



北京全时天地在线网络信息股份有限公司

关于深圳证券交易所

《关于北京全时天地在线网络信息股份有限公司

发行股份购买资产并募集配套资金申请的

审核问询函》的回复（修订稿）

独立财务顾问



二零二五年九月

**深圳证券交易所：**

北京全时天地在线网络信息股份有限公司（以下简称“上市公司”、“公司”或“天地在线”）于 2025 年 6 月 24 日收到贵所出具的《关于北京全时天地在线网络信息股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函（2025）130006 号）（以下简称“审核问询函”）。公司会同相关中介机构就《审核问询函》所涉及的问题进行了认真核查，并按照要求在《北京全时天地在线网络信息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“重组报告书”）中进行了相应的修订和补充披露，现将相关回复说明如下。

如无特别说明，本回复使用的简称与重组报告书中的释义相同。在本回复中，部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，如无特殊说明，均系四舍五入造成。本审核问询函回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。本回复的字体代表以下含义：

审核问询函所列问题	黑体（不加粗）
对审核问询函的回复	宋体（不加粗）
对重组报告书的补充披露、修改及本回复修改	楷体（加粗）

## 目录

问题 1：关于标的资产业务发展情况 .....	4
问题 2：关于标的资产经营业绩 .....	43
问题 3：关于评估预测 .....	114
问题 4：关于标的资产及其子公司股权代持 .....	141
问题 5：关于募集配套资金 .....	157
问题 6：关于上市公司经营业绩及整合管控 .....	160
其他事项说明 .....	160

## 问题 1：关于标的资产业务发展情况

申请文件显示：（1）上海佳投互联网技术集团有限公司（以下简称标的资产）成立于 2016 年，同年 5 月首次增资收到股东货币出资 200 万元，其中计入实收资本 25 万元；2018 年第二次增资但未实缴，实收资本保持不变；2021 年第三次增资收到外部股东货币出资 1800 万元，其中计入实收资本 27.76 万元，原股东张富实缴出资额增至 125 万元；2022 年标的资产减资，外部股东以 1950 万元的对价退出标的资产。标的资产的重要子公司百寻信息科技（上海）有限公司（以下简称百寻信息）自 2018 年成立以来未实缴注册资本，直至 2025 年 5 月缴足；上海推易软件技术有限公司自 2017 年成立收到实缴出资 75 万元后未实缴注册资本，直至 2024 年 8 月缴足。（2）标的资产自主研发的广告交易系统能够高效实现从用户甄别、发送请求、实时竞价到广告展示的完整交易流程，提高广告主的投放效率、实现更优的投放效果，标的资产在系统之外也可为客户提供智能营销服务。截至报告书签署日，标的资产拥有高性能广告投放系统等 11 项核心技术，拥有 100 余项计算机软件著作权、1 项专利，核心技术人员共 3 人。（3）标的资产主要客户为阿里巴巴、京东、美团、拼多多、快手等大型互联网公司，在媒体资源方面，对接华为、小米、百度、网易、美图、喜马拉雅等硬件厂商及移动媒体平台。

请上市公司：（1）补充披露标的资产股东张富在最近两次增资期间实缴注册资本的具体时间和金额。（2）结合程序化广告作为互联网营销细分行业的发展历史与现状，下游客户需求与上游媒体资源供给情况，行业的市场空间、竞争格局、客户服务等进入壁垒，标的资产创始团队及其核心人员的行业与技术背景，历史研发投入情况、广告交易系统的研发及迭代过程等，补充说明标的资产及其重要子公司自创立以来在长期实收资本较小的情况下，其主营业务的起源与发展历程，与主要客户、供应商的合作历史、背景、过程及其合规性，是否存在商业贿赂情形，标的资产业务发展依靠的核心资源以及在产业链中贡献的核心价值。（3）结合程序化广告行业的发展趋势，大数据、机器学习等技术的发展情况，主要竞争对手的业务规模与技术水平，标的资产的研发投入规模、研发人员数量及其流动性、薪酬待遇水平，保障核心技术人员和研发团队稳定性的措施等，补充说明标的资产技术水平与核心竞争力的具体体现及其可

持续性，是否存在易被模仿、替代或超越的风险，标的资产作为供应商的地位及其可替代性，持续经营能力是否存在不确定性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

**【回复】**

一、补充披露标的资产股东张富在最近两次增资期间实缴注册资本的具体时间和金额。

**（一）标的资产股东张富在最近两次增资期间实缴注册资本的具体情况**

佳投集团最近两次增资分别为2018年8月第二次增加注册资本和2021年6月第三次增加注册资本，该两次增资期间张富于2019年4月实缴出资100万元，具体情况如下：

根据佳投集团提供的实缴出资凭证、银行流水以及大信验字[2024]第5-00011号《上海佳投互联网技术集团有限公司验资报告》，2019年4月22日，佳投集团收到张富缴纳的出资额100万元，至此张富对佳投集团的实缴出资额为125万元，未缴出资额为200万元。

**（二）重组报告书补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、历史沿革（一）佳投集团历史沿革情况”补充披露如下：

**7、2019年4月，实收资本变动**

根据大信会计师出具的《上海佳投互联网技术集团有限公司验资报告》，2019年4月22日，佳投集团收到张富缴纳的出资额100万元。

本次出资完成后，标的公司的股权结构如下表所示：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例
1	张富	325.00	125.00	65.00%
2	上海极那	175.00	0.00	35.00%
	合计	500.00	125.00	100.00%

二、结合程序化广告作为互联网营销细分行业的发展历史与现状，下游客户需求与上游媒体资源供给情况，行业的市场空间、竞争格局、客户服务等进入壁垒，标的资产创始团队及其核心人员的行业与技术背景，历史研发投入情况、广告交易系统的研发及迭代过程等，补充说明标的资产及其重要子公司自

创立以来在长期实收资本较小的情况下，其主营业务的起源与发展历程，与主要客户、供应商的合作历史、背景、过程及其合规性，是否存在商业贿赂情形，标的资产业务发展依靠的核心资源以及在产业链中贡献的核心价值。

## （一）程序化广告行业的发展历史、发展现状和市场空间

### 1、程序化广告行业的发展历史

程序化广告是指通过数字化、自动化、系统化的方式改造广告主、代理公司、媒体方并将它们进行程序化对接，从而实现目标人群匹配、竞价购买、广告投放、投放报表反馈等一系列过程自动化的广告投放技术。

2005 年，全球首个广告交易系统—Right Media 诞生于美国，同年 AdECN ADX 在美国发布，为广告供求双方提供了集中交易的场所，正式揭开了程序化广告发展的序幕。2006 年，美国 ADX/SSP 公司成立 Pub Matic，进一步丰富了程序化广告产业链。

2008 年，谷歌收购 Double Click。同年，美国 Blue Kai 发布全球首个 Data Exchange（DXP）/DMP，为程序化广告提供了更强大的数据支持。

2012 年，IAB 发布标准 RTB 协议，中国程序化广告市场也进入探索期。同年，谷歌 Double Click ADX 在中国试运营并正式上线，这一举措促使百度、腾讯和新浪等公司纷纷上线广告交易系统，程序化广告逐渐被国内市场接纳并重视，展示广告交易模式从按广告位购买进化到按受众购买。同时，一系列反作弊、品牌安全保护等相关技术和解决方案也应运而生，推动了行业的规范化发展。

2013 年，新浪推出信息流广告产品，中国引入私有程序化购买模式 PA（私有市场交易模式，Private Auction）、PD（优先交易购买模式，Preferred Deals）和 PDB（程序化直接购买交易模式，Programmatic Direct Buying）等，为广告市场带来了新的交易方式。

2014 年，移动端程序化广告开始上线，随着智能手机的迅速普及，移动端程序化广告发展迅猛，eMarketer 数据显示，到 2015 年美国程序化广告移动端市场规模首次超过 PC 端，成为推动行业发展的重要力量。这一时期，百度 DSP（Demand Side Platform）和 DMP（Data Management Platform）、阿里 DMP、广点通 DMP 等相继发布，大量的广告交易系统和技术服务商纷纷涌现。

2019 年以来，随着抖音、快手等短视频平台流量的爆发式增长，为程序化

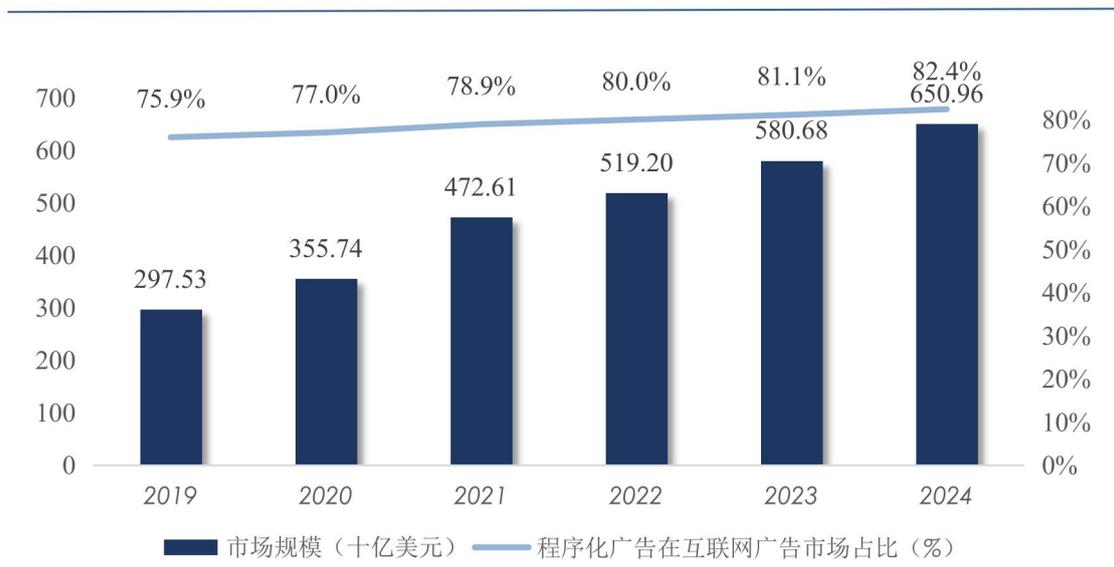
广告的发展开拓了新的渠道，这些平台凭借丰富的流量资源、先进的技术以及强大的数据分析能力，迅速成长为程序化广告行业的有力竞争者。

近年来，随着大数据、人工智能等前沿技术在程序化广告行业的深度运用，程序化广告的交易速率提升至毫秒级，同时投放效率也快速提升，帮助广告主及媒体端实现营销效益的最大化。整个行业涌现出腾讯广点通、阿里巴巴 Tanx，字节跳动巨量引擎、巨量千川，快手磁力聚星等诸多大型广告交易系统，这些系统在国内程序化广告市场中占据主导地位，对市场的发展趋势和竞争格局产生了深远影响。

## 2、程序化广告行业的发展现状和市场空间

### (1) 程序化广告已成为全球互联网广告主要交易模式之一

与传统广告模式相比，程序化广告技术基于大数据来定位目标客户群体，从而实现了广告的高效投放，同时由于广告位的选择、广告的投放以及竞价购买等中间环节均依托程序自动化完成，为广告主和媒体平台节约了大量时间和人力成本，因此也成为了目前互联网广告投放中使用占比最高的模式。根据 Statista 数据显示，2024 年全球程序化广告支出达到 6,509 亿美元，与 2023 年相比，总额增加了 12.1%，在数字广告市场规模占比已达到 82.4%。



数据来源：Statista、We are social、Meltwater

在各类程序化广告交易方式中，RTB (Real-Time Bidding 实时竞价) 以其高效投放和实时竞价的特点赢得了越来越多企业的青睐。在市场竞争日益激烈的背景下，企业对于营销预算的分配越来越注重效果和效率，RTB 广告模式通过实

现对目标消费者的锁定，大幅提高广告投放的转化率，并支持广告主在短时间内对多个广告展示机会进行竞价，上述过程均在毫秒级别自动完成，帮助广告主及媒体端实现营销效益的最大化。目前随着 RTB 系统功能的不断发展和完善，越来越多的广告主和媒体平台正在享受到这一先进广告交易模式所带来的巨大商业价值和竞争优势，也使得该模式逐渐成为了程序化广告的主要交易模式，相关预算投入不断增加。

## （2）我国互联网广告市场规模持续增长，程序化广告占比持续提高

我国作为全球第二大广告市场，广告业也呈现出蓬勃发展的良好态势，特别是移动通信、互联网、社交媒体等新兴媒介的飞速发展，以及大数据、人工智能、云计算、物联网等技术在广告领域的应用不断加强，持续促进我国互联网广告业高质量发展。根据 QuestMobile 数据显示，2023 年我国互联网广告市场规模达到 7,146.1 亿元，在我国广告市场总体占比由 2021 年的 64.4% 快速增长至 73.0%。预计到 2025 年，我国互联网广告市场规模将达到 8,520.4 亿元，占比进一步增至 76.2%。

2021-2025 年我国广告及互联网广告市场规模情况（亿元）

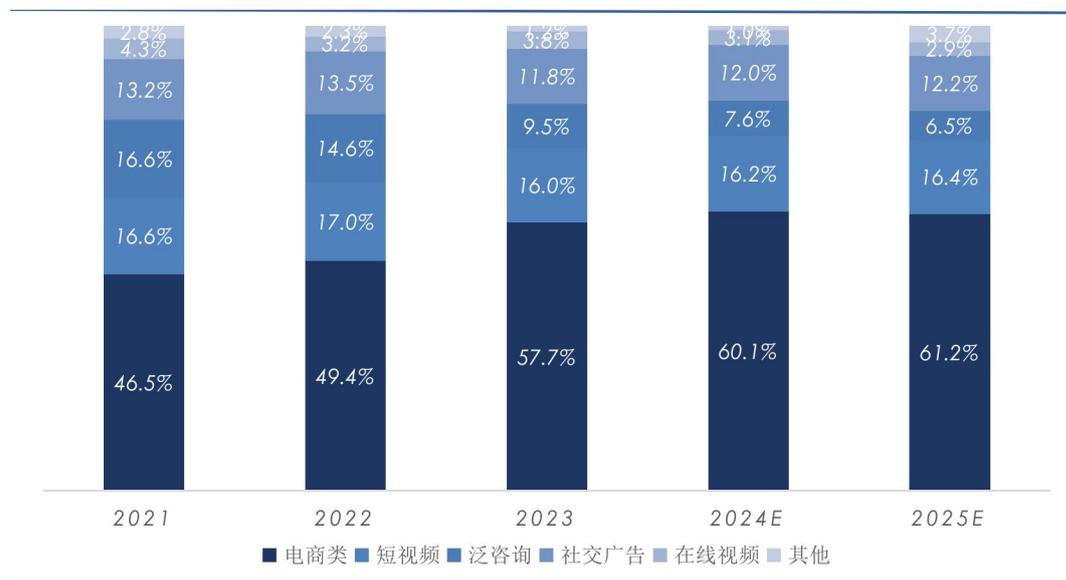


数据来源：QuestMobile

在各类互联网广告媒介中，电商类媒介作为广告主提升转化效率的重要抓手，始终占据着主要市场份额，且占比持续提升。根据 QuestMobile 数据显示，2023

年电商类媒介在互联网广告市场占比达到了 57.7%，预计到 2025 年电商类占比将进一步提升至 61.2%。

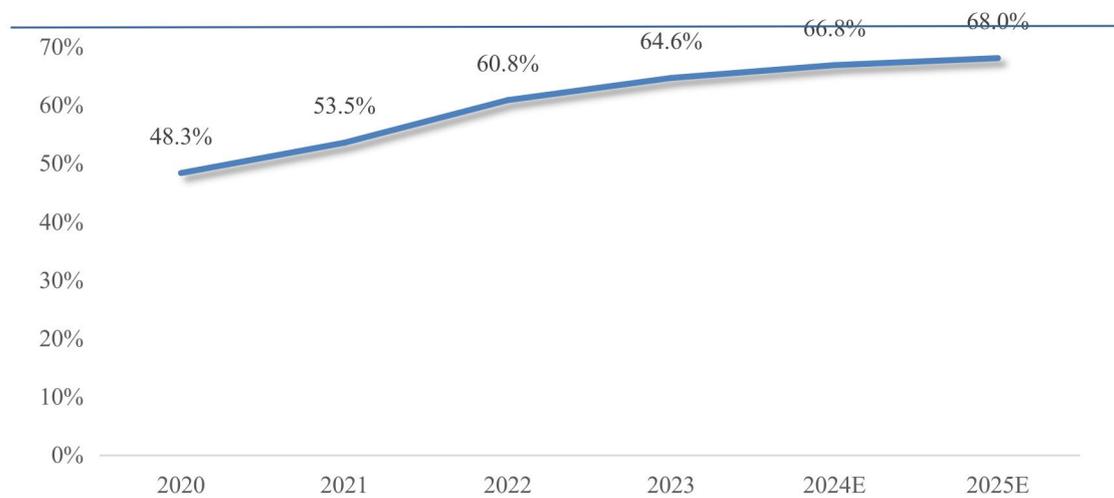
2021-2025 年我国互联网典型媒介类型广告市场份额分布情况



数据来源：QuestMobile

在程序化广告方面，我国庞大的网络用户规模以及近年来互联网、大数据等产业的快速发展，为程序化广告提供了肥沃的土壤，根据 QuestMobile 数据显示，我国 ADX&SSP 在整体互联网广告市场中的占比已由 2020 年的 48.3% 增长至 2023 年的 64.6%，预计到 2025 年将进一步提升至 68.0%，市场规模已由 2021 年的 3,504.3 亿元增长至 2023 年 4,616.4 亿元，预计到 2025 年将提升至 5,793.9 亿元。

2020-2025 年我国 ADX&SSP 在整体互联网广告市场规模占比情况



数据来源：QuestMobile

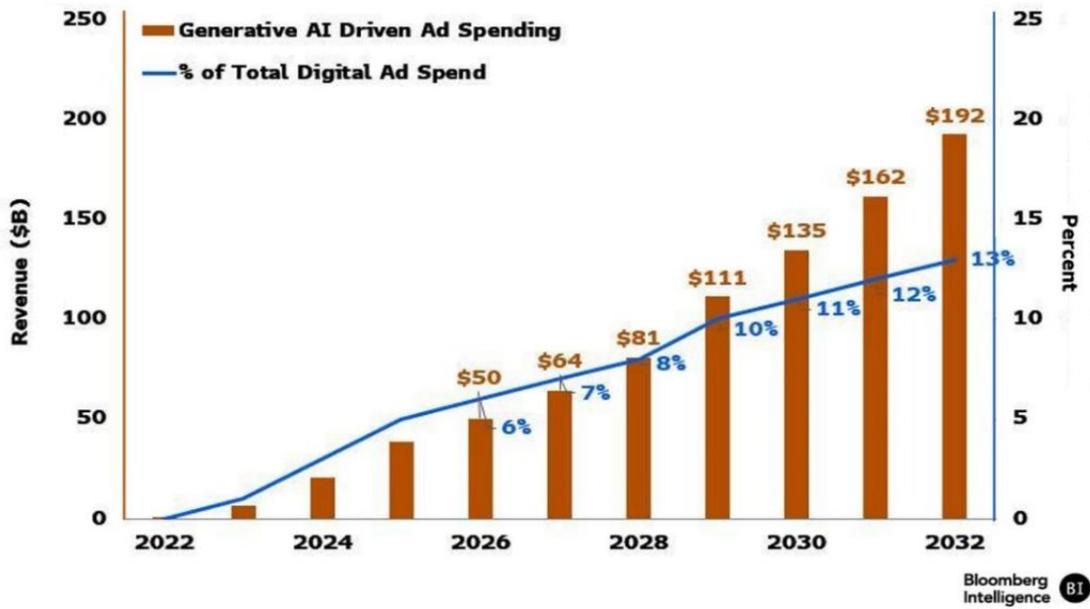


数据来源：QuestMobile

### （3）生成式 AI 技术将推动互联网广告行业变革

人工智能生成内容（AIGC，Artificial Intelligence Generated Content）是一种利用人工智能技术生成内容的方式，作为当下最为火热的人工智能技术领域之一，正在以前所未有的速度和广度在各个领域探索应用，如今各行各业都在积极探索与 AIGC 技术融合的更多可能性。目前，AIGC 已应用在文本、图片、视频、音频、虚拟场景以及 3D 动画等多样化数字内容生产的各个领域并且替代了部分人工创作。广告业作为上述场景使用最频繁的行业之一，也将通过 AIGC 的应用融合实现巨大变革。对于广告行业，AIGC 打破了传统的人工编写模式，使内容生产更加自动化、智能化，极大地提高了内容生成的效率和品质，同时可以根据不同的受众和广告策略，自动化地生成各种形式的广告内容，大幅提升平台运营效率、广告投放效果。未来对于 AIGC 的利用程度及效率将在很大程度上决定着广告公司的成败。根据 Bloomberg Intelligence 数据显示，2022 年全生成式 AI 广告市场规模达到 5,700 万美元，预计到 2032 年，相关市场规模将达到 1,920 亿美元，占据整体数字广告市场规模的 13%。

2022-2032 年全球生成式 AI 广告市场规模情况



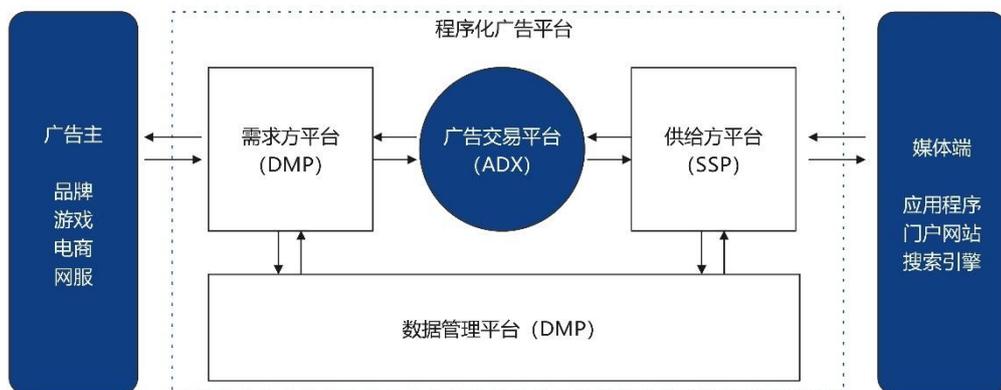
数据来源：Bloomberg Intelligence

## (二) 程序化广告行业的上下游情况

### 1、程序化广告行业的产业链情况

程序化广告行业产业链的主要参与者包括广告主、广告服务提供商及媒体端。其中广告主是指希望在其目标市场中与潜在用户建立联系的企业，以实现提升品牌认知度、最终商品销售或用户获取的需求；广告服务提供商是指规划和管理广告主营销活动的服务平台，具体包括需求方平台（DSP）、供应方平台（SSP）和广告交易系统（Ad Exchange）等；媒体端是指拥有用户的媒体及互联网平台，包括应用程序、门户网站和搜索引擎等。

程序化广告产业链



程序化广告产业链各方具体职责如下：

参与者	职责
需求方平台（DSP，Demand Side Platform）	为广告主提供跨媒介、跨平台、跨终端的广告投放平台，通过数据整合、分析从而实现基于受众的高效投放
供给方平台（SSP，Supply Side Platform）	是为媒体提供服务的平台，负责管理媒体广告位库存、优化广告位的售卖，提高其广告资源价值，帮助其提升收益
广告交易系统（ADX，AD Exchange）	帮助 DSP 与 SSP 通过 RTB 方式进行广告交易的系统
数据管理平台（DMP，Data Management Platform）	负责统合、加工第三方用户数据并售卖给 DSP 的数据平台

在程序化广告交易过程中，RTB(Real-time Bidding)实时竞价是其核心功能之一，在 RTB 模式下，广告主将自己的广告需求放到需求方平台（DSP）上，而媒体将自己的广告流量资源放到广告交易系统上。当用户访问一个网站时，供应方平台（SSP）向广告交易系统发送广告位信息，多个广告买家根据用户特征和网页内容等信息，在毫秒级时间内决定是否竞价及出价金额。最终，出价最高的广告买家赢得广告展示机会。

程序化广告行业上下游之间通过程序化广告交易平台形成了紧密联系：上游媒体资源方提供广告库存，通过程序化交易实现流量变现，获得广告收入。下游广告主通过程序化广告平台获得流量，提升营销效果，降低获客成本。

## 2、上游媒体资源供给情况

媒体资源供给方主要负责提供广告库存（流量），是程序化广告产业链的流量入口。媒体资源供给方主要分为以下两类：

（1）以小米、华为、凤凰网、字节跳动、腾讯、网易、百度等终端硬件厂商和互联网公司为代表的大型媒体资源，这些头部媒体在流量供给端占据绝对优势地位，他们凭借庞大的用户基数和高质量流量占据绝大部分流量份额，也是程序化广告市场最重要的媒体资源供给方；

（2）除头部媒体以外，数量众多的中长尾媒体资源。它们在流量规模、影响力等方面相对较小，但数量众多，共同构成了程序化广告市场上游媒体资源的中长尾部分。

从类型上看，中长尾媒体资源包括垂直领域媒体，如喜马拉雅、虎扑、网易云音乐、美图和汽车之家等，这些平台专注于特定行业或领域，虽然流量池相对局限，但在特定垂直领域具备一定的用户粘性和稀缺性。此外，还包括大量的地方媒体、中小网站、自媒体账号等，例如地方生活号、小众兴趣类网站、个人博客等，它们能够满足广告主对于特定区域、特定兴趣群体的营销需求。它们数量庞大，且与头部媒体相比，广告位价格通常相对较低，能够为广告主提供更具性价比和针对性的广告投放选择。

### 3、下游广告投放需求情况

程序化广告的下游广告主以电商、游戏、快消和汽车等行业客户为主，其需求呈现以下特点：

行业类型	代表企业	需求特点	广告投放关注重点
电商行业	阿里巴巴、美团、京东、拼多多	追求营销 ROI (Return on Investment, 投资回报率)，注重高效投放与转化	高效转化、成本优化、覆盖面广泛
游戏行业	腾讯、米哈游、网易	依赖用户获取 (UA, User Acquisition)，强调用户触达的时效性与长期价值挖掘	用户生命周期价值、用户快速高效触达
快消/汽车行业	宝洁、特斯拉、理想	品牌曝光与效果转化相结合，注重品牌传播与用户互动效果	品牌曝光、用户互动、效果转化

#### (三) 程序化广告行业的竞争格局

##### 1、全球程序化广告行业竞争格局

在全球程序化广告市场中，Google 和 Meta 处于绝对领先的地位。据 App Growing 统计，Google Ads 依托谷歌庞大的搜索引擎、广泛的网络内容以及旗下如 YouTube 等热门平台，占据了约 35% 的市场份额。其具备强大的数据分析能力，能够基于用户搜索行为、浏览历史等多维度数据实现高效的广告投放，吸引了大量品牌广告主。Meta Ads 则借助 Facebook、Instagram 等社交平台的海量用户基础，市场占有率约达 25%。凭借对用户社交关系、兴趣爱好等信息的深度挖掘，Meta Ads 能够为广告主提供高度个性化的广告展示服务，尤其在社交媒体广告领域优势显著。两者合计垄断了全球 70% 以上的市场份额，构筑起较高的竞争壁垒，主导着行业的发展方向。

## 2、国内程序化广告行业竞争格局

在国内市场，虽然程序化广告行业发展起步较晚，但发展势头迅猛，涌现出了腾讯广点通、阿里巴巴 Tanx，字节跳动巨量引擎、巨量千川，快手磁力聚星等诸多大型广告交易系统，为广告主提供优质高效的投放推流服务，促进了我国程序化广告行业的持续发展。

上述大型广告交易系统主要为广告主对接互联网公司内部的媒体和移动产品资源，如腾讯视频、抖音、快手等；随着互联网行业的不断发展，大中型互联网公司对维持和提高自身用户的活跃度、吸引电商店铺的消费者并提高复购率等外部广告投放需求日益增长，同时随着程序化广告行业技术进步，相对低成本、目标群体清晰的中长尾媒体流量的价值逐步凸显，促进了标的公司这类独立第三方程序化广告服务商的发展。

目前，针对程序化广告行业的公开统计数据较少，未对各个参与者的市场占有率进行详细统计。在国内上市公司中，以程序化广告交易为主营业务的公司较少，具有与标的公司类似业务的主要参与者如下：

### （1）汇量科技

汇量科技成立于 2013 年，于 2018 年在港交所上市（01860.HK）。

汇量科技主要为广告主提供广告技术服务，为全球的移动应用开发者提供移动广告及移动分析服务。基于 Mintegral 的程序化广告技术平台，通过链接大量的中长尾 App 流量，为广告主提供一站式的程序化广告投放和流量变现服务。同时，以广告联盟的形式覆盖全球中长尾媒体，以非程序化的方式帮助广告主寻找优质低价的流量。

汇量科技的 Ad-tech 业务与标的公司的广告交易系统业务较为相似。其以 Mintegral 系统为核心载体，以程序化系统的方式链接广告主和流量方，实现自动化投放。目前，智能出价的方式已经成为广告主在 Mintegral 系统上的主流选择，Mintegral 能帮助开发者更精准、高效地触达目标用户，并不断优化出价策略，更快、更好地提升获客效益与用户质量。

### （2）深演智能

深演智能成立于2009年,注册地在北京。深演智能是一家营销技术(MarTech)服务商,致力于通过技术、智能算法和系统产品提升企业数字化营销中的自动化和智能化水平,主营业务是为大中型企业级客户提供一站式数字营销中的智能决策系统及运营服务。

该公司的智能广告投放服务与标的公司的广告交易系统业务相似,是基于自主研发的智能投放管理系统AlphaDesk,综合管理多种媒体资源,利用自主研发的多项智能投放算法,为广告主实现高效的媒体资源和目标受众匹配,采用程序化的方式实现跨媒体、跨终端的广告投放。其AlphaDesk系统具有投放策略管理、智能排期引擎、创意资产管理、受众标签及分层和高级分析及可视化等多个功能模块。该公司在产业链中所扮演的角色更偏向于DSP,其主要根据广告主的需求和自身算法,针对标的公司等第三方ADX平台发送的每一次广告曝光进行实时竞价,通过自身算法匹配广告主和曝光机会,以及测算出合理的出价。

### (3) 蓝色光标

蓝色光标成立于2002年,于2010年在深交所上市(300058.SZ)。蓝色光标是一家为企业智慧经营全面赋能的营销科技公司,其及旗下子公司的业务板块包括:全案推广服务、全案广告代理和出海广告投放,服务内容涵盖营销传播整个产业链,以及基于营销科技的智慧经营服务,服务地域基本覆盖全球主要市场。

蓝色光标子公司多盟智胜拥有效果驱动互动式程序化广告平台UGdesk、程序化购买平台、必得优选平台等多种程序化广告产品,为广告主提供策略、创意、优化等全生命周期的移动智能营销整合服务。

### (4) 利欧股份

利欧股份成立于2001年,于2007年在深交所上市(002131.SZ)。利欧股份主营业务分为机械制造业务和数字营销业务两部分。数字营销服务已覆盖营销策略和创意、媒体投放和执行、效果监测和优化、社会化营销、精准营销、流量整合等完整的服务链条,成功建立了从基础的互联网流量整合到全方位精准数字营销服务于一体的整合营销平台,为客户提供数字策略和数据、数字创意、数字

媒体、数字流量、社会化媒体和娱乐内容营销以及电子商务为一体的“数字化商业转型”解决方案。

其自主开发的盘古引擎和泰坦引擎程序化广告产品，可以为广告主提供华为广告、巨量广告、千川广告等程序化广告投放管理服务。

#### **(5) 易点天下**

易点天下成立于 2005 年，于 2022 年在深交所上市（301171.SZ），是一家率先在出海营销领域布局 AIGC 战略的营销科技公司，致力于以“出海服务”与“广告技术”为核心，为企业提供包括品牌全案、效果广告、头部媒体账户管理在内的全球营销推广服务、程序化广告增长与变现服务，以及 AI 素材生成、BI 数据分析和增长模型预估、CI 智能化多云聚合管理等出海数字化服务。

该公司拥有 zmaticoo 程序化广告系统，通过技术驱动的双边市场模型连接广告主与媒体方，构建了覆盖需求侧（DSP）、供给侧（SSP）、数据中台的完整商业闭环，可以为广告主实现高效投放和成本优化。

#### **(6) 新数网络**

新数网络成立于 2011 年，于 2015 年在全国股转系统挂牌（834990）。新数网络是一家以技术驱动提供实效广告推广服务的高新技术企业，其主要基于程序化购买的 Wise DSP 平台，提供互联网广告实效推广服务以及相关技术服务。其根据广告主的营销需求制定互联网广告投放策略，通过 Wise DSP 平台，以定价或竞价的方式取得投放机会并发布客户的互联网广告，实现广告的受众购买和程序化购买，并对广告效果进行实时监测和优化，以帮助广告主达到高效投放的目的。

相较于标的公司，上述同行业公司业务种类较为广泛，涵盖了广告营销领域的多个环节，而标的公司则更多专注于 RTB 实时竞价业务，致力于为广告主和媒体方提供一个高效的聚合系统，将丰富的流量资源匹配给最为合适的需求方。

### **(四) 进入行业的主要壁垒**

#### **1、技术和产品壁垒**

程序化广告行业属于技术密集型行业，服务商的技术研发和产品研发需持续投入、不断优化和长期积累。技术研发方面，随着企业数字化转型发展，客户不仅注重获客效率，更注重自身数据整合和存量用户的运营，因此，服务商需要进行持续的技术研发升级，不断提升自身数据处理分析能力和系统运营能力，优化模型算法，从智能算法、智能策略、数据治理等多个角度帮助客户提高从新客获取到用户运营等全链路的经营效率，全方位助力企业数字化转型。产品研发方面，随着客户对于数据中台的需求不断提高，服务商需要不断提高自身产品的数据整合、数据分析、营销自动化能力，与以人工智能、大数据、云计算等为代表的新兴技术深度融合，不断拓展自身的產品功能矩阵。

行业领先的服务商通常拥有大量的实践经验，并在此基础上持续推进技术研发和产品研发，产品和核心技术的不断累积是业内企业取得优势的关键因素。行业新进入者受限于行业经验及技术储备的不足，难以在短期内完成各项技术和各种产品的研发积累。因此，标的公司所处行业具备一定的技术和产品壁垒。

## **2、服务经验壁垒**

经过多年的发展，行业领先的竞争者已凭借自身先进的技术水平及优秀的服务能力在行业内建立起良好的口碑，同时凭借在多个垂直行业的服务经验，与头部客户形成了长期稳定的合作关系，新进入者难以在短期内触达到优质的头部客户，并缺乏不同垂直行业内的服务经验。

## **3、人才壁垒**

程序化广告行业是一个综合性较强的行业，企业的成功需要一批具备国际化视野和丰富行业经验的经营管理人才、营销专家以及技术研发人才。行业内领先的服务商已经通过自身积累培养了一支稳定的综合性专业人才团队，并形成了一套行之有效的人才培养体系。而新进入者招募该等人才资源有限，缺乏该等人才又使得新进入者在短期内难以与领先的服务商竞争，具备一定的人才壁垒。

**（五）标的公司创始团队及其核心人员的行业与技术背景，历史研发投入情况、广告交易系统的研发及迭代过程**

### **1、标的公司创始团队及其核心人员的行业与技术背景**

标的公司创始团队及其核心人员情况如下：

序号	姓名	学位/学历	职位	主要工作经历及对标的公司贡献
1	张富	博士	创始人兼 CEO	曾在多家企业担任管理岗位，具有 16 年广告行业从业经验，熟悉数字广告技术体系及行业发展趋势，具备扎实的技术背景和企业管理能力。目前担任标的公司的创始人兼 CEO，全面负责公司战略与经营管理，带领标的公司实现持续增长与技术创新。发明 2 项行业相关专利成果：一种均衡广告流量控制方法及系统（专利号 ZL202011492476.3）、基于流量消耗的广告投放优化方法和系统（专利号 ZL202510362451.8），具备较强的技术创新能力和成果转化能力，能够有效推动标的公司产品及技术的持续优化。
2	林叶	硕士	CTO	拥有超 20 年的开发、产品和管理经验。曾任北京博圣云峰广告有限公司技术部经理、北京九州易软件科技发展有限公司 CEO、上海科捷信息技术有限公司产品总监、上海新数网络科技股份有限公司北京区产品总监，于 2018 年开始在标的公司担任 CTO 职位，主导设计与研发标的公司的 ADX 广告交易系统，不断改进与优化广告投放效果。同时对标的公司产品与技术部进行管理升级，采用 OKR 进行管理，提升研发人员的开发效率。并且建立知识管理机制，提升整体团队知识系统，产生 200 余件技术产品相关文档，不断提升技术人员的研发能力。
3	张快强	本科	运营总监	曾任上海学尔森文化传播有限公司营销总监、点点客信息技术股份有限公司 SEM 总监，具有 16 年行业经验。2017 年加入标的公司，主导客户运营与投放策略，推动阿里、美团等客户广告投放效率提升，提升平台整体商业化能力。
4	曾宴平	硕士	监事	曾任互众广告销售经理，拥有超过 10 年互联网广告行业经验，具备深厚的程序化广告行业理解及客户服务能力。2016 年加入标的公司，现担任标的公司监事。长期负责重点客户服务，提升客户满意度。
5	方友松	本科	技术总监	曾任互众广告(上海)有限公司技术总监、上海寺信网络科技有限公司高级工程师，拥有近 20 年的技术开发及管理经验。于 2019 年加入标的公司，作为核心人员参与构建标的公司

				的 ADX 广告交易系统，同时参与发明专利：一种均衡广告流量控制方法及系统（专利号 ZL202011492476.3）。
6	杨虎啸	专科	项目负责人	曾任上海卓卓网络科技有限公司技术总监、上海品管企业管理有限公司技术总监，拥有近 16 年的开发和项目管理经验。于 2021 年加入标的公司，目前担任标的公司项目负责人一职，从事具体项目的开发和管理工作。
7	万菲	本科	财务主管	曾任上海天擎信息技术有限公司财务主管，拥有 15 年以上互联网广告行业财务管理经验，于 2018 年加入标的公司， <b>现任</b> 标的公司财务 <b>主管</b> 岗位，负责公司整体财务规划、核算，在企业高速发展的同时，有效识别和管理财务风险

## 2、历史研发投入情况

标的公司自成立起至 2024 年末，历史研发投入金额累计超过 4,900 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
职工薪酬	159.27	292.79	716.92	1,176.06	613.05	629.69	695.06
折旧费	8.86	10.04	10.68	-	13.48	51.19	43.56
其他	29.44	66.82	151.58	215.89	15.22	10.35	39.10
合计	197.57	369.66	879.17	1,391.95	641.76	691.23	777.72

注：2018 年-2022 年数据未经审计。

截至本回复出具日，标的公司已拥有 163 项软件著作权和 2 项发明专利，形成了丰富的自主知识产权储备。

报告期内标的公司研发支出持续稳步增长，能够有效支撑公司现有业务优化需求及新技术储备。

## 3、广告交易系统的研发及迭代过程

标的公司自成立起便持续投入对广告交易系统的研发、迭代和优化。标的公司广告交易系统采用大数据分析、机器学习和人工智能等技术，实现高效投放和实时竞价，确保广告主在最合适的时机以最优价格进行投放。目前平台日均处理流量超过 220 亿次，支持广告位数十万，实时竞价业务处理时间小于 10 毫秒。凭借高效的广告投放能力，标的公司赢得了众多客户的信赖和好评。其具体的研

发及迭代过程如下：

时期	迭代阶段	研发目标	关键产出及功能
2016年-2017年	核心基础设施奠基期	<p>①建立统一 RTB 竞价链路：构建从广告请求到竞价响应的统一高效链路，是整个系统的基础。通过兼容 OpenRTB 协议和制定标准化接口规范，确保不同 DSP 媒体方均能顺利接入。底层架构以低延迟和高并发为设计核心，要求在亿级 QPS 条件下，99%的请求响应时间控制在 100ms 内。通过这种架构设计，平台不仅满足了大规模广告交易的实时性需求，还为后续智能化发展奠定了坚实基础。</p> <p>②搭建数据采集与初级分析能力：通过 spark、hive 等分布式技术，实现广告曝光、点击、转化等数据的全量采集和流式处理。数据采集的实时性和稳定性，是保证竞价链路透明度的重要条件。与此同时，构建基础报表体系，提供流量规模、填充率、eCPM 等核心指标的可视化展示，帮助运营人员、媒体方和 DSP 快速掌握系统运行情况。报表功能还承担了初级的对账和监控职能，为后续引入智能化分析和预测提供了必要的数据积累。</p>	<p>实时竞价引擎：具备毫秒级出价决策能力，能够支撑高并发环境下的自动化策略执行与快速结果回传。确保竞价公平透明，并且具备可扩展性，能够在未来引入更复杂的算法模型。</p>
			<p>广告库存管理：提供库存的分层管理与广告位定向能力，支持底价设定和不同广告主需求的差异化处理，帮助媒体提升变现效率，保障收益稳定增长。</p>
			<p>日志收集管道：采用分布式消息队列技术，保证日志数据的完整性、准确性和可追溯性。为后续的分析、建模和风控提供高质量的数据输入。</p>
2018年-2020年	数据智能驱动期	<p>①深化实时流量洞察：在百亿级流量规模下，构建分钟级别刷新频率的数据可视化与分析系统。通过地域、设备、APP 等维度的切片分析，实现对流量结构和用户行为模式的全面洞察。这不仅提升了运维与运营团队的决策效率，还为后续策略优化提供了直接的支撑。</p> <p>②引入智能投放与预算调度：应用机器学习方法，建立 CTR 与 CVR 预测模型，为 DSP 提供更精准的出价策略。通过预算消耗预测和动态分配机制，避免预算提前消耗过快或分配不合理的问题。投放节奏得到优化后，广告主能够实现更高的 ROI，平台整</p>	<p>百亿流量可视化仪表盘：支持分钟级数据刷新，提供流量分布、请求趋势和转化数据的多维度展示，提升监控与响应能力。</p>
			<p>出价策略机器学习模型：利用历史点击与转化数据，结合上下文特征进行预测，实现动态出价优化，帮助广告主最大化投放收益。</p>
			<p>实时预算节奏器：能够根据时间段、曝光目标和转化目标对预算进行智能分配，避免</p>

		<p>体投放效率与转化率也随之提升。</p> <p>③异常流量自动监测防护：通过规则引擎与机器学习模型结合，识别和阻断无效流量与欺诈行为。例如使用神经网络、贝叶斯网络等检测模型，动态发现异常模式。该机制能够有效降低刷量与作弊对平台的侵蚀，保障广告库存的真实性和可靠性。</p>	<p>资源浪费，并提升预算利用率。</p> <p>流量异常检测系统：多模型融合技术识别异常请求，实时隔离潜在的恶意流量，进一步保障平台的投放安全与用户体验。</p>
<p>2021年-2024年</p>	<p>深度洞察与交互革新期</p>	<p>①深度数据挖掘：通过跨媒体、跨渠道的全链路数据融合，构建更加完整的用户画像和精准的归因分析模型。实现广告从曝光到转化的全过程追踪与解释，帮助广告主和媒体更清晰地理解用户行为路径，从而优化整体投放策略。</p> <p>②全链路智能投放与终端交互：开发交互式投放控制台，提供实时调控能力。运营人员能够在投放过程中即时调整出价、预算与定向策略，结合动态创意优化，真正实现“人机协同”的智能化投放闭环。</p> <p>③视觉营销内容创新：引入计算机视觉和多模态推荐技术，实现基于用户兴趣和场景的精准广告匹配。支持短视频广告、原生广告等新形式，推动广告内容创新和营销模式升级，增强用户体验。</p> <p>④数据治理与合规分析：建立完善的元数据管理体系与数据血缘系统，确保数据使用的可追溯性和合规性。严格遵循国家隐私保护法规，并通过跨区域的数据安全审计，保障平台在全球市场的合规运营能力。</p>	<p>多维关联分析引擎：整合跨平台、跨渠道数据，支持广告主开展深度行为分析，提升策略决策的准确性与前瞻性。</p> <p>交互式投放控制台：提供可视化操作界面，集成实时监控与智能推荐算法，帮助运营快速完成参数调优与效果优化。</p> <p>视觉营销平台：结合图像识别、视频内容理解与创意自动生成，提升广告创意与用户兴趣的契合度，推动广告形态的多样化发展。</p> <p>元数据管理及数据血缘：实现数据全生命周期管理，提供操作审计与合规追溯，确保平台在隐私与安全方面符合国际标准。</p>

## （六）标的公司主营业务的起源与发展历程

标的公司成立于2016年3月，自成立以来，标的公司始终秉持以技术驱动业务发展的战略，持续关注数字化营销领域的技术热点与发展趋势，深入研究并积累了丰富的行业经验。标的公司主要发展历程如下：



标的公司创始人张富先生在互联网广告行业和程序化广告领域拥有丰富的行业经验、客户及供应商资源，对业务模式、技术发展等行业发展趋势拥有较强的洞察力。随着中国程序化广告行业的逐步兴起，2016年张富先生成立佳投集团，专注于程序化广告业务。标的公司自成立之初便专注于广告交易系统的研发、迭代升级和优化，围绕技术和服务能力建立自身的核心竞争力。

2017年，标的公司的核心团队通过自身技术实力和行业经验，构建起完整的RTB竞价链路，同时具备了相应的数据采集和分析能力，研发了初代的实时竞价引擎，已经初步可以满足广告主实时竞价的业务需求。

此时，广告营销领域里从事独立第三方广告交易系统业务的公司相对较少，当时京东正处于向移动互联网转型发展的重要阶段，大力发展其DSP业务（京准通），推广京东app及其店铺商家，需要寻找独立第三方广告交易系统服务商合作，此时无论是京东还是移动端媒体对第三方广告交易系统服务商的资金实力没有较高的要求，标的公司的业务模式也无需提前采购媒体资源，无需垫付大量资金；此时标的公司已经具备了提供RTB实时竞价服务的能力，其交易系统通过兼容OpenRTB协议和制定标准化接口规范，可以确保不同DSP媒体方均能顺利接入。系统底层架构以低延迟和高并发为设计核心，要求在亿级QPS条件下，99%的请求响应时间控制在100ms内，通过这种架构设计，公司的系统可以满足大规模广告交易的实时性需求，且同时具备了广告库存管理、日志收集、基础报表生成等功能。系统经测试合格后，标的公司于2017年与京东展开合作。

此后，标的公司不断加大研发投入，提升和完善广告交易系统的各项功能，扩大自身的能力圈和服务范围，并于2018年7月收购上海推易，进一步提升自身技术实力，加速系统研发迭代。

2020年凭借其技术和服务能力入选阿里巴巴的程序化广告交易供应商，标的公司业务也进入了加速增长期，2021年与美团展开业务合作，2022年至今标的公司的广告交易系统持续迭代升级，持续保持标的公司的核心竞争力处于行业领先地位。

标的公司依靠自主研发的广告交易系统、强大的媒体资源整合能力以及专业的客户服务能力，实现了业务的快速增长，在长期实收资本较小的情况下，标的公司依靠滚存的未分配利润实现长足发展。

## （七）与主要客户和供应商的合作历史、背景、过程及其合规性

### 1、与主要客户的合作情况

近年来，随着程序化广告行业的飞速发展，行业内各个互联网巨头纷纷研发

出具有程序化广告交易功能的营销平台，如阿里巴巴 Tanx 广告交易平台、京东营销 360、美团推广通、快手磁力引擎等，这些大型互联网公司的程序化广告交易平台主要服务于其平台商家、品牌方、开发者等海量的广告主，结合广告主的投放需求精准匹配互联网巨头旗下的广告位。

为最大化投放触达效果，广告主在上述互联网公司旗下媒体平台进行广告投放的同时，仍需覆盖外部媒体资源，这一需求催生了独立的第三方案程序化广告交易服务商，标的公司正是其中的典型代表，为广告主对接互联网巨头体系外的媒体资源。

以阿里巴巴为例，其 Tanx 广告交易平台通过动态拍卖机制对接 DSP（需求方平台）和 SSP（供应方平台），覆盖淘宝、天猫、优酷等阿里生态内的广告位，支持电商场景下的精准竞价投放。但部分商家为了推广自身产品，希望能在阿里巴巴集团之外的其他媒体资源进行广告投放，此时阿里巴巴便为其商户向标的公司采购广告交易系统服务和智能营销服务，以满足其商家多样化的营销需求。与标的公司进行交易及结算的主体均为阿里巴巴。

标的公司与主要客户的合作情况如下：

序号	客户名称	合作历史	合作背景	合作过程
1	阿里巴巴	2020 年开始合作，持续合作至今	阿里巴巴集团有程序化广告投放、集团旗下移动 app 产品推广等需求，标的公司在相关领域已经有较为丰富的经验，经商务洽谈双方开展合作	标的公司为部分入驻阿里的商家提供广告交易系统服务，标的公司与阿里进行结算，阿里与其平台入驻商家根据内部相应规则进行结算。此外，标的公司还为阿里旗下淘宝、天猫等 app 提供拉新拉活等智能营销服务
2	京东	2017 年开始合作，持续合作至今	京东集团是较早布局程序化广告交易的电商平台，其有第三方案程序化广告投放的需求、同时也需要对集团旗下各类移动 app 产品进行推广，标的公司有相关的技术储备和运营经验，经商务洽谈双方开展合作	标的公司为部分入驻京东的商家提供广告交易系统服务，同时京东旗下京东金融等 app 提供智能营销服务
3	美团	2021 年开始合作，持续合作至今	美团是国内头部外卖平台，与其供应商共同成立美团联盟平台，标的公司拥有丰富的程序化广告行业经验和营销资源，于 2021 年	标的公司为美团联盟成员，为美团入驻商家提供相应的广告交易系统服务并为集团旗下 app 提供智能营销服务

			经商务洽谈成为美团联盟会员，为其提供营销服务	
4	快手	2023 年开始合作，持续合作至今	快手是国内头部短视频平台，拥有海量的终端用户，有程序化广告投放、移动 app 产品推广等需求，经商务洽谈双方开展合作	标的公司为快手、快手极速版以及快手系其他 app 提供广告交易系统服务和智能营销服务
5	拼多多	2022 年开始合作，持续合作至今	拼多多有程序化广告投放需求，经商务洽谈双方开始合作	标的公司为拼多多入驻商家和相关 app 提供广告交易系统服务
6	返利科技	2022 年开始合作，持续合作至今	返利科技主要从事在线导购、广告推广等业务，并且是唯品会联盟的合作伙伴；经商务洽谈双方开展合作，标的公司为其产品推广服务	标的公司为其提供智能营销服务
7	北京新广正科贸有限公司	2024 年开始合作，持续合作至今	该公司主要从事广告代理、推广等服务。经双方商务洽谈，标的公司为其提供推广服务	标的公司为其提供智能营销服务

## 2、与主要供应商的合作情况

标的公司与主要供应商的合作情况如下：

序号	供应商名称	合作历史	合作背景	合作过程
1	小米	2020 年开始合作，持续合作至今	标的公司有媒体资源需求，双方通过商务洽谈展开合作	标的公司向小米采购媒体资源，借助其丰富的终端产品生态系统，有效触达高价值用户群体，提升广告投放效果
2	华为	2021 年开始合作，持续合作至今	标的公司有媒体资源需求，双方通过商务洽谈展开合作	标的公司向华为采购媒体资源，借助其技术生态与用户资源，提升广告效果与覆盖面
3	百度	2021 年开始合作，持续合作至今	标的公司有媒体资源需求，双方通过商务洽谈展开合作	标的公司向百度采购媒体资源，利用其数据分析能力与丰富的流量体系，提升广告投放效果
4	凤凰网	2022 年开始合作，持续合作至今	标的公司有媒体资源需求，双方通过商务洽谈展开合作	标的公司向凤凰网采购媒体资源，借助凤凰网头部媒体平台，有效触达相关用户群体，提升品牌广告传播效果
5	新数网络	2018 年开始合作，持续合作至今	标的公司有媒体资源需求，双方通过商务洽谈展开合作	标的公司向新数网络有效整合媒体资源，提升广告投放效率与效果
6	网易	2019 年开始合作，持续合作至今	标的公司有媒体资源需求，双方通过商务洽谈展开合作	标的公司向网易采购媒体资源，利用其数据分析能力与丰富的流量体系，提升广告投放效果
7	北京创智汇聚科技股份有限公司	2019 年开始合作，持续合作至今	标的公司有媒体资源需求，双方通过商务洽谈展开合作	标的公司向北京创智汇聚科技股份有限公司采购媒体资源，通过其 Sigmob 移动广告平台对接多个媒体资源，提升广告投放效果

8	美图	2018 年开始合作，持续合作至今	标的公司有媒体资源需求，双方通过商务洽谈展开合作	标的公司向美图采购媒体资源，利用其终端移动流量平台，提升广告投放效果
---	----	-------------------	--------------------------	------------------------------------

### 3、合规情况

标的公司在与主要客户、供应商的合作过程中，严格遵守国家相关法律法规和行业自律规则开展业务，相关合同签订均经过严格的内部审核流程。同时与主要客户、供应商均签署商业道德责任书、反商业贿赂协议等，合作过程中严格约束相关项目人员，**不存在商业贿赂的情形**。

报告期内，标的公司未发生违法违规事项，未出现任何商业贿赂或不正当竞争的行为，未出现因违规经营或商业贿赂被相关行政部门处罚的情形。

#### （八）标的资产业务发展依靠的核心资源以及在产业链中贡献的核心价值

##### 1、标的资产业务发展依靠的核心资源

###### （1）技术资源

标的公司拥有强大的自主研发能力，标的公司的广告交易系统通过实时数据处理和分析，能够在毫秒级时间内完成竞价和广告展示，极大提高了广告的投放效率和效果。同时，系统内置的智能优化算法能够根据广告投放效果自动调整策略，确保广告投放效果，相较于传统投放方式，广告点击率(CTR)和转化率(CVR)获得了提升。此外，标的公司系统日均处理请求量超过 220 亿次，支持广告位数十万，系统的实时竞价业务处理时间小于 10 毫秒，每秒可接受竞价请求 40 万次，每秒可发送竞价请求 50 万次，确保广告主能够在最合适的时机进行投放，提高了广告的投入产出比。

###### （2）客户资源

标的公司与阿里巴巴、京东、美团、拼多多和快手等头部客户建立了长期稳定的合作关系，客户续约率高，合作周期普遍超过 3 年。标的公司凭借专业的运营团队和一对一的高效服务能力，持续满足客户的个性化需求，赢得了客户的高度认可与信任，形成了稳固的客户资源优势。

###### （3）媒体资源

标的公司与小米、华为、百度、凤凰网、美图、网易等头部媒体平台保持长期战略合作关系，建立了稳定的媒体资源采购渠道，媒体资源覆盖能力处于行业领先水平。标的公司通过持续的资源整合与优化，能够为客户提供更加高效的媒体投放渠道，进一步巩固了标的公司在产业链中的竞争优势。

#### (4) 人才资源

标的公司拥有一支经验丰富的专业团队，从技术研发、广告策划、投放到效果优化，全方位支持广告主的市场推广工作。团队成员均拥有多年行业经验，确保广告的投放效果。

### 2、标的资产在产业链中贡献的核心价值

标的公司作为独立第三方案程序化广告交易服务商，在产业链中处于承接广告主需求与整合媒体流量供给的核心枢纽环节。

面向下游广告主，标的公司作为“流量超市”，集合了大量优质的中长尾媒体流量，通过实时竞价机制，帮助广告主快速获取高质量的媒体流量，并通过高效定向、智能出价与效果优化，确保广告预算能够在最优场景下发挥最大价值，从而满足客户对转化率、ROI 和品牌曝光的多样化需求。

面向上游媒体资源方，标的公司则为其提供稳定的广告变现和收益优化渠道，通过聚合需求方需求，提升媒体资源库存的变现效率，对于美图、虎扑和喜马拉雅等垂类 app，标的公司为其提供了更多的流量变现渠道，也进一步提升了特定受众与相应垂类 app 的粘性。同时在广告质量控制、反作弊、隐私合规等方面提供保障，确保媒体流量价值最大化。同时可以帮助媒体方对广告主的素材进行优化，确保广告素材符合相关平台要求。

综合来讲，标的公司凭借大规模数据处理能力与高性能广告交易系统，在毫秒级的竞价过程中高效撮合广告主需求与媒体供给，显著降低了交易成本与摩擦损耗。对下游广告主而言，减少了无效曝光和资源浪费，提升了广告投入的边际产出。对上游媒体而言，提高了资源填充率，实现了媒体资源库存价值的最大化释放。这种高效供需匹配能力，使标的公司在产业链中发挥了类似“流量清算与优化中心”的作用。

此外，标的公司在产业链中的核心价值还体现在以下几点：

### **(1) 为客户提供高效的广告投放服务**

标的公司依托自主研发的广告交易系统、机器学习和大数据分析能力，能够洞察用户需求，实时优化广告投放策略，显著提升客户的营销效率和投资回报率。标的公司通过持续的技术创新与服务优化，帮助客户实现营销目标，创造了显著的商业价值。

### **(2) 推动行业技术进步与创新**

标的公司持续投入大量研发资源，积极布局前沿技术领域，致力于解决行业内存在的关键技术难题。截至本回复出具日，标的公司已拥有 163 项软件著作权和 2 项发明专利，形成了丰富的自主知识产权储备。这些创新成果不仅有效提升了标的公司自身产品与服务的市场竞争力，也为推动整个程序化广告行业的技术进步与创新作出了积极贡献。

### **(3) 促进产业链上下游协同发展**

标的公司凭借自身的技术优势、客户资源优势 and 媒体资源优势，积极推动产业链上下游的协同发展。通过与头部客户和媒体平台的长期稳定合作，标的公司有效促进了产业链资源的高效整合与优化配置，提升了产业链整体的运营效率和价值创造能力。

综上所述，标的公司凭借强大的技术资源、稳固的客户资源、丰富的媒体资源和专业的人才资源，在产业链中发挥着重要的价值，持续推动程序化广告行业的技术进步与产业升级，具备良好的发展前景和市场竞争力。

三、结合程序化广告行业的发展趋势，大数据、机器学习等技术的发展情况，主要竞争对手的业务规模与技术水平，标的资产的研发投入规模、研发人员数量及其流动性、薪酬待遇水平，保障核心技术人员和研发团队稳定性的措施等，补充说明标的资产技术水平与核心竞争力的具体体现及其可持续性，是否存在易被模仿、替代或超越的风险，标的资产作为供应商的地位及其可替代

性，持续经营能力是否存在不确定性。

(一) 程序化广告行业的发展趋势，大数据、机器学习等技术的发展情况

### 1、程序化广告行业的发展趋势

程序化广告行业的发展趋势详见本回复“问题 1”之“二/（一）程序化广告行业的发展历史、发展现状和市场空间”的相关内容。

### 2、大数据技术的发展情况

近年来，大数据技术的发展情况如下：

#### (1) 数据量爆发式增长

伴随着移动互联网的迅猛发展，全球各行各业的“可用”数据量大幅增长，国际数据公司（IDC）报告显示，2025 年全球数据总量预计将达到 175ZB，从 2018 年到 2025 年的复合年增长率约为 26%。国内数据增长同样迅猛，2024 年国内数据生产总量首次突破 40ZB，达到 41.06ZB，同比增长 25%，增速较 2023 年提高 2.56 个百分点。人均数据生产量约为 31.31TB，数据生产总量和人均产量实现同步跃升。如社交媒体平台抖音，每天产生的视频、评论、点赞等数据量以 PB 级别计，其用户每天上传的视频时长超过数亿小时，带动相关数据量高速增长。

#### (2) 存储与管理技术持续创新

以 Hadoop Distributed File System（HDFS）为代表的分布式文件系统不断进化，通过多副本存储机制提升数据可靠性，在大规模集群环境下保障数据的高容错性。例如，阿里巴巴在其电商数据存储中广泛应用 HDFS，应对海量商品信息、交易记录等数据存储需求，通过分布式存储架构，将数据分散存储于众多廉价服务器节点，有效降低成本并提升存储扩展性。同时，Ceph 等新一代分布式存储系统，提供对象存储、块存储和文件存储等多种接口，进一步提升存储的灵活性。

#### (3) 非结构化数据处理需求增长

非结构化数据占当今组织数据的 70%至 90%。随着社交媒体、物联网等的发展，文本、图像、音频、视频等非结构化数据呈爆发式增长。如医疗领域的 X 光片、CT 影像，每天产生的数据量巨大；企业内部的文档、邮件等非结构化办

公数据也持续积累。受生成式 AI 技术的发展、多模态数据处理需求的爆炸式增长以及合规性压力的推动，企业对非结构化数据管理的需求急剧增长，非结构化数据处理支出在数据管理总支出中所占的份额将越来越大。

#### **(4) 应用领域持续拓展**

在广告营销领域，大数据技术通过实时监测广告点击率、转化率等指标，预测未来表现，并据此智能优化广告策略，确保广告预算得到最优配置。同时，大数据通过分析用户搜索行为、浏览历史等多维度数据，识别目标受众，实现个性化投放，提高广告的针对性和投放效果。

### **3、机器学习等技术的发展情况**

与此同时，以机器学习为代表的人工智能技术同样也取得了多项进展：

#### **(1) 理论基础获得诺贝尔奖认可**

2024 年，瑞典皇家科学院将诺贝尔物理学奖授予美国科学家约翰·霍普菲尔德和英裔加拿大科学家杰弗里·辛顿，以表彰他们通过人工神经网络实现机器学习而作出的突出贡献。他们的研究起始于 20 世纪 80 年代，为现代强大的机器学习技术奠定了理论基石，彰显了机器学习理论基础研究的重要性和影响力。

#### **(2) 自动化机器学习发展迅速**

自动化机器学习工具不断涌现，极大降低了机器学习应用门槛。如 Google AutoML、H2O.ai 等平台，支持自动数据预处理、特征工程、模型选择与超参数调优，即使缺乏专业机器学习知识的人员也能快速构建可用模型。Auto-sklearn 通过集成多种优化算法，可自动搜索最优模型组合，在多个数据挖掘竞赛中表现出色，推动了机器学习技术在中小企业中的广泛应用。

#### **(3) 在互联网广告领域应用加深**

近年来，机器学习技术在互联网广告营销领域的应用已渗透到从用户洞察到效果优化的全流程，极大提升了营销效率。机器学习通过分析海量用户数据（如行为数据、消费记录、社交信息等），构建多维度用户画像，实现人群分层，根据用户偏好自动生成或筛选广告内容，实现“千人千面”的个性化展示。同时，机器学习能预测广告效果，并分析各渠道、触点对转化的贡献，优化资源分配，还能识别虚假流量、恶意点击等欺诈行为，保障广告投放的真实性与有效性。

#### (4) 标的公司已将多种机器学习技术融入业务系统

近年来，随着大数据、机器学习等技术的快速发展，标的公司积极推进相应技术的研发和应用。目前，标的公司已在实时竞价引擎中引入遗传算法，通过种群迭代搜索最优出价参数组合，根据实际市场需求进行评分，利用交叉、变异保持策略多样性，有利于提升流量利用效率，同时保留可解释的优化轨迹。

同时，标的公司基于 Transformer 的文本理解模型与卷积神经网络融合，系统可以对侮辱、歧视、虚假承诺等风险文案进行多标签判定，支持中英双语与多变体表达，可以拦截并自动生成合规修改建议，确保广告文案合规与品牌安全。

标的公司还通过视觉模型进一步对素材风格、主题与情感进行多标签分类，并与受众画像动态匹配。广告交易系统可在素材上传后即刻给出受众倾向预测，自动将创意映射到最优人群与广告位，提升广告点击率(CTR)和转化率(CVR)，为广告主提供更细粒度、可量化的投放策略。

#### (二) 主要竞争对手的业务规模与技术水平

标的公司的主要竞争对手业务规模与技术水平情况如下：

序号	公司名称	营业收入		技术水平
		2024 年	2023 年	
1	汇量科技	15.08 亿美元	10.54 亿美元	汇量科技通过核心的 Mintegral 平台对 DSP、ADX、SSP 进行了布局。在日常研发及运营方面，其在现有的云原生平台 MaxCloud 中引入大模型技术，构建了 DevOps Copilot 系统，简化、甚至自动化了 DevOps 过程中的不同任务，Copilot 的应用涉及了软件研发的全部生命周期，帮助工程团队能够更快、更高效地交付高质量产品，从而让基础平台成为真正的业务驱动力。营销技术产品方面，其正在利用 LLM/AIGC 来重构相关服务，重构后的服务将能够协助客户快速制作创意广告，并利用历史数据和效果分析不断优化和改进广告。从研发链路来看，其将广告素材的辅助和自动生成作为起点，在系统中引入先进的图像生成和图像处理模型（如：Stable Diffusion、Meta Segment Anything 等）。当前，其已经可以基于大模型能力，帮助广告主实现 AI 配音、AI 翻译、AI 消除、AI 极速生图。广告技术方面，在 AI 加持下，Mintegral 成功引入了更精细的流量性价比模型，买量的模式从手工出价升级到基于广告主 ROI 的智能出价模式。
2	深演智能	5.38 亿元	6.11 亿元	深演智能构建了 AlphaDesk 广告投放 AI 决策平台，AlphaDesk 具备支持每秒超过百万级的海量广告请求的能

				力，确保在大规模程序化环境中的高并发处理能力。其实时竞价引擎每日评估超过 300 亿次广告展示机会，实现多个投放场景的快速且智能决策。此外，AlphaDesk 平台中融入基于机器学习的预测 AI 模型，对 CTR 及 CVR 等关键广告指标进行估计。基于广告位尺寸、投放时间、用户画像标签等多维特征，计算用户点击或转化的可能性。
3	易点天下	25.47 亿元	21.43 亿元	易点天下在基础层自主研发，以 API 接入或私有化部署的形式低耗高效的汇聚和管理多云算力与 AI 大模型能力，并在对多种大语言模型与视觉大模型进行重训与调优后，注入业务场景中形成业务模型接口，最终实现了支持应用层实时调用到最新最适配的 AI 能力。其拥有广告创意生成与优化技术、用户定向与匹配技术、广告投放与实时竞价能力、智能流量分配技术、效果追踪与归因分析技术，以及数据挖掘、管理与应用技术。2024 年，其程序化广告预测算法在 AI 技术与模型能力的加持下，推理效率提升了 7 倍，任务执行总耗时降低 30% 以上，计算资源成本降低约 25%，大大提升了广告效果与实时竞价能力。
4	蓝色光标	607.97 亿元	526.16 亿元	蓝色光标已初步完成营销科技技能的建设应用，通过技术优势驱动融合「技术+创意」为客户提供智慧经营整合赋能服务。其共拥有软件著作权 157 件，所申请的技术专利 26 项获得授权，拥有商标超 100 件。其利用大数据分析算法优化技术能力，优化展现更全面的需求信息并挖掘价值数据用于分析判断，帮助客户利用数据及社交网络实现与消费者效果直达的沟通及互动，完善技术驱动的短视频创作与投放，实现直接经营顾客效果。
5	利欧股份	211.71 亿元	204.71 亿元	利欧股份拥有优秀的研发团队，形成了扎实的技术攻坚能力。团队兼具人工智能算法、数据科学等多维知识结构，具备从技术理论到商业落地的全周期研发实力。团队具备人工智能技术的研发能力，通过持续聚焦 AI 技术与营销场景的融合创新，在模型优化、智能工具开发等领域保持快速迭代能力，为业务增长提供强韧的技术支撑，构筑其在智能化竞争中的核心竞争力。其通过自研的 AI 工具与数据算法，将 AI 融入营销全链路，为客户提供从品牌传播到效果转化的一站式解决方案。其子公司利欧数字深度践行“全流程 AI 驱动”，通过人工智能技术重构营销价值链，实现从策略制定、创意生产到用户运营等全环节智能化升级。
6	新数网络	16.15 亿元	19.40 亿元	新数网络利用分布式并行计算、机器学习、人工智能等技术对海量异构数据进行计算、分析和挖掘，并将由此产生的信息和知识应用于互联网营销领域。截至 2024 年 12 月 31 日，其拥有 102 项知识产权，包括 79 项软件著作权、5 项商标权和 16 项域名证书，2 项发明专利。其对数据管理平台的历史数据进行分析和挖掘，通过程序化广告平台向媒体自动采购流量，针对符合广告主营销需求的目标人群投放广告，实现在“合适的时间”和“合适的地点”，用

“合适的媒体”把“合适的广告”投放给“合适的人群。”

### (三) 标的资产的研发投入规模、研发人员数量及流动性、薪酬待遇水平，保障核心技术人员和研发团队稳定性的措施

#### 1、报告期内标的公司的研发投入规模

标的公司重视研发投入，报告期内，标的公司研发费用分别是 691.23 万元和 777.72 万元，占各期营业收入的比例分别是 6.04%和 4.66%。

报告期内标的公司研发支出持续稳步增长，能够有效支撑标的公司现有业务优化需求及新技术储备。

#### 2、报告期内研发人员数量及流动性、薪酬待遇水平

报告期内，标的公司研发团队规模稳步扩大，薪酬投入持续增长，人均薪酬呈现上升趋势。标的公司的研发人员数量及人均薪酬和同行业公司的具体情况如下：

##### (1) 标的公司研发人员数量和同行业可比公司的对比如下：

单位：人

项目	2024 年度	2023 年度
易点天下	187	199
利欧股份	738	676
蓝色光标	317	361
新数网络	14	17
深演智能	111	/
标的公司	19	18

注：(1) 同行业可比公司研发人员数量=(本年末研发人员数量+上年末研发人员数量)/2；

(2) 利欧股份年报未披露分业务的研发人员数量，其研发人员包含机械制造业务与数字营销业务；

(3) 深演智能招股说明书未披露 2023 年研发人员数量；

(4) 汇量科技定期报告未披露研发人员数量故未列示；

(5) 标的公司研发人员数量等于每年度各月研发人员数量加总除以 12 并向下取整。

##### (2) 标的公司研发人员人均薪酬和同行业可比公司的对比如下：

公司名称	项目	2024 年	2023 年
易点天下	职工薪酬 (万元)	8,342.67	6,994.26
	人数 (人)	187	199
	人均薪酬 (万元/月)	3.72	2.93
利欧股份	职工薪酬 (万元)	9,890.20	6,022.56

	人数(人)	738	676
	人均薪酬(万元/月)	1.12	0.74
蓝色光标	职工薪酬(万元)	5,125.53	6,827.61
	人数(人)	317	361
	人均薪酬(万元/月)	1.35	1.58
新数网络	职工薪酬(万元)	460.85	541.81
	人数(人)	14	17
	人均薪酬(万元/月)	2.74	2.66
深演智能	职工薪酬(万元)	5,179	4,996
	人数(人)	111	/
	人均薪酬(万元/月)	3.89	/
同行业公司平均薪酬(万元/月)		2.56	1.98
标的公司	职工薪酬(万元)	695.06	629.69
	人数(人)	19	18
	人均薪酬(万元/月)	3.05	2.92

注：(1) 职工薪酬系定期报告、招股说明书等公开信息披露的研发费用中的职工薪酬；  
(2) 同行业公司平均薪酬系各年度可比公司人均薪酬的平均值。

标的公司研发人员的薪酬高于行业平均水平，处于同行业上市公司研发人员薪酬的合理区间。

报告期内标的公司研发人员变动情况如下：

项目	2024 年度	2023 年度
累计加入人数(人)	5	2
累计离职人数(人)	3	1
净变动(人)	2	1

报告期内，标的公司研发人员整体流动性较低，平均在岗年限保持在3年以上，核心技术骨干均在标的公司任职5年以上，研发团队结构合理、稳定性高，能够持续保障技术研发的连续性。

### 3、保障核心技术人员和研发团队稳定性的措施

标的公司建立了完善的核心技术人员激励机制，具体措施包括：

序号	激励措施	具体内容及作用
1	具备竞争力的薪酬待遇	为研发人员提供行业内中上水平的薪酬待遇，并根据员工绩效表现进行年度调薪，确保薪酬激励的公平性和有效性，吸引和保留高素质技术人才。
2	多元化的奖金激励	实行绩效奖金、专项奖励等多种激励措施，激发研发人员的积极性和创造性，提升团队整体绩效表现。

3	完善的人才培养机制	定期组织内部技术培训、技术分享会，鼓励技术创新，提升研发人员专业技能，增强团队凝聚力 and 创新能力。
4	清晰的职业发展路径	为技术人员提供明确的职业发展空间和完善的技术晋升通道，促进技术人才长期稳定发展，保障研发团队的持续创新能力。

综上，标的公司通过具有竞争力的薪酬结构、完善的人才激励机制和合理的人员结构，保障了研发队伍的稳定性和技术积累的连续性，确保了公司技术研发的持续性和竞争优势。

**（四）标的资产技术水平与核心竞争力的具体体现及其可持续性，易被模仿、替代或超越的风险较小**

标的公司技术水平的具体体现如下：

指标类别	行业基准水平	标的公司表现	对比优势与创新点
平均竞价响应时间	主流 DSP 通常需在 100ms（毫秒）内返回出价，部分平台允许窗口可达 300ms	自研分布式实时竞价（RTB）架构实现平均响应时延<10ms	响应时延小于 10ms 低于行业平均水平，显著提升高价值流量竞得率
点击率（CTR）	WordStream 2024 年度跨行业平均点击率约 6.42%	自研兴趣画像与动态素材优化技术使 CTR 稳定保持在 7.1-7.7% 区间	CTR 较行业平均水平提升 10-20%，显著优于行业基准
投资回报率（ROI）	Google Ads 2024 年平均 ROI 约 200%（2:1），多数需求方视 5:1 为优秀目标	整体投放 ROI 超过 220-240%，较基准水平再提升 10% 以上	依托智能出价、费用优化与频次控制等综合能力，实现更高投入产出效率
专利与知识产权	行业内专利申请数量和授权情况参差不齐	五年内在申请发明专利>10 项，获得软著 163 项，授权专利 2 项	为核心产品提供坚实技术壁垒

数据来源：WordStream、Google Ads、WebStrategies Inc

标的公司广告交易系统的平均响应时延小于 10ms，意味着标的公司拥有较强的流量处理能力，系统单日流量处理上限较高。此外，标的公司凭借自研的兴趣画像与动态素材优化技术和丰富的投放运营经验，提升了 CTR 和投放的 ROI，可以为客户提供更为优质的投放服务。

此外，标的公司系统日均处理请求量超过 220 亿次，支持广告位数十万，系统的实时竞价业务处理时间小于 10 毫秒，每秒可接受竞价请求 40 万次，每秒可发送竞价请求 50 万次，确保广告主能够在最合适的时机进行投放，提高了广告

的投入产出比。

相较于行业内拥有丰富业务种类和产品线的大型广告营销公司，标的公司业务更为聚焦，自成立起便专注于 RTB 实时竞价业务，不断打磨自身的广告交易系统，优化相应的功能，提升流量处理能力。近 10 年在特定领域的深耕，使得标的公司的技术实力不断加强，同时在与各大头部互联网公司合作的过程中，也让标的公司积累了丰富的运营经验，不断精进细节，发现系统的漏洞和不足并进行相应的调整和优化，使得标的公司的技术实力逐渐领先于行业平均水平。

此外，标的公司持续加大研发投入，为研发人员提供具有竞争力的薪酬，同时建立了完善的人才激励机制，研发人员平均在岗年限保持在 3 年以上，核心技术骨干（CTO 及研发经理等）均在公司任职 5 年以上，研发团队结构合理、稳定性高，能够持续保障技术研发的连续性。标的公司在技术水平上的竞争力具备可持续性。

同时，程序化广告行业属于技术密集型行业，服务商的技术研发和产品研发需持续投入、不断优化和长期积累。技术研发方面，随着企业数字化转型发展，客户不仅注重获客效率，更注重自身数据整合和存量用户的运营，因此，服务商需要进行持续的技术研发升级，不断提升自身数据处理分析能力和系统运营能力，优化模型算法，从智能算法、智能策略、数据治理等多个角度帮助客户提高从新客获取到用户运营等全链路的经营效率，全方位助力企业数字化转型。产品研发方面，随着客户对于数据中台的需求不断提高，服务商需要不断提高自身产品的数据整合、数据分析、营销自动化能力，与以大数据和云计算等为代表的新兴技术深度融合，不断拓展自身的产品功能矩阵。

行业领先的服务商通常拥有大量的实践经验，并在此基础上持续推进技术研发和产品研发，产品和核心技术的不断累积是业内企业取得优势的关键因素。行业新进入者受限于行业经验及技术储备的不足，难以在短期内完成各项技术和各种产品的研发积累。

标的公司持续投入研发，不断优化广告交易系统的各类功能，积极提升系统的服务性能。截至本回复出具日，标的公司系统日均请求量已达到 320 亿以上，峰值达 465 亿。同时，媒体利润率算法不断优化，媒体后端利润分析的效率和

性能得到提升，单次分析时间下降了 30%。

标的公司拟通过如下未来规划，进一步提升自身核心竞争力：

### 1、以 AI Agent 驱动智能化运营与管理

标的公司计划在未来进一步引入 AI Agent 技术，广泛应用于广告运营、客户管理、公司管理及战略决策等环节。通过将 AI Agent 与大数据平台深度融合，实现：

(1) 自动化数据分析：在广告投放、客户行为、市场环境等方面进行多维度数据挖掘与洞察；

(2) 智能化决策支持：基于实时数据，辅助管理层在业务拓展、资源配置、成本控制等方面进行科学决策；

(3) 高效运营管理：在项目执行、跨部门协同、流程管理等方面，运用 AI Agent 技术提升运营效率和响应速度，减少人为决策的延迟与误差。

通过全面的智能化运营，标的公司将在提效降本、优化管理、提升客户满意度提升等方面获得持续竞争优势。

### 2、建立自适应的流量算法优化体系

标的公司计划构建流量算法自动优化机制，以强化在广告交易环节中的技术领先优势。具体措施如下：

(1) 多算法并行测试：在流量分配、出价策略、广告质量评估等核心节点上，同时运行多种算法，进行灰度实验与对照测试；

(2) 自动化最优选择：引入多臂老虎机 (MAB) 算法，对不同算法的实时表现进行动态评估与分配，确保最优算法能够在最短时间内获得更多流量资源；

(3) 持续迭代优化：通过自动反馈与自我学习机制，使算法能够不断迭代优化，保证流量分配与投放策略的长期最优效果。

该机制不仅能最大化广告主的 ROI，也能提升媒体流量的变现效率，进一步巩固标的公司在程序化广告产业链中的地位。

通过 AI Agent 智能化管理与流量算法自适应优化的双轮驱动，标的公司将在未来实现从“技术驱动型公司”向“全面智能化公司”的升级，进一步提升产业链协同效率与市场竞争力，奠定长期可持续发展的坚实基础。

因此，标的公司在技术方面的竞争力被模仿、替代或超越的风险较小。

上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“七、市场竞争加剧的风险”和“十、技术创新风险”章节对相关风险进行了风险提示。

（五）标的资产作为供应商的地位及其可替代性，持续经营能力不存在重大不确定性

2012 年中国程序化广告市场进入探索期；2014 年随着智能手机的迅速普及，移动端程序化广告发展迅猛，这一时期，百度 DSP（Demand Side Platform）和 DMP（Data Management Platform）、阿里 DMP、广点通 DMP 等相继发布，大量的广告交易系统和技术服务商纷纷涌现，头部企业构建了多元化的产品矩阵，媒体资源丰富，流量优势明显。

不同于上述互联网头部企业，标的公司作为独立的第三方案程序化广告交易系统服务商，于 2016 年成立之初便聚焦中长尾优质媒体流量资源，进入程序化广告细分行业的时间较早，具备先发优势。2017 年京东存在流量采买需求，当时独立第三方案程序化广告服务提供商数量不多，标的公司便与京东开展合作，由此也奠定了标的公司在电商行业的客户基础及行业口碑。2020 年标的公司凭借技术和服务能力入选阿里巴巴的程序化广告交易供应商，并于 2021 年正式与美团展开合作。标的公司的头部大客户在程序化广告交易方面的核心供应商数量较少，通常维持在十余家，这些客户在选择供应商时重点关注供应商在行业内的口碑、服务经验，以及是否拥有足够丰富的媒体资源，能否满足庞大的日均请求量等，成为大客户的供应商往往需要经过较长时间的验证并通过考核阶段，大客户更愿意选择长期合作、服务稳定、ROI 较高的供应商。

此外，标的公司的同行业参与者大多拥有较为丰富的业务和产品线，战略和业务重心更加多元，服务的客户群体与标的公司不完全重合。而标的公司近十年来一直专注于程序化广告交易业务，不断深耕和精进，积累了丰富的投放和

运营经验，广告交易系统的各项功能不断提升和完善，且因为长期服务大型电商客户在电商细分领域逐步建立起自身的优势。

标的公司与阿里巴巴、京东、美团、拼多多和快手等大型互联网企业建立了长期稳定的合作关系，日均处理流量规模超过 220 亿次，已成为客户数字营销生态中的重要组成部分。具体分析如下：

序号	供应商地位体现	具体描述	可替代性分析
1	客户资源优势	标的公司与阿里巴巴、京东、美团、拼多多和快手等大型互联网客户长期稳定合作，客户资源优质且稳定。	标的公司与大部分大型互联网企业均维持了 3 年及以上的合作关系，客户黏性较高。由于进入大型互联网客户的供应商名录需要经过一系列的认证和服务质量检验，同时考虑到大型互联网客户海量的投放需求，短期内客户直接更换成熟供应商的成本较高，被替代的可能性较低。
2	媒体资源优势	标的公司与小米、华为、百度、凤凰网、美图、网易、喜马拉雅等国内知名硬件厂商及移动媒体平台长期稳定合作，媒体资源丰富，覆盖广泛，可以为客户提供优质且丰富的投放渠道。	公司与大型硬件厂商和移动媒体平台建立了长期稳定的合作关系，媒体资源覆盖范围广泛且优质，短期内其他竞争对手难以迅速建立同等规模和质量的媒体合作网络，这也是大型互联网客户很看重的优势。因此，丰富的媒体资源让标的公司在客户的供应商体系中被替代的可能性较低。
3	技术领先优势	标的公司在实时竞价（RTB）、AI 算法模型、数据应用等方面技术较大优势，广告投放效果优于行业平均水平。	由于程序化广告行业的技术壁垒较高，短期内新进入者难以快速模仿或超越，技术方面的可替代性较低。
4	服务质量优势	经访谈确认，标的公司服务质量稳定可靠，客户满意度较高，形成了良好的市场口碑。	服务质量优势明显，客户更换供应商的意愿较低，短期内被替代可能性较低。
5	行业认可与资质优势	报告期内，标的公司获得“高新技术企业”、上海市“专精特新”中小企业、上海软件和信息技术服务业高成长百家企业称号；同时获得喜马拉雅年度生态伙伴、年度最佳程序化广告代理合作伙伴；虎扑聚力共赢合作伙伴等称号。	标的公司获得行业知名媒体及权威机构的高度认可，体现了标的公司在技术实力、服务质量和市场影响力方面的突出优势，进一步巩固了标的公司作为客户供应商的市场地位，短期内难以被竞争对手替

			代。
--	--	--	----

标的公司在与大客户合作的过程中，不断优化服务内容和服务质量，积累了良好的口碑，同时标的公司具有丰富的媒体资源和多样化的投放渠道，可以为客户提供全面而高效的营销服务，且凭借其较早进入行业的先发优势，逐渐成为阿里和美团等大型互联网客户在程序化广告交易方面的核心供应商，与其维持了稳固而良好的合作关系。

综上所述，标的资产凭借客户资源、媒体资源优势、技术领先性、服务质量、行业认可与资质优势等多方面优势，已成为各大客户的优质供应商，短期内被替代的可能性较低，供应商地位稳固，标的公司的持续经营能力不存在重大不确定性。

#### 四、中介机构核查程序和核查意见

##### （一）核查程序

独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅大信会计师事务所出具的验资报告、标的公司的工商资料、张富实缴注册资本的银行回单；

2、通过互联网公开检索、查阅相关行业报告、访谈标的公司管理层等方式了解程序化广告的发展历史和现状、下游客户需求与上游媒体资源供给情况、行业市场空间、竞争格局、客户服务等进入壁垒；

3、访谈标的公司实际控制人、核心团队人员，并取得调查问卷，了解其行业与技术背景；

4、取得标的公司历史研发费用数据；访谈标的公司管理层，了解广告交易系统研发和迭代过程；

5、访谈标的公司管理层，并对主要客户、供应商进行访谈，了解标的公司主营业务的起源与发展历程，与主要客户、供应商的合作背景、过程、合规情况以及标的公司作为供应商的地位和可替代性；并查阅标的公司与主要客户、供应商的合同；

6、访谈标的公司管理层，了解标的公司的核心资源以及在产业链中贡献的核心价值；

7、通过互联网公开检索、查阅相关行业报告、查阅同行业主要竞争对手的年度报告及相关公告、访谈标的公司管理层等方式，了解大数据、机器学习等技术的发展情况，主要竞争对手的业务规模和技术水平；

8、取得标的公司研发投入数据，研发人员名单和工资表，并和同行业可比上市公司研发人员平均薪酬进行对比；访谈标的公司管理层，了解标的公司保障核心技术人员和研发团队稳定性的措施；

9、通过互联网公开检索、查阅相关行业报告、访谈标的公司管理层等方式了解标的公司的技术水平、核心竞争力，作为供应商的地位及可替代性，以及持续经营能力的保障措施。

## **（二）核查意见**

经核查，独立财务顾问的意见如下：

1、上市公司已在重组报告书中对标的公司股东张富在 2019 年 4 月实缴出资 100 万元进行了补充披露；

2、标的公司自成立以来专注于程序化广告业务，依靠自主研发的广告交易系统、强大的媒体资源整合能力以及专业的客户服务能力，实现了业务的快速增长，在长期实收资本较小的情况下，标的公司依靠滚存的未分配利润实现业务发展；标的公司与主要客户、供应商合作过程中不存在商业贿赂的情形；标的公司凭借强大的技术资源、稳固的客户资源、丰富的媒体资源和专业的人才资源，在产业链中发挥着重要的价值，持续推动程序化广告行业的技术进步与产业升级；

3、标的公司技术水平和核心竞争力具备可持续性，被模仿、替代或者超越的风险较低，标的公司已成为各大客户的优质供应商，短期内被替代的可能性较低，供应商地位稳固，持续经营能力不存在重大不确定性。

## 问题 2：关于标的资产经营业绩

申请文件显示：(1)标的资产最近两年收入增长率分别为 69.10%和 45.97%，其中广告交易系统服务收入增长率分别为 105.65%和 10.75%，智能营销业务收入增长率分别为 39.46%和 96.32%，2024 年智能营销业务收入增幅较大主要系客户预算投放增加以及标的资产开拓新客户所致；报告期内标的资产的前五大客户集中度由 84.75%下降至 75.95%。(2)标的资产的采购模式主要分为媒体直接采购和流量平台采购；报告期内标的资产前五大供应商集中度分别为 37.38%和 26.32%；标的资产预付款项主要是向供应商支付广告充值款，报告期内主要预付对象与主要供应商存在较大差异。(3)申请文件未披露标的资产主营业务成本构成类型，以及主营业务毛利率与同行业可比公司的对比情况等；报告期内标的资产毛利率有所下滑，主要系广告交易系统服务受媒体资源采购成本上升、客户返点比例增加等影响，毛利率由 61.96%下滑至 56.96%，该项业务盈利来源是与广告主和媒体流量方的成交价差；智能营销服务毛利率由 6.49%上升至 11.92%，软件开发及其他业务毛利率由 68.93%上升至 79.52%。(4)2024 年标的资产销售费用同比下降 23.11%，管理费用、研发费用金额小幅增长，各项期间费用率均出现一定程度下滑。(5)2024 年末标的资产应付职工薪酬期末余额较上年末减少 227.93 万元，主要系 2024 年度计提奖金相对上年度有所下降所致。(6)本次交易选取易点天下、利欧股份、蓝色光标、新数网络作为可比公司，其中新数网络系标的资产 2024 年第四大供应商，其于 2016 年短暂成为标的资产股东；标的资产销售费用率、管理费用率、研发费用率均高于可比公司平均值，应收账款周转率低于可比公司平均值，主要系标的资产采用净额法确认收入等原因。(7)报告期内，标的资产曾通过上海仰迈网络科技有限公司、泛速科技（上海）有限公司向员工代发奖金，相关事项已经整改完毕，相关成本费用已相应进行还原调整；实际控制人张富存在通过现金方式向标的资产员工代发奖金的情形；标的资产存在对关联方上海佳投资管理咨询合伙企业（有限合伙）、佳投科技香港有限公司、极致创意科技有限公司提供资金拆借款的情形。

请上市公司：(1)结合行业发展趋势和市场空间，标的资产现有及新增主要客户的名称、合作背景、交易金额及与客户经营规模的匹配性等，补充说明标的资产最近两年主营业务收入增幅较大的原因，与同行业可比公司相比是否

存在较大差异，如是，请说明合理性。（2）结合行业竞争情况、标的资产竞争优势、与主要客户的合作历史、具体合作模式、供应商地位及可替代性等，补充说明标的资产与主要客户合作的稳定性以及后续合作的可持续性，是否存在对主要客户的重大依赖，并充分提示相关风险。（3）补充说明标的资产不同采购模式下与供应商的具体合作形式，除前五大供应商外其他主要供应商的具体情况，包括但不限于合作时间、背景、采购金额及与供应商经营规模的匹配性、变动原因等，并说明标的资产主要预付对象与主要供应商差异较大的原因。

（4）补充披露标的资产主营业务成本构成类型，标的资产毛利率与同行业可比公司的对比情况及其差异原因。（5）结合市场空间，标的资产与客户、供应商的交易价格或价差的具体确定方式，议价能力等，补充说明广告交易系统业务毛利率水平较高的合理性、下降的原因以及是否存在持续下滑风险。（6）补充说明智能营销服务、业务软件开发及其他业务毛利率上升的原因，软件开发毛利率水平较高是否符合行业惯例。（7）补充说明在标的资产收入增长的情况下计提人员奖金下降的原因以及对成本、费用的影响，并结合各项期间费用的主要构成项目，销售、管理和研发人员数量及平均薪酬等，补充说明在收入增长的情况下销售费用下降的原因，期间费用率水平的合理性。（8）补充披露标的资产采用净额法、总额法确认收入的具体情形，是否符合《企业会计准则》的有关规定；结合行业内主要上市公司及其主营业务，可比公司筛选过程、业务模式及收入确认政策与标的资产的差异情况等，补充说明本次交易选取可比公司的依据及其合理性；模拟测算采用总额法确认收入的情况下，标的资产的收入和成本情况，与现金流量表相关项目的匹配性，毛利率、期间费用率和周转率与可比公司是否存在较大差异，如是，请进一步结合成本类型、人员数量、薪酬及人均创收等差异情况，补充说明相关差异的合理性。（9）补充说明标的资产通过第三方以及实控人代发员工奖金的原因、涉及金额、手续费约定（如涉及）、整改过程以及对标的资产财务数据的具体影响，是否存在税务违规及受到相关行政处罚的风险，是否存在其他应披露、整改的体外代垫成本费用的情形。（10）结合标的资产相关关联方的主营业务经营情况及主要财务数据，补充说明标的资产向关联方拆出资金的原因及合理性，相关款项的流向及具体用途，是否存在流向标的资产客户、供应商的情形，披露的对外拆借资金金额、用途

是否真实、准确、完整，标的资产是否已建立健全相关内部控制制度与公司治理机制，交易完成后规范关联方资金往来的措施及其有效性。（11）结合上述回复，补充说明标的资产收入是否真实，成本费用是否完整，盈利水平与其核心竞争力、行业地位是否匹配。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见，并说明对标的资产收入真实性、成本与费用完整性、财务不规范事项的具体核查情况，包括但不限于核查范围、核查手段、覆盖比例，相关核查程序是否充分，获取的核查证据是否足以支撑发表核查结论。

**【回复】**

一、结合行业发展趋势和市场空间，标的资产现有及新增主要客户的名称、合作背景、交易金额及与客户经营规模的匹配性等，补充说明标的资产最近两年主营业务收入增幅较大的原因，与同行业可比公司相比是否存在较大差异，如是，请说明合理性。

**（一）标的公司所处行业发展趋势和市场空间情况**

标的公司所处行业发展趋势和市场空间情况详见本回复“问题1”中“二/（一）程序化广告行业的发展历史、发展现状和市场空间”相关内容。

(二) 标的公司现有及新增主要客户情况

1、报告期内标的公司前五大客户情况

序号	客户名称	性质	交易金额（万元）			合作背景	经营规模
			2024 年度	2023 年度	2022 年度		
1	A 公司	报告期内前五大客户	14,776.18	12,392.03	7,345.05	有程序化广告投放、移动 app 产品推广等需求，经商务接洽开展合作	知名互联网科技企业，2025 财年营业收入超千亿元
2	B 公司	报告期内前五大客户	4,232.30	2,649.95	1,320.64	有程序化广告投放、移动 app 产品推广等需求，经商务接洽开展合作	知名互联网科技企业，2024 年度营业收入超千亿元
3	C 公司	报告期内前五大客户	3,909.97	4,662.03	1,294.22	有程序化广告投放、移动 app 产品推广等需求，经商务接洽开展合作	知名互联网科技企业，2024 年度营业收入超千亿元
4	D 公司	报告期内前五大客户	701.81	83.19	102.38	经商务接洽开展合作，标的公司为其提供产品推广服务	A 股上市公司，2024 年度营业收入超 2 亿元
5	E 公司	报告期内前五大客户	373.61	-	-	有程序化广告投放、移动 app 产品推广等需求，经商务接洽开展合作	2024 年收入规模约 2,000 万元
6	F 公司	报告期内前五大客户	391.45	471.88	-	程序化广告投放、移动 app 产品推广等需求，经商务接洽开展合作	知名互联网科技企业，2024 年度营业收入超千亿元
7	G 公司	报告期内前五大客户	1,078.79	1,230.46	475.10	有程序化广告投放需求，经商务接洽开始合作	知名互联网科技企业，2024 年度营业收入超千亿元
合计			<b>25,464.11</b>	<b>21,489.54</b>	<b>10,537.39</b>		

注：交易金额指模拟总额法下确认的收入金额（不含税），下同。

## 2、报告期内标的公司新增前五大客户情况

### (1) 2024 年度新增前五大客户

单位：万元

序号	客户名称	交易金额	收入金额	合作背景	经营规模
1	E 公司	373.61	373.61	经商务接洽开展合作，委托标的公司为其提供产品推广服务	2024 年收入规模约 2,000 万元
2	H 公司	328.00	328.00	经商务洽谈开展合作，委托标的公司提供产品推广服务	成立于 2018 年 12 月，注册资本 1,000 万元，未披露营业收入规模
3	I 公司	284.58	284.58	经商务洽谈开展合作，委托标的公司提供产品的推广服务	成立于 2015 年 1 月，注册资本 100 万元，未披露营业收入规模
4	J 公司	273.71	273.71	该公司了解标的公司具备较强的软件开发能力，因此委托标的公司开发旅游度假管理软件，于 2024 年交付验收	成立于 2018 年 10 月，注册资本 1,636.4652 万元，主要从事旅游度假相关服务，2024 年度收入约 7,000 万元
5	K 公司	257.67	226.54	经商务接洽为其提供广告推广服务	成立于 2002 年 2 月，母公司 2024 年度营业收入超千亿元
合计		1,517.56	1,486.44		

### (2) 2023 年度新增前五大客户

单位：万元

序号	客户名称	交易金额	收入金额	合作背景	经营规模
1	F 公司	471.88	471.35	有程序化广告投放、移动 app 产品推广等需求，	知名互联网科技企业，2024 年度营业收入超千

				经商务接洽开展合作	亿元
2	L 公司	90.06	28.45	因存在提升和扩充媒体流量覆盖范围的需求，经商务洽谈开展合作	成立于 2020 年 8 月，注册资本 85 万元，实缴资本 85 万元，主要从事广告代理、推广服务，未披露营业收入规模
3	M 公司	26.76	26.76	存在自有 app 产品推广等需求，经商务洽谈开展合作	知名互联网科技企业，2024 年度营业收入超千亿元
4	N 公司	20.26	20.26	知名短视频 app 的广告代理商，经商务洽谈开展合作，主要协助推广短视频 app 产品	成立于 2011 年 9 月，注册资本 1,000 万元，实缴资本 1,000 万元，主要从事广告代理、推广服务，其官网披露的最新数据为 2021 年度营业额超 2 亿元。
5	O 公司	29.71	15.25	国际服装品牌的国内广告代理商，经行业内公司引荐，开展品牌推广合作	成立于 2023 年 2 月，注册资本 20 万元，未披露营业收入规模
合计		<b>638.68</b>	<b>562.07</b>		

2024 年度、2023 年度标的公司营业收入分别为 16,699.98 万元、11,440.78 万元，较上年同期分别增长 45.97%、69.10%，增速较快。

2023 年度标的公司交易金额较上年同期增长 10,499.46 万元，收入较上年同期增长 4,600 余万元，其中主要客户 A 公司、B 公司、C 公司、G 公司的当期收入分别增长 743.01 万元、1,696.34 万元、1,980.00 万元和 307.21 万元，合计增长 4,726.57 万元。主要系标的公司不断更新开拓媒体资源，提升广告投放的效率和效果，对客户的需求提供灵活、快速的运营方案和策略，客户投放预算相应提升，导致 2023 年度收入增长较快。

2024 年度标的公司交易金额较上年同期增长 4,585.12 万元，其中主要客户 A 公司、B 公司、D 公司的当期收入分别增长 1,549.77 万元、1,468.36 万元和 616.72 万元，合计增长 3,634.85 万元。除此以外，标的公司凭借行业内良好的服务口碑和运营经验，积极开拓新客户，丰富客群类型，2024 年度新增前五大客户交易金额为 1,517.56 万元，新增收入 1,486.44 万元，其中智能营销业务客户 E 公司、H 公司、I 公司、K 公司收入贡献 1,212.73 万元。

### （三）同行业可比公司收入增长情况

标的公司的同行业可比公司最近两年收入增长情况如下：

单位：万元

序号	公司名称	2024 年度		2023 年度	
		金额	增长率	金额	增长率
1	易点天下	254,681.02	18.83%	214,332.03	-7.04%
2	利欧股份	1,646,736.03	-0.28%	1,651,380.23	3.66%
3	蓝色光标	433,057.79	9.06%	397,075.61	4.68%
4	新数网络	161,506.76	-16.73%	193,961.38	17.40%
5	深演智能	45,978.40	-6.54%	49,193.70	10.30%
6	汇量科技	149,025.00	43.50%	103,849.10	17.77%
标的公司		16,699.98	45.97%	11,440.78	69.10%
标的公司-模拟总额		32,105.34	28.38%	25,007.11	35.43%

注：（1）利欧股份主营业务包括机械制造业务和数字营销业务，基于可比性的需要，选取数字营销业务收入进行对比；

（2）根据蓝色光标的定期报告等公开资料，蓝色光标的全案广告代理的业务包含了程序化广告业务，基于可比性的需要，选取该业务收入进行对比；

（3）根据深演智能的招股说明书，选取智能广告投放业务收入进行对比；

（4）汇量科技选取指标为广告技术服务业务收入，单位为万美元。

从上表可以看出，标的公司的营业收入增长率高于同行业可比公司，主要原因系标的公司在业务模式、客户类型、业务规模等方面与同行业可比公司存在一定差异。

标的公司与同行业可比公司的主营业务对比情况如下：

公司名称	可比业务	业务描述	销售区域	客户类型	前五大客户占比
易点天下	以效果广告营销服务为主，占比超 90%	为各行业广告主提供全球化的效果广告服务。通过智能化的业务系统平台，帮助广告主制定投放决策，在头部媒体、中长尾媒体以及其他渠道之间合理地分配广告预算、高效地采买用户流量，以实现广告主理想的商业效果目标。	境外为主，占比超 80%	应用、娱乐代理及其他为主，占比超过 70%	2023 年度 21.49%， 2024 年度 26.76%
利欧股份	媒体代理业务为主，占数字营销业务的比例	主要为客户提供代理广告投放及其优化服务，并根据客	境内为主，占比 90%左右	未披露细分行业类型	2023 年度 26.07%， 2024 年度

	超 90%	户需求代理采购媒介资源。			19.27%
蓝色光标	全案广告代理	技术驱动的短视频创作与投放、程序化媒体购买、服务驱动头部媒体购买、基于 Meta、Google、TikTok for Business、Moloco、X 等平台的一站式出海营销，互联网电视广告营销代理，以及面向大客户的移动营销全案。	未披露	游戏行业占比超过 40%，电商行业占比在 25%-30% 左右	2023 年度 13.80%， 2024 年度 14.64%
新数网络	程序化广告业务	根据广告主的营销需求和预算拟定投放人群和投放排期，并就广告投放 KPI 指标协商一致，经广告主确认后开始广告投放。	境内	网络服务企业、大型品牌广告主、4A 代理公司等	2023 年度 80.88%， 2024 年度 81.40%
深演智能	智能广告投放	基于自主研发的智能投放管理系统 AlphaDesk，综合管理多种媒体资源，利用自主研发的多项智能投放算法，为广告主实现高效的媒体资源和目标受众匹配，采用程序化的方式实现跨媒体、跨终端的广告投放。	境内为主，占比超过 80%	电子商务、快消、汽车、零售、美妆等	2023 年度 50.2%， 2024 年度 54.6%
汇量科技	广告技术服务	程序化广告平台：基于 Mintegral 的程序化广告技术平台，通过链接大量的中长尾 Apps 流量，为广告主提供一站式的程序化广告投放和流量变现服务； 非程序化广告平	亚太地区为主	游戏行业为主	2023 年度 18.2%， 2024 年度 12.5%

		台：以广告联盟的形式覆盖全球中长尾媒体，以非程序化的方式帮助广告主寻找优质低价的流量，从而赚取买卖流量的价差。			
标的公司	广告交易系统服务和智能营销服务	为客户提供程序化广告交易系服务以及移动端产品推广等智能营销服务	境内	互联网电商和互联网生活服务科技公司	2023 年度 84.75%， 2024 年度 75.95%

## 1、业务模式

标的公司主要从事广告交易系统服务和智能营销服务，为客户提供程序化广告投放、移动端产品智能推广等服务。

同行业可比公司中，汇量科技、深演智能的主营业务与标的公司最为接近，其中汇量科技最近两年广告技术服务收入增长率分别为 17.77%和 43.50%，保持较快增长。

根据其余同行业可比公司的公开信息，其业务模式与标的公司存在一定的差异，因此收入增速与标的公司存在差异具备合理性。

## 2、客户类型

标的公司的客户集中于互联网电商和互联网生活服务行业，主要客户包括阿里巴巴、京东、美团、拼多多等知名大型互联网公司。2023 年度、2024 年度阿里巴巴、京东、美团收入占比合计分别是 76.70%和 69.53%，客户集中度相对较高。

近两年来，上述三家客户的销售费用呈持续上升，具体如下：

序号	公司名称	2024 年度		2023 年度	
		金额（亿元）	增长率	金额（亿元）	增长率
1	阿里巴巴	1,344.5	23.51%	1,088.58	5.57%
2	京东	479.53	19.49%	401.33	6.25%
3	美团	639.75	9.14%	586.17	47.48%

注：（1）以上数据来自于其定期报告；

（2）阿里巴巴数据为自然年度，不包含股权激励的销售和市场费用；

（3）京东数据为营销开支金额；

（4）美团数据为销售及营销开支金额。

受益于上述主要客户的销售费用增长、对标的公司的广告预算投入增加，标的公司的营业收入实现较快增长。

同行业可比公司的客户类型与标的公司存在差异，如易点天下主要服务于应用、娱乐代理及其他行业，蓝色光标主要服务于游戏行业，新数网络主要服务于网络服务公司、大型品牌广告主、4A 广告代理公司等，并且除新数网络、深演智能外，其余同行业可比公司的前五大客户集中度较低，可能导致资源投入较为分散，因此收入增速与标的公司存在一定的差异，具备合理性。

### **3、业务规模**

与同行业可比公司相比，标的公司的业务规模较小，收入基数较低；组织架构较为扁平，经营决策较为迅速、灵活，能够实现资源、预算集中于核心业务，因此相对于同行业较为成熟的上市公司，报告期内标的公司收入增速较快，具备合理性。

**二、结合行业竞争情况、标的资产竞争优劣势、与主要客户的合作历史、具体合作模式、供应商地位及可替代性等，补充说明标的资产与主要客户合作的稳定性以及后续合作的可持续性，是否存在对主要客户的重大依赖，并充分提示相关风险。**

#### **（一）程序化广告行业的竞争情况**

程序化广告行业竞争情况详见本回复“问题 1”之“二/（三）程序化广告行业的竞争格局”相关内容。

#### **（二）标的资产竞争优劣势**

##### **1、标的资产的核心竞争优势**

互联网广告行业作为技术密集型产业，相关技术及人员储备是公司核心竞争力之一。标的公司十分重视保持自身技术研发水平，作为高新技术企业，聚集了一支经验丰富的专业团队，从广告策划、投放到效果优化，全方位支持广告主的市场推广工作。团队成员拥有多年的行业经验，通过持续研发和应用先进技术，保持交易系统的技术领先地位。标的公司的核心竞争优势主要体现在以下方面：

##### **（1）技术优势**

佳投集团拥有一支高素质的技术团队，持续研发和应用最新的数字营销技术，包含了大数据分析、机器学习等，标的公司运用这些技术对用户行为进行深度分析和预测，从而实现高效的广告投放。标的公司团队成员拥有多年的行业经验，通过持续研发和应用先进技术，保持系统的技术领先地位。

标的公司的广告交易系统为独立自主研发而成，从接受服务器请求到竞价分析，再到广告投放全流程自研。截至本回复出具日，标的公司已拥有 163 项软件著作权和 2 项发明专利。标的公司的广告交易系统通过实时数据处理和分析，能够在毫秒级时间内完成竞价和广告展示，极大提高了广告的投放效率和效果。同时，系统内置的智能优化算法能够根据广告投放效果自动调整策略，确保广告投放的效果，相较于传统投放方式，广告点击率（CTR）和转化率（CVR）获得了提升。此外，标的公司系统日均处理流量超过 220 亿次，支持广告位数十万，系统的实时竞价业务处理时间小于 10 毫秒，每秒可接受竞价请求 40 万次，每秒可发送竞价请求 50 万次，确保广告主能够在最合适的时机进行投放，提高了广告的投入产出比。

标的公司技术水平与核心竞争力的具体体现详见本次回复“问题 1”之“三 /（四）标的资产技术水平与核心竞争力的具体体现及其可持续性，易被模仿、替代或超越的风险较小”相关描述。

## **（2）优质而稳定的客户资源**

客户资源是标的公司行业地位的体现，也是可持续发展的坚实基础。多年来，标的公司凭借优质的服务和广告投放效果，形成了稳定的客户群体，赢得了众多知名客户的信赖和长期合作关系，已累计服务近千家广告主。客户群体覆盖阿里巴巴、京东、美团、拼多多、快手等知名互联网企业。

## **（3）丰富的媒体资源**

标的公司在媒体资源方面建立了渠道优势和资源整合优势。标的公司注重与各大头部媒体保持稳定和持续的战略合作，建立了媒体资源采购的渠道优势。同时，标的公司加强资源整合，积极与拥有优质流量的垂直媒体建立合作，建立起

行业领先的媒体覆盖能力，广泛对接华为、小米、百度、网易、美图、喜马拉雅等国内知名硬件厂商及移动媒体平台。

通过与国内各大流量渠道和媒体建立合作，标的公司建立了一个高效的广告交易生态，形成了多元丰富的媒体资源库，为广告主提供跨渠道的高效投放解决方案。无论是移动端还是传统媒体资源，标的公司均能适配并实现资源协同，帮助广告主在广泛的受众群体中实现覆盖，使广告主能够从中获得更多机会，为广告主提供了更加广泛的选择和服务。

## **2、标的资产的竞争劣势**

### **(1) 营收规模相对较小**

相比于行业内上市公司，标的公司的营收规模相对较小。为了提升标的公司在行业内的竞争力，标的公司仍需不断扩充客户群体，引入更多优质人才，增强研发团队配置，增加核心系统和新业务的研发和推广投入，推出更多优质的服务，提升自身的营收规模，增强市场竞争力。

### **(2) 资金实力不足，融资渠道较为单一**

近年来，随着大数据和机器学习等先进技术在程序化广告领域的不断深度融合，标的公司作为尚处于业务开拓上升阶段的新兴企业，在未来几年中既要面对来自国内外成熟企业的挑战，又要完成先进技术在自身广告交易系统融合与充分运用、业务和系统更新迭代、下游市场拓展等多重任务。因此标的公司现阶段需要投入较多资金用于研发、销售、媒体资源采购等各主要环节。

目前标的公司主要依赖内生积累发展，融资渠道较少，虽然标的公司可以通过银行借款解决短时间内一定的资金需求，但持续的研发和运营投入对标的公司的融资提出更高的要求，标的公司的融资渠道有待进一步拓宽。

### **(三) 标的资产与主要客户的合作情况、合作的稳定性以及后续合作的可持续性**

标的资产与主要客户建立了长期稳定的合作关系，服务获得了大型主流电商等客户的认可，客户粘性较强。

标的资产与主要客户合作情况如下：

序号	客户名称	合作历史	合作模式	供应商地位及可替代性
1	阿里巴巴	2020 年开始合作，持续合作至今	标的公司为其提供广告交易系统服务和智能营销服务	标的公司与阿里巴巴建立了良好的合作关系，双方签订了针对智能营销服务的长期合同，同时每年续签针对广告交易系统服务的合同，经访谈确认，标的公司投放效果符合客户的业务预期。
2	京东	2017 年开始合作，持续合作至今	标的公司为其提供广告交易系统服务和智能营销服务	标的公司与京东建立了良好的合作关系，双方签订了长期有效的框架合作协议，同时每年针对具体服务签订相关合同
3	美团	2021 年开始合作，持续合作至今	标的公司为其提供广告交易系统服务和智能营销服务	标的公司与美团建立了良好的合作关系，双方签订了长期有效的框架合作协议，同时每年针对具体服务签订相关合同。经访谈确认，客户愿与标的公司保持长期合作。
4	快手	2023 年开始合作，持续合作至今	标的公司为其提供广告交易系统服务和智能营销服务	标的公司与快手建立了良好的合作关系，双方每年针对具体的服务内容新签或续签合同。
5	拼多多	2022 年开始合作，持续合作至今	标的公司为其提供广告交易系统服务	标的公司与拼多多建立了良好的合作关系，双方每年针对具体的服务内容新签或续签合同。
6	返利科技	2022 年开始合作，持续合作至今	标的公司为其提供智能营销服务	标的公司与返利科技建立了良好的合作关系，双方每年针对具体的服务内容新签或续签合同
7	北京新广正科贸有限公司	2024 年开始合作，持续合作至今	标的公司为其提供智能营销服务	标的公司与北京新广正科贸有限公司建立了良好的合作关系，双方每年针对具体的服务内容新签或续签合同。经访谈确认，客户认为标的公司技术响应快，服务意识强，愿意继续与标的公司保持合作。

由上表可知，标的公司与各个大型电商和互联网客户的开始合作时间较早，近年来保持了持续稳定的合作关系。

此外，标的公司所处程序化广告行业属于技术密集型行业，服务商的技术研

发和产品研发需持续投入、不断优化和长期积累。随着各大企业数字化转型发展，客户不仅注重获客效率，更注重自身数据整合和存量用户的运营，因此，服务商需要进行持续的技术研发升级，不断提升自身数据处理分析能力和系统运营能力，优化模型算法，从智能算法、智能策略、数据治理等多个角度帮助客户提高从新客获取到用户运营等全链路的经营效率，全方位助力企业数字化转型。

标的公司拥有大量的技术实践经验，已经获得了多个大型互联网行业客户的认可，并在此基础上持续推进技术研发和产品研发，产品和核心技术的不断累积是标的公司取得优势的关键因素。行业新进入者受限于行业经验及技术储备的不足，难以在短期内完成各项技术和各种产品的研发积累。因此，标的公司短时间内很难被其他新进入者取代。

同时，经过多年的发展，标的公司已凭借自身先进的技术水平及优秀的服务能力在行业内建立起良好的口碑，同时凭借在多个垂直行业的服务经验，与阿里、美团和京东等头部客户形成了长期稳定的合作关系，新进入者难以在短期内触达到优质的头部客户，并缺乏不同垂直行业内的服务经验。标的公司与头部客户的合作关系较为稳固。

综上所述，标的公司与主要客户建立了长期而稳定的合作关系，服务质量得到了多个大型主流电商平台和互联网公司的认可，供应商地位较为稳固，与主要客户的合作关系可持续性较好，短期内被替代的风险较低。

#### （四）标的公司不存在对主要客户的重大依赖

报告期内，标的公司对前五大客户的销售情况如下：

期间	序号	客户名称	主要服务内容	收入（万元）	占当期营业收入比例（%）
2024年度	1	阿里巴巴	广告交易系统服务、智能营销服务	5,186.74	31.06
	2	京东	广告交易系统服务、智能营销服务	4,080.55	24.43
	3	美团	广告交易系统服务、智能营销服务	2,344.38	14.04
	4	返利科技	智能营销服务	698.71	4.18
	5	北京新广正科贸有限公司	智能营销服务	373.61	2.24
	合计			<b>12,683.98</b>	<b>75.95</b>
2023	1	阿里巴巴	广告交易系统服务、	3,636.96	31.79

年度			智能营销服务		
	2	京东	广告交易系统服务、智能营销服务	2,612.19	22.83
	3	美团	广告交易系统服务、智能营销服务	2,525.62	22.08
	4	快手	广告交易系统服务、智能营销服务	471.35	4.12
	5	拼多多	广告交易系统服务	450.00	3.93
	合计			<b>9,696.12</b>	<b>84.75</b>

报告期内，标的公司不存在向单个客户的销售金额超过当期销售收入 50%的情况，不存在对单一客户重大依赖的情形。

标的公司的客户主要为阿里、美团、京东和拼多多等大型互联网客户。由于近年来互联网行业竞争较为激烈，各主流公司利用其规模效应优势不断加大广告投放力度以争取市场份额和流量，从而为标的公司提供了更多的业务机会，标的公司为上述大客户提供广告交易系统服务以及智能营销服务，服务质量受到了主要客户的认可，与各个大型客户都维持了良好稳定的合作关系，有利于保障和提升标的公司的持续经营能力。

此外，本次收购完成以及募投项目实施后，标的公司凭借其丰富的终端媒体资源、与上市公司的协同效应，可以对接到更多中小客户群体，进一步开拓其收入来源，提升标的公司的可持续经营能力。

#### （五）上市公司已在本次重组报告书中提示相关风险

上市公司已在重组报告书之“重大风险提示”之“四、客户集中度较高的风险”和“第十二节 风险因素”之“二/（三）客户集中度较高的风险”中对相关事项进行了风险提示。相关内容如下：

标的公司主要客户为阿里巴巴、京东、美团、拼多多、快手等大型互联网公司，前五大客户收入占营业收入总额的比例超过 75%。报告期内标的公司凭借着优质的技术与服务，在客户群中建立了良好的口碑并取得了高度认可。若主要客户的营销战略发生重大变化、与其他供应商开展合作、经营情况出现恶化或所在行业遭到重大不利影响，或标的公司不能紧跟行业发展提供匹配客户需求的服务，则可能引发客户对标的公司需求下降甚至终止合作的风险，进而导致业绩下滑的不利影响。

三、补充说明标的资产不同采购模式下与供应商的具体合作形式，除前五大供应商外其他主要供应商的具体情况，包括但不限于合作时间、背景、采购金额及与供应商经营规模的匹配性、变动原因等，并说明标的资产主要预付对象与主要供应商差异较大的原因。

#### （一）标的资产不同采购模式下与供应商的具体合作形式

标的公司的采购模式可以分为通过佳投广告交易系统直接采购和系统外部采购，其具体合作形式如下：

##### 1、通过佳投广告交易系统采购

**该种采购方式主要适用于广告交易系统服务，具体如下：**

##### （1）采购流程

标的公司与媒体方（即供应商）进行商务洽谈及沟通谈判，结合谈判情况，综合评估媒体方的广告位类型、主要用户群体、信用期等因素进行选择，双方达成一致后签署框架协议。

签订协议后，媒体方通过 API 接口直接对接佳投广告交易系统并设置相关参数。媒体方可以在标的公司广告交易系统上开立账号，用于查看广告投放的具体情况，如每月展示量、请求量等。

媒体方对某一广告展示位（形式包括开屏广告、信息流广告等）向标的公司的广告交易系统发起请求，并提供相应的竞价底价；标的公司按照设定好的程序化的广告投放策略向客户推送广告展示位，客户自行决定是否参与竞价；若竞价成功则自动为广告主锁定广告位并实现广告投放。

##### （2）供应商类型

该模式下主要供应商包括华为、小米等硬件厂商，百度、网易等大型互联网公司，美图、喜马拉雅等垂直类互联网公司，凤凰网等大型媒体方以及部分第三方 ADX 公司如北京创智汇聚、新数网络等。为了给广告主提供更加多元和丰富的营销渠道，标的公司也会向部分 ADX 公司采购标的公司未覆盖的媒体资源，以满足客户对某些特定垂类 app 和相关媒体资源的投放需求，符合行业特性。

##### （3）结算方式

标的公司和媒体方每月进行业务数据核对，确认结算金额。供应商通常给予标的公司约 1-3 个月的信用期，以银行转账方式进行结算。

#### **(4) 返点/退货政策**

该种模式下供应商与标的公司之间通常没有返点或者退货约定。

## **2、系统外部采购**

**该种采购方式主要适用于智能营销业务，具体如下：**

#### **(1) 采购流程**

标的公司与媒体方（即供应商）进行商务洽谈及沟通谈判，结合谈判情况，综合考虑客户投放需求、信用期、返点退货政策、服务质量等因素进行选择，双方达成一致后签订框架协议。

签订协议后，标的公司结合客户推广产品的类型、投放效果要求等情况，自行匹配供应商在不同媒体渠道如 vivo、oppo、巨量（字节）等进行开户充值，标的公司结合大数据、算法等技术手段制定投放策略，完成客户的投放任务。

#### **(2) 供应商类型**

该种采购模式下，供应商主要以各类广告代理商为主。主要为标的公司提供账户开立、充值服务。

#### **(3) 结算方式**

标的公司和供应商每月进行业务数据核对，确认结算金额。

标的公司和供应商的结算方式有两种，包括标的公司预付充值款和供应商代垫款项。

#### **(4) 返点/退货政策**

在该种模式下，大多数供应商与标的公司存在退货条款。

标的公司通过广告代理商开户充值， $\text{账户余额} = \text{充值金额} * (1 + \text{退货比例})$ ，每月根据账户消耗金额计算实际结算金额， $\text{实际结算金额} = \text{消耗金额} / (1 + \text{退货比例})$ 。退货比例根据媒体渠道、供应商地位等因素经商业谈判确认。

(二) 其他主要供应商的具体情况

1、与其他主要供应商的合作情况

报告期内，标的公司与前十大供应商中的其他供应商合作情况如下：

序号	供应商名称	注册资本 (万元)	主营业务	成立时间	合作开始 时间	合作背景	业务类型	采购金额(万元)		采购金额占供应商营 收比重
								2024年	2023年	
1	甲公司	100	广告代理 服务	2014-10-2 3	2022年	标的公司有媒体资源需求，双方通过商务洽谈展开合作	智能营销服务	948.89	402.88	报告期各期小于 25%
2	乙公司	500	程序化广 告业务	2017-03-0 9	2021年	标的公司有媒体资源需求，双方通过商务洽谈展开合作	广告交易系统服务、智能营销服务	881.73	239.93	访谈时未告知相关比例
3	丙公司	10,000	程序化广 告业务	2013-07-0 9	2023年	标的公司有媒体资源需求，双方通过商务洽谈展开合作	广告交易系统服务	730.77	246.24	未接受访谈因此未获取相关信息
4	丁公司	150	程序化广 告业务	2023-12-2 1	2024年	标的公司有媒体资源需求，双方通过商务洽谈展开合作	广告交易系统服务	713.01	-	报告期各期小于 50%

5	戊公司	1,000	媒体广告代理	2012-09-27	2021年	标的公司有媒体资源需求，双方通过商务洽谈展开合作	智能营销服务	119.33	810.56	报告期各期小于 10%
6	己公司	9,609.1377	音频内容(有声书等)	2012-08-01	2019年	标的公司有媒体资源需求，双方通过商务洽谈展开合作	广告交易系统服务	354.78	654.68	报告期各期小于 10%
7	庚公司	3,455.5763	自有 app	2010-03-18	2020年	标的公司有媒体资源需求，双方通过商务洽谈展开合作	广告交易系统服务	395.34	555.77	报告期各期小于 5%
8	辛公司	1,000	程序化广告业务	2020-09-30	2021年	标的公司有媒体资源需求，双方通过商务洽谈展开合作	广告交易系统服务	238.83	534.82	报告期各期小于 10%
合计								<b>4,382.68</b>	<b>3,444.88</b>	-
占比								<b>17.41%</b>	<b>17.91%</b>	-

注：标的公司采购金额占供应商营业收入比重数据来源于供应商访谈确认。

根据上述数据，报告期内标的公司除前五大供应商外的主要供应商向标的公司销售金额占其营业收入的比重较低，多家供应商报告期各期向标的公司销售金额占其营业收入的比重小于 10%。主要系标的公司所对接的终端媒体资源较为丰富，建立起行业领先的媒体覆盖能力，广泛对接华为、小米、百度、网易、美图、喜马拉雅等国内知名硬件厂商及移动媒体平台，建立了一个高效的广告交易生态，形成了多元丰富的媒体资源库，为广告主提供跨渠道的高效投放解决方案。无论是移动端还是传统媒体资源，标的公司均能适配并实现资源协同，帮助广告主在广泛的受众群体中实现覆盖，使广告主能够从中获得更多机会，为广告主提供了更加广泛的选择和服务。

因此，标的公司不会依赖少数几个媒体资源，对各大媒体资源的采购额占其采购总额占比普遍较低，且标的公司的供应商均非专门为标的公司提供服务。

## 2、报告期内其他主要供应商的变动原因

序号	供应商名称	2024 年排名	2023 年排名
1	甲公司	6	10
2	乙公司	8	非前十
3	丙公司	9	非前十
4	丁公司	10	-
5	戊公司	非前十	6
6	己公司	非前十	7
7	庚公司	非前十	8
8	辛公司	非前十	9

报告期内，标的公司与前五大供应商外的其他主要供应商持续合作。

同时，由于标的公司的供应商数量较多，对上述供应商的采购占比较低，受不同客户在不同时期投放需求的差异影响，报告期内对单个供应商采购金额的比例变动属于正常的商业现象，不存在异常变动的情形。

此外，丁公司为标的公司 2024 年新增供应商，主要系标的公司存在网易旗下媒体平台投流的需求，对方是网易媒体平台的代理商，双方因此展开合作。

### （三）标的资产主要预付对象与主要供应商差异较大的原因

报告期各期末，标的公司预付款项金额分别为 353.28 万元和 404.01 万元，占流动资产的比例分别是 2.52%和 3.08%。标的公司预付款项主要是向供应商支付广告媒体充值款。报告期各期末，标的公司预付款项前五名情况如下：

单位：万元

年度	序号	供应商名称	采购内容	金额	占比
2024 年末	1	苏州新牌榜网络科技有限公司	媒体流量	43.81	10.84%
	2	舟山小牛网络科技有限公司	媒体流量	25.56	6.33%
	3	江西博景电子科技有限公司	媒体流量	24.07	5.96%
	4	侠客行（上海）广告有限公司	媒体流量	23.95	5.93%
	5	陕西家瑞智胜网络科技有限公司	媒体流量	23.83	5.90%
	前五名合计				141.23
2023 年末	1	苏州新牌榜网络科技有限公司	媒体流量	56.73	16.06%
	2	百度时代网络技术（北京）有限公司	媒体流量	28.97	8.20%
	3	浙江微驰互动网络科技有限公司	媒体流量	22.63	6.41%
	4	上海百亿源广告有限公司	媒体流量	17.28	4.89%
	5	河北蘑菇云文化传媒有限公司	媒体流量	16.13	4.57%
	前五名合计				141.74

上述预付供应商与标的公司报告期内的前五大供应商差异较大，主要系预充值广告费并非标的公司主要的媒体资源采购形式，标的公司只在少数情况下和供应商采用此种形式。标的公司与主要供应商的采购结算方式详见“问题 2”之“三 /（一）标的资产不同采购模式下与供应商的具体合作形式”。

报告期内预付款项前五名供应商的主要合作情况及投放渠道如下：

公司名称	成立日期	注册资本	实缴资本	合作历史	主要投放渠道
苏州新牌榜网络科技有限公司	2014 年 10 月	100 万元	100 万元	2022 年开始合作至今	Oppo、Vivo 等
舟山小牛网络科技有限公司	2018 年 7 月	1,000 万元	1,000 万元	2022 年开始合作至今	趣头条、广点通等

公司					
江西博景电子科技有限公司	2022年3月	500万元	500万元	2023年开始合作至2025年4月	Oppo、Vivo等
侠客行(上海)广告有限公司	2014年5月	5,000万元	5,000万元	2022年开始合作至今	快手
陕西家瑞智胜网络科技有限公司	2022年10月	100万元	11万元	2023年开始合作至今	字节
百度时代网络技术(北京)有限公司	2006年4月	80万美元	80万美元	2021年开始合作至今	百度
浙江微驰互动网络科技有限公司	2019年3月	1,000万元	500万元	2022年开始合作至今	Vivo、华为等
上海百亿源广告有限公司	2021年5月	100万元	-	2023年开始合作至今	快手、广点通等
河北蘑菇云文化传媒有限公司	2018年9月	300万元	-	2024年开始合作至今	百度、字节等

除百度时代网络技术(北京)有限公司外,报告期内其他前五大预付款项对象系智能营销业务的广告媒体代理商,为标的公司在知名媒体方如 oppo、vivo、快手、腾讯广点通、字节、百度等渠道提供开户充值服务。标的公司根据合同约定,按照自身投放计划预付1周至1个月广告充值款。每月月度终了标的公司与供应商确认媒体后台实际消耗数据,并进行相应的费用结算。标的公司与上述供应商建立了较为长期的合作关系,具备商业实质。

四、补充披露标的资产主营业务成本构成类型,标的资产毛利率与同行业可比公司的对比情况及其差异原因

#### (一) 补充披露标的资产主营业务成本构成类型

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“五、标的公司盈利能力分析”之“(三) 营业成本分析”中补充披露如下:

1、报告期内,标的公司主营业务成本按照性质的构成情况如下:

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例
媒体流量	9,502.63	89.06%	5,323.99	80.44%
人工成本	909.08	8.52%	941.37	14.22%
服务器托管及宽带	258.77	2.43%	342.52	5.17%
其他	-	-	10.99	0.17%
合计	10,670.48	100.00%	6,618.87	100.00%

报告期内，标的公司主营业务成本主要包括媒体流量成本、人工成本和服务器托管及宽带成本。其中媒体流量成本占比较大，2023 年度、2024 年度占比分别为 80.44%和 89.06%。

模拟总额法的情形下，标的公司主营业务成本按照性质的构成情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例
媒体流量	24,907.99	95.52%	18,890.32	93.59%
人工成本	909.08	3.49%	941.37	4.66%
服务器托管及宽带	258.77	0.99%	342.52	1.70%
其他	-	-	10.99	0.05%
合计	26,075.84	100.00%	20,185.20	100.00%

模拟总额法的情形下，2024 年度媒体流量成本较上年同期增长 31.86%，广告交易系统服务和智能营销业务收入合计较上年同期增长 26.35%，媒体流量成本与收入变动相匹配。

报告期内，标的公司不同业务类型员工数量和平均薪酬情况如下：

项目	2024 年度			2023 年度		
	金额 (万元)	人数 (人)	平均薪酬 (万元/月)	金额 (万元)	人数(人)	平均薪酬 (万元/月)
广告交易系统服务	489.23	13	3.14	578.12	17	2.83
智能营销	291.60	7	3.47	345.26	6	4.80
软件开发及其他	128.25	6	1.78	17.99	2	1.12

2024 年度，标的公司人工成本较上年度减少 32.29 万元，主要系：1) 标的公司本年度因未实现整体毛利目标，未计提项目奖金；2) 标的公司核心业务广告交易系统服务和智能营销业务着力于提升人效，核心运营团队保持稳定，并未因收入增长而盲目追求扩张；由于未计提项目奖金，因此智能营销业务人均

薪酬下降；广告交易系统服务业务由于 2024 年平均员工人数较上年度减少 4 人，因此人均薪酬有所上升。

2024 年度标的公司服务器托管及宽带成本较上年同期减少 83.75 万元，主要系：1) 计费模式变更：2023 年上半年主要采取购买流量包按照消耗计费，2023 年下半年开始按月支付宽带租赁使用费；2) 更换部分宽带供应商，宽带月租金下降所致。

## (二) 补充披露标的资产毛利率与同行业可比公司的对比情况及其差异原因

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“五、标的公司盈利能力分析”之“(四) 毛利及毛利率分析”中补充披露如下：

### 3、标的公司毛利率与同行业可比公司的对比情况

#### (1) 同行业可比公司毛利率情况

##### ① 汇量科技

项目	2024 年度	2023 年度
广告技术服务	20.33%	19.75%
营销技术服务	76.26%	78.21%
综合毛利率	20.98%	20.61%

##### ② 深演智能

项目	2024 年度	2023 年度
智能广告投放	27.37%	30.65%
智能数据管理	26.56%	33.28%
综合毛利率	27.25%	31.16%

##### ③ 易点天下

项目	2024 年度	2023 年度
效果广告营销服务	16.90%	20.80%
广告销售代理服务	92.70%	89.46%
综合毛利率	18.64%	24.29%

##### ④ 新数网络

项目	2024 年度	2023 年度
程序化广告	2.13%	1.66%
综合毛利率	2.13%	1.66%

##### ⑤ 蓝色光标

项目	2024 年度	2023 年度
----	---------	---------

全案广告推广	6.78%	8.37%
全案广告代理	3.91%	6.19%
出海广告投放	1.73%	1.66%
综合毛利率	2.56%	3.44%

⑥利欧股份

项目	2024 年度	2023 年度
媒体代理	3.82%	3.98%
数字营销	39.36%	39.74%
数字营销板块综合毛利率	4.81%	4.79%

标的公司的广告交易系统服务主要以净额法确认收入，并且该业务是标的公司收入和毛利的主要来源，因此导致标的公司综合毛利率较高；而同行业可比公司主要以总额法确认收入，并且业务类型与标的公司并不完全一致，因此综合毛利率低于标的公司。

(2) 模拟总额法确认收入的标的公司毛利率情况

为了更加全面、真实地对比标的公司和同行业可比公司的毛利率，模拟还原总额法确认收入的情况下，标的公司毛利率情况如下：

项目	2024 年度	2023 年度
广告交易系统服务	19.66%	22.06%
智能营销服务	11.67%	5.84%
软件开发及其他	79.52%	68.93%
综合毛利率	18.78%	19.28%

其计算过程如下：

单位：万元

项目	2024 年度			2023 年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
广告交易系统服务	23,265.35	18,692.50	19.66%	20,361.28	15,869.62	22.06%
智能营销服务	8,213.78	7,255.09	11.67%	4,552.56	4,286.61	5.84%
软件开发及其他	626.22	128.25	79.52%	93.27	28.98	68.93%
合计	32,105.34	26,075.84	18.78%	25,007.11	20,185.20	19.28%

模拟总额法还原过程详见本回复“问题2”之“八/（三）/1、1、模拟总额法确认收入的情况下标的公司收入、成本情况”。

模拟总额法确认收入的情形下标的公司综合毛利率分别为 19.28%和 18.78%，其中广告交易系统服务的毛利率分别是 22.06%和 19.66%。由于标的公司模拟总额法确认收入的情况下，广告交易系统服务的营业收入和毛利贡献较大，因此广告交易系统服务的毛利率与标的公司综合毛利率较为接近。

同行业可比公司与标的公司广告交易系统服务的可比业务对比情况如下：

公司名称	业务模式
汇量科技	<p>主要提供广告技术服务，以程序化广告平台或者非程序化广告平台的方式为客户提供广告投放服务。</p> <p>程序化广告平台：基于 Mintegral 的程序化广告技术平台，通过链接大量的中长尾 Apps 流量，为广告主提供一站式的程序化广告投放和流量变现服务；</p> <p>程序化广告平台业务与标的公司广告交易系统服务业务较为相似。</p>
深演智能	<p>主要提供智能广告投放服务（收入占比 80% 以上），基于自主研发的智能投放管理系统 AlphaDesk，综合管理多种媒体资源，利用自主研发的多项智能投放算法，为广告主实现高效的媒体资源和目标受众匹配，采用程序化的方式实现跨媒体、跨终端的广告投放。</p> <p>智能广告投放服务与标的公司广告交易系统服务业务较为相似。</p>
易点天下	<p>主要提供效果广告营销服务（收入占比 90% 以上），通过智能化的业务系统平台，帮助广告主制定投放决策，在头部媒体、中长尾媒体以及其他渠道之间合理地分配广告预算、高效地采买用户流量，以实现广告主理想的商业效果目标。</p> <p>效果广告营销服务与标的公司广告交易系统服务业务较为相似。</p>
新数网络	<p>主要从事程序化广告业务及相关技术服务，利用分布式并行计算、机器学习、人工智能等技术对海量异构数据进行计算、分析和挖掘，并将由此产生的信息和知识应用于互联网营销领域。主要业务模式系分别对接客户广告采购系统和媒体广告流量系统，按照客户广告营销需求寻找合适的媒体广告，通过程序化广告交易的形式完成广告流量分发采购。</p> <p>程序化广告业务与标的公司广告交易系统服务业务较为相似。</p>

同行业可比公司中与标的公司广告交易系统服务接近的可比业务毛利率情况如下：

公司	可比业务	2024 年度	2023 年度	变动
易点天下	效果广告营销服务	16.90%	20.80%	-3.90%
汇量科技	广告技术服务	20.33%	19.75%	0.58%
深演智能	智能广告投放	27.37%	30.65%	-3.28%
新数网络	程序化广告	2.13%	1.66%	0.47%
标的公司	广告交易系统服务	19.66%	22.06%	-2.40%

注：同行业可比公司蓝色光标的全案广告代理业务、利欧股份的数字营销业务涉及到程序化广告投放和 AI 智能营销等和标的公司类似的业务，但同时包含了其他多种业务，因此未进行直接对比。

同行业可比公司中，新数网络的毛利率明显较低，2023 年度、2024 年度其余 3 家可比公司的可比业务毛利率平均值分别为 23.73% 和 21.53%，与标的公司较为接近；易点天下和深演智能 2024 年度毛利率较上年同期有所下滑，与标的公司广告交易系统毛利率变动趋势一致。

同行业可比公司的可比业务毛利率与标的公司的差异原因主要系客户类型、销售区域等方面存在区别。

公司	客户类型	主要销售区域
易点天下	应用、娱乐代理及其他客户为主，占比超过 70%	境外
汇量科技	游戏行业客户为主	境外
深演智能	电子商务、快消、汽车、零售、美妆等	境内
新数网络	网络服务企业、大型品牌广告主、4A 代理公司等	境内
标的公司	互联网电商、互联网生活服务企业为主	境内

可比公司在自身发展过程中，其创始团队背景、客户资源、技术路线、战略规划、营销策略等方面不尽相同，因而导致客户类型、主要销售区域存在差异。如汇量科技和易点天下专注于企业出海，主要面向境外市场；深演智能除电商客户如阿里巴巴以外，在快消、汽车、零售、美妆等品牌类客户中也建立了长期稳定的合作关系；新数网络的主要客户包括网络服务企业、品牌广告主、4A 代理公司等。

标的公司则以互联网电商、互联网生活服务行业为核心，专注于阿里巴巴、京东、美团、拼多多等大型企业，其核心团队在相关领域积累了丰富的技术、运营经验和高质量的服务能力，在行业内具备良好的口碑，与上述客户建立了长期稳定的合作关系，因此标的公司在业务规模较小的情况下，保障了广告交易系统业务的毛利率水平与同行业可比公司相当。

五、结合市场空间，标的资产与客户、供应商的交易价格或价差的具体确定方式，议价能力等，补充说明广告交易系统业务毛利率水平较高的合理性、下降的原因以及是否存在持续下滑风险

（一）市场空间、广告交易系统服务业务中标的公司与客户、供应商的交易价格、价差的具体确定方式和议价能力

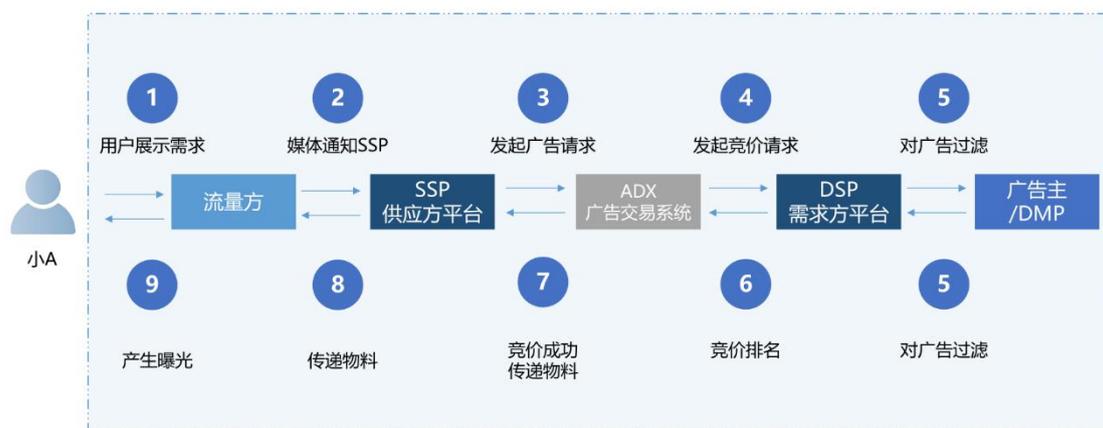
### 1、市场空间

程序化广告行业的市场空间近年来持续增长，具体分析详见本回复“问题 1”之“二/（一）程序化广告行业的发展历史、发展现状和市场空间”相关描述。

2、广告交易系统服务中标的公司与客户、供应商的交易价格、价差的具体确定方式

#### （1）广告交易系统服务业务的具体服务流程

标的公司广告交易系统的服务模式如下图所示：



标的公司的广告交易系统在收到 SSP 平台广告请求后，通过系统策略在极短时间内为广告主评估每个广告请求，并基于预设的目标人群特征、预算限制以及预期回报等因素计算出针对此次展示的最优出价，通过实时竞价方式实现最终成交，并在广告成功展示后收取一定费用，达到广告主营销需求和媒体流量的最优匹配结果。

该服务模式下的广告投放过程具体如下：

1) 终端用户打开相关 app 或网页时，媒体渠道（媒体流量方）相关广告位被启动，通知 SSP 平台，SSP 平台发送广告请求至广告交易系统（对应图中①②③）；

2) 广告交易系统根据运营规则、流量分配等原则发送竞价请求给 DSP 需求方平台，DSP 平台通知广告主（对应图中④⑤）；

3) 广告主**结合自身的竞价规则和交易算法可以在极短时间内**响应竞价决定是否投放该广告位，如竞价则会将价格与**广告主制作的广告素材通过系统的端口**一并上传至广告交易系统（对应图中⑥）；

4) 按竞价规则，广告交易系统将中标广告方信息返回给对应媒体（对应图中⑦）；

5) 如某一广告主最终拍得某用户终端广告位，则拉取广告主广告素材并加载到某终端用户广告位并展示广告方指定广告（对应图中⑧⑨）。

## （2）标的公司与客户、供应商交易价格和价差的具体确认方式

标的公司同时且分别与供应商、客户按照实时竞价方式进行交易，通常计价规则如下：

1) 供应商（即媒体资源方）拥有广告位的基础定价权，由媒体资源方设置特定广告位实时竞价的基础底价 P0，通常为千次展示单价；

2) 标的公司可以在媒体方的基础底价 P0 的基础上按照自身的投放模型设置价差区间，以价格 P1 作为提交给多个客户（即广告主）的基础底价。该价差受交易时段、广告位类型、受众群体、投放地域、转化率等多种因素共同的影响；

3) 多个广告主在标的公司设置的基础底价 P1 的基础上，根据对该广告位的价值评估，以价格 P2 作为竞价价格参与竞价；

4) 标的公司在多个广告主返回的竞价价格 P2 基础上按照设置的价差区间确认扣减后的价格 P3，以 P3 参与媒体资源方的竞价；并且媒体方通常按照广义二价计费原则确认结算价格 P4，即若由标的公司成功竞得广告位，则媒体方按照本次竞价过程中的第二高出价加 0.01 元与标的公司计费。例如标的公司方案 1（即客户 1）出价为 A，标的公司方案 2（即客户 2）出价为 A-1，其他竞价方出价 A-2，则由客户 1 竞价成功，标的公司与媒体方按照 A-1+0.01 元的价格计费；

5) 在媒体方的竞价结束后，标的公司在竞价 P4 的价格基础上，再次按照预先设置的价差区间加价后向客户 1 返回成交价格 P5，作为与客户的结算价格。

价差区间的具体确认方式如下：

影响因素	具体确认方式
交易时段	媒体流量存在明显的高峰和低谷，例如晚间黄金时段（18:00-23:00）流量价值最高、竞争最激烈，为了提高广告主的竞价成功率，最大化标的公司的利润规模，价差区间会相应下调；而在清晨或深夜，则适当提高价差区间，保证标的公司在低交易时段的毛利率。
广告位类型	开屏广告因强曝光而价值较高；信息流广告覆盖面更广，但需要用户主动选择；激励视频广告则依赖用户互动。标的公司会按照投放策略和客户需求，对不同类型的广告位制定相应的价差区间。
应用（产品）类型和转化率	不同应用的用户群体差异较大，例如电商类 App 的广告转化率普遍高于工具类 App。标的公司会根据应用价值、转化率调整价差区间。
投放地域和受众群体	用户所在城市层级决定消费力和购买偏好。例如三四线城市用户对价格敏感，因此标的公司在三四线城市可能会降低价差区间，帮助广告主以更低成本获取用户。
系统版本	手机系统或 app 版本差异影响用户行为与使用习惯。旧系统用户的流量质量可能较低，而新系统用户更具活跃度和消费潜力。标的公司会针对这些差异修正价差区间。
手机型号	高端机用户往往消费能力更强。例如 iPhone 或安卓旗舰机用户更容易接受高客单价产品。平台会据此调整价差区间，以提升广告

以上因素通常会相互叠加影响标的公司的价差区间，且均适用于 CPM 计费模式和 CPA 计费模式，标的公司需要兼顾毛利率和毛利最大化的目标，在日常投放过程中根据标的公司的算法和模型不断进行修正和调整。

### 3、与上下游的议价能力

标的公司与客户、供应商均具备一定的议价能力，主要系：

(1) 标的公司广告交易系统服务的主要客户均为知名互联网企业，对程序化广告投放的服务质量、响应速度、投放转化率、媒体资源、合规性等方面均有较高的要求，对供应商的准入门槛较高；标的公司作为其长期稳定合作的供应商，与主要客户建立了较为深厚的合作关系，能够为客户提供高效、灵活、稳定的程序化广告投放服务，具备较强的先发优势，因此具备一定的议价能力；

(2) 标的公司广告交易系统服务的供应商涵盖了多家硬件厂商和垂直类媒体，媒体资源供应较为充分，市场整体较为成熟，标的公司对供应商不存在重大依赖的情形；信用政策方面，供应商通常给予标的公司 1-3 个月左右的信用期，极少采用预付款方式进行结算。因此标的公司对供应商也具备一定的议价能力。

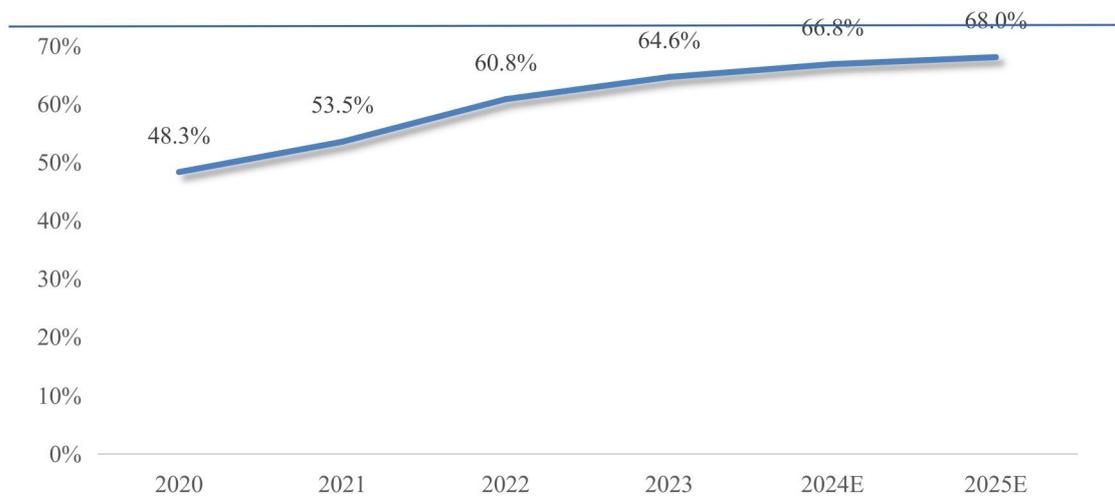
#### (二) 广告交易系统服务毛利率水平较高的原因及合理性

##### 1、程序化广告的市场空间持续增长

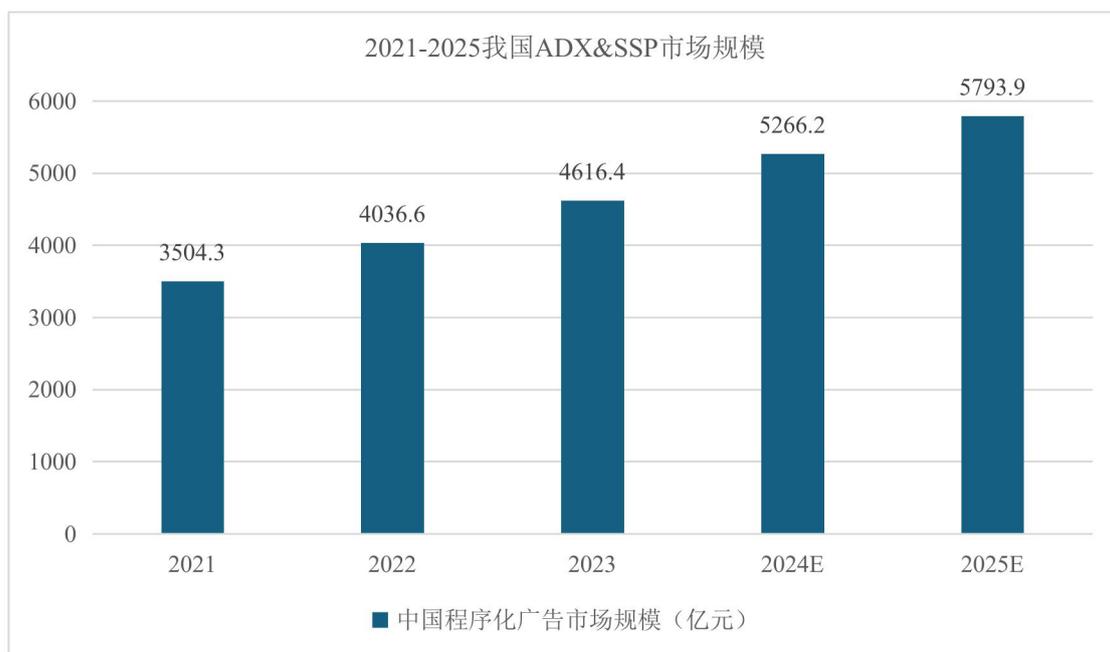
与传统广告模式相比，程序化广告技术基于大数据来定位目标客户群体，从而实现了广告的高效投放，同时由于广告位的选择、广告的投放以及竞价购买等中间环节均依托程序自动化完成，为广告主和媒体平台节约了大量时间和人力成本。

基于我国庞大的网络用户规模以及近年来互联网、大数据等产业的快速发展，为程序化广告提供了肥沃的土壤，根据 QuestMobile 数据显示，我国 ADX&SSP 在整体互联网广告市场中的占比已由 2020 年的 48.3% 增长至 2023 年的 64.6%，预计到 2025 年将进一步提升至 68.0%，市场规模已由 2021 年的 3,504.3 亿元增长至 2023 年 4,616.4 亿元，预计到 2025 年将提升至 5,793.9 亿元。

2020-2025 年我国 ADX&SSP 在整体互联网广告市场规模占比情况



数据来源：QuestMobile



数据来源：QuestMobile

因此持续快速增长的市场空间保证了标的公司广告交易系统服务具备高毛利率的基础。

## 2、标的公司技术和服务优势保证了价差空间和议价能力

程序化广告属于技术密集型行业，并且经营者需要有丰富的投放经验，有着较高的技术壁垒和服务壁垒。同时，在竞价过程中响应速度、系统稳定性、服务器使用效率、受众目标群体分析、填充率优化、转化率提升等技术和服务能力对提高竞价成功率、优化交易价差发挥着重要作用。标的公司深耕程序化广告行业，

有着行业领先的技术水平和服务经验，和知名大型互联网企业有着长期、稳定的合作基础，因此能够充分有效保证标的公司稳定的价差空间和议价能力。

### 3、标的公司丰富的媒体资源

标的公司注重与各大头部媒体保持稳定和持续的战略合作，建立了媒体资源采购的渠道优势。同时，标的公司加强资源整合，积极与拥有优质流量的垂直媒体建立合作，建立起行业领先的媒体覆盖能力，广泛对接华为、小米、百度、网易、美图、喜马拉雅等国内知名硬件厂商及移动媒体平台。丰富的媒体资源使得标的公司可以持续、稳定为广告主挖掘和推送优质的广告位和广告流量，高效触达目标受众，提高转化率。

综上所述，标的公司广告交易系统服务业务毛利率较高具备合理性。

#### （三）广告交易系统服务毛利率下降的原因

2023 年度和 2024 年度，标的公司广告交易系统服务业务的毛利率分别是 61.96%和 56.96%（在模拟总额法确认收入的情形下分别为 22.06%和 19.66%），2024 年度毛利率较上年同期出现小幅下降，主要受以下因素的影响：

##### 1、对客户的返点比例增加

标的公司与部分广告交易系统服务业务的客户合同中存在返点条款，通常随着标的公司服务规模的增长，其返点比例相应增加。标的公司广告交易系统服务业务的主要客户美团、拼多多在报告期内返点比例均出现小幅上升。

##### 2、媒体流量成本提升

报告期内互联网广告行业的市场竞争日益激烈，推动了媒体流量价格的上涨，广告主也更加关注具有高转化率和高价值的优质广告位和广告流量。为了争取广告主更多的广告投放预算，实现更高的市场占有率，同时结合广告主的投放偏好，为广告主提供更加优质的广告位和广告流量资源，标的公司在投放时间、广告位类型、供应商等投放策略上进行了调整和优化，导致媒体流量成本相应提升，主要供应商如华为、凤凰网、美图、喜马拉雅、百度等平均千次展示成本（eCPM）出现不同幅度的提升。

#### （四）是否存在持续下降风险

2025 年 1-6 月标的公司广告交易系统毛利率为 **59.53%**（未经审计），略高于

2024 年全年毛利率 56.96%，高于 2025 年评估预测毛利率 55%。

广告交易系统服务业务的毛利率受客户返点比例、媒体流量采购成本以及市场竞争如技术、产品、服务能力等多种因素影响，未来可能存在下降风险。

上市公司已在本次重组报告书之“重大风险提示”之“五、广告交易系统服务毛利率持续下滑的风险”中对相关事项进行风险提示如下：

**“2023 年至 2024 年，标的公司广告交易系统服务毛利率分别为 61.96%和 56.96%，呈下降趋势。该类业务毛利率受广告媒体资源采购成本上升、客户返点比例增加、市场竞争程度等多种因素影响。若未来上述因素发生对标的公司不利的重大变化，可能存在毛利率持续下滑的风险。”**

标的公司将持续加大研发投入，保持和提升标的公司的程序化广告领域的技术优势，优化投放模型和策略；完善产品功能、提升服务质量，积极开拓客户，稳固行业内的市场地位，并通过本次收购以及募投项目的实施进一步提升核心竞争力，降低广告交易系统服务毛利率持续下降的风险。

## 六、补充说明智能营销服务业务、软件开发及其他业务毛利率上升的原因，软件开发毛利率水平较高是否符合行业惯例

### （一）智能营销服务业务

2023 年度、2024 年度标的公司智能营销业务毛利率分别为 6.49%和 11.92%，2024 年度同比增长 5.43%，主要原因如下：

1、标的公司自 2022 年和 2023 年与 D 公司开展产品推广合作，推广效果良好，服务质量取得了对方的认可，2024 年度加大了广告投放预算，标的公司 2023 年度、2024 年度对 D 公司的收入规模分别为 81.99 万元和 698.71 万元，同比增加 616.72 万元，导致毛利规模增长较多；

2、标的公司随着在互联营销领域规模增长，凭借其行业领先的技术水平、投放经验和服务质量建立了良好的口碑和品牌声誉，同时标的公司积极开拓新客户，2024 年度新增了汽车、保险等行业客户，如 E 公司、K 公司等，其广告预算较为充足，客单价较高，整体毛利率水平较高；

3、随着标的公司整体业务规模扩张，积累的业务数据、媒体资源不断增长，并且标的公司研发投入持续增加，大数据、算法等技术水平提升，在智能营销服

务业务的投放经验更加成熟，投放策略得到进一步优化，间接提升了智能营销服务的毛利率水平。

## （二）软件开发及其他业务

2023 年度、2024 年度标的公司软件开发及其他业务毛利率分别为 68.93%和 79.52%，该业务主要为定制化软件技术开发项目，由标的公司自主开发完成，成本主要是人工成本，无额外委托开发或者媒体流量采购成本，因此毛利率较高。

2023 年度、2024 年度标的公司交付验收完成的软件开发项目数量分别为 1 个和 5 个，2024 年度软件开发项目数量和收入规模显著提升，开发人员人工成本多为固定成本，此外标的公司根据项目开发周期、功能需求、复杂程度等情况对报价进行相应调整，因此导致 2024 年度毛利率较上年同期有所增长。

报告期内，标的公司定制化软件开发项目的毛利率处于较高水平，主要系：  
1) 客户存在特定的开发需求，包括开发周期、定制化功能等，相较于通用型、标准化产品愿意提供较高的报价；2) 标的公司在广告营销软件和系统开发具有丰富的经验和技術积累，可以重复利用成熟的技术框架，避免“从零开发”的重复人力投入，因此可以压缩人力成本。

根据公开渠道检索，目前尚未有以广告营销定制化软件开发为主业的上市公司。报告期内，以软件开发为主营业务的部分上市公司毛利率如下：

公司名称	业务	主要应用领域	毛利率	
			2024 年度	2023 年度
中望软件	定制软件开发	工业设计	50.05%	49.65%
	技术服务		83.30%	77.56%
顶点软件	软件开发及服务	金融行业	67.90%	61.87%
龙软科技	LongRuan GIS 软件	矿山工业软件	67.66%	74.77%
赢时胜	定制软件开发和销售	金融行业	64.65%	66.15%

由上表可知部分上市公司的软件开发业务的毛利率处于较高水平，标的公司的软件开发业务毛利率较高符合行业惯例。

七、补充说明在标的资产收入增长的情况下计提人员奖金下降的原因以及对成本、费用的影响，并结合各项期间费用的主要构成项目，销售、管理和研发人员数量及平均薪酬等，补充说明在收入增长的情况下销售费用下降的原因，

## 期间费用率水平的合理性

### (一) 标的资产收入增长的情况下计提人员奖金下降的原因以及对成本、费用的影响

#### 1、标的资产收入增长的情况下计提人员奖金下降的原因

标的公司 2024 年度收入增长但计提人员奖金下降的原因是项目奖金考核规则发生改进。具体分析如下：

##### (1) 2023 年度项目奖金计提规则

2023 年度标的公司业绩考核以营业收入为主要依据，其项目奖金的计提规则如下：

部门	A 项目	B 项目	C 项目
奖金规则	1、基础目标：营业收入 1 亿元，奖金比例 1%； 2、第一阶梯目标：营业收入 1.5 亿元，奖金比例 1.2%； 3、第二阶梯目标：营业收入 2.2 亿元，奖金比例 1.48%	1、基础目标：营业收入 2,000 万元，奖金比例 0.2%； 2、第一阶梯目标：营业收入 3,000 万元，奖金比例 0.3%； 3、第二阶梯目标：营业收入 4,500 万元，奖金比例 0.5%； 4、第三阶梯目标：营业收入 7,000 万元，奖金比例 0.7%； 5、第四阶梯目标：营业收入 1 亿元，奖金比例 0.8%	1、基础目标：营业收入 500 万元，奖金比例 0.3%； 2、第一阶梯目标：营业收入 1,000 万元，奖金比例 0.5%； 3、第二阶梯目标：营业收入 1,800 万元，奖金比例 0.7%； 4、第三阶段目标：营业收入 2,800 万元，奖金比例 0.8%

按照上述规则，2023 年度标的公司计提项目奖金 252.30 万元。

##### (2) 2024 年度项目奖金计提规则改进情况

为进一步提升组织运营效率，优化资源配置，强化利润导向的绩效文化，2024 年度起，标的公司调整绩效激励机制，将标的公司整体毛利完成情况作为奖金发放的前提条件，相关说明如下：

为确保公司持续健康经营，提升整体盈利能力，标的公司决定以“利润优先”为核心管理原则，调整奖金发放逻辑。其考核机制调整要点如下：

#### 1) 统一目标：以标的公司整体毛利为基础

各部门虽对应不同业务板块，但标的公司作为统一财务责任体，需以标的公司整体毛利作为基本考核门槛。2024 年，标的公司设定整体年度毛利目标值为 8,000 万元。在整体毛利未达到该目标前，各项目原则上不启动奖金发放机制，

避免结构性亏损或资源错配。

## 2) 鼓励团队协同提效

该机制主要是强化“团队协作、共享成果”的理念，引导各业务板块在保营收的同时关注利润质量，避免为追求收入规模而忽视成本控制。

经财务核算及管理评估，标的公司 2024 年整体毛利为 6,029.50 万元，尚未达到 8,000 万元的设定门槛，故根据上述激励政策，项目奖金未达到发放条件，因此未计提 2024 年度项目奖金。

## 2、对成本、费用的影响

假设延续 2023 年的项目奖金考核制度，对标的公司成本、费用的影响金额如下：

单位：万元

项目	模拟计提金额
营业成本	192.98
销售费用	13.56
管理费用	99.02
研发费用	17.31
合计	<b>322.87</b>
占 2024 年度利润总额的比例	<b>8.96%</b>

由上表可知，若延续 2023 年项目奖金考核制度，营业成本和期间费用合计增加 322.87 万元，占 2024 年度利润总额的比例为 8.96%，不构成重大不利影响。

(二) 结合各项期间费用的主要构成项目，销售、管理和研发人员数量及平均薪酬等，补充说明在收入增长的情况下销售费用下降的原因，期间费用率水平的合理性

### 1、标的公司各项期间费用的构成情况

#### (1) 销售费用

报告期各期，标的公司销售费用构成如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例
职工薪酬	790.84	97.57%	1,046.30	99.25%
其他	19.73	2.43%	7.88	0.75%
合计	<b>810.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,054.18</b>	<b>100.00%</b>

报告期内，标的公司销售费用分别是 1,054.18 万元和 810.57 万元，占各期

营业收入的比例分别是 9.21%和 4.85%。标的公司的销售费用主要由职工薪酬构成，各期占比均在 90%以上。

(2) 管理费用

报告期内，标的公司管理费用构成情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例
职工薪酬	481.27	50.80%	510.81	56.63%
服务费	48.73	5.14%	71.05	7.88%
折旧与摊销	264.77	27.94%	155.89	17.28%
办公差旅费	65.13	6.87%	68.28	7.57%
其他	87.57	9.24%	95.94	10.64%
<b>合计</b>	<b>947.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>901.97</b>	<b>100.00%</b>

报告期内，标的公司管理费用分别是 901.97 万元和 947.47 万元，占各期营业收入的比例分别是 7.88%和 5.67%。标的公司的管理费用主要由职工薪酬、折旧与摊销等项目构成，其中职工薪酬占管理费用的比例超过 50%。

(3) 研发费用

报告期内，标的公司研发费用构成情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例
职工薪酬	695.06	89.37%	629.69	91.10%
折旧费	43.56	5.60%	51.19	7.41%
其他	39.10	5.03%	10.35	1.50%
<b>合计</b>	<b>777.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>691.23</b>	<b>100.00%</b>

报告期内，标的公司研发费用分别是 691.23 万元和 777.72 万元，占各期营业收入的比例分别是 6.04%和 4.66%。标的公司的研发费用中职工薪酬的占比在 90%左右。

(4) 期间费用整体结构情况

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例
职工薪酬	1,967.17	77.58%	2,186.80	82.60%
服务费	48.73	1.92%	71.05	2.68%
折旧与摊销	308.32	12.16%	207.08	7.82%
其他	211.52	8.34%	182.46	6.89%
合计	<b>2,535.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,647.39</b>	<b>100.00%</b>
占营业收入的比例	<b>15.18%</b>		<b>23.14%</b>	
模拟总额法营业收入	<b>32,105.34</b>		<b>25,007.11</b>	
占模拟总额法营业收入比例	<b>7.90%</b>		<b>10.59%</b>	

由上表可以看出，标的公司期间费用主要由职工薪酬构成，报告期各期职工薪酬分别为 2,186.80 万元和 1,967.17 万元，占比分别为 82.60%和 77.58%。

## 2、销售、管理、研发人员数量及平均薪酬情况

报告期各期，销售、管理、研发人员数量及平均薪酬情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	平均人数	年度平均薪酬	平均人数	年度平均薪酬
销售人员	10	79.08	14	74.74
销售人员（不含董监高）	<b>10</b>	<b>79.08</b>	<b>14</b>	<b>74.74</b>
管理人员	13	37.02	13	39.29
管理人员（不含董监高）	<b>10</b>	<b>34.61</b>	<b>10</b>	<b>30.00</b>
研发人员	19	36.58	18	34.98
研发人员（不含董监高）	<b>18</b>	<b>36.30</b>	<b>17</b>	<b>34.25</b>

注：（1）平均人数=月度人数加总/12，向下取整；

（2）年度平均薪酬=年度期间费用中的职工薪酬/平均人数。

## 3、收入增长的情况下销售费用下降的原因及期间费用率水平的合理性

### （1）销售费用下降的原因

2023 年度、2024 年度标的公司营业收入分别为 11,440.78 万元和 16,699.98 万元，报告期内持续增长；标的公司销售费用分别为 1,054.18 万元和 810.57 万元，主要由职工薪酬构成，2024 年度标的公司销售费用较上年同期减少 243.62 万元，其中职工薪酬减少 255.46 万元，主要系：1) 2024 年度标的公司部分客户毛利下降，导致销售人员的销售提成减少；2) 2024 年度标的公司部分销售人员离职，导致销售人员平均人数较上年同期减少 4 人。

## (2) 期间费用率水平的合理性

报告内，标的公司销售费用、管理费用及研发费用占模拟总额法营业收入的比例如下：

项目	2024 年度	2023 年度
销售费用率	2.52%	4.22%
管理费用率	2.95%	3.61%
研发费用率	2.42%	2.76%
<b>合计</b>	<b>7.90%</b>	<b>10.59%</b>

同行业可比公司的期间费用率情况如下：

项目	公司	2024 年度	2023 年度
销售费用率	易点天下	1.72%	1.90%
	利欧股份	3.88%	3.80%
	蓝色光标	1.30%	1.56%
	新数网络	0.75%	0.57%
	深演智能	8.88%	7.59%
	汇量科技	4.18%	4.82%
	<b>平均值</b>	<b>3.45%</b>	<b>3.37%</b>
管理费用率	易点天下	4.70%	6.25%
	利欧股份	2.66%	2.36%
	蓝色光标	1.03%	1.00%
	新数网络	0.73%	0.69%
	深演智能	5.63%	6.28%
	汇量科技	4.03%	5.08%
	<b>平均值</b>	<b>3.13%</b>	<b>3.61%</b>
研发费用率	易点天下	3.59%	4.05%
	利欧股份	0.84%	0.66%
	蓝色光标	0.09%	0.17%
	新数网络	0.72%	0.60%
	深演智能	10.48%	8.85%
	汇量科技	10.10%	8.94%
	<b>平均值</b>	<b>4.30%</b>	<b>3.88%</b>
期间费用率	易点天下	10.01%	12.20%
	利欧股份	7.38%	6.82%
	蓝色光标	2.42%	2.73%
	新数网络	2.20%	1.86%
	深演智能	24.99%	22.72%
	汇量科技	18.31%	18.84%
	<b>平均值</b>	<b>10.88%</b>	<b>10.86%</b>

报告期内同行业可比公司期间费用率的平均值分别为 10.86%和 10.88%。标的公司 2023 年度模拟总额法下期间费用率为 10.59%，与同行业可比公司平均值

基本一致；2024 年度模拟总额法下期间费用率为 7.90%，与同行业可比公司平均值存在差异，但处于可比公司期间费用率区间，具备合理性。

八、补充披露标的资产采用净额法、总额法确认收入的具体情形，是否符合《企业会计准则》的有关规定；结合行业内主要上市公司及其主营业务，可比公司筛选过程、业务模式及收入确认政策与标的资产的差异情况等，补充说明本次交易选取可比公司的依据及其合理性；模拟测算采用总额法确认收入的情况下，标的资产的收入和成本情况，与现金流量表相关项目的匹配性，毛利率、期间费用率和周转率与可比公司是否存在较大差异，如是，请进一步结合成本类型、人员数量、薪酬及人均创收等差异情况，补充说明相关差异的合理性

（一）补充披露标的资产采用净额法、总额法确认收入的具体情形，是否符合《企业会计准则》的有关规定

1、净额法、总额法确认收入的具体情形，相关收入确认政策是否符合会计准则的要求

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“十三、主要会计政策及相关会计处理”之“（一）收入确认方法”中补充披露如下：

2、净额法、总额法确认收入的具体情形

（1）广告交易系统服务

对于广告交易系统服务业务，标的公司通过自主研发的广告交易系统，主要以实时公开竞价的方式，在毫秒级别实现从用户甄别、发送请求、实时竞价到广告展示的完整交易流程，为广告主匹配最优适配的广告媒体资源平台。通常与客户按照展示量（CPM）计费结算，也有少数客户按照实际营销效果（CPA）计费，与供应商按照展示量和相应单价确认采购成本。

在 CPM 计费方式下，标的公司和客户按照展示量乘以相应结算单价确认收入，客户未约定营销效果考核指标，标的公司作为代理人按照净额法确认收入。

在 CPA 计费方式下，标的公司和客户按照合同约定的实际营销效果，如用户点击、消费、ROI 等营销效果计费，标的公司实际作为主要责任人，按照总额法确认收入。

## (2) 智能营销服务

标的公司的智能营销服务主要是结合大数据、机器学习等技术优化投放策略，为广告主提供移动端应用推广、电商促销、品牌推广等营销服务。

对于约定具体营销效果（CPA）如点击、跳转、购买消费、有效用户推广数量等考核指标的客户，标的公司作为主要责任人，按照总额法确认收入；对于少量按照展示量、曝光量等未约定具体营销效果的客户，标的公司主要作为代理人，按照净额法确认收入。

## (3) 软件开发及其他业务

标的公司接受客户的委托，按照合同约定的内容进行定制化软件及系统开发等服务，标的公司作为主要责任人，在开发成果交付验收后按照总额法确认收入。

### 3、相关收入确认政策是否符合会计准则的要求

《企业会计准则第14号——收入》第三十四条规定如下：

“企业应当根据其在向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权，来判断其从事交易时的身份是主要责任人还是代理人。企业在向客户转让商品前能够控制该商品的，该企业为主要责任人，应当按照已收或应收对价总额确认收入；否则，该企业为代理人，应当按照预期有权收取的佣金或手续费的金额确认收入，该金额应当按照已收或应收对价总额扣除应支付给其他相关方的价款后的净额，或者按照既定的佣金金额或比例等确定。

企业向客户转让商品前能够控制该商品的情形包括：

（一）企业自第三方取得商品或其他资产控制权后，再转让给客户。

（二）企业能够主导第三方代表本企业向客户提供服务。

（三）企业自第三方取得商品控制权后，通过提供重大的服务将该商品与其他商品整合成某组合产出转让给客户。

在具体判断向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权时，企业不应仅局限于合同的法律形式，而应当综合考虑所有相关事实和情况，这些事实和情况包括：

（一）企业承担向客户转让商品的主要责任。

（二）企业在转让商品之前或之后承担了该商品的存货风险。

(三) 企业有权自主决定所交易商品的价格。

(四) 其他相关事实和情况。”

标的公司上述业务的收入确认政策具体分析如下：

(1) 广告交易系统服务

考虑因素	业务实质	判断结果
企业承担向客户转让商品的主要责任	<p>1、CPM 模式：标的公司通过自主研发的广告交易系统为广告主和媒体方进行广告位或者广告流量的高效匹配，双方竞价成功后即完成相应的广告展示，标的公司未承担广告效果，不承担主要责任；</p> <p>2、CPA 模式：除了为广告主和媒体方进行广告位或者广告流量的高效匹配外，标的公司需要实现与广告主约定的营销效果，如点击、跳转、ROI 等</p>	<p>1、CPM 模式：标的公司不承担广告投放效果，因此不承担主要责任；</p> <p>2、CPA 模式：标的公司负责具体的投放效果如用户点击、跳转、ROI 等，承担主要责任</p>
企业在转让商品之前或之后承担了该商品的存货风险	<p>1、CPM 模式：广告位或者广告流量采购为实时竞价模式，只有在竞价成功时才产生媒体流量成本，不存在预先购买或者买断流量的情形；</p> <p>2、CPA 模式：标的公司竞价成功后即锁定了广告位或者广告流量，需按照展示量和相应单价与供应商进行月度结算，但该广告位或者广告流量并不一定可以实现与广告主约定的营销效果，即不一定导致经济利益流入，标的公司需承担相应的存货风险</p>	<p>1、CPM 模式：标的公司不承担存货风险；</p> <p>2、CPA 模式：标的公司承担存货风险</p>
企业有权自主决定所交易商品的价格	<p>1、CPM 模式：标的公司可以在实时竞价成交价格的基础上进行有限幅度的价格调整</p> <p>2、CPA 模式：由标的公司和客户协商决定</p>	<p>标的公司不具备完全的自主定价权</p>

## (2) 智能营销服务

考虑因素	业务实质	判断结果
企业承担向客户转让商品的主要责任	1、CPA 模式：标的公司需要完成经客户确认的实际营销效果，如点击、跳转、购买消费、有效客户推广数量等，标的公司主要负责具体的投放策略； 2、非 CPA 模式：标的公司仅负责完成相应的广告展示量或品牌曝光量，不对营销效果负责	1、CPA 模式：标的公司承担营销效果，是主要责任人； 2、非 CPA 模式：标的公司不对营销效果负责，不承担主要责任
企业在转让商品之前或之后承担了该商品的存货风险	1、CPA 模式：标的公司需要事先买断广告位或者广告流量，且需要对营销效果负责，在转让商品（提供服务）前后均承担存货风险； 2、非 CPA 模式：标的公司仅需完成展示量或者品牌曝光量，尽管会给予客户一定的信用期，但通常完成展示或者品牌曝光后即完成履约义务，几乎不承担存货风险	1、CPA 模式：标的公司承担存货风险； 2、非 CPA 模式：标的公司不承担存货风险
企业有权自主决定所交易商品的价格	由标的公司和客户协商确认	不具备完全的自主定价权

## (3) 软件开发及其他

标的公司在此类业务中作为主要责任人，承担软件及系统开发的主要责任，并且不存在委托其他第三方进行开发的情况，承担了存货风险，并且具备完全的自主定价权，按照总额法确认收入符合会计准则的要求。

综上所述，标的公司广告交易系统服务和智能营销服务根据是否承担营销效果分别采用总额法、净额法确认收入；软件开发及其他业务中标的公司作为主要责任人，按照总额法确认收入，上述业务对应的收入确认政策符合会计准则的要求。

(二) 结合行业内主要上市公司及其主营业务，可比公司筛选过程、业务模式及收入确认政策与标的资产的差异情况等，补充说明本次交易选取可比公司的依据及其合理性

标的公司的主营业务包括广告交易系统服务和智能营销服务，其中广告交易系统服务系标的公司通过自主研发的广告交易系统，分别对接广告主和媒体广告流量，以程序化交易的方式实现高效的广告投放；智能营销服务主要系结合大数据分析、机器学习等技术优化投放策略，对用户行为进行多维度深入解构，通过流量分析与智能调整，实现对目标群体的特定广告效果如用户点击、下载、注册、购买消费等。

截至目前，国内 A 股市场暂不存在与标的公司所处行业、业务模式、业务范围等完全一致且可通过公开信息查询相关财务数据的可比上市公司。因此，选取了与标的公司部分业务类似或接近的 A 股上市公司作为可比公司。

可比公司的筛选过程如下：

一、行业标准。标的公司所处行业为互联网广告行业，因此主要选取国内 A 股市场的互联网广告行业上市公司作为潜在可比公司。

二、主营业务标准。标的公司有别于行业内传统的广告代理公司，主要通过程序化广告交易方式为客户提供广告投放服务；以及结合大数据分析、机器学习等技术实现的智能营销服务，实现特定营销效果。因此，在选择同行业可比公司时，通过上市公司定期报告、公开渠道检索涉及程序化广告、智能投放等与标的公司业务类似或相近的上市公司作为可比公司。

三、财务数据的可获得性。为了方便对财务数据进行对比分析，在选取可比公司时，考虑到可比公司与标的公司类似或相近的业务收入、成本、毛利率等财务指标是否可获得作为标准。

同时本次为了更加全面、清晰地与标的公司进行对比，新增中国香港上市公司汇量科技（HK.1860）和拟于中国香港上市的深演智能作为同行业可比公司。最终确认的可比公司的业务模式和收入确认政策具体如下：

公司名称	业务模式	收入确认政策
汇量科技	<p>主要提供广告技术服务，以程序化广告平台或者非程序化广告平台的方式为客户提供广告投放服务。</p> <p><b>程序化广告平台：</b>基于 Mintegral 的程序化广告技术平台，通过链接大量的中长尾 Apps 流量，为广告主提供一站式的程序化广告投放和流量变现服务；</p> <p><b>非程序化广告平台：</b>以广告联盟的形式覆盖全球中长尾媒体，以非程序化的方</p>	<p>广告技术服务基于营销推广效果收费，即按照交付效果的数量与每次交付的费用（每次下载或安装的费用，或用户后续特定行为等）确认收益。</p> <p>因为本集团是主要责任人及负责（1）物色本集团视为客户的第三方广告主并与其订立合约；（2）物色移动发布者，以提供移动空间，而本集团将移动发布者视为供应商；（3）制定 CPA</p>

	<p>式帮助广告主寻找优质低价的流量，从而赚取买卖流量的价差。</p> <p><b>程序化广告平台业务与标的公司广告交易系统服务业务较为相似。</b></p>	<p>定价模式的售价；（4）履行所有计费及收集活动，包括保留信贷风险；及（5）承担完成广告的全部责任，本集团担任该等安排的负责人及因此按总额基准确认该等交易赚取的收入及产生的成本。</p>
深演智能 (注)	<p>主要提供智能广告投放服务（收入占比80%以上），基于自主研发的智能投放管理系统 AlphaDesk，综合管理多种媒体资源，利用自主研发的多项智能投放算法，为广告主实现高效的媒体资源和目标受众匹配，采用程序化的方式实现跨媒体、跨终端的广告投放。</p> <p><b>智能广告投放服务与标的公司广告交易系统服务业务较为相似。</b></p>	<p>智能广告投放服务收入确认原则如下：</p> <p>“在我们作为主要责任人且负责履行合同并有权选择供应商并控制广告投放流程以满足客户需求的安排中，收入基于销售总额（不含增值税或其他销售税），并扣除任何给予客户的贸易折扣和返利后确定。在特定服务交付给客户之前，我们拥有该服务的控制权，并作为此类安排的主要责任人，因此以总额确认与该等交易相关的已赚取收入和已发生成本。</p> <p>我们还提供另一种形式的智能广告投放，在此形式下，客户使用我们的 AI 决策平台，在其直接购买的媒体资源上发布广告。由于我们并不控制相关服务，仅担任代理，因此我们在综合损益及其他综合收益表中按净额确认此类平台使用费。”</p>
易点天下	<p>主要提供效果广告营销服务（收入占比90%以上），通过智能化的业务系统平台，帮助广告主制定投放决策，在头部媒体、中长尾媒体以及其他渠道之间合理地分配广告预算、高效地采买用户流量，以实现广告主理想的商业效果目标。</p> <p><b>效果广告营销服务与标的公司广告交易系统服务业务较为相似。</b></p>	<p>效果广告营销服务的具体收入政策如下：</p> <p>“根据本集团与客户签订的广告发布合同，本集团负责寻找广告发布平台，并与广告发布平台讨论并制定计价模式。本集团负责广告营销方案的制定和执行，并需要完成与客户约定的广告发布效果。本集团根据已收或应收客户支付给本集团的协议价款作为确认收入的金额。</p> <p>本集团效果广告营销收入按具体行为（下载、激活、注册等）数量和行为单价确认收入。”</p>
蓝色光标	<p>主要业务包括全案推广服务、全案广告代理和出海广告投放服务；其中全案广告代理收入占比在 7%左右，系基于技术、大数据及服务能力，为客户提供全方位数字广告投放及有效提升客户的获客能力，拥有 Data+，DSP，DMP，</p>	<p>服务类收入：服务类是指为客户提供品牌管理服务，主要内容为品牌传播、产品推广、危机管理、活动管理、数字媒体营销等一体化的链条式服务。服务类业务在某一时段内履行履约义务，在该段时间内按照履约进度确认</p>

	<p>UGdesk, 鲁班等多个产品。核心业务包括: 技术驱动的短视频创作与投放、程序化媒体购买、服务驱动头部媒体购买、基于 Meta、Google、TikTok for Business、Moloco、X 等平台的一站式出海营销, 互联网电视广告营销代理, 以及面向大客户的移动营销全案。旗下包括多盟、亿动、蓝瀚互动、博杰、精准等子品牌。</p> <p><b>全案广告代理业务与标的公司广告交易系统服务业务、智能营销业务较为相似。</b></p>	<p>收入, 并与客户通过对账确认。履约进度确认方法: 以与客户签订的合同或确认函约定的服务期限为准, 以已提供服务的时间占服务总期限的比例来确定履约进度, 依据项目预算的总成本及确认的履约进度来确定项目成本。</p> <p>广告类收入: 根据客户的广告投放需求定制广告投放排期表, 约定投放的媒体、期间、频次等要素。因此, 根据排期表执行进度逐月确认广告投放收入。</p>
利欧股份	<p>主要业务包括机械制造和数字营销两个业务板块, 其中数字营销板块收入占比约 80%, 经营主体为利欧数字。利欧数字通过数字化驱动重构传播, 为客户提供数字策略和数据、数字创意、数字媒体、数字流量、社会化媒体和娱乐内容营销以及电子商务为一体的“数字化商业转型”解决方案。</p> <p><b>数字营销与标的公司智能营销业务类似。</b></p>	<p>创意和社会化营销等数字营销服务属于在某一时点履行履约义务:</p> <p>(1) 创意: 承接业务后, 按照客户要求制作相应的网络创意广告等, 并与其签订创意制作合同。根据合同约定的时间或经客户再次确认后的时间完成相应的制作内容并按照相关验收要求提交客户审核。在收到客户对创意制作确认完成后, 已收取价款或取得收款权利且相关的经济利益很可能流入时确认收入。</p> <p>(2) 社会化媒体营销: 承接业务后, 按照客户要求对其品牌形象和公司产品等进行媒体传播、推广等, 并与其签订相应的合同。根据合同约定内容, 执行相应媒体传播、线上线下等推广服务, 并按照合同约定形成相应的工作量数据等, 送客户验收核实。在收到客户对工作量数据等核实确认后, 已收取价款或取得收款权利且相关的经济利益很可能流入时确认收入。</p>
新数网络	<p>主要从事程序化广告业务及相关技术服务, 利用分布式并行计算、机器学习、人工智能等技术对海量异构数据进行计算、分析和挖掘, 并将由此产生的信息和知识应用于互联网营销领域。主要业务模式系分别对接客户广告采购系统和媒体广告流量系统, 按照客户广告营销需求寻找合适的媒体广告, 通过程序化广告交易的形式完成广告流量分发采购。</p> <p><b>程序化广告业务与标的公司广告交易</b></p>	<p>程序化平台投放业务: 根据客户的营销目标制定详细的广告及信息的投放策略, 通过自有或非自有计算机程序平台界面进行交易、定向、优化以帮助客户实现最优化的媒体采购和广告或信息投放。于广告或信息投放完成并与客户确认相关投放的流量及收费金额时确认收入。</p> <p>2019 年招股说明书中对总额法和净额法的收入确认政策描述如下:</p> <p>“对满足以下条件的业务, 按照</p>

	<p><b>系统服务业务较为相似。</b></p>	<p>与客户确认的结算金额确认为收入，同时将采购的媒体资源成本确认为成本：</p> <p>（1）承担广告、信息投放或其他服务的主要义务，包括投放方案策划、供应商选择及投放效果监测等；（2）对包含媒体资源在内的整体服务内容具有定价权；（3）承担信用风险。</p> <p>新数网络对不满足以上条件的收入业务，按照与客户确认的结算金额扣除采购的媒体资源成本后的净额确认收入。”</p>
--	---------------------------	---

注：截至本次交易重组报告书签署日，深演智能尚未披露港交所招股说明书，因此本次重组报告书中未将深演智能列为同行业可比公司。

对于效果广告、客户约定考核目标或者同行业可比公司作为主要负责人的业务，同行业可比公司采取总额法确认收入，通常经客户核对数据、结算验收后确认收入；同行业可比公司中新数网络单独披露了净额法的收入确认依据，即不承担广告、信息投放或其他服务的主要义务、对包含媒体资源在内的整体服务内容不具有定价权或是不承担信用风险的收入采取净额法确认收入。

标的公司的收入确认政策详见本回复“问题 2”之“八/（一）补充披露标的资产采用净额法、总额法确认收入的具体情形，是否符合《企业会计准则》的有关规定”的相关内容。

由于业务模式存在一定差异，标的公司与同行业可比公司的具体收入确认政策不完全相同，但是对于收入总额法和净额法的确认原则和依据与同行业可比公司基本保持一致。

综上所述，本次交易选取的同行业可比公司综合考虑了行业、业务模式相似性、财务数据可获得性等方面，并对比了同行业可比公司的收入确认政策，同行业可比公司的选取具备合理性。

**（三）模拟测算采用总额法确认收入的情况下，标的资产的收入和成本情况，与现金流量表相关项目的匹配性，标的公司毛利率、期间费用率和周转率与同行业可比公司的对比情况**

**1、模拟总额法确认收入的情况下标的公司收入、成本情况**

**标的公司以净额法确认收入的调整过程如下：**

(1) 按照会计准则的规定，结合客户合同中约定的计费方式、业务模式、标的公司需要履行的主要责任、考核要求，判断是否按照净额法确认收入；

(2) 对于广告交易系统服务业务，由于广告主会分别在不同媒体端进行投放，并且由于网络延迟等物理原因存在合理范围内的数据差异，因此按照标的公司广告交易系统中实际消耗的数据作为基础，分别计算总额法、净额法的成本金额权重，按照实际结算成本金额进行分配，相应扣除客户的收入、供应商成本，具体示例如下：

单位：万元

供应商	客户	收入确认政策	系统记录消耗成本金额	对应权重	与供应商实际结算金额	成本分配	扣减金额
供应商 1	a 公司	净额法	50	50%	99	49.5	49.5
	b 公司	净额法	30	30%		29.7	29.7
	c 公司	总额法	20	20%		19.8	-
小计			100	100%		99	79.2
供应商 2	a 公司	净额法	200	50%	401	200.5	200.5
	b 公司	净额法	100	25%		100.25	100.25
	c 公司	总额法	100	25%		100.25	-
小计			400	100%		401	300.75

(3) 智能营销业务主要采取总额法确认收入，对于个别采取净额法确认收入的客户，标的公司会逐一匹配具体客户（项目）投放的供应商及推广成本，按照实际结算成本扣除客户的收入及供应商的成本。

经模拟还原后，标的公司总额法收入和成本情况如下：

① 营业收入

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	还原前	还原后	还原前	还原后
广告交易系统服务	8,028.49	23,265.35	7,249.50	20,361.28
智能营销服务	8,045.27	8,213.78	4,098.01	4,552.56
软件开发及其他	626.22	626.22	93.27	93.27
合计	16,699.98	32,105.34	11,440.78	25,007.11

② 营业成本

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	还原前	还原后	还原前	还原后

广告交易系统服务	3,455.64	18,692.50	2,757.84	15,869.62
智能营销服务	7,086.58	7,255.09	3,832.06	4,286.61
软件开发及其他	128.25	128.25	28.98	28.98
合计	10,670.48	26,075.84	6,618.87	20,185.20

## 2、与现金流量表项目的匹配情况

### (1) 销售商品、提供劳务收到的现金

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度
主营业务收入	32,105.34	25,007.11
应交税金-应交增值税(销项税额)	1,802.12	1,290.51
合同负债(期末余额-期初余额)	-115.52	106.97
应收账款(期初余额-期末余额)	1,374.14	-581.12
其他流动负债(期末余额-期初余额)	77.91	98.56
<b>销售商品、提供劳务收到的现金</b>	<b>35,243.99</b>	<b>25,922.03</b>

### (2) 购买商品、接受劳务支付的现金

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度
主营业务成本	26,075.84	20,185.20
增值税进项税额	1,557.16	1,146.90
存货的增加(期末余额-期初余额)	15.05	20.87
预付账款的增加(期末余额-期初余额)	50.73	-343.79
计入成本的职工薪酬	-909.08	-941.37
应付账款的减少(期初余额-期末余额)	2,772.20	-797.33
进项转出	2.96	1.16
<b>购买商品、接受劳务支付的现金</b>	<b>29,564.86</b>	<b>19,271.64</b>

## 3、模拟总额法标的公司毛利率情况

模拟总额法下标的公司毛利率情况如下：

项目	2024 年度	2023 年度
广告交易系统服务	19.66%	22.06%
智能营销服务	11.67%	5.84%
软件开发及其他	79.52%	68.93%
<b>综合毛利率</b>	<b>18.78%</b>	<b>19.28%</b>

模拟总额法确认收入的情形下标的公司综合毛利率分别为 19.28%和 18.78%，其中广告交易系统服务的毛利率分别是 22.06%和 19.66%。由于标的公司模拟总额法确认收入的情况下，广告交易系统服务的营业收入和毛利贡献较大，因此广告交易系统服务的毛利率与标的公司综合毛利率较为接近。

同行业可比公司中与标的公司广告交易系统服务接近的可比业务毛利率情况如下：

公司	可比业务	2024 年度	2023 年度	变动
易点天下	效果广告营销服务	16.90%	20.80%	-3.90%
汇量科技	广告技术服务	20.33%	19.75%	0.58%
深演智能	智能广告投放	27.37%	30.65%	-3.28%
新数网络	程序化广告	2.13%	1.66%	0.47%
标的公司	广告交易系统服务	19.66%	22.06%	-2.40%

注：同行业可比公司蓝色光标的全案广告代理业务、利欧股份的数字营销业务涉及到程序化广告投放和 AI 智能营销等和标的公司类似的业务，但同时包含了其他多种业务，因此未进行直接对比

同行业可比公司中，新数网络的毛利率明显较低，2023 年度、2024 年度其余 3 家可比公司的可比业务毛利率平均值分别为 23.73%和 21.53%，与标的公司较为接近；易点天下和深演智能 2024 年度毛利率较上年同期有所下滑，与标的公司广告交易系统毛利率变动趋势一致。

同行业可比公司的可比业务毛利率与标的公司的差异原因主要系客户类型、销售区域等方面存在区别。

公司	客户类型	主要销售区域
易点天下	应用、娱乐代理及其他客户为主，占比超过 70%	境外
汇量科技	游戏行业客户为主	境外
深演智能	电子商务、快消、汽车、零售、美妆等	境内
新数网络	网络服务企业、大型品牌广告主、4A 代理公司等	境内
标的公司	互联网电商、互联网生活服务企业为主	境内

可比公司在自身发展过程中，其创始团队背景、客户资源、技术路线、战略规划、营销策略等方面不尽相同，因而导致客户类型、主要销售区域存在差异。如汇量科技和易点天下专注于企业出海，主要面向境外市场；深演智能除电商客户如阿里巴巴以外，在快消、汽车、零售、美妆等品牌类客户中也建立了长期稳定的合作关系；新数网络的主要客户包括网络服务企业、品牌广告主、4A 代理公司等。

标的公司则以互联网电商、互联网生活服务行业为核心，专注于阿里巴巴、京东、美团、拼多多等大型企业，其核心团队在相关领域积累了丰富的技术、运营经验和高质量的服务能力，在行业内具备良好的口碑，与上述客户建立了长期稳定的合作关系，因此标的公司在业务规模较小的情况下，保障了广告交易系统业务的毛利率水平与同行业可比公司相当。

#### 4、模拟总额法标的公司期间费用率情况

模拟总额法下标的公司期间费用率以及和同行业可比公司对比情况详见本

回复“问题2”之“七/（二）/3、收入增长的情况下销售费用下降的原因及期间费用率水平的合理性”相关情况。

### 5、模拟总额法标的公司周转率情况

模拟总额法标的公司应收账款周转率和同行业可比公司对比情况如下：

单位：次

项目	2024 年度	2023 年度
易点天下	3.02	2.55
利欧股份	3.59	3.48
蓝色光标	5.59	5.95
新数网络	6.70	6.73
深演智能	2.21	2.48
汇量科技	3.86	3.71
平均值	<b>4.16</b>	<b>4.15</b>
标的公司（模拟总额法收入）	<b>3.86</b>	<b>2.87</b>

模拟总额法确认收入的情形下，标的公司报告期内的应收账款周转率分别是 2.87 次和 3.86 次，2024 年与行业平均值较为接近，2023 年度低于平均值，主要系标的公司应收账款的主要客户为阿里巴巴、美团、京东等大型互联网企业，市场地位较高，信用期通常为 3-4 个月，并采取后付款方式与标的公司进行结算，因此标的公司应收账款周转率相对较低，但处于可比公司应收账款周转率区间，2023 年应收账款周转率与易点天下、深演智能较为接近。

标的公司的员工数量、平均薪酬、人均创收与可比公司的对比情况如下：

公司	项目	2024 年度	2023 年度
易点天下	营业收入（万元）	254,681.02	214,332.03
	职工薪酬（万元）	26,002.02	22,781.73
	员工数量（人）	811	781
	人均创收（万元/年）	314.03	274.43
	平均薪酬（万元/年）	32.06	29.17
利欧股份	营业收入（万元）	2,117,050.50	2,047,140.79
	职工薪酬（万元）	117,665.97	109,794.43
	员工数量（人）	6,160	5,880
	人均创收（万元/年）	343.68	348.15
	平均薪酬（万元/年）	19.10	18.67
蓝色光标	营业收入（万元）	6,079,691.62	5,261,593.37
	职工薪酬（万元）	88,158.54	95,969.68
	员工数量（人）	2,455	2,666
	人均创收（万元/年）	2,476.45	1,973.59
	平均薪酬（万元/年）	35.91	36.00
新数网络	营业收入（万元）	161,506.76	193,961.38

	职工薪酬 (万元)	2,909.03	2,989.29
	员工数量 (人)	115	124
	人均创收 (万元/年)	1,404.41	1,564.20
	平均薪酬 (万元/年)	25.30	24.11
深演智能	营业收入 (万元)	53,787.00	61,119.00
	职工薪酬 (万元)	16,892.20	/
	员工数量 (人)	362	/
	人均创收 (万元/年)	148.58	/
	平均薪酬 (万元/年)	46.66	/
可比公司员工数量平均值		1,980	2,362
可比公司人均创收平均值		937.43	1,040.10
可比公司人均薪酬平均值		31.81	26.99
标的公司	模拟总额法营业收入 (万元)	32,105.34	25,007.11
	职工薪酬 (万元)	2,844.39	3,160.03
	员工数量 (人)	68	73
	人均创收 (万元/年)	472.14	342.56
	平均薪酬 (万元/年)	41.83	43.29

注：(1) 职工薪酬系报告期各期应付职工薪酬当期增加额；

(2) 可比公司员工数量=(当期年末员工人数+上期年末员工人数)/2，并且向下取整；标的公司员工数量=当期月度人数加总/12，且向下取整；

(3) 人均创收=营业收入/员工数量；

(4) 平均薪酬=职工薪酬/员工数量；

(5) 深演智能在招股书中未披露 2023 及以前年度员工数量；

(6) 可比公司汇量科技在定期报告中未披露员工数量故未列示；

(7) 利欧股份未区分机械制造业务与数字营销业务的员工数量和职工薪酬情况，因此按照整体营业收入、职工薪酬、员工数量进行测算。

### (1) 员工数量

报告期各期标的公司员工数量分别是 73 人和 68 人，相较于同行业可比公司，标的公司的体量较小，报告期各期员工数量低于同行业可比公司。

### (2) 人均创收

报告期各期，标的公司人均创收分别为 342.56 万元和 472.14 万元，低于可比公司人均创收平均值，但处于合理范围，与同行业可比公司易点天较为接近，且变动趋势一致。

### (3) 平均薪酬

报告期各期，标的公司平均薪酬分别为 43.29 万元和 41.83 万元，高于可比公司薪酬的平均值，主要系相较于同行业可比公司，标的公司以技术为驱动，人员较为精简，且处于加速发展时期，通过提供富有竞争力的薪酬待遇吸引人才，保持核心竞争力。

综上所述，模拟总额法确认收入的情形下，受客户类型、销售区域、业务规模、员工数量、人均薪酬等方面的影响，标的公司的毛利率、期间费用率和应收账款周转率与同行业可比公司存在差异，但处于合理范围，具备合理性。

九、补充说明标的资产通过第三方以及实控人代发员工奖金的原因、涉及金额、手续费约定（如涉及）、整改过程以及对标的资产财务数据的具体影响，是否存在税务违规及受到相关行政处罚的风险，是否存在其他应披露、整改的体外代垫成本费用的情形

（一）标的资产通过第三方以及实控人代发员工奖金的原因、涉及金额、手续费约定情况、整改过程以及对标的资产财务数据的具体影响

### 1、标的公司通过第三方及实控人代发员工奖金的原因

报告期内，标的公司经营发展态势良好，结合标的公司发展战略和内部管理制度，标的公司拟给予核心员工奖金激励，同时出于降低个人税负考虑，标的公司通过无关联第三方公司上海仰迈网络科技有限公司（以下简称“仰迈网络”）及其关联自然人、泛速科技（上海）有限公司（以下简称“泛速科技”）及其关联自然人、标的公司实际控制人代发员工奖金。

### 2、代发奖金的具体金额和手续费约定

标的公司与第三方公司达成口头约定，以预付广告服务费的方式向第三方支付代发奖金款项，第三方公司在扣除 5% 的手续费后代为支付奖金。

标的公司的实际控制人以现金的方式向员工支付奖金，未约定手续费。

2023 年度、2024 年度标的公司通过第三方公司及实际控制人代发奖金的金额分别为 346.06 万元和 419.83 万元。具体情况如下：

单位：万元

支付方	支付形式	2023 年度	2024 年度	合计
仰迈网络关联自然人	银行转账	248.56	15.20	263.76
泛速科技关联自然人	银行转账	47.50	-	47.50
张富朋友个人卡	银行转账	-	304.63	304.63
银行转账小计		<b>296.06</b>	<b>319.83</b>	<b>615.88</b>
实际控制人	现金	50.00	100.00	150.00
合计		<b>346.06</b>	<b>419.83</b>	<b>765.88</b>

注：2024 年开始由仰迈网络、泛速科技的关联自然人先转给张富朋友的个人卡，再转给员工/员工亲属。

### 3、代发奖金事项对标的公司财务数据的具体影响

代发奖金事项对标的公司财务数据的具体影响如下：

(1) 利润表科目

单位：万元

会计科目	2023 年度	2024 年度
管理费用-职工薪酬	98.65	-
销售费用-职工薪酬	355.42	170.53
研发费用-职工薪酬	9.41	-
营业成本-人工成本	225.13	-
营业成本-流量成本	-475.42	-169.81
营业外支出-手续费	25.05	9.00
利润总额	-238.24	-9.72

(2) 资产负债表科目

单位：万元

会计科目	2023 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
其他应收款项	234.37	-
应交税费-个人所得税	316.62	366.97
预付款项	-23.20	-10.19
应付职工薪酬	299.65	-
其他应付款项	64.00	164.00
其他流动负债	21.77	42.14

(3) 调整说明

2023 年度，将原本计入营业成本-流量成本金额 475.42 万元进行重分类调整，同时补提体外代发工资的税金 180.81 万元，调整对应事项的跨期奖金 34.73 万元，调整当期计预付款项的 17.53 万元，相关调整金额对应调整到相应的人工费用以及营业外支出。2023 年度合计减少税前利润为 238.24 万元。

科目	说明	金额 (万元)	科目	说明	金额 (万元)
应付职工薪酬	调增本期跨期的奖金	39.89	营业成本-流量成本	调减计入流量成本	-475.42
预付款项	调减当期未入成本预付款项	17.53	管理费用-职工薪酬	调增按员工对应所属的期间费用	98.65
应交税费-个人所得税	补充调增缴纳个税	180.81	销售费用-职工薪酬	调增按员工对应所属的期间费用	355.42
			研发费用-职工薪酬	调增按员工对应所属的期间费用	9.41

			营业成本-人工成本	调增按员工对应所属的期间费用	225.13
			营业外支出-手续费	计提代发奖金手续费	25.05
合计		238.24			238.24

2024年度，将原计入营业成本-流量成本金额168.91万元进行重分类，补提体外发放奖金的个税50.35万元，扣除退回对应未发放的款项40.63万元；计入销售费用中的奖金120.18万元，并补充计提对应的个人所得税50.35万元（计入销售费用-职工薪酬）；计入营业外支出-手续费支出9万元。上述调整合计减少税前经营利润9.72万元。

科目	说明	金额 (万元)	科目	说明	金额 (万元)
其他应收款	本期支付泛速科技(上海)有限公司180万元，其中计入营业外支出9万元，计入销售费用120.18万元，退回款项40.63万元。	-40.63	营业成本-流量成本	计入流量成本的金额调减。	-169.81
			销售费用-职工薪酬	调增对应的奖金	120.18
应交税费-个人所得税	调整对应奖金需要补缴的个税。	50.35	营业外支出-手续费	营业外支出-手续费	9.00
			销售费用-职工薪酬	对应个税计入对应费用	50.35
合计		9.72			9.72

#### 4、整改情况

2024年10月之后，标的公司不再存在体外代发奖金的情形。标的公司已经对相关事项进行了全面整改，具体的整改措施如下：

- (1) 留存在第三方公司的体外资金已全部转回至标的公司银行账户；
- (2) 体外支付的奖金已经按照会计准则的要求真实、准确、完整地反映在财务报表之中，并根据员工的所属部门、岗位分别归集至相应的成本、费用；
- (3) 代发奖金涉及员工已经在所在辖区税务局补充申报相关工资薪金收入，并补缴相关税款，标的公司已经取得无违规证明。

**（二）是否存在税务违规及受到相关行政处罚的风险，是否存在其他应披露、整改的体外代垫成本费用的情形**

截至本回复出具日，标的公司已取得税务部门的无违规证明，标的公司未因体外代发奖金事项受到相关行政处罚；标的公司实际控制人张富、邱玉兰及交易对方上海极那承诺，代发奖金事项如存在补缴税款风险，将督促相关主体履行纳税义务，如因此给标的公司或天地在线造成损失的，由张富、邱玉兰及上海极那进行补偿。

标的公司已经对相关事项进行了全面的整改，不存在其他应披露、整改的体外代垫成本费用的情形。

**十、结合标的资产相关关联方的主营业务经营情况及主要财务数据，补充说明标的资产向关联方拆出资金的原因及合理性，相关款项的流向及具体用途，是否存在流向标的资产客户、供应商的情形，披露的对外拆借资金金额、用途是否真实、准确、完整，标的资产是否已建立健全相关内部控制制度与公司治理机制，交易完成后规范关联方资金往来的措施及其有效性。**

**（一）标的资产相关关联方主营业务情况及主要财务数据**

**1、佳投资管理咨询**

佳投资管理咨询主要从事投资业务。报告期内主要财务数据（未经审计）如下所示：

单位：万元

项目	2024年12月31日 /2024年度	2023年12月31日 /2023年度
总资产	840.19	500.83
净资产	340.10	300.83
营业收入	9.10	-
净利润	9.07	-0.10

**2、佳投香港**

佳投香港于2023年2月设立于中国香港，主要从事境外广告投放业务。报告期内主要财务数据（未经审计）如下所示：

单位：港币，万元

项目	2024年11月30日 /2024年1-11月	2023年12月31日 /2023年度
----	----------------------------	------------------------

总资产	64.78	73.08
净资产	-59.75	4.54
营业收入	194.51	32.41
净利润	-64.31	-5.46

### 3、极致创意

极致创意于 2023 年 11 月设立于中国香港，主要从事短视频制作、直播代运营、广告创意策划等业务。报告期内主要财务数据如下所示：

单位：港币，万元

项目	2024 年 12 月 31 日 /设立至 2024 年 12 月
总资产	121.62
净资产	46.24
营业收入	342.51
净利润	-3.76

综上，资金拆出涉及的标的资产关联方总资产、净资产、营业收入及净利润规模均较小，缺少外部融资渠道，因此向标的公司寻求财务资助具备合理性。

**（二）拆出资金的原因及合理性，相关款项流向及具体用途，是否存在流向标的资产客户、供应商的情形，披露的对外拆借资金金额、用途是否真实、准确、完整**

报告期内，标的公司存在对关联方佳投管理咨询、佳投香港、极致创意提供资金拆借款的情形，具体情况如下：

#### 1、佳投管理咨询

单位：万元

期间	期初余额	本期拆出	本期归还	期末余额
2023 年度	-	100.00	100.00	-
2024 年度	-	30.00	30.00	-

报告期内，标的公司分别于 2023 年 10 月和 2024 年 1 月向佳投管理咨询提供资金拆借款 100 万元和 30 万元，合计 130 万元，佳投管理咨询用于支付对外投资款，具体如下：

单位：万元

序号	拆出时间	金额	资金流向	用途	是否流向标的公司客户供应商
1	2023 年 10 月	100.00	广东骋润	支付受让日光旅	否

				文的第一期股权转让款	
2	2024年1月	30.00	锦佳三鸿	支付对锦佳三鸿的投资款	否

2023年10月，佳投资管理咨询与广东骋润签订股权转让协议，协议约定广东骋润将其持有的日光旅文10.2万元注册资本（对应持股比例0.70%）以及该等股权所附的权利和利益以200万元的价格转让给佳投资管理咨询。因缺少流动资金，佳投资管理咨询向标的公司拆入资金100万元用于支付第一期投资款。

2024年1月，佳投资管理咨询与锦宏（山东）投资咨询有限公司、崔东洋共同发起设立锦佳三鸿。协议约定，锦佳三鸿注册资本1,000万元，其中佳投资管理咨询认缴出资300万元，以现金方式出资，占注册资本的30%。因缺少流动资金，佳投资管理咨询向标的公司拆入资金30万元用于支付首期投资款。

## 2、佳投香港

单位：万元

期间	期初余额	本期拆出	本期归还	期末余额
2023年度	-	51.93	-	51.93
2024年度	51.93	38.35	90.28	-

报告期内，因流动资金短缺，佳投香港向标的公司拆入资金用于日常经营，金额合计90.28万元，不存在流向标的公司客户、供应商的情形；截至2024年12月末，由实际控制人张富代为偿还全部往来款。

## 3、李娟/极致创意

单位：万元

期间	期初余额	本期拆出	本期归还	期末余额
2023年度	-	10.00	-	10.00
2024年度	10.00	-	10.00	-

2023年11月，因流动资金短缺，极致创意的股东、董事李娟向标的公司拆入资金10万元，用于极致创意采购设备款等日常经营用途，不存在流向标的公司客户、供应商的情形。2024年5月李娟归还资金拆借款10万元。

综上所述，标的公司对外资金拆借的原因具备合理性，不存在流向标的公司客户、供应商的情形；已真实、完整、准确披露对外资金拆借相关事项。

（三）标的资产是否已建立健全相关内部控制制度与公司治理机制，交易完成后规范关联方资金往来的措施及其有效性

## 1、标的资产是否已建立健全相关内部控制制度与公司治理机制

上述关联方资金拆借款已于报告期内全部归还，标的公司已按照上市公司相关规范运作要求，建立健全了《关联交易管理制度》《关联方资金往来管理制度》等相关内控制度。

《关联方资金往来管理制度》主要内容如下：

“第四条 公司关联方不得利用其关联关系损害公司利益。违反相关规定，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任。

第六条 公司应防止公司关联方通过各种方式直接或间接占用公司的资金和资源，公司不得为关联方垫支工资、福利、保险、广告等相关费用，也不得互相代为承担成本和其他支出。

第八条 禁止公司以下列方式将公司资金直接或间接地提供给控股股东、实际控制人及其他关联方使用：

（一）为控股股东、实际控制人及其他关联方垫支工资、福利、保险、广告等费用、承担成本和其他支出；

（二）有偿或者无偿地拆借公司的资金（含委托贷款）给控股股东、实际控制人及其他关联方使用，但参股公司的其他股东同比例提供资金的除外。前述所称“参股公司”，不包括由控股股东、实际控制人控制的公司；

（三）委托控股股东、实际控制人及其他关联方进行投资活动；

（四）为控股股东、实际控制人及其他关联方开具没有真实交易背景的商业承兑汇票，以及在无商品和劳务对价情况下或者明显有悖商业逻辑情况下以采购款、资产转让款、预付款等方式提供资金；

（五）代控股股东、实际控制人及其他关联方偿还债务；

（六）中国证监会认定的其他方式。

第九条 公司财务部门应定期对公司及下属子公司进行检查，认真核算、统计公司与公司关联方之间的资金往来事项，上报与公司关联方非经营性资金往来的审查情况。

第十七条 在公司的相应决策机构按照相应的程序批准后，公司必须与相应的关联方按照批准的内容签订相应的关联交易协议。公司与相应的关联方签订的关联交易协议不得违背公司相应的决策机构批准关联交易的决议或决定。

第十九条 公司董事及高级管理人员不得在未经公司相应的决策机构依照法定程序批准的情况下，要求财务人员向关联方支付资金，也不得违背相应的决策机构作出的决议或决定以及公司依法与关联方签订的关联交易协议，要求财务人员向关联方支付资金。”

## **2、交易完成后规范关联方资金往来的措施及其有效性**

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司控股子公司，根据上市公司《关联交易管理制度》相关规定，上市公司控股子公司参照上市公司关于关联方资金支付审批权限执行。

同时标的公司实际控制人张富、邱玉兰已出具《关于杜绝资金拆借及规范关联方资金占用的承诺函》：

“1、承诺人保证不利用其原实际控制人的地位，占用标的公司及其子公司的资金，不得以任何形式将标的公司及其子公司资金违规借予或让渡给非标的公司控制的外部主体使用，确保标的公司及其子公司资金独立、安全。

2、承诺人将尽量减少与标的公司及其子公司的关联交易。对于无法回避的任何业务往来或交易均应按照公平、公允和等价有偿的原则进行，依法履行关联交易决策程序，交易价格应按市场公认的合理价格确定，签署关联交易协议。

3、承诺人保证严格遵守上市公司及标的公司关联交易的决策制度，确保不损害标的公司和上市公司的合法利益；保证不利用在标的公司的地位和影响，通过关联交易损害标的公司以及上市公司的合法权益。

4、本承诺函自出具之日起具有法律效力，构成对承诺人具有法律约束力的法律文件，如有违反并给标的公司或其子公司以及上市公司造成损失的，承诺人承诺将承担相应赔偿责任。”

综上，本次交易完成后，上市公司可有效规范上市公司及标的公司关联方资金往来事项。

## **十一、标的资产收入是否真实，成本费用是否完整，盈利水平与其核心竞争力、行业地位是否匹配**

受益于互联网广告行业持续增长，主要客户和新增客户广告投放预算增加，标的公司主营业务收入增幅较大；由于标的公司的主营业务模式、客户类型、业

务规模与同行业可比公司存在一定差异，因此收入增速高于同行业可比公司，具备合理性。

报告期内标的公司存在体外代发奖金的财务不规范事项，目前已整改完毕，已经按照会计准则的要求真实、准确、完整地反映在财务报表之中，并根据员工的所属部门、岗位分别归集至相应的成本、费用。

受益于程序化广告市场规模持续增长，以及标的公司技术、服务和媒体资源优势保证了价差和议价能力，标的公司广告交易系统服务毛利率较高具备合理性。

标的公司凭借其技术资源、客户、供应商资源、人才团队资源等核心资源，报告期内营业收入、利润水平持续增长，稳固自身竞争优势和行业地位，持续经营能力不断提升。

标的公司的收入、成本费用的核查程序详见本回复“问题2”之“十二、中介机构核查程序和核查意见”相关内容。

综上所述，标的公司的收入真实，成本费用完整，其盈利水平与其核心竞争力、行业地位相匹配。

## **十二、中介机构核查程序和核查意见**

### **(一) 独立财务顾问**

#### **1、核查程序**

独立财务顾问履行了以下核查程序：

(1) 通过互联网公开检索、查阅相关行业报告、访谈标的公司管理层等方式了解标的公司所处行业发展趋势、市场空间情况；

(2) 取得前五大客户和新增前五大客户名单和交易金额数据及收入合同，访谈标的公司管理层，了解合作背景及收入增长原因；对标的公司主要客户执行函证程序；查询标的公司主要客户的定期报告，了解主要客户销售费用增长情况；

(3) 查阅标的公司同行业可比公司定期报告、招股说明书等公开资料，对标的公司管理层进行访谈，了解可比公司业务类型及收入情况，分析可比业务收入增速与标的公司的差异原因；

(4) 通过互联网公开检索、查阅相关行业报告、访谈标的公司管理层等方式，了解标的公司所处行业的竞争情况、标的公司的竞争优劣势、与主要客户的合作

历史、具体合作模式，收入占比情况；并查阅相关合同，对主要客户进行访谈，了解标的公司与主要客户的合作情况及后续合作可持续性；

(5) 对标的公司管理层和主要供应商进行访谈，了解不同采购模式下和供应商的合作形式、主要供应商的合作背景、经营规模等情况；通过企查查等公开渠道检索主要供应商的工商信息；取得主要供应商的名单及采购金额，查阅相关合同、结算单、银行回单等资料；对主要供应商执行函证程序；查阅审计报告并取得预付款项明细表，了解主要预付对象的业务情况、预付款项产生原因并查看相关合同；

(6) 查阅审计报告，取得标的公司主营业务成本构成分类表，以及模拟总额法确认收入的情形下标的公司各业务收入、成本明细表；查阅同行业可比公司的定期报告、招股说明书等公开资料，对比可比业务毛利率情况；

(7) 查阅审计报告，取得标的公司广告交易系统服务的毛利率数据；对标的公司管理层、主要客户及供应商进行访谈，取得并查阅相关合同和返点协议，了解标的公司广告交易系统服务业务与客户、供应商的交易价格和价差的确认方式和议价能力情况，了解报告期内标的公司广告交易系统毛利率水平较高的合理性及变动原因；取得标的公司的广告交易系统服务业务数据，测算标的公司广告交易系统服务主要供应商的千次展示成本；

(8) 取得标的公司智能营销业务和软件开发及其他业务收入成本明细表，并对标的公司管理层进行访谈，分析上述两项业务毛利率上升的原因；查阅以软件开发为主营业务的上市公司定期报告，对比分析报告期内的毛利率情况；

(9) 对标的公司管理层进行访谈，了解标的公司项目奖金的考核机制；取得标的公司销售部门工资单，分析报告期内人员变动及人均薪酬变动情况；模拟测算按照 2023 年度项目奖金的考核机制下 2024 年度应计提的成本、费用以及对利润总额的影响数；查阅审计报告期间费用的构成情况，并测算模拟总额法确认收入的情形下标的公司的期间费用率；查阅同行业可比公司定期报告、招股说明书等公开披露资料，对比分析期间费用率的差异合理性；

(10) 对标的公司业务负责人、财务负责人及会计师进行访谈，了解标的公司总额法、净额法确认收入的具体情形，查阅相关合同、对账邮件、对账单等收入确认依据，并依据《企业会计准则》的有关规定进行分析判断收入确认的适当性；

(11) 查阅同行业可比公司定期报告、招股说明书等公开资料，了解各业务模式以及具体的收入确认方法；取得标的公司模拟总额法确认收入下的收入成本数据、和现金流量表中经营活动现金流量的调节过程，测算模拟总额法下毛利率、期间费用率、应收账款周转率和同行业可比公司对比情况；

(12) 对标的公司代发奖金的第三方公司进行访谈，了解代发奖金的原因、涉及金额、手续费约定；取得标的公司、标的公司关联法人、关联自然人及亲属、标的公司实际控制人张富朋友的个人卡银行流水，核查大额现金存取、个人转账的背景；通过国家企业信用信息公示系统等公开途径查询代发奖金的第三方公司基本信息，核查了解其目前及历史股权结构及其主要人员名单，并取得其与标的公司体外支付奖金相关流水；取得第三方公司、张富朋友个人卡转回资金的银行流水；取得佳投香港、极致创意、佳投资管理咨询审计报告或财务报表，并对极致创意股东李娟进行访谈；**核查拆出资金的后续用途，取得关联方银行流水、合同、采购凭证等支持性文件**；对标的公司管理层进行访谈，了解相关整改情况；查看标的公司《关联交易管理制度》《关联方资金往来管理制度》等内部控制管理制度，并取得标的公司实际控制人出具的承诺函；

(13) 针对标的公司的广告交易系统服务业务，引入 IT 审计团队进行了 IT 审计，确认标的公司的业务信息系统不存在重大缺陷，业务信息系统数据具备真实性、准确性、一致性和完整性；复核信息系统记录的数据与客户对账单、对账邮件的结算数据是否符合合同的相关约定；并取得主要客户的后台结算数据，确认与标的公司的结算金额是否一致；

(14) 对主要客户实施函证程序，2023 年度、2024 年度已发函金额占交易额的比例分别为 95.82%、96.39%，回函金额占发函金额比例为 82.21%和 80.63%；

(15) 对主要客户进行访谈，2023 年度、2024 年度客户走访比例占交易额的比例分别为 69.48%和 61.61%，了解并询问其与标的公司的交易情况、业务数据核对情况、结算与收付款情况、客户经营情况、关联关系等信息，核实收入的真实性；

(16) 执行细节测试，获取标的公司主要客户的销售合同、发票、结算单、收款情况等，2023 年度、2024 年度细节测试覆盖比例总额法下分别为 85.46%和 79.51%，净额法下分别是 84.41%和 77.76%；复核报告期各期前十大客户的回款情况，各期末应收账款前五大客户期后回款情况；检查了报告期各期新增前五大

客户的合同、结算单、业务数据和银行回款等支持性文件；检查收入入账是否准确、完整，核实销售收入真实性、准确性；

(17) 对标的公司主要供应商实施函证程序，2023 年度、2024 年度已发函金额占采购金额的比例分别为 88.73%和 89.64%，回函金额占已发函金额的比例分别为 96.47%和 97.27%；

(18) 对主要供应商进行访谈，2023 年度、2024 年度访谈供应商的交易额占总交易额的比例分别为 60.70%和 65.94%，了解并询问其与标的公司的交易情况、业务数据核对情况、结算与收付款情况、供应商经营情况、关联关系等信息，核实营业成本的真实性；

(19) 执行细节测试，获取标的公司主要供应商的采购合同、发票、结算单、付款情况等，2023 年度、2024 年度细节测试覆盖比例分别为 70.63%、72.07%，对广告代理商的穿透核查覆盖比例分别为 46.33%和 62.18%，检查采购金额入账是否准确、完整，核实采购真实性、准确性；

(20) 获取标的公司报告期内的固定资产明细表，测算标的公司报告期内的折旧金额，核查折旧金额的准确性、完整性；

(21) 对标的公司报告期各期费用的发生情况执行分析性程序，比较各年度、各期间变动以及分析费用率的变动是否合理；

(22) 获取并核查标的公司的员工花名册、工资表，核查薪酬费用的完整性，检查薪酬是否足额计提。

## **2、核查意见**

经核查，独立财务顾问的核查意见如下：

(1) 受益于互联网广告行业持续增长，主要客户和新增客户广告投放预算增加，标的公司主营业务收入增幅较大；由于标的公司的主营业务模式、客户类型、业务规模与同行业可比公司存在一定差异，因此收入增速高于同行业可比公司，具备合理性；

(2) 标的公司凭借其先进的技术优势、丰富的媒体资源等竞争优势，与主要客户建立了长期稳定的合作关系，具备后续长期合作的可持续性；标的公司主要客户的集中度较高，但是不存在对单一客户的重大依赖；上市公司已在重组报告中披露了客户集中度较高的风险；

(3) 标的公司与主要供应商建立了长期合作关系，采购规模与供应商经营

规模相匹配；受不同客户在不同时期投放需求的差异影响，报告期内标的公司主要供应商存在变动情形，属于正常现象；标的公司主要供应商通常会给予标的公司一定的信用期，较少采取预付方式结算，因此预付对象与主要供应商差异较大，具备合理性；

(4) 由于标的公司主要采取净额法确认收入，因此毛利率高于同行业可比公司；模拟总额法确认收入的情况下，标的公司毛利率与同行业可比公司易点天下、汇量科技、深演智能可比业务平均毛利率较为接近，受主要客户类型、销售区域等因素影响，标的公司与可比公司毛利率存在一定差异，具备合理性；

(5) 受益于程序化广告市场规模持续增长，以及标的公司技术、服务和媒体资源优势保证了价差和议价能力，标的公司广告交易系统服务毛利率较高具备合理性；报告期内标的公司毛利率下降主要受部分客户返点比例提升、媒体流量成本上升、市场竞争加剧等因素的影响；上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“五、广告交易系统服务毛利率持续下滑的风险”进行了相关风险提示，同时标的公司将采取加大研发投入、完善产品功能、提升服务质量等方式进一步提升核心竞争力，降低广告交易系统服务毛利率持续下滑的风险；

(6) 报告期内标的公司智能营销服务业务毛利率上升主要系主要客户 D 公司广告投放预算增加以及新增汽车、保险等行业的高毛利率客户；报告期内标的公司的软件开发项目数量和收入规模增长，而人工成本较为固定，因此毛利率有所提升；以软件开发为主业的 A 股上市公司报告期内毛利率处于较高水平，符合行业惯例；

(7) 由于标的公司的项目奖金考核指标由营收规模转向整体毛利，2024 年度未实现考核要求，因此未计提 2024 年项目奖金；若按照 2023 年度考核指标计提项目奖金，则 2024 年成本、费用合计增加 322.87 万元，占 2024 年度利润总额的比例为 8.96%，不构成重大不利影响；报告期内，销售人员的人均薪酬持续增长，销售费用总额下降主要受部分客户毛利下降，销售提成减少以及部分人员离职的影响；标的公司模拟总额法确认收入的情形下，2023 年度期间费用率与同行业可比公司平均值不存在显著差异，2024 年度虽然低于平均值，但是处于合理区间，具备合理性；

(8) 标的公司净额法和总额法的收入确认方法符合会计准则的规定；本次

交易主要根据所处行业、主营业务模式、财务数据可获得性的维度选取可比公司，具备合理性；模拟总额确认收入的情形下，标的公司的毛利率、期间费用率和应收账款周转率与可比公司不存在较大差异；

(9) 报告期内标的公司出于激励员工和降低个人税负的考虑通过第三方及实际控制人代发员工奖金；截至报告期末已整改完毕，不存在税务违规及受到相关行政处罚的情形；不存在其他应披露、整改的体外代垫成本、费用的情形；

(10) 报告期内由于拆出资金关联方资产规模和营收规模较小，缺乏外部融资渠道，因此向标的公司寻求财务资助，具备合理性；拆出资金主要用于对外投资、日常经营，不存在流向标的公司客户、供应商的情形；上市公司及标的公司披露的对外拆借资金金额、用途真实、准确、完整；标的公司已建立健全相关内部控制制度与公司治理机制，交易完成后规范关联方资金往来的措施有效；

(11) 标的公司收入真实、成本费用完整，盈利水平与其核心竞争力、行业地位相匹配；独立财务顾问已执行了充分的核查程序，获取了充足的核查证据支撑核查结论。

## (二) 会计师

### 1、核查程序

会计师履行了以下核查程序：

(1) 通过互联网公开检索、查阅相关行业报告、访谈标的公司管理层等方式了解标的公司所处行业发展趋势、市场空间情况；

(2) 取得前五大客户和新增前五大客户名单和交易金额数据及收入合同，访谈标的公司管理层，了解合作背景及收入增长原因；对标的公司主要客户执行函证程序；查询标的公司主要客户的定期报告，对比分析销售费用增长情况；

(3) 查阅标的公司同行业可比公司定期报告、招股说明书等公开资料，对标的公司管理层进行访谈，了解可比公司业务类型及收入情况，分析可比业务收入增速与标的公司的差异原因；

(4) 通过互联网公开检索、查阅相关行业报告、访谈标的公司管理层等方式，了解标的公司所处行业的竞争情况、标的公司的竞争优势、与主要客户的合作历史、具体合作模式，收入占比情况；并查阅相关合同，对主要客户进行访谈，了解标的公司与主要客户的合作情况及后续合作可持续性；

(5) 对标的公司管理层和主要供应商进行访谈，了解不同采购模式下和供应

商的合作形式、主要供应商的合作背景、经营规模等情况；通过企查查等公开渠道检索主要供应商的工商信息；取得主要供应商的名单及采购金额，查阅相关合同、结算单、银行回单等资料；对主要供应商执行函证程序；查阅审计报告并取得预付款项明细表，了解主要预付对象的业务情况、预付款项产生原因并查看相关合同；

(6) 取得标的公司主营业务成本构成分类表，以及模拟总额法确认收入的情形下标的公司各业务收入、成本明细表；查阅同行业可比公司的定期报告、招股说明书等公开资料，对比可比业务毛利率情况；

(7) 取得标的公司广告交易系统服务的毛利率数据；对标的公司管理层、主要客户及供应商进行访谈，取得并查阅相关合同和返点协议，了解标的公司广告交易系统服务业务与客户、供应商的交易价格和价差的确认方式和议价能力情况，了解报告期内标的公司广告交易系统毛利率水平较高的合理性及变动原因；取得标的公司的广告交易系统服务业务数据，测算标的公司广告交易系统服务主要供应商的千次展示成本；

(8) 取得标的公司智能营销业务和软件开发及其他业务收入成本明细表，并对标的公司管理层进行访谈，分析上述两项业务毛利率上升的原因；查阅以软件开发为主营业务的上市公司定期报告，对比分析报告期内的毛利率情况；

(9) 对标的公司管理层进行访谈，了解标的公司项目奖金的考核机制；取得标的公司销售部门工资单，分析报告期内人员变动及人均薪酬变动情况；模拟测算按照 2023 年度项目奖金的考核机制下 2024 年度应计提的成本、费用以及对利润总额的影响数；查阅审计报告期间费用的构成情况，并测算模拟总额法确认收入的情形下标的公司的期间费用率；查阅同行业可比公司定期报告、招股说明书等公开披露资料，对比分析期间费用率的差异合理性；

(10) 对标的公司业务负责人、财务负责人及会计师进行访谈，了解标的公司总额法、净额法确认收入的具体情形，查阅相关合同、对账邮件、对账单等收入确认依据，并依据《企业会计准则》的有关规定进行分析判断收入确认的适当性；

(11) 查阅同行业可比公司定期报告、招股说明书等公开资料，了解各业务模式以及具体的收入确认方法；取得标的公司模拟总额法确认收入下的收入成本数据、和现金流量表中经营活动现金流量的调节过程，测算模拟总额法下毛利率、

期间费用率、应收账款周转率和同行业可比公司对比情况；

(12) 对标的公司实际控制人、代发奖金的第三方公司进行访谈，了解代发奖金的原因、涉及金额、手续费约定；取得标的公司、标的公司关联法人、关联自然人及亲属、标的公司实际控制人张富朋友的个人卡银行流水，核查大额现金存取、个人转账的背景；通过国家企业信用信息公示系统等公开途径查询代发奖金的第三方公司基本信息，核查了解其目前及历史股权结构及其主要人员名单，并取得其与标的公司体外支付奖金相关流水；取得第三方公司、张富朋友个人卡转回资金的银行流水；取得佳投香港、极致创意、佳投资管理咨询审计报告或财务报表，并对极致创意股东李娟进行访谈；**核查拆出资金的后续用途，取得关联方银行流水、合同、采购凭证等支持性文件**；对标的公司管理层进行访谈，了解相关整改情况；查看标的公司《关联交易管理制度》《关联方资金往来管理制度》等内部控制管理制度，并取得标的公司实际控制人出具的承诺；

(13) 针对标的公司的广告交易系统服务业务，引入 IT 审计团队进行了 IT 审计，确认标的公司的业务信息系统不存在重大缺陷，业务信息系统数据具备真实性、准确性、一致性和完整性；复核信息系统记录的数据与客户对账单、对账邮件的结算数据是否符合合同的相关约定；并取得主要客户的后台结算数据，确认与标的公司的结算金额是否一致；

(14) 对主要客户实施函证，2023 年度、2024 年度已发函金额占交易额的比例分别为 95.82%、96.39%，回函金额占营业收入比例为 78.77%和 77.67%；

(15) 对客户进行访谈，2023 年度、2024 年度客户走访比例占交易额的比例分别为 **69.48%和 61.61%**，了解并询问其与标的公司的合同交易情况、业务数据核对情况、结算与收付款情况、客户经营情况、关联关系等信息，核实收入的真实性；

(16) 执行细节测试，获取标的资产主要客户的销售合同、发票、结算单、收款情况等，2023 年度、2024 年度细节测试覆盖比例下分别为 94.58%和 92.18%；复核报告期各期前十大客户的回款情况，各期末应收账款前五大客户期后回款情况；检查了报告期各期新增前五大客户的合同、结算单、业务数据和银行回款等支持性文件；检查收入入账是否准确、完整，核实销售收入真实性、准确性；

(17) 对标的资产主要供应商实施函证程序，2023 年度、2024 年度已发函金额占采购金额的比例分别为 93.24%和 92.99%，回函金额占当期总采购金额的

比例为 88.93%和 85.37%；

(18) 对主要供应商进行访谈，2023 年度、2024 年度供应商走访比例占交易额的比例分别为 **60.70%和 65.94%**，了解并询问其与标的公司的合同交易情况、业务数据核对情况、结算与收付款情况、供应商经营情况、关联关系等信息，核实营业成本的真实性；

(19) 执行细节测试，获取标的资产主要供应商的采购合同、发票、结算单、付款情况等，2023 年度、2024 年度细节测试覆盖比例分别为 77.98%和 77.41%，广告代理商的穿透核查覆盖比例分别为 46.33%和 62.18%，检查采购金额入账是否准确、完整，核实采购真实性、准确性；

(20) 获取标的资产报告期内的固定资产明细表，测算标的资产报告期内的折旧金额，核查折旧金额的完整性；

(21) 对标的资产报告期各期费用的发生情况执行分析性程序，比较各年度、各期间变动以及分析费用率的变动是否合理；

(22) 获取并核查标的资产的员工花名册、工资表，核查账面薪酬费用的完整性，检查薪酬是否足额计提。

## **2、核查意见**

经核查，会计师的核查意见如下：

(1) 受益于互联网广告行业持续增长，主要客户和新增客户广告投放预算增加，标的公司主营业务收入增幅较大；由于标的公司的主营业务模式、客户类型、业务规模与同行业可比公司存在一定差异，因此收入增速高于同行业可比公司，具备合理性；

(2) 标的公司凭借其先进的技术优势、丰富的媒体资源等竞争优势，与主要客户建立了长期稳定的合作关系，具备后续长期合作的可持续性；标的公司主要客户的集中度较高，但是不存在对单一客户的重大依赖；上市公司已在重组报告中披露了客户集中度较高的风险；

(3) 标的公司与主要供应商建立了长期合作关系，采购规模与供应商经营规模相匹配；受不同客户在不同时期投放需求的差异影响，报告期内标的公司主要供应商存在变动情形，属于正常现象；标的公司主要供应商通常会给予标的公司一定的信用期，较少采取预付方式结算，因此预付对象与主要供应商差异较大，

具备合理性。

(4) 由于标的公司主要采取净额法确认收入，因此毛利率高于同行业可比公司；模拟总额法确认收入的情况下，标的公司毛利率与同行业可比公司易点天下、汇量科技、深演智能可比业务平均毛利率较为接近，受主要客户类型、销售区域等因素影响，标的公司与可比公司毛利率存在一定差异，具备合理性。

(5) 受益于程序化广告市场规模持续增长，以及标的公司技术、服务和媒体资源优势保证了价差和议价能力，标的公司广告交易系统服务毛利率较高具备合理性；报告期内标的公司毛利率下降主要受部分客户返点比例提升、媒体流量成本上升、市场竞争加剧等因素的影响；上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“五、广告交易系统服务毛利率持续下滑的风险”进行了相关风险提示，同时标的公司将采取加大研发投入、完善产品功能、提升服务质量等方式进一步提升核心竞争力，降低广告交易系统服务毛利率持续下滑的风险；

(6) 报告期内标的公司智能营销服务业务毛利率上升主要系主要客户 D 公司广告投放预算增加以及新增汽车、保险等行业的高毛利率客户；报告期内标的公司的软件开发项目数量和收入规模增长，而人工成本较为固定，因此毛利率有所提升；以软件开发为主业的 A 股上市公司报告期内毛利率处于较高水平，符合行业惯例；

(7) 由于标的公司的项目奖金考核指标由营收规模转向整体毛利，2024 年度未实现考核要求，因此未计提 2024 年项目奖金；若按照 2023 年度考核指标计提项目奖金，则 2024 年成本、费用合计增加 322.87 万元，占 2024 年度利润总额的比例为 8.96%，影响相对较小；报告期内，销售人员的人均薪酬持续增长，销售费用总额下降主要受部分人员离职的影响；标的公司模拟总额法确认收入的情形下，2023 年度期间费用率与同行业可比公司平均值不存在显著差异，2024 年度虽然低于平均值，但是处于合理区间，具备合理性；

(8) 标的公司净额法和总额法的收入确认方法符合会计准则的规定；本次交易主要根据所处行业、主营业务模式、财务数据可获得性的维度选取可比公司，具备合理性；模拟总额确认收入的情形下，标的公司的毛利率、期间费用率和应收账款周转率与可比公司不存在较大差异；

(9) 报告期内标的公司出于激励员工和降低个人税负的原因通过第三方及

实际控制人代发员工奖金；截至目前已整改完毕，不存在税务违规及受到相关行政处罚的情形；不存在其他应披露、整改的体外代垫成本、费用的情形；

（10）报告期内由于拆出资金关联方资产规模和营收规模较小，缺乏外部融资渠道，因此向标的公司寻求财务资助，具备合理性；拆出资金主要用于对外投资、日常经营，不存在流向标的公司客户、供应商的情形；上市公司及标的公司披露的对外拆借资金金额、用途真实、准确、完整；标的公司已建立健全相关内部控制制度与公司治理机制，自整改完毕后未新增关联方资金占用的情况；

（11）标的公司收入真实、成本费用完整，盈利水平与其核心竞争力、行业地位相匹配；会计师已执行了充分的核查程序，获取了充足的核查证据支撑核查结论。

### 问题 3：关于评估预测

申请文件显示：（1）本次交易采用收益法评估结果作为定价依据，评估值为 3.65 亿元，评估增值率为 364.75%。（2）收益法评估过程中，预测标的资产 2025 年-2029 年（以下简称预测期）广告交易系统服务收入复合增长率为 11.79%，智能营销业务收入复合增长率为 15.94%；预测期标的资产收入由 1.87 亿元增长至 3.09 亿元。（3）预测期内，标的资产广告交易系统服务毛利率由 55% 逐步下降至 48%，智能营销业务毛利率保持 12% 不变。（4）根据敏感性分析，标的资产预测收入增长率每下降 1%，评估值下降 5.03%；毛利率每下降 1%，评估值下降 5.46%。（5）预测期内，标的资产销售费用率和管理费用率低于报告期水平且逐年下降，2025-2026 年研发费用率与报告期水平接近，后续逐年下降。（6）营运资金增加额预测中，按照营运资金占年度销售收入的历史平均比例进行预测，最低现金保有量按两个月的付现成本计算；报告期各期末，标的资产应付账款期末余额分别是 7132.31 万元和 4360.10 万元，余额下降主要系部分供应商付款周期发生变动。（7）折现率测算过程中，选取利欧股份、蓝色光标和易点天下作为可比公司，敏感性分析显示，折现率每上升 1%，评估值下降 8.26%。（8）以评估基准日计算，标的资产市净率为 4.56 倍，以承诺期第一年净利润计算的市盈率为 9 倍；选取的三家同行业上市公司平均市净率为 2.78 倍，市盈率存在明显差异，选取的四单可比交易案例中市盈率、市净率也存在较大差异。

请上市公司：（1）结合标的资产报告期内收入增长的原因、市场空间、行业竞争情况、标的资产的竞争优劣势、与主要客户及供应商合作的可持续性、议价能力等，补充说明预测期内标的资产收入保持较高速度增长，且广告交易系统服务毛利率稳定在较高水平、智能营销业务毛利率高于报告期水平且保持不变的合理性。（2）结合期间费用主要项目的预测依据，补充说明预测期期间费用率水平及呈现下降趋势的合理性，是否足以支撑标的资产的持续发展。（3）补充说明应付账款期末下降幅度较大的原因，供应商付款周期是否发生重大不利变化，预测最低现金保有量、营运资金、溢余资产等的具体预测过程及合理性。（4）截至目前，评估基准日后标的资产实际实现业绩情况，与评估预测是否存在较大差异，如是，补充说明具体原因以及对评估结果、本次交易作价的影响。（5）补充说明评估过程中可比公司的选取过程，选取依据是否适当，折

现率计算是否谨慎、合理。(6) 补充说明可比公司、可比交易案例估值水平差异较大的原因，是否与标的资产具有可比性，能否合理反映行业估值水平，并结合标的资产业务发展情况、预测业绩的可实现性、行业估值水平等，进一步说明本次交易评估作价的公允性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### 【回复】

一、结合标的资产报告期内收入增长的原因、市场空间、行业竞争情况、标的资产的竞争优势、与主要客户及供应商合作的可持续性、议价能力等，补充说明预测期内标的资产收入保持较高速度增长，且广告交易系统服务毛利率稳定在较高水平、智能营销业务毛利率高于报告期水平且保持不变的合理性。

标的公司主要提供广告交易系统服务和智能营销服务，处于互联网信息服务业。

#### (一) 标的公司所处行业市场空间

标的公司所处行业市场空间详见本次回复“问题1”之“二/（一）程序化广告行业的发展历史、发展现状和市场空间”的相关回复。

#### (二) 标的公司所处行业竞争情况

标的公司所处行业竞争情况详见本次回复“问题1”之“二/（三）程序化广告行业的竞争格局”的相关回复。

#### (三) 标的公司的竞争优势

标的公司竞争优势详见本次回复“问题2”之“二/（二）标的资产竞争优势”的相关回复。

#### (四) 标的公司与主要客户及供应商合作的可持续性、议价能力情况

标的公司与主要客户及供应商合作的可持续性详见本次回复“问题1”之“二/（七）与主要客户和供应商的合作历史、背景、过程及其合规性”、“问题2”之“二/（三）标的资产与主要客户的合作情况、合作的稳定性以及后续合作的可持续性”的相关回复。

标的公司与主要客户及供应商的议价能力详见本次回复“问题2”之“五/（一）市场空间、广告交易系统服务业务中标的公司与客户、供应商的交易价格、价差的具体确定方式和议价能力”的相关回复。

**（五）报告期内收入增长的原因及预测期内标的资产收入保持较高速度增长合理性**

标的公司报告期及预测期主营业务收入增长情况如下：

单位：万元

项目	报告期		预测期					
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年及以后
广告交易系统服务收入	7,249.50	8,028.49	9,072.20	10,251.58	11,584.29	12,742.72	14,016.99	14,016.99
收入增长率	105.65%	10.75%	13.00%	13.00%	13.00%	10.00%	10.00%	0.00%
智能营销服务收入	4,098.01	8,045.27	9,654.32	11,585.18	13,322.96	15,321.41	16,853.55	16,853.55
收入增长率	39.46%	96.32%	20.00%	20.00%	15.00%	15.00%	10.00%	0.00%
广告交易系统服务、智能营销服务收入合计	11,347.51	16,073.76	18,726.52	21,836.76	24,907.25	28,064.13	30,870.54	30,870.54
合计收入增长率	75.56%	41.65%	16.50%	16.61%	14.06%	12.67%	10.00%	0.00%

**1、标的公司报告期内收入增长的原因**

报告期内，受益于互联网广告行业规模持续扩张、程序化广告占比提升，以及标的公司不断更新开拓媒体资源，提升广告投放的效率和效果，主要客户广告预算增加以及标的公司积极发展新客户等因素，标的公司收入持续增长。

具体原因分析详见本回复“问题2”之“一、结合行业发展趋势和市场空间，标的资产现有及新增主要客户的名称、合作背景、交易金额及与客户经营规模的匹配性等，补充说明标的资产最近两年主营业务收入增幅较大的原因，与同行业可比公司相比是否存在较大差异，如是，请说明合理性”的相关内容。

**2、预测期内标的资产收入保持较高速度增长的合理性**

广告交易系统服务 2023 年收入增长率为 105.65%，2024 年收入增长率为 10.75%，复合增长率为 50.91%。随着收入规模扩大，收入增长率有所放缓，2024 年四季度标的公司优化调整了投放策略，主动减少了低价值广告资源的推送，因此收入增速有所减缓。标的公司未来广告交易系统服务收入增长率参照报告期实际增长情况及行业数据进行预测，增长率逐步放缓。2025 年-2029 年广告交易系统服务收入增长率预测为 13%、13%、13%、10%、10%，复合增长率为 11.79%。

智能营销服务 2023 年收入增长率为 39.46%，2024 年收入增长率为 96.32%，复合增长率为 65.47%。智能营销业务凭借效果导向、多维度监测和灵活计费等特点增长迅速。考虑随着该项业务收入规模的提升，未来收入增长率可能逐步放缓，因此 2025 年-2029 年智能营销业务收入增长率预测为 20.0%、20.0%、15.0%、15.0%、10.0%，复合增长率为 15.94%。

从广告交易系统服务和智能营销业务合计收入口径，2025 年-2029 年合计收入预测增长率分别为 16.50%、16.61%、14.06%、12.67%、10%，较报告期实际增速较为谨慎。

据统计，互联网广告市场规模和程序化广告市场规模处于较高速增长状态，行业增速情况如下：

数据来源	统计口径	2023	2024
Quest Mobile	中国互联网广告市场规模	7.60%	6.10%
中关村互动营销实验室	中国互联网广告总体收入	12.66%	13.56%
国家市场监督管理总局	中国互联网广告发布收入	33.40%	24.00%
Statista、We are • social、Meltwater	全球程序化广告市场规模	13.38%	13.90%
平均		16.76%	14.39%

综上，结合标的公司报告期收入增速及行业收入增速情况，预测期内标的资产收入保持较高速度增长符合标的公司报告期增长情况，因此预测具备合理性。

#### （六）预测期广告交易系统服务毛利率稳定在较高水平、智能营销业务毛利率高于报告期水平且保持不变的合理性

标的公司报告期及预测期分业务的毛利率情况如下：

单位：万元

项目	报告期		预测期					
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年 及以后
广告交易系统服务销售毛利率	61.96%	56.96%	55.00%	53.00%	51.00%	49.00%	48.00%	48.00%
智能营销服务销售毛利率	6.49%	11.92%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%

#### 1、预测期广告交易系统服务毛利率稳定在较高水平的合理性

受益于程序化广告行业市场空间的持续增长、标的公司丰富的媒体资源，标的公司凭借技术和服务优势保证了价差空间和议价能力，因此报告期内标的公司

广告交易系统服务毛利率相对较高，具体情况详见本次回复“问题2”之“五/（二）广告交易系统服务毛利率水平较高的原因及合理性”的相关回复。

广告交易系统服务报告期销售毛利率有所下降，主要是部分客户的返点比例增加，以及由于市场竞争加剧，媒体流量采购成本提升。有关标的公司广告交易系统服务业务毛利率较高以及下降原因的具体分析详见本回复“问题2”之“五、结合市场空间，标的资产与客户、供应商的交易价格或价差的具体确定方式，议价能力等，补充说明广告交易系统业务毛利率水平较高的合理性、下降的原因以及是否存在持续下滑风险”的相关描述。

预测期，考虑到毛利率下降趋势，2025年-2029年广告交易系统服务毛利率为55.0%、53.0%、51.0%、49.0%、48.0%。2025年1-6月标的公司广告交易系统服务毛利率为**59.53%**（未经审计），预测期广告交易系统服务毛利率稳定在较高水平，符合标的公司的实际情况。

## 2、预测期智能营销业务毛利率高于报告期水平且保持不变的合理性

受益于老客户投放预算增长、积极开拓新客户以及智能营销服务业务的投放经验更加成熟、投放策略的不断优化，报告期内标的公司智能营销业务服务的毛利率保持增长。具体情况详见本次回复“问题2”之“六、智能营销服务业务、软件开发及其他业务毛利率上升的原因，软件开发毛利率水平较高是否符合行业惯例”的相关回复。

考虑到智能营销业务高毛利客户的持续拓展、投放策略的优化等因素，智能营销服务业务预测毛利率参照2024年数据，为12.0%。2025年1-6月，标的公司智能营销服务业务毛利率为**19.98%**（未经审计）。

综上所述，结合标的公司报告期及2025年1-6月毛利率情况，预测期广告交易系统服务毛利率稳定在较高水平、智能营销业务毛利率高于报告期水平且保持不变具备合理性。

二、结合期间费用主要项目的预测依据，补充说明预测期期间费用率水平及呈现下降趋势的合理性，是否足以支撑标的资产的持续发展。

报告期内，标的公司销售费用构成情况如下：

单位：万元

项目	2024年度	2023年度
----	--------	--------

	金额	比例	金额	比例
职工薪酬	790.84	97.57%	1,046.30	99.25%
其他	19.73	2.43%	7.88	0.75%
<b>合计</b>	<b>810.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,054.18</b>	<b>100.00%</b>

报告期内，标的公司管理费用构成情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例
职工薪酬	481.27	50.80%	510.81	56.63%
折旧与摊销	264.77	27.94%	155.89	17.28%
办公差旅费	65.13	6.87%	68.28	7.57%
服务费	48.73	5.14%	71.05	7.88%
其他	87.57	9.24%	95.94	10.64%
<b>合计</b>	<b>947.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>901.97</b>	<b>100.00%</b>

报告期内，标的公司研发费用构成情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例
职工薪酬	695.06	89.37%	629.69	91.10%
折旧费	43.56	5.60%	51.19	7.41%
其他	39.10	5.03%	10.35	1.50%
<b>合计</b>	<b>777.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>691.23</b>	<b>100.00%</b>

标的公司销售费用主要由职工薪酬构成，各期占比均在 90%以上；管理费用主要由职工薪酬、折旧与摊销等项目构成，职工薪酬占管理费用的比例各期均在 50%以上；研发费用主要由职工薪酬、折旧费等项目构成，职工薪酬占研发费用的比例各期约为 90%。因此职工薪酬、折旧与摊销为标的公司期间费用的主要构成。

#### （一）期间费用主要项目的预测依据

2023-2024 年，标的公司期间费用中的职工薪酬、折旧与摊销合计占期间费用的比例分别为 90.42%和 89.74%，因此以下就期间费用的主要项目职工薪酬、折旧与摊销的预测依据进行具体说明。

预测期期间费用中职工薪酬、折旧与摊销占期间费用（销售费用、管理费用、

研发费用) 比率与报告期比较情况如下:

单位: 万元

项目	报告期		预测期					
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及以后
职工薪酬	2,186.80	1,967.17	2,166.67	2,240.33	2,316.50	2,395.26	2,476.70	2,476.70
折旧与摊销	207.08	308.32	378.83	378.83	378.83	378.83	378.83	378.83
合计	2,393.88	2,275.50	2,545.50	2,619.16	2,695.33	2,774.10	2,855.53	2,855.53
职工薪酬/期间费用	82.60%	77.58%	76.79%	76.98%	77.34%	77.68%	78.01%	78.01%
折旧与摊销/期间费用	7.82%	12.16%	13.43%	13.02%	12.65%	12.29%	11.93%	11.93%
合计	90.42%	89.74%	90.21%	90.00%	89.98%	89.96%	89.94%	89.94%

### 1、职工薪酬

2023 年和 2024 年, 标的公司实现营业收入分别为 11,440.78 万元、16,699.98 万元, 同期标的公司管理、销售、研发人员合计平均人数分别为 45 名和 42 名, 营业收入的增长与人员数量增长并非强相关, 因此预测期人员数量与评估基准日保持一致。标的公司主要经营场所在北京及上海, 职工薪酬增长率参照北京市 2024 年互联网和相关服务业工资增长指导线平均线 3.4% (《北京市人力资源和社会保障局关于发布 2024 年北京市行业工资指导线的通知》京人社劳字〔2024〕145 号)。

预测期职工薪酬占期间费用比率与报告期基本持平。

### 2、折旧与摊销

折旧与摊销主要是固定资产折旧、使用权资产折旧及长期待摊费用。固定资产折旧根据标的公司评估基准日现有固定资产按企业计提折旧的办法进行计提; 使用权资产折旧根据标的公司未来年度需要支付的房屋租赁费用预测; 摊销费用为长期待摊费用在评估基准日已摊销完毕, 未来年度不做预测。折旧与摊销占期间费用比率报告期与预测期基本持平。

(二) 补充说明预测期期间费用率水平及呈现下降趋势的合理性, 是否足以支撑标的资产的持续发展

#### 1、补充说明预测期期间费用率水平及呈现下降趋势的合理性

标的公司与同行业可比上市公司报告期期间费用率情况如下:

项目	公司	2024 年度	2023 年度
销售费用率	易点天下	1.72%	1.90%
	利欧股份	3.88%	3.80%
	蓝色光标	1.30%	1.56%
	平均值	<b>2.30%</b>	<b>2.42%</b>
	标的公司（总额法）	<b>2.52%</b>	<b>4.22%</b>
管理费用率	易点天下	4.70%	6.25%
	利欧股份	2.66%	2.36%
	蓝色光标	1.03%	1.00%
	平均值	<b>2.80%</b>	<b>3.20%</b>
	标的公司（总额法）	<b>2.95%</b>	<b>3.61%</b>
研发费用率	易点天下	3.59%	4.05%
	利欧股份	0.84%	0.66%
	蓝色光标	0.09%	0.17%
	平均值	<b>1.51%</b>	<b>1.63%</b>
	标的公司（总额法）	<b>2.42%</b>	<b>2.76%</b>
期间费用率	易点天下	10.01%	12.20%
	利欧股份	7.38%	6.82%
	蓝色光标	2.42%	2.73%
	平均值	<b>6.60%</b>	<b>7.25%</b>
	标的公司（总额法）	<b>7.90%</b>	<b>10.59%</b>

由此可见，总额法下标的公司期间费用比率高于可比上市公司均值比率。

标的公司预测期期间费用及占营业收入比率与报告期比较情况如下：

项目	报告期		预测期					
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年 及以后
销售费用 (万元)	1,054.18	810.57	837.73	865.53	894.28	924.01	954.74	954.74
管理费用 (万元)	901.97	947.47	975.74	1,005.22	1,029.45	1,054.61	1,080.74	1,080.74
研发费用 (万元)	691.23	777.72	1,008.23	1,039.38	1,071.62	1,105.00	1,139.55	1,139.55
期间费用合 计(万元)	2,647.39	2,535.75	2,821.70	2,910.13	2,995.35	3,083.61	3,175.03	3,175.03
销售费用率	9.21%	4.85%	4.47%	3.96%	3.59%	3.29%	3.09%	3.09%
管理费用率	7.88%	5.67%	5.21%	4.60%	4.13%	3.76%	3.50%	3.50%
研发费用率	6.04%	4.66%	5.38%	4.76%	4.30%	3.94%	3.69%	3.69%
期间费用率	23.14%	15.18%	15.07%	13.33%	12.03%	10.99%	10.28%	10.28%

报告期内，标的公司期间费用率随着营业收入规模增大而呈下降趋势。标的

公司预测期 2025 年期间费用率与报告期 2024 年基本一致，后续预测年度期间费用率下降原因为：（1）期间费用中包含固定费用如折旧、房租，并不会随着销售收入规模的增加而增大，因此固定费用率将下降；（2）主要可变期间费用职工薪酬由于增幅低于收入增幅而造成整体期间费用率下降。

占期间费用约 90%的职工薪酬、折旧与摊销占期间费用的比率在预测期与报告期基本一致，综上，标的公司预测期期间费用率水平及呈现下降趋势具备合理性。

## 2、预测期期间费用率水平是否足以支撑标的资产的持续发展

标的公司大客户比较集中，且合作时间较长，不依赖增加大量销售人员进行客户开发，2023 年和 2024 年标的公司销售人员平均人数分别为 14 名和 10 名。随着标的公司技术实力和品牌知名度的提升，单位销售费用的获客效率也将提高。标的公司成熟的销售流程和客户体系有助于维持现有客户并提升客户的广告投放预算，并有助标的公司持续拓客。

佳投集团属于技术密集型企业，主要依靠技术驱动进行业务发展，标的公司前期在核心技术与系统研发上进行了大量投入，形成了具有自主知识产权的广告交易系统。随着业务规模及产品应用领域的不断扩大，标的公司需要在现有广告交易系统基础上进行模块化迭代及功能扩展，但无需线性增加研发投入。随着用户量和收入的扩张，单位收入所分摊的服务器折旧、带宽租赁等成本亦将大幅下降。

标的公司重视研发团队的培养和研发体系的建设，已经建立了较为完善的研发技术体系和优秀的研发团队，具有持续研发能力。标的公司的广告交易系统为独立自主研发而成，从接受服务器请求到竞价分析，再到广告投放全流程自研。截至本回复出具日，标的公司已拥有 163 项软件著作权和 2 项发明专利。报告期内，标的公司的研发费用分别为 691.23 万元和 777.72 万元，占各期营业收入的比例分别是 6.04%和 4.66%。为保证现有研发工作的顺利进行、保持标的公司的技术优势，预期测 2025 年-2029 年，标的公司研发费用分别为 1,008.23 万元、1,039.38 万元、1,071.62 万元、1,105.00 万元和 1,139.55 万元。

综上，结合标的公司报告期及同行业可比上市公司期间费用率情况，预测期间费用足以支撑标的资产的持续发展。

三、补充说明应付账款期末下降幅度较大的原因，供应商付款周期是否发生重大不利变化，预测最低现金保有量、营运资金、溢余资产等的具体预测过程及合理性。

(一) 应付账款期末下降幅度较大的原因，供应商付款周期是否发生重大不利变化

报告期各期末，标的公司应付账款金额分别是 7,132.31 万元和 4,360.10 万元 2024 年末应付账款金额较上年末减少 2,772.21 万元，主要受部分供应商采购付款周期的影响。

1、2023 年度标的公司的主要供应商小米因内部组织架构调整，审批等决策流程有所延长，导致付款周期增加至 7-8 个月左右，因此 2023 年末应付账款余额较大；2024 年下半年恢复至 3 个月，因此应付小米账款余额较上年期末减少 1,599.87 万元；

2、2023 年四季度标的公司的主要供应商美图因内部审批等决策流程延长，导致付款周期增加至 3-4 个月左右，因此 2023 年末应付账款余额较大；2024 年度付款周期恢复至 2-3 个月左右，并且整体采购金额有所下降，因此 2024 年末应付美图账款余额较上年末减少 641.36 万元。

标的公司与主要供应商合同约定的采购条款未发生重大变动，但是在实际执行过程中因供应商内部组织架构调整、审批决策流程有所延长等原因发生调整，导致标的公司的应付账款余额出现一定的波动，供应商付款周期未发生重大不利变化。

### (二) 最低现金保有量、溢余资产具体预测过程

最低现金保有量的发生与预计的付现成本发生额相关，本次评估基于标的公司按照总额法测算的货币资金平均周转天数约 60 天（周转天数=360\*货币资金/主营业务成本），故以两个月的付现成本作为最低现金保有量。即：最低现金保有量=年付现成本/12\*2。

溢余资产为扣除最低现金保有量后的货币资金，即评估基准日货币资金扣除生产经营所需的最低现金保有量后的余额。

最低现金保有量及溢余资产具体测算过程如下：

单位：万元

序号	项目	金额
----	----	----

1	年付现成本	13,405.78
1-1	其中：营业成本	10,670.48
1-2	税金及附加	31.66
1-3	期间费用（销售费用、管理费用、研发费用、财务费用）	2,521.70
1-4	所得税	461.84
1-5	减：折旧摊销	279.90
2	对应月数	12.00
3	月付现成本((1)/(2))	1,117.15
4	周转月数	2.00
5	最低现金保有量((3)*(4))	2,234.30
6	货币资金账面价值	5,011.91
7	溢余资产((6)-(5))	2,777.61

截至评估基准日，标的公司最低现金保有量 2,234.30 万元，溢余资产为 2,777.61 万元，已充分考虑标的公司日常经营所必须支出的付现成本，具备合理性。

### （三）营运资金具体预测过程

营运资金是随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

营运资金的范围通常包括正常经营所需保持的最低现金保有量、存货、应收账款、预付账款、合同资产、其他应收款等所需的资金以及应付账款、预收账款、合同负债、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、其他流动负债等，上述项目的发生通常与营业收入或营业成本呈相对稳定的比例关系，本次预测按照历史年度营运资金占营业收入比情况预测。

标的公司营运资金情况预测如下：

单位：万元

项目	报告期		预测期					
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年 及以后
营业收入	11,440.78	16,699.98	18,726.52	21,836.77	24,907.25	28,064.12	30,870.54	30,870.54
营运资金	2,407.11	4,853.48	5,617.96	6,551.03	7,472.18	8,419.24	9,261.16	9,261.16

营运资金/ 营业收入	21.04%	29.06%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
---------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

2024年营运资金增长主要是由于部分供应商付款周期变动导致应付账款降低。未来预测时考虑历史变化趋势及2024年情况，营运资金/营业收入比重取值30%，因此营运资金预测具有合理性。

四、截至目前，评估基准日后标的资产实际实现业绩情况，与评估预测是否存在较大差异，如是，补充说明具体原因以及对评估结果、本次交易作价的影响

标的公司2025年1-6月业绩实现情况如下：

单位：万元

项目	2025年预测数	2025年1-6月实际数 (未经审计)	2025年1-6月 完成率	2024年1-6月 完成率
<b>营业收入</b>	<b>18,726.52</b>	<b>5,550.95</b>	<b>29.64%</b>	<b>40.67%</b>
其中：广告交易系统 服务收入	9,072.20	3,017.40	33.26%	48.80%
智能营销服务 收入	9,654.32	2,533.55	26.24%	35.71%
<b>减：营业成本</b>	<b>12,578.29</b>	<b>3,248.74</b>	<b>25.83%</b>	<b>43.43%</b>
其中：广告交易系 统服务成本	4,082.49	1,221.29	29.92%	52.69%
智能营销服 务成本	8,495.80	2,027.45	23.86%	39.70%
<b>销售毛利</b>	<b>6,148.23</b>	<b>2,302.21</b>	<b>37.45%</b>	<b>35.80%</b>
其中：广告交易系统 服务毛利	4,989.71	1,796.11	36.00%	45.86%
智能营销服务 毛利	1,158.52	506.10	43.68%	6.25%
<b>综合毛利率</b>	<b>32.83%</b>	<b>41.47%</b>		
其中：广告交易系统 服务毛利率	55.00%	59.53%		
智能营销服务 毛利率	12.00%	19.98%		
<b>营业利润</b>	<b>3,291.57</b>	<b>915.49</b>	<b>27.81%</b>	<b>26.63%</b>
<b>利润总额</b>	<b>3,291.57</b>	<b>550.89</b>	<b>16.74%</b>	<b>26.59%</b>
<b>净利润</b>	<b>2,949.07</b>	<b>386.10</b>	<b>13.09%</b>	<b>19.45%</b>

项目	2025 年预测数	2025 年 1-6 月实际数 (未经审计)	2025 年 1-6 月 完成率	2024 年 1-6 月 完成率
扣非净利润	/	711.50	/	/

标的公司的营业收入及利润贡献呈现季节性特征，主要受厂商及电商平台促销政策影响，客户在互联网广告预算执行上与其销售淡旺季紧密结合，导致季节性特点较为明显，下半年营业收入占比较大。从报告期收入分布来看，标的公司下半年营业收入占全年营业收入比例约为 60%。

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例
上半年	6,792.67	40.68%	4,550.96	39.78%
下半年	9,907.31	59.32%	6,889.82	60.22%
合计	16,699.98	100.00%	11,440.78	100.00%

同行业可比公司收入亦呈现季节性特征，如易点天下 2023 年及 2024 年的下半年收入占比分别为 53.44%、57.37%，汇量科技分别为 52.28%、67.25%，深演智能在其招股说明书中披露“下半年的广告需求往往更为强劲，尤其是在双十一及年终活动等主要促销期间，导致下半年的收入贡献与上半年相比相对更高。”

基于上述原因，标的公司 2025 年 1-6 月实现业绩无法直接与预测全年数\*6/12 来比较。此处列示 2024 年 1-6 月完成率情况作为参考。

2025 年 1-6 月，标的公司销售毛利完成率为 37.45%、营业利润完成率为 27.81%、利润总额完成率为 16.74%、净利润完成率为 13.09%，分别相比 2024 年 1-6 月完成率提升 1.64%、1.19%，下降 9.85%、6.36%，经营性业绩实现情况基本符合预期。

#### （一）营业收入

2025 年 1-6 月，标的公司实现营业收入占 2025 年全年预测营业收入的 29.64%，相比上年同期占比有所下降，主要受广告交易系统服务收入同比减少 900.40 万元所致。主要系 B 公司因组织结构变动调整了广告投放策略和广告预算，导致 B 公司广告交易系统服务收入同比下降，2025 年 8 月 B 公司收入相较 7 月增加 46 万元。

标的公司营业收入贡献呈现季节性特征，且上半年受 B 公司等客户投放策

略调整的异常扰动，而评估预测系以全年为预测周期，因此半年度营业收入增速与全年营业收入增速预测存在差异。

## （二）销售毛利

2025年1-6月销售毛利完成率**37.45%**，高于2024年1-6月销售毛利完成率，主要是智能营销服务毛利率提升导致毛利规模同比增长。

## （三）综合毛利率

2025年1-6月标的公司综合毛利率为**41.47%**，高于2025全年预测的综合毛利率32.83%，其中广告交易系统服务实现毛利率较预测提升**4.53%**，智能营销服务毛利率较预测提升**7.98%**。各业务毛利率预测值系参考标的公司报告期实际毛利率水平，并考虑广告交易系统服务毛利率呈现下降趋势，采取谨慎性原则将2025年-2029年广告交易系统服务毛利率预测为**55.0%、53.0%、51.0%、49.0%、48.0%**，考虑到智能营销服务毛利率在报告期呈现增长态势，故预测值参照最近一期2024年智能营销服务业务的**12%**毛利率。

2025年1-6月广告交易系统服务净额法下毛利率提升受较低毛利率客户B公司收入下降的影响，总额法下广告交易系统服务2025年1-6月毛利率为**15.41%**，与2024年标的公司总额法下广告交易系统服务毛利率**19.66%**相比呈现下降趋势，与报告期标的公司总额法下广告交易系统服务毛利率变化趋势一致。

智能营销服务毛利率提升主要源自：**1、新增客户P公司、Q公司的考核为实际订单数量，相比传统的首次唤醒数量考核结算单价较高，2025年1-6月毛利率（仅考虑媒体流量成本）分别为25.46%和18.74%；2、通过运营策略优化老客户毛利率提升，R公司2024年1-6月微亏，2025年1-6月实现毛利率27.37%；3、标的公司不断开拓媒体资源满足投放需求，优化投放策略，加大对高价值资源的投放，降低无效曝光，减少低效的流量采购，在成本控制的同时实现了收益增长。**

## （四）净利润

标的公司2025年1-6月的营业利润完成率较上年同期提升**1.19%**，利润总额、净利润完成率较上年同期分别降低**9.85%、6.36%**，主要系2025年标的公司因百寻信息股权代持还原承担税费**268.02万元**（鉴于该事项实质系代持还原，标的公司安排的代持方并未获取经济利益，因此由标的公司承担代持还原产生的个

人所得税款), 计提营业外支出 268.02 万元, 导致 2025 年 1-6 月营业利润完成率与利润总额及净利润完成率变动存在差异。2025 年 1-6 月扣非后净利润相比上年同期增长 16.68%。

综上, 不考虑营业外支出影响, 评估基准日后标的资产实际实现经营性业绩情况与评估预测不存在重大差异。

2025 年第三季度, 标的资产受到部分客户市场竞争态势和营销方式变化等突发因素的影响, 业绩增长放缓, 出于谨慎性考虑, 交易双方协商一致, 同意将交易作价调整至 29,000 万元。2025 年 9 月 23 日, 上市公司召开了第四届董事会第六次会议、第四届监事会第六次会议, 审议通过了《关于调整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方案的议案》等与本次交易相关的议案, 同意调整本次交易方案中的业绩承诺、交易作价及募集配套资金金额。根据业绩承诺方承诺, 标的公司 2025 年度、2026 年度和 2027 年度经审计的归属于母公司股东的净利润(扣除非经常性损益前后孰低)由分别不低于 4,000 万元、4,600 万元和 5,290 万元, 调整为分别为不低于 3,000 万元、3,450 万元和 3,980 万元。调整前后的业绩承诺均高于收益法评估预测的净利润金额。

五、补充说明评估过程中可比公司的选取过程, 选取依据是否适当, 折现率计算是否谨慎、合理

(一) 补充说明评估过程中可比公司的选取过程, 选取依据是否适当

#### 1、可比公司的选取过程

本次评估过程中可比公司按照中国证监会《监管规则适用指引-评估类第 1 号》及中国资产评估协会《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》文件中的规定进行选取。综合考虑同行业上市公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段及上市年限等因素上的差异, 进而确定可比公司。

结合标的资产所属行业及标的资产特征, 在本次评估中可比公司的具体选择标准如下: (1) 通过 wind 金融数据终端查询我国证券市场中与标的公司主营业务相关的行业分类; (2) 属于 A 股上市公司; (3) 至少有两年上市历史; (4) 剔除 ST 类上市公司; (5) 从事的行业或其主营业务包括程序化广告服务和智能

营销服务或类似服务。

(1)通过 wind 金融数据终端查询我国证券市场中与标的公司主营业务相关的行业分类

标的公司所处行业为《国民经济行业分类》的互联网信息服务业，以该行业为基础，再根据 Wind 行业分类（2004）“可选消费--媒体Ⅱ--媒体Ⅲ--广告”共筛选出 29 家上市公司。

(2) 剔除有 H 股、B 股的上市公司

上述 29 家上市公司，均为 A 股上市公司，故本次不予剔除

(3) 剔除上市时间不满两年的上市公司

上文所述的 29 家上市公司，距评估基准日（2024 年 12 月 31 日）上市时间均已超过两年，故本次不予剔除。

(4) 剔除 ST 类的上市公司

剔除 ST 的 3 家上市公司科新发展、国旅联合、九有股份。

(5) 剔除业务类型差异较大的公司

标的公司主营业务为以其自主研发的 ADX（Ad Exchange）广告交易系统为核心，为客户提供精准高效的广告投放服务，也可以在系统之外为客户提供智能营销服务，以此为标准，剔除与标的公司主营业务差异较大的华媒控股、分众传媒、电声股份、东方明珠等上市公司。

## 2、可比公司情况

经过上述分析，最终选取易点天下、蓝色光标、利欧股份 3 家上市公司，作为本次收益法折现率测算中的可比公司。可比上市公司名称及主营业务情况如下：

(1) 可比公司一：易点天下

易点天下成立于 2005 年 4 月，于 2022 年 8 月在深交所上市（301171.SZ），是一家率先在出海营销领域布局 AIGC 战略的营销科技公司，致力于以“出海服务”与“广告技术”为核心，为企业提供包括品牌全案、效果广告、头部媒体账户管理在内的全球营销推广服务、程序化广告增长与变现服务，以及 AI 素材生成、BI 数据分析和增长模型预估、CI 智能化多云聚合管理等出海数字化服务。

zMaticoo 是易点天下旗下的程序化广告系统，坚持创新驱动技术发展，运用

先进的算法与 AI 技术能力，高效打通多源数据及媒体资源，实现数据全链路实时化管理，为全球广告主和移动开发者提供更智能、更便捷的广告变现与用户增长服务，共同构建安全透明的移动开发生态。

### （2）可比公司二：蓝色光标

蓝色光标成立于 2002 年 11 月，于 2010 年 2 月在深交所上市（300058.SZ）。蓝色光标是一家为企业智慧经营全面赋能的营销科技公司，其及旗下子公司的业务板块包括：全案推广服务、全案广告代理和出海广告投放，服务内容涵盖营销传播整个产业链，以及基于营销科技的智慧经营服务，服务地域基本覆盖全球主要市场。

蓝色光标子公司多盟智胜拥有效果驱动互动式程序化广告平台 UGdesk、程序化购买平台、必得优选平台等多种程序化广告产品，为广告主提供策略、创意、优化等全生命周期的移动智能营销整合服务。

### （3）可比公司三：利欧股份

利欧股份成立于 2001 年 5 月，于 2007 年 4 月在深交所上市（002131.SZ）。利欧股份主营业务分为机械制造业务和数字营销业务两部分。数字营销服务已覆盖营销策略和创意、媒体投放和执行、效果监测和优化、社会化营销、精准营销、流量整合等完整的服务链条，成功建立了从基础的互联网流量整合到全方位精准数字营销服务于一体的整合营销平台，为客户提供数字策略和数据、数字创意、数字媒体、数字流量、社会化媒体和娱乐内容营销以及电子商务为一体的“数字化商业转型”解决方案。

其自主开发的盘古引擎和泰坦引擎程序化广告产品，可以为广告主提供华为广告、巨量广告、千川广告等程序化广告投放管理服务。

综上对比可知，可比上市公司主营业务与标的资产相近或相似，与标的资产具有一定可比性，可比上市公司的选取依据适当。

## （二）折现率计算是否谨慎合理

本次评估以 10 年期国债收益率作为无风险收益率，以沪深 300 指数的成份股，计算了各年成份股的几何平均收益率作为可比公司收益率，以同行业上市公司股票为基础得到贝塔系数，考虑企业情况确定特性风险系数，采用资本资产定

价模型（CAPM）计算确定折现率。

$$\text{公式： } K_e = R_f + \beta \times \text{MRP} + R_c$$

式中：  $K_e$ ： 权益资本成本；

$R_f$ ： 无风险报酬率；

$\beta$ ： 企业风险系数；

MRP： 市场风险超额回报率；

$R_c$ ： 企业特定风险调整系数。

### 1、无风险报酬率 $R_f$ 的确定

无风险报酬率  $R_f$  采用国债的到期收益率（Yield to Maturity Rate），国债的选择标准是国债剩余期限距评估基准日等于 10 年的国债，以其到期收益率的平均值作为平均收益率，以此平均值作为无风险报酬率  $R_f$ 。查阅 Wind 资讯并计算剩余期限距评估基准日等于 10 年的国债平均收益率为 2.29%。

### 2、企业风险系数 $\beta$

证券代码	证券简称	有息负债 (D) (万元)	所有者权益 (E) (万元)	BETA 值	年末所得税率 (%)	D/E	Beta (无财杠杆)
002131.SZ	利欧股份	383,612.54	2,092,401.13	1.1148	25.00	0.1833	0.9801
300058.SZ	蓝色光标	201,370.30	2,344,873.87	0.9704	25.00	0.0859	0.9117
301171.SZ	易点天下	54,166.90	1,330,246.37	1.0557	25.00	0.0407	1.0244
平均						<b>0.1033</b>	<b>0.9721</b>

企业风险系数  $\beta$  根据 Wind 资讯查询的沪深 A 股股票市场上同类型上市公司的  $\beta$  计算确定，具体确定过程及 Beta 值计算结果如下：

①首先根据 Wind 资讯查询沪深 A 股同类上市公司有财务杠杆的 Beta 值，然后根据以下公式计算出各公司无财务杠杆的 Beta 值，再计算得出同类上市公司无财务杠杆的平均 Beta 值。计算公式如下：

$$\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

式中：  $\beta_L$ ： 有财务杠杆的 Beta；

$\beta_U$ ： 无财务杠杆的 Beta；

②按被对比公司资本结构平均值确定被评估企业的资本结构比率

③估算被评估企业在上述确定的目标资本结构比率下的 Beta

评估人员将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中，计算被

评估企业 Beta:

$$\beta_L = \beta_U \times (1 + (1 - T) \times D/E)$$

式中: D/E: 被评估企业确定的目标资本结构;

T: 被评估企业适用所得税率;

$$\beta_L = 0.9721 \times [1 + (1 - 15\%) \times 0.1033] = 1.0574$$

### 3、市场风险超额回报率 (MRP) 的确定

市场风险超额回报率 (MRP) 是市场投资组合或具有市场平均风险的股票投资组合所期望的收益率超过无风险资产收益率的部分。评估人员在测算中国市场 MRP 时选用了沪深 300 指数的成份股, 通过 Wind 资讯查询了各年成份股的后复权收盘价, 并计算了各年成份股的几何平均收益率, 然后通过 95% 的置信区间对异常数据进行了剔除, 最后对剔除后的数据进行算术平均。经计算市场风险溢价 (MRP) 为 6.76%。

### 4、企业特定风险调整系数 Rc

评估人员在综合考虑企业在行业中的规模、所处经营阶段、主要客户情况、企业内部管理机制及控制机制、管理人员及人力资源水平等基础上确定企业特定风险调整系数为 2.50%。

### 5、权益资本成本 Ke 的确定

根据上述确定的参数, 则权益资本成本计算如下:

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times MRP + R_c \\ &= 2.29\% + 1.0574 \times 6.76\% + 2.50\% \\ &= 11.94\% \end{aligned}$$

### 6、与可比案例折现率的比较情况

标的公司主要提供广告交易系统服务和智能营销服务。近期, 我国市场案例与本次交易完全匹配的情况较少, 故将可比交易案例的范围扩大到传媒, 选取近期具有参考性的交易案例。折现率及计算过程中各参数对比情况如下:

序号	上市公司	交易标的	评估基准日	无风险收益率	风险溢价	无财务杠杆 beta 值	特定风险系数	折现率 (capm)	折现率 (wacc)
1	因赛集团	智者品牌	2024/12/31	2.19%	7.30%	1.3187	2.00%	14.42%-1 4.40%	13.55%-1 3.53%
2	中文传媒	朗知传媒	2023/11/30	3.01%	6.93%	/	2.00%	/	10.93%

3	中文传媒	江教传媒	2023/10/31	3.08%	6.93%	0.6983	2.50%	11.16%	11.13%
标的公司			2024/12/31	2.29%	6.76%	0.9721	2.50%	11.94%	/

通过上表可知，可比交易案例折现率区间为 11.16%-14.42%，标的资产折现率 11.94%，处于可比交易案例的折现率区间范围内。

综上，评估过程中折现率计算谨慎合理。

六、补充说明可比公司、可比交易案例估值水平差异较大的原因，是否与标的资产具有可比性，能否合理反映行业估值水平，并结合标的资产业务发展情况、预测业绩的可实现性、行业估值水平等，进一步说明本次交易评估作价的公允性

(一) 可比公司、可比交易案例估值水平差异较大的原因，是否与标的资产具有可比性，能否合理反映行业估值水平

#### 1、同行业可比上市公司的估值情况

截至本次评估基准日（2024 年 12 月 31 日），同行业可比上市公司的估值情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率（LYR）	市净率（MRQ）
301171.SZ	易点天下	61.29	3.77
002131.SZ	利欧股份	10.64	1.63
300058.SZ	蓝色光标	201.12	2.95
算术平均数		<b>91.02</b>	<b>2.78</b>
中位数		<b>61.29</b>	<b>2.95</b>
标的公司		<b>9.67</b>	<b>3.70</b>

注：1、同行业公司的市盈率和市净率数据来源于 wind；

2、标的公司市盈率=标的公司交易对价÷业绩承诺期第一年净利润；

3、标的公司市净率=标的公司交易对价÷2024 年末归属于母公司所有者权益。

从市盈率来看，标的公司市盈率水平较低主要系：（1）标的公司处于高速发展期，尚未实现大规模盈利，而同行业可比上市公司盈利较为稳定，市场给予较高的市盈率；（2）标的公司非上市公司，其估值水平受流动性折价因素影响。

标的公司市净率水平高于可比公司中位值和平均值，主要系标的公司未进行大规模外部融资，主要依靠企业内生性增长，导致净资产规模偏低，因此市净率较高。

## 2、可比交易案例情况

标的公司主要提供广告交易系统服务和智能营销服务，近年来资本市场与本次交易完全匹配的收购案例较少，本次选取传媒行业的可比交易案例如下：

证券代码	证券简称	交易标的	基准日	动态市盈率	静态市盈率	市净率
600373.SH	中文传媒	江西教育传媒集团有限公司 100%股权	2023.10.31	21.66	<b>9.81</b>	1.67
000156.SZ	华数传媒	浙江华数广电网络股份有限公司 83.44%股权	2019.06.30	16.83	<b>23.16</b>	1.14
603598.SH	引力传媒	上海致趣广告有限公司 40%股权	2017.09.30	12.00	<b>11.85</b>	6.48
603598.SH	引力传媒	珠海视通超然文化传媒有限公司 100%股权	2017.03.31	11.00	<b>10.44</b>	9.13
算术平均数				15.37	<b>13.82</b>	4.61
中位数				14.42	<b>17.51</b>	4.08
<b>标的公司</b>				<b>9.67</b>	<b>9.23</b>	<b>3.70</b>

注：1、**动态市盈率**=交易对价÷（业绩承诺期第一年净利润\*购买的股权比例）；

2、**静态市盈率**=交易对价÷（业绩承诺期前一年净利润\*购买的股权比例）；

3、**市净率**=交易对价÷（基准日标的公司归属于母公司所有者权益\*购买的股权比例）。

上述四个案例中标的公司主营业务情况分别如下：

公司名称	主营业务
江西教育传媒集团有限公司	江教传媒主营业务为期刊的出版、发行，主要产品为期刊。
浙江华数广电网络股份有限公司	在浙江省（除杭州、宁波等地区外）从事有线电视网络业务、宽带网络业务及智慧城市业务。
上海致趣广告有限公司	广告媒介代理及移动端整合营销服务，在媒介代理与整合营销服务稳健发展的基础上，开发建设媒介资源平台，为品牌广告主提供优质媒体程序化购买的广告投放解决方案。
珠海视通超然文化传媒有限公司	为广告主提供广告媒介代理服务，是一家广告媒介的系统集成商和广告投放解决方案提供商，为客户提供系统化的品牌传播方案和新颖的品牌传播创意。

与标的公司业务较为相近的为上海致趣广告有限公司、珠海视通超然文化传媒有限公司。江西教育传媒集团有限公司与浙江华数广电网络股份有限公司固定资产投资相对较多，市净率较低；上海致趣广告有限公司、珠海视通超然文化传媒有限公司均为轻资产公司，市净率相对较高。

交易对价主要由评估值及双方协商确定，而收益法下评估值与标的公司未来

业绩预测密切相关，因可比案例收购发生时点与本次交易不同，被收购公司的盈利预测受当时宏观经济情况及对未来经济、行业发展预期的影响较大，导致本次交易市盈率与可比案例存在一定差异。经查询，与本次交易采用同一评估基准日的轻资产公司案例如下：

证券代码	证券简称	交易标的	基准日	动态市盈率	静态市盈率	市净率
300781.SZ	因赛集团	智者品牌 80%股权	2024/12/31	12.73	<b>13.96</b>	5.87
002238.SZ	天威视讯	天擎数字 70%股权	2024/12/31	10.94	<b>15.68</b>	3.52
标的公司			<b>2024/12/31</b>	<b>9.67</b>	<b>9.23</b>	<b>3.70</b>

注：1、**动态市盈率**=交易对价÷（业绩承诺期第一年净利润\*购买的股权比例），天擎数字公布三年合计业绩承诺金额，计算时取平均值；

2、**静态市盈率**=交易对价÷（业绩承诺期前一年净利润\*购买的股权比例）；

3、**市净率**=交易对价÷（基准日标的公司所有者权益\*购买的股权比例）。

上述两个案例中标的公司主营业务情况分别如下：

公司名称	主营业务
智者品牌	智者品牌是国内知名的公关传播服务商，深耕汽车、科技消费品、云计算、互联网等前沿领域，着力于以多渠道全渗透的方式搭建优质品牌、产品与消费者之间的桥梁，帮助客户树立并维护良好的品牌、产品形象和声誉，促进产品销售，创造商业价值。
天擎数字	天擎数字立足于“视觉科技和数字创意”技术能力，以“文化数字内容创意”和“虚拟现实交互应用”为核心业务。

本次交易估值与上述两个案例相比不存在重大差异。

综上所述，本次交易与可比公司估值水平差异较大的原因受公司发展阶段、盈利规模、二级市场流动性折价等影响；本次交易与可比交易案例估值水平差异主要由主营业务不完全一致、交易发生时点的宏观经济情况不同导致。可比公司、可比交易案例与标的资产具有一定可比性，能合理反映行业估值水平。

（二）结合标的资产业务发展情况、预测业绩的可实现性、行业估值水平等，进一步说明本次交易评估作价的公允性

### 1、标的资产业务发展情况

标的公司主要业务是广告交易系统服务和智能营销服务，最近两年收入增长率分别为 69.10%和 45.97%，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分

别为 1,873.12 万元和 3,056.56 万元。

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度
营业收入	16,699.98	11,440.78
营业利润	3,637.58	2,282.34
利润总额	3,604.26	2,257.63
归属于母公司股东的净利润	3,142.68	2,008.62
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	3,056.56	1,873.12

根据 Statista 的数据，全球程序化广告支出连年攀升，预计到 2026 年将达到 7,248.4 亿美元，持续增长的趋势显著。在行业发展的背景下，标的公司依靠自主研发的技术平台、强大的媒体资源整合能力以及专业的客户服务能力，实现了业务的较快增长。

## 2、预测业绩的可实现性

标的公司 2025 年 1-6 月已实现营业利润 **915.49** 万元，完成率较上年同期增长 **1.19%**；2025 年 1-6 月已实现净利润 **386.10** 万元，较上年同期下降 **36.83%**，主要系本期计提营业外支出的影响较大，属于偶发情况；**2025 年 1-6 月标的公司扣非后净利润为 711.50 万元，相比 2024 年 1-6 月扣非后净利润增长 101.74 万元**。考虑标的公司收入季节性因素和营业外支出的偶发性因素，已实现经营性业绩与预测值不存在重大差异。

## 3、行业估值水平

行业估值水平详见本回复“问题 3”之“六、补充说明可比公司、可比交易案例估值水平差异较大的原因，是否与标的资产具有可比性，能否合理反映行业估值水平，并结合标的资产业务发展情况、预测业绩的可实现性、行业估值水平等，进一步说明本次交易评估作价的公允性”的相关回复。

标的公司报告期业绩实现较快增长、市场较为广阔，预测业绩与实际经营性业绩不存在重大差异，与行业估值水平差异具备合理性，综上，本次交易评估作价公允。

## 七、中介机构核查程序和核查意见

### （一）独立财务顾问

## 1、核查程序

(1) 查阅标的公司所处行业的研究报告或相关报道，收集行业增长、行业空间等信息，查阅主要客户年报，查看其销售费用增长情况；

(2) 查看与主要客户及供应商的合同，对主要客户供应商进行访谈，了解合作的可持续性、议价能力等；取得主要客户的返点合同查看返点比例变化，分析标的公司毛利率变化原因；

(3) 查阅《审计报告》，分析标的公司 2023 年、2024 年期间费用的构成、变动和期间费用率情况；查阅《评估报告》，核查期间费用主要预测依据，查阅同行业可比公司年度报告及公开信息，对比同行业可比公司期间费用变动及期间费用率情况；

(4) 取得标的公司关于应付账款下降原因的说明，取得评估测算表，核查最低现金保有量、溢余货币资金、营运资金测算过程；

(5) 查阅 2024 年 1-6 月和 2025 年 1-6 月标的公司未审财务数据，分析期后营业收入、毛利率、期间费用、净利润等与预测数据的差异原因及合理性；

(6) 查询可比上市公司相关情况，对其所处行业、业务等指标进行对比分析，分析折现率计算时选取公司的可比性；核查折现率计算过程及参数选择依据；

(7) 收集同行业可比案例，了解可比案例时间、业务类型、评估折现率、市盈率、市净率等信息，分析可比性。

## 2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

(1) 结合标的公司报告期收入增速及行业收入增速情况，预测期内标的公司收入保持较高速度增长具备合理性；结合标的公司报告期及 2025 年 1-6 月毛利率情况，广告交易系统服务毛利率稳定在较高水平、智能营销业务毛利率高于报告期水平且保持不变具备合理性。

(2) 期间费用的主要项目为职工薪酬、折旧与摊销，职工薪酬增长率参照北京市 2024 年互联网和相关服务业工资增长指导线平均线 3.4%；固定资产折旧根据标的公司评估基准日现有固定资产按企业计提折旧的办法进行计提，使用权资产折旧根据标的公司未来年度需要支付的房屋租赁费用预测，摊销费用为长期待摊费用在评估基准日已摊销完毕，未来年度未做预测。总额法下标的公司期间

费用比率高于可比上市公司均值比率，期间费用率下降主要是由于职工薪酬增幅低于营业收入增幅，而固定费用折旧与摊销并不会随着销售收入规模的增加而增大，因此期间费用率呈现下降趋势具备合理性，期间费用足以支撑标的公司的持续发展。

(3) 标的公司 2024 年末应付账款下降幅度较大主要系受供应商内部组织架构调整、审批决策流程有所延长影响，供应商付款周期未发生重大不利变化；最低现金保有量、溢余资产和营运资金的测算过程及金额具备合理性。

(4) 不考虑营业外支出的影响，标的公司期后实际实现经营性业绩情况与评估预测不存在重大差异。

(5) 评估过程中可比公司的选取依据适当，折现率关键参数选取符合规定，计算谨慎合理。

(6) 标的公司与可比上市公司估计水平差异主要受公司发展阶段、经营规模、流动性折价等影响；近年来资本市场与本次交易完全匹配的收购案例较少，本次选取的可比交易案例扩展到传媒行业，因此估值差异主要由主营业务差异、交易发生时点的宏观经济情况不同导致；可比公司、可比交易案例与标的资产具有一定可比性，能合理反映行业估值水平；标的公司报告期业绩实现较快增长、市场较为广阔，预测业绩与实际经营性业绩不存在重大差异，与行业估值水平差异具备合理性，本次交易评估作价公允。

## (二) 评估机构

### 1、核查程序

(1) 查阅标的公司所处行业的研究报告或相关报道，收集行业增长、行业空间等信息，查阅主要客户年报，查看其销售费用增长情况；

(2) 查看与主要客户及供应商的合同，对主要客户供应商进行访谈，了解合作的可持续性、议价能力等；取得主要客户的返点合同查看返点比例变化，分析标的公司毛利率变化原因；

(3) 查阅《审计报告》，分析标的公司 2023 年、2024 年期间费用的构成、变动和期间费用率情况，核查期间费用主要预测依据，查阅同行业可比公司年度报告及公开信息，对比同行业可比公司期间费用变动及期间费用率情况；

(4)、取得标的公司关于应付账款下降原因的说明，核查最低现金保有量、

溢余货币资金、营运资金测算过程：

(5) 查阅 2024 年 1-6 月和 2025 年 1-6 月标的公司未审财务数据，分析期后营业收入、毛利率、期间费用、净利润等与预测数据的差异原因及合理性；

(6) 查询可比上市公司相关情况，对其所处行业、业务等指标进行对比分析，分析折现率计算时选取公司的可比性；核查折现率计算过程及参数选择依据；

(7) 收集同行业可比案例，了解可比案例时间、业务类型、评估折现率、市盈率、市净率等信息，分析可比性。

## 2、核查意见

经核查，评估机构认为：

(1) 结合标的公司报告期收入增速及行业收入增速情况，预测期内标的公司收入保持较高速增长具备合理性；结合标的公司报告期及 2025 年 1-6 月毛利率情况，广告交易系统服务毛利率稳定在较高水平、智能营销业务毛利率高于报告期水平且保持不变具备合理性。

(2) 期间费用的主要项目为职工薪酬、折旧与摊销，职工薪酬增长率参照北京市 2024 年互联网和相关服务业工资增长指导线平均线 3.4%；固定资产折旧根据标的公司评估基准日现有固定资产按企业计提折旧的办法进行计提，使用权资产折旧根据标的公司未来年度需要支付的房屋租赁费用预测，摊销费用为长期待摊费用在评估基准日已摊销完毕，未来年度未做预测。总额法下标的公司期间费用比率高于可比上市公司均值比率，期间费用率下降主要是由于职工薪酬增幅低于营业收入增幅，而固定费用折旧与摊销并不会随着销售收入规模的增加而增大，因此期间费用率呈现下降趋势具备合理性，期间费用足以支撑标的公司的持续发展。

(3) 标的公司 2024 年末应付账款下降幅度较大主要系受供应商内部组织架构调整、审批决策流程有所延长影响，供应商付款周期未发生重大不利变化；最低现金保有量、溢余资产和营运资金的测算过程及金额具备合理性。

(4) 不考虑营业外支出的影响，标的公司期后实际实现经营性业绩情况与评估预测不存在重大差异。

(5) 评估过程中可比公司的选取依据适当，折现率关键参数选取符合规定，计算谨慎合理。

(6) 标的公司与可比上市公司估计水平差异主要受公司发展阶段、经营规模、流动性折价等影响；近年来资本市场与本次交易完全匹配的收购案例较少，本次选取的可比交易案例扩展到传媒行业，因此估值差异主要由主营业务差异、交易发生时点的宏观经济情况不同导致；可比公司、可比交易案例与标的资产具有一定可比性，能合理反映行业估值水平；标的公司报告期业绩实现较快增长、市场较为广阔，预测业绩与实际经营性业绩不存在重大差异，与行业估值水平差异具备合理性，本次交易评估作价公允。

#### 问题 4：关于标的资产及其子公司股权代持

申报文件显示：（1）2017 年 2 月至 2017 年 8 月期间，标的资产存在股权代持情形，并于 2017 年 8 月解除股权代持关系。（2）2020 年 4 月至 2024 年 12 月期间，标的资产子公司上海盾丰数据技术有限公司、北京推易互联网有限公司、百寻信息、上海悦享赞生命科技有限公司、上海笨象信息技术有限公司曾存在股权代持情形，股权代持的原因包括业务拓展及客户关系维护需要、工商办理的便利性、将相关子公司独立运营、相关股东个人工作原因等，相关股权代持关系目前均已解除。（3）报告期内，标的资产实际控制人张富对外转让佳投科技香港有限公司（以下简称佳投香港）全部股权并卸任董事，同时卸任极致创意科技有限公司（以下简称极致创意）董事，佳投香港、极致创意在报告期内与标的资产均存在资金拆借。

请上市公司：（1）结合标的资产及其子公司的设立背景、代持协议主要内容、股权代持及解除过程，说明标的资产及其子公司股权代持和解除的背景和原因，股权代持及解除是否真实、有效，股权代持形成及解除涉及的相关资金来源、资金流向等证据是否足以支撑股权代持关系均已解除的结论，本次交易是否符合《重组办法》第四十四条关于“所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续”的要求。（2）说明上述代持解除过程是否已缴纳股权转让等方面的税款，是否存在补缴税款风险。（3）标的资产及其子公司的股权代持情况是否符合其与客户、供应商的相关合同或协议约定，是否可能导致标的资产存在违约情形，股权代持解除对标的资产及子公司业务开展是否造成不利影响。（4）请结合佳投香港、极致创意的历史沿革、股权结构、业务类型、与标的资产业务的异同等情况，说明张富转让股权及卸任董事的原因，佳投香港、极致创意与张富是否仍存在关联关系或控制关系，是否存在股权代持情形，如是，是否会损害标的资产利益。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见，并说明对标的资产及其子公司股权代持核查的内容、依据和结论，是否存在影响标的资产权属清晰的情形。

#### 【回复】

一、结合标的资产及其子公司的设立背景、代持协议主要内容、股权代持及解除过程，说明标的资产及其子公司股权代持和解除的背景和原因，股权代

持及解除是否真实、有效，股权代持形成及解除涉及的相关资金来源、资金流向等证据是否足以支撑股权代持关系均已解除的结论，本次交易是否符合《重组办法》第四十四条关于“所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续”的要求。

(一) 标的公司及其子公司的设立背景、代持协议主要内容、股权代持及解除的背景和原因，股权代持及解除是否真实、有效，股权代持形成及解除涉及的相关资金来源、资金流向等证据是否足以支撑股权代持关系均已解除的结论

佳投集团及其子公司代持协议主要内容如下：

序号	公司名称	代持人	被代持人	关系	是否签订代持协议	签订日期	代持协议主要内容
1	佳投集团	支腾腾	邱玉兰	朋友	是	2017年2月	邱玉兰将其占有标的公司100%股份作为“代持股份”由支腾腾代持
2	百寻信息	刘伟	张富	朋友	是	2018年10月	张富将其占有百寻信息80%股份作为“代持股份”由刘伟代持
3		支闪闪	张富	朋友	是	2018年10月	张富将其占有百寻信息20%股份作为“代持股份”由支闪闪代持
4		张快强	佳投集团	员工	是	2021年8月	佳投集团将其占有百寻信息100%股份作为“代持股份”由张快强代持
5	北京推易	林叶	佳投集团	员工	是	2022年9月	佳投集团将其占有北京推易100%股份作为“代持股份”由林叶代持
6	上海盾丰	支欢欢	张富	朋友	是	2020年4月	张富将其占有上海盾丰100%股份作为“代持股份”由支欢欢代持
7	悦享赞	李恒	刘阳	朋友	是	2022年9月	刘阳将其认购的悦享赞5%新增注册资本作为“代持股份”由李恒代持

## 1、标的公司

### (1) 关于代持形成及解除

张富计划创业，因此筹备成立佳投集团，但当时张富尚未从原单位互众广告

(上海)有限公司(以下简称“互众广告”)离职,故委托妻子邱玉兰代其持有标的公司的全部股权。

标的公司自2016年3月成立至2017年2月期间,邱玉兰所持有的标的公司全部股权均为代其配偶张富持有,双方未签署书面代持文件。

2017年2月,根据张富的安排,邱玉兰将所持有的标的公司全部股权转让给支腾腾,由支腾腾代张富持有,根据邱玉兰与支腾腾于2017年2月签署的《股权代持协议》,本次股权转让的实质为邱玉兰将所持有的标的公司全部股权委托给支腾腾进行代持,未实际支付股权转让对价。本次代持系考虑张富尚未离职,由妻子代持佳投集团的股权仍存在不确定风险,出于谨慎性,转为由朋友支腾腾代持股权。

2017年8月,张富与支腾腾签署了《股权转让协议》,标的公司于2017年8月召开股东会决定同意支腾腾将其持有的佳投广告100.00%股权转让给张富并同步修改了公司章程。本次股权转让系还原股权代持,张富未向支腾腾实际支付股权转让对价。至此,股权代持关系全部解除。

标的公司的股权代持及解除不涉及对价支付,股权代持及解除真实、有效。

## **(2) 关于张富与原公司不存在竞业禁止等情形**

张富先生在互众广告(上海)有限公司历任销售总监、销售副总裁,主要负责销售管理工作;张富先生在职期间互众广告(上海)有限公司的主营业务为程序化广告业务。根据互众广告(上海)有限公司出具的《关于与张富终止或解除劳动合同的证明》载明,张富于2014年5月至2017年3月期间在互众广告任职。2014年5月张富与时任公司互众广告(上海)有限公司签署了《保密、知识产权及竞业限制协议》(甲方为互众广告、乙方为张富),其中关于竞业禁止方面主要约定条款如下:

### **“①乙方承诺部分内容**

**“乙方在甲方工作期间,乙方将不进行下列活动或投资**

**A.与甲方的业务利益相冲突的活动或投资;**

**B.占用乙方的精力以至于影响乙方正常、有效率地履行乙方在甲方的职责的活动或投资;**

**C.干扰乙方为甲方的最大利益而独立地作出判断的任何活动或投资。**

### **②竞业限制及禁止诱劝部分内容**

A.在甲方工作期间及离职之日起2年内,乙方不得从事以下经营同类产品或从事同类服务的竞争活动:

a.自己经营与甲方有竞争关系的业务:包括乙方以自己的名义设立、投资或与他人合作经营与甲方业务有竞争关系的企业;或以间接的方式从事上述竞争活动,如以第三方的名义设立、投资、合作经营上述企业,但乙方为该企业的实际控制人或经营人;

b.为他人经营与甲方有竞争关系的业务:包括乙方在与甲方有竞争关系的企业任职、建立劳动、劳务关系、以服务或其他形式的合作等;

c.其他与甲方有竞争关系的经营活动:经营活动是指开发、制作、生产、销售等。

B.甲方如欲缩短上述3.01条款所言之竞业限制期限,其至少于与乙方的劳动合同期满前1个月或解除时(如适用)通知乙方,双方将就乙方的竞业限制义务达成协议。若甲方不要求乙方履行本协议项下之任何竞业限制义务,则竞业限制之年限可以缩短为0,且甲方无需向乙方支付经济补偿金。”

根据对张富的访谈,张富在任职期间已与互众广告就离职及创业事宜进行充分沟通,并自愿放弃协议中约定关于离职后的补偿金。根据互众广告于2024年12月出具的《情况说明》,“张富自2017年3月离职后,本公司未向其支付竞业限制补偿金,相关竞业限制条款未生效。张富在担任上海佳投互联网技术集团有限公司CEO前后与本公司不存在知识产权、商业秘密及其他方面的纠纷或潜在纠纷。”

根据对互联网公开信息的检索,报告期内张富与互众广告之间未发生劳动仲裁或诉讼。

综上,佳投集团历史沿革中的股权代安排并不违反张富与互众广告约定的竞业禁止条款或互众广告相关内部规定,张富与互众广告之间不存在争议或潜在纠纷。

## 2、百寻信息

百寻信息系佳投集团出于业务拓展及客户关系维护需要而设立,设立时主营业务为程序化广告投放服务。

### (1) 第一次代持

#### ① 股权代持的形成及解除过程

2018年11月，百寻信息设立时的注册资本为100万元，其中支闪闪以货币出资20万元，刘伟以货币出资80万元，根据张富分别与刘伟、支闪闪于2018年10月20日签署的《股权代持协议》，刘伟和支闪闪所持有的百寻信息股权均为替张富持有。本次代持的目的是为了避免与佳投集团下游客户发生直接竞争，因此张富安排其朋友刘伟、支闪闪代持。

2020年11月，刘伟、支闪闪与佳投集团签署《股权转让协议》，约定刘伟和支闪闪将其所持有的百寻信息全部股权转让给佳投集团。本次股权转让实际为代持还原，即支闪闪、刘伟将其代张富持有的百寻信息股权按照张富的指示转让给佳投集团，由佳投集团直接持股。此时佳投集团的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例
1	张富	325.00	125.00	65.00%
2	上海极那	175.00	0.00	35.00%
合计		500.00	125.00	100.00%

百寻信息自成立至本次代持解除时，股东尚未实缴出资，本次股权转让未实际支付股权转让对价。

## ②关于百寻信息与佳投集团客户直接竞争的原因

报告期内，佳投集团与百寻信息存在部分客户重叠的情况，主要重叠客户为京东、淘宝，其余重叠客户金额较小。基于特定的商业考量，设立初期，为避免百寻信息与佳投集团在潜在客户层面形成直接的业务竞争，从而可能影响整体业务规模，故对百寻信息进行了股权代持的安排。本次代持行为系阶段性、以商业策略为导向的内部安排，旨在确保佳投集团业务体系的整体协同性与稳定性。

经查阅前述客户报告期内主要业务合同及最新签署的合同，不存在禁止佳投集团通过实际控制的多家公司同时与之开展业务、限制同一控制下公司与之业务合作规模等类似条款要求；前述客户与佳投集团保持稳定的合作关系，本次股权代持系佳投集团自身战略发展考量，股权代持解除对标的资产及子公司业务开展未造成不利影响。

## （2）第二次代持

2021年8月，佳投集团与员工张快强签署《股权转让协议》，约定佳投集团将其持有的百寻信息100%股权转让给张快强。根据佳投集团和张快强于2021

年 8 月签署的《股权代持协议》，本次转让实际为佳投集团将所持有的百寻信息全部股权委托给张快强持有，因截至该时点百寻信息股东尚未实缴出资，本次股权转让未实际支付股权转让对价。佳投集团客户群体主要定位为大型集团客户，百寻信息客户群体主要定位为中小型客户。随着百寻信息业务量增长，佳投集团考虑将百寻信息以独立身份参与市场竞争以聚焦于中小客户业务的拓展，提高业务开展的独立性。通过客户群体定位的区分，促使百寻信息与佳投集团主营业务形成平行竞争与发展关系，激发内部团队的主动性，有助于培育百寻信息独立的品牌形象与市场声誉，巩固其行业地位，并实现集团商业价值的最大化。基于上述考量，在标的公司实际控制人张富的安排下，由佳投集团员工张快强代佳投集团持有百寻信息股权，以独立的形式各自进行市场拓展。

2024 年 12 月，佳投集团与张快强签署《股权转让协议》，约定张快强将其持有的百寻信息全部股权转让给佳投集团。本次股权转让为代持还原，即张快强将其代佳投集团持有的百寻信息全部股权转让给佳投集团，由佳投集团直接持股。本次股权转让作价依据系参考百寻信息账面净资产，并缴纳了相应的个人所得税。

除第二次股权代持解除为履行纳税义务由佳投集团以自有资金向张快强支付了股权转让款并由张快强完成本次股权转让的税款缴纳以外，百寻信息股权代持形成及第一次解除不涉及对价支付，股权代持及解除真实、有效。

### 3、北京推易

佳投集团于 2020 年 8 月成立了北京推易，成立原因是为拓展佳投集团在北京地区的业务。

2022 年 9 月，佳投集团与员工林叶签订《股权转让协议》，将所持有的北京推易全部股权通过股权转让的形式委托给林叶持有。代持期间，双方签署了书面代持协议。本次代持基于业务开展及工商办理的便利性考虑，安排在北京工作的员工林叶代佳投集团持有北京推易的全部股权。

2024 年 12 月，佳投集团与林叶签署了《股权转让协议》，约定林叶将其持有的北京推易全部股权转让给佳投集团。通过本次股权转让，林叶与佳投集团解除了股权代持关系。

因北京推易自设立至解除代持期间实缴出资均为 0 元，因此，上述股权代持及解除均未涉及对价及支付，股权代持及解除真实、有效。

#### 4、上海盾丰

上海盾丰成立于 2020 年 4 月，设立目的系为佳投集团拓展业务。

自 2020 年 4 月设立至 2020 年 8 月，为避免与自身下游客户发生直接竞争，出于业务拓展及客户关系维护需要，张富委托其朋友支欢欢代为持有上海盾丰 100% 股权。代持期间，双方签署了书面代持协议。

2020 年 8 月，支欢欢与佳投集团签署《股权转让协议》，约定支欢欢将所持上海盾丰 100% 股权作价 0 元转让给佳投集团。通过本次股权转让，双方解除了股权代持关系。

上海盾丰自成立至代持解除期间，股东实缴出资为 0 元，因此上述股权代持及代持解除不涉及对价及支付，股权代持及解除真实、有效。

#### 5、上海笨象

上海笨象成立于 2013 年 11 月，张富设立该公司的目的为自主创业。

上海笨象成立时，张富持有上海笨象 55% 股权，另委托其亲属张飞代其持有上海笨象 45% 股权。代持期间，双方未签署书面代持协议。代持原因系为避免成为一人有限公司，张富安排其亲属张飞代持上海笨象的股权。

2020 年 8 月，张富、张飞与佳投集团签署《股权转让协议》，约定张富和张飞将其合计持有的上海笨象 100% 股权作价 0 元转让给佳投集团。通过本次股权转让，张富解除了与张飞之间的股权代持关系。

上海笨象代持解除时，因上海笨象实际为张富全资控股公司，佳投集团为张富及其配偶全资控股公司，因此本次股权转让未涉及对价及支付，股权代持及解除真实、有效。

#### 6、悦享赞

2022 年 9 月，悦享赞、佳投集团、山东锦宏投资与李恒签署《增资及股东协议》，约定悦享赞注册资本由 300 万元增加至 315.7894 万元，新增注册资本 15.7894 万元由新股东李恒认购，占悦享赞本次增资后注册资本的 5%。本次新增注册资本的实际认购人为刘阳，刘阳因个人工作原因，委托其朋友李恒代其持有本次认缴的悦享赞 5% 注册资本，双方签署了书面代持协议。

悦享赞并未就本次增资办理相关工商变更登记手续，2024 年 8 月，悦享赞

作出股东会决议：同意悦享赞注册资本由 300 万元增加至 315.7894 万元，新增注册资本 15.7894 万元由刘阳认购，并办理了相关工商变更登记。通过本次工商变更登记，悦享赞新增注册资本由刘阳亲自认购并登记为股东，不再由李恒代持，至此，双方解除了股权代持关系。

对悦享赞的实际出资由刘阳缴付，因此，刘阳与李恒之间的代持及解除代持不涉及对价及支付，股权代持及解除真实、有效。

（二）本次交易是否符合《重组办法》第四十四条关于“所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续”的要求

综上，标的公司及其子公司的股权代持关系均已解除，本次交易符合《重组办法》第四十四条关于“所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续”的要求。

**二、说明上述代持解除过程是否已缴纳股权转让等方面的税款，是否存在补缴税款风险**

就上述标的公司及各子公司历史沿革中的代持解除，相关方依法办理了纳税申报并纳税，或由于不涉及价款支付，或相关期间子公司存在亏损而不涉及缴纳个人所得税，不存在补税风险，具体情况如下：

单位：万元

公司名称	时间	事项	是否股权转让	转让价格	是否价款支付	是否纳税	计税基础	缴税金额	未纳税原因
佳投集团	2016年3月	邱玉兰代张富持有佳投集团100%股权	否	无	否	否	—	—	—
	2017年2月	支腾腾代张富持有佳投集团100%股权	邱玉兰将佳投集团100%股权转让给支腾腾	合同约定25.00万元	否	否	173.56万元	—	佳投集团截止2017年1月末未经审计的净资产值为173.56万元，邱玉兰持有佳投集团100%股权的成本为208万(收购众麟投资和新数网络所持佳投集团股权对价)，高于佳投集团净资产，本次未实际支付对价
	2017年8月	解除支腾腾代张富持有佳投集团100%股权的安排	支腾腾将佳投集团100%股权转让给张富	合同约定25.00万元	否	否	153.71万元	—	佳投集团截止2017年8月末未经审计的净资产值为153.71万元，

									佳投集团当时的实收资本为人民币 25 万元，本次转让没有溢价，且未实际支付对价
百 寻 信 息	2018 年 11 月	刘伟和支闪闪代张富持有百寻信息 100% 股权	否	无	否	否	—	—	—
	2020 年 11 月	解除刘伟和支闪闪代张富持有百寻信息 100% 股权的安排	刘伟和支闪闪将百寻信息 100% 股权转让给佳投集团	无	否	否	0.00	—	实收资本 0 元，且百寻信息 2020 年 10 月末未经审计的净资产为负，且未实际支付对价
	2021 年 8 月	张快强代佳投集团持有百寻信息 100% 股权	佳投集团将百寻信息 100% 股权转让给张快强	无	否	是	141.70 万 元	21.25 万元	实收资本 0 元，百寻信息 2021 年 7 月末未经审计的净资产 141.70 万元，且未实际支付对价
	2024 年 12 月	解除张快强代佳投集团持有百寻信息	张快强将百寻信息 100% 股权转让给	合同约定 84.38 万元	是	是	1,422.83 万 元	284.50 万 元	实收资本 0 元，2024 年 11 月末

		100%股权的安排	佳投集团						百寻信息未经审计的净资产1,422.83万元
北京推易	2022年9月	林叶代佳投集团持有北京推易100%股权	佳投集团将北京推易100%股权转让给林叶	0	否	否	0.00	—	实收资本0元, 2022年6月末北京推易未经审计净资产为负, 且未实际支付对价
	2024年12月	解除林叶代佳投集团持有北京推易100%股权安排	林叶将北京推易100%股权转让给佳投集团	0	否	否	0.00	—	实收资本0元, 2024年7月末北京推易未经审计净资产为负, 且未实际支付对价
上海盾丰	2020年4月	支欢欢代张富持有上海盾丰100%股权	否	无	否	否	—	—	—
	2020年8月	解除支欢欢代张富持有上海盾丰100%股权的安排	支欢欢将上海盾丰100%股权转让给佳投集团	无	否	否	0.00	—	实收资本0元, 2020年6月末上海盾丰未经审计的净资产为负, 且未实际支付对价
上海笨象	2013年11月	张飞代张富持有上海笨象45%股权	否	无	否	否	—	—	—
	2020年8月	解除张飞代张富持	张飞将上海笨象	0	否	否	0.00	—	实收资本50万

	月	有上海笨象 45% 股权的安排	45%股权转让给佳投集团							元，2020 年 7 月末上海笨象未经审计的净资产为负，且未实际支付对价
悦 享 赞	2022 年 9 月	李恒代刘阳持有悦享赞 5% 股权	否	无	否	否	—	—	—	
	2024 年 8 月	解除李恒代刘阳持有悦享赞 5% 股权的安排	否	无	否	否	—	—	—	

标的公司实际控制人张富、邱玉兰及交易对方上海极那承诺，上述代持解除过程如存在补缴税款风险，将督促相关主体履行纳税义务，如因此给标的公司或天地在线造成损失的，由张富、邱玉兰及上海极那进行补偿。

三、标的资产及其子公司的股权代持情况是否符合其与客户、供应商的相关合同或协议约定，是否可能导致标的资产存在违约情形，股权代持解除对标的资产及子公司业务开展是否造成不利影响。

根据对佳投集团报告期内前五大客户、供应商合同的核查，不存在禁止通过实际控制的多家公司同时与之开展业务、限制同一控制下公司与之业务合作规模、如实披露关联关系等协议条款要求。

根据对标的资产及其子公司主要业务合同的审阅，对标的公司相关人员的访谈，以及对标的公司及其子公司与客户、供应商合作历史的核查、公开检索标的公司及其子公司的诉讼、仲裁情况，标的资产及其子公司的股权代持情况不违反其与客户、供应商的相关合同或协议约定，标的公司及其子公司与客户、供应商保持长期合作关系，不存在导致标的资产违约的情形，股权代持解除对标的资产及子公司业务开展未造成不利影响。

四、请结合佳投香港、极致创意的历史沿革、股权结构、业务类型、与标的资产业务的异同等情况，说明张富转让股权及卸任董事的原因，佳投香港、极致创意与张富是否仍存在关联关系或控制关系，是否存在股权代持情形，如是，是否会损害标的资产利益。

#### （一）佳投香港

##### 1、历史沿革及股权结构

佳投香港成立于2023年2月，其唯一股东为张富。2024年12月，张富将其持有的佳投香港全部股权转让给刘海琴，并辞任佳投香港的董事职务。本次转让价格参考佳投香港账面净资产，截止2024年12月股权转让时，佳投香港实缴注册资本金额为港币10万元，截止2024年11月30日的账面净资产金额为港币-597,517.26元，基于佳投香港该时点经营情况，张富以人民币1万元转让其持有的佳投香港全部股权，刘海琴已于2024年12月向张富支付了全部股权转让价款。

##### 2、业务类型、与标的资产业务的异同等情况

佳投香港的主营业务为境外广告投放，与标的公司的广告交易系统服务业务类似，但全部面向海外市场。

### 3、张富转让佳投香港股权及卸任董事的原因

由于佳投香港业务开展未达预期，因此张富决定退出佳投香港，集中精力经营标的公司，将佳投香港股权转让给朋友刘海琴并同时辞任董事职务。

### 4、佳投香港与张富是否仍存在关联关系或控制关系，是否存在股权代持情形

根据对张富、刘海琴的访谈，将佳投香港股权对外转让并辞去董事职务后，张富对佳投香港不再有关联关系或控制关系，不存在股权代持的情形。张富、佳投集团与刘海琴不存在关联关系或其他利益关系。

## （二）极致创意

### 1、历史沿革及股权结构

极致创意成立于2023年11月，其成立时的股权结构如下：

股东名称	持股数量（股）	持股比例
李娟	175,000	40%
王瑾岩	175,000	40%
佳投香港	150,000	30%

股东李娟、王瑾岩系张富先生的业务合作伙伴，与佳投集团不存在关联关系或其他利益关系。

2024年8月，王瑾岩将其持有的极致创意股份转让给李娟，本次股份转让后，极致创意的股权结构如下：

股东名称	持股数量（股）	持股比例
李娟	350,000	70%
佳投香港	150,000	30%

2024年12月，张富在转让佳投香港股权同时辞任极致创意的董事职务。

### 2、业务类型、与标的资产业务的异同等情况

极致创意主要从事短视频制作、直播代运营、广告创意策划等服务，主要面向境外市场，不涉及程序化广告投放业务，与标的公司主营业务差异明显。

### 3、张富卸任董事的原因

由于佳投香港业务开展未达预期，因此张富决定退出佳投香港，集中精力经营标的公司，将佳投香港股权对外转让的同时，间接退出了极致创意，并同时辞去了极致创意董事职务。

### 4、极致创意与张富是否仍存在关联关系或控制关系，是否存在股权代持情形

根据对张富、李娟、**王瑾岩**的访谈，间接退出极致创意并辞去董事职务后，张富对极致创意不再有关联关系或控制关系，不存在股权代持的情形。**张富、佳投集团与李娟、王瑾岩不存在关联关系或其他利益关系。**

## 五、中介机构核查程序和核查意见

### （一）核查程序

中介机构履行了以下核查程序：

- 1、取得并查阅标的公司及各子公司的工商资料；
- 2、取得并查阅标的公司及各子公司涉及的代持协议、股权转让协议等资料；
- 3、对标的公司及各子公司代持涉及的名义股东、实际股东进行访谈；
- 4、取得并查阅标的公司及各子公司代持形成及解除涉及标的公司、张富及邱玉兰的相关银行卡资金流水；
- 5、取得并查阅标的公司及各子公司代持形成及解除所涉期间的财务报表及缴税凭证；
- 6、查阅标的公司及相关子公司的实收资本凭证、标的公司及相关子公司的验资报告及取得交易对方出具的承诺函；
- 7、对税务主管机关工作人员就百寻信息股权转让事项进行了访谈；
- 8、**取得**标的公司及各子公司报告期内的主要采购、销售合同，**并查阅具体条款细则**；
- 9、对标的公司及各子公司在报告期内的主要客户、供应商进行访谈；
- 10、查阅标的公司及各子公司提供的报告期内的诉讼、仲裁情况的资料，与标的公司进行访谈；
- 11、公开检索标的公司及各子公司在报告期内的诉讼、仲裁情况；
- 12、对标的公司的主要管理人员进行访谈，了解标的公司与主要客户、供应商的合作情况；
- 13、查阅香港律师就佳投香港、极致创意的历史沿革及董事变更情况出具的法律意见书；
- 14、取得并查阅佳投香港、极致创意的财务报表；
- 15、对张富、刘海琴、李娟、**王瑾岩**进行访谈，了解张富股权转让佳投香港股权和辞任佳投香港、极致创意董事的背景和原因、**各方与张富之间是否存在其**

他关联关系；

16、取得并查阅标的公司实际控制人张富、邱玉兰及交易对方上海极那出具的关于代持解除税款风险承诺；

17、取得并查阅张富与互众广告签署的《劳动合同》《保密、知识产权及竞业限制协议》《情况说明》等文件，就互众广告任职经历等事宜访谈标的公司实际控制人张富。

## （二）核查意见

1、标的公司及相关子公司的股权代持及解除真实、有效，相关核查证据足以支撑股权代持关系均已解除的结论，本次交易符合《重组办法》第四十四条关于“所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续”的要求。

2、标的公司及各子公司历史沿革中的代持解除均依法办理了纳税申报并纳税，或由于不涉及价款支付，或相关期间子公司存在亏损而不涉及缴纳个人所得税，不存在补缴税款风险。

3、标的公司及其子公司的股权代持情况不违反其与客户、供应商的相关合同或协议约定，不存在导致标的资产违约的情形，股权代持解除对标的资产及子公司业务开展未造成不利影响。

4、由于佳投香港业务开展不及预期，张富决定转让佳投香港并卸任佳投香港、极致创意的董事职务，集中精力经营标的公司；佳投香港、极致创意与张富不存在关联关系或控制关系，不存在股权代持情形。

中介机构通过查阅标的公司及其子公司工商资料、涉及的代持协议及股权转让协议、代持形成及解除时张富及邱玉兰的相关银行卡资金流水，并与涉及相关方进行访谈，确认代持情况属实，解除不存在争议，并取得交易对方出具的《关于标的资产权属不存在瑕疵的声明与承诺》等资料，经核查，中介机构认为，标的公司及其子公司的股权代持关系均已解除，不存在影响标的资产权属清晰的情形。

#### 问题 5：关于募集配套资金

申报文件显示：（1）本次交易拟募集配套资金 2.16 亿元，除 1.59 亿元用于支付现金对价、中介机构费用及相关税费外，剩余 0.57 亿元拟用于“佳投广告交易系统升级项目”，该项目主要基于标的资产软硬件系统需求以及未来发展规划，提升标的资产现有研发实力，并对硬件设施以及系统进行升级完善。（2）本次交易的业绩补偿义务人承诺，2025 年至 2027 年，标的资产归母净利润（扣除非经常性损益前后孰低）分别不低于 4000 万元、4600 万元和 5290 万元，在计算标的资产业绩承诺期间内实际实现的净利润时，若上市公司为标的资产提供财务资助或向标的资产投入资金（包括但不限于以出资、提供借款方式），应按同期银行贷款利率根据所投入的资金计算所节约的利息费用并在计算实际实现净利润时予以扣除，本次配套募集资金投入“佳投广告交易系统升级项目”的情形不适用前述约定。（3）在采取收益法估值时，关于股权自由现金净流量的预测中，未披露对本次募集配套资金投入带来的损益的预测及扣除情况，重组报告书显示预测现金流中不包含募集配套资金投入带来的损益，本次募集资金配套项目对盈利预测和估值不造成影响。

请上市公司：补充披露本次交易评估预测是否包含募投项目收益，如是，测算募投项目未来预计收益的占比及对交易作价、业绩承诺的影响，并说明相关安排是否有利于保护上市公司及中小股东利益；如否，说明计算实际实现业绩时不扣除募集资金投入募投项目节省的财务费用的合理性，区分募投项目收益的具体措施及有效性，相关安排是否有利于保护上市公司及中小股东利益。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

#### 【回复】

##### 一、补充披露本次交易评估预测是否包含募投项目收益

2025 年 9 月 23 日，上市公司召开了第四届董事会第六次会议、第四届监事会第六次会议，审议通过了《关于调整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方案的议案》《关于〈北京全时天地在线网络信息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）〉及其摘要的议案》等与本次交易相关的议案，同意调整本次交易方案中的募集配套资金金额。根据上述调整，本次拟投入“佳投广告交易系统升级项目”的募集资金由 5,700 万元调整为 4,300 万元。

本次拟投入募集配套资金 4,300 万元用于标的公司“佳投广告交易系统升级项目”建设，本项目系对标的公司现有系统的升级，不属于新建项目，不会直接产生可单独计量的现金流入或经营收益，**募投项目的经济效益无法单独核算。**

本次标的资产进行收益法评估是基于标的公司历史经营业绩并保持内生发展之前提下，对未来经营状况做出的预测，考虑到本次配套融资尚需获得中国证监会的核准，本次评估未以配套募集资金成功实施作为假设前提，**且因配套募集资金投资项目无法单独计量产生的效益**，未考虑募集配套资金对标的资产经营的影响。因此，本次交易评估预测未包含募投项目收益。

本项目主要基于标的公司软硬件系统需求以及未来发展规划，提升标的公司现有研发实力，并对硬件设施以及系统进行升级完善。主要投资内容包括办公场所投资、网络宽带及服务器托管费用、软硬件设备购置及安装和人员成本等必要投资。研发升级方向包含基础架构与服务器建设、广告交易系统优化与拓展、人工智能与机器学习能力强化、中小客户智能投放系统开发搭建。本次募投项目旨在全方位提升标的公司当前交易系统的运营效率和广告投放效果，持续保持标的公司技术领先地位，以更好地适应未来的市场变化。

上市公司已在重组报告书“第五节 发行股份情况”之“二、发行股份募集配套资金”之“（十）募集配套资金对盈利预测和估值结果的影响”中补充披露如下：“**本次交易评估预测不包含募投项目收益。**在采取收益法估值时，预测现金流中不包含募集配套资金投入带来的损益。本次募集资金配套项目对盈利预测和估值不造成影响。”

**二、说明计算实际实现业绩时不扣除募集资金投入募投项目节省的财务费用的合理性，区分募投项目收益的具体措施及有效性，相关安排是否有利于保护上市公司及中小股东利益**

“佳投广告交易系统升级项目”系对标的公司现有系统的升级，不属于新建项目，经济效益无法单独核算，因此无法测算募投项目的收益。且本次募投项目实施周期为三年，本次募投项目实施完成后预计已超过业绩承诺期。综上，本次交易对方承诺的净利润未扣除募投项目产生的间接效益。

经协商一致，上市公司与交易对方签订了《业绩承诺补偿协议之补充协议》，该协议约定标的公司在业绩承诺期内实现的业绩需要剔除配套募集资金投入所

节省的财务费用，具体约定如下：“节省的财务费用=标的公司实际使用募集配套资金的金额×人民银行公布的一年期金融机构人民币贷款基准利率×(1-标的公司的所得税税率)×资金实际使用天数/365

实际使用天数在利润补偿期间内按每年度分别计算，本次募集资金到账当年实际使用天数为收到募集资金时间至当年年末间的自然日计算，其后利润补偿期间每年按365天计算。”

为了保护上市公司利益，上市公司与补偿义务人约定了更加谨慎的承诺业绩的计算口径，将扣除募集资金投入节省的财务费用，因此相关安排有利于保护上市公司及中小股东利益。

### 三、中介机构核查程序和核查意见

#### (一) 核查程序

独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、取得并查阅可研机构出具的《上海佳投互联网技术集团有限公司佳投广告交易系统升级项目可行性分析报告》；

2、查阅资产评估机构出具的《北京全时天地在线网络信息股份有限公司拟股权收购涉及的上海佳投互联网技术集团有限公司股东全部权益价值资产评估报告》，并与评估师访谈确认本次交易评估预测是否包含募投项目收益；

3、查阅交易双方签署的《业绩承诺补偿协议之补充协议》。

#### (二) 核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易评估预测不包含募投项目收益；

2、“佳投广告交易系统升级项目”系对标的公司现有系统的升级，不属于新建项目，经济效益无法单独核算，因此无法测算募投项目的收益；上市公司与补偿义务人签订了《业绩承诺补偿协议之补充协议》，计算实际实现业绩时将扣除募集资金投入募投项目节省的财务费用，相关安排有利于保护上市公司及中小股东利益。

#### 问题 6：关于上市公司经营业绩及整合管控

申请文件显示：（1）上市公司于 2020 年 8 月上市，主要为中小企业提供广告投放及代运营服务等数字化营销服务和数智化综合服务，最近三年业绩持续下滑，营业收入分别为 30.45 亿元、18.45 亿元和 13.38 亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为 314.80 万元、-2610.33 万元和-6754.39 万元。（2）根据备考财务报表，本次交易完成后上市公司预计新增商誉 2.73 亿元，占 2023 年度和 2024 年度净利润的比例分别为-4515.26%和-769.45%。（3）通过本次交易，上市公司业务范围将覆盖广告交易系统服务和智能营销服务领域，同时与标的资产形成优势互补，共享研发技术能力、销售体系和上市公司品牌效应。（4）本次交易完成后，上市公司除对标的资产委派财务负责人外，不存在对标的资产经营管理团队、人员分工、决策机制的重大调整计划。

请上市公司：（1）结合上市公司业务模式、所处细分行业发展情况、市场空间等，补充说明上市公司最近三年业绩持续下滑的原因，是否存在持续下滑风险，除本次交易外改善上市公司经营状况的措施及其有效性。（2）补充说明本次交易后预计形成商誉的具体计算过程，并充分披露如商誉减值对上市公司业绩可能造成的影响。（3）结合上市公司与标的资产的主营业务的具体异同，说明本次交易是否存在协同效应，如是，协同效应的具体体现及可实现性，并结合上市公司与标的资产的业务体量，补充说明交易完成后上市公司是否存在多主业的情形，上市公司对标的资产的整合管控计划，包括但不限于在人员、财务、业务、资产、机构等方面的具体整合管控措施及有效性。（4）结合标的资产的核心竞争力及持续经营能力、本次收购成本与商誉金额、上市公司与标的资产协同效应、收购完成后整合管控的可行性等，补充披露本次交易的原因及必要性，是否有利于增强上市公司的持续经营能力，是否符合《重组办法》第四十四条的相关规定。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请会计师核查（2）并发表明确意见。

#### 【回复】

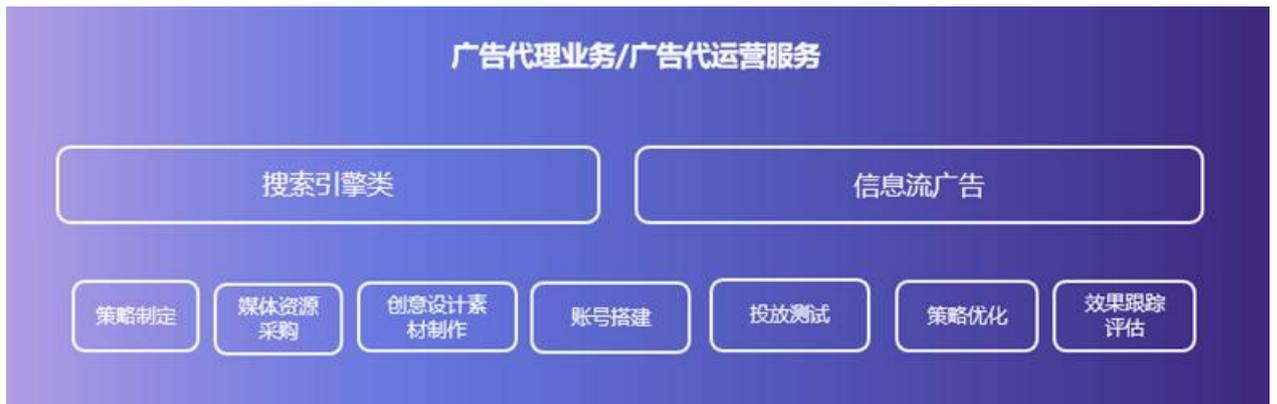
一、结合上市公司业务模式、所处细分行业发展情况、市场空间等，补充说明上市公司最近三年业绩持续下滑的原因，是否存在持续下滑风险，除本次交易外改善上市公司经营状况的措施及其有效性

##### （一）上市公司业务模式

上市公司主营业务是围绕客户需求为其提供数字化营销服务和数智化综合服务。通过深入了解客户业务与品牌发展战略，为客户提供互联网营销、传播内容策划、品牌推广、广告效果分析等全链路数字化营销解决方案；同时，针对线上线下的商业化场景，公司提供全链路品牌代运营、企业级 SAAS 服务以及包含 AI 数字人、XR 直播、数字场景等虚拟数字内容应用解决方案，为企业主提供全域全场景持续增效的数智化综合服务。

### 1、数字化营销服务

公司是链接互联网媒体资源与企业客户的桥梁，面对客户的多元化营销需求，公司基于深厚的行业积淀，通过腾讯、360、爱奇艺、今日头条、抖音等互联网媒体平台，为客户提供精准的广告投放及广告代运营服务。服务模式主要为向客户提供互联网广告从策略制定、媒体资源采购、创意设计和素材制作、投放测试和策略优化以及最终投放效果跟踪评估的整体解决方案。



图：数字化营销服务

### 2、数智化综合服务

数智化综合服务主要是为客户提供创意内容制作、全链路代运营服务、虚拟数字内容服务及企业级 SaaS 营销服务。

(1) 创意内容制作&全链路代运营服务：公司依托多年来的供应商资源、客户资源及内容创作方面的积累，针对客户的多元化需求和品牌特点，为客户提供视频创意、拍摄、电商直播代运营、品牌 IP 孵化、线上线下品牌代运营等全域全链路营销解决方案，为其一对一制定运营策略，提升品牌的销售效率。

(2) 虚拟数字内容服务：公司依托专业级软硬件设施和内容创作团队，帮助企业/品牌在新流量时代创建虚拟数字形象及衍生资产，搭建品牌商业化基建。运营团队将以客户需求为原点，提供创新式适用于多维度应用场景的内容运营及

商业化解决方案。公司目前已在软硬件设备配置、内容运营、产品研发、AI、全息互动（裸眼 3D）等方面投入和布局，可为客户提供 AI 数字人、智能 AI 助手、数字内容、数字场景、XR 直播以及数字资产的制作与发行等服务。使品牌及其衍生资产在新流量时代进入消费者视野并最终沉淀到品牌流量池。

（3）企业级 SaaS 营销服务：为客户提供针对 SaaS 产品的咨询、培训、购买和维护等全方位服务，通过 SaaS 产品的全方位应用结合营销服务的推广，赋能企业的运营管理，助力企业实现数字化升级。目前，公司提供的 SaaS 产品主要涵盖即时沟通、销售管理、协同办公三大领域类别，包括腾讯 SaaS 产品（企业 QQ、营销 QQ、腾讯企点、企业微信等）、励销 CRM 产品、360SaaS 产品（企业安全云、官网认证、可信百科等）等。

## （二）所处细分行业发展情况及市场空间

### 1、广告主营销需求趋于谨慎

2022 年以来，受全球经济复苏迟滞、国内需求不足等因素影响，企业普遍缩减非必需支出。在信心不足和降本增效的背景下，广告主愈发谨慎地规划年度营销预算。央视市场研究（CTR）发布的《2022 中国广告主营销趋势调查报告》《2023 中国广告主营销趋势调查报告》显示，2022 年受行业变革等环境影响，广告主的信心指数相对于 2021 年有所回落，仅有 32% 的广告主表示会提高营销费用，同比下降 12%。2023 年仅有 31% 的广告主表示会增加营销推广预算，30% 的广告主会缩减预算，2023 年净增幅度进一步收窄。根据秒针营销科学院《2025 中国数字营销趋势报告》，2024 年企业营销预算增长率降至近五年最低（8%）。CTR《2024 年数字媒体营销趋势研究》显示，中国整体经济虽在复苏，但广告主营销预算仍相对谨慎。广告主通过更聚焦的人群细分定位目标受众、聚焦特定场景进行营销，人工智能等新技术的快速迭代驱动整体数字营销市场加速进行内部调优，营销行业降本增效趋势明显，互联网广告行业步入精细化发展阶段，“降本增效”“高质量发展”成为重要诉求，营销数字化加速转型。

### 2、数字广告是数字经济的核心产业之一，行业保持健康增长

2021 年 6 月，国家统计局发布了《数字经济及其核心产业统计分类（2021）》，明确数字广告是数字经济的核心产业之一，助力数字经济与实体经济深度融合。互联网营销服务是流量变现的重要路径，也为互联网应用创新提供丰富的落地场

景，在数字经济生态中，广告营销始终是中国互联网企业实现价值闭环的核心战场。

根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布第 55 次《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至 2024 年 12 月，我国网民规模已达到 11.08 亿人，全国互联网普及率已上升至 78.60%。国内互联网应用普及程度的提升，不仅为我国互联网营销行业发展奠定了坚实基础，更是为产业发展带来了诸多可能，持续为行业增长提供活力。

随着消费提振、线上消费稳步增长，中国网络广告市场出现回暖。据中关村互动营销实验室发布的《2024 中国互联网广告数据报告》，2024 年中国互联网广告市场规模持续承压增长，市场增速较 2023 年提升了近 1 个百分点，达到 13.56%，收入规模达到 6,508.63 亿元。人工智能、量子计算等新技术快速迭代，为数字化生活与数字营销打下了更加实际的场景基础，加之行业企业在市场压力下的创新努力与降本增效等一系列有效举措，市场总体呈现出健康的增长态势。

### （三）公司最近三年业绩持续下滑的原因，是否存在持续下滑风险

#### 1、公司最近三年业绩持续下滑的原因

上市公司2022年度、2023年度、2024年度经审计的主要财务数据（合并口径）和财务指标如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	133,759.85	184,476.71	304,465.03
营业成本	123,602.77	173,131.06	292,713.05
毛利	10,157.08	11,345.65	11,751.98
期间费用	11,417.27	12,198.67	12,916.63
公允价值变动损益	-242.55	2,088.54	-
资产减值损失	-3,684.83	-455.51	-
信用减值损失	-1,689.33	-4,627.12	-159.59
营业利润	-7,191.34	-2,915.33	719.69
利润总额	-7,208.51	-2,945.66	744.55
净利润	-6,694.26	-2,597.34	502.15
归属于母公司所有者的净利润	-6,754.39	-2,610.33	314.80

销售毛利率(%)	7.59	6.15	3.86
----------	------	------	------

### (1) 营业收入

2022年至2024年，公司实现营业收入金额分别为304,465.03万元、184,476.71万元、133,759.85万元，呈逐年下降趋势，主要系：（1）公司客户以中小企业为主，受经济环境及宏观政策的影响，中小企业客户的抗风险能力较弱，采取较为谨慎的营销策略，导致公司业务订单量减少；（2）因经济形势变化，客户降本增效需求提升，随着客户需求变化和学习能力的提升，行业AI应用增多，部分客户可以自行生成基础的营销内容、进行营销策略配置和投放优化等工作，客户的增值服务需求下降；（3）为了适应行业发展趋势，公司进行了经营策略调整，优化产品线，主动放弃部分毛利较低的业务，导致收入规模有所下降。

公司分产品的营业收入构成如下：

单位：万元

项目	2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
数字化营销服务	121,361.35	90.73%	177,662.89	96.31%	299,678.53	98.43%
数智化综合服务	12,118.24	9.06%	6,539.36	3.54%	4,359.25	1.43%
其他	280.26	0.21%	274.47	0.15%	427.24	0.14%
<b>营业收入合计</b>	<b>133,759.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>184,476.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>304,465.03</b>	<b>100.00%</b>

由上表可知，公司营业收入主要由数字化营销服务构成，占比90%以上，营业收入下滑主要受数字化营销服务收入下降的影响。

公司2022年至2024年数字化营销服务营业收入、毛利及毛利率情况如下：

单位：万元

利润表	2024年度	2023年度	2022年度
<b>营业收入</b>	<b>121,361.35</b>	<b>177,662.89</b>	<b>299,678.53</b>
其中：直销收入	53,772.60	68,318.37	83,893.99
渠道收入	67,588.75	109,344.52	215,784.54
<b>销售毛利</b>	<b>8,943.61</b>	<b>10,173.30</b>	<b>10,383.34</b>
其中：直销毛利	7,979.48	8,627.57	10,135.98
渠道毛利	964.13	1,545.73	247.35
<b>销售毛利率</b>	<b>7.37%</b>	<b>5.73%</b>	<b>3.46%</b>
其中：直销毛利率	<b>14.84%</b>	<b>12.63%</b>	<b>12.08%</b>
渠道毛利率	<b>1.43%</b>	<b>1.41%</b>	<b>0.11%</b>

公司2022年至2024年数字化营销服务收入下滑主要是盈利较弱的渠道商业

务收入下滑所致。为了适应行业发展趋势，公司进行了经营策略调整，优化产品线，主动放弃部分毛利较低的业务，导致收入规模有所下降。

#### （2）毛利

报告期内，公司毛利额分别为 11,751.98 万元、11,345.65 万元和 10,157.08 万元，呈现下降趋势，主要是因为：（1）受营业收入下降的影响；（2）在行业趋势的影响下，各媒体厂商逐步调整代理商政策，公司采购成本亦有所上升。

#### （3）销售毛利率

报告期内，公司销售毛利率分别为 3.86%、6.15%和 7.59%，呈现增长趋势，主要系为了适应行业发展趋势，公司进行了经营策略调整，优化产品线，主动放弃部分毛利较低的业务。以数字化营销服务为例，公司放弃了部分毛利率较低的渠道业务，使得整体数字化营销服务毛利率提升。

#### （4）公允价值变动损益

报告期内，公司公允价值变动损益分别为 0 万元、2,088.54 万元和-242.55 万元。2023 年公司公允价值变动损益增加主要系公司对世优（北京）科技股份有限公司追加投资并派驻董事，导致核算方式由金融资产变更为长期股权投资，同时后续融资轮次估值上升导致公司原持有世优（北京）科技股份有限公司股权产生公允价值变动收益。

#### （5）信用减值损失

报告期内，公司信用减值损失分别为 159.59 万元、4,627.12 万元和 1,689.33 万元，其中，2023 年及 2024 年信用减值损失金额较大，主要系应收账款坏账损失、其他应收款坏账损失及债权投资减值损失增多。部分中小企业客户注销、失信、经营出现异常，导致无法回款，公司对上述客户的应收款项及投资款项进行了单项计提。

#### （6）资产减值损失

报告期内，公司资产减值损失分别为 0 万元、455.51 万元和 3,684.83 万元，其中，2024 年资产减值损失金额较大，主要系存货跌价损失及长期股权投资减值损失增多。

存货跌价损失主要针对麦凯莱以货抵债的存货计提，2024 年末，根据评估机构出具的资产评估报告，评估结果显示存货出现大幅跌价情况，上市公司据此

对该批存货全额计提存货跌价准备。

长期股权投资减值损失主要针对世优（北京）科技股份有限公司的股权投资计提。世优（北京）科技股份有限公司 2024 年出现业绩亏损，公司根据中京民信出具的资产评估报告，计提减值准备 2,448.83 万元。

综上，公司最近三年业绩持续下滑主要受中小企业客户订单量减少、客户增值服务需求下降、公司主动优化产品线放弃部分毛利较低的业务、采购成本上升、计提信用/资产减值损失等因素的综合影响。

## **2、是否存在持续下滑风险**

公司在行业内数十年的发展历程中，通过专业的服务优势、坚实的业务拓展能力、优质的客户资源，在行业内建立了良好口碑，赢得了国内数十家主流互联网媒体的信任，公司与腾讯系、字节系、360、爱奇艺等国内知名的互联网公司进一步加强合作关系，建立了较为完善的互联网媒体资源矩阵。截至目前仍留存的中小企业广告主客户已较为稳定，公司与主要客户、供应商合作关系稳定。

随着公司经营策略的调整，消减盈利差回款慢的低效业务，公司 2022 年至 2024 年公司毛利率持续提升，毛利额分别为 11,751.98 万元、11,345.65 万元和 10,157.08 万元，未呈现大幅下降趋势，业绩下滑受计提信用/资产减值损失的影响较大，公司核心业务的盈利能力仍具有坚实基础。

公司适应行业变化正处于积极转型期，未来随着市场环境的持续改善，行业需求逐渐回暖，营销需求将进一步释放，也将为公司带来新的业务增长点，推动公司业绩回升。

公司已在重组报告书“重大风险提示”之“十四、上市公司业绩持续下滑风险”章节提示上市公司业绩存在持续下滑的风险。

### **（四）除本次交易外改善上市公司经营状况的措施及其有效性**

除本次交易外，公司在完善业务布局、加强应收账款管理、实现降本增效等方面采取改善措施以进一步改善公司经营状况，具体措施如下：

#### **1、稳定媒体及客户资源，促进数字化营销业务稳健运营**

目前传统营销方式的市场占有率正趋于稳定，但其仍是广告主尤其是中小广告主不可或缺的推广模式。公司作为国内较早专注于互联网领域的营销服务提供商，已覆盖腾讯、360、爱奇艺、今日头条、抖音等多个主流新媒体传播平台，

积累了丰富的行业经验和客户资源。未来，公司将围绕核心媒体资源，着力提高营销水平和获客能力，通过 AI 技术、数字化工具沉淀营销数据、快速地进行文案生成等创新营销方式，促进营销业务增量、提质、增效，全面提升企业数字化营销水平及营销效率，满足不同客户的投放需求，提升客户满意度和粘性。

## **2、紧跟行业需求变化，积极拓展数智化业务方向**

公司在夯实数字化营销服务的同时，持续聚焦行业前沿，积极布局数智化业务，公司目前已在软硬件设备配置、内容运营、产品研发、AI、全息互动（裸眼 3D）等方面投入和布局，可为客户提供 AI 数字人、智能 AI 助手、数字内容、数字场景、XR 直播以及数字资产的制作与发行等服务，以先进的产品和服务为企业数字化转型注入源源不断的新动力，为公司后续发展和业绩持续增长打好充分的基础。

## **3、完善信用管理政策，加强应收账款管理**

公司将持续完善客户信用管理政策，在给予客户信用账期前严格评估客户信用风险，并在此基础上强化应收账款管理及催收力度，降低坏账发生率，降低对公司经营利润的负面影响。

## **4、实现降本增效**

为落实公司发展战略并贯彻降本增效理念，公司对技术研发及运营团队同步实施了结构优化与效能提升举措。在技术研发领域，公司在成本可控基础上优化了原有后端开发团队结构，并积极引入 AI 辅助开发工具与自动化测试平台，显著提升研发人员单人产出效率。同时，在运营管理环节，公司优化运营团队配置，通过引入 AI 工具，减少人工成本，提高运营效率，实现降本增效。

综上，公司改善经营状况的措施具备有效性。

## **二、补充说明本次交易后预计形成商誉的具体计算过程，并充分披露如商誉减值对上市公司业绩可能造成的影响**

### **（一）补充说明本次交易后预计形成商誉的具体计算过程**

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》的相关规定：对于非同一控制下企业合并，购买方发生的合并成本及在合并中取得的可辨认净资产按购买日的公允价值计量。合并成本大于合并中取得的被购买方于购买日可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉。

本次交易为非同一控制下企业合并。鉴于本次交易尚未实施，公司在编制备考财务报表时，备考合并报表之商誉假设为：假设 2023 年 1 月 1 日为合并日，按照标的公司 2023 年 1 月 1 日模拟计算的可辨认净资产公允价值与合并对价的差额计算所得。

商誉的具体计算过程如下：

单位：万元

项目	序号	2023 年度
经审计的合并归母净资产	A	4,428.88
存货评估增值金额	B	8.78
固定资产评估增值金额	C	141.12
无形资产评估增值金额	D	4,091.71
评估增值金额合计	$E=B+C+D$	4,241.61
2023 年 1 月 1 日可辨认净资产的公允价值	$F=A+E$	8,670.49
购买股权比例	G	100%
2023 年 1 月 1 日可辨认净资产的公允价值的份额	$H=E*G$	8,670.49
合并对价（注）	I	29,000.00
商誉	$J=I-H$	20,329.51

注：合并对价依据双方约定的交易价格。

本次评估增值主要系无形资产的增值。标的公司此次纳入评估范围的其他无形资产主要为母公司及其子公司未入账的商标、域名、软件著作权和专利。其中商标采用重置成本法进行评估，域名采用成本法进行评估，评估增值金额合计为 4.71 万元。

标的公司软件著作权与专利主要为构成各业务服务系统，此次采用收益现值法评估，评估增值金额为 4,087.00 万元。

收益现值法认为在技术产品的生产、销售过程中，技术对产品创造的利润或者现金流产生贡献，采用适当方法估算确定技术对产品所创造的现金流贡献率，并进而确定技术对技术产品现金流的贡献，再选取恰当的折现率，将技术产品中每年技术对现金流的贡献折为现值，以此作为无形资产的评估价值。运用该方法具体分为如下四个步骤：

- 1、确定技术的经济寿命期，预测在经济寿命期内技术产品的销售收入；
- 2、分析确定技术对现金流的分成率（贡献率）；

3、采用适当折现率将现金流折成现值；

4、将经济寿命期内现金流现值相加，确定技术的评估价值。

本次评估具体计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i}$$

P—评估值

n—委估技术经济寿命期

R<sub>i</sub>—委估技术第 i 年产生的收益

r—折现率

其中：R<sub>i</sub>=I<sub>i</sub>×γ×T<sub>i</sub>

I<sub>i</sub>—营业收入

γ—技术对现金流的贡献率

T<sub>i</sub>—第 i 年的技术替代率

上述评估参数选取过程如下：

### 1、经济寿命期（n）

根据专利使用权购买合同、国家相关法规及国际惯例，自有发明专利的法定保护年限为 20 年，自有实用新型专利与外观设计专利的法定保护年限为 10 年。但考虑到国内外同业厂商的技术研发投入及预计可能出现同类技术及技术产品，因此委估技术在先进性方面预计尚可维持 4 到 5 年左右。

### 2、确定折现率

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

无风险报酬率采用国债的到期收益率（Yield to Maturity Rate），国债的选择标准是国债到期日距评估基准日等于 5 年左右的国债，以其到期收益率的平均值作为平均收益率，以此平均值作为无风险报酬率。查阅 Wind 资讯并计算距评估基准日等于 5 年左右的国债平均收益率为 2.19%。

影响风险报酬率的因素包括技术风险，市场风险、资金风险和管理风险。根据目前评估惯例，5 个风险系数各取值范围在 0%-10%之间，具体的数值根据测评表求得，最终取值为 14.60%。

经计算，折现率为 16.79%。

### 3、销售收入的确定

参考收益法中主营业务收入。

### 4、提成率

本次评估技术类无形资产组合的年提成率确定如下：

项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
技术替代率	1	0.8	0.8	0.8	0.8
提成率	7.80%	6.24%	4.99%	3.99%	3.19%

由于收入分成率与行业特性紧密相关，对比标的资产属于信息传输、软件和信息技术服务业行业的可比重重组交易案例，收入分成率取值情况及更新替代率如下表所示：

公司代码	公司简称	交易标的	基准日	收入分成率	更新替代率
600536	中国软件	长城计算机软件与系统有限公司	2023/6/30	4.20%	0%/10%/25%/45%/70%/85%/90%/95%
688201	信安世纪	北京普世时代科技有限公司	2022/6/30	5.82%	未衰减
300442	普丽盛	润泽科技发展有限公司	2021/10/31	3.09%	未来每年销售收入分成率按30%衰减
688368	晶丰明源	南京凌鸥创芯电子有限公司	2021/6/30	10.59%	3%/11%/21%/32%/42%/53%/63%/74%/84%/95%
600850	电科数字	上海柏飞电子科技有限公司	2020/12/31	10.82%	按收益年限直线衰减，每年20%
300678	中科信息	成都瑞拓科技股份有限公司	2020/6/30	3.16%	按收益年限直线衰减，每年5%考虑
平均值				6.28%	
中位数				5.01%	
标的公司				7.80%	按收益年限直线衰减，每年20%

委估无形资产组的分成率K为7.80%。在科技进步和技术升级的进程中，原有技术先进性逐渐降低，因而基准日纳入本次评估范围的技术类无形资产组合对应的超额收益逐渐减少，即分成率逐渐减少。通过对该等技术类无形资产组合对应的技术先进程度、产品经济效益及市场前景、替代技术或产品发展状况等方面的综合分析，本次评估对该等技术类无形资产组合分成率考虑20%的年衰减比率。

本次评估行业提成率参考经国家知识产权局备案的专利实施许可合同统计出的各行业分成率取值情况（登记起止时间为2019年1月1日至2023年12月

31日),经分析,被评估单位属于统计情况中的“信息传输、软件和信息技术服务业”,其平均提成率为7.80%,本次评估中的收入分成率和衰减率取值在可比重组案例范围中,具有一定的合理性。

将上述参数带入公式中,计算后得到委估无形资产的评估价值。

详细分析计算见下表:

单位:万元

项目	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
收入	18,726.52	21,836.77	24,907.25	28,064.12	30,870.54
提成率	7.80%	6.24%	4.99%	3.99%	3.19%
技术贡献	1,460.67	1,362.61	1,243.37	1,120.77	986.28
序列年期	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00
折现率(税前)	16.79%	16.79%	16.79%	16.79%	16.79%
折现系数	0.8562	0.7331	0.6277	0.5375	0.4602
技术贡献现值	1,250.68	998.99	780.52	602.41	453.91
技术评估值					4,087.00

综上,本次交易后预计形成商誉的计算过程及依据充分、合理。

## (二) 商誉减值对上市公司业绩可能造成的影响

假设以2023年1月1日为合并日进行测算,上市公司预计将形成商誉20,329.51万元,本次交易形成的商誉占2024年末总资产的比例为12.64%,占2024年末归母净资产的比例为17.82%。为测算上述商誉可能发生的减值对上市公司未来财务状况的影响,假设商誉减值比例分别为1%、5%、10%、15%和20%,不同比例下对上市公司净利润、净资产和总资产的敏感性分析如下:

单位:万元

假设商誉减值比例		-1%	-5%	-10%	-15%	-20%
商誉	减值前	20,329.51	20,329.51	20,329.51	20,329.51	20,329.51
	减值后	20,126.21	19,313.03	18,296.56	17,280.08	16,263.61
	减值金额	-203.30	-1,016.48	-2,032.95	-3,049.43	-4,065.90
归母净利润	减值前	-3,611.71	-3,611.71	-3,611.71	-3,611.71	-3,611.71
	减值后	-3,815.01	-4,628.19	-5,644.66	-6,661.14	-7,677.61
	变动率	-5.63%	-28.14%	-56.29%	-84.43%	-112.58%
归母净资产	减值前	114,090.31	114,090.31	114,090.31	114,090.31	114,090.31
	减值后	113,887.01	113,073.83	112,057.36	111,040.88	110,024.41
	变动率	-0.18%	-0.89%	-1.78%	-2.67%	-3.56%

假设商誉减值比例		-1%	-5%	-10%	-15%	-20%
总资产	减值前	160,875.66	160,875.66	160,875.66	160,875.66	160,875.66
	减值后	160,672.36	159,859.18	158,842.70	157,826.23	156,809.75
	变动率	-0.13%	-0.63%	-1.26%	-1.90%	-2.53%

如上表所示，本次交易新增的商誉若发生减值，减值损失金额相应减少上市公司当期归属于母公司净利润、归属于母公司净资产及资产总额，对上市公司的经营业绩造成一定程度的不利影响。此外，本次评估增值无形资产按照评估预计收益期间5年测算，年平均摊销金额为818.34万元，占当期备考归母净利润比例为22.66%，亦会对上市公司的经营业绩造成一定程度的不利影响。

上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“三、本次交易新增商誉减值的风险”进行如下风险提示：

“本次交易构成非同一控制下企业合并。根据大信会计师出具的《备考合并财务报表审阅报告》，交易完成后上市公司归母净利润仍为负，合并资产负债表中将新增商誉20,329.51万元，占2024年末上市公司备考合并报表总资产和归属于母公司净资产的比例分别为12.64%和17.82%，占2024年度上市公司备考合并报表净利润的比例为-572.37%。根据《企业会计准则》规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。假设商誉分别减值1%、5%、10%、15%和20%，则将导致上市公司备考合并报表归母净利润亏损分别扩大203.30万元、1,016.48万元、2,032.95万元、3,049.43万元和4,065.90万元，变动幅度分别为-5.63%、-28.14%、-56.29%、-84.43%和-112.58%。

若标的公司未来经营状况未达预期，该等商誉存在减值的风险，从而对上市公司当期损益造成不利影响。”

三、结合上市公司与标的资产的主营业务的具体异同，说明本次交易是否存在协同效应，如是，协同效应的具体体现及可实现性，并结合上市公司与标的资产的业务体量，补充说明交易完成后上市公司是否存在多主业的情形，上市公司对标的资产的整合管控计划，包括但不限于在人员、财务、业务、资产、机构等方面的具体整合管控措施及有效性。

## （一）上市公司与标的公司主营业务的具体异同情况

标的公司与上市公司均属于互联网广告行业，二者的主营业务具体差异如下：

### 1、业务模式不同

上市公司主要通过腾讯、360、爱奇艺、今日头条、抖音等互联网媒体平台，为客户提供高效的广告投放及广告代运营服务，服务模式主要为向客户提供互联网广告从策略制定、媒体资源采购、创意设计和素材制作、投放测试和策略优化以及最终投放效果跟踪评估的整体解决方案。同时，上市公司为客户提供创意内容制作、全链路代运营服务、虚拟数字内容服务及企业级 SaaS 营销服务。

标的公司的主营业务包括广告交易系统服务、智能营销服务和软件开发及其他业务，其中广告交易系统服务主要为为客户提供程序化广告投放服务，以实时竞价方式帮助客户高效匹配媒体广告位和广告流量，提升转化率；智能营销服务主要为为客户提供移动端产品智能推广、品牌推广等服务，针对目标群体实现特定的营销效果如用户点击、购买消费等具体行为，以实现提升产品活跃度、电商促销等多种目标；软件开发及其他业务主要为为客户提供定制化软件及系统开发服务。

### 2、客户类型不同

上市公司的客户群体以中小客户为主，客户集中度较低，2023 年度和 2024 年度，上市公司前五大客户销售占比分别为 16.13%和 24.80%。而标的公司的客户主要为阿里巴巴、京东、美团、拼多多、快手等大型互联网企业，客户集中度相对较高，2023 年度和 2024 年度，标的公司前五大客户销售占比分别为 84.75%和 75.95%。

### 3、供应商类型不同

上市公司的供应商主要为腾讯、三六零和爱奇艺等大型互联网公司，2023 年度和 2024 年度，上市公司前五大供应商采购占比分别为 82.38%和 80.17%，供应商集中度较高。标的公司的供应商既覆盖了华为、小米、百度、网易、美图、喜马拉雅等国内知名硬件厂商及移动媒体，同时覆盖了很多中小型媒体资源方，2023 年度和 2024 年度，标的公司前五大供应商采购占比分别为 37.38%和 26.37%，供应商集中度相对较低。

## （二）本次交易的协同效应具体体现和可实现性

本次交易存在协同效应，本次交易的协同效应具体表现如下：

### **1、客户资源互补，扩大业务规模**

标的公司目前主要对接大型互联网企业，并基于客户需求不断完善和改进广告交易系统，利用先进的数据分析和机器学习技术，实现广告的高效投放，凭借其高效的广告投放能力，赢得了众多客户的信赖和好评。而上市公司则聚焦中小企业客户，为其提供互联网数字化服务，拥有全行业优质中小客户资源及全域主流媒体资源，并为客户提供从策略制定、媒体资源采购、创意设计和素材制作、投放测试和策略优化以及最终投放效果跟踪评估的整体解决方案。

本次交易后，上市公司可以通过标的公司自研的广告交易系统，为上市公司中小客户提供更加多元和高效的广告投放服务，对接众多中长尾流量，丰富投放渠道和投放方式，进而扩大上市公司业务规模。

同时，上市公司以服务中小客户为主，而标的公司则以服务大型客户为主，完成此次交易后，上市公司以标的公司现有业务作为切入点，可与阿里巴巴、美团、京东、拼多多、快手等大型互联网公司建立合作关系获取大型客户资源，进一步提升上市公司的收入规模和业绩稳定性。

最后，借助于上市公司丰富的中小客户资源和上市公司平台，也可以提升标的公司的企业知名度和业务规模，为其可持续发展提供动力，提升标的公司的整体竞争力。

### **2、丰富媒体资源，降低供应商依赖**

上市公司的媒体流量资源集中于腾讯、三六零、爱奇艺、抖音等互联网媒体平台，前五大供应商采购总额占比超过 80%，供应商集中度较高；标的公司广泛覆盖华为、小米、网易、百度、喜马拉雅、美图等知名硬件厂商和移动媒体平台，以及百余家中小型媒体公司。

通过本次交易，上市公司和标的公司可相互对接媒体资源，丰富媒体，并降低上市公司的供应商依赖，丰富上市公司的媒体资源，提升上市公司流量供应的稳定性，进一步降低上市公司的经营风险。

### **3、共享研发技术能力**

标的公司拥有完整的实时竞价广告交易研发团队，在大数据、广告交易算法和机器学习等领域具备丰富的技术储备；上市公司拥有丰富的媒体资源、数字内

容制作及应用相关的技术储备。本次交易有助于上市公司与标的公司共享研发技术能力，拓展双方的服务场景，双方基于各自业务优势优化现有产品功能，为各类客户提供更为优质的服务；并将人工智能技术持续应用于营销策略、素材内容生成、营销效果优化等领域，合力探索全新的 AI 智能化营销产品，实现服务场景持续延伸和业务规模持续拓展。

#### **4、双方经营地域形成互补**

上市公司总部位于北京，在天津、河北和四川等地拥有多家分子公司，但在长三角地区尚未建立分子公司。

标的公司总部位于上海，完成此次并购后有助于上市公司辐射长三角地区客户，进一步完成天地在线全国营销网络的建立。

综上所述，本次交易有利于上市公司与标的公司充分发挥协同效应，形成优势互补，凸显品牌效应，有利于增强上市公司与标的公司竞争能力和市场地位。

通过本次交易，上市公司业务范围将覆盖广告交易系统服务和智能营销服务领域，同时与标的公司形成优势互补，共享研发技术能力、销售体系和上市公司品牌效应，充分发挥协同效应，取得新的利润增长点，进而提高上市公司的业务规模、市场地位和持续经营能力。

同时，上市公司将充分运用资本市场融资功能，本次拟配套募集资金 **1.74** 亿元，其中 **4,300** 万元用于标的公司募投项目建设，利用上市平台为标的公司后续发展经营、技术升级及改造提供资金保障。

综上所述，本次交易能够发挥协同效应，具有可实现性。

#### **（三）本次交易完成后上市公司不存在多主业的情形**

本次交易前，上市公司主营业务是围绕客户需求为其提供数字化营销服务和数智化综合服务。通过深入了解客户业务与品牌发展战略，为客户提供互联网营销、传播内容策划、品牌推广、广告效果分析等全链路数字化营销解决方案；同时，针对线上线下多维的商业化场景，公司提供全链路品牌代运营、企业级 SAAS 服务以及包含 AI 数字人、XR 直播、数字场景等虚拟数字内容应用解决方案，为企业主提供全域全场景持续增效的数智化综合服务。

根据大信会计师事务所出具的备考审阅报告，交易后 2023 年度、2024 年度上市公司营业收入较交易前分别增长 6.20%和 12.49%，本次交易未对上市公司

主营业务规模造成重大影响。通过本次交易，上市公司将拓宽应用领域和服务场景，新增广告交易系统业务和智能营销业务，但仍然聚焦互联网广告营销领域，丰富客户群体和媒体资源，为客户提供更加多元化的服务模式和产品类型，不存在多主业的情形。

#### **（四）上市公司对标的资产的整合管控计划**

本次交易完成后，上市公司对标的公司的整合管控计划主要有以下几个方面：

##### **1、人员整合**

本次交易完成后，上市公司将保持标的公司原有经营管理团队的基本稳定，并在业务层面授予其较大程度的自主度和灵活性，以保证交易完成后主营业务的稳定可持续发展。此外，标的公司员工将被纳入上市公司体系中进行管理与考核，上市公司将利用多元化的员工激励方式，推动标的公司核心团队的建设、健全人才培养机制，加强对优秀人才的吸引力，从而保障上市公司及标的公司现有经营团队的稳定和发展。

上市公司将对标的公司委派财务负责人，完善和监督标的公司建立符合上市公司规范运作要求的内部控制制度并严格执行；标的公司管理层需定期向上市公司汇报标的公司业务、财务、战略等重要信息。

##### **2、财务整合**

交易完成后，标的公司将变更为上市公司的全资子公司并纳入上市公司财务管理体系，上市公司将按照统一的财务会计制度、内部控制制度等各项管理制度，对标的公司在资金支付、担保、投融资等方面进行统一管控，从而防范资金使用风险、优化资金配置并提高资金使用效率。

同时，上市公司将向标的公司委派财务负责人，统筹标的公司的资金使用，加强对标的公司日常财务工作的监督管理，加强对于财务人员的培训，保证标的公司财务内控执行有效，以便实时掌握标的公司的财务和经营数据。

此外，上市公司将对标的公司在预算管理、财务核算、投融资、担保、财务事项审批等方面进行统筹把控，强化风险控制。

##### **3、业务整合**

本次交易完成后，上市公司将在标的公司的采购、销售和研发等环节进行业务整合和管理，结合标的公司原有业务管理团队的经营管理能力，提高业务运营

效率，在保持标的公司一定的业务自主性和规范治理的前提下，标的公司的广告交易系统业务和智能营销业务将纳入上市公司的统筹规划之中，发挥与上市公司的协同效应，为下游客户提供更全面且高效的服务。

#### **4、资产整合**

本次交易完成后，标的公司将继续保持资产的独立性，继续拥有其法人财产，确保其拥有与其业务经营有关的资产和配套设施。同时上市公司将标的公司的资产纳入整个上市公司体系进行通盘考虑。上市公司将统筹协调资源，在保持标的公司的规范治理以及在相关法律法规允许情况下，合理安排上市公司与标的公司之间的资源分配与共享，优化资源配置，提高整体资产的配置效率和使用效率，增强上市公司的综合竞争力。

标的公司未来在重要资产的购买和处置、对外投资、对外担保等事项，将按照上市公司的相关治理制度履行相应程序。

#### **5、机构整合**

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，标的公司现有组织架构与管理层基本保持不变，整体业务流程与管理部持续运转。

同时，上市公司将进一步完善佳投集团内部管理制度，促进标的公司管理规范运行，通过派驻财务人员、进行培训和加强沟通汇报等形式，实现对标的公司在重大战略布局、经营决策、人事任免等方面的决策和指导，防范并减少标的公司的内控及财务风险，实现内部资源的统一管理和优化配置，使上市公司与标的公司形成有机整体。

综上，上市公司对标的公司的整合管控措施有效。

**四、结合标的资产的核心竞争力及持续经营能力、本次收购成本与商誉金额、上市公司与标的资产协同效应、收购完成后整合管控的可行性等，补充披露本次交易的原因及必要性，是否有利于增强上市公司的持续经营能力，是否符合《重组办法》第四十四条的相关规定。**

##### **（一）标的资产的核心竞争力及持续经营能力**

标的公司的核心竞争力和持续经营能力详见本回复“问题2”之“二/（二）/1、标的资产的核心竞争优势”的相关内容。

## （二）本次收购成本与商誉金额

本次收购交易完成后将新增商誉 20,329.51 万元，占 2024 年末上市公司备考合并报表总资产和归属于母公司净资产的比例分别为 12.64%和 17.82%，可能因商誉减值损失对上市公司的经营业绩造成一定程度的不利影响。具体影响情况详见本回复“问题 6”之“二、补充说明本次交易后预计形成商誉的具体计算过程，并充分披露如商誉减值对上市公司业绩可能造成的影响”。

上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“三、本次交易新增商誉减值的风险”进行相关风险提示。

为了应对后续商誉减值可能带来的风险，减少对上市公司持续经营能力造成的不利影响，上市公司的具体应对措施如下：

1、本次交易上市公司与交易对方签订了业绩承诺与补偿协议，交易对方承诺将进行利润补偿和减值补偿，以降低商誉减值对上市公司造成的不利影响。具体内容详见本次重组报告书“第七节 本次交易主要合同”之“三、《业绩承诺补偿协议》主要内容”及“五、《业绩承诺补偿协议之补充协议》主要内容”的相关内容。

### 2、加强整合，充分发挥协同效应

本次交易完成后，上市公司将尽快完成与标的公司之间的人员、财务、业务、资产、机构整合，提升整合绩效与整体盈利能力，充分发挥上市公司和标的公司之间的协同效应。

## （三）上市公司与标的资产协同效应

上市公司与标的资产协同效应详见本回复“问题 6”之“三/（二）本次交易的协同效应具体体现和可实现性”的相关内容。

## （四）收购完成后整合管控的可行性

本次收购完成后的整合管控措施及可行性详见本回复“问题 6”之“三/（四）上市公司对标的资产的整合管控计划”的相关内容。

## （五）本次交易的原因及必要性

上市公司已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“一、本次交易的背景和目的”之“（三）本次交易的原因和必要性”中补充披露如下：

当前国家产业政策对互联网信息行业给予大力支持，大数据、人工智能等新技术的应用进一步提升了营销领域的价值，同时并购政策也鼓励上市公司整合行业内的优质资源。在此背景下，上市公司希望通过本次交易扩大业务范围，发挥协同效应；标的公司希望借助上市公司平台获得更广阔的发展空间；最终实现增厚上市公司业绩、更好地回报中小股东的目标。

### 1、立足公司发展战略，积极寻求外延式发展机遇

近年来上市公司为了适应行业发展趋势进行了经营策略调整，优化产品线，导致公司整体经营业绩短期承压。因此，公司在当前新的市场形势下立足自身的发展战略，积极寻求外延式发展机遇，以外延式投资并购为路径，寻求和公司主营业务相同或类似、具备较强协同效应的优质标的，扩大公司经营规模，提升公司综合竞争实力，促进公司健康长远发展。本次交易是公司整合行业优质资源的重要举措，有利于提升公司盈利水平，增强公司综合实力。

此外，本次交易不属于传统行业通过并购重组转型升级，不存在不当市值管理行为。本次交易具有商业实质，不存在利益输送的情形。

### 2、标的公司具备较强的核心竞争力和持续经营能力

标的公司常年深耕互联网广告行业，在程序化广告营销领域拥有行业领先的技术水平、优质的产品和服务能力，与行业内优质的客户、供应商建立了长期稳定的合作关系，拥有丰富的媒体资源。报告期内标的公司收入规模持续增长，业绩稳步提升，毛利率相对稳定，具备较强的核心竞争力和持续经营能力。

### 3、本次交易具备协同效应

本次交易的协同效应详见本节“一、本次交易的背景和目的”之“（二）本次交易的目的”之“1、扩大上市公司业务范围，发挥协同效应”的相关内容。

### 4、本次交易完成后将对标的公司形成有效的整合管控安排

本次交易完成后，上市公司将尽快完成对标的公司的整合，全面纳入上市公司体系进行管理，对标的公司业务、资产、财务、人员、机构等方面进行融合，提升整合效率和效果，形成符合上市公司规范运作的内部控制和管理制度。

具体整合措施详见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“六、上市公司对标的公司的整合管控安排”相关内容。

本次交易完成后上市公司将新增大额商誉，为了应对后续商誉减值风险，上市公司在本次交易中设置了利润补偿和减值补偿等相关条款；并将在交易完成后尽快完成与标的公司在人员、财务、业务、资产、机构等方面的整合，充分发挥协同效应，有效降低商誉减值对上市公司造成的不利影响。

#### 5、本次交易披露前后的减持情况

(1) 上市公司于 2025 年 5 月 13 日发布《关于控股股东、实际控制人协议转让部分股份引入战略投资者暨权益变动的提示性公告》，本次协议转让目的系引入战略投资者，协同优势资源，共同推动数字文化生态建设，助力上市公司战略发展。

本次协议转让的具体内容系上市公司控股股东、实际控制人信意安、实际控制人陈洪霞拟向受让方海南陵发投资有限公司协议转让其合计持有的 12,368,583 股公司无限售流通股股份，占上市公司发行前总股本的 6.97%。本次协议转让完成后，信意安及陈洪霞合计控制上市公司 47.46% 的股份，本次协议转让股份事项不会导致上市公司的控股股东、实际控制人发生变化，亦不会导致上市公司控制权变动。

(2) 上市公司于 2025 年 7 月 12 日发布《关于控股股东、实际控制人的一致行动人减持股份预披露公告》，控股股东、实际控制人信意安的一致行动人一鸣投资、一飞投资拟自公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内，通过集中竞价及大宗交易方式合计减持公司股份不超过 2,469,690 股（占公司总股本的比例为 1.39%）。

本次减持计划的实施不会导致上市公司的控股股东、实际控制人发生变化，亦不会导致上市公司控制权变动。

截至本报告书签署日，上述协议转让和减持计划转让尚未完成。

除此之外，上市公司的控股股东、实际控制人及其一致行动人、董事、高级管理人员在本次交易披露前后不存在其他股份减持情形或大比例减持计划。

(六) 本次交易有利于增强上市公司的持续经营能力，符合《重组办法》第四十四条的相关规定

**1、本次交易有利于提高上市公司资产质量和增强持续经营能力，不会导致财务状况发生重大不利变化，不会导致新增重大不利影响的同业竞争及严重影响独立性或者显失公平的关联交易**

**(1) 本次交易有利于提高上市公司资产质量和增强持续经营能力，不会导致财务状况发生重大不利变化**

本次交易完成后，佳投集团将被纳入上市公司的合并范围，上市公司的总资产、净资产、营业收入和净利润规模均将得以提升，未来上市公司的竞争实力将得到增强，符合上市公司及全体股东的利益。

**(2) 本次交易不会导致新增重大不利影响的同业竞争及严重影响独立性或者显失公平的关联交易**

**①关于关联交易**

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司。交易对方张富及其控制的上海极那合计持有公司股份比例将超过 5%。根据《上市规则》的相关规定，本次交易构成关联交易。

为持续规范本次交易完成后可能产生的关联交易，上市公司控股股东、实际控制人出具了《关于规范和减少关联交易的承诺》。

**②关于同业竞争**

本次交易前后，公司控股股东、实际控制人均未发生变化。本次收购标的公司与控股股东和实际控制人控制的其他企业之间不存在同业竞争情况，因此本次交易不会导致公司与控股股东、实际控制人及其关联企业之间新增同业竞争。同时，为避免同业竞争损害公司及其他股东的利益，上市公司的控股股东和实际控制人出具了《关于避免同业竞争的承诺》。

**③关于独立性**

本次交易前，上市公司已经按照有关法律法规的规定建立了规范且独立运营的管理体制，在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联人保持独立，信息披露及时，运行规范。

本次交易不会导致控股股东、实际控制人发生变更。本次交易完成后，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东及实际控制人控制的其他企业保持独立。

## **2、上市公司本次交易所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续**

本次交易购买的资产为佳投集团 100%股权。截至本回复出具日，交易对方所持有的上述股权权属清晰、完整，未设置其他质押、权利担保或其他受限制的情形，转让不存在障碍，可以在约定期限内办理完毕权属转移手续。

## **3、上市公司本次交易所购买的标的资产与现有主营业务存在较为显著的协同效应**

上市公司本次交易所购买的标的资产与现有主营业务之间存在较为显著的协同效应，具体内容详见本回复“问题 6”之“三/（二）本次交易的协同效应具体体现和可实现性”的相关内容。

## **4、本次交易不涉及分期发行股份支付购买资产对价**

**本次交易不涉及分期发行股份支付对价。**

综上，本次交易有利于提高上市公司资产质量和增强持续经营能力，不会导致财务状况发生重大不利变化，不会导致新增同业竞争及严重影响独立性或者显失公平的关联交易；本次交易所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续；本次交易所购买的标的资产与现有主营业务存在较为显著的协同效应。

综上，本次交易有利于增强上市公司的持续经营能力，符合《重组管理办法》第四十四条的相关规定。上市公司已经在重组报告书“第八节 本次交易的合规性分析”之“五、本次交易符合《重组管理办法》第四十四条的规定”进行披露。

## **五、中介机构核查程序和核查意见**

### **（一）独立财务顾问**

#### **1、核查程序**

独立财务顾问履行了以下核查程序：

- （1）获取行业数据，了解互联网广告行业的发展情况及市场空间；

(2) 查阅上市公司 2022-2024 年年度报告及审计报告、2025 年一季度报告、2025 年半年度业绩预告，分析营业收入、毛利率、净利润变动趋势；

(3) 获取公司 2022-2024 年计提的各类资产减值明细，包括应收账款、存货等项目的减值测试底稿，了解减值发生的原因；

(4) 访谈上市公司管理层，了解业绩下滑原因及公司未来拟改善经营状况的措施，了解本次交易的原因及必要性、双方业务协同性、收购后的整合管控计划，并取得上市公司的相关说明文件；

(5) 查询公开信息，对比行业内可比上市公司同期经营情况，判断公司业绩下滑是否与行业变动趋势吻合；

(6) 对上市公司数字化营销业务的不同销售模式（直销、渠道）毛利率及收入结构进行分析；

(7) 查阅会计师出具的备考审阅报告，复核商誉计算过程，并就商誉在不同减值比例下对上市公司净利润、净资产和总资产的影响进行敏感性分析；

(8) 查阅标的公司审计报告、上市公司控制股东及实际控制人出具的《关于规范和减少关联交易的承诺》《关于避免同业竞争的承诺》、标的公司工商档案，对标的公司股东进行访谈确认权属是否清晰，对照《重组办法》核查本次交易是否符合第四十四条的相关规定。

## 2、核查意见

经核查，独立财务顾问的核查意见如下：

(1) 上市公司最近三年业绩持续下滑主要受中小企业客户需求下降、上市公司经营策略调整、媒体采购成本上升以及资产减值等因素的影响，上市公司已在重组报告书中披露上市公司业绩持续下滑的风险，除本次交易外改善上市公司经营状况的措施有效；

(2) 已充分披露商誉减值对上市公司业绩可能造成的影响并提示风险；

(3) 本次交易存在协同效应，协同效应具有可实现性，交易完成后上市公司不存在多主业的情形，上市公司对标的资产的整合管控措施有效；

(4) 上市公司希望通过本次交易扩大业务范围，发挥协同效应；标的公司希望借助上市公司平台获得更广阔的发展空间；最终实现增厚上市公司业绩、更好地回报中小股东的目标。本次交易有利于增强上市公司的持续经营能力，符合

《重组办法》第四十四条的规定。

## **(二) 会计师**

### **1、核查程序**

会计师履行了以下核查程序：

(1) 获取评估机构出具的评估报告，评价相关参数选取的适当性及合理性，复核交易对价的确定依据，结合评估结果及标的公司 2023 年 1 月 1 日可辨认净资产公允价值，复核商誉计算结果的准确性；

(2) 对商誉减值对上市公司的财务报表影响进行敏感性分析，评估减值对上市公司业绩可能造成的影响。

### **2、核查意见**

会计师的核查意见如下：

(1) 已补充说明本次交易预计形成商誉的具体计算过程；

(2) 本次交易新增的商誉若发生减值，减值损失金额相应抵减上市公司当期归属于母公司净利润、归属于母公司净资产及资产总额，对上市公司的经营业绩造成一定程度的不利影响。

## 其他事项说明

请上市公司全面梳理“重大风险提示”各项内容，突出重大性，增强针对性，强化风险导向，并按照重要性进行排序。

同时，请上市公司关注重组申请受理以来有关该项目的重大舆情等情况，请独立财务顾问对上述情况中涉及该项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

### 一、梳理重大风险提示

上市公司已全面梳理“重大风险提示”各项内容，突出重大性，增强针对性，强化风险导向，删除冗余表述，并按照重要性对“重大风险提示”各项内容进行排序。

### 二、舆情情况

#### （一）上市公司说明

天地在线本次发行股份购买资产并募集配套资金申请于2025年6月11日获深圳证券交易所受理。自本次申请受理之日起至本回复出具之日，公司持续关注相关媒体报道，通过网络检索等方式对本次重组相关的媒体报道情况进行了核查。经核查，公司不存在重大舆情或媒体质疑。

#### （二）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问检索了本次重组申请受理之日起至本回复出具日的相关媒体报道，经核查，相关媒体报道主要集中于上市公司已公开披露的公告信息，上市公司及独立财务顾问已在草案中进行了充分披露。

独立财务顾问认为，上市公司本次重组申请受理以来未发生有关该项目的重大舆情或媒体质疑，不存在影响本次重组的实质性障碍情形，独立财务顾问将持续关注有关公司本次重组相关的媒体报道等情况。

（此页无正文，为《北京全时天地在线网络信息股份有限公司关于深圳证券交易所<关于北京全时天地在线网络信息股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函>的回复（修订稿）》之盖章页）

北京全时天地在线网络信息股份有限公司

2025年9月25日