

中通诚资产评估有限公司
《关于对北京梅泰诺通信技术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 27 号）的回复

深圳证券交易所：

北京梅泰诺通信技术股份有限公司（以下简称“公司”、“梅泰诺”或“上市公司”）于 2018 年 6 月 29 日收到了深圳证券交易所创业板公司管理部下发的《关于对北京梅泰诺通信技术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 27 号）（以下简称“重组问询函”）。中通诚资产评估有限公司现根据反馈意见所涉问题进行说明和解释，具体内容如下。

如无特殊说明，本回复中所采用的释义与《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报告书（草案）》（以下简称“报告书”）一致。

本回复中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

目录

反馈问题 12.....	3
反馈问题 13.....	7

反馈问题 12

报告书采用收益法对标的公司 100%股权的评估价值为 295,152.1 万元，较预案披露的预估值 345,000.00 万元下降了 14.45%。请结合两次评估所采用的评估假设、主要参数及具体测算过程的变化情况，分析说明产生上述差异的原因及合理性。请独立财务顾问和资产评估师核查并发表意见。

【回复】

(一) 结合两次评估所采用的评估假设、主要参数及具体测算过程的变化情况，分析说明产生上述差异的原因及合理性

1、两次评估所采用的评估假设、主要参数及具体测算过程的变化情况

(1) 两次评估的基本情况

梅泰诺收购华坤道威的前次交易预案公告日为 2018 年 3 月 26 日，预案确定的报告期为 2016 年度和 2017 年度，标的资产预估值为 34.50 亿元，预估基准日为 2017 年 12 月 31 日。

梅泰诺收购华坤道威的本次交易重组报告书公告日为 2018 年 6 月 25 日，报告书确定的报告期为 2016 年度、2017 年度和 2018 年度 1-3 月，评估基准日为 2018 年 3 月 31 日，评估值为 29.52 亿元，正式评估报告出具日为 2018 年 6 月 21 日。

华坤道威在预案与草案中业绩补偿义务人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。具体情况如下：

单位：亿元

项目		2018 年度	2019 年度	2020 年度
预案	预测净利润	2.46	3.30	4.30
	承诺净利润	2.50	3.30	4.30
	占比	101.63%	100.00%	100.00%
草案	预测净利润	2.18	2.86	3.71
	承诺净利润	2.20	2.86	3.72
	占比	100.92%	100.00%	100.27%

(2) 本次交易收益法评估结果

截至评估基准日 2018 年 3 月 31 日，华坤道威股东权益的评估价值=企业整体收益折现值+溢余资产+非经营性资产-非经营性负债-有息负债=295,152.10 万元。具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续年
营业收入	36,886.75	56,813.18	73,451.06	88,685.38	100,714.64	108,450.35	108,450.35
营业成本	11,424.60	18,319.47	24,453.55	30,529.32	36,487.63	41,391.16	41,391.16
营业税金	990.09	1,538.96	1,966.12	2,344.77	2,599.77	2,729.14	2,729.14
销售费用	1,105.65	1,344.92	1,445.38	1,552.25	1,655.82	1,766.42	1,766.42
管理费用	2,170.72	2,583.57	2,734.33	2,886.04	3,029.23	3,171.24	3,171.24
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
营业外收支	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	21,195.70	33,026.26	42,851.68	51,372.98	56,942.18	59,392.40	59,392.40
减：所得税	2,842.91	4,467.79	5,775.95	12,843.25	14,235.55	14,848.10	14,848.10
净利润	18,352.79	28,558.47	37,075.73	38,529.74	42,706.64	44,544.30	44,544.30
加：利息支出*(1-税率)	-	-	-	-	-	-	-
加：折旧和摊销	55.42	55.42	82.11	93.87	106.27	110.81	124.93
减：营运资金追加	9,924.10	6,441.15	8,493.27	6,439.19	6,665.85	4,800.77	-
减：资本性支出	80.00	88.00	96.80	106.48	117.13	124.93	124.93
企业自由现金流	8,404.11	22,084.74	28,567.77	32,077.95	36,029.92	39,729.41	44,544.30
折现率	12.73%	12.73%	12.73%	12.73%	12.73%	12.73%	12.73%
折现系数	0.91	0.81	0.72	0.64	0.57	0.50	3.94
折现值	7,682.19	17,906.30	20,548.80	20,465.73	20,392.94	19,948.13	175,691.62
企业整体收益折现值	282,635.72						
减：有息负债	-						
加：溢余资金	6,253.86						
加：非经营性资产	6,262.52						
减：非经营性负债	-						
股权价值	295,152.10						

2、两次评估存在差异的主要原因

(1) 两次交易决策时点不一致，对未来业绩预期存在差异

梅泰诺收购华坤道威的预案的预估基准日为 2017 年 12 月 31 日，草案的评估基准日为 2018 年 3 月 31 日。

根据梅泰诺收购华坤道威的预案，华坤道威 2016 年度和 2017 年度，归母净利润（未经审计）分别为 7,353.85 万元和 11,145.85 万元。基于当时的历史业绩、业务发展情况以及对未来业绩的乐观预期，华坤道威股东作出 2018-2020 年扣非后净利润不低于 25,000 万元、33,000 万元和 43,000 万元的业绩承诺，累计业绩承诺额为 101,000 万元，承诺期内扣非后净利润每年增长 30%。

2016 年度、2017 年度和 2018 年度 1-3 月经审计的归母净利润分别为 5,896.08 万元、11,093.71 万元、3,470.93 万元。各年度的净利润低于预案中的未审数，并获得了 2018 年 1-3 月的审后净利润，草案中 2016 年收入调减 1,689.27 万元，2017 年收入调减了 199.85 万元，主要系标的公司 2017 年、2016 年与某食品股份有限公司签订互联网营销项目合同，在合同履行期间，因与合同对方在互联网营销效果等方面存在分歧，未得到其认可，相关收入未得以确认，已经发生的成本亦未得到补偿，故计入当期损益。基于历史已完成业绩情况、在手合同订单情况以及未来业务发展等情况与企业新的利润预测较预案有所变化，本次交易评估预测标的公司 2018-2020 年扣非后净利润为 21,824 万元、28,558 万元和 37,076 万元，扣非后净利润 2018-2020 年每年增长 30%。与前次交易相比较，本次交易的业绩承诺更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) 两次评估所选用的折现率存在差异

两次评估在折现率的选用方面存在差异，预案预估值所使用的折现率为 12.66%，本次评估所使用的折现率为 12.73%，本次评估所使用的折现率较前次增加 0.07%，该变化导致本次评估结果较前次估值结果存在差异。前次估值与本次评估折现率方面的具体差异如下：

项目	预案 (1)	草案 (2)	差异 (2) - (1)
----	--------	--------	--------------

无风险报酬率 (R_f)	3.90%	3.75%	-0.15%
可比上市公司无财务杠杆 β	0.9524	0.8315	-0.1209
个别调整系数 (R_c)	2.00%	3.00%	1.00%
折现率	12.66%	12.73%	0.07%

本次评估所使用的折现率较前次估值使用的折现率增加 0.07 个百分点，主要因为：

1) 由于两次评估的基准日不同，本次评估于评估基准日得到的无风险报酬率较前次估值减少 0.15 个百分点。

2) 由于两次评估基准日的差异，于不同基准日得到的相同可比上市公司的无财务杠杆 β 存在一定差异，上述指标具有一定的客观性。

3) 个别风险调整系数的增加，通过分析 2018 年新签订的在手合同订单、新产品新客户开发等情况，预案时预计的新增客户合同额占预测的收入比例相对较低，而草案时实际新增客户订单合同额占比较高。考虑到新客户的稳定性可能不如老客户，从谨慎性原则考量，盈利预测风险升高，因此采用的个别风险调整系数有所上升。

综上，由于两次评估基准日不同，基于不同时点得到的无风险报酬率、可比上市公司无财务杠杆 β 等客观参数存在差异。同时，由于决策时点的不同，基于标的公司业务经营、财务状况及盈利能力发生改变，基于标的公司的历史业绩、未来盈利能力、风险系数等方面综合考虑导致预案和草案估值存在差异。

(二) 资产评估师核查意见

经核查，资产评估师认为：“由于两次评估基准日不同，基于不同时点得到的无风险报酬率、可比上市公司无财务杠杆 β 等客观参数存在差异。同时，由于决策时点的不同，基于标的公司业务经营、财务状况及盈利能力发生改变，基于标的公司的历史业绩、未来盈利能力、风险系数等方面综合考虑导致预案和草案估值存在差异；本次交易的标的资产估值调整相对合理，具有可实现性。”

反馈问题 13

报告书披露，标的公司 2018 年已签订且约定总金额的合同预测收入 3.04 亿元，未约定总金额合同及后续预计新签合同预测收入 1.32 亿元，2018 年度预计可实现收入金额 4.36 亿元。

(1) 请你公司补充说明已签订的大额合同（500 万元以上）的执行进度、相关客户是否为标的公司的关联方，并结合实际执行情况和客户履约能力说明 2018 年收入预测是否谨慎、合理。

(2) 补充披露 2018 年以后收入增长率预测的依据及合理性。

【回复】

(一) 请你公司补充说明已签订的大额合同（500 万元以上）的执行进度、相关客户是否为标的公司的关联方，并结合实际执行情况和客户履约能力说明 2018 年收入预测是否谨慎、合理

截至 2018 年 6 月 30 日，华坤道威 2018 年已签订 500 万以上合同 17 份具体执行情况如下：

单位：万元

序号	签署时间	合同签署对方	合同期限	合同额	截至 6 月 30 日收入
1	2018.02.26	大唐网络有限公司	2018/3/1-2018/12/31	5,000.00	1,998.95
2	2018.01.08	山东志广天下企业管理咨询有限公司	自合同生效之日起一年	2,000.00	6.94
3	2018.01.01	宁波数梦工场数据技术有限公司	2018/1/1-2018/12/31	1,500.00	380.00
4	2018.01.01	上海易可智联信息科技有限公司	2018/1/1-2018/12/31	1,400.00	1,280.00
5	2018.01.01	上海银统文化传播有限公司	2018/1/1-2018/12/31	1,200.00	600.00
6	2018.01.01	深圳前海华众互联网金融服务有限公司	2018/1/1-2018/12/31	1,200.00	1,145.36

7	2017.12.21	宿迁市太谷智慧农业科技 有限公司	2018/1/1- 2018/12/31	1,000.00	1,003.00
8	2018.01.01	上海银统金融信息服 务有限公司	2018/1/1-2018/12/ 31	800	1062.84
9	2018.01.01	山东坤普教育咨询有 限公司	2018/1/1-2018/12/ 31	800	380
10	2018.03.01	安徽找鸭找品牌管理 有限公司	2018/3/1-2018/12/ 31	700	700
11	2017.12.25	宿迁市太谷智慧农业 科技有限公司	2018/1/1-2018/6/3 0	600	并入序号 8
12	2018.01.01	杭州麒麟共创广告策 划有限公司	2018/1/1-2018/3/3 1	600	600
13	2018.01.01	上海易可智联信息科 技有限责任公司	2018/3/1-2018/6/3 0	600	并入序号 4
14	2017.12.28	杭州星购科技有限公 司	2018/3/1-2018/12/ 31	600	369
15	2018.03.01	深圳前海华众互联网 金融服务有限公司	2018/3/1-2018/12/ 31	600	并入序号 6
16	2018.01.09	上海实盛网络科技有 限公司	2018/1/9-2020/1/8	500	416.5
17	2018	北京兆龙出入境中介 服务中心有限公司杭 州分公司	2018/1/1-2018/12/ 31	500	0
合计				19,600.00	9,942.59

注：并入之前序号一并统计收入的合同均为同一家公司同一业务合同，华坤道威在统计收入时将其合并进行统计。

截至 2018 年 6 月 30 日，上述大额合同累计获得收入（未经审计）9,942.59 万元，执行率 50.73%，执行进度正常，且均不为标的公司的关联方，履约情况基本良好。

上述合同有部分单个合同不及预期，经核实情况如下：

山东志广天下企业管理咨询有限公司合同额 2,000.00 万元，1-6 月确认收入 6.94 万元。山东志广在使用数聚客平台期间，因自身需求调整数据模型，导致数据输出时间不稳定，数据量较少，因此实际结算金额较少，没有达到合同中预期的金额。

北京兆龙出入境中介服务中心有限公司杭州分公司合同额 500.00 万，1-6 月确认收入 0.00 万元。截至 6 月末该客户自身的平台尚未完善，未能正常开展预期业务，故未产生收入。平台调整及完善后，北京兆龙出入境中介服务中心有限公司杭州分公司将继续履行原合同与华坤道威开展合作。

虽存在上述未达预期的客户，但也同时存在客户追加预算情况。企业整体收入水平符合盈利预测。

截至 2018 年 3 月 31 日，华坤道威实现经审计收入 6,714.17 万元，占全年预计收入 4.36 亿元的 15.40%。其主要原因为近年华坤道威业务收入爆发性增长，智能标签服务业务等收入增长点的新签合同较多，3 月份新签合同的合同额占 1-3 月比例超过 50%。根据华坤道威报告期内的实际经营数据、业务洽谈情况及行业经营情况，预计 2018 年后续月份还会有新签订合同及旧有合同续签，并在当期实现收入，最终实现其 2018 年预计的营业收入。

截至 2018 年 5 月 21 日，华坤道威共有已签订执行中的合同 100 余份，华坤道威与客户的合同执行情况正常，未出现违反协议条款、提前终止合同或产生纠纷等情形。根据统计的已签订合同情况和意向合同情况，华坤道威 2018 年已签订约定总金额合同预测收入 3.04 亿元，未约定总金额合同及后续预计新签合同预测收入 1.32 亿元，2018 年度预计可实现收入金额 4.36 亿元。

华坤道威凭借出色的客户洞察力及数据建模分析能力，近两年在行业中先后被评为 2016 年大数据应用解决方案提供商百强榜第 41 名、2016 年度中国最佳 DSP 服务提供商排行榜第 46 名以及 2017 中国大数据企业百强排行榜第 59 名。

凭借在各垂直行业实践中形成的丰富经验技术以及出色的服务效果，华坤道威先后荣获 2016 年度中国互联网大数据营销行业领军企业奖、2016iResearch Awards 金瑞奖最佳产品/服务创新奖、2016 年度中国大数据领域最佳大数据服务供应商奖、2017 大数据最佳营销应用奖及 2017 年度最佳商业智能营销创新奖等奖项。鉴于标的公司在大数据市场的知名度逐年提高，产品效果良好，旧有客户粘性较强的同时不断有新客户与其合作并逐步扩大合作规模。因此，标的公司未来在手合同订单具有较好的保障。

(二) 2018 年以后收入增长率预测的依据及合理性

本次华坤道威预测期收入及增长率情况如下表：

单位：万元

项目	报告期			预测期					
	2016年	2017年	2018年1-3月	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-永续年
营业收入	16,859.41	22,076.74	6,714.17	36,886.75	56,813.18	73,451.06	88,685.38	100,714.64	108,450.35
增长率	-	31%		97%	30%	29%	21%	14%	8%

2017年以来，华坤道威业务保持快速发展势头，实现营业收入 22,076.74 万元，较 2016 年度增长 31%。同时，标的公司在产品多样化、客户拓展等方面均取得较大进展，未来业务空间广阔。因此，目前华坤道威的业务规模、盈利水平处于较好时期，标的公司发展前景良好。本次评估根据标的公司历史运营情况、经营业绩、目前在手合同及订单情况、意向合作情况、未来的发展计划等综合分析，并结合行业市场发展趋势，主要客户经营情况等，对标的公司营业收入进行分析预测，标的公司预测期内收入的预测依据及增长率的合理性具体分析如下：

1、企业核心竞争力

(1) 不断升级的数据分析运算技术助力大数据的推广应用

随着互联网使用的不断普及，人们的日常网络行为产生了大量数据，并形成数据蓝海。如何将海量数据进行快速地归集整合，并对各类数据的差异化及趋同性特征进行深度挖掘，决定了数据的现实价值。随着人工智能、云计算等技术的不断升级，对于各类数据的运算分析能力也越发强大，有利于深度挖掘大数据的潜在价值，进而实现大数据更加广泛的推广应用。

(2) 敏锐的应用场景及用户洞察力

华坤道威在房地产、教育、家装、金融等行业具有丰富的行业经验，对各垂直行业广告的应用场景以及终端用户的行为习惯均具有敏锐的洞察力。在客户方面，华坤道威可根据广告应用场景，制定与其广告具有高契合度的用户预测标签内容，以实现客户根据用户预测标签筛选目标用户。在终端用户方面，华坤道威可通过各类用户的不同行为特征或习惯，推算其背后的潜在购买需求及购买力，并根据相关行为特征或习惯设定相应的行为标签。目前在房地产、教育、金融等领域，华坤道威以其对应用场景及用户敏锐的洞察力制定的标签的有效性及精准

性得到了行业客户的较高认可。

(3) 优秀的数据分析运算能力

华坤道威拥有优秀的数据分析运算能力，能以高阶算法为基础，搭建科学的数据运算模型，并通过模型运算对海量数据进行多维度分析、筛选、细分及关联，最终生成多类型用户预测标签，为提高各类业务的精准性打下了坚实基础。

(4) 技术优势

在多年的业务实践过程中，华坤道威秉持注重技术开发与完善的经营理念，不断加强自身技术实力。华坤道威在数据提取、清洗脱敏、分析、加密、传输、储存、管理等方面均拥有核心技术，并已取得三十余项软件著作权。

2、收入的预测依据及增长率的合理性分析

2017 年以来，华坤道威业务保持快速发展势头，实现营业收入 22,076.74 万元，较 2016 年度增长 31%；根据标的公司未经审计的财务数据，2018 年 1-6 月，华坤道威已累计实现营业收入（未经审计）1.78 亿元，占全年预测收入的 40.83%。由于新客户较多，部分新增大客户经过前几个月的试投入，已经逐步稳定，预计下半年将加大投入速度，完成全年收入预测。目前，根据统计的已签订合同情况和意向合同情况，华坤道威 2018 年已签订约定总金额合同预测收入 3.04 亿元，未约定总金额合同及后续预计新签合同预测收入 1.32 亿元，2018 年度预计可实现收入金额 4.36 亿元。预计 2018 年度至 2023 年度收入增长率分别为 97%、30%、29%、21%、14%、8%，2018 年度的收入增长率主要基于在手合同订单情况预计；之后年度营业收入呈增长趋势但增长率逐步放缓，说明营业收入预测较为谨慎，具备合理性。

3、预测期毛利较高原因

报告期与预测期内标的公司产品毛利率的情况如下：

单位：万元

项目	报告期			预测期					
	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年-永续年

数据服务业务	61.88%	68.17%	68.43%	67.46%	66.29%	65.39%	64.24%	62.33%	60.27%
数据应用服务业务	48.22%	64.83%	67.02%	66.49%	65.76%	64.83%	63.58%	61.71%	59.17%
精准广告投放业务	66.08%	75.08%	69.78%	69.73%	69.43%	69.18%	68.90%	66.36%	65.53%
垂直行业营销业务	60.88%	62.11%	69.98%	67.70%	63.74%	62.25%	61.02%	59.97%	58.80%
平台技术服务业务	-153.39%	84.98%		85.05%	85.17%	84.09%	84.06%	84.06%	84.03%
综合毛利率	61%	70%	68.43%	68.94%	67.75%	66.71%	65.58%	63.77%	61.83%
增长率	-	14.75%		-1.51%	-1.73%	-1.54%	-1.69%	-2.76%	-3.04%

随着华坤道威与客户合作关系的进一步深入，相关产品客户认可程度的不断提升，订单不断增加，公司毛利率在 2017 年出现了较大幅度的增长。另一方面，华坤道威由于人员、资金等规模方面的限制，近年来逐步将业务重心集中于毛利较高的新型产品和服务，一定程度上导致了毛利率相对较高的产品收入占比的提升，从而导致 2017 年度综合毛利率较 2016 年度有所提升。

华坤道威未来年度毛利率预测基于以下因素考虑：

(1) 华坤道威随着经营规模的扩大、管理水平的进一步优化、数据量的加速积累，将从规模效应、议价能力等方面获得更大的成本优势。华坤道威人工成本占比较高，2016 年为 55%，2017 年为 42%。对于人工成本占比较高的大数据企业，其规模效应能够很好地起到降低成本、提升毛利率的效果。华坤道威正在进行收入结构的调整，未来将重心转至数据应用服务业务等人均产值较高业务，以此维持其毛利率的稳定。随着华坤道威业务规模的扩大，其议价能力也会增强，以取得更高的成本优势。

(2) 华坤道威的产品和服务具有较高的行业可复制性，在拥有行业口碑客户的基础上进行同行业发展并逐渐实现跨行业发展具有可行性，能够形成较好的规模效应，从而降低企业运营成本。从华坤道威的客户拓展角度看，目前已经就几个行业的几大客户拥有稳定的合作关系，并通过对行业的进一步深入了解以及产品的口碑效应，与更多行业内客户达成合作意向，几大行业深耕已成为华坤道威未来稳健的发展策略。由于产品和服务模式逐步成熟，并拥有成功实践案例，使得华坤道威已逐步具备跨区域扩张的条件。基于大数据产品及服务的特性，跨区域服务的门槛较低，华坤道威将在深耕几大行业的基础上，从江浙沪逐渐拓展到京津唐、珠三角以及西南片区区域，在成本增加有限的情况下大大扩展华坤道威的收入来源。基于上述原因，虽然既有产品毛利率存在下行压力，但华坤道威

的产品由于其行业可复制性高，新行业进入、新产品推出能力较强，新行业、新产品能够保持较高的毛利率，以维持其整体毛利率水平。

(3) 由于华坤道威产品的独创性，就目前已合作客户反馈效果较好，尽管华坤道威本身毛利率相对较高，但在行业竞争中仍能取得客户的认可，获得客户的长期合作。

华坤道威除了具有以上优势，并采取相应的措施增强其规模效应、溢价能力、独创性和口碑效应等从而扩大其毛利率优势外，其也会受到同行业的相应竞争，从而部分消弱以上的各项优势，使毛利率面临下行的压力。

随着标的公司现有客户订单规模的不断增加，新产品、新客户开发的持续推进，并结合行业发展和企业未来经营发展趋势，预计标的公司之后年度的综合销售毛利率将逐步趋于稳定。本次评估中，预计 2018 年度至 2023 年度的综合销售毛利率分别为 68.94%、67.75%、66.71%、65.58%、63.77%和 61.83%，整体呈下降趋势，且均低于 2017 年度的 70%，考虑了行业竞争压力等影响，反映了毛利率预测的谨慎性。综上，华坤道威能够维持较高的毛利率水平，但整体呈下降趋势，符合行业和企业发展趋势，毛利率预测具备合理性。

(三) 资产评估师核查意见

经核查，资产评估师认为：“标的公司已签订的大额合同执行正常，客户履约能力良好，2018 年营业收入预测较为谨慎，具备合理性；2018 年以后收入增长率预测具有合理性，毛利率预测具备合理性。”

（本页无正文，为《中通诚资产评估有限公司对深圳证券交易所<关于对北京梅泰诺通信技术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27号）的回复》盖章页）

中通诚资产评估有限公司

2018年8月2日