

证券代码：603729

证券简称：龙韵股份

公告编号：临 2022-065

上海龙韵文创科技集团股份有限公司
关于上海证券交易所《关于对公司收购股权暨关联交易
的问询函》剩余问题的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

上海龙韵文创科技集团股份有限公司（以下简称“上市公司”、“公司”）于 2022 年 10 月 9 日收到上海证券交易所下发的《关于对上海龙韵文创科技集团股份有限公司收购股权暨关联交易的问询函》（上证公函【2022】2569 号）（以下简称“《问询函》”）。

公司收到《问询函》后，高度重视，积极组织相关各方按照《问询函》的要求，对所涉及的问题逐条落实和回复。公司于 2022 年 11 月 3 日回复了《问询函》中的第三、四、五问题。截至本公告披露日，问题一、二所涉事项已核查完毕，为确保公司信息披露的真实性、准确性和完整性，现对该问询函的第一、二问题回复如下：

一、公告显示，公司拟以现金 2 亿元收购徐州和恒信息技术合伙企业（以下简称徐州和恒）、湖州树形企业管理合伙企业合计持有的辰月科技 100%股权，公司实际控制人之一段佩璋持有徐州和恒 89.60%的出资份额。根据评估报告，按资产基础法评估值为 3,039.43 万元，增值率仅 76.81%，按收益法评估值为 20,158.91 万元，增值率高达 1,072.71%。该次交易作价参考收益法评估结果。

另外，本次收购评估值较前次 2021 年 1 月的评估值 19,940 万元有所增加。而根据前次评估报告和盈利预测报告，2021 年标的公司营业收入和净利润预计为 2,939.62 万元、1,054.62 万元，公司实际仅实现 2,813 万元、919.64 万元，均未达标。

请公司补充披露：（1）资产基础法和收益法两种评估结果差异较大的原因及合理性，本次交易选取收益法下评估结果作为定价依据的合理性，是否符合商业惯例，是否与同行业可比公司相一致；

公司回复：

贺州辰月科技服务有限公司（以下简称：“辰月科技”或“标的公司”）属于技术密集型、人员密集型、轻资产型企业，经营场所为租赁取得，所购置的资产，主

要为办公设备，按照《企业会计准则》规定，大部分计入了损益类科目。从辰月科技的资产情况来看，构成标的公司的核心资产主要为自行研发形成的软件著作权等可辨认无形资产以及技术管理团队、资质等级、行业影响力、营销渠道及稳定的客户群和良好的企业口碑等不可辨认无形资产。

本次资产基础法评估时标的公司的账面资产及可辨认账外资产均已纳入资产评估范围，资产基础法评估增值 76.81%，增值主要原因是软件著作权等可辨认无形资产评估增值所致，该部分资产账面值为零，评估增值 1,320.40 万元。

辰月科技经过几年的沉淀和发展，目前是国内首家通过阿里、京东、抖音、快手四大平台认证的服务商，是电商服务行业顶级的 ISV 服务商之一。辰月科技打造的全域全链路科学营销服务体系已在行业内形成竞争壁垒。辰月科技是阿里全牌照服务商（中台、TMIC、阿里妈妈等），天猫五星级服务商、京东数坊认证服务商和抖音金牌认证服务商，同时，辰月科技布局抖音和快手数据运营服务，形成了全域营销服务能力。辰月科技也多次获得各个平台的奖项，2022 年获得阿里巴巴品牌数据银行服务商银奖，TMIC 综合服务商评估榜单新锐 ISV 等奖项等；2021 年获得数字化先锋案例奖及数字化先锋合作伙伴奖，天猫“超级旗舰”优选生态合作伙伴，TMIC 综合服务商评估榜单银牌 ISV 等；2020 年获得天猫优秀生态服务商等。因此，我们认为对于该类企业采用收益法更能反映标的公司的真实价值。

本次评估收益法评估增值 1072.71%，主要原因是辰月科技目前尚处快速成长阶段的初期，企业注册资本为 300 万元，近 2 年 1 期企业净利润增长较快，且账面净资产仍然较低（评估基准日账面净资产只有 1,719.00 万元），而收益法是对企业未来收益能力的价值反映，辰月科技业务增长较快，盈利能力较强，收益法评估结果可以充分体现包括人力资源、资质等级、行业影响力、营销渠道及稳定的客户群和良好的企业口碑等不可辨认资产在内的全部经营要素对企业价值的贡献，导致收益法评估出现了较大幅度增值。

根据查询到的同行业可比上市公司的并购案例分析，其评估结论也是采用了收益法定价的方法，具体如下：

2015 年 12 月，新华都（SZ002264）发行股份及支付现金购买久爱致和（北京）科技有限公司（以下简称“久爱致和”）、久爱(天津)科技发展有限公司（以下简称“久爱天津”）、泸州聚酒致和电子商务有限公司（以下简称“泸州致和”）3 家公司（以下合称“被收购公司”）100%的股权，交易价格 76,000 万元。其中久爱致和

主要提供以效果营销为核心的电商运营服务，通过提供全方位的电商运营服务来提高其客户的互联网销售额和知名度。与辰月科技的业务部分类似。

上述 3 家被收购公司由具有证券期货评估资格的中联资产评估集团有限公司进行评估，中联评估采用资产基础法和收益法对标的资产进行评估，并以收益法评估结果作为最终评估结论，分别出具中联评报字[2015]第 577 号、中联评报字[2015]第 578 号、中联评报字[2015]第 579 号评估报告，评估结果均采用收益法评估值，其中久爱致和净资产账面值 873.52 万元，评估值 14,674.17 万元，评估增值率为 1,579.89%；久爱天津净资产账面值 1,808.22 万元，评估值 22,296.52 万元，评估增值率 1,133.06%；泸州致和净资产账面值 1,165.49 万元，评估值 39,033.98 万元，评估增值率 3,249.15%，3 家被收购公司评估值合计 76,004.68 万元。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，经交易双方协商一致，久爱致和 100% 股权、久爱天津 100% 股权和泸州致和 100% 股权的作价分别为 14,672 万元、22,295 万元和 39,033 万元，本次被收购公司的资产整体作价 76,000 万元。

根据后续披露的资料，上述被收购公司原股东承诺 2015 年、2016 年和 2017 年实现的扣非后净利润不低于 5,070 万元、6,500 万元和 8,520 万元，实际实现净利润分别为 5,248 万元、6,595 万元和 8,582 万元，业绩完成率分别为 103.5%、101.5% 和 100.7%。

综上，资产基础法是从资产重置成本的角度出发，对企业资产负债表上所有单项资产和负债，用市场价值代替历史成本；收益法是从未来收益的角度出发，以经风险折现后的未来收益的现值作为评估价值，反映的是资产的未来盈利能力。

综合考虑本次评估目的是为上市公司拟收购辰月科技 100% 股权提供价值参考依据，更注重企业未来的盈利能力即现金流量，收益法评估值更能体现企业的公允价值，因此选定以收益法评估结果作为定价依据是合理的，符合商业惯例，与同行业可比上市公司一致。

(2) 结合收益法评估主要参数及假设，包括但不限于产品价格、收入、成本、毛利率、费用预算、折现率等预测假设，说明本次评估定价的依据及合理性；

公司回复：

1) 主要评估假设

辰月科技为技术密集型和劳动密集型企业，其核心竞争力来自企业成立以来在

经营过程中自行研发取得的软件著作权等为基础的技术资产以及具备行业深度认知的管理人员和技术专业人员构成的核心团队，未来收益预测的基础为经过审计的企业财务报表以及企业提供的其他相关经营资料，因此，本次收益法评估评估机构在常规评估假设基础上重点强调了以下 2 项评估假设：①假定评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠，被评估单位和委托人提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；②假设评估基准日后被评估单位现有的关键技术及管理人员不发生重大变化。

2) 评估主要参数的选取情况

①产品价格

辰月科技主要产品或服务：电商公域运营业务、全域营销和运营、电商托管、电商媒介。

企业每年初根据行业发展和服务能力来定制符合客户需求的服务包，按服务包来核算需匹配的团队人员和需要耗费的工时，加上运营成本和合理的利润形成年度定价依据。经过内部审批后形成年度服务包定价政策。

辰月科技提供的产品或服务均为非标，不像工业企业产品具有相对稳定的价格标准及变动规律，本次评估主要在调查了解企业定价机制、定价政策及价格变动趋势的基础上，结合企业历史年度收入、成本数据及变动情况，综合分析判断企业历史年度的综合毛利率水平及其变动规律。

本次评估主要根据经营收入预算、经营成本要素历史年度水平及变动趋势，以及未来年度主营业务规模所需配置的人力资源、办公设备、经营场地等经营要素及变动情况综合分析预测企业未来年度的综合毛利率。

②收入

辰月科技创立之初，敏锐地抓住电商店铺运营的数据分析需求的缺口，从 2019 年步入正轨，收入逐年上升。2020 年、2021 年收入增速分别为 614.01% 和 139.51%。

辰月科技历史年度的主营业务收入主要分为两大类，第一类是数据服务收入，包括电商公域运营、电商托管；第二类是数据衍生服务收入，即电商媒介业务。自 2021 年开始，辰月科技布局大数据+技术的行业解决方案，孵化出全域营销和运营，全域数据可视化等贴合品牌营销和运营的技术产品和服务包，并成功与国内知名的多家大中型企业签署长期合作项目，是未来新的业务增长点。

2022 年，辰月科技因新业务的开拓及细分领域的划分，业务由原来的两类调整

为四大类，具体如下：

A. 电商公域运营业务

该业务为辰月科技的传统业务也是最重要的业务板块，系为品牌在四大电商平台的生意增长提供基于行业 know how、定制化的 ISV 运营提效和服务。即原数据服务业务。

B. 电商托管业务

电商托管主要为品牌入驻电商平台后，以合同的方式委托专业运营服务商为企业提供部分或全部的信息技术、产品或服务功能,提供以店铺建设、推广和交易为重点,相关服务为辅助的一系列服务。

C. 电商媒介业务

该业务主要系为客户制定电商媒体策略方案，包含大促节奏各阶段的媒体投放预算分布、效果预估、合同确认、内部工作安排等，根据电商媒体策略方案，细化投放人群、效果预估、投放排期等，与客户确认最终投放细化方案。

D. 全域营销和运营业务

全域营销和运营是辰月科技 2022 年拓展的新业务，主要为品牌部署一方用户数据平台（CDP），实现跨部门的媒介和会员数据回流，通过 CDP 对数据进行诊断、洞察、建模分析后，再精细化人群分层，进行全域的营销和运营。

辰月科技历史年度主营业务收入结构数据如下：

单位：万元

原类别	新类别	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
数据服务	电商公域运营业务	164.33	1,019.21	2,217.36	550.73
	电商托管			432.60	67.41
数据衍生服务	电商媒介业务		154.14	160.28	42.77
	全域营销和运营业务				24.26
	合计	164.33	1,173.35	2,810.24	685.17
	增长率		614.01%	139.51%	

目前行业处于高速发展阶段，市场远未饱和。随着品牌客户对数字化理解的逐渐深化，对于企业数字化的建设、将数字化融入到各项业务场景，有着迫切的需求，整体市场容量在扩大。据联邦快递 2021 年 12 月 7 日发布的《电子商务大趋势概览》白皮书显示，新冠肺炎疫情加速了全球电子商务市场的蓬勃发展。未来五年，全球电子商务的平均增速预计将达到 47%；亚洲市场增速高于全球水平，达到 51%，其次是欧洲市场(42%)和北美市场(35%)。特别是在中国市场，电子商务的增长更是领先

于亚洲其它地区，预计到 2025 年其销售额将增长到近 2 万亿美元。

标的公司尚处于成长期，随着经验的不断积累，业务团队及技术实力的不断增强，业务资质等级的不断提高，行业内影响力及地位的不断提升，业务市场的不断拓展，将步入稳健发展轨道。

截至 评估基准日企业在手执行订单情况如下：

单位：万元

截至评估基准日	未执行订单金额（不含税）
在手订单	2,067.65

标的公司未来五年将充分利用好平台优势，以大数据为依托，为品牌提供“全域消费者运营”服务，推动市场营销的数据转型和品效合一。同时，聚焦行业头部品牌的全域数据管理和运营需求，提供数据融合，数据运营，数据回流再应用等业务场景解决方案，在品牌数据化转型背景下，深入挖掘生意增长机会，提升“人、货、场”运营效率，助力品牌生意快速增长。

本次对标的公司收入的预测主要根据历史年度主营业务收入变动趋势以及新增项目预测情况，同时参考行业发展趋势、未来年度经营计划及预算等进行综合分析判断后预测。详见下表：

单位：万元

业务类别	2022 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
电商公域运营业务	2,173.60	3,201.94	3,895.00	4,940.00	6,076.00	6,860.00	7,203.00
全域营销和运营业务	391.60	447.97	541.50	760.00	980.00	1,078.00	1,131.90
电商托管	264.00	313.90	370.50	503.50	637.00	715.40	751.17
电商媒介业务	190.43	265.96	342.00	522.50	705.60	833.00	882.98
合计	3,019.63	4,229.78	5,149.00	6,726.00	8,398.60	9,486.40	9,969.05
增长率	-	32%	39%	31%	25%	13%	5%

③成本及毛利率预测情况

标的公司主营业务成本主要是人力资源费用和其他费用，其他费用包括折旧、房屋租金和数据服务费等。

本次评估，主要根据历史年度毛利率水平及其变动趋势，预测未来年度的综合毛利率水平，并按照数据服务、人工费用、房租、物业费、折旧、电脑费用等企业营业成本要素进行预测未来年度的主营业务成本。

企业历史年度毛利率水平及变动趋势：

年度	2019 年	2020 年	2021 年
----	--------	--------	--------

主营业务毛利率	-6.89%	45.82%	58.21%
综合毛利率	-6.89%	40.69%	58.18%

与行业可比上市公司（可比板块）毛利率对比如下：

公司名称	可比业务板块	2019年	2020年	2021年
每日互动	数据服务	71.46%	60.20%	63.69%
蓝色光标	互联网及应用	21.92%	13.63%	17.22%
海量数据	软件和信息技术服务业	29.70%	30.76%	35.26%
数据港	IDC 服务业	37.60%	41.11%	33.08%
	IDC 解决方案	30.98%	7.62%	56.69%
壹网壹创	电商服务行业	43.04%	47.83%	48.36%
标的公司	数据服务、数据衍生服务	-6.89%	45.82%	58.21%

注：（1）数据来源：上市公司年度财务报告；（2）可比公司的选取标准：a. 可比公司近两年为盈利公司；b. 可比公司必须为至少有两年上市历史；c. 可比公司只发行人民币 A 股；d. 可比公司所从事的行业或其主营业务为数据服务，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。根据上述四项原则，最终选取了每日互动、蓝色光标、海量数据、数据港、壹网壹创等 5 家上市公司作为可比公司。

从以上可比公司可比板块的毛利率水平来看，近年标的公司的毛利率处于正常水平，根据未来业务的增长预期，单位业务人员的产出未来年度会有所提升，另外由于标的公司最大的竞争优势就是资质齐全且等级较高，行业影响力和竞争优势较强，企业拥有较强的定价权。因此，标的公司未来年度的毛利率在盈利预测期间的前期仍将保持较高水平，在盈利预测期间的后期随着行业竞争的加剧可能会有所下降，但下降幅度预计不会太大。

本次评估根据未来年度行业盈利能力及其变动趋势、标的公司成本费用水平及其变动趋势进行综合分析预测标的公司主营业务成本及毛利率：

单位：万元

项目	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
人工费	1,147.75	1,935.60	2,818.91	3,660.57	4,371.94	4,625.51
其他费用	226.80	427.78	521.36	618.27	681.87	707.03
其中：折旧费	0.12	0.01	0.08	0.16	0.16	0.08
主营业务成本	1,374.54	2,363.38	3,340.27	4,278.83	5,053.81	5,332.55
综合毛利率	54.48%	54.10%	50.34%	49.05%	46.73%	46.51%

④费用预测情况

标的公司期间费用主要包括营业费用、管理费用、研发费用和财务费用。

标的公司近期经营数据如下：

单位：万元

项目	2020年	2021年
营业收入	1,370.42	2,813.04
营业成本	812.75	1,176.47
税金及附加	7.48	20.31
营业费用	7.74	34.33
管理费用	58.01	210.39
研发费用	-	359.35
财务费用	0.12	-0.09
利润总额	471.67	984.10
所得税	42.52	64.46
净利润	429.15	919.64

标的公司与可比上市公司期间费用占营业收入比率对比如下：

营业费用	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
蓝色光标	2.86%	1.86%	2.17%	2.66%
每日互动	15.06%	13.29%	15.34%	13.99%
海量数据	5.85%	6.23%	11.70%	20.29%
数据港	0.84%	0.24%	0.31%	0.19%
壹网壹创	20.90%	11.20%	7.53%	11.07%
行业平均	3.90%	2.28%	2.53%	3.19%
评估对象	0.00%	0.56%	1.22%	1.09%
管理费用	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
蓝色光标	3.17%	2.47%	2.06%	1.58%
每日互动	35.96%	40.97%	37.31%	15.41%
海量数据	12.33%	17.15%	24.31%	38.81%
数据港	11.89%	11.98%	9.79%	4.77%
壹网壹创	2.71%	3.88%	7.20%	6.83%
行业平均	4.03%	3.29%	3.11%	2.47%
评估对象	50.48%	4.23%	20.25%	22.69%
研发费用	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
蓝色光标	0.11%	0.12%	0.16%	0.22%
每日互动	24.86%	25.98%	21.39%	24.24%
海量数据	8.61%	12.02%	17.50%	28.35%
数据港	3.67%	4.40%	4.41%	4.33%
壹网壹创	0.21%	1.06%	2.15%	4.22%
行业平均	0.75%	0.64%	0.79%	1.21%
评估对象	***	***	12.77%	15.09%
财务费用	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
蓝色光标	0.50%	0.39%	0.24%	0.15%
每日互动	-7.27%	-6.86%	-4.52%	-4.70%
海量数据	-0.80%	-1.15%	-1.70%	-4.81%
数据港	8.14%	10.75%	12.95%	12.49%
壹网壹创	-0.41%	-1.68%	-2.48%	-3.93%
行业平均	0.49%	0.45%	0.44%	0.38%
评估对象	0.01%	0.01%	0.00%	0.79%

从标的公司及可比上市公司近年期间费用数据来看，标的公司期间费用占营业收入比率均在合理区间内，其中管理费用和研发费用占期间费用比重较高，下面重点说明管理费用和研发费用预测情况。

管理费用的预测分固定部分和可变部分两方面预测。固定部分主要是折旧与摊销，不随主营业务收入变化而变化；可变部分主要是人工费用等，随业务规模的增加而变化。

A. 固定费用的预测

辰月科技为轻资产型公司，经营场所为租赁取得，固定费用主要为固定资产折旧及长期待摊费用摊销，此项费用金额占比较小。

B. 可变费用的预测

可变费用的构成主要为人工费用、办公费、差旅费等。本次评估人工费的预测主要以企业近期的数据为基础，同时考虑企业人员数量及人员结构的变化，确定未来年度管理部门人均工资水平，然后乘以未来年度管理人员数量计算各年工资总额，再按照公司五险一金缴费比率，计算确定社保费用和住房公积金费用；福利费和教育经费两项费用金额均较小，本次评估按照历史年度福利费用和教育经费支出水平，综合分析预测。

办公、差旅及其他费用的预测主要是参照公司历史年度数据，以后各年根据各项管理费用与销售收入的相关性进行测算。

管理费用预测详见下表

单位：万元

项目	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
固定部分	2.09	1.81	1.74	2.19	2.44	3.83
可变部分	507.86	788.43	892.82	984.82	1,056.51	1,074.69
管理费用合计	509.95	790.24	894.56	987.01	1,058.95	1,078.52
管理费用增长率		18.76%	13.20%	10.33%	7.29%	1.85%
管理费用/主营业务收入	16.89%	15.35%	13.30%	11.75%	11.16%	10.82%

⑤折现率预测情况

折现率，又称期望投资收益率，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收益率。为此，第一步，首先在上市公司中选取可比公司，然后估算可比公司的系统性风险系数 β (LeveredBeta)；第二步，根据可比公司资本结构、可比公司 β 以及被评估单位资本结构估算被评估

单位的期望投资收益率，并以此作为折现率。

A. 可比公司的选取

由于被评估企业为盈利企业，在本次评估中，我们初步采用以下基本标准作为筛选可比公司的选择标准：

a. 可比公司近两年为盈利公司；

b. 可比公司必须为至少有两年上市历史；

c. 可比公司只发行人民币 A 股；

d. 可比公司所从事的行业或其主营业务为数据服务，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。

根据上述四项原则，我们利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了蓝色光标、每日互动、海量数据、数据港、壹网壹创等 5 家上市公司作为可比公司。

B. 加权资金成本的确定（WACC）

WACC 代表期望的总投资收益率。它是期望的股权收益率和所得税调整后的债权收益率的加权平均值。

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

a. 股权收益率的确定

为了确定股权收益率，我们利用资本定价模型（CapitalAssetPricingModelor “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：

$$Re=Rf+ \beta \times ERP+Rs$$

其中：Re 为股权收益率；Rf 为无风险收益率； β 为风险系数；ERP 为市场风险超额收益率；Rs 为公司特有风险超额收益率。

a) 确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。评估机构在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。以上述国债到期收益率的平均值 3.39%作为本次评估的无风险收益率。

b) 确定股权风险收益率 ERP

股权风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。正确地确定风险收益率一直是许多股票分析师和资产评估师的研究课题。例如：在美国，IbbotsonAssociates 的研究发现从 1926 年到 1997 年，股权投资年平均年复利收益率为 11.0%，超过长期国债收益率（无风险收益率）约 5.8%。这个超额收益率就被认为是股权投资风险超额收益率 ERP（EquityRiskPremium）。

借鉴美国相关部门估算 ERP 的思路，评估机构对中国股票市场相关数据进行了研究，按如下方式计算中国股市的股权风险收益率 ERP，经测算确定 ERP 为 6.94%。

c) 确定可比公司相对于股票市场风险系数 β （Levered β ）

目前中国国内 Wind 资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值计算公式的公司，其股票市场指数选择的是沪深 300 指数，与评估机构在估算国内股票市场 ERP 时采用的是沪深 300 指数相匹配。

本次评估评估机构是选取 Wind 资讯公司公布的 β 计算器计算可比公司的 β 值，上述 β 值是含有可比公司自身资本结构的 β 值。具体情况如下表所示：

证券简称	证券代码	原始 Beta
蓝色光标	300058.SZ	0.9606
每日互动	300766.SZ	0.9376
海量数据	603138.SH	1.0005
数据港	603881.SH	0.9341
壹网壹创	300058.SZ	0.8676
平均值		0.9401

d) 计算可比公司 Unlevered β 和估算被评估单位（Unlevered β ）

根据以下公式，评估机构可以分别计算可比公司的 Unlevered β ：

$$\text{Unlevered } \beta = \text{Levered } \beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T—适用所得税率。

证券代码	证券简称	剔除资本结构因素的 Beta (UnleveredBeta)
300058.SZ	蓝色光标	0.8934
300766.SZ	每日互动	0.9179
603138.SH	海量数据	0.9993
603881.SH	数据港	0.7463
300058.SZ	壹网壹创	0.8585
平均值		0.8831

经计算，上述五家可比公司平均的 β 系数为 0.8831，本次评估采用上述五家可

比公司的平均 β 系数作为被评估单位的 β 系数

e) 确定被评估单位的资本结构比率

考虑到被评估单位现金流充足，无需进行债务融资，故确定其目标资本结构 D/E 为 0。

f) 估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的 (Levered β)

评估机构将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估单位 Levered β ：

$$\text{Levered } \beta = \text{Unlevered } \beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T：适用所得税率（取 15%）；

具体计算过程如下：

$$\text{Levered } \beta = \text{Unlevered } \beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

$$= 0.8831 \times [1 + (1 - 15\%) \times 0]$$

$$= 0.8831$$

g) β 系数的 Blume 修正

评估机构估算 β 系数的目的是估算折现率，该折现率是用来折现未来的预期收益，因此折现率应该是未来预期的折现率，因此要求估算的 β 系数也应该是未来的预期 β 系数。

评估机构采用的 β 系数估算是采用历史数据，因此实际估算的 β 系数应该是历史的 β 系数而不是未来预期的 β 系数。为了估算未来预期的 β 系数，需要采用布鲁姆调整法 (Blume Adjustment)。

Blume 在 1975 年其在“贝塔及其回归趋势”一文中指出股票 β 的真实值要比其估计值更趋近于“1”。并提出“趋一性”的两个可能的原因：（1）公司初建时倾向于选择风险相对高的投资项目，当风险随着时间的推移逐渐释放时， β 会出现下降的趋势。（2）公司在决定新的投资时，作为风险厌恶者的管理层，可能倾向于考虑小风险的投资，这样公司的 β 系数就趋于“1”。

该调整方法被广泛运用，许多著名的国际投资咨询机构等就采用了与布鲁姆调整相类似的 β 计算公式。鉴于此，本次评估采用 Blume 对采用历史数据估算的 β 系数进行调整。

$$\text{Blume 提出的调整思路及方法如下： } \beta_a = \beta_h \times 0.65 + 0.35$$

其中： β_a 为调整后的 β 值， β_h 为历史 β 值。

经计算，采用经 Blume 调整后的 β 系数为 0.9240。

h) 估算公司特有风险收益率 R_s

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合投资收益率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资收益率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额收益率。经综合考虑后，辰月科技特有风险超额收益率按 2.50% 预测。

i) 计算现行股权收益率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，就可以计算出对被评估单位的股权期望收益率。具体如下：

$$\begin{aligned} R_e &= R_f + \beta \times ERP + R_s \\ &= 3.39\% + 0.9240 \times 6.94\% + 2.50\% \\ &= 12.30\% \end{aligned}$$

b. 债权收益率的确定

债权投资收益率实际上是被评估单位的债权投资者期望的投资收益率。不同的企业，由于企业经营状态不同、资本结构不同等，企业的偿债能力会有所不同，债权人所期望的投资收益率也应不尽相同，因此企业的债权投资收益率与企业的财务风险，即资本结构密切相关。

本次评估选用中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于 2022 年 2 月 21 日公布的贷款市场报价利率 (LPR) 计算，即 $R_d = 4.60\%$ 。

c. 被评估单位折现率的确定

股权期望收益率和债权收益率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均收益率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均收益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 为加权平均总资本收益率；E 为股权价值； R_e 为期望股本收益率；D 为付息债权价值； R_d 为债权期望收益率；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收益率为 12.30%，并以其作为被评估单位的折现率。具体计算过程如下：

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

$$=12.30\%$$

其他参数的选取情况受篇幅所限，这里不再逐项进行说明。

⑥收益法评估结果

将上述参数代入企业自由现金流量模型进行测算，收益法评估值为 20,158.91 万元。

综上，我们认为收益法评估依据较为充分，评估结果相对合理。

(3) 结合两次收益法评估的主要参数及假设差异情况，量化分析对评估结果的具体影响；

公司回复：

前次评估采用市场比较法和收益法，本次评估采用资产基础法和收益法。

辰月科技业务拓展较快，处于快速成长阶段，两次评估机构不同，评估参数的选取计算过程也不完全一致；两次评估选取的评估基准日相距较远，前次评估基准日为 2020 年 10 月 31 日，本次评估基准日为 2022 年 3 月 31 日；两次评估时点企业内外部环境、业务结构及经营状况差异也较大。因此，本次收益法评估与前次收益法评估可比性不大。下面仅就折现率差异对评估值的影响测算如下：

前次评估收益法折现率为 14.35%，本次评估折现率经过测算确定为 12.30%，具体测算过程详见前述问题答复：评估主要参数的选取情况。将前次折现率参数代入本次收益法评估模型，经测算收益法评估结果分别为 16,939.64 万元，与本次收益法评估结果差异-3,219.27 万元，差异率-15.97%，详见下表：

年份	参数	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
项目		0.38	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25	
一、营业收入		3,019.63	5,149.00	6,726.00	8,398.60	9,486.40	9,969.05	9,969.05
主营业务收入		3,019.63	5,149.00	6,726.00	8,398.60	9,486.40	9,969.05	9,969.05
其他业务收入		-	-	-	-	-	-	-
二、营业成本		1,374.54	2,363.38	3,340.27	4,278.83	5,053.81	5,332.55	5,332.55
主营业务成本		1,374.54	2,363.38	3,340.27	4,278.83	5,053.81	5,332.55	5,332.55
其他业务成本		-	-	-	-	-	-	-
营业税金及附加		21.68	38.88	50.42	63.42	71.51	74.87	74.87
营业费用		39.92	63.77	81.43	100.16	112.35	117.75	117.75
管理费用		509.95	790.24	894.56	987.01	1,058.95	1,078.52	1,078.52
财务费用		-0.08	-0.14	-0.19	-0.24	-0.27	-0.28	-0.28
资产减值损失								-
投资收益		-	-	-	-	-	-	-
三、营业利润		1,073.63	1,892.88	2,359.50	2,969.41	3,190.05	3,365.64	3,365.64

营业外收入		-	-	-	-	-	-	-
营业外支出		-	-	-	-	-	-	-
四、利润总额		1,073.63	1,892.88	2,359.50	2,969.41	3,190.05	3,365.64	3,365.64
减：所得税费用		104.80	236.48	302.13	391.10	421.48	447.73	447.73
五、净利润		968.83	1,656.39	2,057.37	2,578.31	2,768.57	2,917.91	2,917.91
加：固定资产折旧		0.12	0.16	0.01	0.08	0.16	0.16	0.08
加：无形资产长期待摊摊销		2.09	1.81	1.74	2.19	2.44	3.83	4.23
加：借款利息(税后)		-	-	-	-	-	-	-
减：资本性支出		-	-	6.28	0.50	2.08	6.28	1.79
减：营运资金增加额		-245.16	1,055.86	688.83	718.45	485.75	207.40	-
六、企业自由现金流量		1,216.19	602.50	1,364.01	1,861.63	2,283.35	2,708.22	2,920.43
折现系数	14.35%	0.9510	0.8457	0.7396	0.6467	0.5656	0.4946	3.4467
七、企业自由现金流量折现		1,156.60	509.54	1,008.82	1,203.91	1,291.46	1,339.49	10,065.84
八、企业自由现金流量折现累计		16,575.65						
减：有息负债现值		-						
加：溢余性资产		4.32						
加：非经营性资产		359.74						
减：非经营性负债		0.07						
九、公司股东权益评估值		16,939.64						

年份	参数	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
项目		0.38	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25	
一、营业收入		3,019.63	5,149.00	6,726.00	8,398.60	9,486.40	9,969.05	9,969.05
主营业务收入		3,019.63	5,149.00	6,726.00	8,398.60	9,486.40	9,969.05	9,969.05
其他业务收入		-	-	-	-	-	-	-
二、营业成本		1,374.54	2,363.38	3,340.27	4,278.83	5,053.81	5,332.55	5,332.55
主营业务成本		1,374.54	2,363.38	3,340.27	4,278.83	5,053.81	5,332.55	5,332.55
其他业务成本		-	-	-	-	-	-	-
营业税金及附加		21.68	38.88	50.42	63.42	71.51	74.87	74.87
营业费用		39.92	63.77	81.43	100.16	112.35	117.75	117.75
管理费用		509.95	790.24	894.56	987.01	1,058.95	1,078.52	1,078.52
财务费用		-0.08	-0.14	-0.19	-0.24	-0.27	-0.28	-0.28
资产减值损失								
投资收益		-	-	-	-	-	-	-
三、营业利润		1,073.63	1,892.88	2,359.50	2,969.41	3,190.05	3,365.64	3,365.64
营业外收入		-	-	-	-	-	-	-
营业外支出		-	-	-	-	-	-	-
四、利润总额		1,073.63	1,892.88	2,359.50	2,969.41	3,190.05	3,365.64	3,365.64
减：所得税费用		104.80	236.48	302.13	391.10	421.48	447.73	447.73
五、净利润		968.83	1,656.39	2,057.37	2,578.31	2,768.57	2,917.91	2,917.91
加：固定资产折旧		0.12	0.16	0.01	0.08	0.16	0.16	0.08
加：无形资产长期待摊摊销		2.09	1.81	1.74	2.19	2.44	3.83	4.23
加：借款利息(税后)		-	-	-	-	-	-	-
减：资本性支出		-	-	6.28	0.50	2.08	6.28	1.79
减：营运资金增加额		-245.16	1,055.86	688.83	718.45	485.75	207.40	-
六、企业自由现金流量		1,216.19	602.50	1,364.01	1,861.63	2,283.35	2,708.22	2,920.43
折现系数	12.30%	0.9574	0.8650	0.7703	0.6859	0.6108	0.5439	4.4220
七、企业自由现金流量折现		1,164.38	521.16	1,050.70	1,276.89	1,394.67	1,473.00	12,914.13
八、企业自由现金流量折现累计		19,794.93						
减：有息负债现值		-						
加：溢余性资产		4.32						
加：非经营性资产		359.74						
减：非经营性负债		0.07						
九、公司股东权益评估值		20,158.91						

折现率的选取及确定，目前国内评估行业并没有统一的标准，各家评估机构都

有自己的折现率计算模型和参数选取标准。现就两次评估中收益法折现率计算过程进行简要对比说明。

两次评估折现率的确定均采用 WACC 模型：

（1）无风险收益率的确定

前次评估基准日为 2020 年 10 月 31 日，评估机构中水致远资产评估有限公司（以下简称“中水致远”）选择了在交易所交易的，按年付息、且剩余年限在 5 年以上的中、长期记账式国债的到期收益率平均值（即 $R_f=3.14\%$ ）作为前次评估的无风险收益率。

本次评估的评估机构中铭国际资产评估（北京）有限责任公司（以下简称“中铭国际”）在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的交易的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。中铭国际以上述国债到期收益率的平均值（即 $R_f=3.39\%$ ）作为本次评估的无风险收益率。

无风险报酬率差异 0.25%。

（2）股权风险收益率 ERP 的确定

前次评估，中水致远确定的股权风险收益率 ERP（即市场风险溢价）模型为：市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险。其确定的 ERP 为 7.12%。

本次评估，借鉴美国相关部门估算 ERP 的思路，中铭国际对中国股票市场相关数据进行了研究，通过计算确定 ERP 为 6.94%。计算过程见前述答复。

ERP 差异为-0.18%。

（3）贝塔系数的确定

前次评估中水致远选择的可比上市公司为拓尔思、广电运通、壹网壹创 3 家，选取 2 年计算期，样本计算周期按“周”计算，标的指数为沪深 300 指数，测算出无财务杠杆的风险系数（ β_u ）为 1.1537。

由于目前无法找到主营业务与辰月科技完全相同的上市公司，本次评估中铭国际选择了营销服务和 IT 服务行业与辰月科技主营业务较为类似或相关性比较强的上市公司蓝色光标、每日互动、海量数据、数据港、壹网壹创等作为可比上市公司，选取 2-5 年计算期，样本计算周期按“周”计算，标的指数为沪深 300 指数，测算出无财务杠杆的风险系数（ β_u ）为 0.9240。

贝塔系数差异为-0.2297。

(4) 公司特有风险收益率 R_s 的确定

前次评估，中水致远确定的公司特有风险收益率为 3%。

本次评估，中铭国际确定的公司特有风险收益率为 2.5%。

公司特有风险收益率选取差异为-0.5%。

(5) 折现率的确定

前次评估根据 WACC 模型计算的折现率为 14.35%，本次评估根据 WACC 模型计算的折现率为 12.30%，差异-2.05%。

评估机构对于折现率计算过程中关于无风险收益率和 ERP 的计算都有内部统一的文件规定。

中铭国际参考了与标的公司类似行业-信息传输、软件和信息技术服务行业的上市公司并购案例，就其收益法评估所采用的折现率情况说明如下：

序号	上市公司	交易标的	评估基准日	折现率
1	电科数字600850.sh	柏飞电子100%股权	2021年6月30日	11.31%
2	国网信通600131.sh	中电普华100%股权	2018年12月31日	12.70%
3	博思软件300525.sz	广东瑞联78%股权	2018年6月30日	13.14%
4	立昂技术300603.sz	沃驰科技100%股权	2018年3月31日	12.62%
5	高鸿股份000851.sz	南通云数100%股权	2022年3月31日	12.08%
	本次评估	辰月科技100%股权	2022年3月31日	12.30%

注：可比公司数据来源于各可比公司公告。

从上述类似行业并购交易案例所采用的折现率水平来看，距本次评估基准日 1 年内 2 家并购交易案例“电科数字收购柏飞电子 100%股权”和“高鸿股份收购南通云数 100%股权”收益法评估所采用的折现率分别为 11.31%和 12.08%，本次评估确定的折现率 12.30%大于上述 2 个交易案例的折现率水平。

另外，本次评估中铭国际基于谨慎性原则，并未将前次评估预测数据作为预测基准，而是根据标的公司历史年度经营数据、未来年度经营预算和中铭国际对标的公司经营状况的尽调情况进行独立分析判断进行预测，以保证本次评估的客观性、公正性和合理性。

(4) 结合 2020 年和 2021 年主要财务指标预测值和实际值的差异情况，说明主要原因，以及本次评估是否充分考虑上述差异情况，是否已将相关假设和重要参数予以修正，此次评估过程是否审慎合理。请评估机构发表明确意见。

公司回复：

2020 年预测数据与标的公司实际经营数据对比：（单位：万元）

项目	2020 年 1-10 月	2020 年 11-12 月预测	2020 年度（含预测）	2020 年度（实际）	差异
一、营业收入	1,028.19	217.10	1,245.29	1,370.42	125.13
营业成本	454.25	39.79	494.04	812.75	318.71
税金及附加	2.58	1.63	4.21	7.48	3.27
销售费用				7.74	7.74
管理费用	110.51	17.08	127.59	58.01	-69.58
研发费用		8.68	8.68	-	
财务费用	0.13	-	0.13	0.12	-0.01
资产减值损失	-9.66	-	-9.66	-16.21	-6.55
其他收益	3.10	-	3.10	3.56	0.46
三、营业利润	454.16	149.92	604.08	471.67	-132.41
四、利润总额	454.16	149.92	604.08	471.67	-132.41
减：所得税费用	40.92	12.92	53.84	42.52	-11.32
五、净利润	413.24	137.00	550.24	429.15	-121.09

前次评估基准日为 2020 年 10 月 31 日，故财务指标预测自 2020 年 11 月开始预测，2020 年度预测了 2 个月，即 2020 年 11-12 月，2020 年 1-10 月采用的是经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称：“中审亚太”）审计后的历史数据。由于本次收购审计的报告期为 2020 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 31 日，本次审计机构北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“北京兴华”）追溯调整了 2020 年度的财务数据，故前次评估预测数据和本次经审计后的实际数据不具有可比性。本次评估进行比较采用的财务数据为经北京兴华审计的数据。

2021 年预测数据与标的公司实际经营指标对比：（万元）

项目	2021 年度预测	2021 年度实际	差异
一、营业收入	2,939.62	2,813.04	-126.58
二、营业支出	1789.22		
营业成本	1,458.71	1,176.47	-282.24
税金及附加	22.05	20.31	-1.74
销售费用	-	34.33	34.33
管理费用	190.88	210.39	19.51
研发费用	117.58	359.35	241.77
财务费用		-0.09	-0.09
资产减值损失		-31.29	-31.29
其他收益		3.41	3.41
三、营业利润	1,150.40	984.40	-166.00
加：营业外收入			
减：营业外支出		0.30	0.30
四、利润总额	1,150.40	984.10	-166.30
所得税率	0.09		-0.09
减：所得税费用	95.79	64.46	-31.33
五、净利润	1,054.61	919.64	-134.97

2021 年度预测值和实际值的差异主要为营业收入实现与预测相差 126.58 万元。

营业收入与预测的差异主要来自辰月科技的数据衍生服务，2021年直播行业达人业务的迅猛增长，品牌客户暂时缩减了部分数据衍生服务需求，故该类业务2021年度未达预期。

2022年3月30日，备受关注的网络“直播新规”《关于进一步规范网络直播营利行为促进行业健康发展的意见》正式印发，其主要内容包括但不限于“对存在违反违规营利行为的网络直播发布者以及存在违法违规行或者纵容、帮助网络直播发布者开展违法违规营利行为的网络直播平台，依法予以处罚”、“网络直播平台网络平台服务机构应依法履行个人所得税代扣代缴义务”等等。

“直播新规”发布实施后，直播行业的野蛮发展状况得以规范和遏制，只有那些有价值、有专业度的优秀主播能保持业务高速增长。品牌客户也日趋理性，该因素所导致缩减的数据衍生服务需求逐步回升，影响已不再明显，辰月科技数据衍生服务业务预计继续保持着一定的增长率，本次评估中铭国际充分考虑了上述因素的影响以及业务未来发展趋势。

本次评估中铭国际已充分考虑上次评估预测数据与实际经营数据的差异，对存在的主要差异，比如营业收入、营业费用、管理费用、综合毛利率等，中铭国际在未来年度收益预测过程中给予了充分关注，预测时主要根据标的公司实际经营情况及未来发展趋势进行独立分析判断。本次评估预测过程详见前述问题答复“评估主要参数的选取情况”的相关内容。

本次评估预测数据（单位：万元）：

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026	2027年	永续
营业收入	3,704.80	5,149.00	6,726.00	8,398.60	9,486.40	9,969.05	9,969.05
营业成本	1,778.09	2,363.38	3,340.27	4,278.83	5,053.81	5,332.55	5,332.55
税金及附加	26.62	38.88	50.42	63.42	71.51	74.87	74.87
营业费用	47.41	63.77	81.43	100.16	112.35	117.75	117.75
管理费用	270.81	790.24	894.56	987.01	1,058.95	1,078.52	1,078.52
研发费用	394.60	426.14	465.79	489.24	514.06	514.06	514.06
财务费用	5.35	-0.14	-0.19	-0.24	-0.27	-0.28	-0.28
利润总额	1,169.72	1,892.88	2,359.50	2,969.41	3,190.05	3,365.64	3,365.64
所得税	106.48	236.48	302.13	391.10	421.48	447.73	447.73
净利润	1,063.24	1,656.39	2,057.37	2,578.31	2,768.57	2,917.91	2,917.91

本次评估预测数据与2021年评估预测数据的差异（单位：万元）：

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026	2027	永续
营业收入	-1,696.33	-2,593.00	-1,347.73	252.88	1,340.68	1,823.33	1,823.33
营业成本	-767.52	-1,364.28	-503.01	362.71	1,137.69	1,416.43	1,416.43
税金及附加	-13.89	-19.19	-10.13	2.33	10.42	13.78	13.78
营业费用	47.41	63.77	81.43	100.16	112.35	117.75	117.75
管理费用	43.63	528.29	622.69	708.33	780.27	799.84	799.84
研发费用	178.54	116.46	142.84	163.41	188.23	188.23	188.23

财务费用	5.35	-0.14	-0.19	-0.24	-0.27	-0.28	-0.28
利润总额	-1,202.06	-1,491.76	-1,215.58	-594.59	-373.95	-198.36	-198.36
所得税	-233.67	-248.83	-210.78	-119.95	-89.57	-63.32	-63.32
净利润	-968.39	-1,242.94	-1,004.80	-474.64	-284.38	-135.04	-135.04

综上所述，此次评估过程是审慎合理的。

二、公告显示，本次收购按收益法对辰月科技 100%股权评估值为 20,158.91 万元，交易对方承诺辰月科技 2022 年-2024 年净利润分别不低于 1,070 万元、1,660 万元、2,070 万元。前次交易按收益法对辰月科技 100%股权评估值为 19,940 万元，交易对方承诺辰月科技 2021 年-2023 年扣非后净利润分别不低于 1,100 万元、2,050 万元、2,900 万元。

请公司补充披露：

(1) 前后两次收购业绩承诺分别采用净利润指标和扣非后净利润指标的主要考虑和合理性；

公司回复：

标的公司历史年度非经营性利润主要系营业外收入（包含：政府奖励返还款和进项税加计抵扣产生的收益）以及少量的营业外支出，2019 年、2020 年、2021 年以及 2022 年 1-3 月营业外收入分别为 0.00 万元、2.16 万元、1.21 万元、0.57 万元；营业外支出分别为 0.00 万元、0.00 万元、0.30 万元、0.05 万元，产生的非经营性利润分别为 0.00 万元、1.97 万元、0.83 万元、0.44 万元，金额很小，基本可以忽略不计，而且预测标的公司未来年度可能获得的非经营性净利润金额也不会太大。因此本次收购业绩承诺采用了净利润口径。

(2) 结合本次评估值较前次有所增加，而三年业绩承诺均下降的情况，说明具体原因和主要考虑，是否具有合理性，是否有利于保护上市公司和全体股东利益。请独立董事发表明确意见。

公司回复：

(一) 在一定的估值方法下，标的资产估值水平由资产的内在价值决定的，评估结果反映某一时点（评估基准日）企业的公允价值。不同的评估基准日，企业内外部环境均存在一定的差异，评估所采用的评估假设、主要评估参数包括但不限于收入、成本、费用、折旧摊销、资本支出、营运资金、税率、利率、折现率等均会存在一定的差异。前后两次收购评估相距时间较长，虽然估值差异不大，（前次评估

结果差异率 1.10%)，标的公司内外部环境差异较大，前后两次评估所采用的评估假设和主要评估参数不同。

本次业绩承诺指标的设定是参照辰月科技 2022 年制定的“未来年度经营计划”设定。因考虑到虽然电商平台和服务的规模不断扩大，但未来主流电商平台格局可能存在的变化和由此导致的客户预算分配变化，比如：今年，抖音直播崛起分流了天猫和京东的流量，同时也可能导致客户摊薄了各平台间的预算；由于平台和行业的快速发展，迫使辰月科技需要加强内部中台的人力、技术研发投入（详见“本次评估预测数据与 2021 年评估预测数据的差异表”）。因此，相比前次收益法评估的盈利预测表，本次 2022 年制定的“未来年度经营计划”更为谨慎。基于上述经营计划的调整，同步调整了业绩承诺，符合辰月科技目前的发展环境和趋势。如下表所示：

单位：万元

前次评估及业绩承诺情况					
	2021 年		2022 年	2023 年	业绩承诺覆盖率
预测利润	1,054.61		2,031.63	2,899.33	
业绩承诺	1100		2050	2900	30.34%
本次评估及业绩承诺情况					
	2022 年 1-3 月	2022 年 4-12 月	2023 年	2024 年	业绩承诺覆盖率
预测利润	94.41（审定）	968.83（预测）	1,656.39	2,057.37	
业绩承诺	1,070		1,660	2,070	24.00%

1. 关于业绩承诺及利润承诺补偿的调整

2022 年 12 月 15 日，公司第五届董事会第二十八次会议审议通过《关于签署股权收购协议之补充协议暨关联交易的议案》，会议同意公司对本次收购事项原业绩承诺方案进行调整，具体内容如下：

本次业绩承诺遵循独立、客观、公平、合理、可实现的原则，经并购双方反复沟通协商一致确定的。承诺方基于对行业发展前景的看好及对公司未来发展的信心，自愿将业绩承诺期延长至 2026 年，2022 年 12 月 15 日，并购双方签署了《股权收购协议之补充协议》，对业绩承诺及承诺款项的支付方式、付款期限进行了相应调整，具体调整如下：

单位：万元

承诺期间	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	累计承诺	业绩承诺覆盖率
原业绩承诺	1,070	1,660	2,070	-	-	4,800	24.00%
调整后业绩承诺	-	1,660	2,070	2,580	2,770	9,080	45.40%

本次调整后的业绩承诺期由3年延长至4年，累计业绩承诺由4,800万元调增至9,080万元；业绩承诺覆盖率由24.00%调整为45.40%。显著高于市场平均水平。

经双方协商同步调整了利润承诺补偿及回购条款，具体如下：

(1) 在盈利预测期间及延长承诺期间（2023年-2025年）内，若某一年度辰月科技截至当期期末累积实现净利润低于当期期末累积承诺净利润但不低于当期期末累积承诺净利润的90%，则当年补偿义务人无需向上市公司补偿。

(2) 在盈利预测期间及延长承诺期间（2023年-2025年）内，若某一年度辰月科技截至当期期末累积实现净利润低于当期期末累积承诺净利润的90%，承诺方将对上市公司进行现金补偿，应当补偿的金额按照如下方式计算：

2023年应补偿金额=(标的公司截至2023年末承诺的净利润-标的公司截至2023年末实现的净利润)÷标的公司累计承诺净利润总和×承诺方已收到的交易对价款

2024年应补偿金额=(标的公司截至2024年期末累积承诺的净利润-标的公司截至2024年末的累积实现的净利润)÷标的公司累计承诺净利润总和×承诺方累计已收到的交易对价款-累计已补偿金额

2025年应补偿金额=(标的公司截至2025年期末累积承诺的净利润-标的公司截至2025年末的累积实现的净利润)÷标的公司累计承诺净利润总和×承诺方累计已收到的交易对价款-累计已补偿金额

(3) 若标的公司截至2026年期末累积实现的净利润低于累计承诺净利润，承诺方将对上市公司进行现金补偿，且实际实现的净利润累计金额不低于累计承诺金额的50%的，应当补偿的金额按照如下方式计算：

应补偿金额=(标的公司截至2026年期末累积承诺的净利润-标的公司截至2026年期末累积实现的净利润)÷标的公司累计承诺净利润总和×本次交易之交易价格(即20,000万元)-累计已补偿金额

(4) 如果标的公司业绩承诺期累计实现的净利润未达到约定的累计承诺金额，

且实际实现的净利润累计金额低于累计承诺金额的 50%的，则上市公司有权不要求承诺方支付业绩补偿款，而直接回购公司所持的标的公司全部股权

2. 关于付款方式、付款期限的调整

根据交易各方签订的原《股权收购协议》约定：本次交易的交易对价总额为 20,000 万元，由上市公司以支付现金的方式向交易对手方支付。本协议签订后 10 个工作日内，支付 30%；在标的公司已就本次交易办理完毕工商变更登记手续之日起 10 个工作日内，支付 40%；标的股权变更完成后 6 个月内支付尾款。

为了更好的保护上市公司和全体股东的利益，经协商，就交易款项的支付延长至交易完成后的三年，具体调整如下：

(1) 协议签订后 10 个工作日内，支付交易对价的 20%，即 4,000 万元；

(2) 股东大会审议通过相关议案后 10 个工作日内，支付交易对价的 20%，即 4,000 万元；

(3) 标的公司已就本次交易办理完毕工商变更登记手续之日起 10 个工作日内，支付交易对价的 20%，即 4,000 万元；

(4) 自标的公司第一年承诺净利润的完成率达到 90%或虽未达到 90%，但承诺方已完成业绩补偿之日起，支付交易对价 15%，即 3,000 万元；

(5) 自标的公司第二年累计承诺净利润的完成率达到 90%或虽未达到 90%，但承诺方已完成业绩补偿之日起，支付交易对价 15%，即 3,000 万元；

(6) 自标的公司第三年累计承诺净利润的完成率达到 90%或虽未达到 90%，但承诺方已完成业绩补偿之日起，支付交易对价 10%，即 2,000 万元；

(二) 本次收购上市公司看重的不仅是辰月科技本身优秀的业务、技术、团队和良好的盈利能力，更重要的是企业数字化转型已经是未来的必然趋势。而辰月科技能够在企业营销，运营等数字化建设方面提供专业的技术+服务解决方案，可以加快上市公司自身的数字化转型，将使上市公司有能力整合出新的服务产品和解决方案，从而为客户提供可持续地、有高附加值的服务。从而在未来业绩上有清晰的收入保证和前景。

基于整体中国营销市场的变化和上市公司业务自身特点，收购辰月科技对上市公司数字化转型和品牌营销业务深度、广度拓展都具有深远的意义，将带动上市公司营收和利润长期可持续发展，为上市公司及股东创造更大的利益和价值。具体来说：

中国社会经济在过去 30 年飞速增长，2021 年人均 GDP 超过 8 万人民币，对比 20 年前增长 10 倍。背后消费品行业是巨大的推动力，而线上消费引领整个消费品增长，中国消费品线上销售占比不断攀升，2015 年社会零售线上消费渗透率仅 10%，2021 年社会零售线上消费渗透率已经超过 25%，中国互联网用户超过 11 亿。互联网人群运营和消费品线上营销费用随之增长，2022 年二季度中国互联网广告规模高达 1,474.4 亿元。于此同时品牌方在市场营销的投放上，越来越多的将费用从传统广告和媒介转移到数字化营销和媒体，并且更加希望能够投放到直接转化的效果类广告。电商平台内广告营销费用增大，阿里已经成为中国最大的效果广告主平台，2022 年二季度，互联网广告中效果广告占比 87.9%，品牌广告投放占比 12.1%。近两年抖音等兴趣电商的发展更是迅猛，预估 2021 年度抖音电商 GMV 高达 7,000-8,800 亿，抖音在所有媒体平台中增长最快，2021 年广告收入高达 1,500 亿，增幅高达 70% 以上。行业内越来越多的广告传媒公司借助科技、数据为转型的抓手，顺应行业趋势的发展。上市公司如果不想被市场淘汰，要在快速增长的数字化广告、效果广告和电商运营中实现业务增长，则需要强大的数字化能力作为基础后盾。

辰月科技经过几年发展，已经获得天猫五星级服务商，抖音云图金牌服务商等资质，具有国内一流的数字化运营能力。公司收购辰月科技，不仅是单纯的业务补充，更是可以把辰月科技优秀的数字化能力跟上市公司的品牌营销能力结合在一起，通过数字化人群运营和数字化媒体投放，帮助品牌实现营销侧品效合一。

收购后，上市公司将形成以数字化和数据运营为中心的四大板块：品牌数字化全案营销，数字化社交媒体运营，全域数字化媒策略和电商运营。四大板块的形成，能够实现 1) 优质品牌客户开拓：头部品牌都需要数字化和全链路营销方案，目前龙韵只具备营销前链路的能力，将来通过辰月科技的赋能，能够进行后链路销售转化追踪，实现跨平台全链路的服务，进而有利于开拓跟头部客户的长期战略合作。2) 深挖现有客户业务潜能：上市公司与众多国际、国内品牌客户保持着互信且稳定的合作，现有客户单纯的媒体投放和执行业务虽然体量大，但是毛利水平极低，客户粘性较低。通过辰月科技全域数据能力能够将客户业务从执行投放拓展到品牌人群策略，营销媒体策略等上游业务，稳固现有客户，增加客户粘性，大幅提升业务毛利率。同时，辰月科技积累的 100 多家优质品牌客户也可导入上市公司业务，实现上市公司与辰月科技客户、业务的联动，实现品牌交叉推广。

综上，收购辰月科技将有利于加速上市公司数字化建设和业务转型升级，增强

公司盈利能力，为广大投资者创造更多价值。

独立董事意见：

根据《上海证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所上市公司自律监管指引第4号——上市公司及其相关方承诺》和《公司章程》等相关法律法规、规章制度的有关规定，作为公司的独立董事，基于独立判断立场，就上述问题发表如下意见：

1. 公司本次交易有助于上市公司借助大数据技术促进营销业务，拓展产业链资源，挖掘新的利润增长点；有助于深化上市公司和辰月科技的业务协同效应，提高上市公司的竞争力和盈利水平，推进公司业务的全面快速发展。

2. 经调整后的业绩承诺、利润承诺补偿及本次交易的付款方式、付款期限更有利于保护上市公司和全体股东利益。

公司目前的指定信息披露媒体为《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》、《证券时报》及上海证券交易所网站（www.sse.com.cn），有关公司信息均以公司在上述指定媒体披露信息为准，敬请广大投资者关注后续公告并注意投资风险。

特此公告。

上海龙韵文创科技集团股份有限公司董事会

二〇二二年十二月十五日