

**北京中同华资产评估有限公司**

**关于对山东联创互联网传媒股份有限公司发行股份  
及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件**

**反馈意见的回复**

**中国证券监督管理委员会：**

根据贵会 2018 年 9 月 30 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书（181468 号）》之要求，北京中同华资产评估有限公司（以下简称“中同华评估”、“评估师”）就反馈意见进行了讨论，对贵会的反馈意见进行回复说明如下。

问题 2：申请文件显示：1）鳌投网络共有 6 家全资子公司，其中甜橙创新（北京）品牌管理顾问有限公司（以下简称甜橙创新）认缴出资 3000 万元，实缴出资 100 万元，其余子公司实缴出资均为 0 元。2）鳌投网络子公司鳌投未来（天津）科技有限公司（以下简称鳌投未来）正在办理注销手续中。3）甜橙创新是 2015 年上市公司对外收购而来。请你公司：1）结合鳌投网络未足额实缴子公司出资的原因、补缴进展，以及相关子公司报告期内收入和利润占比情况，补充披露股东欠缴出资对鳌投网络评估值和持续经营能力的影响。2）补充披露鳌投未来注销进展，注销对鳌投网络业务完整性有无不利影响。3）结合甜橙创新报告期收入和利润情况、其他对外收购的子公司收入和利润情况、收购后的业务整合情况等，补充披露鳌投网络是否存在因本次交易导致标的资产子公司核心人员流失的风险及应对措施，核心人员的任职期限及竞业禁止相关安排。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、股东欠缴出资对鳌投网络评估值和持续经营能力的影响

截至本回复出具之日，鳌投网络共有 6 家全资子公司，6 家全资子公司分别是甜橙创新（北京）品牌管理顾问有限公司、上海鳌投广告有限公司、霍尔果斯鳌投文化传媒有限公司、鳌投未来（天津）科技有限公司、厦门双子网络科技有限公司、上海鳌投数字科技有限公司，其中鳌投未来（天津）科技有限公司正在注销过程中。报告期内，甜橙创新（北京）品牌管理顾问有限公司、上海鳌投广告有限公司、霍尔果斯鳌投文化传媒有限公司的业务占比较高。

鳌投网络所处的营销传播服务行业是轻资产行业，子公司的设立并不需要大量固定资产投入，故鳌投网络对各子公司采取分期出资的方式，并在子公司章程中予以明确。鳌投网络将依据《公司法》及各子公司章程的相关规定，在规定的期限范围内对子公司注册资本进行缴付。

从合并报表口径看，母公司对全资子公司出资是否缴付，均对合并净资产不产生影响。因上述 6 家子公司均为鳌投网络的全资子公司，注册资本的实缴，实际上只是资金在集团内部的划转，从鳌投网络整体运营来看，实缴与否对标的公司的持续经营并没有产生影响。同时，鳌投网络对其子公司实行统一运营管理，对资金进

行统筹安排和调配，因此全资子公司注册资本未实缴对鳌投网络的评估值和持续经营能力不会产生实质不利影响。

## 二、鳌投未来注销进展及其对鳌投网络业务完整性的影响

2018年6月19日，鳌投未来的股东鳌投网络作出股东决定，决定依法解散鳌投未来。鳌投未来已在国家企业信用信息公示系统发布了简易注销公告，公告期自2018年7月5日至2018年8月19日，截至本回复出具之日，鳌投未来尚在办理注销手续中。

2016年和2017年，鳌投未来的营业收入总额分别为805.06万元、7.37万元，占标的公司营业收入的比例分别为3.00%和0.02%，2018年1-6月鳌投未来未实现营业收入，故鳌投未来的注销不会对鳌投网络业务的完整性产生不利影响。

## 三、核心人员流失的风险及应对措施、核心人员的任职期限及竞业禁止相关安排

### （一）甜橙创新、厦门双子收入、利润占比情况

鳌投网络6家全资子公司中，甜橙创新及厦门双子为收购获得，其中甜橙创新为同一控制下合并。

报告期内，甜橙创新的营业收入分别为3,689.27万元、15,499.30万元和2,873.45万元，净利润分别为217.91万元、917.54万元和-697.36万元；厦门双子报告期内未实际开展经营活动。

### （二）甜橙创新、厦门双子收购后的业务整合情况

甜橙创新被收购前主要业务系以新媒体为主的整合营销类服务，与鳌投网络系属同一控制下的企业。鳌投网络对其采取股权收购的方式，主要是为实现企业统一管理的发展战略，避免资源使用上重复浪费以及同业竞争等问题。本次收购完成后，鳌投网络及其子公司按类型及地域的矩阵式划分布局，各子公司间加强协作，资源共享、提升了协同效应。具体表现为，收购后甜橙创新名下的公众号资源统一归母公司集体运营和管控，业务的开展以北京地区为核心区域向华西华北华中地带扩散辐射，与业务主要在华东地区的鳌投网络呈现区域互补的效果。

被收购前，厦门双子拥有管叔说、持家有方、生活灵感、时尚社团、手工生活馆等微信公众号。由于在微信公众号兴起的早期，腾讯不允许微信公众号变更认证主体，故鳌投网络为了获得上述微信公众号的控制权，采取了收购厦门双子股权的方式。厦门双子被收购后，其微信公众号由母公司鳌投网络运营，厦门双子未开展业务。

### (三) 核心人员的任职期限及竞业禁止相关安排

#### 1、核心人员任职期限

鳌投网络目前核心人员为高胜宁、隆宇、郑倩、刘明华、蒋俞欢、郝云鹏、何伟、赵陆洋、陈璐，其相关任职情况具体如下：

姓名	任职期限	竞业禁止相关安排
高胜宁	2015年5月26日至2023年12月31日	已签署《竞业禁止协议》
隆宇	2016年8月30日至2023年12月31日	已签署《竞业禁止协议》
郑倩	2016年8月22日至2023年12月31日	已签署《竞业禁止协议》
刘明华	2016年11月1日至2023年12月31日	已签署《竞业禁止协议》
蒋俞欢	2016年10月8日至2023年12月31日	已签署《竞业禁止协议》
郝云鹏	2017年3月31日至2023年12月31日	已签署《竞业禁止协议》
何伟	2015年1月4日至2023年12月31日	已签署《竞业禁止协议》
赵陆洋	2015年1月1日至2023年12月31日	已签署《竞业禁止协议》
陈璐	2017年3月25日至2023年12月31日	已签署《竞业禁止协议》

上述人员的任职期限均已覆盖业绩承诺期。上述核心人员均出具了说明函，明确其目前不存在离职的计划安排，亦不存在因本次交易而导致其离职的情形。

#### 2、竞业禁止安排

上述全体核心人员已与标的公司签署了《竞业禁止协议》，明确上述人员在协议约定的竞业禁止期限及竞业禁止区域内负有竞业禁止义务，其中竞业禁止期限指自劳动关系终止（不论何种原因离职）之日起24个月内。

竞业禁止义务包括不得在如下单位工作或任职：与公司有业务竞争关系的企业；与公司有业务竞争关系的单位在中国及公司关联企业所在的其他任何地方直接

或间接的设立、参股、控股、实际控制的机构或组织；公司认为已经成为或者可能成为竞争对手的企业；其他与公司有竞争业务关系的企业。

不得进行下列行为：与公司的客户发生商业接触。该种商业接触包括为其提供信息、提供服务、收取订单、直接或间接转移公司业务的行为以及其他各种对公司的业务产生或有可能产生不利影响的行为，不论义务人是否获得利益；直接或间接在前款所列单位中拥有股份或利益、接受服务或获取利益；本人或与他人合作直接或间接参与生产、经营与公司有竞争关系的同类产品或业务；以个人名义或以任何第三方名义直接或间接引诱、要求、劝说、雇用或鼓励公司的其他竞业禁止义务人离职、或试图引诱、要求、劝说、雇佣、鼓励、怂恿公司员工自公司处离职或至其他单位任职，不论是否为自身或任何其他个人或组织的利益；向与公司有竞争关系的单位直接或间接提供任何形式的咨询服务、合作或劳务。

此外，标的公司的核心人员均已出具《关于避免同业竞争的承诺》，内容如下：

“1、本人及本人近亲属以及本人及本人近亲属控股、实际控制的其他企业目前不存在与上市公司及其控股子公司、目标公司相竞争的业务。

2、除法律法规允许外，本次交易完成后，为保障上市公司及中小股东利益，承诺期内和任职于目标公司期间以及自目标公司离职后两年内，本人及本人近亲属控股、实际控制的其他企业不会利用从上市公司或其控股子公司获取的信息从事或者直接或间接参与与上市公司或其控股子公司相竞争的业务，也不会投资任何与上市公司或其控股子公司主营业务构成竞争或可能构成实质性竞争的其他企业。

3、如上市公司认定本人及本人近亲属以及本人及本人近亲属控股、实际控制的其他企业正在或将要从事的业务与上市公司存在同业竞争，则本人将在上市公司提出异议后自行或要求相关企业及时转让或终止上述业务。如上市公司进一步提出受让请求，则本人无条件依照具有证券业务资格的中介机构审计或评估后的公允价格将上述业务和资产优先转让给上市公司。

4、本人违反本承诺书的任何一项承诺的，将补偿上市公司因此遭受的一切直接和间接损失。”

#### **（四）核心人员流失的风险及应对措施**

标的公司核心人员已与标的公司签署了《劳动合同》及相关竞业禁止协议，其任职期限已覆盖整个业绩承诺期，相关竞业禁止协议及承诺亦能保证上述人员的任职稳定。同时上述核心人员绝大部分为晦毅投资的合伙人，晦毅投资作为本次交易的交易对方之一以及业绩承诺第一顺位补偿义务人，其利益的实现需以本次交易的顺利实施及业绩承诺的完成为前提。同时为保持经营管理团队的稳定性，上市公司已与本次交易对方高胜宁、晦毅投资约定了三年的股票锁定期。综上所述，本次交易不会导致标的资产子公司核心人员的流失。

同时为进一步防止标的公司管理团队和核心人员的流失，上市公司通过设立超额业绩奖励条款，使得上市公司利益和标的公司管理团队利益一致，鼓励标的公司核心经营团队在考核期内每个会计年度实现承诺利润的基础上进一步拓展业务，进而维持标的公司核心人员的稳定性和积极性。

本次交易完成后，上市公司将保持标的公司现有的主要管理团队，在经营管理方面给予原管理层较高的自主权，由其负责标的公司的日常经营管理和业务拓展工作，以充分调动其积极性，保持经营活力并提升整合绩效，优化标的公司目前的业务模式和管理流程等，促进标的公司提升管理效率、发挥本次并购的管理协同效应。上市公司健全和完善管理人员激励约束机制，形成权责清晰、灵活高效的人员管理体制，同时标的公司核心管理及技术人员任职期限均覆盖了本次交易的业绩承诺期，上述措施将能够有效防范核心人员流失的风险。

#### 四、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：全资子公司注册资本未实缴对标的公司的评估值及标的公司的持续经营能力不会造成影响；鳌投未来业务占比较小，注销对鳌投网络业务完整性不存在不利影响；本次交易不会导致核心人员流失的风险。

**问题 8：**申请文件显示，截至重组报告书出具之日，鳌投网络对上市公司存在 1,600 万元的其他应收款。请你公司补充披露上市公司未来还款计划及对鳌投网络评估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

## 一、上市公司的还款情况

上市公司已在本次重组申请正式受理前还清了上述借款。

## 二、对标的公司评估值的影响

截至评估基准日，标的公司对上市公司存在 1,600.00 万元的其他应收款，这部分款项为股东借款，在收益法评估中作为非经营性资产处理。如果截至评估基准日，上市公司未向标的公司借用上述款项，或上述款项在评估基准日前已经还清，则评估基准日前，企业营运资金会增加 1,600.00 万，评估基准日后首期所需的营运资金增量会减少 1,600.00 万。

$$\begin{aligned} \text{企业股权价值} &= \text{经营性资产价值} + \text{非经营性资产价值} - \text{负息负债} \\ &= \text{各期企业净现金流折现值之和} + \text{非经营性资产价值} - \text{负息负债} \\ &= \text{各期} (\text{净利润} + \text{折旧/摊销} + \text{税后利息支出} - \text{营运资金增量} - \text{资本性支出}) \text{折现值} + \text{非经营性资产价值} - \text{负息负债} \end{aligned}$$

非经营性资产价值减少 1,600.00 万的情况下，评估基准日后首期营运资金增量也减少相同数额，由于营运资金增量为企业经营净现金流减项，基准日后首期净现金流量会增加 1,600.00 万，故对标的公司整体评估值基本没有影响。

## 三、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：上市公司已在本次重组申请正式受理前还清了上述借款，对标的公司整体评估值基本没有影响。

**问题 9：**申请文件显示：1) 截至评估基准日 2018 年 3 月 31 日，鳌投网络 100% 股权评估价值为 137,000 万元，增值率为 584.78%，，本次鳌投网络 49.90% 股权的交易价格为 68,363 万元。2) 根据备考审阅报告，上市公司截至 2018 年 3 月 31 日的商誉余额为 326,971.07 万元，约占备考报表净资产的 73.2%。请你公司：1) 结合鳌投网络行业地位、核心竞争力、广告投放效果及与竞争对手的比较情况、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等，补充披露鳌投网络评估增值率合理性。2) 结合历次并购重组业绩承诺完成情况，鳌投网络业绩承诺可实现性、行业

发展趋势和同行业公司情况等，补充披露交易完成后商誉余额较高对上市公司未来经营业绩的影响、上市公司应对商誉减值的具体措施及有效性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

## 一、鳌投网络评估增值率合理性

中同华评估采用收益法和市场法两种方法对鳌投网络全部股权进行评估，并最终采用收益法评估结果作为最终评估结论。依据本次交易的评估机构中同华评估出具的中同华评报字（2018）第 010759 号《资产评估报告》，截至评估基准日 2018 年 3 月 31 日，鳌投网络股东全部权益采用收益法评估的评估价值为 137,000.00 万元，比审计后合并口径归属于母公司账面净资产增值 116,993.52 万元，增值率为 584.78%。

### （一）鳌投网络行业地位

鳌投网络凭借在汽车行业积累形成的投放经验和效果数据，形成了对客户的品牌和营销需求的深刻理解。同时，集合新媒体渠道应用对品牌营销的传播，能够为客户制定出高品质、符合客户需求的营销传播方案。

经过多年的积累，鳌投网络已在业内建立了良好的口碑，不断得到客户的认可，并多次获得行业内各种荣誉及奖项。2018年5月，中国国际公共关系协会(CIPRA)公布了中国公共关系业2017年度TOP公司（综合实力30强）和最具成长性公司榜单，鳌投网络全资子公司甜橙创新连续2年跻身TOP30强之列。

鳌投网络目前客户主要集中于汽车、互联网、消费电子、快消等行业，服务的主要客户包括一汽丰田、丰田中国、一汽大众、上汽通用、上汽大众、吉利汽车等知名企业，优质客户资源的不断拓展，为公司进一步的发展奠定了良好的基础。

### （二）鳌投网络核心竞争力

#### 1、新媒体优势

鳌投网络深入了解新媒体，积累了丰富的媒介资源，熟悉新媒体个性化、碎片化、多样化及实时化的特征，擅长社会化媒体及新媒体的资源利用。同时，鳌投网



络通过建设自有的新媒体传播渠道，结合稳定的媒介资源提供最大范围的传播影响，为品牌和产品的传播构建高效的沟通渠道，充分发挥新媒体的传播优势。与传统公关、广告竞争企业相比，鳌投网络拥有巨大的渠道优势，在传播执行的可控性和成本方面领先；与业界各新媒体企业相比，鳌投网络在营销策略和专业服务能力上优势明显，有能力渗透客户新媒体营销流程的最前端，进而在市场竞争中占据有利位置。

## 2、内容优势

鳌投网络深耕汽车行业，覆盖互联网、快消、电子行业等多个营销领域，致力于为客户提供优质完整的新媒体整合营销。鳌投网络在汽车行业积累形成了多年的投放经验和效果数据，对客户的品牌和营销需求的理解深刻。鳌投网络通过新媒体经营内容制作能力，结合客户的品牌调性，为客户的营销策略制作相应的宣传性、阐释性的优质内容，制定出高品质、符合客户需求的新媒体整合营销服务。鳌投网络以内容优势为导向的传播管理，有效确保传播策略的落地及执行。

## 3、客户优势

鳌投网络能够根据客户品牌文化和传播亮点，选择不同的媒体，形成媒体组合策略，为客户创新传播方式。在深入理解客户及其所在行业发展的基础上，依托丰富的行业经验、高效的整合营销传播服务和执行能力，吸引了行业的优质品牌客户。公司客户以汽车行业为核心，遍布消费电子、互联网、快消、金融等主流行业，主要包括一汽丰田、上汽通用、阅文集团、FCA、北汽新能源等直接客户，还包括国内一线顶级营销公司，如华扬联众、车立方、蓝色光标、省广集团、代思博报堂等企业。这些客户声誉好、实力强、对营销有充分的价值认可，营销预算稳定增长，为公司长远发展奠定了良好的可持续发展基础。

## 4、技术优势

随着互联网的日益普及，人们对互联网技术的利用率越来越高，由此而来的大数据对社会的各行各业都带来很大变化，人们正步入大数据时代。在企业营销中，大数据的应用可以大大促进精准营销的发展，为其带来前所未有的发展机遇。大数据营销的本质核心是数据，以数据指导营销，为企业制定相应的营销策略提供数据

依据。大数据营销已成为各大企业主必备的营销方式。

鳌投网络自成立以来积极拓展大数据相关业务，利用指数平台监测产品传播效果，洞察分析用户行为，提供营销反馈与策略支持，引导品牌公关与口碑，启发市场营销策略的优化。

### （三）广告投放效果

鳌投网络的具体业务可以分为整合营销服务和互联网广告投放两大板块。

#### 1、整合营销业务新媒体投放效果

鳌投网络整合营销服务以策略为导向，从客户的产品或品牌的属性以及新媒体平台的调性出发，为客户量身定制的营销策略，根据营销策略及具体投放内容选择投放渠道。鳌投网络通过整合内外部社会化媒体及新媒体的资源，根据自身新媒体经营积累的内容制作能力，为客户的营销策略制作相应的宣传性、阐释性文章等，并发布于相应的投放渠道。

对于整合营销服务的广告效果，根据不同客户定制的营销策略均不尽相同，鳌投网络在服务完成后，会向客户汇总并展示本次服务过程中发布文章数量、互动量（包括阅读量、转发量、点赞量、讨论量等）、总曝光量等效果情况。投放期结束后鳌投网络将相应文章链接、文章截图作为交付内容提供给客户。部分大型客户每年广告投放量投入预算较大，因此聘请了第三方监理机构，对其所采购的投放内容及效果进行审查评估。

#### 2、互联网广告投放效果

针对客户不同的投放需求，鳌投网络与客户确认具体投放方案。对于以 CPA、CPC、CPS 效果类广告，以对应的最终有效激活量、点击数和实际销售产品收入进行结算。根据最终数据结算。对于 CPD、CPM 展示类广告，按合同约定结算价格，最终根据展示时长及展示次数结算。

鳌投网络经过自身行业的积累，了解优质媒介资源的分布情况以及相应的媒体环境、覆盖范围、受众等信息。当客户提出广告投放需求时，结合相应的媒介资源，制订出合适的媒介策略与投放计划，帮助客户达到广告发布效果。

报告期内，鳌投网络各项业务的广告投放效果良好。

#### （四）同板块上市公司市盈率情况

截至评估基准日，根据申万行业分类，剔除“ST”类公司、市盈率为负值或者超过 100 倍的公司，属于营销传播的 A 股上市公司共 19 家，同行业上市公司估值情况如下：

序号	股票名称	股票代码	市盈率（倍）	市净率（倍）
1	中昌数据	600242.SH	59.39	3.56
2	北巴传媒	600386.SH	41.71	2.38
3	科达股份	600986.SH	23.87	1.83
4	引力传媒	603598.SH	54.72	5.51
5	龙韵股份	603729.SH	87.43	4.25
6	华扬联众	603825.SH	42.10	4.42
7	深大通	000038.SZ	27.02	1.79
8	华媒控股	000607.SZ	37.43	3.05
9	分众传媒	002027.SZ	26.26	15.20
10	利欧股份	002131.SZ	37.41	2.07
11	麦达数字	002137.SZ	93.91	4.17
12	思美传媒	002712.SZ	29.37	2.07
13	元隆雅图	002878.SZ	46.74	6.43
14	蓝色光标	300058.SZ	78.34	2.82
15	佳云科技	300242.SZ	23.20	1.94
16	联建光电	300269.SZ	77.99	1.66
17	新文化	300336.SZ	25.33	2.08
18	联创互联	300343.SZ	23.06	1.97
19	宣亚国际	300612.SZ	71.75	11.23
平均值			47.74	4.13
鳌投网络			<b>11.17</b>	<b>6.84</b>

注：数据来源于同花顺 iFinD；鳌投网络的市盈率以 2018 年承诺净利润进行预测，市净率以评估基准日净资产计算。

上表剔除“ST”类公司、市盈率为负值或者超过 100 倍的公司，属于营销传播的上市公司平均市盈率为 47.74 倍，平均市净率为 4.13 倍；本次交易鳌投网络以

2018年承诺净利润计算的预测市盈率为11.17倍，以评估基准日净资产计算的交易市净率为6.84倍。鳌投网络的主营业务为整合营销和互联网广告投放，公司运营具有轻资产的特点，经营场地目前均为租赁取得，固定资产投资较小，因此其市净率高于同行业上市公司平均水平。鳌投网络以2018年承诺净利润计算的预测市盈率低于同行业上市公司平均水平，本次定价具有合理性。

### （五）可比收购案例

参考最近两年内相关上市公司发行股份或支付现金购买资产的案例，有关标的公司估值情况分析如下：

股票代码	股票名称	标的公司简称	标的公司所属行业	预测市盈率
603598.SH	引力传媒	珠海视通	广告媒介代理服务	11.00
603598.SH	引力传媒	上海致趣	广告	12.00
002654.SZ	万润科技	信立传媒	广告传媒行业	12.75
002400.SZ	省广股份	拓畅信息	互联网广告	11.00
002354.SZ	天神娱乐	合润传媒	广告细分行业	13.90
平均值			-	12.13
鳌投网络			整合营销及互联网广告投放	11.17

注：预测市盈率= 标的公司价值/ 盈利补偿期间第一个会计年度的承诺净利润

如上表所示，本次交易定价的预测市盈率低于可比重组案例的标的公司作价平均水平，交易标的定价合理公允。

综上所述，鳌投网络在业内建立了良好的口碑，具有新媒体优势、内容优势、客户优势、技术优势等各方面核心竞争力，投放效果良好，本次定价预测市盈率低于同行业上市公司及可比收购案例，本次交易的评估增值率具有合理性。

## 二、商誉对上市公司未来经营业绩的影响，以及应对商誉减值的具体措施及有效性

### （一）上市公司历次并购重组业绩承诺完成情况

上市公司历次收购的标的公司业绩实现情况如下表所示：

单位：万元

标的公司	2015年	2016年	2017年
------	-------	-------	-------

上海新合	实现净利润	12,485.75	13,829.54	15,400.31
	承诺净利润	10,000.00	13,000.00	15,000.00
	完成比例	124.86%	106.38%	102.67%
上海激创	实现净利润	7,234.37	9,087.61	11,420.29
	承诺净利润	7,000.00	8,750.00	10,937.50
	完成比例	103.35%	103.86%	104.41%
上海麟动	实现净利润	3,522.45	5,730.37	6,725.49
	承诺净利润	3,400.00	5,000.00	6,250.00
	完成比例	103.60%	114.61%	107.61%
鳌投网络	实现净利润	-	-	9,800.00
	承诺净利润	-	-	10,634.55
	完成比例	-	-	108.52%

注：实现净利润为扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润

如上表所示，上市公司历次并购重组的标的公司均能完成其承诺的净利润，业绩实现情况良好。

## （二）鳌投网络业绩承诺可实现性

2018年至2020年的盈利预测情况如下：

单位：万元

项目	2018 预测	2019 预测	2020 预测
营业收入	68,635.11	89,049.04	99,182.08
营业收入增长率	39.77%	29.74%	11.38%
净利润	12,233.82	15,482.27	16,848.67
净利润增长率	14.33%	26.55%	8.83%

从标的公司的历史年度增长来看，2017年营业收入较2016年增长了82.86%，2017年净利润较2016年增长了109.79%，实现了高速增长。2018年标的公司在手订单情况充足，能够很好的支撑2018年的业绩预测情况。

2019年和2020年预测的营业收入根据标的公司实际的业务特点，考虑到市场竞争情况以及整体行业的发展情况，2019年及2020年预测营业收入增长率分别为29.74%及11.38%，预测净利润增长率分别为26.55%及8.83%，与历史年度增长相比较为谨慎，具有较强的可实现性。

### （三）行业发展趋势

在互联网、移动互联网、数字传播技术迅猛发展以及营销娱乐化、体育化迅猛发展的大趋势下，近年来媒体、传播形态、公众信息获取方式和消费态度已发生巨大变化，我国整合营销传播行业呈现出营销手段和技术、营销传播渠道多元化的趋势，导致了企业对整合营销传播需求的不断加深，我国整合营销传播行业开始向规模化和专业化转变。

《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》指出：要加快推动服务业优质高效发展。开展加快发展现代服务业行动，扩大服务业对外开放，优化服务业发展环境，推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸、生活性服务业向精细和高品质转变。促进生产性服务业专业化，提高生活性服务业品质，完善服务业发展体制和政策。在国家产业政策的大力支持下，整合营销传播服务业行业前景广阔，公司也将获得更多的市场机会。

市场经济和市场竞争促进我国企业不断加大品牌投入，以品牌抢占消费者的心理地位，使得品牌战略的重要性不断提高。目前，我国企业品牌建设仍与发达国家存在较大差距，我国企业的品牌价值严重落后于美日发达国家。随着我国经济模式的转型，我国的经济发展目标已从“制造大国”转变为“品牌大国”。此外，随着经济全球化的进一步加剧，企业之间的竞争早已经跨越国界，海外资源与市场的争夺愈演愈烈，这也促使企业加大在品牌宣传和产品的推广力度，最大限度地发挥品牌的力量，在市场竞争中占有一席之地。整合营销传播服务作为品牌建设的有效手段之一，其市场需求将随着企业积极的品牌战略而进一步扩大。

互联网时代的广泛应用为整合营销传播服务提供了更为先进的传播技术及手段。一方面，随着数字挖掘及分析技术、搜索爬虫技术、网页分析技术、程序化购买技术等相关技术的不断成熟和完善，特别是专业数字营销平台的出现，为整合营销传播服务带来了更为先进的技术手段，大幅提高了整合营销传播服务的效率；另一方面，随着微信、微博等社会化媒体的兴起，使得整合营销传播服务的传播范围得以扩大，效果更为明显。

### （四）同行业公司情况

营销传播服务行业是典型的轻资产行业，外延式并购是行业内的公司实现快速发展的主要途径。营销传播服务行业内的上市公司的并购活动较为活跃，并购活动导致了行业内的公司合并报表层面确认的商誉总额快速的增长。

截至 2018 年 6 月 30 日，同行业上市公司与联创互联的商誉金额占净资产的比例如下表所示：

单位：万元、%

同行业上市公司	商誉金额	商誉/净资产
蓝色光标	459,599.16	71.82%
联建光电	384,289.65	75.97%
华谊嘉信	84,600.11	90.67%
思美传媒	199,381.82	57.45%
可比行业平均值	<b>396,514.71</b>	<b>73.98%</b>
联创互联	<b>326,971.07</b>	<b>73.00%</b>

注 1：数据来源：同行业上市公司 2018 年半年报

注 2：宣亚国际、华扬联众由于上市时间较短，未发生大额并购行为。

由上表所示，由于行业轻资产及外延式扩张较多的特点，同行业上市公司合并报表层面大多存在较大金额的商誉，商誉占净资产的比例相对较高，联创互联与同行业上市公司相比不存在较大差异。

#### （五）商誉对上市公司未来经营业绩的影响

截至 2018 年 6 月 30 日，上市公司合并资产负债表中商誉的账面金额为 326,971.07 万元。根据《企业会计准则》的规定，商誉不作摊销处理，但需要在未来每年年度终了做减值测试。

截至 2018 年 6 月 30 日，上市公司合并报表层面的商誉账面价值及商誉减值对上市公司业绩影响的敏感性分析如下：

单位：万元

标的公司名称	商誉余额	商誉减值比例	商誉减值金额	对上市公司利润的影响
上海新合	115,268.28	1%	1,152.68	-1,152.68
		5%	5,763.41	-5,763.41
		10%	11,526.83	-11,526.83

		20%	23,053.66	-23,053.66
上海激创	87,051.75	1%	870.52	-870.52
		5%	4,352.59	-4,352.59
		10%	8,705.18	-8,705.18
		20%	17,410.35	-17,410.35
上海麟动	66,404.52	1%	664.05	-664.05
		5%	3,320.23	-3,320.23
		10%	6,640.45	-6,640.45
		20%	13,280.90	-13,280.90
鳌投网络	58,246.52	1%	582.47	-582.47
		5%	2,912.33	-2,912.33
		10%	5,824.65	-5,824.65
		20%	11,649.30	-11,649.30

上市公司历次并购重组的标的公司上海新合、上海激创、上海麟动、鳌投网络业绩承诺完成情况良好，行业的发展趋势状况以及同行业上市公司现状均对上市公司未来经营业绩起到了一定的支撑作用。但如果上海新合、上海激创、上海麟动、鳌投网络未来经营状况发生恶化，上市公司合并报表层面的商誉将会面临减值的风险，对上市公司的未来经营业绩将造成不利影响。

#### (六) 上市公司应对商誉减值的具体措施及有效性

上市公司历次并购重组的标的公司上海新合、上海激创、上海麟动、鳌投网络业绩承诺完成情况良好，标的公司所处行业的发展趋势状况良好，具有广阔的市场前景，商誉减值的潜在风险可以得到有效的防范。

公司整合上海新合、上海激创、上海麟动及鳌投网络四家业内优秀的营销传播企业，通过媒体联合采购平台、业务互补协作、服务专业分工等措施，把握优质客户，进一步打造和完善具备国内领先的“全方位数字整合营销能力”的“联创数字”业务板块，在创意及策略制定、媒介购买、数字公关、社会化营销、电商创新应用、数据分析循环利用等各业务环节提供卓越服务、构建基于移动端及新媒体的传播矩阵，形成营销闭环。通过各标的公司之间的协同效应，提升标的公司的经营能力、抗风险能力和持续盈利能力，降低标的公司商誉减值对上市公司带来的不利风险。



同时，为应对商誉减值风险，上市公司从整合优质资源、加强媒体合作、加强人才培养、加强投后管理等方面制定了具体的业务发展计划。具体计划包括：

### **1、进一步整合优质资源，加强稳定合作媒体及客户群**

各子公司不仅在各自擅长领域发挥各自所长，具有稳定的客户群。同时子公司通力合作，在创意及策略制定、媒介购买、数字公关、社会化营销、电商创新应用、数据分析循环利用等各业务环节提供卓越服务、构建基于移动端及新媒体的传播矩阵，形成营销闭环。

### **2、与时俱进，加强与短视频、直播平台、自媒体等新兴媒体的合作，进一步注重内容营销**

短视频与直播用户规模进一步增长，用户更多的娱乐时间分配在这些新型的平台，产生的丰富流量对于品牌广告有较高的营销价值。一方面用户的娱乐时间的倾斜将产生巨大的流量，品牌借助重大娱乐事件影响力以及平台的社会化传播属性帮助提升品牌的覆盖能力；另一方面，内容营销更加注重用户的广告体验，满足品牌广告主对于品牌形象传播和塑造的需求，更有效的形成品牌口碑的传播。

### **3、注重人才培养，集结专业人才**

公司以战略为导向集结了在营销技术专业领域、管理领域的人才队伍。注入新鲜血液，注重年轻管理人才的培养与发展。继续吸引在营销技术、数据搭建、组织管理等领域资历丰富、执行力强的人才加入，对公司战略整合、组织整合的落地给予强劲支撑。

### **4、优化改革架构体系，加强投后管理**

公司大力改革架构体系，各子公司更加注重以客户为导向的利润考核机制，提高服务客户能力的同时，进一步优化资源整合力度、跨部门协作能力，通过创新的激励机制激发全员开拓市场的热情，巩固并提升公司行业地位。同时，公司进一步关注投后管理工作，通过外派董事、监事和财务总监紧抓经营质量；设立专业的风险控制部门，及早发现并解决风险苗头，维护公司及股东的利益。

## **三、评估机构核查意见**

经核查，评估师认为：本次交易的评估增值率具有合理性；上市公司历次并购重组的标的公司业绩承诺完成情况、行业的发展趋势状况良好，但如果上海新合、上海激创、上海麟动、鳌投网络未来经营状况发生恶化，上市公司合并报表层面的商誉将会面临减值的风险，对上市公司的未来经营业绩将造成一定程度的不利影响，对此上市公司制定了对应商誉减值风险的措施，有利于降低商誉对上市公司未来业绩的影响，保障上市公司及股东的利益。

**问题 10：申请文件显示：1) 2016 年 1 月 21 日，高胜宁、任昕昱、上海沭胜实业有限公司、王秀敏、许菊艳、陈璐、何伟、赵陆洋向相关各方转让了鳌投网络股份。2) 2017 年 10 月 9 日，上市公司 2017 年 9 月，上市公司已通过支付现金方式购买鳌投网络 50.1%的股权，交易价格 64,807 万元。请你公司：1)结合 2016 年 1 月、2017 年 10 月与本次交易之间鳌投网络收入和盈利变化情况、对应市盈率情况、历次交易对应估值情况和同行业可比交易等，补充披露鳌投网络前次股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性。2) 补充披露 2017 年 10 月上市公司收购鳌投网络 50.1%股权与本次交易是否构成一揽子交易、本次交易是否需确认新增商誉、前次和本次交易的会计处理及其合规性、上市公司合并报表层面是否确认投资收益。3) 结合鳌投网络股东的持股时间、持股成本等，补充披露按各自股份被收购对价计算的总收益率和年化收益率。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：**

## **一、鳌投网络前次股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性**

### **（一）前次股份转让情况**

鳌投网络分别于 2016 年 1 月、2017 年 10 月进行了两次股权转让，具体情况如下：

1、2016 年 1 月 21 日，鳌投网络股东会作出决议，同意高胜宁将其持有鳌投网络 7%的股权（出资额 8.75 万元）作价 140 万元转让给晦宽（上海）创业投资中

心（有限合伙）；同意任昕昱将其持有鳌投网络 15%的股权（出资额 18.75 万元）作价 18.75 万元转让给晦毅（上海）创业投资中心（有限合伙）、将其持有鳌投网络 13%的股权（出资额 16.25 万元）作价 260 万元转让给晦宽（上海）创业投资中心（有限合伙）；同意上海沐胜实业有限公司将其持有鳌投网络 16%的股权（出资额 20 万元）作价 20 万元转让给李侃、将其持有 4%的股权（出资额 5 万元）作价 5 万元转让给晦毅（上海）创业投资中心（有限合伙）；同意王秀敏、许菊艳、陈璐、何伟、赵陆洋分别将其持有鳌投网络 3%的股权（出资额 3.75 万元）作价 3.75 万元转让给晦毅（上海）创业投资中心（有限合伙）。同日，转让各方分别签订了《股权转让协议》。

本次交易中，原股东转让至晦毅投资的股份作价全部为 1 元/股，主要为员工直接持股转变为员工通过持股平台间接持股。

上海沐胜转让至李侃的股份作价为 1 元/股，上海沐胜为李侃控制的公司，其股权转让为李侃对股权持有方式的调整。

原股东转让至晦宽投资的股份作价为 16 元/股，按照该股权转让价格，鳌投网络整体估值为 2,000.00 万元，晦宽投资为鳌投网络引入的财务投资人，交易作价由交易双方结合鳌投网络的经营情况经交易双方协商确定。

2、2017 年 10 月 9 日，鳌投网络股东会作出决议，同意晦毅投资将其持有鳌投网络 17.034%的股权（出资额 21.2925 万元）作价 22,035 万元转让给联创互联；同意高胜宁将其持有鳌投网络 15.03%的股权（出资额 18.7875 万元）作价 19,442 万元转让给联创互联；同意晦宽投资将其持有鳌投网络 10.02%的股权（出资额 12.525 万元）作价 12,961 万元转让给联创互联；同意李侃将其持有鳌投网络 8.016%的股权（出资额 10.02 万元）作价 10,369 万元转让给联创互联。同日，转让各方签订了《股权转让协议》。

本次交易鳌投网络的整体估值为 129,355.29 万元。

鳌投网络的历次估值变化情况如下：

序号	估值交易	鳌投网络整体估值（万元）
1	2016 年 1 月股权转让	2,000.00

2	2017年10月股权转让	129,355.29
3	本次交易	137,000.00

## （二）前次股权转让与本次交易作价差异的原因

鳌投网络前次股权转让与本次估值作价之间存在差异，其主要原因为以下几个方面：

### 1、业务发展阶段及规模不同

鳌投网络成立于2014年9月，2015年之前主要通过自有的汽车行业新媒体账号为渠道客户提供整合营销服务中的新媒体投放服务，同时，鳌投网络及甜橙创新的股权架构尚未调整完毕，鳌投网络业务规模整体较小，未来业务收入情况存在较大的不确定性。

鳌投网络自2016年以来实现收入和盈利的持续性增长，主要是因为鳌投网络在新媒体投放的业务过程中，逐步积累了业务经验、客户资源，开始为汽车行业的客户提供集合品牌策略制定、媒介投放、互动传播、社会化内容营销、营销活动策划执行为一体的整合营销服务。

2017年以来，凭借在汽车行业积累形成的投放经验和效果数据，形成了对客户品牌和营销需求的深刻理解，鳌投网络开始逐步为互联网、文娱游戏等行业的客户提供整合营销服务，同时切入互联网广告投放业务，满足客户的不同需求，鳌投网络业务规模逐步扩大。

### 2、估值方法不同

本次交易中鳌投网络股权的交易价格以评估机构按照收益法出具的评估报告的评估结果为依据。中同华评估采用收益法和市场法两种方法对鳌投网络全部股权进行评估，并最终采用收益法评估结果作为最终评估结论。依据本次交易的评估机构中同华评估出具的中同华评报字（2018）第010759号《资产评估报告》，截至评估基准日2018年3月31日，鳌投网络股东全部权益采用收益法评估的评估价值为137,000.00万元。

2016年度以及2017年度的股权转让主要系相关转让方与受让方参考标的公司转让前的业绩情况以及净资产等情况，经转让各方协商一致确定。

估值和定价方式的不同亦导致了前两次股份转让与本次交易定价之间存在差异。

### 3、承担风险义务不同

2016年1月股份转让时，交易各方并未约定业绩承诺与补偿。

2017年度的股权转让交易中，鳌投网络的股东高胜宁、李侃、晦毅投资、晦宽投资承诺鳌投网络2017年-2019年实现的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于人民币9,800.00万元、12,250.00万元、15,500.00万元。

本次交易中，鳌投网络的股东高胜宁、李侃、晦毅投资、晦宽投资承诺鳌投网络2018年度、2019年度、2020年度扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者净利润分别不低于12,250.00万元、15,500.00万元、16,900.00万元。

2016年1月股权转让，交易双方并未约定业绩承诺与补偿，晦宽投资作为新股东进入时，需要承担较大的投资风险，因此，公司的整体估值较低。

### 4、交易背景不同

2016年1月的股权转让系晦宽投资基于对鳌投网络的经营情况、行业前景等综合判断，对鳌投网络进行的早期投资。

2017年10月的股权转让，是联创互联强化互联网营销及相关服务业布局，打造“联创数字”业务板块的重要举措，通过收购鳌投网络，可与联创互联前期收购的上海新合、上海激创、上海麟动形成业务协同效应，客户资源互补。上市公司通过本次交易取得了鳌投网络50.10%的股权，取得了控制权。

本次交易是联创互联对鳌投网络剩余股权的收购，收购完成后鳌投网络成为上市公司的全资子公司，联创互联可以增强对鳌投网络的控制力，从而可以对业务发展规划进行整体部署，增强上市公司的核心竞争力。

综上，收入和盈利情况不同、估值方法的不同、承担风险义务的不同以及交易背景的不同综合导致了联创互联前两次股权转让的估值与本次交易的估值之间存在差异。

### （三）前次股权转让与本次交易作价差异的合理性分析

## 1、前次交易与本次交易对应市盈率情况

鳌投网络前次股权转让及本次交易对应的市盈率情况如下表所示：

单位：万元

序号	估值交易	鳌投网络估值	净利润	市盈率	市盈率净利润参考时点
1	2017年10月股权转让	129,355.29	9,800.00	13.20	交易对方承诺的2017年度净利润
2	本次交易	137,000.00	12,250.00	11.18	交易对方承诺的2018年度净利润

## 2、同行业可比交易市盈率情况

参考最近两年内相关上市公司发行股份或支付现金购买资产的案例，有关标的公司估值情况分析如下：

股票代码	股票名称	标的公司简称	标的公司所属行业	预测市盈率
603598.SH	引力传媒	珠海视通	广告媒介代理服务	11.00
603598.SH	引力传媒	上海致趣	广告	12.00
002654.SZ	万润科技	信立传媒	广告传媒行业	12.75
002400.SZ	省广股份	拓畅信息	互联网广告	11.00
002354.SZ	天神娱乐	合润传媒	广告细分行业	13.90
平均值			-	12.13
鳌投网络			整合营销及互联网广告投放	11.17

注：预测市盈率= 标的公司价值/ 盈利补偿期间第一个会计年度的承诺净利润

如上表所示，本次交易定价的预测市盈率略低于可比重组案例的标的公司作价平均水平，交易标的定价合理公允。

## 二、2017年10月上市公司收购鳌投网络50.1%股权与本次交易是否构成一揽子交易、本次交易是否需确认新增商誉、前次和本次交易的会计处理及其合规性、上市公司合并报表层面是否确认投资收益

### （一）前次交易与本次交易不构成一揽子交易

2017年10月上市公司收购鳌投网络50.10%股权（以下简称“前次交易”）与本次交易不构成一揽子交易，主要原因如下：

## 1、两次交易的目的和结果不同

### (1) 前次交易的主要目的及结果

#### ①完善互联网营销及相关服务业布局，打造“联创数字”业务板块

前次交易完成后，鳌投网络成为上市公司之控股子公司。通过收购鳌投网络，上市公司实现了整合上海新合、上海激创、上海麟动及鳌投网络四家业内优秀的营销传播企业，打造具备国内领先的“全方位数字整合营销能力”的“联创数字”业务板块，在创意及策略制定、媒介购买、数字公关、社会化营销、电商创新应用、数据分析循环利用等各业务环节提供卓越服务、构建基于移动端及新媒体的传播矩阵，形成营销闭环。

#### ②形成业务协同效应，客户资源互补

上市公司已经收购完成的上海新合侧重于互联网广告投放，具有很强的媒体资源优势及规模优势形成的媒体采购价格优势；上海激创除为客户提供互联网广告投放业务外，还可以为客户提供创意设计、内容营销等偏重于内容的营销服务，其全案服务能力具有很强的竞争优势；上海麟动的公关传播业务侧重于线上数字传播及线下公关活动的方案策划与执行，具有很强的方案策划及执行能力。

上海激创的主要客户包括上汽通用、广汽菲克、上汽商用车、奇瑞汽车、上海大众等汽车客户，上海麟动的主要客户包括广汽传祺、一汽马自达、福建奔驰等汽车客户，上海新合的主要客户亦包括东风标致、东风雪铁龙等汽车客户。鳌投网络的服务客户与上市公司已收购的上海激创、上海新合及上海麟动在客户资源上存在行业上的相似性，可以实现优质客户资源的互补。

### (2) 本次交易的主要目的及结果

#### ①基于前次交易后整合效果较好，收购少数股东权益，增强对子公司控制力

前次交易后，鳌投网络积极配合上市公司的整合计划，整合效果较好。本次交易完成后，鳌投网络将成为上市公司的全资子公司，有利于增强上市公司对标的公司的控制力，提升对标的公司的管理和运营效率，有利于公司对业务发展规划进行整体部署，增强上市公司的核心竞争力。

## ②通过本次交易，提升上市公司整体盈利能力

本次交易完成后，鳌投网络将成为上市公司的全资子公司。根据交易对方的业绩承诺，鳌投网络 2018-2020 年度扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者净利润分别不低于人民币 12,250 万元、15,500 万元、16,900 万元。本次交易将为上市公司培养稳定的业绩增长点，进一步增强公司未来的整体盈利能力。

本次交易完成后，上市公司归属于母公司股东的净利润水平将得以提升，有利于进一步提升公司市场拓展能力、资源控制能力、抗风险能力和后续发展能力，提升公司的盈利水平，使股东利益最大化。

两次交易的目的和商业结果不同，具有独立性。

## 2、两次交易的决策过程不同

### （1）前次交易的决策过程

对于前次交易，上市公司于 2017 年 9 月召开第三届董事会第十七次会议，审议通过了《关于收购上海鳌投网络科技有限公司 50.10%股权的议案》，并与高胜宁等 4 名投资者签署《股权收购协议》。在《股权收购协议》中，不存在对本次交易的相关约定，也不存在前次交易时拟筹划本次交易的动机或情形。

### （2）本次交易的决策过程

2018 年 8 月 16 日，上市公司召开第三届董事会第三十三次会议，审议通过了《上市公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》等议案，并与高胜宁、李侃、晦毅投资、晦宽投资签署了《购买资产协议》、《业绩承诺补偿协议》。2018 年 9 月 17 日，上市公司第三次临时股东大会通过相关决议，批准本次交易的相关事项。

两次交易决策过程不同，且在前次交易决策过程中未筹划本次交易或考虑本次交易的影响。

## 3、两次交易的定价方式不同

前次股权转让主要是根据相关转让方与受让方的商业安排，参考标的公司转让前的业绩情况以及净资产情况，经转让各方协商一致确定的。本次交易是以 2018



年 3 月 31 日作为评估基准日对鳌投网络进行评估作价，评估机构在综合考虑鳌投网络的行业特点、管理和销售团队、客户关系等等资源价值的情况下，采用收益法评估结果作为鳌投网络 100%股份的评估值，交易定价公允。两次交易定价方法不同，定价结果相互独立。

#### **4、交易双方已就两次交易不构成一揽子交易签署确认函**

针对本次交易与前次交易，本次交易对方高胜宁、李侃、晦毅投资和晦宽投资出具确认函，确认第一次收购签署的《股权收购协议》与第一次收购交易中“不存在对本次交易的相关约定，不存在前次交易时就开始筹划本次交易的情形。”

上市公司实际控制人李洪国亦就两次交易出具确认函，确认第一次收购签署的《股权收购协议》与第一次收购交易中“不存在对本次交易的相关约定，不存在前次交易时就开始筹划本次交易的情形。联创互联及本人就本次交易签署框架协议前未与交易对方、鳌投网络就本次交易达成过协议。”

综上所述，两次交易各自具备合理的商业目的和商业逻辑，各自形成不同的商业结果并履行了独立的决策程序，两次股权转让价格公允且确定过程相互独立，两次交易系独立事项，不构成一揽子交易。

**(二) 本次交易是否需确认新增商誉、前次和本次交易的会计处理及其合规性、上市公司合并报表层面是否确认投资收益。**

##### **1、前次交易的会计处理**

前次交易构成非同一控制下企业合并。根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十三条规定：“购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。”故前次交易中，上市公司就合并成本与购买日鳌投网络可辨认净资产公允价值的差额 58,246.52 万元确认为商誉。

##### **2、本次交易的会计处理**

根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》（2014 年修订）第四十七条规定：“母公司购买子公司少数股东拥有的子公司股权，在合并财务报表中，因购买少数股权新取得的长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有子公司自购买

日或合并日开始持续计算的净资产份额之间的差额，应当调整资本公积（资本溢价或股本溢价），资本公积不足冲减的，调整留存收益。”因此，本次交易不需确认新增商誉。

前次交易后，上市公司持有鳌投网络 50.10%的股权，已经能够对鳌投网络实施控制，因此本次交易性质为“母公司购买子公司少数股东拥有的子公司股权”，上市公司无需对已持有的股权按照交易日的购买价值进行重新计量，合并报表层面不需确认投资收益。

上述会计处理符合《企业会计准则》及其他相关规定。

### 三、鳌投网络股东的持股时间、持股成本及收益率情况

单位：万元

股东名称	入股时间	持股成本	本次交易获取对价	持股年限	总收益率	年化收益率
高胜宁	2015/11/12	18.71	20,508.90	2.88	109,600.00%	37,990.50%
李侃	2015/11/12	9.98	10,938.08	2.88	109,600.00%	37,990.50%
晦毅投资	2016/1/25	21.21	23,243.42	2.68	109,600.00%	40,862.10%
晦宽投资	2016/1/25	199.60	13,672.60	2.68	6,850.00%	2,553.88%

注 1：高胜宁的入股时间，为其实缴注册资本至公司的日期。

注 2：李侃的入股时间，为其控制的公司上海沐胜实缴注册资本至公司的日期。

注 3：由于本次交易的交割日尚未确定，持股年限计算至 2018 年 9 月 30 日。

### 四、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：本次交易作价与前次股权转让对应估值之间的差异具有合理性；两次交易不构成一揽子交易，本次交易不需要确认商誉，合并报表层面不需确认投资收益，会计处理符合《企业会计准则》等相关规定。

**问题 17：申请文件显示：1）收益法评估时，预测鳌投网络 2018 年 4-12 月整合营销服务和互联网广告投放收入分别为 36,576.89 万元和 19,740.73 万元；2018 年预测营业收入根据鳌投网络与主要客户交流达成的预算思路进行预测。2019 年及以后收入根据业务特点，分类预测增速得出。2）预测 2018 年 4-12 月整合营销服务和互联网广告投放成本分别为 22,403.34 万元和 17,964.07 万元，各项成本根据**

历史年度的成本率进行预测，预测成本率逐步提高。请你公司：1) 结合最新经营数据、预算思路确认情况、新订单获取情况等，分各业务类别补充披露鳌投网络2018年4-12月预测收入的可实现性。2) 结合最新经营数据、同行业公司、2018年4-12月各业务板块预测成本率和毛利率情况、报告期内毛利率下降原因等，分各业务板块补充披露2018年4-12月鳌投网络预测成本、毛利率以及预测净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

## 一、鳌投网络2018年4-12月预测收入的可实现性

### (一) 分业务类型收入实现情况

根据鳌投网络2018年1-9月未经审计的财务报表，2018年鳌投网络收入实现情况如下：

单位：万元

业务类型	2018年1-3月实际数	2018年4-12月预测数	2018年4-9月实现数	完成率
整合营销服务	8,002.53	36,576.89	21,099.46	57.69%
互联网广告投放	4,314.96	19,740.73	10,003.68	50.68%
合计	<b>12,317.49</b>	<b>56,317.62</b>	<b>31,103.14</b>	<b>55.23%</b>

注：完成率为2018年4-9月的实现数与2018年4-12月预测数的比值

从截至2018年9月30日鳌投网络经营数据来看，整合营销服务2018年4-9月实现了2018年4-12月的57.69%，互联网广告投放实现了预测数据的50.68%，合计整体实现了预测的55.23%。

鳌投网络业务主要为整合营销服务和互联网广告投放，下游客户在年初对整合营销服务及广告投放的计划多数处于筹划阶段，存在季节性波动。

2016年第四季度、2017年第四季度收入占当年总收入的比例情况如下：

单位：万元

项目	2016年	2017年
第四季度收入	13,010.31	18,598.53
全年总收入	26,854.54	49,106.24
第四季度占比	48.45%	37.87%

从上表可以看出，第四季度是鳌投网络实现收入较为集中的季度。

## （二）预算思路确认情况

根据行业惯例，鳌投网络通常与客户签订框架协议，并在实际业务执行过程中根据与客户签订的执行订单或邮件来确定内容及业务金额。

截至评估基准日，鳌投网络已立项实施的项目合同金额 45,547.34 万元，扣除增值税的影响，可确认营业收入 42,969.19 万元，截至评估基准日已确认收入 12,317.49 万元，预计未来可确认收入 30,651.70 万元。

截至评估基准日，鳌投网络以 2017 年现有客户营销投入为基础，并结合现有客户 2018 年的营销计划，预计与客户洽谈完毕并拟实施的项目金额 40,104.77 万元，扣除增值税的影响，未来可确认收入 37,834.68 万元；正在洽谈中，预计能洽谈成功合同金额 7,000.00 万元，扣除增值税的影响，可确认收入 6,603.77 万元。

从谨慎角度考虑，2018 年 4-12 月按完成上述预计收入的 75% 来考虑，预测鳌投网络 2018 年 4-12 月可实现收入 56,317.62 万元。

截至 2018 年 9 月 30 日，上述预测思路的确认情况如下：

单位：万元

项目类别	2018年4-12月预计收入（万元）	2018年4-9月确认收入（万元）	实现比例
已立项实施项目	22,988.78	20,055.72	87.24%
预计洽谈完毕并拟实施项目	28,376.01	4,322.26	15.23%
新签订单项目	4,952.83	6,725.16	135.78%
<b>合计</b>	<b>56,317.62</b>	<b>31,103.14</b>	<b>55.23%</b>

注：上述预计收入按照预计合同总收入的 75% 进行预测。

从预测思路的实现情况来看，截至评估基准日已经立项实施的项目实现程度较高，达到了 87.24%，实现情况良好。

评估基准日预计洽谈完毕并拟实施项目实现比例较低，主要系根据鳌投网络的经营模式，每年年底，鳌投网络与其主要客户业务部门共同筹划下一年度进行的公关活动及相应的预算支出，鳌投网络主要提出大的公关思路以及需要的预算，与客户进行交流后，客户公关部作为下年度预算支出。结合 2016 年、2017 年同期状况，

每年的四季度是鳌投网络业务开展及确认收入的主要时间。

### （三）新订单获取情况

从新增订单来看，鳌投网络 2018 年 4-9 月新增订单实现收入 6,725.16 万元，超过了原预计 2018 年 4-12 月的 4,952.83 万元，为原预计新增订单的 135.78%，加上四季度新开拓的订单，高于原来预计数据，从新增订单来看，原预测是谨慎保守的。

综上所述，鳌投网络 2018 年 4-12 月预测收入具有较强的可实现性。

## 二、预测成本、毛利率及预测净利润的可实现性

### （一）鳌投网络预测成本、毛利率及净利润的可实现性

#### 1、预测成本、毛利率的可实现性

2018 年 4-12 月各业务板块毛利率及成本率预测数据和实现数据如下表所示：

单位：万元

业务名称	项目	2018 年 4-12 月预测数	2018 年 4-9 月实现数
整合营销服务	营业收入	36,576.89	21,099.46
	营业成本	22,403.34	13,818.12
	成本率	61.25%	65.49%
	毛利率	38.75%	34.51%
互联网广告投放	营业收入	19,740.73	10,003.68
	营业成本	17,964.07	9,137.26
	成本率	91.00%	91.34%
	毛利率	9.00%	8.66%
合计	营业收入	56,317.62	31,103.14
	营业成本	40,367.41	22,955.38
	成本率	71.68%	73.80%
	毛利率	28.32%	26.20%

从 2018 年 4-9 月最新经营数据来看，整合营销服务成本率为 65.49%，互联网广告成本率为 91.34%，综合成本率 73.80%，与预计的 71.68%相比，成本率略有上升，主要系第四季度是鳌投网络实现收入较为集中的季度，随着四季度确认收入，全年的成本会进一步摊薄，预计全年的成本率与预测情况不会存在较大差异。

## 2、预测净利润的可实现性

2018年4-9月，鳌投网络实现净利润6,237.62万元，占2018年4-12月预测净利润9,673.19万元的64.48%，高于营业收入55.23%的实现比例。

鳌投网络业务主要为整合营销服务和互联网广告投放，根据以往经营经验，下游客户在年初对整合营销服务及广告投放的计划多数处于筹划阶段，然后开始陆续投放，因此，行业内的收入主要确认在下半年，尤其第四季度明显多于上半年。鳌投网络2016年4-9月、2017年4-9月实现的净利润占同期4-12月净利润的比例如下：

单位：万元

项目	4-9月净利润	4-12月净利润	4-9月净利润占比情况
2016年度	2,747.92	4,143.59	66.32%
2017年度	6,005.31	10,383.75	57.83%

鳌投网络2018年4-9月的净利润实现情况符合公司开展业务的特点，且2018年4-9月的净利润完成情况较以前年度完成度不存在重大差异，具有较强的可实现性。

### (二) 同行业上市公司毛利率情况

#### 1、整合营销服务

同行业上市公司细分整合营销服务业务的毛利率情况如下表所示：

单位：%

同行业上市公司	细分业务类型	2018年度 1-6月	2017年度	2016年度
蓝色光标(SZ.300058)	服务业务	注1	41.07	42.94
联建光电(SZ.300269)	数字户外及数字营销	27.80	29.99	36.22
宣亚国际(SZ.300612)	整合营销	37.00	46.36	45.46
华谊嘉信(SZ.300071)	公关广告	50.79	54.59	52.00
华扬联众(SH.603825)	广告策划与制作	注2	52.03	56.45
思美传媒(SZ.002712)	品牌管理	注1	33.59	53.56
可比业务毛利率均值		<b>38.53</b>	<b>42.94</b>	<b>47.77</b>
鳌投网络	整合营销	<b>39.09</b>	<b>42.34</b>	<b>52.32</b>

注 1：蓝色光标与思美传媒 2018 年半年度报告披露的行业分类与 2016 年度和 2017 年度有差异，为保持可比性，此处未引用其毛利率；

注 2：华扬联众 2018 年半年度报告未披露细分行业毛利率。

2017 年和 2018 年 1-6 月，标的公司整合营销业务毛利率与可比业务毛利率均值差异不大，均处于较高水平，体现整合营销服务“渠道+策略+内容”完整产业链的盈利能力。2016 年标的公司整合营销业务毛利率高于可比业务毛利率均值，主要系外采支出以及团队规模较小所致。

## 2、互联网广告投放

同行业上市公司互联网广告投放业务毛利率的对比情况如下：

单位：%

公司名称	业务类型	2017 年度	2016 年度
蓝色光标 (SZ.300058)	广告业务	10.29	12.19
华扬联众 (SH.603825)	广告投放代理	9.45	9.65
思美传媒 (SZ.002712)	媒介代理	8.14	8.86
同行业平均值		<b>9.29</b>	<b>10.23</b>
鳌投网络		<b>9.14</b>	<b>9.46</b>

注 1：蓝色光标与思美传媒 2018 年半年度报告披露的行业分类与 2016 年度和 2017 年度有差异，为保持可比性，此处未引用其毛利率；

注 2：华扬联众 2018 年半年度报告未披露细分行业毛利率。

报告期内鳌投网络互联网广告投放业务毛利率与同行业毛利率均值差异不大，且变动趋势与同行业其他公司基本一致，毛利率水平及变动情况较为合理。

### (三) 报告期内毛利率下降的原因

#### 1、新增品牌客户对服务品质要求较高，媒介采购成本增加

2017 年鳌投网络新增一汽丰田、吉利等品牌客户。品牌客户增加，收入大幅增长之余，客户对于服务品质要求更高。因此，2017 年鳌投网络积极拓展新业务的成本增加，随着业务规模的迅速扩大，鳌投网络原有媒介资源不能满足业务快速增长的发展需求，鳌投网络增加丰富而优质的媒介资源的采购，媒介资源采购支出大幅增长。

#### 2、人工支出增加

随着业务规模的扩大以及新业务的拓展，为保证各项业务的顺利实施，鳌投网络积极引进优秀团队，储备核心人才，人员薪酬支出增加。

### 3、部分大客户的影响

2017 年度，鳌投网络对一汽丰田的整体销售毛利率约 14.38%，服务收入为 4,830.44 万元，拉低了 2017 年度公司整合营销业务的毛利率；2018 年度上半年，由于服务内容定制化特点，鳌投网络与微格信息的部分服务、中国第一汽车股份有限公司的服务毛利率较低，导致 2018 年 1-6 月整合营销业务毛利率略有下降。

综上所述，鳌投网络 2018 年 4-12 月预测成本、毛利率及预测净利润具有较强的可实现性。

### 三、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：从最新经营数据、预算思路确认情况、新订单获取情况、同行业上市公司对比情况来看，鳌投网络预计完成 2018 年 4-12 月营业收入、净利润不存在实质性障碍，毛利率、成本率预测谨慎，具有可实现性。

**问题 18：**申请文件显示，鳌投网络 2019 年及以后收入根据业务特点，分类预测增速得出。请你公司：1)补充披露鳌投网络 2019 年及以后收入预测增速情况。2)结合订单获取难易程度、行业发展趋势、市场竞争因素等，补充披露鳌投网络 2019 年-2023 年各业务板块收入增长率的预测过程、依据，并结合同行业可比公司预测情况说明收入预测的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、2019 年及以后收入预测增速情况

2019 年及以后收入预测及其增长率情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
整合营销服务	36,576.89	60,182.21	68,005.90	72,086.25	75,690.57	78,718.19



项目	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
增长率	-	35.00%	13.00%	6.00%	5.00%	4.00%
互联网广告投放	19,740.73	28,866.83	31,176.18	32,734.99	34,044.39	35,065.72
增长率	-	20.00%	8.00%	5.00%	4.00%	3.00%
合计	<b>56,317.62</b>	<b>89,049.04</b>	<b>99,182.08</b>	<b>104,821.24</b>	<b>109,734.95</b>	<b>113,783.91</b>
增长率	-	<b>29.74%</b>	<b>11.38%</b>	<b>5.69%</b>	<b>4.69%</b>	<b>3.69%</b>

## 二、收入增长率的预测过程及依据

### （一）订单获取难易程度

鳌投网络主要业务分为整合营销服务和互联网广告投放业务两大类，两类业务订单获取方式如下：

#### 1、整合营销服务业务

在整合营销服务业务中，鳌投网络自成立以来逐步积累了较多的客户资源。鳌投网络一方面依靠自身累积的客户资源来获取业务，另外一方面依靠为客户策划方案并竞标获得业务，或者通过公司自有销售人员与客户洽谈获取业务。

#### 2、互联网广告投放业务

鳌投网络互联网广告投放业务主要是依靠自身累积的客户资源来获取。获得业务后，鳌投网络与客户签署合同，然后为客户组建项目团队、执行广告投放。

鳌投网络具有较强的综合营销能力，能够根据客户品牌文化和传播亮点，选择不同的媒体，形成媒体组合策略，为客户创新传播方式。在深入理解客户及其所在行业发展的基础上，依托丰富的行业经验、高效的整合营销传播服务和执行能力，吸引了行业的优质品牌客户。公司客户以汽车行业为核心，遍布消费电子、互联网、快消、金融等主流行业，主要包括一汽丰田、上汽通用、阅文集团、FCA、北汽新能源等直接客户，还包括国内一线顶级营销公司，如华扬联众、车立方、蓝色光标、省广集团、代思博报堂等企业。这些客户声誉好、实力强、对营销有充分的价值认可，营销预算稳定增长，为公司长远发展奠定了良好的可持续发展基础。

鳌投网络的客户粘性较大。在向客户提供服务时，服务商只有熟知客户的发展战略、产品规划、品牌战略等信息，才能为客户制定既符合客户自身定位又符合媒

体特性的整体互动营销策略，而对客户的熟知程度则来源于与客户的长期合作。与此同时，客户在获取到优质的服务后，则会更加依赖公司提供的服务，导致客户更换供应商的成本较高。因此，鳌投网络凭借着深耕汽车行业多年积累形成的投放经验和效果数据，以及对客户的品牌和营销需求的理解深刻，为客户提供了良好的服务并与之保持着紧密的合作关系，积累了一批优质而且稳定的客户资源。

鳌投网络较强的综合营销能力和较大的客户粘性使其在订单获取上具有较强的竞争优势，订单获取能力较强。

## （二）行业发展趋势及市场竞争状况

在互联网、移动互联网、数字传播技术迅猛发展以及营销娱乐化、体育化迅猛发展的大趋势下，近年来媒体、传播形态、公众信息获取方式和消费态度已发生巨大变化，我国整合营销传播行业呈现出营销手段和技术、营销传播渠道多元化的趋势，导致了企业对整合营销传播需求的不断加深，我国整合营销传播行业开始向规模化和专业化转变。

《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》指出：要加快推动服务业优质高效发展。开展加快发展现代服务业行动，扩大服务业对外开放，优化服务业发展环境，推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸、生活性服务业向精细和高品质转变。促进生产性服务业专业化，提高生活性服务业品质，完善服务业发展体制和政策。在国家产业政策的大力支持下，整合营销传播服务业行业前景广阔，公司也将获得更多的市场机会。

市场经济和市场竞争促进我国企业不断加大品牌投入，以品牌抢占消费者的心理地位，使得品牌战略的重要性不断提高。目前，我国企业品牌建设仍与发达国家存在较大差距，我国企业的品牌价值严重落后于美日发达国家。随着我国经济模式的转型，我国的经济发展目标已从“制造大国”转变为“品牌大国”。此外，随着经济全球化的进一步加剧，企业之间的竞争早已经跨越国界，海外资源与市场的争夺愈演愈烈，这也促使企业加大在品牌宣传和产品的推广力度，最大限度地发挥品牌的力量，在市场竞争中占有一席之地。整合营销传播服务作为品牌建设的有效手段之一，其市场需求将随着企业积极的品牌战略而进一步扩大。

互联网时代的广泛应用为整合营销传播服务提供了更为先进的传播技术及手段。一方面，随着数字挖掘及分析技术、搜索爬虫技术、网页分析技术、程序化购买技术等相关技术的不断成熟和完善，特别是专业数字营销平台的出现，为整合营销传播服务带来了更为先进的技术手段，大幅提高了整合营销传播服务的效率；另一方面，随着微信、微博等社会化媒体的兴起，使得整合营销传播服务的传播范围得以扩大，效果更为明显。

我国整合营销传播服务行业属于充分竞争行业，目前行业集中度还不高。与国外成熟市场的整合营销传播服务行业相似，我国的整合营销传播服务行业属于开放性行业，没有严格的行业壁垒和管制，行业内参与者众多且细分化程度较高。各家整合营销传播服务提供商根据各自拥有的包括基于策略和创意的内容优势、数字平台技术优势、独特的媒介资源优势等参与行业竞争，整个行业市场化程度较高。

### （三）各业务板块收入增长率的预测过程、预测依据

各业务板块收入增长率主要是在行业总体快速增长的背景下，参考各业务板块历史增速，做出预测。

整合营销服务是整投网络收入和利润的主要来源，具有较强的竞争优势和较强的发展潜力，预计 2020 年前仍会保持较快速的增长，根据企业在手订单及与主要客户的全年预算思路，预计 2018 年增速可以到达 40%左右，2019 年至 2020 年，随着市场竞争的加剧，预计增速会有所减缓，2019 年增速会减缓到 35%左右，2020 年减缓到 13%左右，2020 年以后增速进一步减缓，直至以不变价格计算，趋于稳定状态。

互联网广告业务的市场竞争更充分，业务毛利与整合营销业务相比较低，市场增长空间要略低于整合营销业务，根据历史增长速度，预计 2019 年增速能达到 2018 年的一半左右，可达到 20%，2020 年增速放缓到 8%左右，2020 年后增速趋于稳定。

### （四）同行业可比案例对收入增速及收入预测的可实现性

同行业可比案例对营业收入及其增长率的预测情况如下：

单位：万元

证券简称	标的企业	预测情况	T+1 年	T+2 年	T+3 年	T+4 年
引力传媒	珠海视通	营业收入	59,192.20	67,619.21	77,179.68	77,179.68
		增长率	14.29%	14.24%	14.14%	-
引力传媒	上海致趣	营业收入	70,990.00	85,190.00	102,230.00	109,390.00
		增长率	16.76%	20.00%	20.00%	7.00%
万润科技	信立传媒	营业收入	72,025.98	85,890.70	98,179.78	107,685.64
		增长率	23.73%	19.25%	14.31%	9.68%
省广集团	拓畅信息	营业收入	70,250.58	87,795.90	101,317.31	109,568.16
		增长率	23.26%	24.98%	15.40%	8.14%
天神娱乐	合润传媒	营业收入	46,807.33	58,471.17	73,003.18	89,849.71
		增长率	45.36%	24.92%	24.85%	23.08%
平均值		营业收入	<b>63,853.22</b>	<b>76,993.40</b>	<b>90,381.99</b>	<b>98,734.64</b>
		增长率	<b>24.68%</b>	<b>20.68%</b>	<b>17.74%</b>	<b>9.58%</b>
联创互联	鳌投网络	营业收入	<b>89,049.04</b>	<b>99,182.08</b>	<b>104,821.24</b>	<b>109,734.95</b>
		增长率	<b>29.74%</b>	<b>11.38%</b>	<b>5.69%</b>	<b>4.69%</b>

由于报告期内鳌投网络实现了高速增长，2018 年及 2019 年预测营业收入增长 39.77% 和 29.74%，较 2017 年营业收入增长率 82.86% 大幅降低，较为谨慎。

与同行业可比案例相比，鳌投网络除 T+1 年稍高外，T+2 至 T+4 年均大幅低于同行业可比案例的平均值。

### 三、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：结合订单获取难以程度、行业发展趋势、市场竞争因素、同行业可比案例的预测情况，鳌投网络的营业收入实现预测的增长不存在实质性障碍。

**问题 19：**申请文件显示，收益法评估时，预测 2018 年 4-12 月鳌投网络销售费用和管理费用分别为 1,404.01 万元和 2,413.17 万元。请你公司：1) 结合最新经营业绩，补充披露鳌投网络 2018 年 4-12 月销售费用和管理费用的可实现性。2) 补充披露鳌投网络预测销售费用和管理费用预测过程、依据，并说明合理性。3) 比对报告期数据、可比公司各项期间费用占收入比例等情况，补充披露对未来年

度期间费用的预测是否足够谨慎。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、销售费用和管理费用的可实现性

(一) 销售费用

单位：万元

序号	项目	2018年4-12月预测数	2018年4-9月实现数	实现比例
1	职工薪酬	363.64	146.46	40.28%
2	业务招待费	154.30	68.18	44.19%
3	差旅费	315.10	81.06	25.73%
4	服务费	244.50	12.94	5.29%
5	办公费	83.51	23.17	27.75%
6	会务费	157.69	33.64	21.34%
7	业务宣传费	44.65	6.34	14.21%
8	租赁费	17.02	12.75	74.93%
9	制作费	3.60	1.29	35.96%
10	其他	20.00	-	-
合计		<b>1,404.01</b>	<b>385.85</b>	<b>27.48%</b>
销售费用/营业收入		<b>2.49%</b>	<b>1.24%</b>	-

(二) 管理费用

单位：万元

序号	项目	2018年4-12月预测数	2018年4-9月实现数	实现比例
1	职工薪酬	589.11	219.15	37.20%
2	差旅费	156.16	56.01	35.87%
3	办公费	71.99	75.20	104.46%
4	水电暖等费	12.66	7.91	62.48%
5	物业费	9.73	2.85	29.29%
6	租赁费	171.38	113.22	66.06%
7	研发支出	949.45	382.95	40.33%
8	业务招待费	62.78	3.31	5.27%

9	服务费	102.80	35.36	34.40%
10	会议费	62.44	5.57	8.92%
11	折旧摊销	157.41	85.30	54.19%
12	咨询、审计、评估费	10.00	24.41	244.10%
13	残疾人就业保障金	14.25	36.05	252.98%
14	绿化费	8.00	1.97	24.63%
15	劳保费用	10.00	-	0.00%
16	其他	25.00	5.71	22.84%
合计		<b>2,413.17</b>	<b>1,054.97</b>	<b>43.72%</b>
管理费用/营业收入		<b>4.28%</b>	<b>3.39%</b>	-

从2018年4-9月销售费用、管理费用占2018年4-12月的比例来看，销售费用占比为27.48%，管理费用占比为43.72%，均小于营业收入2018年4-9月占2018年4-12月的比例；从期间费用占营业收入的比例来看，2018年4-9月销售费用、管理费用分别占营业收入的比例为1.24%和3.39%，小于预测的2.49%和4.28%，企业在完成既定营业收入控制期间费用的能力高于预期，预测谨慎合理。

## 二、销售费用、管理费用的预测过程及其合理性

### (一) 销售费用的预测过程及其合理性

单位：万元

项目	历史数据			预测数据					
	2016年	2017年	2018年 1-3月	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬	280.07	220.33	69.83	363.64	598.94	723.22	858.43	1,005.35	1,249.76
业务招待费	53.06	134.54	13.19	154.30	243.98	271.75	287.20	300.66	311.75
差旅费	193.78	274.75	68.97	315.10	498.24	554.93	586.49	613.98	636.63
服务费	69.31	213.19	26.97	244.50	386.60	430.60	455.08	476.41	493.99
办公费	15.16	72.82	0.42	83.51	132.04	147.07	155.43	162.72	168.72
会务费	0.82	5.60	32.83	157.69	249.34	277.71	293.50	307.26	318.59
业务宣传费	-	38.93	3.77	44.65	70.59	78.63	83.10	86.99	90.20
租赁费	-	14.84	0.26	17.02	26.92	29.98	31.68	33.17	34.39
制作费	2.16	3.14	-	3.60	5.69	6.34	6.70	7.01	7.27
其他	16.95	7.49	4.18	20.00	25.00	25.00	30.00	30.00	30.00

项目	历史数据			预测数据					
	2016年	2017年	2018年 1-3月	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
合计	631.32	985.65	220.42	1,404.01	2,237.34	2,545.22	2,787.60	3,023.55	3,341.31
销售费用/营业收入	2.35%	2.01%	1.79%	2.49%	2.51%	2.57%	2.66%	2.76%	2.94%

销售费用的预测主要通过两种方式：

其一，职工薪酬的预测，首先根据企业业务发展的需要，预测所需的销售人员数量；其次，预测未来年度销售人员的人均工资，人均工资每年按一定比例进行增长；第三，预计销售人员的五险一金等附加费用，参考历史年度的缴费基数预测未来的缴费基数，乘以缴费比例，五险一金金额。销售人员工资加五险一金，即得出销售费用。

其二，对销售费用中的业务招待费、差旅费、服务费、办公费、会务费、业务宣传费、租赁费、制作费等费用，其发生额与业务规模较为紧密，参照历史年度该项发生额与营业收入的比例，预测未来年度该项费用与营业收入的比例，该比例乘以营业收入，得出该项销售费用。

鳌投网络正处于企业业务快速发展的阶段，随着业务的大规模扩张，销售人员数量增加，导致销售人员职工薪酬随营业收入规模的上升而上升。经历快速增长长期后，企业业务趋于稳定，销售人员数量及职工薪酬也趋于稳定。

销售费用中的业务招待费、差旅费、服务费、办公费、会务费、业务宣传费、租赁费、制作费等费用与企业的业务规模联系紧密，企业业务量的扩张与费用具有正比关系，故未来参照历史年度这些费用与营业收入的比例数据，营业收入乘以比例系数，从而得出单项销售费用，具有合理性。

## （二）管理费用的预测过程及其合理性

单位：万元

项目	历史数据			预测数据					
	2016年	2017年	2018年 1-3月	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬	540.35	768.98	88.94	589.11	896.48	1,091.91	1,146.50	1,203.83	1,239.94

项目	历史数据			预测数据					
	2016年	2017年	2018年 1-3月	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
差旅费	114.83	95.73	34.22	156.16	246.92	275.01	290.65	304.28	315.50
办公费	71.95	90.00	25.22	71.99	104.98	110.23	115.74	119.21	119.21
水电暖等费	13.28	15.21	3.76	12.66	17.74	18.63	19.56	20.15	20.15
物业费	11.64	11.46	2.65	9.73	13.37	14.04	14.74	15.18	15.18
租赁费	319.42	222.52	68.94	171.38	259.55	272.53	286.15	294.74	294.74
研发支出	110.41	602.70	303.65	949.45	1,246.44	1,307.98	1,375.59	1,443.43	1,488.84
业务招待费	51.47	41.66	5.28	62.78	99.26	110.56	116.85	122.32	126.84
服务费	84.00	56.05	21.09	102.80	162.55	181.05	191.34	200.31	207.70
会议费	1.23	71.64	24.99	62.44	98.72	109.96	116.21	121.66	126.14
折旧摊销	125.25	183.33	51.66	157.41	202.75	141.49	170.17	172.37	170.28
咨询、审计、 评估费	8.44	11.70	22.54	10.00	35.00	36.75	38.59	39.75	39.75
残疾人就业 保障金	6.53	21.00	-	14.25	18.85	22.95	24.10	25.31	26.07
股份支付费 用	631.29	-	-	-	-	-	-	-	-
绿化费	3.02	5.89	0.30	8.00	8.00	8.00	10.00	10.00	12.00
劳保费用	7.95	-	-	10.00	12.00	15.00	15.00	20.00	20.00
其他	21.83	20.74	3.50	25.00	30.00	30.00	35.00	35.00	35.00
<b>合 计</b>	<b>2,122.89</b>	<b>2,218.63</b>	<b>656.74</b>	<b>2,413.17</b>	<b>3,452.60</b>	<b>3,746.07</b>	<b>3,966.19</b>	<b>4,147.53</b>	<b>4,257.34</b>
<b>管理费用/ 营业收入</b>	<b>7.91%</b>	<b>4.52%</b>	<b>5.33%</b>	<b>4.28%</b>	<b>3.88%</b>	<b>3.78%</b>	<b>3.78%</b>	<b>3.78%</b>	<b>3.74%</b>

管理费用，主要根据费用的性质，依据历史年度费用数据及未来的营业收入数据进行预测。其中，职工薪酬，首先根据企业业务发展的需要，预测所需的管理人员数量；其次，预测未来年度管理人员的人均工资，人均工资每年按一定比例进行增长；第三，预计管理人员的五险一金等附加费用，参考历史年度的缴费基数预测未来的缴费基数，乘以缴费比例，五险一金金额。管理人员工资加五险一金，即得出管理人员的职工薪酬；对差旅费、业务招待费、服务费、会议费等几项与业务规模联系紧密的费用，依据历史年度该项费用与营业收入的比例，乘以未来年度预测的营业收入数据，进行预测；对办公费、水电暖费、物业费、租赁费、研发支出、咨询审计评估费、绿化费、劳保费用等固定费用，未来在历史年度数据的基础上，



逐年增长一定幅度来进行预测；对折旧摊销，按既有固定资产、长期待摊费用以及未来预测的资本性支出折旧摊销政策进行预测。

管理费用的预测，依据费用的性质，与业务联系紧密的费用，与营业收入同比例增长；属于固定费用类型的费用，在历史年度的基础上，按一定比例逐年进行增长；职工薪酬按人员数量进行预测等，符合企业运行过程中管理费用的发生规律，具有合理性。

### 三、期间费用的预测是否谨慎

#### （一）预测数据与报告期数据的对比

预测期间的销售费用和管理费用的对比情况如下：

单位：万元

项目	历史数据			预测数据					
	2016年	2017年	2018年 1-3月	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
销售费用	631.32	985.65	220.42	1,404.01	2,237.34	2,545.22	2,787.60	3,023.55	3,341.31
销售费用/ 营业收入	2.35%	2.01%	1.79%	2.49%	2.51%	2.57%	2.66%	2.76%	2.94%
管理费用	2,122.89	2,218.63	656.74	2,413.17	3,452.60	3,746.07	3,966.19	4,147.53	4,257.34
管理费用/ 营业收入	7.91%	4.52%	5.33%	4.28%	3.88%	3.78%	3.78%	3.78%	3.74%

如上表所示，预测期间销售费用、管理费用占营业收入的比重与2016年、2017年及2018年1-3月不存在较大差异。

#### （二）同行业上市公司

报告期内，鳌投网络同行业可比公司各期间费用占营业收入比例情况如下表：

项目	期间	蓝色光标	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒	鳌投网络
销售费用	2018年1-6月	4.36%	22.31%	1.45%	6.12%	3.02%	1.33%
	2017年度	7.50%	15.14%	7.09%	6.44%	3.47%	2.01%
	2016年度	9.07%	19.84%	4.90%	7.17%	2.80%	2.35%
管理费用	2018年1-6月	3.96%	12.25%	14.00%	1.56%	1.56%	4.17%
	2017年度	6.67%	10.25%	6.54%	1.56%	1.56%	4.52%

项目	期间	蓝色光标	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒	鳌投网络
	2016 年度	7.40%	7.92%	6.67%	1.32%	1.32%	7.91%
财务费用	2018 年 1-6 月	1.06%	0.02%	2.14%	0.56%	0.18%	-0.13%
	2017 年度	1.90%	-0.18%	2.23%	0.50%	0.18%	-0.02%
	2016 年度	1.23%	-0.07%	1.37%	0.55%	0.00%	0.01%
期间费用	2018 年 1-6 月	9.38%	34.58%	17.58%	8.24%	4.76%	5.37%
	2017 年度	16.06%	25.20%	15.85%	8.50%	5.21%	6.51%
	2016 年度	17.70%	27.70%	12.95%	9.05%	4.12%	10.27%

由于鳌投网络与其同行业可比公司在业务模式、业务规模、核算口径、经营效率等各方面均不尽相同，且同行业可比公司之间各费用占收入比例也存在较大差异。报告期内，鳌投网络期间费用率小于同行业上市公司。

综上所述，报告期内鳌投网络各项期间费用的预测参照报告期内占营业收入的比重，预测情况较为谨慎。

#### 四、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：鳌投网络期间费用预测过程合理，预测依据充分，预测结果具有合理性。

**问题 20：**申请文件显示，营运资金的预测根据企业近年每年营运资金占营业收入的比例进行分析和判断，参照历史平均比例水平，确定未来年度营运资金占营业收入的比例为 35%。请你公司结合历史年度鳌投网络营运资金占收入的比例、同行业公司情况，补充披露预测营运资金的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

##### 一、预测运营资金的可实现性

###### （一）历史年度运营资金占比及预测情况

截至评估基准日，鳌投网络的运营资金情况及未来预测情况如下：

单位：万元

项目	历史数据			预测数据					
	2016年	2017年	2018年 1-3月	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营运资金 占用	6,305.36	17,020.88	18,010.83	24,022.29	31,167.17	34,713.73	36,687.43	38,407.23	39,824.37
营运资金 变动	-	10,715.51	989.95	6,011.46	7,144.88	3,546.56	1,973.71	1,719.80	1,417.13
营运资金 占收入的 比例	23.48%	34.66%	26.24%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%

注：2018年1-3月、2018年4-12月测算营运资金占收入的比例时均采用2018年预计全年收入

从历史年度来看，2016年至2018年营运资金占营业收入的比例在23.48%至34.66%之间，考虑到2016年鳌投网络尚处于快速发展的前期，2017年营业收入规模由2016年的26,854.55万元，增长到了49,106.24万元，同时从谨慎原则，未来年度营运资金占营业收入的比例按35.00%来预计。

## （二）同行业公司运营资金占比情况

单位：万元

可比公司	2016年度	2017年度
蓝色光标	2.54%	2.51%
华谊嘉信	0.18%	4.47%
思美传媒	25.79%	21.85%
宣亚国际	89.25%	36.39%
华扬联众	10.30%	3.91%
<b>平均值</b>	<b>25.61%</b>	<b>13.83%</b>

数据来源：同花顺 iFinD，营运资金占用比例=（流动资金-流动负债）/营业收入；联建光电由于存在不同业务板块，因此剔除

从同行业上市公司来看，由于各上市公司的业务细分领域不同，业务占比不同，运营资金占用情况差异较大。鳌投网络营运资金占营业收入的比例未来预测35.00%，高于同行业可比公司的平均值和中位数，高于鳌投网络报告期内的运营资金占用比例，预测数据较为谨慎。

## 二、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：鳌投网络营运资金占营业收入的预测参照了本公司历史

年度营运资金占比数据，从与历史年度及同行业上市公司的比较来看，预测谨慎合理。

**问题 21：**申请文件显示，本次交易收益评估中，鳌投网络折现率为 12.19% 和 12.11%。请你公司结合近期同行业可比交易，进一步补充披露本次交易折现率选取的合理性、预测折现的具体过程。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、本次交易折现率选取的合理性

本次交易，鳌投网络收益法评估过程中，折现率为 12.19% 和 12.11%。折现率与近年可比交易案例的折现率对比情况如下：

序号	证券简称	标的企业	评估基准日	标的净资产 (万元)	收益法折现率
1	引力传媒	珠海视通	2017/3/31	4,192.28	15.12%
2	引力传媒	上海致趣	2017/9/30	7,745.28	14.04%
3	万润科技	信立传媒	2017/6/30	15,101.87	12.00%
4	省广集团	拓畅信息	2016/12/31	8,241.24	12.27%
5	天神娱乐	合润传媒	2015/12/31	18,139.71	12.98%
折现率最高值					15.12%
折现率最低值					12.00%
折现率平均值					<b>13.28%</b>
本次交易					<b>12.19%、12.11%</b>

与近期可比交易案例相比，鳌投网络收益法评估的折现率介于可比交易案例折现率 12.00% 至 15.12% 之间，低于可比交易案例的折现率较高值，主要考虑到以下两个方面：

1、截至评估基准日，鳌投网络的净资产为 20,006.48 万元，企业规模高于可比交易案例各标的公司，企业股东要求的风险报酬率低于各可比交易案例；

2、随着我国经济增速下降，利率不断下降，资金使用成本降低，企业期望报酬率有所下降。

综合来看，鳌投网络与同行业回报率基本处于同一水平，比可比交易案例相比，折现率略低，考虑到我国宏观经济的整体走势，企业期望报酬率的整体下降，鳌投网络收益法评估中折现率的取值具备合理性。

## 二、预测折现的具体过程

### （一）收益法预测模型

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。

基本公式为：

$$E = B - D$$

式中：E 为被评估企业的股东全部权益的市场价值，D 为负息负债的市场价值，B 为企业整体市场价值。

$$B = P + \sum C_i$$

式中：P 为经营性资产价值， $\sum C_i$  为评估基准日存在的非经营性资产负债（含溢余资产）的价值。

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

式中：R<sub>i</sub>：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量；r：折现率；P<sub>n</sub>：终值；n：预测期。

各参数确定如下：

#### 1、自由现金流 R<sub>i</sub> 的确定

R<sub>i</sub> = 净利润 + 折旧/摊销 + 税后利息支出 - 营运资金增加 - 资本性支出

#### 2、折现率 r 采用加权平均资本成本（WACC）确定，公式如下：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

式中：  $R_e$ ： 权益资本成本；  $R_d$ ： 负息负债资本成本；  $T$ ： 所得税率。

3、 权益资本成本  $R_e$  采用资本资产定价模型(CAPM)计算， 公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中：  $R_e$  为股权回报率；  $R_f$  为无风险回报率；  $\beta$  为风险系数；  $ERP$  为市场风险超额回报率；  $R_s$  为公司特有风险超额回报率

#### 4、 终值 $P_n$ 的确定

根据企业价值准则规定， 资产评估师应当根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势、 终止经营后的处置方式等， 选择恰当的方法估算预测期后的价值。

终值的预测可以采用持续经营前提下的永续增长模型以及在有限经营前提下也可以采用清算退出方式。

#### 5、 非经营性资产负债（含溢余资产） $\Sigma C_i$ 的价值

非经营性资产负债是指与被评估单位生产经营无关的， 评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需， 评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

本次收益法评估， 采用合并口径， 得出鳌投网络下属公司全部 100% 股权价值。

### （二） 股东权益价值的预测

#### 1、 折现率的确定

折现率， 又称期望投资回报率， 是基于收益法确定评估值的重要参数。 由于被评估单位不是上市公司， 其折现率不能直接计算获得。 因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估单位期望投资回报率。 为此， 第一步， 首先在上市公司中选取对比公司， 然后估算对比公司的系统性风险系数  $\beta$  (Levered Beta)； 第二步， 根据对比公司资本结构、 对比公司  $\beta$  以及被评估单位资本结构估算被评估

单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

### (1) 对比公司的选取

由于被评估企业主营业务为整合营销服务和互联网广告投放，因此在本次评估中，我们初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

①对比公司必须为至少有三年以上上市历史；

②对比公司只发行人民币 A 股；

③对比公司所从事的行业或其主营业务为广告营销，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于 2 年。

根据上述原则，利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了蓝色光标（SZ.300058）、省广集团（SZ.002400）、华谊嘉信（SZ.300071）和思美传媒（SZ.002712）作为对比公司。

上述对比公司股票价格波动率与沪深 300 指数波动率 t 检验统计数据如下：

对比公司名称	股票代码	自由度(n-2)	t 检验统计量	t 检验结论
蓝色光标	300058	256	5.10	通过
省广集团	002400	254	6.04	通过
华谊嘉信	300071	256	2.43	通过
思美传媒	002712	213	4.32	通过

### (2) 加权资金成本的确定（WACC）

WACC 代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

#### ①股权回报率的确定

为了确定股权回报率，我们利用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or

“CAPM”)。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中： $R_e$  为股权回报率； $R_f$  为无风险回报率； $\beta$  为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率； $R_s$  为公司特有风险超额回报率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，我们就可以计算出对被评估单位的股权期望回报率。

## ② 债权回报率的确定

本次评估选用 1 年期贷款利率 4.35% 作为债权投资回报率。

## ③ 被评估企业折现率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

其中： $WACC$  为加权平均总资本回报率； $E$  为股权价值； $R_e$  为期望股本回报率； $D$  为付息债权价值； $R_d$  为债权期望回报率； $T$  为企业所得税率。

根据上述计算得到被评估单位总资本加权平均回报率为 12.19%、12.11%，我们以其作为被评估公司的折现率。

## 2、经营性资产价值预测

将得到的预期净现金流量代入下列公式

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

即可得到评估对象的经营性资产价值为 135,647.37 万元。

## 3、非经营性资产价值



经核实，在评估基准日 2018 年 3 月 31 日，经会计师审计的资产负债表披露，其他应收款中其他企业拆借款 1,621.47 万元、应收利息 14.11 万元以及递延所得税资产 69.87 万元为在本次预测的经营性资产中未予考虑，应属本次评估所预测的经营性资产价值之外的溢余性资产非经营性资产；其他应付款中，欠其他公司的工程款 1.35 万元为非经营性负债。非经营性资产减去非经营性负债，得出非经营性资产净值 1,704.10 万元。

#### 4、股东全部权益价值的确定

将所得到的经营性资产价值  $P=135,647.37$  万元，基准日存在的非经营性资产的净值 1,704.10 万元，得到评估对象企业整体市场价值  $B=137,351.47$  万元。

企业在基准日负息债务  $D=0$ ，得到评估对象的股东全部权益价值为 137,000.00 万元（取整）。

## 二、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：本次交易，鳌投网络的折现率预测符合行业特点，考虑了企业规模及宏观经济波动的影响，具备合理性。

**问题 22：**申请文件显示，2016 年末、2017 年末和 2018 年 3 月末，鳌投网络应收账款余额分别为 7,085.24 万元、24,204.81 万元和 22,470.52 万元，应收票据余额分别为 378.41 万元、1,130 万元和 450 万元，其他应收款余额分别为 102.02 万元、201.8 万元和 1,861.33 万元。请你公司：1)结合应收账款和应收票据应收方、具体信用政策、截至目前的回款情况、逾期应收账款情况及同行业可比公司情况等，补充披露鳌投网络应收账款、应收票据和其他应收款水平的合理性及坏账准备计提的充分性、前五名应收账款方与主要客户是否匹配。2)补充披露各鳌投网络收入确认时点、发货至确认收入平均时间间隔、收款政策、平均回款时间，以及与同行业公司是否一致。3)结合重点客户应收账款和应收票据回款时点变化、账期变动情况、同行业公司情况等，量化分析并补充披露报告期内鳌投网络应收账款和其他应收款规模增长、周转率下降的原因及合理性。4)结合重点客户历史回款情况以及财务状况，补充披露应收账款到期未收回的应对措施，是否采

取诉讼、仲裁等法律途径解决，对鳌投网络生产经营及本次评估值的影响。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合应收账款和应收票据应收方、具体信用政策、截至目前的回款情况、逾期应收账款情况及同行业可比公司情况等，补充披露鳌投网络应收账款、应收票据和其他应收款水平的合理性及坏账准备计提的充分性、前五名应收账款方与主要客户是否匹配

(一) 应收账款水平的合理性及坏账准备计提的充分性分析

1、报告期各期末，鳌投网络主要应收账款应收方及具体信用政策

报告期各期末，鳌投网络前五大应收账款客户期末余额及具体信用政策如下：

单位：万元

截至日	序号	客户名称	应收账款余额	具体信用政策
2018年6月30日	1	上海艾鲁文化传播有限公司	3,879.70	月度执行完成后，甲方于第五个自然月的第一个工作日支付款项
	2	微格（北京）信息咨询有限公司	2,389.81	甲方收到发票后 90 天内付款
	3	湖南甲方乙方数字技术股份有限公司	2,247.64	甲方收到发票后 4 个月内付款
	4	武汉招财猫网络科技有限公司	1,900.00	甲方收到发票后 90 天内付款
	5	北京东尚海公关策划有限公司	1,810.41	甲方收到发票后 90 天内付款
	合计			<b>12,227.56</b>
2017年12月31日	1	车立方文化发展（北京）有限公司	3,048.01	甲方收到发票后 60 天内付款
	2	上海艾鲁文化传播有限公司	2,985.35	月度执行完成后，甲方于第五个自然月的第一个工作日支付款项
	3	武汉招财猫网络科技有限公司	2,400.00	甲方收到发票后 90 天内付款
	4	一汽丰田汽车销售有限公司	2,203.98	甲方收到发票后 30 个工作日内付款
	5	杭州联众广告有限公司	1,800.00	甲方在与乙方合作后的第三个月中支付该月的费用
	合计			<b>12,437.34</b>

截至日	序号	客户名称	应收账款余额	具体信用政策
2016年12月31日	1	上汽通用汽车销售有限公司	583.14	开票后的第40天付款
	2	车立方文化发展(北京)有限公司	539.11	甲方收到发票后90天内付款
	3	上海激创广告有限公司	528.04	甲方收到发票后90天内付款
	4	华扬联众数字技术股份有限公司上海分公司	477.17	甲方收到发票后90天内付款
	5	北京东尚海公关策划有限公司	450.07	甲方收到发票后90天内付款
		合计		<b>2,577.53</b>

报告期内，鳌投网络对于其下游客户主要采取赊销方式。一般情况下，鳌投网络会根据不同客户的信用情况、业务规模、业务潜力等因素，向客户授予3-6个月信用期。由于鳌投网络最终客户主要为大型汽车及互联网企业，付款审批及支付流程较慢，存在实际付款时间晚于账期约定付款时间的情况，一定程度上导致了鳌投网络应收账款余额的增加。

## 2、报告期各期末应收账款回款情况

截至本回复出具日，报告期各期末应收账款回款情况如下：

单位：万元

期间	2018年6月30日	2017年12月31日	2016年12月31日
应收账款余额	29,042.39	24,270.04	7,110.54
期后回款金额	7,361.32	19,046.11	7,091.89
回款比例	25.35%	78.48%	99.74%

截至本回复出具日，鳌投网络报告期各期末应收账款回款比例分别为99.74%、78.48%和25.35%，其中2016年末、2017年末应收账款大部分已完成回款。2018年6月末至今回款比例较低主要是由于部分本年经营形成的应收账款尚未到信用期，且鳌投网络下游客户普遍为大型汽车企业，结算付款流程较长；加之受到宏观经济增速有所放缓的影响，标的公司下游客户回款速度放慢。

## 3、逾期应收账款及同行业可比公司情况

(1) 2018年6月30日，鳌投网络及同行业可比公司账龄结构如下表所示：

单位：%

账龄结构	鳌投网络	同行业平均值	蓝色光标	联建光电[注1]	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒
6个月以内	78.41	68.96	81.45	49.55	75.12	69.71	-	-
7-12个月	20.45	19.64	12.37	29.78	19.46	16.93	-	-
1年以内[注2]	98.86	90.96	93.82	79.33	94.58	86.64	95.45	95.95
1-2年	1.04	6.14	4.45	16.52	4.26	7.05	1.98	2.57
2-3年	0.07	2.14	1.73	4.15	1.16	3.49	1.68	0.60
3年以上	0.03	1.53	-	-	-	2.82	0.89	0.88
合计	<b>100.00</b>	-	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注1：联建光电区分电子设备制造业务与传媒业务分别根据账龄结构计提坏账，此处引用联建光电传媒业务的应收账款账龄结构。

注2：根据华扬联众和思美传媒公开披露的报告，1年以内的账龄结构未区分6个月以内和7-12月，为了增加可比性，单独列示1年以内。

(2) 2017年12月31日，鳌投网络及同行业可比公司账龄结构如下表所示：

单位：%

账龄结构	鳌投网络	同行业平均值	蓝色光标	联建光电	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒
6个月以内	96.16	79.60	82.68	68.93	89.28	77.51	-	-
7-12个月	3.43	11.48	10.47	15.73	8.36	11.37	-	-
1年以内	99.59	92.07	93.15	84.66	97.64	88.88	93.37	94.72
1-2年	0.36	5.33	5.32	11.05	1.74	7.23	3.98	2.65
2-3年	0.05	2.34	1.53	4.29	0.62	3.57	2.17	1.85
3年以上	-	0.53	-	-	-	0.32	0.48	0.79
合计	<b>100.00</b>	-	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

(3) 2016年12月31日，鳌投网络及同行业可比公司账龄结构如下表所示：

单位：%

账龄结构	鳌投网络	同行业平均值	蓝色光标	联建光电	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒
6个月以内	93.40	81.86	85.38	74.23	88.35	79.48	-	-
7-12个月	6.43	11.77	11.13	13.65	11.65	10.63	-	-
1年以内	99.83	92.40	96.51	87.88	100.00	90.11	93.40	86.51
1-2年	0.17	7.98	2.41	10.40	-	8.97	5.97	12.17
2-3年	-	0.97	1.08	1.72	-	0.78	0.35	0.92
3年以上	-	0.27	-	-	-	0.14	0.28	0.40
合计	<b>100.00</b>	-	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

从上表可以看出，鳌投网络应收账款账龄主要集中在6个月以内，逾期应收账款占比不大，应收账款整体质量较高。

与同行业相比，报告期各期末鳌投网络应收账款中账龄6个月以内和1年以内的应收账款占比均高于同行业公司，应收账款质量优于同行业平均水平，且账龄结构变动符合行业特征。鳌投网络应收账款水平具有合理性。

#### 4、鳌投网络坏账计提政策及计提情况

##### (1) 鳌投网络应收款项坏账准备政策

##### ① 单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的判断依据或金额标准	将单项金额超过300万元的应收款项视为重大应收款项
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	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。

##### ② 按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项

确定组合的依据	
账龄组合	以应收款项的账龄为信用风险特征划分组合
押金、保证金组合	其他应收款中的押金、保证金
关联方往来组合	与集团合并范围内公司之间的往来款
按组合计提坏账准备的计提方法	
账龄组合	按账龄分析法计提坏账准备
押金、保证金组合	按余额百分比法计提坏账准备
关联方往来组合	单独进行减值测试，测试后未发生减值的不计提坏账准备。测试后如有客观证据表明可能发生了减值，按其预计未来现金流量现值低于账面价值的差额计提坏账准备，计入当期损益。

##### I 采用账龄分析法的应收款项坏账准备计提比例如下：

账龄	应收账款计提比例	其他应收款计提比例
6个月以内	不计提	5%
7-12个月	5%	5%
1-2年	20%	20%
2-3年	50%	50%

账龄	应收账款计提比例	其他应收款计提比例
3年以上	100%	100%

II 采用余额百分比法的应收款项坏账准备计提比例如下：

组合名称	计提比例
押金、保证金组合	5%

III 单项金额不重大但单项计提坏账准备的应收款项

单项计提坏账准备的理由	单项金额不重大且按照组合计提坏账准备不能反映其风险特征的应收款项
坏账准备的计提方法	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

(2) 鳌投网络应收账款坏账准备计提情况

报告期内各期末，鳌投网络应收账款按账龄组合计提的坏账准备情况如下：

单位：万元

账龄	2018年6月30日		
	应收账款余额	坏账准备	计提比例
6个月以内	22,583.46	-	不计提
7-12个月	5,939.83	296.99	5.00%
1-2年	303.18	60.64	20.00%
2-3年	19.94	9.97	50.00%
3年以上	7.00	7.00	100.00%
合计	<b>28,853.40</b>	<b>374.59</b>	
账龄	2017年12月31日		
	应收账款余额	坏账准备	计提比例
6个月以内	22,688.12	-	不计提
7-12个月	831.06	41.55	5.00%
1-2年	87.73	17.55	20.00%
2-3年	12.25	6.12	50.00%
3年以上	-	-	100.00%
合计	<b>23,619.16</b>	<b>65.22</b>	
账龄	2016年12月31日		
	应收账款余额	坏账准备	计提比例
6个月以内	6,641.28	-	不计提

7-12个月	457.01	22.85	5.00%
1-2年	12.25	2.45	20.00%
2-3年	-	-	50.00%
3年以上	-	-	100.00%
合计	<b>7,110.54</b>	<b>25.30</b>	

报告期内，鳌投网络除极少部分应收账款为集团合并范围内公司之间的往来款不计提坏账外，其他均为按照账龄分析法计提坏账准备，未发生单项计提坏账准备。

由于鳌投网络历史上回款情况较好，账龄结构中6个月以内应收账款占比较高，应收账款质量较高，发生坏账的风险较低，计提的坏账准备能够覆盖应收账款无法收回形成的坏账金额，坏账准备计提较为充分。

### (3) 与同行业可比上市公司应收账款坏账计提政策对比

鳌投网络对于“单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项”及“单项金额不重大但单项计提坏账准备的应收款项”的坏账计提政策与同行业可比上市公司基本一致；对于“按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项”，鳌投网络与同行业可比上市公司均主要以应收款项的账龄为信用风险特征划分组合。鳌投网络与同行业可比上市公司对于各账龄段应收账款坏账准备计提比例如下：

账龄	鳌投网络	蓝色光标	联建光电 [注 1]	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒
3个月以内	不计提	不计提	不计提	不计提	不计提	5%	5%
4-6个月	不计提	不计提	不计提	不计提	1%	5%	5%
7-12个月	5%	2%	2%	5%	5%	5%	5%
1-2年	20%	30%	30%	30%	10%	10%	10%
2-3年	50%	100%	100%	100%	50%	20%	30%
3-4年	100%	100%	100%	100%	100%	100%	50%
4-5年	100%	100%	100%	100%	100%	100%	80%
5年以上	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

注 1：联建光电区分电子设备制造业务与传媒业务的坏账准备计提政策，此处引用联建光电传媒业务的坏账准备计提政策

注 2：数据来源：同行业可比上市公司的年度报告

如上表所示，鳌投网络应收账款坏账准备计提比例与同行业上市公司相比，不

存在重大差异，坏账计提政策具有合理性，符合行业惯例。且鳌投网络坏账计提政策与联创互联集团广告板块应收账款坏账准备计提政策一致，保证了集团内各家子公司坏账准备计提政策的一致性。

## (二) 应收票据水平的合理性及坏账准备计提的充分性分析

### 1、2018年6月30日应收票据及期后结转情况

单位：万元

票据种类	金额	期后结转情况			
		到期兑付	背书转让	结转合计	结转比例
银行承兑汇票	68.77	20.31	-	20.31	29.53%
商业承兑汇票	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>68.77</b>	<b>20.31</b>	<b>-</b>	<b>20.31</b>	<b>29.53%</b>

### 2、2017年12月31日应收票据及期后结转情况

单位：万元

票据种类	金额	期后结转情况			
		到期兑付	背书转让	结转合计	结转比例
银行承兑汇票	1,130.00	1,130.00	-	1,130.00	100.00%
商业承兑汇票	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>1,130.00</b>	<b>1,130.00</b>	<b>-</b>	<b>1,130.00</b>	<b>100.00%</b>

### 3、2016年12月31日应收票据及期后结转情况

单位：万元

票据种类	金额	期后结转情况			
		到期兑付	背书转让	结转合计	结转比例
银行承兑汇票	378.41	378.41	-	378.41	100.00%
商业承兑汇票	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>378.41</b>	<b>378.41</b>	<b>-</b>	<b>378.41</b>	<b>100.00%</b>

鳌投网络各期票据结算较少，期末应收票据余额也相对较小，应收票据期末余额合理。

截至本回复出具日，鳌投网络2016年末、2017年末应收票据已均到期兑付。2018年6月末应收票据为标的公司客户领克汽车销售有限公司背书转让的两张银



行承兑汇票，票面金额共计 68.77 万元，承兑人分别为中信银行杭州分行营业部和中国光大银行杭州武林支行。由于报告期内不存在因无法兑付票据而转为应收账款的情形，且各期末应收票据均为银行承兑汇票，到期无法收回的风险较小，因此未针对应收票据余额计提坏账准备。

### （三）其他应收款水平的合理性及坏账准备计提充分性的分析

#### 1、报告期内鳌投网络其他应收款情况

报告期内，鳌投网络其他应收款各期末账面价值分别为 102.02 万元、201.80 万元和 543.97 万元。各期末其他应收款项性质如下表：

单位：万元

项目	2018 年 6 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
关联方借款	423.00	-	-
押金及保证金	108.28	199.99	99.89
备用金借款	11.71	11.97	-
往来款	-	0.47	8.70
其他	7.35	-	0.67
<b>期末余额</b>	<b>550.34</b>	<b>212.43</b>	<b>109.26</b>
坏账准备	6.37	10.63	7.23
账面价值	543.97	201.80	102.02

鳌投网络 2017 年末其他应收款余额较 2016 年末增长 103.17 万元，主要是由于公司 2016 至 2017 年度业务规模增长较快，需要支付的投标保证金、业务履约保证金等款项的金额相应增加。2018 年 6 月末其他应收款余额较 2017 年末增长 337.91 万元，主要是由于鳌投网络期末其他应收款余额中包含对上市公司借款 423.00 万元。综上所述，鳌投网络其他应收款水平合理。

#### 2、其他应收款的期后回款情况

报告期各期末鳌投网络其他应收款余额主要为关联方借款、押金及保证金、备用金借款等，期后结转方式主要为收回款项或结转费用。截至本回复出具日各期末其他应收款回款及结转费用情况如下：

2018 年 6 月 30 日其他应收款余额及期后回款情况

单位：万元

项目	期末余额	期后结转金额		结转合计	结转比例
		收回	结转费用		
关联方借款	423.00	423.00	-	423.00	100.00%
押金及保证金	108.28	-	-	-	0.00%
备用金借款	11.71	-	11.41	11.41	97.44%
往来款	-	-	-	-	-
其他	7.35	0.32	7.03	7.35	100.00%
<b>合计</b>	<b>550.34</b>	<b>423.32</b>	<b>18.44</b>	<b>441.76</b>	<b>80.27%</b>

2017年12月31日其他应收款余额及期后回款情况

单位：万元

项目	期末余额	期后结转金额		结转合计	结转比例
		收回	结转费用		
关联方借款	-	-	-	-	-
押金及保证金	199.99	93.48	27.13	120.61	60.31%
备用金借款	11.97	11.97	-	11.97	100.00%
往来款	0.47	0.47	-	0.47	100.00%
其他	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>212.43</b>	<b>105.91</b>	<b>27.13</b>	<b>133.04</b>	<b>62.63%</b>

2016年12月31日其他应收款余额及期后回款情况

单位：万元

项目	期末余额	期后结转金额		结转合计	结转比例
		收回	结转费用		
关联方借款	-	-	-	-	-
押金及保证金	99.89	71.82	-	71.82	71.90%
备用金借款	-	-	-	-	-
往来款	8.70	8.38	0.32	8.70	100.00%
其他	0.67	0.16	0.51	0.67	100.00%
<b>合计</b>	<b>109.26</b>	<b>80.36</b>	<b>0.83</b>	<b>81.19</b>	<b>74.31%</b>

鳌投网络其他应收款余额中押金及保证金主要包含标的公司日常经营所需向供应商或客户支付的履约保证金及房租押金等，因此各期期后未完全结转。鳌投网络与其他应收款各应收方均保持良好的合作关系，其他应收款到期无法收回的风险较低。

### 3、其他应收款坏账准备计提的充分性

#### (1) 鳌投网络与同行业可比上市公司其他应收款坏账政策

鳌投网络与同行业可比上市公司的其他应收款坏账准备计提政策总结如下：

公司名称	坏账政策
宣亚国际	不计提坏账准备
蓝色光标	押金及保证金组合：不计提坏账 其他款项：按照账龄组合计提坏账准备
华扬联众	押金及保证金组合：不计提坏账 其他款项：按照账龄组合计提坏账准备
联建光电	按照账龄组合计提坏账准备
华谊嘉信	按照账龄组合计提坏账准备
思美传媒	按照账龄组合计提坏账准备
鳌投网络	押金及保证金组合：按照期末余额 5% 计提坏账准备 其他款项：按照账龄组合计提坏账准备

其中，账龄组合的坏账准备计提政策如下：

账龄	鳌投网络	蓝色光标	联建光电	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒
3 个月以内	5%	不计提	5%	不计提 坏账准 备	不计提	5%	5%
4-6 个月	5%	不计提	5%		1%	5%	5%
7-12 个月	5%	2%	5%		5%	5%	5%
1-2 年	20%	30%	10%		10%	10%	10%
2-3 年	50%	100%	20%		50%	20%	30%
3-4 年	100%	100%	40%		100%	100%	50%
4-5 年	100%	100%	80%		100%	100%	80%
5 年以上	100%	100%	100%		100%	100%	100%

综上所述，鳌投网络其他应收款坏账计提政策与同行业上市公司相比不存在重大差异，坏账计提政策合理。

#### (2) 鳌投网络其他应收款坏账准备计提情况

报告期各期末，鳌投网络其他应收款按账龄组合计提的坏账准备情况如下：

单位：万元

账龄	2018 年 6 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	计提
----	-----------------	------------------	------------------	----

	其他应收款 余额	坏账 准备	其他应收款 余额	坏账准 备	其他应收款 余额	坏账 准备	比例
1年以内	19.06	0.95	12.37	0.62	4.11	0.21	5%
1-2年	-	-	0.06	0.01	11.79	2.36	20%
2-3年	-	-	-	-	-	-	50%
3年以上	-	-	-	-	-	-	100%
合计	<b>19.06</b>	<b>0.95</b>	<b>12.43</b>	<b>0.63</b>	<b>15.90</b>	<b>2.56</b>	—

报告期各期末，鳌投网络其他应收款按余额百分比法计提的坏账准备情况如下：

单位：万元

组合名称	2018年6月30日		2017年12月31日		2016年12月31日		计提 比例
	其他应收款 余额	坏账 准备	其他应收款 余额	坏账准 备	其他应收款 余额	坏账 准备	
押金组合	90.28	4.51	121.81	6.09	57.46	2.87	5%
保证金组合	18.00	0.90	78.18	3.91	35.89	1.79	5%
合计	108.28	5.41	199.99	10.00	93.35	4.67	—

鳌投网络已按照坏账政策对其他应收款足额计提减值准备，其他应收款坏账准备计提充分。

#### （四）前五名应收账款方与主要客户匹配性

报告期各期末鳌投网络前五名应收账款方及其当年收入名次情况如下表：

单位：万元

截至日	序号	客户名称	应收账款 余额	收入名次[注 2]
2018年 6月30 日	1	上海艾鲁文化传播有限公司	3,879.70	第一名
	2	微格（北京）信息咨询有限公司	2,389.81	第三名
	3	湖南甲方乙方数字技术股份有限公司	2,247.64	第五名
	4	武汉招财猫网络科技有限公司	1,900.00	第八名[注 1]
	5	北京东尚海公关策划有限公司	1,810.41	第四名[注 1]
			合计	12,227.56
2017年 12月31 日	1	车立方文化发展（北京）有限公司	3,048.01	第六名
	2	上海艾鲁文化传播有限公司	2,985.35	第五名
	3	武汉招财猫网络科技有限公司	2,400.00	第八名

截至日	序号	客户名称	应收账款余额	收入名次[注 2]
	4	一汽丰田汽车销售有限公司	2,203.98	第一名
	5	杭州联众广告有限公司	1,800.00	第十名
	合计		12,437.34	
2016 年 12 月 31 日	1	上汽通用汽车销售有限公司	583.14	第五名
	2	车立方文化发展（北京）有限公司	539.11	第十二名
	3	上海激创广告有限公司	528.04	第四名
	4	华扬联众数字技术股份有限公司	477.17	第十七名
	5	北京东尚海公关策划有限公司	450.07	第二名
	合计		2,577.53	

注 1：该客户期末应收账款余额主要为 2017 年度确认收入形成，因此收入名次列示的为 2017 年度收入名次。

注 2：2016 年末和 2017 年，前五大应收账款方在当年的收入名次未考虑客户因同一控制而合并排名的影响。

从上表可以看出，报告期内各期末前五名应收账款应收方基本都为当期前十大客户，前五名应收账款方与主要客户基本匹配。

## 二、补充披露各鳌投网络收入确认时点、发货至确认收入平均时间间隔、收款政策、平均回款时间，以及与同行业公司是否一致

### （一）鳌投网络收入确认政策及与同行业公司收入确认政策对比情况

#### 1、鳌投网络收入确认政策

报告期内，鳌投网络收入主要来源于向客户提供的内容营销、公关传播等整合营销业务及互联网广告投放业务。收入确认政策如下：

##### ①整合营销服务

I 提供期间服务：鳌投网络与客户签订服务合同，合同中约定服务期限及服务费用金额。鳌投网络依据合同约定的服务费用金额，在服务期各月内按月分摊。

II 提供单项服务：鳌投网络签订年度框架服务合同或根据具体营销需求签订单笔服务合同。合同中约定服务内容、服务期限、结算方式、服务费用的核算或预计合同总金额等相关内容。项目执行完成后，鳌投网络与客户就执行内容、结算金

额等进行沟通，并取得客户出具的服务单或结算单。

②互联网广告投放服务：整投网络承接业务后，与客户就投放平台、广告排期等相关内容进行确认，当按照客户投放计划完成了广告投放且客户无异议时，按照执行的实际情况所确定的金额确认当期收入。

## 2、同行业公司收入确认政策对比情况

### (1) 整合营销服务

同行业上市公司	细分业务	收入确认政策
蓝色光标 (SZ.300058)	服务业务	公司根据《企业会计准则第14号——收入》的规定采用完工百分比法确认提供的服务收入。完工百分比确认方法：公司以与客户签订的合同或确认函约定的服务期限为准，以已提供服务的时间占服务总期限的比例来确定完工进度，依据项目预算的总成本及确认的完工进度来确定项目成本。
联建光电 (SZ.300269)	数字户外及数字营销	①移动互联网自媒体产品收入，与客户就投放意向及投放需求达成一致后，将广告按照投放方案在自媒体上线发布，投放结果提交客户确认且交易相关的经济利益可能流入公司时确认发布收入。 ②移动营销大数据平台业务收入，与客户就投放意向及投放需求达成一致后，将广告按照投放方案按照排期在广告平台上线发布，投放结果提交客户确认且交易相关的经济利益可能流入公司时确认发布收入。
宣亚国际 (SZ.300612)	整合营销	①常年顾问服务收入：公司与客户签订年度（或某一约定期限内的）营销传播顾问服务合同（合同期限通常为连续12个月），合同会约定固定期限（月或季度）的服务费金额，公司按合同约定提供服务并定期（按月或按季度）予以确认收入。 ②项目服务收入：公司按项目合同的约定为客户提供专属化的营销传播服务，项目服务结束后，公司收到客户确认的完工证明时予以确认收入。

<p>华谊嘉信 (SZ.300071)</p>	<p>公关 广告</p>	<p>①策划服务 公司根据合同约定定期向客户提供策划方案或者设计稿件等或者根据客户需求按时提供相关报告。若是月度服务合同，按合同约定服务期间平均确认执行进度，逐月确定项目完工进度；若是单项服务合同，根据实际执行情况确定项目完工进度。最终根据合同金额或者报价单乘以完工进度确认收入。</p> <p>②创意设计 公司根据合同约定，设计客户所需的各种视频、动画等方案，设计方案完成后通过邮件等方式提交客户验收，待验收完成后，即可确认收入。</p> <p>③广告公关 提供服务的完工程度按照已提供的服务占应提供服务总量的比例确定。资产负债表日，广告公关服务的完工程度按已完成活动场次占总活动场次的比例计算完工进度并确认收入。</p> <p>④媒体公关 公司根据合同约定定期向客户提供周报、月报，就当期的媒体传播进度、传播数量以及传播效果进行汇报，月底按合同约定服务期间平均确认执行进度，逐月确定项目完工进度。若是单项服务合同，根据之前约定好的传播方案，在传播结束后或者按客户需求提供项目结案报告，汇报项目传播情况。最终根据合同金额或者报价单乘以完工进度确认收入。</p> <p>⑤媒体传播服务 提供服务的完工程度按照已提供的服务占应提供服务总量的比例确定。资产负债表日，媒体传播服务的完工程度按已完成发布频次占总发布频次的比例计算完工进度并确认收入。</p>
<p>华扬联众 (SH.603825)</p>	<p>广告 策划 与 制 作</p>	<p>①广告策划服务，公司根据与客户签署的年度合作协议约定的年度固定服务收入金额，按月确认收入。</p> <p>②广告内容制作服务，公司在广告内容作品最终交付客户使用时确认收入。</p>
<p>思美传媒 (SZ.002712)</p>	<p>品牌 管理</p>	<p>公司承接业务后，为客户提供各项策划、设计、市场调研等业务，定期将所有策划方案及相关建议方案和项目阶段总结以书面形式向客户提呈，并经客户考核和确认后，将已完成服务确认收入。</p>

## (2) 互联网广告投放业务

<p>同行业 上市公司</p>	<p>细分 业务</p>	<p>收入确认政策</p>
<p>蓝色光标 (SZ.300058)</p>	<p>广告 业务</p>	<p>公司根据客户的广告投放需求定制广告投放排期表，约定投放的媒体、期间、频次等要素。因此，公司根据排期表执行进度逐月确认广告投放收入。</p>
<p>华扬联众 (SH.603825)</p>	<p>广告 投放 代理</p>	<p>按照广告投放的实际执行情况和相应的结算金额，按月确认广告投放收入。</p>
<p>思美传媒</p>	<p>媒介</p>	<p>公司承接业务后，按照客户要求选择媒体投放广告，经与客户确认</p>

(SZ.002712)	代理	投放计划，在广告见诸媒体后确认收入。
-------------	----	--------------------

鳌投网络收入确认政策与同行业上市公司基本保持一致，具有合理性。

## （二）发货至确认收入平均时间间隔

1、对于提供期间服务的，鳌投网络按照服务实际提供期间在各月月末确认收入。

2、对于提供单项服务的，鳌投网络在服务实际提供完成后向客户提交项目结案报告和结算报价，与客户核对结算。客户通常在一个月内完成核对并在项目结算单上盖章确认。鳌投网络在取得经客户盖章确认的结算单当月确认项目服务收入。

3、对于广告投放服务，鳌投网络根据广告投放计划的实际执行进度在执行当月月末确认收入。

## （三）鳌投网络收款政策

报告期内，鳌投网络对于其下游客户主要采取赊销方式，鳌投网络在获取订单后，首先根据客户需求进行方案策划和项目执行。项目执行完成后，鳌投网络向客户提交结案报告，获得客户反馈意见，并与客户核对结算。核对完成后，鳌投网络根据客户要求开具发票。客户收到发票后，按照合同约定付款期间付款。鳌投网络收款主要采取银行转账的方式，个别情况下会接受客户以银行承兑汇票的方式回款。

## （四）鳌投网络平均回款时间及与同行业对比情况

鳌投网络 2016 年度和 2017 年度应收账款周转率分别为 3.13 次和 3.79 次，应收账款平均回款时间（即应收账款周转天数）分别为 97 天和 117 天，与标的公司向客户提供的 3-6 个月信用期基本一致。客户基本能够在信用期内回款，回款状况良好。

2016 年和 2017 年，鳌投网络可比上市公司应收账款周转率情况如下表：

同行业上市公司	2017 年	2016 年
蓝色光标	2.66	2.81
宣亚国际	2.42	3.54



同行业上市公司	2017 年	2016 年
华谊嘉信	2.13	2.83
华扬联众	2.62	2.57
思美传媒	4.56	5.41
同行业应收账款周转率平均值	<b>2.88</b>	<b>3.43</b>
鳌投网络	<b>3.13</b>	<b>3.79</b>

数据来源：上市公司年报

从上表可以看出，鳌投网络报告期内应收账款周转率略高于同行业应收账款周转率平均值，且变动趋势基本与同行业可比上市公司保持一致。

三、结合重点客户应收账款和应收票据回款时点变化、账期变动情况、同行业公司情况等，量化分析并补充披露报告期内鳌投网络应收账款和其他应收款规模增长、周转率下降的原因及合理性

#### （一）应收账款规模增长、周转率下降的原因及合理性

##### 1、业务规模扩大、大客户投放及回款特点导致应收账款规模增长

报告期各期末，鳌投网络的应收账款余额为 7,110.54 万元、24,270.04 万元和 29,042.39 万元。

2017 年度鳌投网络营业收入的大幅增长带动应收账款增加，导致应收账款余额大幅增长。2017 年末鳌投网络应收账款余额增幅较大的客户包括车立方、一汽丰田、微格信息、艾鲁文化等。其中 2017 年末车立方应收账款余额 3,048.01 万元，一汽丰田应收账款余额 2,203.98 万元，车立方最终客户为包括一汽红旗在内的大型汽车企业，其与一汽丰田相似，内部结算流程较慢，导致 2017 年度执行的项目未于 2017 年内收回，形成应收账款。艾鲁文化 2017 年末应收账款余额为 2,985.35 万元，鳌投网络 2017 年度向该客户执行的项目截至 2017 年末尚未满信用期。微格信息 2017 年末应收账款余额 810.13 万元，由于该客户项目最终客户主要为阿里、天猫、优酷等，这些客户通常会集中于双十一、双十二及圣诞期间，加大广告投放力度，从而在年末形成应收账款。综上所述，2017 年度营业收入规模的增长与大客户投放和回款节奏特点导致鳌投网络 2017 年末应收账款规模增长。

2018 年 6 月末，鳌投网络应收账款增长幅度与营业收入增长幅度一致，应收

账款余额的增长主要来源于营业收入规模的增长。另一方面由于 2018 年 1-6 月执行的项目尚未到信用期，形成新增应收账款，导致 2018 年 6 月末应收账款规模增长。

## 2、受限于经济环境，重点客户回款速率减缓导致应收账款期末余额增加

(1) 2018 年 6 月 30 日重点客户应收账款余额及期后回款：

单位：万元

客户名称	应收账款余额	2018 年 6 月 30 日应收账款期后回款时间段			
		1 个月以内	1-2 个月	2-3 个月	3-4 个月
上海艾鲁文化传播有限公司	3,879.70	1,485.00	-	1,428.76	352.87
北京智源享众广告有限公司	1,775.99	-	-	-	-
微格（北京）信息咨询有限公司	2,389.81	263.18	250.00	50.00	510.00
厦门本捷网络股份有限公司	619.40	100.00	-	-	-
湖南甲方乙方数字技术股份有限公司	2,247.64	-	-	90.00	60.00
<b>合计</b>	<b>10,912.53</b>	<b>1,848.18</b>	<b>250.00</b>	<b>1,568.76</b>	<b>922.87</b>
累计回款比例（累计期后回款金额/应收账款余额合计）		16.94%	19.23%	33.60%	42.06%

(2) 2017 年 12 月 31 日重点客户应收账款余额及期后回款：

单位：万元

客户名称	应收账款余额	2017 年 12 月 31 日应收账款期后回款时间段							
		1 个月以内	1-2 个月	2-3 个月	3-4 个月	4-5 个月	5-6 个月	6-7 个月	7 个月以上
一汽丰田汽车销售有限公司	2,203.98	101.02	11.00	125.00	381.15	1,529.42	5.95	50.44	-
微格（北京）信息咨询有限公司	810.13	150.00	-	-	-	660.13	-	-	-
北京智源享众广告有限公司	26.40	26.40	-	-	-	-	-	-	-
北京东尚海公关策划有限公司	1,427.83	-	-	-	-	-	-	-	-
上海艾鲁文化传播有限公司	2,985.35	-	-	1,200.00	-	1,467.25	-	318.10	-
<b>合计</b>	<b>7,453.69</b>	<b>277.42</b>	<b>11.00</b>	<b>1,325.00</b>	<b>381.15</b>	<b>3,656.80</b>	<b>5.95</b>	<b>368.54</b>	<b>-</b>

客户名称	应收账款余额	2017年12月31日应收账款期后回款时间段							
		1个月以内	1-2个月	2-3个月	3-4个月	4-5个月	5-6个月	6-7个月	7个月以上
累计回款比例 (累计期后回款金额/应收账款余额合计)		3.72%	3.87%	21.65%	26.76%	75.82%	75.90%	80.84%	80.84%

(3) 2016年12月31日重点客户应收账款余额及期后回款：

单位：万元

客户名称	应收账款余额	2016年12月31日应收账款期后回款时间段							
		1个月以内	1-2个月	2-3个月	3-4个月	4-5个月	5-6个月	6-7个月	7个月以上
北京智源享众广告有限公司	-	-	-	-	-	-	-	-	-
北京东尚海公关策划有限公司	450.07	-	-	-	-	-	-	450.07	-
璧合科技股份有限公司天津分公司	-	-	-	-	-	-	-	-	-
上海激创广告有限公司	528.04	-	-	-	-	125.00	403.04	-	-
上汽通用汽车销售有限公司	583.14	227.02	191.56	-	130.55	-	-	34.01	-
<b>合计</b>	<b>1,561.25</b>	<b>227.02</b>	<b>191.56</b>	<b>-</b>	<b>130.55</b>	<b>125.00</b>	<b>403.04</b>	<b>484.08</b>	<b>-</b>
累计回款比例 (累计期后回款金额/应收账款余额合计)		14.54%	26.81%	26.81%	35.17%	43.18%	68.99%	100.00%	100.00%

2016年末、2017年末和2018年1-6月末重点客户应收账款余额分别为1,561.25万元、7,453.69万元和10,912.53万元。受限于经济大环境，资金层面的缩紧，加之部分客户内部结算流程较长，报告期内重点客户的应收账款回收速率有所下降。

### 3、同行业公司情况

2016年和2017年，鳌投网络与可比上市公司应收账款周转率情况对比如下：

同行业上市公司	2017年	2016年
蓝色光标	2.66	2.81

同行业上市公司	2017年	2016年
宣亚国际	2.42	3.54
华谊嘉信	2.13	2.83
华扬联众	2.62	2.57
思美传媒	4.56	5.41
同行业应收账款周转率平均值	<b>2.88</b>	<b>3.43</b>
鳌投网络	<b>3.13</b>	<b>3.79</b>

从上表可以看出，鳌投网络报告期内应收账款周转率略高于同行业应收账款周转率平均值，且变动趋势基本与同行业可比上市公司保持一致。鳌投网络报告期内应收账款周转率变动具有合理性。

## （二）其他应收款规模增长、周转率下降的原因及合理性

报告期内，鳌投网络其他应收款期后回款情况及规模变动情况分析见本回复之“反馈问题 22”之“一、结合应收账款和应收票据应收方、具体信用政策、截至目前回款情况、逾期应收账款情况及同行业可比公司情况等，补充披露鳌投网络应收账款、应收票据和其他应收款水平的合理性及坏账准备计提的充分性、前五名应收账款方与主要客户是否匹配”之“（三）其他应收款分析”。

## 四、应收账款到期未收回的应对措施，是否采取诉讼、仲裁等法律途径解决，对鳌投网络生产经营及本次评估值的影响

### （一）前五大客户历史回款情况以及财务状况

报告期内，鳌投网络各期前五大客户报告期间的收入总额、截至本回复出具之日应收账款余额情况如下：

单位：万元

客户名称	报告期间收入总额 (不含税)	相关收入截至目前应收账款余额(含税)
北京智源享众广告有限公司	10,059.82	1,775.99
北京东尚海公关策划有限公司及关联方	9,218.90	2,197.92
上海艾鲁文化传播有限公司	6,170.49	613.08
微格(北京)信息咨询有限公司	5,943.59	1,316.63
一汽丰田汽车销售有限公司	5,370.89	29.16
北京互通无限科技有限公司及关联方	3,896.49	-

上汽通用汽车销售有限公司及关联方	3,409.34	324.41
厦门本捷网络股份有限公司	2,484.35	519.40
湖南甲方乙方数字技术营销股份有限公司	2,138.34	2,097.64
璧合科技股份有限公司	1,922.26	-
上海激创广告有限公司	1,752.21	74.36
<b>合计</b>	<b>52,366.68</b>	<b>8,948.58</b>

整投网络报告期内的回款情况良好，前五大客户的应收账款大部分已收回，其中一汽丰田汽车销售有限公司为中国一汽与日本丰田汽车合资的销售公司，上汽通用汽车销售有限公司为上海汽车与通用汽车合资的销售公司，该等客户回款信用良好，财务状况稳定，且截至目前尚未回款的应收账款金额较低，故应收账款不能回收的风险较低；上述应收账款尚有余额的其他客户，整投网络已取得对方提供的财务状况说明，说明表示其经营正常，资信、财务状况良好。

## **（二）应收账款到期未收回的应对措施，是否采取诉讼、仲裁等法律途径解决，对整投网络生产经营及本次评估值的影响**

### **1、应收账款到期未收回的应对措施，是否采取诉讼、仲裁等法律途径解决**

为降低应收账款回收风险，保证应收账款的及时回收，整投网络采取了如下措施：

（1）客户的信用管理的完善：由总经理、销售负责人和财务负责人共同建立客户信用管理档案，结合客户的历史交易情况、回款情况及客户经营变化情况定期对客户的信用状况进行分析评价。对于新客户，需详细了解客户的业务规模、经营状况等信息后谨慎进行信用评定。

（2）财务管理制度的完善：针对客户建立了应收账款台账，对业务的履行进行全过程追踪和管理，结合对客户授信情况和约定的付款时间积极提醒客户及时付款。

（3）应收账款催收制度的完善：将应收账款催收责任落实到责任人，应收账款回收率直接作为销售人员业绩考核的重要依据；对到期未收回的应收账款采取业务员催收、发催款函等手段进行催收，必要时采取法律手段。

报告期内，鳌投网络不存在因到期未收回的应收账款而发生通过采取诉讼、仲裁等法律途径解决的情形。

## 2、对鳌投网络生产经营及本次评估值的影响

截至 2018 年 6 月 30 日，鳌投网络按账龄分析法计提坏账准备的应收账款情况如下：

单位：万元

账龄	应收账款余额	占比
6 个月以内	22,583.46	78.27%
7-12 个月	5,939.83	20.59%
1-2 年	303.18	1.05%
2-3 年	19.94	0.07%
3 年以上	7.00	0.02%
合计	<b>28,853.40</b>	<b>100.00%</b>

标的公司大部分应收账款的账龄在合理的账期之内，预计收回不存在重大不确定性，不会对鳌投网络的生产经营构成重大影响。

从评估值角度考虑，鳌投网络应收账款到期未收回，会推迟该笔应收账款对应现金流量的流入，从而提高营运资金的占用，基于这种应收账款收回的不确定性，评估时，营运资金的预测已充分考虑，未来营运资金占营业收入的比例在历史年度两年一期均值 29.07%的基础上，提升到了 35%，因此不会影响本次交易的评估结果。

## 五、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：鳌投网络应收账款绝大多数账龄处于 6 个月以内，逾期情况较少，账龄结构与同行业可比公司无重大差异，应收账款水平具有合理性；鳌投网络应收账款坏账准备计提比例与同行业上市公司相比，不存在重大差异，报告期内，鳌投网络已按照坏账政策足额计提了坏账准备，坏账计提充分，具备合理性；其他应收款主要为履约保证金及房租押金，其他应收款坏账计提政策与同行业上市公司相比不存在重大差异，坏账计提政策合理；鳌投网络各期票据结算较少，期末应收票据余额也相对较小，应收票据期末余额合理，由于报告期内不存在因无法兑

付票据而转为应收账款的情形，且各期末应收票据均为银行承兑汇票，到期无法收回的风险较小，因此未对应收票据余额计提坏账准备；报告期内各期末前五名应收账款应收方基本都为当期前十大客户，前五名应收账款方与主要客户基本匹配；鳌投网络报告期内应收账款周转率基本与同行业可比上市公司保持一致；报告期内，应收账款和其他应收款规模增长、周转率下降具有合理性。鳌投网络的重点客户历史回款情况良好，标的公司已制定了有效的应收账款回收管理制度，报告期内未采取诉讼、仲裁等法律途径解决到期未回款项情况，对鳌投网络生产经营未产生重大影响，不会影响本次评估值。

（本页无正文，为《北京中同华资产评估有限公司关于对山东联创互联网传媒股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件反馈意见的回复》之盖章页）

北京中同华资产评估有限公司

2018年10月31日