的媒介营销，具有一定广告投放自主定价权，有利于提升媒体运营业务毛利率。同时，珠海视通公司正在积极与电视台、视频网站或者其他互联网媒体接洽以获取更多的独家代理承包广告投放平台资源。未来珠海视通在媒体业务运营模块发力，对毛利率提升有着有利的影响。

(c) 业务规模效应有利于提升整体毛利率

随着客户数量以及业务规模的扩张，珠海视通依托累积的广告投放量增大，进一步提升与媒体供应商的议价能力，从而获得更低折扣和更多优惠，降低整体媒体采购的综合成本，有效控制并提升主营业务毛利率；同时从媒体供应商获得更低折扣和更多优惠，也进一步增强了珠海视通的市场竞争力，以竞争获得市场机会和客户订单。

综上所述，珠海视通公司 2017 年-2020 年整体毛利率的预测处于合理范围内。

(3) 预测期内期间费用预测的合理性

历史年度及未来预测期内期间费用预测情况

单位：万元

费用明细项	历史数据		未来预测数据				
	2016 年度	2017 年 1-3 月	2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	终值
销售费用	759.34	240.65	839.98	1,245.81	1,303.98	1,369.04	1,369.04
管理费用	353.68	145.36	717.29	939.04	921.59	949.57	949.57
财务费用	-0.50	0.19	-0.53	-0.45	-0.59	-0.77	-0.77
期间费用合计	1,112.52	386.20	1,556.74	2,184.40	2,224.98	2,317.84	2,317.84
实际收入/预测收入	45,037.41	10,888.22	40,901.39	59,192.20	67,619.21	77,179.68	77,179.68
销售费用占比收入	1.69%	2.21%	2.05%	2.10%	1.93%	1.77%	1.77%
管理费用占比收入	0.79%	1.34%	1.75%	1.59%	1.36%	1.23%	1.23%
财务费用占比收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
期间费用占比收入	2.47%	3.55%	3.81%	3.69%	3.29%	3.00%	3.00%

A、销售费用预测合理性分析

珠海视通公司销售费用主要为职工薪酬、业务招待费、差旅费和其他与企业经营相关的费用组成，其中职工薪酬占比重最大。未来预测期间考虑销售人员工资占主要比重，以企业预计招聘计划、薪酬标准及绩效奖励标准进行预测；通过与管理人员访谈了解到珠海视通将加大开发新客户、拓展新的媒体资源的投入，费用将会有所增加。

预测期2017年-2020年销售费用占营业收入比例分别为2.09%、2.10%、1.93%、1.77%。2017年-2018年销售费用占主营业务收入的比例会有所上升，由于珠海视通公司成立年限较短，需要在维持老客户的基础上进一步开拓新的客户来维持业务规模发展。为了满足业务开展的需求，珠海视通公司前期需要业务人员广泛的深入市场进行调研，挖掘潜在客户，所需要的业务人员增加，业务人员出差、拜访客户的情况增加，因此导致2017-2018年的职工薪酬、业务招待费和差旅费显著增加。同时随着业务规模的不断扩大，珠海视通公司知名度的逐渐提高，公司的行业竞争力随之增强，客户合作关系相对稳定，珠海视通公司与客户谈判协商的耗费增速相对放缓，而相应的职工薪酬、差旅费和业务招待费增速会相对于营业收入增速会有所降低，因此2019年-2020年销售费用占主营业务收入的比例将会逐步下降，预测期满后进入稳定期销售费用占比保持稳定不变。

综上所述，珠海视通公司对销售费用的预测是合理的。

B、管理费用预测合理性分析

珠海视通管理费用主要为职工薪酬、房屋租赁费、业务招待费、差旅费、中介费用、培训费和咨询费服务费等，其中职工薪酬和房屋租赁费占较大比重。管理费用主要取决于企业管理层的管理模式，未来预测期间考虑管理人员工资占主要比重，以企业预计管理人员招聘计划、薪酬标准及绩效奖励标准进行预测；房租预测参考房屋租赁合同考虑一定的增长率进行预测；对于其他费用项目，则主要采用了趋势预测分析，参考历史年度该费用实际发生额占主营业务收入的比率为基础进行预测。

预测期2017年-2020年管理费用占营业收入比例分别为1.67%、1.59%、1.36%、1.23%。预测年份随着主营业务收入的增加，2017年管理费用与主营业务收入的

比例会有所上升，同时随着主营业务收入的持续增加，2018 年-2020 年管理费用占主营业务收入的比重将会逐步下降，主要原因如下：

（a）珠海视通公司的管理费用中有一部分固定成本，在一定的体量范围内，费用不发生变化或有较小变化，比如聘请中介机构费用、会议费、房租。

（b）珠海视通公司成立于 2015 年 12 月 30 日，为进一步规范运作，珠海视通公司前期需在培训费和咨询服务费等方面较大投入，外聘专业人员对公司进行内控培训、业务培训、营销培训、人力培训、税务培训等各方面的培训活动，旨在提高公司各方面人员的专业能力，培养更多的人才，业务更规范运作。随着前期 2017-2018 年的咨询、培训的增加，珠海视通公司人员综合素质得以提升，规范运作后其内部人员自身可在正常工作中对新入职人员进行培训和教育，可以减少外聘培训和外聘咨询服务机构的次数，从而使得培训费和咨询服务费降低，因此珠海视通公司 2019-2020 年预测减少培训费和咨询服务费支出。

（c）随着珠海视通公司业务规模增加，公司的管理架构日趋完善，内部控制流程可以得到有效的执行，所需的管理人员需求增速减缓，导致管理费用中职工薪酬增速减缓。管理人员增速的减缓也会导致管理人员产生的相应的差旅费、业务招待费增速减缓。

综上所述，珠海视通公司对销售费用的预测是合理的。

C、财务费用预测合理性分析

对财务费用预测是根据珠海视通公司的未来业务发展战略和经营计划，参考公司历史年度的业务运营模式，判断未来珠海视通公司的业务运作模式不会发生重大变化，因此结合历史年度珠海视通公司财务费用情况进行预测。因此珠海视通公司财务费用预测是合理的。

综上所述，珠海视通公司预测期内对期间费用的预测是合理的。

未来盈利预测的可实现性的分析及具体措施

（1）在手订单情况

以 2017 年 3 月 31 日为基准日，截止 2017 年 7 月底珠海视通已签订的客户合同执行情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-3 月实际收入	待执行合同金额	合计可执行合同金额	2017 年预测收入金额	签约合同金额完成率
合计	10,888.22	47,105.04	57,993.26	51,794.19	111.97%

备注：待执行合同中包含部分在 2018 年执行完毕并确认收入的金额。

2017 年预测的营业收入为 51,794.19 万元，2017 年 1-3 月份已经实现的营业收入为 10,888.22 万元，由上表可知，珠海视通 2017 年已经取得合同待执行金额为 47,105.04 万元，截止 2017 年 7 月底，珠海视通公司合计可确定的合同执行金额为 57,993.26 万元（其中部分合同执行时间到 2018 年），较于 2017 年预测的营业收入为 51,794.19 万元，签约合同金额完成率达 111.97%。

随着业务的开展后续仍会陆续签订客户合同，考虑到签订的客户合同在执行过程中会因广告投放效果或者投放进度会进行调整，实际广告投放金额相对合同金额会有所波动，本着谨慎原则珠海视通公司 2017 年营业收入为 51,794.19 万元，是以 2016 年的合作客户和合作业务为基础，按照保守的完全可实现的增长比例进行预测的。由此可推断 2017 年预测数据是可实现的。

（2）珠海视通公司对盈利预测目标制定了经营策略和详细的经营计划

珠海视通公司对 2017 年-2020 年盈利预测目标制定了经营策略和详细的经营计划，目标任务分解至各运营部门，包括整体营销策略、销售团队任务分解计划和媒体合作策略、媒体团队购买计划等详细的经营计划。

为确保珠海视通公司预测期盈利预测的可实现性，公司下达至各业务部门销售团队、媒体采购团队的目标任务指标要求非常严格。

客户的品牌管理需求越来越高，珠海视通公司通过分行业分析研究横向挖掘同类客户需求、纵向深挖客户需求的营销模式，通过对客户所处行业的分析、客户品牌定位等深度了解客户需求并陪同客户一起成长；同时通过品牌案例的口碑效应，增强珠海视通公司营销的影响力。

客户只有在强势媒体上进行广告投放，才能保证广告效果，达到品牌宣传的强势效应，随着竞争加剧，同类型的媒体经过优胜劣汰越来越集中。电视媒体影响力集中在央视和一线省级卫视，在线视频媒体集中在爱奇艺、优酷和腾讯视频等媒体。媒体采购代理政策也是根据合作量享有不同的折扣和优惠，合作量越大，

折扣和优惠越多。所以，为保证客户效果，提高公司媒体代理优势，珠海视通公司采取媒体合作聚焦的策略。

(3) 珠海视通公司制定的具体运营措施

A、抓住行业发展拐点机会，储备优势媒体资源

珠海视通抓住广告行业发展机会，由传统媒体广告份额向互联网视频、移动 PC 端广告份额转移，珠海视通优先储备互联网广告视频媒体资源，跟多家主流媒体供应商公司保持良好的合作关系，并签订了长期的战略合作协议。还取得了央影(北京)传媒有限公司、上海爱奇艺文化传媒有限公司北京分公司等媒介的独家代理权。

截至 2017 年 7 月底，珠海视通公司已签署待执行的与供应商的长期战略合作协议如下：

序号	供应商名称	战略合作期限	战略合作起止日
1	上海爱奇艺文化传媒有限公司北京分公司	3 年	2018. 1. 1-2020. 12. 31
2	江苏省广播电视总台（集团）电视传媒中心卫视频道广告部	3 年	2018. 1. 1-2020. 12. 31
3	北京中视天晴阳光广告有限公司	1 年	2017. 7. 1-2018. 6. 30
4	北京雅迪广告有限公司	3 年	2018. 1. 1-2020. 12. 31
5	上海猎鹰网络有限公司	3 年	2018. 1. 1-2020. 12. 31
6	湖北长江广电广告有限公司	1 年	2018. 1. 1-2018. 12. 31
7	飞狐信息技术（天津）有限公司	3 年	2018. 1. 1-2020. 12. 31
8	浙江广播电视集团浙江卫视	3 年	2018. 1. 1-2020. 12. 31

珠海视通还取得了部分媒介资源的独家代理权，进一步取得锁定细分市场领域客户的主动权，在独家授权范围内发力，掌握一定的销售主动权，将取得更好的效果。珠海视通公司具体取得的独家代理权如下：

授权人	开始日期	截止日期	权利内容	权利范围
央影(北京)传媒有限公司	2017 年 3 月 21 日	2017 年 12 月 31 日	独家代理权	电影频道(CCTV-6)片花套播、白天套播广告代理权，独家代理理由 4A 策划及进行购买的品牌；以及电影频道(CCTV-6)自营产品互联网行业(游戏、网络 APP)新客户的独家代理权。
上海爱奇艺文化传媒有限公司北京分公司	2017 年 1 月 19 日	2018 年 12 月 31 日	独家代理权	除洋河、水井坊客户和洋酒、预调鸡尾酒、啤酒、葡萄酒以及 4A 公司的白酒客户品类外，独家代理爱奇艺代理平台在全国地区内白酒行业的网络广告经营业务。

黑龙江电视广告公司	2017 年 1 月 1 日	2017 年 12 月 31 日	代理权	代理浩腾媒体在黑龙江广播电视台卫视频道、都市频道、影视频道、文艺频道、公告频道、新闻频道、第七频道的广告业务。
-----------	----------------	------------------	-----	---

B、集中营销优势，稳定品牌客户资源

珠海视通公司拥有一批多年合作的优质稳定客户品牌，如：百岁山、小红书、三只松鼠、喜之郎、万通药业、鸿星尔克等传统制造业行业品牌客户，都是各自行业的知名品牌或正处于快速发展阶段。另外，网易云音乐、网易考拉、Of0、51Talk、美柚、信和财富、皇室战争等一大批新兴的互联网金融、互联网教育、互联网购物、共享经济、电商、手游等“互联网+”的品牌客户不断涌现和合作，这些客户同时也是公司最重要的收入来源。

稳定的传统制造业品牌客户，为不断加强品牌建设的广告投入，是珠海视通公司稳定的开源渠道；而新兴“互联网+”品牌不断涌现，由于竞争激烈，必须在各自领域发展的时间窗口内，进行饱和攻击去迅速抢占市场份额和用户留存，在线视频广告贴合目标受众，传播效果好，转化率高，成为广告投放的重要选择。传统品牌客户稳定强势，确保公司营业收入和盈利基础稳定，而新兴品牌不断合作，保证了业务的快速增长。

同时，随着珠海视通知名度和品牌影响力提升，以及其核心团队人员多年的经营过程中与主要客户形成了良好的合作关系，基于对珠海视通专业化服务的认可，以及品牌传播口碑效应、集成媒介资源采购等核心竞争优势，部分客户跟珠海视通签订了框架合作协议。

截至 2017 年 7 月底，珠海视通已签订在执行的一年及以上的客户框架协议如下：

序号	客户名称	合作期限	合作起止日
1	福建鸿星尔克体育用品有限公司	3 年	2017.7.1-2020.6.30
2	厦门美柚信息科技有限公司	1 年	2017.1.1-2017.12.31
3	雀氏（福建）实业发展有限公司	5 年	2017.7.1-2022.6.30
4	惠州爱华仕运动用品有限公司	5 年	2017.7.1-2022.6.30
5	吉林省声动文化传媒有限公司长春分公司	1 年	2017.1.1-2017.12.31
6	北京掌握时代科技股份有限公司	1 年	2017.2.15-2018.2.14
7	天津掌握时代科技股份有限公司	1 年	2017.2.15-2018.2.14

8	霍尔果斯荣耀互动网络科技有限公司	1 年	2017. 2. 15-2018. 2. 14
9	北京巴别时代科技有限公司	1 年, 到期后双方均无异议合同有效期延续一年	2017. 3. 10-2018. 3. 9
10	竞技世界(北京)网络技术有限公司	1 年	2017. 1. 3-2017. 12. 31
11	上海履冰科技有限公司	1 年, 到期后双方均无异议合同有效期延续一年	2017. 1. 1-2017. 12. 31
12	安徽耀视广告传媒有限公司	1 年	2017. 3. 31-2018. 3. 31
13	安徽易众网络科技有限公司	1 年, 到期后双方均无异议合同有效期延续一年	2017. 1. 18-2018. 1. 17

C、集中强势媒体资源提高盈利能力

由于珠海视通公司所在广告行业的共性, 上游主流媒介供应商相对集中, 珠海视通 2016 年度、2017 年 1-3 月前五名供应商的交易额占当期采购成本总额的百分比分别为 77.87%、81.05%, 上游采购供应商渠道较为集中, 珠海视通公司规模壮大和媒体资源的集中, 有助于进一步提升媒体谈判溢价能力, 获得更多的折扣和优惠, 提高整体综合毛利率, 提升盈利能力。

随着珠海视通公司发展壮大, 规模进一步提升, 更有利于集中优势媒体资源, 围绕核心媒体渠道发展。一是集中优势媒体资源更有利于广告播出影响力, 有利于增加客户粘性, 保持和争取更多优质客户; 二是集中优势媒体资源, 容易在整体代理规模不占优势的情况下, 在部分优势媒体资源中拥有单点优势。

通过依靠与媒体供应商的谈判与合作、与客户关系的维护, 以及与媒体关系的深化来实现进一步提高整体综合毛利率, 具体措施如下:

I、媒体合作方面: 聚焦重点媒体, 集中广告投入量, 获得更多优惠; 争取优势资源的独家销售权; 媒体资源深度绑定、独家合作; 同时, 维护媒体关系, 加大谈判购买力度。

II、进一步深化媒体独家资源代理运营措施

2017 年珠海视通公司已经取得 CCTV6 电影频道白天套、晚间套、导视套资源的优势代理权, 获得了黑龙江电视台 4A 公司的代理权, 获得了爱奇艺白酒行业的独家代理权, 并已延长至 2018 年年底。珠海视通公司将集中强势客户资源, 进一步加深与优势的媒体独家资源的合作。

III、客户合作方面: 进一步做深客户关系, 纵向挖掘客户更深需求, 横向拓展同类客户资源; 营销策略方案差异化, 进行优势资源的引导, 加强内容营销和个性化定制; 联合媒体供应商的介入帮助服务, 减少市场招标比价, 从而提升利

润空间。

D、广告创新业务开拓盈利渠道

珠海视通依托积累的直接客户资源，进一步将业务延伸至数字传播各个领域与内容植入广告领域；在媒介代理业务的基础上，拓展了数据策略与咨询、植入广告、互联网公关、品牌管理等内容营销服务。借助现有客户资源，与电视剧、综艺节目的制作公司和媒体寻求内容营销的合作，在 OTT、直播、头条类信息流等细分网络广告资源，考虑投资和新业务拓展；就一些优势媒体项目进行专业化销售，组建专业团队，组织优化，做深做透，提升销售业绩。

依托稳定优势媒体关系和客户积累，珠海视通公司将进一步挖掘与媒体的运营伙伴或独家代理等关系，进行更多媒体运行项目的盈利创收。媒体运营和内容营销业务都是建立在现有媒体资源、客户资源和业务团队的基础上，并不需要增加更多运营成本，既符合公司主业方向的拓展壮大，又有助于提升公司的整体营业收入和营业利润率。

E、增加营销人员和提升团队建设措施

预测期内每年计划增加一定比例的营销人员，以满足目标任务的完成，并进行了严格的优胜劣汰和试用期销售开单制度，增加销售人员的同时，在维持现有 人均产出水平基础上，进一步提升人均销售产出。除了销售部门，还要求全员参与销售支持，尤其是策划人才的引进和能力提升，提升珠海视通公司整体团队专业服务水平，依靠公司的整体专业性提高，增加客户粘性和满意度，增加新客户合作。

F、运营风险管控措施

2017 年-2020 年珠海视通公司主要采取稳健经营策略，不进行风险性高的项目投资。采取稳健的结算政策，互联网金融等风险性高行业、渠道下单的客户要求播前付款，同时，严格控制需要垫款销售的业务，减少应收账款，加速资金流通。

评估机构认为，珠海视通公司进行合理的商业规划，执行切实可行的经营计划和具体措施，制定的运营措施执行和支持到位，在良好的发展基础和快速增长趋势上，预计 2017 年-2020 年的营业收入和利润目标的可实现性有保证。

综上所述，随着广告行业发展，珠海视通公司进行合理的商业规划后进行的预测，因此珠海视通公司盈利预测是合理的。同时，珠海视通公司集中强势资源储备优质客户和媒体资源，与主要客户和供应商保持稳定的合作关系，并不断持续开拓新客户，并与部分客户和供应商签订了 3-5 年的长期的战略合作协议，提高持续盈利能力，并且已制定了切实可行的经营计划和具体运营措施，为珠海视通公司营业收入和利润目标的可实现性提供了有利保证。

（三）核查意见

经核查分析，在对珠海视通公司股东全部权益价值评估时，评估人员已对企业未来盈利预测所涉及的相关数据和资料的真实性、科学性和完整性履行了必要的核查手段。但是在特别事项说明中披露的上述事项并不属于《资产评估准则-评估报告》特别事项说明中需要特别说明的特别事项，应贵所要求，评估人员重新出具的《评估报告（修订稿）》已删除这两项特别事项说明。

评估机构认为，珠海视通公司盈利预测是合理的；珠海视通公司已制定了切实可行的经营计划和具体运营措施，为 2017 年-2020 年的营业收入和利润目标的可实现性提供了有利保证。

（此页为《北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）关于上海证券交易所《关于对引力传媒股份有限公司重大资产购买草案信息披露的事后问询函》的回复》的签章页，无正文）

资产评估师：



北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）

