

北京中企华资产评估有限责任公司关于
《国旅联合股份有限公司关于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申请文件一次反馈意见之回复报告》
之核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会2016年9月9日签发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（162306号）（以下简称“反馈意见”）的要求，国旅联合股份有限公司（以下简称“国旅联合”、“上市公司”、“公司”）会同各中介机构就反馈意见所提问题逐条进行了认真调查、核查及讨论，其中涉及需要评估师发表意见的内容现做出如下补充说明。

如无特殊说明，本核查意见采用的释义与《国旅联合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）》一致；本核查意见中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；上市公司、标的公司截至2016年6月30日以及截至2016年8月31日的数据未经审计。

目录

反馈问题 2. 申请材料显示：1) 2015 年 9 月，田飞作为当时新线中视主要经营者，将其持有的新线中视全部股权按注册资本平价转让给卢郁炜、毅炜投资。2) 田飞于 2015 年 7 月取得毅炜投资 5% 的合伙份额，通过持有毅炜投资合伙份额的方式间接持有新线中视的权益。3) 目前，毅炜投资为新线中视控股股东，卢郁炜为实际控制人。4) 本次交易新线中视评估作为 4 亿元。请你公司：1) 补充披露田飞作为新线中视主要经营者，2015 年 9 月向卢郁炜、毅炜投资出让其控制权，并按注册资本平价转让的原因及合理性，是否符合商业逻辑和经济原则。2) 补充披露卢郁炜、毅炜投资受让新线中视的资金来源，与田飞是否存在关联关系或一致行动关系，是否存在未披露的代持行为，是否存在其他协议或安排。3) 结合新线中视报告期业绩变化情况、业务拓展情况以及市场可比交易案例等，量化分析并补充披露新线中视本次交易作价较 2015 年 9 月大幅增长的合理性，与其业绩增长是否匹配。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。.....	4
反馈问题 3. 申请材料显示，新线中视于 2015 年 8 月取得了完美世界（北京）数字科技有限公司旗下媒体星游传媒和福州网游、以及完美世界（北京）数字科技有限公司参股媒体北京智珠所拥有的互联网媒体资源的独家代理权。请你公司补充披露：1) 新线中视取得的互联网媒体资源独家代理权的具体情况，包括但不限于代理权期限、代理权费用及占运营收入的比例和分成收入比例。2) 协议约定的延长代理权期限的基本条件，延长或解除代理权期限的具体条款。3) 授权到期后，延长授权期限是否存在重大障碍及对本次交易评估值和新线中视未来经营稳定性的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。.....	10
8. 申请材料显示，新线中视收益法评估预测 2016-2020 年收入增长率分别为 844%、30%、30%、5%、5%。其中 2016 年 1-3 月已实现的营业收入占比相对较低，主要系一季度通常为游戏产品投放及推广淡季，且新线中视尚处于高速发展期所致。请你公司：1) 结合新线中视历史季度业绩实现情况及同行业可比公司季度业绩情况，补充披露新线中视业务季节性波动的依据。2) 结合新线中视现有合同期后执行情况及进展、新签订的合同或意向性合同等，分业务补充披露新线中视 2016 年营业收入预测的可实现性。3) 补充披露新线中视目前主要客户较少且较为集中，评估预测 2017 年以后收入持续增长的依据及合理性。4) 结合新线中视与完美世界的策略创意合同签订与执行情况、预算进度、未来合同的可持续性，补充披露新线中视策略创意业务收入预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....	14
9. 申请材料显示，新线中视新业务的具体内容主要包括 IP 运营、品牌客户服务、电竞产业服务，预计从 2016 年下半年开始产生收入。请你公司补充披露：1) 上述新业务具体经营内容、业务拓展情况、合同的签订与执行、收入确认情况等，目前进展与预计是否存在差异及对评估值的影响。2) 收益法评估中上述新业务毛利率的预测依据及合理性，与目前的实际情况是否相符。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....	20
10. 申请材料显示，新线中视收益法评估中，根据访谈客户确定的 2016 年度意向性合同金额为 14,480 万元，已签署的框架协议合同金额为 16,345 万元。请你公司补充披露：1) 上述合同执行进度安排及目前进展，评估预测均在 2016 年予以确认收入的依据。2) 上述意向性合同目前跟踪情况及中标可能性分析，是否存在重大不确定性及对评估结果	

的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。22

11. 申请材料显示，新线中视的广告投放业务仍处于业务开拓期，根据评估预测情况，毅炜投资、卢郁炜承诺，新线中视 2016-2018 年净利润分别不低于 3,600 万元、4,700 万元、6,100 万元。请你公司结合截至目前的经营业绩、行业发展与市场竞争状况、客户稳定性及拓展情况、客户需求增长与新签订合同情况等，补充披露新线中视 2016-2018 年业绩预测的合理性及可实现性，是否充分考虑了业务开拓期的经营风险。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。23

反馈问题2. 申请材料显示：1) 2015年9月，田飞作为当时新线中视主要经营者，将其持有的新线中视全部股权按注册资本平价转让给卢郁炜、毅炜投资。2) 田飞于2015年7月取得毅炜投资5%的合伙份额，通过持有毅炜投资合伙份额的方式间接持有新线中视的权益。3) 目前，毅炜投资为新线中视控股股东，卢郁炜为实际控制人。4) 本次交易新线中视评估作为4亿元。请你公司：1) 补充披露田飞作为新线中视主要经营者，2015年9月向卢郁炜、毅炜投资出让其控制权，并按注册资本平价转让的原因及合理性，是否符合商业逻辑和经济原则。2) 补充披露卢郁炜、毅炜投资受让新线中视的资金来源，与田飞是否存在关联关系或一致行动关系，是否存在未披露的代持行为，是否存在其他协议或安排。3) 结合新线中视报告期业绩变化情况、业务拓展情况以及市场可比交易案例等，量化分析并补充披露新线中视本次交易作价较2015年9月大幅增长的合理性，与其业绩增长是否匹配。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露田飞作为新线中视主要经营者，2015年9月向卢郁炜、毅炜投资出让其控制权，并按注册资本平价转让的原因及合理性，是否符合商业逻辑和经济原则

2015年9月，田飞将其持有的新线中视1%股权（对应注册资本1万元）以1万元的价格转让给卢郁炜，将其持有的新线中视9%股权（对应注册资本9万元）以9万元的价格转让给毅炜投资；黄明梅将其代田飞持有的新线中视90%股权（对应注册资本90万元）以90万元的价格转让给毅炜投资。

根据田飞的说明，田飞作为当时新线中视的主要经营者，于2015年9月将新线中视全部股权按注册资本平价转让给卢郁炜、毅炜投资的主要原因是：（1）田飞认可卢郁炜及其领导的经营团队丰富的互联网广告行业经验和较强的行业资源整合能力，通过引入新股东，新线中视将取得开展互联网广告投放业务的经营团队和相应的媒体资源与客户资源；（2）互联网广告投放业务具有良好的发展前景，互联网广告投放业务与新线中视原有的策略创意服务业务均属于互联网广告业务，且均专注于游戏行业，在客户资源、业务模式等方面具有较高的关联

度，存在一定的协同效应；（3）新线中视在丰富业务模式、拓宽业务渠道后，盈利能力有望取得显著增长，田飞于2015年7月取得毅炜投资5%的合伙份额，通过持有毅炜投资合伙份额的方式间接持有新线中视的权益。

田飞将新线中视全部股权转让给卢郁炜、毅炜投资后，仍通过毅炜投资间接持有新线中视权益，并继续在新线中视任职，负责新线中视原有视频素材制作等策略创意服务业务。本次股权转让完成后，新线中视原有策略创意服务业务的经营情况和主要客户资源均保持稳定，同时，新线中视开展互联网广告投放业务的经营团队和相应的媒体资源与客户资源，完成业务模式升级和业务范围拓展。

综上，依据新线中视当时的实际经营情况，由于股权转让前其原有策略创意业务规模较小，原股东田飞基于对新线中视引入新股东后的未来盈利能力增长预期，经友好协商将其持有的新线中视全部股权按注册资本平价转让给卢郁炜、毅炜投资，并通过持有毅炜投资合伙份额的方式间接持有新线中视部分权益。因此，田飞向卢郁炜、毅炜投资出让其控制权，并按注册资本平价转让具有合理性，符合商业逻辑和经济原则。

二、补充披露卢郁炜、毅炜投资受让新线中视的资金来源，与田飞是否存在关联关系或一致行动关系，是否存在未披露的代持行为，是否存在其他协议或安排

根据卢郁炜、毅炜投资的确认，卢郁炜、毅炜投资于2015年9月受让新线中视100%股权的资金来源于其自有资金。

根据卢郁炜、毅炜投资及田飞的确认，除卢郁炜、田飞均为毅炜投资的合伙人外，卢郁炜、毅炜投资与田飞不存在其他关联关系、一致行动关系、委托持股关系或其他特殊权利、利益安排。

根据卢郁炜、毅炜投资的确认，卢郁炜、毅炜投资合法拥有标的资产完整的所有权，标的资产权属清晰，不存在权属纠纷，不存在通过信托或委托持股等方式持股的情形，不会有任何第三方对其持有的新线中视股权享有、主张或提出任何异议或权利要求。

根据卢郁炜、苏毅及田飞的确认，卢郁炜、苏毅及田飞合法持有毅炜投资的合伙份额，该等合伙份额权属清晰，不存在权属纠纷，不存在通过信托或委托持股等方式持股的情形，不会有任何第三方对其持有的毅炜投资合伙份额享有、主张或提出任何异议或权利要求。

三、结合新线中视报告期业绩变化情况、业务拓展情况以及市场可比交易案例等，量化分析并补充披露新线中视本次交易作价较2015年9月大幅增长的合理性，与其业绩增长是否匹配

(一) 新线中视报告期业绩变化情况、业务拓展情况

新线中视报告期业绩变化情况、业务拓展情况如下：

单位：万元

项目	业务	2016年1-3月	2015年	2014年
营业收入	广告投放业务	2,920.45	2,736.57	-
	策略创意业务	1,035.64	1,593.41	691.78
	其他业务收入	0.54	-	-
	合计	3,956.63	4,329.98	691.78
营业成本	广告投放业务	2,777.38	2,462.06	-
	策略创意业务	363.05	525.24	454.47
	合计	3,140.43	2,987.30	454.47
净利润		486.79	778.07	144.37

报告期内，2014年新线中视全部营业收入均来源于策略创意业务，其收入规模和盈利能力均较低；2015年9月引入新股东和团队以后，新增广告投放业务收入，同时基于协同效益也使得策略创意业务收入大幅增长，2015年新线中视营业收入较2014年增长525.92%；2016年1-3月，新线中视营业收入保持了高速增长态势。随着业务规模增长，报告期内新线中视盈利能力也得到快速提升，2014年、2015年和2016年一季度，净利润分别为144.37万元、778.07万元和486.79万元。

(二) 市场可比交易案例

2014年以来，A股市场的数家上市公司公告了收购互联网广告行业公司的交易方案，主要收购情况如下表所示：

上市公司	收购标的	收购时间	价格（万元）	市净率	市盈率
海隆软件	二三四五100%股权	2014年	265,000.00	24.42	17.67
明家科技	金源互动100%股权	2014年	40,920.00	25.68	13.20
广博股份	灵云传媒100%股权	2014年	80,000.00	21.96	17.78
华谊嘉信	迪思传媒100%股权	2014年	46,000.00	10.27	11.50
新文化	郁金香传播100%股权	2014年	120,000.00	2.99	17.35
新文化	达可斯广告100%股权	2014年	30,000.00	8.67	12.99
金刚玻璃	汉恩互联100%股权	2014年	50,600.00	4.82	12.05
联建光电	友拓公关100%股权	2014年	46,000.00	11.3	14.85
久其软件	亿起联科技100%股权	2014年	48,000.00	25.74	12.97
通鼎光电	瑞翼信息51%股权	2014年	11,500.00	7.81	9.72
联创股份	上海新合100%股权	2015年	132,200.00	15.95	13.22
吴通通讯	互众广告100%股权	2015年	135,000.00	20.71	13.49
科冕木业	AvazuInc.100%股权	2015年	207,000.00	27.27	16.05
利欧股份	万圣伟业100%股权	2015年	207,200.00	27.77	14.00
利欧股份	微创时代100%股权	2015年	84,000.00	17.06	14.00
天龙集团	煜唐联创100%股权	2015年	130,000.00	13.87	13.00
省广股份	晋拓文化80%股权	2015年	62,400.00	23.3	10.40
麦达数字	顺为广告100%股权	2015年	31,300.00	12.72	12.52
麦达数字	奇思广告100%股权	2015年	25,200.00	14.91	14.00
麦达数字	利宣广告100%股权	2015年	7,000.00	8.64	7.00
万润科技	鼎盛意轩100%股权	2015年	41,463.00	14.77	13.82
万润科技	亿万无线100%股权	2015年	32,397.00	15.35	12.96
利欧股份	智趣广告100%股权	2015年	75,400.00	44.94	13.00
平均值				17.43	13.37
国旅联合	新线中视100%股权	2016年	40,000.00	30.01	11.11

注：数据来源为上市公司的公告材料，市净率=收购价/（评估基准日净资产*收购股权比例），市盈率=收购价/（第一年承诺净利润*收购股权比例），净资产是指归属于母公司股东的净资产，净利润是指归属于母公司股东的净利润。

上述交易与本次交易背景相似，且时间相近，具备可比性。互联网广告公司作为轻资产企业，代表其核心竞争能力的运营经验、客户与渠道资源、技术和人才优势等无形资产无法体现在资产负债表中。因此，在对互联网广告公司进行估值时更注重对盈利能力的考察和判断，最能反映交易价格与盈利能力的指标是市

盈率。

根据上表，本次交易中新线中视的收购市盈率指标为11.11倍，略低于可比案例的平均市盈率13.37倍，表明本次交易充分考虑了市场化的因素，交易作价处于合理水平。

本次交易中新线中视的市净率为30.01倍，高于可比案例的平均市净率17.43倍，主要原因是新线中视经营期间相对较短，短期内经营积累形成的净资产规模相对有限。鉴于本次交易对价以收益法评估结果为基础确定，净资产规模的大小并不会对交易价格产生直接影响。

（三）新线中视本次交易作价较2015年9月大幅增长的合理性，与其业绩增长是否匹配

1、新线中视近两次交易作价变动情况

2015年9月，田飞将其持有的100%新线中视股权转让予卢郁炜、毅炜投资的交易作价主要系依据新线中视当时的实际经营情况和业务发展需求并经各方友好协商确定，并未按照收益法进行评估或者考虑市盈率等量化指标。

该次转让，田飞将其持有的100%新线中视股权作价100万元转让予卢郁炜、毅炜投资，并以5万元为对价取得毅炜投资5%的合伙份额。以本次交易新线中视100%股权交易作价40,000万元为参考，毅炜投资持有新线中视99%股权，因此毅炜投资5%的合伙份额的参考价值约为1,980.00万元。即田飞通过转让其持有的100%新线中视股权所取得的对价的参考价值约为2,075.00万元。

本次重组系上市公司为实现产业链延伸布局而收购新线中视100%股权，本次重组标的资产的交易价格以中企华出具的《资产评估报告》载明的标的资产评估值为基础，由各方协商确定。如上文所述，本次交易中新线中视的收购市盈率指标为11.11倍，低于可比案例的平均市盈率13.37倍，表明本次交易充分考虑了市场化的因素，交易作价处于合理水平。

2、新线中视业绩增长情况

2014年新线中视实现净利润144.37万元，2015年1-8月根据未经审计财务数据

新线中视实现净利润约为312.78万元，考虑到新线中视原有策略创意业务的规模较小、持续获取业务合同的能力相对较弱，若新线中视未于2015年9月通过引入新股东的方式开始开展广告投放业务并取得爆发式增长，新线中视未来可实现的净利润尚存在重大不确定性。

截至本次重组评估基准日，随着互联网广告投放业务的开展，新线中视的营业收入、盈利能力显著增长，相比2015年9月股权转让时，新线中视的经营业绩在本次重组时发生了较大提升，2015年和2016年一季度，净利润分别为778.07万元和486.79万元。同时，根据《国旅联合股份有限公司与北京新线中视文化传播有限公司全体股东之利润补偿协议》，以《资产评估报告》载明的标的公司在业绩承诺期内各会计年度的净利润预测数为依据，标的公司在业绩承诺期内各会计年度的承诺净利润分别不低于3,600.00万元（2016年度）、4,700.00万元（2017年度）、6,100.00万元（2018年度）。若业绩承诺期顺延，则标的公司后续年度的承诺净利润以《资产评估报告》载明的后续年度预测净利润为准。若标的公司在业绩承诺期内各会计年度实际净利润未达到承诺净利润，业绩承诺人需对国旅联合进行补偿。

综上所述，新线中视的经营业绩较2015年9月大幅增长，因此，本次交易作价较2015年9月大幅增长具有合理性，与其业绩增长基本匹配。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：2015年9月田飞将其持有的新线中视全部股权按注册资本平价转让给卢郁炜、毅炜投资具有合理性，符合商业逻辑和经济原则；2015年9月，卢郁炜、毅炜投资受让新线中视100%股权的资金来源于其自有资金。除卢郁炜、田飞均为毅炜投资的合伙人外，卢郁炜、毅炜投资与田飞不存在其他关联关系、一致行动关系、委托持股关系或其他特殊权利、利益安排；新线中视本次交易作价较2015年9月大幅增长具有合理性，与其业绩增长基本匹配。

反馈问题3. 申请材料显示，新线中视于2015年8月取得了完美世界（北京）数字科技有限公司旗下媒体星游传媒和福州网游、以及完美世界（北京）数字科技有限公司参股媒体北京智珠所拥有的互联网媒体资源的独家代理权。请你公司补充披露：1）新线中视取得的互联网媒体资源独家代理权的具体情况，包括但不限于代理权期限、代理权费用及占运营收入的比例和分成收入比例。2）协议约定的延长代理权期限的基本条件，延长或解除代理权期限的具体条款。3）授权到期后，延长授权期限是否存在重大障碍及对本次交易评估值和新线中视未来经营稳定性的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、新线中视取得的互联网媒体资源独家代理权的具体情况，包括但不限于代理权期限、代理权费用及占运营收入的比例和分成收入比例

根据新线中视与星游传媒签署的独家代理协议、相关补充协议以及授权书，新线中视于2015年8月取得了完美世界（北京）数字科技有限公司旗下媒体星游传媒和福州网游、以及完美世界（北京）数字科技有限公司参股媒体北京智珠所拥有的互联网媒体资源的独家代理权。具体情况如下：

1、代理权期限

代理权期限：2015年8月17日至2018年12月31日。

新线中视与星游传媒约定每年12月前商议次年度框架金额、优惠比例、配送倍数等内容，最迟于每年12月31日前签订次年度框架补充协议。如若协商内容没有达到星游传媒预期，星游传媒可解除合同。

2、代理权费用及占运营收入的比例、分成收入比例

在新线中视与星游传媒、福州网游及北京智珠的业务合作中，新线中视向星游传媒、福州网游及北京智珠采购其互联网媒体资源并销售给广告主，并通过价差和返点等形式获取广告投放收益，不涉及代理权费用和分成收入比例。

《广告独家代理协议》及其补充协议中未约定代理费用，但约定了一定期限内新线中视的最低购买金额及相应违约责任。《广告独家代理协议》及其补充协

议中未约定分成收入比例，但约定了新线中视作为广告独家代理商从星游传媒、福州网游、北京智珠采购媒体资源享有一定比例的優惠。

二、协议约定的延长代理权期限的基本条件，延长或解除代理权期限的具体条款

（一）延长代理权期限的基本条件与具体条款

根据《广告独家代理协议》的约定，在独家代理期限到期前一个月，新线中视在同等条件下具有优先续约权。

（二）代理权期限内续签、解除的基本条件与具体条款

根据《广告独家代理协议》的约定，新线中视与星游传媒每年12月前商议次年度框架金额、优惠比例、配送倍数等内容，最迟于每年12月31日前签订次年度框架补充协议。如若协商内容没有达到星游传媒预期，星游传媒可解除合同。

根据《广告独家代理协议》的约定，新线中视在2015年12月31日之前应购买星游传媒、福州网游及北京智珠媒体资源的最低实际购买金额为2,500万元，若新线中视未达到前述最低购买金额要求，星游传媒保留终止合同及索要违约金的权利，违约金为最低购买金额的20%。

此后，新线中视与星游传媒于2016年签订了相关补充协议，约定新线中视应在2016年12月31日之前最低实际购买星游传媒、福州网游及北京智珠6,400万元的资源，若新线中视未达到最低购买金额要求，星游传媒保留终止合同及索要违约金的权利，违约金为最低购买金额的20%。同时，双方约定，对于腾讯在2016年3月1日至2016年12月31日期间在电玩巴士媒体硬广投放框架额度确定为700万元，该框架金额作为前述最低购买金额6,400万元的组成部分，如新线中视未达到该框架金额，星游传媒保留终止合同及索要违约金的权利，违约金为最低购买金额的20%。

此外，《广告独家代理协议》约定，如任何一方违反该协议所规定的义务，违约方在收到守约方要求纠正其违约行为的书面通知之日起，应立即停止其违约行为并在十日内赔偿守约方因此受到的所有损失。如违约方继续进行违约行为或不履行其义务，守约方除就其所有损失而获得违约方赔偿外，亦有权在违约方收

到书面通知当日（收件日）终止该协议。

三、授权到期后，延长授权期限是否存在重大障碍及对本次交易评估值和新线中视未来经营稳定性的影响

（一）授权到期后，延长授权期限不存在重大障碍

截至目前，《广告独家代理协议》及相关补充协议均正常履行，延长授权期限不存在重大障碍，主要原因如下：

（1）根据《广告独家代理协议》的约定，在独家代理期限到期前一个月，新线中视在同等条件下具有优先续约权；

（2）凭借自身出色的互联网广告营销能力，新线中视现已与众多高质量游戏厂商形成业务合作，而该等游戏厂商是星游传媒旗下游戏垂直媒体的重要目标广告主，因此，新线中视整合的客户资源与星游传媒具有较高的匹配度；

（3）新线中视已经与星游传媒建立了稳定的合作关系，与对方在业务等方面的契合度较高，而随着授权期限内独家代理业务的持续开展，双方稳定的合作关系将进一步得到强化。

（二）授权到期后，延长授权期限对本次交易评估值和新线中视未来经营稳定性的影响

1、授权到期后，未能延长授权期限对本次交易评估值和新线中视未来经营稳定性的影响

截至目前，新线中视通过独家代理媒体所实现的收入、毛利额情况如下：

单位：万元

媒体	2016年度（预测）		2016年1-8月		2015年度	
	收入	毛利额	收入	毛利额	收入	毛利额
独家代理媒体	6,532.26	1,936.27	1,350.94	420.30	667.57	168.27
新线中视全部业务	40,876.09	6,143.76	13,936.51	2,393.75	4,329.98	1,342.68
独家代理业务占比	15.98%	31.52%	9.69%	17.56%	15.42%	12.53%

注：2016年1-8月数据未经审计。

授权到期后，若不能延长授权期限，对本次交易评估值和新线中视未来经营

稳定性的影响主要表现为可能导致部分广告投放客户流失，广告投放收入不及预期，进而导致本次交易评估值下降、新线中视未来持续盈利能力降低。

若授权到期后未能延长授权期限，即新线中视自2019年开始仅作为一般客户在星游传媒或星游传媒的其他独家代理商投放广告，则新线中视自2019年起通过独家代理媒体实现所的收入较原评估预测数据将有所下降，以收入变动为基准，假设未来各期管理费用、资本性支出、折现率不变，考虑营业成本、企业所得税、营运资金等联动，新线中视通过独家代理媒体实现所的收入下降对评估值的影响分析如下：

单位：万元

广告投放收入变动率	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%
评估值	34,465.47	35,585.91	36,706.35	37,826.80	38,947.24	40,067.69
评估值变动额	-5,602.22	-4,481.78	-3,361.33	-2,240.89	-1,120.44	0.00
评估值变动率	-13.98%	-11.19%	-8.39%	-5.59%	-2.80%	0.00%

由上表可见，新线中视通过独家代理媒体实现所的收入与评估值存在正相关变动关系，广告投放收入每下降10%将导致评估值下降1,120.44万元，评估值变动率为2.80%。

2、应对措施

针对不能延长授权期限对本次交易评估值和新线中视未来经营稳定性可能造成的不利影响，新线中视主要采取如下应对措施：

(1) 根据《广告独家代理协议》的约定及截至目前新线中视与星游传媒业务合作情况，授权到期后，延长授权期限不存在重大障碍；新线中视亦将通过持续提高服务质量、优化采购策略等方式加强整合上下游资源、进一步维护与重要供应商的合作关系，维持经营稳定性。

(2) 除取得星游传媒独家代理权外，新线中视亦在积极开拓新的供应商渠道。随着新线中视业务规模迅速扩大、采购量不断提升，其在整合媒体资源渠道方面的议价能力亦将不断增强，并有望取得其他互联网媒体的独家代理权，降低不能延长与星游传媒授权期限对本次交易评估值和新线中视未来经营稳定性的影响。

(3) 为积极应对互联网广告市场的快速发展变化态势，新线中视仍在持续

开拓新的业务模式和业务领域，结合现有业务的快速发展，新线中视有望有效降低授权到期后星游传媒独家代理权对新线中视整体业绩的影响。

因此，新线中视已采取合理的应对措施，可有效降低不能延长授权期限对本次交易评估值和新线中视未来经营稳定性可能造成的不利影响。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：截至目前，《广告独家代理协议》及相关补充协议均正常履行，且《广告独家代理协议》约定新线中视在同等条件下具有优先续约权，因此，截至目前新线中视延长《广告独家代理协议》约定的授权代理期限没有重大障碍。新线中视将积极延长《广告独家代理协议》的授权代理期限并将采取合理应对措施，降低不能延长授权期限对新线中视未来经营稳定性可能造成的不利影响。

8. 申请材料显示，新线中视收益法评估预测2016-2020年收入增长率分别为844%、30%、30%、5%、5%。其中2016年1-3月已实现的营业收入占比相对较低，主要系一季度通常为游戏产品投放及推广淡季，且新线中视尚处于高速发展期所致。请你公司：1) 结合新线中视历史期季度业绩实现情况及同行业可比公司季度业绩情况，补充披露新线中视业务季节性波动的依据。2) 结合新线中视现有合同期后执行情况及进展、新签订的合同或意向性合同等，分业务补充披露新线中视2016年营业收入预测的可实现性。3) 补充披露新线中视目前主要客户较少且较为集中，评估预测2017年以后收入持续增长的依据及合理性。4) 结合新线中视与完美世界的策略创意合同签订与执行情况、预算进度、未来合同的可持续性等，补充披露新线中视策略创意业务收入预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合新线中视历史期季度业绩实现情况及同行业可比公司季度业绩情况，补充披露新线中视业务季节性波动的依据

（一）新线中视历史期季度业绩实现情况

截至目前，新线中视季度业绩实现情况如下：

单位：万元

类型	2016年		2015年			
	一季度	二季度	一季度	二季度	三季度	四季度
当期收入	3,956.63	8,118.16	238.88	156.49	363.62	3,570.99
当期收入/全年收入	/	/	5.52%	3.61%	8.40%	82.47%
当期净利润	486.79	746.31	169.84	132.62	93.32	382.28
当期净利润/全年净利润	/	/	21.83%	17.05%	11.99%	49.13%

注：除2016年一季度数据外，以上数据未经审计。

续：

单位：万元

类型	2014年			
	一季度	二季度	三季度	四季度
当期收入	15.53	6.60	85.05	584.59
当期收入/全年收入	2.24%	0.95%	12.29%	84.51%
当期净利润	-9.71	-58.22	52.14	160.16
当期净利润/全年净利润	-6.73%	-40.33%	36.12%	110.94%

注：以上数据未经审计。

从上表可以看出，根据新线中视历史期季度业绩实现情况，下半年特别是第四季度业绩占全年业绩比重较高，除了新线中视业务存在季节性波动外，2014年新线中视尚处于业务探索期、2015年9月开始新线中视新增广告投放业务等因素亦加剧了新线中视季度业绩的波动。

（二）同行业可比公司季度业绩情况

2014年和2015年，同行业可比上市公司季度收入情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	2015年			2014年		
		一季度	全年	一季度/全年	一季度	全年	一季度/全年
002131.SZ	利欧股份	84,832.29	439,222.76	19.31%	43,553.83	287,426.96	15.15%
002712.SZ	思美传媒	40,267.81	249,372.62	16.15%	36,296.86	215,076.13	16.88%

300058.SZ	蓝色光标	135,923.55	834,726.90	16.28%	110,880.88	597,908.82	18.54%
300071.SZ	华谊嘉信	42,534.96	325,005.63	13.09%	27,797.61	155,983.93	17.82%
300242.SZ	明家联合	15,394.42	90,082.53	17.09%	3,928.56	16,899.92	23.25%
300392.SZ	腾信股份	23,568.02	145,238.62	16.23%	17,271.51	83,931.26	20.58%
603729.SH	龙韵股份	34,793.02	132,043.90	26.35%	22,670.19	117,729.94	19.26%
002143.SZ	印纪传媒	40,980.73	188,152.42	21.78%	63,275.65	246,059.45	25.72%
平均值				18.28%			19.65%

数据来源：Wind咨询

2014年和2015年，同行业可比上市公司季度净利润情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	2015年			2014年		
		一季度	全年	一季度/全年	一季度	全年	一季度/全年
002131.SZ	利欧股份	7,844.14	23,997.48	32.69%	11,959.33	21,312.59	56.11%
002712.SZ	思美传媒	1,594.02	8,880.04	17.95%	244.59	7,147.95	3.42%
300058.SZ	蓝色光标	-10,396.03	7,751.93	-134.11%	12,646.70	74,211.50	17.04%
300071.SZ	华谊嘉信	1,846.24	12,540.42	14.72%	443.87	6,976.17	6.36%
300242.SZ	明家联合	345.58	5,533.76	6.24%	5.60	409.86	1.37%
300392.SZ	腾信股份	1,383.87	14,653.06	9.44%	1,083.14	8,954.48	12.10%
603729.SH	龙韵股份	-466.87	4,905.95	-9.52%	-494.39	7,771.10	-6.36%
002143.SZ	印纪传媒	6,909.94	57,728.26	11.97%	-946.51	47,580.30	-1.99%
平均值				15.50%			16.07%

数据来源：Wind咨询。在计算平均值时已剔除负数。

由上表可见，从收入和净利润指标来看，同行业可比上市公司一季度业绩占全年业绩的比重都较低，存在季节性波动的影响。

二、结合新线中视现有合同期后执行情况及进展、新签订的合同或意向性合同等，分业务补充披露新线中视2016年营业收入预测的可实现性

截至2016年8月，新线中视合同签订及执行情况如下：

单位：万元

项目	2016年1-3月		2016年1-6月		2016年1-8月	
	收入	合同金额	收入	合同金额	收入	合同金额

广告投放业务	2,920.45	4,717.68	7,287.15	10,696.20	10,407.72	13,352.79
策略创意业务	1,035.64	1,308.67	2,511.09	2,331.33	3,055.15	2,894.27
新业务	-	-	-	-	473.64	502.06
合计	3,956.09	6,026.35	9,798.24	13,027.53	13,936.51	16,749.12

注：除2016年1-3月收入数据外，以上数据未经审计。

新线中视收益法预测2016年1-8月营业收入中广告投放业务、策略创意业务、新业务的预测数据分别为16,187.11万元、3,358.97万元、700.00万元，合计20,246.08万元；新线中视2016年1-8月已实现的营业收入中广告投放业务、策略创意业务、新业务未经审计数据分别为10,407.72万元、3,055.15万元、473.64万元，合计13,936.51万元，相比收益法预测2016年1-8月营业收入的完成程度分别为64.30%、90.95%、67.66%，整体完成程度约为68.84%。

截至2016年8月，新线中视营业收入完成程度相对较低，主要系国家新闻出版广电总局办公厅于2016年5月24日发布《关于移动游戏出版服务管理的通知》（新广出发〔2016〕44号）（以下简称“《44号通知》”），自该《44号通知》施行之日即2016年7月1日起，移动游戏需按照《44号通知》要求履行相关审批手续，未经国家新闻出版广电总局批准的移动游戏，不得上网出版运营。因此，国内游戏厂商大部分原计划于2016年7月、8月发布的新游戏产品未能按原计划上线发布，该等新游戏产品的互联网推广计划亦相应延后，因而导致新线中视7月、8月的营业收入较预期大幅减少，相比收益法预测2016年7-8月营业收入的完成程度仅为42.66%。

随着游戏厂商逐渐完成《44号通知》要求的审批程序，预计将于第四季度集中上线发布，《44号通知》对新线中视营业收入的不利影响将逐步减退，新线中视第四季度的营业收入有望超过原预测数据。新线中视2016年营业收入预测具有可实现性。

三、补充披露新线中视目前主要客户较少且较为集中，评估预测2017年以后收入持续增长的依据及合理性

（一）新线中视对主要客户的依赖度持续下降

截至目前，新线中视前五大客户及销售情况如下：

单位：万元

期间	序号	客户名称	销售收入	占营业收入比例
2016年 1-8月	1	完美世界（北京）数字科技有限公司	4,715.58	33.84%
	2	北京飞流九天科技有限公司	521.07	3.74%
	3	上海熊猫互娱文化有限公司	550.97	3.95%
	4	网易（杭州）网络有限公司	656.61	4.71%
	5	福建网龙计算机网络信息技术有限公司	417.49	3.00%
			合计	6,861.72

注：以上数据未经审计。

除完美世界（北京）数字科技有限公司外，新线中视其他前五大客户各个期间不尽相同，主要系各游戏厂商新游戏产品发布期间不同、相应广告投放力度不同所致。整体来看，新线中视向前五大客户的销售比例从2016年一季度75.76%下降至2016年1-8月49.24%。因此，新线中视对主要客户的依赖度在持续下降。

（二）游戏市场仍处于高速增长阶段，相应广告市场仍有较大增长潜力

新线中视的广告客户目前主要集中在游戏行业，主要为广告客户的移动端游戏产品提供互联网广告营销服务。2015年中国移动游戏市场规模约562.2亿，增长率超过100%。根据艾瑞咨询《2016年中国移动游戏行业研究报告》预测，2017和2018年，移动游戏市场规模增长率分别为37.3%和21.2%，可预期移动游戏互联网广告市场的增长趋势与之相近。

（三）新线中视业务增长速度有能力达到和超过市场平均水平

新线中视具有客户资源、媒体资源、专业化的团队和服务等核心优势，同时报告期内新线中视尚处于发展初期，营业收入规模相对较小，增长潜力较大，因此，新线中视有能力达到和超过市场平均增长速度。

综上所述，评估预测新线中视2017年以后收入持续增长具有依据及合理性。

四、结合新线中视与完美世界的策略创意合同签订与执行情况、预算进度、未来合同的可持续性，补充披露新线中视策略创意业务收入预测的合理性

结合新线中视与完美世界的策略创意合同签订与执行情况、预算进度、未来

合同的可持续性，新线中视策略创意业务收入预测具有合理性，主要原因如下：

（一）新线中视策略创意业务收入整体实现情况较好，对完美世界（北京）数字科技有限公司的依赖度下降

新线中视与完美世界（北京）数字科技有限公司的策略创意业务相关情况如下：

单位：万元

项目	2016年1-3月	2016年1-6月	2016年1-8月
对完美策略创意收入	518.49	1,082.02	1,266.49
对完美策略创意合同金额	728.29	1,146.94	1,342.48
对完美策略创意合同数量	22.00	38.00	50.00

注：以上数据未经审计。

截至2016年8月，新线中视对完美世界（北京）数字科技有限公司策略创意业务实现收入1,266.49万元。受《44号通知》影响，完美世界（北京）数字科技有限公司旗下游戏公司的部分新游戏产品的上线计划推迟，相应7月和8月支出的策略创意费用有所减少。

受益于新线中视积极开拓新的客户与业务领域，新线中视策略创意业务收入整体实现情况较好，截至2016年8月，新线中视策略创意业务已实现收入金额3,055.15万元，相比收益法预测2016年1-8月策略创意业务收入已完成90.95%。

随着新线中视策略创意业务规模的扩大，以及对新的客户与业务领域的开拓，其对完美世界（北京）数字科技有限公司策略创意业务的依赖度迅速下降，因此，可有效降低该项业务开展情况可能对新线中视策略创意业务收入预测造成的不利影响。

（二）新线中视与完美世界（北京）数字科技有限公司旗下游戏公司策略创意业务未来合同的可持续性较高

新线中视与完美世界（北京）数字科技有限公司旗下游戏公司策略创意业务未来合同的可持续性较高，主要原因如下：

1、新线中视自2013年7月开始持续为与完美世界（北京）数字科技有限公司

旗下游戏公司提供策略创意服务，专业能力赢得了完美世界（北京）数字科技有限公司的高度认可；

2、新线中视专注于游戏行业互联网广告业务，有能力为客户提供营销策略制定、广告创意及执行、社会化媒体传播、媒介策略制定与广告采买等全方位的市场营销服务，该等一站式服务可有效提高游戏厂商营销推广效率，更好地实现营销目的。

五、评估师核查意见

经核查，评估师认为：结合新线中视历史期季度业绩实现情况及同行业可比公司季度业绩情况，新线中视业务季节性波动具有依据；结合新线中视现有合同期后执行情况及进展、新签订的合同或意向性合同等情况，新线中视2016年营业收入预测具有可实现性；尽管新线中视目前主要客户较少且较为集中，考虑到新线中视对主要客户依赖度不断下降、新线中视所处行业仍处于高速增长阶段、新线中视业务增长速度有能力达到和超过市场平均水平等因素，评估预测2017年以后收入持续增长具有依据及合理性；结合新线中视与完美世界的策略创意合同签订与执行情况、预算进度、未来合同的可持续性，新线中视策略创意业务收入预测具有合理性。

9. 申请材料显示，新线中视新业务的具体内容主要包括IP运营、品牌客户服务、电竞产业服务，预计从2016年下半年开始产生收入。请你公司补充披露：1）上述新业务具体经营内容、业务拓展情况、合同的签订与执行、收入确认情况等，目前进展与预计是否存在差异及对评估值的影响。2）收益法评估中上述新业务毛利率的预测依据及合理性，与目前的实际情况是否相符。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、新业务具体经营内容、业务拓展情况、合同的签订与执行、收入确认情况等，目前进展与预计是否存在差异及对评估值的影响

新线中视新业务的具体内容包括IP运营、品牌客户服务和电竞产业服务等。

其中，IP运营主要指以知名形象、故事背景等为核心内容，将其授权给适用的产品，用以提升产品的知名度，同时也可以衍生出更多可传播的素材以提升其商业化价值；品牌客户服务主要指针对非游戏行业的传统行业客户，向其提供针对游戏受众群体的营销服务；电竞产业服务主要指围绕电子竞技产业相关领域的执行需求，有针对性的提供执行方案并落地实施。

截至2016年8月，新线中视已执行的新业务主要系为Intel公司等客户提供品牌客户服务。新业务的业务拓展情况、合同的签订与执行、收入确认情况如下：

单位：万元

收入	473.64
客户数量	4
合同数量	5
合同金额	502.06
毛利额	57.35
毛利率	12.11%

注：以上数据未经审计。

截至2016年8月，新线中视新业务已实现收入473.64万元，与收益法预测2016年1-8月拟完成收入700.00万元相比完成程度为67.66%，进展不及预期。除上述已执行的新业务外，新线中视已与北京微云在线科技有限公司等客户签订框架协议或确定服务合同的主要条款，并仍在持续开拓新的客户资源和业务领域。因此，根据新线中视目前业务拓展情况，新业务在2016年预计实现收入与收益法预测数据不存在重大差异，且新业务的全年预测收入占比较低，对评估值不会产生重大不利影响。

二、收益法评估中上述新业务毛利率的预测依据及合理性，与目前的实际情况是否相符

新业务的定制化程度较高，项目附加值和整体毛利率通常高于广告投放业务，新线中视广告投放毛利率约为10%，因此，收益法评估基于谨慎原则预测新业务毛利率为10%。截至2016年8月，新线中视开展新业务的毛利率为12.11%，略高于预测水平。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：新线中视新业务目前进展不及预计，根据新线中视目前业务拓展情况，新业务在2016年预计实现收入与收益法预测数据不存在重大差异，且新业务的全年预测收入占比较低，对评估值没有重大不利影响；收益法评估中上述新业务毛利率的预测依据具有合理性，截至2016年8月的实际情况略高于预测水平。

10. 申请材料显示，新线中视收益法评估中，根据访谈客户确定的2016年度意向性合同金额为14,480万元，已签署的框架协议合同金额为16,345万元。请你公司补充披露：1) 上述合同执行进度安排及目前进展，评估预测均在2016年予以确认收入的依据。2) 上述意向性合同目前跟踪情况及中标可能性分析，是否存在重大不确定性及对评估结果的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、上述合同执行进度安排及目前进展，评估预测均在2016年予以确认收入的依据

截至2016年8月底，根据访谈客户确定的2016年度意向性合同已实现收入3,449.09万元，已签署的框架协议合同已实现收入4,597.21万元，完成程度相对较低主要系受《44号通知》影响，部分原定于7月、8月上线推广的新游戏产品的推广计划延后所致。

新线中视收益法评估中，上述意向性合同和框架协议合同均以可以在2016年底前执行完毕为标准进行统计，因此评估预测均在2016年予以确认收入。

二、上述意向性合同目前跟踪情况及中标可能性分析，是否存在重大不确定性及对评估结果的影响

根据访谈客户确定的2016年度意向性合同金额为14,480万元，主要系为完美

世界（北京）数字科技有限公司旗下游戏公司提供广告投放服务，新线中视已与完美世界（北京）数字科技有限公司旗下游戏公司签署框架协议，该框架协议于2016年7月到期，目前正在正常续签流程中，双方业务合作亦在正常履行，因此该等业务的中标不存在重大不确定性，对评估结果没有重大不利影响。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：新线中视收益法评估中，意向性合同和框架协议合同均以可以在2016年底前执行完毕为标准进行统计，因此评估预测均在2016年予以确认收入具有依据；上述意向性合同中标不存在重大不确定性，对评估结果没有重大不利影响。

11. 申请材料显示，新线中视的广告投放业务仍处于业务开拓期，根据评估预测情况，毅炜投资、卢郁炜承诺，新线中视2016-2018年净利润分别不低于3,600万元、4,700万元、6,100万元。请你公司结合截至目前的经营业绩、行业发展与市场竞争状况、客户稳定性及拓展情况、客户需求增长与新签订合同情况等，补充披露新线中视2016-2018年业绩预测的合理性及可实现性，是否充分考虑了业务开拓期的经营风险。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合截至目前的经营业绩、行业发展与市场竞争状况、客户稳定性及拓展情况、客户需求增长与新签订合同情况等，补充披露新线中视2016-2018年业绩预测的合理性及可实现性，是否充分考虑了业务开拓期的经营风险

（一）结合新线中视截至目前的经营业绩分析新线中视业绩预测的合理性及可实现性

截至2016年8月，新线中视的经营业绩如下：

单位：万元

项目	2016年1-8月
营业收入	13,936.51
净利润	1,365.41

注：以上数据未经审计。

新线中视2016年1-8月已实现营业收入和净利润分别为13,936.51万元和1,365.41万元，相比收益法预测2016年1-8月业绩的完成程度分别为68.84%和76.26%。

截至2016年8月，新线中视经营业绩完成程度相对较低，主要系国家新闻出版广电总局办公厅于2016年5月24日发布《44号通知》，由于该《44号通知》自2016年7月1日起施行，国内游戏厂商大部分原计划于2016年7月、8月发布的新游戏产品无法按原计划上线发布，该等新游戏产品的互联网推广计划亦相应延后，因而导致新线中视7月、8月的营业收入较预期大幅减少，相比收益法预测2016年7-8月营业收入的完成程度仅为42.66%。

随着游戏厂商逐渐完成《44号通知》要求的审批程序，《44号通知》对新线中视营业收入的不利影响将逐步减退，新线中视第四季度的经营业绩有望超过原预测数据。新线中视2016年业绩预测具有合理性及可实现性。

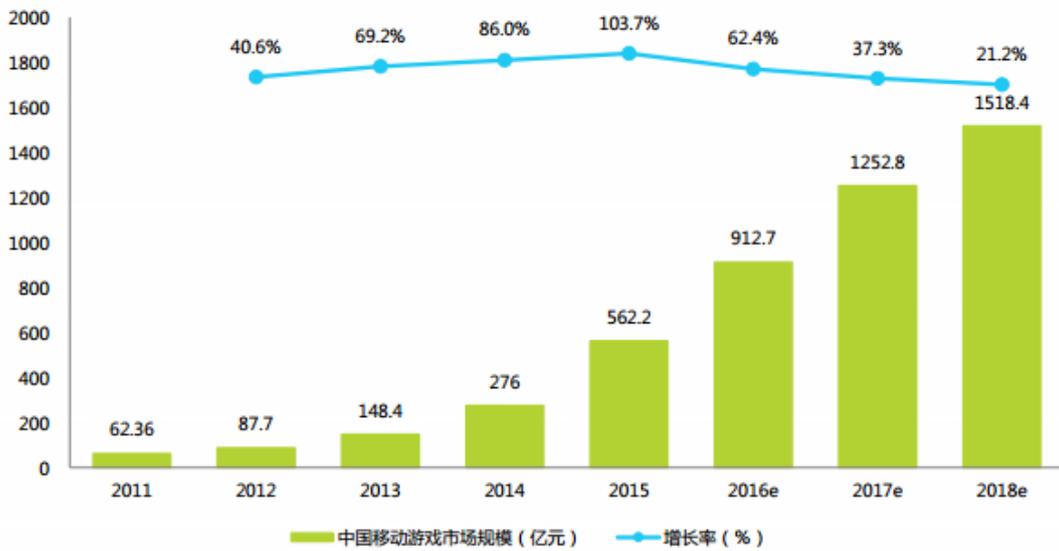
（二）结合行业发展与市场竞争状况分析新线中视业绩预测的合理性及可实现性

1、行业发展状况

新线中视的广告客户目前主要集中在游戏行业，主要为广告客户的移动端游戏产品提供互联网广告营销服务。

2015年中国移动游戏市场规模约562.2亿，增长率超过100%。增长迅猛的主要原因在于以网易为代表的传统端游企业大规模进军手游市场，推出了如《梦幻西游》这类端游IP的移动端产品，深受玩家欢迎；以及长通勤时间和快生活节奏使得玩家对游戏移动化的需求加深，移动游戏现已成为游戏用户的最爱。

2011-2018年中国移动游戏市场规模

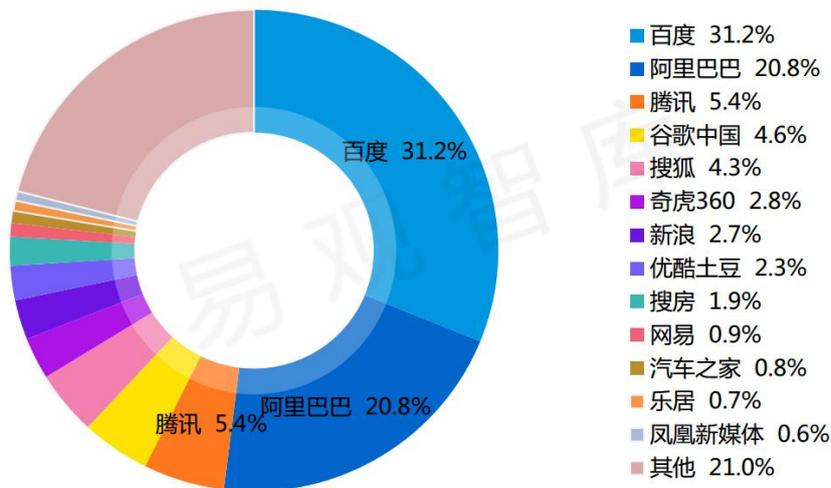


数据来源：艾瑞咨询《2016年中国移动游戏行业研究报告》

2、市场竞争格局

互联网广告行业呈现寡头垄断的竞争格局。2014年搜索引擎服务提供商百度占据了31.2%的互联网广告市场收入份额，阿里巴巴和腾讯分别占据了整个市场20.8%和5.4%的收入份额；随着该三家企业积极进行各自商业生态布局，2015年该比例上升至65.7%。未来网络广告市场马太效应或将不断加深。

2014年中国互联网广告运营商市场收入份额



数据来源：易观智库《中国网络广告市场年度综合报告2015》

综上所述，新线中视2017年至2018年的业绩预测具有合理性及可实现性，主要原因如下：

(1) 2017年和2018年，移动游戏市场规模增长率分别为37.3%和21.2%，可预期移动游戏互联网广告市场的增长趋势与之相近；

(2) 新线中视具有客户资源、媒体资源、专业化的团队和服务等核心优势，同时报告期内新线中视尚处于发展初期，营业收入规模相对较小，增长潜力较大，因此，新线中视有能力达到和超过市场平均增长速度。

(三) 结合客户稳定性及拓展情况、客户需求增长与新签订合同情况分析
新线中视业绩预测的合理性及可实现性

1、新线中视与主要客户均保持稳定合作关系

2015年，新线中视客户数量为74家。2016年新线中视与上述74家客户中的25家继续保持合作关系，该25家客户2015年收入金额3,527.83万元，占全年收入金额4,329.98万元的81.47%。上述25家客户2016年1-8月收入金额9,445.25元。

由上述数据可知，新线中视2015年度的主要客户都在2016年继续与新线中视保持合作并加大采购金额。因此，新线中视的客户稳定性较好。

2、新线中视客户拓展情况

截至2016年8月，新线中视的客户拓展情况如下：

单位：万元

项目	2016年1-8月	2016年1-6月	2016年1-3月
客户数量	125	109	48
订单数量	1,122	820	375
合同金额	16,749.12	13,027.53	6,026.35

注：以上数据未经审计。

由上表可见，新线中视的客户数量、订单数量和合同金额均在持续快速增加，新线中视的客户拓展情况较好。

因此，结合客户稳定性及拓展情况、客户需求增长与新签订合同情况考虑，新线中视业绩预测具有合理性及可实现性。

（四）已经充分考虑了业务开拓期的经营风险

在经营发展过程中，新线中视面临着市场竞争日益加剧、媒体资源采购价格波动、下游客户占款较多等方面的主要经营风险，为此，新线中视已及时制定下列应对措施：

1、一站式市场营销服务优势

新线中视各业务板块以市场为导向，按产品的不同属性深入理解顾客需求，准确把握产品定位和技术发展趋势，并通过资源整合强化其一站式市场营销服务优势，具体包括：持续开拓新的媒体资源渠道，提供全方位广告投放服务；加强上下游资源整合，提高广告主需求与媒体广告资源的匹配效率；进一步强化策略创意服务能力，为客户提供营销策略制定、广告创意及执行、社会化媒体传播、媒介策略制定与广告采买等全方位的一站式市场营销服务。

2、及时调整营销和采购策略

媒体资源采购价格波动会导致新线中视成本控制压力加大，从而影响新线中视的毛利率水平。为应对相关风险，一方面，新线中视将密切关注采购价格波动趋势，及时制定并调整销售策略，增加高毛利产品的营销力度；另一方面，新线中视还将加强与主要媒体渠道的合作，建立长期稳定的战略合作关系，降低综合采购成本。

3、持续开拓新的业务模式和业务领域

互联网广告行业涉及的技术目前处于快速发展更替阶段，新的术语、交易方式、广告形态不断涌现。新线中视将及时跟随着市场发展趋势，并根据自身的定位对运营策略和产品形态进行调整，开拓新的业务模式和业务领域，增加新的利润增长点、同时降低业务模式和业务领域较为集中的运营风险。

4、强化资金管理制度、提高资产周转率、提高日常经营效率

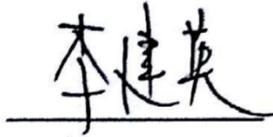
本次交易完成后，借助上市公司的规范化管理经验，新线中视将继续强化资金管理理念、完善各项资金管理制度；同时，新线中视将通过建立经销商数据库，加强对经销商的信用管理，在给予优质经销商一定信用政策的同时保证应收账款的按时回收，进一步提高应收账款周转率。

二、评估师核查意见

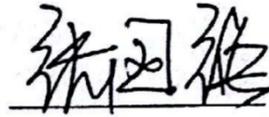
经核查，评估师认为：结合截至2016年8月的经营业绩、行业发展与市场竞争状况、客户稳定性及拓展情况、客户需求增长与新签订合同情况等，新线中视2016-2018年业绩预测具有合理性，可实现性较强，已经充分考虑了业务开拓期的经营风险并制定了合理的应对措施。

(本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于<国旅联合股份有限公司关于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申请文件一次反馈意见之回复报告>之核查意见》之盖章页)

签字注册资产评估师：



李建英



张国强

