

北京国友大正资产评估有限公司
关于《关于天创时尚股份有限公司 2021 年
年度报告的信息披露监管工作函》的回复说明

上海证券交易所：

根据贵所于近日下发的《关于天创时尚股份有限公司2021年年度报告的信息披露监管工作函》（上证公函【2022】0561号）（以下简称“《工作函》”）的要求，我们对《工作函》中涉及资产评估师的相关问题回复如下（如无特别说明，本回复中尾数上存在差异，均为四舍五入所致）：

一、年报及前期公告显示，公司于2017年收购北京小子科技有限公司（以下简称小子科技），形成商誉原值6.13亿元。报告期计提商誉减值7,850.35万元，为本期亏损的主因之一，公司称主要受疫情影响，上游互联网广告需求大幅降低，下游流量变现难度持续增加，流量成本持续上升。该商誉减值原因与2020年相似，截至本期末已全部计提商誉减值。另外，小子科技在2017-2019年承诺期内踩线完成业绩承诺，完成率107.42%，并在承诺期满后业绩大幅下滑。

请公司补充披露：（1）小子科技2020及2021年主要财务数据情况，包括总资产、负债、净资产、收入、各项成本及费用、净利润等，说明同比变动20%以上项目的变动原因及合理性，并结合同行业可比公司业绩变化情况，说明变化趋势是否存在差异及原因；（2）结合收购时财务数据预测情况，说明小子科技2020及2021年主要财务数据是否与预测数存在较大差异，及差异原因；（3）报告期商誉减值测试的具体过程，包括指标选取情况、选取依据及合理性，业绩预测情况，列示营业收入、收入增长率、毛利率、费用率、净利润、净利率水平、自由现金流、折现率等重点指标的数额和来源，是否与上期末选取指标存在变化，说明变化原因和合理性。（4）报告期内相关商誉减值迹象出现的具体时间，公司2020年商誉减值是否已经考虑上述影响，前期预测是否充分考虑未来变化及风险情况，是否存在预测不审慎的情形，是否存在前

期商誉减值计提不充分以及本年通过商誉减值调节利润的情形。请年审会计师和资产评估师对上述问题发表意见。

公司回复：

（一）小子科技 2020 及 2021 年主要财务数据情况，包括总资产、负债、净资产、收入、各项成本及费用、净利润等，说明同比变动 20%以上项目的变动原因及合理性，并结合同行业可比公司业绩变化情况，说明变化趋势是否存在差异及原因。

1、小子科技 2020 及 2021 年主要财务数据情况列示如下：

单位：万元

项目	2020 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日	变动额	同比变动比例 (%)	变动原因注释
资产总计	23,853	13,670	-10,183	-43%	(1)
负债合计	12,811	3,316	-9,495	-74%	(1)
净资产	11,043	10,354	-689	-6%	

项目	2020 年度	2021 年度	变动额	同比变动比例 (%)	变动原因注释
营业收入	20,814	21,424	610	3%	
营业成本	15,478	19,008	3,530	23%	(2)
销售费用	1,186	822	-364	-31%	(3)
管理费用	476	521	45	9%	
研发费用	1,400	929	-471	-34%	(4)
净利润	2,142	-688	-2,830	-132%	(5)

(1) 与 2020 年底相比，总资产及总负债均有较大幅度下降，主要为：2020 年底小子科技计提应付股利人民币 1 亿元，并在 2021 年向母公司完成现金分红。

(2) 与 2020 年相比，2021 年度的营业成本同比增加 23%，主要由于：2021 年集中资源持续发力唤醒沉睡用户等移动应用分发与推广业务（如美团），该等业务的营业成本因同期流量成本增加（包括单价和业务量）而增加。

(3) 与 2020 年度相比，2021 年度销售费用下降 31%，主要为：2020 年初小子科技尝试开展电商业务，相关的推广费、快递费及运费服务费合计 430 万元计入销售费用，经过一年多的尝试，该项业务未能产生正现金流，于 2021 年初关停，2021 年未开展相关电商业务并产生大额推广费用等。

(4)与 2020 年度相比, 2021 年度研发费用下降 34%, 主要为: 2021 年小子科技对办公地点位于上海的研发团队进行人员精简调整, 相关人力成本同比减少 292 万元, 服务器租赁成本同比减少 142 万元。

(5) 净利润情况: 2021 年小子科技实现收入微增, 但由于整体媒体端的流量变现成本提高致毛利额较去年同期有较大幅度的下降, 仅能覆盖主要的人力成本等费用, 故小子科技在经营业务层面的利润率较低, 处于盈亏平衡状态; 另外, 小子科技于 2020 年参投的北京嗨棒文化传播有限公司 (以下简称“嗨棒文化”), 通过动漫 IP 等内容的制作、生产和发行, 开发自主产权形象内容, 结合品牌营销经验, 为品牌营销服务提供独家资源和定制化解决方案, 已完成“电视鸡”等百万粉丝抖音号的孵化。2020 年、2021 年嗨棒文化连续两年亏损, 合计亏损 429 万元, 截止 2021 年底, 净资产约为 21 万元。公司管理层判断动漫 IP 的变现能力远未达预期, 未来年度难以快速实现扭亏为盈, 对应产生的净现金流量为负。基于此, 小子科技于 2021 年度对该联营企业长期股权投资全额计提减值金额为 315.3 万元, 该长期股权投资减值准备是小子科技 2021 年出现亏损的主要原因之一。

2、从业务结构、经营模式等方面, 选取与小子科技相近的同行业可比公司, 分别为: 海南坚果创娱信息技术有限公司 (以下称“坚果技术”)、深圳市快读科技有限公司 (以下称“快读科技”)、北京蓝色光标数据科技股份有限公司 (以下称“蓝色光标”), 上述三家公司与小子科技 2020 及 2021 年主要财务数据情况列示如下:

坚果技术			
项目	2020 年	2021 年	同比变动
营业收入	13,605	8,364	-39%
营业成本	12,641	7,536	-40%
毛利额	964	828	-14%
毛利率	7%	10%	增加 3 个百分点
客户留存率	63%	38%	减少 25 个百分点
快读科技			
项目	2020 年	2021 年	同比变动
营业收入	18,737	7,360	-61%
营业成本	13,260	5,354	-60%
毛利额	5,477	2,006	-63%
毛利率	29%	27%	减少 2 个百分点

客户留存率	67%	33%	减少 34 个百分点
蓝色光标（全案广告代理业务板块）			
项目	2020 年	2021 年	同比变动
营业收入	559,665	331,360	-41%
营业成本	494,846	278,653	-44%
毛利额	64,819	52,707	-19%
毛利率	12%	16%	增加 4 个百分点
小子科技			
项目	2020 年	2021 年	同比变动
营业收入	20,814	21,424	3%
营业成本	15,478	19,008	23%
毛利额	5,336	2,416	-55%
毛利率	26%	11%	减少 15 个百分点

注：以上数据为该等公司所在的上市公司主体于定期报告或其他公告内容中披露的信息与数据。

通过上述选取与小子科技业务相对较为近似的可比公司的数据对比，在移动互联网广告行业整体竞争激烈，加之疫情反复影响之下，广告主的广告投放预算较以往年度更为紧缩，致使同行业可比公司的营业收入均存在下降趋势。而在毛利率指标对比方面，坚果科技于 2021 年积极拓展中小客户群体（客户数量稳步上涨，同比增长约 115%），通过有侧重点地发展新业态降低低质低效业务，扭转了 2020 年以来的毛利率下滑的趋势；而快读技术结合自身业务特点以及移动营销行业的发展趋势进行了战略调整，逐步降低了资金占用较高、毛利率较低的第三方平台业务，并加大对毛利率较高的电商推广业务和小说代理业务的开拓力度；蓝色光标整体包含较多业务板块，此处摘取其与小子科技广告代理业务较为类似的全案广告代理业务进行对比，由于蓝色光标的全案广告代理业务包含了短视频创作（内容制作）、程序化媒体采买、营销策划及投放等广告业务的全链路流程，因此其全案广告业务链路整体附加值相对较高。

在艰难的营商环境下，小子科技集中资源布局唤醒沉睡用户的移动应用分发与推广业务，并于 2020 年第四季度至 2021 年度开拓大型广告主 APP 如美团，以维持收入规模，美团业务于 2021 年实现营业收入人民币 5,900 万元、贡献毛利额约人民币 603 万元，但该项业务毛利率略低于小子科技公司整体的毛利率水平，且在整体存量流量成本上升的情况下，小子科技虽保持了一定的收入规模但整体营业成本较同期有大幅增加致毛利率同比下降。总体而言，小子科技的变化趋势与同行业可比公司业绩变化趋势、及整体行业变化趋势不存在重

大差异。

(二) 结合收购时财务数据预测情况，说明小子科技 2020 及 2021 年主要财务数据是否与预测数存在较大差异，及差异原因。

公司于 2017 年以发行股份及支付现金的方式向小子科技的原股东樟树市云众投资管理中心（有限合伙）、李怀状、刘晶、林丽仙和珠海横琴安赐文化互联股权投资基金企业（有限合伙）购买其持有的小子科技 100%的股权。

根据中通诚资产评估有限公司（以下简称“中通诚”）出具的中通评报字（2017）185 号《广州天创时尚鞋业股份有限公司拟发行股份及支付现金购买北京小子科技有限公司 100%股权项目资产评估报告》，标的资产截至评估基准日 2017 年 3 月 31 日的评估值为 87,776 万元。经公司和交易对方协商，标的资产定价为 87,750 万元。

根据 2017 年年度报告，资产购买日 2017 年 11 月 30 日小子科技可辨认净资产公允价值为 14,423 万元。公司取得的可辨认净资产公允价值份额为 14,423 万元，取得小子科技 100%股权的合并成本为 75,762 万元，由此确认商誉价值为 61,339 万元。

收购时小子科技主要财务数据预测情况如下：

（单位：万元）

项 目	2017年4-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年~∞
营业收入	18,839.68	23,457.76	29,791.30	37,389.41	43,276.33	46,561.17	48,470.27	48,470.27
营业成本	11,481.59	14,305.98	18,217.74	22,864.62	26,649.95	28,841.76	30,136.36	30,136.36
税金及附加	90.99	110.85	143.89	180.59	209.02	224.89	234.11	234.11
销售费用	659.65	771.19	974.20	1,029.19	1,085.85	1,119.02	1,143.03	1,143.03
管理费用	1,244.13	1,506.06	1,667.78	1,840.44	1,928.58	2,003.07	2,094.13	2,094.13
财务费用	2.07	-2.17	3.28	4.11	4.76	5.12	5.33	5.33
资产减值损失	-	58.60	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	5,361.25	6,707.25	8,784.41	11,470.46	13,398.17	14,367.31	14,857.31	14,857.31
营业外收入	-	46.81	-	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	5,361.25	6,754.06	8,784.41	11,470.46	13,398.17	14,367.31	14,857.31	14,857.31
所得税费用	194.93	253.84	334.30	494.03	672.64	2,493.28	2,330.77	2,330.77
净利润	5,166.32	6,500.22	8,450.11	10,976.43	12,725.53	11,874.03	12,526.54	12,526.54

上表中预测情况与 2020 及 2021 年主要财务数据存在的主要差异及差异原因：

项 目	2020 年 (预测数)	2020 年 (实际数)	完成率	2021 年 (预测数)	2021 年 (实际数)	完成率
-----	-----------------	-----------------	-----	-----------------	-----------------	-----

营业收入	43,276	20,814	48%	46,561	21,424	46%
营业成本	26,650	15,478	58%	28,842	19,008	66%
销售费用	1,086	1,186	109%	1,119	822	73%
管理费用 (含研发费用)	1,929	1,875	97%	2,003	1,450	72%
净利润	12,726	2,142	17%	11,874	-688	-6%

在收购时点，基于对小子科技过往发展的商业模式、业务形态与积累，小子科技作为移动互联网营销服务商，其主要业务开展是通过对广告主与媒体渠道的资源整合，有效降低广告主与供应商在移动互联网营销投放过程中的交易成本，实现双方利益最大化。其两大业务板块：程序化广告推广和移动应用分发大部分以“图片+文字”的传统广告展示为主，其主要的广告主包括传统以 BAT 为代表的广告联盟阵营。因此在收购时点的预测均基于小子科技传统的互联网广告业务代理为主。

过往五年移动互联网广告进入了一个快速增长的阶段与时代，行业市场容量与规模在不断扩大，移动互联网广告业代理商的业务规模及盈利能力也不断提高。近一两年虽逐步呈现出了新增流量匮乏导致流量红利消息，且存量流量逐步细分的行业特征与变化，但总体市场规模容量保持稳增，也不断衍生出新的业务模式与商机。直到 2020 年初，新冠病毒席卷全球，国内经济及全球经济都面临着异常严峻的考验与挑战，各行业受疫情影响经营难度加大，行业洗牌在疫情影响下进一步加剧。

在广告主端：面临经营业绩骤降的各品牌广告主大幅缩减营销宣传的预算投入，移动互联网营销业务上游广告需求大幅降低。同时，疫情的爆发催生“宅经济”，在极短时间内改变了人们生活、工作和学习方式和习惯，用户对移动互联网的依赖程度加深，“内容+短视频”以短视频/直播声画结合、信息承载量丰富的特点逐步取代了传统图文形式，已跃然成为用户日常获取信息的主要方式。而在广告主营销预算紧缩的情况下，广告主对品效合一的营销效果更为看重，预算分配结构也产生了相应变化，整体从对传统广告平台的投入转向对短视频/直播等新兴广告平台资源倾斜。

在媒体流量端：因移动互联网用户的生活方式和移动互联网广告的展示形式变化也加速了移动互联网营销资源的整合。新增流量逐渐减少，中长尾媒体流量

被快速分化，优质流量资源供需失衡，议价能力高，获取难度大，疫情加速了流量红利见顶，移动互联网营销业务下游媒体端流量成本持续上升。

2020 年各项业务收入及毛利实际达成率对比表

单位：万元

	2020 年实际数			2020 年预测数			完成率对比	
	收入	毛利额	毛利率	收入	毛利额	毛利率	收入	毛利额
程序化推广	3,082	1,275	41.39%	25,599	12,515	48.89%	12.04%	10.19%
移动应用分发与推广	17,338	3,767	21.73%	17,677	4,111	23.26%	98.08%	91.63%

2021 年各项业务收入及毛利实际达成率对比表

单位：万元

	2021 年实际数			2021 年预测数			完成率对比	
	收入	毛利额	毛利率	收入	毛利额	毛利率	收入	毛利额
程序化推广	44	-2	-5.05%	27,647	13,351	48.29%	0.16%	-0.02%
移动应用分发与推广	21,070	2,430	11.53%	18,914	4,368	23.09%	111.40%	55.64%

在传统移动互联网营销业务因流量红利见顶、以及广告主预算紧缩所形成的上下游双重挤压环境下，疫情更加剧了移动互联网营销业务的“去中间化”，2020-2021 年间行业变化持续加剧，流量持续分化，流量逐步向字节跳动系广告联盟阵营迁移。小子科技的程序化推广业务主要上游广告主百度、腾讯及小米等传统广告平台，随着传统以 BAT 为代表的广告联盟阵营渐失优势，程序化推广业务遭受沉重打击，无以为继；另一方面，小子科技根据行业趋势积极调整战略，集中资源重点发展移动应用分发与推广业务，保持持续稳定的收入，但随着流量成本的不断攀升，毛利率未达预期，仅能覆盖主要的人力成本等费用，小子科技经营业务层面的利润率较低，处于盈亏平衡状态。综上，小子科技 2020 至 2021 年间整体业绩规模呈现下滑趋势，与收购时预测情况存在差异。

（三）报告期商誉减值测试的具体过程，包括指标选取情况、选取依据及合理性，业绩预测情况，列示营业收入、收入增长率、毛利率、费用率、净利润、净利率水平、自由现金流、折现率等重点指标的数额和来源，是否与上期末选取指标存在变化，说明变化原因和合理性。

1、2020 年及 2021 年商誉减值测试的具体过程如下：

根据中国财政部《企业会计准则第 8 号—资产减值》、中国证监会《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》及公司会计政策等相关规定，结合企业实际经

营情况和资产现状，公司分别以 2020 年 12 月 31 日、2021 年 12 月 31 日为基准日对收购小子科技股权而形成的商誉进行了减值测试。为客观评价相关资产组价值，基于谨慎性原则，公司聘请了具有证券、期货相关业务资格的中铭国际资产评估（北京）有限责任公司（针对 2020 年 12 月 31 日基准日）、北京国友大正资产评估有限公司（以下简称“国友大正”）（针对 2021 年 12 月 31 日基准日）对商誉减值测试所涉及的各资产组可收回金额进行资产评估，根据公司与评估机构和审计机构的沟通情况，按照谨慎性原则，结合实际情况，公司确定了小子科技与商誉相关的资产组，包含归属于资产组的商誉、营运资金、固定资产、无形资产及长期待摊费用。可回收金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

（1）商誉减值测试过程的重要假设及依据对比如下表所示：

序号	假设条款	2020 年	2021 年
1	公开市场假设	是	是
2	资产组持续经营	是	是
3	交易假设	是	是
4	资产组所属公司所在地宏观政治、经济、社会环境不发生重大变化	是	是
5	汇率、利率、税负、通货膨胀、人口、产业政策不发生重大变动	是	是
6	资产组所属公司所遵循的现行法律、行政法规、政策和社会经济环境无重大变化	是	是
7	资产组所处行业及领域的市场、技术处于正常发展的状态，没有出现重大的市场、技术突变情形；	是	是
8	资产组的主要经营资产能够得到有效使用，不会发生闲置等无效利用情况；	是	是
9	资产组所属公司人力资源、管理团队不发生重大变化，并且保持目前的经营方式持续经营	是	是
10	资产组所属公司制订的经营计划和采取的措施以及扩大规模追加投资等能按预定的时间和进度如期实现，并取得预期效益；	是	是
11	假设资产组所属公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；	是	是
12	委托人和相关当事人提供的资料真实、合法、完整	是	是
13	无其他人力不可抗拒因素造成对企业经营的重大影响	是	是
14	对评估程序受限未经调查确认或者无法调查确认运用的资料数据，对资产状态、数据资料真实性假设	是	是

序号	假设条款	2020 年	2021 年
15	资产组的现金流是均匀流入的	是	是
16	截至本评估报告日对新冠肺炎疫情的防控工作仍在全国及世界范围内持续进行，本次评估时尽力考虑了评估报告日前疫情对企业未来现金流量产生的可见影响，但我们无法预测此次疫情对产权持有单位未来现金流量产生的未知影响，因此本次评估是在此前提下做出的；	是	是

(2) 商誉减值测试的具体情况分析及计算过程如下：

单位：万元

项目/年度	2020 年度	2021 年度
商誉账面余额①	61,339	61,339
商誉减值准备期初余额②	-	53,489
商誉账面价值③=①-②	61,339	7,850
调整项④	-	-
调整后的商誉账面价值⑤=③+④	61,339	7,850
资产组的账面价值⑥	5,010	6,838
包含整体商誉的资产组账面价值⑦=⑤+⑥	66,349	14,688
包含商誉的资产组的可收回金额⑧	12,860	6,827
减值损失⑨=⑧-⑦	53,489	7,861
被审计单位享有的股权份额⑩	100%	100%
资产组应确认的其他资产减值损失的(11)	-	11
被审计单位应确认的商誉减值损失(12)=⑨*⑩-(11)	53,489	7,850

注：由于相关资产组的预计未来现金流量的现值高于其公允价值减去处置费用后的净额，因此小子科技资产组以预计未来现金流量的现值确定其可回收金额。

2、关键参数取值情况对比分析

(1) 公司根据历史经验及对市场发展的预测确定收入增长率和毛利率，预测期收入增长率基于管理层批准的五年期预算，预测期第六年及以后年度预测数据与第五年保持一致，增长率为 0%。2020 年及 2021 年小子科技与商誉相关的资产组收入、税前利润、折现率等关键参数取值情况对比分析如下：

收入及增长率对比表

单位：万元

	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
2020 年末	收入	37,859	20,438	19,350	20,636	21,925	23,123	24,122	24,122
	增长率	24.60%	-46.02%	-5.32%	6.64%	6.25%	5.47%	4.32%	0.00%
	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
2021 年末	收入	37,859	20,438	21,130	24,732	28,664	32,505	34,817	36,000
	增长率	24.60%	-46.02%	3.39%	17.05%	15.90%	13.40%	7.11%	3.40%

注 1：于“2020 年末”中 2019-2020 年均为实际数，2021 年及以后年度均为预测数；于“2021 年末”中 2019-2021 年均为实际数，2022 年及以后年度均为预测数。

注 2：2020 年末预测 2021 年收入下滑主要是由于作为主要业务板块之一的程序化推广业务受到上下游的双重挤压而导致业务量持续萎缩，程序化广告业务量预测较 2020 年仍有较大幅度下降；而 2022 年及之后的收入预测增长率呈现正增长、但又趋于平缓略跌，系于 2022 年及之后年度将主要通过大型 APP 等广告主唤醒沉睡用户等移动应用分发与推广业务推动收入增长，但因行业流量分化以及预计广告主预算单价逐年下滑，对应的收入增长率预计呈平缓下滑的趋势。

注 3：小子科技 2020 年及 2021 年与美团开展合作业务数据如下：

单位：万元

美团业务	2021 年	2020 年	变动额	变动率
收入	5,866	318	5,548	1745%
成本	5,263	288	4,975	1724%
毛利额	603	29	574	1946%
毛利率	10%	9%	增加 1 个百分点	

注 4：2021 年小子科技与商誉相关的资产组实现营业收入 21,130 万元，较 2020 年末增长 3.39%，高于预期，主要是由于 2021 年不断加码唤醒沉睡用户等移动应用分发与推广业务，其中与美团合作的相关业务带动收入增长约 5,600 万元，同比增加约 1,750%。预计 2022 年及之后年度将顺应行业趋势，聚焦头部媒体，集中资源服务大型 APP 广告主，拓展更高的年度预算份额，以推动收入增长，故于 2021 年末预计提高未来年度的收入增长预期。

毛利率及期间费用率对比表

单位：万元

	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
2020 年末	毛利率	37.11%	24.76%	25.62%	23.95%	22.50%	21.13%	19.80%	19.80%
	期间费用率	7.43%	12.71%	14.16%	13.70%	12.80%	12.93%	13.08%	13.08%

	项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
2021年末	毛利率	37.11%	24.76%	11.49%	11.59%	11.18%	10.74%	10.62%	10.66%
	期间费用率	7.43%	12.71%	10.25%	8.82%	7.84%	7.10%	6.76%	6.73%

注1：于“2020年末”中2019-2020年均为实际数，2021年及以后年度均为预测数；于“2021年末”中2019-2021年均为实际数，2022年及以后年度均为预测数。

注2：随着传统广告联盟格局的震荡变化，优质的流量更集中于头部媒体平台，中长尾媒体流量难以满足广告主对品效合一的需求，腰部媒体平台则将其有限的优质流量收回而自行变现。在优质流量资源供需失衡，流量成本持续上升的行业背景下，一方面，2021年小子科技移动应用分发与推广业务的主要下游流量媒体流失，导致相关的业务量大幅下滑，为争取保有上游广告主预算份额，不得不以更高的价格进行流量采购；另一方面，2021年扩大与美团的业务合作，实现收入约5,900万元，占总收入约28%，对比去年同期2%增加约26个百分点，但该项业务毛利率较低，约10%，小子科技2021年整体收入结构发生变化，低毛利率业务占比提升，整体毛利率也相应下滑。根据同行业可比公司2021年度年报数据，相关业务板块毛利率如下：蓝色光标16%，利欧股份3%，省广集团11%，小子科技整体毛利率与行业平均水平相近。

注3：人力成本是小子科技期间费用的主要构成。2021年小子科技对办公地点位于上海的研发团队进行人员精简调整，同时北京小子新办公室投入使用，部分公司主体的办公地点安排进行优化，相关的人力成本、服务器租赁及摊销费用减少，故预测期间费用率呈下降趋势。

税前利润及增长率对比表

单位：万元

	项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
2020年末	税前利润	11,099	2,401	2,165	2,064	2,071	1,842	1,568	1,568
	税前净利率	29.32%	11.75%	11.19%	10.00%	9.45%	7.97%	6.50%	6.50%
	增长率	5.35%	-78.36%	-9.84%	-4.67%	0.34%	-11.06%	-14.88%	0.00%
	项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
2021年末	税前利润	11,099	2,401	238	642	910	1,132	1,289	1,355
	税前净利率	29.32%	11.75%	1.13%	2.60%	3.18%	3.48%	3.70%	3.77%
	增长率	5.35%	-78.36%	-90.09%	170.04%	41.68%	24.36%	13.90%	5.13%

注1：于“2020年末”中2019-2020年均为实际数，2021年及以后年度均为预测数；于“2021年末”中2019-2021年均为实际数，2022年及以后年度均为预测数。

注2：小子科技2021年税前利润较2020年有较大幅度下滑，主要由于原传统广告业务中的程序化推广业务于2020年实现毛利额约1,300万元，对税前利润有较大贡献，然于2021年该项业务已无法从广告主侧获取预算，对税前利润贡献近乎为零；同时面对广告主预算的进一步缩减以及流量成本的持续提升的双重挤压，小子科技于2021年积极开拓大型广告主并发力唤醒沉睡用户等的移动应用分发与推广业务，

但因该项业务毛利率偏低致整体毛利率及税前利润较低。2021 年小子科技与美团合作的相关业务实现毛利额约 600 万元，同比增长约 1950%，基于该项业务的增长情况，并预判未来将作为小子科技的重点发展业务之一；另一方面，通过自研 APP 实现自有流量的广告变现，该项业务 2021 年实现毛利额约 640 万元，同比增长约 340%，符合 2020 年末的预期，未来预计也将继续作为增量业务而进行长期布局，因此在 2021 年末预测 2022 年及期后年度的税前利润均以该两项业务为预测基础。期间费率方面，小子科技有针对性地进行人员的精简调整，提升团队运营效率，故综合预测小子科技整体税前净利率未来将呈现小幅回升趋势。

自由现金流对比表

单位：万元

2020 年末	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	稳定期	
	自由现金流	3,307	2,002	1,863	1,651	1,416	1,568	
2021 年末	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	稳定期
	自由现金流		629	-133	108	662	1,039	1,355

注 1：2021 年小子科技面对广告主预算的进一步缩减以及流量成本的持续提升的双重挤压，实现税前利润不及预期，对下游议价能力持续下滑，结算模式改为以预付为主，营运资金周转能力有一定程度下滑，故整体下调未来自由现金流的预期。

(2) 2020 年及 2021 年小子科技折现率关键参数取值情况对比分析：

参数	2020 年	2021 年
无风险报酬率 Rf	4.07%	4.00%
权益系统风险系数 β	0.9590	0.7400
市场风险超额回报率 ERP	6.33%	5.71%
公司特定风险 Rs	3.23%	3.80%
权益资本成本 Re	13.37%	12.03%
债务资本成本 Rd	4.65%	4.65%
税后 WACC	13.37%	12.03%
折现率（税前 WACC）	15.73%	14.15%

1) 折现率的确定

折现率选取税前加权平均资本成本(税前 WACC)。

$$r=(rd\times wd+re\times we)/(1-t)$$

式中：

rd：所得税后付息债务利率；

$$rd=r0\times(1-t)$$

r0: 所得税前付息债务利率;

t: 适用所得税税率;

Wd: 付息债务价值在投资性资产中所占的比例;

$$W_d = \frac{D}{(E + D)}$$

We: 权益资本价值在投资性资产中所占的比例;

$$W_e = \frac{E}{(E + D)}$$

re: 权益资本成本, 采用 CAPM 模型确定。

公式如下:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中:

re: 权益资本成本

rf: 无风险报酬率;

β: 企业风险系数;

rm-rf: 市场风险溢价;

rm: 市场报酬率;

ε: 公司特定风险调整系数

1. 无风险报酬率 rf 的确定

无风险报酬率反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。在此情形下, 投资者仅仅牺牲了某一时期货币的使用价值或效能。对一般投资者而言, 国债利率通常成为无风险报酬率的参考标准。这不仅因为各国的国债利率是金融市场上同类金融产品中最底的, 而且还因为国债具有有期性、安全性、收益性和流动性等特点。

由于国债具有以上本质特征, 其复利率常被用作无风险利率。

评估人员通过同花顺 iFinD 查询, 选取距评估基准日到期年限 10 年期以上的国债平均到期收益率 (复利收益率) 作为无风险收益率。

2. 权益系统风险系数 β 值确定

β 被认为是衡量公司相对风险的指标, 投资股市中一个公司, 如果其 β 值为 1.1, 则意味着股票风险比整个股票市场平均风险高 10%; 相反, 如果公司 β 为 0.9, 则表示其股票风险比股票市场平均低 10%。

个股的合理回报率 = 无风险回报率 + $\beta \times (\text{整体股市回报率} - \text{无风险回报率})$
+ 企业特定风险调整系数

$\beta = 1$ 时, 代表该个股的系统风险 = 大盘整体系统风险;

$\beta > 1$ 时代表该个股的系统风险高于大盘, 一般是易受经济周期影响;

$\beta < 1$ 时代表该个股风险低于大盘, 一般不易受经济周期影响。

权益的系统风险系数 β :

$$\beta = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$$

其中:

β : 权益系统风险系数 (有财务杠杆的 β)

β_u : 无财务杠杆的 β

D/E: 债务市值/权益市值

t: 所得税率

评估人员通过同花顺 iFind, 选取与产权持有单位业务范围相同、经营规模相近、资本结构相似的国内 A 股同行业上市公司, 查取委估资产组所属公司可比上市公司的有财务杠杆贝塔系数、带息债务与权益资本价值比值、企业所得税率, 并求取可比上市公司无财务杠杆贝塔系数的平均数作为被评估企业无财务杠杆 β_u 的系数, 如下表:

2020 年可比上市公司无财务杠杆的贝塔系数 β_U 一览表

对比公司名称	股票代码	带息债务/ 股权价值	含资本结构因素 的 Beta (Levered Beta)	剔除资本结构因素 的 Beta (Unlevered Beta)	所得税税率 (T)
蓝色光标	300058.SZ	13.91%	1.2529	1.1346	25%
利欧股份	002131.SZ	6.45%	0.9155	0.8733	25%
华扬联众	603825.SH	19.75%	0.7703	0.6596	15%
思美传媒	002712.SZ	12.41%	1.0189	0.9321	25%

对比公司名称	股票代码	带息债务/ 股权价值	含资本结构因素 的 Beta (Levered Beta)	剔除资本结构因素 的 Beta (Unlevered Beta)	所得税税率 (T)
省广集团	002400.SZ	6.50%	1.1451	1.0851	15%
平均		11.80%		0.9369	

数据来源：Wind 资讯

2021 年可比上市公司无财务杠杆的贝塔系数 β_U 一览表

对比公司名称	股票代码	带息债务/ 股权价值	含资本结构因素 的 Beta (Levered Beta)	剔除资本结构因素 的 Beta (Unlevered Beta)	所得税税率 (T)
蓝色光标	300058.SZ	4.99%	0.9606	0.9259	25%
利欧股份	002131.SZ	9.75%	0.7947	0.7405	25%
华扬联众	603825.SH	18.08%	0.5622	0.4873	15%
思美传媒	002712.SZ	10.24%	0.6771	0.6288	25%
省广集团	002400.SZ	0.43%	0.9210	0.9177	15%
平均		8.70 %		0.7400	

数据来源：iFinD 资讯

3. 市场报酬率 r_m 的确定

市场报酬率是预期市场证券组合收益率， r_m 的确定既可以依靠历史数据，又可以基于事前估算。一般取证券市场基准日前 10 年平均报酬率作为市场报酬率，通过同花顺 iFinD，查取沪深 300 指数所有历史年度（自 2002 年 1 月 4 日至评估基准日）每周交易结果的收益率，计算证券市场基准日前 10 年平均报酬率 r_m 。

4. 公司特定风险调整系数 ϵ 的确定

特定公司风险溢、折价，表示非系统风险，由于目标公司具有特定的优势或劣势，要求的回报率也相应增加或减少。本次产权持有单位为非上市公司，而评估参数选取参照的是上市公司，故需通过特定风险调整。综合考虑企业的规模、企业所处经营阶段、主要产品所处发展阶段、企业经营业务、产品和地区分布、企业经营状况、企业内部管理和控制机制、管理人员的经验和资历、对主要客户及供应商的依赖等，确定委估企业特定风险调整系数。

5. r_e 折现率的确定

将上述各值分别代入公式：

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) + \varepsilon$$

计算得折现率，再换算得税前的折现率。

2) 折现率差异原因分析

1. 无风险报酬率差异分析

评估人员通过同花顺 iFind 查询并筛选出距评估基准日到期年限 10 年期以上的国债作为选定范围，计算选定范围内国债平均到期收益率（复利收益率），由于减值测试基准日时点不同，选定范围内的国债随之发生变化，导致 2021 年无风险报酬率较 2020 年发生变动。

2. 市场风险收益率差异分析

市场风险收益率通过沪深 300 指数所有历史年度（自 2002 年 1 月 4 日至评估基准日）每周交易结果的收益率计算得出，由于减值测试基准日时点不同，计算的期间及收益率参数发生变化，导致 2021 年市场风险报酬率较 2020 年发生变动。

3. 无财务杠杆贝塔系数 β_u 的差异分析

在历年商誉减值测试中，评估人员查取资产组所属公司在各减值测试年份中最具可比性的数家同行业可比上市公司的有财务杠杆贝塔系数、带息债务与权益资本价值比值、企业所得税率，并求取可比上市公司无财务杠杆贝塔系数的平均数作为被评估企业无财务杠杆 β_u 的系数。

可比公司 β_u 系数由同花顺 iFind 通过可比公司收益率在设定期间内协方差与总体市场设定期间内的方差、可比公司股票与总体市场的相关系数计算得出，因此该指标主要受到公司自身收益率及总体市场收益率的影响。2020 年减值测试选取了蓝色光标、利欧股份、华扬联众、思美传媒和省广集团作为可比公司，该等公司近两年业务未发生重大变动，2021 年可比公司选取保持一致。但由于评估基准日时点不同，在选取同行业上市公司完全相同的情况下，各上市公司的财务杠杆风险系数、企业价值（含货币资金）、总市值等参数均发生了变化，故导致行业无财务杠杆贝塔发生变化。

4. 公司特定风险调整系数 ε 的差异分析

公司特定风险调整系数 ϵ 的确定综合考虑企业的规模、企业所处经营阶段、主要产品所处发展阶段、企业经营业务、产品和地区分布、企业经营状况、企业内部管理和控制机制、管理人员的经验和资历、对主要客户及供应商的依赖等。2021 年，在流量红利消退、数字升级迫在眉睫及疫情社会事件偶然发生多重因素叠加的背景下，大部分广告主在营销的数字化转型和营销运营精细化上达成了强烈的共识，小子科技利润空间进一步承压，业务有待重新整合，并寻求新的突破口，增长压力较 2020 年有所上升，故 2021 计算所得的特定风险调整系数 ϵ 较 2020 年上调。

综上所述，2020 年及 2021 年小子科技与商誉相关的资产组收入、税前利润、折现率等关键参数的选取依据充分合理，且具有审慎性。

（四）报告期内相关商誉减值迹象出现的具体时间，公司 2020 年商誉减值是否已经考虑上述影响，前期预测是否充分考虑未来变化及风险情况，是否存在预测不审慎的情形，是否存在前期商誉减值计提不充分以及本年通过商誉减值调节利润的情形。

小子科技未经审计的 2021 年前三季度实现收入情况如下表所示：

单位：万元

业务类别	收入 2021 年 1-9 月	成本 2021 年 1-9 月	毛利率 (%)	收入同比 (%)	成本同比 (%)	毛利率同比
程序化推广	38	41	-8.32	-98.65	-97.40	减少 52.27 个百分点
移动应用分发与推广	16,084	14,181	11.83	42.20	64.82	减少 12.10 个百分点
代理业务及其他	127	16	87.04	-57.23	-96.44	增加 142.60 个百分点
合计	16,249	14,238	12.37	12.68	33.80	减少 13.83 个百分点

近两年疫情影响加速了传统移动互联网广告营销行业的迭代变化，受广告主预算紧缩更注重投入产出效果、流量红利见顶致使存量流量尤其是优质媒体流量的获取成本持续攀升等多重因素挤压之下，“去中间化”持续加剧，在行业环境变化下小子科技原有业务的竞争优势渐失，尽管小子科技于 2020 年度极力尝试转型包括以现有团队与资源开展“内容+短视频”切入新赛道，并积极调整原有

业务模式，但终未能带来积极正向作用。2020 年度，小子科技与商誉相关的资产组实现营业收入人民币 2.04 亿元同比下降 46.02%，毛利率 24.76%同比减少 12.35 个百分点，实现净利润人民币 2,288 万元同比下降 79.68%。于 2020 年 12 月初，基于小子科技于 2020 年前三季度的原有业务经营结果、以及新开拓业务未能呈现量级增长，加之当时对疫情影响、业务调整、行业变化等对公司经营结果影响的延续性与严重程度的判断，公司于 2020 年 12 月初判断小子科技相关资产组商誉减值的迹象较为明显并经评估机构对标的资产进行评估后确认对小子科技包含商誉的资产组计提减值损失 53,488.93 万元，计提商誉减值准备后商誉期末余额为 7,850.35 万元。

于 2021 年 12 月初，公司基于小子科技前三季度的原有业务经营结果：1、原传统广告业务中的程序化推广业务（CPC）于 2020 年实现约 1,300 万元毛利额，该业务主要为于传统的百度广告联盟阵营中通过 API 接口的接入获取广告主的广告预算、广告代理分发等业务并对接下游媒体进行流量变现，虽对税前利润有较大贡献，但该项业务规模较过往年度相比已有较大幅度的下降，由于自 2020 年疫情爆发引起以“短视频+内容”的广告载体形式的兴起，原相对传统的以“图片+文字”形式的广告联盟阵营优势渐失，致程序化广告业务于 2020 年开始业务量下滑，2021 年持续递减，且递减速度高于 2021 年初的预期，已无法从广告主侧获取预算，对税前利润贡献近乎为零，以致 2021 年较 2020 年同比净利润有较大下滑；2、在传统广告业务中的程序化推广业务业务量大幅下降的情形下，小子科技近两年主要业务内容为移动应用分发与推广业务（CPA），集中资源重点拓展唤醒沉睡用户的移动应用分发与推广业务，于 2020 年第四季度小子科技积极开拓美团等大型 APP 广告主客户，在 2021 年移动应用分发与推广业务中的美团业务达成收入约人民币 5,900 万元且对毛利额有的一定的贡献，但该项业务的毛利率低于移动应用推广与分发业务的整体平均毛利率，因此相对拉低了小子科技整体净利润率水平。在移动应用分发与推广业务中，小子科技仅于 2020 年至 2021 年开拓了美团业务，同时维持与阿里系（淘宝/天猫等阿里平台内其他 APP）的业务合作关系，除此之外暂未能以现有的团队及资源进入“短视频+内容”的广告阵营。

基于对前述业务情况的复盘及对未来整体行业格局变化的判断，公司认为：

1、未来广告展现方式将仍继续以“内容+短视频”为主，以字节跳动系为核心的广告联盟阵营持续发挥优势，而小子科技以现有团队与资源进入“内容+短视频”广告联盟阵营的可能性较低、且业务开拓后的业绩稳定及持续增长有较大不确定性；2、移动广告市场已逐渐进入平稳发展期，移动广告在网络广告中的渗透率逐渐接近天花板，新增流量匮乏、存量红利成本增加提高了行业竞争的激烈程度，上游广告主端处于投放预算有限、并追求品效合一的营销效果的需求之上，下游媒体端则处于整合优质流量并对流量成本进行提价的阶段之中，小子科技作为代理商的角色定位带来极大的挑战，以往移动互联网营销广告规模化增长时代尚可带给中间商的利润规模与红利空间，然在目前流量存量的竞争格局中该等红利逐步萎缩和消退。

因此，在 2021 年 12 月初，基于外部行业变化加剧、自身业务调整与开拓尚未到位的情况下，公司管理层认为小子科技商誉减值迹象明显。根据评估机构国友大正于 2022 年 4 月出具的《资产评估报告》（大正评报字(2022)第 101A 号），经测试，小子科技包含商誉的资产组可收回金额为 6,827.00 万元，低于账面价值 14,688.21 万元，应确认商誉减值损失 7,850.35 万元，其中归属于本公司应确认商誉减值损失 7,850.35 万元，影响利润 7,850.35 万元。

综上所述，公司不存在报告期内通过商誉减值调节利润的情形。

评估师回复意见：

与 2020 年商誉减值测试时点相比，小子科技在 2021 年利润率进一步下降，主要原因是由于取中间化趋势的加剧导致小子科技在 2021 年业务优势进一步丧失，对此，管理层一方面采买更高价格的媒体流量以应对移动应用分发与推广业务量的流失，扩大与大客户如美团的合作，另一方面，管理层积极尝试转型包括以现有团队与资源开展“内容+短视频”切入新赛道，但未能实现管理层预期盈利。在 2021 年商誉减值测试时点，管理层基于上述实际情况调整对公司的经营预期，对未来年度收益预测和利润率进行了调整。评估师关注到小子科技 2021 年实际经营情况转变，及管理层未来年度对业务结构的调整，在对 2021 年商誉减值测试折现率计算过程与 2020 年保持一致的基础上提高个别风险系数，以匹配该时点的小子科技经营风险。综上所述，我们认为 2021 年商誉减值测试考虑了小子科技在当年发生的业务结构的变化，符合行业趋势及自身经营策

略的转变，本次减值测试对小子科技资产组可回收价值的评估结果谨慎合理。

北京国友大正资产评估有限公司

2022年6月24日

