

川财证券有限责任公司  
关于深圳证券交易所  
《关于对福建紫天传媒科技股份有限公司的重组问询函》  
的核查意见

独立财务顾问



中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号  
中海国际中心 B 座 17 楼

二〇二三年一月

**深圳证券交易所创业板公司管理部：**

福建紫天传媒科技股份有限公司（以下简称“紫天科技”、“上市公司”、“本公司”）于 2022 年 12 月 9 日披露了《福建紫天传媒科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“草案”、“重组报告书”），并于 2022 年 12 月 22 日收到贵所下发的《关于对福建紫天传媒科技股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函〔2022〕第 18 号），上市公司及相关中介机构对有关问题进行了认真分析与核查，现就相关事项回复如下，补充披露内容在草案中均以楷体加粗标明。如无特殊说明，《福建紫天传媒科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中的释义同样适用于本回复。本回复中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

本回复的字体：

|                   |        |
|-------------------|--------|
| 问询函所列问题           | 黑体     |
| 对问询函问题的回复         | 宋体     |
| 对重组报告书等申请文件的修订、补充 | 楷体(加粗) |

## 目录

|               |     |
|---------------|-----|
| 一、关于标的公司..... | 1   |
| 问题 1: .....   | 1   |
| 问题 2: .....   | 2   |
| 问题 3: .....   | 10  |
| 问题 4: .....   | 18  |
| 问题 5: .....   | 24  |
| 问题 6: .....   | 31  |
| 问题 7: .....   | 36  |
| 问题 8: .....   | 49  |
| 问题 9: .....   | 59  |
| 问题 10: .....  | 66  |
| 问题 11: .....  | 77  |
| 二、关于估值情况..... | 85  |
| 问题 14: .....  | 85  |
| 问题 15: .....  | 99  |
| 问题 16: .....  | 100 |
| 问题 17: .....  | 113 |
| 三、关于交易方案..... | 133 |
| 问题 18: .....  | 133 |
| 问题 19: .....  | 138 |
| 问题 20: .....  | 150 |
| 问题 21: .....  | 151 |
| 问题 22: .....  | 157 |

## **一、关于标的公司**

### **问题 1:**

公开信息查询显示，标的公司名称为福建豌豆尖尖网络技术有限公司，注册地为福建省福州市台江区八一七中路 797 号；刘杰除标的公司外，在另外 6 家公司持有股份。上述公开信息与《报告书》相关信息存在明显差异。请你公司仔细核实标的公司、标的公司股东的基本情况，说明存在差异的原因，是否需更正《报告书》

### **回复:**

#### **一、标的公司名称、注册地址存在差异的原因**

2022 年 10 月 24 日，经标的公司股东会决议，同意标的公司注册地由“深圳市龙岗区横岗街道横岗社区力嘉路 97 号 407”迁至“福建省福州市台江区八一七中路 797 号 295”，公司名称由“深圳豌豆尖尖网络技术有限公司”变更为“福建豌豆尖尖网络技术有限公司”。2022 年 12 月 9 日，标的公司取得福州市台江区市场监督管理局颁发的新的营业执照。

本次交易的《报告书》披露日为 2022 年 12 月 9 日开市之前，披露之时标的公司尚未取得迁址后新的营业执照，因此标的公司工商登记信息与《报告书》相关信息存在差异。截止本回复函出具之日，标的公司最新基本情况已在本次《报告书》（修订稿）中进行补充。

#### **二、除标的公司外，刘杰未对外投资其他企业或对外任职**

根据刘杰出具的情况说明，并经核查微信 APP 中“电子营业执照”小程序（由国家市场监督管理总局开发），刘杰除在标的公司持有 40%股权外，未持有其他任何公司股权或股份；刘杰除在标的公司担任执行董事、经理兼法定代表人外，未对外担任其他任何职务。公开信息查询显示刘杰除标的公司外在另外 6 家公司持有股份，系天眼查、企查查等工商信息查询平台未能识别和区分重名自然人所致。

#### **三、独立财务顾问核查情况**

##### **（一）独立财务顾问核查程序**

- 1、对刘杰进行访谈；
- 2、取得刘杰出具的相关说明；

- 3、观看刘杰用微信 APP 登录“电子营业执照”小程序的过程；
- 4、查阅刘杰填写的《股东情况调查表》。

## **（二）独立财务顾问核查意见**

- 1、标的公司名称、注册地址存在差异原因系标的公司迁址导致；
- 2、截止本回复出具之日，除标的公司外，刘杰未对外投资企业，也没有在其他公司任职。

## **问题 2：**

丁文华、刘杰分别持有 60%、40%的标的公司股权，二人为母子关系，刘杰为标的公司实际控制人。标的公司历史上曾发生 3 次股权转让，分别为 2017 年 5 月姜淑华将其所持 50%标的公司股权以 1 元价格转让给丁文华；2019 年 2 月丁文华将其所持 40%标的公司股权以 40 万元转让给林大江，丁文华确认刘杰支付股权转让款项；2022 年 3 月林大江将其所持 40%标的公司股权以 1 元转让给刘杰，同日起林大江不再担任标的公司监事。2018 年 12 月至 2022 年 3 月期间，林大江代刘杰持有标的公司 40%股权，双方已签署《股权代持终止及股权还原协议》。请你公司：

（1）结合标的公司股权结构、股东任职情况、经营决策机制，说明刘杰持有标的公司股份较少但被认定为实际控制人的原因。

（2）补充披露历次股权转让的背景、原因，详细说明姜淑华将其所持 50%标的的股权以 1 元价格转让给丁文华的作价依据、定价合理性，刘杰代林大江向丁文华支付股权转让款的支付时间、支付方式并向我部报备支付凭证。

（3）结合标的公司业务发展、近年业绩及经营指标变化、预测未来经营业绩等，说明本次交易价格较前期股权转让价格存在巨大差异的原因及合理性。

（4）说明林大江与刘杰、丁文华之间的关系，代刘杰持有标的公司股份的原因，于 2022 年 3 月不再担任标的公司监事的原因，是否与刘杰、丁文华存在纠纷，目前是否仍在标的公司任职，上述代持情形是否完全解除。

（5）核查说明标的公司是否存在其他股份代持情形或特殊权力事项，是否存在权属争议或纠纷、股东股权权属是否清晰。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的公司股权结构、股东任职情况、经营决策机制，说明刘杰持有标的公司股份较少但被认定为实际控制人的原因。

通过国家企业信用信息公示系统（网址：<https://www.gsxt.gov.cn/index.html>，下同）以及第三方信息查询平台“企查查”（网址：<https://www.qcc.com>，下同）检索，截至本回复出具之日，标的公司股东为2名自然人：丁文华、刘杰。其中，丁文华持有标的公司60%的股权，刘杰持有标的公司40%的股权。结合标的公司股东任职情况、经营决策机制以及股东之间的关联关系，将刘杰认定为实际控制人的理由如下：

#### （一）标的公司发展历程

1、根据标的公司出具的声明及承诺函，2014年4月，丁文华、姜淑兰合伙创办了标的公司，主要从事游戏行业的广告推广。随着2016年游戏行业加大监管力度，导致公司业务发展受到影响。2017年5月，姜淑兰决定退出，将所持标的公司股权转让予丁文华，不再参与标的公司的经营管理，标的公司成为丁文华100%持股的一人公司。

2、丁文华与刘杰系母子关系，刘杰自2005年开始从事互联网广告行业，曾任职于网易、腾讯、迅雷等上市公司广告及商业化部门。受刘杰的影响，丁文华开始将标的公司的业务重心转向互联网广告营销行业。同时，基于家族财富传承的考虑，丁文华开始培养刘杰参与企业管理的能力，并在考察一段时间后，于2018年12月将40%股权转让给刘杰。由于刘杰自迅雷离职后暂未确定是创业还是入职大公司，为避免入职时大公司可能存在的繁琐背景调查，因此将标的公司40%股权暂时委托其朋友林大江代持。根据对刘杰入职标的公司前所在单位迅雷人力资源总监的访谈，刘杰未与该公司签署竞业协议，刘杰委托他人代持标的公司股权未违反该公司竞业规定。

2018年12月之后，刘杰利用其互联网广告行业经验和客户资源积累将标的公司业务带入新的阶段，随着其在标的公司经营管理方面的影响逐步加大，刘杰逐渐取代丁文华成为标的公司实际控制人。虽然在代持股权还原之前，刘杰并未在标的公司的工商信息中登记为公司董事、监事及高级管理人员，但刘杰一直在标的公司的经营和决策过程中实质性承担了公司执行董事、经理的职责。

## （二）标的公司经营决策机制

### 1、股东会表决

自 2019 年 2 月 22 日起，刘杰成为 40%股权实际权益持有人以来，标的公司共召开 7 次股东会，具体内容如下：

| 决议日期         | 参加股东              | 主要决议事项                                             |
|--------------|-------------------|----------------------------------------------------|
| 2022. 3.14   | 丁文华、林大江（代刘杰行使表决权） | 林大江将所持标的公司 40%股权转让给刘杰。                             |
| 2022. 6.19   | 丁文华、刘杰            | 同意标的公司全体股东将持有的 100%股权转让给上市公司；同意股东与上市公司签署《购买资产协议》事宜 |
| 2022. 10. 8  | 丁文华、刘杰            | 标的公司地址迁往深圳市龙岗区                                     |
| 2022. 10. 24 | 丁文华、刘杰            | 标的公司地址迁往福建省福州市                                     |
| 2022. 10. 28 | 丁文华、刘杰            | 追认关于同意关联方众信联动、刘杰对标的公司的资金占用行为                       |
| 2022. 12. 8  | 丁文华、刘杰            | 同意股东与上市公司签署《购买资产补充协议》                              |
| 2023. 1.8    | 丁文华、刘杰            | 同意股东与上市公司签署《购买资产补充协议（二）》                           |

在标的公司历次股东会决议过程中，虽然股东均独立行使表决权，但均未出现对表决事项存在意见分歧的情形。

### 2、经营管理层面

根据标的公司《公司章程》，“标的公司不设董事会，仅设执行董事一名。执行董事对股东会负责，行使下列职权：（一）负责召集股东会，并向股东会报告工作；（二）执行股东会的决议；（三）决定公司的经营计划和投资方案；（四）制订公司年度财务预算方案、决算方案；（五）制订利润分配方案和弥补亏损方案；（六）制订增加或减少注册资本；（七）拟订公司合并、分立、变更公司组织形式、解散方案；（八）决定公司内部管理机构的设置；（九）聘任或解聘公司经理，根据经理提名解聘公司副经理、财务负责人、其他部门负责人等，决定其报酬事项。标的公司设立经营管理机构，经营管理机构设经理一人。公司经营管理机构由执行董事聘任或解聘，任期三年。”

2022 年 3 月 14 日，经标的公司股东会决议，全体股东同意选举刘杰为执行

董事、经理，上述任命符合标的公司章程约定。2022年3月17日，工商行政管理部门核准了本次执行董事、经理变更。自刘杰成为标的公司执行董事、经理后，其拥有在公司经营层面的决策权。同时，其母亲丁文华与刘杰系一致行动人，刘杰可以对丁文华的表决施加影响，因此，刘杰系标的公司实际控制人。

综上，自2018年12月至2022年3月16日，刘杰是标的公司40%股权实际持有人，其实质承担着执行董事、经理职责。2022年3月17日起，刘杰经工商行政管理部门登记备案，成为标的公司执行董事、经理，其对标的公司经营管理拥有决策权。于此同时，标的公司另一股东丁文华与刘杰系母子关系，刘杰可以对丁文华行使表决权施加影响。因此，刘杰系标的公司实际控制人。

二、补充披露历次股权转让的背景、原因，详细说明姜淑华将其所持50%标的股权以1元价格转让给丁文华的作价依据、定价合理性，刘杰代林大江向丁文华支付股权转让款的支付时间、支付方式并向我部报备支付凭证。

#### （一）历次股权转让的背景、原因

标的公司设立之时的股东为丁文华（50%）、姜淑兰（50%）两人。自设立至今，共发生过3次股权转让，历次股权转让的背景、原因、作价依据和合理性如下。

| 股权转让时间（工商登记） | 交易事项                                | 交易作价（元）    | 背景                                                                                                            | 作价依据及合理性                                                                           |
|--------------|-------------------------------------|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| 2017.05.12   | 姜淑兰将其所持标的公司50%的股权（对应50万元注册资本）转让给丁文华 | 1.00       | 1.标的公司在股权转让发生时主要从事游戏行业的广告推广，随着2016年游戏行业加大监管力度，导致公司业务发展受到影响，且盈利状况欠佳；2.姜淑兰对于所服务的游戏行业环境不再看好，不再参与投资，决定退出标的公司经营活动。 | 1.该次股权转让发生时，标的公司股东未实缴出资；2.标的公司在转让时盈利状况欠佳，姜淑兰因对公司当时所服务的游戏行业环境不看好，经协商，同意以人民币1元的价格转让。 |
| 2019.02.22   | 丁文华将其所持标的公司40%的股权（对应40万元注册资本）转让给林大江 | 400,000.00 | 丁文华出于家族财富传承的考虑，决定培养其儿子刘杰参与公司经营管理的能能力，在考察后将标的公司40%股权转让给刘杰。同时刘杰                                                 | 丁文华与拟转让股权的实际受让人刘杰系母子关系，经双方协商后以注册登记时股东出资额作为股权转让的价格，股权转让款由刘杰支付。                      |



|              |                                       |      |                                                                                                 |                                                                      |
|--------------|---------------------------------------|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
|              |                                       |      | 看好豌豆尖尖的发展前景，遂决定通过股权受让方式入股该公司。由于刘杰自迅雷离职后暂未考虑清楚自身职业发展方向，于是决定先委托其朋友林大江进行代持。                        |                                                                      |
| 2022. 03. 17 | 林大江将其所持标的公司 40%的股权（对应 40 万元注册资本）转让给刘杰 | 1.00 | 林大江所持标的公司 40%股权系刘杰委托其进行代持。2022 年 3 月 11 日，刘杰与林大江签订《股权代持终止及股权还原协议》，林大江将其代刘杰持有的标的公司 40%股权还原给刘杰持有。 | 因 2019 年 2 月林大江代刘杰受让标的公司 40%股权时，该笔股权转让款已由刘杰支付，故本次解除代持时交易作价仅为人民币 1 元。 |

**（二）姜淑兰将其所持 50%标的股权以 1 元价格转让给丁文华的作价依据、定价合理性。**

详见本问题二、（一）历次股权转让的背景、原因。

**（三）刘杰代林大江向丁文华支付股权转让款的支付时间、支付方式**

根据刘杰的银行转账凭证及丁文华、刘杰出具的说明，刘杰已将股权转让款 40 万元支付给丁文华，其中，2018 年 6 月 13 日通过银行转账方式向丁文华支付股权转让款 39.65 万元，剩余 0.35 万元通过现金方式支付。

2018 年 12 月 27 日，林大江与丁文华签订《股权转让协议》，根据林大江与刘杰于 2022 年 3 月签订的《代持终止及股权转让协议》，本次股权转让系林大江代刘杰受让丁文华转让的标的公司 40%股权。

刘杰于 2018 年初加入标的公司后，丁文华、刘杰便开始筹划股权转让事宜，由于标的公司股东仅为丁文华，双方形成股权转让基本合意后刘杰即将股权转让款支付给了丁文华，并未办理工商登记，由此导致刘杰支付股权转让款的时间早于股东会决议的时间。后随着二人合规意识增强，为了标的公司规范化发展，于 2019 年 2 月办理了工商变更登记手续。双方签订的《股权转让协议》系双方真实意思表示，且已在工商行政管理部门备案，具有有效性。

上述内容已在《重组报告书》中“第四节交易标的基本情况”之“二、标的公司历史沿革”和“三、标的公司最近三年增减资、股权转让、改制及资产评估

情况”补充披露。

三、结合标的公司业务发展、近年业绩及经营指标变化、预测未来经营业绩等，说明本次交易价格较前期股权转让价格存在巨大差异的原因及合理性。

**（一）标的公司业务发展状况、近年经营业绩积累及经营指标变化情况**

标的公司 2017 年第一次股权转让时尚未开展大规模经营。2019 年至今，标的公司稳健经营，签订的订单数量及业务规模均有所增长，资产规模、营业收入、净利润水平均有较大幅度的增长。2020 年至 2022 年 6 月，标的公司的主要财务数据、财务指标如下：

单位：万元

| 项目    | 2022. 6.30/2022 年 1-6 月 | 2021. 12. 31/2021 年度 | 2020. 12. 31/2020 年度 |
|-------|-------------------------|----------------------|----------------------|
| 总资产   | 21,842.78               | 17,159.76            | 9,851.72             |
| 所有者权益 | 15,054.59               | 11,178.21            | 6,409.88             |
| 营业收入  | 7,405.74                | 11,396.42            | 9,547.89             |
| 净利润   | 3,876.38                | 4,787.52             | 5,231.34             |

标的公司自 2017 年 5 月以来的历次股权转让具有特定的交易背景，定价不完全以股权转让时点标的公司的经营指标作为依据，而是由双方协商一致定价。本次交易价格较前期股权转让价格存在巨大差异的原因详见本问题二、（一）历次股权转让的背景、原因。

**（二）可预测的未来经营业绩**

2019 年以来标的公司业务处于快速发展期，标的企业与原主要客户仍保持着较为稳定的合作关系，在手项目充足且正在积极扩展客户群，与新媒体平台客户的合作关系在未来年度可以持续，目前已与多家重要客户签订年度框架合同或长期合作协议。同时，标的公司所处的互联网广告服务行业近年来处于快速发展期，受益于技术的迭代发展而不断催生出更多商业模式，且未来存在广阔的发展空间，行业快速发展为标的公司未来的业绩增长提供基础。

本次交易对应评估基准日为 2022 年 6 月 30 日。本次交易拟购买标的公司 100%资产作价采用收益法和市场法进行评估，综合考量标的公司历史财务数据及经营状况、盈利能力等综合实力、未来经营业绩、可比上市企业的相关情况等评估指标，最终采用收益法之评估结果为评估结论。

综上，基于标的公司的业务发展状况、近年经营业绩积累、经营指标变化情

况、可预测的未来经营业绩和交易背景，本次交易定价高于前期股权转让价格具有合理性。

**四、说明林大江与刘杰、丁文华之间的关系，代刘杰持有标的公司股份的原因，于 2022 年 3 月不再担任标的公司监事的原因，是否与刘杰、丁文华存在纠纷，目前是否仍在标的公司任职，上述代持情形是否完全解除。**

**（一）林大江与刘杰、丁文华之间的关系**

根据林大江、刘杰、丁文华分别出具的说明文件，林大江与刘杰系朋友关系，除此之外，不存在其他关联关系；林大江与丁文华无任何关联关系。

**（二）林大江代刘杰持有标的公司股份的原因**

根据刘杰出具的说明，其自 2005 年大学毕业便开始从事互联网广告行业，曾任职于网易、腾讯、迅雷等上市公司广告及商业化部门。自 2017 年 5 月起，标的公司成为丁文华 100%持股的公司，基于协助母亲发展家族企业的考虑，刘杰于 2018 年 2 月从迅雷离职后开始参与标的公司的经营。但由于当时刘杰暂未确定是创业还是入职大公司，为避免再次入职时大公司可能存在的繁琐背景调查的麻烦，因此决定先委托他人代持。

根据林大江出具的说明，林大江与刘杰系朋友关系，其本人为自由职业者，帮刘杰代持股权并不会对其构成任何实质影响，经双方协商一致，林大江同意为刘杰代持标的公司股份。

**（三）于 2022 年 3 月不再担任标的公司监事的原因**

根据林大江出具的说明，2021 年 4 月，姜淑兰辞去监事职位，林大江接受刘杰安排担任公司监事。2022 年 3 月，林大江与刘杰签署《股权代持终止及股权还原协议书》，林大江将其代刘杰持有的标的公司 40%的股权还原给刘杰，代持关系解除，故林大江不再担任标的公司监事一职。

**（四）是否与刘杰、丁文华存在纠纷，目前是否仍在标的公司任职，上述代持情形是否完全解除**

**1、刘杰与林大江已签署股权代持终止及股权还原协议，并办理工商变更登记手续**

2022 年 3 月 11 日，林大江与刘杰签订《深圳豌豆尖尖网络技术有限公司股权转让协议》，约定由林大江将其持有的标的公司 40%股权以人民币 1 元的价格

转让给刘杰。同日，林大江与刘杰签订《股权代持终止及股权还原协议书》，林大江与刘杰之间的股权代持关系解除，林大江将其代刘杰持有的标的公司 40% 股权还原给刘杰。

2022 年 3 月 17 日，深圳市市场监督管理局核准了本次变更，并换发标的公司的《企业法人营业执照》。

## **2、林大江与刘杰、丁文华不存在任何现实或潜在股权争议及纠纷**

根据林大江、刘杰、丁文华分别出具的说明，三人均确认股权代持关系已解除，林大江与刘杰、丁文华不存在任何现实或潜在股权争议或纠纷。

根据林大江出具《关于解除股权代持的确认函》，确认自代持解除之日起，林大江不再持有（包括代持）标的公司任何股权，股权代持期间和解除股权代持后其与刘杰不存在任何现实或潜在的股权争议或纠纷，其不会就股权代持事项向刘杰及标的公司以任何方式主张任何权利。林大江配偶曾奇琪亦出具《关于知晓股权代持的确认函》，确认其不对标的公司股权享有任何权益，并就林大江代持股权并还原至刘杰名下等事项不会向刘杰及标的公司以任何方式主张任何权利。

## **3、林大江已不在标的公司担任任何职务**

2022 年 3 月起，标的公司监事已由林大江变更为丁文华，林大江不在标的公司担任任何职务。

综上，林大江与刘杰、丁文华不存在任何现实或潜在股权纠纷，林大江已不在标的公司任职，标的公司历史上存在的股权代持情形已解除。

**五、核查说明标的公司是否存在其他股份代持情形或特殊权力事项，是否存在权属争议或纠纷、股东股权权属是否清晰。**

根据标的公司、丁文华、刘杰出具的说明，标的公司不存在其他股权代持情形或特殊权利事项。

经在裁判文书网、中国执行信息公开网“综合查询被执行人”、中国执行信息公开网“失信被执行人”，国家企业信用信息公示系统以及第三方查询平台“企查查”检索，未发现标的公司及其股东涉及股权方面的权属争议或纠纷。

综上，标的公司股权权属清晰，不存在其他股权代持情形或特殊权利事项，不存在权属争议或纠纷。

## 六、独立财务顾问核查情况

### （一）独立财务顾问核查程序

- 1、对刘杰、丁文华、林大江进行访谈；
- 2、取得标的公司、刘杰、丁文华、林大江及其配偶出具的相关说明；
- 3、取得标的公司、刘杰、丁文华及其他相关人员的资金流水；
- 4、取得刘杰、丁文华填写的《情况调查表》；
- 5、通过第三方平台对标的公司进行公开信息检索；
- 6、查阅了刘杰、林大江签署的解除代持协议；
- 7、查阅了标的公司历次股东会决议；
- 8、核查标的公司工商内档资料；
- 9、查阅了第三方平台关于标的公司涉诉情况的检索结果。

### （二）独立财务顾问核查意见

- 1、认定刘杰为标的公司实际控制人具有合理性；
- 2、本次交易价格较前期股权转让价格存在差异具有合理性；
- 3、标的公司历史上存在的股权代持情形已解除；
- 4、截至本回复出具日，标的公司股权权属清晰，不存在其他股权代持情形或特殊权利事项，不存在权属争议或纠纷。

## 问题 3：

《报告书》显示，截至 2022 年 6 月 30 日，标的公司其他应收款余额 13,223.59 万元，其中与刘杰及关联方深圳市众信联动科技有限公司（以下简称“众信联动”）的资金拆借余额合计 12,959.45 万元，前述拆借款项属于非经营性资产占用，占标的公司净资产的 86.08%。经查询公开信息，众信联动注册地址为深圳市南山区南山街道登良社区南山大道 1088 号南园枫叶大厦 19L，与标的公司主要办公地址一致。请你公司：

（1）逐笔说明资金占用的时间、金额、占用方式及资金用途、是否履行相关审批程序、主要责任人、占用期限、利率的确定依据、截至目前的归还进展、归还资金来源、上述资金占用是否完全解决、是否存在争议或纠纷。

（2）补充披露众信联动与标的公司、标的公司实际控制人、大股东之间的

关联关系，说明众信联动主营业务及日常经营情况，注册地址与标的公司主要办公地址一致的原因，与标的公司是否存在业务往来，董事、监事、高级管理人员等重要人员与标的公司是否存在重合或关联。

(3) 结合标的公司大额资金占用情况说明相关内部控制是否存在重大缺陷，拟采取的应对措施，并充分提示风险。

(4) 核查标的公司是否存在其他资金占用情形，如是，说明资金占用清理进展，目前是否已消除影响，如否，说明核查的具体过程及判断依据，并结合说明本次重组是否符合《证券期货法律适用意见第 10 号——〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见》的相关规定。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、逐笔说明资金占用的时间、金额、占用方式及资金用途、是否履行相关审批程序、主要责任人、占用期限、利率的确定依据、截至目前的归还进展、归还资金来源、上述资金占用是否完全解决、是否存在争议或纠纷。

资金占用的时间、金额、占用方式及资金用途等情况如下：

| 资金占用时间                 | 主要责任人 | 占用资金金额<br>(万元) | 占用方式                                                                                                         | 资金用途 | 是否归还                   | 还款利率及确定标准                                                 |
|------------------------|-------|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------------------------|-----------------------------------------------------------|
| 2020 年 1 月-2022 年 12 月 | 刘杰    | 10,755.55      | 2020 年 1 月至 2021 年 11 月期间，上述款项为标的公司以列支成本费用方式付给第三方公司，并最终由第三方自然人转至刘杰及其控制的个人账户，从而形成资金占用，上述成本费用均已进行调整，还原了资金占用本质。 | 个人自用 | 已于 2022 年 12 月 7 日全部偿还 | 年 利 率 4.3%（参考值为中国人民银行 2022 年 11 月公布的 5 年期以上贷款市场报价利率 4.3%） |
| 2021 年 1 月             | 众信    | 2,463.37       | 众信联动与标的公司曾计划在服装领                                                                                             | 众信   | 已于 2022 年 12 月 7 日全部偿还 | 年 利 率 4.2%（参                                              |

|                    |        |  |                                                 |                  |  |                                               |
|--------------------|--------|--|-------------------------------------------------|------------------|--|-----------------------------------------------|
| -2022<br>年 12<br>月 | 联<br>动 |  | 域的广告投放开展业务合作，据此标的公司向众信联动预付了部分款项，但最后两方未实际开展业务合作。 | 联<br>动<br>自<br>用 |  | 考值为中国人民银行 2022 年 11 月公布的 5 年期以上贷款市场报价利率 4.3%) |
|--------------------|--------|--|-------------------------------------------------|------------------|--|-----------------------------------------------|

2022 年 10 月 28 日，标的公司召开临时股东会，审议通过了《关于追认公司关联方资金占用的议案》，对上述关联方非经营性资金占用事宜进行了追认，有关资金占用的审批程序已履行完毕。

根据刘杰、众信联动出具的相关说明和银行转账凭证，上述资金占用款项已于 2022 年 12 月 7 日前全部偿还。刘杰自持有位于深圳市南山区核心地段面积 193.13 平方米的房产，还有现金存款、理财资金、可收回的对外借款等个人资产，具有个人支付及筹资能力；众信联动为合法设立并有效存续且正在正常经营的公司。本次用于偿还的资金来源于刘杰、众信联动各自自有或自筹资金。截至本回复出具日，上述资金占用已全部偿还，资金占用问题已解决，标的公司与刘杰、众信联动在资金占用方面不存在任何争议或纠纷。

综上，关联方刘杰、众信联动对标的公司的占用资金已经全部偿还，标的公司资金占用问题已经解决，不存在任何争议或纠纷。

**二、补充披露众信联动与标的公司、标的公司实际控制人、大股东之间的关联关系，说明众信联动主营业务及日常经营情况，注册地址与标的公司主要办公地址一致的原因，与标的公司是否存在业务往来，董事、监事、高级管理人员等重要人员与标的公司是否存在重合或关联。**

**（一）众信联动与标的公司、标的公司实际控制人、大股东之间的关联关系**

#### **1、众信联动与标的公司之间的关联关系**

根据标的公司工商资料、国家企业信用信息公示系统检索、标的公司员工花名册、标的公司及众信联动出具的说明等资料，众信联动与标的公司关联关系如下：

（1）众信联动自 2020 年 10 月 15 日至 2022 年 12 月 5 日期间持股 100% 的股东为刘姣，刘姣 2022 年 2 月 13 日从标的公司离职，离职前任标的公司财务人

员；

(2) 众信联动自 2021 年 3 月 29 日至 2023 年 1 月 9 日期间工商登记的监事为胡一洋，胡一洋为标的公司现任员工，职务为高级设计总监（非高级管理人员）。

除此之外，众信联动与标的公司无其他关联关系。

## **2、众信联动与标的公司实际控制人刘杰之间的关联关系**

根据标的公司工商资料、国家企业信用信息公示系统检索、刘杰及众信联动出具的说明，标的公司实际控制人刘杰与众信联动不存在任何关联关系，刘杰未在众信联动持有任何权益，未担任众信联动任何职务。

## **3、众信联动与丁文华之间的关联关系**

根据标的公司工商资料、国家企业信用信息公示系统检索、丁文华及众信联动出具的说明，丁文华与众信联动不存在任何关联关系，丁文华未在众信联动持有任何权益，未担任众信联动任何职务。

综上，除已披露的关系外，众信联动与标的公司、刘杰、丁文华无其他任何关联关系，刘杰、丁文华未在众信联动持有任何权益，未担任众信联动任何职务。

## **(二) 说明众信联动主营业务及日常经营情况，注册地址与标的公司主要办公地址一致的原因，与标的公司是否存在业务往来**

根据众信联动出具的说明，该公司主营业务为移动互联网营销与广告代理商，是快手磁力金牛代理商，从事广告代理业务，该业务与标的公司不重合，根据企业信用信息公示系统核查结果及众信联动的说明，该公司目前工商登记状态为“存续（在营、开业、在册）”。

截至本回复出具之日，众信联动注册地址为深圳市南山区南山街道登良社区南山大道 1088 号南园枫叶大厦 19L。众信联动与标的公司主要办公地址一致的原因系：刘姣与刘杰系同事关系，其入股众信联动后为了工作方便，将众信联动注册地址迁至标的公司主要办公地址；由于众信联动工作人员的疏忽，此后一直未及时将其注册地址迁至实际办公地址。根据众信联动及标的公司出具的说明，众信联动未在标的公司的主要办公地址开展过经营活动。

根据标的公司出具的说明及《审计报告》，除《重组报告书》披露的众信联动向标的公司借款共计 2,419.92 万元外，标的公司与众信联动不存在其他非经营



性资金占用，亦不存在其他业务往来。

**（三）众信联动董事、监事、高级管理人员等重要人员与标的公司是否存在重合或关联**

根据标的公司工商资料、国家企业信用信息公示系统检索、标的公司及众信联动出具的说明，众信联动自2020年10月15日至2022年12月5日期间持股100%的股东为标的公司前财务人员刘姣；众信联动工商登记的监事为胡一洋，胡一洋为标的公司现任员工，职务为高级设计总监（非高级管理人员）。2022年12月5日，胡一洋已辞任众信联动监事职务。截至本回复出具之日众信联动关于本次变更的工商变更手续已办理完成。除此之外，众信联动董事、监事、高级管理人员等重要人员与标的公司不存在其他重合或关联。

上述内容已在《重组报告书》中“第十一节同业竞争与关联交易；二、本次交易对关联交易的影响（二）报告期内标的公司的关联交易”补充披露。

**三、结合标的公司大额资金占用情况说明相关内部控制是否存在重大缺陷，拟采取的应对措施，并充分提示风险。**

**（一）标的公司大额资金占用情况说明**

标的公司其他应收主要为对股东刘杰及关联方众信联动的非经营性资产占款，属于股东及关联方资金占用，报告期内明细如下：

单位：万元

| 关联方 | 2020年1月1日 | 资金流入及流出   |           |           |        | 2020年12月31日 |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|--------|-------------|
|     |           | 拆出资金      | 代公司付款     | 关联方抵款     | 利息     |             |
| 刘杰  | -         | 10,561.00 | -1,377.94 | -2,517.63 | 165.07 | 6,830.50    |
| 合计  | -         | 10,561.00 | -1,377.94 | -2,517.63 | 165.07 | 6,830.50    |

续：

| 关联方           | 2021年1月1日 | 资金流入及流出  |         |          |        | 2021年12月31日 |
|---------------|-----------|----------|---------|----------|--------|-------------|
|               |           | 拆出资金     | 代公司付款   | 关联方抵款    | 利息     |             |
| 刘杰            | 6,830.50  | 1,702.00 | -788.68 | 1,945.48 | 429.04 | 10,118.34   |
| 深圳市众信联动科技有限公司 | -         | 2,210.00 | -       | -        | 7.12   | 2,217.12    |
| 合计            | 6,830.50  | 3,912.00 | -788.68 | 1,945.48 | 436.16 | 12,335.46   |

续：

| 关联方           | 2022 年 1 月<br>1 日 | 资金流入及流出 |        |       |        | 2022 年 6<br>月 30 日 |
|---------------|-------------------|---------|--------|-------|--------|--------------------|
|               |                   | 拆出资金    | 代公司付款  | 关联方抵款 | 利息     |                    |
| 刘杰            | 10,118.34         | 205.00  | -44.62 | 16.68 | 244.13 | 10,539.54          |
| 深圳市众信联动科技有限公司 | 2,217.12          | 150.00  | -      | -     | 52.79  | 2,419.92           |
| 合计            | 12,335.46         | 355.00  | -44.62 | 16.68 | 296.93 | 12,959.45          |

## （二）相关内部控制是否存在重大缺陷，拟采取的应对措施

### 1、资金占用发生标的公司的内部控制情况

上述资金占用发生时，标的公司尚未建立健全内控体系。标的公司股东及关联方存在资金占用行为，标的公司与对方约定收取利息，其中与刘杰约定借款年利率为 4.3%，与众信联动约定借款年利率为 4.2%。

### 2、截至本回复报告出具之日标的公司的内部控制情况

#### （1）已采取的应对措施

##### 1) 收回拆借款项

2022 年 12 月 7 日，资金占用方刘杰及众信联动已全额归还相关占用款项及利息。

##### 2) 完善内控制度

资金占用事项发生后，标的公司已建立和逐步完善公司治理结构，制定了《关联交易管理制度》《防范关联方资金占用制度》管理制度，强化内控制度执行力度，明确问责机制、压实个体责任，确保内控制度落地并有效运行，防范关联方资金占用风险。

2022 年 10 月 28 日，豌豆尖尖召开临时股东会，审议通过了《关于追认公司关联方资金占用的议案》，对上述关联方非经营性资金占用事宜进行了追认。

##### 3) 加强资本市场守法合规培训

标的公司内部组织多次培训，加强资本市场规范运作知识的宣贯力度，加强董事、监事、高级管理人员的守法合规学习，明确责任。

##### 4) 标的公司实际控制人出具相关承诺

标的公司实际控制人刘杰就资金占用方面事宜出具了如下专项承诺：

“1、承诺人将杜绝一切非法占用上市公司资金资产的行为，在任何情况下

不得要求紫天科技及其下属企业向承诺人、承诺人控制的其他企业及其他关联方提供任何形式的担保或资金支持。

2、承诺人自本次交易评估基准日起至标的资产交割至紫天科技名下之日(即标的资产经办理完结工商变更登记手续变更至紫天科技名下)止的期间内,不存在占用豌豆尖尖资金情形,不进行其他影响豌豆尖尖独立性、完整性、合规性的行为。

3、本次重大资产重组实施完毕后,承诺人及其关联方将不会以代垫费用或其他支出、直接或间接借款、代偿债务等任何方式占用豌豆尖尖的资金,避免与豌豆尖尖发生与正常经营业务无关的资金往来行为。”

5) 标的公司出具相关承诺

标的公司就资金占用方面和内部控制事宜出具了如下专项承诺:

“1、公司关联方已承诺按期归还全部占用的资金,未来公司将加强资金管理,杜绝控股股东、实际控制人及关联方资金占用的情形;

2、公司将加强对控股股东、实际控制人及董事、监事、高级管理人员的教育工作,加强对《公司法》《证券法》等法律法规的宣传与学习;

3、公司将充分发挥监事的监督职能,本次重组完成后,公司将接受上市公司独立董事、监事会、内部审计机构的共同监督,加强内部监管,避免存在变相的资金占用情形。”

**3、截至本回复出具之日标的公司内部控制情况**

截至本回复出具之日,标的公司已不存在上述内控不规范和不能有效执行的情形。

**(三) 风险提示**

已在重组报告书之“第十二节本次交易的风险因素”之“二、与标的公司相关的风险”补充披露了相关风险,具体如下:

**“(六) 标的公司内部控制存在缺陷的风险**

标的公司在过往经营过程中,公司经营者和管理者对内控认识不足,公司的内部控制制度的建立和执行不到位,存在个人账户收付款以及财务核算不规范所致公司受到税务部门行政处罚等情形,且存在股东及关联方资金占用的情形。标的公司已开展规范管理及工作人员的培训工作,截至本报告书出具之日,上述关

关联方占用资金已全部归还。上市公司已出具承诺，待本次交易完成后将对标的公司内部控制予以规范化治理，但在短期内标的公司仍可能有内部控制存在缺陷而影响经营管理的风险，**尽管标的公司已就财务不规范行为完成了整改，但若未来内控制度及监督机制不能持续得到有效执行，则可能导致内部控制及公司治理有效性不足的风险，将可能对公司发展产生不利影响、损害公司及其他中小股东的利益。”**

四、核查标的公司是否存在其他资金占用情形，如是，说明资金占用清理进展，目前是否已消除影响，如否，说明核查的具体过程及判断依据，并结合说明本次重组是否符合《证券期货法律适用意见第 10 号——〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见》的相关规定。

根据《审计报告》，并经核查标的公司、刘杰、丁文华等人 2020 年 1 月 1 日至 2022 年 6 月 30 日期间的银行流水，报告期内标的公司不存在其他资金占用情形。

根据《证券期货法律适用意见第 10 号——〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关标的资产存在资金占用问题的适用意见》第一条，上市公司重大资产重组时，标的资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的，前述有关各方应当在中国证监会或者证券交易所受理申报材料前，解决对标的资产的非经营性资金占用问题。前述重大资产重组无需申报行政许可（含注册）的，有关各方应当在重组方案提交上市公司股东大会审议前，解决对标的资产的非经营性资金占用问题。

根据核查，标的公司与股东刘杰、关联方众信联动之间的资金占用问题已于本次重大资产重组的报告书（草案）披露前解决，符合《证券期货法律适用意见第 10 号——〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见》的相关规定。

## **五、独立财务顾问核查情况**

### **（一）独立财务顾问核查程序**

- 1、查阅标的公司与刘杰、标的公司与众信联动之间签署的还款协议；
- 2、查阅和分析标的公司、刘杰与丁文华及其近亲属、标的公司财务人员等相关人员的银行流水；

- 3、查阅和分析标的公司审计报告；
- 4、查阅标的公司与刘杰、标的公司与众信联动之间的还款凭证；
- 5、查阅标的公司、刘杰、丁文华出具的关于资金占用承诺或说明；
- 6、查阅标的公司关于追认资金占用的股东会决议；
- 7、通过第三方平台进行信息检索；
- 8、查阅标的公司报告期内员工花名册；
- 9、查阅律师出具的《法律意见书》。

## **（二）独立财务顾问核查意见**

1、刘杰、众信联动对标的公司的占用资金已经全部偿还，标的公司资金占用问题已经解决，不存在争议或纠纷。

2、众信联动与标的公司不存在业务往来，董事、监事、高级管理人员等重要人员与标的公司不存在重合或关联。

3、截至本回复出具日，标的公司内部控制已不存在重大缺陷，并针对资金占用采取了应对措施，且已在《重组报告书》中充分提示风险。

4、本次重组符合《证券期货法律适用意见第10号——〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见》的相关规定。

## **问题 4：**

**《报告书》显示，2019 年 2 月前，标的公司未实际开展业务。同时，标的公司因 2017 年度至 2018 年度存在未按规定申报缴纳增值税、城市维护建设税等违法行为，被税务部门出具《行政处罚决定书》，标的公司于 2022 年 1 月 25 日前补缴上述欠缴税款、罚款及其逾期利息，合计 983.40 万元。请你公司：**

**（1）说明标的公司因 2017 年度至 2018 年度违法行为被税务部门处罚对应的具体事项及对应金额，与“标的公司 2019 年 2 月前未开展业务”的说法是否矛盾。**

**（2）说明 6,372.26 万元应缴税费的测算过程、是否存在对应的罚款或逾期利息、未补缴原因、是否存在切实可行的补缴计划、评估过程中对未来现金流量预测时是否考虑了上述事项可能对标的公司造成的损失及对估值的具体影响。**

(3) 说明上市公司与标的公司是否对应缴税费的责任进行约定，交易完成后如标的公司应税务机关要求补缴税款、罚款及逾期利息，导致上市公司遭受损失，交易对手方是否对上市公司进行赔偿，如是，请明确赔偿期限、交易对手方各自赔偿比例、赔偿保障措施，如否，请说明本次交易是否损害上市公司及中小股东权益，并充分提示风险。

请独立财务顾问、律师、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、说明标的公司因 2017 年度至 2018 年度违法行为被税务部门处罚对应的具体事项及对应金额，与“标的公司 2019 年 2 月前未开展业务”的说法是否矛盾。

(一) 标的公司因 2017 年度至 2018 年度违法行为被税务部门处罚的具体事项及对应处罚金额如下表所示：

| 时间               | 违法事实                                                                                                                          | 少申报税款                                                                | 罚款金额                                                                                 |
|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| 2017年1月至2018年12月 | 2017年1月至2018年12月少计销售收入31,683,052.83元,造成2017年1月至2018年12月少缴增值税1,900,983.17元、城市维护建设税133,068.83元、教育费附加57,029.5元、地方教育附加38,019.64元。 | 增值税1,900,983.17元、城市维护建设税133,068.83元、教育费附加57,029.5元、地方教育附加38,019.64元。 | 1、处以少缴纳税款50%的罚款，即950,491.62元；2、处以少缴纳税款50%的罚款，即66,534.46元；3、从滞纳税款之日，按日加收滞纳税款万分之五的滞纳金。 |
| 2017年1月至2018年12月 | 2017年1月至2018年12月少计销售收入31,683,052.83元,导致2017年度少申报企业所得税516,909.04元,2018年度少申报企业所得税1,869,317.54元。                                 | 企业所得税2,386,226.58元。                                                  | 1、处以少缴纳税款50%的罚款，即1,193,113.29元；2、从滞纳税款之日，按日加收滞纳税款万分之五的滞纳金。                           |
| 2017年1月至2018年12月 | 少代扣代缴个人所得税850,208.32元,经责令追缴后,于2020年6月29日补缴。                                                                                   | 个人所得税850,208.32元(已于2020年补缴)。                                         | 处以少代扣代缴个人所得税税款0.5倍的罚款，即425,104.16元。                                                  |
| 2017年            | 2017年少代扣代缴                                                                                                                    | 劳务报酬的个人所得税                                                           | 处以少代扣代缴劳务                                                                            |

|                          |                       |           |                                       |
|--------------------------|-----------------------|-----------|---------------------------------------|
|                          | (劳务报酬)个人所得税 85,620 元。 | 85,620 元。 | 报酬的个人所得税 1.5 倍的 罚 款 ， 即 128,430.00 元。 |
| 2017 年 1 月 至 2019 年 12 月 | 逃避、拒绝或以其他方式阻挠税务机关检查。  | -         | 罚款 2,000 元。                           |

## (二) 根据标的公司提供的情况说明

“标的公司 2019 年 2 月前未开展业务”系指 2019 年 2 月前，标的公司主要从事互联网广告相关业务，但处于业务开拓期，并未形成完整的业务体系，也尚未形成成熟的互联网流量精准广告营销、品牌数字化线上服务、新零售直播内容服务的业务类型。为避免歧义，已修改相关表述为“2019 年 2 月前，标的公司业务尚处于开拓期，未形成完整业务体系。”

二、说明 6,372.26 万元应缴税费的测算过程、是否存在对应的罚款或逾期利息、未补缴原因、是否存在切实可行的补缴计划、评估过程中对未来现金流量预测时是否考虑了上述事项可能对标的公司造成的损失及对估值的具体影响。

### (一) 应缴税费的测算过程

标的公司主要税种和税率如下：

| 税种      | 计税依据     | 税率  |
|---------|----------|-----|
| 企业所得税   | 应纳税所得额   | 25% |
| 增值税     | 应税销售服务行为 | 6%  |
| 城市维护建设税 | 实缴流转税税额  | 7%  |
| 教育费附加   | 实缴流转税税额  | 3%  |
| 地方教育费附加 | 实缴流转税税额  | 2%  |

根据标的公司各期应纳税所得额、应税销售服务行为金额，测算得到标的公司报告期内应交税费明细如下：

单位：元

| 税费项目    | 2022 年 6 月 30 日余额 | 2021 年 12 月 31 日余额 | 2020 年 12 月 31 日余额 |
|---------|-------------------|--------------------|--------------------|
| 增值税     | 12,584,397.39     | 9,840,484.94       | 6,007,362.67       |
| 企业所得税   | 50,078,773.18     | 42,263,126.03      | 23,996,214.72      |
| 城市维护建设税 | 617,962.45        | 664,012.26         | 540,069.12         |
| 教育费附加   | 264,853.91        | 284,576.69         | 231,458.20         |

| 税费项目    | 2022年6月30日余额  | 2021年12月31日余额 | 2020年12月31日余额 |
|---------|---------------|---------------|---------------|
| 地方教育税附加 | 176,569.23    | 189,717.76    | 154,305.44    |
| 印花税     |               | 39,049.70     |               |
| 合计      | 63,722,556.16 | 53,280,967.38 | 30,929,410.15 |

报告期内标的公司应交税费为会计师根据审定数据及会计准则计算的金额，未包含可能存在的罚款或滞纳金，标的公司未来将根据税务部门的实际要求进行缴纳；重组交易对方刘杰、丁文华已出具承诺，且上市公司已与重组交易对方在《购买资产协议》中约定：如因本次交易前标的公司相关行为导致其应税务机关要求补缴税款、罚款及滞纳金的，相关责任由重组交易对方丁文华、刘杰承担赔偿责任，承担责任方式为连带责任。

## （二）是否存在对应的罚款或逾期利息、未补缴原因、是否存在切实可行的补缴计划

截至本回复出具之日，标的公司未制定明确的补缴计划，标的公司将严格按照税务机关的要求履行补缴义务，截至目前不存在对应的罚款或逾期利息。

1、2022年12月1日，标的公司及丁文华、刘杰出具《关于应缴税款事项的承诺函》，丁文华、刘杰承诺，如因本次交易前相关行为导致上市公司及标的公司受到行政处罚、刑事处罚、或者涉及与证券市场民事赔偿纠纷、合同纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情形的，造成上市公司及标的公司、投资者或者任何第三方遭受损失的，承诺人将依法承担全部赔偿责任。赔偿责任范围包括但不限于权利方因该事项所产生的赔偿义务，包括向第三方所支付的赔偿金、违约金、滞纳金、罚款等，以及权利方因主张权利所发生的费用，包括律师费、诉讼费、保全费、担保费等。

2、根据《购买资产协议》第9.1条、《购买资产补充协议（二）》第二条约定，交易双方对锁定期约定如下。

1) 丁文华保证其于本次交易取得的全部标的股份自发行结束之日起十二个月内不进行转让，刘杰保证其于本次交易取得的全部标的股份自发行结束之日起三十六个月内不进行转让。

2) 在满足法定锁定期要求及重组交易对方各自承诺的前提下，其所持股份按照如下方式解锁：①如2022年度承诺净利润实现，则自2022年度业绩承诺之《专项审计报告》出具之日起，乙方本次可解锁各自所认购的标的股份数量的



25%；②如 2023 年度承诺净利润实现，则自标的公司 2023 年度业绩承诺之《专项审计报告》出具之日起，乙方本次可解锁各自所认购的标的股份数量的 25%；③如 2024 年度承诺净利润实现，则自标的公司 2024 年度业绩承诺之《专项审计报告》出具之日起，乙方本次可解锁各自所认购的标的股份数量的 25%；④如 2025 年度承诺净利润实现，则自标的公司 2025 年度业绩承诺之《专项审计报告》出具之日起，且乙方根据《购买资产协议》《盈利预测补偿协议》《购买资产补充协议》及本协议约定履行完毕全部补偿义务后，则剩余标的股份全部解锁。依据该条款，标的公司完成上述应交税费的补缴或重组交易对方承担赔偿责任或补偿责任，与标的公司实现承诺净利润，均为重组交易对方解锁股份的必要条件，本次交易中股份支付的比例和金额较高，股份锁定期的设定保证了赔偿保障措施的充分性。

### **（三）评估过程中对未来现金流量预测时是否考虑了上述事项可能对标的公司造成的损失及对估值的具体影响**

本次评估过程中对标的公司应交税费的余额及形成原因进行了分析，判断在本次评估基准日的应交税费余额 6,372.26 万元为标的公司按其所执行的会计准则正常计提的金额，其中：应交税费余额中的 1,737.04 万元系标的公司 2022 年 1-6 月经营活动中形成，本次评估将该部分应交税费纳入企业正常周转所需的营运资金考虑，并在营运资金净增加预测中考虑了其对未来现金流量的影响；应交税费余额中 4,635.22 万元系 2021 年及以前年度形成，本次评估考虑其形成时间相对较长，出于谨慎原则将该部分应交税费作为非经营性负债考虑，并已在计算股权价值过程中予以扣减，即在最终的评估值中已充分考虑应交税费的影响。

**三、说明上市公司与标的公司是否对应缴税费的责任进行约定，交易完成后如标的公司应税务机关要求补缴税款、罚款及逾期利息，导致上市公司遭受损失，交易对手方是否对上市公司进行赔偿，如是，请明确赔偿期限、交易对手方各自赔偿比例、赔偿保障措施，如否，请说明本次交易是否损害上市公司及中小股东权益，并充分提示风险。**

（一）2022 年 12 月 1 日，标的公司及丁文华、刘杰出具《关于应缴税款事项的承诺函》，丁文华、刘杰承诺，如因本次交易前相关行为导致上市公司及标的公司受到行政处罚、刑事处罚、或者涉及与证券市场民事赔偿纠纷、合同纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情形的，造成上市公司及标的公司、投资者或者任

何第三方遭受损失的，承诺人将依法承担全部赔偿责任。赔偿责任范围包括但不限于权利方因该事项所产生的赔偿义务，包括向第三方所支付的赔偿金、违约金、滞纳金、罚款等，以及权利方因主张权利所发生的费用，包括律师费、诉讼费、保全费、担保费等。

（二）根据《购买资产协议》第 12.7 条、《购买资产补充协议（二）》第三条约定，标的公司如因任何在重大资产重组实施完毕日前发生的事项，包括但不限于工商管理、税务、社会保险、住房公积金、境外投资及外汇管理事项受到主管机关的任何行政强制措施或行政处罚（包括但不限于罚款、滞纳金、停业等）或因履行任何协议、合同或其他任何权利义务与任何第三方产生争议而使得标的公司或其子公司或上市公司遭受任何损失、索赔或承担任何法律责任（包括但不限于直接损失和间接损失等），上市公司有权在任何时候要求丁文华、刘杰以连带责任方式向标的公司或其子公司或上市公司以现金方式承担赔偿责任或补偿责任。

（三）根据《购买资产协议》第 9.1 条、《购买资产补充协议（二）》第二条约定，交易双方对锁定期约定如下。

1、丁文华保证其于本次交易取得的全部标的股份自发行结束之日起十二个月内不进行转让，刘杰保证其于本次交易取得的全部标的股份自发行结束之日起三十六个月内不进行转让。

2、在满足法定锁定期要求及重组交易对方各自承诺的前提下，其所持股份按照如下方式解锁：①如 2022 年度承诺净利润实现，则自 2022 年度业绩承诺之《专项审计报告》出具之日起，乙方本次可解锁各自所认购的标的股份数量的 25%；②如 2023 年度承诺净利润实现，则自标的公司 2023 年度业绩承诺之《专项审计报告》出具之日起，乙方本次可解锁各自所认购的标的股份数量的 25%；③如 2024 年度承诺净利润实现，则自标的公司 2024 年度业绩承诺之《专项审计报告》出具之日起，乙方本次可解锁各自所认购的标的股份数量的 25%；④如 2025 年度承诺净利润实现，则自标的公司 2025 年度业绩承诺之《专项审计报告》出具之日起，且乙方根据《购买资产协议》《盈利预测补偿协议》《购买资产补充协议》及本协议约定履行完毕全部补偿义务后，则剩余标的股份全部解锁。依据该条款，标的公司完成上述应交税费的补缴或重组交易对方承担赔偿责任或补偿责任，与标的公司实现承诺净利润，均为重组交易对方解锁股份的必要条件，本次交易

中股份支付的比例和金额较高，股份锁定期的设定保证了赔偿保障措施的充分性。

综上，上市公司及重组交易对方已通过合同协议、出具承诺函等方式明确约定，本次交易完成后，如因交易完成前标的公司相关行为而导致标的公司应税务机关要求补缴税款、罚款及滞纳金，将由重组交易对方以连带责任方式承担赔偿责任或补偿责任，双方在签订的补充协议中进一步明确重组交易对方承担的赔偿责任不设有效期，该约定永久有效。上市公司已经采取了充分且必要的保障措施保障重组交易对方赔偿义务的履行。

#### **四、独立财务顾问核查情况**

##### **（一）独立财务顾问核查程**

- 1、查阅税务机关出具的相关税务处罚文件；
- 2、取得会计师应交税费调整明细；
- 3、查阅标的公司与上市公司签订的《购买资产协议》及其补充协议；
- 4、取得标的公司、刘杰、丁文华出具的承诺或说明；
- 5、查阅评估师出具的《评估报告》及资产评估说明文件。

##### **（二）独立财务顾问核查意见**

- 1、评估师已在最终的评估值中充分考虑应交税费的影响；
- 2、上市公司与交易对手方已对应缴税费的责任进行约定，交易完成后如标的公司应税务机关要求补缴税款、罚款及逾期利息，导致上市公司或标的公司遭受损失，由交易对手方对上市公司进行赔偿。

#### **问题 5：**

**标的公司互联网流量精准广告营销主要为广告主制定投放决策，在京准通等广告平台提供广告优化及广告投放服务；报告期内，分别实现营业收入 7,272.06 万元、6,837.46 万元、5,795.00 万元，成本分别为 1,066.54 万元、1,305.22 万元、381.47 万元，毛利率分别为 85.33%、80.91%、93.42%。标的公司与“采购金额较大的客户”签订年度框架合同，与其他客户、供应商签订单笔订单合同。请你公司：**

**（1）补充列示报告期标的公司“采购金额较大的客户”明细情况，包括但不限于客户名称、年度框架合同金额、实际交易金额、定价方式、应收账款余额**

等。

(2) 列示报告期内交易金额占交易总额比在 10%以上的广告投平台、标的公司与投放平台之间是否签订合同、主要的计费模式、每种模式确认的收入及占比。

(3) 补充披露互联网流量精准广告营销各报告期的具体成本构成（人工成本、数据成本、流量和推广成本、媒介成本等）及金额、成本金额与采购和销售相关服务量的匹配关系、广告或流量采买是否存在客户指定情形，并说明标的公司毛利率远高于同行业可比上市公司的原因、2022 年上半年营业成本大幅下降、毛利率大幅增长的原因、高毛利率是否具有可持续性。

(4) 结合前述问题及答复，说明互联网流量精准广告营销收入 2021 年同比下降、2022 年上半年大幅增长的原因及合理性，收入高速增长是否具有可持续性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、补充列示报告期标的公司“采购金额较大的客户”明细情况，包括但不限于客户名称、年度框架合同金额、实际交易金额、定价方式、应收账款余额等。

报告期内标的公司互联网流量精准广告营销业务金额较大的客户明细如下：

单位：万元

| 名称             | 是否年度框架合同 | 框架合同金额 | 定价方式     | 服务费比例                 | 收入金额         |         |         | 期末应收账款      |         |         |
|----------------|----------|--------|----------|-----------------------|--------------|---------|---------|-------------|---------|---------|
|                |          |        |          |                       | 2022 年 1-6 月 | 2021 年度 | 2020 年度 | 2022 年 6 月末 | 2021 年末 | 2020 年末 |
| 杭州奈斯互联科技有限公司   | 是        | 不适用    | 按实际消耗量计算 | 7%                    | 1,545.85     | -       | -       | 1,638.60    | -       | -       |
| 广州舜飞信息科技有限公司   | 是        | 不适用    | 按实际消耗量计算 | 6%                    | 1,314.86     | -       | -       | 1,393.76    | -       | -       |
| 深圳宜搜天下科技股份有限公司 | 是        | 不适用    | 按实际消耗量计算 | 合同未约定，报告期内服务费执行比例为 7% | 1,203.91     | -       | -       | 1,276.15    | -       | -       |
| 杭州风与鲨数字科技有限公司  | 是        | 不适用    | 按实际消耗量计算 | 10%                   | 304.96       | 594.01  | -       | 952.91      | 629.65  | -       |

| 司               |   |     |          |                            |          |          |          |          |          |          |
|-----------------|---|-----|----------|----------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 深圳市点拓传媒有限公司     | 是 | 不适用 | 按实际消耗量计算 | 10%                        | 102.37   | 179.62   | -        | 298.91   | 190.40   | -        |
| 广州掌购网络科技有限公司    | 是 | 不适用 | 按实际消耗量计算 | 8%                         | 212.17   | 48.28    | -        | 276.07   | 51.17    |          |
| 广州奇异果互动科技股份有限公司 | 是 | 不适用 | 按实际消耗量计算 | 5%                         | 225.21   | -        | -        | 238.72   | -        | -        |
| 新余萌宇互动科技有限公司    | 是 | 不适用 | 按实际消耗量计算 | 5%                         | 183.62   | -        | -        | 194.63   | -        | -        |
| 重庆京东海嘉电子商务有限公司  | 是 | 无   | 按广告消耗量   | 由京东制定并考核，报告期内服务费执行比例为3%-6% | 490.16   | 4,266.96 | 5,728.43 | 508.28   | 493.41   | 852.62   |
| 广西京东新杰电子商务有限公司  | 是 | 无   | 按广告消耗量   | 由京东制定并考核，报告期内服务费执行比例为3%-6% | 111.08   | 1,138.15 | 1,444.10 | 117.74   | 113.58   | 353.07   |
| 广西京东拓先电子商务有限公司  | 是 | 无   | 按广告消耗量   | 由京东制定并考核，报告期内服务费执行比例为3%-6% | 41.89    | 373.90   | 36.87    | 44.41    | 63.98    | 39.09    |
| 广西京东彩石电子商务有限公司  | 是 | 无   | 按广告消耗量   | 由京东制定并考核，报告期内服务费执行比例为3%-6% | 46.39    | 101.63   | -        | 49.17    | 25.27    |          |
| 合计              |   |     |          |                            | 5,782.47 | 6,702.55 | 7,209.40 | 6,989.35 | 1,567.46 | 1,244.78 |

标的公司与京东签订年度框架合同，与京东的框架合同中未约定年度总金额，具体服务费政策是由京东制定并执行，标的公司议价能力较低。标的公司与其他客户签订了年度框架合同，服务费比例一般在合同中约定，按照固定的比例计算服务费收入。

二、列示报告期内交易金额占交易总额比在 10%以上的广告投平台、标的公司与投放平台之间是否签订合同、主要的计费模式、每种模式确认的收入及占比。

报告期内标的公司交易总额在 10%以上的广告投放平台明细如下：

单位：万元

| 平台名称     | 涉及客户           | 收入金额         |          |          | 与投放平台之间是否签订合同 | 计费模式             | 服务费比例 |
|----------|----------------|--------------|----------|----------|---------------|------------------|-------|
|          |                | 2022 年 1-6 月 | 2021 年度  | 2020 年度  |               |                  |       |
| 京准通（京东）  | 京东相关客户         | 696.31       | 5,888.65 | 7,209.40 | 是             | 按照广告消耗乘以比例计算付费收入 | 3%-6% |
| 巨量引擎（抖音） | 杭州奈斯互联科技有限公司   | 1,545.85     | -        | -        | 否             | 按照广告消耗乘以比例计算付费收入 | 7%    |
| 微博掘金（微博） | 广州舜飞信息科技有限公司   | 1,314.86     | -        | -        | 否             | 按照广告消耗乘以比例计算付费收入 | 6%    |
| easou 宜搜 | 深圳宜搜天下科技股份有限公司 | 1,203.91     | -        | -        | 是             | 按照广告消耗乘以比例计算付费收入 | 7%    |

各平台服务费比例有所差异，主要是由于平台资源、服务品牌、产品类型等方面不同，导致结算的比例也有所不同。

2022 年 1-6 月京东板块收入大幅下降，主要原因为：（1）快手、抖音等新媒体平台在电商领域持续发力，导致广告主可以选择投放广告的平台已逐渐由传统电商平台（京东、淘宝等）转向了新媒体平台（快手、抖音），京东业务量有所下降；（2）报告期内京东平台竞标活动服务费政策逐步下调了对标的公司等服务商的服务费比例，导致标的公司主动将业务重心转向政策对其更有利的新媒体平台。

标的公司与京东及宜搜系与平台直接签订合同，计费模式均是按照广告消耗量乘以一定比例计算服务费收入。

三、补充披露互联网流量精准广告营销各报告期的具体成本构成（人工成本、数据成本、流量和推广成本、媒介成本等）及金额、成本金额与采购和销售相关服务量的匹配关系、广告或流量采买是否存在客户指定情形，并说明标的公司毛利率远高于同行业可比上市公司的原因、2022 年上半年营业成本大幅下降、毛利率大幅增长的原因、高毛利率是否具有可持续性。

（一）报告期内互联网流量精准广告营销的成本报告期内主要构成如下：

单位：万元

| 项目   |      | 2022 年 1-6 月 | 2021 年度  | 2020 年度  |
|------|------|--------------|----------|----------|
| 人工成本 | 奖金   | 24.98        | 245.11   | 424.12   |
|      | 工资成本 | 356.49       | 742.35   | 541.64   |
| 其他成本 | 其他成本 | -            | 317.75   | 100.77   |
| 合计   |      | 381.47       | 1,305.22 | 1,066.54 |

标的公司互联网流量精准广告营销业务成本主要是由人工成本构成，2022 年 1-6 月人工成本较低，主要是由于 2021 年及 2020 年均计提了大额的奖金，而 2022 年度的奖金尚未计提；2020 年及 2021 年有较大的其他成本，系标的公司计划开拓代理业务，并在前期已投入部分成本，后因客户合作情况不达预期，于是标的公司及时停止了该类业务的拓展工作，转而将业务重心投放在互联网精准投流业务的客户开发上。标的公司成本主要系公司的人工成本。不同于同行业可比上市公司，标的公司不存在广告流量的采购行为，业务开展过程中的广告流量基本为广告主自行充值，不构成标的公司的成本。

成本金额与采购和销售相关服务量的匹配关系如下：

单位：万元

| 项目   | 2022 年 1-6 月 | 2022 年 1-6 月<br>同比变动比例 | 2021 年度  | 2021 年同比变<br>动比例 | 2020 年度  |
|------|--------------|------------------------|----------|------------------|----------|
| 收入金额 | 5,795.00     | 69.51%                 | 6,837.46 | -5.98%           | 7,272.06 |
| 成本金额 | 381.47       | -41.55%                | 1,305.22 | 22.38%           | 1,066.54 |

注：计算变动比例时已将 2022 年 1-6 月数据简单年化

由于受奖金计提及其他成本的影响，互联网流量精准广告营销业务成本与收入变动趋势及变动比例并不一致。

标的公司 2022 年 1-6 月毛利率大幅增长，主要是受如下影响：①2020 年及 2021 年度标的公司互联网流量精准广告营销业务客户主要为京东集团，京东对标的公司的营销服务费比例较低，一般在 3%-6%的水平，而标的公司 2022 年新

增客户的服务费比例较高，一般在 7%左右，因此导致 2022 年 1-6 月的毛利率出现较大程度增长；②2022 年 1-6 月由于尚未计提奖金导致人工成本较低。

标的公司预计未来业务模式不会存在较大变化，随着互联网行业整体回暖，互联网广告行业将迎来一波新的发展，在广告主持续加大互联网广告投入的背景下，标的公司高毛利率的情况仍具有一定可持续性。

（二）报告期内标的公司与同行业可比上市公司类似业务板块毛利率比较情况如下：

| 证券代码      | 证券简称 | 业务板块          | 2022 年 1-6 月 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|-----------|------|---------------|--------------|---------|---------|
| 300063    | 天龙集团 | 数字营销行业        | 4.96%        | 5.55%   | 4.21%   |
| 600986    | 浙文互联 | 互联网服务行业       | 4.35%        | 5.76%   | 7.20%   |
| 002400    | 省广集团 | 数字营销          | 6.74%        | 8.43%   | 8.99%   |
| 000676    | 智度股份 | 数字营销          | 6.99%        | 5.62%   | 1.28%   |
| 可比上市公司平均值 |      |               | 5.76%        | 6.34%   | 5.42%   |
| 标的公司      |      | 互联网流量精准广告营销业务 | 80.82%       | 60.04%  | 78.26%  |

由上表可以看出，标的公司的互联网流量精准广告营销及品牌数字化线上服务业务与目前同行业可比上市公司相比较毛利率差异较大，主要是由于标的公司的业务模式与同行业可比上市公司不同，相应收入确认原则也不同。具体收入确认原则对比如下：

| 公司   | 业务板块    | 主要收入确认总体原则 | 具体政策                                                                                                                                                                                                                       |
|------|---------|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 浙文互联 | 互联网服务行业 | 总额法        | 承接业务后，按照客户要求选择媒体并与其签订广告投放合同，与客户沟通确定投放方案或与媒体沟通编制媒介排期表，公司根据经客户确认的投放方案或媒介排期表执行广告发布，按照广告投放方案或广告排期的执行进度确认收入和成本。                                                                                                                 |
| 天龙集团 | 数字营销行业  | 总额法        | 采购：公司每年度与媒体平台确认授权代理资格，大部分采用协商形式确定，其中部分平台需通过招投标机制确认年度合作行业，并授权成为行业代理商采购互联网媒体平台如巨量引擎、腾讯、百度、vivo、360、OPPO、快手、阿里等主流媒体的广告资源，包括信息流、搜索引擎广告等竞价资源与部分非竞价资源。<br>销售：代理客户进行媒体投放，并为客户投放的效果负责，媒体通常按照一定标准对代理商投放广告的实际消耗金额进行一定程度上现金或非现金形式的返还。 |
| 智度股份 | 数字营销    | 总额法        | 公司提供广告投放代理服务，公司分别与媒体和客                                                                                                                                                                                                     |



|      |                  |          |                                                                                                                                      |
|------|------------------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      |                  |          | 户核对该媒体的广告有效投放量，并结合合同条款预估媒体返点和客户返点。根据合同的约定，需经双方确认具体结算数量的，以结算数量乘以合同中约定的单价确认收入；固定费用结算的，按照公司已提供服务并经客户确认的进度确认收入。涉及商业折扣的，按照扣除商业折扣后的金额确认收入。 |
| 标的公司 | 互联网流量精准广告营销+品牌营销 | 提供劳务确认收入 | 公司与客户签订服务合同（一般为平台公司或代理商），相关服务完成后，经双方确认后按照广告消耗量等乘以合同约定比例确认收入。                                                                         |

标的公司业务模式与同行业可比上市公司的差异主要在于：标的公司是以服务商的角色展业，为客户提供广告策划、设计、投放服务，根据广告策划效果及广告消耗量收取服务费，在会计处理上仅将其收取的服务费确认为收入，成本则主要为标的公司的人工成本开支，不存在流量采购等同行可比上市公司主要采购项目；同行业可比上市公司主要以广告代理商的身份开展业务，一般会与投放平台签订代理协议，需要参与广告投放及流量采购，对广告商品具有控制权，所以同行业可比上市公司在会计处理上一般按照总额法确认收入和成本。在会计处理上，标的公司更接近同行业可比上市公司采用净额法确认收入和成本的效果，因此标的公司的毛利率远高于同行业可比上市公司。

上述内容已在《重组报告书》中“第九节管理层讨论与分析；五、标的公司财务状况、盈利能力分析（三）主要盈利情况”补充披露。

**四、结合前述问题及答复，说明互联网流量精准广告营销收入 2021 年同比下降、2022 年上半年大幅增长的原因及合理性，收入高速增长是否具有可持续性。**

报告期内互联网流量精准广告营销业务毛利率如下：

单位：万元

| 合同分类          | 2022 年 1-6 月 |        | 2021 年度  |        | 2020 年度  |        |
|---------------|--------------|--------|----------|--------|----------|--------|
|               | 毛利           | 毛利率    | 毛利       | 毛利率    | 毛利       | 毛利率    |
| 互联网流量精准广告营销业务 | 5,413.53     | 93.42% | 5,532.24 | 80.91% | 6,205.53 | 85.33% |

标的公司 2020 年及 2021 年度互联网流量精准广告营销收入主要来源于京东，根据标的公司与京东签订的协议和最终结算情况测算，京东对标的公司的营销服务费比例一般在 3%-6%的水平；2021 年相比 2020 年京东对标的公司服务费比例呈下降的趋势，导致标的公司收入有所下降，而标的公司的相关成本却有所上升，因此 2021 年度标的公司毛利率同比 2020 年有所下降；2022 年标的公

司新增了杭州奈斯等渠道合作客户，且杭州奈斯等渠道合作客户与标的公司结算的服务费比例较高，一般在 7%水平左右，使得标的公司收入总量和毛利率均有所增长；同时由于标的公司营业成本中其他成本的大幅减少，因此标的公司 2022 年 1-6 月的毛利率出现了较为明显的增长。

标的公司的毛利率受与客户结算服务费比例的影响较大，若标的公司能持续与服务费比例水平较高的客户开展合作，则其收入水平可能会增长，反之其收入水平则可能下降；而标的公司的营业成本主要是其人工成本，未来预计不会发生较大变化。

## **五、独立财务顾问核查情况**

### **（一）独立财务顾问核查程序**

- 1、查阅标的公司销售收入成本明细台账；
- 2、取得并查阅标的公司主要客户的销售合同，了解合同条款信息；
- 3、查阅标的公司报告期各期末主要客户应收账款情况；
- 4、分析标的公司报告期内互联网流量精准广告营销业务收入、成本及毛利率变动情况；
- 5、对比分析标的公司与同行业可比上市公司关于收入确认差异。

### **（二）独立财务顾问核查意见**

- 1、报告期内标的公司互联网流量精准广告营销业务的收入、成本及毛利率变动合理；
- 2、标的公司相比于同行业可比上市公司有较高的毛利率，是由其业务模式导致，具有合理性；如果标的公司未来能够持续获取优质客户并维持业务模式稳定，则标的公司未来可以保持收入高速增长及高毛利率。

## **问题 6：**

**草案显示，标的公司互联网流量精准广告营销业务服务内容包括数据采集及分析、广告创建与投放，通过“豌豆引擎”对广告投放提供数据支持、形成全品类客户群，用户群，素材库三大数据模型库。标的业务数据库具备维度拆分和交叉组合的能力，能够根据性别、年龄、地区、职业等维度对用户进行拆分。请你公司：**

(1) 说明“豌豆引擎”与京准通等电商广告平台在数据来源、核心技术、应用场景、主要功能等方面的差异，如何形成数据模型库并进行数据分析，“豌豆引擎”是否实现收入。

(2) 结合业务流程，说明标的公司能根据用户基本信息对用户进行拆分的原因，在采集、分析数据过程及使用“豌豆引擎”的过程中，标的公司是否能够获取、处理消费者个人信息。如是，补充披露获取消费者个人信息的环节、信息内容范围，采集过程中是否获得客户许可，获取后的用途、利用方式，是否存在违规采集或过度利用消费者数据、侵犯用户权益的情形，请明确你公司是否拥有消费者个人信息所有权，采集、分析相关信息是否符合互联网用户数据使用及数据安全方面的法律、法规及规章制度，是否存在法律风险。

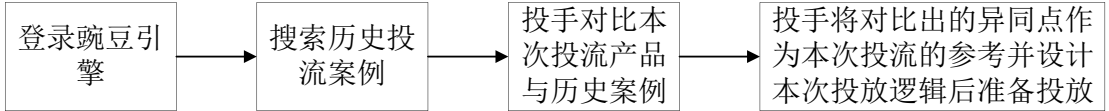
请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、说明“豌豆引擎”与京准通等电商广告平台在数据来源、核心技术、应用场景、主要功能等方面的差异，如何形成数据模型库并进行数据分析，“豌豆引擎”是否实现收入。

在豌豆尖尖开展广告投流业务后，为避免投流工作中高度依赖人工、核心业务环节掌握在个别投手手中的情况，团队将每次投放案例的重点指标使用 Excel 表格进行简单的记录，并为在下次投放提供参考。随着案例增多和复杂查询的要求凸显，刘杰个人开发了一个简单系统，前端用 PHP 开发，使用 Elastic 实现数据可视化、搜索功能并预防、检测和应对威胁，从而实现投流案例基本的数据素材的录入、多条件查询和结果展示功能。通过豌豆尖尖团队不断优化，最终形成豌豆引擎，日常使用仅需要进行数据录入等简单维护。

日常具体使用和维护流程如下：



在一个广告投放过程中，投手会根据商品特性和品类，制订广告投放的人群、地域、时段等标签、广告素材及出价区间等，并会在投放过程中调整上述元素，在投放结案中获得当次投放的效果数据。在每次投放完成后，豌豆引擎维护人员将当次投放的相关数据记录进豌豆引擎数据库，主要包括素材图片和视频；人群

性别、年龄、收入大致情况等标签元素；展示量、点击率、转化率等效果数据以及结案转化数据等。在下次投放过程中，投手根据本次投放的商品，在豌豆引擎中检索相似或同类产品，根据过去的投放案例及本次投放商品特性，参考之前的案例，快速制订本次新的投放策略，指导素材制作和优化，从而在本次新的投放中相对同行业公司具备一定竞争优势。

综上，豌豆引擎是豌豆尖尖在长期广告投放过程中，将历史投放案例记录、保存、归档的一个数据库，包括商品数据、投放实例、素材、投放效果等内容，是一个内部使用的知识库、素材库、数据库。京准通是广告投放平台，两者不具备可比性。

豌豆引擎的数据来源、核心技术、应用场景及主要功能如下：

| 项目   | 数据来源     | 核心技术                      | 应用场景及主要功能            |
|------|----------|---------------------------|----------------------|
| 豌豆引擎 | 历史投放优秀案例 | 长期投放中总结出的投放逻辑，包括人群标签及素材设计 | 提供优秀案例的投放逻辑指导当前客户的投放 |

由于豌豆引擎仅供标的公司内部员工使用，故截至本回复出具之日，豌豆引擎未实现收入。

二、结合业务流程，说明标的公司能根据用户基本信息对用户进行拆分的原因，在采集、分析数据过程及使用“豌豆引擎”的过程中，标的公司是否能够获取、处理消费者个人信息。如是，补充披露获取消费者个人信息的环节、信息内容范围，采集过程中是否获得客户许可，获取后的用途、利用方式，是否存在违规采集或过度利用消费者数据、侵犯用户权益的情形，请明确你公司是否拥有消费者个人信息所有权，采集、分析相关信息是否符合互联网用户数据使用及数据安全方面的法律、法规及规章制度，是否存在法律风险。

（一）“豌豆引擎”的工作原理

根据标的公司出具的说明，豌豆引擎是标的公司广告投放的全面知识数据库，每次投放完成，投手（即标的公司的广告投放工作人员）会将本次投放的商品、策略、素材、效果录入到数据库中，从而形成了一个完备的商品投放策略案例集合。新的投手接单后，可以在豌豆引擎中搜索相同品类或类似商品投放案例，即可快速呈现多个历史案例的策略和完成指标，投手可在该策略的基础上，根据商品特性做细微调整，即可进行投放，投放中根据效果进行细节调整。“豌豆引擎”不对个人信息进行存储。

## （二）标的公司不涉及消费者个人信息的采集、处理，不拥有消费者个人信息的所有权

1、标的公司利用第三方广告投放平台进行广告投放的流程为：（1）标的公司结合豌豆引擎历史投放案例经验完成素材制作、优化；（2）将广告素材上传至广告投放平台进行审核；（3）审核完毕，由投手在广告投放平台选择相应的标签群体完成投放。

2、标的公司使用的标签为广告投放平台已经设置好的类目，例如行为类目词中包括餐饮、游戏、生活服务、家居家装，关键词包括女装、服饰、穿搭、明星同款等。标的公司对标签仅能进行勾选操作，其无权查阅标签对应的具体个人信息，亦不能将具体个人信息下载或以任何形式存储于标的公司服务器中，更不能对其进行更改、删除或以任何形式对外提供。标的公司仅根据其与其与第三方平台之间的使用规则合理使用相关标签进行广告投放业务。

3、标的公司客户群体主要是广告主，包括产品的生产厂商或代理商，其直接客户不是个人消费者，因此，标的公司不具有采集、存储、处理个人信息的条件，其不拥有消费者个人信息的所有权。

## （三）标的公司是否符合互联网数据使用及数据安全方面的法律规定

### 1、法律规则

根据《中华人民共和国网络安全法》《中华人民共和国数据安全法》《中华人民共和国个人信息保护法》等法律法规和规范要求，我国关于数据使用及数据安全的法律规定主要有如下内容：

| 规则名称             | 具体内容                                                                                                       |
|------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 《网络安全审查办法》       | 关键信息基础设施运营者采购网络产品和服务，网络平台运营者开展数据处理活动，影响或者可能影响国家安全的，应当进行网络安全审查。                                             |
|                  | 掌握超过 100 万用户个人信息的网络平台运营者赴国外上市，必须向网络安全审查办公室申报网络安全审查。                                                        |
|                  | 网络产品和服务主要指核心网络设备、重要通信产品、高性能计算机和服务器、大容量存储设备、大型数据库和应用软件、网络安全设备、云计算服务，以及其他对关键信息基础设施安全、网络安全和数据安全有重要影响的网络产品和服务。 |
| 《关键信息基础设施安全保护条例》 | 关键信息基础设施是指公共通信和信息服务、能源、交通、水利、金融、公共服务、电子政务、                                                                 |

|           |                                                                          |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------|
|           | 国防科技工业等重要行业和领域的，以及其他一旦遭到破坏、丧失功能或者数据泄露，可能严重危害国家安全、国计民生、公共利益的重要网络设施、信息系统等。 |
| 《数据安全法》   | 数据处理包括数据的收集、存储、使用、加工、传输、提供、公开等。                                          |
| 《个人信息保护法》 | 个人信息是以电子或者其他方式记录的与已识别或者可识别的自然人有关的各种信息，不包括匿名化处理后的信息。                      |
|           | 个人信息的处理包括个人信息的收集、存储、使用、加工、传输、提供、公开、删除等                                   |

## 2、法律分析

### （1）标的公司不属于关键信息基础设施运营者

标的公司所处行业属于“商务服务业”，不涉及公共通信和信息服务、能源、交通、水利、金融、公共服务、电子政务、国防科技工业等重要行业和领域，不属于关键信息基础设施服务运营者，无需主动进行网络安全审查。

（2）标的公司所处理的数据信息不具有已识别和可识别性，不是个人信息是否具有已识别、可识别性是判断数据是否个人信息的标准之一。

根据标的公司出具的说明，其仅根据与第三方平台之间的使用规则合理使用相关标签进行广告投放业务，这些数据标签不具有已识别性、可识别性，因此，不属于消费者个人信息。

综上，标的公司进行“豌豆引擎”数据库建立和广告投放过程均不涉及采集、处理消费者个人信息的情况，标的公司不拥有消费者个人信息所有权，其所处理的数据信息不具有已识别和可识别性，不属于个人信息的范畴，标的公司不涉及互联网数据使用及数据安全方面的法律风险。

上述内容已在《重组报告书》中“第九节管理层讨论与分析；四、标的公司的核心竞争力及行业地位（二）标的公司行业地位及技术水平特点”补充披露。

## 三、独立财务顾问核查情况

### （一）独立财务顾问核查程序

- 1、观看标的公司业务人员对“豌豆引擎”界面的展示；
- 2、观看标的公司业务人员对广告投放过程的展示；
- 3、对标的公司业务人员进行访谈；
- 4、查阅标的公司出具的相关说明。

## **（二）独立财务顾问核查意见**

标的公司所开展的业务不涉及个人信息的采集、存储，标的公司不拥有消费者个人信息所有权，其所处理的数据信息不属于个人信息的范畴，标的公司不涉及互联网数据使用及数据安全方面的法律风险。

### **问题 7：**

标的公司品牌数字化线上服务主要为京东平台电商客户提供用户管理，产品设计策划、活动资源评估、广告策略、大数据分析、店铺代运营等服务；报告期内，品牌数字化线上服务分别实现营业收入 1,444.77 万元、898.33 万元、401.78 万元，成本分别为 300.92 万元、247.44 万元、115.53 万元，毛利率分别为 79.17%、72.46%、71.25%。请你公司：

（1）补充披露品牌数字化线上服务中各项服务的服务模式、服务内容、主要业务环节，与互联网流量精准广告营销业务的具体差异。

（2）说明电商代运营服务的主要客户及合同执行情况，涉及的品牌名称、与电商平台及平台商家的合作模式、盈利分成安排、实现的营业收入，开设或运营店铺的商家名称、是否为独家授权，授权期限、续约安排、相关协议到期后店铺所有权和经营权的归属安排，是否存在分销业务及确认的收入等。

（3）补充各报告期内披露电商代运营服务合作的品牌数量，各期增加或减少的数量及增减变动原因，报告各期持续发生业务往来的品牌数量及收入金额和占比，结合说明报告期品牌数字化线上服务收入逐年下滑的原因及是否持续。

（4）列示报告期内交易金额占交易总额比在 10%以上的广告投平台、标的公司与投放平台之间是否签订合同、主要的计费模式、每种模式确认的收入及占比。

（5）说明标的公司为主要品牌商提供服务的过程中，是否涉及仓储物流业务。如是，补充披露标的公司承担的仓储物流相关责任，是否负责备货及备货标准，标的公司与客户就仓储费用、物流费用退货换货费用的具体分担方式，与客户就产品质量责任划分的合同约定等。

（6）补充披露品牌数字化线上服务各报告期的具体成本构成（人工成本、数据成本、流量和推广成本、媒介成本等）及金额、成本金额与采购和销售相关

服务量的匹配关系、广告或流量采买是否存在客户指定情形，并说明标的公司毛利率远高于同行业可比上市公司的原因、高毛利率是否具有可持续性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露品牌数字化线上服务中各项服务的服务模式、服务内容、主要业务环节，与互联网流量精准广告营销业务的具体差异

标的公司品牌数字化线上服务业务与互联网精准流量服务的业务类型、服务模式、服务内容、验收指标及主要业务环节具体如下：

| 业务类型          | 服务模式                       | 服务内容                                                                                                                                                               | 验收指标                                               | 主要业务环节                                                                                                                     |
|---------------|----------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 品牌数字化线上服务业务   | 根据客户要求完成目标,通常是数据报告,品牌资产分析等 | 标的公司品牌数字化线上服务包括提供用户管理,产品设计策划、活动资源评估、广告策略、大数据分析、店铺代运营等流程;通过对客户的历史数据进行分析;依托产品在历史销售中的表现为其设计推广中的角色;甄选评估推广要使用的媒介资源;然后将三者整合形成运营的策略;通过广告投放,店铺优化运营,产生新的数据,之后再次按上述流程循环调整优化。 | 数据报告,品牌资产分析报告等                                     | 对客户历史销售和人群数据进行分析—对客户历史销售的产品进行数据分析—对客户历史使用的媒介和流量资源进行分析—基于上述指定整合的品牌运营策略—基于客户大市场维度的目标,通过广告投放和店铺运营反复在产生新的数据—之后进行分析往复的分析和优化——结算 |
| 互联网流量精准广告营销业务 | 根据客户要求完成目标,通常是 ROI、GMV 等   | 广告投放服务                                                                                                                                                             | ROI (效果)、CTR (点击率)、CPC (单次点击成本)、消耗金额等指标,根据不同客户及不同项 | 了解客户需求—策略制定—素材物料制作—广告投放 (侧重广告效果)—结算                                                                                        |



|  |  |  |          |  |
|--|--|--|----------|--|
|  |  |  | 目考核侧重点不同 |  |
|--|--|--|----------|--|

如上表所示，标的公司品牌数字化线上服务业务与互联网流量精准广告营销业务主要业务环节基本相同，主要区别为服务内容与验收指标上的差异。具体差异如下：

品牌数字化线上服务业务服务内容以投放执行的数据收集分析为主，互联网流量精准广告营销业务服务内容以广告投放服务为主。

上述内容已在《重组报告书》中“第四节交易标的基本情况；八、标的公司主营业务情况（三）标的公司各业务的服务内容及业务流程”补充披露。

二、说明电商代运营服务的主要客户及合同执行情况，涉及的品牌名称、与电商平台及平台商家的合作模式、盈利分成安排、实现的营业收入，开设或运营店铺的商家名称、是否为独家授权，授权期限、续约安排、相关协议到期后店铺所有权和经营权的归属安排，是否存在分销业务及确认的收入等

电商代运营服务是标的公司品牌数字化线上服务业务其中一个环节，不属于单独的业务模式。2022 年 1-6 月，标的公司品牌数字化线上服务业务的主要客户及合同执行情况如下：

| 序号 | 客户名称           | 品牌名称            | 投放平台 | 电商平台及平台商家的合作模式 | 盈利分成安排 | 实现营业收入(万元) | 开设或运营店铺的商家名称 | 是否为独家授权 | 授权期限 | 续约安排                                               | 协议到期后店铺所有权和经营权的归属安排 | 是否存在分销业务及确认的收入 |
|----|----------------|-----------------|------|----------------|--------|------------|--------------|---------|------|----------------------------------------------------|---------------------|----------------|
| 1  | 北京京东世纪贸易有限公司   | 京东 <sup>1</sup> | 京准通  | 服务费            | 无      | 317.71     | 类目投放，无店铺名    | 否       | 无    | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者指定标的公司参与，标的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排 | 归属品牌                | 无              |
| 2  | 北京京东世纪信息技术有限公司 | 京东              | 京准通  | 服务费            | 无      | 15.68      | 类目投放，无店铺名    | 否       | 无    | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者指定标的公司参与，标的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排 | 归属品牌                | 无              |

<sup>1</sup> 京东作为国内大型电商，经常举办母婴节，鞋服潮牌日等促销活动，此类促销活动虽涉及个别品牌，但往往大多数情况下服务内容为对整个行业类目提供服务，故无法将报告期内来自于京东的品牌数字化线上服务业务拆分至具体商品品牌，故此处将来自于京东的相关业务列示为京东品牌。

|   |                |    |     |     |   |       |           |   |   |                                                    |      |   |
|---|----------------|----|-----|-----|---|-------|-----------|---|---|----------------------------------------------------|------|---|
| 3 | 广西京东拓先电子商务有限公司 | 京东 | 京准通 | 服务费 | 无 | 6.07  | 类目投放，无店铺名 | 否 | 无 | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者指定标的公司参与，标的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排 | 归属品牌 | 无 |
| 4 | 广西京东新杰电子商务有限公司 | 京东 | 京准通 | 服务费 | 无 | 26.47 | 类目投放，无店铺名 | 否 | 无 | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者指定标的公司参与，标的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排 | 归属品牌 | 无 |
| 5 | 重庆京东海嘉电子商务有限公司 | 京东 | 京准通 | 服务费 | 无 | 35.85 | 类目投放，无店铺名 | 否 | 无 | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者指定标的公司参与，标的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排 | 归属品牌 | 无 |

2021 年度，标的公司品牌数字化线上服务业务的主要客户及合同执行情况如下：

| 序号 | 客户名称         | 品牌名称 | 投放平台 | 电商平台及平台商家的合作模式 | 盈利分成安排 | 实现营业收入(万元) | 开设或运营店铺的商家名称 | 是否为独家授权 | 授权期限 | 续约安排                           | 协议到期后店铺所有权和经营权的归属安排 | 是否存在分销业务及确认的收入 |
|----|--------------|------|------|----------------|--------|------------|--------------|---------|------|--------------------------------|---------------------|----------------|
| 1  | 北京京东世纪贸易有限公司 | 京东   | 京准通  | 服务费            | 无      | 629.70     | 类目投放，无店铺名    | 否       | 无    | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者指定标的公司参与，标 | 归属品牌                | 无              |

|   |                 |     |     |          |   |       |                                                           |   |   |                                                    |      |   |
|---|-----------------|-----|-----|----------|---|-------|-----------------------------------------------------------|---|---|----------------------------------------------------|------|---|
|   |                 |     |     |          |   |       |                                                           |   |   | 的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排                               |      |   |
| 2 | 北京京东世纪信息技术有限公司  | 京东  | 京准通 | 服务费      | 无 | 10.18 | 类目投放，无店铺名                                                 | 否 | 无 | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者指定标的公司参与，标的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排 | 归属品牌 | 无 |
| 3 | 广西京东新杰电子商务有限公司  | 京东  | 京准通 | 服务费      | 无 | 0.90  | 类目投放，无店铺名                                                 | 否 | 无 | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者指定标的公司参与，标的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排 | 归属品牌 | 无 |
| 4 | 新秀丽（中国）有限公司     | 新秀丽 | 京准通 | 服务费+平台返点 | 无 | 10.80 | 卡米龙京东自营旗舰店、美旅京东自营旗舰店、新秀丽背包京东自营旗舰店、新秀丽男包京东自营旗舰店、新秀丽京东自营旗舰店 | 否 | 无 | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者指定标的公司参与，标的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排 | 归属品牌 | 无 |
| 5 | 内蒙古伊利实业集团股份有限公司 | 伊利  | 京准通 | 服务费      | 无 | 20.84 | 伊利京东旗舰店                                                   | 否 | 无 | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者指定标的公司参与，标的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排 | 归属品牌 | 无 |
| 6 | 内蒙古伊利实业集        | 伊利  | 京准通 | 服务费      | 无 | 18.41 | 伊利京东旗舰店                                                   | 否 | 无 | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者                               | 归属品牌 | 无 |

|   |                |    |     |     |   |        |           |   |   |                                                    |      |   |
|---|----------------|----|-----|-----|---|--------|-----------|---|---|----------------------------------------------------|------|---|
|   | 团股份有限公司金山分公司   |    |     |     |   |        |           |   |   | 指定标的公司参与，标的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排                     |      |   |
| 7 | 重庆京东海嘉电子商务有限公司 | 京东 | 京淮通 | 服务费 | 无 | 207.50 | 类目投放，无店铺名 | 否 | 无 | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者指定标的公司参与，标的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排 | 归属品牌 | 无 |

2020 年度，标的公司品牌数字化线上服务业务的主要客户及合同执行情况如下：

| 序号 | 客户名称           | 品牌名称 | 投放平台 | 电商平台及平台商家的合作模式 | 盈利分成安排 | 实现营业收入(万元) | 开设或运营店铺的商家名称 | 是否为独家授权 | 授权期限 | 续约安排                                               | 协议到期后店铺所有权和经营权的归属安排 | 是否存在分销业务及确认的收入 |
|----|----------------|------|------|----------------|--------|------------|--------------|---------|------|----------------------------------------------------|---------------------|----------------|
| 1  | 北京京东世纪贸易有限公司   | 京东   | 京淮通  | 服务费            | 无      | 502.57     | 类目投放，无店铺名    | 否       | 无    | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者指定标的公司参与，标的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排 | 归属品牌                | 无              |
| 2  | 广西京东新杰电子商务有限公司 | 京东   | 京淮通  | 服务费            | 无      | 432.57     | 类目投放，无店铺名    | 否       | 无    | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者指定标的公司参与，标的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排 | 归属品牌                | 无              |

|   |                     |     |     |          |   |        |                                                           |   |   |                                                    |      |   |
|---|---------------------|-----|-----|----------|---|--------|-----------------------------------------------------------|---|---|----------------------------------------------------|------|---|
| 3 | 新秀丽<br>(中国)<br>有限公司 | 新秀丽 | 京准通 | 服务费+平台返点 | 无 | 6.57   | 卡米龙京东自营旗舰店、美旅京东自营旗舰店、新秀丽背包京东自营旗舰店、新秀丽男包京东自营旗舰店、新秀丽京东自营旗舰店 | 否 | 无 | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者指定标的公司参与，标的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排 | 归属品牌 | 无 |
| 4 | 重庆京东海嘉电子商务有限公司      | 京东  | 京准通 | 服务费      | 无 | 237.10 | 类目投放，无店铺名                                                 | 否 | 无 | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者指定标的公司参与，标的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排 | 归属品牌 | 无 |
| 5 | 北京米田科技有限公司          | 小米  | 京准通 | 服务费+平台返点 | 无 | 265.95 | 小米京东自营旗舰店、小米丽邦基业专卖店（后更名为：小米官方授权专卖店）、小米北翔专卖店               | 否 | 无 | 平台或广告主根据自身营销需求进行招标或者指定标的公司参与，标的公司根据其需求提供服务，无明确续约安排 | 归属品牌 | 无 |

三、补充各报告期内披露电商代运营服务合作的品牌数量，各期增加或减少的数量及增减变动原因，报告各期持续发生业务往来的品牌数量及收入金额和占比，结合说明报告期品牌数字化线上服务收入逐年下滑的原因及是否持续

（一）报告期内披露电商代运营服务合作的品牌数量，各期增加或减少的数量及增减变动原因

#### 1、报告期内披露电商代运营服务合作的品牌

电商代运营服务是标的公司品牌数字化线上服务业务其中一个环节，不属于单独的业务模式。报告期内标的公司品牌数字化线上服务业务主要合作对象为京东，一般由京东发起招标或直接指定标的公司参与。

京东作为国内大型电商，经常举办母婴节，鞋服潮牌日等促销活动，此类促销活动虽涉及个别品牌，但往往大多数情况下服务内容为对整个行业类目提供服务，其一般不指定具体品牌而是指定某种商品品类进行投放并最后出具结项报告。故无法将报告期内来自于京东的品牌数字化线上服务业务拆分至具体商品品牌，且京东作为国内大型电商，其本身可看做有一个商业品牌，故标的公司将来自于京东的品牌数字化线上服务相关业务列示为京东品牌。除京东内部的商业部门外，标的公司报告期内合作的主要品牌为新秀丽和小米。

报告期内，标的公司品牌数字化线上服务业务合作的品牌如下表所示：

| 年度           | 品牌名称 |
|--------------|------|
| 2022 年 1-6 月 | 京东   |
| 2021 年度      | 京东   |
|              | 新秀丽  |
|              | 伊利   |
| 2020 年度      | 京东   |
|              | 新秀丽  |
|              | 小米   |

#### 2、各期增加或减少的数量及增减变动原因

由于标的公司逐渐将业务重心向互联网流量精准广告营销业务转移，品牌数字化线上服务投入逐年下降，导致品牌数字化线上服务业务的客户数量及收入金额逐年下降。

（二）报告期各期持续发生业务往来的品牌数量及收入金额占比

报告期各期持续发生业务往来的品牌数量及收入金额占比如下：

| 年度           | 品牌名称 | 品牌数量 <sup>2</sup> | 收入金额<br>(万元) | 收入金额占比<br>(%) |
|--------------|------|-------------------|--------------|---------------|
| 2022 年 1-6 月 | 京东   | 1                 | 401.78       | 100.00        |
| 2021 年度      | 京东   | 3                 | 848.27       | 94.43         |
|              | 新秀丽  |                   | 10.80        | 1.20          |
|              | 伊利   |                   | 39.25        | 4.37          |
| 2020 年度      | 京东   | 3                 | 1,172.25     | 81.14         |
|              | 新秀丽  |                   | 6.75         | 0.45          |
|              | 小米   |                   | 265.95       | 18.41         |

### (三) 报告期品牌数字化线上服务收入逐年下滑的原因及是否持续

报告期内标的公司逐渐将业务重心向互联网流量精准广告营销业务转移，品牌数字化线上服务投入逐年下降。同时，京东作为标的公司品牌数字化线上服务的主要客户，报告期内京东逐年下调其与广告服务商的结算比例，导致标的公司服务品牌数字化线上服务服务的客户及收入逐年下降。

虽然，报告期内标的公司品牌数字化线上服务收入呈下降趋势，但随着我国宏观经济步入新常态的发展阶段，商业企业也逐渐结束了野蛮扩张的成长模式，对于优质、高效的营销途径的需求日益强烈。故品牌数字化线上服务仍是标的公司业务发展的方向之一，目前标的公司正在积极拓展相关客户。目前国内疫情缓解，经济复苏，伴随着互联网广告行业的持续发展，标的公司品牌数字化线上服务收入下滑趋势将得到一定的改善。

若品牌数字化线上服务客户不上调服务费且标的公司不调整业务方向的情况下，品牌数字化线上服务业务收入在标的公司整体收入的比重将逐渐下降。

### 四、列示报告期内交易金额占交易总额比在 10%以上的广告投放平台、标的公司与投放平台之间是否签订合同、主要的计费模式、每种模式确认的收入及占比

报告期内标的公司品牌数字化线上服务业务收入均在京准通平台上进行，具体情况如下：

<sup>2</sup> 京东作为国内大型电商，经常举办母婴节，鞋服潮牌日等促销活动，此类促销活动虽涉及个别品牌，但往往大多数情况下服务内容为对整个行业类目提供服务，故无法将报告期内来自于京东的品牌数字化线上服务业务拆分至具体商品品牌，故此处将来自于京东的相关业务列示为京东品牌。



| 平台名称    | 涉及客户      | 收入金额（万元）  |        |          | 与投放平台之间是否签订合同 | 主要的计费模式          | 此模式确认的收占比 |
|---------|-----------|-----------|--------|----------|---------------|------------------|-----------|
|         |           | 2022年1-6月 | 2021年度 | 2020年度   |               |                  |           |
| 京准通（京东） | 京东、新秀丽、小米 | 401.78    | 898.33 | 1,444.77 | 是             | 按照广告消耗乘以比例计算付费收入 | 100.00%   |

五、说明标的公司为主要品牌商提供服务的过程中，是否涉及仓储物流业务。如是，补充披露标的公司承担的仓储物流相关责任，是否负责备货及备货标准，标的公司与客户就仓储费用、物流费用退货换货费用的具体分担方式，与客户就产品质量责任划分的合同约定等

标的公司为主要品牌商提供服务的服务内容为为客户提供广告投放服务及数据分析报告，不涉及仓储物流业务。

六、补充披露品牌数字化线上服务各报告期的具体成本构成（人工成本、数据成本、流量和推广成本、媒介成本等）及金额、成本金额与采购和销售相关服务量的匹配关系、广告或流量采买是否存在客户指定情形，并说明标的公司毛利率远高于同行业可比上市公司的原因、高毛利率是否具有可持续性。

（一）补充披露品牌数字化线上服务各报告期的具体成本构成（人工成本、数据成本、流量和推广成本、媒介成本等）及金额、成本金额与采购和销售相关服务量的匹配关系

#### 1、品牌数字化线上服务各报告期的具体成本构成及金额

报告期内品牌数字化线上服务的成本报告期内主要构成如下：

单位：万元

| 项目   |      | 2022年1-6月 | 2021年度 | 2020年度 |
|------|------|-----------|--------|--------|
| 人工成本 | 奖金   | 27.77     | 31.51  | 112.33 |
|      | 工资成本 | 87.77     | 215.93 | 188.58 |
| 合计   |      | 115.53    | 247.44 | 300.92 |

#### 2、成本金额与采购和销售相关服务量的匹配关系

单位：万元

| 项目            | 2022年1-6月 | 2021年度 | 2020年度   |
|---------------|-----------|--------|----------|
| 品牌数字化线上服务业务收入 | 401.78    | 898.33 | 1,444.77 |
| 品牌数字化线上服务业务成本 | 115.53    | 247.44 | 300.92   |

|         |        |        |        |
|---------|--------|--------|--------|
| 其中：人工成本 | 115.53 | 247.44 | 300.92 |
| 采购成本    | 0.00   | 0.00   | 0.00   |

如上表所示，由于标的公司品牌数字化线上服务业务不涉及流量采购，品牌数字化线上服务成本全部由人工成本构成。报告期内标的公司品牌数字化线上服务业务收入下滑趋势与其成本变动趋势一致。

## （二）广告或流量采买是否存在客户指定情形

标的公司品牌数字化线上服务业务仅在京东的广告投放平台京准通上进行，广告投放均在京准通上进行，不同于同行业可比上市公司，标的公司不存在广告流量的采购行为，业务开展过程中的广告流量基本为广告主自行充值，不构成标的公司的成本。

## （三）并说明标的公司毛利率远高于同行业可比上市公司的原因、高毛利率是否具有可持续性

标的公司的品牌数字化线上服务业务与目前同行业可比上市公司相比较毛利率差异较大，主要是由于标的公司的业务模式与同行业可比上市公司不同，相应收入确认原则也不同。具体收入确认原则对比如下：

| 公司   | 业务板块    | 主要收入确认总体原则 | 具体政策                                                                                                                                                                                                                       |
|------|---------|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 浙文互联 | 互联网服务行业 | 总额法        | 承接业务后，按照客户要求选择媒体并与其签订广告投放合同，与客户沟通确定投放方案或与媒体沟通编制媒介排期表，公司根据经客户确认的投放方案或媒介排期表执行广告发布，按照广告投放方案或广告排期的执行进度确认收入和成本。                                                                                                                 |
| 天龙集团 | 数字营销行业  | 总额法        | 采购：公司每年度与媒体平台确认授权代理资格，大部分采用协商形式确定，其中部分平台需通过招投标机制确认年度合作行业，并授权成为行业代理商采购互联网媒体平台如巨量引擎、腾讯、百度、vivo、360、OPPO、快手、阿里等主流媒体的广告资源，包括信息流、搜索引擎广告等竞价资源与部分非竞价资源。<br>销售：代理客户进行媒体投放，并为客户投放的效果负责，媒体通常按照一定标准对代理商投放广告的实际消耗金额进行一定程度上现金或非现金形式的返还。 |
| 智度股份 | 数字营销    | 总额法        | 公司提供广告投放代理服务，公司分别与媒体和客户核对该媒体的广告有效投放量，并结合合同条款预估媒体返点和客户返点。根据合同的约定，需经双方确认具体结算数量的，以结算数量乘以合同中约定的单价确认收入；固定费用结算的，按照公司已提供服务并经客户确认的进度确认收入。涉及商                                                                                       |

|      |                  |          |                                                              |
|------|------------------|----------|--------------------------------------------------------------|
|      |                  |          | 业折扣的，按照扣除商业折扣后的金额确认收入。                                       |
| 标的公司 | 互联网流量精准广告营销+品牌营销 | 提供劳务确认收入 | 公司与客户签订服务合同（一般为平台公司或代理商），相关服务完成后，经双方确认后按照广告消耗量等乘以合同约定比例确认收入。 |

标的公司业务模式与同行业可比上市公司的差异主要在于：标的公司是以服务商的角色展业，为客户提供广告策划、设计，根据广告策划效果及广告消耗量收取服务费，在会计处理上仅将其收取的服务费确认为收入，成本则主要为标的公司的人工成本开支，未包含流量采购等同行业可比上市公司主要采购项目；同行业可比上市公司主要以广告代理商的身份开展业务，一般会与投放平台签订代理协议，需要参与广告投放及流量采购且流量采购成本金额占比较大，其对广告商品具有控制权，所以同行业可比上市公司在会计处理上一般按照总额法确认收入和成本。在会计处理上，标的公司更接近同行业可比上市公司采用净额法确认收入和成本的效果，因此标的公司的毛利率远高于同行业可比上市公司。

由于标的公司的品牌数字化线上服务业务模式导致高毛利率，在平台结算政策不进行较大调整且保持现有业务模式的前提下，标的公司品牌数字化线上服务业务高毛利率具有可持续性。

上述内容已在《重组报告书》中“第九节管理层讨论与分析；五、标的资产财务状况、盈利能力分析（三）主要盈利情况”补充披露。

## 七、独立财务顾问核查情况

### （一）独立财务顾问核查程序

- 1、访谈标的公司业务负责人员；
- 2、查阅报告期内标的公司品牌数字化线上服务业务合同；
- 3、查阅标的公司审计报告；
- 4、分析标的公司报告期内品牌数字化线上服务业务收入、成本及毛利率变动情况；
- 5、对比分析标的公司与同行业上市公司关于收入确认差异。

### （二）独立财务顾问核查意见

1、报告期内标的公司逐渐将业务重心向互联网流量精准广告营销业务转移，品牌数字化线上服务投入逐年下降，导致品牌数字化线上服务业务的客户及收入逐年下降。若品牌数字化线上服务客户不上调服务费且标的公司不调整业务方向的情况下，品牌数字化线上服务业务收入在标的公司整体收入的比重将逐渐下降；

2、标的公司为主要品牌商提供服务的服务内容为为客户提供广告投放服务及数据分析报告，不涉及仓储物流业务；

3、由于标的公司的品牌数字化线上服务业务模式导致高毛利率，在平台结算政策不进行较大调整且保持现有业务模式的前提下，标的公司品牌数字化线上服务业务高毛利率具有可持续性。

#### **问题 8：**

标的公司新零售直播内容服务主要为抖音、快手客户提供店铺建设、内容制作与运营、店铺代运营、直播间搭建及运营等服务，提供服务过程中涉及到向广告主建议主播类型、设计直播话术；报告期内，分别实现营业收入 831.06 万元、3,660.64 万元、1,208.95 万元，成本分别为 707.95 万元、3,001.62 万元、923.39 万元，毛利率分别为 14.81%、18.00%、23.62%。该业务成本主要为直播坑位费、直播服务费，标的公司对前五大供应商合计采购金额占总成本比例不断上升。此外，经查询公开信息发现，标的公司曾发布招聘信息，称其在杭州和北京设立有内容短视频直播基地和达人孵化中心。请你公司：

(1) 说明新零售直播内容服务的过程中，“建议主播类型”服务的具体开展模式、标的公司提供的具体服务内容，标的公司是否存在签约“网红”、“主播”或从事“网红带货”业务。如是，说明标的公司签约的“网红”、“主播”数量、与标的公司合作及利润分成情况，各报告期相关服务实现的收入及利润情况，是否具备直播相关的经营资质等。

(2) 说明标的公司短视频直播基地、达人孵化中心业务开展情况、报告期收入确认金额，标的公司是否曾以任何形式开展过达人孵化、达人招聘或其他涉及 MCN 等网红经济业务、是否是 MCN 机构，是否符合《关于加强网络直播规范管理工作的指导意见》等相关规定。

(3) 列示标的公司为客户设计的直播话术及对应产品，说明标的公司在业务开展过程中，是否存在因过度宣传产品效果或虚假宣传等违反《广告法》或收到有关部门行政处罚或监管措施的情形。

(4) 补充披露新零售直播内容服务各报告期的具体成本构成及金额，成本金额与采购和销售相关服务量的匹配关系，从供应商处采购的直播坑位费、直播

**服务费具体内容，成本核算方式。**

**(5) 说明报告期内前十大供应商的基本信息，包括但不限于供应商名称、成立时间、注册地、标的公司采购的商品或服务及对应金额、与标的公司股东、董事、监事及高级管理人员是否存在关联关系等，并结合供应商选取方式，从不同供应商处采购的商品或服务、是否存在明显差异，说明供应商频繁变动、前五大供应商合计采购金额占比不断上升的原因及合理性。**

**请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。**

**回复：**

一、说明新零售直播内容服务的过程中，“建议主播类型”服务的具体开展模式、标的公司提供的具体服务内容，标的公司是否存在签约“网红”、“主播”或从事“网红带货”业务。如是，说明标的公司签约的“网红”、“主播”数量、与标的公司合作及利润分成情况，各报告期相关服务实现的收入及利润情况，是否具备直播相关的经营资质等。

**(一) 说明新零售直播内容服务的过程中，“建议主播类型”服务的具体开展模式、标的公司提供的具体服务内容**

新零售直播内容服务业务主要系为平台商家制定店铺运营方案并代为执行，帮助其快速提升产品曝光率、增加粉丝量并实现商品销售等目标。服务内容包括店铺建设、内容制作与运营、店铺代运营、直播间搭建及运营等，可为客户提供一站式的新零售直播内容服务，帮助客户完成平台的占位起步，渠道布局，向内容直播新零售模式转型升级。交易过程包括签订服务合同→制定方案→采购物料（广告位、短视频、主播）→投放→邮件结算（结算代运营支出，确认投放效果，订单佣金比例）→开票收款。

标的公司在为客户制定方案的过程中会涉及建议主播类型的服务，具体是指标的公司根据广告主拟推广的商品品类、受众群体等特点，向广告主建议可以选择的形象、气质或性别与商品品类匹配的直播间的销售人员类型。

报告期标的公司以客户伊利为例，标的公司为匹配伊利相关产品营销需求，根据产品特性匹配合适的直播间销售货品人员，同时提供直播间投流服务。

**(二) 标的公司是否存在签约“网红”、“主播”或从事“网红带货”业务**

根据标的公司签订的业务合同及出具的说明，标的公司无签约“网红”、“主播”或从事“网红带货”业务。标的公司在进行新零售直播内容服务的过程中会

根据广告主及产品需求匹配对应的直播间销售货品人员的类似，并与该直播间销售货品人员隶属的经纪公司签署合作协议，采购相关服务。

以石家庄蕊姐推广项目为例，石家庄蕊姐本身与标的公司不存在直接合作关系，石家庄蕊姐为快手机构服务平台分配给豌豆尖尖服务管理的直播间销售货品人员，按平台规则，标的公司需为直播间销售货品人员提供一些免费的咨询和运营服务，帮平台创造更多价值。

报告期内标的公司员工不存在“网红”，且标的公司没有 MCN 业务，仅向 MCN 机构采购相关服务。根据标的公司出具的承诺函，标的公司未来也不会将网红、带货等业务作为标的公司业务发展方向。

截至本回复出具之日，标的公司员工中不存在“网红”、“主播”或从事“网红带货”人员，报告期内，标的公司没有从事 MCN 相关业务，网红、带货等业务未来也不会成为标的公司的业务发展方向。报告期内，标的公司采购 MCN 机构服务的金额如下 159.10 万元、1,515.16 万元、296.73 万元。

**二、说明标的公司短视频直播基地、达人孵化中心业务开展情况、报告期收入确认金额，标的公司是否曾以任何形式开展过达人孵化、达人招聘或其他涉及 MCN 等网红经济业务、是否是 MCN 机构，是否符合《关于加强网络直播规范管理工作的指导意见》等相关规定。**

**（一）标的公司是否曾以任何形式开展过达人孵化、达人招聘或其他涉及 MNC 等网红经济业务、是否是 MCN 机构**

根据标的公司出具的说明，其未开展短视频直播基地、达人孵化中心业务，其没有以任何形式开展达人孵化、达人招聘或其他涉及 MCN 等网红经济业务，标的公司不属于 MCN 机构。此前，标的公司曾通过公开网络发布招聘信息，称其在杭州和北京设立有内容短视频直播基地和达人孵化中心，系标的公司对自身业务范围的宣传性描述，标的公司实际并未从事相关业务。

**（二）标的公司是否符合《关于加强网络直播规范管理工作的指导意见》等相关规定**

### **1、法律规定**

根据《网络直播营销管理办法（试行）》《关于加强网络直播规范管理工作的指导意见》等法律法规和规范要求，我国关于网络直播方面的法律规定主要有如

下内容：

| 规则名称                  | 具体内容                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 《网络直播营销管理办法（试行）》      | 本办法所称直播营销平台，是指在网络直播营销中提供直播服务的各类平台，包括互联网直播服务平台、互联网音视频服务平台、电子商务平台等。                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|                       | 本办法所称直播间运营者，是指在直播营销平台上注册账号或者通过自建网站等其他网络服务，开设直播间从事网络直播营销活动的个人、法人和其他组织。                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|                       | 本办法所称直播营销人员服务机构，是指为直播营销人员从事网络直播营销活动提供策划、运营、经纪、培训等的专门机构。                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|                       | 本办法所称直播营销人员，是指在网络直播营销中直接向社会公众开展营销的个人。                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|                       | 直播间运营者、直播营销人员从事网络直播营销活动，应当遵守法律法规和国家有关规定，遵循社会公序良俗，真实、准确、全面地发布商品或服务信息，不得有下列行为：<br>（一）违反《网络信息内容生态治理规定》第六条、第七条规定的；<br>（二）发布虚假或者引人误解的信息，欺骗、误导用户；<br>（三）营销假冒伪劣、侵犯知识产权或不符合保障人身、财产安全要求的商品；<br>（四）虚构或者篡改交易、关注度、浏览量、点赞量等数据流量造假；<br>（五）知道或应当知道他人存在违法违规或高风险行为，仍为其推广、引流；<br>（六）骚扰、诋毁、谩骂及恐吓他人，侵害他人合法权益；<br>（七）传销、诈骗、赌博、贩卖违禁品及管制物品等；<br>（八）其他违反国家法律法规和有关规定行为。 |
| 《关于加强网络直播规范管理工作的指导意见》 | 网络直播平台提供互联网直播信息服务，应当严格遵守法律法规和国家有关规定                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|                       | 自然人和组织机构利用网络直播平台开展直播活动，应当严格按照《互联网用户账号名称管理规定》等有关要求，落实网络实名制注册账号并规范使用账号名称。网络主播依法依规开展网络直播活动，不得从事危害国家安全、破坏社会稳定、扰乱社会秩序、侵犯他人合法权益、传播淫                                                                                                                                                                                                                  |

|  |                                                                                                                                                            |
|--|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | 秽色情信息等法律法规禁止的活动；不得超许可范围发布互联网新闻信息；不得接受未经其监护人同意的未成年人充值打赏；不得从事平台内或跨平台违法违规交易；不得组织、煽动用户实施网络暴力；不得组织赌博或变相赌博等线上线下违法活动。                                             |
|  | 网络直播平台应当严格遵守个人信息保护相关规定，规范收集和合法使用用户身份、地理位置、联系方式等个人信息行为；充分保障用户知情权、选择权和隐私权等合法权益；依法依规引导和规范用户合理消费、理性打赏；依法依规留存直播图像、互动留言、充值打赏等记录；加大对各类侵害网民权益行为的打击力度，切实维护网络直播行业秩序。 |

## 2、法律分析

（1）标的公司不拥有任何网络直播平台，也未在直播平台注册账号，或以自建网站等形式提供直播服务，因此不属于网络直播平台以及直播间运营者；

（2）标的公司未签约“网红”、“主播”或从事“网红带货”业务，报告期内，所有代客户运营的直播间销售货品人员（包括网红主播、素人主播）均来源于不同的经纪公司，因此不属于直播营销人员服务机构、直播营销人员；

（3）标的公司在提供客户直播间代运营的过程中严格遵守法律规定，截止本回复出具日未查询到标的公司因所提供新零售直播内容服务而被客户投诉或被诉讼或仲裁的情形，因此，标的公司符合《网络直播营销管理办法（试行）》《关于加强网络直播规范管理工作指导意见》等法律法规的规定和规范要求。

三、列示标的公司为客户设计的直播话术及对应产品，说明标的公司在业务开展过程中，是否存在因过度宣传产品效果或虚假宣传等违反《广告法》或收到有关部门行政处罚或监管措施的情形。

### （一）标的公司为客户设计的直播话术及对应产品

报告期内标的公司新零售直播内容服务客户目前主要为伊利，产品涉及奶粉、液态奶等，客户群体主要分为中老年人群、学生、女士。标的公司针对这三类人群的商品直播话术如下：

| 产品品类    | 直播话术                                                                                         |
|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 伊利中老年奶粉 | 这款奶粉专为 40 岁以上的中老年人研制，为老年人身体健康保驾护航。——这里面每 100g，含有 1300mg 的高钙，关注中老年人骨骼健康；这里面还含有活性益生菌，关注中老年人的肠道 |



|            |                                                                                                                                                                      |
|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|            | 健康；同时它还含有身体所需的维生素以及亚油酸和硒，关注中老年人的全面营养。就光亚油酸和硒这两个成分，就我们家这款高端奶粉才有的，有什么作用大家看看这个板子吧！                                                                                      |
| 伊利女士高钙高铁奶粉 | 18 岁以上的女孩子们，想要状态更好的宝宝、想要美丽轻盈的宝宝，拍它！——直播间所有的姐妹，听主播说一句，女人 90% 的不美丽，都是营养不够造成的。想要由内而外的美丽，咱们营养，必不可少。这款奶粉，营养真的绝绝子：「高铁高钙+叶酸，VC+VE！」想要自己小脸蛋红彤彤的，叶酸一定要每天吃起来！这款还是半脱脂的配方，营养无负担。 |
| 伊利学生营养奶粉   | 这款学生营养奶粉是我们家的畅销产品。这款为啥叫学生营养奶粉，因为它是专门为学生人群打造的健康营养奶粉，这里面富含蛋白质、钙、铁、锌，同时添加了维生素、益生菌、叶黄素，关注学生成长所需，为成长添动力。                                                                  |

根据标的公司《企业信用报告（无违法违规证明版）》和标的公司出具的说明，截至本回复出具之日，标的公司不存在因过度宣传广告效果或虚假宣传等违反广告法或收到市场监管部门的行政处罚或监管措施的情形。

四、补充披露新零售直播内容服务各报告期的具体成本构成及金额，成本金额与采购和销售相关服务量的匹配关系，从供应商处采购的直播坑位费、直播服务费具体内容，成本核算方式。

各报告期新零售直播内容服务的具体成本构成及金额如下：

单位：万元

| 新零售直播内容服务 | 2022 年 1-6 月 | 2021 年   | 2020 年 |
|-----------|--------------|----------|--------|
| 直播业务      | 753.23       | 2,721.77 | 565.39 |
| 年终奖       | -            | 31.10    | 17.45  |
| 其他人工成本    | 170.17       | 248.74   | 125.11 |
| 合计        | 923.39       | 3,001.62 | 707.95 |

注：直播业务成本包含达人成本、店铺直播成本等；其他人工成本包含工资、工会经费和职工教育经费。

标的公司新零售直播内容服务成本金额与采购和销售相关服务量的统计情况如下：

单位：万元

| 新零售直播内容服务板块 | 2022 年 1-6 月 | 2022 年 1-6 月变动比例情况 | 2021 年   | 2021 年度变动比例情况 | 2020 年 |
|-------------|--------------|--------------------|----------|---------------|--------|
| 采购金额        | 753.23       | -44.45%            | 2,721.77 | +381.40%      | 565.39 |

|      |          |         |          |          |        |
|------|----------|---------|----------|----------|--------|
| 成本金额 | 923.39   | -38.47% | 3,001.62 | +323.99% | 707.95 |
| 收入金额 | 1,208.95 | -33.95% | 3,660.64 | +340.48% | 831.06 |

注：假设 2022 年上半年与下半年数据一致进行简易年化处理。

由上表可见，标的公司新零售直播内容服务板块的采购金额变动比例情况，与该板块的采购金额及实现收入金额的变动比例情况趋势一致。

标的公司从供应商处采购的直播间坑位费即俗称“占坑”需要支付的费用，可以通俗理解为直播间入场费，商家支付该费用后可以获得直播间某一时段的使用资格，是商家需要抢占更有利的直播间时间段而支付的费用。

直播服务费为除直播坑位费以外与直播相关的费用，包括针对产品的营销服务，如在直播间上架商品链接，并通过介绍产品引导网络用户前往指定店铺购买；为受邀主播支付差旅费、根据合同约定支付的佣金等。

成本核算方式方面，直播坑位费和直播服务费亦有所不同。不同直播间销售货品人员的直播坑位费报价差异较大，在合作流程上一般由品牌商家先提出需求，标的公司根据品牌商家的需求（如粉丝数、类型、区域、粉丝受众群体、报价等）去寻找合适的直播间销售货品人员，并请直播服务供应商进行直播坑位费报价，最终以品牌接受并确认后的直播坑位费报价为最终成本。而直播服务费则按品牌商家的直播内容的不同，分为常规场、专家场等不同细分类型场次；合作流程为一般由品牌商家先确定细分类型场次的每小时单价，后按直播单价/小时\*时长与直播服务供应商进行结算；部分指定场次特邀的项目专家、明星、直播间销售货品人员等则可能进一步增加交通费、差旅费、酒店费、餐费等费用支出，以实报实销的形式进行支付。

上述内容已在《重组报告书》中“第九节管理层讨论与分析；五、标的资产财务状况、盈利能力分析（三）主要盈利情况”补充披露。

**五、说明报告期内前十大供应商的基本信息，包括但不限于供应商名称、成立时间、注册地、标的公司采购的商品或服务及对应金额、与标的公司股东、董事、监事及高级管理人员是否存在关联关系等，并结合供应商选取方式，从不同供应商处采购的商品或服务、是否存在明显差异，说明供应商频繁变动、前五大供应商合计采购金额占比不断上升的原因及合理性。**

（一）说明报告期内前十大供应商的基本信息，包括但不限于供应商名称、成立时间、注册地、标的公司采购的商品或服务及对应金额、与标的公司股东、

董事、监事及高级管理人员是否存在关联关系等

标的公司报告期内前十大供应商的基本信息统计如下：

| 期间           | 公司名称               | 注册时间       | 注册地  | 采购金额<br>(万元) | 采购服<br>务内容 | 是否存在<br>关联关系 |
|--------------|--------------------|------------|------|--------------|------------|--------------|
| 2022 年 1-6 月 | 湖南灵奥信息科技服务有限公司     | 2021-07-15 | 湖南株洲 | 222.83       | 直播推广       | 否            |
|              | 上海乐效广告有限公司         | 2019-01-28 | 上海市  | 92.88        | 网络广告投放     | 否            |
|              | 浙江游菜花网络科技有限公司      | 2014-10-13 | 浙江杭州 | 80.45        | 直播推广       | 否            |
|              | 山东灵活峰信息科技有限公司      | 2021-07-30 | 山东淄博 | 45.90        | 直播推广       | 否            |
|              | 深圳市盛讯云商科技有限公司      | 2017-08-31 | 深圳市  | 44.57        | 直播推广       | 否            |
|              | 上海高圣汽车用品有限公司       | 2009-01-15 | 上海市  | 27.45        | 消费人群分析报告   | 否            |
|              | 江苏赛夫绿色食品发展有限公司     | 2016-04-06 | 江苏宿迁 | 22.00        | 网络广告投放     | 否            |
|              | 杭州弥敦网络科技有限公司       | 2015-09-30 | 浙江杭州 | 20.68        | 直播推广       | 否            |
|              | 杭州俏范儿电子商务有限公司      | 2022-01-10 | 浙江杭州 | 20.00        | 直播推广       | 否            |
|              | 杭州非比寻常传媒有限公司       | 2020-12-02 | 浙江杭州 | 18.87        | 直播推广       | 否            |
|              | 合计                 | -          | -    | 595.36       |            |              |
| 2021 年度      | 杭州弥敦网络科技有限公司       | 2015-09-30 | 浙江杭州 | 310.10       | 直播推广       | 否            |
|              | 谦寻（杭州）文化传媒有限公司     | 2019-09-29 | 浙江杭州 | 235.85       | 直播推广       | 否            |
|              | 浙江游菜花网络科技有限公司      | 2014-10-13 | 浙江杭州 | 228.60       | 直播推广       | 否            |
|              | 北京芬香省心科技有限公司       | 2020-07-13 | 北京市  | 183.17       | 直播推广       | 否            |
|              | 上海乐效广告有限公司         | 2019-01-28 | 上海市  | 104.13       | 网络广告投放     | 否            |
|              | 济南盘古信息科技有限公司       | 2018-06-14 | 山东济南 | 91.26        | 直播推广       | 否            |
|              | 北京微播视界科技有限公司       | 2016-03-11 | 北京市  | 75.19        | 网络广告投放     | 否            |
|              | 仟传网络科技有限公司（上海）有限公司 | 2011-11-11 | 上海市  | 54.72        | 直播推广       | 否            |

|         |                 |            |      |          |        |   |
|---------|-----------------|------------|------|----------|--------|---|
|         | 上海高圣汽车用品有限公司    | 2009-01-15 | 上海市  | 48.49    | 行业咨询报告 | 否 |
|         | 湖南当红不让文化传媒有限公司  | 2020-03-31 | 湖南长沙 | 39.85    | 直播推广   | 否 |
|         | 合计              | -          | -    | 1,371.36 |        |   |
| 2020 年度 | 北京微播视界科技有限公司    | 2016-03-11 | 北京市  | 72.94    | 网络广告投放 | 否 |
|         | 深圳市指尖动力网络技术有限公司 | 2017-02-08 | 深圳市  | 54.47    | 网络广告投放 | 否 |
|         | 长春市最美起航文化传媒有限公司 | 2018-09-25 | 吉林长春 | 24.00    | 网络广告投放 | 否 |
|         | 杭州多麦电子商务股份有限公司  | 2010-08-30 | 浙江杭州 | 20.00    | 网络广告投放 | 否 |
|         | 杭州麦加品牌营销策划有限公司  | 2019-08-15 | 浙江杭州 | 12.50    | 网络广告投放 | 否 |
|         | 杭州多准数据技术有限公司    | 2014-06-16 | 浙江杭州 | 11.04    | 采购策略服务 | 否 |
|         | 杭州淘管家文化创意有限公司   | 2017-07-05 | 浙江杭州 | 9.43     | 直播推广   | 否 |
|         | 上海熙睿文化传播有限公司    | 2014-06-19 | 上海市  | 9.43     | 直播推广   | 否 |
|         | 北京道合同心文化传媒有限公司  | 2019-03-06 | 北京市  | 8.00     | 直播推广   | 否 |
|         | 莆田市荔城区金色喜传媒服务中心 | 2013-09-04 | 福建莆田 | 6.65     | 直播推广   | 否 |
|         | 合计              | -          | -    | 228.46   |        |   |

(二)并结合供应商选取方式,从不同供应商处采购的商品或服务、是否存在明显差异,说明供应商频繁变动、前五大供应商合计采购金额占比不断上升的原因及合理性

2020 年标的公司的对外采购以网络广告投放服务为主。标的公司 2020 年切入抖音快手新零售直播内容服务后,直播推广服务的采购占比逐渐提升,成为标的公司主要采购内容。标的公司主要供应商为新零售直播内容服务业务供应商,从 2021 年开始主要是向供应商购买直播主播服务及支付直播坑位费等支出。

近几年主播带货行业发展迅速,行业相关的主播公司及网络营销机构数量也随之迅速增长,受市场红利等因素的影响,越来越多机构与个人进入 MCN 行业,

行业内新增大量 MCN 机构。根据克劳锐发布的《2022 年中国 MCN 行业发展研究白皮书》统计，2017 年中国 MCN 机构数量为 1,700 家，2020 年 MCN 机构数量超过了 21,000 家，年复合增长率超过 130%。而不同的主播公司及网络营销机构在粉丝数量、带货能力、特定领域、合作平台等方面均有所差异。标的公司在展业过程中不局限于与少数几家供应商进行长期合作，而是根据品牌商家或特定产品的需求在行业内挑选合适的供应商进行合作。标的公司的最终客户为各行业的广告主，不同行业、不同品牌、不同业务规模的客户对于营销渠道、营销效果、投放媒介、表现形式等要求不同，如所在区域、所擅长领域、获赞数与收藏数、互动指数（转评赞数）、内容形式（包括：剧情、口播、种草、宣传等）、视频时长、过往的合作品牌及合作案例、粉丝数等。标的公司根据客户的营销需求，制定个性化营销提案并进行采购。因此，客户需求变化，对供应商的采购额和排名随客户的需求和选择变化而发生改变。此外，近几年行业内主播公司及网络营销机构报价出现上涨的态势，标的公司出于优化主播成本的考虑，需要不断跟踪评估各供应商报价的公允性，标的公司精准把握内容、流量和成本的变化，随着行业的发展变化而及时调整供应链，不断与优质的、贴合客户需求的、性价比高的 MCN 机构合作，保持自身在行业内的核心竞争力。因此，标的公司各报告期内的前五大供应商出现较大变动的情况。

标的公司 2020 年切入抖音快手新零售直播内容服务后，采购主要内容由网络广告投放服务逐步变为直播推广服务，而且近几年行业内主播公司及网络营销机构报价逐年升高，提高了标的公司的采购成本；此外，标的公司新零售直播板块的客户对项目质量完成要求逐年提高，客观上导致标的公司及供应商工作量变大，也构成了标的公司新零售直播领域采购成本上升的影响因素。综合上述标的公司业务重心变化和行业上下游情况变化等因素，共同构成了标的公司报告期内前五大供应商合计采购金额占比不断上升的原因。

## **六、独立财务顾问核查情况**

### **（一）独立财务顾问核查程序**

- 1、查阅标的公司与网红经纪公司签署的协议；
- 2、观看标的公司短视频直播案例展示；
- 3、对网络公开信息进行检索；

- 4、查阅标的公司出具的相关说明；
- 5、查阅标的公司企业信用报告（无违法违规版）；
- 6、查阅第三方出具的行业研究报告；
- 7、查阅和分析会计师出具的标的公司《审计报告》；
- 8、取得和分析标的公司与供应商之间的业务合同和业务数据统计情况。

## （二）独立财务顾问核查意见

- 1、标的公司不存在签约“网红”、“主播”或从事“网红带货”业务。
- 2、标的公司未曾开展达人孵化、达人招聘或其他涉及 MCN 等网红经济业务，标的公司不是 MCN 机构。
- 3、标的公司在业务开展过程中，不存在因过度宣传产品效果或虚假宣传等违反《广告法》或收到有关部门行政处罚或监管措施的情形。
- 4、报告期内标的公司供应商变动较大、前五大供应商合计采购金额占比不断上升具有合理性。

## 问题 9：

标的公司互联网流量精准广告营销业务、品牌数字化线上服务业务根据项目总消耗金额按比例收取服务费，或由客户进行 ROI 考核确认收入；新零售直播内容服务根据代运营期间粉丝增长，销量等指标考核计算确认收入。《报告书》显示，标的公司曾存在营业收入、营业成本等确认方面不规范的问题。请你公司：

（1）说明项目总消耗金额的确认或计量方式、是否存在第三方监测平台作为计算依据、一般约定的服务费收取比例、是否存在因广告投放效果而调整服务费收入比例或客户对标的公司返点的现象、使用此种收入确认方式的客户名单及对应金额。

（2）说明 ROI 考核的具体考核过程、主要指标的确认或计量方式、使用此种收入确认方式的客户名单及对应金额。

（3）说明新零售直播内容服务收入确认的具体过程、惯用考核指标、指标的确认或计量方式、是否存在第三方监测平台作为计算依据、一般约定的收入服务费确认比例。

（4）说明标的公司提供服务的验收流程、验收耗时、抽成比例确定方式、

**考核指标内容及确定方式、收入是否有对应的验收材料。**

**(5) 说明标的公司收入、成本确认不规范的具体原因、持续期限、对持续期限内标的公司财务数据的具体影响、是否已整改、具体整改措施。**

**请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。**

**回复：**

一、说明项目总消耗金额的确认或计量方式、是否存在第三方监测平台作为计算依据、一般约定的服务费收取比例、是否存在因广告投放效果而调整服务费收入比例或客户对标的公司返点的现象、使用此种收入确认方式的客户名单及对应金额。

标的公司的项目总消耗金额可以直接从各广告投放平台后台获取数据，标的公司与客户确认及计量项目总消耗金额以广告投放平台后台显示的消耗数据为准，该数据由广告投放平台日常运行中后台统计，标的公司与客户均无法修改数据，期间不存在以第三方监测平台作为计算依据的情形。

根据标的公司与客户签订的框架合作或项目合同，并根据标的公司项目总消耗金额和收入确认情况的测算，标的公司收入确认金额的计算公式为项目总消耗金额乘以约定的服务费比例，标的公司与客户一般约定的服务费收取比例为总投放消耗金额的3%-10%。

部分主要客户服务费比例如下：

| 客户名称          | 服务费比例（%）  |
|---------------|-----------|
| 杭州奈斯互联科技有限公司  | 7.00      |
| 广州舜飞信息科技有限公司  | 6.00      |
| 京东集团          | 3.00-6.00 |
| 杭州风与鲨数字科技有限公司 | 10.00     |

除约定固定服务费比例的客户，标的公司在与京东集团的合作过程中约定浮动服务费比例，该浮动服务费比例通过ROI考核确定，即存在因广告投放效果而调整服务费收入比例或客户对标的公司返点的现象，该调整通过ROI考核实现。实际业务过程中，广告投放效果考核等同于ROI考核，考核标准相同。

ROI考核的具体考核过程：

- 1、商务沟通：前期商务洽谈确认考核指标、考核政策、结算政策等内容；
- 2、广告投放：广告策略分析、广告投放执行；

3、投放结案：出具项目结案报告，包括ROI、CTR、CPC等核心广告数据，并进行结案分析复盘；

4、验收确认：客户验收执行结果，根据约定的广告考核指标，进行项目验收；

5、项目结算：根据考核指标等级进行广告项目结算确认。

主要指标的确认或计量方式：

#### 1、ROI

ROI（Return on Investment）投资回报率的缩写，广告带来的销售收入与广告花费的比较，在互联网广告中，是用于衡量广告投资收益的重要指标。通过计算ROI，广告主可以了解投放广告赚了多少钱，还可以使用ROI来帮助决定如何花费预算。例如，若发现某个广告投放策略产生的ROI高于其他广告系列，那么就可以将更多预算投放于ROI高的广告投放策略，从而提高广告效益。

$$\text{ROI} = \text{项目订单金额} / \text{项目消耗金额}$$

#### 2、UV成本

UV（Unique Visitor）一般指独立IP访客，UV是衡量“人数”的重要指标，反映了来到网站的用户“数量”，UV成本反映了广告主发布广告吸引潜在客户所花费的成本。

$$\text{UV成本} = \text{项目消耗金额} / \text{UV数}$$

#### 3、获客成本

获客成本（Customer acquisition cost）是指获取付费客户的成本，广告行为不光要获取流量，还要吸引客户消费，客户最终付费才能为广告主带来利润流入，获客成本反应了广告主为获取付费客户的单位成本。

$$\text{获客成本} = \text{项目消耗金额} / \text{获客数量}$$

京东集团与标的公司的结算政策主要分为常规项目部分以及市场费项目两部分：

1、常规项目：以自然季度为结算周期，结算政策后置，于常规项目执行完毕后发布，其中频道活动（闪购、秒杀、优惠券）固定3.25%服务费，非频道活动在消耗基础上按照2.25%+X进行返点，X为广告投放效果考核结果，按照广告投放效果最终适用的阶梯等级确定。



2、市场费项目：根据项目考核指标完成情况划分阶梯等级，按最终适用的阶梯等级确定服务费比例。

标的公司因广告投放效果而调整服务费收入比例或客户对标的公司返点（即收入确认金额通过项目总消耗金额乘以ROI考核确定的服务费或返点比例确定）的客户名单及对应金额如下：

（1）2022 年 1-6 月

单位：元

| 客户名称           | 收入金额（未税）     |
|----------------|--------------|
| 重庆京东海嘉电子商务有限公司 | 4,795,076.35 |
| 广西京东新杰电子商务有限公司 | 1,110,755.62 |
| 广西京东彩石电子商务有限公司 | 463,911.08   |
| 广西京东拓先电子商务有限公司 | 418,919.35   |
| 广西京东尚佑传媒有限公司   | 67,924.53    |

（2）2021 年度

单位：元

| 客户名称           | 收入金额（未税）      |
|----------------|---------------|
| 重庆京东海嘉电子商务有限公司 | 42,669,614.44 |
| 广西京东新杰电子商务有限公司 | 11,381,458.43 |
| 广西京东拓先电子商务有限公司 | 3,738,957.70  |
| 广西京东彩石电子商务有限公司 | 1,016,294.97  |
| 广西京东尚佑传媒有限公司   | 80,188.68     |

（3）2020 年度

单位：元

| 客户名称           | 收入金额（未税）      |
|----------------|---------------|
| 重庆京东海嘉电子商务有限公司 | 53,950,362.99 |
| 广西京东新杰电子商务有限公司 | 14,440,974.91 |
| 广西京东拓先电子商务有限公司 | 368,730.24    |

注：上述数据剔除了代理充值的影响

二、说明 ROI 考核的具体考核过程、主要指标的确认或计量方式、使用此种收入确认方式的客户名单及对应金额。

详见“问题9”之“一、说明项目总消耗金额的确认或计量方式、是否存在

第三方监测平台作为计算依据、一般约定的服务费收取比例、是否存在因广告投放效果而调整服务费收入比例或客户对标的公司返点的现象、使用此种收入确认方式的客户名单及对应金额。”

三、说明新零售直播内容服务收入确认的具体过程、惯用考核指标、指标的确认或计量方式、是否存在第三方监测平台作为计算依据、一般约定的收入服务费确认比例。

（一）说明新零售直播内容服务收入确认的具体过程

新零售直播内容服务业务主要系为平台商家制定店铺运营方案并代为执行，帮助其快速提升产品曝光率、增加粉丝量并实现商品销售等目标。服务内容包括店铺建设、内容制作与运营、店铺代运营、直播间搭建及运营等，可为客户提供一站式的新零售直播内容服务，帮助客户完成平台的占位起步，渠道布局，向内容直播新零售模式转型升级。

一般业务流程：签订服务合同→制定方案→采购物料（广告位、短视频、主播）→投放→邮件结算（结算代运营支出，确认投放效果，订单佣金比例）→开票收款。

收入确认（即邮件结算阶段）：在完成项目执行后进行服务复盘，按月度提供执行痕迹汇总、直播明细汇总（每场直播时长及数据）、图文发布明细及数据、短视频发布明细及数据，与客户做确认，财务端在确认结算单盖章后，确认业务收入。

具体项目结算流程：业务端出具项目结算单明细→财务端复核结算数据→总经理审批确认→业务与客户对账确认→结算单确认→结算单盖章→开具发票→业务付款。

（二）惯用考核指标、指标的确认或计量方式

| 惯用考核指标    | 指标的确认或计量方式        |
|-----------|-------------------|
| 广告消耗      | 广告平台后台统计的消耗金额     |
| 直播时长      | 直播平台后台统计的直播时长     |
| 内容、短视频发布数 | 广告平台后台统计的发布数量     |
| UV        | 广告平台后台统计的独立访问用户数量 |
| GMV       | 直播平台后台统计的销售额      |
| ROI       | 直播平台后台统计的销售额/广告消耗 |

|        |                    |
|--------|--------------------|
| 直播观看人数 | 直播平台后台统计的直播观看人数    |
| 新增粉丝数  | 直播平台后台统计的新增关注粉丝数   |
| 支付转化率  | 直播平台后台统计的支付订单数量/UV |

**(三) 是否存在第三方监测平台作为计算依据、一般约定的收入服务费确认比例**

因相关客户直接从各广告投放平台后台取数，确认及计量以广告投放平台后台统计数据为准，故不存在第三方监测平台作为计算依据、一般约定的收入服务费确认比例为 5%。

**四、说明标的公司提供服务的验收流程、验收耗时、抽成比例确定方式、考核指标内容及确定方式、收入是否有对应的验收材料。**

| 项目       | 互联网精准服务                                                                                                           | 品牌数字化                        | 新零售直播服务                                                                                                           |
|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 验收流程     | 客户登陆对应广告平台<br>查验后台投放相关数据<br>是否达标                                                                                  | 项目完毕后提交结案报告，客户整体验收项目<br>投放效果 | 项目完毕后编制结案报告与客户结案验收                                                                                                |
| 验收耗时     | 1) 短期验收：实时、每日登陆相应广告平台后台查看投放效果；<br>2) 项目验收：按项目结束后，整体验收项目投放效果，根据项目时长验收耗时不一；<br>3) 月度验收：客户根据相应广告平台后台月度数据统计，评估全月投放效果。 | 从提交分析报告起到客户确认耗时约一周           | 1) 短期验收：实时、每日登陆相应广告平台后台查看投放效果；<br>2) 项目验收：按项目结束后，整体验收项目投放效果，根据项目时长验收耗时不一；<br>3) 月度验收：客户根据相应广告平台后台月度数据统计，评估全月投放效果。 |
| 抽成比例确定方式 | 以广告平台政策或第三方约定为准                                                                                                   | 以合同约定的为准                     | 抽成服务内容为达人直播，以具体项目合同约定为准                                                                                           |
| 考核指标内容   | ROI（投资回报率）、CTR（点击率）、CPC（单次点击成本）、广告消耗金额等，不同客户及不同项目考核侧重点不同                                                          | 数据报告，品牌资产分析等                 | 广告消耗金额、直播时长、内容发布数、销售额、成交率、整体 ROI 等                                                                                |
| 考核指标确定方式 | 以对应广告投放平台后台投放数据为准                                                                                                 | 编制结案报告并经客户验收确认为准             | 以广告投放平台后台数据或结案报告验收为准                                                                                              |

| 项目     | 互联网精准服务    | 品牌数字化 | 新零售直播服务                 |
|--------|------------|-------|-------------------------|
| 验收材料明细 | 广告投放平台后台数据 | 结案报告  | 广告投放平台后台数据，内容发布素材，结案报告等 |

上述业务均以经客户认可的结算单据确认收入。

五、说明标的公司收入、成本确认不规范的具体原因、持续期限、对持续期限内标的公司财务数据的具体影响、是否已整改、具体整改措施。

（一）标的公司收入、成本确认不规范的具体原因、持续期限、对持续期限内标的公司财务数据的具体影响

#### 1、报告期外不规范情形

标的公司在 2017-2018 年度期间，公司经营者和管理者对内控认识不足，公司缺少专业财务管理团队也未搭建完善财务制度，公司的财务管理、税务管理不健全，公司的内部控制制度的建立和执行不到位，公司历史上在公司营业收入、营业成本确认等方面不规范。

对于持续期限（2017-2018 年）的财务数据的具体影响如下：

单位：元

| 报表科目  | 影响金额           |
|-------|----------------|
| 营业收入  | +31,683,052.83 |
| 营业成本  | +22,138,146.51 |
| 税金及附加 | +228,117.97    |
| 所得税费  | +2,386,226.58  |

上述情况影响标的公司 2020 年期初未分配利润 6,930,561.77 元，已调整至对应区间，对标的公司未来的经营活动无影响，不影响本次评估结果。

#### 2、报告期内不规范情形

标的公司报告期内收入、成本确认不规范的具体原因如下：

（1）标的公司大股东存在以列支成本费用的方式对标的公司进行资金占用情形；

（2）标的公司未按照权责发生制原则确认收入和成本，存在收入成本跨期的情形。

#### （二）是否已整改、具体整改措施

相关情况已整改，具体整改措施如下：

1、目前已根据标的公司资金被占用情况调减报告期营业成本，并调整相关税费；

2、目前已根据标的公司跨期确认收入和成本的情况调整报告各期收入、成本，并调整相关往来科目；

3、开展规范管理及工作人员的培训工作，建立学习型、专业型管理团队；

4、进一步加强会计基础工作，完善会计团队、财务档案管理，规范原始凭证和自制凭证，严格报销手续，按照相关准则制度规定正确进行收入成本核算；

5、加强货币资金核算与管理，建立健全收入支出管理内控制度，财务工作整改措施。所有收入及支出严格按照财务规范落实管理。

## 六、独立财务顾问核查情况

### （一）独立财务顾问核查程序

1、通过公开渠道查询行业信息；

2、访谈标的公司业务负责人；

3、查阅标的公司相关业务模式的主要客户的销售合同、结算单据等；

4、查阅标的公司收入台账；

5、查阅税务机关出具的涉税处罚相关文件；

6、查阅标的公司审计报告。

### （二）独立财务顾问核查意见

1、标的公司确认收入时，项目总消耗金额直接从各广告投放平台后台取数，确认及计量以广告投放平台后台消耗数据为准；

2、标的公司不存在第三方监测平台作为计算依据；

3、标的公司提供服务的验收流程、验收耗时、抽成比例确定方式、考核指标内容及确定方式符合行业惯例；

4、标的公司收入、成本确认不规范的具体原因为公司的内部控制制度的建立和执行不到位；标的公司已调整相应财务数据，相关情况已整改。

## 问题 10：

**报告期内，标的公司前五大客户销售占比分别为 99.10%、97.68%、85.65%。2020 年、2021 年，标的公司主要客户为京东集团、伊利等电商平台或零售品牌；2022 年上半年，标的公司前三大客户变为杭州奈斯、广州舜飞、宜搜科技，合**

计实现收入占当期收入比重为 54.88%，且均从事互联网广告营销业务；标的公司对京东集团、伊利等原主要客户实现收入金额大幅下降。请你公司：

（1）分业务类型列示各报告期前十大客户明细，包括但不限于客户名称、客户类型（电商平台或平台商家）、所属行业、项目总消耗金额或 GMV、交易金额、标的公司提供的具体服务内容、对应广告投放平台、合作时间、是否签署年度框架合同或其他长期合同、客户所处行业等。

（2）说明与京东集团等原主要客户交易金额大幅下降的原因、是否签订战略合作协议或长期合同，协议/合同主要内容。如否，评估是否已充分考虑大客户流失对标的持续经营、未来现金流及收入的影响。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、分业务类型列示各报告期前十大客户明细，包括但不限于客户名称、客户类型（电商平台或平台商家）、所属行业、项目总消耗金额或 GMV、交易金额、标的公司提供的具体服务内容、对应广告投放平台、合作时间、是否签署年度框架合同或其他长期合同、客户所处行业等。

#### （一）品牌数字化线上服务

2020 年品牌数字化线上服务大客户明细：

单位：万元

| 客户名称           | 客户类型 | 所属行业 | 项目总消耗金额或 GMV | 交易金额   | 服务内容    | 投放平台     | 合作时间     | 是否签署年度框架合同或其他长期合同 |
|----------------|------|------|--------------|--------|---------|----------|----------|-------------------|
| 北京京东世纪贸易有限公司   | 平台品牌 | 电商平台 | 20,418.47    | 502.57 | 广告/数据服务 | 京准通/京东数坊 | 2020 年全年 | 签署年度框架合同          |
| 广西京东新杰电子商务有限公司 | 平台品牌 | 电商平台 | 26,785.35    | 432.57 | 广告/数据服务 | 京准通/京东数坊 | 2020 年全年 | 签署年度框架合同          |

| 客户名称               | 客 户<br>类 型 | 所 属<br>行 业 | 项 目 总 消<br>耗 金 额 或<br>GMV | 交 易 金 额 | 服 务<br>内 容             | 投 放 平<br>台               | 合 作 时<br>间    | 是 否<br>签 署<br>年 度<br>框 架<br>合 同<br>或 其<br>他 长<br>期 合<br>同 |
|--------------------|------------|------------|---------------------------|---------|------------------------|--------------------------|---------------|-----------------------------------------------------------|
| 重庆京东海嘉<br>电子商务有限公司 | 平 台<br>品 牌 | 电 商<br>平 台 | 94,429.60                 | 237.10  | 广 告<br>/<br>数 据<br>服 务 | 京 准 通<br>/<br>京 东<br>数 坊 | 2020 年<br>全 年 | 签 署<br>年 度<br>框 架<br>合 同                                  |

2021 年品牌数字化线上服务大客户明细：

单位：万元

| 客户名称                 | 客户类型 | 所属行业 | 项目总消耗金额或GMV | 交易金额   | 服务内容    | 投放平台     | 合作时间                 | 是否签署年度框架合同或其他长期合同 |
|----------------------|------|------|-------------|--------|---------|----------|----------------------|-------------------|
| 北京京东世纪贸易有限公司         | 平台品牌 | 电商平台 | 18,566.66   | 629.70 | 广告/数据服务 | 京准通/京东数坊 | 2021年全年              | 签署年度框架合同          |
| 北京京东世纪信息技术有限公司       | 平台品牌 | 电商平台 | 215.82      | 10.18  | 广告/数据服务 | 京准通/京东数坊 | 2021年7-9月            | 否                 |
| 广西京东新杰电子商务有限公司       | 平台品牌 | 电商平台 | 24,019.53   | 0.90   | 广告/数据服务 | 京准通/京东数坊 | 2021年全年              | 签署年度框架合同          |
| 新秀丽（中国）有限公司          | 品牌   | 消费品  | 297.57      | 10.80  | 广告/数据服务 | 京准通/京东数坊 | 2021年全年              | 签署年度框架合同          |
| 内蒙古伊利实业集团股份有限公司      | 品牌   | 消费品  | 416.79      | 20.84  | 广告/数据服务 | 京准通/京东数坊 | 2021年5月              | 否                 |
| 内蒙古伊利实业集团股份有限公司金山分公司 | 品牌   | 消费品  | 5,500.00    | 18.41  | 广告/数据服务 | 京准通/京东数坊 | 2020年9月1日-2021年8月31日 | 签署年度框架合同          |
| 重庆京东海嘉电子商务有限公司       | 平台品牌 | 电商平台 | 76,156.34   | 207.50 | 广告/数据服务 | 京准通/京东数坊 | 2021年全年              | 签署年度框架合同          |

2022年1-6月品牌数字化线上服务大客户明细：

单位：万元



| 客户名称           | 客户类型 | 所属行业 | 项目总消耗金额或 GMV | 交易金额   | 服务内容    | 投放平台     | 合作时间     | 是否签署年度框架合同或其他长期合同 |
|----------------|------|------|--------------|--------|---------|----------|----------|-------------------|
| 北京京东世纪贸易有限公司   | 平台品牌 | 电商平台 | 13,658.04    | 317.71 | 广告/数据服务 | 京准通/京东数坊 | 2022 年全年 | 签署年度框架合同          |
| 广西京东拓先电子商务有限公司 | 平台品牌 | 电商平台 | 1,967.64     | 6.07   | 广告/数据服务 | 京准通/京东数坊 | 2022 年全年 | 签署年度框架合同          |
| 广西京东新杰电子商务有限公司 | 平台品牌 | 电商平台 | 6,009.60     | 26.47  | 广告/数据服务 | 京准通/京东数坊 | 2022 年全年 | 签署年度框架合同          |
| 重庆京东海嘉电子商务有限公司 | 平台品牌 | 电商平台 | 18,018.96    | 35.85  | 广告/数据服务 | 京准通/京东数坊 | 2022 年全年 | 签署年度框架合同          |

注：上述数据剔除了代理充值的影响

## （二）互联网流量精准广告营销

2020 年互联网流量精准广告营销大客户明细：

单位：万元

| 客户名称           | 客户类型 | 所属行业 | 项目总消耗金额或 GMV | 交易金额     | 服务内容 | 投放平台 | 合作时间     | 是否签署年度框架合同或其他长期合同 |
|----------------|------|------|--------------|----------|------|------|----------|-------------------|
| 重庆京东海嘉电子商务有限公司 | 平台品牌 | 电商平台 | 94,429.60    | 5,395.04 | 广告投放 | 京准通  | 2020 年全年 | 签署年度框架合同          |
| 广西京东新杰电子商务有限公司 | 平台品牌 | 电商平台 | 26,785.35    | 1,444.10 | 广告投放 | 京准通  | 2020 年全年 | 签署年度框架合同          |

| 客户名称            | 客户类型 | 所属行业  | 项目总消耗金额或GMV | 交易金额  | 服务内容 | 投放平台 | 合作时间             | 是否签署年度框架合同或其他长期合同 |
|-----------------|------|-------|-------------|-------|------|------|------------------|-------------------|
| 广西京东拓先电子商务有限公司  | 平台品牌 | 电商平台  | 3,348.42    | 36.87 | 广告投放 | 京准通  | 2020年全年          | 签署年度框架合同          |
| 新百伦贸易(中国)有限公司   | 品牌   | 消费品   | 168.03      | 18.37 | 广告投放 | 京准通  | 2019年12月-2020年3月 | 否                 |
| 北京觅罐科技有限公司      | 品牌   | 品牌经销商 | 132.00      | 6.60  | 广告投放 | 京准通  | 2020年6月          | 否                 |
| 上海脉玺文化传播有限公司    | 品牌   | 品牌服务商 | 113.20      | 5.66  | 广告投放 | 京准通  | 2019年12月         | 否                 |
| 杭州认养一头牛生物科技有限公司 | 品牌   | 消费品   | 53.03       | 4.39  | 广告投放 | 京准通  | 2020年3月-2020年12月 | 否                 |
| 上海鲲驰贸易发展有限公司    | 品牌   | 品牌经销商 | 174.49      | 4.20  | 广告投放 | 京准通  | 2020年4月-2020年5月  | 否                 |
| 北京市小仙炖电子商务有限公司  | 品牌   | 消费品   | 138.00      | 4.14  | 广告投放 | 京准通  | 2019年全年          | 否                 |
| 霍城兑捷网络科技有限公司    | 品牌   | 品牌服务商 | 79.25       | 3.17  | 广告投放 | 京准通  | 2020年全年          | 否                 |

2021 年互联网流量精准广告营销大客户明细：

单位：万元

| 客户名称           | 客户类型 | 所属行业  | 项目总消耗金额或 GMV | 交易金额     | 服务内容 | 投放平台   | 合作时间           | 是否签署年度框架合同或其他长期合同 |
|----------------|------|-------|--------------|----------|------|--------|----------------|-------------------|
| 重庆京东海嘉电子商务有限公司 | 平台品牌 | 电商平台  | 76,156.34    | 4,266.96 | 广告投放 | 京准通    | 2021 年全年       | 签署年度框架合同          |
| 广西京东新杰电子商务有限公司 | 平台品牌 | 电商平台  | 24,019.53    | 1,138.15 | 广告投放 | 京准通    | 2021 年全年       | 签署年度框架合同          |
| 杭州风与鲨数字科技有限公司  | 平台品牌 | 广告代理商 | 6,296.51     | 594.01   | 广告投放 | 广告 DSP | 2021 年全年       | 签署年度框架合同          |
| 广西京东拓先电子商务有限公司 | 平台品牌 | 电商平台  | 7,268.45     | 373.90   | 广告投放 | 京准通    | 2021 年全年       | 签署年度框架合同          |
| 深圳市点拓传媒有限公司    | 平台品牌 | 广告代理商 | 1,903.99     | 179.62   | 广告投放 | 广告 DSP | 2021 年全年       | 签署年度框架合同          |
| 广西京东彩石电子商务有限公司 | 平台品牌 | 电商平台  | 3,859.06     | 101.63   | 广告投放 | 京准通    | 2021 年全年       | 签署年度框架合同          |
| 广州掌购网络科技有限公司   | 平台品牌 | 广告代理商 | 639.65       | 48.28    | 广告投放 | 巨量     | 2021 年全年       | 签署年度框架合同          |
| 深圳影恩诗电子商务有限公司  | 品牌   | 消费品   | 28.30        | 28.30    | 广告投放 | 快手     | 2021 年 11 月    | 否                 |
| 无锡市左西电子商务有限公司  | 品牌   | 消费品   | 28.30        | 28.30    | 广告投放 | 快手     | 2021 年 11-12 月 | 否                 |
| 成都快购科技有限公司     | 平台品牌 | 广告代理商 | 20.69        | 22.37    | 广告投放 | 快手     | 2021 年全年       | 否                 |

2022 年 1-6 月互联网流量精准广告营销大客户明细：

单位：万元

| 客户名称   | 客户类型 | 所属行业 | 项目总消耗金额或 GMV | 交易金额     | 服务内容 | 投放平台 | 合作时间 | 是否签署年度框架合同或其他长期合同 |
|--------|------|------|--------------|----------|------|------|------|-------------------|
| 杭州奈斯互联 | 平台   | 广告   | 23,408.58    | 1,545.85 | 广告   | 巨量   | 2022 | 签署年度框架合同          |

| 客户名称            | 客户类型 | 所属行业  | 项目总消耗金额或GMV | 交易金额     | 服务内容 | 投放平台 | 合作时间    | 是否签署年度框架合同或其他长期合同 |
|-----------------|------|-------|-------------|----------|------|------|---------|-------------------|
| 科技有限公司          | 品牌   | 代理商   |             |          | 投放   |      | 年全年     | 和长期合同             |
| 广州舜飞信息科技有限公司    | 平台品牌 | 广告代理商 | 23,229.25   | 1,314.86 | 广告投放 | 微博掘金 | 2022年全年 | 签署年度框架合同          |
| 深圳宜搜天下科技股份有限公司  | 平台品牌 | 广告代理商 | 18,230.65   | 1,203.91 | 广告投放 | DSP  | 2022年全年 | 签署年度框架合同和长期合同     |
| 重庆京东海嘉电子商务有限公司  | 平台品牌 | 电商平台  | 18,018.96   | 479.51   | 广告投放 | 京准通  | 2022年全年 | 签署年度框架合同          |
| 杭州风与鲨数字科技有限公司   | 平台品牌 | 广告代理商 | 3,232.62    | 304.96   | 广告投放 | DSP  | 2022年全年 | 签署年度框架合同和长期合同     |
| 广州奇异果互动科技股份有限公司 | 平台品牌 | 广告代理商 | 4,774.45    | 225.21   | 广告投放 | 小米   | 2022年全年 | 签署年度框架合同          |
| 广州掌购网络科技有限公司    | 平台品牌 | 广告代理商 | 2,811.24    | 212.17   | 广告投放 | 巨量   | 2022年全年 | 签署年度框架合同和长期合同     |
| 新余萌宇互动科技有限公司    | 平台品牌 | 广告代理商 | 3,892.70    | 183.62   | 广告投放 | 巨量   | 2022年全年 | 签署年度框架合同          |
| 广西京东新杰电子商务有限公司  | 平台品牌 | 电商平台  | 6,009.60    | 111.08   | 广告投放 | 京准通  | 2022年全年 | 签署年度框架合同          |
| 深圳市点拓传媒有限公司     | 平台品牌 | 广告代理商 | 1,085.09    | 102.37   | 广告投放 | DSP  | 2022年全年 | 签署年度框架合同和长期合同     |

注：上述数据剔除了代理充值的影响

### （三）新零售直播内容服务

2020 年新零售直播内容服务大客户明细：

单位：万元

| 客户名称                 | 客户类型 | 所属行业 | 项目总消耗金额或GMV <sup>3</sup> | 交易金额   | 服务内容    | 投放平台     | 是否签署年度框架合同或其他长期合同 |
|----------------------|------|------|--------------------------|--------|---------|----------|-------------------|
| 内蒙古伊利实业集团股份有限公司金山分公司 | 品牌   | 消费品  | -                        | 751.33 | 内容短视频直播 | 京东、抖音、快手 | 否                 |
| 广西京东新杰电子商务有限公司       | 平台品牌 | 电商平台 | -                        | 72.69  | 直播      | 抖音       | 否                 |

2021 年新零售直播内容服务大客户明细：

单位：万元

| 客户名称                 | 客户类型 | 所属行业 | 项目总消耗金额或GMV | 交易金额     | 服务内容    | 投放平台     | 是否签署年度框架合同或其他长期合同 |
|----------------------|------|------|-------------|----------|---------|----------|-------------------|
| 内蒙古伊利实业集团股份有限公司金山分公司 | 品牌   | 消费品  | -           | 3,409.86 | 内容短视频直播 | 京东、抖音、快手 | 否                 |
| 京东（仙游）云计算有限公司        | 平台品牌 | 电商平台 | -           | 46.70    | 直播      | 抖音       | 否                 |
| 内蒙古伊利实业集团股份有限公司      | 品牌   | 消费品  | -           | 40.31    | 内容短视频直播 | 京东、抖音、快手 | 否                 |
| 上海家化电子商务有限公司         | 品牌   | 消费品  | -           | 31.59    | 直播      | 京东       | 否                 |
| 广西京东新杰电子商务有限公司       | 平台品牌 | 电商平台 | -           | 4.38     | 直播      | 京东       | 否                 |

2022 年 1-6 月新零售直播内容服务大客户明细：

单位：万元

| 客户名称                 | 客户类型 | 所属行业 | 项目总消耗金额或GMV | 交易金额     | 服务内容    | 投放平台     | 是否签署年度框架合同或其他长期合同 |
|----------------------|------|------|-------------|----------|---------|----------|-------------------|
| 内蒙古伊利实业集团股份有限公司金山分公司 | 品牌   | 消费品  | -           | 1,193.68 | 内容短视频直播 | 京东、抖音、快手 | 否                 |

注：上述数据剔除了代理充值的影响

## 二、说明与京东集团等原主要客户交易金额大幅下降的原因、是否签订战略

<sup>3</sup> 由于客户商业数据保密的原因，标的公司无法获取新零售直播内容服务客户的 GMV 数据

合作协议或长期合同，协议/合同主要内容。如否，评估是否已充分考虑大客户流失对标的持续经营、未来现金流及收入的影响。

### （一）标的企业 2022 年与京东集团等客户交易金额下降的原因

#### 1、新媒体平台在电商领域的高速增长引导广告主调整投放渠道

2022 年，快手、抖音等新媒体平台在电商领域持续发力，以抖音为例，根据抖音官方的数据，抖音已成为现今消费主力人群聚集地和最具消费潜力的市场，全国每天每 3.5 人就有 1 人打开抖音，投流资源规模巨大。2022 年新媒体平台凭借其积累的活跃用户数量及对用户兴趣的掌握，在“兴趣电商”领域持续发力，通过开展“618 好物节”等营销场景助力商家复产增效。上述趋势吸引越来越多的品牌商家在内容直播新零售模式上的转型与投入，因此广告主可以选择投放广告的投放平台有了多样化的选择。

#### 2、部分客户的服务商政策调整导致标的公司业务重心转向新媒体平台

以京东集团为例，其平台竞标活动的服务费政策自 2021 年至今发生了如下变化：

| 时间          | 平台竞标活动服务费政策                             |
|-------------|-----------------------------------------|
| 2021 年 1 季度 | 季度消耗的 5%                                |
| 2021 年 2 季度 | 频道活动：固定 4.5%服务费<br>非频道活动：3%+X           |
| 2021 年 3 季度 | 频道活动：固定 4%服务费<br>非频道活动：3%+X             |
| 2021 年 4 季度 | 频道活动：固定 3.25%服务费<br>非频道活动：2.25%+X       |
| 2022 年 1 季度 | 频道活动：固定 3.25%服务费<br>非频道活动：2.25%+X       |
| 2022 年 2 季度 | 频道活动：固定 3.25%服务费<br>非频道活动：2.25%+X       |
| 2022 年 3 季度 | 频道活动：固定 2%服务费<br>非频道活动：1%+效果考核返点+人力成本补贴 |
| 2022 年 4 季度 | 频道活动：固定 2%服务费<br>非频道活动：1%+效果考核返点+人力成本补贴 |

注：其中“X”为投放效果考核指标

由上表统计可知，京东平台竞标活动服务费政策逐步下调了对标的公司等服务商的服务费比例。

上述服务商政策的调整导致标的公司主动将业务重心转向政策对其更有利

的新媒体平台。根据标的公司与新媒体平台的相关合作方签订的广告投放合作协议，其合作关系在未来年度可以持续，且服务费用比例高于历史平均水平。

## （二）标的企业签订战略合作协议及长期合同签订情况

| 客户名称            | 客户类型 | 所属行业  | 服务内容         | 投放平台     | 战略合作协议及长期合同周期                 |
|-----------------|------|-------|--------------|----------|-------------------------------|
| 北京京东世纪贸易有限公司    | 平台品牌 | 电商平台  | 广告/数据服务      | 京准通/京东数坊 | 2020 年全年、2021 年全年、2022 年全年    |
| 广西京东彩石电子商务有限公司  | 平台品牌 | 电商平台  | 广告/数据服务/广告投放 | 京准通/京东数坊 | 2021 年全年、2022 年全年             |
| 广西京东拓先电子商务有限公司  | 平台品牌 | 电商平台  | 广告/数据服务/广告投放 | 京准通/京东数坊 | 2020 年全年、2021 年全年、2022 年全年    |
| 广西京东新杰电子商务有限公司  | 平台品牌 | 电商平台  | 广告/数据服务/广告投放 | 京准通/京东数坊 | 2020 年全年、2021 年全年、2022 年全年    |
| 重庆京东海嘉电子商务有限公司  | 平台品牌 | 电商平台  | 广告/数据服务/广告投放 | 京准通/京东数坊 | 2020 年全年、2021 年全年、2022 年全年    |
| 杭州奈斯互联科技有限公司    | 平台品牌 | 广告代理商 | 广告投放         | 巨量       | 2022 年全年、2023-2026 年          |
| 广州舜飞信息科技有限公司    | 平台品牌 | 广告代理商 | 广告投放         | 微博掘金     | 2022 年全年                      |
| 深圳宜搜天下科技股份有限公司  | 平台品牌 | 广告代理商 | 广告投放         | DSP      | 2022-2023 年                   |
| 杭州风与鲨数字科技有限公司   | 平台品牌 | 广告代理商 | 广告投放         | DSP      | 2021 年全年、2022 年全年、2023-2026 年 |
| 广州奇异果互动科技股份有限公司 | 平台品牌 | 广告代理商 | 广告投放         | 小米       | 2022 年全年                      |
| 广州掌购网络科技有限公司    | 平台品牌 | 广告代理商 | 广告投放         | 巨量       | 2021 年全年、2022 年全年、2023-2025 年 |
| 新余萌宇互动科技有限公司    | 平台品牌 | 广告代理商 | 广告投放         | 巨量       | 2022 年全年                      |
| 深圳市点拓传媒有限公司     | 平台品牌 | 广告代理商 | 广告投放         | DSP      | 2021 年全年、2022 年全年、2023-2026 年 |

注：标的公司与客户签署的长期合同属于框架性协议，系按照互联网广告行业惯例，为维系供应商资质而签订的，作为双方合作意向的证明。协议未对交易金额进行具体约定，也未约定明确的违约责任。因此对未来年度可实现收入金额不具有约束力，未来实际交易金额

根据实际开展业务中的广告消耗金额确定。

### **（三）评估过程中对上述事项的考虑**

本次评估过程中对标的企业 2022 年与京东集团等客户交易金额下降的原因及标的企业签订战略合作协议及长期合同签订情况进行了分析，结合标的企业 2022 年 1-6 月业务及财务数据，以及标的公司在行业经验、数据资源等方面的积累优势，判断标的企业与原主要客户仍保持着较为稳定的合作关系，与新媒体平台客户的合作关系在未来年度可以持续；与部分客户的交易金额下降的原因为新媒体平台在电商领域的高速增长引导广告主调整投放渠道，以及部分客户的服务商政策调整导致标的公司业务重心转向新媒体平台。在此基础上，本次评估结合各平台的发展趋势及行业分析，分别参考互联网广告市场规模增速和新媒体平台电商市场规模增速，对传统电商客户和新媒体平台客户的收入进行预测，充分考虑了客户结构变动对标的持续经营、未来现金流及收入的影响。

### **三、独立财务顾问核查情况**

#### **（一）独立财务顾问核查程序**

- 1、查阅评估师出具的《评估报告》
- 2、查阅第三方行业研究报告，分析互联网广告行业发展趋势；
- 3、查阅标的公司与客户签订的合同、协议等。

#### **（二）独立财务顾问核查意见**

标的公司与京东集团交易金额下降是标的公司整体发展战略的调整所致，与互联网广告行业整体情况相匹配，具有合理性，评估已充分考虑客户结构变动标的公司持续经营、未来现金流及收入的影响。

### **问题 11：**

**《报告书》显示，截至 2022 年 6 月 30 日，标的公司应收账款期末余额 7,555.55 万元，较期初增长 226.39%，前三大应收账款方分别为杭州奈斯、广州舜飞、宜搜科技，其应收账款期末余额占 2022 年上半年对其销售金额的比例均为 106.00%；第四大应收账款方杭州风与鲨应收账款期末余额占其 2021 年交易金额的比例为 160.42%，计提坏账准备 2.86 万元。标的公司通常给予客户 1-3 个月的信用期，应收账款余额大幅增长的原因系 2022 年 10 月标的公司变更注册地址、确认收入后并未及时开具发票。请你公司：**



(1) 核实杭州奈斯、广州舜飞、宜搜科技的资信情况、与标的公司、股东、董事、监事及高级管理人员是否存在关联关系或其他利益安排，结合标的公司信用政策、合同内容、合同约定、收入确认政策、应收账款金额、是否逾期、逾期金额、截至回函日回款金额等，说明与前三大客户 2022 年上半年销售收入大幅增长的背景及原因，应收账款期末余额占交易金额比重大于 100%且均为 106.00% 的原因及合理性，相关交易是否具备商业实质。

(2) 核实杭州风与鲨的资信情况、与标的公司、股东、董事、监事及高级管理人员是否存在关联关系或其他利益安排，结合标的公司与杭州风与鲨近两年及一期交易金额、信用政策期末应收账款逾期金额及占比、期后回款情况等，说明杭州风与鲨应收账款坏账准备计提充分性、相关交易是否具备商业实质。

(3) 说明标的公司“2022 年 10 月变更注册地址”导致其 2022 年上半年应收账款余额增加的原因及合理性，结合 2022 年主要客户、销售政策、结算模式变化等进一步说明上半年应收账款余额大幅增长的原因及合理性。

请独立财务顾问及会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、核实杭州奈斯、广州舜飞、宜搜科技的资信情况、与标的公司、股东、董事、监事及高级管理人员是否存在关联关系或其他利益安排，结合标的公司信用政策、合同内容、合同约定、收入确认政策、应收账款金额、是否逾期、逾期金额、截至回函日回款金额等，说明与前三大客户 2022 年上半年销售收入大幅增长的背景及原因，应收账款期末余额占交易金额比重大于 100%且均为 106.00% 的原因及合理性，相关交易是否具备商业实质。

(一) 杭州奈斯、广州舜飞、宜搜科技的资信情况

1、杭州奈斯互联科技有限公司

|      |              |        |                 |
|------|--------------|--------|-----------------|
| 公司名称 | 杭州奈斯互联科技有限公司 | 成立日期   | 2020 年 4 月 15 日 |
| 注册资本 | 500 万元人民币    | 开始合作时间 | 2022 年 1 月 1 日  |
|      |              |        |                 |

|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>经营范围</b> | <p>一般项目:技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广;软件开发;计算机软硬件及辅助设备批发;电子产品销售;教育咨询服务(不含教育培训活动);社会经济咨询服务;信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务);组织文化艺术交流活动;市场营销策划;平面设计;企业形象策划;广告设计、代理;广告制作;广告发布(非广播电台、电视台、报刊出版单位);摄影扩印服务(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)。</p> <p>许可项目:演出经纪;第二类增值电信业务(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)。</p> |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

相关资质：字节跳动的综合服务商（信息来源：巨量引擎官网）

## 2、广州舜飞信息科技有限公司

|             |                                                                                                                                                                                                                                        |               |                 |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-----------------|
| <b>公司名称</b> | 广州舜飞信息科技有限公司                                                                                                                                                                                                                           | <b>成立日期</b>   | 2011 年 6 月 23 日 |
| <b>注册资本</b> | 1000 万元人民币                                                                                                                                                                                                                             | <b>开始合作时间</b> | 2022 年 1 月 1 日  |
| <b>经营范围</b> | <p>软件开发;广告业;商品批发贸易(许可审批类商品除外);游戏软件设计制作;技术进出口;信息系统集成服务;计算机技术开发、技术服务;计算机网络系统工程服务;商品零售贸易(许可审批类商品除外);电子、通信与自动控制技术研究、开发;网络技术的研究、开发;信息技术咨询服务;货物进出口(专营专控商品除外);科技信息咨询服务;企业形象策划服务;多媒体设计服务;市场调研服务;商品信息咨询服务;房屋租赁;(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)</p> |               |                 |

相关资质：获新浪游戏 2019 年度评选“游戏行业优秀效果类广告代理”（信息来源：百度百科）

## 3、深圳宜搜天下科技股份有限公司

|             |                                                                                                                                                                    |               |                 |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-----------------|
| <b>公司名称</b> | 深圳宜搜天下科技股份有限公司                                                                                                                                                     | <b>成立日期</b>   | 2005 年 4 月 27 日 |
| <b>注册资本</b> | 8000 万元人民币                                                                                                                                                         | <b>开始合作时间</b> | 2022 年 1 月 1 日  |
| <b>经营范围</b> | <p>一般经营项目是:计算机软、硬件、通信产品、网络的技术开发;信息咨询(不含限制项目);国内贸易(法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外);从事广告业务(法律、行政法规规定应进行广告经营审批登记的,另行办理审批登记后方可经营)。</p> <p>许可经营项目是:信息服务业务(仅限互联网信息服务)。</p> |               |                 |

相关资质：拥有自主阅读品牌（信息来源：宜搜阅读官网）

通过网络信息及公开渠道查询，截至本回复出具日，上述客户均未被列为失信被执行人。

（二）上述客户与标的公司、股东、董事、监事及高级管理人员是否存在关联关系或其他利益安排

上述客户与标的公司、股东、董事、监事及高级管理人员不存在关联关系或其他利益安排。

(三) 结合标的公司信用政策、合同内容、合同约定、收入确认政策、应收账款金额、是否逾期、逾期金额、截至回函日回款金额等,说明与前三大客户 2022 年上半年销售收入大幅增长的背景及原因

| 项目                       | 杭州奈斯互联科技有限公司                                               | 广州舜飞信息科技有限公司              | 深圳宜搜天下科技股份有限公司   |
|--------------------------|------------------------------------------------------------|---------------------------|------------------|
| 信用政策                     | 收到发票后 90 天内支付                                              | 收到发票后 7 天内支付              | 收到发票后 10 个工作日内支付 |
| 合同内容                     | 广告代投放服务                                                    | 广告代投放服务                   | 推广服务             |
| 合同约定                     | 实际广告消耗金额*服务费比例, 服务费比例为 7%                                  | 实际广告消耗金额*服务费比例, 服务费比例为 6% | 实际广告消耗金额*服务费比例   |
| 收入确认政策                   | 标的公司在履行了合同中的履约义务, 即在客户取得相关商品或服务控制权时, 按照分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。 |                           |                  |
| 2022 年 6 月 30 日应收账款金额(元) | 16,386,006.86                                              | 13,937,550.02             | 12,761,454.23    |
| 是否逾期                     | 否                                                          | 否                         | 否                |
| 逾期金额                     | -                                                          | -                         | -                |
| 截至回函日回款金额(元)             | 3,954,099.98                                               | -                         | 11,584,230.00    |

标的公司因变更注册地址导致发票开具受到影响, 客户无法获取发票, 根据合同约定未达到付款条件, 相关影响消除后已积极推动回款。

外部环境: 截至2022年第二季度, 短视频平台增长迅猛, 活跃用户持续增长; 互联网广告领域广告主的预算趋向谨慎, 短期投放更注重效果转化, 正在逐步向短视频平台倾斜, 直播带货成为商家促进销售的重要手段, 将短视频平台作为实现业务增长的新发力点和主要阵地。

内部背景: 标的公司在2021年以前, 主要在京东平台上开展电商数字化营销服务业务, 但随着近年短视频平台崛起、用户消费习惯变化、市场竞争加剧等原因, 标的公司也在根据市场变化积极调整业务领域和经营策略; 2020年起豌豆尖开始在新媒体平台和新零售短视频直播维度尝试布局, 经过2年左右的尝试, 2022年公司在保持原有京东业务稳定的情况下, 坚定了业务向短视频平台转移的战略。

结合上述趋势, 以及标的公司对自身行业的预判分析, 标的公司在2020年就开始根据自身业务能力特点, 在京东以外的其他平台尝试拓展业务。同时因为豌

豆尖尖过往在京东的业务中积累了大量广告投放经验，扩展到其他平台时，除平台规则略有差异外，原有的经验、优势可以继续发挥作用。

2021年底标的公司在业务发展中发掘了其他广告聚合平台生态中一类拥有大量客户但缺乏相应服务资源的核心代理商，如杭州奈斯系抖音巨量千川平台的广告核心代理服务商，广州舜飞系微博掘金平台的代理商，宜搜科技通过自有的宜搜DSP接入多家广告聚合平台，其角色与京东平台的商业提升事业部相似，拥有大量客户同时自身没有能力服务全部客户，需要借助第三方服务商为其客户提供服务，并由其和第三方服务公司结算，支付服务费用。这种模式与标的公司对京东提供的服务类型并无本质差异，服务内容、服务要求、结算及支付模式非常相似。2021年底标的公司开始推动新渠道核心代理商合作的洽谈，为其提供整体服务，并在2022年初实现这部分业务的快速发展。

**（四）上述客户应收账款期末余额占交易金额比重大于 100%且均为 106.00% 的原因及合理性，相关交易是否具备商业实质**

上述客户为2022年新增客户，由于因标的公司办理变更注册地址，标的公司的发票开具受到影响，上述客户因未收到发票未达付款先决条件而未支付款项，同时收入金额为不含增值税金额，相关业务适用增值税税率为6%，故应收账款期末余额占交易金额比重大于100%且均为106.00%。

标的公司与上述客户签订的服务合同，约定了服务内容，推广服务费用收费标准、服务期限、结算方式、违约责任等条款，双方按合同条款实际履约，上述客户向标的公司采购的服务都是为自身经营生产需求进行采购，相关交易具备商业实质。

**二、核实杭州风与鲨的资信情况、与标的公司、股东、董事、监事及高级管理人员是否存在关联关系或其他利益安排，结合标的公司与杭州风与鲨近两年及一期交易金额、信用政策期末应收账款逾期金额及占比、期后回款情况等，说明杭州风与鲨应收账款坏账准备计提充分性、相关交易是否具备商业实质。**

**（一）杭州风与鲨的资信情况**

|      |               |        |                 |
|------|---------------|--------|-----------------|
| 公司名称 | 杭州风与鲨数字科技有限公司 | 成立日期   | 2020 年 7 月 24 日 |
| 注册资本 | 100 万元人民币     | 开始合作时间 | 2021 年 7 月 1 日  |
|      |               |        |                 |

|      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 经营范围 | <p>一般项目:技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广;软件开发;网络技术服务;企业管理;教育咨询服务(不含涉许可审批的教育培训活动);信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务);健康咨询服务(不含诊疗服务);市场营销策划;组织文化艺术交流活动;会议及展览服务;咨询策划服务;项目策划与公关服务;专业设计服务;平面设计;金属材料销售;建筑材料销售;五金产品批发;化工产品销售(不含许可类化工产品);劳动保护用品销售;服装服饰批发;鞋帽批发;针纺织品销售;日用百货销售;办公用品销售;橡胶制品销售;电子产品销售;照相机及器材销售;家用电器销售;安防设备销售;工艺美术品及收藏品批发(象牙及其制品除外);化妆品批发;广告设计、代理;广告发布(非广播电台、电视台、报刊出版单位);广告制作;国内贸易代理(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)。</p> <p>许可项目:货物进出口(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准)。</p> |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

通过网络信息及公开渠道查询,截至本回复出具日,杭州风与鲨未被列为失信被执行人。

## (二) 杭州风与鲨与标的公司、股东、董事、监事及高级管理人员是否存在关联关系或其他利益安排

杭州风与鲨与标的公司、股东、董事、监事及高级管理人员不存在关联关系或其他利益安排。

## (三) 结合标的公司与杭州风与鲨近两年及一期交易金额、信用政策期末应收账款逾期金额及占比、期后回款情况等,说明杭州风与鲨应收账款坏账准备计提充分性、相关交易是否具备商业实质

标的公司与杭州风与鲨近两年及一期的交易情况分别为:2022年1-6月发生金额为3,049,640.36元,2021年度发生金额为5,940,103.96元,2020年度杭州风与鲨与标的公司无业务往来,合同约定杭州风与鲨收到发票后7天内支付相关款项,因对方未收到发票,未达到付款的先决条件,故上述款项均未逾期。截至本回复出具日,杭州风与鲨已回款1,000,000.00元,均在标的公司开票后约定的信用期内付款,无明显的违约风险。标的公司按照公司坏账政策计提坏账准备,且公司坏账政策处于同行业均等水平,因此坏账准备已充分计提。

标的公司与杭州风与鲨签订的服务合同中约定了服务内容,推广服务费用收费标准、服务期限、结算方式、违约责任等条款,双方按合同条款实际履约,杭州风与鲨向标的公司采购的服务都是为自身经营生产需求进行采购,相关交易具备商业实质。

## 三、说明标的公司“2022年10月变更注册地址”导致其2022年上半年应

收账款余额增加的原因及合理性，结合 2022 年主要客户、销售政策、结算模式变化等进一步说明上半年应收账款余额大幅增长的原因及合理性。

**（一）说明标的公司“2022 年 10 月变更注册地址”导致其 2022 年上半年应收账款余额增加的原因及合理性**

标的公司因变更注册地址需提前准备注销、清税相关文件资料并发起变更流程，期间受疫情形势加剧的影响，导致办理效率降低，耗时较长，同时因办理退税，标的公司在此期间开具发票会造成退税额变动，因此发票开具受到影响，客户无法获取发票，根据合同约定未达到付款条件，而标的公司在履约义务完成时确认收入，故 2022 年上半年应收账款余额增加。

截至本回复出具日，主要客户回款情况：

| 客户名称           | 2022 年 6 月 30 日<br>应收账款金额（元） | 截至本回复出具日<br>回款金额（元） |
|----------------|------------------------------|---------------------|
| 杭州奈斯互联科技有限公司   | 16,386,006.86                | 3,954,099.98        |
| 广州舜飞信息科技有限公司   | 13,937,550.02                | -                   |
| 深圳宜搜天下科技股份有限公司 | 12,761,454.23                | 11,584,230.00       |
| 杭州风与鲨数字科技有限公司  | 9,529,128.97                 | 1,000,000.00        |

标的公司在上述事项完结后已积极推动回款。

**（二）结合 2022 年主要客户、销售政策、结算模式变化等进一步说明上半年应收账款余额大幅增长的原因及合理性**

2022 年主要客户前五名出现新增客户，主要为杭州奈斯、广州舜飞、宜搜科技三家，具体情况如下：

单位：万元

| 期间           | 公司名称                 | 收入金额     | 收入占比   |
|--------------|----------------------|----------|--------|
| 2022 年 1-6 月 | 杭州奈斯互联科技有限公司         | 1,545.85 | 20.87% |
|              | 广州舜飞信息科技有限公司         | 1,314.86 | 17.75% |
|              | 内蒙古伊利实业集团股份有限公司金山分公司 | 1,233.81 | 16.66% |
|              | 深圳宜搜天下科技股份有限公司       | 1,203.91 | 16.26% |
|              | 京东集团                 | 1,044.75 | 14.11% |
|              | 合计                   | 6,343.18 | 85.65% |
| 2021 年度      | 京东集团                 | 6,758.67 | 59.31% |
|              | 内蒙古伊利实业集团股份有限公司金山分公司 | 3,551.21 | 31.16% |

|  |               |                  |               |
|--|---------------|------------------|---------------|
|  | 杭州风与鲨数字科技有限公司 | 594.01           | 5.21%         |
|  | 深圳市点拓传媒有限公司   | 179.62           | 1.58%         |
|  | 广州掌购网络科技有限公司  | 48.28            | 0.42%         |
|  | <b>合计</b>     | <b>11,131.79</b> | <b>97.68%</b> |

杭州奈斯系抖音巨量千川平台的广告核心代理商服务商，广州舜飞系微博掘金平台的代理商，宜搜科技通过自有的宜搜 DSP 接入多家广告聚合平台，其拥有大量客户但缺乏相应服务资源，需要借助第三方服务商为其客户提供服务。标的公司在发展了这些广告平台核心代理商作为客户后在其他广告平台快速起量，新增客户 2022 年收入的大幅增长导致 2022 年上半年应收账款余额增加。

标的公司一般给予客户 1-3 个月的信用期。标的公司根据销售合同为客户提供服务，取得客户收入确认后开具发票，按照合同约定向对方收款。按照协议约定采取月度对账或季度对账的方式进行结算，收款方式主要为银行转账。2022 年销售政策、结算模式未发生显著变化。

2022 年上半年应收账款余额大幅增长主要源自标的公司新增客户的收入大幅增长，同时因客户未收到发票，未达到付款的先决条件，2022 年上半年大部分应收账款未收回，导致应收账款余额大幅增加。

#### 四、独立财务顾问核查情况

##### （一）独立财务顾问核查程序

- 1、通过网络检索相关客户主要信息；
- 2、访谈标的公司业务负责人；
- 3、获取标的公司报告期内员工花名册和股东、董事、监事及高级管理人员名录，并将其与标的公司的主要客户报告期内工商登记信息进行比对分析；
- 4、查阅标的公司与主要客户签订的销售合同，结算单据，期后回款信息等；
- 5、查阅标的公司办理税务地址变更相关的工商、税务资料。

##### （二）独立财务顾问核查意见

1、公司主要客户中杭州奈斯、广州舜飞、宜搜科技、杭州风与鲨的资信情况正常，标的公司、股东、董事、监事及高级管理人员与其不存在关联关系或其他利益安排；

2、标的公司“2022 年 10 月变更注册地址”导致其 2022 年上半年应收账款余额增加的原因具备合理性。

## 二、关于估值情况

### 问题 14:

本次交易选择收益法估值结果作为最终评估结论，标的资产净资产账面价值为 15,054.59 万元，评估值为 140,900.00 万元，增值率为 835.94%。标的公司预测期(2022 年度至 2027 年度)营业收入复合增长率为 22.49%，其中 2022 年、2023 年营业收入增长率分别为 81.08%、45.09%，综合毛利率维持在 60.81%-72.00%，销售费用率维持在 1.08%-1.95%，管理费用率维持在 4.15%-5.58%。请你公司：

(1) 结合标的公司所处行业、在手订单执行情况、新增客户洽谈进度、现有客户续约安排等分析说明预计 2022 年度、2023 年度营业收入大幅增长的原因；结合标的公司技术优势及市场竞争力、市场拓展规划、未来需求预测等，按业务类型分类列示预测期各业务预计实现收入，说明在京东集团等主要客户销售大幅下滑、广告客户议价能力增强的趋势下，预测标的公司收入持续高速增长的原因及合理性。

(2) 按业务类型分类列示预测期各业务的预计成本构成及金额、成本金额与销售相关服务量的匹配关系、毛利率等，并结合同行业可比公司毛利率变动情况等，说明标的公司预测期毛利率维持较高水平的原因及合理性。

(3) 结合报告期期间费用率情况，分析预测期是否存在低估费用的情形，相关预测是否谨慎、合理。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请评估师结合评估底稿、评估具体工作详细说明相关评估依据及数据支持。

回复：



一、结合标的公司所处行业、在手订单执行情况、新增客户洽谈进度、现有客户续约安排等分析说明预计 2022 年度、2023 年度营业收入大幅增长的原因；结合标的公司技术优势及市场竞争力、市场拓展规划、未来需求预测等，按业务类型分类列示预测期各业务预计实现收入，说明在京东集团等主要客户销售大幅下滑、广告客户议价能力增强的趋势下，预测标的公司收入持续高速增长的原因及合理性。

（一）结合标的公司所处行业、在手订单执行情况、新增客户洽谈进度、现有客户续约安排等分析说明预计 2022 年度、2023 年度营业收入大幅增长的原因

标的公司 2022 年度、2023 年度营业收入预测如下：

单位：万元

| 主要产品名称      | 历史数据     |           |              | 预测期           |           |
|-------------|----------|-----------|--------------|---------------|-----------|
|             | 2020 年   | 2021 年    | 2022 年 1-6 月 | 2022 年 7-12 月 | 2023 年    |
| 品牌数字化线上服务   | 1,444.77 | 898.33    | 401.78       | 712.26        | 1,160.38  |
| 互联网流量精准广告营销 | 7,272.06 | 6,837.45  | 5,795.01     | 9,877.36      | 22,649.06 |
| 新零售直播内容服务   | 831.06   | 3,660.64  | 1,208.95     | 2,641.51      | 6,132.08  |
| 合计          | 9,547.89 | 11,396.42 | 7,405.74     | 13,231.13     | 29,941.51 |

本次评估预测期第一期即 2022 年 7-12 月的财务数据与标的公司未经审计的实际发生的主要财务数据比较如下：

单位：万元

| 项目  | 2022 年 1-6 月 | 2022 年 7-12 月预测数据 | 2022 年度（预测） | 2022 年实际发生数（未经审计） |
|-----|--------------|-------------------|-------------|-------------------|
| 净利润 | 3,862.09     | 6,076.34          | 9,938.43    | 10,408.29         |

综上，2022 年标的公司实际业绩数据可以覆盖预测数据，标的公司 2022 年全年业绩的预测可以实现。

### 1、标的公司所处行业概况

互联网带动了传统产业的变革和创新，广告和互联网相结合的互联网广告行业也在快速发展，互联网广告以其精准度高、互动性强以及营销成本相对较低等显著特性，吸引了越来越多的广告主，目前已经成为广告客户的主要投放方式之一，市场规模实现了高速增长。

2012 年以来，在互联网广告的推动之下全球广告市场规模开始加速增长，2020 年疫情带来短期波动。2021 年全球广告市场快速从疫情影响中恢复，线上经济繁荣进一步推动全球广告市场规模取得 22.5% 的同比增长。从份额来看，互联网广告将持续抢占其他广告形式的份额。从增长来看，互联网广告的增长将超过广告大盘增长；全球电视广告以及广播广告等将保持非常低速的增长；户外广告以及影院广告增长接近大盘增速；而预计纸媒广告规模将持续下滑。

随着中国互联网广告产业链的参与主体不断丰富，产业生态逐渐健壮，2016 至 2021 年中国互联网广告市场呈现着较快的增速。在国家政策有效引导与防疫抗疫举措有力的支撑下，克服诸多不确定因素，2021 年实现了全社会各行业的稳步复苏。互联网行业受益于内生需求的增长，实现了广告收入 5,435 亿人民币（不含港澳台地区），同比增长 9.32%。

从平台类型来看，电商平台持续占据广告渠道领先地位，近五年来市场份额持续增长，2021 年继续占据市场收入总额的三分之一；在视频直播的迅速发展下，视频类平台广告收入持续大幅增长，市场份额持续提升至 21.66%，领先搜索类平台与社交类平台；搜索类平台连续三年在广告收入和市场份额方面出现下滑，社交类平台市场份额近几年趋于稳定。

同时，随着中国居民线上消费习惯愈加普及，互联网发展成为必要购买渠道，全年已形成 618、双 11 两大线上消费峰值，同时带动整体社会消费品零售总额增长，形成年度固定消费节点。根据国家统计局数据显示，近几年实物商品网上零售额规模在社会消费品零售总额的占比不断攀升，更是在 2021 年首次突破十万亿元；同时从全年的变化情况看，网上零售额规模和占比也均呈上升趋势，且在 Q4 单季度超三万亿元，越来越多的流量进入线上消费渠道，为互联网广告行业提供了更多的生长空间。

在未来的发展中，由于互联网广告的用户定位、精准营销、效果可测等特性受到越来越多的广告主的关注，对高效营销途径的需求将使市场规模持续增长。同时，日益成熟的技术手段将继续助推行业的发展，如大数据、人工智能、云计算、5G 等。前沿技术的成熟及商业化或将优化当前的互联网广告行业格局，并发掘出更为广阔的市场空间。电商广告仍将占据领先优势，同时短视频广告也具有持续发力趋势。随着红人新经济生态的不断完善，目前我国不同媒体移动广告

各方的占比结构已逐渐清晰，品牌主的预算更倾向于投入短视频和电商广告领域。我国短视频广告在经历了前几年的高速增长期后，虽在 2021 年增速有所下降，但仍呈增长趋势。随着短视频平台的不断规范、内容生态的持续优化和商业业务的全面拓展，短视频平台逐渐成为品牌主们营销的主要阵地之一，在 2024 年预计突破 4,000 亿元。

电商直播等越来越多的创新型广告形式吸引了更加多元化的广告主入场。随着广告市场不断成熟、精细化，重质量已成为市场主旋律。中国网络营销预算增长依然显著，品牌方将越来越多的预算分配到线上渠道。从外部环境来讲，整体的互联网流量红利消退造成获客成本提升，成为品牌主网络营销的重要痛点，直接推动企业内部对营销效果的性价比的重视。

另一方面，国家将继续对互联网广告行业保持有利的支持和严格的监管。2022 年 4 月份出台的《“十四五”广告产业发展规划》中，肯定了广告产业近年来迅速发展，新模式、新业态、新技术不断涌现，对服务国家创新发展、促进消费和扩大内需具有重大意义，并强调鼓励广告产业技术创新与应用，深入推进广告产业数字化转型，鼓励支持互联网、人工智能、区块链、大数据、云计算等技术在广告产业广泛应用。同时，相关政策的出台也将继续规范行业内的营销活动，如明星代言、网络直播等，打击虚假违法广告行为，进一步为广告业市场营造良好的发展环境。

未来随着新门户网站的崛起、以及互联网使用率进一步普及、互联网广告行业技术、产业链的进一步完善，前瞻预测，2021 年至 2027 年中国互联网广告市场规模增速约为 8.55%，到 2027 年，我国互联网广告行业市场规模将接近 9000 亿元；根据艾瑞咨询的相关行业研究报告，新媒体平台电商市场规模在 2023 年预计增长 40.9%，2021 年至 2023 年复合增长率预计达到 47.1%。同时，随着国家政策的进一步利好，越来越多的需求将会被释放，互联网广告行业将紧密结合产业上下游的资源，充分掌握用户需求的变化，极大丰富行业应用场景，通过产品质量与服务质量的不断优化升级，实现行业的进一步发展。

## **2、订单及客户情况**

标的公司通常与重要客户签订年度框架合同，用以约定广告投放过程中双方合作的基本内容。在年度框架合同基础上，每笔业务订单通过交易系统、邮件、

报价单等方式下单并执行；除上述年度框架合同外，标的公司与其他客户、供应商签订单笔订单合同。上述合同具体情况如下：

（1）年度框架合同

标的公司通常与采购金额较大的客户签订年度框架合同。年度框架合同通常约定提供的服务范围、定价方式、费用结算方式及账期等基本交易内容，而不涉及具体的合同金额，亦不会对具体的营销活动或计划进行约定。

（2）单笔订单合同

标的公司与部分交易金额较小的客户、供应商通常按业务签订单笔订单合同，明确服务范围、服务价格、服务标准和结算方式等。

截至目前，标的公司与现有主要客户签订长期协议情况如下：

| 标的公司长期协议台账 |                |         |                       |      |
|------------|----------------|---------|-----------------------|------|
| 序号         | 客户名称           | 业务内容    | 合同覆盖时间                | 金额   |
| 1          | 深圳点拓传媒有限公司     | 广告代投放服务 | 2023年1月1日-2026年12月31日 | 框架合同 |
| 2          | 杭州奈斯互联科技有限公司   | 广告代投放服务 | 2023年1月1日-2026年12月31日 | 框架合同 |
| 3          | 杭州风与鲨数字科技有限公司  | 广告代投放服务 | 2023年1月1日-2026年12月31日 | 框架合同 |
| 4          | 广州掌购网络科技有限公司   | 广告代投放服务 | 2023年1月1日-2025年12月31日 | 框架合同 |
| 5          | 深圳宜搜天下科技股份有限公司 | 推广服务    | 2022年1月1日-2023年12月31日 | 框架合同 |

注：标的公司与客户签署的长期合同属于框架性协议，系按照互联网广告行业惯例，为维系供应商资质而签订的，作为双方合作意向的证明。协议未对交易金额进行具体约定，也未约定违约责任。因此对未来年度可实现收入金额不具有约束力，未来实际交易金额根据实际开展业务中的广告消耗金额确定。

（二）结合标的公司技术优势及市场竞争力、市场拓展规划、未来需求预测等，按业务类型分类列示预测期各业务预计实现收入，说明在京东集团等主要客户销售大幅下滑、广告客户议价能力增强的趋势下，预测标的公司收入持续高速增长的原因及合理性。

标的公司各类业务预计实现收入情况如下：

单位：万元

| 主要产品名称        | 预测数据          |           |           |           |           |           |
|---------------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|               | 2022 年 7-12 月 | 2023 年    | 2024 年    | 2025 年    | 2026 年    | 2027 年    |
| 品牌数字化         | 712.26        | 1,160.38  | 1,245.28  | 1,301.89  | 1,339.62  | 1,363.21  |
| 互联网流量精准广告营销业务 | 9,877.36      | 22,649.06 | 28,901.89 | 34,456.70 | 38,927.09 | 42,425.46 |
| 新零售直播内容服务     | 2,641.51      | 6,132.08  | 8,396.23  | 9,952.83  | 11,509.43 | 13,018.87 |
| 合计            | 13,231.13     | 29,941.51 | 38,543.40 | 45,711.42 | 51,776.15 | 56,807.53 |

## 1、标的公司技术优势及市场竞争力、市场拓展规划

### (1) 标的公司技术优势及市场竞争力

#### 1) 行业经验积累优势

随着互联网广告呈现精细化的发展趋势，各细分行业广告主差异化的营销需求愈发强烈，也对互联网广告服务商在各细分行业的经验积累提出了更高的要求。通过多年的发展，标的公司积累了电商平台行业丰富的行业服务经验，能够满足不同品类广告主差异化的营销需求。因此，得益于多年的业务实践以及广泛的客户覆盖，标的公司具备行业经验积累优势。

#### 2) 数据资源积累优势

大量的数据储备是开展互联网精准营销的基础，而互联网广告行业也是大数据技术商业化、规模化的典型应用场景。通过对历史用户数据的分析建模，标的公司提升了营销推广的效率，吸引了更多广告主用户，由此扩大了业务规模、积累了更多用户数据，形成了由数据驱动业务实践、由业务获取用户数据的良性闭环。

#### 3) 管理团队优势

优秀的管理团队是企业持续发展的重要保障。标的公司管理团队兼备广告营销、互联网技术、资本运作与企业运营等领域的经验，能够领导标的发展方向。

标的公司执行董事刘杰拥有多年互联网从业经历，亲历了互联网广告行业的发展与变更。同时，戴裕琪、陈翠竹、周婷等核心管理团队积累了丰富的从业经验，同时相互之间熟悉度及信任度较高，具有较强的执行力和凝聚力，保障了管理团队的稳定性，为标的公司的长远发展提供了坚实的基础。

#### 4) 专业、精细化的运营能力

在服务过程中，标的公司从以下几个方面着手，通过专业能力和精细化运营，实现更好的投放效果。

##### A、保证账户新鲜活跃度

在广告播放策略中会包含对同一用户看到同一广告、同一类目广告的次数的判断，以保证用户体验，导致一条广告投放一段时间后，曝光量就会下降，投手会实时观察数据变化，及时更换创意。标的公司投流前会有多套投流计划及配套内容和素材，因此投流过程中可以有节奏、有目的地分批更新素材。

##### B、增加广告的相关性

相关性指广告曝光后内容受用户欢迎程度，即广告创意和用户需求的相关性。若广告被用户自己主动点击关闭，这条广告所属广告主下的其他广告曝光也会受到影响。标的公司会根据数据库内容，可以在创意内容和精准定向这两方面进行提高，保证投流过程中的效果转化。标的公司使用的创意素材能够兼具整洁、美观和直观的特点，并运用人群包、系统兴趣定向、行为定向、限制年龄地域等方式来精准定向，通过增加目标受众群体精准性提升广告效果。

##### C、素材规格齐全

标的公司的素材库中，涵盖了多平台多位置多尺寸的素材信息，投流前可批量生成，且素材模板化可应对临时变动的素材调整。投流过程中能够尝试不同规格广告位，增加曝光机会。

##### D、优化出价

标的公司利用服务上千家品牌商的投流转化数据经验，可提高竞价的精准性，一方面提升曝光，另一方面保证投放效率。

#### (2) 市场拓展规划

标的公司的客户为各行业的广告主、广告投放媒体代理商和广告主的广告服务商，销售模式主要包括直接销售和渠道销售。

直接销售指的是标的公司的销售团队和人员直接面向广告的最终需求方，通过与广告主的沟通和接触，了解广告主的营销需求，并根据广告主自身特色及营销需求制定个性化营销提案，从而将标的公司的服务与客户的需求联系起来。

标的公司的主要销售模式为渠道销售，渠道销售指的是标的公司通过广告服

务商等渠道，获取广告主的广告需求。标的公司与广告服务商签署合作协议，在一定期限内为广告服务商所服务的广告主提供服务，并按照广告主需求制定营销方案，并将营销方案通过合作的媒体平台进行投放。

## 2、预测标的公司收入持续高速增长的原因及合理性

### （1）标的企业与京东集团等客户交易金额下降的原因

#### 1) 新媒体平台在电商领域的高速增长引导广告主调整投放渠道

2022 年，快手、抖音等新媒体平台在电商领域持续发力，以抖音为例，根据抖音官方的数据，抖音已成为现今消费主力人群聚集地和最具消费潜力的市场，全国每天每 3.5 人就有 1 人打开抖音，投流资源规模巨大。2022 年新媒体平台凭借其积累的活跃用户数量及对用户兴趣的掌握，在“兴趣电商”领域持续发力，通过开展“618 好物节”等营销场景助力商家复产增效。上述趋势吸引越来越多的品牌商家在内容直播新零售模式上的转型与投入，因此广告主可以选择投放广告的投放平台有了多样化的选择。

#### 2) 部分客户的服务商政策调整导致标的公司业务重心转向新媒体平台

以京东集团为例，其平台竞标活动的服务费政策自 2021 年至今发生了如下变化：

| 时间          | 平台竞标活动服务费政策                             |
|-------------|-----------------------------------------|
| 2021 年 1 季度 | 季度消耗的 5%                                |
| 2021 年 2 季度 | 频道活动：固定 4.5%服务费<br>非频道活动：3%+X           |
| 2021 年 3 季度 | 频道活动：固定 4%服务费<br>非频道活动：3%+X             |
| 2021 年 4 季度 | 频道活动：固定 3.25%服务费<br>非频道活动：2.25%+X       |
| 2022 年 1 季度 | 频道活动：固定 3.25%服务费<br>非频道活动：2.25%+X       |
| 2022 年 2 季度 | 频道活动：固定 3.25%服务费<br>非频道活动：2.25%+X       |
| 2022 年 3 季度 | 频道活动：固定 2%服务费<br>非频道活动：1%+效果考核返点+人力成本补贴 |
| 2022 年 4 季度 | 频道活动：固定 2%服务费<br>非频道活动：1%+效果考核返点+人力成本补贴 |

注：其中“X”为投放效果考核指标

由上表统计可知，京东平台竞标活动服务费政策逐步下调了对标的公司等服

务商的服务费比例。

上述服务商政策的调整导致标的公司主动将业务重心转向政策对其更有利的新媒体平台。根据标的公司与新媒体平台的相关合作方签订的广告投放合作协议，其合作关系在未来年度可以持续，且服务费用比例高于历史平均水平。

(2) 标的企业签订战略合作协议及长期合同签订情况

| 客户名称            | 客户类型 | 所属行业  | 服务内容         | 投放平台     | 战略合作协议及长期合同周期                 |
|-----------------|------|-------|--------------|----------|-------------------------------|
| 北京京东世纪贸易有限公司    | 平台品牌 | 电商平台  | 广告/数据服务      | 京准通/京东数坊 | 2020 年全年、2021 年全年、2022 年全年    |
| 广西京东彩石电子商务有限公司  | 平台品牌 | 电商平台  | 广告/数据服务/广告投放 | 京准通/京东数坊 | 2021 年全年、2022 年全年             |
| 广西京东拓先电子商务有限公司  | 平台品牌 | 电商平台  | 广告/数据服务/广告投放 | 京准通/京东数坊 | 2020 年全年、2021 年全年、2022 年全年    |
| 广西京东新杰电子商务有限公司  | 平台品牌 | 电商平台  | 广告/数据服务/广告投放 | 京准通/京东数坊 | 2020 年全年、2021 年全年、2022 年全年    |
| 重庆京东海嘉电子商务有限公司  | 平台品牌 | 电商平台  | 广告/数据服务/广告投放 | 京准通/京东数坊 | 2020 年全年、2021 年全年、2022 年全年    |
| 杭州奈斯互联科技有限公司    | 平台品牌 | 广告代理商 | 广告投放         | 巨量       | 2022 年全年、2023-2026 年          |
| 广州舜飞信息科技有限公司    | 平台品牌 | 广告代理商 | 广告投放         | 微博掘金     | 2022 年全年                      |
| 深圳宜搜天下科技股份有限公司  | 平台品牌 | 广告代理商 | 广告投放         | DSP      | 2022-2023 年                   |
| 杭州风与鲨数字科技有限公司   | 平台品牌 | 广告代理商 | 广告投放         | DSP      | 2021 年全年、2022 年全年、2023-2026 年 |
| 广州奇异果互动科技股份有限公司 | 平台品牌 | 广告代理商 | 广告投放         | 小米       | 2022 年全年                      |
| 广州掌购网络科技有限公司    | 平台品牌 | 广告代理商 | 广告投放         | 巨量       | 2021 年全年、2022 年全年、2023-2025 年 |
| 新余萌宇互动科技有限公司    | 平台品牌 | 广告代理商 | 广告投放         | 巨量       | 2022 年全年                      |
| 深圳市点拓传媒有限公司     | 平台品牌 | 广告代理商 | 广告投放         | DSP      | 2021 年全年、2022 年全年、2023-2026 年 |



注：标的公司与客户签署的长期合同属于框架性协议，系按照互联网广告行业惯例，为维系供应商资质而签订的，作为双方合作意向的证明。协议未对交易金额进行具体约定，也未约定违约责任。因此对未来年度可实现收入金额不具有约束力，未来实际交易金额根据实际开展业务中的广告消耗金额确定。

（3）预测标的公司收入持续高速增长的原因及合理性

本次评估过程中对标的企业 2022 年与京东集团等客户交易金额下降的原因及标的企业签订战略合作协议及长期合同签订情况进行了分析，结合标的企业 2022 年 1-6 月业务及财务数据，以及标的公司在行业经验、数据资源等方面的积累优势，判断标的企业与原主要客户仍保持着较为稳定的合作关系，与新媒体平台客户的合作关系在未来年度可以持续；与部分客户的交易金额下降的原因为新媒体平台在电商领域的高速增长引导广告主调整投放渠道，以及部分客户的服务商政策调整导致标的公司业务重心转向新媒体平台。得益于新媒体平台 2022 年在电商领域的高速增长和自身业务重心的转向，标的公司 2022 年实际业绩数据已可以覆盖预测数据，并且由于新媒体平台电商市场规模广阔且保持着较快增速，标的公司 2023 年在该市场中的业务规模预计可实现较大幅度增长。在此基础上，本次评估结合各平台的发展趋势及行业分析，分别参考互联网广告市场规模增速和新媒体平台电商市场规模增速，对传统电商客户和新媒体平台客户的收入进行预测，预测收入具有合理性及可实现性。

二、按业务类型分类列示预测期各业务的预计成本构成及金额、成本金额与销售相关服务量的匹配关系、毛利率等，并结合同行业可比公司毛利率变动情况等，说明标的公司预测期毛利率维持较高水平的原因及合理性。

（一）按业务类型分类列示预测期各业务的预计成本构成及金额、成本金额与销售相关服务量的匹配关系、毛利率等

预测期各业务预计成本构成及金额、成本金额与销售相关服务量的匹配关系、毛利率如下：

1、品牌数字化

单位：万元

| 项目     | 预测数据          |          |          |          |          |          |
|--------|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
|        | 2022 年 7-12 月 | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年   | 2027 年   |
| 营业收入   | 712.26        | 1,160.38 | 1,245.28 | 1,301.89 | 1,339.62 | 1,363.21 |
| 营业成本合计 | 161.74        | 324.06   | 377.44   | 438.25   | 507.44   | 558.19   |

| 项目   | 预测数据          |        |        |        |        |        |
|------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 2022 年 7-12 月 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年 |
| 直接人工 | 161.74        | 324.06 | 377.44 | 438.25 | 507.44 | 558.19 |
| 毛利率  | 77.29%        | 72.07% | 69.69% | 66.34% | 62.12% | 59.05% |

## 2、互联网流量精准广告营销业务

单位：万元

| 项目     | 预测数据          |           |           |           |           |           |
|--------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|        | 2022 年 7-12 月 | 2023 年    | 2024 年    | 2025 年    | 2026 年    | 2027 年    |
| 营业收入   | 9,877.36      | 22,649.06 | 28,901.89 | 34,456.70 | 38,927.09 | 42,425.46 |
| 营业成本合计 | 2,234.64      | 5,367.82  | 7,053.60  | 8,367.13  | 9,608.63  | 10,788.25 |
| 运营成本   | 1,325.20      | 3,357.18  | 4,240.65  | 4,682.39  | 5,035.77  | 5,300.82  |
| 直接人工   | 909.44        | 2,010.64  | 2,812.94  | 3,684.74  | 4,572.86  | 5,487.43  |
| 毛利率    | 77.38%        | 76.30%    | 75.59%    | 75.72%    | 75.32%    | 74.57%    |

## 3、新零售直播内容服务

单位：万元

| 项目     | 预测数据          |          |          |          |           |           |
|--------|---------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
|        | 2022 年 7-12 月 | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   | 2026 年    | 2027 年    |
| 营业收入   | 2,641.51      | 6,132.08 | 8,396.23 | 9,952.83 | 11,509.43 | 13,018.87 |
| 营业成本合计 | 1,961.75      | 4,724.22 | 6,594.02 | 7,972.06 | 9,418.81  | 10,914.63 |
| 内容成本   | 1,637.74      | 3,801.89 | 5,205.66 | 6,170.75 | 7,135.85  | 8,071.70  |
| 直接人工   | 324.02        | 922.34   | 1,388.36 | 1,801.30 | 2,282.96  | 2,842.93  |
| 毛利率    | 25.73%        | 22.96%   | 21.46%   | 19.90%   | 18.16%    | 16.16%    |

(二) 并结合同行业可比公司毛利率变动情况等, 说明标的公司预测期毛利率维持较高水平的原因及合理性

报告期内豌豆尖尖可比同行业类似业务板块毛利率如下:

| 证券代码      | 证券简称 | 业务板块               | 2022 年 1-6 月 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|-----------|------|--------------------|--------------|---------|---------|
| 300063    | 天龙集团 | 数字营销行业             | 4.96%        | 5.55%   | 4.21%   |
| 600986    | 浙文互联 | 互联网服务行业            | 4.35%        | 5.76%   | 7.20%   |
| 002400    | 省广集团 | 数字营销               | 6.74%        | 8.43%   | 8.99%   |
| 000676    | 智度股份 | 数字营销               | 6.99%        | 5.62%   | 1.28%   |
| 可比上市公司平均值 |      |                    | 5.76%        | 6.34%   | 5.42%   |
| 标的公司      |      | 互联网流量精准<br>广告营销及品牌 | 80.82%       | 60.04%  | 78.26%  |

| 证券代码 | 证券简称 | 业务板块      | 2022 年 1-6 月 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|------|------|-----------|--------------|---------|---------|
|      |      | 数字化线上服务业务 |              |         |         |

由上表可以看出，豌豆尖尖的互联网流量精准广告营销及品牌数字化线上服务业务与目前同行业上市公司相比较毛利率差异较大，主要是由于豌豆尖尖的业务模式与同行业上市公司不同，相应收入确认原则也不同。

### 1、具体收入确认原则对比如下：

| 公司   | 业务板块             | 主要收入确认总体原则 | 具体政策                                                                                                                                                                                                                       |
|------|------------------|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 浙文互联 | 互联网服务行业          | 总额法        | 承接业务后，按照客户要求选择媒体并与其签订广告投放合同，与客户沟通确定投放方案或与媒体沟通编制媒介排期表，公司根据经客户确认的投放方案或媒介排期表执行广告发布，按照广告投放方案或广告排期的执行进度确认收入和成本。                                                                                                                 |
| 天龙集团 | 数字营销行业           | 总额法        | 采购：公司每年度与媒体平台确认授权代理资格，大部分采用协商形式确定，其中部分平台需通过招投标机制确认年度合作行业，并授权成为行业代理商采购互联网媒体平台如巨量引擎、腾讯、百度、vivo、360、OPPO、快手、阿里等主流媒体的广告资源，包括信息流、搜索引擎广告等竞价资源与部分非竞价资源。<br>销售：代理客户进行媒体投放，并为客户投放的效果负责，媒体通常按照一定标准对代理商投放广告的实际消耗金额进行一定程度上现金或非现金形式的返还。 |
| 智度股份 | 数字营销             | 总额法        | 公司提供广告投放代理服务，公司分别与媒体和客户核对该媒体的广告有效投放量，并结合合同条款预估媒体返点和客户返点。根据合同的约定，需经双方确认具体结算数量的，以结算数量乘以合同中约定的单价确认收入；固定费用结算的，按照公司已提供服务并经客户确认的进度确认收入。涉及商业折扣的，按照扣除商业折扣后的金额确认收入。                                                                 |
| 豌豆尖尖 | 互联网流量精准广告营销+品牌营销 | 提供劳务确认收入   | 公司与客户签订服务合同（一般为平台公司或代理商），相关服务完成后，经双方确认后按照广告消耗量等乘以合同约定比例确认收入。                                                                                                                                                               |

豌豆尖尖业务模式与同行业公司差异主要在于豌豆尖尖是服务商，为客户提供广告策划、设计、投放服务，按照广告策划效果收取服务费；同行业公司为广告代理商，一般与平台签订代理协议，需参与广告投放，对广告商品具有控制权，一般按照总额法确认收入成本。

### 2、按照收入准则说明豌豆尖尖收入确认

对照《企业会计准则第 14 号——收入》规定（自 2020 年 1 月 1 日起适用）

分析豌豆尖尖主要收入确认方法：

| 序号 | 步骤                  | 要求                                      | 公司实际情况                                                         |
|----|---------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| 1  | 识别与客户订立的合同          | 合同双方或各方都批准该合同，承诺履行合同中的相关内容，合同具有法律约束力    | 公司与客户签订合同，明确豌豆尖尖为客户提供广告策划、代投放等服务，按照最终实际广告消耗乘以一定比例收取服务费         |
|    |                     | 该合同明确了合同各方与所转让商品或提供劳务相关的权利和义务           | 合同约定公司具有向客户提供服务的义务和收取服务费的权力                                    |
|    |                     | 该合同有明确的与所转让商品相关的支付条款                    | 合同约定了结算及支付条款                                                   |
|    |                     | 该合同具有商业实质，即履行该合同将改变企业未来现金流量的风险、时间分布或金额  | 合同约定，公司为客户提供服务，需耗费相关人工费用，合同履行后将获得收取款项的权利，改变公司未来现金流量的风险、时间分布或金额 |
|    |                     | 企业因向客户转让商品而有权取得的对价很可能收回                 | 公司拥有在提供相关服务后收回全部款项的权利                                          |
| 2  | 识别合同中的单项履约义务        | 消费者可以从商品或劳务中获得利益                        | 公司为客户提供广告服务，客户可以通过广告获得利益                                       |
|    |                     | 企业承诺给客户的单项履约义务区别于其他承诺                   | 公司为客服提供广告策划、代投服务，为单项履约承诺，可以单独履约，区别于其他承诺                        |
| 3  | 确定交易价格              | 判断并获取交易价格                               | 公司与客户在合同中约定，按照最终实际广告消耗乘以一定比例收取服务费                              |
| 4  | 将交易价格或合同额分摊至各单项履约义务 | 需依据各单项履约义务的单独售价                         | 公司根据合同约定及履约义务，将交易价格分摊到各单项履约义务中                                 |
| 5  | 履行履约义务时确认收入         | 一类为按时点确认，强调在取得控制权时确认；一类为按时段确认，即按履约进度确认。 | 按照履约进度按时段确认                                                    |

由上表可以看出，豌豆尖尖互联网流量精准广告营销及品牌数字化线上服务业务主要是为客户提供广告策划及代投放服务，按照提供劳务服务模式结算，将收取的服务费确认为收入，成本主要为人工费用，因此豌豆尖尖毛利率较高。

标的公司通过对历史年度成本分析，结合自身情况，根据未来经营发展趋势以及行业特点，预计未来年期企业成本结构稳定，各项业务毛利率将随着业务规模的发展呈现下降趋势，具有谨慎性及合理性。

三、结合报告期期间费用率情况，分析预测期是否存在低估费用的情形，相关预测是否谨慎、合理。

#### （一）销售费用预测

销售费用为职工薪酬、房租水电等，该类费用主要与未来工资增长幅度、企业薪酬政策及业务规模相关。根据历史期人员工资水平，结合公司未来业务发展状况、未来销售人员人数和人均年工资，确定预测期销售费用。永续期与 2027 年持平。报告期销售费用率为 1.01%-1.70%，预测期销售费用率为 1.12%-1.95%，销售费用率水平及构成情况与构成情况与报告期内相近。

#### （二）管理费用预测

管理费用主要为职工薪酬、办公费、折旧费等。对各类费用分别预测如下：

管理人员薪酬：包括职工工资、各种社会保险、福利费等。该类费用主要与未来工资增长幅度及企业薪酬政策相关。根据历史期人员工资水平，结合公司未来业务发展状况，通过预测未来管理人员人数和人均年工资，确定预测期的人员工资。

折旧费：折旧为固定资产每年应计提的折旧费用，以评估基准日固定资产的账面原值，乘以年折旧率进行预测。

办公类费用：主要包括办公费、差旅费、招待费及其他管理费用等。根据各项管理费用在历史年度中的平均水平，参考企业历史年度的费用变动比例，结合人员数量、人均工资涨幅等因素确定预测期合理的增长率进行预测。

永续期与 2027 年持平。报告期管理费用率为 3.00%-4.32%，预测期管理费用率为 4.06%-5.58%，管理费用率水平及构成情况与构成情况与报告期内相近。

### 四、独立财务顾问核查情况

#### （一）独立财务顾问核查程序

- 1、分析互联网广告行业发展趋势；
- 2、查阅报告期标的公司的业务及财务数据；
- 3、查阅标的公司与客户签订的合同、协议等；
- 4、查阅同行业可比公司财务数据、会计政策等；
- 5、查阅评估师出具的《评估报告》。

#### （二）独立财务顾问核查意见

1、标的公司预测期收入增长趋势与新媒体平台在电商领域的高速增长趋势相匹配，预测收入具有合理性及可实现性；

2、标的公司毛利率水平由其业务性质及收入确认原则决定，预测期毛利率水平随着业务规模的发展呈现下降趋势，具有谨慎性及合理性；

3、标的公司预测期期间费用中的重要构成项目的预测依据充分、合理，与预测期内业务增长情况相匹配，不存在低估费用的情形。

**问题 15：**

**标的公司采用轻资产运营模式，截至 2022 年 6 月 30 日，应收账款、其他应收款的期末余额合计占标的公司总资产的比例为 95.13%。本次评估未考虑资产流动性、12,959.45 万元资金占用款项、6,372.26 万元应缴税费对估值的影响。请你公司结合问题 3、4、10 的答复，说明未考虑前述事项对估值影响的原因及合理性。**

**请独立财务顾问核查并发表明确意见，请评估师结合评估底稿、评估具体工作详细说明相关评估依据及数据支持。**

**回复：**

**一、收益法未考虑流动性的原因**

由于无法获取足够丰富的相关市场交易统计资料，缺乏关于流动性对评估对象价值影响程度的分析判断依据，本次采用收益法的评估结果未考虑流动性折价因素；对于正常经营活动形成的应收账款，本次评估将其纳入企业正常周转所需的营运资金考虑，并在营运资金净增加预测中考虑了其对未来现金流量的影响。

**二、12,959.45 万元资金占用款项的评估处理**

纳入本次评估范围的标的公司其他应收款中包括 12,959.45 万元资金占用款项，标的公司已于 2022 年 12 月 7 日收回该款项，故本次评估将该笔款项辨认为非经营性资产按照经审计确认后的账面值确认评估值。

**三、6,372.26 万元应缴税费的评估处理**

本次评估过程中对标的公司应交税费的余额及形成原因进行了分析，判断在本次评估基准日的应交税费余额 6,372.26 万元为标的公司按其所执行的会计准则正常计提的金额，其中：应交税费余额中的 1,737.04 万元系标的公司 2022 年

1-6 月经营活动中形成，本次评估将该部分应交税费纳入企业正常周转所需的营运资金考虑，并在营运资金净增加预测中考虑了其对未来现金流量的影响；应交税费余额中 4,635.22 万元系 2021 年及以前年度形成，本次评估考虑其形成时间相对较长，出于谨慎原则将该部分应交税费作为非经营性负债考虑，并已在计算股权价值过程中予以扣减，即在最终的评估值中已充分考虑应交税费的影响。

#### **四、独立财务顾问核查情况**

##### **（一）独立财务顾问核查程序**

- 1、查阅标的公司与刘杰、标的公司与众信联动之间签署的还款协议；
- 2、查阅刘杰、众信联动还款凭证；
- 3、查阅公司、刘杰、丁文华出具的承诺或说明；
- 4、查阅营运资金、应交税费测算底稿；
- 5、查阅评估师出具的《评估报告》。

##### **（二）独立财务顾问核查意见**

- 1、本次评估将对于正常经营活动形成的应收账款纳入企业正常周转所需的营运资金考虑，已充分考虑其对未来现金流量的影响；
- 2、刘杰、众信联动对标的公司的占用资金已经全部偿还，本次评估将该等款项作为非经营性资产加回具有合理性；
- 3、本次评估已在最终的评估值中充分考虑应交税费的影响。

#### **问题 16：**

**标的公司收益法评估过程中采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率  $r$ ， $r$  确定为 14.88%。请你公司：**

**（1）补充披露本次收益法评估折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 $\beta$ 、特定风险系数等）的确定过程、测算依据及合理性。**

**（2）说明在确定折现率过程中可比公司的选择依据及合理性，并结合可比市场案例情况说明折现率的选取的合理性。**

**请独立财务顾问、评估师核查并发表意见。**

**回复：**

一、补充披露本次收益法评估折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 $\beta$ 、特定风险系数等）的确定过程、测算依据及合理性。

本次评估采用加权平均资本成本定价模型(WACC)。

$$R(WACC) = R_e \times W_e + R_d \times (1-T) \times W_d$$

式中：

$R_e$ ：权益资本成本

$R_d$ ：付息负债资本成本

$W_e$ ：权益资本结构比例

$W_d$ ：付息债务资本结构比例

$T$ ：适用所得税税率。

其中，权益资本  $R_e$  成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。

计算公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$R_f$ ：无风险收益率

$MRP(R_m - R_f)$ ：市场平均风险溢价

$R_m$ ：市场预期收益率

$\beta$ ：预期市场风险系数

$R_c$ ：企业特定风险调整系数

#### （一）无风险收益率的确定

无风险收益率是指在当前市场状态下投资者应获得的最低收益率。通常国债是一种比较安全的投资，因此国债收益率可视为投资方案中最稳妥，也是最低的收益率，即安全收益率。本次评估，通过查询 Wind 金融终端，选取距评估基准日剩余到期年限为 10 年以上的国债平均到期收益率 3.88% 作为无风险收益率  $R_f$ ，选取的国债与计算过程如下：

| 证券代码      | 证券简称     | 剩余期限(年)  | 收盘到期收益率(%) |
|-----------|----------|----------|------------|
| 010706.SH | 07 国债 06 | 14.87945 | 4.3105     |
| 019003.SH | 10 国债 03 | 17.66849 | 4.1168     |
| 019018.SH | 10 国债 18 | 17.97534 | 4.0664     |
| 019023.SH | 10 国债 23 | 18.07945 | 3.2845     |
| 019026.SH | 10 国债 26 | 18.12877 | 3.9960     |



| 证券代码      | 证券简称     | 剩余期限(年)  | 收盘到期收益率(%) |
|-----------|----------|----------|------------|
| 019040.SH | 10 国债 40 | 18.44384 | 4.2701     |
| 019105.SH | 11 国债 05 | 18.65479 | 3.3569     |
| 019116.SH | 11 国债 16 | 18.98082 | 4.1357     |
| 019212.SH | 12 国债 12 | 19.99452 | 3.9639     |
| 019213.SH | 12 国债 13 | 20.09041 | 4.1594     |
| 019218.SH | 12 国债 18 | 10.24384 | 2.9230     |
| 019309.SH | 13 国债 09 | 10.81096 | 2.7060     |
| 019316.SH | 13 国债 16 | 11.11781 | 2.5934     |
| 019319.SH | 13 国债 19 | 21.2137  | 3.2152     |
| 019325.SH | 13 国债 25 | 21.44384 | 3.6611     |
| 019409.SH | 14 国债 09 | 11.8274  | 4.8210     |
| 019416.SH | 14 国债 16 | 22.06575 | 4.8129     |
| 019417.SH | 14 国债 17 | 12.11507 | 4.6801     |
| 019425.SH | 14 国债 25 | 22.32603 | 4.3415     |
| 019508.SH | 15 国债 08 | 12.82466 | 3.0310     |
| 019517.SH | 15 国债 17 | 23.07397 | 3.1856     |
| 019521.SH | 15 国债 21 | 13.23014 | 3.1833     |
| 019525.SH | 15 国债 25 | 23.30685 | 3.7711     |
| 019536.SH | 16 国债 08 | 23.81918 | 3.3831     |
| 019547.SH | 16 国债 19 | 24.14521 | 3.3757     |
| 019559.SH | 17 国债 05 | 24.64384 | 3.9225     |
| 019569.SH | 17 国债 15 | 25.06575 | 3.3650     |
| 019577.SH | 17 国债 22 | 25.31507 | 3.6376     |
| 019588.SH | 18 国债 06 | 25.71781 | 4.2598     |
| 019599.SH | 18 国债 17 | 26.06301 | 3.3332     |
| 019606.SH | 18 国债 24 | 26.31233 | 3.3584     |
| 019620.SH | 19 国债 10 | 27.06027 | 3.3542     |
| 019630.SH | 20 国债 04 | 27.70959 | 3.3835     |
| 019642.SH | 20 国债 12 | 28.20822 | 3.4038     |
| 019653.SH | 21 国债 05 | 28.78356 | 3.4319     |
| 019662.SH | 21 国债 14 | 29.30137 | 3.5578     |
| 019673.SH | 22 国债 08 | 29.79178 | 3.3443     |
| 019806.SH | 08 国债 06 | 15.85479 | 4.5454     |

| 证券代码      | 证券简称     | 剩余期限(年)  | 收盘到期收益率(%) |
|-----------|----------|----------|------------|
| 019820.SH | 08 国债 20 | 16.31507 | 3.9438     |
| 019905.SH | 09 国债 05 | 16.77534 | 4.0562     |
| 019925.SH | 09 国债 25 | 17.29315 | 4.6495     |
| 100706.SZ | 国债 0706  | 14.87945 | 4.3105     |
| 100806.SZ | 国债 0806  | 15.85479 | 4.5454     |
| 100820.SZ | 国债 0820  | 16.31507 | 3.9438     |
| 100905.SZ | 国债 0905  | 16.77534 | 4.0562     |
| 100925.SZ | 国债 0925  | 17.29315 | 4.2191     |
| 101003.SZ | 国债 1003  | 17.66849 | 4.1168     |
| 101018.SZ | 国债 1018  | 17.97534 | 4.0664     |
| 101023.SZ | 国债 1023  | 18.07945 | 3.9961     |
| 101026.SZ | 国债 1026  | 18.12877 | 3.9960     |
| 101040.SZ | 国债 1040  | 18.44384 | 4.2701     |
| 101105.SZ | 国债 1105  | 18.65479 | 3.2979     |
| 101116.SZ | 国债 1116  | 18.98082 | 4.5461     |
| 101212.SZ | 国债 1212  | 19.99452 | 4.1075     |
| 101213.SZ | 国债 1213  | 20.09041 | 4.1594     |
| 101218.SZ | 国债 1218  | 10.24384 | 4.1349     |
| 101309.SZ | 国债 1309  | 10.81096 | 4.0248     |
| 101316.SZ | 国债 1316  | 11.11781 | 4.3632     |
| 101319.SZ | 国债 1319  | 21.2137  | 4.8107     |
| 101325.SZ | 国债 1325  | 21.44384 | 5.1086     |
| 101409.SZ | 国债 1409  | 11.8274  | 4.8210     |
| 101416.SZ | 国债 1416  | 22.06575 | 4.8129     |
| 101417.SZ | 国债 1417  | 12.11507 | 4.6801     |
| 101425.SZ | 国债 1425  | 22.32603 | 3.1781     |
| 101508.SZ | 国债 1508  | 12.82466 | 4.1273     |
| 101517.SZ | 国债 1517  | 23.07397 | 3.9758     |
| 101521.SZ | 国债 1521  | 13.23014 | 3.7698     |
| 101525.SZ | 国债 1525  | 23.30685 | 3.7711     |
| 101608.SZ | 国债 1608  | 23.81918 | 3.5475     |
| 101619.SZ | 国债 1619  | 24.14521 | 3.3813     |
| 101705.SZ | 国债 1705  | 24.64384 | 3.8023     |

| 证券代码      | 证券简称    | 剩余期限(年)  | 收盘到期收益率(%) |
|-----------|---------|----------|------------|
| 101715.SZ | 国债 1715 | 25.06575 | 4.0881     |
| 101722.SZ | 国债 1722 | 25.31507 | 4.3214     |
| 101806.SZ | 国债 1806 | 25.71781 | 4.2598     |
| 101817.SZ | 国债 1817 | 26.06301 | 4.0063     |
| 101824.SZ | 国债 1824 | 26.31233 | 4.1173     |
| 101986.SZ | 国债 1910 | 27.06027 | 3.8944     |
| 102004.SZ | 国债 2004 | 27.70959 | 3.3645     |
| 102012.SZ | 国债 2012 | 28.20822 | 3.3588     |
| 102105.SZ | 国债 2105 | 28.78356 | 3.3644     |
| 102114.SZ | 国债 2114 | 29.30137 | 3.5578     |
| 102208.SZ | 国债 2208 | 29.79178 | 3.3443     |
| 均值        |         |          | 3.88       |

数据来源：Wind 资讯

## （二）市场平均风险溢价的确定

市场风险溢价（Market Risk Premium）是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，是市场投资报酬率与无风险报酬率之差。

本次评估对市场投资报酬以上海证券交易所和深圳证券交易所股票交易价格综合指数（000001.SH、399106.SZ）为基础，通过查询 Wind 金融终端，选取上述指数以 1991 年至 2021 年为区间的年化月收益率的几何平均值，经加权后测算得出市场投资报酬率  $R_m=10.90\%$ ，在此基础上扣除上述区间期末无风险收益率  $R_{f1}=3.93\%$ ，最终计算得出市场风险溢价：

$$MRP=R_m-R_{f1}=6.97\%。$$

## （三）风险系数 $\beta$ 值的确定

$\beta$  值被认为是衡量公司相对风险的指标。通过查询 Wind 金融终端，在综合考虑可比上市公司与标的公司在业务类型、盈利能力、行业竞争力等多方面可比性的基础上，选取恰当可比上市公司的适当年期评估基准日有财务杠杆的  $\beta$  值、付息债务与权益资本比值，换算为无财务杠杆的  $\beta$  值，换算公式如下：

$$\beta/\beta_u=1+D/E\times(1-T)$$

式中： $\beta$  = 有财务杠杆的  $\beta$ ；

$\beta_u$  = 无财务杠杆的  $\beta$ ；

D=付息债务现时市场价值；

E=股东全部权益现时市场价值；

T=企业所得税率。

无财务杠杆的  $\beta$  值取其算术平均值为 1.0926，具体计算过程如下：

| 证券代码      | 证券简称 | 有财务杠杆 $\beta$ | 企业所得<br>税率 | 带息债务/<br>股权价值 | 剔除财务杠<br>杆调整 $\beta_u$ |
|-----------|------|---------------|------------|---------------|------------------------|
| 300063.SZ | 天龙集团 | 1.3596        | 25.00%     | 20.76%        | 1.1764                 |
| 600986.SH | 浙文互联 | 1.1964        | 25.00%     | 11.89%        | 1.0984                 |
| 000676.SZ | 智度股份 | 1.1635        | 25.00%     | 7.76%         | 1.0995                 |
| 002400.SZ | 省广集团 | 0.9981        | 15.00%     | 0.25%         | 0.9960                 |
| 平均值       |      |               |            | 10.17%        | 1.0926                 |

其中：有财务杠杆  $\beta$ 、企业所得税率、带息债务/股权价值数据来源：Wind 资讯，剔除财务杠杆调整  $\beta_u$  为通过上述换算公式计算的结果。

注：样本取样起始交易日期为评估基准日前 3 年，标的指数为沪深 300 指数。

评估人员在分析标的公司与可比公司在融资能力、融资成本等方面差异的基础上，结合标的公司未来年度的融资情况，采用可比公司的平均资本结构 10.17% 作为目标资本结构；确定资本结构时，已考虑与债权期望报酬率的匹配性以及计算模型中应用的一致性。

将上市公司的无财务杠杆的  $\beta$  值，依照标的公司的目标资本结构，通过上述换算公式，换算成标的公司的有财务杠杆的  $\beta$ ，其中企业所得税为法定税率 25%，计算得出有财务杠杆的  $\beta$ ：

$$\beta = \beta_u \times [1 + D/E \times (1 - T)] = 1.1759。$$

#### （四）公司特定风险的确定

公司特定风险是指企业在经营过程中，由于市场需求变化、生产要素供给条件变化以及同类企业间的竞争，资金融通、资金周转等可能出现的不确定性因素对被评估单位预期收益带来的影响。

综合考虑标的公司的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素，评估人员判断被标的公司在流动性、应收款回收以及应对行业风向变化等方面面临一定风险，确定其特定风险系数  $R_c$  为 4%，具体分析过程如下：

| 风险因素       | 影响因素                               | 调整系数 |
|------------|------------------------------------|------|
| 企业规模       | 标的公司规模偏小                           | 0.5% |
| 业务模式       | 业务模式已成型且相对稳定                       | -    |
| 所处经营阶段     | 处于快速发展期                            | 0.5% |
| 核心竞争力      | 具备行业经验和数据资源积累，具有一定行业地位             | 0.5% |
| 主要客户及供应商依赖 | 客户相对集中                             | 0.5% |
| 盈利预测的稳健程度  | 预测数据主要基于行业与市场规模增速，未来应对行业风向变化面临一定风险 | 1%   |
| 其他         | 货币资金余额较低；应收款项占比较高                  | 1%   |
| 合计         |                                    | 4%   |

#### （五）权益资本成本折现率的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率代入折现率估算公式计算得出折现率为16.08%。

$$Re=Rf+\beta\times MRP+Rc$$

$$=16.08\%$$

#### （六）加权平均资本成本折现率的确定

根据上述资本结构确定原则及方法，Wd、We、Rd 的确定如下：

以目标资本结构（D/E）10.17%为基础,计算得出：

付息债务资本结构比例  $Wd=10.17\%/(1+10.17\%)=9.23\%$ ；

权益资本结构比例  $We=1/(1+10.17\%)=90.77\%$ ；

**Rd：**本次评估在考虑被评估企业的经营业绩、资本结构、信用风险、抵质押以及担保等因素后，考虑到标的公司属于轻资产企业，无大额固定资产投资，借款需求以短期借款为主，因此 Rd 以 1 年期和 5 年期全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）均值确定，经查询中国人民银行公布的 LPR 数据，评估基准日 1 年期 LPR 为 3.7%，5 年期 LPR 为 4.45%，计算得出  $Rd=4.08\%$ ；

$$则：R=Re\times We+Rd\times(1-T)\times Wd$$

$$=14.88\%$$

折现率 R（WACC）为 14.88%。

上述内容已在《重组报告书》中“第六节交易标的评估情况；一、标的资产评估情况四）评估方法、评估参数及其依据”补充披露。

二、说明在确定折现率过程中可比公司的选择依据及合理性，并结合可比市场案例情况说明折现率的选取的合理性。

**（一）可比公司的选择依据及合理性**

**1、可比上市公司的选择标准**

根据《资产评估执业准则—企业价值》的要求，资产评估专业人员所选择的可比企业与被评估单位应当具有可比性，本次评估确定可比上市公司的主要选取原则如下：

- （1）可比公司至少有三年上市历史，以保证收益法评估中计算 $\beta$ 值的条件；
- （2）处于相同或相似行业、主营业务相同或相似，并且从事该业务的时间不少于两年；
- （3）财务经营业绩相似；
- （4）企业规模和成长性相当。

**2、可比上市公司的确定**

从主营业务产品形态上来看，标的公司营业收入主要来源于从整合营销策划、视觉设计、大数据分析、线上品牌运营、精准广告投放等全链路为品牌提供线上服务，故本次评估在选择可比公司时，做如下筛选判断：

- （1）通过 Wind 筛选出同行业或受相同经济因素影响的 A 股上市公司；
- （2）剔除“ST”类公司和基准日停牌重大资产重组、预计退市及上市日期距离基准日不足 3 年的公司，如“\*ST 腾信”、“壹网壹创”、“丽人丽妆”、“三人行”等；
- （3）选取基准日盈利的可比公司；
- （4）选取主营收入按产品和行业分为以互联网营销为主的上市公司；
- （5）综合分析选取与被评估单位产品结构、会计政策、生产规模及经营水平等较为接近的可比公司；

经上述分析选取过程，本次选取了天龙集团、浙文互联、省广集团、智度股份四家公司作为可比上市公司。

**3、可比上市公司概况**

**（1）可比公司一——天龙集团**

公司名称：广东天龙科技集团股份有限公司

法定代表人：冯毅

公司股票简称：天龙集团（300063.SZ）

注册地址：肇庆市金渡工业园内

可比公司近两年及一期的财务状况如下表：

单位：万元

| 项目      | 2020 年 12 月 31 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2022 年 6 月 30 日 |
|---------|------------------|------------------|-----------------|
| 流动资产    | 281,931.49       | 303,851.76       | 295,074.20      |
| 非流动资产   | 36,056.57        | 38,630.65        | 38,887.70       |
| 资产总计    | 317,988.06       | 342,482.41       | 333,961.90      |
| 流动负债    | 185,391.54       | 187,317.52       | 170,693.27      |
| 非流动负债   | 1,962.31         | 7,474.89         | 7,262.17        |
| 负债总计    | 187,353.85       | 194,792.41       | 177,955.44      |
| 净资产     | 130,634.21       | 147,690.00       | 156,006.47      |
| 项目      | 2020 年度          | 2021 年度          | 2022 年 1-6 月    |
| 营业收入    | 1,067,494.76     | 1,064,150.43     | 487,736.08      |
| 净利润     | 12,466.83        | 13,747.33        | 7,079.91        |
| 经营性净现金流 | 8,296.96         | 286.50           | -12,611.01      |

数据来源：Wind资讯

天龙集团是专注于互联网营销服务和精细化工产品制造的现代企业集团，主营业务包括互联网营销板块、油墨化工板块和林产化工板块，其中互联网营销业务占比 85%以上。

天龙集团从事互联网媒体精准营销业务，代理客户进行媒体投放，并为客户投放的效果负责。公司着力打造全案整合营销服务商，根据广告主实际需求提供媒介采买、效果优化、全案策划、短视频制作、电商直播、咨询投放、创意制作、效果监测、技术支持等服务，同时也为广大客户提供全方位定制化的移动营销解决方案以及社会化全案营销服务。

## （2）可比公司二——浙文互联

公司名称：浙文互联集团股份有限公司

法定代表人：唐颖

公司股票简称：浙文互联（600986.SH）

注册地址：浙江省杭州市临安区锦南街道九州街 88 号

可比公司近两年及一期的经营状况如下表：

单位：万元

| 项目      | 2020 年 12 月 31 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2022 年 6 月 30 日 |
|---------|------------------|------------------|-----------------|
| 流动资产    | 543,010.48       | 628,802.60       | 672,879.44      |
| 非流动资产   | 158,141.71       | 136,254.86       | 135,670.90      |
| 资产总计    | 701,152.19       | 765,057.46       | 808,550.34      |
| 流动负债    | 324,377.27       | 359,540.46       | 395,730.31      |
| 非流动负债   | 2,245.20         | 1,340.66         | 1,582.91        |
| 负债总计    | 326,622.47       | 360,881.12       | 397,313.22      |
| 净资产     | 374,529.72       | 404,176.34       | 411,237.12      |
| 项目      | 2020 年度          | 2021 年度          | 2022 年 1-6 月    |
| 营业收入    | 926,056.73       | 1,429,379.18     | 774,159.03      |
| 净利润     | 10,010.29        | 30,457.68        | 6,531.40        |
| 经营性净现金流 | -11,399.17       | -60,177.42       | -41,902.61      |

数据来源：Wind资讯

浙文互联是一家致力于为品牌方提供智能营销解决方案及提升品牌价值的数字文化公司。公司以策略、技术、内容为关键抓手，用数字化的营销解决方案创造价值。旗下业务划分为三大业务板块，构建了覆盖数据洞察、效果营销、效果优化与管理、品牌提升、媒介规划与投放、体验营销、公关、内容营销、自媒体以及营销技术产品的数字营销全链条，并发展了虚拟数字资产、电竞赛事预测、中长视频内容营销、直播电商等业务赛道，为进一步提升企业品牌价值赋能。

浙文互联效果营销事业部，深耕效果营销领域，通过数据分析、沉淀与洞察，为各行业客户实现精准的目标用户触达，基于对大数据、技术研发、效果优化、媒介整合、策略、创意及行业发展的深度洞察，凭借强大的流量运营实力和品效结合的营销服务体系，深度挖掘流量价值，为各行业头部客户提供智能营销解决方案。

### （3）可比公司三——省广集团

公司名称：广东省广告集团股份有限公司

法定代表人：陈钿隆

公司股票简称：省广集团（002400.SZ）

注册地址：广东省广州市海珠区新港东路 996 号保利世界贸易中心 G 座



可比公司近两年及一期的经营状况如下表：

单位：万元

| 项目      | 2020 年 12 月 31 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2022 年 6 月 30 日 |
|---------|------------------|------------------|-----------------|
| 流动资产    | 554,135.72       | 528,544.67       | 531,008.95      |
| 非流动资产   | 259,336.50       | 263,542.16       | 259,860.16      |
| 资产总计    | 813,472.22       | 792,086.83       | 790,869.11      |
| 流动负债    | 340,055.48       | 309,686.18       | 307,273.51      |
| 非流动负债   | 13,582.04        | 5,134.98         | 5,683.97        |
| 负债总计    | 353,637.52       | 314,821.16       | 312,957.47      |
| 净资产     | 459,834.70       | 477,265.67       | 477,911.64      |
| 项目      | 2020 年度          | 2021 年度          | 2022 年 1-6 月    |
| 营业收入    | 1,329,126.77     | 1,300,300.03     | 554,348.07      |
| 净利润     | -90,119.05       | 19,294.86        | 8,280.86        |
| 经营性净现金流 | 37,268.78        | 59,535.57        | -51,525.27      |

数据来源：Wind资讯

省广集团主营广告营销业务。近年来，公司顺应行业发展趋势和客户需求，大力发展数字营销业务，公司通过着力打造大数据技术驱动的全产业链全营销生态平台，使公司营销服务能力得到不断提升，能够满足日益多样化的客户需求，为客户提供全方位营销服务。

#### (4) 可比公司四——智度股份

公司名称：智度科技股份有限公司

法定代表人：陆宏达

公司股票简称：智度股份（000676.SZ）

注册地址：广州市花都区新雅街凤凰南路 56 之三 401 室(部位之 8)

可比公司近两年及一期的经营状况如下表：

单位：万元

| 项目    | 2020 年 12 月 31 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2022 年 6 月 30 日 |
|-------|------------------|------------------|-----------------|
| 流动资产  | 409,043.59       | 304,603.46       | 278,298.86      |
| 非流动资产 | 192,895.29       | 203,762.92       | 204,129.21      |
| 资产总计  | 601,938.88       | 508,366.38       | 482,428.07      |
| 流动负债  | 212,157.20       | 122,859.53       | 81,483.10       |

| 项目      | 2020 年 12 月 31 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2022 年 6 月 30 日 |
|---------|------------------|------------------|-----------------|
| 非流动负债   | 21,632.41        | 4,242.02         | 2,876.73        |
| 负债总计    | 233,789.61       | 127,101.55       | 84,359.83       |
| 净资产     | 368,149.27       | 381,264.83       | 398,068.24      |
| 项目      | 2020 年度          | 2021 年度          | 2022 年 1-6 月    |
| 营业收入    | 1,077,849.15     | 584,433.65       | 159,105.10      |
| 净利润     | -294,381.21      | 12,754.34        | 9,767.03        |
| 经营性净现金流 | -22,110.51       | 18,143.79        | 29,353.55       |

数据来源：Wind资讯

智度股份基于在互联网搜索、大数据、AI、IOT、区块链等领域的技术沉淀，致力于开发与提供优质的互联网产品与服务，主要业务板块包括数字营销业务、互联网媒体业务和其他业务，其中数字营销业务占比 80%左右。公司深耕数字营销行业多年，积累了大量优质客户，并与客户伙伴们建立了长期信任的稳定合作关系，合作客户覆盖快消、金融、网服、娱乐、母婴、美妆、奢侈品等。公司持续研究互联网新时代的发展趋势与新技术研究、新兴媒体营销资源和表现形式，进行新业务的布局及拓展，继续深化与核心媒体、各行业头部客户的合作，目前处于整合营销领域领先地位。

#### 4、可比上市公司与标的公司的可比性分析

确定折现率过程中选取可比公司的目的是计算风险系数  $\beta$  值，以衡量标的公司的相对风险，因此最主要的选取标准为与标的公司是否在业绩驱动因素方面趋同。四家上市公司与标的公司的主营业务概况及主要经营模式情况如下表：

| 公司名称 | 主营业务概况及主要经营模式                                                                                                                                                                |
|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 豌豆尖尖 | 豌豆尖尖主要从事互联网流量精准广告营销、品牌数字化线上服务、新零售直播内容服务等。作为互联网电商广告生态中的服务商，为广告主提供精细差异化的广告投放服务，以达成广告主的投放指标。                                                                                    |
| 智度股份 | 智度股份基于在互联网搜索、大数据、AI、IOT、区块链等领域的技术沉淀，致力于开发与提供优质的互联网产品与服务，主要业务板块包括数字营销业务、互联网媒体业务和其他业务，其中数字营销业务占比 80%左右。公司持续研究互联网新时代的发展趋势与新技术研究、新兴媒体营销资源和表现形式，进行新业务的布局及拓展，继续深化与核心媒体、各行业头部客户的合作。 |
| 省广集团 | 省广集团是中国本土最优秀的大型综合性广告公司之一、国家一级广告企业。主营为客户提供整合营销传播服务，具体包括品牌管理、媒介代理和自有媒体等业务。2020 年，省广集团 G-IN 平台正式上线，标志着省广集团的平台化转                                                                 |

| 公司名称 | 主营业务概况及主要经营模式                                                                                                                                                                                                   |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      | 型全面启动。作为省广集团全新打造的智慧营销生态平台，通过“IP+MCN+AI”的产业赋能新范式，帮助不同产业赛道的企业客户提供“智慧营销服务”。                                                                                                                                        |
| 天龙集团 | 天龙集团从事互联网媒体精准营销业务，代理客户进行媒体投放，并为客户投放的效果负责。公司着力打造全案整合营销服务商，根据广告主实际需求提供媒介采买、效果优化、全案策划、短视频制作、电商直播、咨询投放、创意制作、效果监测、技术支持等服务，同时也为广大客户提供全方位定制化的移动营销解决方案以及社会化全案营销服务。                                                      |
| 浙文互联 | 浙文互联是一家致力于为品牌方提供智能营销解决方案及提升品牌价值的数字文化公司。公司以策略、技术、内容为关键抓手，用数字化的营销解决方案创造价值。旗下业务划分为三大业务板块，构建了覆盖数据洞察、效果营销、效果优化与管理、品牌提升、媒介规划与投放、体验营销、公关、内容营销、自媒体以及营销技术产品的数字营销全链条，并发展了虚拟数字资产、电竞赛事预测、中长视频内容营销、直播电商等业务赛道，为进一步提升企业品牌价值赋能。 |

通过主营业务概况以及主要的销售模式对比可以看出，四家上市公司与标的公司的主营业务均为包括分析与策略、创意产出、内容制作、智能投放及监测评估在内的全产业链营销服务，四家上市公司与标的公司在主营业务概况以及主要的经营模式具有较高的可比性。

本次评估已按照《资产评估执业准则—企业价值》的要求，采用一定的标准筛选可比上市公司，筛选过程符合评估执业标准，具有较强的合理性。将筛选出的可比上市公司与标的企业从经营模式等方面进行对比，认为其与标的企业具有较强的可比性；在收入确认原则方面，考虑到可比上市公司与标的企业在营业收入、营业成本等科目的确认方式上存在一定差异，而 $\beta$ 值是由上市公司相对市场的行情表现确定的，上述差异对 $\beta$ 值的影响程度较低。因此，本次筛选的天龙集团、浙文互联、省广集团、智度股份四家公司符合确定折现率过程中可比公司的采用条件。

## （二）结合可比市场案例情况说明折现率的选取的合理性

近年来同行业并购案例中收益法评估选取的折现率情况如下所示：

| 证券代码       | 上市公司  | 交易标的        | 折现率           |
|------------|-------|-------------|---------------|
| 600556. SH | ST 慧球 | 天下秀 100%股权  | 13.04%        |
| 002291. SZ | 星期六   | 遥望网络 100%股权 | 12.97%        |
| 300612. SZ | 宣亚国际  | 星言云汇 60%股权  | 12.33%        |
| 002115. SZ | 三维通信  | 巨网科技 100%股权 | 13.67%        |
| 平均数        |       |             | <b>13.01%</b> |

| 证券代码       | 上市公司 | 交易标的        | 折现率    |
|------------|------|-------------|--------|
| 中位数        |      |             | 12.97% |
| 300280. SZ | 紫天科技 | 豌豆尖尖 100%股权 | 14.88% |

同行业并购案例数据来源：Wind 资讯

根据上表可以看出，近期可比交易案例选取折现率平均值为 13.01%，中位数为 12.97%，低于与本次收益法评估选取的折现率，本次评估所选取的折现率略高于同行业并购案例的折现率，折现率取值客观、谨慎，具有合理性。

### 三、独立财务顾问核查情况

#### （一）独立财务顾问核查程序

- 1、查阅同行业可比公司行情、风险指标；
- 2、查阅可比市场案例折现率指标；
- 3、查阅折现率测算底稿。

#### （二）独立财务顾问核查意见

1、折现率采用加权平均资本成本定价模型，无风险收益率、市场期望报酬率、贝塔系数、特定风险系数等参数选取客观、谨慎，计算方法正确，具有合理性；

2、根据可比公司选取标准，选择天龙集团、浙文互联、省广集团、智度股份 4 家可比上市公司计算标的公司折现率，本次评估所选取的折现率略高于同行业并购案例的折现率，折现率取值客观、谨慎，具有合理性。

#### 问题 17：

本次交易同时采用市场法对标的公司进行评估，选取的 4 家可比公司分别为天龙集团、浙文互联、省广集团、智度股份，本次评估选取的可比公司为上市公司，标的公司属于非上市公司，使用 EV/EBIT 作为价值比率进行评估，评估值为 141,700.00 万元，增值率为 841.24%。请你公司：

（1）结合标的公司行业地位、市场份额，与可比上市公司的经营模式、盈利能力、资产规模、流动性等差异，说明二者是否具有可比性及可比公司的完整筛选过程及其合理性。

（2）说明市场法评估中各指标比较修正的具体选取计算依据、计算过程及修正系数的合理性，选取 23.82%的流动性折扣率比例的依据，补充披露非经营

性资产负债、非经常性收入、非经常性支出的详细计算过程。

请独立财务顾问、评估师核查并发表意见。

回复：

一、请你公司结合标的公司行业地位、市场份额，与可比上市公司的经营模式、盈利能力、资产规模、流动性等差异，说明二者是否具有可比性及可比公司的完整筛选过程及其合理性。

（一）可比上市公司的筛选过程

根据《资产评估执业准则—企业价值》的要求，资产评估专业人员所选择的可比企业与标的公司应当具有可比性，本次评估确定可比上市公司的主要选取原则如下：

- 1、可比公司至少有三年上市历史，以保证收益法评估中计算 $\beta$ 值的条件；
- 2、处于相同或相似行业、主营业务相同或相似，并且从事该业务的时间不少于两年；
- 3、财务经营业绩相似；
- 4、企业规模和成长性相当。

根据上述选取原则，本次按照以下步骤筛选标的企业的可比上市公司：

步骤一：通过 Wind 筛选出同行业或受相同经济因素影响的 A 股上市公司。

从主营业务产品形态上来看，标的公司营业收入主要来源于从整合营销策划、视觉设计、大数据分析、线上品牌运营、精准广告投放等全链路为品牌提供线上服务。因此从业务角度，本次筛选出 2020 年和 2021 年均从事新媒体营销、广告投放和互联网广告等业务相关的上市公司，初步分析共 33 家上市公司符合筛选条件，如下：

| 证券代码      | 证券简称 | 主营收入构成-2020 年年报                                                                       | 主营收入构成-2021 年年报                                                                                      |
|-----------|------|---------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 000607.SZ | 华媒控股 | 广告及策划：29.12%；报刊发行：17.71%；户外广告：17.28%；教育业：14.5%；印刷：9.39%；商品销售：4.28%；新媒体：4.28%；其他：3.43% | 广告及策划：26.36%；户外广告：17.6%；教育业：12.86%；报刊发行：12.35%；移动广告数据营销服务：10.04%；印刷：9%；新媒体：4.27%；商品销售：3.88%；其他：3.65% |

| 证券代码       | 证券简称 | 主营收入构成-2020 年年报                                                                                           | 主营收入构成-2021 年年报                                                                                                          |
|------------|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 000676. SZ | 智度股份 | 数字营销业务：88.24%；互联网媒体业务：10.29%；其他：0.88%；其他业务：0.58%                                                          | 数字营销业务：79.59%；互联网媒体业务：15.59%；其他业务：2.78%；其他：2.04%                                                                         |
| 002027. SZ | 分众传媒 | 楼宇媒体：95.69%；影院媒体：3.96%；其他媒体：0.35%                                                                         | 楼宇媒体：91.79%；影院媒体：7.9%；其他媒体：0.31%                                                                                         |
| 002103. SZ | 广博股份 | 导航广告业务：47.15%；本册：16.68%；办公用品：11.71%；办公直销类产品：11.19%；跨境电子商务：6.09%；其他：4.58%；包装物：2.6%                         | 导航广告业务：52.68%；办公用品：16.65%；休闲生活类：10.9%；办公直销类产品：10.79%；创意文具类：4.68%；其他：4.29%                                                |
| 002131. SZ | 利欧股份 | 媒介代理服务：80.4%；微型小型水泵：10.16%；工业用泵：3%；数字营销服务：2.63%；配件：1.91%；园林机械收入：0.85%；口罩及相关防护用品：0.64%；其他业务：0.39%；其他：0.02% | 媒介代理服务：77.38%；民用及商用泵：10.87%；工业用泵：3.2%；数字营销服务：2.43%；金属材料贸易：2.31%；配件：2%；园林机械收入：1.25%；其他业务：0.46%；其他：0.09%；口罩及相关防护用品：0.01%   |
| 002137. SZ | 实益达  | LED 照明产品：60.21%；数字营销：18.62%；消费类电子：17.14%；其他业务：4.03%                                                       | LED 照明产品：55.57%；消费类电子：30.7%；数字营销：12.22%；其他业务：1.51%                                                                       |
| 002247. SZ | 聚力文化 | 装饰纸：39.9%；浸渍纸：24.26%；装饰板：18.13%；PVC 装饰材料：13.66%；其他：3.09%；其他业务：0.96%                                       | 装饰纸：44.11%；浸渍纸：25.05%；装饰板：15.88%；PVC 装饰材料：14.19%；其他业务：0.76%                                                              |
| 002400. SZ | 省广集团 | 数字营销：70.4%；媒介代理：24.89%；公关活动：1.75%；自有媒体：1.5%；品牌管理：1.41%；其他业务：0.05%                                         | 数字营销：70.78%；媒介代理：24.71%；公关活动：1.94%；品牌管理：1.57%；自有媒体：0.91%；其他业务：0.06%；其他：0.03%                                             |
| 002591. SZ | 恒大高新 | 互联网营销：31.77%；防磨抗蚀：25.96%；垃圾炉防护：20.57%；隔音降噪：9.94%；其他业务：7.02%；余热发电总承包项目：3.17%；互联网广告投放充值业务：1.4%；贸易及其他：0.16%  | 移动信息服务：27.24%；垃圾炉防护：16.98%；隔音降噪：16.74%；防磨抗蚀：16.06%；互联网营销：13.98%；余热发电总承包项目：5.36%；其他业务：2.74%；互联网广告投放充值业务：0.87%；贸易及其他：0.02% |
| 002712. SZ | 思美传媒 | 营销服务：92.54%；影视内容：4.79%；数字版权运营及服务：2.67%                                                                    | 营销服务：96.87%；数字版权运营及服务：2.89%；影视内容：0.24%                                                                                   |
| 002878. SZ | 元隆雅图 | 促销品：57.15%；新媒体营销服务：27.08%；促销服务：11.42%；                                                                    | 促销品：43.59%；新媒体营销服务：32.24%；促销服务：14.17%；                                                                                   |

| 证券代码       | 证券简称   | 主营收入构成-2020 年年报                                                                      | 主营收入构成-2021 年年报                                                                                      |
|------------|--------|--------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|            |        | 特许纪念品业务: 2.97%; 贵金属工艺品业务: 1.26%; 出租收入: 0.12%                                         | 特许纪念品业务: 9.04%; 贵金属工艺品业务: 0.85%; 出租收入: 0.1%                                                          |
| 300058. SZ | 蓝色光标   | 出海广告投放: 60. 24%; 全案推广服务: 18. 9%; 全案广告代理: 13. 81%; 海外公司业务: 7.05%                      | 出海广告投放: 70. 84%; 全案推广服务: 15. 36%; 全案广告代理: 8.27%; 海外公司业务: 5.53%                                       |
| 300063. SZ | 天龙集团   | 数字营销: 91. 54%; 松香、松节油、树脂: 5.05%; 水性油墨: 1.99%; 溶剂油墨: 1.38%; 其他业务: 0.05%               | 数字营销: 87. 64%; 松香、松节油、树脂: 8.12%; 水性油墨: 2.32%; 溶剂油墨: 1.86%; 其他业务: 0.07%                               |
| 300071. SZ | 福石控股   | 公关广告: 60. 9%; 数字营销: 22. 69%; 体验营销: 16. 41%                                           | 公关广告: 48. 95%; 数字营销: 35. 85%; 体验营销: 15. 2%                                                           |
| 300242. SZ | 佳云科技   | 移动互联网广告业务: 99. 9%; 其他: 0.1%                                                          | 移动互联网广告业务: 99. 49%; 其他: 0.51%                                                                        |
| 300269. SZ | ST 联建  | LED 显示应用产品: 64. 22%; 公关服务: 20. 35%; 户外广告传媒: 13. 9%; 其他业务: 1.54%                      | LED 显示应用产品: 84. 49%; 公关服务: 13. 31%; 其他业务: 2.2%                                                       |
| 300280. SZ | 紫天科技   | 广告收入: 91. 73%; 液压机系列: 7.91%; 其他业务: 0.18%; 配件: 0.13%; 机械压力机系列: 0.06%                  | 广告收入: 100%                                                                                           |
| 300295. SZ | 三六五网   | 线上网络营销服务: 75. 14%; 互联网金融平台服务业务: 21. 81%; 线下研究咨询及其他服务: 2.48%; 其他业务: 0.57%             | 线上网络营销服务: 70. 26%; 互联网金融平台服务业务: 24. 65%; 其他: 4.09%; 其他业务: 1%                                         |
| 300343. SZ | 联创股份   | 新材料产品: 61. 53%; 整合数字营销: 38. 47%                                                      | 含氟新材料: 54. 97%; 聚氨酯新材料: 39. 91%; 互联网营销: 5.13%                                                        |
| 300392. SZ | *ST 腾信 | 互联网广告服务: 98. 97%; 互联网公关服务: 0.61%; 其他业务: 0.42%                                        | 互联网广告服务: 98. 54%; 其他业务: 1.1%; 互联网公关服务: 0.36%                                                         |
| 300612. SZ | 宣亚国际   | 营销技术运营类收入: 61. 3%; 营销解决方案类收入: 37. 79%                                                | 营销技术运营类收入: 67. 58%; 营销解决方案类收入: 28. 17%; 数据技术产品服务类: 4.25%                                             |
| 300766. SZ | 每日互动   | 增长服务: 48. 2%; 公共服务: 25. 41%; 风控服务: 10. 78%; 移动应用开发者服务: 9.71%; 品牌服务: 4.09%; 其他: 1.81% | 增长服务: 35. 44%; 公共服务: 33. 77%; 风控服务: 15. 55%; 移动应用开发者服务: 8.73%; 品牌服务: 4.52%; 其他数据服务: 1.46%; 其他: 0.52% |

| 证券代码       | 证券简称   | 主营收入构成-2020 年年报                                                                                                        | 主营收入构成-2021 年年报                                                                        |
|------------|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 300781. SZ | 因赛集团   | 品牌管理：66.23%；媒介代理：18.77%；公关传播：12.04%；数字营销：2.96%                                                                         | 品牌管理：64.29%；媒介代理：22.87%；公关传播：7.75%；数字营销：3.13%；战略咨询：1.95%；其他业务：0.01%                    |
| 300805. SZ | 电声股份   | 互动展示：32.14%；零售终端管理：28.09%；商品销售：20.8%；品牌传播：18.96%                                                                       | 零售终端管理：35.24%；互动展示：27.4%；商品销售：23.98%；品牌传播：13.34%；其他业务：0.04%                            |
| 600070. SH | 浙江富润   | 互联网广告：61.79%；钢管销售及加工：15.53%；纺织品销售及加工：13.82%；数据营销：5.59%；运营商号卡推广服务：1.25%；其他业务：1.09%；口罩及医疗器械销售：0.61%；电商业务：0.3%；光伏电力：0.02% | 互联网广告：76%；运营商号卡推广服务：14.87%；电商业务：4.86%；数据营销：3.31%；其他业务：0.85%；技术服务：0.05%；口罩及医疗器械销售：0.05% |
| 600242. SH | *ST 中昌 | 大数据营销托管：55.84%；效果营销：32.16%；精准营销：10.66%；大数据营销业务：1.09%；其他业务：0.17%；大数据营销软件：0.08%                                          |                                                                                        |
| 600986. SH | 浙文互联   | 互联网服务：97.59%；商品房销售收入：1.74%；公路桥梁施工及附属设施收入：0.67%                                                                         | 互联网服务：99.48%；其他：0.52%                                                                  |
| 603598. SH | 引力传媒   | 数字营销：88.95%；传播策略与媒介代理：10.94%；专项广告服务：0.11%                                                                              | 数字营销：91.09%；传播策略与媒介代理：8.75%；专项广告服务：0.16%                                               |
| 603729. SH | 龙韵股份   | 全案服务：78.27%；媒介代理：18.08%；酒类销售：3.65%                                                                                     | 全案服务：54.26%；媒介代理：39.98%；酒类销售：5.57%；租赁收入：0.2%                                           |
| 603825. SH | 华扬联众   | 互联网广告服务：92.92%；买断式销售代理：6.48%；影视节目：0.6%                                                                                 | 互联网广告服务：89.56%；新零售：8.96%；买断式销售代理：1.31%；影视节目：0.17%                                      |
| 605168. SH | 三人行    | 数字营销服务：91.39%；场景活动服务：5.26%；其他主营业务：2.72%；校园媒体营销服务：0.63%                                                                 | 数字营销服务：89.86%；场景活动服务：5.19%；其他主营业务：4.03%；校园媒体营销服务：0.84%；其他业务：0.09%                      |
| 300792. SZ | 壹网壹创   | 品牌线上管理服务：40.14%；品牌线上营销服务：32.36%；线上分销：27%；其他业务：0.5%                                                                     | 品牌线上管理服务：53.09%；线上分销：23%；品牌线上营销服务：19.94%；内容电商服务：2.95%；其他业务：0.91%；技术咨询服务：0.11%          |



| 证券代码       | 证券简称 | 主营收入构成-2020 年年报                        | 主营收入构成-2021 年年报      |
|------------|------|----------------------------------------|----------------------|
| 605136. SH | 丽人丽妆 | 化妆品电商零售业务：94.84%；品牌营销服务：4.33%；其他：0.83% | 美妆洗护品类：97.5%；其他：2.5% |

数据来源：Wind 资讯

步骤二：剔除“ST”类公司和基准日停牌重大资产重组、预计退市及上市日期距离基准日不足3年的公司，剔除后剩余可选上市公司为24家，如下：

| 证券代码       | 证券简称 | 主营收入构成-2020 年年报                                                                                           | 主营收入构成-2021 年年报                                                                                                        |
|------------|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 000607. SZ | 华媒控股 | 广告及策划：29.12%；报刊发行：17.71%；户外广告：17.28%；教育业：14.5%；印刷：9.39%；商品销售：4.28%；新媒体：4.28%；其他：3.43%                     | 广告及策划：26.36%；户外广告：17.6%；教育业：12.86%；报刊发行：12.35%；移动广告数据营销服务：10.04%；印刷：9%；新媒体：4.27%；商品销售：3.88%；其他：3.65%                   |
| 000676. SZ | 智度股份 | 数字营销业务：88.24%；互联网媒体业务：10.29%；其他：0.88%；其他业务：0.58%                                                          | 数字营销业务：79.59%；互联网媒体业务：15.59%；其他业务：2.78%；其他：2.04%                                                                       |
| 002027. SZ | 分众传媒 | 楼宇媒体：95.69%；影院媒体：3.96%；其他媒体：0.35%                                                                         | 楼宇媒体：91.79%；影院媒体：7.9%；其他媒体：0.31%                                                                                       |
| 002103. SZ | 广博股份 | 导航广告业务：47.15%；本册：16.68%；办公用品：11.71%；办公直销类产品：11.19%；跨境电子商务：6.09%；其他：4.58%；包装物：2.6%                         | 导航广告业务：52.68%；办公用品：16.65%；休闲生活类：10.9%；办公直销类产品：10.79%；创意文具类：4.68%；其他：4.29%                                              |
| 002131. SZ | 利欧股份 | 媒介代理服务：80.4%；微型小型水泵：10.16%；工业用泵：3%；数字营销服务：2.63%；配件：1.91%；园林机械收入：0.85%；口罩及相关防护用品：0.64%；其他业务：0.39%；其他：0.02% | 媒介代理服务：77.38%；民用及商用泵：10.87%；工业用泵：3.2%；数字营销服务：2.43%；金属材料贸易：2.31%；配件：2%；园林机械收入：1.25%；其他业务：0.46%；其他：0.09%；口罩及相关防护用品：0.01% |
| 002137. SZ | 实益达  | LED 照明产品：60.21%；数字营销：18.62%；消费类电子：17.14%；其他业务：4.03%                                                       | LED 照明产品：55.57%；消费类电子：30.7%；数字营销：12.22%；其他业务：1.51%                                                                     |
| 002247. SZ | 聚力文化 | 装饰纸：39.9%；浸渍纸：24.26%；装饰板：18.13%；PVC 装饰材料：13.66%；其他：3.09%；其他业务：0.96%                                       | 装饰纸：44.11%；浸渍纸：25.05%；装饰板：15.88%；PVC 装饰材料：14.19%；其他业务：0.76%                                                            |

| 证券代码       | 证券简称 | 主营收入构成-2020 年年报                                                                                          | 主营收入构成--2021 年年报                                                                                                         |
|------------|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 002400. SZ | 省广集团 | 数字营销：70.4%；媒介代理：24.89%；公关活动：1.75%；自有媒体：1.5%；品牌管理：1.41%；其他业务：0.05%                                        | 数字营销：70.78%；媒介代理：24.71%；公关活动：1.94%；品牌管理：1.57%；自有媒体：0.91%；其他业务：0.06%；其他：0.03%                                             |
| 002591. SZ | 恒大高新 | 互联网营销：31.77%；防磨抗蚀：25.96%；垃圾炉防护：20.57%；隔音降噪：9.94%；其他业务：7.02%；余热发电总承包项目：3.17%；互联网广告投放充值业务：1.4%；贸易及其他：0.16% | 移动信息服务：27.24%；垃圾炉防护：16.98%；隔音降噪：16.74%；防磨抗蚀：16.06%；互联网营销：13.98%；余热发电总承包项目：5.36%；其他业务：2.74%；互联网广告投放充值业务：0.87%；贸易及其他：0.02% |
| 002712. SZ | 思美传媒 | 营销服务：92.54%；影视内容：4.79%；数字版权运营及服务：2.67%                                                                   | 营销服务：96.87%；数字版权运营及服务：2.89%；影视内容：0.24%                                                                                   |
| 002878. SZ | 元隆雅图 | 促销品：57.15%；新媒体营销服务：27.08%；促销服务：11.42%；特许纪念品业务：2.97%；贵金属工艺品业务：1.26%；出租收入：0.12%                            | 促销品：43.59%；新媒体营销服务：32.24%；促销服务：14.17%；特许纪念品业务：9.04%；贵金属工艺品业务：0.85%；出租收入：0.1%                                             |
| 300058. SZ | 蓝色光标 | 出海广告投放：60.24%；全案推广服务：18.9%；全案广告代理：13.81%；海外公司业务：7.05%                                                    | 出海广告投放：70.84%；全案推广服务：15.36%；全案广告代理：8.27%；海外公司业务：5.53%                                                                    |
| 300063. SZ | 天龙集团 | 数字营销：91.54%；松香、松节油、树脂：5.05%；水性油墨：1.99%；溶剂油墨：1.38%；其他业务：0.05%                                             | 数字营销：87.64%；松香、松节油、树脂：8.12%；水性油墨：2.32%；溶剂油墨：1.86%；其他业务：0.07%                                                             |
| 300242. SZ | 佳云科技 | 移动互联网广告业务：99.9%；其他：0.1%                                                                                  | 移动互联网广告业务：99.49%；其他：0.51%                                                                                                |
| 300295. SZ | 三六五网 | 线上网络营销服务：75.14%；互联网金融平台服务业务：21.81%；线下研究咨询及其他服务：2.48%；其他业务：0.57%                                          | 线上网络营销服务：70.26%；互联网金融平台服务业务：24.65%；其他：4.09%；其他业务：1%                                                                      |
| 300343. SZ | 联创股份 | 新材料产品：61.53%；整合数字营销：38.47%                                                                               | 含氟新材料：54.97%；聚氨酯新材料：39.91%；互联网营销：5.13%                                                                                   |
| 300612. SZ | 宣亚国际 | 营销技术运营类收入：61.3%；营销解决方案类收入：37.79%                                                                         | 营销技术运营类收入：67.58%；营销解决方案类收入：28.17%；数据技术产品服务类：4.25%                                                                        |

| 证券代码       | 证券简称 | 主营收入构成-2020 年年报                                                                                                        | 主营收入构成—2021 年年报                                                                        |
|------------|------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 300766. SZ | 每日互动 | 增长服务：48.2%；公共服务：25.41%；风控服务：10.78%；移动应用开发者服务：9.71%；品牌服务：4.09%；其他：1.81%                                                 | 增长服务：35.44%；公共服务：33.77%；风控服务：15.55%；移动应用开发者服务：8.73%；品牌服务：4.52%；其他数据服务：1.46%；其他：0.52%   |
| 300781. SZ | 因赛集团 | 品牌管理：66.23%；媒介代理：18.77%；公关传播：12.04%；数字营销：2.96%                                                                         | 品牌管理：64.29%；媒介代理：22.87%；公关传播：7.75%；数字营销：3.13%；战略咨询：1.95%；其他业务：0.01%                    |
| 300805. SZ | 电声股份 | 互动展示：32.14%；零售终端管理：28.09%；商品销售：20.8%；品牌传播：18.96%                                                                       | 零售终端管理：35.24%；互动展示：27.4%；商品销售：23.98%；品牌传播：13.34%；其他业务：0.04%                            |
| 600070. SH | 浙江富润 | 互联网广告：61.79%；钢管销售及加工：15.53%；纺织品销售及加工：13.82%；数据营销：5.59%；运营商号卡推广服务：1.25%；其他业务：1.09%；口罩及医疗器械销售：0.61%；电商业务：0.3%；光伏电力：0.02% | 互联网广告：76%；运营商号卡推广服务：14.87%；电商业务：4.86%；数据营销：3.31%；其他业务：0.85%；技术服务：0.05%；口罩及医疗器械销售：0.05% |
| 600986. SH | 浙文互联 | 互联网服务：97.59%；商品房销售收入：1.74%；公路桥梁施工及附属设施收入：0.67%                                                                         | 互联网服务：99.48%；其他：0.52%                                                                  |
| 603598. SH | 引力传媒 | 数字营销：88.95%；传播策略与媒介代理：10.94%；专项广告服务：0.11%                                                                              | 数字营销：91.09%；传播策略与媒介代理：8.75%；专项广告服务：0.16%                                               |
| 603825. SH | 华扬联众 | 互联网广告服务：92.92%；买断式销售代理：6.48%；影视节目：0.6%                                                                                 | 互联网广告服务：89.56%；新零售：8.96%；买断式销售代理：1.31%；影视节目：0.17%                                      |

数据来源：Wind 资讯

步骤三：选取基准日及比较期间盈利的可比公司。

标的公司基准日及比较期间处于盈利状态，为保持同一标准，本次从上市公司中筛选出基准日及比较期间同样盈利的上市公司，共 18 家，如下：

| 证券代码       | 证券简称 | 主营收入构成-2020 年报                                            | 主营收入构成—2021 年报                                                           |
|------------|------|-----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 000607. SZ | 华媒控股 | 广告及策划：29.12%；报刊发行：17.71%；户外广告：17.28%；教育业：14.5%；印刷：9.39%；商 | 广告及策划：26.36%；户外广告：17.6%；教育业：12.86%；报刊发行：12.35%；移动广告数据营销服务：10.04%；印刷：9%；新 |

| 证券代码       | 证券简称 | 主营收入构成-2020 年报                                                                                                  | 主营收入构成—2021 年报                                                                                                                   |
|------------|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|            |      | 品销售:4.28%; 新媒体:4.28%; 其他:3.43%                                                                                  | 媒体:4.27%; 商品销售:3.88%; 其他:3.65%                                                                                                   |
| 000676. SZ | 智度股份 | 数字营销业务:88.24%; 互联网媒体业务:10.29%; 其他:0.88%; 其他业务:0.58%                                                             | 数字营销业务:79.59%; 互联网媒体业务:15.59%; 其他业务:2.78%; 其他:2.04%                                                                              |
| 002027. SZ | 分众传媒 | 楼宇媒体:95.69%; 影院媒体:3.96%; 其他媒体:0.35%                                                                             | 楼宇媒体:91.79%; 影院媒体:7.9%; 其他媒体:0.31%                                                                                               |
| 002103. SZ | 广博股份 | 导航广告业务:47.15%; 本册:16.68%; 办公用品:11.71%; 办公直销类产品:11.19%; 跨境电子商务:6.09%; 其他:4.58%; 包装物:2.6%                         | 导航广告业务:52.68%; 办公用品:16.65%; 休闲生活类:10.9%; 办公直销类产品:10.79%; 创意文具类:4.68%; 其他:4.29%                                                   |
| 002247. SZ | 聚力文化 | 装饰纸:39.9%; 浸渍纸:24.26%; 装饰板:18.13%; PVC 装饰材料:13.66%; 其他:3.09%; 其他业务:0.96%                                        | 装饰纸:44.11%; 浸渍纸:25.05%; 装饰板:15.88%; PVC 装饰材料:14.19%; 其他业务:0.76%                                                                  |
| 002400. SZ | 省广集团 | 数字营销:70.4%; 媒介代理:24.89%; 公关活动:1.75%; 自有媒体:1.5%; 品牌管理:1.41%; 其他业务:0.05%                                          | 数字营销:70.78%; 媒介代理:24.71%; 公关活动:1.94%; 品牌管理:1.57%; 自有媒体:0.91%; 其他业务:0.06%; 其他:0.03%                                               |
| 002591. SZ | 恒大高新 | 互联网营销:31.77%; 防磨抗蚀:25.96%; 垃圾炉防护:20.57%; 隔音降噪:9.94%; 其他业务:7.02%; 余热发电总承包项目:3.17%; 互联网广告投放充值业务:1.4%; 贸易及其他:0.16% | 移动信息服务:27.24%; 垃圾炉防护:16.98%; 隔音降噪:16.74%; 防磨抗蚀:16.06%; 互联网营销:13.98%; 余热发电总承包项目:5.36%; 其他业务:2.74%; 互联网广告投放充值业务:0.87%; 贸易及其他:0.02% |
| 002712. SZ | 思美传媒 | 营销服务:92.54%; 影视内容:4.79%; 数字版权运营及服务:2.67%                                                                        | 营销服务:96.87%; 数字版权运营及服务:2.89%; 影视内容:0.24%                                                                                         |
| 002878. SZ | 元隆雅图 | 促销品:57.15%; 新媒体营销服务:27.08%; 促销服务:11.42%; 特许纪念品业务:2.97%; 贵金属工艺品业务:1.26%; 出租收入:0.12%                              | 促销品:43.59%; 新媒体营销服务:32.24%; 促销服务:14.17%; 特许纪念品业务:9.04%; 贵金属工艺品业务:0.85%; 出租收入:0.1%                                                |
| 300058. SZ | 蓝色光标 | 出海广告投放:60.24%; 全案推广服务:18.9%; 全案广告代理:13.81%; 海外公司业务:7.05%                                                        | 出海广告投放:70.84%; 全案推广服务:15.36%; 全案广告代理:8.27%; 海外公司业务:5.53%                                                                         |

| 证券代码       | 证券简称 | 主营收入构成-2020 年报                                                              | 主营收入构成—2021 年报                                                                             |
|------------|------|-----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| 300063. SZ | 天龙集团 | 数字营销:91.54%; 松香、松节油、树脂:5.05%; 水性油墨:1.99%; 溶剂油墨:1.38%; 其他业务:0.05%            | 数字营销:87.64%; 松香、松节油、树脂:8.12%; 水性油墨:2.32%; 溶剂油墨:1.86%; 其他业务:0.07%                           |
| 300295. SZ | 三六五网 | 线上网络营销服务:75.14%; 互联网金融平台服务业务:21.81%; 线下研究咨询及其他服务:2.48%; 其他业务:0.57%          | 线上网络营销服务:70.26%; 互联网金融平台服务业务:24.65%; 其他:4.09%; 其他业务:1%                                     |
| 300343. SZ | 联创股份 | 新材料产品:61.53%; 整合数字营销:38.47%                                                 | 含氟新材料:54.97%; 聚氨酯新材料:39.91%; 互联网营销:5.13%                                                   |
| 300612. SZ | 宣亚国际 | 营销技术运营类收入:61.3%; 营销解决方案类收入:37.79%                                           | 营销技术运营类收入:67.58%; 营销解决方案类收入:28.17%; 数据技术产品服务类:4.25%                                        |
| 300766. SZ | 每日互动 | 增长服务:48.2%; 公共服务:25.41%; 风控服务:10.78%; 移动应用开发者服务:9.71%; 品牌服务:4.09%; 其他:1.81% | 增长服务:35.44%; 公共服务:33.77%; 风控服务:15.55%; 移动应用开发者服务:8.73%; 品牌服务:4.52%; 其他数据服务:1.46%; 其他:0.52% |
| 300781. SZ | 因赛集团 | 品牌管理:66.23%; 媒介代理:18.77%; 公关传播:12.04%; 数字营销:2.96%                           | 品牌管理:64.29%; 媒介代理:22.87%; 公关传播:7.75%; 数字营销:3.13%; 战略咨询:1.95%; 其他业务:0.01%                   |
| 600986. SH | 浙文互联 | 互联网服务:97.59%; 商品房销售收入:1.74%; 公路桥梁施工及附属设施收入:0.67%                            | 互联网服务:99.48%; 其他:0.52%                                                                     |
| 603825. SH | 华扬联众 | 互联网广告服务:92.92%; 买断式销售代理:6.48%; 影视节目:0.6%                                    | 互联网广告服务:89.56%; 新零售:8.96%; 买断式销售代理:1.31%; 影视节目:0.17%                                       |

数据来源: Wind 资讯

步骤四: 选取主营收入按产品和行业分为以互联网营销为主的上市公司。

由于前述所选的上市公司主营业务虽与标的公司同属于广告、营销板块,但在细分领域仍存在差异,因此从标的公司细分业务入手,进一步选取与标的公司主营业务接近或可比的上市公司。经筛选后,满足条件的上市公司共 5 家,如下:

| 证券代码 | 证券简称 | 主营收入构成-2020 年年报 | 主营收入构成-2021 年年报 |
|------|------|-----------------|-----------------|
|------|------|-----------------|-----------------|

|            |      |                                                                   |                                                                              |
|------------|------|-------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| 000676. SZ | 智度股份 | 数字营销业务：88.24%；互联网媒体业务：10.29%；其他：0.88%；其他业务：0.58%                  | 数字营销业务：79.59%；互联网媒体业务：15.59%；其他业务：2.78%；其他：2.04%                             |
| 002400. SZ | 省广集团 | 数字营销：70.4%；媒介代理：24.89%；公关活动：1.75%；自有媒体：1.5%；品牌管理：1.41%；其他业务：0.05% | 数字营销：70.78%；媒介代理：24.71%；公关活动：1.94%；品牌管理：1.57%；自有媒体：0.91%；其他业务：0.06%；其他：0.03% |
| 300063. SZ | 天龙集团 | 数字营销：91.54%；松香、松节油、树脂：5.05%；水性油墨：1.99%；溶剂油墨：1.38%；其他业务：0.05%      | 数字营销：87.64%；松香、松节油、树脂：8.12%；水性油墨：2.32%；溶剂油墨：1.86%；其他业务：0.07%                 |
| 300612. SZ | 宣亚国际 | 营销技术运营类收入：61.3%；营销解决方案类收入：37.79%                                  | 营销技术运营类收入：67.58%；营销解决方案类收入：28.17%；数据技术产品服务类：4.25%                            |
| 600986. SH | 浙文互联 | 互联网服务：97.59%；商品房销售收入：1.74%；公路桥梁施工及附属设施收入：0.67%                    | 互联网服务：99.48%；其他：0.52%                                                        |

数据来源：Wind 资讯

步骤五：综合分析选取与标的公司产品结构、会计政策、生产规模及经营水平等较为接近的可比公司。

经分析，宣亚国际在 2019-2021 年净利润均值为负，且存在较大幅度波动，在盈利水平和成长性方面与标的企业存在较大差距，因此剔除该上市公司。

经上述分析选取过程，本次选取了天龙集团、浙文互联、省广集团、智度股份四家公司作为可比上市公司。

## （二）可比上市公司与标的公司的可比性分析

将所选的四家可比上市公司与标的公司在经营模式、盈利能力、资产规模、流动性等方面进行比较，从而分析所选上市公司与标的公司的可比性，比较分析情况如下：

### 1、经营模式

四家上市公司与标的公司的主营业务概况及主要经营模式情况如下表：

| 公司名称 | 主营业务概况及主要经营模式                                                                             |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| 豌豆尖尖 | 豌豆尖尖主要从事互联网流量精准广告营销、品牌数字化线上服务、新零售直播内容服务等。作为互联网电商广告生态中的服务商，为广告主提供精细差异化的广告投放服务，以达成广告主的投放指标。 |
| 智度股份 | 智度股份基于在互联网搜索、大数据、AI、IOT、区块链等领域的技术沉淀，致力于开发与提供优质的互联网产品与服务，主要业务板块包括数字营销业务、                   |

| 公司名称 | 主营业务概况及主要经营模式                                                                                                                                                                                                   |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      | 互联网媒体业务和其他业务，其中数字营销业务占比 80%左右。公司持续研究互联网新时代的发展趋势与新技术研究、新兴媒体营销资源和表现形式，进行新业务的布局及拓展，继续深化与核心媒体、各行业头部客户的合作。                                                                                                           |
| 省广集团 | 省广集团是中国本土最优秀的大型综合性广告公司之一、国家一级广告企业。主营为客户提供整合营销传播服务，具体包括品牌管理、媒介代理和自有媒体等业务。2020 年，省广集团 G-IN 平台正式上线，标志着省广集团的平台化转型全面启动。作为省广集团全新打造的智慧营销生态平台，通过“IP+MCN+AI”的产业赋能新范式，帮助不同产业赛道的企业客户提供“智慧营销服务”。                            |
| 天龙集团 | 天龙集团从事互联网媒体精准营销业务，代理客户进行媒体投放，并为客户投放的效果负责。公司着力打造全案整合营销服务商，根据广告主实际需求提供媒介采买、效果优化、全案策划、短视频制作、电商直播、咨询投放、创意制作、效果监测、技术支持等服务，同时也为广大客户提供全方位定制化的移动营销解决方案以及社会化全案营销服务。                                                      |
| 浙文互联 | 浙文互联是一家致力于为品牌方提供智能营销解决方案及提升品牌价值的数字文化公司。公司以策略、技术、内容为关键抓手，用数字化的营销解决方案创造价值。旗下业务划分为三大业务板块，构建了覆盖数据洞察、效果营销、效果优化与管理、品牌提升、媒介规划与投放、体验营销、公关、内容营销、自媒体以及营销技术产品的数字营销全链条，并发展了虚拟数字资产、电竞赛事预测、中长视频内容营销、直播电商等业务赛道，为进一步提升企业品牌价值赋能。 |

通过主营业务概况以及主要的销售模式对比可以看出，四家上市公司与标的公司的主营业务均为包括分析与策略、创意产出、内容制作、智能投放及监测评估在内的全产业链营销服务，四家上市公司与标的公司在主营业务概况以及主要的经营模式具有较高的可比性。

## 2、盈利能力与资产规模

标的公司与可比公司的盈利能力与基准日资产规模情况对比如下表：

| 对比项目    | 指标名称       | 标的公司      | 智度股份       | 省广集团       | 天龙集团       | 浙文互联       |
|---------|------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 盈利能力    | 净资产收益率 (%) | 54.56     | 9.49       | 7.76       | 4.06       | 3.53       |
|         | 总资产报酬率 (%) | 49.38     | 5.89       | 5.39       | 2.87       | 2.46       |
| 基准日资产规模 | 总资产 (万元)   | 21,842.78 | 482,428.07 | 790,869.11 | 333,961.90 | 808,550.34 |
|         | 净资产 (万元)   | 15,054.59 | 398,068.24 | 477,911.64 | 156,006.47 | 411,237.12 |

数据来源：Wind 资讯

四家上市公司与标的公司在盈利能力方面存在差异，但盈利能力方面的差异可在市场法中经过打分修正，该差异存在合理。

从经营模式来看，四家上市公司与标的公司皆属于典型的轻资产公司，该类公司市场价值与公司资产数额关联度较低，因此标的公司与上市公司的资产规模差异对其可比性的影响较小。

### 3、流动性

本次选取的可比公司为上市公司，标的公司豌豆尖尖属于非上市公司，在流动性上存在差异，本次已通过考虑“缺少流动折扣率”将该差异进行修正。

综上所述，本次已按照《资产评估执业准则-企业价值》的要求，采用一定的标准筛选可比上市公司，筛选过程符合评估执业标准，具有较强的合理性。将筛选出的可比上市公司与标的企业从经营模式等方面进行对比，认为其与标的企业具有较强的可比性；在收入确认原则方面，考虑到可比上市公司与标的企业在营业收入、营业成本等科目的确认方式上存在一定差异，而息税前利润等指标可以弱化上述差异的影响，本次市场法采用 EV/EBIT（企业价值/息税前利润）的价值比率计算标的公司股权价值，上述差异对该价值比率的计算过程影响程度较低。因此，本次筛选的天龙集团、浙文互联、省广集团、智度股份四家公司符合市场法-可比上市公司比较法的采用条件。

二、请你公司说明市场法评估中各指标比较修正的具体选取计算依据、计算过程及修正系数的合理性，选取 23.82%的流动性折扣率比例的依据，补充披露非经营性资产负债、非经常性收入、非经常性支出的详细计算过程。

#### （一）各指标修正过程及计算依据

##### 1、价值比率修正参数的确定

首先，企业的根本属性就是实现股东价值最大化，本评价体系以投入产出水平和盈利质量为核心，从企业价值和股东价值两个角度来反映企业的盈利能力状况，主要采用净资产收益率和总资产报酬率等财务指标来体现。本次评估对可比上市公司与标的公司均采用相同计算方式计算该等财务指标，计算方式如下：

净资产收益率=归母净利润/归母所有者权益；

总资产报酬率=息税前利润/资产总额。

其次，企业资产是创造财富的源泉，资产质量的高低间接反映企业盈利能力。本体系从资产效率的角度反映资产营运水平，采用的主要指标是总资产周转率和应收账款周转率。本次评估对可比上市公司与标的公司均采用相同计算方式计算



该等财务指标，计算方式如下：

总资产周转率=营业收入/资产总额；

应收账款周转率=营业收入/应收账款。

再次，资本结构在很大程度上决定着企业的偿债和再融资能力，决定着企业未来的盈利能力，是企业财务状况的一项重要指标，本体系从资产负债结构以及资产流动性的角度反映企业财务状况，采用的主要指标是资产负债率和速动比率。本次评估对可比上市公司与标的公司均采用相同计算方式计算该等财务指标，计算方式如下：

资产负债率=负债总额/资产总额；

速动比率=速动资产/流动负债。

最后，公司的发展不仅需要短期盈利，更需要长期持久的健康发展，本体系从盈利以及规模增长的角度反映企业的成长性，采用的主要指标是营业利润增长率和资本保值增值率。本次评估对可比上市公司与标的公司均采用相同计算方式计算该等财务指标，计算方式如下：

营业利润增长率=（营业利润-上一年度营业利润）/上一年度营业利润；

资本保值增值率=（每股净资产-上一年度每股净资产）/上一年度每股净资产。

## 2、修正财务指标的确定

根据评估基准日的公司审计报告和可比公司公开披露的财务数据，对标的公司和可比公司在同口径下进行修正，得出财务指标如下：

财务指标描述表

| 修正因素 |         | 标的公司   | 天龙集团   | 浙文互联   | 省广集团   | 智度股份   |
|------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 盈利能力 | 净资产收益率  | 54.56  | 9.49   | 7.76   | 4.06   | 3.53   |
|      | 总资产报酬率  | 49.38  | 5.89   | 5.39   | 2.87   | 2.46   |
| 营运能力 | 总资产周转率  | 0.84   | 3.22   | 1.95   | 1.62   | 1.05   |
|      | 应收账款周转率 | 4.91   | 4.23   | 3.17   | 4.26   | 5.36   |
| 偿债能力 | 资产负债率   | 34.83  | 56.88  | 47.17  | 39.75  | 25.00  |
|      | 速动比率    | 284.80 | 146.44 | 174.89 | 170.53 | 244.35 |
| 成长能力 | 营业利润增长率 | -8.73  | -5.93  | 619.29 | 115.45 | 104.82 |
|      | 资本保值增值率 | 174.61 | 102.92 | 94.35  | 119.02 | 107.43 |

数据来源：Wind 资讯

### 3、修正系数的确定

#### (1) 各财务指标的标准分

根据标的公司主营业务类型以及所属行业特性，本次评估参照国务院国资委考核分配局编制的《2022 年企业绩效评价标准值》中相关行业标准，分别选取各财务指标的“优秀值”、“良好值”、“平均值”、“较低值”和“较差值”，对应五档评价标准的标准系数分别为 1.0、0.8、0.6、0.4、0.2。各财务评价标准值如下：

| 评价内容   |        | 指标      | 权数 | 1     | 2     | 3     | 4    | 5     |
|--------|--------|---------|----|-------|-------|-------|------|-------|
| 指标     | 权重 (%) |         |    | 优秀值   | 良好值   | 平均值   | 较低值  | 较差值   |
| 盈利能力指标 | 34     | 净资产收益率  | 20 | 13.6  | 6.9   | 2.4   | -1.4 | -6.7  |
|        |        | 总资产报酬率  | 14 | 7.4   | 4.0   | 2.1   | -0.5 | -5.0  |
| 营运能力指标 | 22     | 总资产周转率  | 10 | 0.9   | 0.5   | 0.3   | 0.2  | 0.1   |
|        |        | 应收账款周转率 | 12 | 22.6  | 12.2  | 5.0   | 2.2  | 1.3   |
| 偿债能力指标 | 22     | 资产负债率   | 10 | 53.0  | 58.0  | 63.0  | 73.0 | 88.0  |
|        |        | 速动比率    | 12 | 135.0 | 123.9 | 104.4 | 86.7 | 54.1  |
| 成长能力指标 | 22     | 营业利润增长率 | 10 | 13.4  | 10.6  | 4.5   | -6.4 | -10.3 |
|        |        | 资本保值增值率 | 20 | 109.6 | 105.9 | 102.2 | 98.3 | 91.5  |

数据来源：国务院国资委考核分配局《2022 年企业绩效评价标准值》

#### (2) 财务指标打分过程

将上市公司及标的公司调整后的财务评价指标实际值对照标准值，按照以下计算公式，计算各项基本指标得分：

绩效评价指标总得分=Σ 单项指标得分

单项指标得分=本档基础分+调整分

本档基础分=指标权数×本档标准系数

调整分=功效系数×(上档基础分-本档基础分)

上档基础分=指标权数×上档标准系数

功效系数=(实际值-本档标准值)/(上档标准值-本档标准值)，若某一指标评价档位处于优秀值，则单项指标得分=优秀值档基础分

本档标准值是指上下两档标准值中居于较低的一档标准值。

各档基础分根据各指标权数计算如下：

| 评价内容   |           | 指标      | 权数 | 1    | 2    | 3    | 4   | 5   |
|--------|-----------|---------|----|------|------|------|-----|-----|
| 指标     | 权重<br>(%) |         |    | 优秀值  | 良好值  | 平均值  | 较低值 | 较差值 |
| 盈利能力指标 | 34        | 净资产收益率  | 20 | 20.0 | 16.0 | 12.0 | 8.0 | 4.0 |
|        |           | 总资产报酬率  | 14 | 14.0 | 11.2 | 8.4  | 5.6 | 2.8 |
| 营运能力指标 | 22        | 总资产周转率  | 10 | 10.0 | 8.0  | 6.0  | 4.0 | 2.0 |
|        |           | 应收账款周转率 | 12 | 12.0 | 9.6  | 7.2  | 4.8 | 2.4 |
| 偿债能力指标 | 22        | 资产负债率   | 10 | 10.0 | 8.0  | 6.0  | 4.0 | 2.0 |
|        |           | 速动比率    | 12 | 12.0 | 9.6  | 7.2  | 4.8 | 2.4 |
| 成长能力指标 | 22        | 营业利润增长率 | 10 | 10.0 | 8.0  | 6.0  | 4.0 | 2.0 |
|        |           | 资本保值增值率 | 20 | 20.0 | 16.0 | 12.0 | 8.0 | 4.0 |

### (3) 财务指标打分结果及修正系数

修正系数=目标公司财务指标得分/可比公司财务指标得分

根据上述对影响因素的描述及修正系数确定的方法,各影响因素修正系数计算过程如下:

#### 1) 标的公司:

| 修正因素  | 盈利能力   |        | 营运能力   |         | 偿债能力  |        | 成长能力    |         | 综合评分  |
|-------|--------|--------|--------|---------|-------|--------|---------|---------|-------|
|       | 净资产收益率 | 总资产报酬率 | 总资产周转率 | 应收账款周转率 | 资产负债率 | 速动比率   | 营业利润增长率 | 资本保值增值率 |       |
| 实际值   | 54.56  | 49.38  | 0.84   | 4.91    | 34.83 | 284.80 | -8.73   | 174.61  |       |
| 评价档位  | 优秀值    | 优秀值    | 良好值    | 较低值     | 优秀值   | 优秀值    | 较差值     | 优秀值     |       |
| 本档标准值 | 13.6   | 7.4    | 0.5    | 2.2     | 53.0  | 135.0  | -10.3   | 109.6   |       |
| 上档标准值 | -      | -      | 0.9    | 5.0     | -     | -      | -6.4    | 109.6   |       |
| 功效系数  | -      | -      | 0.86   | 0.97    | -     | -      | 0.40    | -       |       |
| 本档基础分 | 20.0   | 14.0   | 8.0    | 4.8     | 12.0  | 10.0   | 2.4     | 10.0    |       |
| 上档基础分 | -      | -      | 10.0   | 7.2     | -     | -      | 4.8     | -       |       |
| 调整分   | -      | -      | 1.72   | 2.32    | -     | -      | 0.97    | -       |       |
| 指标得分  | 20.00  | 14.00  | 9.72   | 7.12    | 12.00 | 10.00  | 3.37    | 10.00   | 86.21 |

#### 2) 天龙集团:

| 修正因素 | 盈利能力   |        | 营运能力   |         | 偿债能力  |        | 成长能力    |         | 综合评分 |
|------|--------|--------|--------|---------|-------|--------|---------|---------|------|
|      | 净资产收益率 | 总资产报酬率 | 总资产周转率 | 应收账款周转率 | 资产负债率 | 速动比率   | 营业利润增长率 | 资本保值增值率 |      |
| 实际值  | 9.49   | 5.89   | 3.22   | 4.23    | 56.88 | 146.44 | -5.93   | 102.92  |      |
| 评价档位 | 良好值    | 良好值    | 优秀值    | 较低值     | 良好值   | 优秀值    | 较低值     | 平均值     |      |

| 修正因素  | 盈利能力   |        | 营运能力   |         | 偿债能力  |       | 成长能力    |         | 综合评分  |
|-------|--------|--------|--------|---------|-------|-------|---------|---------|-------|
|       | 净资产收益率 | 总资产报酬率 | 总资产周转率 | 应收账款周转率 | 资产负债率 | 速动比率  | 营业利润增长率 | 资本保值增值率 |       |
| 本档标准值 | 6.9    | 4.0    | 0.9    | 2.2     | 58.0  | 135.0 | -6.4    | 102.2   |       |
| 上档标准值 | 13.6   | 7.4    | -      | 5.0     | 53.0  | -     | 4.5     | 105.9   |       |
| 功效系数  | 0.39   | 0.56   | -      | 0.73    | 0.22  | -     | 0.04    | 0.19    |       |
| 本档基础分 | 16.0   | 11.2   | 10.0   | 4.8     | 9.6   | 10.0  | 4.8     | 6.0     |       |
| 上档基础分 | 20.0   | 14.0   | -      | 7.2     | 12.0  | -     | 7.2     | 8.0     |       |
| 调整分   | 1.54   | 1.56   | -      | 1.74    | 0.54  | -     | 0.10    | 0.39    |       |
| 指标得分  | 17.54  | 12.76  | 10.00  | 6.54    | 10.14 | 10.00 | 4.90    | 6.39    | 78.27 |

3) 浙文互联:

| 修正因素  | 盈利能力   |        | 营运能力   |         | 偿债能力  |        | 成长能力    |         | 综合评分  |
|-------|--------|--------|--------|---------|-------|--------|---------|---------|-------|
|       | 净资产收益率 | 总资产报酬率 | 总资产周转率 | 应收账款周转率 | 资产负债率 | 速动比率   | 营业利润增长率 | 资本保值增值率 |       |
| 实际值   | 7.76   | 5.39   | 1.95   | 3.17    | 47.17 | 174.89 | 619.29  | 94.35   |       |
| 评价档位  | 良好值    | 良好值    | 优秀值    | 较低值     | 优秀值   | 优秀值    | 优秀值     | 较差值     |       |
| 本档标准值 | 6.9    | 4.0    | 0.9    | 2.2     | 53.0  | 135.0  | 13.4    | 91.5    |       |
| 上档标准值 | 13.6   | 7.4    | -      | 5.0     | -     | -      | -       | 98.3    |       |
| 功效系数  | 0.13   | 0.41   | -      | 0.35    | -     | -      | -       | 0.42    |       |
| 本档基础分 | 16.0   | 11.2   | 10.0   | 4.8     | 12.0  | 10.0   | 12.0    | 2.0     |       |
| 上档基础分 | 20.0   | 14.0   | -      | 7.2     | -     | -      | -       | 4.0     |       |
| 调整分   | 0.51   | 1.15   | -      | 0.83    | -     | -      | -       | 0.84    |       |
| 指标得分  | 16.51  | 12.35  | 10.00  | 5.63    | 12.00 | 10.00  | 12.00   | 2.84    | 81.33 |

4) 省广集团:

| 修正因素  | 盈利能力   |        | 营运能力   |         | 偿债能力  |        | 成长能力    |         | 综合评分 |
|-------|--------|--------|--------|---------|-------|--------|---------|---------|------|
|       | 净资产收益率 | 总资产报酬率 | 总资产周转率 | 应收账款周转率 | 资产负债率 | 速动比率   | 营业利润增长率 | 资本保值增值率 |      |
| 实际值   | 4.06   | 2.87   | 1.62   | 4.26    | 39.75 | 170.53 | 115.45  | 119.02  |      |
| 评价档位  | 平均值    | 平均值    | 优秀值    | 较低值     | 优秀值   | 优秀值    | 优秀值     | 优秀值     |      |
| 本档标准值 | 2.4    | 2.1    | 0.9    | 2.2     | 53.0  | 135.0  | 13.4    | 109.6   |      |
| 上档标准值 | 6.9    | 4.0    | -      | 5.0     | -     | -      | -       | -       |      |
| 功效系数  | 0.37   | 0.41   | -      | 0.73    | -     | -      | -       | -       |      |
| 本档基础分 | 12.0   | 8.4    | 10.0   | 4.8     | 12.0  | 10.0   | 12.0    | 10.0    |      |
| 上档基础分 | 16.0   | 11.2   | -      | 7.2     | -     | -      | -       | -       |      |

| 修正因素 | 盈利能力   |        | 营运能力   |         | 偿债能力  |       | 成长能力    |         | 综合评分  |
|------|--------|--------|--------|---------|-------|-------|---------|---------|-------|
|      | 净资产收益率 | 总资产报酬率 | 总资产周转率 | 应收账款周转率 | 资产负债率 | 速动比率  | 营业利润增长率 | 资本保值增值率 |       |
| 调整分  | 1.48   | 1.14   | -      | 1.76    | -     | -     | -       | -       |       |
| 指标得分 | 13.48  | 9.54   | 10.00  | 6.56    | 12.00 | 10.00 | 12.00   | 10.00   | 83.58 |

5) 智度股份:

| 修正因素  | 盈利能力   |        | 营运能力   |         | 偿债能力  |        | 成长能力    |         | 综合评分  |
|-------|--------|--------|--------|---------|-------|--------|---------|---------|-------|
|       | 净资产收益率 | 总资产报酬率 | 总资产周转率 | 应收账款周转率 | 资产负债率 | 速动比率   | 营业利润增长率 | 资本保值增值率 |       |
| 实际值   | 3.53   | 2.46   | 1.05   | 5.36    | 25.00 | 244.35 | 104.82  | 107.43  |       |
| 评价档位  | 平均值    | 平均值    | 优秀值    | 平均值     | 优秀值   | 优秀值    | 优秀值     | 良好值     |       |
| 本档标准值 | 2.4    | 2.1    | 0.9    | 5.0     | 53.0  | 135.0  | 13.4    | 105.9   |       |
| 上档标准值 | 6.9    | 4.0    | -      | 12.2    | -     | -      | -       | 109.60  |       |
| 功效系数  | 0.25   | 0.19   | -      | 0.05    | -     | -      | -       | 0.41    |       |
| 本档基础分 | 12.0   | 8.4    | 10.0   | 7.2     | 12.0  | 10.0   | 12.0    | 8.0     |       |
| 上档基础分 | 16.0   | 11.2   | -      | 9.6     | -     | -      | -       | 10.00   |       |
| 调整分   | 1.00   | 0.54   | -      | 0.12    | -     | -      | -       | 0.83    |       |
| 指标得分  | 13.00  | 8.94   | 10.00  | 7.32    | 12.00 | 10.00  | 12.00   | 8.83    | 82.09 |

修正系数表

| 修正因素 | 目标公司  | 天龙集团  | 浙文互联  | 省广集团  | 智度股份  |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 综合评分 | 86.21 | 78.27 | 81.33 | 83.58 | 82.09 |
| 修正系数 |       | 1.10  | 1.06  | 1.03  | 1.05  |

综上,本次从公司价值影响因素出发来选取价值比率修正财务指标,利用上市公司公开数据及标的公司经审计后的财务数据,采用相同口径计算各自财务指标,并根据国务院国资委考核分配局编制的《2022 年企业绩效评价标准值》中相关行业标准对各公司的各项财务指标进行打分,以此为基础计算修正系数。上述计算与修正过程符合评估执业标准,较为严谨,修正系数计算有据可依,具有较强的合理性。

(二) 流动性折扣选取依据

本次采用上市公司并购市盈率与非上市公司并购市盈率比较计算得出流动性折扣率。

标的公司主要从事互联网流量精准广告营销、品牌数字化线上服务、新零售

直播内容服务等。根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》(GB/T4754-2017),标的公司所处行业属于“L72 商务服务业”,细分领域属于“L7251 互联网广告服务”。因此确定本次评估选取对应的“商务服务业”的流动性折扣率为 23.82%。数据如下:

| 非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较<br>计算非流动性折扣比例表 |         |        |       |        |          |
|-------------------------------------|---------|--------|-------|--------|----------|
| 行业名称                                | 非上市公司并购 |        | 上市公司  |        | 非流动性折扣比例 |
|                                     | 样本点数量   | 市盈率平均值 | 样本点数量 | 市盈率平均值 |          |
| 采矿业                                 | 12      | 20.50  | 77    | 28.62  | 28.37%   |
| 电力、热力生产和供应业                         | 23      | 15.64  | 78    | 20.52  | 23.78%   |
| 水的生产和供应业                            | 17      | 15.43  | 13    | 22.58  | 31.67%   |
| 房地产业                                | 32      | 11.23  | 117   | 15.40  | 27.08%   |
| 建筑业                                 | 22      | 5.45   | 95    | 9.28   | 41.27%   |
| 运输业                                 | 8       | 16.50  | 82    | 21.20  | 22.17%   |
| 教育                                  | 3       | 32.40  | 9     | 45.00  | 28.00%   |
| 货币金融服务                              | 15      | 6.56   | 40    | 7.89   | 16.86%   |
| 其他金融业                               | 20      | 19.80  | 15    | 28.67  | 30.94%   |
| 资本市场服务                              | 8       | 17.89  | 55    | 26.75  | 33.12%   |
| 科学研究和技术服务业                          | 28      | 25.92  | 55    | 48.35  | 46.39%   |
| 农、林、牧、渔业                            | 15      | 11.93  | 42    | 16.27  | 26.67%   |
| 零售业                                 | 35      | 17.47  | 95    | 28.95  | 39.65%   |
| 批发业                                 | 45      | 15.12  | 82    | 25.30  | 40.24%   |
| 生态保护和环境治理业                          | 19      | 17.83  | 53    | 23.45  | 23.97%   |
| 卫生和社会工作                             | 19      | 55.78  | 12    | 73.20  | 23.80%   |
| 文化、体育和娱乐业                           | 12      | 13.20  | 55    | 28.45  | 53.60%   |
| 互联网和相关服务                            | 25      | 13.73  | 70    | 19.45  | 29.41%   |
| 软件和信息技术服务业                          | 112     | 36.45  | 245   | 58.93  | 38.15%   |
| 电气机械和器材制造业                          | 53      | 25.60  | 259   | 40.43  | 36.68%   |
| 纺织业                                 | 5       | 25.40  | 39    | 32.80  | 22.56%   |
| 非金属矿物制品业                            | 15      | 13.98  | 101   | 18.72  | 25.32%   |
| 黑色金属冶炼和压延加工业                        | 8       | 15.48  | 34    | 20.77  | 25.47%   |
| 化学原料和化学制品制造业                        | 22      | 18.77  | 253   | 26.45  | 29.04%   |

| 非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较<br>计算非流动性折扣比例表 |           |              |           |              |               |
|-------------------------------------|-----------|--------------|-----------|--------------|---------------|
| 行业名称                                | 非上市公司并购   |              | 上市公司      |              | 非流动性折扣比例      |
|                                     | 样本点数<br>量 | 市盈率平<br>均值   | 样本点数<br>量 | 市盈率平<br>均值   |               |
| 计算机、通信和其他电子设备制造业                    | 87        | 23.11        | 289       | 40.50        | 42.94%        |
| 金属制品业                               | 32        | 14.44        | 65        | 19.95        | 27.62%        |
| 汽车制造业                               | 15        | 17.66        | 134       | 28.87        | 38.83%        |
| 食品制造业                               | 46        | 23.65        | 59        | 38.90        | 39.20%        |
| 通用设备制造业                             | 38        | 18.75        | 123       | 25.43        | 26.27%        |
| 橡胶和塑料制品业                            | 20        | 16.61        | 78        | 22.35        | 25.68%        |
| 医药制造业                               | 59        | 32.10        | 224       | 54.98        | 41.62%        |
| 仪器仪表制造业                             | 12        | 19.88        | 57        | 33.34        | 40.37%        |
| 有色金属冶炼和压延加工业                        | 23        | 25.76        | 70        | 39.86        | 35.37%        |
| 专用设备制造业                             | 45        | 27.37        | 253       | 39.44        | 30.60%        |
| <b>商务服务业</b>                        | <b>32</b> | <b>18.55</b> | <b>50</b> | <b>24.35</b> | <b>23.82%</b> |
| 租赁业                                 | 9         | 15.45        | 3         | 20.90        | 26.08%        |
| 合计/平均值                              | 991       | 20.04        | 3,381     | 29.90        | 31.74%        |

原始数据来源：产权交易所、CVSource、Wind 资讯。

### （三）非经营性收入、支出、资产及负债的计算过程

#### 1、非经营性收入、支出的确定

本次在计算 EBIT 时，标的公司与可比上市公司采用相同的计算方式，即：  
 $EBIT = \text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加} - \text{销售费用} - \text{管理费用} - \text{研发费用}$ 。经分析标的公司各项财务数据，查阅可比上市公司财务报告数据及附注，认为标的公司及可比上市公司的非经营性收入、支出均已在营业外收入、营业外支出、其他收益等会计科目体现，营业收入、营业成本、税金及附加、期间费用中不含非经营性收入、支出，故本次在采用前述公式计算 EBIT 时未考虑扣除非经营性收入、支出。

#### 2、非经营性资产及负债的确定

本次根据市场法计算过程及市场法评估价值内涵，将未包含在市场法评估价值中的非经营性资产、负债评估值进行加回。各非经营性资产、负债的评估值，主要是根据实际情况，结合经审计审定的资产负债账面值，采用成本法确定，如

下表:

非经营性资产、负债价值计算表

单位: 万元

| 项目         | 账面值       | 评估值       |
|------------|-----------|-----------|
| 非经营性资产     | 12,972.33 | 12,972.33 |
| 其他应收款-资金拆借 | 12,959.45 | 12,959.45 |
| 递延所得税资产    | 12.88     | 12.88     |
| 非经营性负债     | 4,676.68  | 4,676.68  |
| 应交税费-往年形成  | 4,635.22  | 4,635.22  |
| 其他应付款-借款   | 41.46     | 41.46     |

上述内容已在《重组报告书》中“第六节交易标的评估情况;一、标的资产评估情况(四)评估方法、评估参数及其依据”补充披露。

### 三、独立财务顾问核查情况

#### (一) 独立财务顾问核查程序

- 1、查阅同行业可比公司业务、财务、估值指标;
- 2、查阅评估师出具的《评估报告》。

#### (二) 独立财务顾问核查意见

- 1、本次可比公司筛选过程符合评估执业标准,筛选出的可比上市公司与标的企业从经营模式等方面具有可比性;
- 2、市场法评估中各指标及流动性折扣率的确定具有合理性。

### 三、关于交易方案

#### 问题 18:

《报告书》显示,本次交易由发行股份及支付现金购买资产与募集配套资金两部分组成,二者的成功实施互为条件。本次配套募集资金拟向上市公司实际控制人郑岚、姚海燕控制的 4 家企业发行股票,募集配套资金总额预计不超过 75,000.00 万元,拟使用 32,500.00 万元募集资金补充流动资金。请你公司:

(1) 补充说明郑岚、姚海燕参与本次配套融资的资金来源,拟采取的筹资方式及可行性。

(2) 结合你公司生产经营需求、重大资金支出安排、负债情况、资金缺口



等，分析说明拟使用 32,500.00 万元募集资金补充流动资金的具体用途、必要性及合理性。

**请独立财务顾问核查并发表明确意见。**

回复：

一、补充说明郑岚、姚海燕参与本次配套融资的资金来源，拟采取的筹资方式及可行性。

公司实际控制人郑岚和姚海燕就本次认购紫天科技向特定对象发行股票的资金来源预计包括：实际控制人家族自有资金、赎回信托产品和收回应收账款等；上述资金如有不足部分，实际控制人可以通过向金融机构或者国资机构融资予以补充；届时，实际控制人郑岚、姚海燕将据实调整认购资金来源方式，确保认购资金及时到位。

截至本回复出具日，实际控制人郑岚、姚海燕将通过上述资金调度、投资收益等方式筹集资金，实际控制人具备筹集认购资金的实力，本次认购股份资金将全部来源于上市公司实际控制人自有或自筹资金，不存在对外募集、代持等结构化安排，亦不存在利用其它结构化的方式进行融资的情形；本次认购资金不存在直接或间接来源于上市公司的情况，亦不存在上市公司为实际控制人认购资金提供担保、补偿或其他财务资助的情形；上市公司实际控制人具有较强的资金实力为本次认购紫天科技向特定对象发行股票提供资金保障。

二、结合你公司生产经营需求、重大资金支出安排、负债情况、资金缺口等，分析说明拟使用 32,500.00 万元募集资金补充流动资金的具体用途、必要性及合理性。

（一）结合公司生产经营需求、重大资金支出安排、负债情况说明募集资金补充流动资金的具体用途

#### **1、募集资金补充流动资金用于日常生产经营**

上市公司 2022 年 6 月末较 2021 年末应收账款增加 34,815.18 万元，增长 24.21%，主要由于受新冠疫情和国际宏观因素影响，回款效率下滑，对应的应收账款有所增加。2022 年 6 月末，上市公司流动负债总额较年初增长了 30,348.95 万元，增幅 24.05%，主要系受新冠疫情和国际宏观因素影响，行业上下游应收应付账期拉长，且报告期内公司销售规模扩大，公司应付账款规模增加 30,589.15

万元。募集资金补充流动资金将用于日常经营，缓解因账期拉长、业务扩张而带来的流动资金压力。

## **2、重大资金支出安排**

除了日常的营运、项目建设活动之外，公司暂无其他重大资金支出计划。

## **3、募集资金补充流动资金用于偿还债务**

本次交易完成后，上市公司 2022 年 6 月末的负债总额从本次交易前的 157,136.20 万元提高至 203,924.38 万元，其中流动负债从本次交易前的 156,516.84 万元提高至 203,305.02 万元，整体负债规模有所增长。募集资金补充流动资金将用于偿还短期借款，降低上市公司资金支付压力，降低上市公司财务风险，为公司持续发展提供保障。

### **（二）募投资金补充流动资金的必要性及合理性**

#### **1、公司快速发展及生产经营需求**

上市公司主要从事互联网营销广告业务和楼宇电梯广告业务，标的公司主要从事互联网流量精准广告营销、品牌数字化线上服务、新零售直播内容服务等，二者均属于互联网广告服务行业，供应商通常给予公司的信用周期较短，该行业的行业特点和业务模式决定了公司所需营运资金较多。随着互联网营销逐渐成为主流，报告期内公司保持稳健增长态势，本次交易完成后，公司将协同标的公司的竞争优势，未来公司的经营规模还将进一步扩大。为保证日常经营运转和经营规模的持续增长，公司需要大量营运资金支持。

此外，若上市公司向代充值等业务扩张，将面临在部分业务环节中代替客户垫付大额资金情况，互联网广告服务行业的业务特点决定上市公司流动资金需求较大。本次拟使用部分募集资金补充流动资金，将满足公司业务持续发展的资金需求。

#### **2、有利于公司持续提高竞争优势**

数字营销行业的服务对象范围极广，进入门槛并不高，所提供的外包服务针对品牌客户的非核心业务环节，靠专业化服务获得收入，不具备垄断因素，是充分竞争行业。随着互联网广告行业的高速发展以及新的商业模式不断出现，综合型的互联网广告服务商不断增多，行业竞争或将持续加剧。在激烈的市场竞争环境中，上市公司需不断建起自己的人才及数据资源壁垒以巩固市场地位，始终保

持服务能力及技术水平的竞争优势，维系客户资源、媒体资源及服务能力优势，因此互联网广告服务行业的行业特点决定上市公司流动资金需求较大。

### 3、降低本次交易过程中标的公司带来的风险

本次交易中，上市公司将面临标的公司业绩承诺无法实现、标的公司商誉减值、标的公司未来可能面临补缴税款罚款及滞纳金、应收账款无法收回、重组整合标的公司效果不佳等影响上市公司经营业绩的风险，本次拟使用部分募集资金补充流动资金，有利于公司积极应对上述风险，增强公司抗风险能力。

### 4、营运资金缺口规模测算

本次补充流动资金项目通过销售百分比法测算未来营业收入变化引起的相关经营性流动资产和经营性流动负债的变化，进而测算未来上市公司营运资金缺口。经营性流动资产指企业因盈利目的而持有、且实际也具有盈利能力的流动资产，包括经营性货币资金（银行存款、库存现金及其他货币资金）、经营业务往来形成的应收款项（应收账款、应收票据、预付账款及其他应收款（扣除应收利息和短期权益性投资形成的应收股利）等）以及生产经营形成的存货（原材料、在产品及库存商品等）；经营性流动负债指企业在日常生产经营活动中与供应商、客户、员工、政府等交易而产生的负债，包括经营业务往来形成的应付款项（应付账款、应付票据、预收款项、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款（扣除应付利息、应付股利）、其他流动负债等）。

假设本次交易于 2020 年 12 月 31 日（以下简称“模拟购买日”）实施完成，以本次交易完成后的架构测算，2020 年至 2021 年，上市公司的营业收入增长率为 16.74%（该增长率仅用于测算本次募投项目所需流动资金规模，不构成盈利预测）。根据销售百分比法，假设 2022 年至 2025 年各项经营性流动资产和经营性流动负债占当年营业收入比重为 2021 年末的比重值，预计 2023 年至 2025 年三年营运资金缺口如下：

单位：万元

| 项目   | 占营业收入百分比 | 2021 年     | 2022 年 E   | 2023 年 E   | 2024 年 E   | 2025 年 E   |
|------|----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | -        | 176,414.46 | 205,941.64 | 240,410.91 | 280,649.43 | 327,622.83 |
| 货币资金 | 37.72%   | 66,540.40  | 77,677.53  | 90,678.72  | 105,855.98 | 123,573.51 |
| 应收票据 | 0.00%    | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       |

| 项目                   | 占营业收入百分比 | 2021 年     | 2022 年 E   | 2023 年 E   | 2024 年 E   | 2025 年 E   |
|----------------------|----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 应收账款                 | 82.83%   | 146,125.40 | 170,582.98 | 199,134.13 | 232,463.99 | 271,372.41 |
| 应收款项融资               | 0.00%    | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       |
| 预付账款                 | 0.12%    | 213.57     | 249.32     | 291.05     | 339.76     | 396.63     |
| 存货                   | 0.00%    | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       |
| 其他应收款                | 7.28%    | 12,844.28  | 14,994.08  | 17,503.70  | 20,433.36  | 23,853.37  |
| 经营性流动资产合计            | -        | 225,723.65 | 263,503.91 | 307,607.59 | 359,093.09 | 419,195.91 |
| 应付票据                 | 2.07%    | 3,650.00   | 4,260.91   | 4,974.08   | 5,806.61   | 6,778.49   |
| 应付账款                 | 49.94%   | 88,109.44  | 102,856.66 | 120,072.19 | 140,169.14 | 163,629.81 |
| 预收账款                 | 0.00%    | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       |
| 合同负债                 | 0.00%    | 2.89       | 3.37       | 3.94       | 4.60       | 5.37       |
| 应付职工薪酬               | 0.36%    | 629.91     | 735.34     | 858.42     | 1,002.09   | 1,169.82   |
| 应交税费                 | 12.69%   | 22,387.36  | 26,134.42  | 30,508.64  | 35,614.99  | 41,576.01  |
| 其他应付款                | 23.98%   | 42,297.66  | 49,377.19  | 57,641.64  | 67,289.35  | 78,551.83  |
| 经营性流动负债合计            | -        | 157,077.26 | 183,367.90 | 214,058.91 | 249,886.79 | 291,711.32 |
| 经营营运资金占用额            | -        | 68,646.39  | 80,136.01  | 93,548.69  | 109,206.30 | 127,484.59 |
| 营运资金缺口               | -        | -          | 11,489.62  | 13,412.68  | 15,657.61  | 18,278.29  |
| 2023 年至 2025 年营运资金缺口 |          |            |            |            |            | 47,348.58  |

注：1、上表指标计算公式如下：

经营性流动资产=货币资金+应收票据+应收账款+应收款项融资+预付账款+存货+其他应收款；

经营性流动负债=应付票据+应付账款+预收账款+合同负债+应付职工薪酬+应交税费+其他应付款；

经营营运资金占用额=经营性流动资产合计—经营性流动负债合计；

营运资金缺口=当年经营营运资金占用额—前一年经营营运资金占用额；

2、上表上市公司数据来源于大华会计师出具的大华核字[2022]0013785 号《备考审阅报告》，即假设本次交易于 2020 年 12 月 31 日（以下简称“模拟购买日”）已实施完成。

由上表可知，2023 年至 2025 上市公司营运资金需求缺口合计为 47,348.58 万元，本次募集资金拟用于补充流动资金的金额为 32,500.00 万元，具有合理性。

综上，结合上市公司生产经营需求、重大资金支出安排、负债情况、资金缺口等情况，上市公司现有资金储备规划明确，未来营运资金仍存在较大缺口，上

市公司补充流动资金具有必要性及合理性。

### 三、独立财务顾问核查情况

#### （一）独立财务顾问核查程序

- 1、查阅交易对手方出具的《承诺函》；
- 2、查阅大华会计师针对本次交易出具的大华核字[2022]0013785 号《备考审阅报告》，了解上市公司货币资金、交易性金融资产规模等信息；
- 3、测算营运资金缺口；
- 4、访谈上市公司董秘，了解本次募投项目补充流动资金的必要性、合理性。

#### （二）独立财务顾问核查意见

- 1、本次认购股份资金将全部来源于上市公司实际控制人郑岚、姚海燕的自有或自筹资金，将通过上述资金调度、投资收益等方式筹集资金，拟采取的筹资方式具备可行性；
- 2、结合上市公司生产经营需求、重大资金支出安排、负债情况、资金缺口等情况，上市公司现有资金储备规划明确，未来营运资金仍存在较大缺口，上市公司补充流动资金具有必要性及合理性。

#### 问题 19：

本次交易丁文华、刘杰承诺承担业绩补偿义务，业绩补偿期为 2022 年至 2024 年，承诺的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润（以下简称“净利润”）分别不低于 10,000.00 万元、13,500.00 万元和 16,500.00 万元。丁文华于 2022 年 3 月辞任标的公司董事、总经理的职务。本次向丁文华支付的交易对价中，80,000.00 万元采用股份支付，4,000.00 万元采用现金支付，股份支付比例为 95.24%，股份锁定期为 1 年；向刘杰支付的交易对价中，20,000.00 万元采用股份支付，36,000.00 万元采用现金支付，股份支付比例为 35.71%，股份锁定期为 3 年。请你公司：

（1）补充披露如本次重组无法在 2022 年 12 月 31 日前完成，业绩承诺方对标的公司的业绩承诺顺延安排，并结合标的公司经营情况、在手订单情况、未来年度预测情况、市场供需变动及行业发展情况等，分析说明本次交易业绩承诺指标及顺延业绩承诺指标设定的依据及可实现性。

(2) 说明业绩承诺方丁文华、刘杰未来是否参与标的公司生产经营管理, 相关业绩承诺的履行是否与其参与标的公司经营、在标的公司任职为前提, 是否存在其他前置条件, 是否可豁免或变更, 豁免安排有关条款是否明确可执行, 后续纠纷的解决措施, 是否有利于保护上市公司和中小股东权益。

(3) 说明丁文华辞职的背景、原因, 标的公司管理层是否发生重大变化, 标的公司的业务开展、经营决策是否受到影响。

(4) 说明本次交易向丁文华、刘杰发行股份及支付现金比例存在较大差异的原因及合理性。

(5) 测算业绩承诺方所获对价对业绩补偿、资产减值补偿的覆盖率, 结合业绩及减值承诺覆盖率、本次交易支付现金和股份的比例、交易对方对价股份锁定期安排, 说明本次交易承诺保障是否充分, 承诺方对价股份是否存在无法足额用于业绩及减值补偿的风险, 有无提供现金补偿的实际能力, 以及业绩承诺期后保持上市公司经营稳定性的保障措施。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、补充披露如本次重组无法在 2022 年 12 月 31 日前完成, 业绩承诺方对标的公司的业绩承诺顺延安排, 并结合标的公司经营情况、在手订单情况、未来年度预测情况、市场供需变动及行业发展情况等, 分析说明本次交易业绩承诺指标及顺延业绩承诺指标设定的依据及可实现性。

(一) 业绩承诺方对标的公司的业绩承诺顺延安排

1、2023 年 1 月 8 日, 上市公司与重组交易对方签订《购买资产补充协议(二)》, 将本次重大资产重组中重组交易对方对标的公司的业绩承诺期限顺延一年, 即业绩承诺期变为四年, 分别是 2022 年度、2023 年度、2024 年度、2025 年度。

2、顺延后, 标的公司在业绩承诺期间的各年度承诺净利润(指归属于标的公司合并报表项下扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润)金额具体如下:

2022 年度经审计后的净利润不低于 10,000.00 万元(含本数);

2023 年度经审计后的净利润不低于 13,500.00 万元(含本数);

2024 年度经审计后的净利润不低于 16,500.00 万元（含本数）；

2025 年度经审计后的净利润不低于 19,500.00 万元（含本数）。

上述内容已在《重组报告书》中“第七节本次交易主要合同；十二、业绩承诺补偿（七）业绩承诺方对标的公司的业绩承诺顺延安排”补充披露。

## （二）本次交易业绩承诺指标及顺延业绩承诺指标设定的依据及可实现性

本次交易业绩承诺指标及顺延业绩承诺指标设定时，主要是基于标的公司业务经营现状、发展趋势等因素，结合标的公司未来盈利预测得出。具体如下表所示：

单位：万元

| 业绩承诺年度      | 2022 年    | 2023 年    | 2024 年    | 2025 年    |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 标的公司预计实现净利润 | 9,938.42  | 13,135.22 | 16,401.31 | 19,216.99 |
| 承诺净利润数      | 10,000.00 | 13,500.00 | 16,500.00 | 19,500.00 |

### 1、标的公司经营情况

本次评估预测期第一期即 2022 年 7-12 月的财务数据与标的公司未经审计的实际发生的主要财务数据比较如下：

单位：万元

| 项目  | 2022 年 1-6 月 | 2022 年 7-12 月预测数据 | 2022 年度（预测） | 2022 年实际发生数（未经审计） |
|-----|--------------|-------------------|-------------|-------------------|
| 净利润 | 3,862.09     | 6,076.34          | 9,938.43    | 10,408.29         |

综上，2022 年标的公司经营情况符合预期，实际业绩数据可以覆盖预测数据，标的公司 2022 年全年业绩的预测可以实现。

### 2、订单及客户情况

标的公司通常与重要客户签订年度框架合同，用以约定广告投放过程中双方合作的基本内容。在年度框架合同基础上，每笔业务订单通过交易系统、邮件、报价单等方式下单并执行；除上述年度框架合同外，标的公司与其他客户、供应商签订单笔订单合同。上述合同具体情况如下：

#### （1）年度框架合同

标的公司通常与采购金额较大的客户签订年度框架合同。年度框架合同通常约定提供的服务范围、定价方式、费用结算方式及账期等基本交易内容，而不涉及具体的合同金额，亦不会对具体的营销活动或计划进行约定。

## (2) 单笔订单合同

标的公司与部分交易金额较小的客户、供应商通常按业务签订单笔订单合同，明确服务范围、服务价格、服务标准和结算方式等。

截至目前，标的公司与现有主要客户签订长期协议情况如下：

| 标的公司长期协议台账 |                |         |                                 |      |
|------------|----------------|---------|---------------------------------|------|
| 序号         | 客户名称           | 业务内容    | 合同覆盖时间                          | 金额   |
| 1          | 深圳点拓传媒有限公司     | 广告代投放服务 | 2023 年 1 月 1 日-2026 年 12 月 31 日 | 框架合同 |
| 2          | 杭州奈斯互联科技有限公司   | 广告代投放服务 | 2023 年 1 月 1 日-2026 年 12 月 31 日 | 框架合同 |
| 3          | 杭州风与鲨数字科技有限公司  | 广告代投放服务 | 2023 年 1 月 1 日-2026 年 12 月 31 日 | 框架合同 |
| 4          | 广州掌购网络科技有限公司   | 广告代投放服务 | 2023 年 1 月 1 日-2025 年 12 月 31 日 | 框架合同 |
| 5          | 深圳宜搜天下科技股份有限公司 | 推广服务    | 2022 年 1 月 1 日-2023 年 12 月 31 日 | 框架合同 |

注：标的公司与客户签署的长期合同属于框架性协议，系按照互联网广告行业惯例，为维系供应商资质而签订的，作为双方合作意向的证明。协议未对交易金额进行具体约定，也未约定违约责任。因此对未来年度可实现收入金额不具有约束力，未来实际交易金额根据实际开展业务中的广告消耗金额确定。

## 3、市场供需变动及行业发展情况

互联网带动了传统产业的变革和创新，广告和互联网相结合的互联网广告行业也在快速发展，互联网广告以其精准度高、互动性强以及营销成本相对较低等显著特性，吸引了越来越多的广告主，目前已经成为广告客户的主要投放方式之一，市场规模实现了高速增长。

2012 年以来，在互联网广告的推动之下全球广告市场规模开始加速增长，2020 年疫情带来短期波动。2021 年全球广告市场快速从疫情影响中恢复，线上经济繁荣进一步推动全球广告市场规模取得 22.5%的同比增长。从份额来看，互联网广告将持续抢占其他广告形式的份额。从增长来看，互联网广告的增长将超过广告大盘增长；全球电视广告以及广播广告等将保持非常低速的增长；户外广告以及影院广告增长接近大盘增速；而预计纸媒广告规模将持续下滑。

随着中国互联网广告产业链的参与主体不断丰富，产业生态逐渐健壮，2016 至 2021 年中国互联网广告市场呈现着较快的增速。在国家政策有效引导与防疫抗疫举措得力的支撑下，克服诸多不确定因素，2021 年实现了全社会各行业的



稳步复苏。互联网行业受益于内生需求的增长，实现了广告收入 5,435 亿人民币（不含港澳台地区），同比增长 9.32%。

从平台类型来看，电商平台持续占据广告渠道领先地位，近五年来市场份额持续增长，2021 年继续占据市场收入总额的三分之一；在视频直播的迅速发展下，视频类平台广告收入持续大幅增长，市场份额持续提升至 21.66%，领先搜索类平台与社交类平台；搜索类平台连续三年在广告收入和市场份额方面出现下滑，社交类平台市场份额近几年趋于稳定。

同时，随着中国居民线上消费习惯愈加普及，互联网发展成为必要购买渠道，全年已形成 618、双 11 两大线上消费峰值，同时带动整体社会消费品零售总额增长，形成年度固定消费节点。根据国家统计局数据显示，近几年实物商品网上零售额规模在社会消费品零售总额的占比不断攀升，更是在 2021 年首次突破十万亿元；同时从全年的变化情况来看，网上零售额规模和占比也均呈上升趋势，且在 Q4 单季度超三万亿元，越来越多的流量进入线上消费渠道，为互联网广告行业提供了更多的生长空间。

在未来的发展中，由于互联网广告的用户定位、精准营销、效果可测等特性受到越来越多的广告主的关注，对高效营销途径的需求将使市场规模持续增长。同时，日益成熟的技术手段将继续助推行业的发展，如大数据、人工智能、云计算、5G 等。前沿技术的成熟及商业化或将优化当前的互联网广告行业格局，并发掘出更为广阔的市场空间。电商广告仍将占据领先优势，同时短视频广告也具有持续发力趋势。随着红人新经济生态的不断完善，目前我国不同媒体移动广告各方的占比结构已逐渐清晰，品牌主的预算更倾向于投入短视频和电商广告领域。我国短视频广告在经历了前几年的高速增长期后，虽在 2021 年增速有所下降，但仍呈增长趋势。随着短视频平台的不断规范、内容生态的持续优化和商业业务的全面拓展，短视频平台逐渐成为品牌主们营销的主要阵地之一，在 2024 年预计突破 4,000 亿元。

电商直播等越来越多的创新型广告形式吸引了更加多元化的广告主入场。随着广告市场不断成熟、精细化，重质量已成为市场主旋律。中国网络营销预算增长依然显著，品牌方将越来越多的预算分配到线上渠道。从外部环境来讲，整体的互联网流量红利消退造成获客成本提升，成为品牌主网络营销的重要痛点，直

接推动企业内部对营销效果的性价比的重视。

另一方面，国家将继续对互联网广告行业保持有利的支持和严格的监管。2022年4月份出台的《“十四五”广告产业发展规划》中，肯定了广告产业近年来迅速发展，新模式、新业态、新技术不断涌现，对服务国家创新发展、促进消费和扩大内需具有重大意义，并强调鼓励广告产业技术创新与应用，深入推进广告产业数字化转型，鼓励支持互联网、人工智能、区块链、大数据、云计算等技术在广告产业广泛应用。同时，相关政策的出台也将继续规范行业内的营销活动，如明星代言、网络直播等，打击虚假违法广告行为，进一步为广告业市场营造良好的发展环境。

未来随着新门户网站的崛起、以及互联网使用率进一步普及、互联网广告行业技术、产业链的进一步完善，前瞻预测，2021年至2027年中国互联网广告市场规模增速约为8.55%，到2027年，我国互联网广告行业市场规模将接近9,000亿元；根据艾瑞咨询的相关行业研究报告，新媒体平台电商市场规模在2023年预计增长40.9%，2021年至2023年复合增长率预计达到47.1%。同时，随着国家政策的进一步利好，越来越多的需求将会被释放，互联网广告行业将紧密结合产业上下游的资源，充分掌握用户需求的变化，极大丰富行业应用场景，通过产品质量与服务质量的不断优化升级，实现行业的进一步发展。

综上，业绩承诺期内净利润数是基于标的公司未来年度预计净利润数得出，具有合理性。

**二、说明业绩承诺方丁文华、刘杰未来是否参与标的公司生产经营管理，相关业绩承诺的履行是否与其参与标的公司经营、在标的公司任职为前提，是否存在其他前置条件，是否可豁免或变更，豁免安排有关条款是否明确可执行，后续纠纷的解决措施，是否有利于保护上市公司和中小股东权益。**

### **（一）业绩承诺方丁文华、刘杰未来是否参与标的公司生产经营管理**

根据丁文华、刘杰与上市公司签订的《购买资产协议》，刘杰承诺在本次重大资产重组实施完毕日起三年内，继续在标的公司或其子公司任职，劳动合同如已到期应根据该等任职承诺期限相应续签。

根据标的公司出具的说明、丁文华身份证明文件，丁文华已达法定退休年龄，除担任监事外，不在担任标的公司其他职务。未来，标的公司是否继续聘任丁文

华担任监事，由标的公司股东会及上市公司决定。

**（二）相关业绩承诺的履行是否与其参与标的公司经营、在标的公司任职为前提，是否存在其他前置条件**

《购买资产协议》第 10.3.1 条约定，如标的公司在没有合法理由的情况下解除与刘杰的劳动关系，则刘杰不再受 36 个月内的竞业禁止义务的约束。但《购买资产协议》《盈利预测补偿协议》及相关补充协议均未约定，如刘杰、丁文华不在标的公司任职或存在其他任何情形，其无需遵守标的公司相关业绩承诺以及业绩补偿的约定。

因此，标的公司业绩承诺的履行不以重组交易对方是否参与标的公司经营、在标的公司任职为前提，也不存在其他前置条件。

**（三）是否可豁免或变更，豁免安排有关条款是否明确可执行，后续纠纷的解决措施，是否有利于保护上市公司和中小股东权益**

根据业绩承诺义务人与上市公司签订的协议，双方没有关于业绩承诺条件豁免及变更的约定。

《购买资产协议》第 18 条约定因履行协议所发生的一切争议，各方均应通过友好协商的方法解决。协商不成的，任何一方有权向合同签订地即福州市有管辖权的人民法院提起诉讼。

因此，业绩承诺义务人与上市公司关于业绩承诺指标的约定清晰明确；后续纠纷的处理方式为诉讼，管辖机构为合同签订地也即上市公司所在地福州市有管辖权的人民法院，有利于保护上市公司和中小股东权益。

**三、说明丁文华辞职的背景、原因，标的公司管理层是否发生重大变化，标的公司的业务开展、经营决策是否受到影响**

根据标的公司出具的说明，2018 年 12 月之后，刘杰逐渐取代丁文华成为标的公司实际控制人，丁文华除履行股东职责外，不再参与公司日常经营。2022 年 3 月自刘杰股权代持关系还原，并在工商行政部门登记为标的公司股东后，为使标的公司工商登记信息符合实际情况，亦为满足标的公司规范化运作的需要，因此丁文华辞去执行董事、经理职务，由刘杰担任标的公司执行董事、经理兼法定代表人。

鉴于刘杰自 2018 年 12 月之后一直实质承担标的公司执行董事、经理职责，

是标的公司实际控制人，因此，本次变更不会导致标的公司管理层发生重大变化，标的公司业务开展、经营决策不会受到相应影响。

#### 四、说明本次交易向丁文华、刘杰发行股份及支付现金比例存在较大差异的原因及合理性

根据本次交易标的资产的定价，各发行股份及支付现金购买资产交易对方获得对价的具体情况如下：

| 序号 | 交易对方 | 上市公司受让标的公司股权比例 | 交易对价<br>(万元) | 股份对价       |             | 现金对价<br>(万元) |
|----|------|----------------|--------------|------------|-------------|--------------|
|    |      |                |              | 金额<br>(万元) | 股份数量<br>(股) |              |
| 1  | 丁文华  | 60.00%         | 84,000.00    | 80,000.00  | 45,248,868  | 4,000.00     |
| 2  | 刘杰   | 40.00%         | 56,000.00    | 20,000.00  | 11,312,217  | 36,000.00    |
| 合计 |      | 100.00%        | 140,000.00   | 100,000.00 | 56,561,085  | 40,000.00    |

本次交易向丁文华、刘杰发行股份及支付现金比例存在较大差异，对交易对方刘杰进行现金对价支付的比例高于另一交易对方丁文华，支付比例的差异主要存在如下几项考量：

##### （一）将交易对方诉求纳入考量，顺利推进本次交易

本次交易中，交易对方丁文华、刘杰基于标的公司的盈利能力、财务状况以及自身资金需求、家族财富传承和内部分配安排等因素提出了对于本次交易的支付对价进行差异化安排的诉求，系刘杰因正处壮年对现金需求较多。上市公司结合自身股权结构、财务状况和控股股东拟提供的融资情况与各交易对方进行协商，最终协商确定本次向交易对方丁文华、刘杰进行差异化的支付安排，本次交易过程中，刘杰与丁文华获取的整体股份对价在总对价中占比较高。上述差异化交易安排系上市公司与交易对方丁文华、刘杰友好磋商与市场化谈判的结果，有利于确保本次交易的顺利推进，在不损害上市公司及中小股东权益的前提下，充分尊重交易对方的合理利益诉求以达到促成交易和提高本次重组效率的目的。

##### （二）统筹考虑上市公司筹集资金能力、未来发展规划、交易对方业绩承诺等因素，使本次交易推进具有可行性

本次交易，上市公司统筹考虑了上市公司目前的业务发展状况、资金实力、筹措资金的能力及未来发展规划等多种因素，结合各交易对方的基本诉求，经充分沟通与交流，确定对不同交易对方进行差异化支付安排。鉴于丁文华、刘杰系母子关系，且在标的公司的历史沿革上刘杰为丁文华考察后逐步过渡为标的公司

的实际控制人，上市公司在对价支付安排上，将对丁文华、刘杰的作为一个家族式的整体交易对手进行考量，并且在业绩承诺安排和业绩承诺履约能力方面将丁文华、刘杰作为不拆分彼此的交易对方进行统筹考虑。上市公司在对价支付和业绩承诺的整体安排上认为，以 10 亿元股份支付和 4 亿元现金支付构成的支付组合安排整体支付方式比例组成合理，股份支付部分的总体占比较高，而且其中作为对价支付 10 亿元股份在法定锁定期的基础上还增加了结合业绩承诺实现情况的分期解锁和质押融资限制等股份权利限制约定；其中 4 亿元现金支付部分将分为 4 期进行，既降低了上市公司前期资金压力，又有利于鼓励交易对方继续良好地运营标的公司。此外，上市公司在本次交易中与刘杰明确了重组后的留任期限和签署了严格的竞业禁止协议，明确了刘杰在重组后的经营义务，进一步强化了刘杰与上市公司在重组后的合作共赢关系，有利于维护上市公司及中小股东权益。

综上，本次交易上市公司对不同交易对方进行差异化支付比例安排，系上市公司在统筹考虑交易对方基本诉求和上市公司自身情况并考虑重组后的业绩承诺安排通过市场化谈判形成的结果，有助于本次交易的顺利推进且不损害上市公司及中小股东权益，具有商业合理性。

**五、测算业绩承诺方所获对价对业绩补偿、资产减值补偿的覆盖率，结合业绩及减值承诺覆盖率、本次交易支付现金和股份的比例、交易对方对价股份锁定期安排，说明本次交易承诺保障是否充分，承诺方对价股份是否存在无法足额用于业绩及减值补偿的风险，有无提供现金补偿的实际能力，以及业绩承诺期后保持上市公司经营稳定性的保障措施。**

本次补偿方案中，盈利预测补偿方式为股份补偿及现金补偿，且以股份补偿优先。为保证业绩及减值补偿的可实现性，上市公司与交易对方约定，锁定期限届满后，如丁文华和刘杰未能按照《发行股份及支付现金购买资产协议》及《盈利预测补偿协议》的约定履行完毕全部补偿义务，则锁定期限顺延至全部补偿义务履行完毕之日止。

根据《购买资产协议》第 9.1 条、《购买资产补充协议（二）》第二条约定，交易双方对锁定期约定如下：

1) 丁文华保证其于本次交易取得的全部标的股份自发行结束之日起十二个月内不进行转让，刘杰保证其于本次交易取得的全部标的股份自发行结束之日起

三十六个月内不进行转让。

2) 在满足法定锁定期要求及重组交易对方各自承诺的前提下, 其所持股份按照如下方式解锁: ①如 2022 年度承诺净利润实现, 则自 2022 年度业绩承诺之《专项审计报告》出具之日起, 乙方本次可解锁各自所认购的标的股份数量的 25%; □如 2023 年度承诺净利润实现, 则自标的公司 2023 年度业绩承诺之《专项审计报告》出具之日起, 乙方本次可解锁各自所认购的标的股份数量的 25%; □如 2024 年度承诺净利润实现, 则自标的公司 2024 年度业绩承诺之《专项审计报告》出具之日起, 乙方本次可解锁各自所认购的标的股份数量的 25%; □如 2025 年度承诺净利润实现, 则自标的公司 2025 年度业绩承诺之《专项审计报告》出具之日起, 且乙方根据《购买资产协议》《盈利预测补偿协议》《购买资产补充协议》及本协议约定履行完毕全部补偿义务后, 则剩余标的股份全部解锁。

刘杰承诺其于本次交易所取得的股票标的股份锁定期为 36 个月, 锁定期届满后, 且刘杰按照《购买资产协议》《盈利预测补偿协议》《购买资产补充协议》及本协议约定履行完毕全部补偿义务后, 剩余股份全部解锁。

经测算, 业绩承诺期结束后, 未解锁股份价值占应补偿金额比例测算如下:

单位: 万元

| 情形  | 未实现承诺净利润比例<br>(假设) | 减值比例<br>(测算) | 应补偿金额     | 承诺期结束尚未解锁股份价值 | 覆盖比例    |
|-----|--------------------|--------------|-----------|---------------|---------|
| 情形一 | 20%                | 20%          | 28,000.00 | 40,000.00     | 142.86% |
| 情形二 | 50%                | 50%          | 70,000.00 | 60,000.00     | 85.71%  |
| 情形三 | 70%                | 70%          | 98,000.00 | 80,000.00     | 81.63%  |

经测算, 业绩承诺期结束后, 业绩承诺方未解锁股权价值占应补偿金额比例较高。此外, 上市公司与交易对方约定, 现金对价将在业绩承诺期内分期支付, 如果标的公司出现过渡期亏损或者业绩承诺未能达标的情形, 则上市公司向交易对方支付当期现金对价前, 可以先行抵扣交易对方依据其与上市公司签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》《盈利预测补偿协议》及所有补充协议的约定所应当向上市公司支付的现金补偿款。综上, 本次交易承诺保障较为充分, 仅当标的公司业绩承诺期未实现净利润比例较高时, 会出现业绩承诺方股份补偿不足的情形, 在此情形下, 上市公司可以通过抵扣尚未支付的现金对价等方式取得现

金补偿。

标的公司业绩承诺期末实现净利润比例较高的可能性较低，主要由于：

(1) 新媒体平台在电商领域的高速增长趋势带来充足的市场空间

2022 年，快手、抖音等新媒体平台在电商领域持续发力，以抖音为例，根据抖音官方的数据，抖音已成为现今消费主力人群聚集地和最具消费潜力的市场，全国每天每 3.5 人就有 1 人打开抖音，投流资源规模巨大。2022 年新媒体平台凭借其积累的活跃用户数量及对用户兴趣的掌握，在“兴趣电商”领域持续发力，通过开展“618 好物节”等营销场景助力商家复产增效。未来随着新门户网站的崛起、以及互联网使用率进一步普及、互联网广告行业技术、产业链的进一步完善，前瞻预测，2021 年至 2027 年中国互联网广告市场规模增速约为 8.55%，到 2027 年，我国互联网广告行业市场规模将接近 9,000 亿元；根据艾瑞咨询的相关行业研究报告，新媒体平台电商市场规模在 2023 年预计增长 40.9%，2021 年至 2023 年复合增长率预计达到 47.1%。同时，随着国家政策的进一步利好，越来越多的需求将会被释放，互联网广告行业将紧密结合产业上下游的资源，充分掌握用户需求的变化，极大丰富行业应用场景，通过产品质量与服务质量的不断优化升级，实现行业的进一步发展。

(2) 标的公司与新媒体平台客户的合作关系稳定

截至目前，标的公司与现有主要客户已签订如下长期协议：

| 标的公司长期协议台账 |                |         |                                 |      |
|------------|----------------|---------|---------------------------------|------|
| 序号         | 客户名称           | 业务内容    | 合同覆盖时间                          | 金额   |
| 1          | 深圳点拓传媒有限公司     | 广告代投放服务 | 2023 年 1 月 1 日-2026 年 12 月 31 日 | 框架合同 |
| 2          | 杭州奈斯互联科技有限公司   | 广告代投放服务 | 2023 年 1 月 1 日-2026 年 12 月 31 日 | 框架合同 |
| 3          | 杭州风与鲨数字科技有限公司  | 广告代投放服务 | 2023 年 1 月 1 日-2026 年 12 月 31 日 | 框架合同 |
| 4          | 广州掌购网络科技有限公司   | 广告代投放服务 | 2023 年 1 月 1 日-2025 年 12 月 31 日 | 框架合同 |
| 5          | 深圳宜搜天下科技股份有限公司 | 推广服务    | 2022 年 1 月 1 日-2023 年 12 月 31 日 | 框架合同 |

注：标的公司与客户签署的长期合同属于框架性协议，系按照互联网广告行业惯例，为维系供应商资质而签订的，作为双方合作意向的证明。协议未对交易金额进行具体约定，也未约定违约责任。因此对未来年度可实现收入金额不具有约束力，未来实际交易金额根据实际开展业务中的广告消耗金额确定。

标的企业与新媒体平台客户的合作关系在未来年度可以持续，目前已与多家重要客户签订年度框架合同或长期合作协议。同时，标的公司所处的互联网广告服务行业以及新媒体平台电商市场近年来处于快速发展期，受益于技术的迭代发展而不断催生出更多商业模式，且未来存在广阔的发展空间，行业快速发展为标的公司未来的业绩增长提供基础。

(3) 标的公司经营情况良好，在行业内具有一定竞争优势

标的公司 2022 年经营情况符合预期，实际业绩数据可以覆盖预测数据，标的公司 2022 年全年业绩的预测可以实现。

随着互联网广告呈现精细化的发展趋势，各细分行业广告主差异化的营销需求愈发强烈，也对互联网广告服务商在各细分行业的经验积累提出了更高的要求。通过多年的发展，标的公司积累了电商平台行业丰富的行业服务经验和数据资源，形成了优秀的管理团队，能够满足不同品类广告主差异化的营销需求。

综上所述，结合新媒体平台在电商领域的发展前景、标的公司客户关系及业务发展态势等情况，标的公司业绩承诺期末实现净利润比例较高的可能性较低，进而发生业绩承诺人股份补偿不足情形的风险较低。

因此，本次交易补偿方案具备实施可行性，股份补偿的保障程度较高，为业绩承诺方履行业绩补偿义务提供了有力保障，有利于保护上市公司的利益。

业绩承诺期后保持上市公司经营稳定性的保障措施如下：

1、与标的公司管理团队约定任职期限，保障标的资产的稳定经营、过渡

为保证业绩承诺期后标的资产运营的稳定性，上市公司在本次交易中，与公司实际控制人、经理刘杰约定任期为不少于三年，具体如下：

“在本次重大资产重组实施完毕日起三年内，应当继续在标的公司或其子公司任职，劳动合同如已到期的应根据该等任职承诺期限相应续签。”

2、完善标的公司治理结构，保障标的资产的可持续发展

本次交易后，标的公司将修改公司章程设立董事会，上市公司将向标的公司委派半数以上董事及 1 名监事，完善标的公司治理结构，另外，将提名聘任两名专员，分别负责标的公司信息披露、日常印章管理工作及日常财务工作，上市公司将结合自身主营业务，逐步对标的公司业务、人员、技术、市场等方面进行整合，提高合作深度，保障业绩承诺期后双方团队合作的可持续性 & 业绩持续增长。



## 六、独立财务顾问核查情况

### （一）独立财务顾问核查程序

- 1、查阅《发行股份及支付现金购买资产协议》《盈利预测补偿协议》及所有补充协议；
- 2、分析互联网广告行业发展趋势；
- 3、查阅报告期标的公司的业务及财务数据；
- 4、查阅标的公司与客户签订的合同、协议等。

### （二）独立财务顾问核查意见

- 1、本次交易业绩承诺方已顺延业绩承诺，本次交易业绩承诺指标及顺延业绩承诺指标具有可实现性；
- 2、业绩承诺方案有利于保护上市公司和中小股东权益；
- 3、丁文华辞职具有合理性，标的公司管理层未发生重大变化，标的公司的业务开展、经营决策未受到显著不利影响；
- 4、本次交易向丁文华、刘杰发行股份及支付现金比例存在差异具有合理性。
- 5、本次交易承诺保障充分，承诺方具有提供业绩补偿的能力。

## 问题 20：

业绩承诺人履行股份补偿义务时，上市公司有权回购、注销业绩承诺人当期应补偿的股份数量（以下简称“回购注销方案”），或要求业绩承诺人将其当期应补偿的股份数量无偿转让给上市公司除业绩承诺人以外的其他股东，其他股东按持有股份数量占总股本比例获赠股份（以下简称“无偿转让方案”）。请你公司说明“无偿转让方案”的执行程序、时间期限、保障措施、是否可能存在争议及解决方案，相关方案是否符合我所《上市公司自律监管指引第 8 号——重大资产重组》第十五条“补偿协议条款应当清晰明确、切实可行、不存在争议”及其他相关规则规定。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

根据重组交易对方与上市公司签订的《购买资产补充协议（二）》，双方已修改《盈利预测补偿协议》第 5.3.1 条，并将该条中关于业绩承诺人履行股份补偿

义务的无偿转让方式终止。第 5.3.1 条修改为：

5.3.1 甲方及业绩承诺人同意，根据本协议业绩承诺人应履行股份补偿义务时，甲方有权选择以人民币 1.00 元总价回购并注销业绩承诺人当期应补偿的股份数量（以下简称“回购注销”）。业绩承诺人应根据甲方的要求，签署相关书面文件并配合甲方办理股份回购注销事宜，包括但不限于业绩承诺人应协助上市公司通知登记结算公司等。如届时法律法规或监管机关对补偿股份回购事宜另有规定或要求的，则应遵照执行。

综上，上述补充协议签署后，业绩承诺人履行股份补偿义务的方式，仅包括由上市公司回购注销，不再包括无偿转让方案。

**独立财务顾问核查情况：**

**（一）独立财务顾问核查程序**

1、查阅《盈利预测补偿协议》及《发行股份及支付现金购买资产补充协议（二）》；

2、查阅上市公司公告文件。

**（二）独立财务顾问核查意见**

本次交易方案符合深交所《上市公司自律监管指引第 8 号——重大资产重组》第十五条“补偿协议条款应当清晰明确、切实可行、不存在争议”及其他相关规则规定。

**问题 21：**

标的公司共有 4 名核心员工，但仅有刘杰明确承诺在收购完成后三年内将继续在标的公司任职，并签署竞业禁止协议，竞业禁止期限为其任职期限内及离职后 2 年内或本次交易实施完毕之日起 60 个月内。请你公司：

（1）明确刘杰竞业禁止期限，是否为其任职期限内及离职后 2 年内或本次交易实施完毕之日起 60 个月内二者孰晚。

（2）结合刘杰取得的交易价款、业绩承诺期、任职期限及竞业禁止期限，说明维持关键人员稳定性的措施是否充分、切实有效。

（2）说明其他 3 名核心员工在收购完成后是否继续在标的公司任职、是否签署竞业禁止协议，并结合主要客户、供应商合同获取情况等，说明如核心员工

离职、不签署竞业禁止协议是否会对标的公司管理团队稳定性、竞争力构成不利影响，标的公司是否存在业绩大幅下滑的风险，是否可能导致业绩难以达到预测值的情形，并充分提示风险。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、明确刘杰竞业禁止期限，是否为其任职期限内及离职后 2 年内或本次交易实施完毕之日起 60 个月内二者孰晚。

根据《购买资产协议》10.4.1 条，刘杰的竞业禁止期限为在任职期限内及离职后 2 年内或重大资产重组实施完毕之日起 60 个月内（以两者孰晚为准）。

二、结合刘杰取得的交易价款、业绩承诺期、任职期限及竞业禁止期限，说明维持关键人员稳定性的措施是否充分、切实有效。

根据刘杰、丁文华与上市公司签署的《购买资产协议》及《购买资产补充协议》《购买资产补充协议（二）》，刘杰的业绩承诺期为本次重大资产重组实施完毕后 4 年，即 2022 年、2023 年、2024 年、2025 年，且其承诺在本次交易实施完毕后三年内继续在标的公司及子公司任职。如业绩承诺未能达成，刘杰、丁文华将对上市公司进行业绩补偿。上述措施可以充分维持标的公司关键人员稳定性，相关措施充分、切实有效。

三、说明其他 3 名核心员工在收购完成后是否继续在标的公司任职、是否签署竞业禁止协议，并结合主要客户、供应商合同获取情况等，说明如核心员工离职、不签署竞业禁止协议是否会对标的公司管理团队稳定性、竞争力构成不利影响，标的公司是否存在业绩大幅下滑的风险，是否可能导致业绩难以达到预测值的情形，并充分提示风险。

（一）其他 3 名核心员工在收购完成后是否继续在标的公司任职

经核查标的公司与戴裕琪、陈翠竹、周婷签订的《员工入职合同》，这 3 名核心人员均与标的公司签署了三年期劳动合同，其劳动合同期间分别为 2021 年 3 月 28 日至 2024 年 3 月 27 日、2020 年 3 月 17 日至 2023 年 3 月 16 日和 2020 年 8 月 31 日至 2023 年 8 月 30 日。同时，根据标的公司出具的说明，为保证核心人员的稳定性，标的公司有与 3 名核心人员续签劳动合同的计划和安排。同时，根据这 3 名核心人员出具的说明，其看好标的公司未来发展，本次交易完成

后该 3 名核心人员没有从标的公司离职的计划。

## **（二）标的公司与 3 名核心人员已签署竞业禁止协议**

标的公司已与该 3 名核心人员签署《竞业限制协议》。根据《竞业限制协议》，竞业期为任职期间及离职之日起两年，并约定了竞业补偿金支付标准。协议中明确，受约束的竞业行为包括自己或与其他个人或组织合作，直接或间接从事竞争性业务；或为竞争性单位提供服务或劳务，包括但不限于担任竞争性单位的合伙人、董事、监事、股东、管理人员或一般职员、代理人、顾问等；竞争性业务指与标的公司所提供的产品或从事的服务相同或类似的业务。

**（三）结合主要客户、供应商合同获取情况等，说明如核心员工离职、不签署竞业禁止协议是否会对标的公司管理团队稳定性、竞争力构成不利影响，标的公司是否存在业绩大幅下滑的风险，是否可能导致业绩难以达到预测值的情形。**

在客户获取方面，标的公司的客户为各行业的广告主、广告投放媒体代理商和广告主的广告服务商。标的公司的销售模式主要包括直接销售和渠道销售。

标的公司直接销售获取的主要客户为京东集团和伊利集团，刘杰带领标的公司销售团队直接面向京东集团和伊利集团，通过与京东集团和伊利集团的沟通和接触，了解京东集团和伊利集团的营销需求，并根据京东集团和伊利集团自身特色及营销需求制定个性化营销提案，从而将标的公司的服务与京东集团和伊利集团的需求联系起来。标的公司于 2017 年开始正式签约服务京东，2019-2021 年连续 3 年蝉联京东京准通竞标业务五星认证服务商（最高级别）；伊利集团在报告期内连续三年成为标的公司前五大客户，并且是标的公司新零售直播内容服务板块主要服务对象，由上可见标的公司与京东集团和伊利集团已经形成稳定的长期合作关系。

标的公司目前主要销售模式为渠道销售，主要合作渠道方为杭州奈斯、广州舜飞和宜搜科技。渠道销售指的是标的公司通过杭州奈斯等广告服务商渠道，获取广告主的广告需求。标的公司与广告服务商签署合作协议，在一定期限内为杭州奈斯等广告服务商所服务的广告主提供服务，并按照广告主需求制定营销方案，并将营销方案通过合作的媒体平台进行投放。

2021 年底标的公司在拓展业务的过程中发现在其他广告聚合平台生态中，有一类拥有大量客户但缺乏相应服务资源的核心代理商存在，其中杭州奈斯是头

条巨量千川平台的广告核心代理服务商，广州舜飞是微博掘金平台的代理商，宜搜科技则通过自有的宜搜 DSP 接入多家广告聚合平台，他们的角色与京东平台的商业提升事业部相似，拥有大量客户同时自身没有能力服务全部客户，需要借助第三方服务商为他们的客户提供服务，并由他们和第三方服务公司结算，支付服务费用，这种模式与标的公司对京东提供的服务类型并无本质差异，服务内容、服务要求、结算及支付模式非常相似。于是 2021 年底刘杰开始带领公司团队推动新渠道核心代理商合作的洽谈，为他们提供整体服务，并在 2022 年初实现这部分业务的快速发展，快速起量。标的公司与杭州奈斯等广告服务商渠道的合作具有互利互惠的基础，所以宜搜科技也与标的公司签署了长期的合作协议。

在供应商选择方面，标的公司 2020 年切入抖音快手新零售直播内容服务后，直播推广服务的采购占比逐渐提升，成为标的公司主要采购内容。近几年直播带货行业发展迅速，行业相关的主播公司及网络营销机构数量也随之迅速增长，标的公司在展业过程中不局限于与少数几家供应商进行长期合作，而是根据品牌商家或特定产品的需求在行业内挑选合适的供应商进行合作；此外，近几年行业内主播公司及网络营销机构报价出现水涨船高的态势，标的公司出于优化主播成本的考虑，需要不断跟踪评估各供应商报价的公允性，因此报告期内标的公司的供应商出现了较大的变动情况，不存在对某家或者少数几家供应商的依赖。

经过多年展业，标的公司的核心竞争力主要在以下几个方面得以体现：

### **1、行业经验积累优势**

随着互联网广告呈现精细化的发展趋势，各细分行业广告主差异化的营销需求愈发强烈，也对互联网广告服务商在各细分行业的经验积累提出了更高的要求。通过多年的发展，标的公司积累了电商平台行业丰富的行业服务经验，能够满足不同品类广告主差异化的营销需求。因此，得益于多年的业务实践以及广泛的客户覆盖，标的公司具备行业经验积累优势。

### **2、数据资源积累优势**

大量的数据储备是开展互联网精准营销的基础，而互联网广告行业也是大数据技术商业化、规模化的典型应用场景。通过对历史用户数据的分析建模，标的公司提升了营销推广的效率，吸引了更多广告主用户，由此扩大了业务规模、积累了更多用户数据，形成了由数据驱动业务实践、由业务获取用户数据的良性闭

环。依托大量投放经验，标的公司内部孵化出“豌豆引擎”，形成全品类客户群，用户群，素材库三大数据模型库，为不同品牌客户群体，推广场景提供全方面的专业服务。豌豆引擎为标的公司广告投放提供数据支持，可以为策略、提案、投放、设计等环节提供参考依据、从而提升工作效率，广告投放后通过复盘并补充豌豆引擎内容，持续进行优化，提升效果精准性。

### **3、管理团队优势**

优秀的管理团队是企业持续发展的重要保障。标的公司管理团队兼备广告营销、互联网技术、资本运作与企业运营等领域的经验，能够领导标的公司的发展方向。标的公司执行董事刘杰拥有多年互联网从业经历，亲历了互联网广告行业的发展与变更。同时，戴裕琪、陈翠竹、周婷等核心管理团队积累了丰富的从业经验，同时相互之间熟悉度及信任度较高，具有较强的执行力和凝聚力，保障了管理团队的稳定性，为标的公司的长远发展提供了坚实的基础。

### **4、专业、精细化的运营能力**

在服务过程中，标的公司从以下几个方面着手，通过专业能力和精细化运营，实现更好的投放效果。

#### **（1）保证账户新鲜活跃度**

在广告播放策略中会包含对同一用户看到同一广告、同一类目广告的次数的判断，以保证用户体验，导致一条广告投放一段时间后，曝光量就会下降，投手会实时观察数据变化，及时更换创意。标的公司投流前会有多套投流计划及配套内容和素材，因此投流过程中可以有节奏、有目的地分批更新素材。

#### **（2）增加广告的相关性**

相关性指广告曝光后内容受用户欢迎程度，即广告创意和用户需求的相关性。若广告被用户自己主动点击关闭，这条广告所属广告主下的其他广告曝光也会受到影响。标的公司会根据数据库内容，可以在创意内容和精准定向这两方面进行提高，保证投流过程中的效果转化。标的公司使用的创意素材能够兼具整洁、美观和直观的特点，并运用人群包、系统兴趣定向、行为定向、限制年龄地域等方式来精准定向，通过增加目标受众群体精准性提升广告效果。

#### **（3）素材规格齐全**

标的公司的素材库中，涵盖了多平台多位置多尺寸的素材信息，投流前可批

量生成，且素材模板化可应对临时变动的素材调整。投流过程中能够尝试不同规格广告位，增加曝光机会。

#### （4）优化出价

标的公司利用服务上千家品牌商的投流转化数据经验，可提高竞价的精准性，一方面提升曝光，另一方面保证投放效率。

综上所述，标的公司与直销客户京东、伊利已形成长期、稳定、良好的合作关系，与杭州奈斯等渠道合作客户形成了互利互惠的商业合作关系；在供应商选择方面，标的公司根据客户需求择优合作，不存在对固定供应商的依赖。标的公司的核心竞争力，来源于刘杰带领团队展业多年的行业经验积累、数据资源积累和团队互信互携积累。标的公司的持续竞争力不存在严重依赖于戴裕琪、陈翠竹和周婷 3 名核心员工的情况，未来如果戴裕琪、陈翠竹和周婷 3 名核心员工出现离职的情况，不会对标的公司的销售和采购产生重大不利影响，不会对标的公司的竞争力构成重大不利影响；标的公司亦不会因为 3 名核心员工出现离职的情况而存在业绩大幅下滑的风险或导致业绩难以达到预测值的情形。

但是戴裕琪、陈翠竹和周婷 3 名核心员工的离职，仍可能存在对标的公司的管理团队稳定性和经营业绩带来短期扰动的风险。

#### （四）风险提示

核心员工离职的相关风险已在《重组报告书》中“第十二节 本次交易的风险因素”之“二、与标的公司相关的风险”部分充分提示风险，具体如下：

##### “（十二）核心团队人才流失风险

标的公司是一家智力密集型企业，需要在品牌规划与策划、广告策划、创意与设计、市场研究、媒介研究、媒介策划、媒介排期等方面匹配较高素质的人才。一支稳定的、高素质的人才队伍对标的公司的持续发展至关重要。随着业务规模的持续扩张，对更高层次管理型人才、技术型人才和营销型人才的需求必将不断增加，人才储备规模、人员的素质将进一步加强。如果在未来业务发展过程中，出现标的公司核心人员大量流失，将会对标的公司持续经营发展产生不利影响。”

#### 四、独立财务顾问核查情况

##### （一）独立财务顾问核查程序

1、查阅标的公司与上市公司签署的《购买资产协议》；

- 2、查阅标的公司与 3 名核心人员签署的《劳动合同》《竞业限制协议》；
- 3、查阅标的公司 3 名核心人员的情况说明。

## **（二）独立财务顾问核查意见**

1、标的公司实际控制人刘杰已承诺其在标的公司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）持续在标的公司任职；

2、标的公司核心人员已签订《竞业限制协议》，竞业期为 2 年；

3、标的公司有在劳动合同到期后继续聘用核心人员的安排；

4、截至本回复出具日，标的公司核心人员没有在本次交易后离开标的公司的计划。

## **四、对上市公司影响**

### **问题 22：**

本次交易完成后，丁文华、刘杰合计持有上市公司股份占总股本的比例为 21.67%。根据丁文华、刘杰签署的《放弃表决权声明》，二人放弃行使所持有上市公司股份的表决权。本次配套融资的对象八重科技、剑君科技、铂欣科技、紫荆科技的控股股东均为紫天咨询、何倩。根据郑岚、姚海燕出具的《一致行动协议》，二人在上市公司控股股东新余市安常投资中心（有限合伙）的执行事务合伙人新余市韶融投资中心（有限合伙）、紫天咨询及其合伙人紫天铂源合伙人会议/股东会会议对相关事项作出表决时，双方在行使表决权时保持一致，协议有效期至本次交易实施完毕后 36 个月；根据何倩出具的《承诺函》，何倩在安常投资、八重科技、剑君科技、铂欣科技、紫荆科技今后的合伙人会议/股东会会议上对任何事项进行表决时，与韶融投资、紫天咨询的意见保持一致。请你公司：

（1）补充披露《放弃表决权声明》的主要条款，包括但不限于表决权放弃期限、是否可撤销、是否存在终止协议等。

（2）补充披露交易完成后郑岚、姚海燕持有的上市公司股份占总股本的比例，结合郑岚、姚海燕签署的《一致行动协议》及何倩出具的《承诺函》的主要条款，包括但不限于协议期限、期限到期后续约情形、是否可撤销、如存在争议或纠纷时解决途径、是否存在终止情形等，说明《一致行动协议》《承诺函》是



**否具备法律效力，是否有利于上市公司控制权稳定性。**

**(3) 结合标的公司股权结构、历史决策情况、股东关联关系等，说明丁文华、刘杰是否存在一致行动关系，并测算本次交易完成后丁文华、刘杰合计持股比例与郑岚、姚海燕及其一致行动人合计持股持股比例情况，结合说明本次交易完成后上市公司控制权是否稳定，未来是否存在变更控制权的可能。**

**请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。**

回复：

一、补充披露《放弃表决权声明》的主要条款，包括但不限于表决权放弃期限、是否可撤销、是否存在终止协议等。

2022年11月13日，丁文华、刘杰出具的《放弃表决权声明》，主要内容为“一、自本人于本次交易取得的45,248,868股/11,312,217股的股份过户登记至本人名下之日起，本人无条件且不可撤销的放弃如下权利：1.召集、召开和出席股东大会（包括临时股东大会）；2.提案、提名权，提交包括但不限于提名或推荐上市公司董事、监事、高级管理人员候选人在内的全部股东提案或议案；3.对所有依据相关法律法规或上市公司章程需要股东大会讨论、决议的事项行使表决权；4.法律法规或上市公司章程规定的其他股东权利（包括在上市公司章程经修改后而规定的任何其他股东表决权）。二、自表决权放弃之日起，因上市公司实施转增、送红股导致标的股份对应的股份数量增加的，则前述新增的股份（该等新增的股份亦同等归类于“标的股份”）的表决权也随之全部放弃行使。三、自表决权放弃之日起，本人不再就标的股份行使表决权，亦不得委托任何其他方行使标的股份的表决权。若本人违反承诺，擅自撤销放弃权利，自行行使或委托任何其他方行使标的股份的表决权，该等表决结果不具有法律效力，该等行使表决权的行行为无效。四、本次交易完成后本人所持有的股份如通过协议转让方式减持，本人承诺将保证受让方也同意遵循上述关于“持有股份期间放弃表决权”的承诺。”

根据前述《放弃表决权声明》，本次交易完成后丁文华、刘杰持有的上市公司股份所对应的表决权自过户登记至其名下之日起，无条件且不可撤销的放弃，且如其持有的股份通过协议转让方式减持，也将保证受让方同意遵循关于“持有股份期间放弃表决权”的承诺。

上述内容已在《重组报告书》中“重大事项提示；三、本次交易对上市公司

的影响（三）对公司股权结构及表决权的影响”补充披露。

二、补充披露交易完成后郑岚、姚海燕持有的上市公司股份占总股本的比例，结合郑岚、姚海燕签署的《一致行动协议》及何倩出具的《承诺函》的主要条款，包括但不限于协议期限、期限到期后续约情形、是否可撤销、如存在争议或纠纷时解决途径、是否存在终止情形等，说明《一致行动协议》《承诺函》是否具备法律效力，是否有利于上市公司控制权稳定性。

（一）交易完成后郑岚、姚海燕持有的上市公司股份占总股本的比例

本次交易完成后，郑岚、姚海燕通过新余市安常投资中心（有限合伙）（下称“安常投资”）合计间接持有上市公司股份占总股本的比例为 12.83%，通过安常投资、募集配套资金认购方合计控制上市公司 29.08%的表决权。

（二）《一致行动协议》《承诺函》是否具备法律效力

1、2022 年 6 月 6 日，郑岚、姚海燕签署《一致行动协议书》约定，“1、在对韶融投资、紫天咨询、紫天铂源合伙人会议/股东会会议相关事项做出表决时，双方在行使表决权时保持一致；一方拟提出议案或行使表决权之前，应由双方先对相关议案或表决事项进行内部协调一致后，再行表决权；未协商一致，不得实施。2、本协议自甲乙双方共同签署之日起生效，有效期至上市公司本次交易实施完毕后 36 个月。期限届满前由双方另行协商是否续签。”

2、2022 年 6 月 6 日，何倩出具《承诺函》，称“自本《承诺函》签署之日起，本人在安常投资、八重科技、剑君科技、铂欣科技、紫荆科技今后的合伙人会议/股东会会议上对任何事项进行表决时，将与韶融投资、紫天咨询的意见保持一致，且一方拟提出议案或行使表决权之前，应由双方对议案或表决事项进行内部协调；如协商不一致时，则以韶融投资、紫天咨询的意见为准作出决定。”

3、2023 年 1 月 5 日，郑岚、姚海燕出具《一致行动协议补充协议》称“1、双方曾于 2022 年 6 月 6 日签署的《一致行动协议》为不可撤销约定。双方在对韶融投资、紫天咨询、紫天铂源合伙人会议/股东会会议相关事项做出表决时，如出现分歧无法保持一致，则按郑岚意见执行。”

4、《一致行动协议》《承诺函》系具有完全民事行为能力各方当事人就上市公司表决权及相关表决意见所做的真实意思表示，不违反法律、行政法规的强制性规定，亦未损害第三人及社会公共利益，不违背公序良俗，合法有效。

### （三）是否有利于上市公司控制权稳定性

1、实际控制人郑岚、姚海燕通过安常投资间接持有上市公司股份，本次交易不会对该等架构产生影响；

2、上市公司公司治理结构健全、运行良好，实际控制人郑岚、姚海燕共同拥有上市公司控制权的情形不影响上市公司的规范运作，本次交易不会对该等架构产生不利影响；

3、《一致行动协议》《承诺函》及相关补充文件的约定进一步巩固了实际控制人郑岚、姚海燕两人在董事会、股东大会重大经营事项表决一致机制，有利于上市公司控制权稳定性。

综上，《一致行动协议》《承诺函》及相关补充文件的约定有利于上市公司控制权的稳定性。

上述内容已在《重组报告书》中“重大事项提示；三、本次交易对上市公司的影响（三）对公司股权结构及表决权的影响”补充披露。

三、结合标的公司股权结构、历史决策情况、股东关联关系等，说明丁文华、刘杰是否存在一致行动关系，并测算本次交易完成后丁文华、刘杰合计持股比例与郑岚、姚海燕及其一致行动人合计持股持股比例情况，结合说明本次交易完成后上市公司控制权是否稳定，未来是否存在变更控制权的可能。

（一）结合标的公司股权结构、历史决策情况、股东关联关系等，说明丁文华、刘杰是否存在一致行动关系

标的公司共有两名自然人股东，分别是丁文华、刘杰。其中，丁文华持有标的公司 60%的股权，刘杰持有标的公司 40%的股权。该二人系母子关系。

综上，丁文华、刘杰存在一致行动关系。

（二）本次交易完成后丁文华、刘杰合计持股比例与郑岚、姚海燕及其一致行动人合计持股比例情况

本次交易前后，上市公司股本总额、股本结构变化情况如下：

| 股东名称            | 交易完成前      |       | 交易完成后      |       |
|-----------------|------------|-------|------------|-------|
|                 | 持有股份数量（股）  | 比例（%） | 持有股份数量（股）  | 比例（%） |
| 新余市安常投资中心（有限合伙） | 33,500,000 | 20.67 | 33,500,000 | 12.83 |

|                  |                    |               |                    |               |
|------------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
| 丁文华 <sup>4</sup> | -                  | -             | 45,248,868         | 17.33         |
| 刘杰 <sup>5</sup>  | -                  | -             | 11,312,217         | 4.33          |
| 八重科技             | -                  | -             | 10,605,203         | 4.06          |
| 剑君科技             | -                  | -             | 10,605,203         | 4.06          |
| 铂欣科技             | -                  | -             | 10,605,203         | 4.06          |
| 紫荆科技             | -                  | -             | 10,605,203         | 4.06          |
| 其他股东             | 128,565,744        | 79.33         | 128,565,744        | 49.25         |
| <b>合计</b>        | <b>162,065,744</b> | <b>100.00</b> | <b>261,047,641</b> | <b>100.00</b> |

丁文华、刘杰合计持股比例与郑岚、姚海燕通过安常投资及其一致行动人合计持股比例情况如下：

| 股东名称                   | 交易完成前              |               | 交易完成后              |               |
|------------------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
|                        | 持有股份数量（股）          | 比例（%）         | 持有股份数量（股）          | 比例（%）         |
| 新余市安常投资中心（有限合伙）及其一致行动人 | 33,500,000         | 20.67         | 75,920,812         | 29.08         |
| 刘杰、丁文华                 | -                  | -             | 56,561,085         | 21.67         |
| 其他股东                   | 128,565,744        | 79.33         | 128,565,744        | 49.25         |
| <b>合计</b>              | <b>162,065,744</b> | <b>100.00</b> | <b>261,047,641</b> | <b>100.00</b> |

上述内容已在《重组报告书》中“重大事项提示”之“三、本次交易对上市公司的影响”、“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易对上市公司的影响”及“第五节 发行股份情况”之“四、本次交易发行股份对上市公司股权结构的影响”补充披露。

### （三）本次交易完成后上市公司控制权是否稳定，未来是否存在变更控制权的可能

1、本次交易前，上市公司控股股东为安常投资，实际控制人为郑岚、姚海燕；基于重组交易对方已放弃标的股份的表决权，本次交易完成后，公司控制权均未发生变化；

2、本次交易完成后，公司实际控制人郑岚、姚海燕通过安常投资、募集配套资金认购方合计控制上市公司表决权的比例增加至 29.08%，本次交易完成后不会导致持有、实际支配上市公司股份表决权比例最高的人发生变化；

<sup>4</sup> 根据丁文华签署的《放弃表决权声明》，丁文华放弃行使所持有紫天科技股份的表决权。

<sup>5</sup> 根据刘杰签署的《放弃表决权声明》，刘杰放弃行使所持有紫天科技股份的表决权。

3、实际控制人郑岚、姚海燕共同拥有上市公司控制权的情况，已通过《一致行动协议》及其补充协议予以明确，该等协议合法有效、权利义务清晰、责任明确，该情况在最近 36 个月内且在本次交易完成后的可预期期限内是稳定、有效存在的，共同拥有上市公司控制权的前述两人没有出现任何变更；

4、重组交易对方丁文华、刘杰与上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级经理人员不存在关联关系或其他权益安排；

5、丁文华、刘杰已出具《关于不谋求上市公司控制权的承诺》，称自本次重大资产重组实施完毕之日起五年内，放弃行使所持有紫天科技股份对应的表决权，并且不会通过与紫天科技其他股东签署一致行动协议、征集投票权、接受投票权委托等方式谋求对上市公司的实际控制，不向紫天科技提名董事、监事，不谋求成为紫天科技第一大股东和实际控制人；

6、丁文华、刘杰亦已出具《放弃表决权声明》，称本次交易完成后该二人持有的上市公司股份所对应的表决权自过户登记至其名下之日起，无条件且不可撤销的放弃，且如其持有的股份通过协议转让方式减持，也将保证受让方同意遵循。

综上，本次交易完成后上市公司控制权稳定且未来不存在丁文华、刘杰谋求上市公司控制权导致上市公司变更控制权的可能。

#### **四、独立财务顾问核查情况**

##### **（一）独立财务顾问核查程序**

- 1、查阅丁文华、刘杰出具的《放弃表决权声明》；
- 2、查阅郑岚、姚海燕签署的《一致行动协议》及其补充协议；
- 3、查阅何倩出具的《承诺函》；
- 4、查阅刘杰、丁文华出具的承诺及说明。

##### **（二）独立财务顾问核查意见**

- 1、本次交易不会导致上市公司控制权发生变化；
- 2、上市公司实际控制人、何倩出具的《一致行动协议》《承诺函》具有法律效力，约定了协议期限、是否可撤销、出现争议的解决途径、是否存在终止情形等，约定清晰明确，有利于稳定上市公司控制权；
- 3、本次交易各方已出具各项承诺，采取了保持上市公司控制权稳定的措施。

（本页无正文，为《川财证券有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对福建紫天传媒科技股份有限公司的重组问询函>的核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人：

\_\_\_\_\_  
王俊尧

\_\_\_\_\_  
杨 升

川财证券有限责任公司

年    月    日