

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【2018】第 22 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预案中相同）：

一、关于标的公司业务

问题 1、预案显示，标的公司广告营销服务业务按照具体的经营模式可分为品牌营销、企业 IP 营销。针对品牌营销业务，标的公司通过与客户签订广告发布合同或服务协议，在扣除媒介资源采购成本、人员成本及相关费用后形成盈利。针对 IP 营销业务，盈利模式主要有三种：一种是标的公司通过为品牌定制开发 IP、营销创意策划、宣发推广等方式向品牌广告主收取广告赞助收入；第二种是 IP 内容投放播放平台后，标的公司与播放平台按照合作协议约定对广告收益进行分成；第三种是标的公司与播放平台协商达成一致，以一次性方式取得全部的广告收益。请你公司就以下事项进行说明：

（1）报告期内品牌营销业务的收入金额、占总收入的比重，近两年前五大客户的名称、合作模式、销售金额、销售毛利率、应收账款及账龄情况；不同客户间毛利率是否存在差异，品牌营销业务毛利率与同行业公司对比是否存在明显差异，如是，请说明原因；品牌营销业务的媒介资源采购金额、占总成本的比重，近两年前五大供应商的名称、采购金额、应付账款情况；品牌营销业务的返点政策，具体返点金额、返点比例是否与营业收入匹配；是否存在关联交易行为；

（2）报告期内 IP 营销业务的收入金额，占总收入的比重，近两年前五大客户的名称、合作模式、销售金额、销售毛利率、应收账款及账龄情况；不同客户间毛

利率是否存在差异，IP 营销业务毛利率与同行业公司对比是否存在明显差异，如是，请说明原因；IP 营销业务的拍摄制作及宣发推广成本、占总成本的比重，近两年前五大供应商的名称、采购金额、应付账款情况；IP 营销业务的单集广告收入与制作成本情况；是否存在关联交易行为；

（3）按不同经营模式披露报告期内标的公司执行的重大广告项目情况，包括但不限于广告主名称、合同金额、分成比例、分成收入、广告赞助收入、媒介采购成本、拍摄制作成本、宣发成本、确认收入的金额及时点、确认成本的金额及时点等情况；

（4）按不同经营模式说明标的公司是否对某个单一客户存在重大依赖，收入来源是否集中于某一地区，如是，请结合行业惯例、标的公司核心竞争力说明原因及合理性，并进行重大风险提示；你公司对标的公司业绩真实性采取的核查措施、核查范围及结论。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、问题回复：

问题（1）报告期内品牌营销业务的收入金额、占总收入的比重，近两年前五大客户的名称、合作模式、销售金额、销售毛利率、应收账款及账龄情况；不同客户间毛利率是否存在差异，品牌营销业务毛利率与同行业公司对比是否存在明显差异，如是，请说明原因；品牌营销业务的媒介资源采购金额、占总成本的比重，近两年前五大供应商的名称、采购金额、应付账款情况；品牌营销业务的返点政策，具体返点金额、返点比例是否与营业收入匹配；是否存在关联交易行为

（一）报告期内品牌营销业务的收入金额、占总收入的比重，近两年前五大客户的名称、合作模式、销售金额、销售毛利率、应收账款及账龄情况；不同客户间毛利率是否存在差异，品牌营销业务毛利率与同行业公司对比是否存在明显差异，如是，请说明原因。

1、品牌营销业务前五大客户情况

标的公司主要从事涵盖品牌策划、广告代理、媒介推广、IP 内容营销等在内的综合性广告营销服务，具体可分为品牌营销、企业 IP 营销两个业务板块。

由于标的公司已成功运作的企业 IP 营销项目《现在就告白第一季》于 2017 年底开始首播、《现在就告白第二季》于 2018 年 3 月开始首播，截至 2017 年 12 月 31 日，上述项目达到确认条件的收入金额相对较少，因此标的公司 2017 年度、2016 年度的营业收入结构中均主要以品牌营销收入为主。根据标的公司更新后的未经审计的合并财务报表，2017 年度、2016 年度标的公司不同业务板块的收入情况具体如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
品牌营销	12,941.54	99.45	12,231.41	100.00
企业 IP 营销	71.93	0.55	-	-
合计	13,013.48	100.00	12,231.41	100.00

2017 年度、2016 年度，标的公司品牌营销业务前五大客户明细如下表：

单位：万元

客户名称	合作模式	销售金额	销售占比	销售毛利率	应收账款余额	应收账款账龄
2017 年度						
广州市晶日广告有限公司	互联网广告	4,056.60	31.17%	37.21%	4,226.25	1 年以内
广州磁力线广告有限公司	楼宇媒体广告	2,358.49	18.12%	36.18%	2,500.00	1 年以内
湖南云澜文化传媒有限公司	楼宇媒体广告	1,300.88	10.00%	56.40%	1,378.93	1 年以内
广东丸美生物技术股份有限公司	电视广告	1,147.99	8.82%	13.01%	-	-
广州永怡盛世文化传播有限公司	楼宇媒体广告	858.76	6.60%	-7.00%	704.29	1 年以内
合计	-	9,722.72	74.71%	-	8,809.47	-
2016 年度						
佛山市简一陶瓷有限公司	楼宇媒体广告	4,716.98	38.56%	0.00%	-	-
广东丸美生物技术股份有限公司	电视广告	4,668.21	38.17%	0.07%	-	-
青田起步儿童用品有限公司	电视广告、互联网广告	550.21	4.50%	35.70%	229.22	1 年以内
广州市诗尼曼家居有限公司	营销策划及电视广告	502.00	4.10%	54.15%	-	-
广州市晶日广告有限公司	电视广告	403.68	3.30%	33.40%	292.90	1 年以内
合计	-	10,841.08	88.63%	-	522.12	-

注：1、上表列示的应收账款余额及账龄均为截至当期期末的相关数据；2、部分客户的应收账款余额大于当期销售金额主要系增值税的影响。

2、前五大客户之间毛利率存在差异的原因

（1）合作模式的不同决定了不同客户毛利率存在差异

2017 年度、2016 年度，标的公司品牌营销业务按合作模式的不同划分的营业收入和毛利率情况如下表：

单位：万元

合作模式	2017 年度			2016 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电视广告	2,643.09	20.42%	10.00%	6,476.66	52.95%	6.60%
楼宇媒体广告	4,583.04	35.41%	33.56%	4,716.98	38.56%	0.00%
互联网广告	4,753.54	36.73%	32.75%	526.42	4.30%	17.22%
营销策划及其他	961.87	7.43%	86.28%	511.35	4.18%	60.54%
合计	12,941.54	100.00%	32.37%	12,231.41	100.00%	6.77%

如上表所示，2017 年度、2016 年度，标的公司品牌营销业务收入主要来源于电视、楼宇媒体、互联网等不同媒介的广告发布业务，除个别项目因具体执行上的原因可能存在毛利率波动外，总体而言，楼宇媒体广告、互联网广告等新媒体广告发布业务毛利率约为 30%左右，相对较高；而电视广告等传统媒体发布业务毛利率约为 10%左右，相对偏低，符合行业整体发展情况，具备合理性。

除上述广告发布业务外，标的公司还为客户提供传播策略制定、媒介投放方案设计等相关营销策划服务，由于该项业务所涉及的相关成本主要为人工成本，其他外购成本相对较少，使得该项业务毛利率相对较高，符合业务特点和实际开展情况，具备合理性。

（2）标的公司所处的发展阶段及相应的营销策略变化情况

2016 年及之前年度，标的公司处于前期发展阶段，为积累行业经验、建立及维护大客户关系、提升公司品牌知名度及服务质量，标的公司在部分业务承揽中采用平价销售等营销策略，以快速提升业务规模，自 2017 年以来，标的公司进入快速稳步发展阶段，在广告营销领域拥有了一定的口碑和声誉，并积累了一批优质客户资源，除业务规模外，盈利成为公司业务发展的重心，标的公司逐渐减少并退出了前述营销策略，标的公司所处的发展阶段及相应的营销策略变化使得 2016 年度、2017 年度的部分同类型广告发布项目毛利率存在一定差异。

（3）前五大客户之间毛利率差异的具体原因

2017 年度、2016 年度，标的公司存在部分客户所涉的广告发布项目的毛利率因具体执行上的原因与相同媒介类型的平均毛利率存在一定差异的情形，具体

原因如下：

① 楼宇媒体广告业务

A. 2016 年度，佛山市简一陶瓷有限公司（以下简称“简一陶瓷”）楼宇媒体广告投放业务的毛利率为零，主要是由于标的公司出于与简一陶瓷建立及维护长期合作关系考虑，在初次合作中采用了平价的定价策略，使得该笔业务毛利率相对偏低。

B. 2017 年度，湖南云澜文化传媒有限公司（以下简称“云澜文化”）楼宇媒体广告投放业务的毛利率较高，主要系云澜文化负责国内某知名化妆品品牌新品系列的全国整合营销，而标的公司负责其楼宇媒体部分的广告投放业务。由于该品牌对楼宇媒体广告的投放区域、点位分布等有着特定的要求，例如须精准投放某区域内的某写字楼点位等，故该项业务的销售价格高于常规的平均投放价格，使得该项业务的毛利率相对较高。

C. 2017 年广州永怡盛世文化传播有限公司（以下简称“永怡盛世”）的楼宇媒体广告投放业务的毛利率为负，主要是由于永怡盛世负责国内某药品品牌的楼宇媒体投放，原计划投放金额约为 5,500 万元，但在合同执行过程中，终端客户由于品牌营销战略的调整，在第一阶段广告投放约 900 多万元之后暂停了该项投放业务。由于未达到原计划的媒体资源采购量，媒介供应商给予的最终结算价格无法享受原合同约定的优惠价格，使得采购成本有所提高，进而导致该项业务出现亏损情况。

② 电视广告业务

A. 2016 年度，广东丸美生物技术股份有限公司（以下简称“丸美股份”）电视广告投放业务的毛利率较低，主要系丸美股份通过标的公司赞助浙江卫视综艺节目《一路上有你》，该项目是标的公司在内容营销业务领域的首次尝试，为了快速开拓业务板块、积累内容营销运作经验，打造标的公司优质服务的品牌，标的公司与客户约定了相对较低的广告发布金额，使得该项业务的毛利率相对偏低。

B. 2016 年度，广州市晶日广告有限公司电视广告投放业务的毛利率较高，

主要系该电视广告投放非黄金时段，电视台按照其销售政策给予了较高的折扣率，使得标的公司采购价格相对较低所致。

C. 2016 年度，广州市诗尼曼家居有限公司（以下简称“诗尼曼”）业务毛利率较高，主要系标的公司与诗尼曼的合作内容除少量电视广告投放外，主要是为客户提供传播策略制定、媒介投放方案设计等相关营销策划服务，由于该项业务所涉及的相关成本主要为人工成本，其他外购成本相对较少，使得该项业务毛利率相对较高。

3、同行业可比公司分析

云视广告业务之一主要是为客户提供品牌营销服务，A 股市场从事类似业务的公司主要有印纪传媒、联建光电和宣亚国际，因而本题选取上述公司作为标的公司的同行业可比公司。报告期内，标的公司的毛利率与可比公司毛利率对比情况如下：

项目	2017 年度 (%)	2016 年度 (%)
印纪传媒 ¹	31.65	27.32
联建光电 ²	26.16	29.42
宣亚国际 ³	46.30	45.46
平均值	34.70	34.07
云视广告	32.57	6.77

注：1、印纪传媒的主营业务包括品牌管理、品牌推广和影视及衍生，考虑到比较的合理性，选取其品牌推广业务的毛利率进行比较；

2、联建光电的主营业务包括数字设备、数字户外和数字营销，考虑到比较的合理性，选取其数字营销业务的毛利率进行比较；

3、宣亚国际为整合营销服务提供商，选取其整体的毛利率进行比较。

如上表所示，2017 年度，标的公司主营业务毛利率与同行业可比公司平均水平不存在重大差异，具备合理性。2016 年度，受部分客户所涉金额较大的广告发布项目的毛利率因标的公司所处的发展阶段及相应的营销策略变化或具体执行上的原因而相对偏低影响，标的公司主营业务的综合毛利率低于同行业可比公司平均水平，符合标的公司实际经营情况，具备合理性。

（二）品牌营销业务的媒介资源采购金额、占总成本的比重，近两年前五大供应商的名称、采购金额、应付账款情况

2017 年度、2016 年度，标的公司品牌营销业务所涉的媒介资源采购情况具

体如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度
媒介资源采购成本	8,752.43	11,403.71
标的公司营业成本总额	8,793.11	11,403.71
占比	99.54%	100.00%

2017 年度、2016 年度，标的公司品牌营销业务前五大供应商情况具体如下表所示：

单位：万元

供应商名称	媒介资源类型	采购金额	占营业成本比例	应付账款余额
2017 年度				
汕头市金厝边贸易科技有限公司	互联网广告	2,547.17	28.97	2,547.17
江西亿方通达传媒有限公司	楼宇媒体	2,621.59	29.81	2,698.19
广东摄众媒体有限公司	楼宇媒体	918.87	10.45	768.01
长沙润瀚文化传播有限公司	电视台	636.96	7.24	-
黑龙江电视广告公司	电视台	395.61	4.50	62.21
合计	-	7,120.20	80.97	6,075.58
2016 年度				
浙江广播电视集团	电视台	5,538.77	48.57	-
广东摄众媒体有限公司	楼宇媒体	4,716.98	41.36	-
北京腾讯文化传媒有限公司	互联网广告	195.50	1.71	73.79
长沙涿水文化传播有限公司	电视台	188.68	1.65	-
黑龙江电视广告公司	电视台	132.54	1.16	-
合计	-	10,772.47	94.45	73.79

注：上表列示的应付账款余额均为截至当期期末的相关数据。

（三）品牌营销业务未采取给予客户返点的营销方式

标的主营业务是为品牌广告主提供涵盖品牌策划、广告代理、媒介推广、IP 内容营销等在内的综合性广告营销服务。而就广告代理、媒介推广等品牌营销业务，标的公司的具体销售方式为：标的公司根据客户需求，为客户推荐符合其产品推广策略的媒介推广渠道，客户认可其推广渠道后，双方签订广告代理合同，在合同中具体约定广告的投放媒介、投放范围、投放期限、投放价格等具体信息。而对于投放价格，标的公司主要依据上游媒介供应商给予的媒体资源采购价格，并综合考虑客户的重要性程度、合同金额、合同期限、合作关系等多方面因素最终确定。该等业务模式下，标的公司的盈利主要来源于给予客户的投

放价格与媒介供应商给予的媒体资源采购价格的差价，因此标的公司的业务模式决定了品牌营销业务未采取给予客户返点的营销方式。

在标的公司向上游媒介供应商采购媒体资源时，存在部分供应商基于媒体资源采购量、合作关系、合作期限等因素考量给予标的公司采购返点的情形，标的公司在收取相关返点之后相应冲减媒体资源采购成本，标的公司在确定给予客户的投放价格时，也将充分考虑该等供应商返点对于媒体采购价格的潜在影响。

（四）是否存在关联交易行为

标的公司与其品牌营销业务客户及媒介供应商均建立了长期的业务合作关系，不存在关联方关系，也不存在关联交易行为。具体核查情况请参见本题回复之“问题（4）”之“（二）对标的公司业绩真实性采取的核查措施、核查范围及结论”。

问题（2）报告期内 IP 营销业务的收入金额，占总收入的比重，近两年前五大客户的名称、合作模式、销售金额、销售毛利率、应收账款及账龄情况；不同客户间毛利率是否存在差异，IP 营销业务毛利率与同行业公司对比是否存在明显差异，如是，请说明原因；IP 营销业务的拍摄制作及宣发推广成本、占总成本的比重，近两年前五大供应商的名称、采购金额、应付账款情况；IP 营销业务的单集广告收入与制作成本情况；是否存在关联交易行为

（一）企业 IP 营销业务的收入金额，占总收入的比重，近两年前五大客户的名称、合作模式、销售金额、销售毛利率、应收账款及账龄情况；不同客户间毛利率是否存在差异，企业 IP 营销业务毛利率与同行业公司对比是否存在明显差异，如是，请说明原因

1、企业 IP 营销业务的收入及客户情况

标的公司的企业 IP 营销业务收入主要包括广告赞助收入、广告收益分成或一次性广告收益，其中广告赞助收入及一次性广告收益按照节目整体进行核算并按照播放进度确认收入，广告收益分成为经播放平台确认后方可确认收入。由于标的公司已成功运作的企业 IP 营销项目《现在就告白第一季》于 2017 年底开始首播、《现在就告白第二季》于 2018 年 3 月开始首播，截至 2017 年 12 月 31

日,上述项目达到确认条件的收入金额相对较少,因此标的公司 2017 年度、2016 年度的营业收入结构中企业 IP 营销业务收入占比较低。

为充分说明标的公司的企业 IP 营销业务的经营情况,对企业 IP 营销业务分项目的收入情况具体说明如下:

单位: 万元

内容	现在就告白第一季	现在就告白第二季
与播放平台的合作模式	节目内容投放播放平台后,云视广告与播放平台按照合作协议约定对广告收益进行分成	云视广告以一次性方式向播放平台收取全部的广告收益
广告赞助收入	863.21	830.19
广告收益分成	169.81 ¹	-
一次性广告收益	-	1,132.08
收入合计	1,033.02	1,962.26
毛利率	52.74%	58.17%
应收账款 ²	300.00	1,000.00
应收账款账龄	1 年以内	1 年以内

注: 1、根据标的公司就《现在就告白第一季》与播放平台签订的合作协议,广告收益分成期间为自节目上线至首轮播出完毕后的 6 个月,由于目前该企业 IP 营销项目尚处于广告收益分成期间,上表列示数据为截至本核查意见出具之日该项目经播放平台确认的广告收益分成收入金额。

2、应收账款为截至本核查意见出具之日相关企业 IP 营销项目尚未收到的应收款项余额。

上述企业 IP 营销项目分客户的收入明细情况具体如下表所示:

单位: 万元

广告主名称	服务内容	金额
《现在就告白第一季》		
广东丸美生物技术股份有限公司	节目冠名	339.62
北京瑞闻佳合文化传媒有限公司	节目植入、品牌增值权益	169.81
飞龙在天(北京)广告有限公司	节目植入	132.08
广州市晶日广告有限公司	媒体推广	127.36
佛山元琅食品有限公司	节目植入、品牌增值权益	47.17
广州维汝堂营养健康咨询有限公司	节目植入、品牌增值权益	47.17
深圳市腾讯计算机系统有限公司	广告收益分成	169.81
合计	-	1,033.02
《现在就告白第二季》		
广东丸美生物技术股份有限公司	节目冠名	754.72
广州维汝堂营养健康咨询有限公司	联合赞助	75.47
深圳市腾讯计算机系统有限公司	一次性广告收益	1,132.08
合计	-	1,962.26

由于企业 IP 营销项目按照节目整体进行收入、成本核算,来源于不同客户

的收入所对应的成本无法准确区分，因此无法比较不同客户之间的毛利率差异。

2、同行业可比公司分析

对于标的公司的企业 IP 营销业务，A 股市场从事类似业务的公司主要有印纪传媒和思美传媒，因而选取上述公司作为标的公司企业 IP 营销业务的同行业可比公司。报告期内，标的公司企业 IP 营销业务的毛利率与同行业可比公司的比较情况如下：

项目	2017 年度 (%)
印纪传媒 ¹	58.39
思美传媒 ²	30.90
云视广告 ³	56.30

注：1、印纪传媒的主营业务包括品牌管理、品牌推广和影视及衍生，考虑到比较的合理性，选取其影视及衍生业务毛利率进行比较；

2、思美传媒的主营业务包括电视广告、内容及内容营销、互联网广告和户外广告等，考虑到比较的合理性，选取其内容及内容营销业务毛利率进行比较；

3、云视广告选取企业 IP 营销项目《现在就告白第一季》和《现在就告白第二季》合并计算的毛利率。

报告期内，标的公司 IP 营销业务毛利率与印纪传媒基本持平，高于思美传媒，主要是由于思美传媒的内容及内容营销业务涵盖了电视剧的策划、制作和发行、综艺节目及影视剧宣发、商业品牌整合营销和内容制作等多种业务类型，其不同业务类型毛利率之间差异较大，使得思美传媒内容及内容营销业务的综合毛利率相对较低所致。

（二）IP 营销业务的拍摄制作及宣发推广成本、占总成本的比重，近两年前五大供应商的名称、采购金额、应付账款情况

与收入情况类似，截至 2017 年 12 月 31 日，企业 IP 营销业务确认的成本相对较少，因此标的公司 2017 年度、2016 年度的成本结构中企业 IP 营销业务成本占比较低。为充分说明标的公司的企业 IP 营销业务的成本构成，对企业 IP 营销业务分项目的成本情况具体说明如下：

单位：万元

项目	《现在就告白第一季》	《现在就告白第二季》
拍摄制作	452.83	820.75
其他	35.38	-
成本合计	488.21	820.75

如上表所示，企业 IP 营销业务的成本主要是拍摄制作支出。除上述成本外，2017 年下半年，在《现在就告白第一季》播出前，标的公司向媒介资源供应商采购了楼宇媒体资源对《现在就告白》节目 IP 进行了宣发推广，该等支出 557.08 万元已在 2017 年度的销售费用中进行核算。由于《现在就告白第一季》的热播效应为该 IP 内容后续系列节目起到了宣传作用，因而标的公司后续未就《现在就告白第二季》单独进行宣发推广。

上述企业 IP 营销项目按供应商划分的成本、费用明细情况具体如下表所示：

单位：万元

供应商名称	采购项目	对应节目	采购金额 (不含税)	应付账款 余额
海宁桃园乐府文化传媒有限公司	节目制作	《现在就告白 第二季》	820.75	120.00
江西亿方通达传媒有限公司	宣发推广	《现在就告白 第一季》	557.08	590.50
广东摄众媒体有限公司	节目制作		452.83	150.00
深圳市腾讯计算机系统有限公司	平台投放		35.38	-
合计			1,978.00	860.50

注：应付账款为截至本核查意见出具之日相关企业 IP 营销项目尚未支付的应付款项余额。

（三）企业 IP 营销业务的单集广告收入与制作成本情况

标的公司企业 IP 营销业务分项目的单集广告收入及制作成本情况具体如下表所示：

项目	《现在就告白第一季》	《现在就告白第二季》
集数	12	10
广告收入金额（万元） ¹	1,033.02	1,962.26
单集广告收入（万元/集）	86.09	196.23
制作成本金额（万元）	452.83	820.75
单集制作成本（万元/集）	37.74	82.08

注：广告收入金额为企业 IP 营销项目的广告赞助收入、广告收益分成、一次性广告收益的总和。

如上表所示，随着《现在就告白第一季》的热播，《现在就告白第二季》的单集广告收入大幅增加，相应地，为进一步提升节目制作的质量和精良度，《现在就告白第二季》的单集制作成本也较《现在就告白第一季》大幅提升。

（四）是否存在关联交易行为

标的公司与其企业 IP 营销业务客户及供应商之间不存在关联方关系，也不存在关联交易行为，具体核查情况请参见本题回复之“问题（4）”之“（二）对标的公司业绩真实性采取的核查措施、核查范围及结论”。

问题（3）按不同经营模式披露报告期内标的公司执行的重大广告项目情况，包括但不限于广告主名称、合同金额、分成比例、分成收入、广告赞助收入、媒介采购成本、拍摄制作成本、宣发成本、确认收入的金额及时点、确认成本的金额及时点等情况

（一）标的公司品牌营销业务执行的重大广告项目情况

2017 年度、2016 年度，标的公司品牌营销业务中销售合同金额大于 1,000.00 万元的重大广告项目情况，具体如下表所示：

单位：万元

客户名称	服务内容	销售合同 金额（含税）	确认收入 金额 ¹	媒体采购 成本（含税）	确认成本 金额	合同执行 期间	收入成本 确认期间
佛山市简一陶瓷有限公司	楼宇媒体广告投放项目	5,000.00	4,716.98	5,000.00	4,716.98	2016.10.31- 2016.12.11	2016 年度
广东丸美生物技术股份有限公司	电视广告投放项目	4,948.31	4,668.21	4,944.63	4,664.75	2016.01.01- 2016.12.31	2016 年度
广州永怡盛世文化传播有限公司	楼宇媒体广告投放项目	5,500.00	858.76 ²	974.01	918.88	2017.05.01- 2017.12.31	2017 年度
广州市晶日广告有限公司	互联网广告投放项目	4,300.00	4,056.60	2,700.00	2,547.17	2017.09.01- 2017.12.31	2017 年度
湖南云澜文化传媒有限公司	楼宇媒体广告投放项目	1,378.93	1,300.88	601.20	567.17	2017.07.03- 2017.12.03	2017 年度
广东丸美生物技术股份有限公司	电视广告投放项目	1,216.87	1,147.99	1,058.53	998.61	2017.09.01- 2017.09.30	2017 年度

注：1、为说明相关重大销售合同对标的公司 2017 年度、2016 年度营业收入、净利润的影响情况，上表所列示的确认收入金额指 2017 年度和 2016 年度相关合同项下确认的不含税收入金额。

2、广州永怡盛世文化传播有限公司负责国内某药品品牌的楼宇媒体投放，原计划投放金额约为 5,500 万元，但在合同执行过程中，终端客户由于品牌营销战略的调整，在第一阶段广告投放约 900 多万元之后暂停了该项投放业务，使得该笔合同项下确认收入金额远小于合同金额。

（二）标的公司企业 IP 营销业务执行的重大广告项目情况

标的公司企业 IP 营销业务执行的重大广告项目情况具体如下表所示：

单位：万元

内容	现在就告白第一季	现在就告白第二季
广告赞助收入（不含税）	863.21	830.19
广告收益分成（不含税）	169.81 ¹	-
一次性广告收益（不含税）	-	1,132.08
收入合计	1,033.02	1,962.26
拍摄制作支出（不含税）	452.83	820.75
宣发推广支出（不含税）	557.08 ²	-
其他支出（不含税）	35.38	-
成本合计	488.21³	820.75
与播放平台的合作模式	节目内容投放播放平台后，云视广告与播放平台按照合作协议约定对广告收益进行分成 云视广告以一次性方式向播放平台收取全部的广告收益	
收入的确认时点	广告赞助收入及一次性广告收益按照节目整体进行核算并按照播放进度平均摊销至每集确认收入，广告收益分成为播放平台提供收益分成数据经双方核对无误后并由播放平台出具确认单时确认收入	
成本的确认时点	企业 IP 营销业务的成本按照节目整体进行核算并按照播放进度平均摊销至每集确认	

注：1、根据标的公司就《现在就告白第一季》与播放平台签订的合作协议，广告收益分成期间为自节目上线至首轮播出完毕后的 6 个月，标的公司与播放平台主要就广告收益分成期间该节目获得的贴片广告收入按照 50%:50%的比例进行分成。由于目前该企业 IP 营销项目尚处于广告收益分成期间，上表列示数据为截至本核查意见出具之日该项目经播放平台确认的广告收益分成收入金额。

2、2017 年下半年，在《现在就告白第一季》播出前，标的公司向媒介资源供应商采购了楼宇媒体资源对《现在就告白》节目 IP 进行了宣发推广，该等支出已在 2017 年度的销售费用中进行核算。而由于《现在就告白第一季》的热播效应为该 IP 内容后续系列节目起到了宣传作用，因而标的公司后续未就《现在就告白第二季》单独进行宣发推广。

3、《现在就告白》节目 IP 的宣发推广支出已在发生当期计入销售费用核算，因此该项目的成本合计中未包含宣发推广支出。

问题（4）按不同经营模式说明标的公司是否对某个单一客户存在重大依赖，收入来源是否集中于某一地区，如是，请结合行业惯例、标的公司核心竞争力说明原因及合理性，并进行重大风险提示；你公司对标的公司业绩真实性采取的核查措施、核查范围及结论

（一）标的公司是否对某个单一客户存在重大依赖，收入来源是否集中于某一地区，如是，请结合行业惯例、标的公司核心竞争力说明原因及合理性，并进行重大风险提示。

1、前五大客户的销售收入及占比情况

标的公司主要从事涵盖品牌策划、广告代理、媒介推广、IP 内容营销等在内的综合性广告营销服务，具体可分为品牌营销、企业 IP 营销两个业务板块。由于标的公司已成功运作的企业 IP 营销项目《现在就告白第一季》于 2017 年底开始首播、《现在就告白第二季》于 2018 年 3 月开始首播，截至 2017 年 12 月 31 日，上述项目达到确认条件的收入金额相对较少，因此标的公司 2017 年度、2016 年度的营业收入结构中均主要以品牌营销收入为主，报告期内前五大客户均来源于品牌营销业务收入，具体情况如下：

2017 年度标的公司前五大客户

序号	客户名称	销售金额（万元）	营业收入占比（%）
1	广州市晶日广告有限公司	4,056.60	31.17
2	广州磁力线广告有限公司	2,358.49	18.12
3	湖南云澜文化传媒有限公司	1,300.88	10.00
4	广东丸美生物技术股份有限公司	1,147.99	8.82
5	广州永怡盛世文化传播有限公司	858.76	6.60
合计		9,722.72	74.71

2016 年度标的公司前五大客户

序号	客户名称	销售金额（万元）	营业收入占比（%）
1	佛山市简一陶瓷有限公司	4,716.98	38.56
2	广东丸美生物技术股份有限公司	4,668.21	38.17
3	青田起步儿童用品有限公司	550.21	4.50
4	广州市诗尼曼家居有限公司	502.00	4.10
5	广州市晶日广告有限公司	403.68	3.30
合计		10,841.08	88.63

如上表所示，2017 年度、2016 年度，云视广告与前五大客户的销售金额占营业收入的比例分别为 74.71%、88.63%，客户集中度相对较高，但公司不存在向单个客户的销售额超过当期营业收入 50%的情况，且报告期内前五大客户的重复率较低，亦不存在对某个单一客户存在重大依赖的情形。

2、按地区划分的收入金额及占比情况

2017 年度、2016 年度，标的公司按照终端客户所属地区划分的收入金额及占比情况具体如下表所示：

单位：万元

地区分布	2017 年度		2016 年度	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
广东地区	10,623.65	81.64	10,880.46	88.96

地区分布	2017 年度		2016 年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
其他地区	2,389.83	18.36	1,350.94	11.04
合计	13,013.48	100.00	12,231.41	100.00

如上表所示，按照终端客户所属地区划分，标的公司收入主要来源于广东地区客户，具体原因分析如下：

（1）广告营销需求呈现区域性集中的特点

广告行业与地区的经济发达程度之间具有很强的相关性，发达地区经济发展状况良好，居民生活水平高，消费能力强，广告主客户投放广告的动机较强，北京、上海、广东、江苏、浙江已连续三年排名国内省级区域广告投放的前五名。标的公司于 2013 年在广州设立，广东地区雄厚的经济实力带来了持续的广告营销需求，因此标的公司成立之初便确立了“依托广东地区、辐射其他区域”的发展战略，凭借自身资源优势和逐步经验积累，标的公司在广告营销领域拥有了一定的口碑和声誉，并积累了一批优质客户资源，业务规模呈现稳步快速增长趋势。

（2）标的公司具备较强的面向全国市场的综合营销能力

云视广告所服务的大部分终端客户分布于广告投放量相对较大的化妆品、家电、食品饮料、IT 及电子产品、医药健康等行业，该类客户的业务范围通常并不局限于其所属地区，而是需要面向全国市场进行品牌的宣传与推广。因此，虽然按照终端客户所属地区划分，云视广告收入主要来源于广东地区，但实际业务发生地分布于全国多个重点省市区域，云视广告也已具备较强的面向全国市场的综合营销能力。云视广告已与 48 家全国范围内的电视台、2 家国内主流院线、21 家户外媒体运营商、4 家楼宇视频运营商、9 家知名网站运营商、3 家知名社交媒体运营商以及多家纸媒资源运营商形成了稳定的合作关系，依托积累的丰富的媒体资源，可以满足客户在全国范围内的不同媒介形式的投放需求。

（3）标的公司对客户集中度较高及主要集中于广东地区的应对措施

① 立足现有客户，提升客户忠诚度并继续开发新的客户资源

报告期内，标的公司与前五大客户合作关系良好，未出现过业务纠纷，客户黏性不断提升，公司将凭借自身的核心竞争优势和专业服务能力，继续维护与现

有客户的良好合作关系。与此同时，公司将积极洽谈新客户，进一步拓展与直接客户、其他大型代理公司的业务合作，在立足广东市场的同时积极开拓其他区域的客户资源，不断增大优质客户基础。

② 进一步提升公司的核心竞争能力

未来，标的公司将继续通过业务板块间的协同优化、产业布局上的深化整合等手段提升公司的核心竞争能力，通过加大核心人才队伍建设进一步提升客户服务能力和品牌营销能力，不断优化现有媒体资源布局，进一步加强质量监控，通过核心竞争力的不断提升维护和扩大优质客户。

③ 充分发挥协同效应，进一步做大业务规模

本次交易完成后，云视广告将成为上市公司全资子公司，上市公司将充分发挥标的公司与上市公司现有广告业资产之间的战略协同效应。云视广告侧重于营销策划、IP 内容定制，亿家晶视侧重于商务楼宇视频媒体的广告投放，橄榄叶科技及其全资子公司为聚网络侧重于互联网广告投放，三者在业务层面具有很强的互补性，可以从不同层面为客户提供广告服务，通过本次交易，上市公司将建立起线上到线下、营销策划端到媒体投放端的全方位服务体系，全面覆盖楼宇媒体、电视电影、网络移动平台等多形式的传播渠道，以满足客户创意策划、品牌营销、IP 定制、移动推广、多媒介投放等多层次营销需求，上市公司将全力打造全产业链、全媒体、一站式广告服务优秀品牌，形成并不断优化现代广告服务业的核心竞争力。

④ 引入上市公司管理机制，提高抗风险能力

本次交易完成后，云视广告将成为上市公司全资子公司，上市公司将协助标的公司完善内部管理体系，强化在业务经营、财务运作、对外投资、抵押担保、资产处置等方面对标的公司的管理与控制，提升标的公司的精细化管理和规范运作水平，加强标的公司团队建设，提高公司整体决策水平、整体盈利能力和风险管控水平，促进公司业务规模的快速增长。

（二）对标的公司业绩真实性采取的核查措施、核查范围及结论

对于标的公司业绩真实性，公司从主要合同签订及执行情况、收入的真实性

和成本费用的完整性等方面进行了核查，具体情况如下：

1、主要合同签订及执行情况

（1）对云视广告的实际控制人及主要人员进行了访谈，了解标的公司与客户的业务往来情况和合同签订情况；

（2）获取并抽查了报告期内云视广告与客户签订的大额广告营销服务合同，核查了主要客户的合同金额、合作期限、风险转移的时点、结算政策和信用政策等；

（3）获取抽查了云视广告向客户出具的广告投放计划、媒介排期、监播报告（如有），以确认主要合同的具体执行情况。

经核查，报告期内，云视广告与主要客户的业务往来情况正常，合同金额、服务内容与合同条款约定等相匹配，相关合同真实有效，执行情况正常。

2、收入真实性核查

（1）对云视广告实际控制人和相关财务负责人员进行了访谈，确认了云视广告的销售模式及其对应的收入确认的具体方法，符合企业会计准则的要求。

（2）获取并抽样核查了报告期内云视广告对客户销售合同、广告投放计划、媒介排期、监播报告（如有）、发票、销售回款等资料。

（3）对主要客户发出关于交易金额和往来余额的函证，目前正在进行函证催收工作，对于已收到的回函中涉及的个别差异情况进行了调查及调整、替代测试，均确认无误。

（4）主要客户的真实性情况核查

① 对云视广告的实际控制人及相关人员进行了访谈，了解与报告期内前五大客户的业务合作情况和报告期内前五大客户的经营情况、确认是否与公司存在关联关系；

② 通过全国企业信用信息公示系统查询了报告期内主要客户的工商资料，查看了客户的股东及出资信息、主要人员、经营状态等信息，检查股东、董事、

监事、高级管理人员等是否与云视广告存在关联关系；

③ 按照重要性原则将报告期各期前五大客户均纳入走访范围并对部分客户进行了实地访谈，通过访谈了解报告期内前五大客户与云视广告的合作模式，包括合同签订、订单下达、付款条件、结算期，报告期内均不存在款项争议或诉讼情况；了解报告期内前五大客户在云视广告投放广告的情况及金额；确认前五大客户均与云视广告不存在关联关系；并现场查看了报告期内部分前五大客户的运营场所。截至本核查意见出具之日，主要客户走访的具体情况如下：

项目	2017 年度	2016 年度
走访客户收入金额（万元）	10,672.25	6,124.10
营业收入（万元）	13,013.48	12,231.41
走访客户占营业收入比例	82.01%	50.07%

（5）根据销售台账数据对报告期全部销售收入进行了测算和复核，核查未发现差异。

（6）对报告期收入确认执行截止测试，确认不存在收入跨期的情况。

（7）经与同行业可比上市公司收入确认政策进行比对，确认云视广告收入确认政策与同行业公司不存在重大差异。

经核查，报告期内云视广告收入确认原则符合企业会计准则要求，与同行业可比公司不存在重大差异，收入确认依据充分，销售金额记录准确，不存在虚增收入的情况，云视广告与主要客户的业务往来真实、准确，主要客户经营情况和财务状况正常，收入确认是真实、完整、准确的。

3、成本费用完整性核查

（1）获取并抽样核查了报告期内供应商合同台账，检查了采购合同、媒介排期、发票、采购付款等资料。

（2）对主要供应商发出关于采购金额的函证，目前正在进行函证催收工作。对于已收到的回函中涉及的个别差异情况进行了调查及调整、替代测试，均确认无误。

（3）按照重要性原则将报告期各期前五大供应商纳入走访范围并进行了实地访谈，通过访谈了解了供应商的主要业务情况，与云视广告的合作情况，确认

是否存在股权投资关系及其他关联关系，确认报告期内采购规模，了解结算方式与付款安排等。截至本核查意见出具之日，主要供应商走访的具体情况如下：

项目	2017 年度	2016 年度
走访供应商采购金额（万元）	6,921.88	10,255.75
营业成本（万元）	8,793.11	11,403.71
走访供应商占营业成本比例	78.72%	89.93%

（4）通过全国企业信用信息公示系统查询了报告期内主要供应商的工商资料，查看了供应商的股东及出资信息、主要人员、经营状态等信息，检查股东、董事、监事、高级管理人员等是否与云视广告存在关联关系。

（5）核查了云视广告员工花名册和工资明细、复核了员工数量和薪酬领取情况，与公司所在地区平均薪酬水平进行了比较，不存在重大差异。

（6）实地查看了云视广告办公场所，检查了房租合同并与周边物业租赁价格进行了比较，不存在重大差异。

（7）对期间费用进行了详细测试和截止性测试，截至本核查意见出具之日，详细测试的比例达到 50%以上，未发现跨期的费用。

（8）执行了分析性复核程序，与同行业上市公司毛利率、期间费用率等相关财务指标进行了比较分析，未发现重大差异。

经核查，报告期内，云视广告营业成本完整，媒介资源采购等成本与营业收入相匹配，毛利率情况符合公司所处行业特性和自身业务开展情况，与同行业公司比较不存在重大差异，具备合理性；报告期内云视广告期间费用构成及变化情况符合公司销售、管理模式和业务实际开展情况，具有合理性、真实性及完整性。

二、独立财务顾问意见

一创投行就标的公司业绩真实性实施了相关的核查程序，截至本核查意见出具之日，相关核查工作尚未全部完成，基于已完成的核查程序及获取的相关证据，一创投行认为，报告期内云视广告的业绩真实、可靠。

三、补充披露

上市公司已在《重组预案》“第四节 交易标的基本情况”之“七、主要业务发展情况”之“(三) 重大项目情况”中对报告期内标的公司执行的重大广告项目情况进行了补充披露。

上市公司已在《重组预案》“重大风险提示”之“一、与交易标的相关的风险”以及“第九节 风险因素”之“一、与交易标的相关的风险”中就按照终端客户所属区域划分标的公司存在销售区域集中的情形进行了风险提示。

问题 2、预案显示，标的公司与多家媒介资源进行合作，请你公司就以下事项进行说明：

(1) 结合合作媒体资源及其合作期限、续约的要求、广电领域主要媒体资源的招投标方式，分析标的公司可能失去相关媒体资源的风险；

(2) 结合拍摄制作费用的结算模式、IP 营销业务的盈利模式、已有节目的生命周期，说明若未来所制作节目的市场欢迎度下降，标的公司的业绩是否将受到较大影响。

请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、问题回复

问题（1）结合合作媒体资源及其合作期限、续约的要求、广电领域主要媒体资源的招投标方式，分析标的公司可能失去相关媒体资源的风险。

（一）合作媒体资源及其合作期限、续约的要求

1、合作媒体资源

通过多年的发展与积累，云视广告已与 47 家全国范围内的电视台、2 家国内主流院线、21 家户外媒体运营商、4 家楼宇视频运营商、9 家知名网站运营商、3 家知名社交媒体运营商以及多家纸媒资源运营商形成了稳定的合作关系。截至目前，标的公司主要合作的媒体资源如下：

媒介类型	主要合作媒体
电视台	北京电视台、东方电视台、湖南电视台、浙江电视台、江苏电视台、安徽电视台、山东电视台、黑龙江电视台、辽宁电视台、广东电视台、湖北电视台、天津电视台、河南电视台、河北电视台、贵州电视台、四川电视台、重庆电视台、江西电视台、陕西电视台、山西电视台、云南电视台、广西

媒介类型	主要合作媒体
	电视台、吉林电视台、甘肃电视台、福建电视台、海南电视台、中国教育电视台、旅游卫视、凤凰卫视等
纸媒	21 财经、21 世纪经济报道、南方都市报、羊城晚报、信息时报、广州日报、新快报
院线	中影院线、万达院线
户外媒体	南方航空媒体资源、万达广场、德高、大象、雅仕维、乐途、航美、迪岸、龙帆、兆讯、永达、华铁、韵洪等
楼宇视频媒体	分众传媒、亿家晶视、新潮媒体、龙联视线
网站	腾讯、爱奇艺、优酷、芒果 TV、网易、搜狐、乐视、育儿网、妈妈帮
社交媒体	今日头条、知乎、一点资讯

2、合作期限

在实际业务开展过程中，标的公司根据广告主的品牌营销需求以及公司为客户制定的传播策略、媒介整合方案以及媒介排期计划和行程与对应的媒介运营商谈判并进行媒介资源采购。由于标的公司无法在广告主明确提出品牌营销需求前预判众多客户具体的广告投放计划，进而无法确定未来可能进行合作的媒介运营商，因此，标的公司一般不会选择与媒介运营商签订框架协议来约定较为长期的合作期限，从而避免与媒介运营商签署框架协议后在无广告投放需求的情况下所产生的潜在额外成本及资源浪费，即在实际业务开展过程中，标的公司在了解广告主具体、明确的广告营销需求后，基于项目制的合作方式，根据确定的广告投放期间与对应媒介运营商签订具体的媒介资源采购订单/合同。

通常情况下，广告主与标的公司签订的广告发布合同多为期限在一年以内的短期项目合同，进而使得标的公司与媒介运营商之间就广告发布需求所签订的媒介资源采购合同的合作期限也大多在一年以内。报告期内，仅有少部分广告主按照其具体的品牌营销需求与标的公司签订了广告投放期限超过一年的项目合同，标的公司亦相应与媒介运营商签订了相同期限的媒介资源采购合同。报告期内，标的公司与媒介运营商签订的执行期限超过一年的媒介资源采购合同的具体情况如下：

单位：万元

序号	销售合同名称	销售合同执行期限	采购合同名称	采购合同执行期限	2016 年 确认的采 购成本	2016 年 营业成本 占比	2017 年 确认的采 购成本	2017 年 营业成本 占比
1	云视广告与青田起步儿童用品有限公司《新浪网媒体广告发布合同》	2016 年 11 月 -2017 年 12 月	云视广告与北京新浪互联信息服务有限公司《网络广告发布合同》	2016 年 11 月 -2017 年 12 月	15.53	0.18%	112.77	0.99%

序号	销售合同名称	销售合同执行期限	采购合同名称	采购合同执行期限	2016 年 确认的采 购成本	2016 年 营业成本 占比	2017 年 确认的采 购成本	2017 年 营业成本 占比
2	云视广告与厦门多想互动文化传播股份有限公司《腾讯儿童媒体广告发布合同》	2016 年 6 月 -2017 年 12 月	云视广告与厦门喵君文化传媒有限公司《腾讯儿童媒体广告发布合同》	2016 年 6 月 -2017 年 12 月	107.72	1.23%	190.59	1.67%

如上表所示，标的公司与媒介运营商签订的执行期限超过一年的媒介资源采购合同项下的采购金额占各年度营业成本的比例较低，且与标的公司与广告主签订的广告发布合同相匹配，符合标的公司业务特点和实际业务开展情况，具备合理性。

3、续约要求

如前所述，标的公司基于项目制的合作方式根据广告主的具体营销需求向媒介运营商采购媒体资源，单笔业务合作中通常不会就后续合作或续约要求进行明确约定。而根据标的公司与媒介运营商的过往合作情况，在单个项目合作期限届满后，在未发生违约纠纷的情况下，若标的公司存在继续向媒介运营商采购媒介资源的需求且通过沟通协商，标的公司与媒介运营商继续合作或续约预计不存在实质性障碍。

（二）广电领域主要媒体资源的招投标方式

在广电领域，标的公司主要采购的媒体资源是电视硬广，对于电视台媒体资源，除中央电视台以及部分省份电视台下属卫视频道对重点时段或热门节目的广告权益采取招投标方式外，目前与标的公司合作的大部分电视台均主要通过刊例价设置、不同时段资源组合出售、时段引导等方式进行媒体资源销售，标的公司根据电视台公布的刊例价以及广告主的投放需求，与电视台就采购具体媒体资源进行沟通。

（三）标的公司可能失去相关媒体资源的风险较低

1、标的公司与媒介运营商已建立良好、稳定的合作关系

通过多年的发展与积累，标的公司已与众多电视台、户外媒体运营商、网站运营商、社交媒体运营商等多个不同类型的媒介运营商建立了良好、稳定的合作关系。报告期内，标的公司向主要媒介运营商均保持了一定的采购规模，未来随

着业务规模不断扩大，标的公司对媒介运营商的影响力度亦将随之提升，标的公司的快速发展有利于进一步稳定与媒介运营商之间的合作关系，从而有效降低失去相关媒体资源的风险。

2、标的公司已积累起较为丰富的客户资源，可以为上游媒介运营商带来持续稳定的订单需求

自设立以来，标的公司通过持续提高广告营销服务质量，逐步积累起了较为丰富的客户资源，客户黏性不断提升，建立起了长期稳定的合作关系。标的公司所最终服务的大部分客户分布于广告投放量较大的化妆品、家电、食品饮料、IT及电子产品、医药健康等行业，该类客户具有较强的广告投放意愿和能力，在有效保证标的公司业务稳步发展的同时，可以为上游媒介运营商带来持续稳定的订单需求，进而不断强化标的公司与媒介运营商合作关系的稳定性及可持续性。

3、标的公司在业务发展过程中积极开发新的媒介资源

自设立以来，标的公司积极开拓并持续深化各类媒体资源，逐步形成了布局广泛的媒体资源网络，并在业务开展过程中不断扩展新的媒体类型，拓展采购渠道。同时，在当下具备丰富内容的文化作品逐渐超越形式单一的硬性广告成为品牌传播重要载体的行业发展背景下，标的公司已通过采购优质的内容资源，如电视明星真人秀《一路上有你》、精品电视剧《我的不惑青春》等，作为客户品牌推广的媒介与载体。此外，基于公司在企业 IP 营销领域的业务优势，标的公司围绕品牌的营销需求，通过定制 IP 方式持续开发与品牌属性更为契合的内容资源，不断丰富公司的媒体资源布局，以进一步有效应对失去相关媒体资源所带来的潜在不利影响。

4、提升管理水平，提高抗风险能力

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司，上市公司将充分发挥标的公司与上市公司现有广告业资产之间的战略协同效应，标的公司也将借助上市公司这一平台扩大和提升其市场影响力，借鉴上市公司丰富的市场开发经验，开拓渠道、扩展客户范围、改善业务结构、增强持续盈利能力。同时本次交易完成后，标的公司将根据上市公司的内控标准及要求进一步加强业务开展的规范性以及健全和完善内部管理流程，以提升管理水平，提高抗风险能力。

综上所述，自成立以来，标的公司与媒介运营商已建立良好、稳定的合作关系，标的公司可以借助其丰富的客户资源，为上游媒介运营商带来持续稳定的订单需求，进而不断强化标的公司与媒介运营商合作关系的稳定性及可持续性，标的公司可能失去相关媒体资源的风险较低；标的公司在业务发展过程中积极开发新的媒介资源，不断丰富公司的媒体资源布局，且本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司，标的公司将根据上市公司的内控标准及要求进一步加强业务开展的规范性以及健全和完善内部管理流程，以提升管理水平，提高抗风险能力，以进一步有效应对失去相关媒体资源所带来的潜在不利影响。

问题（2）结合拍摄制作费用的结算模式、IP 营销业务的盈利模式、已有节目的生命周期，说明若未来所制作节目的市场欢迎度下降，标的公司的业绩是否将受到较大影响

（一）拍摄制作费用的结算模式

对于制作商提供的拍摄制作服务，云视广告与其签署采购合同后一定期限内向其支付第一阶段制作费用，并按照合同约定在制作商进行节目录制期间支付第二阶段制作费用，在该节目拍摄、录制完成后一定期限内，云视广告向制作方一次性支付全部剩余制作费用。

在《现在就告白第一季》节目的拍摄制作环节，根据标的公司与摄制服务供应商于 2017 年 11 月 15 日签署的《<现在就告白>制作合作协议书》，约定节目拍摄制作费用总额为 480 万元，由标的公司全资投入，具体结算方式如下：

序号	结算时点	具体结算方式	占节目制作费用总额的比例
1	合同签订后 3 个工作日内	标的公司支付第一阶段制作费共计 150 万元	31.25%
2	项目剧本确定取得后，开机前 3 日内（开机时间以双方确认的书函为准）	标的公司支付第二阶段制作费共计 90 万元	18.75%
3	该项目杀青前 3 个工作日内（关机时间以双方确认的书函为准）	标的公司支付第三阶段制作费共计 90 万元	18.75%
4	该项目拍摄完成后、2018 年 3 月 31 日前	标的公司一次性支付剩余制作费共计 150 万元	31.25%

在《现在就告白第二季》节目的拍摄制作环节，标的公司与摄制服务供应商于 2018 年 3 月 15 日签署了《<现在就告白第二季>制作合作协议书》，约定节目拍摄制作费用总额为 870 万元，由标的公司全资投入，具体结算方式如下：

序号	结算时点	具体结算方式	占节目制作费用总额的比例
1	合同签订后 3 个工作日内	标的公司支付第一阶段制作费共计 300 万元	34.48%
2	项目第二次录制前 5 日内（开机时间以双方确认的书函为准）	标的公司支付第二阶段制作费共计 300 万元	34.48%
3	该项目拍摄完成后、2018 年 5 月 31 日前	标的公司一次性支付剩余制作费共计 270 万元	31.03%

（二）企业 IP 营销业务的盈利模式

标的公司的企业 IP 营销业务的盈利模式主要分为三种：一种是标的公司通过 IP 内容定制、营销创意策划、宣发推广等方式为品牌广告主提供企业 IP 营销服务，并向品牌广告主收取广告赞助收入；第二种是 IP 内容投放播放平台后，标的公司与播放平台按照合作协议约定对广告收益进行分成；第三种是标的公司与播放平台合作时，通过评估该 IP 资源未来可能实现的广告收益情况，除广告收益分成方式外，标的公司也可选择与播放平台协商达成一致，以一次性方式取得全部的广告收益。根据标的公司未经审计的财务资料，标的公司 2017 年 12 月开播的《现在就告白第一季》及 2018 年上半年开播的《现在就告白第二季》在三种盈利模式下的收入（含税）占比情况如下：

单位：万元

项目	广告赞助收入	广告收益分成	一次性广告收益	合计
《现在就告白第一季》	915.00	180.00 ^注	-	1,095.00
《现在就告白第二季》	880.00	-	1,200.00	2,080.00
合计	1,795.00	180.00	1,200.00	3,175.00
占比情况	56.54%	5.67%	37.80%	100.00%

注：根据标的公司就《现在就告白第一季》与播放平台签订的合作协议，广告收益分成期间为自节目上线至首轮播出完毕后的 6 个月，由于目前该企业 IP 营销项目尚处于广告收益分成期间，上表列示数据为截至本核查意见出具之日该项目经播放平台确认的广告收益分成收入金额。

如上表所示，第一种盈利模式是标的公司通过与广告主直接达成广告营销合作协议而获取的收益，也是目前标的公司企业 IP 营销业务盈利的主要来源，在企业 IP 营销项目中，标的公司通常同时服务于一个冠名品牌以及多个赞助品牌，标的公司与赞助品牌的销售金额不会受后续节目观看数量的影响，而根据标的公

司与冠名品牌签署的合作协议，双方通常会在项目启动前预判节目各期在播放平台的平均预估点击量（或收视情况），并约定冠名品牌实际应向标的公司支付的服务费用最终根据节目播出后的实际点击量相比预估点击量的实现情况进行核算、支付。

标的公司在企业 IP 营销业务的 IP 开发及定制环节即开始与潜在的播放平台沟通，以最大程度保障节目能够在平台获得投放，在选择播放平台过程中，标的公司会综合考虑平台的观众群体与品牌目标受众群体的重合度、平台对 IP 内容的优先播放等级以及平台未来在节目宣发推广阶段的潜在贡献能力以及报价等各方面因素，最终选择最适合于拟投放节目的播放平台。同时，在与播放平台沟通过程中，播放平台亦会对节目进行评级、预估点击量（或播放量）并以此作为开展后续平台推介、平台营销资源投入等相关工作的基础。因此，基于与播放平台的沟通情况，并结合自身的专业判断能力，标的公司在业务前期即可基本框定节目投放后的点击量范围，并基于谨慎测算的预估点击量与冠名商协商确定收费条款，以最大限度保障标的公司能够实现全部冠名收入。根据标的公司现有的 IP 节目的实际播放情况，标的公司对于点击量的预估情况具备谨慎性和合理性，《现在就告白第一季》、《现在就告白第二季》均已实现了与冠名商约定的预估点击量目标。

（三）已有节目的生命周期

根据 SMC 传媒产业动态发布的研究结果显示，一个正常的优秀综艺节目的生命周期一般为三年，鉴于《现在就告白第一季》于 2017 年底开始首播、《现在就告白第二季》于 2018 年 3 月开始首播，目前仍处于热播阶段且均已获得了超出预期的点击量（或播放量），因此结合行业惯例，谨慎预计标的公司已有节目的生命周期约为两年至三年。

（四）若未来所制作节目的市场欢迎度下降，标的公司的业绩将不会受到较大影响

1、标的公司对点击量（或播放量）等指标的预估情况具备谨慎性和可实现性

标的公司在企业 IP 营销业务的前期阶段即开始与潜在的播放平台沟通，以最大程度保障节目能够在平台获得投放，同时，在与播放平台沟通过程中，播放平台亦会对节目进行评级、预估点击量（或播放量）并以此作为开展后续平台推介、平台营销资源投入等相关工作的基础。因此，基于与播放平台的沟通情况，并结合自身的专业判断能力，标的公司在业务前期阶段即可基本框定节目投放后的点击量范围或预判受欢迎程度，并可视上述预估情况，对节目内容做进一步优化改进。根据标的公司现有的 IP 节目的实际播放情况，《现在就告白第一季》、《现在就告白第二季》均已实现了与冠名商约定的预估点击量目标，标的公司对于点击量（或播放量）等指标的预估情况具备谨慎性和可实现性。

2、企业 IP 营销业务中与点击量（或播放量）等指标相关的广告分成收入占比相对较低

如本题回复之“（二）企业 IP 营销业务的盈利模式”中所述，标的公司企业 IP 营销业务的收入主要来源于标的公司通过 IP 内容定制、营销创意策划、宣发推广等方式为品牌广告主提供企业 IP 营销服务而向品牌广告主收取的广告赞助收入以及向播放平台一次性收取的广告收益，与点击量（或播放量）等指标相关的广告分成收入占比相对较低。基于该等业务模式，标的公司企业 IP 营销业务中较大部分的收益通常在 IP 节目最终播放前已基本锁定，并可足额覆盖拍摄制作费用等相关投入，进而可以有效保证企业 IP 营销业务盈利的稳定性，即便未来所制作的节目在实际播放后市场欢迎度有所下降，标的公司的业绩亦不会受到较大影响。

3、标的公司企业 IP 营销业务不依赖于单一节目

在企业 IP 营销业务模式下，标的公司通常从广告主的营销推广需求出发，通过分析品牌特征、进行品牌定位，进而探索、开发与品牌属性吻合的 IP，并在品牌定制 IP 的内容创造过程中围绕品牌特征、内涵制定具体策划方案，使得品牌能够与内容实现深度、贴切的结合，从而引导受众群体在观看节目时对品牌产生情感趋同，最终转化为目标受众群体对品牌的消费。

尽管在实际业务开展过程中，随着节目的播放，观众的新鲜感可能会逐渐消失，节目的受欢迎程度可能会相应降低，使得节目作品通常具有一定的生命周期。

但是，基于广告主的营销推广需求，标的公司可以不断开发、定制新的 IP 和节目内容，使得标的公司能够在原有节目生命周期结束后通过新开发出的节目为广告主继续提供相应的企业 IP 营销服务，从而进一步增强标的公司企业 IP 营销业务盈利的稳定性及可持续性。

综上所述，标的公司基于与播放平台的沟通情况，并结合自身的专业判断能力，在业务前期阶段即可基本框定节目投放后的点击量范围或预判受欢迎程度，该等预估情况具备谨慎性和可实现性；企业 IP 营销业务中与点击量（或播放量）等指标相关的广告分成收入占比相对较低，可以有效保证企业 IP 营销业务盈利的稳定性，即便未来所制作节目的市场欢迎度有所下降，标的公司的业绩亦不会受到较大影响；在企业 IP 营销业务模式下，标的公司可以基于广告主的营销推广需求不断开发、定制新的 IP 和节目内容，从而进一步增强标的公司企业 IP 营销业务盈利的稳定性及可持续性。

二、独立财务顾问意见

经核查，一创投行认为：

1、自成立以来，标的公司与媒介运营商已建立良好、稳定的合作关系，标的公司可以借助其丰富的客户资源，为上游媒介运营商带来持续稳定的订单需求，进而不断强化标的公司与媒介运营商合作关系的稳定性及可持续性，标的公司可能失去相关媒体资源的风险较低；标的公司在业务发展过程中积极开发新的媒介资源，不断丰富公司的媒体资源布局，且本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司，标的公司将根据上市公司的标准及要求进一步加强业务开展的规范性以及健全和完善内部管理流程，以提升管理水平，提高抗风险能力，以进一步有效应对失去相关媒体资源所带来的潜在不利影响。

2、标的公司基于与播放平台的沟通情况，并结合自身的专业判断能力，在业务前期阶段即可基本框定节目投放后的点击量范围或预判受欢迎程度，该等预估情况具备谨慎性和可实现性；企业 IP 营销业务中与点击量（或播放量）等指标相关的广告分成收入占比相对较低，可以有效保证企业 IP 营销业务盈利的稳定性，即便未来所制作节目的市场欢迎度有所下降，标的公司的业绩亦不会受到较大影响；在企业 IP 营销业务模式下，标的公司可以基于广告主的营销推广需

求不断开发、定制新的 IP 和节目内容，从而进一步增强标的公司企业 IP 营销业务盈利的稳定性及可持续性。

二、关于标的公司财务状况

问题 1、预案显示，标的公司 2016 年、2017 年分别实现营业收入 10,041.35 万元、14,918.49 万元，实现净利润 550.05 万元、2,550.47 万元。请你公司就以下事项进行说明：

(1) 结合已执行完毕以及目前执行过程中的重大合同、不同经营模式的毛利率、净利率变化等因素分析近两年标的公司营业收入、净利润大幅增长的原因；

(2) 报告期内标的公司应收账款增长情况是否与营业收入增长情况匹配；结合结算模式说明应收账款增长情况是否与应付账款增长情况匹配；标的公司期末应收账款是否按照合同约定回款，是否存在逾期未回款情形；应收账款坏账计提比例与同行业公司相比是否存在明显差异，坏账准备的计提是否充分。

请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复：

一、问题回复

问题（1）结合已执行完毕以及目前执行过程中的重大合同、不同经营模式的毛利率、净利率变化等因素分析近两年标的公司营业收入、净利润大幅增长的原因

（一）已执行完毕以及目前执行过程中的重大合同

1、重大销售合同

2017 年度、2016 年度，标的公司与客户签订的合同金额超过 1,000 万元的重大销售合同情况具体如下表所示：

单位：万元

客户名称	服务内容	销售合同 金额（含税）	确认收入 金额 ¹	合同执行 期间	执行 情况
佛山市简一陶瓷有限公司	楼宇媒体广告投放项目	5,000.00	4,716.98	2016.10.31- 2016.12.11	已执行 完毕
广东丸美生物技术股份有限公司	电视广告投放项目	4,948.31	4,668.21	2016.01.01- 2016.12.31	已执行 完毕
广州永怡盛世文化传播有限公司	楼宇媒体广告投放项目	5,500.00	858.76 ²	2017.05.01- 2017.12.31	已执行 完毕

客户名称	服务内容	销售合同 金额（含税）	确认收入 金额 ¹	合同执行 期间	执行 情况
广州市晶日广告有限公司	互联网广告投放项目	4,300.00	4,056.60	2017.09.01- 2017.12.31	已执行 完毕
湖南云澜文化传媒有限公司	楼宇媒体广告投放项目	1,378.93	1,300.88	2017.07.03- 2017.12.03	已执行 完毕
广东丸美生物技术股份有限公司	电视广告投放项目	1,216.87	1,147.99	2017.09.01- 2017.09.30	已执行 完毕
深圳市腾讯计算机系统有限公司	广告收益分成	无固定金额	-	2017.12.27- 2018.12.26	执行中

注：1、为说明相关重大销售合同对标的公司 2017 年度、2016 年度营业收入、净利润的影响情况，上表所列示的确认收入金额指 2017 年度和 2016 年度相关合同项下确认的不含税收入金额。

2、广州永怡盛世文化传播有限公司负责国内某药品品牌的楼宇媒体投放，原计划投放金额约为 5,500 万元，但在合同执行过程中，终端客户由于品牌营销战略的调整，在第一阶段广告投放约 900 多万元之后暂停了该项投放业务，使得该笔合同项下确认收入金额远小于合同金额。

2、重大采购合同

2017 年度、2016 年度，标的公司与供应商签订的合同金额超过 1,000 万元的重大采购合同情况具体如下表所示：

单位：万元

供应商名称	采购内容	采购合同 金额（含税）	确认成本 金额	合同执行 期间	执行 情况
广东摄众媒体有限公司	楼宇媒体广告资源	5,000.00	4,716.98	2016.10.31- 2016.12.11	已执行 完毕
浙江广播电视集团	电视广告资源	4,944.63	4,664.75	2016.01.01- 2016.12.31	已执行 完毕
汕头市金厝边贸易科技有限公司	互联网广告资源	2,700.00	2,547.17	2017.09.01- 2017.12.31	已执行 完毕

（二）不同经营模式的毛利率、净利率

根据标的公司更新后的未经审计的合并财务报表，2017 年度、2016 年度标的公司的主要财务数据情况如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度
营业收入	13,013.48	12,231.41
净利润	2,753.35	444.70
归属于母公司股东的净利润	2,754.55	445.70
毛利率	32.43%	6.77%
净利率	21.17%	3.64%

其中，标的公司按不同业务板块划分的营业收入具体如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
品牌营销	12,941.54	99.45	12,231.41	100.00
企业 IP 营销	71.93	0.55	-	-
合计	13,013.48	100.00	12,231.41	100.00

如上表所示，由于标的公司已成功运作的企业 IP 营销项目《现在就告白第一季》于 2017 年底开始首播、《现在就告白第二季》于 2018 年 3 月开始首播，截至 2017 年 12 月 31 日，上述项目达到确认条件的收入金额相对较少，因此标的公司 2017 年度、2016 年度的营业收入结构中均主要以品牌营销收入为主。因此，进一步按照媒介资源类型对标的公司的品牌营销业务收入及毛利率情况进行分析如下：

单位：万元

合作模式	2017 年度			2016 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电视广告	2,643.09	20.42%	10.00%	6,476.66	52.95%	6.60%
楼宇媒体广告	4,583.04	35.41%	33.56%	4,716.98	38.56%	0.00%
互联网广告	4,753.54	36.73%	32.75%	526.42	4.30%	17.22%
营销策划及其他	961.87	7.43%	86.28%	511.35	4.18%	60.54%
合计	12,941.54	100.00%	32.37%	12,231.41	100.00%	6.77%

（三）近两年标的公司净利润大幅增长的原因

根据标的公司更新后的未经审计的财务数据，2017 年度，标的公司实现营业收入 13,013.48 万元，相比 2016 年度，增加 782.07 万元，增幅为 6.39%；标的公司实现归属于母公司股东的净利润 2,754.55 万元，相比 2016 年度，增加 2,308.85 万元，增幅为 518.03%。报告期内，标的公司净利润大幅增加的原因具体分析如下：

1、收入结构变化使得标的公司 2017 年度净利润大幅增长

如本题回复之“（二）不同经营模式的毛利率、净利率”所述，标的公司的品牌营销业务收入按媒介资源类型划分，2017 年度标的公司来自以电视广告为代表的传统媒体业务收入占比由 2016 年度的 52.95%降低至 20.42%，而来自以

楼宇媒体广告和互联网广告为代表的新媒体业务收入占比由 2016 年度的 42.86% 提升至 72.14%，具体情况如下：

单位：万元

合作模式	2017 年度			2016 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电视广告	2,643.09	20.42%	10.00%	6,476.66	52.95%	6.60%
楼宇媒体广告	4,583.04	35.41%	33.56%	4,716.98	38.56%	0.00%
互联网广告	4,753.54	36.73%	32.75%	526.42	4.30%	17.22%
营销策划及其他	961.87	7.43%	86.28%	511.35	4.18%	60.54%
合计	12,941.54	100.00%	32.37%	12,231.41	100.00%	6.77%

鉴于除个别项目因具体执行上的原因可能存在毛利率波动外，总体而言，楼宇媒体广告、互联网广告等新媒体广告发布业务毛利率约为 30% 左右，相对较高；而电视广告等传统媒体发布业务毛利率约为 10% 左右，相对偏低。收入结构的变化，使得标的公司 2017 年度品牌营销业务毛利率及综合毛利率情况较 2016 年度大幅增长，相应地，标的公司 2017 年度的净利润及净利率较 2016 年度相应呈现大幅增长趋势。

2、2016 年度，标的公司存在部分客户所涉的广告发布项目的毛利率因具体执行上的原因较相同媒介类型的平均毛利率相对偏低的情形

单位：万元

客户名称	服务内容	收入金额	收入占比	成本金额	毛利率	合同执行期间	收入成本确认期间
佛山市简一陶瓷有限公司	楼宇媒体广告投放项目	4,716.98	38.56%	4,716.98	0.00%	2016.10.31-2016.12.11	2016 年度
广东丸美生物技术股份有限公司	电视广告投放项目	4,668.21	38.17%	4,664.75	0.07%	2016.01.01-2016.12.31	2016 年度

2016 年度，丸美股份通过标的公司赞助浙江卫视综艺节目《一路上有你》，该项目是标的公司在内容营销业务领域的首次尝试，为了快速开拓业务板块、积累内容营销运作经验，打造标的公司优质服务的品牌，标的公司与客户约定了相对较低的广告发布金额，使得该项业务的毛利率相对偏低。

2016 年度，简一陶瓷通过标的公司进行楼宇媒体广告投放，标的公司出于与简一陶瓷建立及维护长期合作关系考虑，在初次合作中采用了平价的定价策略，使得该笔业务毛利率相对偏低。

上述两笔毛利率偏低的广告投放项目在 2016 年度确认的营业收入金额合计为 9,385.19 万元,占标的公司 2016 年度营业收入的比例为 76.73%,占比较高,使得标的公司 2016 年度毛利及综合毛利率相对较低,进而导致标的公司 2016 年度的净利润及净利率相对较低。

综上所述,标的公司 2017 年度净利润相比 2016 年度大幅增加,主要系公司收入结构变化及 2016 年度存在部分客户所涉的广告发布项目的毛利率因具体执行上的原因较相同媒介类型的平均毛利率相对偏低的情形所致,符合标的公司实际经营情况,具备合理性。

问题(2)报告期内标的公司应收账款增长情况是否与营业收入增长情况匹配;结合结算模式说明应收账款增长情况是否与应付账款增长情况匹配;标的公司期末应收账款是否按照合同约定回款,是否存在逾期未回款情形;应收账款坏账计提比例与同行业公司相比是否存在明显差异,坏账准备的计提是否充分

(一)报告期内标的公司应收账款增长情况与营业收入增长情况具备匹配性

根据标的公司更新后的未经审计的财务数据,报告期内标的公司营业收入、应收账款余额情况具体如下表所示:

项目	2017 年度 /2017 年 12 月 31 日	2016 年度 /2016 年 12 月 31 日
营业收入(万元)	13,013.48	12,231.41
应收账款账面余额(万元)	9,009.17	748.19

2017 年度,标的公司实现营业收入 13,013.48 万元,相比 2016 年度,增加 782.07 万元,增幅为 6.39%;截至 2017 年 12 月 31 日,标的公司应收账款账面余额分别为 9,009.17 万元,较上年末大幅增长。对于标的公司应收账款增长的原因具体分析如下:

日常业务开展过程中,为减少自身资金占用,标的公司通常会在收到客户回款后支付供应商款项。而在媒介资源采购环节,由于以电视媒体为代表的传统媒体渠道在与标的公司的合作中通常处于强势的一方,一般要求标的公司及时结算款项,不接受金额较大或期限较长的欠款,标的公司与电视媒体资源运营商的平均结算期通常为 0-3 个月;而对于楼宇媒体和互联网为代表的新媒体,由于广告

投放方式灵活，结算方式也相对灵活，标的公司与新媒体资源运营商的平均结算期通常在 6-9 个月左右。

因而对于电视媒体等传统媒体渠道业务，标的公司通常与客户约定较短的账期，从而尽可能降低因电视媒体资源运营商结算周期较短对标的公司所产生的资金压力。而对于楼宇媒体、互联网等新媒体业务，由于与上游新媒体资源运营商的结算周期相对较长，标的公司亦会给予客户相对较长的信用账期。因此，标的公司的应收账款情况通常与不同媒体类型下的收入占比情况直接相关。

按不同业务板块划分，2017 年度、2016 年度，标的公司品牌营销业务板块分别实现营业收入 12,941.54、12,231.41 万元，分别占当期营业收入总计的 98.36%、100.00%，进一步按照媒介资源类型对标的公司的品牌营销业务收入进行划分，具体情况如下：

单位：万元

媒介类型	2017 年度		2016 年度	
	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)
电视媒体广告	2,643.09	20.42	6,476.66	52.95
楼宇媒体广告	4,583.04	35.41	4,716.98	38.56
互联网媒体广告	4,753.54	36.73	526.42	4.30
推广策划及其他	961.87	7.44	511.35	4.19
合计	12,941.54	100.00	12,231.41	100.00

如上表所示，2017 年度，应收账款账期较短的电视媒体广告业务收入占比由 2016 年度的 52.95%降低至 20.42%，而账期较长的楼宇媒体广告和互联网广告等新媒体业务收入占比由 2016 年度的 42.86%大幅增加至 72.14%，使得截至 2017 年末标的公司的应收账款余额大幅增加。

2016 年度，除账期较短的电视媒体广告业务外，收入占比较高的楼宇媒体广告业务主要是简一陶瓷楼宇媒体广告投放业务，该项目合同约定的结算期为广告投放结束后简一陶瓷向标的公司一次性支付全部款项，鉴于该合同项下的广告投放服务已于 2016 年 12 月 11 日执行完毕，简一陶瓷于 2016 年底前向标的公司已结清全部应收款项，使得标的公司 2016 年末的应收账款余额较小。

综上，2017 年末，标的公司应收账款余额大幅增加，主要系标的公司收入结构变化及结算政策影响所致，标的公司应收账款增长情况与营业收入增长情况以及营业收入结构变动情况具备匹配性。

(二)结合结算模式说明标的应收账款增长情况与应付账款增长情况匹配且不存在逾期未回款情形

如本题回复之“报告期内标的公司应收账款增长情况与营业收入增长情况具备匹配性”所述，日常业务开展过程中，为减少自身资金占用，标的公司通常会在收到客户回款后支付供应商款项，对于电视媒体等传统媒体渠道业务，标的公司通常与客户约定较短的账期，从而尽可能降低因电视媒体资源运营商结算周期较短对标的公司所产生的资金压力；而对于楼宇媒体、互联网等新媒体业务，由于与上游新媒体资源运营商的结算周期相对较长，标的公司亦会给予客户相对较长的信用账期。因此，实际业务开展过程中，标的公司应收账款余额和应付账款余额通常保持同步变动。2017 年末，标的公司应收账款余额、应付账款余额分别较 2016 年末增加 8,260.98 万元、6,179.88 万元，报告期内标的公司应收账款增长情况与应付账款增长情况匹配。同时，截至 2017 年末，标的公司对 2017 年度前五大客户销售形成的应收账款余额以及对 2017 年度前五大供应商采购形成的应付账款余额情况具体如下：

2017 年度前五大客户的应收账款余额

单位：万元

客户名称	合作模式	销售金额	销售占比	应收账款余额	应收账款账龄
广州市晶日广告有限公司	互联网广告	4,056.60	31.17%	4,226.25	1 年以内
广州磁力线广告有限公司	楼宇媒体广告	2,358.49	18.12%	2,500.00	1 年以内
湖南云澜文化传媒有限公司	楼宇媒体广告	1,300.88	10.00%	1,378.93	1 年以内
广东丸美生物技术股份有限公司	电视广告	1,147.99	8.82%	-	-
广州永怡盛世文化传播有限公司	楼宇媒体广告	858.76	6.60%	704.29	1 年以内
合计	-	9,722.72	74.71%	8,809.47	-

2017 年度前五大供应商的应付账款余额

单位：万元

供应商名称	媒介资源类型	采购金额	采购金额占比	应付账款余额
汕头市金盾边贸易科技有限公司	互联网广告	2,547.17	28.97	2,547.17

供应商名称	媒介资源类型	采购金额	采购金额占比	应付账款余额
江西亿方通达传媒有限公司	楼宇媒体	2,621.59	29.81	2,698.19
广东摄众媒体有限公司	楼宇媒体	918.87	10.45	768.01
长沙润瀚文化传播有限公司	电视台	636.96	7.24	-
黑龙江电视广告公司	电视台	395.61	4.50	62.21
合计	-	7,120.20	80.97	6,075.58

如上表所示,2017 年末,标的公司对前五大客户的应收账款余额为 8,809.47 万元, 占标的公司应收账款余额总额的 97.78%, 标的公司对前五大供应商的应付账款余额为 6,075.58 万元, 占标的公司 2017 年末应付账款总额的 94.90%。2017 年度前五大客户中, 尚未实现回款均为结算周期较长的楼宇媒体或互联网媒体等新媒体广告发布业务。由于标的公司的结算政策, 新媒体广告业务的平均结算期为 6-9 个月, 结算周期较长, 使得 2017 年末标的公司的应收账款余额和应付账款余额均出现了较大幅度的增加, 符合标的公司的业务特点和结算政策, 具备合理性。

综上, 报告期内标的公司应收账款与应付账款增长情况相匹配, 且不存在逾期未回款的情形。

(三) 应收账款坏账计提比例与同行业公司相比不存在明显差异, 坏账准备的计提是充分的

按照企业会计准则的规定, 标的公司制定了坏账准备计提制度, 并将应收账款分为三类分别计提坏账准备, 即: “单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项”、“按信用风险组合计提坏账准备的应收款项”、“单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收款项”。其中, 按信用风险组合计提的坏账准备主要采用账龄分析法。

云视广告的主营业务是为品牌广告主提供涵盖品牌策划、广告代理、媒介推广、IP 内容营销等在内的综合性广告营销服务, A 股市场从事类似业务的公司主要有印纪传媒、联建光电、宣亚国际、思美传媒等, 为充分说明标的公司账龄分析法下应收账款坏账准备的计提政策的合理性, 进一步选取 A 股市场从事广告业务的上市公司省广股份、引力传媒、龙韵股份, 具体比较分析如下:

单位：%

账龄	云视广告	印纪传媒	联建光电	宣亚国际	思美传媒	省广股份	引力传媒	龙韵股份
6个月以内	5	1	0	0	5	0.5	5	5
6个月-1年		5	2	5				
1-2年	20	10	30	30	10	10	30	10
2-3年	50	50	100	100	30	20	50	20
3-4年	100	100	100	100	50	100	100	30
4-5年	100	100	100	100	80	100	100	50
5年以上	100	100	100	100	100	100	100	100

如上表所示，整体而言，标的公司的应收账款坏账准备计提比例与同行业公司平均水平基本一致，不存在明显差异，坏账准备计提充分。

报告期内，标的公司应收账款账龄均为一年以内，账龄较短，应收账款整体可回收风险较小，并已按照坏账准备计提政策足额计提坏账准备，符合其实际经营情况，具备合理性。

二、独立财务顾问意见

经核查，一创投行认为：1、标的公司 2017 年度净利润相比 2016 年度大幅增加，主要系公司收入结构变化及 2016 年度存在部分客户所涉的广告发布项目的毛利率因具体执行上的原因较相同媒介类型的平均毛利率相对偏低的情形所致，符合标的公司实际经营情况，具备合理性。2、报告期内标的公司应收账款余额大幅增加，主要系标的公司收入结构变化及结算政策影响所致，标的公司应收账款增长情况与营业收入增长情况、营业收入结构变动情况及应付账款增长情况具备匹配性，且不存在逾期未回款的情形；标的公司应收账款坏账准备计提比例与同行业公司相比不存在明显差异，坏账准备计提充分。

三、关于标的公司评估与业绩承诺

问题 1、预案显示，本次交易标的公司全部权益预估值为 52,013 万元，增值率达 1,608%。交易对手方承诺标的公司 2018 年、2019 年及 2020 年的净利润分别不低于 4,000 万元、5,000 万元和 6,250 万元。请你公司就以下事项进行说明：

（1）承诺业绩较历史业绩大幅增长的原因；结合已签订的广告合同、已在制作过程中的节目、标的公司最近一期业绩等因素说明业绩承诺的可实现性；

（2）请说明本次评估的测算过程，选取的参数是否合理；评估期间标的公司的

收入结构、不同经营模式下的业务毛利率、净利率等财务指标是否与历史年度存在明显差异，如存在，请说明原因及合理性；结合近期可比并购案例的评估增值率、标的公司成立时间、核心竞争力等因素说明本次交易评估增值率较高的合理性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表意见。

回复：

一、问题回复

问题（1）承诺业绩较历史业绩大幅增长的原因；结合已签订的广告合同、已在制作过程中的节目、标的公司最近一期业绩等因素说明业绩承诺的可实现性。

（一）承诺业绩较历史业绩大幅增长的原因

1、标的公司所处行业发展前景良好

标的公司云视广告的主营业务是为品牌广告主提供涵盖品牌策划、广告代理、媒介推广、IP 内容营销等在内的综合性广告营销服务。标的公司所处的广告行业在经历早期的快速发展后，已逐步进入平稳发展及行业内部不断调整的阶段。

行业整体发展方面，根据智研咨询的相关统计，2016 年我国广告行业市场规模已达到 6,489 亿元，同比增长 8.60%，增速继续保持在相对平稳的水平。根据中投顾问发布的《2017-2021 年中国广告业投资分析及前景预测报告》，2017、2018、2019 和 2020 年我国广告市场规模将达到 6,989 亿元、7,715 亿元、8,356 亿元和 9,125 亿元，年均复合增长率约为 7.23%，行业整体处于稳定增长阶段。

行业内部结构方面，近年来，中国广告市场媒体已形成电视媒体、互联网媒体、生活圈媒体三大阵营格局，不同媒体形式的广告花费变动趋势有所差异，报纸、杂志等传统媒体花费有所下降，电视媒体、广播电台花费总体稳中有升，互联网广告花费持续增加，以楼宇媒体、影院视频为代表的生活圈媒体花费增幅显著。根据 CTR 媒介智讯数据显示，2017 年不同媒体类型广告花费呈现不同的增长趋势，影院视频、电梯电视花费增幅最大，在 2017 年的增幅分别为 25.5%和 20.4%，互联网广告的花费增幅则达到 12.4%，电视、广播广告花费呈现稳定增长的趋势，增幅分别为 1.7%和 6.9%。

综合来看，中国广告行业整体呈现稳定增长趋势，为云视广告的未来发展提供了良好机遇，同时由于标的公司最终服务的大部分客户主要分布于化妆品、家电、食品饮料、IT 及电子产品、医药健康等行业，该等行业客户对于互联网广告、影院视频、电梯电视等新兴媒体更为青睐，具有较强的广告投放意愿和能力，可以有效保障标的公司业务规模和经营业绩的快速稳步增长。

2、企业 IP 营销业务成为标的公司重要的业务发展方向和盈利增长点

标的公司云视广告的广告营销服务业务按照具体的经营模式可进一步细分为品牌营销、企业 IP 营销两个业务板块，其中企业 IP 营销业务属于内容营销的细分领域。相对于传统的纯广告形式，内容营销是将广告行业“营销”属性与影视、综艺“内容”属性相结合的营销方式。近年来，在媒介形式愈加多元化、媒体资源愈加丰富的环境下，以及随着传播内容、传播渠道、传播终端的发展和用户群体的成长，广告营销的关键因素逐渐由此前的“渠道”向“内容”进行转变，且“内容”、“渠道”、“媒介”三者的融合度进一步提升，影视剧、综艺节目、短视频、微博、微信已成为广告营销的主要载体，广告营销在经历传统媒体、数字化营销之后，逐步迈入了“内容营销”的时代，不同的媒介类型下的营销方式均呈现出向内容营销转变的趋势，特别是标的公司着力布局的网络播放平台、移动社交媒体等互联网终端，该等转变趋势更加明显，根据艾瑞咨询的相关统计，2016 年互联网广告领域内容营销方式市场规模已达到 325.7 亿元，初步估计 2017 年内容营销市场规模将达到 557 亿元，占整个互联网广告市场份额的 14.3%，并在未来年度保持每年 50%以上的市场增速，预计在 2019 年内容营销市场规模将突破 1,400 亿元。

在此行业发展趋势下，云视广告在分析节目内容目标观众与品牌目标受众群体的重合度、评估内容作品与品牌结合的空间和潜力后，围绕品牌营销需求和节目特点，通过创意策划为广告主制定、执行品牌植入营销方案，高效、巧妙的将品牌信息传递给目标受众，在该模式下成功运作了综艺节目《全民电影》以及明星真人秀《一路上有你》等节目内容。

通过为客户提供影视剧、综艺节目等品牌植入服务的项目经验以及在内容营销快速发展的行业大背景下，云视广告意识到品牌与内容的结合存在巨大的发挥

空间和发展潜力，仅仅将品牌植入内容载体已无法满足广告主的营销需求，如何借助 IP 将内容延展出不同的形式并引导受众群体主动索取品牌信息、主动获取对品牌的认知已成为众多品牌思考和探索的重点。云视广告正是抓住了广告主在内容营销方面的核心需求，自 2017 年起在以往影视剧、综艺节目品牌植入业务的基础上开始进一步布局并着力发展企业 IP 营销业务，通过定制 IP 方式持续开发与品牌属性更为契合的内容资源，深度挖掘品牌与内容载体的内在共同点使观众产生共鸣，在心理层面引发受众群体对品牌的认同，并由此转化为对品牌的消费。企业 IP 营销业务正逐渐成为云视广告除传统品牌营销业务之外的重要的业务发展方向和盈利增长点。

3、标的公司已形成了自身独特的竞争优势

自设立以来，标的公司云视广告已逐步积累了一批优质客户资源，并建立起稳定的合作关系，在行业经验、业务协同、广告创意、客户资源、媒体资源、人员等方面形成了自身独特的竞争优势，具体情况如下：

行业经验优势：自 2013 年设立以来，经过五年的快速发展，标的公司已积累了广泛的客户资源和丰富的媒体资源，并具备了较强的预判能力和专业服务能力，有助于公司不断提升和优化品牌营销业务领域的服务水平，也为公司积极布局企业 IP 营销业务积累了充足的行业经验。在企业 IP 营销业务前期，云视广告能够通过对市场及客户所在行业的调研，深入分析、挖掘品牌特征并进行精准定位，同时结合目标受众群体的消费习惯，开发能够同时满足品牌营销需求和目标受众群体审美的 IP 和节目内容。同时，相较于传统的内容制作公司或单纯进行品牌植入的内容营销服务运营商，标的公司能够通过独特的故事情节设计，将品牌与节目内容自然融合，打造能够为观众留下较深印象且具有较强品牌独特性创意构思，使品牌营销与节目内容形成深度融合，进一步强化内容载体的营销属性、充分发挥其作为媒介资源的营销价值。

业务协同优势：标的公司品牌营销业务板块和企业 IP 营销业务板块之间存在产业链条上下游的关系。标的公司通过对广告主的传播需求、品牌目标受众群体、潜在媒介资源或媒介资源组合的选择、及预期传播效果进行深入分析，从而为广告主制定科学、有效的传播方案以及最佳的传播策略，进而提供全方位的品

牌营销服务；同时基于广告主的品牌需求，通过挖掘品牌的核心内涵、为品牌进行市场定位，标的公司可进一步有针对性的去开发、构思具有明显品牌特征的定制 IP，为广告主提供企业 IP 营销服务；通过两个业务板块的协同发展、资源共享，标的公司可进一步增强客户的黏性，提升广告营销效率及效果，从而进一步增强标的公司的行业竞争力和盈利能力。

广告创意优势：标的公司的企业 IP 营销业务更是以广告创意为基础的业务板块，广告创意构思贯穿了 IP 开发及定制、方案策划等企业 IP 营销业务的前期阶段，与品牌内涵一致且具备独特性及生命力的定制化企业 IP、基于 IP 雏形并围绕品牌特征进行方案策划均是标的公司广告创意的成果，《现在就告白》系列的持续热播以及节目所引发的广泛的社会讨论均体现出标的公司具有较为突出的广告创意优势。

客户资源优势：标的公司通过深入了解、开发客户品牌需求，致力于为客户提供深度贴合品牌特征的品牌营销服务和企业 IP 营销服务，为客户创造品牌价值，从而与客户共同成长并实现双方共赢的目标。通过持续为客户提供优质的营销服务，标的公司不断提升客户黏性、优化客户结构，积累一批优质客户资源，建立起了长期稳定的合作关系。

媒体资源优势：通过多年的发展与积累，云视广告已与 48 家全国范围内的电视台、2 家国内主流院线、21 家户外媒体运营商、4 家楼宇视频运营商、9 家知名网站运营商、3 家知名社交媒体运营商以及多家纸媒资源运营商形成了稳定的合作关系。此外，在内容营销快速发展的行业大背景下，标的公司也通过采购优质的内容资源，作为客户品牌推广的媒介与载体。同时，基于公司在企业 IP 营销业务领域的业务优势，标的公司围绕品牌的营销需求，通过定制 IP 方式持续开发与品牌属性更为契合的内容资源，进一步丰富公司的媒体资源布局。

人员优势：标的公司核心团队成员在广告、媒体行业均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。截至本核查意见出具之日，标的公司共设有影业部、销售部、策划部、媒介部、新媒体事业部五个主要部门，各服务团队均具有多年的媒体行业从业经验，为公司提供服务的优质性提供了保障。

综上所述，中国广告行业整体发展情况及内部结构变化趋势，为云视广告的

未来发展提供了良好机遇，同时在内容营销快速发展的大背景下，企业 IP 营销业务成为标的公司重要的业务发展方向和盈利增长点，且标的公司在行业经验、业务协同、广告创意、客户资源、媒体资源、人员等方面已形成了自身独特的竞争优势，可以有效保障标的公司业务规模和经营业绩的快速稳步增长，云视广告承诺业绩具备可实现性，较历史业绩大幅增长具有合理性。

（二）结合已签订的广告合同、已在制作过程中的节目、标的公司最近一期业绩等因素说明业绩承诺的可实现性；

1、在手订单及已签订的广告合同情况

根据广告传媒行业特点，云视广告的客户根据传播节奏进行阶段性广告发布和产品推广，云视广告与客户签订的广告发布合同主要为约定发布内容、服务期限的具体业务合同，通常不会签署长期合同。根据上述业务特点，云视广告的在手订单主要包括：① 已签订合同确认于 2018 年内发布的订单；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，广告主每年初或上年末会根据当年产品推广策略确定该年度的广告投放预算和投放计划，这一投放计划会包括在各类媒体上全年的发布波段和花费，云视广告根据客户的广告投放预算和投放计划确定 2018 年度的常规投放规模。因而本次收益法预评估中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 2018 年发布	9,114.15
达成初步意向尚未签订合同拟于 2018 年发布	7,122.64
常规投放	7,283.02
合计	23,519.81
2018 年预测营业收入	22,154.97
覆盖比例	106.16%

如上表所示，云视广告在手订单合计不含税金额为 23,519.81 万元，标的公司据此确定 2018 年度的预测营业收入金额为 22,154.97 万元，营业收入预测谨慎、合理，具备可实现性。

由于标的公司所服务的大部分终端客户分布于化妆品、家电、食品饮料等行

业，广告主在进行广告投放时会考虑消费旺季和淡季的区别，从而使得公司业务存在一定的季节性。受春节假期及节后消费淡季的影响，上半年广告主投放意愿相对较弱，为公司销售淡季；下半年由于节庆日、电商促销日较多且临近年终，一般是消费高峰期，广告主的投放意愿较强烈，为公司销售旺季。因此，受季节性影响，标的公司下半年签署的业务合同占比相对较高，截至本核查意见出具之日，已签订合同并确认于 2018 年发布的合同总额为 9,114.15 万元，占 2018 年预测营业收入的比例为 41.14%，符合公司实际业务开展情况和季节性特征，具备合理性。

2、已在制作过程中的节目情况

标的公司已成功运作的企业 IP 营销项目《现在就告白第一季》于 2017 年底开始首播、《现在就告白第二季》于 2018 年 3 月开始首播，根据标的公司 2018 年 1-5 月未经审计的财务数据，2018 年 1-5 月，标的公司企业 IP 营销业务已实现营业收入 2,753.54 万元，占 2018 年度企业 IP 营销业务预测营业收入的比例为 61.13%，结合标的公司正在筹备并预计将于 2018 年下半年播出的一档都市场景喜剧节目、一档亲子类节目等企业 IP 营销项目，标的公司 2018 年度企业 IP 营销业务预测营业收入具备充分的可实现性。

3、标的公司最近一期业绩情况

如前所述，受季节性影响，下半年通常为标的公司销售旺季，标的公司在下半年实现的净利润占比相对较高。而根据标的公司未经审计的财务数据，2018 年 1-5 月，标的公司已实现归属于母公司股东的净利润 1,309.85 万元，占 2018 年度承诺业绩的 32.75%，符合公司实际业务开展情况和季节性特征，同时考虑在手订单情况，标的公司的业绩承诺具备可实现性。

综上所述，结合在手订单及已签订的广告合同情况、已在制作过程中的节目情况、最近一期业绩情况分析，标的公司的业绩承诺具备可实现性。

问题（2）请说明本次评估的测算过程，选取的参数是否合理；评估期间标的公司的收入结构、不同经营模式下的业务毛利率、净利率等财务指标是否与历史年度存在明显差异，如存在，请说明原因及合理性；结合近期可比并购案例的评估增值率、标的公司成立时间、核心竞争力等因素说明本次交易评估增值率较高的

合理性。

(一) 本次预评估的测算过程、参数的选取情况及合理性

1、营业收入

本次预评估中，评估机构基于企业未来发展规划、盈利预测及企业主要的经营业务合同、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，综合考虑了预评估基准日后各种因素对各类收入变动的的影响。云视广告主营业务为品牌广告主提供涵盖品牌策划、广告代理、媒介推广、IP 内容营销等在内的综合性广告营销服务，具体可分为品牌营销、企业 IP 营销两个业务板块，因此按照上述业务板块分别进行预评估，具体情况如下：

(1) 品牌营销业务

对于 2018 年度的预测收入，评估机构对企业已签订的广告合同、主要客户的常规投放计划以及存在投放意向的合同金额进行统计，以此确定 2018 年度品牌营销业务收入总额，2018 年度较 2017 年度增长的收入增长率为 36.38%；对于 2019 年之后年度的预测收入，通过分析各类营销渠道的特点，结合企业发展策略，并考虑不同渠道的业务发展趋势，综合确定 2019 年至 2022 年增长率保持在 5.02%-18.06%，并于 2022 年起达到稳定水平，进入永续期。预测期各年品牌营销业务收入预测情况具体如下表所示：

单位：万元

项目	历史年度		预测年度				
	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
品牌营销	12,231.41	12,941.54	17,650.24	20,838.39	23,622.05	25,979.88	27,284.67
增长率	-	5.81%	36.38%	18.06%	13.36%	9.98%	5.02%
增长率 _{调整后}	-	72.22%	36.38%	18.06%	13.36%	9.98%	5.02%

2016 年及之前年度，标的公司处于前期高速发展阶段，为积累行业经验、建立及维护大客户关系、提升公司品牌知名度及服务质量，标的公司在部分业务承揽中采用平价营销策略，以快速提升业务规模，自 2017 年以来，标的公司进入快速稳步发展阶段，在广告营销领域拥有了一定的口碑和声誉，并积累了一批优质客户资源，除业务规模外，盈利成为公司业务发展的重心，标的公司逐渐减

少并退出了前述平价营销策略。鉴于上述平价营销策略可以为标的公司带来较大的业务规模，但无法贡献毛利、净利润，属于标的公司在业务前期发展阶段所特有的情形，为更为准确的预测标的公司未来年度的业务开展情况，剔除该等事项对标的公司 2016 年度营业收入的影响后，评估机构对标的公司品牌营销业务 2017 年度的实际收入增长率进行了测算如下：

单位：万元

2016 年度品牌营销业务收入 (A)	12,231.41
平价策略影响 (B)	4,716.98
调整后的 2016 年度品牌营销业务收入 (C=A-B)	7,514.43
2017 年度品牌营销业务收入 (D)	12,941.54
2017 年度品牌营销业务实际收入增长率 (E=D/C-1)	72.22%

如上表所示，剔除标的公司前期发展阶段的特定事项影响后，标的公司品牌营销业务 2017 年度的实际收入增长率为 72.22%，标的公司品牌营销业务预测年度的收入增长率为 5.02%-36.38%，符合企业业务发展阶段和实际业务开展情况，具备合理性。

(2) 企业 IP 营销业务

如本核查意见之“一、关于标的公司业务”之“问题 1”中所述，由于标的公司已成功运作的企业 IP 营销项目《现在就告白第一季》于 2017 年底开始首播、《现在就告白第二季》于 2018 年 3 月开始首播，截至 2017 年 12 月 31 日，上述项目达到确认条件的收入金额相对较少，因此标的公司 2017 年度、2016 年度的营业收入结构中企业 IP 营销业务收入占比较低。因此，对于 2018 年度的预测收入，评估机构以节目为单位，对已制作在播放、已达成初步意向将于 2018 年内播放的节目预计收入情况进行分析，以此确定 2018 年度企业 IP 营销业务收入总额；对于 2019 年之后年度的预测收入，考虑到标的公司将该业务板块作为着力发展的业务重心进行布局，并已积累起丰富的 IP 内容营销行业经验，形成了一定的竞争优势，同时结合广告行业的内容营销细分领域快速发展的行业大趋势，预计该项业务未来将保持相对较高的增幅，综合确定 2019 年至 2022 年增长率保持在 15.00%-37.00%，并于 2022 年起达到稳定水平，进入永续期。预测期各年企业 IP 营销业务收入预测情况具体如下表所示：

单位：万元

项目	历史年度		预测年度				
	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
企业 IP 营销	-	71.93	4,504.73	6,171.47	8,238.91	10,710.59	12,317.17
增长率	-	-	- ¹	37.00%	33.50%	30.00%	15.00%

注：由于 2017 年企业 IP 营销业务收入较少，2018 年相比于 2017 年的增长情况不具可比性，因此未对 2018 年企业 IP 营销业务收入增长率进行测算。

近年来，在媒介形式愈加多元化、媒体资源愈加丰富的环境下，以及随着传播内容、传播渠道、传播终端的发展和用户群体的成长，广告营销的关键因素逐渐由此前的“渠道”向“内容”进行转变，且“内容”、“渠道”、“媒介”三者的融合度进一步提升，影视剧、综艺节目、短视频、微博、微信已成为广告营销的主要载体，广告营销在经历传统媒体、数字化营销之后，逐步迈入了“内容营销”的时代，不同的媒介类型下的营销方式均呈现出向内容营销转变的趋势，特别是标的公司着力布局的网络播放平台、移动社交媒体等互联网终端，该等转变趋势更加明显，根据艾瑞咨询的相关统计，2016 年互联网广告领域内容营销方式市场规模已达到 325.7 亿元，初步估计 2017 年内容营销市场规模将达到 557 亿元，占整个互联网广告市场份额的 14.3%，并在未来年度保持每年 50% 以上的市场增速，预计在 2019 年内容营销市场规模将突破 1,400 亿元。标的公司企业 IP 营销业务预测年度的收入增长率保持在 15.00%-37.00%，符合行业整体发展趋势和标的公司实际业务开展情况，具备合理性。

根据标的公司未经审计的财务数据，2018 年 1-5 月，标的公司已实现企业 IP 营销业务收入 2,753.54 万元，占 2018 年度预测收入的 61.13%，因此，标的公司企业 IP 营销业务预测收入符合公司业务实际开展情况，具备可实现性。

综合上述分析，预测期各年标的公司营业收入预测情况具体如下表所示：

单位：万元

项目	历史年度		预测年度				
	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
营业收入	12,231.41	13,013.48	22,154.97	27,009.86	31,860.96	36,690.47	39,601.84
增长率	-	6.39%	70.25%	21.91%	17.96%	15.16%	7.93%

2、毛利率

按照不同的业务板块，对标的公司预测年度的毛利率情况进行分析如下：

（1）品牌营销业务

标的公司品牌营销业务收入主要由广告代理、媒介推广收入构成，营销策划等业务收入占比较低，且报告期内毛利率随具体项目情况呈现波动趋势，因此，出于谨慎考虑，本次对品牌营销业务的预评估中，仅对广告代理、媒介推广收入进行预测，而未包含营销策划等其他业务。根据广告行业特点，不同媒介形式的广告投放业务经营模式、平均毛利率情况均存在一定差异，总体而言，楼宇媒体广告、互联网广告等新媒体广告发布业务毛利率相对较高，约为 30%-35%；而电视广告等传统媒体发布业务毛利率相对较低，约为 10%左右。因此，结合标的公司历史年度数据，进一步按照不同媒介类型对品牌营销业务收入及毛利率情况进行预测。

2017 年度、2016 年度，标的公司品牌营销业务按合作模式的不同划分的营业收入和毛利率情况如下表：

单位：万元

合作模式	2017 年度			2016 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电视广告	2,643.09	20.42%	10.00%	6,476.66	52.95%	6.60%
楼宇媒体广告	4,583.04	35.41%	33.56%	4,716.98	38.56%	0.00%
互联网广告	4,753.54	36.73%	32.75%	526.42	4.30%	17.22%
营销策划及其他	961.87	7.43%	86.28%	511.35	4.18%	60.54%
合计	12,941.54	100.00%	32.37%	12,231.41	100.00%	6.77%

如本核查意见之“二、关于标的公司财务状况”之“问题 1”中所述，2016 年度，标的公司存在部分客户所涉的广告发布项目的毛利率因具体执行上的原因较相同媒介类型的平均毛利率相对偏低的情形，可参考性较小。因此，基于标的公司 2017 年度的毛利率情况，同时结合行业整体状况，对预测年度不同媒介类型下的品牌营销业务收入及毛利率情况预测如下表述所示：

合作模式	2018 年度		2019 年度		2020 年度		2021 年度		2022 年度	
	收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)
电视媒体广告	3,263.37	8.18	3,589.70	8.18	3,589.70	8.18	3,589.70	8.18	3,589.70	8.18
楼宇媒体广告	7,632.08	25.55	8,805.19	25.50	9,477.97	25.39	9,724.92	25.29	9,763.19	25.23
互联网广告及其他	6,754.80	29.43	8,443.50	29.43	10,554.38	29.43	12,665.26	29.43	13,931.77	29.43
合计	17,650.25	23.82	20,838.39	24.11	23,622.05	24.58	25,979.88	24.94	27,284.66	25.13

如上表所示，预测年度标的公司品牌营销业务毛利率为 23.82%-25.13%，

且随着毛利率相对较高的楼宇媒体、互联网等新媒体广告业务收入占比逐渐提升，品牌营销业务综合毛利率呈现逐年小幅上升趋势，且均低于标的公司 2017 年度品牌营销业务毛利率 32.37%，具备充分的谨慎性和合理性。

（2）企业 IP 营销业务

由于标的公司已成功运作的企业 IP 营销项目《现在就告白第一季》于 2017 年底开始首播、《现在就告白第二季》于 2018 年 3 月开始首播，截至本核查意见出具之日，上述企业 IP 营销项目的收入及成本情况具体如下表所示：

单位：万元

内容	现在就告白第一季	现在就告白第二季
广告赞助收入（不含税）	863.21	830.19
广告收益分成（不含税）	169.81 ¹	-
一次性广告收益（不含税）	-	1,132.08
收入合计	1,033.02	1,962.26
拍摄制作支出（不含税）	452.83	820.75
宣发推广支出（不含税）	557.08 ²	-
其他支出（不含税）	35.38	-
成本合计	488.21³	820.75

注：1、根据标的公司就《现在就告白第一季》与播放平台签订的合作协议，广告收益分成期间为自节目上线至首轮播出完毕后的 6 个月，标的公司与播放平台主要就广告收益分成期间该节目获得的贴片广告收入按照 50%:50%的比例进行分成。由于目前该企业 IP 营销项目尚处于广告收益分成期间，上表列示数据为截至本核查意见出具之日该项目经播放平台确认的广告收益分成收入金额。

2、2017 年下半年，在《现在就告白第一季》播出前，标的公司向媒介资源供应商采购了楼宇媒体资源对《现在就告白》节目 IP 进行了宣发推广，该等支出已在 2017 年度的销售费用中进行核算。而由于《现在就告白第一季》的热播效应为该 IP 内容后续系列节目起到了宣传作用，因而标的公司后续未就《现在就告白第二季》单独进行宣发推广。

3、《现在就告白》节目 IP 的宣发推广支出已在发生当期计入销售费用核算，因此该项目的成本合计中未包含宣发推广支出。

基于上述企业 IP 营销项目的收入及成本情况，对《现在就告白》系列节目的综合毛利率情况进行测算如下：

单位：万元

收入合计（A）	2,995.28
成本合计（B）	1,308.96
毛利率（C=1-B/A）	56.30%
宣发推广支出（D）	557.08
项目总支出（E=B+D）	1,866.04
毛利率（F=1-E/A）	37.70%

如上表所示，标的公司已成功运作的《现在就告白第一季》和《现在就告白

第二季》综合毛利率为 56.30%。鉴于《现在就告白》节目 IP 的宣发推广支出已在发生当期计入销售费用核算,但为了更为准确的说明企业 IP 营销项目的收入、成本及其他支出情况,出于最谨慎考虑,一并将其纳入项目总支出以此测算毛利率为 37.70%。因此,参考标的公司已成功运作的上述企业 IP 营销项目,结合标的公司拟于 2018 年内实施的其他企业 IP 营销项目、后续年度的业务开展规划及行业整体发展趋势,确定预测年度标的公司企业 IP 营销业务毛利率均为 38.95%,具备谨慎性和合理性。

综合上述分析,预测期各年标的公司毛利率预测情况具体如下表所示:

单位:万元

项目	历史年度		预测年度				
	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
毛利率	6.77%	32.43%	26.90%	27.50%	28.30%	29.04%	29.43%

3、税金及附加

税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育费附加、文化事业建设费等,城建税、教育费附加和地方教育费附加以实际缴纳的增值税为计税依据,文化事业建设费以广告收入减去支付给其他广告公司或广告发布者(包括媒体、载体)的广告发布费后余额为计费依据。广告营销业务适用的增值税税率为 6%,城建税税率为 7%,教育费附加税率为 3%,地方教育费附加税率为 2%,文化事业建设费 3%。

税金及附加主要根据公司历史年度缴税情况及未来经营发展趋势进行预测,考虑预测期标的公司业务内容以及规模未发生明显变化,本次预评估参照公司历史年度税金及附加比例对未来年度该项成本进行预测,根据标的公司未经审计的财务数据,标的公司 2016 年、2017 年的平均税金及附加比例 0.76%,确定预测期间内税金及附加占销售收入比例的水平为 0.73%-0.81%,符合标的公司实际业务开展情况,具备谨慎性和合理性。

4、期间费用

云视广告的期间费用主要为销售费用和管理费用。

销售费用主要包括职工薪酬、业务招待费、差旅费、办公费等,根据公司历

史年度销售费用情况及未来经营发展趋势进行预测。根据标的公司未经审计的财务数据，标的公司 2016 年度、2017 年度的平均销售费用率为 2.59%，考虑到随着业务规模的增长，标的公司将须相应加大销售费用投入，因此出于谨慎考虑，确定预测期间内以及未来的销售费用占销售收入比例的水平为 4.60%，符合标的公司实际业务开展情况，具备谨慎性和合理性。

管理费用主要包括职工薪酬、租赁费、差旅费、办公费以及折旧费等。根据公司历史年度管理费用情况及未来经营发展趋势进行预测，管理费用随着标的公司收入规模的逐年上升，预测期间内以及未来的管理费用占销售收入比例的将逐年下降，根据标的公司未经审计的财务数据，标的公司 2016 年度、2017 年度的平均管理费用率为 1.36%，确定预测期间内以及未来的管理费用占销售收入比例的水平为 1.51%-2.12%，符合标的公司实际业务开展情况，具备谨慎性和合理性。

5、净利率

基于上述营业收入、毛利率、税金及附加、期间费用等测算过程，同时考虑云视广告全资子公司云煜灵祥享受的五年免征企业所得税对合并财务报表口径所得税综合税率的潜在影响，确定预测期间内以及未来的净利率为 16.94%-19.73%，具备谨慎性和合理性，具体预测情况如下表所示：

单位：万元

项目	历史年度		预测年度				
	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
净利润	445.70	2,754.55	3,989.96	4,958.89	6,090.44	7,240.08	6,709.95
净利率	3.64%	21.17%	18.01%	18.36%	19.12%	19.73%	16.94%

注：2022 年度标的公司预测净利率较之前年度有所下降主要系受所得税综合税率变化影响所致。

综上所述，本次预评估中，综合考虑标的公司业务开展规划、未来经营发展趋势，并结合标的公司历史年度情况，确定了标的公司预测期间内以及未来年度的营业收入、毛利率、净利率等主要评估参数，相关参数及财务指标选择具备谨慎性和合理性。

（二）结合近期可比并购案例的评估增值率、标的公司成立时间、核心竞争力等因素说明本次交易评估增值率较高的合理性

经预评估，在预评估基准日 2017 年 12 月 31 日，云视广告股东全部权益预估值为 52,005.00 万元，与合并口径归属于母公司股东的净资产账面值（未经审计）3,141.33 万元相比，增值率为 1,555.51%，对于增值率较高的原因具体分析如下：

1、收益法结果包含账面值未反映的资产价值

标的公司主要从事综合性广告营销业务，属于轻资产运营模式，其业务开展所依赖的销售渠道、客户资源、媒体网络等要素未在会计报表账面上体现。而本次预评估采用的收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业的行业竞争力、业务渠道、业务团队、管理团队等要素协同作用等因素，收益法结果包含了账面值未反映的资产价值，使得标的公司的预估值相比其账面净资产出现较大增值，符合标的公司所处行业和经营特点，收益法评估价值能客观、全面的反映目前标的公司的股东全部权益价值，本次交易评估增值率较高具备合理性。

2、可比并购案例分析

结合标的公司所属行业和业务类型，对近年来 A 股上市公司的并购交易进行了梳理，并对可比并购案例所涉的评估增值率、市盈率、标的公司成立时间、截至评估基准日的持续经营年限情况进行统计，具体情况如下表所示：

序号	上市公司	收购标的	评估增值率	业绩承诺期 第一年市盈率 (倍)	标的公司 成立时间	截至评估基 准日持续经 营年限
1	天山生物	大象股份	85.20%	17.62	2001/4/26	16.2
2	万润科技	信立传媒	408.55%	12.80	2003/11/6	13.7
3		万象新动	2,414.04%	14.04	2014/10/23	1.7
4	三维通信	巨网科技	828.18%	14.52	2010/03/12	6.8
5	南极电商	时间互联	1,389.25%	14.06	2006/04/26	10.4
6	普邦股份	博睿赛思	820.29%	14.30	2008/04/22	8.2
7	鸿利智汇	速易网络	608.70%	14.30	2011/11/7	4.6
8	思美传媒	科翼传播	1,447.87%	15.38	2012/10/10	3.5
平均值			1,000.26%	14.63	-	-
本次预评估			1,555.51%	13.00	2013/5/9	4.6

注：上表中列示的市盈率基于评估值（预估值）相比业绩承诺期第一年的承诺业绩测算。

如上表所示，近期 A 股上市公司收购广告行业资产的可比并购案例的评估增值率为 85.20%-2,414.04%，均值为 1,000.26%，整体而言，增值率相对较高，符合广告行业轻资产运营的特点。本次预评估中，标的公司评估增值率为 1,555.51%，处于同行业可比并购案例的合理范围，符合标的公司行业特点。与同行业可比并购案例评估增值率的均值，相对偏高，主要是由于标的公司成立时间相对较短，目前仍处于快速发展阶段，因而进一步选取截至评估基准日持续经营年限少于 5 年的同行业可比并购案例，比较分析如下：

序号	上市公司	收购标的	评估增值率	业绩承诺期 第一年市盈率 (倍)	标的公司 成立时间	截至评估基 准日持续经 营年限
1	万润科技	万象新动	2,414.04%	14.04	2014/10/23	1.7
2	鸿利智汇	速易网络	608.70%	14.30	2011/11/7	4.6
3	思美传媒	科翼传播	1,447.87%	15.38	2012/10/10	3.5
平均值			1,490.20%	14.57	-	-
本次预评估			1,555.51%	13.00	2013/5/9	4.6

如上表所示，标的公司的评估增值率与截至评估基准日持续经营年限少于 5 年的同行业可比并购案例均值情况较为接近，具备合理性。

此外，以交易标的业绩承诺期第一年的承诺净利润情况，对同行业可比并购案例的市盈率情况进行测算，同行业可比并购案例的市盈率平均值为 14.63 倍，本次交易标的公司预估值相比于业绩承诺期第一年的市盈率为 13.00 倍，低于同行业可比并购案例的平均水平，具备谨慎性和合理性。

3、核心竞争力

如本题回复之“问题（1）”之“（一）承诺业绩较历史业绩大幅增长的原因”中所述，标的主营业务是为品牌广告主提供涵盖品牌策划、广告代理、媒介推广、IP 内容营销等在内的综合性广告营销服务，自设立以来，标的公司已逐步积累了一批优质客户资源，并建立起稳定的合作关系，在行业经验、业务协同、广告创意、客户资源、媒体资源、人员等方面形成了自身独特的竞争优势，可以有效保障标的公司业务规模和经营业绩的快速稳步增长。

综上所述，标的公司主要从事综合性广告营销业务，属于轻资产运营模式，其业务开展所依赖的销售渠道、客户资源、媒体网络等要素未在会计报表账面上

体现，收益法结果包含了账面值未反映的资产价值，使得标的公司的预估值相比其账面净资产出现较大增值，符合标的公司所处行业和经营特点，具备合理性；标的公司评估增值率处于同行业可比并购案例的合理范围，预估值相比于业绩承诺期第一年的市盈率低于同行业可比并购案例的平均水平，具备谨慎性和合理性；标的公司已在行业经验、业务协同、广告创意、客户资源、媒体资源、人员等方面形成了自身独特的竞争优势，可以有效保障标的公司业务规模和经营业绩的快速稳步增长。

二、独立财务顾问意见

经核查，一创投行认为：1、中国广告行业整体发展情况及内部结构变化趋势，为标的公司的未来发展提供了良好机遇，同时在内容营销快速发展的大背景下，企业 IP 营销业务成为标的公司重要的业务发展方向和盈利增长点，且标的公司在行业经验、业务协同、广告创意、客户资源、媒体资源、人员等方面已形成了自身独特的竞争优势，可以有效保障标的公司业务规模和经营业绩的快速稳步增长，标的公司承诺业绩具备可实现性，较历史业绩大幅增长具有合理性。2、结合在手订单及已签订的广告合同情况、已在制作过程中的节目情况、最近一期业绩情况分析，标的公司的业绩承诺具备可实现性。3、本次预评估中，综合考虑标的公司业务开展规划、未来经营发展趋势，并结合标的公司历史年度情况，确定了标的公司预测期间内以及未来年度的营业收入、毛利率、净利率等主要评估参数，相关参数及财务指标选择具备谨慎性和合理性。4、标的公司主要从事综合性广告营销业务，属于轻资产运营模式，其业务开展所依赖的销售渠道、客户资源、媒体网络等要素未在会计报表账面上体现，收益法结果包含了账面值未反映的资产价值，使得标的公司的预估值相比其账面净资产出现较大增值，符合标的公司所处行业和经营特点，具备合理性；标的公司评估增值率处于同行业可比并购案例的合理范围，预估值相比于业绩承诺期第一年的市盈率低于同行业可比并购案例的平均水平，具备谨慎性和合理性；标的公司已在行业经验、业务协同、广告创意、客户资源、媒体资源、人员等方面形成了自身独特的竞争优势，可以有效保障标的公司业务规模和经营业绩的快速稳步增长。

三、补充披露

上市公司已在《重组预案》“第六节 交易标的预评估情况”之“（三）本次收益法预评估的测算过程、参数的选取情况及合理性”中对本次预评估的测算过程、参数的选取情况及合理性进行了补充披露。

上市公司已在《重组预案》“第六节 交易标的预评估情况”之“（四）本次预评估增值率较高的原因”中对本次交易标的资产预评估增值率较高的原因及合理性进行了补充披露。

问题 2、预案显示，你公司拟以发行股份及支付现金的方式向飞科投资、云煜投资购买其合计持有的标的公司 100%股权，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%。本次交易的业绩补偿义务人为飞科投资、云煜投资，飞科投资、云煜投资的实际控制人为邓建飞、段容科。请你公司就以下事项进行说明：

（1）本次交易现金对价占比较高的原因及合理性；请结合飞科投资、云煜投资通过本次交易获得的股份数量、标的公司业绩完成率等因素量化分析是否可能存在补偿不足的风险，如存在，请说明你公司拟采取的应对措施；

（2）请结合飞科投资、云煜投资所获股份的解禁安排及是否做出质押限制等，核实说明业绩承诺补偿的可实施性及保障性；

（3）若业绩承诺期满飞科投资、云煜投资违反业绩补偿协议，邓建飞、段容科是否需要承担连带责任，仅由飞科投资、云煜投资承担补偿义务能否保证业绩承诺得到足额补偿，是否有利于保护上市公司利益。

请独立财务顾问、律师核查并发表意见。

回复：

一、问题回复

问题（1）本次交易现金对价占比较高的原因及合理性；请结合飞科投资、云煜投资通过本次交易获得的股份数量、标的公司业绩完成率等因素量化分析是否可能存在补偿不足的风险，如存在，请说明你公司拟采取的应对措施

（一）本次交易现金对价占比较高的原因及合理性

本次交易中上市公司拟以发行股份及支付现金的方式向飞科投资、云煜投资购买其合计持有的云视广告 100%的股权，标的资产初步作价为 52,000 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%，具体情况如下表所示：

重组交易对方	拟转让股权比例 (%)	初步作价 (元)	股份对价		现金对价	
			金额 (元)	占比 (%)	金额 (元)	占比 (%)
飞科投资	51.00	265,200,000	145,860,000	55.00	119,340,000	45.00
云煜投资	49.00	254,800,000	140,140,000	55.00	114,660,000	45.00
合计	100.00	520,000,000	286,000,000	55.00	234,000,000	45.00

如上表所示，本次交易中，经交易各方协商一致，部分交易对价以现金方式进行支付，现金对价占本次交易对价总额的比例最终确定为 45%，具体情况如下：

1、现金对价比例系交易各方进行商业谈判的结果

本次交易中，交易各方综合考虑各方财务状况、标的公司盈利能力及未来发展前景、资本市场环境等相关因素，进行了充分有效的沟通，对交易方案中发行股份及现金支付对价的比例进行了协商，最终的交易方案是上市公司与交易对方商业谈判的结果，也是交易对方与上市公司顺利达成收购资产协议的前提之一。该等现金对价安排有利于上市公司把握收购时机，在保障上市公司及其股东权益的前提下，充分尊重交易对方各自的合理诉求，有利于促成交易，提升重组的效率和绩效。

2、交易对方希望获得部分现金对价

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，交易对方本次以持有的云视广告相应股权认购的全部上市公司股份自股份发行结束之日起三十六个月内不转让，三十六个月锁定期限届满时，如交易对方在《发行股份及支付现金购买资产协议》及后续相关补充协议（如有）项下的业绩补偿义务尚未履行完毕，上述锁定期将顺延至补偿义务履行完毕之日。

鉴于交易对方在本次交易中获得的上市公司股份锁定期限较长，交易对方出于自身经济状况及资金需求的考虑，希望能从本次交易中获得部分现金对价，以

满足其合理的资金需求。此外，由于本次交易中，交易对方需要就标的资产增值部分以现金缴纳所得税，且预计该部分所得税金额较大，因此，交易对方也需要部分现金对价用于缴纳本次交易发生的所得税等相关税费。

3、同行业可比交易案例现金对价比例设置情况

2016 年以来，A 股上市公司收购广告行业标的资产相关并购重组案例中，现金对价比例安排情况如下：

单位：万元

序号	证券简称	证券代码	交易标的	交易作价	现金对价占比	证监会核准日期
1	天山生物	300313	大象股份 96.21%股权	237,261.45	24.32%	2018.01.22
2	万润科技	002654	信立传媒 100%股权	76,500.00	24.00%	2017.12.29
3			万象新动 100%股权	56,000.00	40.00%	2017.01.10
4			亿万无线 100%股权	32,397.00	46.30%	2016.03.08
5			鼎盛意轩 100%股权	41,463.00	65.99%	
6	三维通信	002115	巨网科技 81.48%股权	109,997.15	19.00%	2017.11.06
7	南极电商	002127	时间互联 100%股权	95,600.00	40.00%	2017.09.15
8	普邦股份	002663	博睿赛思 100%股权	95,800.00	40.00%	2017.03.27
9	鸿利智汇	300219	速易网络 100%股权	90,000.00	40.00%	2017.05.27
10	思美传媒	002712	科翼传播 20%股权	10,000.00	0.00%	2017.01.11
11	利欧股份	002131	智趣广告 100%股权	75,400.00	45.00%	2016.06.30
12	*ST 龙力	002604	兆荣联合 100%股权	43,500.00	50.00%	2016.04.28
13			快云科技 100%股权	58,000.00	40.00%	

如上表所示，目前 A 股上市公司并购重组交易中的现金对价比例设置较为灵活，主要系上市公司与交易对方商业谈判的结果。南通锻压本次交易的现金对价支付比例处于近期 A 股上市公司收购广告行业标的资产交易案例的合理范围内，本次交易现金对价比例设置具有合理性。

综上所述，本次交易现金对价比例系交易各方进行商业谈判的结果，并兼顾了交易对方希望获得部分现金对价的合理诉求，同时参考近期同行业可比交易案例的现金对价安排，本次交易现金对价占比处于近期 A 股上市公司收购广告行业标的资产交易案例的合理范围内，本次交易现金对价比例设置具备合理性。

（二）请结合飞科投资、云煜投资通过本次交易获得的股份数量、标的公司业绩完成率等因素量化分析是否可能存在补偿不足的风险，如存在，请说明你公司拟采取的应对措施

1、补偿义务人承担的业绩补偿金额上限可足额覆盖全部交易作价

本次交易中，为保障上市公司全体股东利益，上市公司与补偿义务人签署了《发行股份及支付现金购买资产协议》，就标的公司涉及的业绩承诺及补偿措施进行了明确约定。本次重组的业绩承诺期间为 2018 年、2019 年和 2020 年。补偿义务人飞科投资、云煜投资承诺，云视广告 2018 年度、2019 年度及 2020 年的净利润分别不低于 4,000 万元、5,000 万元和 6,250 万元。净利润指云视广告合并报表口径下扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，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，补偿义务人承担业绩补偿义务所累积补偿金额的上限为其通过本次交易所获得的全部交易对价，即假设在最极端的情况下，标的公司出现累计业绩完成率为 0% 的极端情形，根据本次交易对业绩补偿的约定，补偿义务人需要向上市公司进行业绩补偿的总金额为 52,000.00 万元（即本次交易作价）。因此，本次交易中，补偿义务人承担的业绩补偿金额上限可足额覆盖标的公司 100% 股权的全部交易对价，本次交易的业绩补偿安排具备充分性。

2、股份补偿保障程度较高

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，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。而根据本次交易对于新增股份的锁定期安排，补偿义务人本次以持有的云视广告相应股权认购的全部上市公司股份自股份发行结束之日起三十六个月内不转让，三十六个月锁定期限届满时，如补偿义务人在《发行股份及支付现金购买资产协议》及后续相关补充协议（如有）项下的业绩补偿义务尚未履行完毕，上述锁定期将顺延至补偿义务履行完毕之日，即在业绩承诺期内，补偿义务人所获得的股份对价全部处于限售锁定状态，因此若发生补偿义务人需向上市公司进行业绩补偿的情形时，该等锁定期安排将有效保障股份补偿的可行性。

本次交易中，股份对价占交易对价总额的 55%，因而若标的公司业绩承诺期内合计业绩承诺完成率不低于 45%，则业绩补偿将仍处于股份补偿范围内。以标的公司业绩承诺期内每年度均实现承诺净利润的 45% 的情形为例，对补偿

义务人各期应补偿的金额及应补偿的股份数量说明如下：（假设在业绩承诺期内，上市公司未发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项）

单位：万元

项目	承诺业绩	业绩完成率	补偿总金额	补偿股数（股）		现金补偿金额	
				飞科投资	云煜投资	飞科投资	云煜投资
业绩承诺期第一期（2018年）	4,000	45%	7,501.64	1,233,743	1,185,360	-	-
业绩承诺期第二期（2019年）	5,000	45%	9,377.05	1,542,178	1,481,701	-	-
业绩承诺期第三期（2020年）	6,250	45%	11,721.31	1,927,722	1,852,126	-	-
合计	15,250	45%	28,600.00	4,703,643	4,519,187	-	-

在补偿义务人以其本次交易获得的全部上市公司股份进行补偿的临界情况下，标的公司业绩承诺期间累积实现净利润数与累积承诺净利润数（15,250 万元）的差额为 8,387.50 万元，即仅在标的公司业绩承诺期间累积实现净利润数不足 6,862.50 万元时，方会出现补偿义务人股份补偿不足的情形，具体测算情况如下：

项目	金额（万元）
交易作价及补偿义务人股份对价情况：	
标的资产交易作价（A）	52,000.00
补偿义务人股份对价合计（B）	28,600.00
补偿义务人股份对价合计/标的资产交易作价（C=B/A）	55.00%
股份补偿不足临界情况测算：	
业绩补偿期累计承诺净利润（D）	15,250.00
股份补偿不足临界情况下，累积实现净利润（E=D*（1-C））	6,862.50
股份补偿不足临界情况下，标的公司实际盈利与业绩承诺差异金额（F=D*C）	8,387.50

根据标的公司未经审计的财务数据，2018 年 1-5 月，标的公司已实现归属于母公司股东的净利润 1,309.85 万元，占 2018 年度承诺业绩的 32.75%，同时截至本核查意见出具之日，根据标的公司可初步确定在 2018 年确认收入的在手订单/合同情况，预计标的公司实现 2018 年承诺业绩 4,000 万元的可能性较高；此外，基于广告行业的整体发展前景良好、标的公司经营状况整体较为稳定，且标的公司与主要客户已建立起稳定的合作关系，预计公司在 2019 年、2020 年合计实现净利润不足 2,862.50 万元，即三年累积实现净利润数不足 6,862.50 万元，进而发生补偿义务人股份补偿不足情形的风险较低。

综上，本次交易设置的业绩补偿方式中，股份补偿的保障程度较高，为补偿义务人履行业绩补偿义务提供了有力保障，有利于保护上市公司全体股东的利益。

3、上市公司已就现金补偿不足的情形制定了较为完善的应对措施

在极端情况下，若标的公司业绩承诺期间合计业绩承诺完成率低于 45%，而发生补偿义务人股份补偿不足的情形时，根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，不足部分应由补偿义务人向上市公司以现金方式补足。补偿义务人可以其在本次交易中获得的现金对价、自有资金或其他自筹方式向上市公司支付该等现金补偿款，但倘若届时补偿义务人自有资金不足或无法及时自筹资金，则可能存在业绩承诺补偿不足的风险。

针对上述风险，为进一步保障上市公司全体股东的利益，上市公司已就现金补偿不足的情形制定了应对措施具体如下：

（1）增强标的公司盈利能力，促进业绩承诺的实现

截至本核查意见出具之日，标的公司经营状况稳定，具有较强的成长能力和良好的发展前景，极端情况出现的可能性相对较低。本次交易完成后，上市公司将充分发挥标的公司与上市公司现有广告业资产之间的战略协同效应，标的公司也将借助上市公司这一平台扩大和提升其市场影响力，借鉴上市公司丰富的市场开发经验，开拓渠道，扩展客户范围，改善业务结构，增强持续盈利能力，以进一步促进业绩承诺的实现。

（2）现金对价分期付款安排进一步保障补偿义务人履行业绩补偿义务

本次交易中设置了现金对价分期付款安排，具体为：现金对价分三期支付，上市公司应当在募集配套资金全部到账日起十五个工作日内或在标的资产交割后六（6）个月届满前（孰早），支付本次交易现金对价的 70%，即 16,380 万元；上市公司应当在所聘请的具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所出具业绩承诺期第二年度《专项审计报告》后的十五个工作日内，支付本次交易现金对价 20%即 4,680 万元；上市公司应当在所聘请的具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所出具业绩承诺期第三年度《专项审计报告》后的十五个工作日内，支付本次交易现金对价 10%即 2,340 万元。因而，若标的公司出现业绩承

诺未能达标的情形，则上市公司可在支付当期现金对价前，先行抵扣补偿义务人应当向上市公司支付的现金补偿款。

上述现金对价分期付款安排有利于增强补偿义务人履行现金补偿义务的履约能力，进一步保障补偿义务人履行业绩补偿义务。

（3）补偿义务人及其合伙人诚信状况良好

本次交易中，补偿义务人及其合伙人均已出具承诺，承诺补偿义务人及其合伙人、补偿义务人现任主要管理人员最近 5 年内未受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情形，不存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁或行政处罚案件，最近 5 年也不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为；补偿义务人及其合伙人、补偿义务人现任主要管理人员最近 5 年内诚信情况良好，不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证券监督管理委员会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分等情形；截至本核查意见出具之日，补偿义务人及其合伙人、补偿义务人现任主要管理人员不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证券监督管理委员会立案调查的情形。

因此，补偿义务人及其合伙人诚信状况良好，具有较强的履约能力，有利于进一步降低业绩补偿不足的风险。

综上所述，本次交易中，补偿义务人承担的业绩补偿金额上限可足额覆盖标的公司 100% 股权的全部交易对价，本次交易的业绩补偿安排具备充分性；本次交易设置的业绩补偿方式中，股份补偿的保障程度较高，为补偿义务人履行业绩补偿义务提供了有力保障，有利于保护上市公司全体股东的利益；在极端情况下，若标的公司业绩承诺期间合计业绩承诺完成率低于 45%，而发生补偿义务人股份补偿不足的情形时，不足部分应由补偿义务人向上市公司以现金方式补足，但倘若届时补偿义务人自有资金不足或无法及时自筹资金，则可能存在业绩承诺补偿不足的风险，上市公司已就该等情形制定了较为完善的应对措施。因此，本次交易业绩补偿不足的风险较低。

问题（2）请结合飞科投资、云煜投资所获股份的解禁安排及是否做出质押限制等，核实说明业绩承诺补偿的可实施性及保障性

（一）交易对方通过本次交易所获股份的解禁安排

《发行股份及支付现金购买资产协议》对交易对方所获股份的锁定安排进行了约定，交易对方飞科投资、云煜投资承诺其以持有的云视广告相应股权认购的全部上市公司股份自发行结束之日起三十六个月内不进行转让，三十六个月锁定期限届满后，如交易对方未能按照《发行股份及支付现金购买资产协议》及后续相关补充协议（如有）的约定履行完毕全部补偿义务，则锁定期限顺延至全部补偿义务履行完毕之日止。因此，飞科投资、云煜投资本次交易所获股份在其按照约定履行完毕全部补偿义务后方可解禁，该等安排为交易对方履行业绩补偿义务提供了有力保障。同时，本次交易中，交易对方已出具《交易对方及其合伙人声明及承诺函》，承诺将严格遵守上述股份锁定期安排，进一步增强了本次交易业绩补偿的可实施性及保障性。

（二）补偿义务人所获股份出质押限制安排

同时，截至本核查意见出具之日，飞科投资、云煜投资已在《交易对方及其合伙人声明及承诺函》中就其所获股份的出质押限制出具承诺如下：

“承诺人在本次交易中取得的标的股份锁定期满前，除经上市公司事先书面同意且（1）为标的公司融资；或（2）满足以下两项条件的情形外，承诺人持有的标的股份不得质押或进行其他融资：

① 标的公司在业绩承诺期内任一会计年度中业绩承诺均已满足，且承诺人拟质押的标的股份数不高于：标的股份总数（含转增及送股）×业绩承诺期过往会计年度已实现的实际净利润总数/业绩承诺期内承诺净利润总数；

② 股份质押符合相关法律法规及监管部门有关规定的条件及程序。”

由于本次交易标的公司的审计、评估等工作尚未完成，本次交易预案披露的方案仅为根据预估值设计的初步方案，为进一步明确交易对方所获股份的出质押安排，待本次交易细节进一步确认后，上市公司将与飞科投资、云煜投资以补充协议的形式就该等事项作进一步的具体约定。

综上所述，本次交易已就飞科投资、云煜投资所获股份的解禁安排及出质押限制安排进行了约定，本次交易的业绩补偿安排具备可实施性及保障性。

问题（3）若业绩承诺期满飞科投资、云煜投资违反业绩补偿协议，邓建飞、段容科是否需要承担连带责任，仅由飞科投资、云煜投资承担补偿义务能否保证业绩承诺得到足额补偿，是否有利于保护上市公司利益

本次发行股份及支付现金购买资产的交易对方飞科投资、云煜投资均系邓建飞、段容科夫妇合计持有 100%份额的合伙企业，邓建飞为飞科投资及云煜投资的普通合伙人，根据《中华人民共和国合伙企业法》规定，普通合伙人对合伙企业的债务承担无限连带责任，因此如交易对方违反业绩补偿协议未向上市公司进行足额补偿时，邓建飞需就交易对方向上市公司承担的补偿义务承担无限连带责任；同时，邓建飞与段容科为夫妻关系，对飞科投资与云煜投资进行共同生产经营，根据《最高人民法院关于审理涉及夫妻债务纠纷案件适用法律有关问题的解释》，夫妻双方共同生产经营所负债务为夫妻共同债务，需要共同承担偿债责任，因此，若业绩承诺期满，飞科投资、云煜投资违反业绩补偿协议，邓建飞、段容科需要承担连带责任。

同时，截至本核查意见出具之日，邓建飞、段容科已出具《交易对方及其合伙人声明及承诺函》，承诺：若业绩承诺期满，飞科投资、云煜投资违反业绩补偿协议，邓建飞、段容科将承担连带责任向上市公司进行业绩补偿。

综上所述，本次交易不存在仅由飞科投资、云煜投资承担补偿义务的情况，若飞科投资、云煜投资出现违反业绩补偿协议约定的情形时，邓建飞、段容科将须承担连带责任向上市公司进行业绩补偿。相关安排可以有效保证业绩承诺得到足额补偿，有利于充分保护上市公司全体股东特别是中小股东的利益。

二、独立财务顾问意见

经核查，一创投行认为：

1、本次交易中，补偿义务人承担的业绩补偿金额上限可足额覆盖标的公司 100%股权的全部交易对价，本次交易的业绩补偿安排具备充分性；本次交易设置的业绩补偿方式中，股份补偿的保障程度较高，为补偿义务人履行业绩补偿义务提供了有力保障，有利于保护上市公司全体股东特别是中小股东的利益；在极端情况下，若标的公司业绩承诺期间合计业绩承诺完成率低于 45%，而发生补偿义务人股份补偿不足的情形时，不足部分应由补偿义务人向上市公司以现金方

式补足，但倘若届时补偿义务人自有资金不足或无法及时自筹资金，则可能存在业绩承诺补偿不足的风险，上市公司已就该等情形制定了较为完善的应对措施。综上，本次交易出现业绩补偿不足的风险相对较低；

2、本次交易已就飞科投资、云煜投资所获股份的解禁安排及出质押限制安排进行了约定，本次交易的业绩补偿安排具备可实施性及保障性；

3、本次交易不存在仅由飞科投资、云煜投资承担补偿义务的情况，若飞科投资、云煜投资出现违反业绩补偿约定的情形时，邓建飞、段容科将须承担连带责任向上市公司进行业绩补偿。相关安排可以有效保证业绩承诺得到足额补偿，有利于充分保护上市公司全体股东特别是中小股东的利益。

四、其他

问题 1、请你公司以平实的语言描述标的公司广告业务的核心竞争力；标的公司人员数量，核心经营团队成员的职能、加入标的公司的时间，标的公司业绩是否对核心经营团队成员存在重大依赖；你公司是否与核心经营团队成员签署了竞业禁止协议并约定了任职期限；业绩承诺期满后，标的公司如何保持持续经营能力；本次交易完成后上市公司对标的公司的管控措施。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、问题回复

（一）标的公司广告业务的核心竞争力及竞争优势

1、行业经验优势

自 2013 年设立以来，经过五年的快速发展，标的公司已积累了广泛的客户资源和丰富的媒体资源，并具备了较强的预判能力和专业服务能力，有助于公司不断提升和优化品牌营销业务领域的服务水平，也为公司积极布局企业 IP 营销业务积累了充足的行业经验。在企业 IP 营销业务前期，云视广告能够通过对市场及客户所在行业的调研，深入分析、挖掘品牌特征并进行精准定位，同时结合目标受众群体的消费习惯，开发能够同时满足品牌营销需求和目标受众群体审美的 IP 和节目内容。同时，相较于传统的内容制作公司或单纯进行品牌植入的内

容营销服务运营商，标的公司能够通过独特的故事情节设计，将品牌与节目内容自然融合，打造能够为观众留下较深印象且具有较强品牌独特性创意构思，使品牌营销与节目内容形成深度融合，进一步强化内容载体的营销属性、充分发挥其作为媒介资源的营销价值。

2、业务协同优势

标的公司的主营业务是为品牌广告主提供涵盖品牌策划、广告代理、媒介推广、IP 内容营销等在内的综合性广告营销服务，具体可分为品牌营销、企业 IP 营销两个业务板块。标的公司品牌营销业务板块和企业 IP 营销业务板块之间存在产业链条上下游的关系。

业务模式方面，标的公司通过对广告主的传播需求、品牌目标受众群体、潜在媒介资源或媒介资源组合的选择、及预期传播效果进行深入分析，从而为广告主制定科学、有效的传播方案以及最佳的传播策略，进而提供全方位的品牌营销服务；同时基于广告主的品牌需求，通过挖掘品牌的核心内涵、为品牌进行市场定位，标的公司可进一步有针对性的去开发、构思具有明显品牌特征的定制 IP，为广告主提供企业 IP 营销服务。

具体业务开展方面，标的公司在企业 IP 营销业务中开发、制作的内容载体可以作为品牌营销业务客户的媒介资源，同时通过对品牌融入环节进行单独设计以及对节目内容进行额外构思，标的公司能够为品牌营销业务的客户提供更加贴近品牌特征的广告营销服务，凸显标的公司在品牌营销业务领域的品牌定制服务优势的同时，可进一步增强客户的黏性；并且，标的公司在品牌营销业务中积累的媒介资源可以为企业 IP 营销业务提供宣传推广渠道，能够增强标的公司在企业 IP 营销业务中宣传推广环节的效果优势和效率优势。此外，两个业务板块的客户资源能够在标的公司体内共享，进一步增强各业务板块的行业竞争力以及盈利能力。

3、广告创意优势

广告行业是通过市场研究、创意策划、广告设计与制作、广告发布等一系列的服务为广告主实现提升企业形象、塑造产品品牌、推动产品销售等目标。在该过程中，广告创意贯穿于广告服务的各个环节，是一项具有较强创造性导向的工

作。标的公司成立以来，服务了众多行业的广告主和品牌，能够通过充分调动、发挥员工的创造力，对广告主所处行业、品牌特征、商品卖点进行准确把握。

此外，标的公司的企业 IP 营销业务更是以广告创意为基础的业务板块，广告创意构思贯穿了 IP 开发及定制、方案策划等企业 IP 营销业务的前期阶段，与品牌内涵一致且具备独特性及生命力的定制化企业 IP、基于 IP 雏形并围绕品牌特征进行方案策划均是标的公司广告创意的成果，《现在就告白》系列的持续热播以及节目所引发的广泛的社会讨论均体现出标的公司具有较为突出的广告创意优势。

4、客户资源优势

标的公司通过深入了解、开发客户品牌需求，致力于为客户提供深度贴合品牌特征的品牌营销服务和企业 IP 营销服务，为客户创造品牌价值，从而与客户共同成长并实现双方共赢的目标。通过持续为客户提供优质的营销服务，标的公司不断提升客户黏性、不断优化客户结构，目前已积累了包括丸美、百颐年、宝乐滋等在内的多家优质客户，建立起了长期稳定的合作关系。此外，标的公司所最终服务的大部分客户分布于广告投放量相对较大的化妆品、家电、食品饮料、IT 及电子产品、医药健康等行业，该类客户具有较强的广告投放意愿和能力，可以有效保障标的公司业务规模的快速稳步增长。

5、媒体资源优势

通过多年的发展与积累，云视广告已与 48 家全国范围内的电视台、2 家国内主流院线、21 家户外媒体运营商、4 家楼宇视频运营商、9 家知名网站运营商、3 家知名社交媒体运营商以及多家纸媒资源运营商形成了稳定的合作关系。截至目前，标的公司主要合作的媒体资源如下：

媒介类型	主要合作媒体
电视台	重庆影视频道、北京电视台、东方电视台、湖南电视台、浙江电视台、江苏电视台、安徽电视台、山东电视台、黑龙江电视台、辽宁电视台、广东电视台、湖北电视台、天津电视台、河南电视台、河北电视台、贵州电视台、四川电视台、重庆电视台、江西电视台、陕西电视台、山西电视台、云南电视台、广西电视台、吉林电视台、甘肃电视台、福建电视台、海南电视台、中国教育电视台、旅游卫视、凤凰卫视等
纸媒	21 财经、21 世纪经济报道、南方都市报、羊城晚报、信息时报、广州日报、新快报
院线	中影院线、万达院线

媒介类型	主要合作媒体
户外媒体	南方航空媒体资源、万达广场、德高、大象、雅仕维、乐途、航美、迪岸、龙帆、兆讯、永达、华铁、韵洪等
楼宇视频媒体	分众传媒、亿家晶视、新潮媒体、龙联视线
网站	腾讯、爱奇艺、优酷、芒果TV、网易、搜狐、乐视、育儿网、妈妈帮
社交媒体	今日头条、知乎、一点资讯

此外，在当下具备丰富内容的文化作品逐渐超越形式单一的硬性广告成为品牌传播重要载体的行业发展背景下，标的公司也通过采购优质的内容资源，如电视明星真人秀《一路上有你》、精品电视剧《我的不惑青春》等，作为客户品牌推广的媒介与载体。同时，基于公司在企业IP营销业务领域的业务优势，标的公司围绕品牌的营销需求，通过定制IP方式持续开发与品牌属性更为契合的内容资源，进一步丰富公司的媒体资源布局。

6、人员优势

标的公司核心团队成员共计六人，其在广告、媒体行业均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。截至本核查意见出具之日，标的公司共设有影业部、销售部、策划部、媒介部、新媒体事业部五个主要部门，各服务团队均具有多年的媒体行业从业经验，为公司提供服务的优质性提供了保障。

综上，标的公司的主营业务是为品牌广告主提供涵盖品牌策划、广告代理、媒介推广、IP内容营销等在内的综合性广告营销服务，自设立以来，标的公司已逐步积累了一批优质客户资源，并建立起稳定的合作关系，在行业经验、业务协同、广告创意、客户资源、媒体资源、人员等方面形成了自身独特的竞争优势。

（二）标的公司人员数量

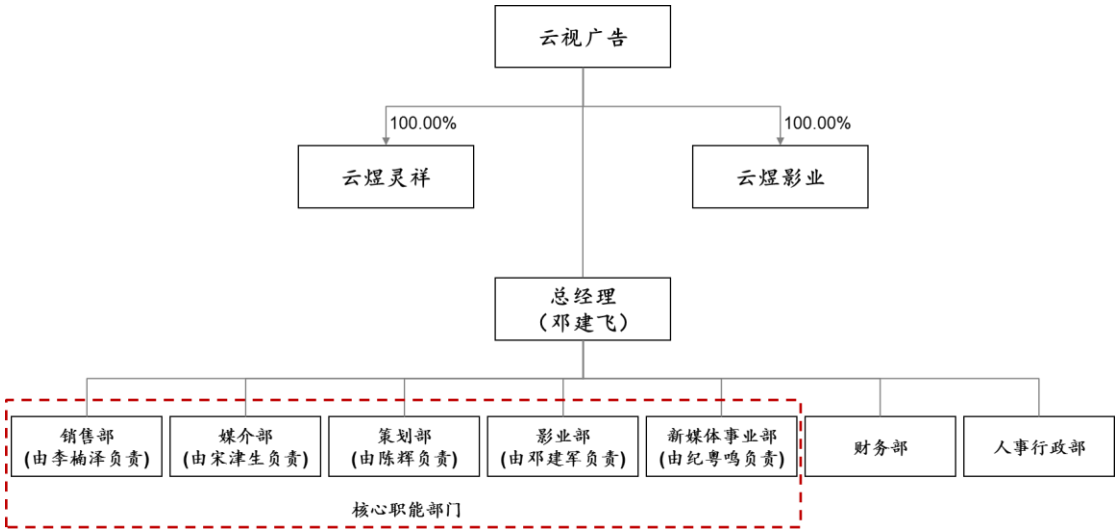
截至本核查意见出具之日，按照业务部门划分，标的公司各部门人员数量的具体情况如下：

项目	影业部	销售部	策划部	媒介部	新媒体事业部	财务部及人事行政部	合计
2016年末	2	8	4	3	0	2	19
2017年末	4	12	5	3	3	2	29
2018年5月末	3	13	5	3	4	2	30

2016 年末、2017 年末以及 2018 年 5 月末，标的公司合并口径下的人员数量分别为 19 人、29 人、30 人，人员数量随着公司经营规模的扩大呈现相应的增长趋势，具有合理性。

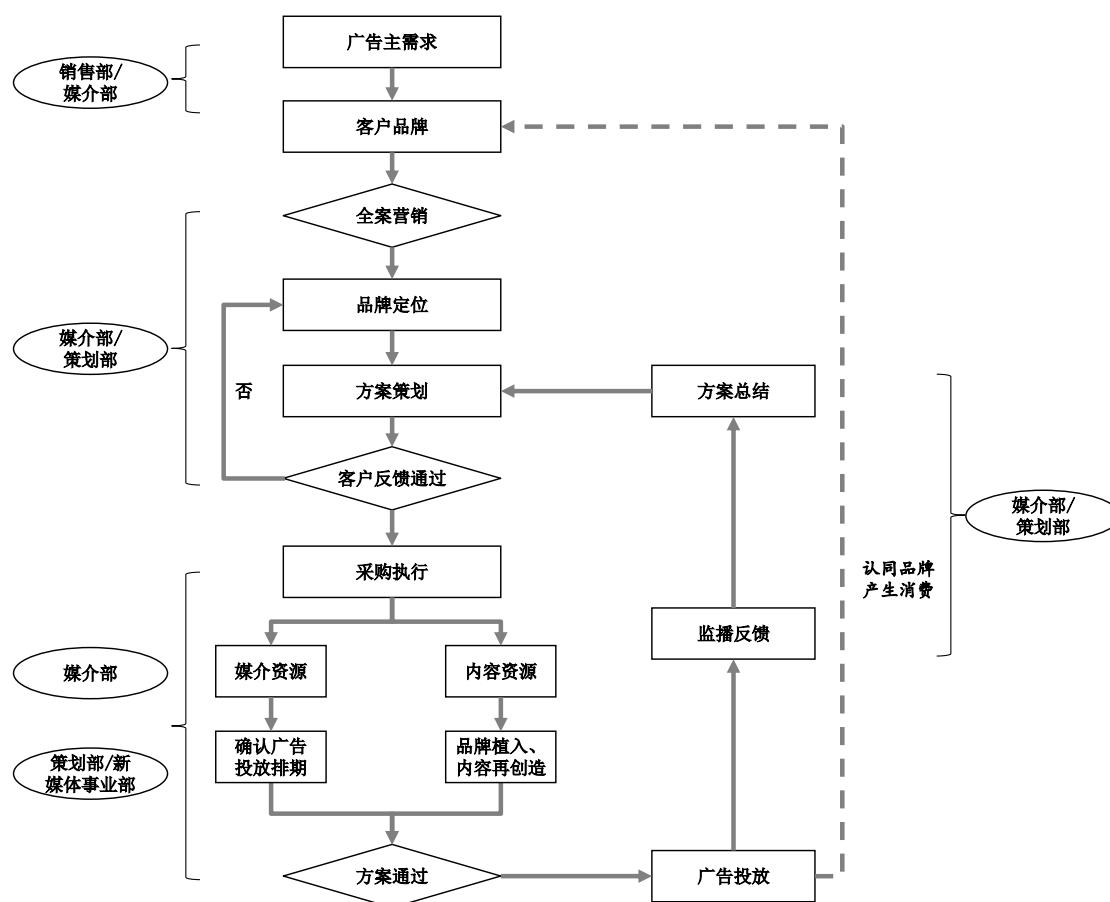
（三）核心经营团队成员的职能、加入标的公司的时间

截至本核查意见出具之日，标的公司核心经营团队成员为邓建飞、邓建军、李南泽、宋津生、纪粤鸣、陈辉，其分别于 2013 年 5 月、2016 年 11 月、2016 年 9 月、2017 年 9 月、2016 年 11 月、2015 年 10 月加入标的公司。目前，邓建飞作为标的公司创始人之一担任公司总经理，标的公司在总经理的管理下设置销售部、媒介部、策划部、影业部、新媒体事业部、财务部及人事行政部共计七个部门，其中影业部、销售部、策划部、媒介部及新媒体事业部作为标的公司的核心职能部门分别由相应的核心经营团队成员负责日常事务管理，具体情况如下：



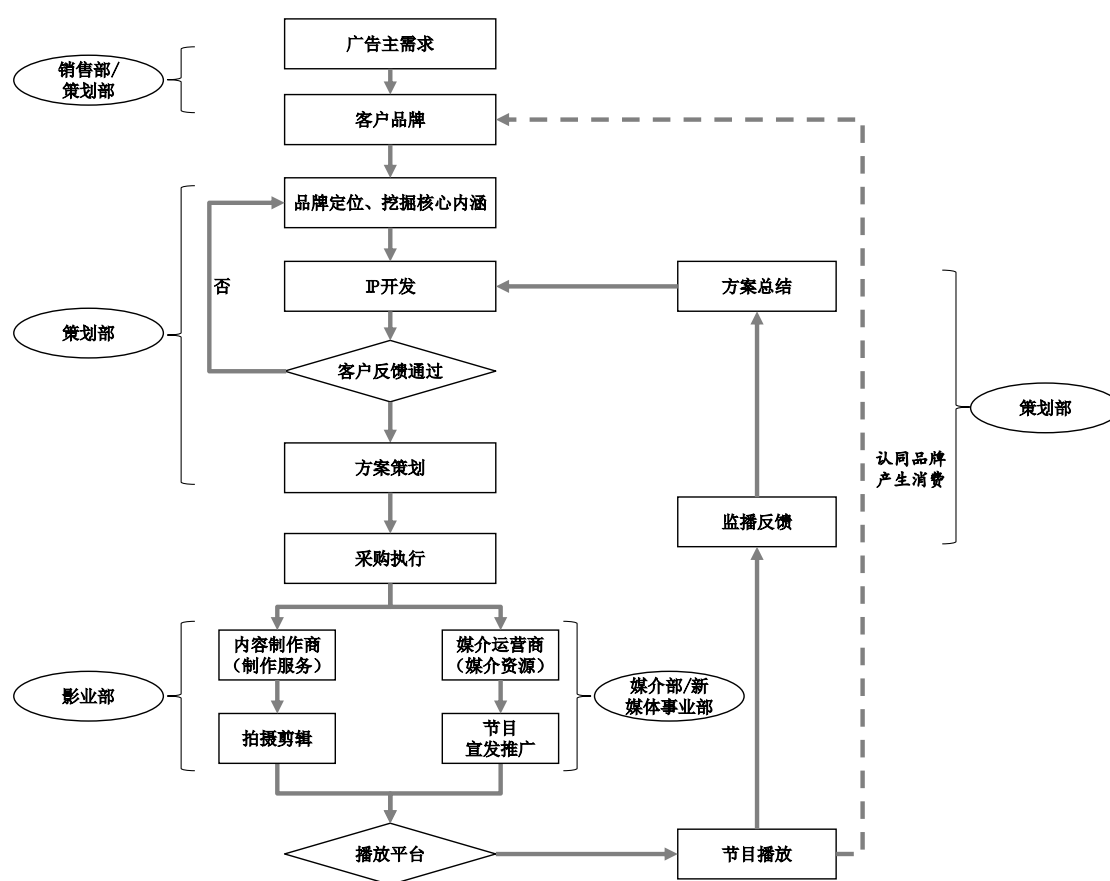
在标的公司主营业务日常开展的过程中，主要由销售部进行客户资源开拓和维护并及时获取客户品牌的营销推广需求。对于品牌营销业务，标的公司获知客户需求后，由媒介部为客户提供初步的策划方案并在必要时参与广告主组织的招标，标的公司中标后与客户确立合作关系，并由媒介部会同策划部为客户制定详细的传播策略并出具媒介整合方案，待客户确认后主要由媒介部负责执行媒介资源采购，若传播策略涉及内容资源或新媒体领域的媒介资源，则策划部和新媒体事业部亦会配合、协助媒介资源采购等相关工作，最终业务执行完成后，媒介部及策划部为客户出具方案总结。结合标的公司各部门的职能，品牌营销业务的主要业务流程图如下：

云视广告品牌营销业务流程



对于企业 IP 营销业务，标的公司在与客户初步确立合作意向后，由策划部进行原创 IP 开发及定制，初步成型的 IP 构思获得客户认可后，双方正式确立合作关系，并由策划部负责进一步的方案策划，在 IP 开发及定制、方案策划过程中，新媒体事业部均会与潜在的播放平台进行持续沟通，确保最终完成的节目内容能够在播放平台获得投放，根据最终的节目策划方案，影业部负责接洽后续的节目摄制、媒介部与新媒体事业部共同负责节目通过各种媒介类型的宣传推广，并最终由策划部在节目播放完成后为客户出具方案总结。结合标的公司各部门的职能，企业 IP 营销业务的主要业务流程图如下：

云视广告企业 IP 营销业务流程



（四）标的公司业绩对核心经营团队成员不存在重大依赖

标的公司核心经营团队成员均在广告传媒行业具备丰富的从业经验，大多具有国内一流广告公司的相关工作经验，经过多年的行业积累，对品牌营销及企业 IP 营销具有丰富的行业经验，为标的公司的业务拓展及保持产业上下游的合作关系提供了有力的保障，在标的公司日常业务开展过程中的客户开发、创意及策划、媒介资源采购等主要环节发挥了重要作用，但标的公司不存在对个别核心经营团队成员重大依赖的情形，具体分析如下：

在客户开发环节，标的公司通过公开信息、现有业务渠道以及公司销售部业务拓展等方式，获取客户的需求信息，并根据不同的客户需求和产品特点，制定有针对性的宣传策划方案，向客户投标或参与比稿，而招标评分则主要侧重考量投标商的策划方案水平、过往服务案例及服务质量、经营业绩、信誉度及价格等各个方面，标的公司在中标后与客户确立合作关系并签订服务协议，不存在依赖公司核心经营团队成员或个别人员获取业务机会的情况。标的公司自成立以来，

一直秉承客户至上的经营理念，通过深入了解、开发客户品牌需求，致力于为广告主提供涵盖品牌策划、广告代理、媒介推广、IP 内容营销等在内的综合性广告营销服务，能够全方位的满足品牌的各项广告传播需求。通过持续为客户提供优质的营销服务，标的公司不断提升客户黏性、不断优化客户结构，形成了丰富的客户资源网络，为公司的经营业绩提供了较为坚实的基础，因此标的公司在客户维系方面不存在对个别核心经营团队成员重大依赖的情形。

创意及策划是广告行业的核心同时也是为客户提供优质营销服务的基础，实践当中，新颖独特的创意以及优秀的策划方案往往不是依赖于某个人的创造力，一个团队范围内思想、灵感的交流是激发创意更重要的关键因素。方案策划过程中，标的公司策划部会组织集体头脑风暴，围绕客户品牌的营销需求探讨各自的观点和看法，在互相激发灵感的同时能够开拓思路、集思广益，并最终依靠团队的力量形成客户满意的策划方案。因此，标的公司业务开展中所产生的创意及策划通常是团队集体创造力的成果，不存在对个别核心经营团队成员重大依赖的情形。

在媒介资源采购环节，标的公司根据广告主的品牌营销需求有针对性的采购媒介资源。在媒介形式愈加多元化、媒体资源愈加丰富的环境下，除个别强势媒体资源外，广告主及代表客户品牌的广告营销服务商在媒介资源的采购中通常是更具有议价能力的一方，因此在实际业务开展过程中，标的公司基于各媒介运营商的媒介资源供应及刊例价情况，进行市场化采购，不存在对个别核心经营团队成员重大依赖的情形。

综上所述，标的公司在客户开发、创意及策划、媒介资源采购等主要业务环节均不存在对个别核心经营团队成员重大依赖的情形，因此标的公司经营业绩及业务开展情况对核心经营团队成员亦不存在重大依赖。本次交易完成后，标的公司将充分借助上市公司平台，不断加强公司治理机制及人力资源管理制度建设，为公司员工打造优质的职业发展平台，为业务团队培养并积极引进更多的优秀人才，更进一步提升公司员工整体业务能力并进一步优化员工结构，为公司未来业务的稳步发展提供更有力的保障。

（五）任职期限与竞业禁止安排

截至本核查意见出具之日，标的公司核心经营团队成员均已就竞业禁止及任职期限安排出具了《关于竞业禁止与任职期限的声明及承诺函》，具体情况如下：

“1、关于任职期限的承诺

（1）承诺人保证在本次重大资产重组实施完毕日起 5 年内，应当继续在云视广告或其子公司任职，劳动合同如已到期根据该等任职承诺期限相应续签。

（2）承诺人在本次重大资产重组实施完毕日起五年内从云视广告或其子公司离职，进而任职于南通锻压，不视为违反任职期限承诺。此种情形下，承诺人在本次重大资产重组实施完毕后任职于云视广告或其子公司及南通锻压的期限合并计算，且合计不得少于五年。

2、关于竞业禁止的承诺

承诺人承诺在任职期限内及离职后 2 年内或本次重大资产重组实施完毕之日起 60 个月内（以两者孰晚为准，以下简称“竞业禁止期限”）：

（1）不在中国境内或境外自营，以投资、参股、合作、承包、租赁、委托经营或其他任何方式经营与南通锻压及其子公司、标的公司及其子公司相竞争的业务。

（2）除可以在南通锻压、云视广告及其子公司任职外，非经南通锻压事先同意，不在与南通锻压、云视广告及其子公司生产、经营同类产品或提供同类服务的其他企业、事业单位、社会团体内担任任何职务，包括但不限于股东、合伙人、董事、监事、经理、代理人、顾问等；不得在与南通锻压及其子公司、云视广告及其子公司有竞争关系的法人和其他经济组织任职、兼职或担任任何形式的顾问，从而避免与南通锻压及其子公司、云视广告及其子公司的同业竞争。否则承诺人在竞业禁止期间从事竞业禁止行为所获得的收益（包括已经取得或约定取得的收益）归南通锻压享有，并且如任何承诺人违反上述约定而给南通锻压或其子公司、云视广告或其子公司造成任何损失，则承诺人将给予云视广告、南通锻压相应的赔偿。

（3）不直接或间接地从与公司相竞争的企业获取经济利益。

（4）不直接或间接受聘于其他公司或组织参与有关业务。”

综上所述，标的公司的核心经营团队成员均已就竞业禁止及任职期限安排出具了相关承诺，本次交易完成后，标的公司核心经营团队成员将保持稳定。此外，本次交易完成后，标的公司可充分利用上市公司平台和资金实力，视该等核心人员的贡献提高其薪酬待遇和发展空间，进一步增强核心人员的稳定性。

（六）业绩承诺期届满后，标的公司仍将保持持续经营能力

1、标的公司核心人员将保持稳定

如本题回复之“（五）任职期限与竞业禁止安排”中所述，截至本核查意见出具之日，标的公司核心经营团队成员均已出具了《关于竞业禁止与任职期限的声明及承诺函》，承诺在本次重大资产重组实施完毕日起 5 年内，继续在云视广告或其子公司任职，劳动合同如已到期根据该等任职承诺期限相应续签；同时，核心经营团队成员承诺在任职期限内及离职后 2 年内或本次重大资产重组实施完毕之日起 60 个月内不得开展违背竞业禁止承诺的行为。

因此，按照前述约定，业绩承诺期届满后，标的公司核心经营团队成员仍需继续履行任职期限与竞业禁止的相关承诺，该等安排将有利于保证标的公司的核心经营团队的稳定性。而由于标的公司核心经营团队成员在广告传媒行业均具备丰富的从业经验和深厚的行业背景，核心人员的稳定性将为标的公司未来业务的持续拓展及保持产业上下游的合作关系提供有力的保障，并进一步增强标的公司的持续经营能力。

2、标的公司已形成并不断优化广告业务的核心竞争力

本次交易前，标的公司已形成广告业务的核心竞争力，通过多年的业务开展，已建立起一定的行业经验优势；同时，标的公司的品牌营销业务与企业 IP 营销业务之间存在产业上下游关系，能够形成业务协同服务优势；广告创意层面，标的公司综合性广告营销服务也具备自身的独特性及创意优势；并且，标的公司成立五年以来，积累了广泛的客户资源和丰富的媒体资源，有利于保障标的公司未来业务的持续稳定发展。

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，上市公司将充分发挥标的公司与上市公司现有广告业资产之间的战略协同效应，标的公司也将借助上市公司这一平台扩大和提升其市场影响力，借鉴上市公司丰富的市场开发经验，开拓渠道，扩展客户范围，改善业务结构，进一步优化和提升核心竞争力，并增强持续盈利能力。

综上，业绩承诺期届满后，标的公司核心人员将保持稳定，且标的公司已形成并不断优化广告业务的核心竞争力，为标的公司未来业务发展及持续经营能力提供有力的保障。

（七）本次交易完成后上市公司对标的公司的管控措施

本次交易完成后，为了保持标的公司良好的发展趋势、进一步发掘标的公司的发展潜力，上市公司将采取以下管理控制措施，提高上市公司并购重组的整合绩效：

1、加强上市公司的统一管理，完善内部管理制度的建设

上市公司将在业务经营、财务运作、对外投资、抵押担保、资产处置等方面强化对标的公司的管理与控制，确保上市公司与标的公司在制度建设和决策执行上的高度统一，使上市公司与标的公司形成有机整体。同时健全和完善公司内部管理流程，推进上市公司与标的公司管理制度的融合，以适应公司资产和业务规模快速增长的需求。

2、完善风险控制机制，提高抗风险能力

本次交易完成后，上市公司将在内控方面加强对标的公司的管理与控制，提高上市公司整体决策水平和抗风险能力。同时，上市公司将加强对标的公司的审计监督、业务监督、经营管理监督，保证上市公司对标的公司日常经营的知情权，提高经营管理水平，防范经营和财务风险。

此外，上市公司将积极利用自身优势资源，为标的公司提供资本投入、人才储备、市场开拓等方面的支持，进一步提高标的公司的市场竞争力，提升上市公司整体的盈利能力和抗风险能力。

3、保障标的公司现有核心经营团队稳定，促进企业文化融合

广告公司作为服务型企业，优秀人才是其业务发展的宝贵财产，目前标的公司的核心经营团队均由在广告传媒行业具备丰富从业经验的人员组成，能够合力为客户提供综合性广告营销服务。上市公司充分认可标的公司的核心经营团队，为保证标的公司在本次交易后能维持良好的发展态势，未来上市公司在标的公司管理、业务层面将保留其现有的核心经营团队，并仍然由其负责标的公司的日常经营管理工作及业务经营活动。并且，本次交易对核心经营团队的任职期限和竞业禁止等事宜进行了约定，未来上市公司将进一步加强对标的公司的团队建设，通过建立健全人才培养机制，加强专业人才引进力度，推进有效的绩效管理体系，保障团队的凝聚力和竞争力，降低人才流失风险。

此外，本次交易完成后，上市公司将加强与标的公司的企业文化融合，深入了解标的公司文化形成的历史背景，提炼核心价值，挖掘双方文化共同点，吸收双方文化的优点，确立文化建设的目标和内容，整合成一种优秀的且有利于企业发展战略的文化。

综上所述，本次交易完成后，上市公司将在推进制度统一、完善风险控制机制、为标的公司积极提供各项业务发展资源、保障标的公司现有核心经营团队稳定以及加强与标的公司的企业文化融合等方面对标的公司进行管控，以有效降低本次交易完成后的整合风险，提高上市公司并购重组的整合绩效。

二、独立财务顾问意见

经核查，一创投行认为：1、标的主营业务是为品牌广告主提供涵盖品牌策划、广告代理、媒介推广、IP 内容营销等在内的综合性广告营销服务，自设立以来，标的公司已逐步积累了一批优质客户资源，并建立起稳定的合作关系，在行业经验、业务协同、广告创意、客户资源、媒体资源、人员等方面形成了自身独特的竞争优势；2、标的公司客户开发、创意及策划、媒介资源采购等主要业务环节的开展情况及经营业绩不存在对个别核心经营团队成员重大依赖的情形；3、标的公司的核心经营团队成员均已就竞业禁止及任职期限安排出具了相关承诺；4、业绩承诺期届满后，标的公司核心人员将保持稳定，且标的公司已形成并不断优化广告业务的核心竞争力，为标的公司未来业务发展及持续经营能力提供有力的保障；5、本次交易完成后，上市公司将在推进制度统一、完

善风险控制机制、为标的公司积极提供各项业务发展资源、保障标的公司现有核心经营团队稳定以及加强与标的公司的企业文化融合等方面对标的公司进行管控,以有效降低本次交易完成后的整合风险,提高上市公司并购重组的整合绩效。

三、补充披露

上市公司已在《重组预案》“第四节 交易标的基本情况”之“七、主要业务发展情况”之“(四) 标的公司的核心竞争力”中对云视广告核心竞争力及竞争优势行了补充披露。

上市公司已在《重组预案》“第四节 交易标的基本情况”之七、主要业务发展情况”之“(七) 云视广告核心经营团队”中对标的公司核心经营团队的任职期限与竞业禁止安排进行了补充披露。

上市公司已在《重组预案》“重大事项提示”之“五、本次交易对上市公司影响的简要介绍”和“第八节 本次交易对上市公司的影响”中对本次交易完成后上市公司对标的公司的管控措施进行了补充披露。

问题 2、预案显示,标的公司于 2018 年 5 月取得云煜影业 100%股权,云煜影业负责标的公司 IP 营销业务的内容制作。请你公司就以下事项进行说明:

(1) 报告期内云煜影业的简要财务数据,前五大客户名称及销售金额、前五大供应商名称及采购金额;

(2) 在被标的公司收购前,云煜影业是否与标的公司存在业务往来,双方是否发生共用人员或互为承担经营成本、费用的情形,标的公司的生产经营是否与云煜影业保持独立。请独立财务顾问、会计师核查并发表意见。

回复:

一、问题回复

(一) 云煜影业的简要财务数据、客户及供应商情况

云煜影业 2016 年、2017 年及 2018 年 1-5 月未经审计的简要财务数据情况具体如下表所示:

单位：万元

项目	2018年5月31日 /2018年1-5月	2017年12月31日 /2017年度	2016年12月31日 /2016年度
资产总计	993.55	23.53	25.41
负债总计	766.63	11.14	1.00
所有者权益合计	226.91	12.39	24.41
营业收入	1,132.08	-	-
利润总额	272.57	-13.36	-3.99
净利润	214.53	-12.03	-3.59

云煜影业成立于 2016 年 6 月 8 日，2016 年度尚未实际开展业务，仅有少量期间费用发生。自 2017 年下半年以来，云煜影业与云视广告合作开发了企业 IP 营销项目《现在就告白第一季》，由于云视广告作为《现在就告白第一季》的主要运作主体，在云煜影业与云视广告的内部核算时，相关收入、成本、费用主要在云视广告体现，云煜影业账面仅有少量期间费用发生。

2018 年，为进一步理顺业务关系，云煜影业的业务定位确定为影视、综艺节目等内容资源的专业制作平台，企业 IP 营销项目具体分工方面，云煜影业主要负责 IP 内容资源的制作、发行，云视广告负责招商、宣传、营销等其他相关工作。按照上述分工安排，在《现在就告白第二季》的运作过程中，由云煜影业为主体与播放平台、摄制供应商分别签署业务合同，相关收入、成本也相应地在云煜影业进行核算。2018 年 1-5 月，根据云煜影业未经审计的相关财务资料，云煜影业的客户及供应商情况具体如下表所示：

单位：万元

序号	类别	名称	销售/采购金额（不含税）
1	客户	深圳市腾讯视频计算机系统有限公司	1,132.08
2	供应商	海宁桃园乐府文化传播有限公司	820.75

（二）在被标的公司收购前，云煜影业是否与标的公司存在业务往来，双方是否发生共用人员或互为承担经营成本、费用的情形，标的公司的生产经营是否与云煜影业保持独立

云煜影业的主营业务为广播电视节目制作，拥有《广播电视节目制作经营许可证》（许可证书编号：（粤）字第 01987 号），业务定位主要是作为云视广告的影视、综艺节目等内容资源的专业制作平台。

在被云视广告收购前，云煜影业与云视广告同属邓建飞实际控制的企业，二

者共同合作开发了《现在就告白》等相关企业 IP 营销项目，其中云煜影业主要负责 IP 内容资源的制作、发行，云视广告负责招商、宣传、营销等其他相关工作。此外，云煜影业与云视广告的主要办公场所相同，且存在部分人员共用、互为承担经营成本、费用的情形。

为避免潜在的同业竞争、理顺业务合作关系、增强云视广告生产经营的独立性，云视广告于 2018 年 5 月 10 日收购云煜影业 100% 股权，云煜影业成为云视广告全资子公司。而根据《企业会计准则》的规定，该等收购属于同一控制下的企业合并，云煜影业报告期内的收入、成本、费用等相关财务数据均已通过追溯调整纳入云视广告的合并财务报表，不存在收入、成本、费用不完整的情形。

二、独立财务顾问意见

一创投行对云视广告、云煜影业的经营办公场所进行了实地走访，查阅了云视广告和云煜影业的财务记录、合同台账、纳税申报表及工资单等业务资料，并对相关人员进行访谈。经核查，一创投行认为：在被云视广告收购前，云煜影业与云视广告存在业务往来，且二者存在共用人员或互为承担经营成本、费用的情形；为避免潜在的同业竞争、理顺业务合作关系、增强云视广告生产经营的独立性，云视广告于 2018 年 5 月 10 日收购云煜影业 100% 股权，根据《企业会计准则》的规定，该等收购属于同一控制下的企业合并，云煜影业报告期内的收入、成本、费用等相关财务数据均已通过追溯调整纳入云视广告的合并财务报表，不存在收入、成本、费用不完整的情形；截至本核查意见出具之日，云煜影业已成为云视广告全资子公司，业务定位主要是作为云视广告的影视、综艺节目等内容资源的制作平台，有利于进一步完善云视广告业务体系、增强业务独立性。

问题 3、报告期内邓建飞、段容科是否持有其他广告公司股权，如是，请说明是否曾与标的公司有资金或业务往来，是否存在共用人员、经营场所、媒介资源以及互为承担成本的情形。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、问题回复

除云视广告、云煜影业外，报告期内邓建飞、段容科曾持有的其他广告公司股权情况具体如下所示：

1、广东云煜传媒有限公司（以下简称“云煜传媒”）

报告期内，邓建飞、段容科曾分别持有云煜传媒 90%和 10%股权。云煜传媒成立于 2016 年 7 月 25 日，经营范围主要包括广告业、市场营销策划服务、影视节目发行及制作等。

经查询云煜传媒工商档案资料、复核公司财务账簿及对相关人员访谈确认：云煜传媒自设立以来，未实际开展业务。报告期内，云视广告与云煜传媒未发生资金和业务往来，亦不存在共用人员、经营场所、媒介资源以及互为承担成本的情形。为避免潜在的同业竞争问题，邓建飞、段容科已于 2018 年 5 月 18 日分别将其持有的云煜传媒 90%、10%股权进行对外转让，经进一步核查确认，截至本核查意见出具之日，云煜传媒正在办理工商、税务注销登记手续。

2、广州皮皮虾文化发展有限公司（以下简称“皮皮虾文化”）

报告期内，邓建飞曾做为财务投资者，持有皮皮虾文化 26%股权。皮皮虾文化成立于 2015 年 7 月 6 日，经营范围主要包括广告业、动漫及衍生产品设计服务、数字动漫制作等。

经查询皮皮虾文化工商档案资料、复核公司财务账簿及对相关人员访谈确认：自皮皮虾文化成立之日起至 2016 年 8 月 31 日，公司处于创立初期且尚未实际开展业务，因公司设立需要，存在与云视广告共用同一注册地址的情形，而自 2016 年 9 月 1 日实际开展业务以来，皮皮虾文化租用了办公场所并对公司注册地址进行了变更，上述共用同一注册地址的情形已消除。除此以外，报告期内，云视广告与皮皮虾文化未发生资金和业务往来，亦不存在共用人员、经营场所、媒介资源以及互为承担成本的情形。自 2017 年 6 月以来，由于经营业绩不佳，皮皮虾文化已不再进行实际业务经营。为避免潜在的同业竞争问题，邓建飞已于 2018 年 4 月 28 日将其持有的皮皮虾文化 26%股权进行对外转让。

二、独立财务顾问意见

经核查，一创投行认为：报告期内，邓建飞、段容科曾持有其他广告公司股权，经查询相关公司工商档案资料、复核公司财务账簿及对相关人员访谈确认，报告期内，云视广告与相关公司未发生资金和业务往来，亦不存在共用人员、经营场所、媒介资源以及互为承担成本的情形。

（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

第一创业证券承销保荐有限责任公司

年 月 日