

# 四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）

## 对成都博瑞传播股份有限公司关于中国证监会行政许可项目 审查一次反馈意见的回复之核查意见

川华信综（2017）068号

中国证券监督管理委员会：

四川华信(集团)会计师事务所（特殊普通合伙）作为成都博瑞传播股份有限公司发行股份购买资产聘请的审计机构，现根据中国证券监督管理委员会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（181228号）（以下简称反馈意见或反馈意见通知书），对需会计师进行核查并发表意见的有关问题回复如下：

### 一、关于在专项核查意见中使用的简称说明如下：

在本核查意见中，除非文义载明，相关简称与《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报告书（草案）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

### 二、需会计师进行核查并发表意见的有关问题回复

#### （一）关于反馈意见通知书问题 4

申请文件显示，报告期内，由公交传媒受成都市政府委托，负责运营成都市公交广告资源，并与成都市财政局协商确定公交广告经营收益分配方案，定期向市财政缴纳资源使用费。报告期内，公交传媒向成都市财政局缴纳公交广告媒体资源使用费分别为 2,005.20 万元、2,241.22 万元、672.37 万元。请你公司：1）补充披露报告期内公交传媒与成都市财政局确定的公交广告经营收益分配方案的具体情况，包括但不限于使用广告资源的具体范围、权利义务分配、收益分配情况、资源使用是否具有排他性等。2）以列表形式分类别补充披露报告期内公交传媒所运营的媒体资源类型、数量及其采购单价情况，并对比同行业可比公司可比业务水平，补充披露不同媒体资源采购单价的合理性，采购单价是否公允及对公交传媒报告期内盈利水平的影响。3）报告期内，除公交传媒外，是否存在其他第三方同时运营成都市公交广告资源；如存在，请补充披露其不同类型媒体资源采购数量、采购单价及采购使用费情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

1、补充披露公交传媒与成都市财政局确定的公交广告经营收益分配方案的具体情况，包括但不限于使用广告资源的具体范围、权利义务分配、收益分配情况、资源使用是否具有排他性

#### （1）公交传媒使用广告资源的具体范围

2014年6月5日，中共成都市委出具《研究我市公交媒体资源移交有关事宜的会议纪要》，决定将成都市公共交通集团有限公司（以下简称公交集团）的公交媒体资源整体移交给公交

传媒，移交的公交媒体资源为当时由公交集团直接或间接经营的全市公交系统中所有广告媒体资源，以及现在和未来将会开发建设的资源，包括：（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）；（4）与广告代理机构签订且并未执行完毕的合同。根据上述文件精神，成都市国资委向成都市政府提交了《关于公交集团公交广告经营权整体移交的请示》（成国资报[2014]114号），市政府领导进行了批示并同意。

2015年2月12日，公交集团及其广告分公司与成都传媒集团及其子公司公交传媒签署《成都市公交广告媒体资源经营权整体移交协议》（以下简称“《移交协议》”），约定由公交集团将公交广告媒体资源的经营权整体移交给公交传媒。移交标的为移交基准日（2014年12月31日）公交集团及其下属公司所拥有的公交媒体资源，包括：（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；（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）；（4）公交集团及其子公司与广告代理机构签订且尚未执行完毕的所有公交媒体资源使用合同。

综上，报告期内，公交传媒使用广告资源的具体范围为由公交集团直接或间接经营的成都市公交系统中所有广告媒体资源（包括现在及未来将会开发建设的资源），具体包括：

- 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）。

## （2）权利义务分配

2015年2月12日，公交集团及其广告分公司（以下统称“甲方”）与成都传媒集团、公交传媒（以下统称“乙方”）签署了《移交协议》，对甲乙双方权利义务分配的主要约定如下：

### 1) 甲方的权利义务

- ①甲方独享移交范围内公交广告载体的所有权（即资产权）。
- ②甲方有权自主按相关程序进行线网规划、站点迁移和车辆调配，并提前书面通知乙方；甲方有权通过乙方使用广告媒体免费发布城市公共交通运输所需信息，除特殊情况外应同时兼顾乙方广告经营需求。
- ③甲方有义务配合乙方刊挂乙方广告进场作业。
- ④甲方不得恶意破坏乙方刊挂的乙方广告及其载体。但甲方不承担车辆因交通事故等原因给乙方造成的直接及间接损失。
- ⑤为维护城市和企业形象，甲方有权拒绝乙方增加除现有公交广告媒体外的媒体品种。

### 2) 乙方的权利义务

- ①公交广告媒体资源经营权移交后，乙方享有公交广告媒体资源经营权并享有部分广告

收益权（乙方与市财政局协商确定经营收益分配方案）。

②乙方广告经营业务的开展应全面服从甲方公交运营生产安排。

③乙方负责所有公交广告媒体资源的日常管理，包括：清洗、维护、维修（车辆除外）等，确保公交企业良好的社会形象。

④乙方利用公交车辆媒体进行广告有关作业，应事先征得甲方书面同意，并按规定办理进场作业手续；归于乙方因广告有关作业造成公交车辆调停，乙方应向甲方缴纳调停补偿费用，具体补偿费用金额由双方另行协商确定。

⑤为维护城市公交公共服务形象，未经甲方同意，乙方不得增加现有公交广告媒体中与公交车相关的广告媒体品种。

⑥所有公交广告媒体在经营过程中发生的纠纷（包括但不限于公交广告媒体的建设、改造、维护、安装、广告推广、发布等与第三方产生的合同及侵权、争议纠纷等）应由乙方全部承担，与甲方无关。

乙方在经营所有公交广告媒体过程中，因安全及意外事故（包括但不限于漏电、雷击、倒塌、意外伤人等）产生的侵权或经济责任由乙方全部承担，与甲方无关。

⑦乙方须遵守公交广告媒体的相关管理规定。

综上，《移交协议》主要约定的是公交集团及其广告分公司与成都传媒集团及公交传媒的权利义务分配情况，对公交传媒与成都市财政局的权利义务仅约定了公交广告经营收益的分配，即在公交广告媒体资源经营权移交后，公交传媒应与市财政局协商确定经营收益分配方案。

### （3）收益分配情况

2016年、2017年、2018年1-3月，公交传媒与成都市财政局关于成都市公交广告经营权收益分配情况如下：

#### 1) 经营权使用费缴纳依据

公交传媒2016年度应缴纳经营权使用费为其2016年度未扣除经营权使用费的税前利润的30%；公交传媒2017年度应缴纳经营权使用费为其2017年度未扣除经营权使用费的税前利润的30%；公交传媒2018年1-3月应缴纳经营权使用费为其预计2018年末扣除经营权使用费的税前利润的30%的1/4。

#### 2) 已缴纳的经营权使用费

公交传媒已缴纳2016年度、2017年度及2018年1-3月的经营权使用费分别为20,052,000.00元、22,412,191.42元及6,723,657.43元。

上述缴纳使用费的计算依据及实际缴纳情况，已经成都市财政局于2018年9月17日予以书面回复确认。

#### （4）资源使用是否具有排他性

根据中共成都市委《研究省、市联合打造成都市“公交公共宣传阵地”工作的会议纪要》、《研究我市公交媒体资源移交有关事宜的会议纪要》的会议精神，为建设“成都市公交公共宣传阵地”，对公交广告媒体资源进行统一管理和运营，要求向公交传媒移交的公交媒体资源均为市公交集团直接或间接经营的全市公交系统中所有广告媒体资源，以及现在和未来将会开发建设的资源。因此，2016年、2017年、2018年1-3月，公交传媒受成都市政府委托，独家运营成都市公交系统中所有广告媒体资源，并每年向成都市财政缴纳公交广告经营权使用费，系经营权使用费的唯一缴纳主体。

2018年3月30日，成都市人民政府重新将成都市公交广告经营权授予现代传播，并指定成都传媒集团作为成都市公交广告经营权的经营管理主管单位，由其与现代传播签署《授权协议》。2018年5月10日，成都传媒集团与现代传播签署了《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。2018年5月10日，现代传播将被授权经营的成都市公交广告媒体资源整体委托给公交传媒经营，同时《委托经营协议》约定在委托经营期限内，现代传播不得再将成都市公交广告媒体资源的经营权再授予第三方，且保证公交传媒全面且排他的享有成都市公交广告媒体资源的经营权。

综上，报告期内，公交传媒运营的成都市公交广告媒体资源具有排他性。

**2、以列表形式分类别补充披露报告期内公交传媒所运营的媒体资源类型、数量及其采购单价情况，并对比同行业可比公司可比业务水平，补充披露不同媒体资源采购单价的合理性，采购单价是否公允及对公交传媒报告期内盈利水平的影响**

**(1) 公交传媒运营的媒体资源类型及数量**

2016年12月31日、2017年12月31日及2018年3月31日，公交传媒运营的公交媒体资源类型及数量如下：

| 媒体资源类型      | 2018.3.31 | 2017.12.31 | 2016.12.31 |
|-------------|-----------|------------|------------|
| 候车亭大牌（块）    | 3,161     | 3,159      | 3,174      |
| 候车亭小牌（块）    | 719       | 707        | 731        |
| 商业广告公交车身（辆） | 838       | 838        | -          |
| 公益广告公交车身（辆） | 300       | 300        | 300        |
| 车内看板（辆）     | 5,801     | 5,801      | 5,801      |
| 车载电视（辆）     | 3,625     | 3,625      | 3,625      |
| 自行车棚广告牌（块）  | 138       | 138        | 138        |

## （2）公交传媒的媒体资源采购单价

2016年、2017年、2018年1-3月，公交传媒实际运营上述公交媒体资源，并定期向成都市财政缴纳媒体资源使用费，每年应缴纳媒体资源使用费按其当年度企业财务报表未扣除经营权使用费前的税前利润的30%确定。2016年度、2017年度和2018年1-3月，公交传媒向成都市财政局缴纳公交广告媒体资源使用费分别为2,005.20万元、2,241.22万元、672.37万元。由于公交传媒缴纳的媒体资源使用费实际为多种类型公交媒体资源使用费整体的“打包”金额，且该金额与公交传媒年度的盈利情况成正比，而不是与媒体资源的数量直接挂钩，因此无法计算其中某一种具体媒体资源类型的采购单价。

## （3）对比同行业可比公司可比业务水平，公交传媒的媒体资源采购单价的合理性分析

公交传媒与同行业可比公司采购的公交广告媒体资源的具体情况如下：

| 广告公司 | 经营的公交媒体类型                     | 公交媒体资源所在主要城市  | 经营权期限 |
|------|-------------------------------|---------------|-------|
| 白马户外 | 公交候车亭                         | 北京、上海等全国24个城市 | 5-20年 |
| 北巴传媒 | 公交车身、公交候车亭、车载电视、车内看板、公交场站LED屏 | 北京            | 10年   |
| 大象股份 | 公交候车亭、公交车身                    | 武汉、东莞         | 1-10年 |
| 龙帆广告 | 公交候车亭、公交车身                    | 北京、深圳等全国14个城市 | 5-15年 |
| 公交传媒 | 公交车身、公交候车亭、车载电视、车内看板          | 成都            | 30年   |

公交传媒的公交广告媒体资源采购成本，与同行业公司可比业务的采购单价，不具有可比性，主要原因为：

### 1) 媒体资源所属区域的差异

由于媒体资源所在城市的地理位置、经济发展条件的不同，不同城市的公交广告媒体资源的广告价值存在较大差异，从而导致对媒体资源的采购价格存在较大差异。公交传媒独家运营成都市公交广告媒体资源，而其同行业可比公司则运营北京、上海、武汉等其他城市的公交广告媒体资源，不同城市的媒体资源采购价格差异较大，不具有直接可比性。

### 2) 媒体资源类型、数量及使用期限的差异

公交广告媒体资源具体有公交车身、公交候车亭、车载电视、车内看板、公交场站LED屏等多种类型，上述媒体资源类型在不同的城市的具体数量规模也大不相同，而且相关广告公司在采购媒体资源经营权时取得经营权期限也各不相同。媒体资源类型、数量及使用期限的差异则会导致采购价格存在较大差异，不具有直接横向可比性。

2016年度、2017年度和2018年1-3月，公交传媒向成都市财政局缴纳公交广告媒体资

源使用费分别为 2,005.20 万元、2,241.22 万元、672.37 万元，上述金额已经成都市财政局认可。报告期内，与同行业可比公司可比业务相比，公交传媒的毛利率水平不存在重大差异（具体详见本核查意见之“二、（六）关于反馈意见通知书问题 16”中对毛利率合理性的分析），因此，公交传媒的媒体资源采购单价相对公允。

### 3、不存在第三方同时运营成都市公交广告资源的情况

报告期内，除公交传媒外，不存在其他第三方同时运营成都市公交广告资源的情形。

### 4、会计师意见

经核查：（1）上市公司已在《重组报告书》中补充披露报告期内公交传媒与成都市财政局确定的公交广告经营收益分配方案的具体情况。（2）上市公司已在《重组报告书》中补充披露报告期内公交传媒所运营的媒体资源类型及数量，公交传媒报告期内缴纳的媒体资源使用费实际为多种类型公交媒体资源使用费整体的“打包”金额，无法计算其中某一种具体媒体资源类型的采购单价，且与可比公司可比业务的媒体资源采购单价不具有直接可比性；公交传媒报告期内缴纳的媒体资源使用费已经成都市财政局认可，且毛利率水平与同行业不存在重大差异，公交传媒媒体资源的采购成本相对公允；（3）报告期内，除公交传媒外，不存在其他第三方同时运营成都市公交广告资源的情形。

#### （二）关于反馈意见通知书问题 6

申请文件显示：1）报告期公交传媒分别实现营业收入 9,429.66 万元、9,049.19 万元和 2,417.63 万元，其中自营业务收入占比分别为 71.36%、45.30%和 51.03%，委托经营业务收入占比分别为 28.64 %、54.70%和 48.97%。2）报告期内，公交传媒自营候车亭大牌业务上刊率分别为 57.80%、33.13%和 41.73%；委托经营候车亭大牌业务、公交车身业务和车内看板业务上刊率均为 100%；委托经营车载电视上刊率分别为 81.38%、74.41%和 59.34%。请你公司：1）以列表形式分业务补充披露公交传媒自营和委托经营两种业务模式下，不同媒体资源的数量、各个报告期内实际最终使用数量及平均销售单价，对比同行业可比公司可比业务水平，补充披露不同业务模式下销售单价水平的合理性。2）结合报告期内公交传媒自营业务和委托经营业务实际上刊率变动情况、销售单价变化趋势、主要客户留存率及变动情况等，进一步补充披露标的资产报告期内经营业绩变动的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

1、不同业务模式下，公交传媒的媒体资源数量、实际最终使用数量、平均销售单价情况及销售单价的合理性

#### （1）不同业务模式下，公交传媒的媒体资源数量

2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日、2018 年 3 月 31 日和 2018 年 6 月 30 日，公交

传媒不同业务模式下，经营的主要媒体资源类型及数量如下：

| 业务模式 | 媒体资源类型   | 2018.6.30 | 2018.3.31 | 2017.12.31 | 2016.12.31 |
|------|----------|-----------|-----------|------------|------------|
| 自营   | 候车亭大牌（块） | 1,708     | 1,722     | 1,723      | 1,692      |
|      | 候车亭小牌（块） | 293       | 299       | 300        | 311        |
| 委托经营 | 候车亭大牌（块） | 1,435     | 1,439     | 1,436      | 1,482      |
|      | 候车亭小牌（块） | 420       | 420       | 407        | 420        |
|      | 公交车身（辆）  | 838       | 838       | 838        | -          |
|      | 车内看板（辆）  | 5,801     | 5,801     | 5,801      | 5,801      |
|      | 车载电视（辆）  | 3,625     | 3,625     | 3,625      | 3,625      |

注：候车亭大牌及小牌数量变动的主要原因是因城市规划、公交线路调整导致部分公交候车亭拆迁移。

## （2）不同业务模式下，公交传媒的媒体资源实际最终使用数量

2016 年度、2017 年度、2018 年 1-3 月和 2018 年 1-6 月，公交传媒经营的主要公交媒体资源实际最终使用数量如下（单位：块或辆）：

| 业务模式 | 媒体资源类型   | 委托经营客户名称      | 2018年1-6月              | 2018年1-3月 | 2017年度   | 2016年度   |
|------|----------|---------------|------------------------|-----------|----------|----------|
| 自营   | 候车亭大牌    | -             | 656.70                 | 718.64    | 570.88   | 977.98   |
|      | 候车亭小牌    | -             | 57.16                  | 12.44     | 8.58     | 19.31    |
| 委托经营 | 候车亭大牌、小牌 | 白马广告          | 对方回函，由于涉及商业机密，拒绝提供相关数据 |           |          |          |
|      |          | 经典视线          | 对方回函，由于涉及商业机密，拒绝提供相关数据 |           |          |          |
|      | 公交车身     | 媒体伯乐          | 662.02                 | 636.88    | 645.26   | -        |
|      | 车内看板     | 道博文化          | 1,392.24               | 1,330.17  | 1,463.54 | 1,053.10 |
|      |          | 慧和广告          | 双方已不再合作，对方未回函          |           |          |          |
|      | 车载电视     | 巴士在线          | 对方回函，由于涉及商业机密，拒绝提供相关数据 |           |          |          |
|      |          | 成都华视          | 730                    | 530       | 460      | 950      |
| 广电星空 |          | 双方已不再合作，对方未回函 |                        |           |          |          |

注：实际最终使用数量=媒体资源数量×平均上刊率。

报告期内，公交传媒业务经营模式主要包括媒体资源自营业务和媒体资源委托经营业务。对于媒体资源委托经营业务，类似媒体资源的“租赁业务”，在委托经营期限（租赁期）内，公交传媒作为委托人（出租方）将部分公交候车亭广告牌、公交车身、公交车载电视和公交车内看板等媒体资源委托（出租）给委托经营客户（承租方）运营，委托经营客户根据合同约定的固定金额或固定分成比例，定期向公交传媒缴纳媒体资源使用费（租金）。委托经营客

户作为相关媒体资源的实际经营者，负责向广告主提供广告发布服务。公交传媒仅有对其广告发布内容的审核权利，无权干涉委托经营客户的实际经营。因此，对于委托经营业务，公交传媒无法直接获得委托经营媒体资源实际最终使用数量的数据，需要由公交传媒的委托经营客户配合提供相关数据。

公交传媒于2018年9月12日至9月30日期间多次与白马广告、经典视线、媒体伯乐、道博文化、慧和广告、巴士在线、成都华视、广电星空等8家委托经营客户进行沟通并向其发送了询证函，请求上述8家受托经营方协助提供实际最终使用数量等相关数据。

截至本反馈意见回复出具之日，白马广告、经典视线、巴士在线因实际最终使用数量涉及其商业机密，回函中明确拒绝提供相关数据；慧和广告、广电星空自2017年起不再与公交传媒开展业务合作，未予回函；媒体伯乐、道博文化、成都华视在回函中提供了实际最终使用数量相关数据，并已披露于上表中。

因此，报告期内涉及候车亭大牌和小牌、车内看板和车载电视等板块的委托经营业务的实际上刊数量、上刊率、终端销售均价等情况无法完全统计。

考虑到该等委托经营业务均系依据委托经营协议开展，根据协议条款，在相关委托经营协议签署并生效后，相关资源的控制权已经发生了转移，同时依托于相关资源开展广告投放业务相关的主要风险和报酬也发生了转移，且该等业务具备商业实质、相关协议权利义务明确、具有明确的报酬计算方式、相关对价的收回不存在重大风险，因此，该等销售符合收入确认的条件。经核查，相关委托经营协议、报告期回款情况并与相关受托方进行访谈、函证，该等业务真实，收入确认合理、准确。

### （3）不同业务模式下，公交传媒的媒体资源销售单价

2016年度、2017年度、2018年1-3月和2018年1-6月，公交传媒不同业务模式下，公交传媒各类媒体资源平均销售单价的情况如下（价格：元/块/年或元/辆/年）：

| 业务模式 | 媒体资源类型 | 2018年1-6月 | 2018年1-3月 | 2017年度    | 2016年度    |
|------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 自营   | 候车亭大牌  | 74,541.81 | 72,510.58 | 73,335.05 | 64,379.88 |
|      | 候车亭小牌  | 11,807.21 | 28,270.10 | 27,108.51 | 27,331.69 |
| 委托经营 | 候车亭大牌  | 9,096.17  | 9,058.77  | 8,975.52  | 8,643.51  |
|      | 候车亭小牌  | -         | -         | -         | -         |
|      | 公交车身   | 31,940.57 | 31,294.83 | 30,656.69 | -         |
|      | 车内看板   | 753.56    | 753.56    | 737.96    | 753.56    |
|      | 车载电视   | 3,151.51  | 3,141.87  | 3,166.34  | 3,154.07  |



### 1) 自营候车亭大牌及小牌

2016年、2017年及2018年1-6月，公交传媒自营候车亭大牌的销售均价分别为64,379.88元/块/年、73,335.05元/块/年和74,541.81元/块/年，呈上升趋势，其主要原因是公交传媒于2017年上调了大牌的刊例价，并逐步提升其综合折扣率。

2016年、2017年及2018年1-6月，公交传媒自营候车亭小牌的销售均价分别为27,331.69元/块/年、27,108.51元/块/年、11,807.21元/块/年。由于小牌面积较小，宣传效果相对大牌较弱，商业广告价值相对大牌较低，销售均价亦相对较低。2018年1-6月，公交传媒自营候车亭小牌的销售均价下降较大，其主要原因是2018年一季度及以前，公交传媒一般将小牌搭配大牌进行销售，其销售均价相对稳定；2018年二季度起，公交传媒通过降低销售均价的方式，吸引客户投放小牌广告，大幅提高小牌的上刊率，以增加营业收入。2016年、2017年及2018年1-6月，公交传媒自营候车亭小牌的收入分别为49.79万元、21.94万元和31.83万元，上刊率分别为6.21%、2.86%和19.51%，公交传媒2018年1-6月的自营候车亭小牌上刊率及收入均出现大幅上涨。

### 2) 委托经营候车亭大牌及小牌

2016年、2017年及2018年1-6月，公交传媒委托经营候车亭大牌的销售均价分别为8,643.51元/块/年、8,975.52元/块/年和9,096.17元/块/年，委托经营候车亭小牌无销售价格，主要是由历史原因造成。

从1998年开始，因城市发展需要，成都市公交广告资源原经营方公交集团先后与白马广告和省广集团（省广集团为经典视线的母公司）开展引资修建候车亭合作，由两家广告公司出资进行市区候车亭建设。作为补偿，公交集团与两家公司签订合作开发经营和候车亭广告合同书及补充协议共计16份，约定以收取较低媒体资源使用费（含价格增长机制）的形式，将两家公司各自出资建设候车亭的媒体资源经营权出租给两家公司，合同期限为15年至20年不等，其时作价主要参考了BOT模式确定，因此定价相对较低。2015年公交传媒与公交集团办理三方协议移交时，承接了公交集团上述未履行完毕的长期协议。按原有长期协议约定，对于候车亭大牌，公交传媒按照约定的价格及价格增长机制向白马广告及省广集团收取媒体资源使用费。对于候车亭小牌，由于其主要用于公交线路牌和政府规定的公益广告（剩余的小牌可自行安排），公交传媒按照约定，在合同期内不收取候车亭小牌的媒体资源使用费。

### 3) 公交车身

2017年及2018年1-6月，公交传媒根据媒体伯乐公交车身广告发布收入的70%向其收取媒体资源使用费，故公交传媒车身广告销售均价主要取决于媒体伯乐制定的销售价格。2017

年及 2018 年 1-6 月，公交车身的销售均价分别为 30,656.69 元/辆/年和 31,940.57 元/辆/年，小幅上涨。受媒体资源稀缺性的影响，公交车身的销售均价预计在未来还将稳步上升。

#### 4) 车内看板

2016 年、2017 年及 2018 年 1-6 月，公交传媒共 5,801 辆车的车内看板可用于委托经营，分别对应三个固定数量及单价，其中收费单价为 770 元/辆/年，共 3,293 辆；收费单价为 790 元/辆/年，共 1,815 辆，收费单价为 580 元/辆/年，共 693 辆，销售均价保持相对稳定。由于慧和广告因自身经营问题，于 2017 年起不再与公交传媒合作，原委托其经营的 1,815 台公交车的车内看板媒体资源（对应单价为 790 元/辆/年）于 2017 年一季度暂时闲置，故导致车内看板 2017 年销售均价有所下滑。

#### 5) 车载电视

2016 年、2017 年及 2018 年 1-6 月，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 辆，其中双屏车 3,525 辆，单屏车 100 辆，销售均价保持相对稳定。根据公交传媒与客户签订的《委托经营合同》，约定按每辆车固定收取媒体资源使用费，双屏车单价为 3,200 元/辆/年，单屏车单价为 2,400 元/车/年。车载电视销售均价有所小幅变动，主要原因是由于每年委托经营的双屏车和单屏车数量与结构发生变动所致。

### (4) 不同业务模式下，媒体资源销售单价的同行业对比情况及合理性分析

通过查询同行业可比公司的公开资料，仅大象股份公开披露了其公交媒体资源的销售单价，具体如下（单位：元/块/年或元/辆/年）：

| 媒体资源类型  | 可比公司 | 城市 | 2017 年 1-6 月 | 2016 年度   |
|---------|------|----|--------------|-----------|
| 自营候车亭大牌 | 大象股份 | 武汉 | 33,552.00    | 40,248.00 |
|         |      | 东莞 | 20,351.86    | 28,208.95 |
| 公交车身    | 大象股份 | 武汉 | 39,715.00    | 43,037.50 |

由于不同公司公交媒体资源所在城市的经济发展条件、人口密度和人均可支配收入、出行方式偏好、资源密集程度等均有显著不同，导致不同城市媒体资源的价值存在较大差异，媒体资源销售单价不具有可比性。

此外，公交传媒的部分媒体资源采取委托经营的方式，同行业可比公司多采用自营业务模式（客户为终端广告主或广告代理商），较少采用媒体资源买断式的委托经营方式，因此，对媒体资源委托经营模式的销售单价，无法找到同行业可比公司的销售价格。

考虑到公交传媒开展的自营及委托经营业务具备商业实质、相关协议权利义务明确、具有明确的报酬计算方式，且经核查相关公司签署的协议、报告期回款情况并与相关受托方进

行访谈、函证等确认该等业务真实，收入金额准确，因此该等销售资源单价具有商业合理性。

## 2、不同业务模式下，公交传媒的媒体资源实际上刊率、主要客户留存情况，及报告期内经营业绩变动的原因及合理性

### （1）不同业务模式下，公交传媒的媒体资源实际上刊率情况

2016年、2017年、2018年1-3月和2018年1-6月，公交传媒委托经营媒体资源的出租率情况如下：

| 媒体资源类型    | 2018.6.30/<br>2018年1-6月 |         | 2018.3.31/<br>2018年1-3月 |         | 2017.12.31/<br>2017年度 |         | 2016.12.31/<br>2016年度 |         |
|-----------|-------------------------|---------|-------------------------|---------|-----------------------|---------|-----------------------|---------|
|           | 数量                      | 出租率     | 数量                      | 出租率     | 数量                    | 出租率     | 数量                    | 出租率     |
| 委托经营候车亭大牌 | 1,435                   | 100.00% | 1,439                   | 100.00% | 1,436                 | 100.00% | 1,482                 | 100.00% |
| 委托经营候车亭小牌 | 420                     | 100.00% | 420                     | 100.00% | 407                   | 100.00% | 420                   | 100.00% |
| 公交车身      | 838                     | 100.00% | 838                     | 100.00% | 838                   | 100.00% | -                     | -       |
| 车内看板      | 5,801                   | 100.00% | 5,801                   | 100.00% | 5,801                 | 93.74%  | 5,801                 | 100.00% |
| 车载电视      | 3,625                   | 58.57%  | 3,625                   | 59.34%  | 3,625                 | 74.41%  | 3,625                 | 81.38%  |

注：为准确定义，避免混淆，上市公司将原披露于重组报告书委托经营媒体资源“上刊率”表述修改为“出租率”，其计算方式及结果不变。出租率=委托给客户的实际经营的媒体资源平均数量/期末可用于委托经营的媒体资源数量。

2016年、2017年、2018年1-3月和2018年1-6月，公交传媒不同业务模式下，主要经营的媒体资源的实际上刊率情况如下：

| 业务模式 | 媒体资源类型   | 委托经营客户名称               | 2018年1-6月              | 2018年1-3月 | 2017年度 | 2016年度 |
|------|----------|------------------------|------------------------|-----------|--------|--------|
| 自营   | 候车亭大牌    | -                      | 38.45%                 | 41.73%    | 33.13% | 57.80% |
|      | 候车亭小牌    | -                      | 19.51%                 | 4.16%     | 2.86%  | 6.21%  |
| 委托经营 | 候车亭大牌、小牌 | 白马广告                   | 对方回函，由于涉及商业机密，拒绝提供相关数据 |           |        |        |
|      |          | 经典视线                   | 对方回函，由于涉及商业机密，拒绝提供相关数据 |           |        |        |
|      | 公交车身     | 媒体伯乐                   | 79.00%                 | 76.00%    | 77.00% | -      |
|      | 车内看板     | 道博文化                   | 24.00%                 | 22.93%    | 27.37% | 26.42% |
|      |          | 慧和广告                   | 双方已不再合作，对方未回函          |           |        |        |
| 车载电视 | 巴士在线     | 对方回函，由于涉及商业机密，拒绝提供相关数据 |                        |           |        |        |

| 业务模式 | 媒体资源类型 | 委托经营客户名称 | 2018年1-6月     | 2018年1-3月 | 2017年度 | 2016年度 |
|------|--------|----------|---------------|-----------|--------|--------|
|      |        | 成都华视     | 73.00%        | 53.00%    | 46.00% | 95.00% |
|      |        | 广电星空     | 双方已不再合作，对方未回函 |           |        |        |

注 1：自营候车亭上刊率= $\Sigma$ （发布数量×发布天数）/（期末媒体资源数量×期间天数）；

注 2：委托经营实际上刊率为客户回函提供数据。

### 1) 自营候车亭大牌及小牌

2016 年、2017 年及 2018 年 1-6 月，公交传媒自营候车亭大牌的上刊率分别为 57.80%、33.13%和 38.45%。公交传媒 2017 年上刊率较 2016 年下滑明显，其主要原因是 2017 年成都市受地产调控政策的影响，房地产行业客户广告投放金额大大降低，根据 ebor 数据统计，成都房地产行业 2017 年整体的公交广告投放量占公交广告总投放量的比例较 2016 年下降 61.20%。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 1-6 月，公交传媒自营候车亭大牌业务上刊率有所回升。

2016 年、2017 年及 2018 年 1-6 月，公交传媒自营候车亭小牌的上刊率分别为 6.21%、2.86%和 19.51%。2016 年及 2017 年，小牌上刊率相对较低，其主要原因是小牌宣传效果相对大牌较弱，公交传媒过去的营销重点为大牌，对小牌营销力度较小，一般在广告主有“大牌+小牌”组合投放需求的时候，公交传媒才进行搭配销售。2018 年 1-6 月，公交传媒自营候车亭小牌上刊率大幅上涨的主要原因是 2018 年二季度起，公交传媒通过降低销售均价的方式，吸引客户投放小牌广告，大幅提高小牌的上刊率，以增加营业收入。

### 2) 委托经营候车亭

2015 年，公交传媒承接了公交集团与白马广告及省广集团未履行完毕的长期协议，向白马广告和省广集团两家公司按原有长期协议的约定继续委托经营并收取媒体资源使用费。2016 年、2017 年及 2018 年 1-6 月，公交传媒的委托经营候车亭的出租率均为 100%。

由于经典视线（省广集团全资子公司）和白马广告回函拒绝提供其实际上刊率数据，因此，无法获知委托经营候车亭的实际上刊率情况。

### 3) 公交车身

根据《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，取得原由公交集团负责的 838 辆公交车身广告媒体资源的经营权，并继续履行原成都公交集团与成都媒体伯乐的合作协议，继续委托成都媒体伯

乐运营上述资源，截止日为 2031 年 9 月 19 日。2017 年、2018 年 1-3 月，公交传媒的公交车身媒体资源数量一直维持在 838 辆，公交传媒的公交车身媒体资源出租率一直为 100%。

根据媒体伯乐回函，2017 年及 2018 年 1-6 月，媒体伯乐受托经营公交车身的实际上刊率分别为 77.00% 和 79.00%，实际上刊率较高。

#### 4) 车内看板

2016 年、2017 年及 2018 年 1-6 月，公交传媒车内看板媒体资源的出租率分别为 100.00%、93.74% 和 100.00%。2017 年，公交传媒车内看板的出租率为 93.74%，其主要原因是慧和广告于 2017 年起不再与公交传媒合作，导致原委托其经营的 1,815 台公交车的车内看板媒体资源于 2017 年一季度暂时闲置，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。

根据道博文化的回函，2016 年、2017 年及 2018 年 1-6 月，道博文化受托经营的车内看板的实际上刊率分别为 26.42%、27.37% 和 24.00%，基本保持稳定。

由于慧和广告未予回函，因此，无法获知慧和广告受托经营部分车内看板的实际上刊率情况。

#### 5) 车载电视

2016 年、2017 年及 2018 年 1-6 月，公交传媒的车载电视媒体资源数量保持不变，为 3,625 辆公交车的车载电视，分别委托巴士在线、成都华视、广电星空运营。2016 年、2017 年及 2018 年 1-6 月，公交传媒车载电视媒体资源的出租率分别为 81.38%、74.41% 和 58.57%。2017 年，车载电视媒体资源的出租率较 2016 年下滑幅度较大，其主要原因是广电星空于 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媒体资源于 2017 年 6 月起闲置。公交传媒目前正在积极寻找符合条件的客户以承接运营相应车载电视媒体资源。2018 年 1-6 月，车载电视媒体资源的出租率较 2017 年有所下滑，其主要原因是 2018 年上半年涉及维修、更换或根据公交集团要求调配至周边区县线路使用的公交车辆数量上升，导致部分车辆无法发布电视广告，公交传媒与巴士在线根据实际使用媒体资源数量据实结算。

根据成都华视的回函，2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-6 月，成都华视受托经营的车载电视的实际上刊率分别为 95.00%、46.00% 和 73.00%。2017 年度，受成都终端广告主广告投放减少的影响，成都华视车载电视资源的实际上刊率下降较大，但其上刊率已在 2018 年上半年大幅回升。

由于巴士在线回函拒绝提供实际上刊率数据、广电星空未予回函，因此，无法获知巴士在线、广电星空受托经营部分车载电视的实际上刊率情况。

## （2）公交传媒的主要客户留存率情况

### 1) 2016 年度客户的期后留存情况

2016 年、2017 年、2018 年 1-3 月和 2018 年 1-6 月，公交传媒不同业务模式下主要客户的留存情况如下：

| 业务模式               | 媒体资源类型 | 2016 年度主要客户名称 | 2016 年客户是否仍继续合作 |              |              | 备注                       |
|--------------------|--------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------------------|
|                    |        |               | 2017 年度         | 2018 年 1-3 月 | 2018 年 1-6 月 |                          |
| 自营                 | 候车亭    | 成都网泰          | 是               | 是            | 是            | -                        |
|                    |        | 广来贝           | 是               | 是            | 是            | -                        |
|                    |        | 金瑞杰           | 是               | 否            | 否            | 框架协议到期，2017 年双方不再合作      |
|                    |        | 鑫时空           | 是               | 是            | 是            | -                        |
|                    |        | 谦博文化          | 是               | 否            | 否            | 框架协议到期，2017 年双方不再合作      |
|                    |        | 苏宁云商          | 是               | 是            | 是            | -                        |
| 委托经营               | 候车亭    | 白马广告          | 是               | 是            | 是            | -                        |
|                    |        | 经典视线          | 是               | 是            | 是            | -                        |
|                    | 车内看板   | 道博文化          | 是               | 是            | 是            | -                        |
|                    |        | 慧和广告          | 是               | 否            | 否            | 2017 年双方不再合作，媒体资源由道博文化承接 |
|                    | 车载电视   | 成都华视          | 是               | 是            | 是            | -                        |
|                    |        | 巴士在线          | 是               | 是            | 是            | -                        |
|                    |        | 广电星空          | 是               | 否            | 否            | 2017 年双方不再合作             |
| 相比 2016 年度，主要客户留存率 |        |               | 100.00%         | 69.23%       | 69.23%       | -                        |

### 2) 2017 年及之后年度新增客户情况

自营业务中，2017 年新增客户智元汇（广告代理商），2018 年 1-6 月新增客户一刻文化（广告代理商）。此外，自 2017 年 1 月 1 日起，公交传媒取得原由公交集团负责的 838 辆公交车身广告媒体资源的经营权，并继续履行原成都公交集团与媒体伯乐的合作协议，委托媒体伯乐运营上述资源，截止日为 2031 年 9 月 19 日，因此 2017 新增公交车身客户媒体伯乐。上述客户于 2018 年 1-6 月仍与公交传媒开展合作。

### （3）公交传媒经营业绩变动的原因及合理性

2016 年、2017 年、2018 年 1-3 月和 2018 年 1-6 月，公交传媒的营业收入按媒体资源的

明细如下（金额：万元）：

| 项目        | 2018年1-6月       | 2018年1-3月       | 2017年度          | 2016年度          |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 自营候车亭大牌   | 2,355.55        | 1,225.34        | 4,077.03        | 6,678.84        |
| 自营候车亭小牌   | 31.83           | 8.29            | 21.94           | 49.79           |
| 委托经营候车亭   | 615.71          | 303.23          | 1,225.67        | 1,381.33        |
| 公交车身      | 1,270.78        | 618.27          | 2,540.24        | 25.66           |
| 车内看板      | 206.20          | 103.10          | 378.58          | 416.25          |
| 车载电视      | 315.60          | 159.40          | 805.73          | 877.79          |
| <b>合计</b> | <b>4,795.67</b> | <b>2,417.63</b> | <b>9,049.19</b> | <b>9,429.66</b> |

注1：上述各媒体资源收入中包含少量公益广告收入。

按照业务模式类型划分，公交传媒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，主要基于现有的四种公交媒体资源，即公交候车亭、公交车身、车载电视和车内看板，为客户提供广告发布服务。

#### 1) 自营候车亭大牌及小牌

2016年、2017年及2018年1-6月，公交传媒自营候车亭大牌的收入分别为6,678.84万元、4,077.03万元和2,355.55万元。相比于2016年，公交传媒2017年自营候车亭大牌收入下降幅度较大，其主要原因是：（1）2017年度，公交传媒对客户营销政策进行调整，将现金支付销售回款奖励和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，从而导致对部分收入需进行递延处理，使2017年度能够确认的销售收入有所减少；（2）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。2018年以来，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，2018年1-6月自营候车亭业务大牌收入有所回升，同比增幅约10%。

2016年、2017年及2018年1-6月，公交传媒自营候车亭小牌的收入分别为49.79万元、21.94万元和31.83万元，其收入变动的主要原因见本回复核查意见之“二、（二）关于反馈意见通知书问题6”之“1、不同业务模式下，公交传媒的媒体资源数量、实际最终使用数量、平均销售单价情况及销售单价的合理性”之“（3）不同业务模式下，公交传媒的媒体资源销售单价”。

#### 2) 委托经营候车亭

2016年、2017年及2018年1-6月，公交传媒委托经营候车亭业务的收入分别为1,381.33

万元、1,225.67 万元和 615.71 万元，收入水平整体较为稳定。2017 年委托经营候车亭收入较 2016 年有小幅下滑，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

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（可用于商业广告），并继续委托成都媒体伯乐运营上述资源，媒体伯乐每年定期向公交传媒支付媒体资源使用费。2017 年及 2018 年 1-6 月，公交传媒的公交车身收入分别为 2,540.24 万元和 1,270.78 万元，收入水平较为稳定。

### 4) 车内看板

2016 年、2017 年及 2018 年 1-6 月，公交传媒车内看板广告收入分别为 416.25 万元、378.58 万元和 206.20 万元，占当期营业收入的比例分别为 4.41%、4.18%和 4.30%，占比较小，且整体收入相对稳定。公交传媒 2017 年车内看板的广告收入略有下降，其主要原因是资源出租率下降，具体分析见“二、（二）关于反馈意见通知书问题 6”之“2、不同业务模式下，公交传媒的媒体资源实际上刊率、主要客户留存情况，及报告期内经营业绩变动的原因及合理性”之“（1）不同业务模式下，公交传媒的媒体资源实际上刊率情况”。

### 5) 车载电视

2016 年、2017 年及 2018 年 1-6 月，公交传媒车载电视收入分别为 877.79 万元、805.73 万元和 315.60 万元，占当期营业收入的比例分别为 9.31%、8.90%和 6.58%，占比较小，对公交传媒整体经营业绩影响较小。公交传媒车载电视收入下降的主要原因是其出租率的下降，具体分析见“二、（二）关于反馈意见通知书问题 6”之“2、不同业务模式下，公交传媒的媒体资源实际上刊率、主要客户留存情况，及报告期内经营业绩变动的原因及合理性”之“（1）不同业务模式下，公交传媒的媒体资源实际上刊率情况”。

综上，公交传媒报告期内经营业绩的变动与其自营业务实际上刊率的变动、委托经营业务出租率的变动、媒体资源销售单价的变化、主要客户的变动情况相匹配，因此公交传媒报告期内经营业绩的变动具有合理性。

## 3、会计师意见

经核查：（1）公司已在《重组报告书》中补充披露公交传媒自营和委托经营两种业务模式下，不同媒体资源的数量、各个报告期内实际最终使用数量及平均销售单价；由于不同公司公交媒体资源所在城市的经济发展条件、人口密度和人均可支配收入、出行方式偏好、资源密集程度等均有显著不同，导致不同城市媒体资源价值存在较大差异，媒体资源销售



单价可比性不强。此外公交传媒的部分媒体资源采取委托经营的方式，同行业可比公司多采用自营业务模式（客户为终端广告主或广告代理商），因此，对媒体资源委托经营模式的销售单价，无法找到可比市场价格。（2）公交传媒报告期内经营业绩的变动与其自营业务实际上刊率的变动、委托经营业务出租率的变动、媒体资源销售单价的变化、主要客户的变动情况相匹配，因此公交传媒报告期内经营业绩的变动具有合理性。

### （三）关于反馈意见通知书问题 7

申请文件显示：1）报告期内，公交传媒分别实现营业收入 9,429.66 万元、9,049.19 万元和 2,417.63 万元，分别实现净利润 2,349.03 万元、3,792.46 万元和 908.66 万元。2）现代传播成立于 2018 年 3 月，报告期内，尚未产生任何收入费用。未来年度，现代传播主要收入来源为向公交传媒收取媒体资源使用费收入。请你公司：1）结合公交传媒报告期内主营业务开展情况、主要广告资源上刊率情况、主要客户变动及续约情况、主要客户应收款项的收款情况及实际坏账损失发生情况、目前互联网广告行业发展及对公交传媒业务冲击程度等，对比同行业可比公司水平等因素，补充披露公交传媒未来年度盈利水平的可持续性及其稳定性。2）结合公交传媒未来年度业务发展预期、现代传播对公交传媒收取媒体资源使用费的定价依据、未来年度现代传播预期新增广告资源情况及新客户拓展和维系情况等，补充披露未来年度现代传播是否具备持续盈利能力。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

#### 1、公交传媒未来年度盈利水平的可持续性及其稳定性

##### （1）公交传媒报告期内主营业务开展情况

公交传媒的自营候车亭业务因营销政策的调整及下游行业投放策略调整的影响，收入于 2017 年出现下降，2018 年 1-6 月已有所回升。报告期内，除车载电视广告业务出现下滑外，公交传媒的委托经营候车亭业务、公交车身广告业务、车内看板广告业务收入总体相对稳定。具体分析详见本回复核查意见之“二、（二）关于反馈意见通知书问题 6”之“2、不同业务模式下，公交传媒的媒体资源实际上刊率、主要客户留存情况，及报告期内经营业绩变动的原因及合理性”之“（3）公交传媒经营业绩变动的原因及合理性”。

##### （2）主要广告资源上刊率情况

报告期内，公交传媒主要媒体资源的上刊率和出租率具体情况详见本回复核查意见之“二、（二）关于反馈意见通知书问题 6”之“2、不同业务模式下，公交传媒的媒体资源实际上刊率、主要客户留存情况，及报告期内经营业绩变动的原因及合理性”。

##### （3）主要客户变动及续约情况

报告期内，公交传媒的主要客户相对保持稳定，主要客户留存率较高，具体变动及续约

情况如下：

| 媒体资源类型                     | 2018年1-6月             | 2017年                          | 2016年                      |
|----------------------------|-----------------------|--------------------------------|----------------------------|
| 自营候车亭                      | 成都网泰、广来贝、鑫时空、苏宁云商、智元汇 | 成都网泰、广来贝、金瑞杰、鑫时空、苏宁云商、谦博文化、智元汇 | 成都网泰、广来贝、金瑞杰、鑫时空、苏宁云商、谦博文化 |
| 委托经营候车亭                    | 白马广告、经典视线             | 白马广告、经典视线                      | 白马广告、经典视线                  |
| 公交车身<br>(委托经营)             | 媒体伯乐                  | 媒体伯乐                           | -                          |
| 车内看板<br>(委托经营)             | 道博文化                  | 道博文化                           | 道博文化、慧和广告                  |
| 车载电视<br>(委托经营)             | 巴士在线、成都华视             | 广电星空、巴士在线、成都华视                 | 广电星空、巴士在线、成都华视             |
| <b>合计数量</b>                | <b>11</b>             | <b>14</b>                      | <b>13</b>                  |
| <b>上述主要客户收入合计占当年营业收入比例</b> | <b>97.74%</b>         | <b>93.76%</b>                  | <b>90.16%</b>              |

#### 1) 自营候车亭

2016年，公交传媒自营候车亭业务的主要客户包括成都网泰、广来贝、金瑞杰、鑫时空、苏宁云商、谦博文化等6家公司。2017年中旬，金瑞杰、谦博文化不再与公交传媒续约，公交传媒新增智元汇作为其主要客户。截至本反馈意见回复出具之日，公交传媒与成都网泰、广来贝、鑫时空、苏宁云商、智元汇等客户均保持稳定的合作关系。

#### 2) 委托经营候车亭

报告期内，公交传媒将部分候车亭委托经典视线及白马广告运营。截至本反馈意见回复出具之日，公交传媒与经典视线、白马广告保持稳定的合作关系。

#### 3) 公交车身

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（可用于商业广告），并委托媒体伯乐运营上述资源，媒体伯乐每年定期向公交传媒支付媒体资源使用费。截至本反馈意见回复出具之日，公交传媒与媒体伯乐保持稳定的合作关系。

#### 4) 车内看板

2016年，公交传媒分别委托慧和广告及道博文化运营公交车车内看板广告媒体资源。因慧和广告自身经营问题，于2017年起不再与公交传媒合作，其负责运营的媒体资源已由道博

文化承接并运营。截至本反馈意见回复出具之日，公交传媒与道博文化保持稳定的合作关系。

#### 5) 车载电视

报告期内，公交传媒分别委托巴士在线、成都华视、广电星空运营其公交车车载电视媒体资源。因广电星空因自身经营问题，于2017年6月起公交传媒不再与其合作。截至本反馈意见回复出具之日，公交传媒仍与巴士在线、成都华视保持合作关系。

#### (4) 主要客户应收款项的收款情况及实际坏账损失发生情况

报告期内，公交传媒主要客户应收账款及实际坏账损失发生的情况如下（金额：万元）：

##### 1) 2016 年度

| 客户名称 | 2015.12.31 | 本期含税收入额  | 本期销售回款   | 2016.12.31 | 实际坏账损失发生情况 | 备注  |
|------|------------|----------|----------|------------|------------|-----|
| 成都网泰 |            | 3,029.98 | 3,245.79 | -215.81    | 无          | 预收款 |
| 白马广告 |            | 1,219.39 | 709.14   | 510.25     | 无          |     |
| 广来贝  | -55.44     | 828.06   | 772.62   |            | 无          |     |
| 经典视线 | 752.07     | 755.07   | 1,507.14 |            | 无          |     |
| 金瑞杰  | -17.43     | 630.90   | 628.31   | -14.84     | 无          | 预收款 |
| 鑫时空  |            | 537.45   | 580.15   | -42.71     | 无          | 预收款 |
| 苏宁云商 |            | 480.43   | 95.20    | 385.23     | 无          |     |
| 广电星空 |            | 360.00   | 180.00   | 180.00     | 无          |     |
| 谦博文化 |            | 318.54   | 309.55   | 8.99       | 无          |     |
| 成都华视 |            | 305.82   | 305.82   |            | 无          |     |
| 巴士在线 |            | 264.64   | 264.64   |            | 无          |     |
| 道博文化 |            | 293.76   | 293.76   |            | 无          |     |

##### 2) 2017 年度

| 客户名称 | 2016.12.31 | 本期含税收入额  | 本期销售回款   | 2017.12.31 | 实际坏账损失发生情况 | 备注  |
|------|------------|----------|----------|------------|------------|-----|
| 成都网泰 | -215.81    | 941.90   | 779.22   | -53.14     | 无          | 预收款 |
| 白马广告 | 510.25     | 542.86   | 1,053.11 |            | 无          |     |
| 广来贝  |            | 700.48   | 757.59   | -57.11     | 无          | 预收款 |
| 经典视线 |            | 802.33   | 824.24   | -21.91     | 无          | 预收款 |
| 金瑞杰  | -14.84     | 98.30    | 83.46    |            | 无          |     |
| 鑫时空  | -42.71     | 1,199.44 | 1,139.53 | 17.21      | 无          |     |

|      |        |          |          |          |   |     |
|------|--------|----------|----------|----------|---|-----|
| 苏宁云商 | 385.23 | 128.16   | 425.49   | 87.91    | 无 |     |
| 广电星空 | 180.00 | 120.21   |          | 300.21   | 无 |     |
| 谦博文化 | 8.99   | 76.90    | 77.04    | 8.85     | 无 |     |
| 成都华视 |        | 312.00   | 234.00   | 78.00    | 无 |     |
| 媒体伯乐 |        | 2,569.03 | 1,086.30 | 1,482.73 | 无 |     |
| 智元汇  |        | 742.72   | 751.88   | -9.16    | 无 | 预收款 |
| 巴士在线 |        | 421.87   | 241.15   | 180.72   | 无 |     |
| 道博文化 |        | 401.29   | 401.29   |          | 无 |     |

## 3) 2018年1-6月

| 客户名称 | 2017.12.31 | 本期含税收入额  | 本期销售回款   | 2018.6.30 | 实际坏账损失发生情况 | 备注  |
|------|------------|----------|----------|-----------|------------|-----|
| 成都网泰 | -53.14     | 1,089.29 | 1,738.09 | -701.94   | 无          | 预收款 |
| 白马广告 |            | 267.59   |          | 267.59    | 无          |     |
| 广来贝  | -57.11     | 262.27   | 413.38   | -208.22   | 无          | 预收款 |
| 经典视线 | -21.91     | 654.23   | 632.32   |           | 无          |     |
| 鑫时空  | 17.21      | 205.61   | 227.02   | -4.20     | 无          | 预收款 |
| 苏宁云商 | 87.91      | 92.77    | 60.06    | 120.62    | 无          |     |
| 广电星空 | 300.21     |          |          | 300.21    | 无          |     |
| 谦博文化 | 8.85       |          |          | 8.85      | 无          |     |
| 成都华视 | 78.00      | 156.00   | 156.00   | 78.00     | 无          |     |
| 媒体伯乐 | 1,482.73   | 1,338.31 | 1,482.73 | 1,338.31  | 无          |     |
| 智元汇  | -9.16      | 484.18   | 470.49   | 4.52      | 无          |     |
| 巴士在线 | 180.72     | 178.53   | 170.72   | 188.54    | 无          |     |
| 道博文化 |            | 218.57   | 218.57   |           | 无          |     |

根据上表，报告期内，公交传媒主要客户的应收账款整体回款情况良好，未实际发生资产减值损失。

截至2018年6月30日，公交传媒对白马广告、媒体伯乐、巴士在线、成都华视的应收账款分别为267.59万元、1,338.31万元、188.54万元、78.00万元，其主要原因是公交传媒与前述委托经营客户每半年或每季度结算一次，结算后一般在1-3个月内付款，该等应收账款是已结算尚未支付款项产生的。经核查，截至本反馈意见回复出具之日，上述应收账款已全部收回。

截至 2018 年 6 月 30 日，公交传媒对苏宁云商的应收账款为 120.62 万元，其主要原因是苏宁云商为公交传媒的直接客户，且为信用良好的上市公司，经公交传媒领导批准，给予其 3-6 个月的信用账期。截至本反馈意见回复出具之日，上述应收账款已全部收回。

截至 2018 年 6 月 30 日，公交传媒对广电星空的应收账款为 300.21 万元，系广电星空拖欠的媒体管理费。公交传媒已于 2017 年 9 月向成都市武侯区人民法院提起诉讼，要求广电星空支付媒体管理费及违约金；2018 年 5 月 20 日，成都市武侯区人民法院作出一审判决，判决公交传媒胜诉，广电星空在判决生效之日起十日内向公交传媒支付媒体管理费及违约金。2018 年 6 月 15 日，广电星空不服一审判决，向成都市中级人民法院提起上诉。截至本反馈意见回复出具之日，二审正在审理中，广电星空尚未支付媒体管理费及违约金。

#### **（5）目前互联网广告行业发展及对公交传媒业务冲击程度**

根据 CODC 数据显示，在互联网广告行业高速发展的背景下，2013 年至 2017 年，中国户外广告行业市场规模从 784 亿元增长至 1,312 亿元，占广告产业总规模比重由 15.62% 增长至 19.03%，呈稳步上升趋势。互联网广告行业的发展对户外广告行业的发展冲击相对有限，亦对公交传媒的主营业务冲击程度相对较小，具体原因如下：

在网络发展成熟的基础上，互联网广告出现并迅速发展起来，以其互联网技术赋予的特定优势给传统媒体带来了一定的冲击。互联网广告对传统媒体的替代效应较为明显，一方面，由于消费者每天的业余时间有限，其用于上网的时间增加，用于阅读报刊、观看电视的时间就会相应减少；另一方面，由于消费者阅读习惯、阅读场景、接受信息方式潜移默化的变化影响，也导致利用碎片化时间更为充分、阅读体验较好、信息流媒体形式丰富、互动性强的互联网广告相对传统媒体广告具有全方位的优势，因此互联网广告的发展对传统纸媒、电视媒体广告的冲击较大。

然而，户外广告以其丰富的表现形式、有效的信息传播、视觉冲击力强、发布时间长及经济实惠的成本投入等优势在互联网广告的冲击下依然维持稳定的发展，并且户外场景相对特殊，消费者在户外时较少浏览互联网终端，因此户外广告投放相对于传统媒体而言，被互联网广告替代的难度更大，反而因传统媒体的挤出效应而有所受益。

互联网媒体是线上媒体，在发布广告时具有传播速度快、门槛低等特点；户外媒体是线下媒体，具有高覆盖率、强制性阅读、与消费者联系紧密等特点。互联网广告擅于精准营销，户外广告以高覆盖率见长，两者各有优势，相辅相成。目前，越来越多广告主开始采用“线上+线下”媒体的组合方式进行广告投放，投放互联网广告更侧重于品牌的建设，投放户外广告更侧重于产品的宣传销售，各有侧重。公交广告作为户外广告的重要组成部分，具有覆盖

面广、视觉冲击力强、广告效果突出等优势，深受广告主的青睐。

#### （6）同行业可比公司盈利水平

2016年、2017年，同行业可比公司的公交媒体相关业务的收入情况及毛利率水平如下所示（金额：万元）：

| 广告公司 | 2017年            |               | 2016年            |               |
|------|------------------|---------------|------------------|---------------|
|      | 营业收入             | 毛利率           | 营业收入             | 毛利率           |
| 白马户外 | 170,630.60       | 44.77%        | 160,777.80       | 44.24%        |
| 北巴传媒 | 47,282.73        | 75.71%        | 46,449.09        | 77.44%        |
| 大象股份 | 10,515.34        | 45.19%        | 7,392.42         | 46.88%        |
| 龙帆广告 | 37,978.91        | 54.50%        | 37,098.75        | 52.66%        |
| 平均值  | <b>66,601.90</b> | <b>55.04%</b> | <b>62,929.52</b> | <b>55.31%</b> |
| 公交传媒 | 9,049.19         | 62.07%        | 9,429.66         | 62.68%        |

注1：上述营业收入和毛利率均为相关公司的公交媒体业务的数据；

注2：大象股份2017年营业收入和毛利率水平为其当年预测数据，其2017年实际数据并未公开披露。

根据上表，2016年、2017年，公交传媒同行业可比公司的公交媒体业务收入规模均呈现上升趋势，其毛利率水平相对维持在较高水平并保持相对稳定，也印证了国内公交媒体市场竞争力较强和总体向好趋势。

综上，公交传媒的主营业务主要分为自营业务和委托经营业务，报告期内，其委托经营业务的出租率和收入相对稳定，其自营业务的上刊率和收入在历经2017年短暂下滑后，已于2018年1-6月逐渐回升。报告期内，公交传媒的主要客户留存率较高，主要客户的回款情况良好，互联网广告行业发展对公交传媒业务的影响相对较小，与同行业可比公司的相关业务发展趋势、盈利水平相比不存在明显差异。总体而言，公交传媒未来年度盈利水平具有可持续性和稳定性。

**2、结合公交传媒未来年度业务发展预期、现代传播对公交传媒收取媒体资源使用费的定价依据、未来年度现代传播预期新增广告资源情况及新客户拓展和维系情况等，补充披露未来年度现代传播是否具备持续盈利能力**

#### （1）公交传媒未来年度业务发展预期

##### 1) 自营候车亭广告

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，从而提高其未来的盈利能力。

### 2) 委托经营候车亭广告

报告期内，公交传媒自营候车亭大牌销售均价是委托经营候车亭大牌租赁均价的 7 倍左右。随着委托经营合同的逐步到期，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，该部分媒体资源的定价原则将与公交传媒现有的自营候车亭保持一致，其销售均价将远高于原委托经营的销售价格。因此，上述资源的收回预期可显著增强公交传媒的整体盈利能力。

### 3) 公交车身广告

根据成都市当地政策，成都市中心城区内，仅媒体伯乐运营的 838 辆公交车可用于发布公交车身商业广告，公交车身媒体资源非常稀缺，媒体资源的广告价值较高。根据访谈，最近几年，媒体伯乐经营的公交车身广告年均上刊率近 80%，处于相对较高的水平。同时，由于资源的稀缺性和成都市户外广告市场总需求量的增加，预计公交车身广告的销售均价有进一步上升的空间。

### 4) 车内看板广告

截至本反馈意见回复出具之日，公交传媒将 5,801 辆车的车内看板资源委托给道博文化运营，并根据合同约定的固定数量和单价，向道博文化收取媒体资源使用费。公交传媒未来将继续与道博文化保持良好的合作关系，该业务未来收入预期稳定。

### 5) 车载电视广告

受终端广告主对车载电视广告投放减少的影响，报告期内，公交传媒的车载电视资源的出租率逐年下滑。但公交传媒车载电视广告收入规模相对较小，其出租率的下滑，对其整体盈利情况不利影响较小。截至本反馈意见回复出具之日，公交传媒仍与巴士在线、成都华视保持合作关系，委托其运营公交车车载电视媒体资源。与此同时，公交传媒仍在积极寻找合作运营商，以提高车载电视的出租率。

## **(2) 现代传播对公交传媒收取媒体资源使用费的定价依据**

2016 年、2017 年、2018 年 1-3 月，经与成都市财政局协商，公交传媒定期向成都市财政局缴纳媒体资源使用费，分别为 2,005.20 万元、2,241.22 万元和 672.37 万元。自 2018 年 3 月

31 日起，成都市人民政府将成都市公交广告经营权无偿授予现代传播 30 年，现代传播与公交传媒签署《委托经营协议》，依然由公交传媒负责受托运营成都市公交广告媒体资源，但公交传媒不再向成都市财政缴纳媒体资源使用费，而是向现代传播缴纳媒体资源的经营管理费。因此，经公交传媒与现代传播协商决定，以公交传媒 2017 年向成都市财政局实际缴纳的金额为基数（即 2,241.22 万元），确定未来年度媒体资源经营管理费金额的同比增长率，以此确定未来年度媒体资源经营管理费的具体金额。

根据现代传播与公交传媒签署《委托经营协议补充协议》，明确了现代传播在未来年度将按照《委托经营协议》约定的收费方式和金额向公交传媒收取媒体资源经营管理费，在现代传播受托经营的成都市公交广告资源范围整体不发生变化的情况下，未来年度不存在调整媒体资源经营管理费的收费方式和收费金额的情况。

### （3）未来年度现代传播预期新增广告资源情况及新客户拓展和维系情况

截至本反馈意见回复出具之日，现代传播成立时间较短，目前仅拥有 30 年的成都市公交广告经营权一项核心资产。但根据传媒集团对现代传播未来发展的定位及现代传播自身的发展规划，现代传播将致力于成为全国性户外媒体资源的整合平台，将以成都市公交媒体资源为基础，在未来年度以眉山、德阳、雅安等成都周边城市或四川省内城市的公交广告媒体资源为首要目标进行业务拓展，同时也会努力争取各大省会城市的公交媒体、地铁媒体、户外商业大牌等优质媒体资源。

截至本反馈意见回复出具之日，现代传播成立时间较短，尚在业务规划和人员招聘的筹备期，尚未进行新客户的拓展工作。未来年度，现代传播将会通过自有团队积极进行客户拓展和开发，在取得新增的户外媒体资源后，选择与专业媒体资源运营公司合作经营（收入分成、利润分成等方式）、成立合资公司共同运营、兼并收购运营公司等多种模式来管理和运营新增的户外媒体资源。

综上，截至本反馈意见回复出具之日，现代传播仅拥有 30 年成都市公交广告经营权一项核心资产，其主要客户为公交传媒，主要收入来源是在委托经营期限内向公交传媒收取媒体资源的经营管理费。未来年度，预计公交传媒业务将稳步发展，同时根据现代传播与公交传媒签署的《委托经营协议》及《委托经营协议补充协议》，未来年度不存在调整媒体资源经营管理费的收费方式和收费金额的情况，由此保证了现代传播未来年度营业收入的稳定性。此外，现代传播未来还将继续获取不同类型或不同区域的户外媒体资源，通过与第三方合资、合作等方式开展户外广告业务，进一步扩大业务规模和提升盈利能力。因此，现代传播在未来年度具备持续盈利能力。

## 4、会计师意见

经核查：（1）报告期内公交传媒主营业务发展较为稳定、主要客户的回款情况良好、互联网广告行业发展对公交传媒业务的影响相对较小、同行业可比公司的相关业务规模呈上升



趋势、盈利能力保持相对稳定，因此公交传媒未来年度盈利水平具有可持续性和稳定性；

（2）截至本反馈意见回复出具之日，现代传播仅拥有 30 年成都市公交广告经营权，其主要收入来源是在委托经营期限内向公交传媒收取媒体资源的经营管理费。未来年度，预计公交传媒业务将稳步发展，同时根据现代传播与公交传媒签署的《委托经营协议》及《委托经营协议补充协议》，在现代传播受托经营的成都市公交广告资源范围整体不发生变化的情况下，未来年度不存在调整媒体资源经营管理费的收费方式和收费金额的情况，由此保证了现代传播未来年度营业收入的稳定性。此外，现代传播未来还将继续获取不同类型或不同区域的户外媒体资源，进一步扩大业务规模和提升盈利能力。因此，现代传播在未来年度具备持续盈利能力。

#### （四）关于反馈意见通知书问题 9

申请文件显示，本次对公交传媒的收益法评估中，公交传媒详细预测期为 2018 年至 2031 年，2031 年后将进入永续期。预测期内，公交传媒营业收入将持续稳定增长，营业收入将由 10,917.67 万元增长至 22,930.86 万元。请你公司：1）补充披露截至目前公交传媒 2018 年经营业绩的实际实现情况。2）结合报告期内公交传媒自营的不同类型媒体资源数量情况、实际上刊率情况、销售单价水平、主要客户（穿透至最终广告主）留存率情况、新客户拓展情况、广告行业发展趋势变动及互联网广告行业发展对公交传媒主营业务冲击程度等因素，补充披露预测期内自营候车亭大牌收入和候车亭小牌收入及对应的媒体资源数量、上刊率水平和刊例价的预测依据及可实现性。3）补充披露公交传媒将与海南白马广告媒体投资有限公司和成都经典视线广告传媒有限公司委托经营业务转为自营业务模式的原因，上述不同业务模式下对公交传媒收费模式及盈利水平的影响，预测期内该项营业收入的预测依据及可实现性。4）结合报告期内公交车身广告收入业务发展情况、最终客户留存情况及付费意愿、未来年度公交车身广告收入业务发展预测等，补充披露预测期内公交车身业务收入的可实现性。5）补充披露公交传媒与成都道博文化传播有限公司、巴士在线科技有限公司、成都华视数字移动电视有限公司合作合同的主要内容（包括但不限于合作期限，合作内容、委托经营媒体资源情况、权利义务分配、收益分配、是否存在提前终止或调整收益分配条款等），并结合报告期内车内看板广告业务和车载电视广告业务的实际上刊率情况、主要客户留存及变动情况及上述因素对未来年度该业务销售定价影响情况等，补充披露预测期内车内看板广告业务收入和车载电视广告业务收入的可实现性。6）对比可比交易案例情况，补充披露本交易对公交传媒评估时详细预测期长达 13 年的原因及合理性，是否存在刻意延长详细预测期以增加评估值的情形，并量化分析对公交传媒评估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

### 1、补充披露截至目前公交传媒 2018 年经营业绩的实际实现情况

根据公交传媒 2018 年 1-9 月未经审计的财务报告（其中 1—6 月为审定数）及本次交易对公交传媒的评估报告，公交传媒 2018 年 1-9 月经营业绩的实际实现情况如下（金额：万元）：

| 项目                    | 2018 年 1-9 月 | 2018 年（预测） | 完成比例   |
|-----------------------|--------------|------------|--------|
| 营业收入                  | 7,295.02     | 10,917.67  | 66.82% |
| 扣除非经常性损益归属于母公司所有者的净利润 | 2,859.07     | 4,296.08   | 66.55% |

2018 年 1-9 月，公交传媒实现营业收入 7,295.02 万元。截至本反馈意见回复出具之日，根据公交传媒已签订的合作协议及订单，预计其在 2018 年四季度可确认营业收入为 2,846.61 万元。2018 年全年预测营业收入为 10,917.67 万元，公交传媒 2018 年 1-9 月营业收入与其目前在手订单于 2018 年 10-12 月可确认收入金额之和占 2018 年全年预测收入的 92.89%。此外，考虑到 2018 年 10-12 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，公交传媒 2018 年承诺业绩的可实现性较强。

2、结合报告期内公交传媒自营的不同类型媒体资源数量情况、实际上刊率情况、销售单价水平、主要客户（穿透至最终广告主）留存率情况、新客户拓展情况、广告行业发展趋势变动及互联网广告行业发展对公交传媒主营业务冲击程度等因素，补充披露预测期内自营候车亭大牌收入和候车亭小牌收入及对应的媒体资源数量、上刊率水平和刊例价的预测依据及可实现性。

（1）报告期内公交传媒自营的不同类型媒体资源数量情况、实际上刊率情况、销售单价水平

2016 年、2017 年、2018 年 1-3 月，公交传媒自营的不同类型媒体资源数量情况、实际上刊率情况、销售单价水平具体情况如下：

| 资源类型  | 项目                 | 2018 年<br>1-3 月 | 2017 年 | 2016 年 |
|-------|--------------------|-----------------|--------|--------|
| 候车亭大牌 | 可用于发布商业广告的数量（块）    | 1,722           | 1,723  | 1,692  |
|       | 年均上刊率              | 41.73%          | 33.13% | 57.80% |
|       | 媒体刊例含税单价（元/天）      | 593.00          | 593.00 | 566.00 |
|       | 媒体实际销售均价的含税单价（元/天） | 198.66          | 202.60 | 175.95 |
|       | 综合折扣率              | 33.50%          | 34.17% | 31.09% |
| 候车亭小牌 | 可用于发布商业广告的数量（块）    | 299             | 300    | 311    |
|       | 年均上刊率              | 4.16%           | 2.86%  | 6.21%  |
|       | 媒体刊例含税单价（元/天）      | 224.00          | 224.00 | 214.00 |

|                    |        |        |        |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 媒体实际销售均价的含税单价(元/天) | 78.53  | 74.27  | 74.68  |
| 综合折扣率              | 35.06% | 33.16% | 34.90% |

### （2）主要客户（穿透至最终广告主）留存率情况

公交传媒 2016 年自营业务主要客户（穿透至最终广告主）共 14 家，1 年以后仍继续合作的有 11 家，客户留存率为 78.57%；1 年半以后仍继续合作的有 9 家，客户留存率为 64.29%，客户留存率较高，具体情况如下：

| 2016 年主要客户       | 2017 年是否继续合作 | 2018 年 1-6 月是否继续合作 |
|------------------|--------------|--------------------|
| 苏宁云商             | 是            | 是                  |
| 成都铜雀台整形美容医院有限公司  | 是            | 是                  |
| 北京陌陌科技有限公司       | 是            | 是                  |
| 四川米兰柏羽医学美容医院有限公司 | 是            | 否                  |
| 美莱医学美容医院有限公司     | 是            | 是                  |
| 成都顶津食品有限公司       | 否            | 否                  |
| 上海行川信息科技有限公司     | 否            | 否                  |
| 京东集团             | 是            | 是                  |
| 海尔集团             | 是            | 否                  |
| 成都玛丽亚妇产儿童医院有限公司  | 否            | 否                  |
| 北京字节跳动科技有限公司     | 是            | 是                  |
| 美国科勒公司           | 是            | 是                  |
| 内蒙古伊利实业集团        | 是            | 是                  |
| 四川省体育彩票管理中心      | 是            | 是                  |

### （3）新客户拓展情况

报告期内，公交传媒自营候车亭广告业务的主要客户为广告代理商，其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，对细分行业进行市场开拓。报告期内，公交传媒的自营业务的主要客户相对保持稳定，主要客户留存率较高。2017 年，公交传媒与金瑞杰、谦博文化终止合作后，新开发客户智元汇进行合作；2018 年 1-6 月，公交传媒新开发客户一刻文化进行合作，具体变动情况如下：

| 类型   | 2018 年 1-6 月          | 2017 年            | 2016 年                 |
|------|-----------------------|-------------------|------------------------|
| 续约客户 | 成都网泰、广来贝、鑫时空、苏宁云商、智元汇 | 成都网泰、广来贝、鑫时空、苏宁云商 | 成都网泰、广来贝、金瑞杰、鑫时空、苏宁云商、 |

|      |            |  |      |
|------|------------|--|------|
|      |            |  | 谦博文化 |
| 变动客户 | 一刻文化（当年新增） | 金瑞杰（当年终止）、<br>谦博文化（当年终止）、<br>智元汇（当年新增） | -    |

报告期内，相对于 2016 年，公交传媒 2017 年及 2018 年 1-6 月自营业务主要客户（穿透至最终广告主）的新增情况如下：

| 项目       | 2018 年 1-6 月 | 2017 年 |
|----------|--------------|--------|
| 终端新增客户数量 | 53           | 132    |

注：终端新增客户数量为当年相对于上一年新增的终端客户数量。

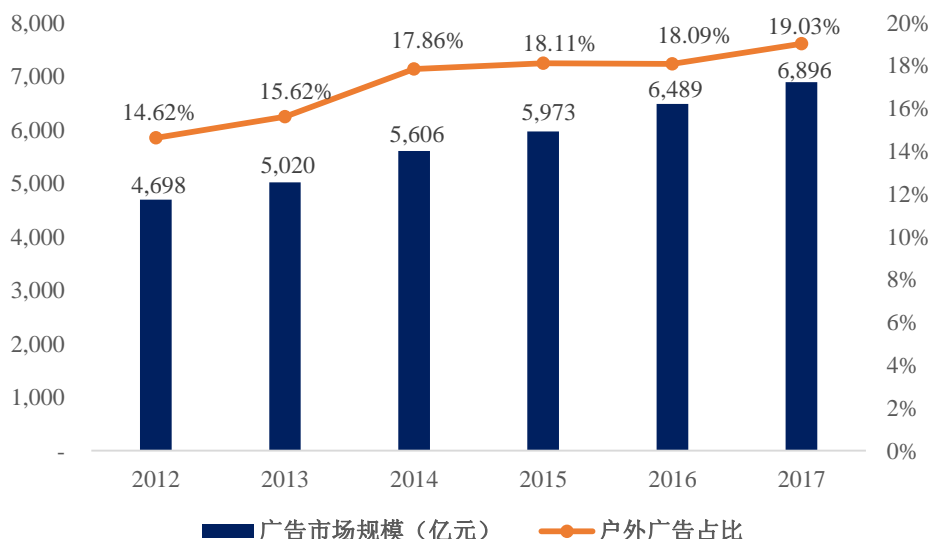
#### （4）广告行业发展趋势变动及互联网广告行业发展对公交传媒主营业务冲击程度

公交传媒主要通过运营成都市公交广告媒体资源为客户提供广告发布服务，属于户外广告行业，为广告行业的细分行业。

我国广告行业的发展与 GDP 增长密切相关，尽管近年来受宏观经济增速放缓等因素影响，中国广告行业市场规模增速放缓，但增长趋势未改，根据国家市场监督管理总局的统计数据，2012 年至 2017 年，我国广告市场规模整体增长 46.79%，年复合增长率为 7.98%。2017 年，我国广告市场经营总额为 6,896.41 亿元，广告行业经营总额占 GDP 比重为 0.83%，但与欧美等广告市场成熟国家超过 2% 的平均水平相比，我国的广告产业占 GDP 比重仍然偏低，行业未来增长空间较大。

与传统广告形式相比，面向出行人群的户外广告具备城市覆盖率高、千人成本低、不可替代性高、发布时段长、数量巨大、视觉冲击强烈等优势。根据 CODC 数据显示，2012 年至 2017 年，我国户外广告市场规模占广告产业总规模比重由 14.62% 增长至 19.03%，呈上升趋势，其具体情况如下：

#### 2012-2017 年我国广告市场规模及户外广告市场占比



数据来源：CODC，国家市场监督管理总局

户外广告媒体运营商所运营的媒体资源的质量和数量直接决定了其广告播出网络的范围、层次、服务水平以及广告传播效果和转化率，是广告主衡量广告运营商的重要因素，也是广告媒体运营商竞争的核心要素。对于户外广告媒体运营商而言，为了获取优质媒体资源而支付的经营权费用是其最主要的营业成本，该成本直接影响运营商的毛利率水平。目前，越来越多的广告主开始重视公交广告、地铁广告、楼宇广告等线下户外广告媒体资源的商业价值，随着市场对户外广告媒体资源的商业价值的重估，未来可能会吸引更多的竞争者加入本行业，并就媒体资源的经营权展开竞争，增加未来获取媒体资源经营权的成本，从而可能降低行业的平均毛利率。

综上，我国广告行业的发展潜力大，竞争优势明显的户外广告细分市场未来还将保持高于整体广告行业的发展速度，我国户外广告行业未来的市场空间较大。未来户外广告运营商的竞争将主要是对优质媒体资源经营权的竞争，随着竞争的日益激烈，将会增加未来获取媒体资源经营权的成本，从而可能降低行业的平均毛利率。

互联网广告行业发展对公交传媒主营业务冲击程度的具体分析详见本回复核查意见之“二、（三）关于反馈意见通知书问题 7”之“1、公交传媒未来年度盈利水平的可持续性及其稳定性”之“（5）目前互联网广告行业发展及对公交传媒业务冲击程度”。

#### （5）预测期内自营候车亭大牌收入和候车亭小牌收入及对应的媒体资源数量、上刊率水平和刊例价的预测依据及可实现性

本次评估，根据公交传媒提供的公交候车亭媒体资源的数量、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。

营业收入计算公式如下：

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。综合折扣率=实际销售均价/刊例价。

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。

公交候车亭自营候车亭广告业务预测收入主要参数如下（数量：块，金额：万元）：

| 项目             | 2018年<br>4-12月 | 2019     | 2020     | 2021     | 2022     | 2023     | 2024     | 2025     |
|----------------|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 自营候车亭大牌收入      | 4,615.00       | 7,189.65 | 9,243.84 | 9,243.84 | 9,243.84 | 9,449.25 | 9,449.25 | 9,449.25 |
| 媒体数量           | 1,722          | 2,012    | 2,012    | 2,012    | 2,012    | 2,012    | 2,012    | 2,012    |
| 平均上刊率          | 52.00%         | 50.00%   | 50.00%   | 50.00%   | 50.00%   | 50.00%   | 50.00%   | 50.00%   |
| 平均实际上刊数        | 895.44         | 1,006.00 | 1,006.00 | 1,006.00 | 1,006.00 | 1,006.00 | 1,006.00 | 1,006.00 |
| 刊例价<br>(元/块/天) | 593.00         | 593.00   | 593.00   | 593.00   | 593.00   | 593.00   | 593.00   | 593.00   |
| 综合折扣率          | 33.50%         | 35.00%   | 45.00%   | 45.00%   | 45.00%   | 46.00%   | 46.00%   | 46.00%   |
| 发布天数(天)        | 275            | 365      | 365      | 365      | 365      | 365      | 365      | 365      |

|            |        |        |        |        |        |        |        |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 自营候车亭小牌收入  | 91.68  | 162.24 | 185.12 | 277.68 | 296.19 | 296.19 | 323.95 | 323.95 |
| 媒体数量       | 300    | 300    | 300    | 300    | 300    | 300    | 300    | 300    |
| 平均上刊率      | 15.00% | 20.00% | 20.00% | 30.00% | 32.00% | 32.00% | 35.00% | 35.00% |
| 平均实际上刊数    | 45.00  | 60.00  | 60.00  | 90.00  | 96.00  | 96.00  | 105.00 | 105.00 |
| 刊例价（元/块/天） | 224.00 | 224.00 | 224.00 | 224.00 | 224.00 | 224.00 | 224.00 | 224.00 |
| 综合折扣率      | 35.06% | 35.06% | 40.00% | 40.00% | 40.00% | 40.00% | 40.00% | 40.00% |
| 发布天数（天）    | 275    | 365    | 365    | 365    | 365    | 365    | 365    | 365    |

(续上表)

| 项目         | 2026     | 2027     | 2028     | 2029     | 2030     | 2031     | 永续期      |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 自营候车亭大牌收入  | 9,449.25 | 9,449.25 | 9,449.25 | 9,449.25 | 9,449.25 | 9,449.25 | 9,449.25 |
| 媒体数量       | 2,012    | 2,012    | 2,012    | 2,012    | 2,012    | 2,012    | 2,012    |
| 平均上刊率      | 50.00%   | 50.00%   | 50.00%   | 50.00%   | 50.00%   | 50.00%   | 50.00%   |
| 平均实际上刊数    | 1,006.00 | 1,006.00 | 1,006.00 | 1,006.00 | 1,006.00 | 1,006.00 | 1,006.00 |
| 刊例价（元/块/天） | 593.00   | 593.00   | 593.00   | 593.00   | 593.00   | 593.00   | 593.00   |
| 综合折扣率      | 46.00%   | 46.00%   | 46.00%   | 46.00%   | 46.00%   | 46.00%   | 46.00%   |
| 发布天数（天）    | 365      | 365      | 365      | 365      | 365      | 365      | 365      |
| 自营候车亭小牌收入  | 323.95   | 323.95   | 370.23   | 370.23   | 370.23   | 370.23   | 370.23   |
| 媒体数量       | 300      | 300      | 300      | 300      | 300      | 300      | 300      |
| 平均上刊率      | 35.00%   | 35.00%   | 40.00%   | 40.00%   | 40.00%   | 40.00%   | 40.00%   |
| 平均实际上刊数    | 105.00   | 105.00   | 120.00   | 120.00   | 120.00   | 120.00   | 120.00   |
| 刊例价（元/块/天） | 224.00   | 224.00   | 224.00   | 224.00   | 224.00   | 224.00   | 224.00   |
| 综合折扣率      | 40.00%   | 40.00%   | 40.00%   | 40.00%   | 40.00%   | 40.00%   | 40.00%   |
| 发布天数（天）    | 365      | 365      | 365      | 365      | 365      | 365      | 365      |

## 1) 自营候车亭大牌

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 年及以后年度的预测数量为 2,012 块。

2016 年、2017 年、2018 年 1-3 月，公交传媒的自营候车亭大牌的上刊率分别为 57.80%、33.13%、41.73%。2018 年一季度，公交传媒自营候车亭大牌业务上刊率已有所回升。根据 CODC 数据显示，2017 年全国公交候车亭广告平均上刊率约在 70%左右。根据大象股份公开披露的信息，其武汉公交候车亭广告的上刊率平均为 88%左右。根据对经典视线和白马广告的访谈，其成都公交候车亭的实际的年均上刊率在 80%左右。综上所述，公交传媒自营候车亭大牌的上刊率可提升空间较大。为了进一步提高公交传媒未来的盈利能力，公交传媒的管理层制定了“保价”的经营战略，以上刊率 50%为目标，提高综合折扣率，提高销售均价，实现收入最大化。因此，本次评估预测中，预测期的自营候车亭大牌的平均上刊率均为 50%，自营候车亭大牌的销售均价逐渐上升。

2016 年、2017 年、2018 年 1-3 月，公交传媒候车亭大牌销售价格的综合折扣率分别为 31.09%、34.17%、33.50%，综合折扣率小幅上升，实际销售均价相对较低。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，加快直营广告主的开发，提高整体上刊率，完成年平均上刊率至 50%的目标。2019 年起，公交传媒将着重实施“保价”经营战略，在刊例价保持不变的情况下，整体提升综合折扣率，从 35%提升至 45%，以提升销售均价，实现收入最大化。

公交传媒制定的候车亭大牌的“保价”经营战略具有可实现性，其主要原因如下：

① 与同行业可比公司平均 80%左右的公交候车亭广告上刊率相比，公交传媒制定 50%的上刊率目标相对谨慎，而且其 2016 年度的平均上刊率曾达到 57.80%，该目标可实现性较强；

② 根据公交传媒的销售制度，公交传媒与广告代理商签约，其折扣率一般为 30%-35%；公交传媒直接与终端广告主签约，其折扣率一般为 45%-60%。报告期内，公交传媒自营候车亭广告的客户大多为广告代理商，其综合折扣率相对较低。2018 年起，公交传媒逐渐加大对终端广告主的开发力度。2018 年三季度，公交传媒已新增成都林新板材有限公司、金汇通包装设计有限公司、四川新网银行等 3 家终端广告主客户，并已与之签署协议。未来随着公交传媒的终端广告主客户数量的增加，其销售的综合折扣率将会提升，销售均价将相应提升；

③ 自 2019 年起，公交传媒的委托经营候车亭合同到期后，将会陆续转回自营，将进一步提高公交传媒对成都公交广告市场的垄断优势，其议价能力将会得到进一步提升，为其整



体提升销售均价提供了进一步的保障；

④ 根据白马广告公开的 2018 年公交候车亭刊例价信息，其在北京、上海一线城市的报价为 61.60 万元/50 个/2 周，其在深圳、杭州、成都等新一线城市的报价为 40.30 万元/50 个/2 周，一线城市的公交候车亭广告的报价要远高于新一线城市。成都作为国内的新一线城市的代表，其在商业资源聚集度、城市枢纽性、城市人活跃度、生活方式多样性和未来可塑性等因素上正逐渐接近一线城市水平，其户外广告的商业价值正逐渐向一线城市看齐。2018 年，公交传媒的自营候车亭的刊例价仅为 41.50 万元/50 个/2 周，其未来提升空间较大。而本次评估预测中，假设刊例价未来保持不变，以提升综合折扣率提高销售均价，是可行的及合理的。

综上，本次评估预测中，自营候车亭大牌预测期的媒体资源数量、上刊率水平、销售均价的预测具有合理性，其收入可实现性较强。

## 2) 自营候车亭小牌

2016 年、2017 年、2018 年 1-3 月，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。根据管理层的规划，从 2018 年起，公交传媒将加大小牌营销力度，进而提高其上刊率，公交传媒小牌各预测期的上刊率从 15% 逐渐上升至 40%，低于全国公交候车亭平均上刊率 70% 的水平，具有一定的合理性。

预测期内，随着未来成都市户外广告商业价值的整体提升，在小牌的刊例价保持不变的情况下，其综合折扣率由报告期内 35% 的平均水平小幅提升至 40%，预测谨慎，具有合理性。

综上，预测期内自营候车亭大牌收入和候车亭小牌收入及对应的媒体资源数量、上刊率水平和销售均价的预测具有合理性，其收入可实现性较强。

### 3、补充披露公交传媒将与海南白马广告媒体投资有限公司和成都经典视线广告传媒有限公司委托经营业务转为自营业务模式的原因，上述不同业务模式下对公交传媒收费模式及盈利水平的影响，预测期内该项营业收入的预测依据及可实现性

#### (1) 公交传媒将与海南白马广告媒体投资有限公司和成都经典视线广告传媒有限公司委托经营业务转为自营业务模式的原因

##### 1) 委托经营候车亭销售价格较低，转回自营后显著提升盈利能力

报告期内，公交传媒自营候车亭销售均价约是委托经营候车亭销售均价的 7 倍，考虑到委托经营候车亭的地理位置优于公交传媒自营候车亭的地理位置，自营候车亭的销售均价理论上要低于委托经营候车亭对外实际销售均价，因此成都市公交候车亭广告牌真实的销售均价和目前的委托经营候车亭租赁价格之间的差异还会进一步拉大。在相关委托经营协议到期后，若将合同约定的媒体资源收回并纳入自营业务体系，公交传媒将能够以媒体资源自营模式经营该部分候车亭广告牌资源，对其进行运维、自主定价和独立销售，可显著增强公交传

媒的整体盈利能力。

## 2) 进一步提升媒体资源竞争优势

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，将进一步提高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，从而保证其未来的盈利能力。

### (2) 不同业务模式下对公交传媒收费模式及盈利水平的影响

#### 1) 自营模式

自营业务模式下，公交传媒与广告代理公司或广告主签署合同，按照广告发布订单，确定实际使用的媒体资源数量及单价，向其客户收取广告发布费。在实际销售过程中，刊例价作为销售定价参考依据，公交传媒综合考虑客户类型、合作期限、广告投放额、媒体资源类型、投放的季节性等因素后给予客户一定折扣率，即实际销售价格=刊例价×折扣率。

#### 2) 委托经营模式

委托经营业务模式，类似媒体资源的“租赁业务”，在委托经营期限（租赁期）内，公交传媒作为委托人（出租方）将部分公交候车亭委托（出租）给白马广告和经典视线（承租方）运营，白马广告和经典视线根据合同约定的固定媒体资源数量（或根据实际情况进行小幅调整）及档期内的执行价格与公交传媒进行结算，定期向公交传媒缴纳媒体资源使用费（租金）。上述执行价格是按原有长期协议约定的价格及价格增长机制所确定的。由于历史上，白马广告和经典视线采用类 BOT 模式修建了候车亭，因此长期协议中约定的价格相对较低。

#### 3) 对公交传媒盈利水平的影响

由于公交传媒自营候车亭销售均价显著高于委托经营候车亭销售均价，且目前委托给白马广告和经典视线经营的候车亭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，其广告商业价值相对更高，因此公交传媒将委托经营候车亭收回后，可显著增强其盈利能力。2016年、2017年、2018年1-6月，公交传媒自营候车亭销售均价与委托经营候车亭销售均价的具体情况如下（金额：万元）：

| 类型 | 2018年1-3月 |      | 2017年度 |      | 2016年度 |
|----|-----------|------|--------|------|--------|
|    | 销售均价      | 变动幅度 | 销售均价   | 变动幅度 | 销售均价   |
|    |           |      |        |      |        |

| 类型        | 2018年1-3月 |        | 2017年度    |        | 2016年度    |
|-----------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|
|           | 销售均价      | 变动幅度   | 销售均价      | 变动幅度   | 销售均价      |
| 自营候车亭大牌   | 72,510.58 | -1.12% | 73,335.05 | 13.91% | 64,379.88 |
| 委托经营候车亭大牌 | 9,058.77  | 0.93%  | 8,975.52  | 3.84%  | 8,643.51  |

### （3）预测期内该项营业收入的预测依据及可实现性

对委托经营中候车亭广告牌（含白马广告和经典视线两家），合同期内收入按合同数量和合同约定单价确定，委托经营合同到期后，相关候车亭站牌全部转为自营，按上述自营业务收入的公式测算。

#### 1) 上刊率

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。经典视线和白马广告实际的年均上刊率约80%。预测期内，白马广告委托经营候车亭转回自营部分，上刊率为55.00%；经典视线委托经营候车亭转回自营部分，上刊率为60.00%，均高于公交传媒原自营候车亭的上刊率。委托经营转自营的候车亭的上刊率略高于其原自营候车亭的上刊率，但仍低于目前全国公交候车亭广告平均上刊率70%，及经典视线和白马广告实际上刊率80%的水平，所以预测期委托经营转为自营的上刊率较谨慎，具有合理性。

#### 2) 刊例价及综合折扣率

委托经营候车亭转自营后，其销售定价参照公交传媒自营候车亭销售定价体系，刊例价相同，各预测期均与报告期执行的刊例价相同，均不考虑上涨因素。

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，因此白马广告委托经营候车亭转回自营部分的综合折扣率为50%，经典视线委托经营候车亭转回自营部分的综合折扣率为55%，均略高于原自营公交候车亭站牌，具有合理性。

#### 3) 媒体资源数量

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     | -        |

|           |            |          |
|-----------|------------|----------|
|           | 126        | 2020年10月 |
|           | 49         | 2022年1月  |
| 经典视线      | 193        | 2022年9月  |
|           | 179        | 2023年12月 |
|           | 360        | 2026年12月 |
| <b>合计</b> | <b>907</b> | -        |

#### 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。

综上，委托经营候车亭转为自营后，各预测期的上刊率、刊例价、综合折扣率的预测具有合理性，其收入可实现性较强。

4、结合报告期内公交车身广告收入业务发展情况、最终客户留存情况及付费意愿、未来年度公交车身广告收入业务发展预测等，补充披露预测期内公交车身广告业务收入的可实现性。

#### (1) 报告期内公交车身广告业务发展情况

报告期内，公交传媒营业收入构成具体情况如下（金额：万元；比例：%）：

| 收入   | 2018年1-6月 | 2018年1-3月 | 2017年    | 2016年 |
|------|-----------|-----------|----------|-------|
| 公交车身 | 1,270.78  | 618.27    | 2,540.24 | 25.66 |

2016年，公交传媒尚未完成838辆可用于发布商业广告的公交车身广告资源的交接工作，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。成都媒体伯乐以公交车身广告发布收入为计算媒体资源使用费的基数，按照基数的70%向公交传媒支付媒体资源使用费。

### （2）最终客户留存情况及付费意愿

根据媒体伯乐提供的相关资料，其客户留存情况如下（数量：个）：

| 项目                  | 2018.6.30 | 2017.12.31 |
|---------------------|-----------|------------|
| 期初数量                | 120       | 105        |
| 老客户流失数量<br>(相对上一年度) | 36        | 60         |
| 新增客户数量              | 48        | 75         |
| 期末数量                | 132       | 120        |

根据上表，2017年以来，媒体伯乐的客户端每年新增客户数量要多与当年流失的客户，整体上合作的客户数量逐渐增多。媒体伯乐的客户端整体付费意愿较强，其回款情况良好。

### （3）未来年度公交车身广告业务发展预测

根据成都市当地政策，成都市中心城区内，仅媒体伯乐运营的838辆公交车可用于发布公交车身商业广告，公交车身媒体资源非常稀缺。根据媒体伯乐提供的资料，其2017年的平均上刊率为77%，2018年1-6月的平均上刊率约为79%，上刊率较高，而且销售均价相对稳定。随着成都市户外广告市场总量的增加，由于公交车身广告资料的稀缺性，预计媒体伯乐的客户端未来还将稳步小幅上涨，上刊率相对稳定在80%左右。因此，公交传媒的公交车身广告收入未来将呈小幅增长趋势。

### （4）预测期内公交车身广告业务收入的可实现性

预测期内，公交车身广告业务收入及增长率如下（金额：万元）：

| 项目   | 2018年<br>4-12月 | 2019     | 2020     | 2021     | 2022     | 2023-2030 | 2031     | 永续期 |
|------|----------------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|-----|
| 公交车身 | 1,972.78       | 2,642.87 | 2,722.15 | 2,776.60 | 2,832.13 | 2,832.13  | 2,032.05 | -   |

| 项目  | 2018年<br>4-12月 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023-2030 | 2031 | 永续期 |
|-----|----------------|------|------|------|------|-----------|------|-----|
| 增长率 | 2%             | 2%   | 3%   | 2%   | 2%   | -         | -    | -   |

预测期内，公交传媒未来公交车身广告总体收入会稳中略有上升，2018年、2019年同比增长率为2%，2020年同比增长率为3%，2021年、2022年年均同比增长率为2%，2023年至2030年不再增长，每年均为2,832.13万元。由于截至2031年9月19日，媒体伯乐运营的838辆公交车的合同到期后，不再用于发布公交车身商业广告，则2031年当年收入按照实际使用时间平均计算后为2,032.05万元。2031年以后，不再预测公交车的车身广告收入。

考虑到报告期内公交车身广告收入稳定、媒体伯乐的最终客户数量逐渐增多且付费意愿较高、未来年度成都市公交车身广告发展向好等因素，本次对公交传媒未来年度公交车身广告收入的预测较为谨慎，收入可实现性较强，具有合理性。

5、补充披露公交传媒与成都道博文化传播有限公司、巴士在线科技有限公司、成都华视数字移动电视有限公司合作合同的主要内容（包括但不限于合作期限，合作内容、委托经营媒体资源情况、权利义务分配、收益分配、是否存在提前终止或调整收益分配条款等），并结合报告期内车内看板广告业务和车载电视广告业务的实际上刊率情况、主要客户留存及变动情况及上述因素对未来年度该业务销售定价影响情况等，补充披露预测期内车内看板广告业务收入和车载电视广告业务收入的可实现性。

（1）补充披露公交传媒与成都道博文化传播有限公司、巴士在线科技有限公司、成都华视数字移动电视有限公司合作合同的主要内容

#### 1) 公交传媒与道博文化合作合同的主要内容

公交传媒委托道博文化运营公交车车内看板广告，合同期限一般为3个月，每季度到期后进行续签，共签署三份合同。三份合同仅是约定的媒体资源数量及单价不一致，其他条款均相同。截至本反馈意见回复出具之日，公交传媒与道博文化已续签2018年第四季度的《委托经营合同》，共三份，主要内容如下：

##### ① 合作期限

合作期限为2018年10月1日至2018年12月31日。

##### ② 合作内容

公交传媒将合同约定的公交车的车内看板位有偿委托给道博文化在合同期限内经营。

##### ③ 委托经营媒体资源情况

委托经营的媒体资源为合同约定的公交车的车厢内部的屏风型看板位，不包含车厢内外其他地方。

#### ④权利义务分配

##### A、公交传媒的权利及义务：

(I) 道博文化拟发布的广告画面内容均应经过公交传媒审查同意后方可对外发布，对于不符合法律法规、道德规范、善良风俗或公交传媒认为会给其带来不利影响的广告，公交传媒有权要求道博文化进行修改。如道博文化拒绝修改，公交传媒有权拒绝广告发布；如道博文化未经公交传媒同意擅自发布广告，公交传媒有权对广告画面进行处置，由此造成的一切损失全部由道博文化承担，且每发生一次，道博文化应向公交传媒支付违约金 30 万元，同时公交传媒有权解除合同。

(II) 道博文化对车内看板广告内容负责，且发布的看板广告等信息内容应符合相关法律法规、道德规范、善良风俗等。因道博文化发布的信息违反相关法律法规受到行政处罚或损害了第三方的合法权益，由道博文化自行承担全部责任，且每发生一次，道博文化应向公交传媒支付违约金 10 万元，同时公交传媒有权解除合同。

(III) 在道博文化安装看板的过程中，公交传媒及成都市公交集团有权对其安装情况进行监督，若发现未按照本合同的要求进行安装，出现影响公交车安全的情形，公交传媒及成都市公交集团有权责成道博文化修改安装方案，并有权要求其使用安全性材料。如因道博文化原因导致看板造成损害的，所引起的一切损失全部由道博文化承担。

(IV) 看板损坏或丢失等风险由道博文化承担，道博文化应及时进行维修、更换或重新安装，公交传媒不承担任何赔偿责任。道博文化安装、维修或更换看板不得影响公交车车辆的正常运行。

(V) 道博文化的安装方案须事先报经公交传媒确认，看板安装时，公交传媒及成都市公交集团可派人到现场监督。安装费用由道博文化承担。看板安装完毕或已安装使用后，公交传媒根据车辆营运安全及其他原因的需要，有权要求道博文化进行看板位置的调整或重新安装。

(VI) 公交传媒有权按本合同约定向道博文化收取看板位的媒体资源使用费。

(VII) 公交传媒保证道博文化使用合同所列公交车的车厢内屏风型看板位用于安装看板刊载广告。

##### B、道博文化的权利及义务

(I) 合同签订后，道博文化在合同有效期内取得合同所列车辆内看板位的使用权，道博文化有权安装看板、刊登广告，非经道博文化书面同意，公交传媒不得向第三方转让合同权益。

（II）负责合同所列公交车内屏风型看板位看板安装，看板所登广告的规划、开发和发布；广告看板的安装、维护费用由其自行承担，并承担其经营风险。

（III）在合同期限内，道博文化自行负责该公交车内的看板的日常看护。如看板出现损坏、丢失等情形，与公交传媒无关。道博文化应及时负责维修、更换或重新安装，并自行承担费用。如因未及时负责维修、更换或重新安装导致的后果，均由道博文化自行承担。

（IV）道博文化应制定完善的广告发布管理制度，依照相关法律、法规的规定从事广告发布活动。

（V）道博文化负责看板广告内容的审查和相关手续的办理及备案，保证负责经营的“屏风型看板”发布的广告内容不违背有关法律、法规及社会公德，发布的广告内容要合法、健康，道博文化因经营广告业务产生的经济纠纷和法律责任由其自行承担，因看板及广告内容造成他人侵害的，由其自行承担赔偿责任及法律责任。

（VI）若所涉及车辆进行更新时，道博文化负责对更新车辆的看板的重新安装，若车辆报废不更新时，双方据实结算媒体使用费。

#### ⑤收益分配

合同签署后，道博文化与公交传媒进行媒体资源交付，按照合同约定并交付使用的公交车辆数计算收取媒体资源使用费。合同所列车辆一经交付，无论道博文化是否实际安装看板或是否发布广告，不论收益与否，都必须按照合同的约定支付媒体资源使用费。

公交传媒与道博文化签署共三份合同，其约定媒体资源数量及单价如下：

a、委托经营数量 3,293 辆车，单价为每辆车 770 元/年；

b、委托经营数量 693 辆车，单价为每辆车 580 元/年；

c、委托经营数量 1,815 辆车，单价为每辆车 790 元/年。

#### ⑥提前终止条款

a、合同期限内，道博文化未按照合同约定一次性支付媒体资源使用费，公交传媒有权单方面解除合同。

b、合同期限内，道博文化将合同项下的媒体资源的经营权利转让、出租或质押的，公交传媒有权单方面解除合同。

c、道博文化违反相关规定发布广告，经公交传媒或相关部门告诫后拒不整改的，公交传媒有权单方面解除合同。

d、由于政府要求或其他不可抗力的因素，使合同不能执行时，合同自动终止，双方不构成任何违约责任，媒体使用费按照实际使用车辆数及使用期间进行结算。



e、在合同有效期内，道博文化单方面擅自解除合同的，应向公交传媒支付与媒体使用费等额的违约金。

f、调整收益分配条款

合同中未有调整收益分配的条款。

## 2) 公交传媒与巴士在线合作合同的主要内容

公交传媒委托巴士在线运营公交车车内数字电视媒体（简称“车载电视”），合同期限一般为3个月，每季度到期后进行续签。截至本反馈意见回复出具之日，公交传媒与巴士在线已续签2018年第四季度的《委托经营合同》，共一份，主要内容如下：

### ①合作期限

合作期限为2018年10月1日至2018年12月31日。

### ②合作内容

公交传媒将合同约定的公交车的车载电视媒体有偿委托给巴士在线在合同期限内经营。

### ③委托经营媒体资源情况

委托经营的媒体资源为合同约定的公交车的车载电视媒体。

### ④权利义务分配

#### A、公交传媒的权利及义务

(I) 公交传媒有权按合同的约定向巴士在线收取媒体资源使用费。

(II) 公交传媒有权要求巴士在线提供数字电视设备安装明细及安装进度情况。

(III) 如第三方破坏巴士在线安装的数字电视设备，公交传媒不承担责任，但应协助其向有关侵权主体追偿。

(IV) 在合同约定的期间内，公交传媒不得将本合同项下的媒体资源使用权提供给第三方使用，公交传媒不干涉巴士在线合法的且符合本合同约定的经营活动。

(V) 公交传媒应及时将路线及车辆调整情况告知巴士在线（临时调整不在告知义务范围内），但巴士在线不得对相关的路线、车辆调整有异议。

#### B、巴士在线的权利及义务

(I) 合同期间，巴士在线有权利用数字电视设备发布广告等信息并获得收益，对数字电视媒体自主经营，自负盈亏。

(II) 巴士在线负责数字电视终端及相关配套设备的安装、维修、保养等工作，并承担全部风险和费用，且数字电视设备安装位置、尺寸大小等均应符合公交传媒的要求。数字电视终端及相关配套设备的所有权属于巴士在线。

（III）巴士在线安装的设备必须符合安全技术的要求，且须为数字电视安装防爆装置。若巴士在线在设备安装或设备使用过程中造成公交传媒或第三方损失的，由巴士在线承担全部责任。

（IV）在合同期间内，如巴士在线在使用数字电视媒体过程中，或因巴士在线发布的数字电视媒体信息内容损害了第三方利益，由巴士在线自行承担全部责任，并赔偿由此造成的给公交传媒的损失。

（V）巴士在线发布的数字电视媒体广告等信息内容应符合相关法律、法规、道德规范、善良风俗等，由其发布的信息违反相关法律法规而受到行政处罚或给第三方造成侵权的，由巴士在线承担全部责任。

#### ⑤收益分配

巴士在线按合同约定收费单价，以交付使用的公交车辆数计算收取媒体资源使用费。委托经营数量为 1,500 辆双屏媒体车辆，单价为每辆车 3,200 元/年。

#### ⑥提前终止条款

a、合同期间内，巴士在线擅自将合同中的权利义务转让给第三方的，公交传媒有权解除合同。

b、若巴士在线在合同规定的付款期限内未支付相关费用，公交传媒有权解除合同。

c、巴士在线使用数字电视媒体经营不得违反法律、法规、道德规范、善良风俗等。如巴士在线发布的广告等信息违法或违反合同约定，公交传媒有权解除合同。

#### ⑦调整收益分配条款

若遇公交集团及其子公司对公交线路增减及车辆数量进行调整，并影响合同履行的，双方据实结算，互不承担责任。

### 3）公交传媒与成都华视合作合同的主要内容

公交传媒委托成都华视运营公交车车载电视媒体，合同期限一般为 3 个月，每季度到期后进行续签。截至本反馈意见回复出具之日，公交传媒与成都华视已续签 2018 年第四季度的《委托经营合同》，共二份。除委托经营的数量和单价有所不同外，合同其他的主要内容均与公交传媒和巴士在线签署的《委托经营合同》一致。

公交传媒与成都华视签署共两份合同，其约定媒体资源数量及单价如下：

①委托经营数量为 900 辆双屏媒体车辆，单价为每辆车 3,200 元/年；

②委托经营数量为 100 辆单屏媒体车辆，单价为每辆车 2,400 元/年。

#### （2）报告期内车内看板广告业务和车载电视广告业务的实际上刊率情况

根据道博文化提供的相关资料，其车内看板广告的实际上市率如下：

| 项目        | 2018年1-6月 | 2017年  | 2016年  |
|-----------|-----------|--------|--------|
| 车内看板广告上市率 | 24.00%    | 27.37% | 26.42% |

报告期内，道博文化车内看板广告的上刊率相对稳定，能够如期缴纳媒体资源使用费。

根据与巴士在线及成都华视沟通，因涉及对方商业机密，对方已回函拒绝提供实际上刊率的数据。

### （3）主要客户留存及变动情况

报告期内，公交传媒车内看板及车载电视的委托经营客户的留存及变动情况如下：

| 项目   | 2018年1-6月                   | 2017年                                     | 2016年                                     |
|------|-----------------------------|---|---|
| 车内看板 | 道博文化（5801 辆车）               | 道博文化（5801 辆车）                             | 道博文化（3986 辆车）、慧和广告（1815 辆车）               |
| 车载电视 | 巴士在线（1500 辆车）、成都华视（1000 辆车） | 广电星空（1125 辆车）、巴士在线（1500 辆车）、成都华视（1000 辆车） | 广电星空（1125 辆车）、巴士在线（1500 辆车）、成都华视（1000 辆车） |

慧和广告于 2017 年起不再与公交传媒合作，原委托其经营的 1,815 辆公交车的车内看板媒体资源于 2017 年一季度暂时闲置，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。

广电星空因于 2017 年 6 月起不再与公交传媒合作，原委托其经营的 1,125 辆公交车的车载电视资源于 2017 年 6 月起一直闲置至今。

报告期内，公交传媒与道博文化、巴士在线、成都华视保持稳定的合作关系，主要客户较稳定。

### （4）上述因素对未来年度车内看板业务及车载电视业务销售定价的影响

报告期内，公交传媒与道博文化保持良好的合作关系，道博文化车内看板广告的上刊率相对稳定，能够维持其正常经营，并缴纳媒体资源使用费，对未来年度车内看板业务销售定价不会产生不利影响。

报告期内，虽然公交传媒与广电星空终止了合作关系，但公交传媒与巴士在线和成都华视保持稳定的合作关系，巴士在线和成都华视均能缴纳媒体资源使用费，对未来年度车载电视业务销售定价不会产生不利影响。

### （5）预测期内车内看板广告业务收入和车载电视广告业务收入的可实现性

#### 1) 预测期内车内看板广告业务收入的可实现性

预测期内，车内看板广告业务收入及增长率如下（金额：万元）：

| 项目  | 2018年<br>1-3月 | 2018年<br>4-12月 | 2019-2023 | 2024   | 2025-2031 | 永续期    |
|-----|---------------|----------------|-----------|--------|-----------|--------|
| 收入  | 103.10        | 309.30         | 412.40    | 433.02 | 433.02    | 433.02 |
| 增长率 | -             | -              | -         | 5%     | -         | -      |

报告期内，公交传媒共 5,801 辆车的车内看板可用于委托经营，分别对应三个固定数量及单价，其中收费单价为 770 元/辆/年，共 3,293 辆；收费单价为 790 元/辆/年，共 1,815 辆，收费单价为 580 元/辆/年，共 693 辆。截至评估基准日，公交传媒将 5,801 辆车的车内看板委托给道博文化运营，价格参照上述固定价格。

本次评估根据公交传媒与道博文化历史上的合作情况、道博文化实际上刊率的情况，未来委托经营车内看板的车辆数为 5,801 辆，2018 年 4 月至 2023 年各预测期收费单价维持现有协议单价不变，考虑物价上涨的因素，2024 年在 2023 年的基础上上涨 5%，后面各预测期收费单价均不变。本次预测公交传媒车内看板广告业务收入较为谨慎，收入的可实现性较强。

## 2) 预测期内车载电视广告业务收入的可实现性

预测期内，车载电视广告业务收入及增长率如下（金额：万元）：

| 项目  | 2018年1-3月 | 2018年4-12月 | 2019-2031 | 永续期    |
|-----|-----------|------------|-----------|--------|
| 收入  | 159.40    | 560.38     | 747.17    | 747.17 |
| 增长率 | -         | -          | -         | -      |

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 辆，其中双屏车 3,525 辆，单屏车 100 辆。根据公交传媒与客户签订的《委托经营合同》，约定按每辆车固定收取媒体资源使用费，双屏车单价为 3,200 元/辆/年，单屏车单价为 2,400 元/车/年。截至评估基准日，公交传媒委托巴士在线运营 1,500 辆双屏车，委托成都华视运营 900 辆双屏车、100 辆单屏车。

本次预测车载电视业务收入，出于谨慎性考虑，未来委托经营车载电视的车辆数量保持不变，为 2,500 辆，价格与评估基准日时的价格保持一致，收入可实现性较强。

6、对比可比交易案例情况，补充披露本交易对公交传媒评估时详细预测期长达 13 年的原因及合理性，是否存在刻意延长详细预测期以增加评估值的情形，并量化分析对公交传媒评估值的影响

### (1) 可比交易案例采用的预测期年限

可比交易案例中，评估过程中采用的预测期年限情况如下：

| 证券代码 | 上市公司 | 标的公司 | 预测期年限（年） |
|------|------|------|----------|
|------|------|------|----------|

|           |      |                |       |
|-----------|------|----------------|-------|
| 600070.SH | 浙江富润 | 杭州泰一指尚科技有限公司   | 5     |
| 300280.SZ | 南通锻压 | 北京亿家晶视传媒有限公司   | 5.5   |
| 300313.SZ | 天山生物 | 大象广告股份有限公司     | 5.5   |
| 002654.SZ | 万润科技 | 杭州信立传媒广告有限公司   | 5.5   |
| 002127.SZ | 南极电商 | 北京时间互联网络科技有限公司 | 5.25  |
| 603825.SH | 华扬联众 | 海南龙帆广告有限公司     | 5.58  |
| 公交传媒      |      | -              | 13.75 |

从上表可以看出，可比交易案例的预测期年限一般为 5-6 年之间，本次对公交传媒的评估预测期间为 2018 年 4 月 1 日至 2031 年 12 月 31 日，预测期年限共计 13.75 年，公交传媒的预测期均长于上述各可比交易案例。

## （2）本交易对公交传媒评估时详细预测期长达 13 年的原因及合理性

本次交易采用收益法进行评估，一般采用“预测期+永续期”的两个阶段进行预测。第一阶段为预测期，也称为明确的预测期，是指从评估基准日至企业达到稳定状态的收益期限，根据《资产评估执业准则——企业价值》（中评协[2017]36 号）第二十五条规定：资产评估专业人员应当知晓企业经营达到相对稳定前的时间区间是确定预测期的主要因素，并对经营达到相对稳定的判断标准作出如下规定：资产评估专业人员应当在对企业收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素合理确定预测期。第二阶段为永续期，在此阶段中，企业经营达到稳定的状态，相关参数后续保持不变。

在评估实务中，一般认为被评估企业持续运营 5 年左右，即可达到稳定的经营状态，故较多采用 5-6 年的预测期，但这并非是一个固定不变的标准，确定预测期年限需要根据企业实际经营情况，以达到相对稳定前的时间来确定。对于未来年度明显处于波动期的企业，通常需要适当延长预测期，以使企业的经营状态能够达到稳定状态。

本次交易评估中对公交传媒的预测期为 2018 年 4 月 1 日至 2031 年 12 月 31 日，预测期年限共计 13.75 年，其主要原因如下：

### 1) 公交车身委托经营合同至 2031 年 9 月到期

截至评估基准日，公交传媒委托媒体伯乐运营的 838 辆公交车的公交车身广告资源，合同经营期限至 2031 年 9 月 19 日。根据成都市当地政策，成都市中心城区内，仅媒体伯乐运营的 838 辆公交车可用于发布公交车身商业广告，在其合同到期后，不再用于发布公交车身商业广告。

因此，处于谨慎性考虑，根据成都市政府目前对中心城区公交车身广告清理的相关政策，

在 2031 年 9 月之后，不再预测公交传媒的 838 辆公交车的车身广告收入。

### 2) 媒体资源经营管理费导致营业成本的波动

未来年度，公交传媒根据《委托经营协议》向现代传播缴纳约定的媒体资源经营管理费，该费用是公交传媒最主要的营业成本，其从 2018 年至 2031 年逐年增长，各年度的所需支付的费用不同，导致公交传媒 2018 年至 2031 年的营业成本波动相对较大。

### 3) 委托经营候车亭转自营带来的收入增长

根据经营模式和定价方式的不同，公交传媒的候车亭广告收入可分为自营收入和委托经营收入。由于历史原因，委托经营合同约定的销售单价较低，待相关委托经营合同到期，候车亭广告牌转回自营后，公交传媒的营业收入会有明显的上涨。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 |
| <b>合计</b> | <b>532</b> | -           |
| 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 |
| <b>合计</b> | <b>907</b> | -           |

综上，考虑到公交传媒的收入结构、成本结构、收益情况等因素在 2018 年至 2031 年的变化，其在 2031 年之后才能达到稳定经营的状态，故选取 2018 年至 2031 年为预测期，符合实际情况及准则的规定，具有合理性。

### (3) 量化分析详细预测期长达 13 年对公交传媒评估值的影响

若按照评估实务中的通用方法，选取 5-6 年作为预测期，公交传媒的预测期为 2018 年 4 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日（测期年限共计 5.75 年），2024 年（含）后均不考虑收入、成本主要参数变化因素，并以 2023 年自由现金流量作为永续期的自由现金流量进行预测。经测算，预测期年限为 5.75 年与 13.75 年对公交传媒评估值的影响如下（金额：万元）：

| 预测期年限 | 公交传媒评估值 |
|-------|---------|
|-------|---------|

|        |           |
|--------|-----------|
| 5.75年  | 65,035.69 |
| 13.75年 | 60,115.50 |
| 差异金额   | 4,920.19  |
| 变动百分比  | 8.18%     |

由上表可以看出，当预测期分别为 5.75 年及 13.75 年时，公交传媒对应的评估值分别为 65,035.69 万元和 60,115.50 万元，预测期年限为 5.75 年测算的评估值结果高于预测期年限为 13.75 年的评估值 4,920.19 万元，主要原因是未考虑公交车身委托经营合同至 2031 年到期、未来年度媒体资源经营管理费导致营业成本的波动、委托经营候车亭转自营带来的收入增长等三个主要因素，不符合公交传媒的实际经营情况。

综上，本次交易对公交传媒的评估中采用 13.75 年的预测期，是符合公交传媒的实际经营情况，具有合理性和谨慎性，不存在刻意延长详细预测期以增加评估值的情形。

## 7、会计师意见

经核查：（1）根据未经审计的财务数据，公交传媒 2018 年 1-9 月的营业收入为 7,295.02 万元，扣除非经常性损益归属于母公司所有者的净利润为 2,859.07 万元；（2）预测期内自营候车亭大牌收入和候车亭小牌收入及对应的媒体资源数量、上刊率水平和刊例价的预测依据具有合理性，收入具有可实现性；（3）预测期内，委托经营候车亭转自营业业务的收入的预测依据具有合理性，收入具有可实现性；（4）预测期内公交车身广告业务收入具有可实现性；（5）预测期内车内看板广告业务收入和车载电视广告业务收入具有可实现性；（6）本次交易对公交传媒的评估中采用 13.75 年的预测期，是符合公交传媒的实际经营情况，具有合理性和谨慎性，不存在刻意延长详细预测期以增加评估值的情形。

### （五）关于反馈意见通知书问题 13

请你公司以列表形式，按照成本费用的划分口径，补充披露报告期内及预测期内公交传媒的计入营业成本、管理费用和销售费用的员工人数、平均工资水平及报告期内职工薪酬水平，并结合公交传媒报告期及预测期内业务规模情况，补充披露员工人数及薪酬水平与其业务规模的匹配性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

#### 1、报告期内公交传媒计入营业成本、管理费用和销售费用的员工人数、平均工资水平及报告期内职工薪酬水平

报告期内，公交传媒计入营业成本、管理费用和销售费用的员工人数、平均工资水平及职工薪酬水平如下（人数：人；平均工资：万元/年；金额：万元）：

| 项目 | 2018 年 1-6 月 | 2018 年 1-3 月 |
|----|--------------|--------------|
|----|--------------|--------------|

|           | 人数        | 平均工资         | 职工薪酬合计        | 人数        | 平均工资         | 职工薪酬合计        |
|-----------|-----------|--------------|---------------|-----------|--------------|---------------|
| 营业成本      | 13        | 10.09        | 65.57         | 13        | 9.38         | 30.47         |
| 管理费用      | 17        | 14.73        | 125.21        | 17        | 14.95        | 63.54         |
| 销售费用      | 4         | 11.47        | 22.95         | 4         | 10.97        | 10.97         |
| <b>合计</b> | <b>34</b> | <b>12.57</b> | <b>213.73</b> | <b>34</b> | <b>12.35</b> | <b>104.98</b> |

| 项目        | 2017 年度   |              |               | 2016 年度   |              |               |
|-----------|-----------|--------------|---------------|-----------|--------------|---------------|
|           | 人数        | 平均工资         | 职工薪酬合计        | 人数        | 平均工资         | 职工薪酬合计        |
| 营业成本      | 13        | 9.07         | 117.97        | 11        | 8.77         | 96.48         |
| 管理费用      | 16        | 20.49        | 327.79        | 18        | 20.24        | 364.33        |
| 销售费用      | 4         | 14.10        | 56.38         | 4         | 13.06        | 52.24         |
| <b>合计</b> | <b>33</b> | <b>15.22</b> | <b>502.15</b> | <b>33</b> | <b>15.55</b> | <b>513.05</b> |

注：2018 年 1-3 月及 2018 年 1-6 月的年平均工资进行了年化处理。

## 2、预测期内公交传媒计入营业成本、管理费用和销售费用的员工人数、平均工资水平及报告期内职工薪酬水平

预测期内，公交传媒计入营业成本、管理费用和销售费用的员工人数、平均工资水平及职工薪酬水平如下（人数：人；平均工资：万元/年；金额：万元）：

| 项目        | 2018 年 4-12 |              |               | 2019 年    |              |              | 2020 年    |              |               |
|-----------|-------------|--------------|---------------|-----------|--------------|--------------|-----------|--------------|---------------|
|           | 人数          | 平均工资         | 职工薪酬合计        | 人数        | 平均工资         | 职工薪酬合计       | 人数        | 平均工资         | 职工薪酬合计        |
| 营业成本      | 13          | 9.94         | 96.94         | 14        | 10.19        | 142.7        | 14        | 11.21        | 156.97        |
| 管理费用      | 17          | 23.02        | 293.56        | 17        | 22.38        | 380.5        | 17        | 24.62        | 418.55        |
| 销售费用      | 4           | 16.64        | 49.93         | 8         | 15.00        | 120          | 10        | 16.20        | 162           |
| <b>合计</b> | <b>34</b>   | <b>17.27</b> | <b>440.43</b> | <b>39</b> | <b>16.49</b> | <b>643.2</b> | <b>41</b> | <b>17.99</b> | <b>737.52</b> |

| 项目        | 2021 年    |              |               | 2022 年    |              |              | 2023 年至永续年 |              |               |
|-----------|-----------|--------------|---------------|-----------|--------------|--------------|------------|--------------|---------------|
|           | 人数        | 平均工资         | 职工薪酬合计        | 人数        | 平均工资         | 职工薪酬合计       | 人数         | 平均工资         | 职工薪酬合计        |
| 营业成本      | 14        | 12.11        | 169.53        | 14        | 12.84        | 179.7        | 14         | 13.61        | 190.48        |
| 管理费用      | 17        | 28.25        | 452.04        | 17        | 28.19        | 479.16       | 17         | 29.88        | 507.91        |
| 销售费用      | 12        | 17.50        | 209.95        | 13        | 18.90        | 245.64       | 14         | 18.95        | 265.30        |
| <b>合计</b> | <b>43</b> | <b>19.34</b> | <b>831.52</b> | <b>44</b> | <b>20.56</b> | <b>904.5</b> | <b>45</b>  | <b>21.42</b> | <b>963.69</b> |



注：2018年4-12的年平均工资进行了年化处理。

3、结合公交传媒报告期及预测期内业务规模情况，补充披露员工人数及薪酬水平与其业务规模的匹配性。

#### 1) 公交传媒报告期及预测期内业务规模情况

报告期内，公交传媒业务规模情况如下（金额：万元）：

| 项目   | 2018年1-6月 | 2018年1-3月 | 2017年    | 2016年    |
|------|-----------|-----------|----------|----------|
| 自营   | 2,387.38  | 1,233.63  | 4,098.97 | 6,728.63 |
| 委托经营 | 2,408.29  | 1,184.00  | 4,950.22 | 2,701.03 |
| 合计   | 4,795.67  | 2,417.63  | 9,049.19 | 9,429.66 |

预测期内，公交传媒业务规模情况如下（金额：万元）：

| 项目   | 2018年4-12月      | 2019             | 2020             | 2021             | 2022             | 2023             | 2024             |
|------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 自营   | 4,706.68        | 8,363.42         | 11,011.90        | 13,357.91        | 14,141.29        | 15,212.51        | 16,446.44        |
| 委托经营 | 3,793.36        | 4,910.40         | 4,909.58         | 4,498.79         | 4,467.51         | 4,354.70         | 4,295.96         |
| 合计   | <b>8,500.04</b> | <b>13,273.82</b> | <b>15,921.48</b> | <b>17,856.70</b> | <b>18,608.80</b> | <b>19,567.21</b> | <b>20,742.40</b> |

（接上表）

| 项目   | 2025             | 2026             | 2027             | 2028             | 2029-2030        | 2031             | 永续期              |
|------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 自营   | 16,446.44        | 16,446.44        | 18,566.68        | 18,714.82        | 18,918.54        | 18,918.54        | 18,918.54        |
| 委托经营 | 4,295.96         | 4,310.14         | 4,012.32         | 4,012.32         | 4,012.32         | 3,212.25         | 1,180.20         |
| 合计   | <b>20,742.40</b> | <b>20,756.58</b> | <b>22,579.00</b> | <b>22,727.14</b> | <b>22,930.86</b> | <b>22,130.79</b> | <b>20,098.74</b> |

根据上表，相比于报告期，公交传媒预测期内的业务整体规模逐渐增加，其主要增长来自于自营业务的增长，即自营候车亭业务的增长。

#### 2) 员工人数及薪酬水平与其业务规模的匹配性

2016年末、2017年末、2018年3月末，公交传媒的员工人数合计为33人、33人、34人，人数较稳定。2016年、2017年，公交传媒员工人均工资为15.55万元/年、15.22万元/年，成都市人均薪酬水平同期为6.13万元/年、6.51万元/年，公交传媒人均薪酬水平高于成都市人均薪酬水平，具有一定的合理性。

报告期内，公交传媒的营业成本中的员工薪酬主要是其媒介部的人员工资。媒介部的员工主要负责媒体资源日常的经营管理及维护工作、管理清洁公司及上下刊公司等。由于媒体资源的日常维护、清洁、上下刊等具体工作是由公交传媒聘请的第三方单位完成，故公交传媒的媒介部的员工人数相对较少，其人数也无需随着业务规模的扩大而扩大。因此，预测期

内，计入营业成本的员工人数相对稳定，其人均工资逐年上升至 2023 年的 13.61 万元/年，高于报告期平均水平。

报告期内，公交传媒的管理费用中的员工薪酬主要是高级管理人员、财务人员、行政人事人员的工资。根据公交传媒报告期内运营情况来看，相关人员足以满足其日常经营需要，其人数也无需随着业务规模的扩大而扩大。因此，预测期内，计入管理费用的员工人数相对稳定，其人均工资逐年上升至 2023 年的 29.88 万元/年，高于报告期平均水平。

报告期内，公交传媒作为成都市公交广告经营权的独家运营方，垄断了成都市中心城区的公交广告媒体资源，资源优势突出，其下游的广告公司对其具有较强的依赖性。此外，公交传媒约 50% 的主营业务收入来自于委托经营业务。因此，虽然公交传媒的营销人员较少，但足以满足其正常经营的需求。由于公交传媒未来业务规模的增长主要来自于自营业务收入的增长，预计其将通过增加营销人员，自建销售团队，积极开发市场等方式，一方面保证委托经营候车亭转回自营后的平均上刊率，一方面直接与终端广告主建立合作关系以提升销售均价。因此，预测期内，随着业务规模的扩大，预测的营销人员人数也逐渐增加，其人均工资也同时逐年上升至 2023 年的 18.95 万元/年，高于报告期平均水平。

综上，相比于报告期，公交传媒预测期内业务规模逐渐扩大，其员工人数及薪酬水平也逐渐上升，与其业务规模具有一定的匹配性。

#### 4、会计师意见

经核查，相比于报告期，公交传媒预测期内业务规模逐渐扩大，其员工人数及薪酬水平也逐渐上升，与其业务规模具有一定的匹配性。

##### （六）关于反馈意见通知书问题 16

申请文件显示，报告期内，公交传媒毛利率水平分别为 62.68%、62.07%和 56.42%，明显高于可比公司可比业务水平，净利润率分别为 37.58%、41.91%和 24.91%。请你公司：1) 结合公交传媒业务规模、盈利模式及业务构成、所处行业的竞争地位情况，对比同行业可比公司情况等因素，补充披露报告期内公交传媒毛利率水平的合理性。2) 结合公交传媒期间费用构成情况，补充披露公交传媒报告期内净利率水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

##### 1、报告期内公交传媒毛利率水平的合理性

###### （1）公交传媒报告期内毛利率水平

2016 年、2017 年、2018 年 1-3 月及 2018 年 1-6 月，公交传媒的毛利及毛利率情况如下（金额：万元，毛利率：%）：

| 项目    | 2018年1-6月 | 2018年1-3月 | 2017年度   | 2016年度   |
|-------|-----------|-----------|----------|----------|
| 毛利    | 2,803.96  | 1,364.04  | 5,616.66 | 5,910.34 |
| 销售毛利率 | 58.47     | 56.42     | 62.07    | 62.68    |

2016年、2017年、2018年1-3月及2018年1-6月，公交传媒的综合毛利分别为5,910.34万元、5,616.66万元、1,364.04万元和2,803.96万元，销售毛利率分别为62.68%、62.07%、56.42%和58.47%。

2016年及2017年，公交传媒的毛利率基本保持平稳，主要是因为公交传媒的营业成本主要由媒体资源使用费、电费及用电维护费、候车亭修建费及维修费、上下刊费用、清洁费、员工工资、广告画面制作费等构成，其中以媒体资源使用费为主，媒体资源使用费根据收入情况确定，所以毛利率相对稳定。

2018年1-3月，公交传媒的毛利率为56.42%，与2016年和2017年的毛利率相比有所下降，主要是因为：一季度受春节长假影响，通常为广告投放淡季，广告主会适当减少广告投放量，而每年支付的媒体资源使用费，按照月度进行平均分摊计入成本，因此，一季度计入成本的媒体资源使用费占收入的比重较高，导致2018年1-3月的毛利率有所下降。

随着二季度广告投放量的增长，二季度计入成本的媒体资源使用费占收入的比重逐渐减低，因此2018年1-6月的毛利率较2018年1-3月的毛利率56.42%有所回升，达到58.47%。

## （2）公交传媒毛利率合理性分析

### 1) 业务规模

报告期内，公交传媒和同行业可比公司的业务规模如下（金额：万元）：

| 公司简称       | 资产总额              |                   |                   | 净资产               |                   |                   |
|------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|            | 2018.6.30         | 2017.12.31        | 2016.12.31        | 2018.6.30         | 2017.12.31        | 2016.12.31        |
| 白马户外       | 320,694.10        | 314,484.80        | 311,286.00        | 234,850.60        | 232,132.10        | 235,552.90        |
| 北巴传媒       | 512,179.61        | 377,174.75        | 363,940.89        | 199,609.56        | 196,240.36        | 194,604.17        |
| 大象股份       | -                 | -                 | 121,242.65        | -                 | -                 | 85,584.36         |
| 龙帆广告       | 69,894.08         | 48,022.81         | 37,714.36         | 56,723.35         | 36,687.35         | 25,641.15         |
| <b>平均值</b> | <b>300,922.60</b> | <b>246,560.79</b> | <b>208,545.98</b> | <b>163,727.84</b> | <b>155,019.94</b> | <b>135,345.65</b> |
| 公交传媒       | 10,817.23         | 12,132.16         | 7,774.24          | 7,109.65          | 5,301.05          | 3,076.37          |
| 占比         | 3.59%             | 4.92%             | 3.73%             | 4.34%             | 3.42%             | 2.27%             |

（续上表）

| 公司简称 | 营业收入 | 公交广告业务收入 |
|------|------|----------|
|------|------|----------|

|            | 2018年1-6月         | 2017年度            | 2016年度            | 2018年1-6月        | 2017年度           | 2016年度           |
|------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|
| 白马户外       | 85,722.00         | 170,630.60        | 160,777.80        | 85,722.00        | 170,630.60       | 160,777.80       |
| 北巴传媒       | 205,378.65        | 408,917.64        | 349,564.65        | 19,210.68        | 47,282.73        | 46,449.09        |
| 大象股份       | -                 | 79,517.57         | 59,870.14         | -                | 10,515.34        | 7,392.42         |
| 龙帆广告       | 21,452.68         | 45,695.59         | 41,454.54         | 14,511.22        | 37,978.91        | 37,098.75        |
| <b>平均值</b> | <b>104,184.44</b> | <b>176,190.35</b> | <b>152,916.78</b> | <b>39,814.63</b> | <b>66,601.90</b> | <b>62,929.52</b> |
| 公交传媒       | 4,795.67          | 9,049.19          | 9,429.66          | 4,795.67         | 9,049.19         | 9,429.66         |
| 占比         | 4.60%             | 5.14%             | 6.17%             | 12.04%           | 13.59%           | 14.98%           |

注：上述数据均取自上市公司公开资料；大象股份2017年营业收入为其重组报告中预测的营业收入；龙帆广告的毛利率取自华扬联众的重组预案，2018年1-6月数据列实际取自龙帆广告2018年1-5月数据。

公交传媒目前仅在成都市开展公交广告业务，属于区域性广告公司，而白马户外、大象股份和龙帆广告为全国户外广告公司，通过在全国各城市采购各种媒体资源，提供广告发布服务。与同行业可比公司相比，公交传媒的资产总额、净资产和营业收入规模相对较小，其营业收入占同期可比公司营业收入平均值的4%-7%，占可比公司公交广告业务收入平均值的12%-15%。

## 2) 盈利模式

报告期内，公交传媒和同行业可比公司的盈利模式分析如下所示：

| 公司简称 | 户外广告盈利模式  | 经营模式           |
|------|---|----------------|
| 白马户外 | 通过公开竞标、拍卖、BOT等方式取得广告媒体资源经营权，并以此为基础，其通过广告代理商向广告主提供广告发布服务，通过赚取媒体资源经营权租赁费用与提供广告服务收费之间的价差来实现盈利。   | 自营             |
| 北巴传媒 | 通过与北京公交集团签署协议，取得其所拥有的公交车身、车载移动电视、车内小媒体、候车亭灯箱和场站媒体等公交广告媒体资源的经营权，并通过自营及与第三方公司合作经营的方式，向广告主提供广告发布服务，通过赚取媒体资源经营权租赁费用与提供广告服务收费之间的价差来实现盈利。 | 1、自营<br>2、合作经营 |
| 大象股份 | 通过公开竞标、拍卖等方式取得广告媒体资   | 自营             |

|      |   |                           |
|------|---|---------------------------|
|      | 源经营权，并以此为基础，向品牌客户或广告代理商提供广告制作和广告发布服务，通过赚取媒体资源经营权租赁费用与提供广告服务收费之间的价差来实现盈利。                              |                           |
| 龙帆广告 | 龙帆广告主要从事户外媒体运营，主要业务为获取媒体资源经营权并以此为基础，向品牌客户或广告代理商提供发布服务。  | 自营                        |
| 公交传媒 | 公交传媒作为公交广告资源的运营方，主要通过采购公交广告媒体资源，并以此为基础，向终端客户或广告代理商提供广告制作、发布和运维等专业的服务，通过赚取媒体资源使用费用与提供广告服务收费之间的价差来实现盈利。 | 1、自营<br>2、委托经营（买断式媒体资源租赁） |

同行业可比公司的经营模式以“自营”为主。公交传媒的经营模式与北巴传媒的经营模式类似。北巴传媒的经营模式主要包括两类，即自营和合作经营，其中合作经营的方式包括收入分成、买断式的媒体资源租赁等。公交传媒的经营模式也包括自营和委托经营，其中委托经营模式属于买断式的媒体资源租赁，属于与第三方公司合作经营的模式的一种。

### 3) 业务构成

报告期内，公交传媒和同行业可比公司的业务构成情况如下：

| 广告公司 | 主营业务                  | 经营的公交媒体类型                       | 公交媒体资源所在主要城市    |
|------|-----------------------|---------------------------------|-----------------|
| 白马户外 | 公交广告业务                | 公交候车亭                           | 北京、上海等全国 24 个城市 |
| 北巴传媒 | 广告传媒和汽车服务             | 公交车身、公交候车亭、车载电视、车内看板、公交场站 LED 屏 | 北京              |
| 大象股份 | 地铁、公交、机场等户外广告业务       | 公交候车亭、公交车身                      | 武汉、东莞           |
| 龙帆广告 | 公交、公话亭、自行车亭及地铁等户外广告业务 | 公交候车亭、公交车身                      | 北京、深圳等全国 14 个城市 |
| 公交传媒 | 公交广告业务                | 公交车身、公交候车亭、车载电视、车内看板            | 成都              |

公交传媒目前主要负责运营成都市公交广告媒体资源，主要包括公交候车亭广告牌、公

交车身、公交车载电视及公交车内看板等。

同行业上市公司除公交媒体广告业务外，大多经营多种业务，例如北巴传媒主营业务还包括汽车服务业务，大象股份运营地铁、机场、商业区户外媒体资源等户外广告业务，龙帆广告经营公交、公话亭、自行车亭及地铁等户外广告。与公交传媒仅在成都开展业务相类似，北巴传媒主要运营北京市的公交媒体资源。

#### 4) 所处行业的竞争地位情况

从全国市场来看，户外广告行业涉及区域较广、媒体形式较多，市场参与者众多，户外广告行业市场整体上竞争充分，广告客户可根据广告公司各自拥有的媒体数量及服务质量进行投放决策。我国户外广告市场经过多年的发展，也涌现出一批优质的全国性户外广告公司，其通过在全国各城市采购各种媒体资源，提供广告发布服务。全国性户外广告公司与集团型客户或国内知名品牌进行合作，获取客户的全国性广告发布订单，并由各地分公司根据自有媒体资源在相应城市完成发布任务，例如，分众传媒、华视传媒、白马户外等全国性户外广告公司。

从区域市场上来看，户外广告行业又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。故在区域市场上，具有区域优势的地方性户外广告公司和全国知名的大型户外广告公司，会倾向于取得大部分或垄断当地某些户外媒体资源的运营权，以增强其在当地的竞争力和盈利能力。

公交传媒独家运营成都市公交广告媒体资源，处于区域垄断地位，具有资源优势，市场议价能力较强。

#### 5) 同行业可比公司毛利率分析

最近两年，同行业可比公司可比业务的毛利率情况如下：

| 广告公司 | 主要经营的公交媒体类型                    | 公交广告业务毛利率 |         |
|------|--------------------------------|-----------|---------|
|      |                                | 2017 年度   | 2016 年度 |
| 白马户外 | 公交候车亭                          | 44.77%    | 44.24%  |
| 北巴传媒 | 交车身、公交候车亭、车载电视、车内看板、公交场站 LED 屏 | 75.71%    | 77.44%  |
| 大象股份 | 公交候车亭、交车身                      | 45.19%    | 46.88%  |
| 龙帆广告 | 公交候车亭、交车身                      | 54.50%    | 52.66%  |

|      |                      |        |        |
|------|----------------------|--------|--------|
| 平均值  | -                    | 55.04% | 55.31% |
| 公交传媒 | 公交车身、公交候车亭、车载电视、车内看板 | 62.07% | 62.68% |

注：上述数据均取自上市公司公开资料；大象股份2017毛利率为其重组报告书中预测的毛利率。

从公交媒体广告业务的毛利率来看，2016年和2017年，公交传媒的毛利率分别为62.68%和62.07%，同行业上市公司的毛利率分别为55.31%和55.04%，公交传媒的毛利率略高于同行业可比公司可比业务的平均水平，其主要原因如下：

①同行业可比公司所运营的公交媒体资源类型有所差异。白马户外、大象股份、龙帆广告的公交媒体的毛利率相对偏低，主要原因是三家公司主营公交候车亭广告，只运营少量公交车身广告，公交媒体资源类型较为单一。而北巴传媒、公交传媒都同时运营公交车身、公交候车亭、车载电视、车内看板等多种公交媒体资源，能够产生协同作用，从而整体提升其公交媒体业务的毛利率。

②公交传媒独家运营成都市公交广告媒体资源，具有区域资源垄断优势，市场议价能力较强，其毛利率相对较高。

## 2、结合公交传媒期间费用构成情况，公交传媒报告期内净利率水平的合理性

### （1）公交传媒报告期内净利率水平

2016年、2017年、2018年1-3月和2018年1-6月，公交传媒的净利润及净利率情况如下（金额：万元，净利率：%）：

| 项目  | 2018年1-6月 | 2018年1-3月 | 2017年度   | 2016年度   |
|-----|-----------|-----------|----------|----------|
| 净利润 | 1,808.60  | 908.66    | 3,792.46 | 2,349.03 |
| 净利率 | 37.71     | 37.58     | 41.91    | 24.91    |

2016年、2017年、2018年1-3月及2018年1-6月，公交传媒的净利润分别为2,349.03万元、3,792.46万元、908.66万元和1,808.60万元，净利率分别为24.91%、41.91%、37.58%和37.71%。

公交传媒2017年的毛利率基本与2016年保持一致，而净利率由2016年的24.91%增加到2017年的41.91%，主要是由于：1）营销政策的调整导致2017年度收入有所下降的同时销售费用呈大幅下降，营销政策的调整总体对营业利润呈正向影响；2）2016年度因单项计提大额坏账准备，导致利润有所降低，而2017年不存在大额坏账计提的情形；3）公交传媒于2017年度收到的政府补助较2016年有大幅增长。

### （2）公交传媒期间费用构成情况

2016年、2017年、2018年1-3月和2018年1-6月，公交传媒的期间费用构成情况如下

（金额：万元；比例：%）：

| 项目   | 2018年1-6月     |             | 2018年1-3月     |             | 2017年度        |             | 2016年度          |              |
|------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|-----------------|--------------|
|      | 金额            | 占营业收入比例     | 金额            | 占营业收入比例     | 金额            | 占营业收入比例     | 金额              | 占营业收入比例      |
| 销售费用 | 24.09         | 0.50        | 10.97         | 0.45        | 127.75        | 1.41        | 854.41          | 9.06         |
| 管理费用 | 213.35        | 4.45        | 111.24        | 4.60        | 569.28        | 6.29        | 638.08          | 6.77         |
| 财务费用 | -83.10        | -1.73       | -14.74        | -0.61       | -63.45        | -0.70       | -79.79          | -0.85        |
| 合计   | <b>154.34</b> | <b>3.22</b> | <b>107.47</b> | <b>4.45</b> | <b>633.58</b> | <b>7.00</b> | <b>1,412.70</b> | <b>14.98</b> |

#### 1) 销售费用

2016年、2017年、2018年1-3月和2018年1-6月，公交传媒销售费用构成情况如下（金额：万元；比例：%）：

| 项目         | 2018年1-6月    |               | 2018年1-3月    |               | 2017年度        |               | 2016年度        |               |
|------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|            | 金额           | 比例            | 金额           | 比例            | 金额            | 比例            | 金额            | 比例            |
| 工资薪酬       | 22.95        | 95.27         | 10.97        | 100.00        | 56.38         | 44.13         | 52.24         | 6.11          |
| 广告宣传费      | 1.15         | 4.77          | -            | -             | 2.70          | 2.11          | 27.84         | 3.26          |
| 回款奖励及代理营销费 | -            | -             | -            | -             | 68.67         | 53.75         | 774.33        | 90.63         |
| 合计         | <b>24.09</b> | <b>100.00</b> | <b>10.97</b> | <b>100.00</b> | <b>127.75</b> | <b>100.00</b> | <b>854.41</b> | <b>100.00</b> |

2016年、2017年、2018年1-3月和2018年1-6月，公交传媒销售费用分别为854.41万元、127.75万元、10.97万元和24.09万元，占营业收入的比例分别为9.06%、1.41%、0.45%和0.50%，主要包括工资薪酬、广告宣传费、代理营销费、回款奖励等。

2017年，公交传媒销售费用较2016年减少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，其主要原因是：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），而自2017年度起，公交传媒调整市场营销政策，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，即公交传媒在日常开展业务过程中，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，其会计处理方式为：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。

因此，虽然由于公交传媒营销策略的调整，导致其存在递延收益，当年可确认的销售收



入有所下降，但是“点位赠送”的营销策略使其销售费用大幅下降，并同时提高了其媒体资源的利用率，有利于整体提高其自营业务的盈利能力。

### 2) 管理费用

2016年、2017年、2018年1-3月和2018年1-6月，公交传媒管理费用构成情况如下（金额：万元；比例：%）：

| 项目        | 2018年1-6月     |               | 2018年1-3月     |               | 2017年度        |               | 2016年度        |               |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|           | 金额            | 比例            | 金额            | 比例            | 金额            | 比例            | 金额            | 比例            |
| 职工薪酬      | 125.21        | 58.69         | 63.54         | 57.12         | 327.79        | 57.58         | 364.33        | 57.10         |
| 房租物管费     | 54.12         | 25.37         | 26.75         | 24.05         | 120.22        | 21.12         | 118.11        | 18.51         |
| 折旧及摊销     | 11.88         | 5.57          | 5.94          | 5.34          | 23.77         | 4.18          | 14.94         | 2.34          |
| 交通运杂费     | 6.47          | 3.03          | 3.47          | 3.12          | 18.89         | 3.32          | 25.66         | 4.02          |
| 中介机构费     | 6.33          | 2.97          | 7.29          | 6.55          | 28.30         | 4.97          | 17.79         | 2.79          |
| 税费        | -             | -             | -             | -             | -             | -             | 55.18         | 8.65          |
| 装修费       | 1.00          | 0.47          | 0.50          | 0.45          | 11.15         | 1.96          | 12.65         | 1.98          |
| 其他        | 8.34          | 3.91          | 3.75          | 3.37          | 39.16         | 6.88          | 29.41         | 4.61          |
| <b>合计</b> | <b>213.35</b> | <b>100.00</b> | <b>111.24</b> | <b>100.00</b> | <b>569.28</b> | <b>100.00</b> | <b>638.08</b> | <b>100.00</b> |

2016年、2017年、2018年1-3月和2018年1-6月，公交传媒管理费用分别为638.08万元、569.28万元、111.24万元和213.35万元，占营业收入的比例分别为6.77%、6.29%、4.60%和4.45%，主要包括职工薪酬、房租物管费、折旧及摊销、交通运杂费和中介机构费等。2016年及2017年，公交传媒管理费用基本保持平稳，略有下降主要是受职工薪酬、税费下降的影响。

2017年职工薪酬较2016年减少36.54万元，下降10.03%，主要原因是由于2017年业绩下降，公交传媒2017年度发放的绩效奖金相应有所减少，导致当年管理费用中的职工薪酬下降。

此外，根据《财政部关于印发<增值税会计处理规定>的通知》（财会[2016]22号）规定，公交传媒自2016年5月1日起，将原计入管理费用的土地使用税、房产税、印花税等计入税金及附加，因此，2017年管理费用中无上述税费，也进一步降低了2017年管理费用规模。

### 3) 财务费用

2016年、2017年、2018年1-3月和2018年1-6月，公交传媒财务费用构成情况如下（金额：万元；比例：%）：

| 项目        | 2018年1-6月     |               | 2018年1-3月     |               | 2017年度        |               | 2016年度        |               |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|           | 金额            | 比例            | 金额            | 比例            | 金额            | 比例            | 金额            | 比例            |
| 利息支出      | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| 减：利息收入    | -83.50        | -100.48       | 14.94         | -101.36       | 63.83         | -100.60       | 80.17         | -100.48       |
| 加：手续费     | 0.40          | -0.48         | 0.20          | -1.36         | 0.38          | -0.60         | 0.38          | -0.48         |
| <b>合计</b> | <b>-83.10</b> | <b>100.00</b> | <b>-14.74</b> | <b>100.00</b> | <b>-63.45</b> | <b>100.00</b> | <b>-79.79</b> | <b>100.00</b> |

2016年、2017年、2018年1-3月和2018年1-6月，公交传媒财务费用包括利息收入和手续费支出等。报告期内，财务费用分别为-79.79万元、-63.45万元、-14.74万元和-83.10万元，占营业收入的比例分别为-0.85%、-0.70%、-0.61%和-1.73%，主要是银行存款的利息收入。

#### 4) 与同行业期间费用率对比分析

报告期内，同行业可比公司及公交传媒的期间费用率如下所示：

| 公司简称       | 2018年1-6月     | 2017年度        | 2016年度        |
|------------|---------------|---------------|---------------|
| 白马广告       | 21.35%        | 21.52%        | 20.57%        |
| 北巴传媒       | 14.32%        | 13.57%        | 14.90%        |
| 大象股份       | -             | 7.31%         | 7.96%         |
| 龙帆广告       | 9.88%         | 24.38%        | 11.73%        |
| <b>平均数</b> | <b>15.18%</b> | <b>16.69%</b> | <b>13.79%</b> |
| 公交传媒       | 3.22%         | 7.00%         | 14.98%        |

注：上述数据均取自上市公司公开资料，天山生物2018年半年报未披露大象股份2018年1-6月的期间费用率；龙帆广告的毛利率取自华扬联众的重组预案，其中2018年数据为2018年1-5月的期间费用率。

2016年，公交传媒期间费用率为14.98%，略高于同期可比公司期间费用率平均值13.79%，主要是因为：公交传媒成立初期，为开拓客户资源、拓展销售渠道，公交传媒实施了向广告代理商现金支付回款奖励和代理营销费的营销政策，导致2016年度公交传媒的期间费用率较高。

2017年和2018年1-6月，公交传媒的期间费用率分别为7.00%和3.22%起，低于可比上市公司的16.69%和15.18%，主要原因是：

##### ① 经营模式不同

同行业可比公司大多采取自营模式，客户为终端广告主或广告代理商，而公交传媒除自营模式外，对部分媒体资源采取委托经营模式。委托经营模式，类似于“买断式媒体资源租

赁”，公交传媒将部分公交候车亭广告牌、公交车身、公交车载电视和公交车内看板等媒体资源委托给其他广告公司运营。

委托经营模式下，广告公司作为媒体资源实际运营者，需自行建立销售团队，开拓销售渠道和客户资源，配备相应管理人员，并承担由此产生的费用开支（包括管理费用、销售费用）。而委托经营模式下，公交传媒作为媒体资源“出租方”，仅需少量业务人员与委托经营客户进行对接和关系维护，定期收取媒体资源使用费，不需配备专门销售和管理团队。

因此，公交传媒对部分媒体资源采取委托经营模式，在一定程度上降低了管理费用和销售费用等费用开支。

### ② 业务构成不同

报告期内，公交传媒仅经营公交广告业务，业务类型相对单一；而同行业可比公司大多经营多种业务，如北巴传媒主营业务还包括汽车服务业务，大象股份运营地铁、机场、商业区户外媒体资源等户外广告业务，龙帆广告经营公交、公话亭、自行车亭及地铁等户外广告。

同时，与公交传媒仅在成都开展公交广告业务不同，大部分同行业可比公司为全国性户外广告公司，其通过在全国多个城市采购各种媒体资源，提供广告发布服务。

对于不同业务和不同城市的媒体资源，可比公司均需配备对应的管理和销售团队。因此，相对公交传媒的单一业务和区域性经营，可比公司的多种业务和全国性经营，需承担更多的营销及管理费用。

### ③ 营销政策不同

2017年，公交传媒调整市场营销政策，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。由于公交传媒营销策略的调整，导致销售费用大幅下降，销售费用率由2016年的9.06%下降至2017年的1.41%。因此，与可比公司开展营销活动增加销售费用不同，公交传媒执行媒体点位赠送的营销政策，收入递延导致当期收入减少，但并不产生销售费用。因此，公交传媒采取媒体点位赠送的营销政策，是导致公交传媒期间费用低于可比公司的原因之一。

综上，在分析期间费用变动原因及合理性的基础上，并综合考虑毛利率水平及坏账准备计提、税收返还等因素，公交传媒的净利率是合理的。

## 3、会计师意见

经核查，报告期内公交传媒毛利率水平处于合理水平。结合期间费用变动情况，并综合考虑毛利率水平及坏账准备计提、税收返还等因素，公交传媒报告期内净利率处于合理水平。

### （七）关于反馈意见通知书问题 17

申请文件显示，报告期内，公交传媒前五大客户主要为广告公司。请你公司补充披露各报告期内，公交传媒前十大最终客户名称及交易金额，并补充披露公交传媒报告期内主要客户变动情况的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

## 1、公交传媒前十大最终客户名称及交易金额

### （1）核查方法及情况说明

公交传媒业务经营模式主要包括媒体资源自营业务和媒体资源委托经营业务。对于媒体资源委托经营业务，类似媒体资源的“租赁业务”，在委托经营期限（租赁期）内，公交传媒作为委托人（出租方）将部分公交候车亭广告牌、公交车身、公交车载电视和公交车内看板等媒体资源委托（出租）给委托经营客户（承租方）运营，委托经营客户根据合同约定的固定金额或固定分成比例，定期向公交传媒缴纳媒体资源使用费（租金）。委托经营客户作为相关媒体资源的实际经营者，负责向广告主提供广告发布服务。公交传媒仅有对其广告发布内容的审核权利，无权干涉委托经营客户的实际经营。因此，对于委托经营业务，公交传媒无法直接获得终端广告主的名称及其在成都公交媒体市场投放金额的数据，需要由公交传媒的委托经营客户配合提供相关数据。

公交传媒向白马广告、经典视线、媒体伯乐、道博文化、慧和广告、巴士在线、成都华视、广电星空等 8 家委托经营客户发放询证函，请求其协助提供终端广告主的名称及投放金额数据。截至本反馈意见回复出具之日，白马广告、经典视线、成都华视因上述数据涉及其商业机密，回函明确拒绝提供；慧和广告、广电星空已不再与公交传媒开展业务合作，未予回函；媒体伯乐、道博文化、巴士在线在回函中提供了相关数据。

### （2）公交候车亭广告前十大最终客户名称及交易金额

由于白马广告、经典视线拒绝提供终端广告主的相关数据，故无法获知报告期内公交传媒公交候车亭广告前十大最终客户名称及交易金额。

根据易播网提供的 2016 年、2017 年、2018 年 1-6 月的《成都户外广告发展研究报告》，成都市公交候车亭广告投放前十大的广告主名称如下：

| 序号 | 2018 年 1-6 月 | 2017 年          | 2016 年    |
|----|--------------|-----------------|-----------|
| 1  | 苏宁云商         | 京东集团            | 苏宁云商      |
| 2  | 安居客集团        | 阿里巴巴集团          | 铜雀台整形美容医院 |
| 3  | 京东集团         | 四川省峨眉山竹叶青茶业有限公司 | 康师傅控股有限公司 |

|    |                  |                  |                 |
|----|------------------|------------------|-----------------|
| 4  | 娇点医学美容医院         | 华颜医学美容医院         | 京东集团            |
| 5  | 四川省峨眉山竹叶青茶业有限公司  | 苏宁云商             | 四川瑞升置地有限公司      |
| 6  | 铜雀台整形美容医院        | 娇点医学美容医院         | 四川省峨眉山竹叶青茶业有限公司 |
| 7  | 腾讯集团             | 铜雀台整形美容医院        | 成都悦好整形美容医院      |
| 8  | 山景科创网络技术（北京）有限公司 | 国美电器控股有限公司       | 华颜医学美容医院        |
| 9  | 阿里巴巴集团           | 山景科创网络技术（北京）有限公司 | 保利房地产（集团）股份有限公司 |
| 10 | 北京五八信息技术有限公司     | 华为技术有限公司         | 娇点医学美容医院        |

注 1：易播网作为国内为数不多的专业户外广告监测机构，通过搭建户外广告大数据系统，帮助政府和媒体公司分析产业发展，了解行业动态，帮助广告主制定广告策略，为推广决策提供理论依据与数据支撑。自 2016 年起，易播网开始与成都工商局开展深度合作，执行户外广告市场发展研究，并定期发布其研究分析报告。成都工商局与易播网已联合发布了 2016 年、2017 年、2018 年 1-6 月成都户外广告发展研究报告；

注 2：易播网并未公布上述广告主的终端投放金额；

注 3：山景科创网络技术（北京）有限公司投放的广告品牌为瓜子二手车直卖网。

报告期内，成都市公交候车亭广告投放前十大的客户较为稳定，主要以互联网、医美和快消行业客户为主，主要是进行全国性广告投放的大型广告主。

### (3) 公交车身广告前十大最终客户名称及交易金额

2017 年以来，成都市公交车身媒体资源仅由媒体伯乐实际运营，其前十大客户及交易金额能够反映成都市公交车身广告前十大广告主及交易金额的情况。根据媒体伯乐的函，媒体伯乐的前十大客户情况如下（金额：万元）：

| 期间           | 前十大客户名称         | 金额    |
|--------------|-----------------|-------|
| 2018 年 1-6 月 | 海普诺凯营养品有限公司     | 81.34 |
|              | 成都仁品耳鼻喉专科医院有限公司 | 78.11 |
|              | 成都正泰木业有限责任公司    | 71.16 |
|              | 四川沱牌舍得营销有限公司    | 66.47 |
|              | 重庆有友食品销售有限公司    | 63.46 |
|              | 娇点医学美容医院        | 50.52 |
|              | 四川成都建华食品有限公司    | 50.35 |

|                |                 |                 |
|----------------|-----------------|-----------------|
|                | 成都蔚蓝视界文化传播有限公司  | 38.74           |
|                | 成都天地华宇广告有限公司    | 34.26           |
|                | 成都励智广告有限公司      | 33.65           |
|                | <b>合计</b>       | <b>568.06</b>   |
| <b>2017 年度</b> | 天津市津成电线电缆有限公司   | 173.40          |
|                | 四川沱牌舍得营销有限公司    | 156.20          |
|                | 成都德贝实业有限公司      | 135.80          |
|                | 四川古蔺郎酒销售有限公司    | 119.80          |
|                | 成都达利食品限公司       | 114.20          |
|                | 重庆有友食品销售有限公司    | 111.50          |
|                | 成都金色阳光广告有限公司    | 109.70          |
|                | 贵州茅台酱香酒营销有限公司   | 103.90          |
|                | 成都太平园家俬广场管理有限公司 | 77.50           |
|                | 成都览博广告有限公司      | 77.30           |
|                | <b>合计</b>       | <b>1,179.30</b> |

2017 年、2018 年 1-6 月，虽然媒体伯乐的前十大客户变动较大，但其前十大客户贡献的收入相对稳定，分别为 1,179.30 万元、568.06 万元，占当期营业总收入的比例分别为 28.28%、25.47%，前十大客户以快消行业客户为主，主要为成都本地的广告主。

根据委托经营合同的约定，公交传媒向根据媒体伯乐公交车身广告收入的 70%收取媒体资源使用费，因此，只要媒体伯乐的收入稳定增长，其最终客户的变化并不会对公交传媒的公交车身委托经营业务收入造成不利影响。

受成都市当地政策影响，成都市中心城区仅媒体伯乐运营的 838 辆公交车可用于发布公交车身商业广告，由于资源非常稀缺，媒体资源的广告价值较高，预计媒体伯乐未来的公交车身广告的销售收入将稳步增长，则公交传媒的公交车身委托经营业务收入亦将同步增长。

#### （4）车内看板广告前十大最终客户名称及交易金额

报告期内，成都市车内看板媒体资源主要由道博文化实际运营，其前十大最终客户及交易金额可间接反映成都市公交车车内看板广告前十大广告主名称及交易金额。根据道博文化的回函，道博文化的前十大最终客户情况如下（金额：万元）：

| 期间           | 最终客户名称       | 金额    |
|--------------|--------------|-------|
| 2018 年 1-6 月 | 北京八天网络技术有限公司 | 19.81 |

|                |                        |              |
|----------------|------------------------|--------------|
|                | 四川融通金悦商业经营管理有限公司       | 12.26        |
|                | 四川荣新仁和会计教育咨询有限公司       | 6.37         |
|                | 成都广播电视大学直属城南学院         | 4.66         |
|                | 成都永信财会电算化职业培训学校        | 4.53         |
|                | 成都大中发装饰工程有限公司          | 4.45         |
|                | 上海恒企教育培训有限公司           | 4.25         |
|                | 成都唯意装饰工程有限公司           | 4.06         |
|                | 四川汇学邦教育科技有限公司          | 3.77         |
|                | 成都高新鹭洲里华美口腔门诊部有限公司     | 3.77         |
|                | <b>合计</b>              | <b>67.93</b> |
| <b>2017 年度</b> | 成都天图大数据科技有限公司          | 13.21        |
|                | 成都乐居华庭装饰工程有限公司         | 13.06        |
|                | 安徽奇瑞汽车销售有限公司           | 10.05        |
|                | 成都武侯华颜医疗美容门诊部有限公司      | 9.43         |
|                | 成都尚孔教育咨询有限公司           | 8.96         |
|                | 成都日樱教育咨询有限公司           | 8.83         |
|                | 成都锦江爱康国宾红照壁体检综合门诊部有限公司 | 8.49         |
|                | 成都王府井购物中心有限责任公司        | 7.61         |
|                | 成都北城远东百货有限公司           | 6.60         |
|                | 上海恒企教育培训有限公司           | 6.37         |
|                | <b>合计</b>              | <b>92.61</b> |
| <b>2016 年度</b> | 安徽奇瑞汽车销售有限公司           | 18.87        |
|                | 成都鲁能置业有限公司             | 16.98        |
|                | 成都成华正惠房地产开发有限公司        | 9.43         |
|                | 福建恒业影业有限公司             | 7.55         |
|                | 成都和信居装饰工程有限公司          | 7.55         |
|                | 成都保利华阳投资有限公司           | 6.79         |
|                | 成都丰立装饰工程有限公司           | 5.67         |
|                | 成都民生皮肤病医院有限公司          | 5.67         |
| 成都品筑置业有限公司     | 4.72                   |              |

|  |                |              |
|--|----------------|--------------|
|  | 成都乐居华庭装饰工程有限公司 | 4.72         |
|  | <b>合计</b>      | <b>87.95</b> |

报告期内，道博文化前十大客户的收入分别为 87.95 万元、92.61 万元、67.93 万元，呈稳步上升的趋势，其客户主要以成都本地广告客户为主。道博文化整体经营情况良好，与公交传媒保持良好的合作关系。

根据委托经营合同的约定，公交传媒按照合同约定的固定数量及固定价格向道博文化收取媒体资源使用费。道博文化的终端广告客户的变化并不会直接对公交传媒的车内看板业务收入造成不利影响。

#### （5）车载电视广告前十大最终客户名称及交易金额

报告期内，成都市车载电视媒体资源主要由巴士在线、成都华视、广电星空实际运营。由于成都华视、广电星空拒绝提供终端广告主的相关数据，故无法获知报告期内公交传媒车载电视广告业务前十大最终客户名称及交易金额。根据巴士在线的回函，成都市场上，其前十大最终客户情况如下（金额：万元）：

| 期间           | 最终客户名称             | 金额            |
|--------------|--------------------|---------------|
| 2018 年 1-6 月 | 成华区苗医生美容建设店        | 32.00         |
|              | 上海江崎格力高食品有限公司      | 28.90         |
|              | 四川省博览经济发展有限公司      | 8.30          |
|              | 成都城市燃气有限责任公司       | 7.40          |
|              | 四川盛世欣兴格力贸易有限公司     | 6.10          |
|              | 相信音乐文化传媒（北京）有限公司   | 5.00          |
|              | 联合利华有限公司           | 4.30          |
|              | 苏宁云商               | 3.80          |
|              | 北京汽车股份有限公司         | 3.80          |
|              | 成都金宫味业食品有限公司       | 3.70          |
|              | <b>合计</b>          | <b>103.30</b> |
| 2017 年度      | 北京密境和风科技有限公司（花椒直播） | 178.00        |
|              | 中麦控股有限公司           | 84.80         |
|              | 上海昂际会展服务有限公司       | 66.40         |
|              | 苏宁云商               | 56.90         |
|              | 百胜餐饮集团             | 52.10         |



|                |                    |               |
|----------------|--------------------|---------------|
|                | 南京苗邦美业企业管理有限公司     | 51.00         |
|                | 爱国者欧途欧（北京）网络科技有限公司 | 48.30         |
|                | 安利集团               | 48.00         |
|                | 北京五八信息技术有限公司       | 43.50         |
|                | 资生堂丽源化妆品有限公司       | 38.60         |
|                | <b>合计</b>          | <b>667.60</b> |
| <b>2016 年度</b> | 成都国美电器有限公司         | 102.40        |
|                | 阿里巴巴集团             | 98.00         |
|                | 南京苗邦美业企业管理有限公司     | 97.70         |
|                | 车好多旧机动车经济（北京）有限公司  | 83.10         |
|                | 百胜餐饮集团             | 78.30         |
|                | 北京密境和风科技有限公司（花椒直播） | 77.50         |
|                | 蒙牛乳业（集团）股份有限公司     | 68.20         |
|                | 加多宝（中国）饮料有限公司      | 66.80         |
|                | 欧莱雅化妆品集团公司         | 61.00         |
|                | 北京五八信息技术有限公司       | 54.00         |
|                | <b>合计</b>          | <b>787.00</b> |

根据委托经营合同的约定，若由于公交集团对公交线路增减、公交车辆调度等因素造成可用的公交车数量变动时，公交传媒与巴士在线则根据实际使用数量和合同约定的固定价格进行结算。巴士在线的终端广告客户的变化并不会直接对公交传媒的车载电视业务收入造成不利影响。

报告期内，成都市场上，巴士在线的前十大最终客户变动较大，来自于前十大客户的收入分别为 787.00 万元、667.60 万元、103.30 万元，逐渐下滑，其主要原因是受巴士在线原董事长、原总经理王献蜀失联事件影响，巴士在线整体经营受到冲击，导致销售额减少。根据巴士在线公开披露的半年报，2018 年，巴士在线采取了处理危机、瘦身减负、保留资源、争取回款和挽留客户等一系列措施，极大地为企业保存了元气。巴士在线基于对媒体属性的思考，结合当下及未来判断，将业务回归到以公交广告为基础核心业务的定位上，将通过 IT 建设结合互联网的资源，开发媒体投放程序化交易平台，提升自身 IT 服务能力和数据运营能力，通过硬件升级与软件的结合为广告投放提供更多可选择模式，通过视频内容特点形成广告为主依托内容营销的整合传播服务。巴士在线仍是国家广电总局唯一批准的全国性移动电视媒

体，也是目前国内唯一全国联运的移动巴士广告和视频内容提供商，其在公交车车载电视广告领域竞争力较强。综上，根据巴士在线未来的业务定位和其在公交车车载电视广告领域的市场竞争力，巴士在线未来将加大对公交广告核心业务的投入，继续与公交传媒等媒体资源供应商合作。

## 2、补充披露公交传媒报告期内主要客户变动情况的合理性

报告期内，公交传媒报告期内主要客户相对稳定，具体变动情况详见本回复核查意见之“二、（三）关于反馈意见通知书问题 7”之“1、公交传媒未来年度盈利水平的可持续性及其稳定性”之“（3）主要客户变动及续约情况”。

由本问题的“一、报告期内，公交传媒前十大最终客户名称及交易金额”分析可知：（1）报告期内，公交传媒报告期内主要客户及成都公交候车亭广告投放金额前十大的终端广告主均保持相对稳定；（2）报告期内，虽然公交车身、车内看板的前十大最终客户有较大变动，但媒体伯乐和道博文化经营业绩相对稳定，其与公交传媒保持良好的合作关系，公交传媒公交车身和车内看板收入相对稳定；（3）报告期内，虽然巴士在线的前十大最终客户变动较大，经营业绩波动较大，但基于自身未来的业务定位和其在公交车车载电视广告领域的市场竞争力，巴士在线仍继续与公交传媒保持合作关系，因此其最终客户的变动对公交传媒的收入影响较小。

公交传媒的终端广告客户主要包括全国范围内进行广告投放的大型广告主及区域性的中小型广告主。根据 CODC 数据显示，2017 年国内户外广告投放金额前十大品牌分别为京东、天猫、优信二手车、瓜子二手车直卖网、步步高手机、OPPO 手机、蒙牛、农夫山泉、苏宁、腾讯，2018 年 1-6 月国内户外广告投放金额前十大品牌分别为京东、天猫、瓜子二手车直卖网、苏宁、蒙牛、农夫山泉、毛豆新车网、优信二手车、OPPO 手机、弹个车。公交传媒候车亭业务的前十大的终端广告客户与全国户外广告投放金额前十大品牌基本相匹配，保持相对稳定。根据媒体伯乐和道博文化自身的经营策略和业务定位，其前十大终端客户主要以成都本地的广告客户为主，由于客户的经营规模相对较小，每年用于广告宣传的费用相对有限，客户会根据市场情况对广告投放金额进行适当调整，故导致公交车身及车内看板的前十大终端客户变动较大。报告期内，巴士在线终端客户的变动主要由于其自身经营的特殊原因导致的。

综上，公交传媒报告期内主要客户相对稳定，其变动具有合理性。

## 3、会计师意见

经核查，基于行业研究报告数据及各委托经营客户关于最终客户的回函情况，上市公司

已在《重组报告书》中补充披露了各媒体资源的前十大最终客户。报告期内，公交传媒的主要客户相对稳定，其变动具有合理性。

#### （八）关于反馈意见通知书问题 18

请独立财务顾问和会计师对公交传媒报告期内的业绩真实性进行专项核查，并披露业绩真实性核查报告，包括但不限于营业收入真实准确性、成本费用和负债的完整性，核查手段、核查覆盖率、并就专项核查中的核查手段、核查范围是否充分、有效保障其核查结论发表明确意见。

回复：

会计师对公交传媒 2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-6 月的业绩的真实性的进行了专项核查，并出具了业绩真实性专项核查报告。具体情况请详见本所出具的《四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）关于成都公交传媒有限公司 2016 年度、2017 年度、2018 年 1-6 月业绩真实性之专项核查报告》（川华信综（2018）067 号）。

核查结论：本次核查实施了有效的核查程序，核查范围充分，核查结果不存在重大异常情况。通过实施核查程序及获取的相关证据，我们认为，报告期内，公交传媒的营业收入真实准确，成本费用和负债完整，公交传媒报告期内的业绩真实、可靠。

#### （九）关于反馈意见通知书问题 19

申请文件显示，各个报告期末，公交传媒应收账款账面余额分别为 2,606.09 万元、3,301.21 万元和 2,780.21 万元，账龄大于一年以上的应收账款占比分别为 29.05%、27.56%和 32.13%。请你公司结合公交传媒对各个报告期末公交传媒主要应收账款客户的信用政策及实际账龄情况、后期回款情况、主要客户目前经营状况和财务风险情况等因素，补充披露公交传媒应收账款坏账准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

##### 1、报告期各期末应收账款余额及坏账准备计提情况

2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日、2018 年 3 月 31 日和 2018 年 6 月 30 日，公交传媒应收账款的坏账准备计提情况如下（金额：万元）：

| 项目                     | 账面余额            | 坏账准备          | 账面净值            |
|------------------------|-----------------|---------------|-----------------|
| <b>2018 年 6 月 30 日</b> |                 |               |                 |
| 单项金额重大并计提坏账准备          | 514.55          | 514.55        | -               |
| 单项金额虽不重大但单项计提坏账准备      | -               | -             | -               |
| 按账龄组合计提坏账准备            | 2,892.59        | 265.97        | 2,626.63        |
| <b>合计</b>              | <b>3,407.14</b> | <b>780.51</b> | <b>2,626.63</b> |
| <b>2018 年 3 月 31 日</b> |                 |               |                 |

|                   |                 |               |                 |
|-------------------|-----------------|---------------|-----------------|
| 单项金额重大并计提坏账准备     | 514.55          | 514.55        | -               |
| 单项金额虽不重大但单项计提坏账准备 | -               | -             | -               |
| 按账龄组合计提坏账准备       | 2,265.67        | 265.97        | 1,999.70        |
| <b>合计</b>         | <b>2,780.21</b> | <b>780.51</b> | <b>1,997.70</b> |

**2017年12月31日**

|                   |                 |               |                 |
|-------------------|-----------------|---------------|-----------------|
| 单项金额重大并计提坏账准备     | 514.55          | 514.55        | -               |
| 单项金额虽不重大但单项计提坏账准备 | -               | -             | -               |
| 按账龄组合计提坏账准备       | 2,786.66        | 257.60        | 2,529.09        |
| <b>合计</b>         | <b>3,301.21</b> | <b>772.15</b> | <b>2,529.09</b> |

**2016年12月31日**

|                   |                 |               |                 |
|-------------------|-----------------|---------------|-----------------|
| 单项金额重大并计提坏账准备     | 514.55          | 514.55        | -               |
| 单项金额虽不重大但单项计提坏账准备 | -               | -             | -               |
| 按账龄组合计提坏账准备       | 2,091.54        | 134.96        | 1,956.58        |
| <b>合计</b>         | <b>2,606.09</b> | <b>649.50</b> | <b>1,956.58</b> |

**(1) 单项计提坏账准备**

单项金额重大并计提坏账准备的应收账款系应收成都通诚款项。2016年末，公交传媒管理层对成都通诚的应收账款514.55万元、其他应收款599.54万元的可回收性进行评估时，发现：截至2016年底，成都通诚已处于停业状态，未开展任何业务；通过查看成都通诚的财务报表，其几乎没有可用于偿债的资产；经过和成都通诚的管理层沟通，成都通诚无未来业务规划和股东注资计划。经公交传媒董事会审议通过，认为成都通诚已基本丧失了偿债能力，所欠款项收回的可能性较小，决定于2016年末对成都通诚的应收账款余额514.55万元、其他应收款余额599.54万元全额计提坏账准备。截至本反馈意见回复出具之日，成都通诚银行账户的电子密钥已托管给公交传媒，由公交传媒对成都通诚的银行流水进行实时监管，同时要求其定期提供财务报表，持续跟踪其财务状况。

**(2) 按账龄组合计提坏账准备**

2016年12月31日、2017年12月31日、2018年3月31日和2018年6月30日，公交传媒按账龄组划分的应收账款及计提坏账准备情况（金额：万元）：

| 项目   | 2018.6.30 | 2018.3.31 | 2017.12.31 | 2016.12.31 |
|------|-----------|-----------|------------|------------|
| 1年以内 | 2,175.96  | 1,537.72  | 2,018.62   | 1,483.91   |
| 1至2年 | 289.10    | 343.68    | 368.71     | 607.63     |

|                              |                 |                 |                 |                 |
|------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 2至3年                         | 427.53          | 384.27          | 399.33          | -               |
| <b>按账龄法应收账款账面<br/>余额合计</b>   | <b>2,892.59</b> | <b>2,265.67</b> | <b>2,786.66</b> | <b>2,091.54</b> |
| 坏账准备                         | 265.97          | 226.53          | 257.60          | 134.96          |
| <b>按账龄法应收账款账面<br/>净值</b>     | <b>2,626.63</b> | <b>1,997.70</b> | <b>2,529.09</b> | <b>1,956.58</b> |
| 1年以上应收账款小计                   | 716.63          | 727.94          | 768.04          | 607.63          |
| 1年以上应收账款<br>占按账龄法应收账款的<br>比例 | 24.77%          | 32.13%          | 27.56%          | 29.05%          |

从上表可以看出，报告期内，公交传媒按账龄组合反映的1年以上应收账款占账龄法应收账款的比例总体变化不大，略有下降。

## 2、公交传媒销售信用政策、坏账准备计提政策

### （1）销售信用政策

#### 1) 媒体资源自营业务

若客户为广告代理商，公交传媒要求其按照合同要求一般在广告上刊前支付全部款项。若客户为广告主，公交传媒一般向客户提供以下三种结算方式予以选择：

① 刊前全款，客户可享受合同约定的刊例价折扣外加 9.8 折的优惠；

② 刊前付款 70%，刊后付款 30%，客户可享受合同约定的刊例价折扣外加 9.9 折的优惠，刊后付款部分根据合同约定享有 1 至 3 个月的信用期；

③ 刊前付款 50%，刊后付款 50%，客户除合同约定的刊例价折扣外不再享有任何优惠，刊后付款部分根据合同约定享有 1 至 3 个月的信用期。

#### 2) 媒体资源委托经营业务

对于委托经营候车亭广告业务，公交传媒与客户每半年结算一次。每半年发布期结束后，公交传媒根据发布期内实际使用媒体资源数量与客户核对结算，一般在 1-3 个月内付款。

对于公交广告车身委托经营业务，公交传媒与客户每半年结算一次。结算后，一般在 1-3 个月内向公交传媒进行付款。

对于公交车载电视和公交车内看板委托经营业务，公交传媒与客户每季度结算一次。每季度发布期结束后，公交传媒根据合同约定数量或发布期内实际使用媒体资源数量与客户核对结算，客户一般在 1-3 个月内付款。

### （2）公交传媒应收款项坏账准备计提会计政策

公交传媒应收款项坏帐准备确认标准及计提方法的会计政策为：

### 1) 坏账损失确认标准

凡因债务人破产，依照法律清偿程序清偿后仍无法收回；或因债务人死亡，既无遗产可供清偿，又无义务承担人，确实无法收回；或因债务人逾期未能履行偿债义务，经法定程序审核批准，该等应收款项为坏账损失。

### 2) 坏账准备计提方法

#### ① 单项金额重大的应收款项的确认标准和坏账准备计提方法

|      |   |
|------|---|
| 确认标准 | 公司将单笔金额为100 万元及以上的应收账款、其他应收款，确定为单项金额重大的应收款项。                            |
| 计提方法 | 单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备；经单独测试未发生减值的，以账龄为信用风险特征按账龄分析法计提坏账准备 |

#### ② 单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款

确定依据：账龄时间较长且存在客观证据表明发生了减值。

计提方法：根据预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。

#### ③ 按组合计提坏账准备应收款项

对于期末单项金额非重大应收款项，采用与经单独测试后未减值的应收款项一起按类似信用风险特征划分为若干组合，再按这些应收款项组合在资产负债表日余额的一定比例计算确定减值损失，计提坏账准备。

公司根据以前年度与之相同或相类似的、具有类似信用风险特征的应收款项组合（即账龄组合）的实际损失率为基础，结合现时情况确定各项组合计提坏账准备。具体计提标准为：

| 账龄           | 应收账款计提比例 | 其他应收款计提比例 |
|--------------|----------|-----------|
| 1 年以内（含 1 年） | 5%       | 5%        |
| 1 至 2 年      | 10%      | 10%       |
| 2 至 3 年      | 30%      | 30%       |
| 3 至 4 年      | 50%      | 50%       |
| 4 至 5 年      | 80%      | 80%       |
| 5 年以上        | 100%     | 100%      |

合并会计报表范围的公司间的往来款项、支付的代理保证金不计提坏账准备。

### 3) 符合下列情况之一者，确认为坏账：

①因债务人破产或死亡，以其财产或遗产清偿后，仍然不能收回的账款；

②因债务人逾期未履行其清偿义务，且具有明显特征表明无法收回的账款。

### 3、报告期各期末，账龄超过一年的主要应收账款客户的实际账龄、期后回款情况

#### (1) 账龄超过一年的主要应收账款客户的实际账龄情况

报告期各期末，除成都通诚单项计提坏账准备外，账龄在 1 年以上的主要应收账款客户（应收账款金额 50 万元及以上）的账龄情况如下（金额：万元）：

##### 1) 2018 年 6 月 30 日

| 客户名称                               | 2018.6.30     | 1 年以内         | 1-2 年         | 2-3 年         | 1 年以上小计       |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 广电星空                               | 300.21        | 120.21        | 180.00        | -             | 180.00        |
| 慧和广告                               | 123.39        | -             | 40.80         | 82.59         | 123.39        |
| 成都新都蓝光房地产开发有限公司                    | 118.07        | 7.49          | 23.71         | 86.87         | 110.58        |
| 爱美高实业（成都）有限公司                      | 74.71         | 13.17         | 15.45         | 46.09         | 61.54         |
| 成都恒大新北城置业有限公司                      | 65.29         | 8.32          | 11.91         | 45.07         | 56.98         |
| 南京乔恩广告传播有限公司                       | 52.40         | -             | 0.71          | 51.69         | 52.40         |
| <b>合计</b>                          | <b>734.07</b> | <b>149.19</b> | <b>272.57</b> | <b>312.31</b> | <b>584.88</b> |
| <b>2018 年 6 月 30 日账龄超过一年应收账款金额</b> |               |               |               |               | <b>716.63</b> |
| <b>占比</b>                          |               |               |               |               | <b>81.62%</b> |

注：占比=主要客户的账龄超过一年的应收账款金额小计/账龄超过一年应收账款总额，下同。

##### 2) 2017 年 12 月 31 日

| 客户名称            | 2017.12.31    | 1 年以内         | 1-2 年         | 2-3 年         | 1 年以上小计       |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 广电星空            | 300.21        | 120.21        | 180.00        | -             | 180.00        |
| 慧和广告            | 123.39        | -             | 123.39        | -             | 123.39        |
| 成都新都蓝光房地产开发有限公司 | 118.07        | 7.49          | 23.71         | 86.87         | 110.58        |
| 爱美高实业（成都）有限公司   | 74.71         | 13.17         | 15.45         | 46.09         | 61.54         |
| 成都恒大新北城置业有限公司   | 65.29         | 8.32          | 11.91         | 45.07         | 56.98         |
| 南京乔恩广告传播有限公司    | 62.40         | -             | 0.71          | 61.69         | 62.40         |
| <b>合计</b>       | <b>744.07</b> | <b>149.19</b> | <b>355.16</b> | <b>239.72</b> | <b>594.88</b> |

| <b>2017年12月31日账龄超过一年应收账款金额</b> |               |              |               |      | <b>768.04</b> |
|--------------------------------|---------------|--------------|---------------|------|---------------|
| 占比                             |               |              |               |      | <b>77.45%</b> |
| 3) 2016年12月31日                 |               |              |               |      |               |
| 客户名称                           | 2016.12.31    | 1年以内         | 1-2年          | 2-3年 | 1年以上小计        |
| 成都恒大新北城置业有限公司                  | 139.72        | 11.91        | 127.81        | -    | 127.81        |
| 爱美高实业（成都）有限公司                  | 142.63        | 15.45        | 127.19        | -    | 127.19        |
| 成都新都蓝光房地产开发有限公司                | 110.58        | 23.71        | 86.87         | -    | 86.87         |
| 南京乔恩广告传播有限公司                   | 62.40         | 0.71         | 61.69         | -    | 61.69         |
| 中铁房地产集团西南有限公司                  | 38.30         | 2.86         | 35.43         | -    | 35.43         |
| <b>合计</b>                      | <b>493.63</b> | <b>54.63</b> | <b>438.99</b> | -    | <b>438.99</b> |
| <b>2016年12月31日账龄超过一年应收账款金额</b> |               |              |               |      | <b>607.63</b> |
| 占比                             |               |              |               |      | <b>72.25%</b> |

注：2016年12月31日，金额在50万元及以上的长账龄应收账款客户不足5家，此处认定前5大为主要应收账款客户。

从上表可知，报告期各期末，公交传媒主要长账龄客户的1年以上应收账款主要余额合计均占1年以上应收账款余额70%以上。除上述主要应收账款客户外，其余客户1年以上应收账款金额均未超过50万元，未达到公交传媒坏账准备计提政策中“单项金额重大的应收款项的确认标准”100万元的标准。

## （2）账龄超过一年的主要应收账款客户的期后回款或还款计划签订情况

2018年6月30日，主要长账龄客户的账龄在1年以上的主要应收账款余额合计占账龄1年应收账款余额的81.62%，截至2018年9月30日的回款、签订还款计划或采取诉讼收款措施的情况如下（金额：万元）：

| 客户名称 | 2018.6.30 | 1年以内   | 1-2年   | 2-3年 | 截止<br>2018.9.30<br>期后回款金<br>额 | 备注            |
|------|-----------|--------|--------|------|-------------------------------|---------------|
| 广电星空 | 300.21    | 120.21 | 180.00 | -    | -                             | 已提起诉讼，二审尚未最终判 |



|                      |        |       |        |       |       |                 |
|----------------------|--------|-------|--------|-------|-------|-----------------|
|                      |        |       |        |       |       | 决               |
| 慧和广告                 | 123.39 | -     | 40.80  | 82.58 | -     | 已诉讼并胜诉，<br>尚未执行 |
| 成都新都蓝光房地产开发<br>有限公司  | 118.07 | 7.49  | 23.71  | 86.87 | -     | 已签订还款计<br>划     |
| 爱美高实业（成都）有限<br>公司    | 74.71  | 13.17 | 15.45  | 46.09 | -     | 正在沟通还款<br>中     |
| 成都恒大新北城置业有限<br>公司    | 65.29  | 8.32  | 11.91  | 45.07 | -     | 已签订还款计<br>划     |
| 南京乔恩广告传播有限公<br>司     | 52.40  | -     | 0.71   | 51.69 | 32.40 | 正在陆续回款          |
| 合计                   |        |       | 584.88 |       |       |                 |
| 2018年6月30日一年以上应收账款余额 |        |       | 716.63 |       |       |                 |
| 占比                   |        |       | 81.62% |       |       |                 |

#### 4、主要客户目前经营状况和财务风险情况

2018年6月30日，账龄在一年以上主要应收账款客户中，广电星空和慧和广告为委托经营客户，其余四名客户均为房地产客户。经查询公开工商资料，上述主要客户均为存续经营状态，并且部分客户在报告期内与公交传媒仍存在业务往来和回款，未发现应当个别计提坏账准备的经营风险及财务风险。

此外，为控制财务风险，公交传媒采取了一定的措施催收拖欠的应收账款，主要包括：

（1）公交传媒已成立应收账款催收小组，对账龄超过一年的应收账款进行积极催收，催收小组于2018年1-6月、2018年7-9月从南京乔恩广告传播有限公司分别收回欠款10.00万元和32.40万元；（2）公交传媒对广电星空和慧和广告均通过法律诉讼的方式确认和催收债权，其中和广电星空诉讼二审尚未最终判决；慧和广告诉讼已胜诉，但截至本反馈意见回复出具之日尚未执行；（3）经过催收及沟通协商，公交传媒已与成都新都蓝光房地产开发有限公司、成都恒大新北城置业有限公司已达成还款安排，并收到上述2家客户签署的还款计划；（4）公交传媒已向爱美高实业（成都）有限公司发送了催收函及律师函，要求对方在规定期限内向公交传媒支付所欠款项，截至本反馈意见回复出具之日，公交传媒仍在与该客户进行积极沟通协商。经核查，爱美高实业（成都）有限公司为恒大地产集团有限公司旗下企业，恒大地产集团有限公司规模较大，抗风险能力较强，发生债务违约和坏账损失的风险相对较小。

#### 5、可比上市公司坏账准备政策比较及公交传媒坏账准备政策执行情况

**(1) 可比上市公司的坏账准备计提会计政策**

从与同行业可比公司对比来看，公交传媒采用账龄分析法对应收账款的坏账准备计提比例，与同行业可比公司的坏账准备计提比例对比如下（比例：%）：

| 账龄   | 北巴传媒 | 省广集团 | 大象股份 | 博瑞传播 | 公交传媒 |
|------|------|------|------|------|------|
| 1年以内 | 5    | 0.5  | 0.5  | 5    | 5    |
| 1-2年 | 20   | 10   | 10   | 10   | 10   |
| 2-3年 | 50   | 20   | 20   | 30   | 30   |
| 3-4年 | 100  | 100  | 50   | 50   | 50   |
| 4-5年 | 100  | 100  | 100  | 80   | 80   |
| 5年以上 | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  |

总体来看，公交传媒与博瑞传播坏账准备计提比例一致，与同行业公司坏账准备计提政策不存在重大差异，坏账计提政策谨慎合理。

**(2) 坏账准备计提政策执行情况**

公交传媒按账龄分析法计提坏账准备的主要客户均为存续经营状态，未发现应当个别计提坏账准备的情况，报告期各期末，公交传媒按照账龄计提的坏账准备如下（金额：万元；比例：%）：

## 1) 2018年6月30日

| 账龄         | 2018.6.30 |        |       |
|------------|-----------|--------|-------|
|            | 账面余额      | 坏账准备   | 计提比例  |
| 1年以内       | 2,175.96  | 108.80 | 5.00  |
| 1至2年       | 289.10    | 28.91  | 10.00 |
| 2至3年       | 427.53    | 128.26 | 30.00 |
| 合计         | 2,892.59  | 265.97 | 9.19  |
| 1年以上应收账款总额 | 716.63    | 157.17 | 21.93 |

## 2) 2018年3月31日

| 账龄   | 2018.3.31 |        |       |
|------|-----------|--------|-------|
|      | 账面余额      | 坏账准备   | 计提比例  |
| 1年以内 | 1,537.72  | 76.89  | 5.00  |
| 1至2年 | 343.68    | 34.37  | 10.00 |
| 2至3年 | 384.27    | 115.28 | 30.00 |

|            |          |        |       |
|------------|----------|--------|-------|
| 合计         | 2,265.67 | 226.53 | 10.00 |
| 1年以上应收账款总额 | 727.94   | 149.65 | 20.56 |

## 3) 2017年12月31日

| 账龄         | 2017.12.31 |        |       |
|------------|------------|--------|-------|
|            | 账面余额       | 坏账准备   | 计提比例  |
| 1年以内       | 2,018.62   | 100.93 | 5.00  |
| 1至2年       | 368.71     | 36.87  | 10.00 |
| 2至3年       | 399.33     | 119.80 | 30.00 |
| 合计         | 2,786.66   | 257.60 | 9.24  |
| 1年以上应收账款总额 | 768.04     | 156.67 | 20.40 |

## 4) 2016年12月31日

| 账龄         | 2016.12.31 |        |       |
|------------|------------|--------|-------|
|            | 账面余额       | 坏账准备   | 计提比例  |
| 1年以内       | 1,483.91   | 74.20  | 5.00  |
| 1至2年       | 607.63     | 60.76  | 10.00 |
| 2至3年       | -          | -      | -     |
| 合计         | 2,091.54   | 134.96 | 6.45  |
| 1年以上应收账款总额 | 607.63     | 60.76  | 10.00 |

从上表可以看出，公交传媒已按其会计政策对按账龄分析法划分账龄的应收账款足额计提了坏账准备。

因此，通过核查，除成都通诚个别全额计提坏账准备外，公交传媒账龄1年以上的应收账款主要客户目前均为持续经营状态，对于账龄超过一年的应收账款，公交传媒已积极采取多种催收措施以控制财务风险，未发现主要长账龄应收账款客户存在应当个别计提坏账准备的经营及财务风险；同时公交传媒计提坏账准备会计政策较为谨慎，与同行业公司不存在重大差异，报告期已按其会计政策足额计提坏账准备，故公交传媒应收账款坏账准备的计提具有充分性。

## 5、会计师意见

经核查，除成都通诚个别全额计提坏账准备外，公交传媒账龄1年以上的应收账款主要客户目前均为持续经营状态，对于账龄超过一年的应收账款，公交传媒已积极采取多种催收措施以控制财务风险，未发现长账龄应收账款客户存在应当个别计提坏账准备的经营及财务

风险；同时公交传媒计提坏账准备会计政策较为谨慎，与同行业公司不存在重大差异，报告期已按其会计政策足额计提坏账准备，故公交传媒应收账款坏账准备的计提具有充分性。

#### （十）关于反馈意见通知书问题 20

申请文件显示，报告期内，公交传媒共有 838 台公交车可用于公交车身广告业务，5,801 辆车可用于车内看板广告业务，3,625 辆车可用于车载电视广告业务。请你公司结合标的资产所实际拥有的公交媒体资源数量及业务构成情况、补充披露标的资产不同业务中公交车资源数量差异较大的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

##### 1、公交传媒实际拥有的媒体资源数量

报告期内，公交传媒实际拥有的媒体资源类型及数量、公交集团拥有的公交车数量情况如下：

| 媒体资源类型        | 2018.6.30 | 2018.3.31 | 2017.12.31 | 2016.12.31 |
|---------------|-----------|-----------|------------|------------|
| 候车亭大牌（块）      | 3,143     | 3,161     | 3,159      | 3,174      |
| 候车亭小牌（块）      | 713       | 719       | 707        | 731        |
| 商业广告公交车身（辆）   | 838       | 838       | 838        | -          |
| 公益广告公交车身（辆）   | 300       | 300       | 300        | 300        |
| 车内看板（辆）       | 5,801     | 5,801     | 5,801      | 5,801      |
| 车载电视（辆）       | 3,625     | 3,625     | 3,625      | 3,625      |
| 自行车棚大牌（块）     | 138       | 138       | 138        | 138        |
| 公交集团的公交车数量（辆） | 6,095     | 6,575     | 6,505      | 6,407      |

注：表中公交集团的公交车数量是指公交集团在成都市辖区内的锦江区、成华区、金牛区、武侯区、青羊区以及高新区的公交车数量。

##### 2、公交传媒的业务构成情况

报告期内，根据媒体资源类型划分，公交传媒的收入主要来自于公交候车亭、公交车身、车内看板、车载电视等 4 种媒体资源，其收入构成情况如下（金额：万元，比例：%）：

| 资源类型  | 2018 年 1-6 月 |       | 2017 年度  |       | 2016 年度  |       |
|-------|--------------|-------|----------|-------|----------|-------|
|       | 金额           | 比例    | 金额       | 比例    | 金额       | 比例    |
| 公交候车亭 | 3,003.08     | 62.62 | 5,324.63 | 58.84 | 8,109.96 | 86.01 |
| 公交车身  | 1,270.78     | 26.50 | 2,540.24 | 28.07 | 25.66    | 0.27  |
| 车内看板  | 206.20       | 4.30  | 378.58   | 4.18  | 416.25   | 4.41  |
| 车载电视  | 315.60       | 6.58  | 805.73   | 8.90  | 877.79   | 9.31  |

|    |          |        |          |        |          |        |
|----|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 合计 | 4,795.67 | 100.00 | 9,049.19 | 100.00 | 9,429.66 | 100.00 |
|----|----------|--------|----------|--------|----------|--------|

注：公交候车亭收入包含大牌和小牌收入，公交车身收入包含商业公交车身及公益公交车身的收入，自行车棚大牌无收入。

### 3、公交传媒不同业务中公交车资源数量差异较大的原因及合理性

#### （1）可用于发布车身广告的公交车数量

根据成都市人民政府 2015 年第 69 次常务会议精神及成都市人民政府出具的《研究中心城区公交车身广告清理有关工作的会议纪要》（成府阅〔2015〕146 号），明确要求成都市中心城区的公交车身不再发布车身广告，并在 2016 年 6 月底前完成车身清理工作，仅保留 300 辆公交车车身用于发布公益广告。根据成都市人民政府批示的《关于研究解决媒体伯乐公司公交车身广告事宜有关工作的报告》，同意保留媒体伯乐公司运营的 838 辆公交车用于发布公交车身广告，经营期限至 2031 年 9 月 19 日止。

根据成都公交集团运兴巴士有限公司（系成都公交集团的全资子公司）、成都媒体伯乐公交和公交传媒签署的《关于移转<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，取得原由公交集团负责的 838 辆公交车身广告媒体资源的经营权，并继续履行原成都公交集团与成都媒体伯乐的合作协议，继续委托成都媒体伯乐运营上述资源，截止日为 2031 年 9 月 19 日。

#### （2）可用于发布车内看板广告公交车数量

根据《移交协议》，公交传媒取得 5,801 台公交车的车内看板媒体资源的经营权，未经公交集团同意，公交传媒不得自行增加公交广告媒体资源品种及数量。报告期内，公交传媒拥有可用于发布广告的车内看板的公交车数量一直保持 5,801 台。

#### （3）可用于发布车载电视广告公交车数量

根据《移交协议》，公交传媒取得 3,806 台公交车的车载电视媒体资源的经营权，未经公交集团同意，公交传媒不得自行增加公交广告媒体资源品种及数量。2016 年，公交集团对旗下可用于安装车载电视的公交车进行调整，公交传媒重新履行了报备程序，确定可用于安装车载电视的公交车数量为 3,625 台。报告期内，公交传媒可用于发布车载电视广告的公交车数量均为 3,625 台。

综上，报告期内，公交传媒实际可用于发布公交车身广告的公交车数量是由成都市当地政策决定的，公交传媒实际可用于发布车内看板及车载电视广告的公交车数量是公交集团结合实际车辆运营情况与公交传媒共同协商确定的，因此造成了公交传媒不同业务中公交车资源数量差异较大。

#### 4、会计师意见

经核查，报告期内，公交传媒实际可用于发布公交车身广告的公交车数量是由成都市当地政策决定的，公交传媒实际可用于发布车内看板及车载电视广告的公交车数量是公交集团结合实际车辆运营情况与公交传媒共同协商确定的，因此造成了公交传媒不同业务中公交车资源数量差异较大。

##### （十一）关于反馈意见通知书问题 22

申请文件显示，报告期内，公交传媒存在现金支付销售回款奖励和向客户赠送媒体点位的情形。请你公司补充披露上述销售政策下的会计处理情况及对各个报告期内主要财务数据的影响，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

##### 1、报告期内公交传媒的主要销售政策情况

为加快资金周转速度、提高上刊率和市场开发效率，报告期内，公交传媒分别实施了现金支付销售回款奖励、代理营销费和向客户赠送媒体点位的营销政策，相关情况如下：

##### （1）现金支付回款奖励及代理营销费政策

2017年7月以前，公交传媒主要以现金支付销售回款奖励及代理营销费的方式激励广告代理商完成其年度代理广告业务量和回款，根据公交传媒与广告代理商签订的代理协议，公交传媒按照考核期间广告代理商完成的业务量和回款情况进行考核，并向其支付回款奖励及代理营销费。

##### （2）媒体点位赠送政策

公交传媒于2017年7月20日召开的2017年第9次总经理办公会，决定在自营候车亭整体上刊率低于70%的情况下，营销部可在不超过合同金额10%的范围内，对签单客户进行当月一次性点位流动赠配，该政策于2017年7月份开始执行；公交传媒于2017年12月7日召开2017年第12次总经理办公会，审议通过了营销部提交的《关于2017年年终赠送的请示》，同意根据各广告代理公司2017年度的实际到款总额，给予各广告代理公司价值不高于实际到款总额10%的广告点位作为赠送。年终赠送可在第二年的候车亭广告发布中使用，赠送部分不再享受第二年任何形式的广告赠送。

公交传媒在执行媒体点位赠送的营销政策后，原现金回款奖励及代理营销费政策即停止执行。

##### 2、不同销售政策下的会计处理情况

##### （1）现金回款奖励及代理营销费政策的会计处理

公交传媒将依据其销售政策计算并支付给代理客户的回款奖励及代理营销费，计入销售费用。

## （2）媒体点位赠送的会计处理

公交传媒在日常开展业务过程中，根据客户的广告发布金额及回款情况，向其赠送一定比例的广告媒体点位，允许其在未来的一定期限内使用该赠送的媒体点位用于发布广告。上述媒体点位赠送营销政策的具体会计处理为：公交传媒将发布广告取得的款项（或应收款项）在当期收入和赠送的媒体点位之间进行分配，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，未使用的赠送媒体点位的公允价值则确认为递延收益；在客户未来使用赠送媒体点位时，再从递延收益结转到营业收入。

## 3、不同销售政策会计处理对报告期内主要财务数据的影响

由于销售回款奖励和赠送媒体点位奖励会计处理方式的不同，对公交传媒报告期主要财务数据影响如下（金额：万元）：

| 项目          | 2018.6.30<br>/2018年1-6月 |        | 2018.3.31<br>/2018年1-3月 |       | 2017.12.31<br>/2017年度 |        | 2016.12.31<br>/2016年度 |    |
|-------------|-------------------------|--------|-------------------------|-------|-----------------------|--------|-----------------------|----|
|             | 增加                      | 减少     | 增加                      | 减少    | 增加                    | 减少     | 增加                    | 减少 |
| 一、资产负债表项目影响 |                         |        |                         |       |                       |        |                       |    |
| 递延收益        | 239.76                  |        | 283.06                  |       | 252.19                |        |                       |    |
| 二、利润表项目影响   |                         |        |                         |       |                       |        |                       |    |
| 营业收入        |                         | -12.42 |                         | 30.87 |                       | 252.19 |                       |    |
| 销售费用        |                         |        |                         |       | 68.67                 |        | 774.33                |    |

如上表所示，在现金销售回款奖励和代理营销费营销政策下，会计处理计入销售费用，分别增加 2016 年度、2017 年度销售费用 774.33 万元和 68.67 万元，对营业收入和递延收益项目无影响。

2017 年度、2018 年 1-3 月及 2018 年 1-6 月，公交传媒向客户赠送媒体点位，冲减各期营业收入的金额分别为 252.19 万元、123.99 万元和 267.36 万元（相应等额增加“递延收益”）；客户使用赠送媒体点位，增加各期营业收入的金额 0 万元、93.11 万元和 279.78 万元（相应等额减少“递延收益”）。因此，综合考虑各期间媒体点位的赠送和使用情况，该营销政策对营业收入的整体影响为：减少 2017 年度营业收入 252.19 万元；减少 2018 年 1-3 月营业收入 30.87 万元；增加 2018 年 1-6 月营业收入 12.42 万元。

因此，在媒体点位赠送营销政策下，2017 年 12 月 31 日、2018 年 3 月 31 日和 2018 年 6

月 30 日分别增加递延收益 252.19 万元、283.06 万元和 239.76 万元，分别减少 2017 年度、2018 年 1-3 月和 2018 年 1-6 月营业收入 252.19 万元、30.87 万元和-12.42 万元，对销售费用项目无影响。

#### **4、不同销售政策的相关会计处理，符合企业会计准则的要求**

##### **（1）现金回款奖励及代理营销费的会计处理符合企业会计政策**

公交传媒将依据其销售政策计算并支付给代理客户的回款奖励及代理营销费，计入会计科目“销售费用”，上述会计处理方式的主要依据是：公交传媒向广告代理商支付的现金回款奖励及代理营销费，系其为激励广告代理商完成代理业务量和回款而发生的费用，属销售环节产生的费用支出，因此，公交传媒将回款奖励及代理营销费计入销售费用，符合企业会计准则的规定，具有合理性。

##### **（2）媒体点位赠送的会计处理符合企业会计准则**

依据媒体点位赠送政策，公交传媒计算出赠送给广告代理商的媒体点位，按照赠送媒体点位对应的公允价值，从当期取得的广告发布费（或应收的广告发布费）扣除，并计入递延收益；在广告代理商实际使用赠送媒体点位时，从递延收益结转到营业收入。采取上述会计处理的准则依据为：

报告期内，公交传媒依据对广告代理公司业务量完成情况的考核，向其赠送媒体点位，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（赠送媒体点在实际使用时无需再支付广告款），具有客户奖励积分的性质，根据《企业会计准则讲解》有关客户奖励积分收入确认方式的规定，即在销售产品或提供劳务的同时，应当将销售取得的货款或应收货款在本次商品销售或劳务提供产生的收入与奖励积分的公允价值之间进行分配，将取得的货款或应收货款扣除奖励积分公允价值的部分确认为收入，奖励积分的公允价值确认为递延收益；在客户兑换奖励积分时，授予企业应将原计入递延收益的与所兑换积分相关的部分确认为收入，确认为收入的金额应当以被兑换用于换取奖励的积分数额占预期将兑换用于换取奖励的积分总数比例为基础计算确定。

因此，公交传媒将赠送的媒体点位对应的公允价值从当期取得的广告发布费（或应收的广告发布费）中扣除并计入递延收益，并在赠送媒体点位实际使用时结转到营业收入的会计处理方法，符合企业会计准则有关客户奖励积分会计处理的规定，具有合理性。

#### **5、会计师意见**

经核查，报告期内，公交传媒依据现金销售回款奖励政策和向客户赠送媒体点位销售政策的不同特点，分别采用了确认为销售费用和递延收益的会计处理方式，相关会计处理符合



企业会计准则的规定，具有合理性。

## （十二）关于反馈意见通知书问题 24

申请文件显示，现代传播因无偿授予的公交广告经营权形成无形资产 38,917.39 万元，该无形资产根据川华夏评报字 [2018] 第 019 号《资产评估报告》而来。请你公司补充披露：  
1) 川华夏评报字 [2018] 第 019 号《资产评估报告》。2) 补充披露无形资产的评估方法、纳入评估范围的媒体资源类型、数量情况、预期收益实现方式、主要参数取值依据及合理性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

### 1、补充披露川华夏评报字 [2018] 第 019 号《资产评估报告》

截至本反馈意见回复出具之日，上市公司已通过上海证券交易所公开补充披露川华夏评报字 [2018] 第 019 号《资产评估报告》。

### 2、无形资产的评估方法、纳入评估范围的媒体资源类型、数量情况、预期收益实现方式、主要参数取值依据及合理性

#### （1）评估方法

本次对公交广告经营权的评估采用收益法，具体为收入分成法。该方法的思路是预测使用该经营权获得未来年期的收入，分析该经营权对收入的贡献程度，确定适当的分成率，计算该经营权的未来收益状况，确定未来收益年限，再用适当的折现率折现得出评估值。具体计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i \times K}{(1+r)^i}$$

其中：P 为评估价值；r 为折现率； $R_i$  为第 i 年的收入；K 为收入分成率；n 为授权经营年限 30 年。

评估基准日为 2018 年 3 月 31 日，预测期为公交广告经营权的授权年限 30 年。

#### （2）纳入评估范围的媒体资源类型及数量情况

现代传播取得的成都市公交广告经营权，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：截至 2018 年 3 月 31 日，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；公交车身范围为 838 辆公交车车辆车身媒体资源；车内看板范围为 5,801 辆公交车车辆的车内看板媒体资源；车载电视为 3,625 辆公交车车辆的车载电视媒体资源。

### （3）预期收益实现方式

根据成都市人民政府于 2018 年 3 月 30 日出具的《成都市人民政府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），成都市人民政府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 30 年。

现代传播已与公交传媒于 2018 年 5 月 10 日签署了《委托经营协议》，委托经营期限为 30 年，自 2018 年 3 月 31 日起至 2048 年 3 月 30 日止，公交传媒在委托经营期限内向现代传播缴纳媒体资源的经营管理费。

### （4）主要参数取值依据及合理性

#### 1) 营业收入

根据《委托经营协议》，现代传播在委托经营期限内向公交传媒收取约定的媒体资源的经营管理费，并确认相应的收入，具体情况如下（金额：万元）：

| 2018 年 4-12 月 | 2019     | 2020     | 2021     | 2022 年       | 2023     | 2024     |
|---------------|----------|----------|----------|--------------|----------|----------|
| 2,017.10      | 3,227.36 | 3,872.83 | 4,647.39 | 5,112.13     | 5,623.34 | 6,185.68 |
| （续上表）         |          |          |          |              |          |          |
| 2025          | 2026     | 2027     | 2028     | 2029         | 2030     | 2031     |
| 6,804.25      | 7,484.67 | 7,858.90 | 8,251.85 | 8,664.44     | 9,097.66 | 9,552.55 |
| （续上表）         |          |          |          |              |          |          |
| 2032-2047     |          |          |          | 2048 年 1-3 月 |          |          |
| 每年均为 9,552.55 |          |          |          | 2,388.14     |          |          |

#### 2) 收入分成率

企业的收益是企业和管理、技术、人力、物力、财力等方面多因素共同作用的结果。无形资产作为特定的生产要素，为企业整体收益做出了一定贡献，因此参与企业的收益分配是合理的。

在确定收入分成率时，一般首先确定收入分成率的取值范围，再根据影响无形资产的因素，建立测评体系，确定收入分成率的调整系数，最终得到收入分成率。具体计算公式如下：

$$K=m+(n-m) \times r$$

其中： $K$  为收入分成率； $m$  为分成率下限； $n$  为分成率上限； $r$  为分成率调整系数。

截至评估基准日（2018年3月31日），现代传播仅拥有成都市公交广告经营权，出于谨慎性考虑，预测其未来年度的收入仅考虑了公交传媒向其缴纳的媒体资源的经营管理费。现代传播作为成都公交广告经营权的承载主体，资金、人员、无形资产、管理等因素对收入均具有一定的贡献，多位专家通过对分成率的取值有影响的各个因素，即资金、人员、无形资产、管理四个因素进行测评，最终确定收入分成率的取值区间为80%-100%。

影响无形资产价值的因素包括法律因素、技术因素、经济因素及风险因素，其中风险因素对无形资产资产价值的影响主要在折现率中体现，其余三个因素均可在分成率中得到体现。将上述因素细分为法律状态、保护范围、侵权判定、资源类型、授权期限、应用范围、替代性、获取难度、供求关系等9个因素，分别给予权重和评分，确定收入分成率的调整系数，具体结构如下：

| 权重  | 考虑因素 | 权重   | 分值   |     |    |    |    | 合计          |      |
|-----|------|------|------|-----|----|----|----|-------------|------|
|     |      |      | 100  | 80  | 60 | 40 | 20 |             | 0    |
| 0.2 | 法律因素 | 法律状态 | 0.40 | 100 |    |    |    |             | 0.08 |
|     |      | 保护范围 | 0.30 | 100 |    |    |    |             | 0.06 |
|     |      | 侵权判定 | 0.30 | 100 |    |    |    |             | 0.06 |
| 0.6 | 技术因素 | 资源类型 | 0.20 |     | 80 |    |    |             | 0.10 |
|     |      | 授权期限 | 0.20 | 100 |    |    |    |             | 0.12 |
|     |      | 应用范围 | 0.20 |     | 75 |    |    |             | 0.09 |
|     |      | 替代性  | 0.20 |     |    | 60 |    |             | 0.07 |
|     |      | 获取难度 | 0.20 |     |    | 60 |    |             | 0.07 |
| 0.2 | 经济因素 | 供求关系 | 1.00 |     |    | 50 |    |             | 0.10 |
| 合计  |      |      |      |     |    |    |    | <b>0.75</b> |      |

#### ①法律状态

2018年3月30日，成都市人民政府出具了《成都市人民政府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》，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，授权期自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《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，授权期限为 30 年，自 2018 年 3 月 31 日起至 2048 年 3 月 30 日止。

公交广告经营权的资产权属清晰，受到法律保护，法律状态取 100 分。

#### ②保护范围

《授权协议》已经明确了公交广告经营权的范围，保护范围取 100 分。

#### ③侵权判定

《授权协议》中已明确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，侵权判定容易，侵权判定取 100 分。

#### ④资源类型

媒体资源类型为公交广告媒体资源，具体主要包括公交车身、公交移动电视、公交车内看板、公交候车亭。公交广告媒体资源是户外广告媒体资源的重要组成部分，且该经营权包含多种公交广告媒体资源，商业价值较高，资源类型取 80 分。

#### ⑤授权期限

成都市人民政府将成都市公交广告经营权无偿授予现代传播，经营年限 30 年，为同类资产的最高年限，授权经营年限取 100 分。

#### ⑥应用范围

该无形资产为成都市公交广告经营权，可供广告主在成都市场发布公交广告进行宣传。成都市为“新一线”城市的代表，经济发展良好，当地居民消费能力较强，但与北京、上海、广州等一线城市相比，尚有一定差距，应用范围取 75 分。

#### ⑦替代性

除公交广告外，楼宇广告、地铁广告、户外大牌广告、机场广告等也是户外广告的重要表现形式。各类型的户外媒体资源在一定程度上存在一定的竞争性和替代性，但不同媒体形式拥有各自不同的传播优势，不同类型的广告主会选择符合自身要求的媒介形式。因此，对于公交广告媒体资源而言，虽然其他形式的户外媒体资源会在对其产生一定程度的冲击，但是公交仍是大众出行的主要方式之一，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，仍是广告主最青睐的户外广告媒体形式之一，替代性取值 60 分。

#### ⑧供求关系

随着城市化进程的逐渐深入，城市基础设施建设节奏加快，公交、地铁、机场等优质户外媒体资源数量逐渐增多，户外媒体资源数量供应相对充足，因此，供求关系取 50 分。

经逐项调整，确定各因素的调整系数，测评结果为  $r=75.00\%$ 。

$$K=m+(n-m) \times r=80\%+(100\%-80\%) \times 75\%=95\%$$

### 3) 折现率

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

#### ①无风险报酬率

本次评估采用的数据为评估基准日距到期日十年以上的长期国债的年到期收益率的平均值，经过汇总计算取值为 4.1266%（数据来源：同花顺 iFinD 资讯）。

#### ②风险报酬率的确定

影响风险报酬率的因素包括政策风险、市场风险、资金风险、管理风险。根据评估惯例，4 个风险系数各取值范围在 0-15%之间（合计 40%），具体的数值根据测评表求得。任何一项风险大到一定程度，不论该风险在总风险中的比重多低，该项目都没有意义。

| 项目     | 取值范围 | 权重     | 因素      | 分值  |    |    |    |    |   | 得分 | 风险系数  |
|--------|------|--------|---------|-----|----|----|----|----|---|----|-------|
|        |      |        |         | 100 | 80 | 60 | 40 | 20 | 0 |    |       |
| 市场风险   | 10%  | 60.00% | 市场容量风险  |     |    |    | 40 |    |   | 24 | 2.8%  |
|        |      | 40.00% | 市场竞争风险  |     |    |    |    | 10 |   | 4  |       |
| 财务风险   | 10%  | 70.00% | 流动资金风险  |     |    |    |    | 20 |   | 14 | 1.70% |
|        |      | 30.00% | 非流动资产风险 |     |    |    |    | 10 |   | 3  |       |
| 经营管理风险 | 10%  | 50.00% | 管理风险    |     |    |    |    | 20 |   | 10 | 2.50% |
|        |      | 50.00% | 经营风险    |     |    |    | 30 |    |   | 15 |       |
| 政策风险   | 10%  | 50.00% | 行业管理风险  |     |    |    | 40 |    |   | 20 | 4.00% |
|        |      | 50.00% | 政策限制    |     |    |    | 40 |    |   | 20 |       |

#### (I) 市场风险

成都公交广告市场容量一般，但发展平稳，潜力较大，市场竞争对手较少，市场竞争风险较低，市场容量风险取 40 分，市场竞争风险取 10 分。

$$\text{市场风险调整系数}=(40 \times 60.00\%+10 \times 40.00\%) \times 10\%=2.8\%$$

## （II）资金风险

企业资金风险是指企业资金再循环过程中，由于各种难以预料和无法控制的因素作用，使企业资金的实际收益小于预计收益而发生资金损失进而造成企业运转不顺，甚至破产倒闭。经评估，现代传播资产负债率低，无有息负债，非流动资产和流动资产风险小，按资金风险取值表确定其风险系数为  $(20 \times 70.00\% + 10 \times 30.00\%) \times 10\% = 1.70\%$ 。

## （III）经营管理风险

经营管理风险是指企业决策人员和管理人员在经营管理中出现判断失误、管理不善而导致公司盈利水平变化从而产生投资者预期收益下降的风险。按经营管理风险取值表确定其风险系数为： $10\% \times 25\% = 2.50\%$

## （IV）政策风险

该行业属于广告行业的细分子行业户外广告行业，属于国家政策支持的行业，成都市公交广告市场主要受当地户外广告的相关政策影响，目前成都公交广告市场的监管已较严格，进一步趋严的可能性较小，故整体政策风险较小。政策风险调整系数为  $(40 \times 50.00\% + 40 \times 50.00\%) \times 10\% = 4.00\%$

本次评估的无形资产风险主要考虑市场风险、经营风险、财务风险和政策风险。经综合考虑后，本次评估确定风险报酬率为 11%。

折现率 = 无风险报酬率 + 风险报酬率 =  $4.1266\% + 11\% = 15.1266\%$

### 4) 计算结果

根据收入分成法具体计算公式，按 30 年进行贴现，经计算，广告经营权的资产价值为 38,917.39 万元。

## 3、会计师意见

经核查：（1）截至本反馈意见回复出具之日，公司已通过上海证券交易所公开补充披露川华夏评报字 [2018] 第 019 号《资产评估报告》；（2）公司已在重组报告书中补充披露对成都市公交广告经营权评估的评估方法、纳入评估范围的媒体资源类型、数量情况、预期收益实现方式、主要参数取值依据，评估结果具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对成都博瑞传播股份有限公司关于中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见的回复之核查意见》之签字盖章页）

四川华信(集团)会计师事务所  
(特殊普通合伙)



中国注册会计师：



中国注册会计师：



2018年10月15日