

第一创业证券承销保荐有限责任公司关于 《深圳证券交易所关于对南通锻压设备股份有限公司 的重组问询函》之核查意见

深圳证券交易所：

根据《深圳证券交易所关于对南通锻压设备股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2017】第 61 号）（以下简称“《重组问询函》”）的要求，第一创业证券承销保荐有限责任公司（以下简称“一创投行”或“独立财务顾问”）现就相关问题的核查意见回复如下（如无特别说明，本核查意见中的简称与名词的释义与重组报告书中相同）：

问题 1：你公司于 2016 年 2 月发生实际控制人变更，公司控股股东由郭庆变更为安常投资，实际控制人由郭庆变更为姚海燕、郑岚。2015 年至 2017 年 1-6 月，公司主营锻压设备业务，实现净利润分别为 628.11 万元、223.65 万元、120.93 万元。2017 年 7 月公司以现金 2.5 亿元收购深圳市橄榄叶科技有限公司（以下简称“橄榄叶”），进入移动互联网广告领域。草案显示，本次交易标的亿家晶视主营业务为商务楼宇视频媒体的开发与运营，交易金额及标的净利润均达公司最近一个会计年度对应指标的 100%。请你公司就以下事项进行说明：

（1）2017 年公司收购橄榄叶的原因，是否属于本次交易的一揽子安排；本次交易对手方与公司现有股东是否存在关联关系，有无现实或潜在的一致行动等长期利益安排；本次交易是否涉嫌规避重组上市；前次重组终止的因素是否消除。

（2）姚海燕、郑岚承诺自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，不会通过任何方式（包括但不限于委托他人行使股东权利、协议安排等）向外让渡对公司的实际控制权。请说明姚海燕、郑岚如何保持对公司的稳定控制，是否具备实际管理、控制公司的能力。公司如何通过决策权限、决策程序、管理层选派及调整等方式保证对标的公司的实际管控，实现业务整合；公司现有资产未来一定时间内有无置出计划。

（3）本次交易完成后，交易对手方是否可以通过对外委托方式让渡公司股份对

应的表决权；交易对手方未来的持股上限及增减持计划，有无直接或间接谋求公司控制权的安排。请独立财务顾问及律师发表意见。

回复：

一、问题回复

问题（1）2017 年公司收购橄榄叶的原因，是否属于本次交易的一揽子安排；本次交易对手方与公司现有股东是否存在关联关系，有无现实或潜在的一致行动等长期利益安排；本次交易是否涉嫌规避重组上市；前次重组终止的因素是否消除。

（一）2017 年公司收购橄榄叶科技的原因、收购橄榄叶科技不属于本次交易的一揽子安排的说明

1、公司收购橄榄叶科技的背景及原因

南通锻压自成立至 2017 年 7 月收购橄榄叶科技 100%股权之前，专业从事锻压设备的研发、生产和销售，并为客户提供个性化、多样化、系统化的金属及非金属成型解决方案，主要产品为各类液压机和机械压力机，产品主要应用于汽车、船舶、交通、能源、轻工家电、航空航天、军工、石油化工等重要行业或领域。随着我国宏观经济增速逐步放缓，上市公司主营业务所处的金属成型机床制造行业受影响较为明显，主要产品的终端市场需求存在较大程度的下滑，上市公司的营业收入整体呈现稳中下降趋势，加之行业内竞争加剧、销售价格下降、人工成本增加等多重因素影响，上市公司原有主营业务的盈利空间也逐步受到挤压，2015 年、2016 年、2017 年 1-6 月，上市公司分别实现营业收入 25,043.98 万元、25,497.62 万元和 11,669.83 万元，各期归属于母公司股东的净利润分别为 628.11 万元、223.65 万元和 120.93 万元，上市公司持续处于微利状态，盈利能力相对较弱。在此情形下，上市公司亟需在传统主业之外寻找新的突破口、挖掘新的盈利增长点，努力实现公司未来业绩的持续、稳定增长和股东回报的稳步提升，从而保护公司股东的长远利益。基于此，2015 年下半年以来，上市公司开启战略转型之路，积极寻求向新兴行业进行业务拓展，并计划采用对优质标的资产通过战略投资、资本市场并购重组等方式进一步加速上市公司的转型升级。

虽然上市公司前次重组未能成功实施，但上市公司持续看好广告行业的未来发展前景，上市公司坚持继续推进原有业务升级、逐步实现战略转型的发展意图没有改变。上市公司结合自身竞争优势，确立了装备制造业和广告服务业双主业发展的战略目标，并制定了分阶段开展的战略实施规划，先行以新设公司或小体量收购方式进入广告服务行业，后续通过资源整合实现内生式增长，同时积极探索对广告行业优质资产进行并购及投资的可行性，加快公司战略目标的实现，为公司带来新的利润增长点，改善公司业绩压力，增强公司的可持续发展能力，提高公司的资产回报率，实现股东利益的最大化。按照上述战略规划，上市公司积极寻求广告行业的优质资产和人才。

橄榄叶科技成立于 2015 年 7 月，致力于为客户提供移动互联网领域的全案策划和精准广告投放服务，能够依托其丰富的新媒体、流媒体、自媒体推广渠道及自媒体资源积累、行业经验，为客户定制全方位移动端推广方案；橄榄叶科技全资子公司为聚网络成立于 2015 年 10 月，主要为客户提供 IOS 系统领域的精准广告投放服务，其核心技术优势突出，拥有自主研发的广告精准投放系统，可以通过分析用户行为来引领真实用户并可反向根据用户行为模式来同步优化广告展示体验，以此达到最佳的广告投放效果。在初步了解橄榄叶科技及为聚网络的主营业务基本情况及其商业模式后，2017 年 5 月，上市公司与橄榄叶科技原股东进行了多次接触。经过公司内部的讨论分析和审慎判断，上市公司认为橄榄叶科技及其子公司为聚网络主营的移动互联网及移动操作系统精准广告投放业务符合南通锻压未来的战略转型方向、认可其业务发展模式，同时橄榄叶科技原股东亦寻求 A 股市场的资本对接，双方遂就战略合作达成了初步共识。2017 年 5 月，上市公司与橄榄叶科技原股东徐斌、王廷伟签署了《投资意向协议书》，2017 年 6 月，交易双方签署了《股权转让协议》，上市公司通过现金方式收购徐斌、王廷伟所持有的橄榄叶科技 100%股权，同时间接收购橄榄叶科技全资子公司为聚网络 100%股权。2017 年 7 月 3 日，该收购事项经上市公司 2017 年第一次临时股东大会审议通过。2017 年 7 月 4 日，橄榄叶科技完成了工商变更登记手续，成为上市公司的全资子公司。

通过收购橄榄叶科技 100%股权，并间接收购为聚网络 100%股权，上市公司由锻压设备的研发、生产和销售业务切入移动互联网全案策划和精准广告投放

业务领域，逐步积累广告服务行业的经营经验，加速公司产业结构优化升级，高度契合上市公司将“全媒体整合营销服务”作为双主业之一的战略发展目标。同时该次收购能够有效提升公司的盈利能力，根据经中汇复核的橄榄叶科技 2017 年 1-9 月合并财务报表以及南通锻压 2017 年 1-9 月未经审计的财务报告，橄榄叶科技 2017 年 1-9 月的营业收入为 9,361.24 万元，归属于母公司股东的净利润为 1,669.68 万元，其中自橄榄叶科技纳入南通锻压合并财务报表范围后，橄榄叶科技 2017 年 7-9 月实现营业收入 5,405.10 万元，占南通锻压 2017 年 1-9 月营业收入的 21.84%，橄榄叶科技 2017 年 7-9 月实现归属于母公司股东的净利润 1,069.76 万元，占南通锻压 2017 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润的 120.56%，橄榄叶科技已成为上市公司原有主营业务外新的收入增长点和重要利润来源。

2、公司收购橄榄叶科技不属于本次交易的一揽子安排

（1）收购橄榄叶科技为战略规划的具体实施，与本次交易独立

在 2016 年筹划收购亿家晶视 100%股权及北京维卓 100%股权的过程中，上市公司持续看好广告行业的未来发展前景，并结合自身竞争优势，确立了装备制造业和广告服务业双主业发展的战略目标，并制定了分阶段开展的战略实施规划，先行以新设公司或小体量收购方式进入广告服务行业，后续通过资源整合实现内生式增长，同时积极探索对广告行业优质资产进行并购及投资的可行性，加快公司战略目标的实现，改善公司业绩压力。通过收购橄榄叶科技 100%股权，并间接收购为聚网络，上市公司由锻压设备的研发、生产和销售业务切入移动互联网全案策划和精准广告投放业务领域，逐步积累广告服务行业的经营经验，加速公司产业结构优化升级。上市公司收购橄榄叶科技为公司战略规划的具体实施，与本次交易相互独立，不属于一揽子安排。

（2）橄榄叶科技原股东与本次交易标的公司及交易对方不存在任何关联关系

根据橄榄叶科技原股东徐斌、王廷伟出具的《深圳市橄榄叶科技有限公司原股东的声明及承诺函》，徐斌、王廷伟与本次重大资产重组的交易对方古予舟、伍原汇锦及其合伙人、本次重大资产重组的标的公司亿家晶视的其他董事、监事、

高级管理人及核心技术人员不存在亲属关系，徐斌、王廷伟及其关系密切的家庭成员对外投资、直接或间接控制及施加重大影响的企业与交易对方古予舟、伍原汇锦以及亿家晶视之间不存在关联关系和一致行动安排。徐斌、王廷伟最近三年与亿家晶视、交易对方古予舟、伍原汇锦之间未发生交易、业务往来、资金资产占用以及提供担保的情况。

综上所述，橄榄叶科技的原股东与本次交易标的公司及交易对方古予舟、伍原汇锦及其合伙人不存在关联关系和一致行动安排，公司收购橄榄叶科技与本次交易为独立两项交易，不属于一揽子安排。

（二）本次交易对手方与公司现有股东不存在关联关系，不存在现实或潜在的一致行动等长期利益安排

1、上市公司截至 2017 年 9 月 30 日的前十大股东情况

根据上市公司于 2017 年 10 月 27 日披露的《南通锻压设备股份有限公司 2017 年第三季度报告》，上市公司截至 2017 年 9 月 30 日的前十名股东持股情况如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	安常投资	3,350.00	26.17
2	嘉谟资本-嘉谟逆向证券投资基金	1,986.00	15.52
3	郭庆	1,568.07	12.25
4	云南国际信托有限公司-盛锦 1 号集合资金信托计划	443.90	3.47
5	中央汇金资产管理有限责任公司	150.78	1.18
6	章敏梅	86.00	0.67
7	谢平逸	82.02	0.64
8	潘宁娜	81.00	0.63
9	中银国际证券-中国银行-中银证券中国红-汇中 1 号集合资产管理计划	78.78	0.62
10	沙娜	76.31	0.60
合计		7,902.86	61.75

截至 2017 年 9 月 30 日，上市公司持股 5%以上的股东分别是安常投资、嘉谟资本-嘉谟逆向证券投资基金和郭庆。其中，安常投资持有上市公司 26.17%的股权，为上市公司的控股股东。

2、交易对方与上市公司持股 5%以上的股东不存在关联关系、不存在现实

或潜在的一致行动等长期利益安排

根据安常投资、姚海燕、郑岚出具的《南通锻压设备股份有限公司控股股东及实际控制人声明及承诺函》，安常投资及其主要管理人员、上市公司实际控制人姚海燕、郑岚与交易对方古予舟、伍原汇锦及其穿透至自然人的最终权益人及其关联方之间均不存在关联关系，亦不存在《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的一致行动关系，不存在现实或潜在的一致行动等长期利益安排。根据郭庆出具的《郭庆的声明及承诺函》以及嘉谟资本出具的《嘉谟资本的声明及承诺函》，郭庆及嘉谟资本与交易对方古予舟、伍原汇锦及其穿透至自然人的最终权益人及其关联方之间均不存在关联关系，亦不存在《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的一致行动关系，不存在现实或潜在的一致行动等长期利益安排。

根据交易对方古予舟出具的《交易对方声明及承诺函》以及伍原汇锦出具的《交易对方及其合伙人声明及承诺函》，古予舟、伍原汇锦、伍原汇锦的主要管理人员与南通锻压持股比例 5%以上的股东、上市公司实际控制人及董事、监事、高级管理人员之间均不存在关联关系，亦不存在《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的一致行动关系，不存在现实或潜在的一致行动等长期利益安排。

综上所述，本次交易对方古予舟、伍原汇锦以及伍原汇锦的主要管理人员与上市公司持股 5%以上的股东不存在关联关系及一致行动关系，亦不存在现实或潜在的一致行动等长期利益安排。

（三）本次交易不涉嫌规避重组上市

1、监管机构对重组上市的界定标准

中国证监会 2016 年修订的《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称“《重组办法》”）第十三条第一款对重组上市的界定标准进行了明确，具体要求如下：

“上市公司自控制权发生变更之日起 60 个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的，构成重大资产重组，应当按照本办法的规定报经中国证监会核准：

(一)购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100%以上；

(二)购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 100%以上；

(三)购买的资产在最近一个会计年度所产生的净利润占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告净利润的比例达到 100%以上；

(四)购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 100%以上；

(五)为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到 100%以上；

(六)上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第(一)至第(五)项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；

(七)中国证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形。

本条第一款所称控制权，按照《上市公司收购管理办法》第八十四条的规定进行认定。上市公司股权分散，董事、高级管理人员可以支配公司重大的财务和经营决策的，视为具有上市公司控制权。

创业板上市公司自控制权发生变更之日起，向收购人及其关联人购买资产，不得导致本条第一款规定的任一情形。”

2、本次交易构成重大资产重组

本次交易由发行股份及支付现金购买资产和发行股份募集配套资金两项内容组成，募集配套资金以发行股份及支付现金购买资产为前提条件，但募集配套资金的成功与否并不影响本次发行股份及支付现金购买资产的实施。

在购买资产交易中，上市公司拟以发行股份及支付现金的方式向古予舟、伍原汇锦购买其合计持有的亿家晶视 70%的股权，标的资产总交易对价为 92,400 万元。

根据南通锻压、亿家晶视经审计的 2016 年度财务数据以及交易作价情况，相关财务比例计算如下：

单位：万元

项目	南通锻压	亿家晶视	交易价格	亿家晶视指标占比
资产总额	82,430.72	17,751.23	92,400.00	112.09%
营业收入	25,497.62	20,374.39	-	79.91%
资产净额	63,297.89	11,002.73	92,400.00	145.98%

注：资产总额占比与资产净额占比以交易价格与亿家晶视相应指标占比孰高计算。

由于本次交易中标的资产的交易价格占上市公司 2016 年末资产总额、资产净额的比例分别为 112.09%、145.98%，亿家晶视 2016 年度营业收入占上市公司 2016 年度营业收入的比例为 79.91%，均超过了 50%，根据《重组办法》的规定，本次交易构成中国证监会规定的上市公司重大资产重组。

3、本次交易不会导致上市公司控制权发生变更

在购买资产交易中，上市公司拟以发行股份及支付现金的方式向古予舟、伍原汇锦购买其合计持有的亿家晶视 70%的股权，其中古予舟拟转让其持有的亿家晶视 0.70%的股权，伍原汇锦拟转让其持有的亿家晶视 69.30%的股权。标的资产总交易对价为 92,400 万元，股份对价及现金对价占本次收购总交易对价的比例分别为 55%和 45%，按照本次发行股份购买资产的股票发行价格 28.00 元/股计算，上市公司拟向古予舟、伍原汇锦合计发行股份数量为 18,150,000 股，具体情况如下表所示：

重组 交易对方	拟转让 股权比例 (%)	交易作价 (元)	股份对价			现金对价	
			金额 (元)	股数 (股)	占比 (%)	金额 (元)	占比 (%)
古予舟	0.70	9,240,000	5,082,000	181,500	55.00	4,158,000	45.00
伍原汇锦	69.30	914,760,000	503,118,000	17,968,500	55.00	411,642,000	45.00
合计	70.00	924,000,000	508,200,000	18,150,000	55.00	415,800,000	45.00

在募集配套资金交易中，上市公司拟以竞价方式向包括安民投资（上市公司实际控制人控制的企业）在内的不超过 5 名特定投资者非公开发行股份募集配套

资金，本次募集配套资金总额不超过 44,580 万元，安民投资拟认购金额不低于本次募集配套资金总额的 10%。本次募集配套资金总额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产交易价格的 100%，同时本次募集配套资金拟发行的股份数量不超过 25,600,000 股，不超过本次发行前公司总股本的 20%。

本次交易完成前后，上市公司股权结构变动如下：

项目	本次交易前		本次交易后		本次交易后	
			(募集配套资金前)		(募集配套资金后)	
	持股数量 (股)	持股 比例	持股数量 (股)	持股 比例	持股数量 (股)	持股 比例
安常投资	33,500,000	26.17%	33,500,000	22.92%	33,500,000	19.51%
安民投资	-	-	-	-	2,560,000	1.49%
伍原汇锦及其 普通合伙人古 予舟	-	-	18,150,000	12.42%	18,150,000	10.57%
其他特定投资 者	-	-	-	-	23,040,000	13.41%
其他 A 股股东	94,500,000	73.83%	94,500,000	64.66%	94,500,000	55.02%
合计	128,000,000	100.00%	146,150,000	100.00%	171,750,000	100.00%

注：由于本次配套融资采取竞价方式，发行价格及发行数量尚未确定，假设本次募集配套资金发行股份数量为 25,600,000 股，安民投资认购 2,560,000 股，以此测算募集配套资金后的上市公司股权结构。

本次交易完成后，在不考虑募集配套资金的情况下，安常投资持有上市公司 22.92% 股份，相比交易对方的合计持股比例 12.42%，超出 10.50%，仍为上市公司控股股东，姚海燕、郑岚仍为上市公司实际控制人。考虑募集配套资金的情况下，假设以本次募集配套资金发行股份数量上限 25,600,000 股测算，并假设安民投资认购本次募集配套资金总额的 10%，本次发行完成后，安常投资持有上市公司 19.51% 股份，仍为上市公司控股股东，姚海燕、郑岚通过安常投资和安民投资合计持有上市公司 21.00% 股份，相比交易对方的合计持股比例 10.57%，超出 10.43%，仍为上市公司实际控制人，本次交易不会导致上市公司实际控制人的变更。

为了进一步保持上市公司未来控制权的稳定性，上市公司实际控制人及其关联方、交易对方进一步出具承诺如下：

(1) 安常投资、安赐投资、韶融投资、韶坤投资、姚海燕、郑岚、何倩出具《关于保持控制权稳定的承诺函》，承诺：

① 自本次重大资产重组上市公司股票复牌之日起至本次重大资产重组实施完毕之日止，安常投资，姚海燕、郑岚不减持其直接或间接持有的南通锻压的股份。

② 自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，安常投资不转让其截至本承诺函签署日持有的南通锻压的股份。

③ 自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，姚海燕将不对外转让其持有的安赐投资的股权，郑岚将不对外转让其持有的韶融投资的合伙份额、安赐投资的股权，何倩将不对外转让其持有的韶融投资的合伙份额。

④ 自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，安赐投资不转让其持有的安常投资、韶融投资的合伙份额，韶融投资不转让其持有的安常投资的合伙份额。

⑤ 自本次募集配套资金安民投资认购的非公开发行股份发行结束之日起三年内，姚海燕将不对外转让安赐投资的股权，郑岚将不对外转让其持有的韶坤投资的合伙份额、安赐投资的股权，何倩将不对外转让其持有的韶坤投资的合伙份额，安赐投资不转让其持有的安民投资、韶坤投资的合伙份额，韶坤投资不转让其持有的安民投资的合伙份额。

⑥ 自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，承诺人及控制的企业不会通过任何方式（包括但不限于委托他人行使股东权利、协议安排等）向外让渡对上市公司的实际控制权，安常投资不会主动放弃或促使其一致行动人放弃在上市公司董事会的提名权和/或股东大会的表决权等权利，也不会协助或促使安常投资的一致行动人协助任何其他方谋求对上市公司的控股股东及实际控制人的地位，安常投资及其一致行动人不会以委托、征集投票权、协议等任何形式协助他人共同扩大其所能够支配的上市公司股份表决权的数量从而使他人获得上市公司的控制权。

⑦ 自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，在符合法律、法规、规章及规范性文件的前提下，安常投资及其一致行动人将继续保持对上市公司拥有的控股权，实际控制人姚海燕、郑岚将继续维持对上市公司的实际控制权。

(2)古予舟、伍原汇锦出具了《交易对方不谋求上市公司控制权的承诺函》，承诺：

① 自本次重大资产重组实施完毕后五年内，承诺人及其关联方放弃行使所持有南通锻压股份对应的表决权，并且不会通过与他人签署一致行动协议、征集投票权、投票权委托、对外让渡对应表决权等方式谋求或协助他人谋求对南通锻压的实际控制。

② 自本次重大资产重组实施完毕后五年内，承诺人及其关联方不向南通锻压提名董事、监事。

③ 自本次重大资产重组实施完毕后五年内，承诺人及其关联方不增持南通锻压股份，承诺人持有南通锻压股票上限为通过本次重大资产重组获得的上市公司股份数以及因南通锻压实施分配股利、资本公积金转增股本、配股等事项所派生的股份数之和。不直接或间接谋求成为南通锻压第一大股东和实际控制人。

4、本次交易对方与上市公司控股股东、实际控制人不存在关联关系

根据重组交易对方古予舟出具的《交易对方声明及承诺函》以及伍原汇锦及其合伙人出具的《交易对方及其合伙人声明及承诺函》，截至该承诺函出具日，古予舟、伍原汇锦及伍原汇锦的主要管理人员与南通锻压持股比例 5%以上的股东、实际控制人及董监高之间均不存在关联关系，亦不存在《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的一致行动关系，不存在现实或潜在的一致行动等长期利益安排。南通锻压实际控制人姚海燕、郑岚及其关联方不存在担任伍原汇锦董事、高级管理人员等与伍原汇锦有关联关系的情形。

根据安常投资、姚海燕、郑岚出具的《南通锻压设备股份有限公司控股股东及实际控制人声明及承诺函》，安常投资及其主要管理人员、上市公司实际控制人姚海燕、郑岚与交易对方古予舟、伍原汇锦及其穿透至自然人的最终权益人及其关联方之间均不存在关联关系，亦不存在《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的一致行动关系，不存在现实或潜在的一致行动等长期利益安排。

综上所述，本次交易前，公司控股股东为安常投资，实际控制人为姚海燕、郑岚，本次交易完成后，安常投资仍为公司控股股东，姚海燕、郑岚仍为公司实

际控制人，上市公司控股股东、实际控制人未发生变化。同时，本次发行股份及支付现金购买资产的交易对方与上市公司控股股东、实际控制人之间不存在关联关系。本次交易不涉及到涉嫌规避重组上市的安排。

（四）对前次重组终止的因素已经消除的说明

1、前次重组未获得中国证监会审核通过的因素已经消除的情况说明

（1）前次重组未获得中国证监会审核通过的原因

并购重组委于 2016 年 10 月 10 日举行 2016 年第 74 次并购重组委会议，依法对上市公司的前次重组方案进行了审核。并购重组委在审核中关注到，上市公司存在以下情形：上市公司申请材料未充分披露上市公司和标的公司实际控制结构及法人治理结构，标的资产的持续盈利能力存在不确定性。并购重组委认为，上述情形不符合《上市公司重大资产重组管理办法》（证监会令第 109 号）第十一条第（七）款和第四十三条第（一）款的规定。

上述法规的具体规定为：

“第十一条 上市公司实施重大资产重组，应当就本次交易符合下列要求作出充分说明，并予以披露：（七）有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。”

“第四十三条 上市公司发行股份购买资产，应当符合下列规定：（一）充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。”

（2）上市公司对上述相关问题的落实情况

① 上市公司在本次交易中已充分披露上市公司的实际控制结构及法人治理结构

本次交易中，上市公司已在《重组报告书》“第二节 上市公司的基本情况”之“四、公司控股股东和实际控制人概况”部分充分披露了如下内容：

A. 上市公司穿透至自然人的控制结构；

B. 从股权关系的角度，详细论证了姚海燕、郑岚实际控制安常投资的普通合伙人安赐投资以及安常投资的有限合伙人韶融投资，从而姚海燕、郑岚实际控制安常投资并通过安常投资实际控制上市公司；

C. 从对股东大会影响的角度，论证了安常投资所持有的上市公司 26.17% 股权所对应的表决权足以使其对上市公司股东大会决议具有控制力及实质性影响；

D. 从对董事会的影响以及对董事、高级管理人员的提名及任免所起的作用的角度，披露了安常投资提名的董事占上市公司董事会成员的绝大多数，上市公司董事长由安常投资提名的董事担任，总经理亦由安常投资提名的董事担任，安常投资对上市公司董事会成员及高级管理人员的提名及任免具有实质性影响。

综上，本次交易申请材料对上市公司实际控制结构进行了充分论证和披露，并充分披露了上市公司的法人治理结构。

除此以外，上市公司在召开董事会审议本次重组时，姚海燕、郑岚通过安常投资拥有上市公司控制权的时间已经超过一年零七个月，公司实际控制权和生产经营均保持稳定。

自安常投资成为上市公司控股股东以来，上市公司规范有序地召开了七次股东大会、二十次董事会、十一次监事会，改选了董事会、监事会，安常投资提名的三名独立董事和三名非独立董事均被股东大会审议通过选举为董事，董事会聘任了新的高级管理人员，上市公司的内部治理得到了健康有序地发展。

在安常投资成为上市公司控股股东并对上市公司董事会改选以及聘任新的高级管理人员后，上市公司多次召开董事会、总经理办公会，对上市公司现有业务进行了全面分析，对上市公司生产的锻压产品重新进行了销售定位，同时对上市公司高级管理人员的工作进行了明确分工，责任落实到人，外抓市场，内抓绩效管理。

本次交易完成后，在不考虑募集配套资金的情况下，安常投资持有上市公司 22.92% 股份，相比交易对方的合计持股比例 12.42%，超出 10.50%，仍为上市公司控股股东，姚海燕、郑岚仍为上市公司实际控制人。考虑募集配套资金的情

况下，假设本次募集配套资金发行股份数量以其上限 25,600,000 股测算，安民投资认购本次募集配套资金总额的 10%，本次发行完成后，安常投资持有上市公司 19.51%股份，仍为上市公司控股股东，姚海燕、郑岚通过安常投资和安民投资合计持有上市公司 21.00%股份，相比交易对方的合计持股比例 10.57%，超出 10.43%，仍为上市公司实际控制人。

同时，为保持上市公司控制权的稳定性，上市公司实际控制人及其关联方、交易对方进一步出具承诺如下：

A. 安常投资、安赐投资、韶融投资、韶坤投资、姚海燕、郑岚、何倩已出具《关于保持控制权稳定的承诺函》，承诺：

a. 自本次重大资产重组上市公司股票复牌之日起至本次重大资产重组实施完毕之日止，安常投资，姚海燕、郑岚不减持其直接或间接持有的南通锻压的股份。

b. 自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，安常投资不转让其截至本承诺函签署日持有的南通锻压的股份。

c. 自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，姚海燕将不对外转让其持有的安赐投资的股权，郑岚将不对外转让其持有的韶融投资的合伙份额、安赐投资的股权，何倩将不对外转让其持有的韶融投资的合伙份额。

d. 自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，安赐投资不转让其持有的安常投资、韶融投资的合伙份额，韶融投资不转让其持有的安常投资的合伙份额。

e. 自本次募集配套资金安民投资认购的非公开发行股份发行结束之日起三年内，姚海燕将不对外转让安赐投资的股权，郑岚将不对外转让其持有的韶坤投资的合伙份额、安赐投资的股权，何倩将不对外转让其持有的韶坤投资的合伙份额，安赐投资不转让其持有的安民投资、韶坤投资的合伙份额，韶坤投资不转让其持有的安民投资的合伙份额。

f. 自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，承诺人及控制的企业不会通过任何方式（包括但不限于委托他人行使股东权利、协议安排等）向外让渡对上市公司的实际控制权，安常投资不会主动放弃或促使其一致行动人放弃在上市公

司董事会的提名权和/或股东大会的表决权等权利，也不会协助或促使安常投资的一致行动人协助任何其他方谋求对上市公司的控股股东及实际控制人的地位，安常投资及其一致行动人不会以委托、征集投票权、协议等任何形式协助他人共同扩大其所能够支配的上市公司股份表决权的数量从而使他人获得上市公司的控制权。

g. 自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，在符合法律、法规、规章及规范性文件的前提下，安常投资及其一致行动人将继续保持对上市公司拥有的控股权，实际控制人姚海燕、郑岚将继续维持对上市公司的实际控制权。

B. 本次交易的重组交易对方古予舟、伍原汇锦已出具《交易对方不谋求上市公司控制权的承诺函》，承诺：

a. 自本次重大资产重组实施完毕后五年内，承诺人及其关联方放弃行使所持有南通锻压股份对应的表决权，并且不会通过与他人签署一致行动协议、征集投票权、投票权委托、对外让渡对应表决权等方式谋求或协助他人谋求对南通锻压的实际控制。

b. 自本次重大资产重组实施完毕后五年内，承诺人及其关联方不向南通锻压提名董事、监事。

c. 自本次重大资产重组实施完毕后五年内，承诺人及其关联方不增持南通锻压股份，承诺人持有南通锻压股票上限为通过本次重大资产重组获得的上市公司股份数以及因南通锻压实施分配股利、资本公积金转增股本、配股等事项所派生的股份数之和。不直接或间接谋求成为南通锻压第一大股东和实际控制人。

② 上市公司在本次交易中已充分披露标的公司的实际控制结构及法人治理结构

本次交易中，上市公司在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“四、股权结构”充分披露了标的公司亿家晶视穿透至自然人的控制结构，并从股权结构、对股东会决议具有控制力或重大影响、对董事会的影响以及对董事、高级管理人员的提名及任免所起的作用这三个方面对认定古予舟为亿家晶视实际控制人进行了充分论证和披露，并且《重组报告书》该部分对亿家晶视目前的法人治

理结构亦进行了披露。同时，上市公司在《重组报告书》“第七节 本次交易合同的主要内容”之“一、《发行股份及支付现金购买资产协议》”之“第 11 条 本次交易完成后标的公司的运作及标的公司剩余股权收购安排”部分，充分披露了本次交易实施完成后亿家晶视董事会设立、董事会成员提名及任命、董事会表决程序、高级管理人员提名及任命等安排，充分表明亿家晶视在本次交易实施完成后能够具有完善的法人治理结构。

③ 标的公司已具有较为明确的持续盈利能力

本次交易标的公司亿家晶视主要从事商务楼宇视频媒体的开发与运营，已形成覆盖全国多个城市的广告媒体网络，并积累了一批优质客户资源，与各领域知名品牌建立起持续稳定的合作。亿家晶视未来持续盈利能力分析如下：

A. 报告期内业绩表现良好

亿家晶视经审计的 2015 年度、2016 年度及 2017 年 1-6 月的利润表财务数据如下：

单位：万元			
项目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	8,636.10	20,374.39	10,792.78
营业成本	1,951.78	4,717.80	2,441.27
营业利润	5,630.98	12,274.81	6,160.05
利润总额	5,631.04	12,291.88	6,158.97
净利润	4,243.14	9,062.14	4,636.58
归属于母公司所有者的净利润	4,236.32	9,185.55	4,378.45

近年来，亿家晶视楼宇视频媒体业务的规模和范围不断扩大，尤其是最有价值和最具发展潜力的二线城市的业务增长较快，目前公司业务已覆盖全国 30 个城市的中高端写字楼及商务楼。报告期内公司经营情况较好，2016 年营业收入增长 9,581.61 万元，增长率为 88.78%；2015 年营业收入增长 5,655.47 万元，增长率为 110.09%，保持了较快的增长。

报告期内，亿家晶视净利润保持着持续的增长势头，2016 年归属于母公司所有者的净利润增长 4,807.10 万元，增长率为 109.79%；2015 年归属于母公司所有者的净利润增长 3,445.88 万元，增长率为 369.50%；2017 年 1-6 月，亿家晶视仍然保持了良好的经营业绩，营业收入和归属于母公司所有者的净利润分别为 8,636.10 万元和 4,236.32 万元。

与此同时，交易对方古予舟、伍原汇锦已就标的公司的未来业绩情况出具承诺：亿家晶视 2017 年度、2018 年度及 2019 年度净利润分别不低于 11,000 万元、13,200 万元和 15,840 万元。该等业绩承诺充分显示了交易对方对标的公司持续盈利能力的信心，更有力的保证了上市公司及中小股东的利益。

随着标的公司业务开展日趋成熟，标的公司业绩将保持持续增长态势，本次交易将为上市公司培养稳定的业绩增长点，有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况并增强持续盈利能力。

B. 标的公司所处行业市场发展空间大，前景广阔

根据 CTR 媒介智讯发布的《2016-2017 年中国广告市场回顾及展望》及《2017 年上半年中国广告市场回顾》，中国广告市场在传统媒体业务收入下降的同时，新媒体的占比逐年提高，2015 年、2016 年及 2017 年上半年传统媒体广告市场刊例花费下降比例分别为 7.2%、6.0%和 4.1%，而以电梯电视为代表的楼宇视频作为独立的媒介，刊例花费增长比例分别为 17.1%、22.4%和 18.9%。

近三十年，我国经济稳定增长，居民消费水平的提升，直接推动面向广大消费群体的第三产业的发展，从而为广告行业带来了良好的发展机遇。此外，楼宇视频媒体的受众主要是都市上班族，其消费能力较强，因而有更高的采购需求，为实现更好的广告投放效果，广告主将更加重视都市上班族的生活场景，增加商务楼宇广告的投放。从以上宏观经济发展和广告受众两个方面看，商务楼宇视频媒体业务增速较快，行业未来发展空间较大。

C. 亿家晶视具有核心竞争力

随着亿家晶视近年来的快速发展，标的公司逐步形成了较为突出的核心竞争力，亿家晶视的核心优势主要包括客户优势、媒体资源优势、传播效果优势、技术优势、成本优势和团队优势。具体分析如下：

客户优势：随着客户对于亿家晶视媒体价值的认可、广告效果的认同和亿家晶视自身广告售后服务品质的不断提升，客户与亿家晶视合作关系不断强化，并进一步巩固了客户忠诚度，主要客户的广告投放金额近年来大幅增长，4A 公司等优质客户在亿家晶视的品牌投放金额以及品牌投入数量都在逐年增加。优质客

户是亿家晶视未来业务发展的有力保障，不仅能为亿家晶视保证稳定的存量业务规模，还能为亿家晶视带来逐年增长的增量收入来源，更进一步为亿家晶视实现品牌效应和跨越式发展提供了保障。

媒体资源优势：亿家晶视为国内领先的跨区域、全国性的商务楼宇视频 3.0 媒体运营商，市场上存在类似单一城市运营的机构，但在资源平台上并未完成跨区域的布局。亿家晶视在销售平台上形成了大客户+区域客户的联动体系，更形成了产业格局，具有领先优势。此外，亿家晶视的媒体资源覆盖面、数量以及物业资源质量具有一定优势，公司总部设于北京，目前已在全国 30 个城市的 Top 楼、5A 级、4A 级和 3A 级写字楼及商务楼布局了约 1.3 万个媒体资源，可以为客户提供广泛覆盖的媒体服务。

传播效果优势：亿家晶视媒体点位占据广告受众必经的商务楼宇电梯厅，保证了广告的人群覆盖基数。商务楼宇电梯厅作为无聊等候场所，能够强制覆盖基本人群。公司将广告轮回最长时间设定为三分钟，确保等候电梯的人群在三分钟内可以接触到循环播放的全部广告内容，达到了最优的传播效果。另外，亿家晶视采用全进口高清显示屏，结合定制化网络上刊终端软件，能够满足广告主所有音频、视频模式的要求，并能够实现分屏幕多层次展示品牌和产品的多元传播需求。根据第三方调研评估机构对广告效果进行的调研和评估，亿家晶视发布的广告在广告受众的贴合度、广告的偏好度、广告创意的接受度、广告到达率、广告接触频次和购买意愿等方面具有优秀的传播效果。

技术优势：亿家晶视媒体终端屏幕采用的进口高清屏幕，是市场上最高指标的高清屏幕，融合先进的广告发布系统实现单屏切分式播出，可支持目前市面上已有的高清音视频文件，在广告播出、展示效果上带来了突破性变革。亿家晶视广告发布采用中国联通 3G 网络，实现即时点对点的网络传输，保证广告客户画面的及时到达，在优化了人力成本的同时，减少社会资源使用，是典型的绿色媒体。另外，亿家晶视的楼宇高清数字 3.0 媒体广告机外观上采用专用定制款式，具有超薄、美观、时尚的外观特点；硬件配置上使用指定固态硬盘，读取速度快，稳定性高，保证广告不中断播放；屏幕分辨率指定 1080*1920 高清，带来完美广告呈现；整机所有部件包括电线、接头等，全部通过 3C 认证。因此，亿家晶

视 3.0 媒体广告机不论在硬件的稳定性、软件的优化性、输出的安全性、上下刊及时性均领先于行业内普通的广告机。

成本优势：亿家晶视的成本优势主要体现在运营成本和采购成本。从运营成本上看，亿家晶视采用 3G 远程传输的模式进行广告上刊，需要的运营维护人员较少，而同行业公司多采用单机单人现场换刊形式，属于典型的人海工作模式，增加了大量的人力成本。另外，亿家晶视的采购成本优势体现在与行业上游供应商的议价能力方面。对于媒体资源供应商而言，作为广告媒体公司的亿家晶视拥有较多的客户资源，在与供应商的谈判中处于优势地位，能够有效控制媒体资源租赁成本和点位租赁成本等采购成本。

团队优势：亿家晶视中层以上核心成员共计三十余人，其中大部分成员在广告、媒体行业拥有十年以上的从业经验，具有深厚的行业背景和客户基础。销售服务团队均具有多年的媒体行业从业经验，为公司广告发布的完整性、执行的准确性、服务的优质性提供了保障。自公司成立以来，公司的核心团队基本保持稳定，并建立起务实、敏锐的核心价值观，能够使公司团队保持较高的执行力并形成一切以客户需求为导向的全公司全天候在线联动管理体制。

综上所述，由于前次重组申请材料未充分披露上市公司和标的公司实际控制结构及法人治理结构以及前次重组标的资产的持续盈利能力存在不确定性，前次重组方案未获得中国证监会审核通过，本次交易申请材料已充分披露了上市公司、标的公司的实际控制权结构及法人治理结构，并补充披露了上市公司控股股东、实际控制人、本次重组交易对方为稳定上市公司控制权而采取的措施，同时，本次交易申请材料对标的公司已具有较为明确的持续盈利能力进行了详细的分析和披露，因此前次重组未获得中国证监会审核通过的因素已经消除。

2、2017 年 8 月上市公司终止前次重组的因素已经消除的情况说明

（1）2017 年 8 月上市公司终止前次重组的原因

在前次重组未获得中国证监会核准后，公司决定按照原方案继续推进前次重组并于 2016 年 12 月 6 日召开董事会决定继续推进前次重组，当日，公司向中

国证监会再次提交了前次重大资产重组的行政许可申请文件。2016年12月12日，中国证监会受理了公司重新提交的前次重组行政许可申请文件。

由于前次重组历时较长，再次申报后，国内资本市场发生了一定的变化，原有协议条款已不适用当下的市场环境，交易各方就商业条款未达成一致意见，为配合并快速推动上市公司的战略发展和产业调整，切实维护上市公司和广大投资者利益，经交易各方友好协商，决定终止前次重大资产重组并向中国证监会申请撤回相关申请文件。基于此，2017年8月22日，上市公司召开2017年第三次临时股东大会并审议通过了《关于公司终止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相关事项的议案》，2017年9月8日，上市公司收到《中国证监会行政许可申请终止审查通知书》（[2017]745号）。

（2）上市公司对上述相关问题的落实情况

本次交易中，上市公司与重组交易对方古予舟、伍原汇锦根据目前的资本市场环境、广告行业状况以及各方的利益诉求，重新制定了交易方案，并就本次交易的商业条款达成了一致意见。上市公司努力在考虑监管、市场、行业、交易对方诉求等多方因素的情况下，快速推进公司战略转型，为上市公司股东谋求最优的回报。

综上所述，2017年收购橄榄叶科技是上市公司根据战略布局需要而有计划实施的战略投资，与本次交易不构成一揽子安排；本次交易对手方与上市公司现有股东不存在关联关系，不存在现实或潜在的一致行动等长期利益安排；本次交易不涉嫌规避重组上市；前次重组终止的因素已经消除。

问题（2）姚海燕、郑岚承诺自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，不会通过任何方式（包括但不限于委托他人行使股东权利、协议安排等）向外让渡对公司的实际控制权。请说明姚海燕、郑岚如何保持对公司的稳定控制，是否具备实际管理、控制公司的能力。公司如何通过决策权限、决策程序、管理层选派及调整等方式保证对标的公司的实际管控，实现业务整合；公司现有资产未来一定时间内有无置出计划。

（一）对姚海燕、郑岚保持对公司的稳定控制以及具备实际管理、控制公司的能力的说明

1、上市公司实际控制人关于维持控制权稳定的措施

为维持及巩固上市公司实际控制人地位，上市公司实际控制人姚海燕、郑岚，上市公司控股股东安常投资及其合伙人安赐投资、韶融投资，韶坤投资、何倩已出具《关于保持控制权稳定的承诺函》，承诺如下：

（1）自本次重大资产重组上市公司股票复牌之日起至本次重大资产重组实施完毕之日止，安常投资，姚海燕、郑岚不减持其直接或间接持有的南通锻压的股份。

（2）自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，安常投资不转让其截至本承诺函签署日持有的南通锻压的股份。

（3）自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，姚海燕将不对外转让其持有的安赐投资的股权，郑岚将不对外转让其持有的韶融投资的合伙份额、安赐投资的股权，何倩将不对外转让其持有的韶融投资的合伙份额。

（4）自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，安赐投资不转让其持有的安常投资、韶融投资的合伙份额，韶融投资不转让其持有的安常投资的合伙份额。

（5）自本次募集配套资金安民投资认购的非公开发行股份发行结束之日起三年内，姚海燕将不对外转让安赐投资的股权，郑岚将不对外转让其持有的韶坤投资的合伙份额、安赐投资的股权，何倩将不对外转让其持有的韶坤投资的合伙份额，安赐投资不转让其持有的安民投资、韶坤投资的合伙份额，韶坤投资不转让其持有的安民投资的合伙份额。

（6）自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，承诺人及控制的企业不会通过任何方式（包括但不限于委托他人行使股东权利、协议安排等）向外让渡对上市公司的实际控制权，安常投资不会主动放弃或促使其一致行动人放弃在上市公司董事会的提名权和/或股东大会的表决权等权利，也不会协助或促使安常投资的一致行动人协助任何其他方谋求对上市公司的控股股东及实际控制人的地位，安常投资及其一致行动人不会以委托、征集投票权、协议等任何形式协助

他人共同扩大其所能够支配的上市公司股份表决权数量从而使他人获得上市公司的控制权。

(7) 自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内，在符合法律、法规、规章及规范性文件的前提下，安常投资及其一致行动人将继续保持对上市公司拥有的控股权，实际控制人姚海燕、郑岚将继续维持对上市公司的实际控制权。

综上所述，公司实际控制人姚海燕、郑岚承诺自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内不会通过任何方式向外让渡对上市公司的实际控制权，同时承诺在符合法律、法规、规章及规范性文件的前提下，将继续维持对上市公司的实际控制权，从而确保上市公司控制权的稳定。

2、上市公司实际控制人姚海燕、郑岚具备实际管理、控制上市公司的能力

(1) 姚海燕、郑岚的产业背景

姚海燕、郑岚家族早年投资南京房地产行业，开发了五塘村广场星河翠庭住宅项目、定淮门住宅项目、瑞金北村住宅项目和卧龙湖别墅项目等，累计开发近百万平米，后续转型投资领域；姚海燕、郑岚控制的安赐投资通过多年投资经历，投资参与了众多项目，主要有湖南天润数字娱乐文化传媒股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁路通信信号股份有限公司、神州优车股份有限公司等；姚海燕、郑岚以及安赐投资在投资过程中一方面积累了投资和相关行业经验，具备了较强的行业资源整合能力；另一方面，通过以参与非公开发行等形式战略投资上市公司或拟上市公司，对于上市公司运作规范性与资本平台整合功能有了充分认识。

(2) 姚海燕、郑岚家族相关成员履历情况介绍

① 姚海燕，女，1948年生，中国国籍，本科学历，未取得其他国家或地区居留权，曾任淮安师范学院教师、中科院南京紫金山天文台副研究员，现为退休人士。

② 郑岚，女，1951年生，中国国籍，中国注册会计师、高级会计师，未取得其他国家或地区居留权，曾任江苏会计师事务所副所长、天元控股有限公司财务总监、第十届全运会组委会资源开发部财务处处长、江苏十运资源开发有限公

司财务总监、江苏高新创业投资管理有限公司高级投资经理、财务负责人，现兼任安赐资本风控顾问。

③ 郑岚之子姚小欣，曾先后就职于德勤华永会计师事务所审计部美国组以及国内组，长安国际信托股份有限公司股权投资部，曾担任安赐投资总经理职务，现担任上市公司董事长。

④ 姚海燕之子李想，自 2005 年至 2007 年就职于澳大利亚 Perpetual 集团，2008 年至 2011 年担任江苏瑞银高科创投有限公司担任执行董事职务，自 2012 年至今担任安赐投资董事长，现担任上市公司董事。

综上所述，上市公司实际控制人姚海燕、郑岚及其家族主要成员具有良好的教育背景及丰富的任职经历，过往的实业及投资经历使其积累了较为丰富的投资和相关行业经验，从而使得姚海燕、郑岚家族有能力实际管理、控制上市公司。

(3) 姚海燕、郑岚成为上市公司实际控制人以来，对上市公司进行有序化管理

2016 年 2 月，安常投资成为上市公司控股股东、姚海燕和郑岚成为上市公司实际控制人，2016 年 4 月，根据上市公司 2016 年第一次临时股东大会决议，姚海燕、郑岚实际控制的安常投资提名的姚小欣、李想及鲍蕾被选举为上市公司第三届董事会非独立董事，占上市公司第三届董事会非独立董事人数的二分之一，安常投资提名的酆仲贤、孟繁锋及黄幼平被选举为上市公司第三届董事会独立董事，由安常投资提名的非独立董事及独立董事人数之和占上市公司董事会成员总数的 2/3，上市公司第三届董事会成员情况具体如下：

序号	董事会成员	提名人	董事类型
1	姚小欣	安常投资	非独立董事、董事长、战略委员会成员
2	李想	安常投资	非独立董事、提名委员会成员
3	鲍蕾	安常投资	非独立董事、战略委员会成员、薪酬与考核委员会成员
4	酆仲贤	安常投资	独立董事、提名委员会成员、审计委员会成员
5	孟繁锋	安常投资	独立董事、薪酬与考核委员会成员、审计委员会成员
6	黄幼平	安常投资	独立董事、提名委员会成员、薪酬与考核委员会成员

序号	董事会成员	提名人	董事类型
7	朱劲波	嘉谟资本（嘉谟逆向之基金管理人）	非独立董事、战略委员会成员、审计委员会成员
8	郭凡	上市公司第二届董事会	非独立董事
9	张剑峰	上市公司第二届董事会	非独立董事

同时，根据上市公司第三届董事会第一次会议决议，上市公司聘请由安常投资提名的董事鲍蕾担任总经理；经总经理提名，上市公司聘任郭凡、钱喆、郭敏担任副总经理。根据上市公司第三届董事会第十四次会议决议，经董事长提名并经董事会提名委员会资格审查通过，聘任鲍蕾担任公司董事会秘书。

自上市公司董事会、高管人员改选以来，上市公司规范有序地召开了七次股东大会、二十次董事会、十一次监事会，上市公司的内部治理得到了健康有序地发展。前述股东大会、董事会的主要审议内容如下：

股东大会			
序号	届次	会议召集人	主要审议内容
1	2016年第一次临时股东大会	公司董事会	上市公司董事会、监事会换届选举；改聘 2015 年度审计机构
2	2015年度股东大会	公司董事会	上市公司 2015 年度董事会工作报告、监事会工作报告、年度报告、财务决算报告、利润分配预案、募集资金存放与使用情况的专项报告等
3	2016年第二次临时股东大会	公司董事会	上市公司前次重组的交易方案
4	2016年度股东大会	公司董事会	上市公司 2016 年度董事会工作报告、监事会工作报告、年度报告、财务决算报告、利润分配预案、募集资金存放与使用情况的专项报告等
5	2017年第一次临时股东大会	公司董事会	上市公司全资子公司签署《天津市土地整理储备项目补偿合同》、收购深圳市橄榄叶科技有限公司 100%股权
6	2017年第二次临时股东大会	公司董事会	上市公司全资子公司拟参与投资设立并购基金
7	2017年第三次临时股东大会	公司董事会	终止前次重组
董事会			
序号	届次	主要审议内容	
1	第三届董事会第一次会议	选举上市公司董事长、第三届董事会各专门委员会委员、聘任公司高级管理人员	
2	第三届董事会第二次会议	上市公司 2015 年度董事会工作报告、总经理工作报告、年度报告、财务决算报告、利润分配预案、募集资金存放与使用情况的专项报告等	
3	第三届董事会第三次会议	前次重组方案	

4	第三届董事会第四次会议	上市公司 2016 年半年度报告、2016 年上半年募集资金存放与使用情况的专项报告等
5	第三届董事会第五次会议	根据中国证监会反馈意见修订后的前次重组方案
6	第三届董事会第六次会议	继续推进前次重组
7	第三届董事会第七次会议	上市公司 2016 年第三季度报告
8	第三届董事会第八次会议	根据并购重组委审核意见修订后的前次重组方案
9	第三届董事会第九次会议	关于前次重组向中国证监会申请恢复审查
10	第三届董事会第十次会议	批准前次重组相关评估报告
11	第三届董事会第十一次会议	申请撤回前次重组申请文件
12	第三届董事会第十二次会议	终止执行公司第三届董事会第十一次会议决议
13	第三届董事会第十三次会议	上市公司 2016 年度董事会工作报告、总经理工作报告、年度报告、财务决算报告、利润分配预案、募集资金存放与使用情况的专项报告等
14	第三届董事会第十四次会议	与橄榄叶原股东签署《投资意向协议书》、聘任公司董事会秘书
15	第三届董事会第十五次会议	全资子公司签署《天津市土地整理储备项目补偿合同》
16	第三届董事会第十六次会议	收购深圳市橄榄叶科技有限公司 100%股权
17	第三届董事会第十七次会议	全资子公司拟参与投资设立并购基金
18	第三届董事会第十八次会议	终止前次重组、撤回前次重组申请文件
19	第三届董事会第十九次会议	上市公司 2017 年半年度报告、2017 年上半年募集资金存放与使用情况的专项报告等
20	第三届董事会第二十次会议	本次重组方案

自姚海燕、郑岚获得对上市公司的实际控制权以来，上市公司股东大会决定上市公司的经营方针和投资计划等；上市公司新一届董事会严格按照《公司法》及上市公司章程的规定，切实执行股东大会的决议，同时制定上市公司的经营计划和投资方案，并在股东大会授权范围内，决定上市公司对外投资、收购出售资产、关联交易等事项；上市公司高级管理人员主持上市公司的生产经营管理工作等；下属部门各司其职，行使相关职能；上市公司在战略发展目标不断调整的过程中持续完善内部治理，从而使得公司的发展战略能够得到更好的执行。

（二）对公司如何通过决策权限、决策程序、管理层选派及调整等方式保证对标的公司的实际管控并实现业务整合的说明

根据亿家晶视现行有效的《公司章程》，亿家晶视股东会会议由股东按出资比例行使表决权。本次交易完成后，上市公司持有标的公司 70%的股权，为控股股东，上市公司能够控制亿家晶视股东会。

目前，亿家晶视只设置一名执行董事和一名监事，亿家晶视的重大事项均由执行董事决定。根据上市公司与交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次重大资产重组实施完毕日起 30 日内，亿家晶视董事构成应当进行相应调整以符合如下安排：董事会由 3 名董事组成，其中，上市公司提名 2 名董事，交易对方提名 1 名董事，表决实行一人一票，董事会会议的决议须经标的公司全体董事过半数通过。因此，上市公司能够有效控制标的公司董事会。

此外，根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次重大资产重组实施完毕后，标的公司内部管理结构应符合如下安排并在进行董事调整的同时进行相应调整：董事长由交易对方提名的董事提名并由标的公司董事会选举产生；总经理由交易对方提名的董事提名并由标的公司董事会聘任；财务总监由上市公司提名的董事提名并由标的公司董事会聘任。此外，上市公司有权向标的公司的财务、人事、业务等关键岗位派驻人员。因此，上市公司在标的公司高级管理人员聘任以及财务、人事、业务等关键岗位人员聘用方面拥有决策权。

同时，未来上市公司将通过运用统一的 ERP 系统强化对亿家晶视业务流程的管理，帮助标的公司规范财务管理制度、提升经营管理水平，进一步规范标的公司的治理结构，从而实现标的公司主营业务的持续快速发展。

综上所述，本次交易实施完成后，上市公司能够有效控制亿家晶视的股东会和董事会，并在标的公司高级管理人员聘任以及关键岗位人员聘用方面拥有决策权。此外，本次交易完成后，上市公司将要求标的公司遵守上市公司相关流程或使用相关系统，进一步规范标的公司的内部管理。通过前述各项措施，上市公司能够保证对标的公司的实际管控并实现业务整合。

（三）公司现有资产未来一定时间内不存在置出计划

公司计划实行传统装备制造业和现代广告服务业双主业经营模式，上市公司将在继续改善锻压产品经营状况、深耕锻压设备业务的同时，积极布局现代广告业务，快速积累现代广告行业的运营经验，加快公司战略目标的实现，增强公司的可持续发展能力。上市公司目前不存在将与主营业务相关的资产置出的计划。

问题（3）本次交易完成后，交易对手方是否可以通过对外委托方式让渡公司股

份对应的表决权；交易对手方未来的持股上限及增减持计划，有无直接或间接谋求公司控制权的安排。

（一）本次交易完成后，交易对手方无法通过对外委托方式让渡公司股份对应的表决权

根据交易对方古予舟、伍原汇锦出具的《交易对方不谋求上市控制权的承诺函》，交易对方及其关联方自本次重大资产重组实施完毕后五年内，放弃行使所持有南通锻压股份对应的表决权，并且不会通过与他人签署一致行动协议、征集投票权、投票权委托、对外让渡对应表决权等方式谋求或协助他人谋求对南通锻压的实际控制。因此，交易对方古予舟、伍原汇锦承诺不通过对外委托方式让渡公司股份对应的表决权。

（二）对交易对手方未来的持股上限、增减持计划以及不存在直接或间接谋求公司控制权安排的说明

1、交易对手方未来的持股上限及增减持计划

根据交易对方古予舟、伍原汇锦出具的《交易对方不谋求上市控制权的承诺函》，自本次重大资产重组实施完毕后五年内，交易对方及其关联方不增持南通锻压股份，其持有南通锻压的股份数以通过本次重大资产重组获得的上市公司股份数以及因南通锻压实施分配股利、资本公积金转增股本事项所派生的股份数之和为上限。

根据交易对方古予舟、伍原汇锦出具的相关承诺，其通过本次重大资产重组获得的上市公司股份，将按照如下方式解锁：1）如《购买资产协议》第8条“业绩承诺及补偿措施”约定的前两个业绩承诺年度承诺净利润均已实现，则自标的公司2018年度业绩承诺之《专项审计报告》出具之日起，交易对方本次可解锁各自认购的标的股份数量的1/3；2）如《购买资产协议》第8条约定的三个业绩承诺年度承诺净利润均已实现，则自标的公司2019年度业绩承诺之《专项审计报告》出具之日起，交易对方本次可解锁各自认购的标的股份数量的1/3；3）标的股份发行结束之日起三十六个月届满，且交易对方按照《购买资产协议》及《盈利预测补偿协议》的约定履行完毕全部补偿义务后，剩余股份全部解锁。本次发行股份上市后，由于上市公司送股、转增股本及配股等原因增加的股份，亦

应遵守上述锁定期的约定。中国证监会在审核过程中要求对上述股份锁定承诺进行调整的，上述股份锁定承诺应按照中国证监会的要求进行调整。锁定期满后，交易对方将视资金需求安排减持，目前暂无具体减持计划。

2、交易对方无直接或间接谋求公司控制权的安排

根据重组交易对方古予舟、伍原汇锦出具的《交易对方不谋求上市控制权的承诺函》，自本次重大资产重组实施完毕后五年内，交易对方及其关联方不向南通锻压提名董事、监事，不直接或间接谋求成为南通锻压第一大股东和实际控制人。

综上所述，本次交易完成后，交易对手方不可以通过对外委托方式让渡公司股份对应的表决权；自本次重大资产重组实施完毕后五年内，交易对方及其关联方不增持南通锻压股份，其持有南通锻压的股份数以通过本次重大资产重组获得的上市公司股份数以及因南通锻压实施分配股利、资本公积金转增股本所派生的股份数之和为上限；其持有的上市公司股份锁定期满后，将视资金需求安排减持，目前暂无具体减持计划；自本次重大资产重组实施完毕后五年内，交易对方及其关联方不向南通锻压提名董事、监事，不直接或间接谋求成为南通锻压第一大股东和实际控制人。

二、独立财务顾问意见

经核查，一创投行认为：上市公司于 2017 年 7 月收购橄榄叶科技，是为了实现上市公司在传统装备制造业与现代广告服务业双主业运营的战略布局需要，有利于上市公司增强持续盈利能力、促进资产协同效益，提高资产回报率，实现股东利益的最大化。橄榄叶科技原股东徐斌、王廷伟与亿家晶视、古予舟、伍原汇锦及其穿透至自然人的最终权益人及其关联方之间均不存在任何关联关系和一致行动关系，上市公司收购橄榄叶科技与本次交易不属于一揽子安排；交易对方古予舟、伍原汇锦与上市公司持股 5%以上的股东、上市公司实际控制人姚海燕、郑岚及上市公司董事、监事、高级管理人员之间均不存在任何关联关系，双方亦无现实或潜在的一致行动等长期利益安排；本次交易不会导致上市公司控制权发生变更，同时，本次重组交易对方与上市公司控股股东、实际控制人不存在

关联关系，本次重大资产重组不属于《重组办法》规定的重组上市，不存在涉嫌规避重组上市规定的情形；上市公司前次重组终止的原因已经消除。

上市公司实际控制人姚海燕、郑岚具备实际管理、控制公司的过往经验和能力，其承诺自本次重大资产重组实施完毕之日起三年内不会通过任何方式向外让渡对上市公司的实际控制权，在符合法律、法规、规章及规范性文件的前提下，将继续维持对上市公司的实际控制权，从而确保上市公司控制权的稳定；本次交易完成后，上市公司作为标的公司控股股东，能够有效控制标的公司股东会和董事会，在标的公司高级管理人员聘任及财务、人事、业务等关键岗位人员聘用方面拥有决策权，上市公司能够保证对标的公司的实际管控并实现业务整合；上市公司目前不存在将与主营业务相关的资产置出的计划。

本次交易完成后，交易对手方不可以通过对外委托方式让渡公司股份对应的表决权；自本次重大资产重组实施完毕后五年内，交易对方及其关联方不增持南通锻压股份，其持有南通锻压的股份数以通过本次重大资产重组获得的上市公司股份数以及因南通锻压实施分配股利、资本公积金转增股本事项所派生的股份数之和为上限；其持有的上市公司股票锁定期满后，将视资金需求安排减持，目前暂无具体减持计划；自本次重大资产重组实施完毕后五年内，交易对方及其关联方不向南通锻压提名董事、监事，不直接或间接谋求成为南通锻压第一大股东和实际控制人。

三、补充披露

上市公司已在《重组报告书》“重大事项提示”之“五、本次交易对上市公司影响的简要介绍”之“（二）股权结构的预计变化情况”、“八、本次交易相关方作出的主要承诺”之“（一）与稳定上市公司控制权有关的承诺的主要内容”，“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易对上市公司的影响”之“（二）股权结构的预计变化情况”以及“第二节 上市公司的基本情况”之“三、公司最近六十个月的控股权变动情况”之“（三）相关主体关于保持上市公司控制权稳定的承诺”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 2：草案显示，标的公司 2016 年、2017 年 1-6 月实现净利润为 9,062.14 万元、4,243.14 万元。交易对手方承诺 2017 年度、2018 年度及 2019 年度净利润分别不低于 11,000 万元、13,200 万元和 15,840 万元。请你公司就以下事项进行说明：

（1）本次交易承诺业绩与前两次方案中承诺业绩是否存在差异，若有，请说明承诺业绩调整的原因；

（2）标的公司 2016 年实际业绩是否达到前两次方案中承诺的金额，2017 年上半年业绩同比是否出现下滑；

（3）结合行业竞争情况、未来三年自有及代理广告点位数量、单屏收入及成本情况、在手订单、最新一期业绩情况说明业绩承诺的可实现性。

请独立财务顾问及会计师发表意见。

回复：

一、问题回复

（一）关于本次交易与前次交易业绩承诺差异情况的说明

2016 年 1 月 23 日，上市公司召开第二届董事会第十七次会议审议通过了《关于公司向特定对象非公开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的议案》、《关于<南通锻压设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案>的议案》等与前次重大资产重组相关的议案，拟以发行股份及支付现金方式购买亿家晶视 100%股权、北京维卓 100%股权和和上海广润 100%股权（以下简称“前次交易”）。在前次交易中，评估机构卓信大华采用收益法和市场法对亿家晶视 100%股权价值进行评估，以 2015 年 12 月 31 日为评估基准日，收益法评估下亿家晶视 100%股权评估价值为 130,580.45 万元，对应 2016 年度、2017 年度及 2018 年度亿家晶视的预测净利润分别为 8,989.93 万元、11,691.35 万元和 15,208.55 万元，相应地重组交易对方古予舟、伍原汇锦承诺亿家晶视 2016 年度、2017 年度及 2018 年度净利润不低于前述预测数，分别不低于 9,000 万元、11,692 万元和 15,209 万元。后续由于预计该等交易无法在 2016 年度实施完毕，上市公司与重组交易对方古予舟、伍原汇锦签署了《南通锻压设备股份有限公司发行股份购买资产协议之盈利预测

补偿协议之补充协议》，基于亿家晶视 2019 年的预测净利润 18,453.57 万元，古予舟、伍原汇锦进一步承诺亿家晶视 2019 年度净利润不低于 18,454 万元。

本次交易中，卓信大华采用收益法和市场法对亿家晶视股东全部权益价值进行评估，以 2017 年 6 月 30 日为评估基准日，收益法评估下亿家晶视股东全部权益评估价值为 132,900.00 万元，对应 2017 年度、2018 年度及 2019 年度亿家晶视的预测净利润分别为 10,991.10 万元^注、12,428.15 万元和 14,262.36 万元，相应地重组交易对方古予舟、伍原汇锦承诺亿家晶视 2017 年度、2018 年度及 2019 年度净利润不低于前述预测数，分别不低于 11,000 万元、13,200 万元和 15,840 万元。

重组交易对方在本次交易与前次交易的业绩承诺均基于收益法评估下预测净利润作出，具体差异情况如下表所示：

单位：万元

项目		2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
前次交易	预测净利润	8,989.93	11,691.35	15,208.55	18,453.57
	业绩承诺	9,000.00	11,692.00	15,209.00	18,454.00
	占比	100.11%	100.01%	100.00%	100.00%
本次交易	预测净利润	不适用	10,991.10	12,428.15	14,262.36
	业绩承诺		11,000.00	13,200.00	15,840.00
	占比		100.08%	106.21%	111.06%

如上表所示，因评估时点差异，2016 年度不再纳入本次交易的业绩承诺期间。本次交易与前次交易中重组交易对手作出的业绩承诺均已足额覆盖对应年度的收益法评估预测净利润。本次交易的业绩承诺相比前次交易相同年度的业绩承诺金额有所下降，主要系标的公司收益法评估预测净利润调整所致，具体原因如下：

1、前次交易中，公司及评估机构主要基于标的公司 2014 年-2015 年的历史数据进行分析，在此期间标的公司营业收入同比增幅较大，且毛利率、净利率逐渐上升，反映出标的公司处于高速增长期。本次交易中，公司及评估机构主要基于标的公司 2015 年至 2017 年 6 月的历史经营数据进行分析，在此期间标的公司营业收入进入稳定增长阶段，增幅呈现出趋近行业总体增速的态势，销售毛利

^注 2017 年预测净利润为亿家晶视 2017 年 1-6 月实际实现的归属于母公司所有者的净利润与 2017 年 7-12 月预测净利润之和

率、净利率趋于平稳，上述分析结果反映出标的公司开始步入稳定增长阶段。因而根据标的公司所处的不同发展阶段，本次交易中标的公司参照正常企业发展趋势及同行业可比公司情况对公司未来年度的营业收入、收入增长率、毛利率、净利润等相关财务指标进行预测，本次收益法评估营业收入增长率较前次收益法评估有所下降，对应年度的预测净利润数据也较前次评估有所下降，符合标的公司的实际发展情况，更加谨慎、合理，更具可实现性。

2、本次交易与前次交易标的公司作价比较情况具体如下表所示：

项目	亿家晶视 100% 股权作价（万元）	市盈率（倍）			
		历史年度	业绩承诺期第 1 年	业绩承诺期第 2 年	业绩承诺期第 3 年
前次交易	130,500	29.81（2015 年）	14.50（2016 年）	11.16（2017 年）	8.58（2018 年）
本次交易	132,000	14.37（2016 年）	12.00（2017 年）	10.00（2018 年）	8.33（2019 年）

注：历史年度的市盈率基于该等交易前最近一个会计年度标的公司归属于母公司股东的净利润测算；业绩承诺期的市盈率基于该等交易下标的公司承诺净利润测算。

如上表所示，本次交易亿家晶视 100%股权作价为 132,000 万元，较前次交易标的公司作价 130,500 万元略有增长，增幅为 1.15%，在亿家晶视经营状况向好、历史业绩快速提升的情况，历史年度的市盈率由 29.81 倍大幅下降至 14.37 倍，业绩承诺期对应年度的市盈率亦分别有所下降，充分说明了本次交易标的公司作价合理、公允，有利于保护上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

综上所述，本次交易中，根据标的公司目前所处的发展阶段，标的公司参照正常企业发展趋势及同行业可比公司情况对公司未来年度的营业收入、净利润进行预测，较前次交易中对对应年度的预测数据有所下降，与标的公司的实际发展情况相一致，相应地，重组交易对方基于标的公司的预测净利润作出的业绩承诺亦有所下降，更加谨慎、合理，更具可实现性。本次交易标的公司作价的市盈率相较前次交易业绩承诺期对应年度分别有所下降，充分说明本次交易标的公司作价合理、公允，有利于保护上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

（二）关于标的公司 2016 年度和 2017 年 1-6 月的经营业绩情况的说明

根据中汇出具的《审计报告》（中汇会审[2017]4839 号），亿家晶视 2016 年度实现归属于母公司股东的净利润 9,185.55 万元，已实现前次交易重组交易对方承诺的净利润 9,000.00 万元。

根据中汇出具的《审计报告》（中汇会审[2016]3987 号）和《审计报告》（中汇会审[2017]4839 号），亿家晶视 2017 年 1-6 月、2016 年 1-6 月的经营业绩情况具体如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年 1-6 月	2016 年 1-6 月	变动	比例
营业收入	8,636.10	7,642.55	993.55	13.00%
归属于母公司股东的净利润	4,236.32	3,375.37	860.95	25.51%

如上表所示，亿家晶视 2017 年 1-6 月的营业收入为 8,636.10 万元，较上年同期增加 993.55 万元，增幅为 13.00%，归属于母公司股东的净利润为 4,236.32 万元，较上年同期增加 860.95 万元，增幅为 25.51%。因而，亿家晶视 2017 年 1-6 月的经营业绩较上年同期有所增长，不存在同比业绩下滑的情形。

（三）关于标的公司业绩承诺具备可实现性的说明

报告期内，亿家晶视主营业务发展情况良好，具有较强的持续盈利能力，重组交易对手古予舟、伍原汇锦已出具承诺，亿家晶视 2017 年度、2018 年度及 2019 年度净利润，分别不低于 11,000 万元、13,200 万元、和 15,840 万元。对于前述业绩承诺的可实现性，具体分析如下：

1、行业竞争情况

（1）标的公司所处行业市场前景良好

亿家晶视作为国内领先的全国性楼宇视频媒体运营商之一，专注于商务楼宇视频媒体的开发与运营。亿家晶视以楼宇视频媒体资源为载体，根据客户的广告发布需求和客户产品的目标消费群体分布情况，与客户协商制定具体发布方案，在客户所要求的时间段选取合适的媒体资源位置并为客户提供终端广告发布服务。

根据 CTR 媒介智讯发布的《2016-2017 年中国广告市场回顾及展望》及《2017 年上半年中国广告市场回顾》，中国广告市场在传统媒体业务收入下降的同时，新媒体的占比逐年提高，2015 年、2016 年及 2017 年上半年传统媒体广告市场刊例花费下降比例分别为 7.2%、6.0%和 4.1%，而以电梯电视为代表的楼宇视频作为独立的媒介，刊例花费增长比例分别为 17.1%、22.4%和 18.9%。

楼宇视频媒体的受众集中于代表中国主流消费能力的都市上班族，根据北京华通明略信息咨询有限公司 2015 年 3 月出具的调研报告《楼宇液晶电视 2015 年度基础调研报告》：“楼宇视频媒体的受众集中于 25-44 岁，占比 72%；大专及以上学历人群占比 77%，企业或公司职员占比 84%，受众人群的家庭月平均收入在 10,000 元以上的占比 68%；楼宇视频媒体受众人群七成以上是家庭消费品类的购买决策者。”

近三十年，我国经济稳定增长，居民消费水平的提升，直接推动面向广大消费群体的第三产业的发展，从而为广告行业带来了良好的发展机遇。此外，楼宇视频媒体的受众主要是都市上班族，其消费能力较强，因而有更高的采购需求，为实现更好的广告投放效果，广告主将更加重视都市上班族的生活场景，增加商务楼宇广告的投放。从以上宏观经济发展和广告受众两个方面看，商务楼宇视频媒体业务增速较快，行业未来发展空间较大。

（2）标的公司的行业地位

亿家晶视作为国内领先的全国性楼宇视频媒体运营商之一，专注“楼宇高清数字 3.0 媒体”。在点位布局方面，亿家晶视重视点位资源布局的合理性，主要体现在城市区域和楼宇的选择上，从城市区域选择上看，亿家晶视着重在经济发展较好且最具发展潜力的一线城市和新一线城市进行布局，尤其是在长沙、西安、厦门、重庆等最具发展潜力的新一线城市已处于领先地位；从楼宇选择上看，亿家晶视深耕城市高端写字楼及商务楼宇市场，能够有效覆盖最有价值的消费人群。此外，亿家晶视会根据客户需求制定差异化的方案，根据客户需求将广告投放具体到每一个写字楼的每一个点位，实现客户定向投放的目标，对于下游客户而言，精准营销能够为客户提供成本更低、投入产出比更高的服务。

由于亿家晶视坚持差异化竞争，走精准营销路线，公司已在“楼宇高清数字 3.0 媒体”市场中具有较强的竞争实力。

（3）标的公司具有独特的竞争优势

本次交易标的公司亿家晶视主要从事楼宇视频媒体的开发与运营，已形成覆盖全国多个城市的广告媒体网络，并积累了一批优质客户资源，与各领域知名品

牌建立起持续稳定的合作，在客户、媒体资源、传播效果、技术、团队、采购等多个方面形成了自身独特的竞争优势，具体请参见问题 1 的相关回复内容。

2、未来三年自有及代理广告点位数量、单屏收入及成本情况

亿家晶视作为国内领先的全国性楼宇视频媒体运营商之一，其主营业务是为客户提供楼宇视频广告发布服务，商务楼宇媒体点位资源成为其日常经营和业务开展的核心要素之一，因而亿家晶视未来年度的媒体点位情况、单个点位的平均营业收入（以下简称“单屏收入”）及单个点位的平均营业成本（以下简称“单屏成本”）将直接影响标的公司整体的收入、成本和净利润情况。因而，公司从亿家晶视未来三年的自有及代理广告点位情况、单屏收入及单屏成本等方面对亿家晶视业绩承诺的可实现性具体说明如下：

（1）标的公司未来三年自有及代理广告点位情况

自 2015 年起，亿家晶视已形成覆盖全国主要城市的中高端商务楼宇广告媒体网络，并重点布局北京、上海、广州、深圳等一线城市以及厦门、西安、重庆、长沙等最有价值和最具发展潜力的新一线城市。根据公司的未来发展规划，亿家晶视在优化调整现有点位资源布局的同时，将视业务开展需要进一步加大核心城市的媒体点位资源投入，预计未来三年的自有广告点位及代理广告点位情况具体如下表所示：

单位：个

项目	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日
自有广告点位	2,509	2,909	3,309
自有广告点位增长率	15.30%	15.94%	13.75%
代理广告点位	11,004	12,104	13,314
代理广告点位增长率	10.00%	10.00%	10.00%

（2）标的公司单屏收入及成本情况

① 单屏收入情况

亿家晶视自有广告点位的主要业务模式为：亿家晶视根据公司战略布局确定城市广告点位量，与写字楼和公寓楼的开发商、物业管理公司或业主委员会等进行洽谈达成合作意向并签署协议，约定合作期限、点位租金和支付方式。在完成对自有广告点位的采购后，亿家晶视需要针对每个广告点位采购并安装广告播放

机，进而为客户提供广告发布服务。

基于上述业务模式，亿家晶视自有广告点位的单屏收入将主要取决于实际销售价格^注和上刊率，即自有广告点位单屏收入=实际销售价格×上刊率×饱和上刊数×全年周数。因而，公司采用以下方式对亿家晶视未来年度的自有广告点位单屏收入情况进行预测：

A. 根据亿家晶视的在手订单情况，测算亿家晶视 2017 年 7-12 月的营业收入，包括自有广告点位收入、代理广告点位收入；

B. 基于亿家晶视 2017 年 7-12 月的自有广告点位收入预测数，测算 2017 年度的实际销售价格和上刊率情况；

C. 考虑到未来可能存在的行业情况变化、市场竞争加剧等因素，出于谨慎考量，以 2017 年度的实际销售价格作为以后年度收入预测的测算依据；

D. 参照正常企业发展趋势及同行业可比公司的指标水平，预测上刊率未来年度呈现稳步上涨趋势。

按照上述测算过程，亿家晶视未来三年自有广告点位的单屏收入情况具体如下表所示：

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度
实际销售价格（元/幅/周）	184.75	184.75	184.75
上刊率	54.22%	55.23%	56.21%
饱和上刊数（幅）	12	12	12
全年周数	52.14	52.14	52.14
自有广告点位单屏收入（元）	62,678.21	63,845.82	64,977.59
增长率	9.37%	1.86%	1.77%

注：自有广告点位单屏收入=实际销售价格×上刊率×饱和上刊数×全年周数

不同于自有广告点位业务，亿家晶视的代理广告点位业务模式为公司通过与主要的媒体资源供应商签署长期合作框架协议，根据实际业务需要采购媒体点位资源，因而代理广告点位的单屏收入主要取决于客户实际投放情况，因而随着亿家晶视销售规模的不断扩大，代理广告点位的单屏收入预计将呈现逐年上升趋势。亿家晶视未来三年代理广告点位的单屏收入情况具体如下表所示：

^注 实际销售价格=刊例价×（1-销售折扣率）

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度
代理广告点位单屏收入（元）	8,703.74	9,141.99	9,535.94
增长率	11.05%	5.04%	4.31%

② 单屏成本

亿家晶视的自有广告点位成本由点位租金、固定资产折旧以及其他运营成本构成，其中其他运营成本主要是人工成本、点位运维成本等。亿家晶视的代理广告点位成本为外购的媒体资源采购成本。因而，公司基于企业未来发展规划、盈利预测，结合标的公司历史年度的实际成本投入情况和业务特点，并参考同类上市公司的毛利率水平对自有广告点位及代理广告点位的单屏成本进行预测。2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-6 月，标的公司自有广告点位营业毛利率分别为 85.93%、89.00%和 88.05%，代理广告点位营业毛利率分别为 53.03%、57.57%和 62.87%，预计企业在正常经营状态下，毛利率随着收入规模的增长将出现一定程度的下降，后续随着企业收入规模达到稳定状态，毛利率会维持在与处于成熟期的同行业可比公司类似的毛利率水平，综合上述因素确定标的公司未来三年的自有广告点位和代理广告点位的单屏成本情况具体如下表所示：

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度
自有广告点位单屏成本（元）	7,599.33	8,206.97	8,646.80
自有广告点位毛利率	87.88%	87.15%	86.69%
代理广告点位单屏成本（元）	4,067.57	4,585.88	5,005.52
代理广告点位毛利率	53.27%	49.84%	47.51%

（3）标的公司的未来三年的营业收入、营业成本和净利润情况

基于标的公司未来三年自有及代理广告点位情况，同时结合单屏收入及成本情况，亿家晶视未来三年的营业收入、营业成本具体如下表所示：

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度
1、自有广告点位			
自有广告点位单屏收入（元）	62,678.21	63,845.82	64,977.59
自有广告点位单屏成本（元）	7,599.33	8,206.97	8,646.80
自有广告点位数量（个）（期末）	2,509	2,909	3,309
自有广告点位数量（个）（平均）	2,343	2,709	3,109
自有广告点位营业收入（万元） ¹	14,682.37	17,295.83	20,201.53
自有广告点位营业成本（万元） ²	1,780.14	2,223.27	2,688.29
2、代理广告点位			
代理广告点位单屏收入（元）	8,703.74	9,141.99	9,535.94

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度
代理广告点位单屏成本（元）	4,067.57	4,585.88	5,005.52
代理广告点位数量（个）（期末）	11,004	12,104	13,314
代理广告点位数量（个）（平均）	10,504	11,554	12,709
代理广告点位营业收入（万元） ¹	9,142.41	10,562.66	12,119.23
代理广告点位营业成本（万元） ²	4,272.58	5,298.53	6,361.52
3、合计			
营业收入合计（万元）	23,824.78	27,858.49	32,320.76
营业成本合计（万元）	6,052.72	7,521.79	9,049.81
毛利合计（万元）	17,772.06	20,336.69	23,270.95
毛利率	74.59%	73.00%	72.00%

注：1、自有（代理）广告点位营业收入=自有（代理）广告点位单屏收入×自有（代理）广告点位数量（平均）

2、自有（代理）广告点位营业成本=自有（代理）广告点位单屏成本×自有（代理）广告点位数量（平均）。

公司进一步结合标的公司历史年度实际税金及附加、期间费用情况及标的公司实际业务开展情况对亿家晶视未来三年的税金及附加、期间费用进行预测。在确定标的公司营业收入、营业成本、税金及附加、期间费用等利润表要素的情况下，最终确定标的公司未来三年的预测净利润分别为 10,991.10 万元、12,428.15 万元和 14,262.36 万元，对应销售净利率分别为 46.13%^注、44.61%和 44.13%，相比于标的公司 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-6 月的销售净利率分别为 40.57%、45.08%和 49.05%，具备谨慎性和合理性，具体情况如下表所示：

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度
营业收入（万元）	23,824.78	27,858.49	32,320.76
净利润（万元）	10,991.10	12,428.15	14,262.36
销售净利率	46.13%	44.61%	44.13%

注：2017 年预测净利润为亿家晶视 2017 年 1-6 月实际实现的归属于母公司所有者的净利润与 2017 年 7-12 月预测净利润之和。

综上，标的公司未来三年的自有及代理广告点位预测数量符合企业未来发展趋势，实际销售价格、上刊率及毛利率等主要参数的选取及以此测算的单屏收入及成本均较为谨慎，因而标的公司未来三年的预测净利润具备谨慎性及合理性。本次重组交易对方基于标的公司实际经营情况，同时考虑行业整体发展前景，并结合标的公司的竞争优势，作出了略高于预测净利润的业绩承诺，更有利于保护上市公司全体股东，尤其是中小股东利益，具备可实现性。

^注亿家晶视 2017 年 1-6 月的销售净利率为 49.05%，如剔除该等影响，单独计算亿家晶视 2017 年 7-12 月的预测销售净利率为 44.47%。

3、在手订单情况

根据广告传媒行业特点，亿家晶视的客户通常根据传播节奏进行阶段性广告发布和产品推广，不会签署长期合同。亿家晶视通常与客户签订的广告发布合同主要为框架协议下的具体业务合同，合同期间主要在两周至一个月之间。截至本核查意见出具日，亿家晶视的在手订单情况具体如下表所示：

单位：万元

项目	合同金额（不含税）
已签订合同确认于 2017 年下半年发布	12,184.33
达成初步意向尚未签订合同拟于 2017 年下半年发布	1,257.92
常规投放	2,108.16
合计	15,550.41
2017 年 7-12 月预测营业收入	15,188.68
覆盖比例	102.38%

如上表所示，截至本核查意见出具日，亿家晶视在手订单金额为 15,550.41 万元，而根据卓信大华出具的《评估报告》（卓信大华评报字（2017）第 2077 号），收益法评估下亿家晶视 2017 年 7-12 月的预测营业收入为 15,188.68 万元，在手订单合同金额覆盖比例已达 102.38%，充分说明亿家晶视 2017 年度的预测营业收入、净利润以及业绩承诺金额均具备可实现性。

4、最新一期业绩情况

亿家晶视主要从事商务楼宇视频媒体的开发与运营，其业务存在一定的季节性特征，上半年实现的收入占全年收入的比重通常相对偏低。而根据中汇出具的《审计报告》（中汇会审[2017]4839 号），亿家晶视 2017 年 1-6 月实现营业收入 8,636.10 万元，结合亿家晶视 2017 年 7-12 月的预测营业收入情况测算，亿家晶视 2017 年 1-6 月营业收入占全年预测营业收入的比例为 36.25%，与 2016 年度上半年收入占比基本一致，进一步验证亿家晶视 2017 年 7-12 月的预测营业收入情况符合公司业务季节性特点，与公司历史实际经营情况不存在重大差异，具备可实现性。

综上所述，结合行业竞争情况、未来三年自有及代理广告点位数量、单屏收入及成本情况、在手订单、最近一期业绩情况分析，标的公司业绩承诺具备可实现性。

二、独立财务顾问意见

经核查，一创投行认为：

1、本次交易中，根据标的公司目前所处的发展阶段，标的公司参照正常企业发展趋势及同行业可比公司情况对公司未来年度的营业收入、净利润进行预测，本次收益法评估营业收入增长率较前次收益法评估有所下降，对应年度的预测净利润数据也较前次评估有所下降，与标的公司的实际发展情况相一致，相应地，重组交易对方基于标的公司的预测净利润作出的业绩承诺亦有所下降，更加谨慎、合理，更具可实现性。本次交易标的公司作价的市盈率相较前次交易业绩承诺期对应年度市盈率均有所下降，充分说明本次交易标的公司作价合理、公允，有利于保护上市公司全体股东，尤其是中小股东利益。

2、标的公司 2016 年度实际业绩已达到前次交易中的业绩承诺金额；标的公司 2017 年 1-6 月的经营业绩较上年同期有所增长，不存在同比业绩下滑的情形。

3、结合行业竞争情况、未来三年自有及代理广告点位数量、单屏收入及成本情况、在手订单、最近一期业绩情况分析，标的公司业绩承诺具备可实现性。

问题 3：草案显示，本次交易采用收益法评估方式，标的资产估值 13.29 亿元。标的公司预计 2018 年至 2022 年营业收入增长率保持在 4.99%-16.93%，毛利率水平维持在 70%-73%。请你公司就以下事项进行说明：

（1）请与 A 股同行业上市公司（不少于 3 家）近三年的营业收入增长率、毛利率、单屏收入及成本、自有及代理广告点位、刊例价及上刊率等指标进行对比，分析标的公司的竞争优势；

（2）请说明未来五年标的公司每年的营业收入增长率情况；结合标的公司在手订单、单屏收入及成本变动趋势、自有及代理广告点位变化趋势、刊例价及上刊率变动趋势，说明预测期标的公司营业收入增长率及毛利率的预测是否谨慎；本次交易估值是否合理；

（3）本次评估采用的关键参数与前两次是否发生重大变化，如有，请说明变化

原因。

请独立财务顾问与评估师发表意见。

回复：

一、问题回复

（一）同行业可比上市公司比较情况分析

亿家晶视主要是为客户提供楼宇视频广告发布服务，A股市场从事类似业务的公司主要有分众传媒、华闻传媒、巴士在线等，因而选取上述公司作为标的公司的同行业可比公司，并就营业收入增长率、毛利率、单屏收入及成本、自有及代理广告点位、刊例价及上刊率等指标具体分析如下：

1、营业收入增长率

报告期内，标的公司与可比公司的营业收入增长率比较情况如下：

单位：%

项目	2017年1-6月 ¹	2016年度	2015年度
亿家晶视	13.00%	88.78%	110.09%
分众传媒 ²	14.24%	12.98%	12.82%
华闻传媒 ³	-0.68%	-5.54%	6.25%
巴士在线 ⁴	-8.24%	387.55% ⁵	不适用 ⁵

注：1、2017年1-6月的相关财务指标均为同比数据，下同；

2、分众传媒的主营业务包括楼宇媒体、影院媒体和其他媒体，考虑到比较的合理性，选择分众传媒楼宇媒体业务分部进行比较，下同；

3、华闻传媒主要通过控股子公司精视文化从事楼宇电梯框架广告发布服务，但由于华闻传媒年报及半年报中均未单独披露精视文化的经营业绩情况，考虑到比较的合理性，选择华闻传媒信息传播服务业务分部进行比较，下同；

4、巴士在线主要从事移动媒体广告、视频直播、通信电声器件业务，因而考虑到比较的合理性，选择巴士在线自有媒体广告和代理媒体广告业务进行比较，下同。

5、巴士在线自2015年11月起纳入上市公司合并报表范围，因而2016年度相比2015年度的营业收入增长率较大。

如上表所示，报告期内，相比于同行业可比公司，亿家晶视营业收入呈现快速增长趋势，主要是由于：

（1）亿家晶视成立于2012年，2012年至2015年为其业务布局阶段，该阶段主要工作为增加广告点位数量和广告点位的全国布局，自2015年起，亿家晶视已形成覆盖全国主要城市的中高端商务楼宇广告媒体网络，并重点布局北京、上海、广州、深圳等一线城市以及厦门、西安、重庆、长沙等最有价值和最具发

展潜力的新一线城市，积累了一批优质客户资源，公司开始迎来销售扩张期。报告期内，公司处于快速发展阶段，相比分众传媒等成熟企业营业收入增长率更高。

(2) 报告期内，随着客户对于亿家晶视媒体价值的认可、广告效果的认同和亿家晶视自身广告售后服务品质的不断提升，客户与亿家晶视合作关系不断强化，并进一步巩固了客户忠诚度，主要客户的广告投放金额近年来大幅增长。随着合作的不断深入，4A 公司等优质客户在亿家晶视的品牌投放金额以及品牌投入数量都在逐年增加。优质客户是亿家晶视未来业务发展的有力保障，不仅能为亿家晶视保证了稳定的存量业务规模，还为亿家晶视带来了逐年增长的增量收入来源，更进一步为亿家晶视实现品牌效应和跨越式发展提供了保障，亿家晶视可以在为优质客户提供广告发布的同时，实现自我品牌的推广。

2、毛利率

报告期内，标的公司与可比公司的毛利率比较情况具体如下表所示：

单位：%			
项目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
亿家晶视	77.40	76.84	77.38
分众传媒	76.30	74.50	73.96
华闻传媒	53.45	53.57	51.96
巴士在线	54.92	67.54	80.42

由于楼宇媒体的行业特性，毛利率相对于传统行业而言基本维持在一个较高的水平，如上表所示，标的公司与可比公司的楼宇媒体业务均保持了较高的毛利率水平。

报告期内，巴士在线的毛利率与标的公司存在一定差异，主要是由于巴士在线从事公交移动电视媒体广告运营业务，其媒体形式与亿家晶视从事的楼宇视频广告业务存在较大差别所致。除巴士在线外，亿家晶视毛利率较其他同行业可比公司略高，主要是由于分众传媒楼宇媒体主要包括框架 1.0 和框架 2.0 媒体，华闻传媒下属公司精视文化主要为框架 1.0 媒体，基本均采用单机单人现场换刊形式，人工费用等运营成本相对较高，而亿家晶视主要为 3.0 视频媒体，通过 3G/4G 无线网络上刊，在运营成本上具有绝对优势，使得亿家晶视的毛利率略高于分众传媒、华闻传媒等同行业可比公司。

3、自有及代理广告点位、单屏收入及成本

由于巴士在线从事公交移动电视媒体广告运营业务，其媒体形式与亿家晶视从事的楼宇视频广告业务存在较大差别，华闻传媒未披露其楼宇媒体的具体点位情况，无法计算单屏收入及成本情况，因而仅选取分众传媒，就自有及代理广告点位、单屏收入及成本情况对比分析如下：

（1）自有及代理广告点位情况

报告期内，亿家晶视、分众传媒的自有及代理广告点位情况具体如下表所示：

单位：个

项目	点位类型	2017 年 6 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
亿家晶视	自有点位	2,159	2,176	2,388
	代理点位	10,580	10,004	9,867
分众传媒	自有点位	1,370,000	1,383,000	1,299,000
	代理点位	63,000	339,000	-

如上表所示，分众传媒作为国内楼宇媒体的龙头企业，市场份额占比较高，而亿家晶视作为新兴的商务楼宇媒体运营商，在点位数量上与分众传媒有较大的差距。因而，亿家晶视确定了差异化竞争战略，走精准营销路线，在点位布局方面，亿家晶视重视点位资源布局的合理性，主要体现在城市区域和楼宇的选择上，从城市区域选择上看，亿家晶视着重在经济发展较好且最具发展潜力的一线城市和新一线城市进行布局，尤其是在长沙、西安、厦门、重庆等最具发展潜力的新一线城市已处于领先地位；从楼宇选择上看，亿家晶视深耕城市高端写字楼及商务楼宇市场，能够有效覆盖最有价值的消费人群。此外，亿家晶视会根据客户需求制定差异化的方案，根据客户需求将广告投放具体到每一个写字楼的每一个点位，实现客户定向投放的目标，对于下游客户而言，精准营销能够为客户提供成本更低、投入产出比更高的服务。公司已在“楼宇高清数字 3.0 媒体”市场中具有较强的竞争优势。

（2）单屏收入及成本情况

报告期内，亿家晶视、分众传媒的单屏收入具体如下表所示：

项目	点位类型	点位类型	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
亿家晶视	自有点位	单屏收入	23,890.78	54,844.20	23,890.78

项目	点位类型	点位类型	2017年1-6月	2016年度	2015年度
分众传媒	自有及代理点位	单屏成本	2,615.37	6,030.72	2,615.37
		单屏毛利	21,275.41	48,813.48	21,275.41
		单屏收入	3,089.27	4,556.91	5,346.58
		单屏成本	732.04	1,162.22	1,392.12
		单屏毛利	2,357.23	3,394.69	3,954.46

注：由于分众传媒未分别披露自有及代理点位收入情况，考虑到分众传媒自有点位占比较高，报告期内平均占比超过 90%，因而选择亿家晶视的自有点位单屏收入及成本情况进行对比分析。

如上表所示，报告期内，亿家晶视自有点位单屏收入及单屏毛利显著高于分众传媒，主要是由于亿家晶视与分众传媒楼宇媒体的媒体形式不同，具体而言，亿家晶视专注于“楼宇高清数字 3.0 媒体”，1 个点位（即 1 个屏幕）最多可循环播放 12 幅画面，而分众传媒楼宇媒体主要为框架 1.0 和框架 2.0 媒体，框架 1.0 主要采用纸质海报的形式展示广告内容，框架 2.0 主要采用电子海报的形式展示广告内容，楼宇视频媒体占比相对较少，受媒体形式差异影响，使得分众传媒单屏收入及单屏毛利相对较低。

亿家晶视的楼宇高清数字 3.0 媒体采用全进口高清显示屏，结合定制化网络上刊终端软件，能够满足广告主所有音频、视频模式的要求，并能够实现分屏幕多层次展示品牌和产品的多元传播需求。同时，公司将广告轮回最长时间设定为三分钟，确保等候电梯的人群在三分钟内可以接触到循环播放的全部广告内容，保证高广告到达率，可以达到最优的传播效果。

4、刊例价、上刊率

由于分众传媒楼宇媒体主要包括框架 1.0 和框架 2.0 媒体，与亿家晶视 3.0 媒体的播出形式、刊例价及上刊率计算方式均存在较大差异，不具有可比性，而查询公开信息，分众传媒未单独披露楼宇视频媒体的刊例价及上刊率情况。因而无法对亿家晶视和分众传媒刊例价和上刊率进行比较。

综上，标的公司亿家晶视主要从事楼宇视频媒体的开发与运营，已形成覆盖全国多个城市的广告媒体网络，并积累了一批优质客户资源，与各领域知名品牌建立起持续稳定的合作，相比于同行业可比公司，在媒体点位布局、客户资源、成本、传播效果等多个方面形成了自身独特的竞争优势。

（二）关于预测期间标的公司营业收入增长率及毛利率合理性的分析

1、预测期间的营业收入及增长率情况

本次评估中，评估机构基于企业未来发展规划、盈利预测及企业主要经营业务的合同、订单量，结合上述对企业营业收入的构成及行业发展趋势的分析，对营业收入的变动趋势进行分析，综合考虑了评估基准日后各种因素对各类收入变动的影响。而根据广告传媒行业特点，亿家晶视的客户通常根据传播节奏进行阶段性广告发布和产品推广，不会签署长期合同。亿家晶视通常与客户签订的广告发布合同主要为框架协议下的具体业务合同，合同期间主要在两周至一个月之间。因而对于 2017 年的预测收入，评估机构根据标的公司的在手订单情况进行分析，以确定 2017 年 7-12 月的收入总额，2018 年度之后的营业收入根据市场以及标的公司的未来发展趋势确认，具体情况如下：

（1）2017 年度

根据标的公司的实际业务情况，亿家晶视的在手订单主要包括：① 已签订合同确认于 2017 年下半年发布的订单；② 有部分订单与客户已达成初步合作意向，待最终确定广告发布方案后再签订正式合同；③ 此外，根据广告行业特点，广告代理公司在每年末会根据广告主的广告投放计划确定下一年度广告投放预算和投放计划，这一投放计划会包括在户外及楼宇视频媒体上全年的发布波段和花费。亿家晶视根据客户广告投放计划和投放习惯，以及与客户签订的年度框架协议，确定 2017 年 7-12 月的常规投放规模。因而标的公司对已签订尚未履行完毕的在手订单、广告投放意向合同、常规投放规模进行逐项分析，具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	合同金额（不含税）
已签订合同确认于 2017 年下半年发布	12,184.33
达成初步意向尚未签订合同拟于 2017 年下半年发布	1,257.92
常规投放	2,108.16
合计	15,550.41

如上表所示，亿家晶视在手订单合计不含税金额为 15,550.41 万元，标的公司据此确定 2017 年 7-12 月的预测营业收入金额为 15,188.68 万元，营业收入预测谨慎、合理，具备可实现性。

（2）2018 年度及以后年度营业收入预测情况

亿家晶视专业从事楼宇视频媒体的开发与运营业务，业务实际开展过程中主要依赖其自有点位和代理点位，为客户提供楼宇视频广告发布服务。由于亿家晶视自有广告点位和代理广告点位的业务模式和驱动因素存在一定差异，因而标的公司分别对亿家晶视 2018 年度及以后年度的自有广告点位收入和代理广告点位收入进行预测，具体情况如下：

① 自有广告点位营业收入预测

亿家晶视自有广告点位的主要业务模式为：亿家晶视根据公司战略布局确定城市广告点位量，与写字楼和公寓楼的开发商、物业管理公司或业主委员会等进行洽谈达成合作意向并签署协议，约定合作期限、点位租金和支付方式。在完成对自有广告点位的采购后，亿家晶视需要针对每个广告点位采购并安装广告播放机，进而为客户提供广告发布服务。按照上述业务模式，亿家晶视未来年度的媒体点位情况、上刊率、实际销售价格及以此测算的单屏收入成为亿家晶视自有广告点位收入的主要驱动因素。因而标的公司基于以下原则对上述关键参数进行预测：

A. 根据标的公司的未来发展规划，标的公司在优化调整现有点位资源布局的同时，将视业务开展需要进一步加大核心城市的媒体点位资源投入，因而按照企业的点位拓展计划，确定标的公司未来年度的媒体点位情况；

B. 根据在手订单情况，测算标的公司 2017 年 7-12 月的营业收入，包括自有广告点位收入、代理广告点位收入，进一步测算 2017 年度的实际销售价格和上刊率情况；

C. 考虑到未来可能存在的行业情况变化、市场竞争加剧等因素，出于谨慎考量，以 2017 年度的实际销售价格作为以后年度收入预测的测算依据；

D. 参照正常企业发展趋势及同行业可比公司的指标水平，预测上刊率未来年度呈现稳步上涨趋势。

按照上述原则，标的公司最终确定预测期的自有点位收入情况如下表所示：

项目	历史实际数据			预测数据					
	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
自有点位数量 (个)(平均)	2,266	2,180	2,343		2,709	3,109	3,509	3,859	4,059
实际销售价格 (元/幅/周)	157.50	176.50	184.75		184.75	184.75	184.75	184.75	184.75
上刊率	35.77%	51.75%	54.22%		55.23%	56.21%	57.52%	58.32%	58.58%
单屏收入(元)	35,253.59	57,309.67	62,678.21		63,845.82	64,977.59	66,494.07	67,416.53	67,716.05
自有点位营业 收入(万元)	7,988.46	12,493.51	4,983.62	9,698.75	17,295.83	20,201.53	23,332.77	26,016.04	27,485.95
增长率	147.97%	56.39%	17.52%		17.80%	16.80%	15.50%	11.50%	5.65%

注：上表中的自有广告点位数量为当年度自有点位数量平均值，预测期间的自有广告点位数量=期初期末自有广告点位数量平均值。

② 代理广告点位营业收入预测

不同于自有广告点位业务，亿家晶视的代理广告点位业务模式为公司通过与主要的媒体资源供应商签署长期合作框架协议，根据实际业务需要采购媒体点位资源，因而代理广告点位的营业收入主要取决于客户实际投放情况，因而随着亿家晶视销售规模的不断扩大，预测期间代理点位的营业收入及单屏收入预计将呈现逐年上升趋势，具体情况如下表所示：

项目	历史实际数据			预测数据					
	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
代理点位数量 (个)(平均)	9,680	10,055	10,504		11,554	12,709	13,980	14,865	15,160
单屏收入(元)	2,897.02	7,837.77	8,703.74		9,141.99	9,535.94	9,891.35	9,991.40	10,171.47
代理点位营业 收入(万元)	2,804.32	7,880.88	3,652.48	5,489.92	10,562.66	12,119.22	13,827.61	14,851.89	15,419.72
增长率	46.38%	181.03%	16.01%		15.53%	14.74%	14.10%	7.41%	3.82%

注：上表中的代理广告点位数量为当年度代理点位数量平均值，预测期间的代理广告点位数量=期初期末代理广告点位数量平均值。

(3) 预测期间的营业收入及增长率情况

基于自有及代理点位的营业收入预测情况，标的公司最终确定预测期间的标的公司的营业收入及增长率情况具体如下表所示：

单位：万元

产品名称	历史实际数据			预测数据					
	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
自有点位收入	7,988.46	12,493.51	4,983.62	9,698.75	17,295.83	20,201.53	23,332.77	26,016.04	27,485.95
代理点位收入	2,804.32	7,880.88	3,652.48	5,489.92	10,562.66	12,119.22	13,827.61	14,851.89	15,419.72
营业收入	10,792.78	20,374.39	8,636.10	15,188.68	27,858.49	32,320.75	37,160.38	40,867.92	42,905.66
收入增长率	110.09%	88.78%	16.93%		16.93%	16.02%	14.97%	9.98%	4.99%

综上，标的公司基于已签订尚未履行完毕的在手订单、广告投放意向合同、常规投放规模确定了 2017 年 7-12 月的收入总额，2017 年度较 2016 年度的收入增长率为 16.93%。对于 2018 年度及以后年度，标的公司按照公司的实际业务模式，对自有广告点位收入和代理广告点位收入分别进行预测，标的公司未来三年的自有及代理广告点位预测数量与标的公司未来业务拓展规划相符合，实际销售价格、上刊率等主要参数的选取及以此测算的单屏收入均遵循了谨慎性原则，最终确定标的公司 2018 年至 2022 年营业收入增长率保持在 4.99%-16.93%，与标的公司历史年度的营业收入增长情况相比更为谨慎，具备充分的合理性和可实现性。

2、预测期间的毛利率情况

亿家晶视营业成本的主要构成包括媒体租赁成本、点位租赁成本、折旧、职工薪酬以及其他成本，其中自有点位的租赁成本、折旧等为固定成本。本次收益法评估中，结合标的公司企业业务规模及发展计划，参考同类上市公司的毛利率水平，综合确定亿家晶视预测期间以及未来的毛利率水平为 70%-73%，其中自有点位毛利率为 85.45%-87.79%，代理点位毛利率为 42.45%-49.84%，具体情况如下：

单位：万元

产品名称	历史实际数据			预测数据					
	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
1、自有点位									
自有点位收入	7,988.46	12,493.51	4,983.62	9,698.75	17,295.83	20,201.53	23,332.77	26,016.04	27,485.95
单屏收入（元）	35,253.59	57,309.67		62,678.21	63,845.82	64,977.59	66,494.07	67,416.53	67,716.05
自有点位成本	1,124.23	1,373.80	595.78	1,184.36	2,223.27	2,688.29	3,217.22	3,715.12	3,997.87
单屏成本（元）	4,961.28	6,301.83		7,599.33	8,206.97	8,646.80	9,168.48	9,627.15	9,849.39
自有点位	85.93%	89.00%	88.05%	87.79%	87.15%	86.69%	86.21%	85.72%	85.45%

产品名称	历史实际数据			预测数据					
	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
毛利率									
2、代理广告点位									
代理点位收入	2,804.32	7,880.88	3,652.48	5,489.92	10,562.66	12,119.22	13,827.61	14,851.89	15,419.72
单屏收入（元）	2,897.02	7,837.77		8,703.74	9,141.99	9,535.94	9,891.35	9,991.40	10,171.47
代理点位成本	1,317.05	3,344.01	1,355.99	2,916.59	5,298.52	6,361.52	7,559.29	8,545.26	8,873.83
单屏成本（元）	1,360.59	3,325.71		4,067.57	4,585.88	5,005.52	5,407.41	5,748.70	5,853.54
代理点位 毛利率	53.03%	57.57%	62.87%	46.87%	49.84%	47.51%	45.33%	42.46%	42.45%
3、合计									
营业收入合计	10,792.78	20,374.39	8,636.10	15,188.68	27,858.49	32,320.75	37,160.38	40,867.92	42,905.66
营业成本合计	2,441.28	4,717.81	1,951.77	4,100.95	7,521.79	9,049.81	10,776.51	12,260.38	12,871.70
毛利率	77.38%	76.84%	77.40%	73.00%	73.00%	72.00%	71.00%	70.00%	70.00%

对于标的公司预测期间毛利率情况的合理性具体分析如下：

（1）标的公司主营业务历史毛利率情况

2017 年 1-6 月、2016 年度及 2015 年度，亿家晶视的营业毛利率分别为 77.40%、76.84%和 77.38%，其中自有点位毛利率分别为 88.05%、89.00%和 85.93%，代理点位毛利率分别为 62.87%、57.57%和 53.03%，毛利率较高，与广告传媒行业“轻资产，高毛利”的整体趋势相一致。未来随着上刊率、销售价格的逐步提升，营业收入预计将进一步增加，同时由于亿家晶视前期处于迅速扩张阶段，在广告位布局时更多关注布局合理性和数量，后续布局完成后，逐步用低成本高效率广告位替代高成本低效率广告位，使得营业成本的增幅将小于营业收入的增幅，因而预计未来年度标的公司仍将保持较高的毛利率。

（2）同行业可比公司毛利率情况

目前国内从事楼宇视频业务的同行业可比上市公司主要是分众传媒，由于分众传媒成立时间较早，企业发展已步入成熟期，因而可以作为预测标的公司未来发展的一个较为合适的参照对象。由于分众传媒的主营业务包括楼宇媒体、影院媒体和其他媒体，因而评估机构选取分众传媒的楼宇媒体业务分部毛利率情况进行分析，具体情况如下：

项目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
分众传媒（楼宇媒体业务）毛利率（%）	76.30	74.50	73.96

如上表所示，由于楼宇媒体的行业特性，毛利率相对于传统行业而言基本维持在一个较高的水平，分众传媒的楼宇媒体业务保持着较高的毛利率水平。

因而，结合标的公司主营业务历史毛利率情况，并参考同行业可比公司的毛利，标的公司最终确定亿家晶视预测期间以及未来的综合毛利率水平为70%-73%，具备充分的合理性和可实现性。

综上所述，标的公司基于历史经营情况及未来业务开展规划，并参照同行业可比公司情况，确定了收入增长率、毛利率等重要参数，符合谨慎性原则；基于前述预测数据，评估机构最终确定了标的公司整体估值，评估结果具备谨慎性及合理性。

（三）本次评估采用的主要参数与前两次评估未发生重大变化

1、标的公司最近三年的资产评估情况

除本次交易所涉及的资产评估外，标的公司最近三年进行过两次资产评估，基本情况如下：

项目	资产评估报告出具时间	交易对方及事由	评估基准日	评估机构	收益法评估结果(万元)	市场法评估结果(万元)	最终选择评估方法
第一次评估	2016年4月29日	南通锻压拟收购亿家晶视100%股权	2015年12月31日	卓信大华	130,580.45	123,600.00~159,600.00	市场法
第二次评估	2016年12月26日	南通锻压拟收购亿家晶视100%股权	2016年9月30日		131,469.85	125,900.00~140,500.00	市场法
本次评估	2017年10月26日	南通锻压拟收购亿家晶视70%股权	2017年6月30日		132,900.00	129,500.00~141,400.00	收益法

（1）2016年4月，南通锻压拟收购亿家晶视100%股权涉及的资产评估情况

2016年4月29日，根据卓信大华出具的《南通锻压设备股份有限公司拟收购北京亿家晶视传媒有限公司100%股权评估项目评估报告》（卓信大华评报字（2016）第2026号），以2015年12月31日为基准日，亿家晶视评估前账面净资产为4,103.95万元，采用收益法评估亿家晶视100%股权价值为130,580.45万元，评估增值126,476.50万元，增值率3,081.82%；采用市场法评估亿家晶视100%股权价值为123,600.00~159,600.00万元，评估增值

119,496.05~155,496.05 万元，增值率 2,911.73%~3,788.94%。最终采用市场法为评估结论，交易价格为 130,500.00 万元。

(2) 2016 年 12 月，南通锻压拟收购亿家晶视 100%股权涉及的资产评估情况

由于前次评估报告有效期到期，卓信大华以 2016 年 9 月 30 日为基准日重新评估，2016 年 12 月 26 日，根据卓信大华出具的《南通锻压设备股份有限公司拟收购北京亿家晶视传媒有限公司 100%股权评估项目评估报告》（卓信大华评报字（2016）第 2102 号），以 2016 年 9 月 30 日为评估基准日，亿家晶视评估前账面净资产为 4,388.82 万元，采用收益法评估亿家晶视 100%股权价值为 131,469.85 万元，评估增值 127,081.03 万元，增值率 2,895.56%；采用市场法评估亿家晶视 100%股权价值为 125,900.00~140,500.00 万元；评估增值 121,511.18~136,111.18 万元，增值率 2,768.65%~3,101.32%。最终采用市场法为评估结论，交易价格为 130,500.00 万元。

(3) 2017 年 10 月，南通锻压拟收购亿家晶视 70%股权涉及的资产评估情况

2017 年 10 月 26 日，根据卓信大华出具的《南通锻压设备股份有限公司拟收购北京亿家晶视传媒有限公司股权评估项目评估报告》（卓信大华评报字（2017）第 2077 号），以 2017 年 6 月 30 日为基准日，亿家晶视评估前账面净资产为 4,430.86 万元，采用收益法评估亿家晶视 100%股权价值为 132,900.00 万元，评估增值 128,469.14 万元，增值率 2,899.42%；采用市场法评估亿家晶视 100%股权价值为 129,500.00~141,400.00 万元，评估增值 125,069.14~136,969.14 万元，增值率 2,822.68%~3,091.25%。最终采用收益法为评估结论，亿家晶视 100%股权作价为 132,000.00 万元。

综上，本次评估与前两次评估均采用市场法和收益法两种方法进行评估，本次评估结果与前两次评估结果差异较小。而对于本次评估与前两次评估采用的主要参数比较，现分别就收益法和市场法两种方法具体分析如下。

2、收益法

影响收益法估值的因素主要是亿家晶视预计未来现金流和折现率，其中现金流主要取决于标的公司的预测净利润，因而公司从预测净利润和折现率两个方面对本次评估与前两次评估中收益法评估的差异情况进行分析，具体如下：

（1）预测净利润

本次评估与前两次评估预测净利润情况如下：

单位：万元

预测净利润		历史业绩	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
2016年4月第一次评估	年份	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
	净利润	4,378.45	8,989.93	11,691.35	15,208.55	18,453.57	20,410.33
	增长率	-	105.32%	30.05%	30.08%	21.34%	10.60%
2016年12月第二次评估	年份	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
	净利润	4,378.45	9,434.77	11,564.94	15,067.72	18,287.38	20,263.74
	增长率	-	115.48%	22.58%	30.29%	21.37%	10.81%
本次评估	年份	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
	净利润	9,185.55	10,991.10	12,428.15	14,262.36	16,189.71	17,509.40
	增长率	-	19.66%	13.07%	14.76%	13.51%	8.15%

注：1、2016年4月第一次评估、2016年12月第二次评估中的2015年历史业绩采用亿家晶视2015年度实际实现的归属于母公司所有者的净利润；本次评估中的2016年历史业绩采用亿家晶视2016年度实际实现的归属于母公司所有者的净利润；

2、2016年12月第二次评估中2016年预测净利润为亿家晶视2016年1-9月实际实现的归属于母公司所有者的净利润与2016年10-12月预测净利润之和；

3、本次评估中2017年预测净利润为亿家晶视2017年1-6月实际实现的归属于母公司所有者的净利润与2017年7-12月预测净利润之和。

从历史业绩角度看，亿家晶视2016年归属于母公司所有者的净利润为9,185.55万元，2015年归属于母公司所有者的净利润为4,378.45万元，增长率为109.79%，本次评估历史业绩高于第一次评估和第二次评估的历史业绩。从预测期业绩角度看，本次评估的预测期第一年和第二年业绩要高于前两次评估，预测期第一年开始的增长率显著低于前两次评估，更加谨慎、合理，综合来看，本次收益法评估预测期前五年的净利润之和略低于前两次评估。

（2）折现率

本次评估与前次评估在折现率的选用方面也有差异，具体情况如下表所示：

预测净利润	无风险报酬率	市场风险溢价	有杠杆贝塔系数	付息负债/股权价值	特定风险系数	折现率
2016年4月第一次评估	4.11%	7.15%	0.8357	0.14%	4%	14.10%
2016年12月第二次评估	3.89%	7.08%	1.0123	2.52%	4%	14.76%
本次评估	4.01%	7.10%	0.8622	1.62%	4%	13.96%

根据收益法预测情况，本次评估所使用的折现率为 13.96%，2016 年 4 月第一次评估及 2016 年 12 月第二次评估所使用的折现率分别为 14.10%、14.76%，本次评估所使用的折现率较前次分别下降了 0.14%、0.80%。本次评估与第一次评估的折现率存在差异主要是因为无风险报酬率、市场风险溢价下降和付息债务占比上升共同影响，本次评估与第二次评估的折现率存在差异主要是由于无杠杆风险系数下降影响。上述差异情况均系因评估时点不同，市场环境变化影响所致，具备合理性。

综上，本次评估及前两次评估收益法评估中，在标的公司经营状况向好、历史业绩优于前次评估的情况下，本次评估盈利预测及增长率预测更为谨慎，折现率的选取受市场环境变化影响有窄幅下降，具备合理性，本次收益法评估采用的主要参数与前两次评估未发生重大变化。

3、市场法

本次评估市场法评估结果为 129,500.00 万元~141,400.00 万元；第一次评估市场法评估结果为 123,600.00 万元~159,600.00 万元；第二次评估市场法评估结果为 125,900.00 万元~140,500.00 万元，本次评估市场法评估结果落在第一次评估市场法估值区间内，上位区间和下位区间均高于第二次评估。前述市场法评估中均选用上市公司比较法，评估结果的差异相对较小，主要系被评估单位的历史经营业绩增长和可比公司价值比率变动综合影响所致，具体情况如下：

预测净利润	历史经营业绩期间	EBITDA	EV/EBITDA 乘数	流动性折扣率	非经营性资产、负债、溢余资产评估值	少数股东权益价值	付息负债价值	市场法评估结果
2016 年 4 月第一次评估	2015 年 -2016 年 ¹	9,397.20	21.80~30.13	56.00%	2,125.07	1,057.13	0.00	123,600.00~159,600.00
2016 年 12 月第二次评估	2015 年 7 月~2016 年 6 月	8,535.08	26.10~29.14	56.00%	2,128.78	953.66	0.00	125,900.00~140,500.00
本次评估	2016 年 7 月~2017 年 6 月	13,603.31	21.93~24.13	39.65%	12,134.89	928.31	0.00	129,500.00~141,400.00

注：2016 年 4 月第一次评估中，由于亿家晶视尚处于前期发展阶段，未来发展前景较好，公司及评估机构认为历史盈利数据不能反应其真实价值，因而基于亿家晶视 2015 年实际经营数据与 2016 年的预测数据的平均值作为市场法评估的测算依据，并同时选用了 EV/EBIT 乘数和 EV/EBITDA 乘数分别对标的价值区间进行测算，最终以两个价值区间的交集作为标的公司市场法的评估结果。为便于比较，上表仅列示了第一次评估中使用的 EBITDA 及 EV/EBITDA 乘数情况以说明该次评估与本次评估及第二次评估的差异情况。

如上表所示，本次市场法评估与前两次市场法评估中，EBITDA、EV/EBITDA 乘数、流动性折扣率以及非经营性资产、负债、溢余资产评估值等主要参数的选取存在一定差异，具体情况如下：

(1) 相比于前两次评估，本次评估中 EBITDA 分别增长 44.76%、59.38%，主要是由于标的公司经营业绩的快速增长所致。

(2) 本次评估及前两次评估中采用了相同的标准选择可比上市公司，但由于上市公司的经营状况各异，甚至会出现重组、主业变更等特殊情况，因此在相同的标准下最终选取的可比公司存在一定差异。同时，由于上市公司的股价随着市场环境变化而有所波动，使得市场法评估中计算的可比价值比率相应有所变化。本次评估中选取的 EV/EBITDA 乘数为 21.93~24.13，落在第一次评估的可比价值乘数区间，低于第二次评估的可比价值乘数区间，更加谨慎、合理。(3) 本次市场法评估及前两次市场法评估均根据非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算流动折扣率，而由于评估时点不同，受并购案例变化和市场环境波动影响，本次市场法评估选用的流动折扣率，低于前两次评估中的流动折扣率，更具谨慎性。

(4) 非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系不产生经营效益的资产。经分析标的公司的非经营性资产为：递延所得税资产、其他应收款；非经营性负债为：应付股利、其他应付款。溢余资产是指评估基准日超出维持企业正常经营的富余现金。由于评估时点不同，标的公司的财务状况发生变化，特别是随着公司经营业绩大幅增加，现金流状况日益充沛，本次评估基准日时点标的公司的溢余现金较前两次评估有所增加，符合企业实际经营情况和财务状况，具备合理性。

综上，本次市场法评估与前两次市场法评估中，随着标的公司经营业绩的快速增长，EBITDA、非经营性资产、负债、溢余资产评估值等有所增长，符合企业实际经营情况和财务状况，可比公司价值比率、流动性折扣率等参数选择更为谨慎，本次市场法评估采用的主要参数与前两次评估未发生重大变化，具备合理性。

综上所述，本次评估采用的主要参数与前两次评估未发生重大变化，具备谨慎性和合理性。

二、独立财务顾问意见

经核查，一创投行认为，

1、标的公司亿家晶视主要从事楼宇视频媒体的开发与运营，已形成覆盖全国多个城市的广告媒体网络，并积累了一批优质客户资源，与各领域知名品牌建立起持续稳定的合作，相比于同行业可比公司，在媒体点位布局、客户资源、成本、传播效果等多个方面形成了自身独特的竞争优势。

2、标的公司基于历史经营情况及未来业务开展规划，并参照同行业可比公司情况，确定了收入增长率、毛利率等重要参数，符合谨慎性原则；基于前述预测数据，评估机构最终确定了标的公司整体估值，评估结果具备谨慎性及合理性。

3、本次评估采用的主要参数与前两次评估未发生重大变化，具备谨慎性和合理性。

问题 4：草案显示，本次交易的业绩补偿条款约定，若标的公司当年实现的净利润超过当年承诺净利润，则超出部分可累计计入下一年度承诺净利润考核。请你公司说明设置该业绩补偿条款是否有利于保护公司利益，是否合规。请独立财务顾问发表意见。

回复：

一、问题回复

（一）本次业绩补偿安排的主要内容

1、业绩补偿

本次重组的业绩承诺期间为 2017 年、2018 年和 2019 年。补偿义务人古予舟、伍原汇锦承诺，亿家晶视 2017 年度、2018 年度及 2019 年度净利润分别不低于 11,000 万元、13,200 万元和 15,840 万元。

业绩承诺期间，如标的公司的实际净利润低于承诺净利润，补偿义务人应对上市公司进行补偿。补偿义务人同意优先以股份方式向上市公司进行补偿，不足的部分以现金方式补足。补偿义务人当期应补偿的金额的计算公式为：

当期应补偿总金额=（截至当期期末累积承诺净利润-截至当期期末累积实现净利润）÷补偿期间各年的承诺净利润总和×标的资产作价－已补偿股份数×本次发行股份价格－已补偿现金

当期应补偿股份数量=当期应补偿总金额÷股份发行价格

当期应补偿现金金额=当期应补偿总金额－当期已补偿股份数量×股份发行价格

补偿金额以在本次交易所获得的交易对价为限（包括转增或送股的股份），且在逐年补偿的情况下，各年计算的补偿金额小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的金额不冲回，已经补偿的股份和现金不退回；若标的公司当年实现的净利润超过当年承诺净利润，则超出部分可累计计入下一年度承诺净利润考核。

上述公式计算出的应补偿总金额，按照各补偿义务人取得的交易对价占补偿义务人取得的交易对价之和的比例进行分摊。

2、减值测试补偿

在业绩承诺期届满时，上市公司有权聘请具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所对标的资产进行减值测试，并出具减值测试结果。如标的资产期末减值额－业绩承诺期内已补偿总金额 >0 ，则补偿义务人应就该等差额部分对上市公司进行补偿。补偿义务人同意优先以股份方式进行补偿，不足的部分以现金方式补足。

补偿义务人承担业绩补偿义务及减值测试补偿义务所累计补偿金额不超过其获得的交易对价总额。

（二）关于该业绩补偿条款符合中国证监会相关规定的说明

根据中国证监会发布的《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》（以下简称“《问答汇编》”）第八条规定：

“在交易对方以股份方式进行业绩补偿的情况下，通常按照下列原则确定应当补偿股份的数量及期限：

以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进

行评估或估值的，每年补偿的股份数量为：

当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价－累积已补偿金额

当期应当补偿股份数量=当期补偿金额/本次股份的发行价格

当期股份不足补偿的部分，应现金补偿

采用现金流量法对拟购买资产进行评估或估值的，交易对方计算出现金流量对应的税后净利润数，并据此计算补偿股份数量。

此外，在补偿期限届满时，上市公司应当对拟购买资产进行减值测试，如：期末减值额/拟购买资产交易作价>补偿期限内已补偿股份总数/认购股份总数，则交易对方需另行补偿股份，补偿的股份数量为：

期末减值额/每股发行价格－补偿期限内已补偿股份总数”

本次交易中具体补偿金额的计算公式为当期应补偿总金额=（截至当期期末累积承诺净利润-截至当期期末累积实现净利润）÷补偿期间各年的承诺净利润总和×标的资产作价－已补偿股份数×本次发行股份价格－已补偿现金，与中国证监会发布的《问答汇编》第八条规定的业绩补偿公式相一致，该计算公式本身使用净利润累积数，已包含了将当年实现的净利润超过承诺净利润的部分累计计入下一年度净利润考核，并非本次交易特别设置。

在逐年补偿的情况下，各年计算的补偿金额小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的金额不冲回，已经补偿的股份和现金不退回；考虑到协议双方权利和义务的对等，上市公司在严格遵守中国证监会相关规定的基础上细化地约定标的公司当年实现的净利润超过当年承诺净利润，则超出部分可累计计入下一年度承诺净利润考核，属于对《问答汇编》第八条公式的具体解释，与公式的实际内容一致。

此外，本次业绩补偿也设置了减值测试补偿安排，即在业绩承诺期届满时，上市公司有权聘请具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所对标的资产进行减值测试，并出具减值测试结果。如标的资产期末减值额－业绩承诺期内已补偿总金额>0，则补偿义务人应就该等差额部分对上市公司进行补偿，有利于进一

步保护上市公司和中小股东利益。

二、独立财务顾问意见

经核查，一创投行认为，本次业绩补偿安排中约定的若标的公司当年实现的净利润超过当年承诺净利润，则超出部分可累计计入下一年度承诺净利润考核，符合中国证监会发布的《问答汇编》第八条关于业绩补偿的相关规定，是在严格遵守中国证监会相关规定的基础上作出的细化阐述，与《问答汇编》第八条公式的实际内容一致，符合中国证监会的相关要求。此外，本次业绩补偿也设置了减值测试补偿安排，在符合中国证监会监管规定的前提下，有利于进一步保护上市公司和中小股东利益。

问题 5、草案显示，根据《交易对方及其合伙人声明及承诺函》，自 2015 年 12 月伍原汇锦成为标的公司股东以来，由古予舟担任其执行事务合伙人，其他合伙人委托其进行日常经营管理及决策，在伍原汇锦重大决策时，其他人以古予舟意思表示为准，其他合伙人与其保持一致意见。请你公司说明古予舟能否保持对伍原汇锦的控制，本次交易完成后相关《合伙协议》是否存在变更的可能性，承诺是否存在有效期。若相关方违反承诺，违约方是否存在违约成本。请独立财务顾问及律师发表意见。

回复：

一、问题回复

（一）古予舟能够保持对伍原汇锦的控制

根据伍原汇锦全体合伙人签订的《合伙协议》的约定：

“第十五条第二款：合伙企业由普通合伙人执行事务，经全体合伙人决定，委托普通合伙人古予舟代表全体合伙人执行合伙事务，其他合伙人不再执行合伙事务；执行合伙事务的合伙人对外代表合伙企业。

第十七条：执行事务合伙人具有如下权限：

（一）执行事务合伙在合伙协议规定的经验范围内积极开展业务经营活动；

（二）针对合伙企业的经营目标制定符合企业利益的各项管理制度；

（三）对企业的人事、财务、资产、业务进行有效管理；

（四）制定企业业务风险控制流程，并严格遵循该流程，有效控制有关的经营风险和法律风险；

（五）制定利润分配方案；

（六）行使法律法规或者合伙人会议授予的其他职权。

第二十条：合伙人对合伙企业有关事项作出决议，实行合伙人一人一票并经全体合伙人过半数通过表决办法。

第二十一条：合伙企业的下列事项应当经三分之二以上合伙人同意：

（一）改变合伙企业的名称；

（二）改变合伙企业的经营范围、主要经营场所的地点；

（三）处分合伙企业的任何资产或利益；

（四）利润分配方案或亏损弥补方案；

（五）以合伙人名义为他人提供担保；

（六）聘任合伙人以外的人担任合伙企业的经营管理人员；

（七）合伙人向合伙企业借款。

第二十五条：新合伙人入伙，经全体合伙人一致同意，依法订立书面入伙协议。

第三十一条：经全体合伙人一致同意，普通合伙人可以转变为有限合伙人，或者有限合伙人可以转变为普通合伙人。”

根据《合伙协议》的约定，伍原汇锦有限合伙人 4 个，普通合伙人 1 个，其中黄桢峰、舒东、吴军、蒋自安为有限合伙人，古予舟为普通合伙人。伍原汇锦由执行事务合伙人古予舟代表全体合伙人执行合伙事务，合伙企业相关决议由

合伙人一人一票并经全体合伙人过半数通过表决，重大事项需经三分之二以上合伙人同意，入伙以及普通合伙人、有限合伙人转变等事项需经全体合伙人同意。

根据伍原汇锦合伙人出具的《交易对方及其合伙人声明及承诺函》，黄桢峰、吴军、蒋自安仅为亿家晶视的财务投资者，不参与实际运营，舒东仅担任重庆地区的业务顾问，并未参与亿家晶视母公司的整体业务运营与管理，2015年12月后，黄桢峰、吴军、蒋自安、舒东通过伍原汇锦持有亿家晶视股权，作为伍原汇锦有限合伙人，其委托古予舟担任伍原汇锦的执行事务合伙人，进行日常经营管理及决策，在重大决策时，以古予舟意思表示为准，其他合伙人与其保持一致意见。

虽然根据《合伙协议》约定，执行事务合伙人执行日常合伙事务，合伙企业相关决议及重大决策需全体合伙人半数或三分之二或全体通过，但根据全体合伙人出具的承诺，在重大决策时，均以古予舟意思表示为准，其他合伙人与其保持一致意见。因此，古予舟能够保持对伍原汇锦的控制。

（二）本次交易完成后相关《合伙协议》的核心条款不存在变更的可能性，承诺存在有效期，若相关方违反承诺，违约方存在违约成本

根据《合伙协议》第三十七条约定，经全体合伙人协商一致，可以修改或补充合伙协议。为了维持古予舟对伍原汇锦的控制，伍原汇锦全体合伙人已出具承诺，自本次重大资产重组实施完毕之日起五年内，《合伙协议》第十五条关于执行事务合伙人的约定不得变更，并且，自本次重大资产重组实施完毕之日起五年内，有限合伙人委托执行事务合伙人古予舟进行日常经营管理及决策，在伍原汇锦重大决策时，其他人以古予舟意思表述为准，其他合伙人与其保持一致意见。合伙人违反上述承诺的，违反承诺方给其他各方或者伍原汇锦或者上市公司造成经济损失的，违反承诺方应分别向其他各方或者伍原汇锦或者上市公司赔偿损失，若因任何合伙人违反上述承诺，导致伍原汇锦给上市公司造成损失，违反约定方将与伍原汇锦承担无限连带责任。

综上所述，古予舟能够保持对伍原汇锦的控制，虽然伍原汇锦的《合伙协议》经全体合伙人协商一致可以变更，但为维持古予舟对伍原汇锦的控制，伍原汇锦的合伙人已出具相关承诺，自本次重大资产重组实施完毕之日起五年内，《合伙

协议》中关于执行事务合伙人为古予舟的相关约定不得变更，在重大决策时，其他人以古予舟意思表述为准，其他合伙人与其保持一致意见，并且，对违反承诺需承担的责任进行了约定，违约方存在违约成本。

二、独立财务顾问意见

经核查，一创投行认为，古予舟能够保持对伍原汇锦的控制；自本次重大资产重组实施完毕之日起五年内，《合伙协议》中关于执行事务合伙人为古予舟的相关约定不得变更，在重大决策时，其他人以古予舟意思表述为准，其他合伙人与其保持一致意见，否则需承担相应违约责任。

三、补充披露

上市公司已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“四、股权结构”之“（四）亿家晶视实际控制人认定”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 6：草案显示，标的公司的广告点位已覆盖全国 30 个城市，主要是在长沙、西安、厦门、重庆等城市。请你公司按地域分布披露标的公司人员数量及结构、自有广告点位模式及代理广告点位模式下的营业收入、毛利率、平均刊例价、上刊率、点位数量等情况。请独立财务顾问及会计师发表意见。

回复：

一、问题回复

（一）公司人员数量及结构的地域分布情况

截至 2017 年 6 月 30 日，亿家晶视已形成覆盖全国 30 个主要城市的中高端商务楼宇广告媒体网络，并重点布局北京、上海、广州、深圳等一线城市以及厦门、西安、重庆、长沙等最有价值和最具发展潜力的新一线城市。

标的公司按地域划分的人员数量和结构如下表所示：

地域	2017年6月30日							
	运营人员		销售人员		管理人员		合计	
	人数 (人)	比例 (%)	人数 (人)	比例 (%)	人数 (人)	比例 (%)	人数 (人)	比例 (%)
一线城市	16	10.96	21	14.38	23	15.75	60	41.09
新一线城市	34	23.29	23	15.75	17	11.64	74	50.68
其他城市	4	2.74	-	-	8	5.48	12	8.22
合计	54	36.99	44	30.13	48	32.87	146	100.00

注：表中 30 个城市按地域划分的标准与《重组报告书》一致。

如上表所示，标的公司在一线城市运营人员、销售人员和管理人员比重为 10.96%、14.38%和 15.75%，合计占比 41.09%；在新一线城市上述人员比重为 23.29%、15.75%和 11.64%，合计占比为 50.58%；在其他城市上述人员比重为 2.74%、0.00%和 5.48%，合计占比为 8.22%。标的公司上述人员数量和结构可以有效满足现阶段的经营需要，与标的公司现阶段经营情况相符。

(二) 自有广告点位模式及代理广告点位模式下的营业收入、毛利率、平均刊例价、上刊率、点位数量等情况的地域分布分析

1、报告期标的公司自有及代理模式下营业收入的分析

(1) 报告期按地域划分的收入及其占比如下

按地域	2017年1-6月		2016年度		2015年度	
	收入 (万元)	占比 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	收入 (万元)	占比 (%)
一线城市	3,598.96	41.68	6,096.14	29.92	2,109.83	19.55
新一线城市	4,261.02	49.34	13,233.52	64.95	8,296.85	76.88
其他城市	776.12	8.98	1,044.73	5.13	386.10	3.57
合计	8,636.10	100.00	20,374.39	100.00	10,792.78	100.00

2017年1-6月、2016年度和2015年度，标的公司在一线城市的收入分别为 3,598.96 万元、6,096.14 万元及 2,109.83 万元，收入占比分别为 41.68%、29.92%和 19.55%；在新一线城市的收入分别为 4,261.02 万元、13,233.52 万元和 8,296.85 万元，收入占比分别为 49.34%、64.95%和 76.88%；在其他城市的收入及占比相对较低。报告期内，公司在新一线城市和一线城市的收入呈现逐年上升趋势，符合公司重点布局经济发展较好且最具发展潜力的一线城市和新一线城市的整体经营战略。

(2) 报告期销售收入占比变动情况按自有和代理模式分析如下

项目	2017 年 1-6 月		2016 年度		2015 年度	
	营业收入 (万元)	收入占比 (%)	营业收入 (万元)	收入占比 (%)	营业收入 (万元)	收入占比 (%)
一线城市	2,671.00	30.93	4,224.83	20.74	1,333.96	12.36
新一线城市	1,724.43	19.97	7,615.73	37.38	6,385.93	59.17
其他城市	588.19	6.81	652.95	3.20	268.57	2.49
自有点位 小计	4,983.62	57.71	12,493.51	61.32	7,988.46	74.02
一线城市	927.96	10.75	1,871.31	9.18	775.87	7.19
新一线城市	2,536.59	29.37	5,617.79	27.57	1,910.92	17.71
其他城市	187.93	2.18	391.78	1.92	117.52	1.09
代理点位 小计	3,652.48	42.29	7,880.88	38.68	2,804.32	25.98
合计	8,636.10	100.00	20,374.39	100.00	10,792.78	100.00

2017 年 1-6 月，自有模式下一线城市、新一线城市、其他城市收入分别为 2,671.00 万元、1,724.43 万元和 588.19 万元，分别占本期收入的比重为 30.93%、19.97%和 6.81%；代理模式下各地域收入分别为 927.96 万元、2,536.59 万元和 187.93 万元，分别占本期收入的比重为 10.75%、29.37%和 2.18%。从收入占比结构来看，2017 年 1-6 月，一线城市、新一线城市收入占比较 2016 年度分别变动 11.76%、-15.61%，一线城市自有和代理模式收入占比较 2016 年度均呈现上升趋势，分别上升 10.19%和 1.57%，新一线城市在代理模式收入占比上升 1.80%的同时自有模式销售收入占比下降 17.41%。

2016 年度，自有模式下一线城市、新一线城市、其他城市收入分别为 4,224.83 万元、7,615.73 万元和 652.95 万元，分别占本期收入的比重为 20.74%、37.38%和 3.20%；代理模式下各地域收入分别为 1,871.31 万元、5,617.79 万元和 391.78 万元，分别占本期收入的比重为 9.18%、27.57%和 1.92%。从收入增长率来看，2016 年度总体收入较 2015 年度上升 88.78%，其中，自有模式下总体收入上升 56.39%，一线城市、新一线城市、其他城市收入分别较 2015 年度上升 216.71%、19.26%和 143.12%，代理模式下总体收入上升 181.03%，各地域分别较 2015 年度上升 141.19%、193.98%和 233.36%。从收入占比结构来看，2016 年度，一线城市、新一线城市收入占比较 2015 年度分别变动 10.37%、-11.93%，一线城市自有和代理模式收入占比较 2015 年度均呈现上升趋势，分

别上升 8.38%和 1.99%，新一线城市在代理模式收入占比上升 9.86%的同时自有模式销售收入占比下降 21.79%。

标的公司自成立以来在全面布局新一线城市的同时也重点布局一线城市，随着公司竞争优势日益增强、业务量快速增长，公司在一线城市的收入占比呈逐年上升趋势。

2、报告期标的公司自有及代理模式下毛利率的分析

毛利率 (%)	2017 年 1-6 月 ①	2016 年度 ②	2015 年度 ③	变动比例 ①-②	变动比例 ②-③
一线城市	92.02	90.38	82.74	1.64	7.64
新一线城市	81.22	88.79	87.39	-7.57	1.4
其他城市	90.00	82.61	66.91	7.39	15.7
自有点位小计	88.05	89.00	85.93	-0.95	3.07
一线城市	93.26	87.34	81.23	5.92	6.11
新一线城市	52.74	45.93	41.18	6.81	4.75
其他城市	49.67	82.25	59.69	-32.58	22.56
代理点位小计	62.87	57.57	53.03	5.30	4.54
合计	77.40	76.84	77.38	0.56	-0.54

2017 年 1-6 月，自有模式下一线城市、新一线城市和其他城市毛利率分别为 92.02%、81.22%和 90.00%；代理模式下各地域毛利率分别为 93.26%、52.74%和 49.67%。其中，2017 年 1-6 月较 2016 年度毛利率变动较大的地域为代理模式下的其他城市和自有模式下的新一线城市，下降幅度分别为 32.58%和 7.57%，代理模式下的其他城市毛利率下降主要系当年标的公司在哈尔滨、西宁、青岛三个城市新开点位，给予客户大幅度优惠以期进一步扩大市场份额，从而拉低毛利率；自有模式下的新一线城市毛利率下降主要系 2017 年上半年部分客户根据其阶段性的投放计划选取某些城市进行投放时，未被选取的城市其自有点位未被充分利用，从而拉低了毛利率；总体来看，2017 年 1-6 月整体毛利率较 2016 年度小幅上升 0.56%，基本稳定。

2016 年，自有模式下一线城市、新一线城市和其他城市毛利率分别为 90.38%、88.79%和 82.61%；代理模式下各地域毛利率分别为 87.34%、45.93%和 82.25%。2016 年度较 2015 年度毛利率变动较大的地域为代理模式下其他城市，上升幅度为 22.56%，主要系 2015 年度公司在其他城市布局完成后，2016 年度上刊率、议价能力提高等因素造成；总体来看，2016 年度整体毛利率较 2015

年度小幅下降 0.54%，基本稳定。

3、报告期标的公司自有及代理模式下平均刊例价、上刊率的分析

项目	2017 年 1-6 月		2016 年度		2015 年度	
	销售价格 ¹	上刊率 (%)	销售价格	上刊率 (%)	销售价格	上刊率 (%)
自有点位:	-	-	-	-	-	-
一线城市	272	54.84	248	50.46	225	16.20
新一线城市	173	24.90	158	53.94	150	46.04
其他城市	170	48.48	155	30.80	147	14.38
代理点位:	-	-	-	-	-	-
一线城市	272	- ²	248	-	225	-
新一线城市	173	-	158	-	150	-
其他城市	170	-	155	-	147	-

注：1、销售价格=刊例价×（1-销售折扣率）；

2、代理点位系标的公司购买的媒体资源供应商的点位资源,这些点位由对方负责运营,故标的公司无法直接统计上刊率。

2017 年 1-6 月，一线城市、新一线城市和其他城市销售价格分别为 272 元/幅/周、173 元/幅/周和 170 元/幅/周，自有点位模式下各地域的上刊率分别为 54.84%、24.90%和 48.48%；2016 年度，一线城市、新一线城市和其他城市销售价格分别为 248 元/幅/周、158 元/幅/周和 155 元/幅/周，自有点位模式下各地域的上刊率分别为 50.46%、53.94%和 30.80%；2015 年度，一线城市、新一线城市和其他城市销售价格分别为 225 元/幅/周、150 元/幅/周和 147 元/幅/周，自有点位模式下各地域的上刊率分别为 16.20%、46.04%和 14.38%。

报告期内，影响销售价格的因素为刊例价和销售折扣，刊例价为市场价格，报告期内标的公司在一线城市、新一线城市及其他城市确定的刊例价保持不变；随着公司竞争优势、议价能力的不断增强，给予客户的销售折扣相应减少，自有和代理模式下销售价格均呈现逐年上升趋势。

2017 年 1-6 月自有点位模式下一线城市和其他城市上刊率较 2016 年度分别上升 4.38%和 17.68%；新一线城市上刊率下降 29.04%，主要系标的公司为进一步在全国范围内布局，并更好地服务全国性投放客户，进而在成都、西安与重庆地区选择性减少与本地区域性投放客户的合作，此外，2017 年上半年部分客户根据其阶段性的投放计划选取某些城市进行投放时，未被选取的城市其自有点位未被充分利用，以上因素均对新一线自有点位的上刊率造成影响；2016 年

度随着公司竞争优势日益增强，自有点位模式下一线城市、新一线城市和其他城市上刊率较 2015 年度分别上升 34.26%、7.90%和 16.42%。

4、标的公司自有及代理模式下的点位数量地域分布分析

项目	2017 年 6 月 30 日	
	点位数量（个）	比重（%）
一线城市	603	4.73
新一线城市	1,326	10.41
其他城市	230	1.81
自有点位小计	2,159	16.95
一线城市	3,072	24.11
新一线城市	4,864	38.18
其他城市	2,644	20.76
代理点位小计	10,580	83.05
合计	12,739	100.00

截至 2017 年 6 月 30 日，标的公司共拥有点位数量为 12,739 个，其中自有模式下点位数量为 2,159 个，按一线城市、新一线城市和其他城市分布的点位数量分别为 603 个、1,326 个和 230 个；代理模式下点位数量为 10,580 个，按地域分布的点位数量分别为 3,072 个、4,864 个和 2,644 个。标的公司点位数量分布情况与公司着重在经济发展较好且最具发展潜力的一线城市和新一线城市进行布局的策略一致。

二、独立财务顾问意见

经核查，一创投行认为，从亿家晶视的人员配置、营业收入、毛利率、平均刊例价、上刊率、点位数量的地域分布统计数据来看，标的公司各地域人员数量和结构可以有效满足现阶段的经营需要，与标的公司现阶段经营情况相符；标的公司各地域营业收入、毛利率、平均刊例价、上刊率等指标的变动情况、点位数量分布情况与标的公司着重在经济发展较好且最具发展潜力的一线城市和新一线城市进行布局的策略一致。公司已经在重组报告书中对上述内容进行了补充披露。

三、补充披露

上市公司已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司经营情况的讨论与分析”之“（二）盈利能力分析”之“4、标的公司经营情况

区域性分析”，对标的公司的人员数量及结构、自有广告点位模式及代理广告点位模式下的营业收入、毛利率、平均刊例价、上刊率、点位数量等按地域分布的情况进行了进一步披露。

问题 7:草案显示,标的公司 2015 年至 2017 年 1-6 月营业毛利率分别为 77.38%、76.84%、77.40%。截止目前标的公司拥有自有点位合计 2,159 个,拥有代理点位 10,580 个。请你公司就以下事项进行说明:

(1) 近两年及一期标的公司自有点位及代理点位的拥有量,分析发生变动的原因,说明标的公司与物业或媒体资源提供方的合作是否稳定;

(2) 自有点位模式下标的公司与物业的合作模式,协议的签署情况、期限及稳定性;就代理媒体广告位补充披露主要的媒体资源提供方,与媒体资源提供方的合作模式,协议的签署情况、期限及稳定性;自有及代理模式下收入和成本的核算方式是否存在差异;

(3) 结合不同业务模式下的上刊价格、折扣率、上刊率、单个点位人工成本、设备折旧成本、采购或租用成本说明公司毛利率较高的合理性。

请独立财务顾问及会计师发表意见。

回复:

一、问题回复

问题 (1) 近两年及一期标的公司自有点位及代理点位的拥有量,分析发生变动的原因,说明标的公司与物业或媒体资源提供方的合作是否稳定

(一) 最近两年及一期标的公司自有点位及代理点位的拥有量

目前,标的公司的广告点位已覆盖全国 30 个城市,尤其是在长沙、西安、厦门、重庆等最有价值和最具发展潜力的新一线城市已处于领先地位;另外,标的公司在北京、上海、广州、深圳等一线城市也占有一定的市场份额。截至 2017 年 6 月 30 日、2016 年 12 月 31 日及 2015 年 12 月 31 日,标的公司点位数量合计分别为 12,739 个、12,180 个、12,255 个,具体情况如下:

项目	2017 年 6 月 30 日		2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日	
	数量	比例	数量	比例	数量	比例
自有广告点位	2,159	16.95%	2,176	17.87%	2,388	19.49%
代理广告点位	10,580	83.05%	10,004	82.13%	9,867	80.51%
合计	12,739	100.00%	12,180	100.00%	12,255	100.00%

(二) 最近两年及一期标的公司自有点位及代理点位的发生变动的原因、与物业或媒体资源提供方的合作稳定性分析

1、自有点位变动原因及与物业公司合作稳定性分析

标的公司对自有点位控制力较强,且与各城市的物业公司和业主委员会保持着长期稳定的合作关系,报告期内自有点位整体数量基本保持稳定、变动幅度相对较小。截至 2017 年 6 月 30 日、2016 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日,标的公司自有点位情况明细如下表所示:

序号	城市	2017 年 6 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
1	北京	9	9	9
2	上海	11	0	0
3	广州	344	341	344
4	深圳	239	217	214
5	长沙	292	293	294
6	重庆	222	226	317
7	成都	336	377	517
8	西安	161	165	163
9	常州	98	98	96
10	宁波	132	131	107
11	天津	190	194	202
12	沈阳	125	125	125
合计		2,159	2,176	2,388

报告期内,标的公司自有点位覆盖的 12 个城市中,北京、上海、广州、深圳、常州、宁波、沈阳七个城市的点位持平或者略有增长。长沙、西安、天津略有减少,成都和重庆地区点位变动相对较大,主要是公司为提升品牌形象,对自有点位布局情况进行优化,去掉一些地下候梯厅、停车场等效益不好的点位,而造成的点位下降。

报告期内,标的公司的自有点位整体数量较为稳定,公司通过与物业公司或业主委员会(即自有点位的供应商)签署协议的方式采购自有点位。从协议约定的期限看,标的公司与物业公司或业主委员会签署协议约定的平均期限为 2 年。

由于标的公司掌握了下游客户资源，在与供应商的合作中处于相对强势地位，在过往合同到期时，除标的公司自行选择放弃相关点位外，物业公司或业主委员会均会选择与标的公司续签租赁协议，标的公司与物业公司或业主委员的合作较为稳定。

2、代理点位变动原因与物业公司合作稳定性分析

代理点位变动主要取决于公司的实际业务需要，主要受公司客户规模扩大及季节性因素的影响。随着标的公司销售规模的不断扩大，公司会根据客户需求采购代理点位，因而代理点位呈增长的趋势。此外，标的公司将根据客户的需要和市场变化情况进行分布区域的调整。截至 2017 年 6 月 30 日、2016 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日，标的公司代理点位情况如下表所示：

序号	城市	2017 年 6 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
1	北京	908	933	986
2	上海	729	527	349
3	广州	542	551	577
4	深圳	893	796	649
5	长沙	1,057	1,060	1,057
6	成都	0	0	472
7	西安	635	530	0
8	常州	70	74	43
9	宁波	44	61	62
10	天津	196	205	201
11	沈阳	539	557	590
12	苏州	385	419	190
13	无锡	233	203	330
14	武汉	71	77	116
15	杭州	156	175	205
16	昆明	202	202	204
17	南京	391	446	511
18	石家庄	0	65	106
19	太原	0	256	327
20	大连	443	626	625
21	厦门	683	715	642
22	福州	245	247	227
23	济南	215	212	264
24	东莞	113	119	120
25	湖州	185	202	214
26	泉州	0	144	245

序号	城市	2017 年 6 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
27	南宁	288	291	342
28	烟台	160	170	103
29	威海	28	39	50
30	抚顺	102	102	60
31	哈尔滨	716	0	0
32	西宁	351	0	0
合计		10,580	10,004	9,867

报告期末，公司代理点位数量逐年增加，具体来说，2017 年上半年末与 2016 年末相比，标的公司点位数量增加最多的 3 个城市分别为哈尔滨、西宁和上海，主要由于公司根据客户需求扩大上述地区点位布局；标的公司代理点位数量下降较大的 3 个城市为太原、大连及泉州，均为公司根据客户需求对点位资源分布进行调整和优化。2016 年末与 2015 年末相比，标的公司点位数量增加最多的 3 个城市分别为西安、苏州和上海，主要由于公司根据客户需求扩大上述地区点位布局；标的公司代理点位数量下降最大的 3 个城市为成都、无锡及泉州，其中成都地区的变化主要由于公司基于资源优化角度考虑，去掉商场、超市、医院、影院、酒店等地的代理点位，专注布局商务楼宇市场；无锡及泉州地区点位数量的减少为公司根据客户需求对点位资源地区分布进行的调整和优化。

由于标的公司与媒体资源提供方签署的框架协议时间较长（通常为 36 个月及以上），且部分协议已作出续期安排（逐年顺延或附有延期选择权），上述条款能够保证双方合作的稳定性；报告期内，曾存在合作框架协议到期的供应商共有 5 家，以上供应商均与亿家晶视续签了合同。目前，媒体点位资源的集中度较低，且标的公司已掌握优质客户资源，因此，在与各媒体资源提供方的谈判中能够掌握主动权并保持稳定合作。

综上，最近两年及一期，标的公司的整体点位数量保持相对稳定，且与物业公司和媒体资源提供方的合作具有稳定性。

问题（2）自有点位模式下标的公司与物业的合作模式，协议的签署情况、期限及稳定性；就代理媒体广告位补充披露主要的媒体资源提供方，与媒体资源提供方的合作模式，协议的签署情况、期限及稳定性；自有及代理模式下收入和成本的核算方式是否存在差异

（一）自有点位模式下标的公司与物业的合作模式，协议的签署情况、期限及稳定性分析

最近两年及一期，标的公司的自有点位数量较为稳定，截至 2017 年 6 月 30 日、2016 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日，标的公司自有点位的数量分别为 2,159 个、2,176 个、2,388 个。标的公司通过与各个物业公司或业主委员会（即自有点位的供应商）签署协议并采购自有点位。从协议约定的期限看，标的公司与物业公司或业主委员会签署协议约定的平均期限为 2 年。从点位租赁费用看，一线城市自有点位租赁费用每台每年的价格约在 4,000-6,500 元之间，二线城市自有点位租赁费用每台每年的价格约在 2,000-3,500 元之间。

由于标的公司掌握了下游客户资源，在与行业上游的物业公司或业主委员会的合作中处于相对强势地位，在过往合同到期时，除标的公司自行选择放弃相关点位外，物业公司或业主委员会均会选择与标的公司续签租赁协议，标的公司与物业公司或业主委员会的合作较为稳定。

（二）代理模式下标的公司与媒体资源提供方的合作模式，协议的签署情况、期限及稳定性分析

除自有广告点位外，为方便业务开展，满足客户多地域广告投放的需求，标的公司还需要与广告传媒公司（即媒体资源提供方）以签订代理协议的形式采购代理广告点位。在实际业务中，标的公司通过与主要媒体资源提供方签署合作框架协议，就合作期限（通常为 36 个月及以上）、租赁价格以及续期安排（逐年顺延或附有延期选择权）等进行详细约定。具体开展业务时，根据实际广告发布情况，结合发布时采用的点位数，再通过签署副合同的形式进行结算。标的公司与主要媒体资源提供方签署的框架协议情况、签约期间如下：

序号	城市	公司名称	签约期间
1	北京、上海、广州、深圳	江西省标榜文化传播有限公司	2015 年 1 月 1 日-2017 年 12 月 31 日
2	长沙	长沙市全智文化传播有限公司	2014 年 8 月 1 日-2016 年 12 月 31 日/ 逐年顺延
3	西安	陕西联正文化传媒有限公司	2017 年 1 月 1 日-2019 年 12 月 31 日
4	常州	上海精视广告传播有限公司 南京分公司	2015 年 12 月 1 日-2018 年 11 月 30 日
5	常州、无锡	江苏锐众广告有限公司	2016 年 6 月 1 日-2021 年 5 月 31 日

序号	城市	公司名称	签约期间
6	宁波	宁波远见传媒股份有限公司	2015 年 12 月 1 日-2018 年 11 月 30 日
7	天津、济南、烟台、威海	山东精视文化传媒有限公司	2015 年 11 月 1 日-2018 年 10 月 31 日
8	沈阳	辽宁北方新媒体有限公司	2017 年 1 月 1 日-2019 年 12 月 31 日
9	苏州	江苏联纵传媒股份有限公司	2015 年 12 月 1 日-2016 年 11 月 30 日，延期至 2017 年 11 月 30 日
10	苏州	苏州联合上行文化传媒有限公司	2016 年 7 月 1 日-2019 年 6 月 30 日
11	无锡	无锡创博广告有限公司	2016 年 1 月 1 日-2018 年 12 月 31 日
12	昆明	云南酷朋信息技术有限公司	2017 年 8 月 1 日-2018 年 10 月 31 日
13	南京	南京消广传媒有限公司	2015 年 11 月 1 日-2018 年 10 月 31 日
14	大连	金玛路上传媒（大连）有限公司	2015 年 12 月 1 日-2018 年 11 月 30 日
15	厦门、福州	福建雅格传媒有限公司	2015 年 11 月 1 日-2018 年 12 月 31 日
16	东莞	东莞市凌峰广告有限公司	2014 年 8 月 1 日-2017 年 12 月 31 日
17	南宁	广西南宁广润广告有限公司	2014 年 8 月 1 日-2016 年 12 月 31 日/逐年顺延

标的公司与媒体资源提供方签署的框架协议时间较长，且部分协议已作出续期安排，上述条款保证了双方合作的稳定性；报告期内，曾存在合作框架协议到期的供应商共有 5 家，以上供应商均与亿家晶视续签了合同。目前，媒体点位资源的集中度较低，且标的公司已掌握优质客户资源，因此，在与各媒体资源提供方的谈判中能够掌握主动权并维持了合作的稳定性。此外，从广告行业的特点看，若媒体资源提供方未能找到广告媒体公司进行广告发布，其点位资源并不能为其创造收入，从经济利益角度考虑，媒体资源提供方也会选择向与其合作较久广告媒体公司出租点位资源。

（三）自有点位及代理模式下收入和成本的核算方式的差异分析

1、收入核算方式分析

标的公司自有及代理模式下收入确认方式不存在差异，公司收入确认的具体原则如下：①存在有力证据证明与客户之间达成协议；②广告已按协议约定的投放媒介类型、投放数量、投放区域、点位及点位数、投放期间、广告长度及循环

次数等条款完成播放；③与交易相关的经济利益将流入标的公司；④收入金额能够可靠的计量。

另外，标的公司自有及代理模式下收入核算方式也不存在差异，可以分为预收款模式和信用期收款模式。在预收广告发布款模式下，公司将收到的款项计入预收款项，按照广告发布期间所属分别确认营业收入，该模式主要针对部分直客；在信用期收款的情况下，公司按照广告发布期间所属确认营业收入以及应收账款，在收到回款后减少应收账款，该模式主要针对 4A 公司等大中型客户。

2、成本核算方式

对于成本核算方式，自有点位及代理模式存在一定的差异，具体情况如下：

（1）自有点位模式

从成本核算角度看，自有点位模式下成本主要包括广告机折旧、点位租金、点位维护人员工资、3G 上刊网络费、广告机电费等。对于广告机折旧及点位维护人员工资，标的公司按照月度计提广告机折旧，并将点位维护人员工资按月计入营业成本。对于点位租金，分为预付及后付模式，在预付模式下，公司暂记预付款项，并在租赁期内平均摊销结转营业成本；在后付模式下，公司每月计提点位租金并确认应付账款，在实际付款后减少应付账款。考虑到 3G 上刊网络费、广告机电费等费用占营业成本比重相对较小，在发生时直接计入营业成本。

2017 年 1-6 月、2016 年度及 2015 年度，自有广告点位营业成本分别为 595.78 万元、1,373.80 万元以及 1,124.23 万元，主要包括点位租金成本、固定资产折旧费用、点位开发维护人工成本以及其他点位运营成本。

（2）代理点位模式

由于代理点位模式仅涉及向媒体资源提供方支付点位采购成本，无其他类型的成本，因此成本核算的方式主要分为向媒体资源提供方预付和后付费用的模式。在预付模式下，公司暂记预付款项，并按照广告实际发布期间结转营业成本；在后付模式下，公司按照实际发布期间确认营业成本和应付账款，在实际付款后减少应付账款。

2017 年 1-6 月、2016 年度及 2015 年度，标的公司的向媒体资源提供方支付采购费用分别为 1,355.99 万元、3,344.01 万元和 1,317.05 万元。

问题（3）结合不同业务模式下的上刊价格、折扣率、上刊率、单个点位人工成本、设备折旧成本、采购或租用成本说明公司毛利率较高的合理性。

（一）标的公司毛利率较高的合理性分析

1、报告期内标的公司营业收入、营业成本、毛利率的情况

报告期内，标的公司按照自有点位和代理点位划分的营业收入、营业成本、毛利的具体结构情况如下表所示：

单位：万元

项目		2017 年 1-6 月		2016 年度		2015 年度	
		金额	比例	金额	比例	金额	比例
营业收入	自有点位	4,983.62	57.71%	12,493.51	61.32%	7,988.46	74.02%
	代理点位	3,652.48	42.29%	7,880.88	38.68%	2,804.32	25.98%
	合计	8,636.10	100.00%	20,374.39	100.00%	10,792.78	100.00%
营业成本	自有点位	595.78	30.53%	1,373.80	29.12%	1,124.23	46.05%
	代理点位	1,355.99	69.47%	3,344.01	70.88%	1,317.05	53.95%
	合计	1,951.78	100.00%	4,717.80	100.00%	2,441.27	100.00%
毛利	自有点位	4,387.83	65.64%	11,119.71	71.02%	6,864.24	82.19%
	代理点位	2,296.49	34.36%	4,536.87	28.98%	1,487.27	17.81%
	合计	6,684.32	100.00%	15,656.58	100.00%	8,351.50	100.00%

报告期内，标的公司的营业收入均来自于自有点位和代理点位的广告发布收入。自有点位广告发布收入是公司的主要收入及毛利来源，报告期内占总收入的比例均在 57%以上，贡献了 65%以上的毛利；代理点位广告发布收入为公司购买媒体资源供应商的点位资源为客户提供广告发布服务而产生的收入，报告期内，占营业总收入的比重约为 25%-43%，毛利占比在 17%-35%。

报告期内，标的公司的毛利率情况如下：

单位：%

项目	2017年1-6月	2016年度	2015年度
自有点位	88.05%	89.00%	85.93%
代理点位	62.87%	57.57%	53.03%
营业毛利率	77.40%	76.84%	77.38%

如上表所示，2017 年 1-6 月、2016 年度及 2015 年度，标的公司的毛利率分别为 77.40%、76.84%、77.38%，其中自有点位模式的毛利率分别为 88.05%、89.00%、85.93%，代理点位模式的毛利率分别为 62.87%、57.57%、53.03%。

2、自有点位模式毛利率较高的合理性分析

报告期内，标的公司自有点位毛利率情况如下：

单位：万元

项目	营业收入	营业成本	营业毛利	占总营业毛利比例	毛利率
2017 年 1-6 月	4,983.62	595.78	4,387.83	65.64%	88.05%
2016 年度	12,493.51	1,373.80	11,119.71	71.02%	89.00%
2015 年度	7,988.46	1,124.23	6,864.24	82.19%	85.93%

如上表所示，2017 年 1-6 月、2016 年度及 2015 年度，自有广告点位的毛利率分别为 88.05%、89.00%以及 85.93%，均保持在 85%以上，且较为稳定。若将报告期影响毛利率的因素细分，在自有点位模式下，报告期内，标的公司的毛利率受营业收入和营业成本影响，具体影响因素如下：

项目	2017年1-6月	2016年度	2015年度
刊例价	一线城市 1,500 元/幅/周，新一线城市及其他城市 750 元/幅/周	一线城市 1,500 元/幅/周，新一线城市及其他城市 750 元/幅/周	一线城市 1,500 元/幅/周，新一线城市及其他城市 750 元/幅/周
1-销售折扣率	20.38%	19.51%	19.15%
上刊率	44.21%	51.75%	35.77%
单个点位设备折旧成本	21.03 元/周	21.37 元/周	20.41 元/周
单个点位人工成本	14.19 元/周	13.32 元/周	6.29 元/周
单个点位租金成本	67.13 元/周	75.44 元/周	66.66 元/周

注：销售价格=刊例价×（1-销售折扣率）

从收入构成角度看，影响自有点位广告发布收入的因素主要包括刊例价、销售折扣和上刊率。刊例价为市场价格，报告期内标的公司在一线城市确定的刊例价为 1,500 元/幅/周，在新一线城市及其他城市确定的刊例价为 750 元/幅/周，保持不变。销售折扣一般是根据客户的广告投放量及所选媒介的品质、具体内容、客户与标的公司合作时间长短、客户回款期限等因素由亿家晶视与客户协商确定。随着标的公司不断提升广告发布服务品质，客户对广告效果、媒体价值的认可度日益增长，标的公司的议价能力不断增强，报告期内给予客户的销售折扣相应减少，进而使得标的公司广告发布业务的销售价格相应增长。另外，自

2015年起，随着广告点位在全国布局的逐步完成，公司开始进入销售扩张阶段，业务量不断增加，上刊率得到快速提升，自有点位的营业收入也相应逐年快速增加。

从成本构成角度看，标的公司的自有点位的营业成本由点位租金、固定资产折旧、点位开发维护人工成本以及其他点位运营成本构成。如果分摊到每一个广告机上，可以分为单个点位人工成本、单个点位设备折旧成本和单个点位租金成本。具体而言，报告期内，单个点位的设备折旧成本基本保持稳定，保持在 20-22 元/周的区间内。2017 年 1-6 月及 2016 年度，标的公司单个点位人工成本基本保持稳定，高于 2015 年度，主要为 2016 年后公司增加点位维护人员支出而造成的。从单个点位的租金成本看，2016 年度略高于 2015 年及 2017 年 1-6 月，为 2017 年公司进行成本控制并调整点位资源布局所致。由于自有点位的租金、固定资产折旧等占营业收入的比例较低，公司通过自有点位模式提供广告发布服务的毛利率较高。

综上，自有点位的业务模式决定了其具有高毛利率的属性。

3、代理点位模式毛利率较高的合理性分析

报告期内，标的公司代理点位毛利率情况如下：

单位：万元

项目	营业收入	营业成本	营业毛利	占总营业毛利比例	毛利率
2017 年 1-6 月	3,652.48	1,355.99	2,296.49	34.36%	62.87%
2016 年度	7,880.88	3,344.01	4,536.87	28.98%	57.57%
2015 年度	2,804.32	1,317.05	1,487.27	17.81%	53.03%

如上表所示，2017 年 1-6 月、2016 年度及 2015 年度，标的公司代理广告点位的毛利率分别为 62.87%、57.57%以及 53.03%，呈逐年上升趋势。代理模式的特点决定了其毛利率主要受营业收入及向媒体资源供应商支付的采购成本所影响，不需要考虑自有点位模式下上刊率的影响，也不受的固定资产折旧、点位开发维护人工成本以及其他点位运营成本的影响。具体影响因素如下：

项目	2017年1-6月	2016年度	2015年度
刊例价	一线城市 1,500 元/幅/周，新一线城市及其他城市 750 元/幅/周	一线城市 1,500 元/幅/周，新一线城市及其他城市 750 元/幅/周	一线城市 1,500 元/幅/周，新一线城市及其他城市 750 元/幅/周

项目	2017年1-6月	2016年度	2015年度
1-销售折扣率	21.79%	19.97%	18.60%
点位资源采购成本	50-75 元/幅/周	50-75 元/幅/周	50-75 元/幅/周

注：销售价格=刊例价×（1-销售折扣率）

影响营业收入的因素主要是刊例价格及销售折扣，标的公司对自有点位和代理点位执行相同的刊例价。报告期内标的公司的刊例价为市场价格，且保持不变。销售折扣由标的公司与客户协商确定，随着标的公司不断提升广告发布服务品质，客户对广告效果、媒体价值的认可度日益增长，标的公司的议价能力不断增强，给予客户的销售折扣相应减少，进而使得标的公司广告发布业务的销售价格相应增长。

从成本角度看，标的公司营业成本主要为向媒体资源提供方支付的点位资源采购费用，并不需要支付其他维护费用。报告期内，标的公司向媒体资源提供方支付的点位资源采购成本均为 50-75 元/幅/周，基本保持稳定。对于媒体资源拥有方而言，标的公司处于强势地位，拥有较强的议价能力，盈利空间较高；另外，由于标的公司与主要媒体资源提供方已签署期限较长合作框架协议，在合作期限内，点位资源采购成本基本保持稳定，且占营业收入的比例较低，随着公司销售价格的提高，代理点位的业务模式同样具有高毛利率的属性。

综上所述，最近两年及一期，标的公司毛利率情况，符合公司所处行业特性和自身业务开展情况，具备合理性。

（二）同行业可比公司的毛利率情况

标的公司同行业可比上市公司包括分众传媒、华闻传媒、巴士在线等，此外，在全国中小企业股份转让系统挂牌的城市纵横主要从事楼宇电梯媒体的开发、运营，因而选取上述公司作为标的公司的可比公司进行对比分析，报告期内，标的公司与可比公司的毛利率比较情况具体如下表所示：

单位：%

项目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
亿家晶视	77.40	76.84	77.38
分众传媒 ¹	76.30	74.50	73.96
华闻传媒 ²	53.45	53.57	51.96
巴士在线 ³	54.92	67.54	80.42
城市纵横	54.65	51.65	55.08

注：1、分众传媒的主营业务包括楼宇媒体、影院媒体和其他媒体，考虑到比较的合理性，选择分众传媒楼宇媒体业务分部进行比较；

2、华闻传媒主要通过控股子公司精视文化从事楼宇电梯框架广告发布服务，但由于华闻传媒年报及半年报中均未单独披露精视文化的经营业绩情况，考虑到比较的合理性，选择华闻传媒信息传播服务业务分部进行比较；

3、巴士在线主要从事移动媒体广告、视频直播、通信电声器件业务，因而考虑到比较的合理性，选择巴士在线自有媒体广告和代理媒体广告业务进行比较。

由于楼宇媒体的行业特性，毛利率相对于传统行业而言基本维持在一个较高的水平，如上表所示，标的公司与可比公司的楼宇媒体业务均保持了较高的毛利率水平。

最近两年及一期，巴士在线的毛利率与标的公司存在一定差异，主要是由于巴士在线从事公交移动电视媒体广告运营业务，其媒体形式与标的公司从事的楼宇视频广告业务存在较大差别所致。除巴士在线外，标的公司毛利率较其他同行业可比公司略高，主要是由于分众传媒楼宇媒体主要包括框架 1.0 和框架 2.0 媒体，华闻传媒下属公司精视文化、城市纵横的楼宇媒体主要为框架 1.0 媒体，基本均采用单机单人现场换刊形式，人工费用等运营成本相对较高，而标的公司主要为 3.0 视频媒体，通过 3G 无线网络上刊，在运营成本上具有绝对优势，使得亿家晶视的毛利率略高于分众传媒、华闻传媒和城市纵横等同行业可比公司。

综上所述，报告期内，标的公司的毛利率情况符合其所处行业特性和自身业务开展情况，具备合理性。

二、独立财务顾问意见

经核查，一创投行认为：由于亿家晶视掌握了下游客户资源，而上游媒体资源供应方集中度相对较低，公司在与行业上游的物业公司或媒体资源提供方的合作中处于相对强势地位，由此确保了亿家晶视与物业公司及媒体资源提供方合作的稳定性；亿家晶视自有和代理模式下收入核算不存在差异，成本核算因成本构成不同存在差异，但符合自有和代理模式的业务特点，收入及成本核算均符合企业会计准则的要求；报告期内，公司的毛利率情况符合其所处行业特性和自身业务开展情况，具备合理性。

三、补充披露

上市公司已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“七、主要

业务发展情况”之“(二) 具体经营情况”中，对点位资源的情况进行了补充披露。公司已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司经营情况的讨论与分析”之“(二) 盈利能力分析”之“3、利润的主要来源及盈利能力的持续性和稳定性分析”之“(2) 毛利率分析”中，对毛利率的情况进行了补充披露。

（本页无正文，为《第一创业证券承销保荐有限责任公司关于〈深圳证券交易所关于对南通锻压设备股份有限公司的重组问询函〉之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：

戴 菲

王国胜

财务顾问协办人：

张 元

第一创业证券承销保荐有限责任公司

年 月 日