

安信证券股份有限公司

关于上海证券交易所《关于成都博瑞传播股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函》

相关问题的专项核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

成都博瑞传播股份有限公司（以下简称“博瑞传播”、“上市公司”或“公司”）于 2018 年 6 月 6 日披露了《成都博瑞传播股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案》，并于 2018 年 6 月 19 日收到贵部下发的《关于成都博瑞传播股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函[2018]0691 号，以下简称“《问询函》”）。安信证券股份有限公司作为博瑞传播本次重组之独立财务顾问，对《问询函》中提出的有关问题进行了认真调查和核实，形成了本专项核查意见。

如无特别说明，本专项核查意见中的简称与《成都博瑞传播股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）》中的简称具有相同含义。

目录

一、标的资产的盈利能力.....	3
问题 1、预案披露，公交传媒自营候车亭大牌上刊率在报告期内自 61.34%下滑至 41.73%，车载电视上刊率自 81.38%下滑至 59.34%，委托经营候车亭大牌、公交车身和车内看板主要委托他人经营，上刊率为 100%。其中，委托经营的候车亭大牌协议将于 2019 年至 2026 年分批到期。同时，公交传媒承诺未来三年扣非归母净利润分别为 4,302.25 万元、5,361.95 万元、6,524.28 万元，相比标的资产报告期内业绩 2,626 万元和 3,776.41 万元有较大增长。请公司：（1）补充披露报告期内五项媒体资源类型分别获得的销售收入金额及占比；（2）分别披露报告期内自营候车亭大牌业务前五大客户及销售收入金额，车载电视业务报告期内前五大客户及销售收入金额；（3）公司自营业务的上刊率低于委托经营业务，请结合前述情况的原因，成都公交广告的市场情况，说明委托经营候车亭大牌业务具体收回安排，及收回自营后，公交传媒能否保证上刊率及盈利能力；（4）结合前述情况、上刊率的下滑及新增在手订单情况，说明标的资产业绩承诺是否具有可实现性；（5）请财务顾问和评估师发表意见。.....	3
问题 2、预案披露，媒体平台和广告载体的形式更加丰富多样，媒体行业的市场竞争日趋激烈，此外，公司间接控股股东传媒集团还存在地铁传媒业务。请补充披露：（1）结合近年成都地铁传媒和公交传媒广告的市场占有率变化情况，说明地铁传媒是否对公交传媒造成冲击，并结合前述情况说明公交传媒业绩承诺的可实现性；（2）结合前述情况、地铁传媒与公交传媒的客户重合等情况，说明传媒集团是否与公司存在同业竞争及解决措施。请财务顾问发表意见。.....	18
问题 4、预案披露，现代传播获得成都市公交广告经营权授权，并委托公交传媒运营，公交传媒向现代传播缴纳媒体资源经营管理费。此外，成都市近几年新建多条地铁导致部分公交路线的变化以及部分公交候车亭的拆除与迁移。请补充披露：（1）现代传播获得公交广告经营权的具体内容及有效区域，并说明上述区域的公交资源是否存在因规划等原因拆除导致缩减的情况，如有，请说明具体情况及可能对公交传媒收入造成的影响；（2）现代传播委托公交传媒经营上述资源是否违反上述特许经营权相关规定及政策。请财务顾问和律师发表意见。.....	21
二、标的资产的财务情况.....	24
问题 5、预案披露，公交传媒报告期内毛利率分别为 64.22%和 62.07%，小幅下滑，但净利率分别为 26.7%和 41.73%，上升幅度较大。请说明公交传媒净利润的具体构成，及毛利率下降但净利率大幅上升的原因及影响金额，并说明评估中如何考虑上述因素。请财务顾问和评估师发表意见。.....	25
三、其他.....	28
问题 8、预案披露，上市公司实际控制权自 2016 年 12 月 15 日发生变更。请结合上市公司主营业务构成及收入占比，说明本次交易后上市公司主营业务是否发生变化，并说明本次交易是否构成重组上市。请财务顾问和律师发表意见。.....	28

一、标的资产的盈利能力

问题 1、预案披露，公交传媒自营候车亭大牌上刊率在报告期内自 61.34% 下滑至 41.73%，车载电视上刊率自 81.38% 下滑至 59.34%，委托经营候车亭大牌、公交车身和车内看板主要委托他人经营，上刊率为 100%。其中，委托经营的候车亭大牌协议将于 2019 年至 2026 年分批到期。同时，公交传媒承诺未来三年扣非归母净利润分别为 4,302.25 万元、5,361.95 万元、6,524.28 万元，相比标的资产报告期内业绩 2,626 万元和 3,776.41 万元有较大增长。请公司：（1）补充披露报告期内五项媒体资源类型分别获得的销售收入金额及占比；（2）分别披露报告期内自营候车亭大牌业务前五大客户及销售收入金额，车载电视业务报告期内前五大客户及销售收入金额；（3）公司自营业务的上刊率低于委托经营业务，请结合前述情况的原因，成都公交广告的市场情况，说明委托经营候车亭大牌业务具体收回安排，及收回自营后，公交传媒能否保证上刊率及盈利能力；（4）结合前述情况、上刊率的下滑及新增在手订单情况，说明标的资产业绩承诺是否具有可实现性；（5）请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（一）媒体资源类型的收入构成

上市公司已在重组预案“第五节 标的公司的业务与技术”之“一、公交传媒”之“（四）报告期内销售情况”进行了补充披露，具体如下：

报告期内，根据媒体资源类型分类，各项媒体资源的销售收入金额及占比如下（金额：万元；比例：%）：

项目	2018年1-3月		2017年		2016年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
自营候车亭	1,233.63	51.03	4,098.97	45.30	7,135.18	72.54
委托经营候车亭	303.23	12.54	1,225.67	13.54	1,381.33	14.04
公交车身	618.27	25.57	2,540.24	28.07	25.66	0.26
车内看板	103.10	4.26	378.58	4.18	416.25	4.23
车载电视	159.40	6.59	805.73	8.90	877.79	8.92
合计	2,417.63	100.00	9,049.19	100.00	9,836.21	100.00

1、自营候车亭

2016 年、2017 年，公交传媒自营候车亭广告收入分别为 7,135.18 万元和 4,098.97 万元，2017 年自营候车亭广告收入同比下降 42.55%，其主要原因是：

(1) 2017 年成都市受房地产调控政策和可供开发地块减少影响，房地产市场持续火爆，市场供不应求，从而导致房地产行业客户广告投放金额大大降低；(2) 基于医美医疗广告监管趋严，公交传媒于 2017 年对该行业广告业务进行整改和规范，暂时降低了医美行业广告的发布量。

2018 年 1-3 月，公交传媒积极调整营销策略，加大对互联网行业的市场开拓，其自营候车亭大牌上刊率已显著回升，自营候车亭业务收入同比增长约 28%（相对于 2017 年 1-3 月）。

2、委托经营候车亭

报告期内，公交传媒继续履行原公交集团移交的未到期合同，将部分候车亭委托给白马广告和经典视线经营，整体收入较为稳定。2017 年委托经营候车亭收入较 2016 年有所下滑，其主要原因是公交传媒委托白马广告经营的候车亭大牌中有 362 块于 2016 年下半年内陆续到期，相应候车亭大牌由委托经营转回自营。

3、公交车身

2016 年、2017 年，公交传媒车身广告收入分别为 25.66 万元和 2,540.24 万元，增长幅度较大，其主要原因是：2016 年，公交传媒尚未取得 838 辆可用于发布商业广告的公交车身广告资源，无相关商业广告收入；公交传媒 2016 年度仅拥有只能用于公益广告发布公交车身媒体资源，其 2016 年的公交车身广告收入均来自于公交车身公益广告。2017 年，成都公交集团、成都媒体伯乐、公交传媒签署《关于转移<代理经营协议>中甲方权利义务给丙方经乙方同意的合同主体变更协议》，公交传媒自 2017 年 1 月 1 日起，取得 838 辆车的公交车身广告资源，并继续委托成都媒体伯乐运营上述资源，成都媒体伯乐每年定期向公交传媒支付媒体资源使用费，故公交传媒 2017 年公交车身广告收入大幅增加。

4、车内看板

报告期内，公交传媒运营的可用于发布车内看板广告的公交车数量保持不变，为 5,801 辆，由公交传媒分别委托慧和广告及道博文化运营。公交传媒 2017 年车内看板收入较 2016 年小幅下滑的主要原因是原与公交传媒合作的慧和广告因

自身经营问题，于 2017 年起不再与公交传媒合作，导致原委托其经营的 1,815 辆公交车的车内看板媒体资源于 2017 年一季度未产生收入，该部分媒体资源于 2017 年二季度起由公交传媒委托道博文化继续经营。目前，公交传媒与道博文化合作稳定，由道博文化运营 5,801 辆车的车内看板。

5、车载电视

报告期内，公交传媒运营的可用于发布车载电视广告的公交车数量保持不变，为 3,625 台，由公交传媒分别委托巴士在线、成都华视、广电星空运营。公交传媒 2017 年车载电视收入较 2016 年小幅下滑，其主要原因是原与公交传媒合作的广电星空因自身经营问题，于 2017 年 6 月起不再与公交传媒合作，导致原委托其经营的 1,125 台公交车的车载电视资源于 2017 年 6 月起一直闲置而未产生收入。目前，公交传媒正积极与潜在客户进行接洽，预计 2018 年下半年将会有新客户运营目前闲置的车载电视资源。

(二) 自营候车亭、车载电视业务的前五大客户情况

上市公司已在重组预案“第五节 标的公司的业务与技术”之“一、公交传媒”之“(四) 报告期内销售情况”之“3、报告期内前五名客户销售情况”进行了补充披露，具体如下：

1、自营候车亭业务前五大客户及销售收入金额

2018 年 1-3 月，自营候车亭业务前五名客户销售收入(金额:万元;比例:%):

客户名称	和公交传媒关联关系	销售收入	占自营候车亭收入的比例
成都智元汇信息技术股份有限公司	非关联方	339.02	27.48
成都网泰文化传媒有限公司	关联方	247.71	20.08
成都广来贝广告有限公司	非关联方	228.51	18.52
成都经典视线广告传媒有限公司	非关联方	197.00	15.97
成都鑫时空广告有限公司	非关联方	151.95	12.32
合计	-	1,164.19	94.37

2017 年度，自营候车亭业务前五名客户销售收入(金额:万元;比例:%):

客户名称	和公交传媒关联关系	销售收入	占自营候车亭收入的比例
成都鑫时空广告有限公司	非关联方	1,046.09	25.52

客户名称	和公交传媒关联关系	销售收入	占自营候车亭收入的比例
成都网泰文化传媒有限公司	关联方	814.37	19.87
成都智元汇文化传媒股份有限公司	非关联方	658.21	16.06
成都广来贝广告有限公司	非关联方	656.25	16.01
北京益宏传媒广告有限公司	非关联方	205.14	5.00
合计	-	3,380.07	82.46

2016 年度，自营候车亭业务前五名客户销售收入（金额：万元；比例：%）：

客户名称	和公交传媒关联关系	销售收入	占自营候车亭收入的比例
成都网泰文化传媒有限公司	关联方	2,880.82	40.37
成都广来贝广告有限公司	非关联方	767.87	10.76
成都金瑞杰广告有限公司	非关联方	590.24	8.27
成都鑫时空广告有限公司	非关联方	506.51	7.10
海南白马广告媒体投资有限公司	非关联方	481.36	6.75
合计	-	5,226.80	73.25

2、车载电视业务报告期内前五大客户及销售收入金额

2018 年 1-3 月，车载电视业务前五名客户销售收入（金额：万元；比例：%）：

客户名称	和公交传媒关联关系	销售收入	占车载电视收入的比例
巴士在线科技有限公司	非关联方	85.81	53.84
成都市华视数字移动电视有限公司	非关联方	73.58	46.16
合计	-	159.40	100.00

2017 年度，车载电视业务前五名客户销售收入（金额：万元；比例：%）：

客户名称	和公交传媒关联关系	销售收入	占车载电视收入的比例
巴士在线科技有限公司	非关联方	397.99	49.39
成都市华视数字移动电视有限公司	非关联方	294.34	36.53
四川广电星空数字移动电视有限公司	非关联方	113.41	14.07
合计	-	805.73	100.00

2016 年度，车载电视业务前五名客户销售收入（金额：万元；比例：%）：

客户名称	和公交传媒关联关系	销售收入	占车载电视收入的比例
四川广电星空数字移动电视有限公司	非关联方	339.62	38.69
成都市华视数字移动电视有限公司	非关联方	288.51	32.87
巴士在线科技有限公司	非关联方	249.66	28.44
合计	-	877.79	100.00

(三) 公司自营业务的上刊率低于委托经营业务的原因, 及结合成都公交广告的市场情况, 说明委托经营候车亭大牌业务具体收回安排, 及收回自营后, 公交传媒能否保证上刊率及盈利能力

1、公交传媒自营业务的上刊率低于委托经营业务的原因

报告期内, 公交传媒拥有的可用于发布商业广告的主要公交媒体资源数量以及上刊率情况如下 (单位: 块或辆):

业务类型	媒体资源类型	2018.3.31		2017.12.31		2016.12.31	
		数量	上刊率	数量	上刊率	数量	上刊率
自营	候车亭大牌	1,722	41.73%	1,723	33.13%	1,692	61.34%
委托经营	候车亭大牌	1,439	100.00%	1,436	100.00%	1,482	100.00%
	公交车身	838	100.00%	838	100.00%	-	-
	车内看板	5,801	100.00%	5,801	93.74%	5,801	100.00%
	车载电视	3,625	59.34%	3,625	74.41%	3,625	81.38%

注 1: 自营业务上刊率=平均上刊数量/期末媒体资源数量;

注 2: 委托经营候车亭大牌、公交车身、车内看板、车载电视的上刊率=委托给客户的实际经营的媒体资源平均数量/公交传媒期末可用于委托经营的媒体资源数量;

注 3: 其中候车亭大牌统计媒体资源数量时, 均扣除了作为交通线路图不可刊发广告的数量。

以业务开展的模式划分, 公交传媒目前的业务可以划分为媒体资源自营业务和媒体资源委托经营业务。从媒体资源形式上划分, 自营业务为部分候车亭广告业务, 委托经营业务包括部分候车亭广告业务、公交车身广告业务、公交车内看板广告业务和公交车载电视广告业务。

公交传媒自营业务的平均上刊率, 是根据其一定期间的平均实际上刊数量与其实际拥有自营的大牌数量进行计算所得, 反映的是其候车亭大牌广告实际平均上刊的情况。

公交传媒委托经营业务类似于向客户“租赁”媒体资源, 故其平均上刊率,

是根据其一定期间内平均实际委托给客户经营的媒体资源数量与其可用于委托经营的媒体资源数量计算所得,反映的是公交传媒对外的媒体资源“租赁”情况。若相关媒体资源未能对外“租赁”,则视为资源闲置,导致其上刊率下降。

所以,由于公交传媒委托经营业务模式和自营业务模式的不同,其委托经营业务上刊率与自营业务的上刊率不具有直接可比性。

根据公交传媒管理层的介绍及对委托经营客户的访谈,白马广告和经典视线在成都的候车亭大牌平均上刊率要高于公交传媒,其主要原因是:(1)报告期内,公交传媒继续履行原公交集团移交的未到期合同,将部分候车亭委托给白马广告和经典视线经营,而合同约定的候车亭大牌所处的地段要优于公交传媒目前自营候车亭大牌所处地段,故委托经营候车亭大牌的广告商业价值相对更高,更受广告主的青睐;(2)截至2018年3月末,公交传媒委托白马广告和经典视线经营的大牌数量分别为532块、907块,相对于公交传媒自营大牌数量1,722块,数量相对较少;(3)白马广告和经典视线的母公司均为全国性大型广告公司,在全国多个省市均拥有户外媒体资源,互相协同,从而为广告主实现全国性投放,广告订单数量相对较多。

2、委托经营候车亭大牌具体收回安排

公交传媒根据与白马广告和经典视线签署的委托经营合同,按照合同约定,在委托经营期限到期后,陆续收回相应候车亭大牌,具体收回安排如下(数量:块):

客户名称	候车亭大牌数量	收回时间
白马广告	250	2019年4月
	282	2020年12月
合计	532	-
经典视线	126	2020年10月
	49	2022年1月
	193	2022年9月
	179	2023年12月
	360	2026年12月
合计	907	-

3、成都公交广告市场概况

根据成都市统计局数据，2016年、2017年，成都市GDP总量分别为12,170亿元、13,890亿元，同比增长分别为7.7%、8.1%，宏观经济平稳增长，高于全国平均GDP增速。2016年、2017年、成都市广告经营总额分别为99.6亿元、108.9亿元，同比增长分别为12.6%、9.3%，其广告市场增速有所放缓，但其2017年广告经营总额仅占GDP总额的0.78%，未来市场空间较大。

根据 ebor 数据显示，2016年、2017年，成都户外广告市场投放总金额分别为54.39亿元、59.49亿元，2017年同比增长幅度为9.4%，占成都市同期广告市场经营总额的54.63%，是成都市广告市场的最大组成部分，成都市户外广告市场规模随其整体广告市场规模一同平稳快速增长。2017年，成都市社会消费品零售总额达6,403.5亿元，占GDP比重达到46.10%，消费正日渐成为成都市经济增长新的推动力。随着社会消费需求和广告主投放需求的持续增长，未来成都市户外广告市场发展空间较大。

根据 ebor 数据显示，2016年、2017年，成都市公交广告投放总金额分别为2.75亿元、2.35亿元，2017年成都市公交广告投放总金额同比小幅下滑，其主要原因是成都市受房地产调控政策和可供开发地块减少影响，成都市房地产市场持续火爆，市场供不应求，从而导致房地产行业客户广告投放金额大大降低，其中对公交广告投放金额同比下滑61.2%。

从行业分布上来看，根据 ebor 数据显示，成都市公交广告投放行业主要集中在医疗医美、互联网、酒水饮料，其占比达到49.7%。除房地产行业投放金额大幅减少外，医疗医美、互联网、酒水饮料、超市百货、数码电器、家居用品等大多数行业的公交广告投放金额均同比增长。

4、委托经营转自营后，公交传媒能否保证上刊率及盈利能力的分析

(1) 成都公交广告市场发展潜力较大

虽然受房地产行业广告投放金额减少的不利影响，导致成都公交广告2017年整体投放金额下滑，但是医疗医美、互联网、酒水饮料等其他大多数行业同比均有不同程度的增长。未来房地产广告行业一旦复苏，加上医疗医美、互联网等行业广告需求的不断增长，成都市公交广告市场将会快速增长。成都市作为我国“新一线”城市的代表，当地经济平稳发展，人均GDP持续上升，商业资源密

集度高，商业品牌众多并且大型商圈密集，随着当地居民消费能力日益增强，成都市户外广告媒体资源价值逐步提升，成都公交广告将伴随户外广告市场整体规模的增长而增长。

成都公交广告市场发展潜力较大，给公交传媒未来提高上刊率和保证其盈利能力奠定了良好的市场基础。

（2）委托经营转自营后，公交传媒的媒体资源优势进一步增强

户外媒体广告行业存在区域垄断性特征。由于优质户外媒体资源的区域集中，在某一城市占据媒体资源优势的媒体资源运营商往往对广告主的吸引力强，从而拥有较强的定价和议价能力，同时也会对处于资源弱势地位的竞争对手产生挤出效应，进一步巩固优质媒体资源运营商的区域垄断地位。公交传媒委托经营的公交候车亭大牌在逐渐收回后，进一步提高了其对成都公交广告市场的垄断地位，其媒体资源优势进一步增强，议价能力将会得到进一步提升，同时也会吸引更多的广告客户与之合作，从而保证其未来的上刊率和盈利能力。

（3）委托经营转自营后，公交传媒的盈利能力将显著提升

报告期内，公交传媒自营候车亭大牌均价是委托经营候车亭大牌均价的7倍左右。在委托经营合同到期后，合同约定的媒体资源将由公交传媒收回并纳入自营业务体系。公交传媒将以媒体资源自营模式经营该部分媒体资源，对其进行运维、自主定价和独立销售。届时，该部分媒体资源销售均价将与自营候车亭销售均价完全一致。因此，上述资源收回后可显著增强公交传媒的整体盈利能力。

（4）委托经营转自营后，公交传媒保证其上刊率的方式与措施

委托经营候车亭大牌转自营后，公交传媒将不断加强内部管理，积极调整营销策略，加强营销投入，扩大客户数量，以保证其上刊率，具体措施如下：

1) 优化行业划分，提高业绩经营目标

目前，公交传媒的自营业务采用分行业年度代理营销策略，与拥有特定行业客户资源优势的广告代理商合作，对细分行业进行深度挖掘。公交传媒每年会与行业代理商协商，制定该行业代理商下年度的经营目标。公交传媒将进一步优化行业划分，同时扩大合格代理商储备，加大对广告代理商的激励，从而逐年提高其业绩经营目标。

2) 加强自有营销团队的建设，提高直销比例

依托传媒集团和新网公共强大的股东背景，公交传媒未来将通过内部挖潜、外部引进等多种方式，逐步加强自有营销团队的建设，提高直销比例。一方面，通过自有营销团队对于年度代理广告商无法覆盖的行业进行直接广告客户的开发；另一方面，通过自有营销团队提高营销服务质量，与终端广告主直接建立长期稳定的合作关系。

3) 自营模式下，与白马广告和经典视线继续合作

基于白马广告和经典视线拥有较为丰富客户资源及广告订单，委托经营候车亭大牌转自营后，公交传媒将与白马广告和经典视线协商沟通，将其由委托经营客户转变为广告代理商，并与其继续保持良好的合作关系，以保证上刊率。

(四) 结合前述情况、上刊率的下滑及新增在手订单情况，说明标的资产业绩承诺是否具有可实现性

根据本次预评估结果，传媒集团承诺：公交传媒扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润：2018年不低于4,302.25万元、2019年不低于5,361.95万元、2020年不低于6,524.28万元。最终的承诺净利润数以具有证券业务资质的资产评估机构出具的、并经成都市国资委核准或备案的正式资产评估报告载明的预测净利润数为依据，并由交易双方签署补充协议进一步明确约定。

根据本次预评估，公交传媒未来三年（2018年-2020年）的业绩预测如下（金额：万元）：

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	9,836.21	9,049.19	10,918.78	13,296.41	15,955.34
营业收入同比增长	-	-8.00%	20.66%	21.78%	20.00%
其中：自营候车亭	7,135.18	4,098.97	6,029.06	8,459.14	11,121.11
委托经营候车亭	1,381.33	1,225.67	1,252.99	1,106.49	1,026.31
公交车身	25.66	2,540.24	2,504.55	2,571.21	2,648.35
车内看板	416.25	378.58	412.40	412.40	412.40
车载电视	877.79	805.73	719.78	747.17	747.17
净利润	2,626.00	3,776.41	4,302.25	5,361.95	6,524.28
净利润同比增长	-	43.81%	13.92%	24.63%	21.68%

结合公交传媒报告期内上刊率的下滑、未来委托经营候车亭转自营及其新增

在手订单情况进行分析，公交传媒业绩承诺具有可实现性，具体分析如下：

1、报告期内，自营候车亭大牌及车载电视上刊率下滑的原因

(1) 自营候车亭大牌上刊率下滑的原因及趋势分析

报告期内，公交传媒自营候车亭大牌的上刊率分别为 61.34%、33.13%、41.73%。公交传媒 2017 年上刊率较 2016 年下滑明显，其主要原因是 2017 年成都市受房地产调控政策和可供开发地块减少影响，房地产市场持续火爆，市场供不应求，从而导致房地产行业客户广告投放金额大大降低。针对下游行业政策变化、周期变化等不利影响，公交传媒前期营销策略调整较慢，从而导致其上刊率有所下滑。目前，公交传媒已积极调整营销策略，将自营业务重心从房地产行业转向广告需求增长较快的互联网行业。2018 年一季度，公交传媒自营候车亭上刊率已显著回升，其相应的业务收入同比增长约 28%（相对于 2017 年 1-3 月）。

此外，户外广告行业存在较为明显的季节性特征，每年一季度通常为广告投放淡季，受春节假期影响，广告主会适当减少广告投放量，而四季度受重大节日促销活动影响，消费者消费需求显著提升，广告主也会相应的在四季度加大广告投放规模以实现更好的营销效果，通常为广告投放的旺季。根据广告行业的季节性波动的规律，2018 年 4-12 月，公交传媒的上刊率有望进一步上升。根据 CODC 数据显示，目前全国公交候车亭广告平均上刊率约在 70%左右，公交传媒的上刊率还有较大的上升空间。

(2) 车载电视上刊率下滑原因及趋势分析

报告期内，车载电视的上刊率分别为 81.38%、74.41%、59.34%，呈下滑趋势，其主要原因是原与公交传媒合作的广电星空因自身经营问题，于 2017 年 6 月起不再与公交传媒合作，导致原委托其经营的 1,125 台公交车的车载电视资源于 2017 年 6 月起一直闲置至今。公交传媒正积极与潜在客户进行接洽，预计 2018 年下半年将会有新客户运营目前闲置的车载电视资源，届时车载电视上刊率将有所回升。

2、委托经营转自营后，公交传媒自营候车亭业务收入将显著提升

本次预估对于公交传媒未来自营候车亭营业收入的预测主要考虑其目前的经营权状况、运营能力、客户资源及行业发展前景等因素，同时假设现有媒体资源在未来能够持续取得且保持现有盈利状况的条件下进行。此外，评估仅基于评

估基准日或近期可预见的经营能力提升。不考虑未来可能由于管理层、经营策略和持续追加投资等情况导致的经营能力扩大。

本次预估，根据公交传媒提供的媒体资源的数量、刊例价、平均上刊率、综合折扣率及相关经营状况统计表，结合其业务收入的构成和发展规划，预测未来年度各项经营指标的变动趋势。

对公交传媒未来自营候车亭业务收入预测，其公式如下：

自营候车营业收入=候车亭大牌收入+候车亭小牌收入+委托经营转自营的候车亭大牌收入。（候车亭大牌收入和候车亭小牌收入计算时采用的媒体资源数量以评估基准日数量或可预计新增数量为准，不包括委托经营转自营部分）

营业收入=媒体数量×刊例价×综合折扣率×平均上刊率×发布天数

其中：媒体数量根据企业提供的媒体资源统计表计算，并假设未来保持不变，未考虑未来可能新增媒体资源的影响。

刊例价是广告发布执行的参考指标。根据企业制定的历史年度价格基准和调整幅度，结合媒体资源周边及商圈的环境、媒体资源的稀缺性或区域垄断性、销售模式来确定未来年度的上涨幅度。

综合折扣率主要参照历史年度平均水平、媒体规模和营销策略预测。综合折扣率包括销售折扣和套装折扣，以达到吸引客户批量投放、平衡各媒体资源利用效率的目的。

平均上刊率是指一定发布期间内，广告实际上刊平均数量占媒体数量的比例，与闲置率相对应。根据媒体的成熟度、位置、客流受众并参考行业水平预测。

委托经营合同到期后，相关候车亭站牌全部转为自营，按上述公式测算。

业绩承诺期，自营候车亭业务预测收入主要参数如下（数量：块，收入金额：万元）：

项目	2016	2017	2018年 1-3月	2018年 4-12月	2019	2020
自营候车亭大牌收入	6,702.77	3,949.58	1,212.15	4,703.75	7,189.65	9,243.84
媒体数量	1692	1723	1722	1722	2012	2012
平均上刊率	61.34%	33.13%	41.73%	53.00%	50.00%	50.00%
平均实际上刊数	1,037.86	570.88	718.64	912.66	1,006.00	1,006.00

项目	2016	2017	2018年 1-3月	2018年 4-12月	2019	2020
刊例价（元/块/天）	566.00	593.00	593.00	593.00	593.00	593.00
综合折扣率	33.14%	33.88%	33.50%	33.50%	35.00%	45.00%
发布天数（天）	365	365	90	275	365	365
自营候车亭小牌收入	49.79	21.94	8.29	91.68	257.96	294.34
媒体数量	312	300	300	300	300	300
平均上刊率	6.19%	2.86%	4.15%	15.00%	30.00%	30.00%
平均实际上刊数	19.31	8.58	12.44	45.00	90.00	90.00
刊例价（元/块/天）	214.00	224.00	224.00	224.00	224.00	224.00
综合折扣率	34.99%	33.16%	35.06%	35.06%	37.16%	42.40%
发布天数（天）	365	365	90	275	365	365
未来白马广告委托经营转自营收入	-	-	-	-	1,011.53	1,403.83
媒体数量	-	-	-	-	250	250
平均上刊率	-	-	-	-	55.00%	55.00%
平均实际上刊数	-	-	-	-	137.50	137.50
刊例价（元/块/天）	-	-	-	-	593.00	593.00
综合折扣率	-	-	-	-	50.00%	50.00%
发布天数（天）	-	-	-	-	263	365
未来经典视线委托经营转自营收入	-	-	-	-	-	179.11
媒体数量	-	-	-	-	-	126
平均上刊率	-	-	-	-	-	60.00%
平均实际上刊数	-	-	-	-	-	75.60
刊例价（元/块/天）	-	-	-	-	-	593.00
综合折扣率	-	-	-	-	-	55.00%
发布天数（天）	-	-	-	-	-	77.00

项目	2016	2017	2018年 1-3月	2018年 4-12月	2019	2020
自营候车亭公益广告及制作收入	382.62	127.45	13.19	-	-	-
自营候车亭收入合计	7,135.18	4,098.97	1,233.63	4,795.43	8,459.14	11,121.11

注 1：表中媒体资源数量均为可用于发布商业广告媒体资源数量；

注 2：上刊率均为商业广告上刊率。

（1）候车亭大牌收入

截至评估基准日，可用于发布商业广告的自营候车亭大牌可数量为 1,722 块，由于成都三环路修建改造完毕，被拆除的大牌预计将于 2018 年末恢复，自 2019 年起将能够投入使用，数量为 290 块，故 2019、2020 年预测数量为 2012 块。

报告期内，公交传媒候车亭大牌实际销售均价相对较低，综合折扣率仅为 33.50% 左右。为了进一步提高公交传媒未来的盈利能力，同时考虑到未来委托经营候车亭转回自营后，公交传媒将进一步提高其对成都公交广告市场的垄断地位，议价能力将会得到进一步提升，企业管理层制定了“保价”的经营战略，以上刊率 50% 为目标，整体提升销售均价，提高折扣率。因此，根据企业管理层规划，2018 年，公交传媒将加大营销力度，优化行业划分，提高代理商业绩经营目标，提高整体上刊率，完成年平均上刊率至 50% 的目标。2019 年起，随着委托经营候车亭转回自营，在刊例价保持不变的情况下，公交传媒将整体提升综合折扣率，以提升销售均价。

（2）候车亭小牌收入

报告期内，公交传媒可用于发布商业广告的候车亭小牌数量为 300 块左右。由于小牌面积较小，宣传效果相对大牌较弱，商业广告价值相对较小，目前上刊率整体较低，一般搭配大牌进行销售。根据管理层的规划，从 2018 年起，公交传媒将逐渐对其进行电子化改造，提升其广告价值，同时加大小牌营销力度，进而提高其上刊率，故根据管理层目标进行预测，2018 年 4-12 月，小牌上刊率预计分别为 15.00%、30.00%、30.00%。

（3）委托经营转自营候车亭收入

报告期内，公交传媒自营候车亭大牌均价是委托经营候车亭大牌均价的 7 倍左右。在委托经营合同到期后，合同约定的媒体资源将由公交传媒收回并纳入自营业务体系。公交传媒将以媒体资源自营模式经营该部分媒体资源，对其进行运

维、自主定价和独立销售。因此，公交传媒自营候车亭业务收入将显著提升。

根据公交传媒根据与白马广告和经典视线签署的委托经营合同，按照合同约定，收回相应候车亭大牌。2019年4月，白马广告250块大牌转回自营；2020年10月，经典视线126块转回自营。

根据公交传媒管理层的介绍及对委托经营客户的访谈，从候车亭大牌所处地段位置来看，经典视线优于白马广告，白马广告优于公交传媒。因此，该部分候车亭转回自营后，相应候车亭大牌的上刊率和销售均价要高于公交传媒原有自营的候车亭。2019年、2020年，白马广告委托经营候车亭转回自营部分，上刊率分别为55.00%，综合折扣率为50.00%；经典视线委托经营候车亭转回自营部分，上刊率分别为60.00%，综合折扣率为55.00%，均高于公交传媒原自营候车亭的上刊率和综合折扣率。

（4）自营候车亭公益广告及制作收入

报告期内，公交传媒负责运营成都市公交广告媒体资源，主要为客户提供商业广告发布服务，同时也要按照成都市政府、市委宣传部等相关部门的要求完成公益广告的宣传任务。

由于公益广告受政策性影响较大，其收入存在较大的波动性和不可预测性，且在报告期内所占收入比例较小，对利润的贡献较小，因此未来预测期中不考虑公益广告收入。

综上，自营候车亭业务收入的预测充分考虑了公交传媒的历史经营状况、发展现状及未来发展规划等各项因素，随着公交传媒委托经营候车亭转自营，其在成都公交广告市场的垄断地位进一步提高，议价能力将会得到进一步提升，自营候车亭销售价格有进一步提升的空间；而且，由于目前委托经营候车亭销售均价较自营候车亭销售均价较低，在委托经营转自营后，该部分候车亭业务收入将显著提升。因此，自营候车亭收入的预测具有合理性和可实现性。

3、在手订单情况

（1）自营候车亭业务

根据已发布订单计算，2018年1-6月，公交传媒自营候车亭业务可实现收入2,337.84万元（未经审计）。截至本核查意见出具之日，根据公交传媒已签订的合作协议及订单，预计其在2018年7-12月可确认自营候车亭业务收入为2,723.91

万元。2018 年全年预测自营候车亭业务收入为 6,029.06 万元，公交传媒 2018 年 1-6 月自营候车亭业务可实现收入与其目前在手订单于 2018 年 7-12 月可确认收入金额之和占 2018 年全年自营候车亭业务预测收入的 83.96%。此外，考虑到 2018 年 7-12 月，公交传媒仍将持续开发和拓展客户，并带来的增量合同收入，2018 年自营候车亭营业收入具有可实现性。

（2）委托经营业务

公交传媒的委托经营业务涉及的媒体资源类型和对应的客户情况如下：

客户名称	委托经营媒体资源类型
白马广告	候车亭大牌
经典视线	候车亭大牌
媒体伯乐	公交车身
道博文化	车内看板
巴士在线	车载电视
成都华视	车载电视

自 2015 年以来，公交传媒已与上述客户建立了良好的长期合作关系，预计未来还将继续保持合作。截至本核查意见出具之日，除上述委托经营客户外，公交传媒未有新增其他委托经营客户。

委托经营模式下，公交传媒按协议约定的数量和单价向客户收取较为稳定的媒体资源使用费，委托经营相关业务预测收入与历史情况相比，保持相对平稳，其业绩承诺期的预测收入可实现性较强。

综上，在充分考虑了公交传媒历史上刊率下滑、委托经营候车亭转自营及新增在手订单等因素的情况下，公交传媒预测的业绩收入具有可实现性。而公交传媒的业绩承诺是在其收入预测的基础上，对其营业成本、销售费用、管理费用等进行了合理预测得出，其业绩预测收入的增长率与净利润增长率基本保持一致，故其业绩承诺具有可实现性。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、由于委托经营业务和自营业务的业务模式不同，公交传媒的委托经营业务上刊率与自营业务的上刊率不具有直接可比性。公交传媒将按照与客户签订的委

托经营合同的约定，于 2019 年至 2026 年期间，陆续收回委托经营的候车亭大牌。相关候车亭大牌收回自营后，公交传媒能够保证其上刊率及盈利能力。

2、在充分考虑了公交传媒历史上刊率下滑、委托经营候车亭转自营及新增在手订单等因素的情况下，公交传媒的业绩承诺具有可实现性。

问题 2、预案披露，媒体平台和广告载体的形式更加丰富多样，媒体行业的市场竞争日趋激烈，此外，公司间接控股股东传媒集团还存在地铁传媒业务。请补充披露：(1) 结合近年成都地铁传媒和公交传媒广告的市场占有率变化情况，说明地铁传媒是否对公交传媒造成冲击，并结合前述情况说明公交传媒业绩承诺的可实现性；(2) 结合前述情况、地铁传媒与公交传媒的客户重合等情况，说明传媒集团是否与公司存在同业竞争及解决措施。请财务顾问发表意见。

回复：

(一) 地铁传媒对公交传媒的影响及公交传媒业绩承诺的可实现性

上市公司已在重组预案“第七节 标的资产预估作价情况”之“五、地铁传媒对公交传媒的影响及公交传媒业绩承诺的可实现性”进行了补充披露，具体如下：

根据 ebor 数据显示，2016 年、2017 年，成都户外广告市场投放总金额分别为 54.39 亿元、59.49 亿元。2016 年、2017 年，地铁传媒、公交传媒的营业收入和在成都户外广告市场的市场占有率情况如下（金额：万元）：

公司名称	2017 年		2016 年	
	营业收入	市场占有率	营业收入	市场占有率
地铁传媒	4,200.14	0.71%	3,965.41	0.73%
公交传媒	9,049.19	1.52%	9,836.21	1.81%

注：市场占有率=营业收入/成都户外广告市场投放总金额。

2016 年、2017 年，地铁传媒营业收入分别为 3,965.41 万元、4,200.14 万元，市场占有率分别为 0.73%、0.71%；2016 年、2017 年，公交传媒营业收入分别为 9,836.21 万元、9,049.19 万元，市场占有率分别为 1.81%、1.52%。最近两年，地铁传媒的营业收入和市场占有率均低于公交传媒。

地铁传媒市场占有率较低的主要原因是其目前主要经营的媒体资源是成都地铁电视及新城快报（地铁免费报纸）。地铁电视与地铁报纸不是地铁广告投放的主要媒体资源，占地铁广告投放金额的比例较小。从地铁各类型媒体广告投放

情况来看，成都地铁灯箱广告和 LED 大屏是地铁广告投放金额最大的媒体形式，目前由大象股份、深圳报业集团、上海基美文化传媒股份有限公司主要负责经营。根据 ebor 数据显示，最近两年，从地铁各类型媒体形式投放金额占比来看，有超过 85% 的广告收入来自地铁灯箱广告和 LED 大屏。所以，地铁传媒所经营的地铁电视与地铁报纸不是地铁广告投放的主要媒体形式，而且其营业收入规模相对较小，不会对公交传媒的业绩造成较大冲击。

近两年，随着成都地铁路线不断的开通，地铁媒体资源供应量增大，地铁媒体广告投放规模增长较快，成都地铁广告市场份额占比逐步提高，对成都公交广告市场产生一定的冲击。但是，公交仍是大众出行的主要方式之一，目前成都市公交日均客流量 337 万乘次，高于地铁日均出行的 290 万乘次，公交广告凭借其受众范围广、千人成本较低、更换灵活、视觉冲击力强等优势，仍是广告主青睐的户外广告媒体形式。根据 ebor 数据显示，医疗医美、互联网、酒水饮料、超市百货、数码电器、家居用品等行业客户比较青睐公交广告，2017 年度投放金额都有不同程度的增长。

未来随着地铁各线路的修建完成，成都地铁线路密度将进一步增加，地铁将成为市民出行的主要方式之一。随着市民逐渐适应地铁出行，整个城市的公交系统也将进行调整，形成公交为地铁“喂食”的新格局，公交车将成为为地铁站点输送客流量的主要交通工具。公交车的服务定位将由原来的长距离输送转为短距离或“最后一公里”的出行工具。公交车和地铁同为公共交通资源，分别承担短距离、高灵活性和长距离、高载客量的两种运载需求，两者形成良好互补的关系，而非直接替代关系。在成都户外广告市场规模持续增长的发展趋势下，地铁广告和公交广告作为户外交通广告重要媒体形式将会共同发展。

公交传媒是一家专注于公共交通系统广告媒体资源运营的专业文化传媒公司，其目前通过与现代传播签署《委托经营协议》，独家运营成都市公交广告媒体资源，其在成都公交广告市场形成区域垄断，具有媒体资源优势，市场竞争优势明显。

综上，虽然短期内由于成都地铁线路的增长对当地公交广告市场产生了一定的冲击，但是长期来看，随着未来地铁各线路的修建完成，整个城市的公交系统也将进行调整，地铁和公交将形成良好的互补关系，地铁广告和公交广告作为户

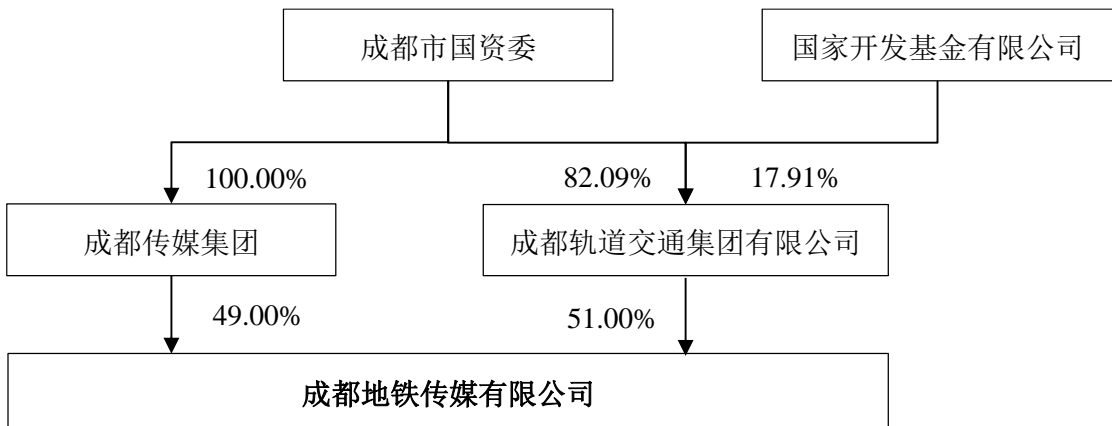
外交通广告重要媒体形式将会共同发展。因此，公交传媒未来实现业绩增长，完成业绩承诺具有可实现性。

（二）地铁传媒与上市公司不构成同业竞争

上市公司已在重组预案“第九节 本次交易对上市公司的影响”之“四、本次交易对上市公司同业竞争的影响”之“（四）地铁传媒与上市公司不构成同业竞争”进行了补充披露，具体如下：

根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号——招股说明书》与《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第28号——创业板公司招股说明书》的相关规定，发行人不得与其控股股东、实际控制人及其控制的其他企业存在同业竞争。其中，同业竞争的“竞争方”一般是指发行人的“控股股东、实际控制人及其控制的其他企业”。

截至本核查意见出具之日，地铁传媒的股权结构如下：



地铁传媒的控股股东为成都轨道交通集团有限公司，成都传媒集团为其第二大股东，地铁传媒为成都传媒集团的参股公司，不属于成都传媒集团控制下的企业。

综上，虽然地铁传媒与公交传媒的终端客户有所重合，但由于地铁传媒为成都传媒集团的参股公司，并不是其控制下的企业，故本次交易完成后，地铁传媒与上市公司不构成同业竞争。

此外，为减少传媒集团与上市公司的同业竞争，传媒集团已出具《关于避免同业竞争的承诺》，承诺具体内容如下：

“1、本单位及本单位的关联方与上市公司的主要经营业务存在部分经营范围相同的情形，存在少量同业竞争以及潜在的同业竞争关系。本单位将不再新设、

投资或者通过其他安排控制或重大影响任何与上市公司主要经营业务构成同业竞争或潜在同业竞争关系的其它企业。

2、如本单位及本单位的关联方获得的商业机会，与上市公司主要经营业务发生同业竞争或可能发生同业竞争的，本单位将立即通知上市公司，并尽力将该商业机会让与上市公司，以避免与上市公司形成同业竞争或潜在同业竞争，确保上市公司及上市公司其它股东利益不受损害。

3、本单位保证严格履行上述承诺，如出现因本单位及本单位实际控制或施加重大影响的其他企业违反上述承诺而导致上市公司的权益受到损害的情况，本单位将依法承担相应的赔偿责任。”

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、地铁传媒所经营的地铁电视与地铁报纸不是地铁广告投放的主要媒体形式，而且其营业收入规模相对较小，不会对公交传媒的业绩造成较大冲击。虽然近几年地铁广告市场对公交广告市场产生一定的不利影响，但从长期来看，公交广告仍是广告主青睐的户外广告媒体形式，成都公交广告市场与地铁广告将保持共同发展趋势，公交传媒在成都公交广告市场形成区域垄断，具有明显的媒体资源优势，议价能力较强，未来实现业绩增长，完成业绩承诺具有可实现性。

2、虽然地铁传媒与公交传媒的终端客户有所重合，但由于地铁传媒为成都传媒集团的参股公司，并不是其控制下的企业，故本次交易完成后，地铁传媒与上市公司不构成同业竞争。

问题 4、预案披露，现代传播获得成都市公交广告经营权授权，并委托公交传媒运营，公交传媒向现代传播缴纳媒体资源经营管理费。此外，成都市近几年新建多条地铁导致部分公交路线的变化以及部分公交候车亭的拆除与迁移。请补充披露：（1）现代传播获得公交广告经营权的具体内容及有效区域，并说明上述区域的公交资源是否存在因规划等原因拆除导致缩减的情况，如有，请说明具体情况及可能对公交传媒收入造成的影响；（2）现代传播委托公交传媒经营上述资源是否违反上述特许经营权相关规定及政策。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）现代传播获得公交广告经营权的具体内容及有效区域

上市公司已在重组预案“第五节 标的公司的业务与技术”之“二、现代传播”之“（四）现代传播获得公交广告经营权的具体内容及有效区域”进行了补充披露，具体如下：

2018年3月30日，成都市人民政府出具了《关于同意成都传媒集团现代文化传播有限公司取得成都市公交广告经营权的批复》（成府函[2018]43号，以下简称“《批复》”），同意成都传媒集团作为成都市公交广告经营权的经营管理单位，并由其直接与成都传媒集团全资子公司现代传播签订授权协议，将成都市公交广告经营权无偿授予现代传播，自2018年3月31日起，期限为30年。

2018年5月10日，成都传媒集团作为成都市公交广告经营权的经营管理单位与现代传播签署了《成都市公交广告媒体资源经营项目之授权协议》（以下简称“《授权协议》”），约定现代传播在授权期内完整的享有成都市公交广告经营权，负责成都市公交广告经营权的出租、运营、维护、移交等经营管理工作并获取收益。现代传播取得的成都公交广告经营权，其范围包括成都公交集团直接或间接经营的全市公交系统中的所有广告媒体资源（包括现在及未来将会开发建设的资源），具体内容及有效区域如下：

- 1、公交车身、公交移动电视、公交车内看板、公交站台、公交电子站牌、公交信息平台；
- 2、其他依托车身、线路、站台开发的媒体和社会公共服务资源；
- 3、公共自行车站点站棚（只能做公益广告）。

其中：公交站台的区域范围为成都市辖区内的锦江区、成华区、金牛区、武侯区、青羊区以及高新区；截至2018年3月31日，公交车身范围为已移交的838辆公交车车辆车身，车内看板范围为已移交的5,801辆公交车车辆内看板，车载电视为已移交的3,625辆公交车车辆内车载电视。

因此，现代传播有权在上述授权范围和区域内负责成都市公交广告经营权的出租、运营、维护、移交等经营管理工作并获取收益。

（二）因城市规划等因素导致公交候车亭拆迁对公交传媒收入的影响

上市公司已在重组预案“第五节 标的公司的业务与技术”之“一、公交传媒”之“（四）报告期内销售情况”之“1、媒体资源数量和使用情况”进行了补充披

露，具体如下：

近几年，由于成都市主城区地铁线路修建，成都三环路修建改造等城市规划因素，部分公交站台被纳入维修范围或被拆迁移，公交传媒的候车亭媒体资源的数量出现了暂时性下滑。最近三年及一期，公交传媒各期末可用于发布商业广告的候车亭大牌数量如下（数量：块）：

类型	2018.3.31	2017.12.31	2016.12.31	2015.12.31
公交候车亭大牌数量	3,161	3,159	3,174	3,424
类型	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
拆迁影响大牌数量	2	-15	-250	-

除 2016 年外，2017 年、2018 年 1-3 月，公交传媒可用于发布商业广告的候车亭大牌数量相对稳定。2016 年，公交传媒可用于发布商业广告的候车亭大牌数量减少较多，其主要原因是成都三环路修建导致拆除公交候车亭大牌数量 273 块。随着成都三环路修建改造完毕，被拆除的大牌预计将于 2018 年末恢复。

因城市规划等因素导致公交候车亭的拆迁移，一般情况下，永久性拆除导致媒体资源总数持续下滑的情况较少，更多的是媒体资源数量出现暂时下滑，在公交线路重新规划调整后，对公交候车亭进行新建或恢复。所以，未来因城市规划等因素导致公交候车亭媒体资源数量大幅下降的可能性较小。

此外，报告期内，公交传媒自营候车亭大牌的上刊率分别为 61.34%、33.13%、41.73%，整体上刊率相对较低，其公交候车亭媒体资源供应相对充足。由于拆迁移原因导致资源数量暂时下滑对公交传媒整体收入的不利影响较小。

综上，由于目前公交传媒的上刊率较低，公交候车亭媒体资源供应相对充足，媒体资源数量的暂时下滑对其收入影响较小；同时，随着未来地铁修建等市政建设的逐步完成及公交线路的逐步调整，公交候车亭媒体资源将逐渐恢复或新增，不会对公交媒体未来的收入产生重大不利影响。

（三）现代传播委托公交传媒经营上述资源未违反特许经营权相关规定及政策

上市公司已在重组预案“第五节 标的公司的业务与技术”之“二、现代传播”之“（五）现代传播委托公交传媒经营上述资源未违反特许经营权相关规定及政策”进行了补充披露，具体如下：

2018年3月30日，成都市人民政府出具《批复》，同意成都传媒集团作为成都市公交广告经营权的经营管理单位，并由其直接与成都传媒集团全资子公司现代传播签订授权协议，将成都市公交广告经营权无偿授予现代传播，自2018年3月31日起，期限为30年。

2018年5月10日，成都传媒集团作为成都市公交广告经营权经营管理单位与现代传播签署了《授权协议》，约定现代传播在授权期内完整的享有成都市公交广告经营权，负责成都市公交广告经营权的出租、运营、维护、移交等经营管理工作并获取收益。同时《授权协议》约定现代传播有权委托一家具有公共媒体资源经营资质及经营经验的关联方实施成都市公交广告经营权的出租、运营、维护工作，受托的关联方不得再将成都市公交广告经营权整体委托其他任何第三方。

《成都市人民政府特许经营权管理办法》并未规定经营主体在取得特许经营权后，不得再将相关权利委托第三方经营；现代传播与公交传媒均为成都传媒集团子公司，二者属于同一控制体系内的企业；而且，公交传媒自2015年起就负责运营成都市公交广告媒体资源，是一家经验丰富且专业的公共交通系统广告媒体资源运营公司。

因此，现代传播委托公交传媒经营成都市公交广告经营权符合《授权协议》的约定内容，亦不违反《成都市人民政府特许经营权管理办法》等相关规定及政策。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、现代传播获得公交广告经营权的有效区域内，存在因规划等原因拆除导致缩减的情况，但由于目前公交传媒的上刊率较低，其公交候车亭媒体资源供应相对充足，以及随着未来地铁修建等市政建设的逐步完成及公交线路的逐步调整，公交候车亭媒体资源将逐渐恢复或新增，故不会对公交媒体未来的收入产生重大不利影响。

2、现代传播委托公交传媒经营成都市公交广告经营权符合《授权协议》的约定内容，亦不违反《成都市人民政府特许经营权管理办法》等相关规定及政策。

二、标的资产的财务情况

问题 5、预案披露，公交传媒报告期内毛利率分别为 64.22%和 62.07%，小幅下滑，但净利率分别为 26.7%和 41.73%，上升幅度较大。请说明公交传媒净利润的具体构成，及毛利率下降但净利率大幅上升的原因及影响金额，并说明评估中如何考虑上述因素。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

(一) 公交传媒净利润的具体构成

2016 年、2017 年，公交传媒的净利润的构成如下及变动情形如下所示（金额：万元）

项目	2017 年	2016 年	变动金额
一、营业总收入	9,049.19	9,836.21	-787.02
其中：营业收入	9,049.19	9,836.21	-787.02
二、营业总成本	4,536.25	6,307.75	-1,771.49
其中：营业成本	3,432.53	3,519.33	-86.79
营业税金及附加	323.92	308.52	15.40
销售费用	127.75	854.41	-726.66
管理费用	569.28	638.08	-68.80
财务费用	-63.45	-79.79	16.34
资产减值损失	146.22	1,067.20	-920.98
三、营业利润	4,512.94	3,528.47	984.47
加：营业外收入	523.15	3.98	519.17
减：营业外支出	0.72	22.90	-22.18
四、利润总额	5,035.37	3,509.55	1,525.82
减：所得税费用	1,258.95	883.55	375.40
五、净利润	3,776.41	2,626.00	1,150.41

(二) 公交传媒毛利率下降、净利率大幅上升的原因

2016 年、2017 年，公交传媒的销售毛利率分别为 64.22%和 62.07%，2017 年毛利率小幅下滑，主要是因为：公交传媒 2017 年收入较 2016 年下降 8.00%，而且公交传媒 2017 年向成都市财政局缴纳的媒体资源使用费较 2016 年增加 236.02 万元，导致其营业成本仅同比下降 2.47%，其下降幅度低于营业收入的下降幅度，

致使毛利率略有下滑。

公交传媒 2017 年的毛利率略有下滑，而净利率由 2016 年的 26.70% 增加到 2017 年的 41.73%，主要是由于在收入略有下滑的情况下，净利润有较大增加导致。经对比分析各利润表项目，净利润的增加主要是由于销售费用、资产减值损失以及营业外收入变动导致，具体情况如下：

1、2017 年销售费用下降

公交传媒 2017 年度及 2016 年度销售费用分类列示如下（金额：万元）：

项目	2017 年度	2016 年度
工资薪酬	56.38	52.24
广告宣传费	2.70	27.84
回款奖励及代理营销费	68.67	774.33
合计	127.75	854.41

2017 年度较 2016 年度，销售费用减少 726.66 万元，下降 85.05%，主要是由于回款奖励及代理营销费用下降所致，该项费用下降的主要原因是：公交传媒于 2016 年度执行客户回款奖励及代理营销费的营销政策（与客户现金结算确认的回款奖励及代理营销费确认为销售费用），而 2017 年度，公交传媒调整市场营销政策，即将现金支付销售回款奖励及代理营销费的营销政策调整为根据客户销售及回款情况向客户赠送媒体点位的营销政策。在媒体点位赠送的营销政策下，公交传媒根据客户广告发布金额及回款情况，向客户赠送一定比例的广告点位，允许其在未来的一定期限内使用该赠送的广告点位进行广告发布，类似于“积分销售”政策，而赠送的广告点位相当于赠送的积分。按照“积分销售”的会计处理，向客户收取的广告发布费，不一次性计入当期收入，而是将取得的广告发布费扣除了赠送媒体点位公允价值后的金额确认为当期收入，将未使用的赠送媒体点位的公允价值则确认为递延收益。

综上，由于公交传媒 2017 年度对客户营销政策的调整，导致其 2017 年度销售费用的大幅下降。

2、2017 年资产减值损失减少

报告期内，公交传媒的资产减值损失均为根据其应收款项坏账准备会计政策计提的坏账准备，公交传媒 2017 年度确认的资产减值损失较 2016 年度减少

920.98 万元，主要原因是：由于成都市当地政策调整，公交车身广告客户成都通诚代理的公交车身不能再发布商业广告，导致该公司基本无业务和收入来源，已无偿债能力，公交传媒于 2016 年度对成都通诚 2016 年末应收账款余额 514.55 万元、其他应收款余额 599.54 万元，全额单项计提坏账准备，而 2017 年度无个别计提的坏账准备。因此，计提坏账准备的减少是导致公交传媒 2017 年度净利润较 2016 年度大幅增加的主要原因之一。

3、2017 年营业外收入增加

公交传媒 2017 年度营业外收入较 2016 年大幅增加，其主要原因系 2017 年度取得的政府补助收入较 2016 年度大幅增加。公交传媒于 2017 年度取得的政府补助收入包括税收返还款 513.10 万元和纳税大户奖励款 10.05 万元，而 2016 年度公交传媒仅取得纳税大户奖励款等 3.98 万元。2017 年，根据《关于促进产业倍增的扶持政策（试行）成武府发[2013]81 号》的规定，公交传媒收到成都市武侯区人民政府跳伞塔街道办事处的税收返还等扶持资金约 513.10 万元。

综上，由于营销政策的调整导致 2017 年度销售费用下降、2016 年度个别计提坏账准备以及 2017 年度收到较大金额的政府补助等原因，公交传媒在 2017 年收入略有下降的情况下，净利润增长 1,150.41 万元，净利率由 2016 年的 26.70% 增长到 2017 年的 41.73%。

（三）本次评估对上述因素的考虑

1、销售费用

报告期内，公交传媒的销售费用主要包括广告宣传费、销售人员工资及薪酬、代理营销费及回款奖励等。

公交传媒于 2016 年度执行客户回款奖励及代理营销费的营销政策，而 2017 年度，公交传媒调整市场营销政策，即将现金支付销售回款奖励及代理营销费的营销政策调整为根据客户销售及回款情况向客户赠送媒体点位的营销政策，由于营销政策自 2017 年发生改变，而且根据公交传媒管理层的介绍，未来也将不再执行客户回款奖励及代理营销费的营销政策，故本次预估中，未来各预测期不再考虑代理营销费及回款奖励。

广告宣传费用的预估上，一方面，考虑到公交传媒历史年度的广告宣传费，以此为基础，在综合考虑物价增长的背景下，给予一定的增长幅度；另一方面，

根据企业管理层自身的规划，未来的将持续加大营销力度以保证上刊率及盈利能力，则根据企业管理层的预算支出结合一定增长幅度进行预估。

销售人员工资及薪酬，根据企业自身的规划，未来将扩大营销团队，加大营销力度，则根据企业规划需要增加的营销人员及参考近三年当地社会平均工资的增长水平，考虑适当的增长幅度。

2、资产减值损失

2016年末，公交传媒管理层对成都通诚的应收账款和其他应收款全额计提坏账准备，其主要原因是：由于成都市当地政策调整，原主营公交车身广告的成都通诚无法继续开展业务，导致其丧失收入来源，已丧失偿债能力，所欠款项收回的可能性较小。该事项是由于成都当地政策调整，而产生的偶然性事件，未来再度发生的可能性较小。

同时，根据公交传媒的所属行业特点和业务结算模式，参考其历史经营数据，公交传媒未来经营业务存在大额坏账的可能性较小，故本次预估未考虑企业未来经营业务可能存在的坏账损失。并且，本次预估的特殊假设中已假设企业未来不会遇到重大的销售款回收的问题（即坏账情况）。

3、营业外收入

公交传媒的营业外收入主要为政府补助收入，由于该政府补助属于非经常性的收入，未来能否持续取得存在较大的不确定性，故本次预估对该类营业外收入在各预测期均未考虑。

综上，本次预评估中已合理考虑影响净利润变动的上述因素。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：公交传媒 2017 年毛利率下滑，而净利率大幅上升，其主要是由于公交传媒 2017 年销售费用减少、资产减值损失增加以及营业外收入增加导致其净利润大幅增加所致。本次预评估中已合理考虑上述因素。

三、其他

问题 8、预案披露，上市公司实际控制权自 2016 年 12 月 15 日发生变更。请结合上市公司主营业务构成及收入占比，说明本次交易后上市公司主营业务是否发生变化，并说明本次交易是否构成重组上市。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）本次交易后，上市公司主营业务未发生根本变化

上市公司实际控制权于2016年12月15日发生变更。2016年、2017年，根据行业分类，上市公司的主营业务包括：（1）广告业务；（2）印刷相关业务；（3）发行及投递业务；（4）网游业务；（5）小额贷款业务；（6）教育业务；（7）租赁及物业管理业务；（8）其他业务。其中，上市公司的广告业务主要是以竞拍、自建等方式经营户外广告业务。2017年末，上市公司将发行投递广告公司95.07%股权以及博瑞数码100%股权协议转让给控股股东博瑞投资，已将原有印刷相关业务、发行及投递业务进行了剥离。

本次交易的标的公司为公交传媒和现代传播。公交传媒是一家专注于公共交通系统广告媒体资源运营的专业文化传媒公司，现代传播拥有成都市公交广告的独家经营权，两者共同管理和运营成都市公交广告媒体资源，向终端客户或广告代理商提供广告制作、发布和运维服务。本次交易完成后，公交传媒和现代传播将分别成为上市公司的控股子公司和全资子公司。上市公司将间接取得成都市公交广告经营权，独家负责运营成都市公交广告媒体资源，进一步丰富其拥有的户外媒体资源，与其拥有的同类户外媒体产生协同效应，逐步实现细分领域的资源壁垒，提高上市公司的经营效率和经营成果。

假设本次交易于2017年完成，本次交易完成前后，上市公司2017年度主营业务构成如下（金额：万元；比例：%）：

项目	本次交易完成前		本次交易完成后	
	金额	比例	金额	比例
广告业务	23,880.64	26.72	32,929.83	33.46
印刷相关业务	17,784.98	19.90	17,784.98	18.07
发行及投递业务	15,695.72	17.56	15,695.72	15.95
网游业务	9,800.03	10.97	9,800.03	9.96
小额贷款	2,290.78	2.56	2,290.78	2.33
教育业务	11,817.92	13.22	11,817.92	12.01
租赁及物业管理	5,013.31	5.61	5,013.31	5.09
其他	3,078.90	3.45	3,078.90	3.13

项目	本次交易完成前		本次交易完成后	
	金额	比例	金额	比例
合计	89,362.29	100.00	98,411.47	100.00

根据上表，本次交易前，上市公司 2017 年主营业务中广告业务收入占比最高；本次交易完成后，上市公司主营业务中广告业务收入占比仍然最高。因此，本次交易前后，上市公司广告业务均是其第一大主营业务收入来源。

综上，本次交易的标的公司主营业务与上市公司现有业务中的户外广告业务属于同一业务类型，而且，本次交易前后，广告业务均是上市公司第一大主营业务收入来源，因此，本次交易不会造成上市公司主营业务发生根本性变化。

（二）本次交易不构成重组上市

1、《重组管理办法》关于重组上市的规定

根据《重组管理办法》第十三条的规定，上市公司自控制权发生变更之日起 60 个月内，上市公司向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的，构成重组上市：

“（一）购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100% 以上；

（二）购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 100% 以上；

（三）购买的资产在最近一个会计年度所产生的净利润占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告净利润的比例达到 100% 以上；

（四）购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 100% 以上；

（五）为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到 100% 以上；

（六）上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第（一）至第（五）项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；

（七）中国证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形。”

2、本次交易前 60 个月内，上市公司实际控制人发生变更

本次交易前 60 个月内，成都市国资委已于 2016 年 12 月 15 日向成都传媒集团以及由成都传媒集团履行出资人职责的相关企事业单位核发了国有产权登记证和国有产权登记表，成都传媒集团的产权已登记至成都市国资委，故博瑞传播经此次国有资产管理层级调整后，其实际控制人由成都商报社变更为成都市国资委。

3、本次交易的相关指标均未达到重组上市的标准

上市公司控制权变更的前一个会计年度为 2015 年度，根据博瑞传播经审计的 2015 年度的财务数据、公交传媒未经审计的 2017 年度的财务数据、现代传播未经审计的 2018 年 1-3 月财务数据以及本次交易按预估值计算的成交金额情况，本次交易的相关比例计算如下（金额：万元；比例：%；股份数量：万股）：

项目	资产总额	净资产	营业收入	净利润	发行股份数量
公交传媒	12,528.05	5,561.97	9,049.19	3,776.41	-
现代传播	39,917.39	39,917.29	-	-	-
合计	52,445.44	45,479.26	9,049.19	3,776.41	19,814.21
成交金额 (预估) 合计	82,030.85	82,030.85	-	-	-
孰高值	82,030.85	82,030.85	-	-	-
博瑞传播	450,269.42	358,983.05	124,104.55	7,466.22	109,333.21
占比	18.22	22.85	7.29	50.58	18.12
是否达到重组上市的标准	否	否	否	否	否

注：1、现代传播于 2018 年 3 月 27 日设立，截至 2018 年 3 月 31 日现代传播总资产为 39,917.39 万元，净资产为 39,917.29 万元，此处假设现代传播在 2017 年 12 月 31 日资产总额、净资产分别为 39,917.39 万元和 39,917.29 万元；

2、资产总额占比=标的资产资产总额与成交金额的孰高值/博瑞传播的资产总额；

3、净资产额占比=标的资产净资产额与成交金额的孰高值/博瑞传播的归属于母公司所有者权益；

4、营业收入占比=标的资产营业收入/博瑞传播营业收入；

5、净利润占比=标的资产净利润/博瑞传播的归属于母公司所有者的净利润；

6、发行股份数量占比=本次发行股份数量/博瑞传播本次交易前股份数量。

综上，本次交易前 60 个月内，公司的实际控制人由成都商报社变更为成都市国资委，但本次交易的相关指标均未达到重组上市的标准，本次交易前后，上市公司主营业务未发生根本变化。因此，根据《重组管理办法》的相关规定，本

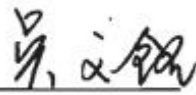
次交易不构成重组上市。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易前 60 个月内，公司的实际控制人由成都商报社变更为成都市国资委，但本次交易的相关指标均未达到重组上市的标准，本次交易前后，上市公司主营业务未发生根本变化。因此，根据《重组管理办法》的相关规定，本次交易不构成重组上市。

（本页无正文，为《安信证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于成都博瑞传播股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函>相关问题的专项核查意见》的签章页）

财务顾问主办人：


吴义铭


龙舟


安信证券股份有限公司
2018年6月28日