

**中通诚资产评估有限公司关于上海证券交易所  
《关于对天创时尚鞋业股份有限公司发行股份及支付现金购买资  
产并募集配套资金草案信息披露的问询函》的回复**

上海证券交易所：

广州天创时尚鞋业股份有限公司于 2017 年 7 月 7 日收到了上海证券交易所下发的《关于对天创时尚鞋业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草案信息披露的问询函》(上证公函【2017】第 0815 号，以下简称“问询函”)，中通诚资产评估有限公司作为本次重组的评估机构，现根据《问询函》的要求，就相关问题进行核查并回复如下：

8、草案显示，小子科技设立于 2014 年 10 月，成立以来历次增资及评估估值差异较大。其中，2015 年 8 月增资 13.5%时估值为 2 亿元，2016 年 7 月前次重组时 100% 股权评估值为 7.02 亿元，本次交易 100% 股权评估作价为 8.78 亿元。请公司：(1)结合标的资产细分行业情况、竞争态势、核心竞争力、评估参数合理性等补充披露标的资产设立以来估值大幅增加的原因；(2)在本次评估 2017、2018 年的收入预测低于前次评估的情况下，本次评估增长期预测收入的增长率显著高于前次评估可比期间增长率的原因和合理性；(3)增长期中 2017-2020 年净利润大幅增长的合理性，2021 年预测净利润增长率为负而永续期增长率为 5.5%的合理性；(4)本次评估是否符合《会计监管风险提示第 7 号——轻资产类公司收益法评估》的规定，请财务顾问和评估机构发表意见。

回复：

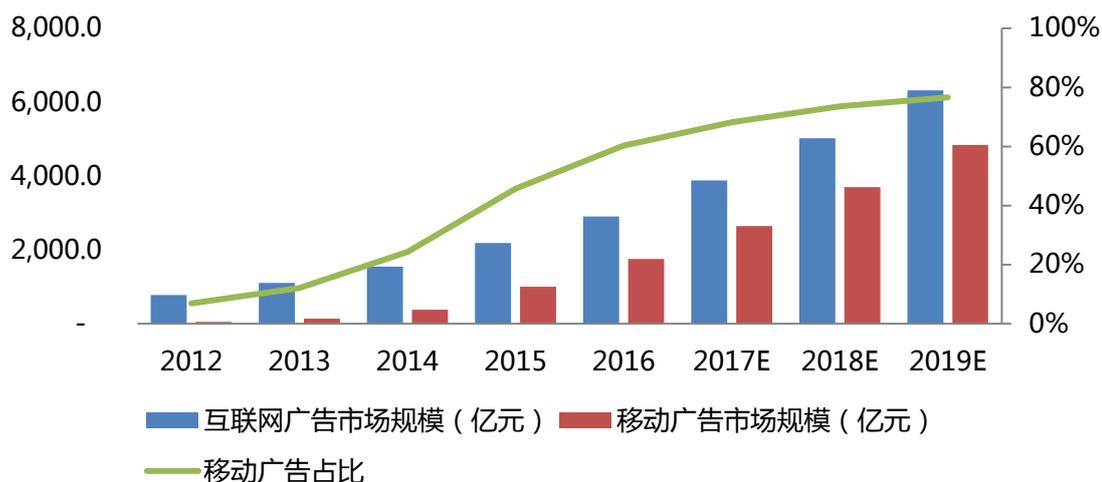
(一)结合标的资产细分行业情况、竞争态势、核心竞争力、评估参数合理性等补充披露标的资产设立以来估值大幅增加的原因

1、细分行业情况

得益于移动互联网技术不断发展、移动互联网基础设施快速普及、网络带宽不断提升以及智能手机等互联网移动终端的不断普及，我国移动互联网行业在近几年出现了爆

发式增长。随着移动互联网的不断发展，消费者的上网行为也从传统 PC 端互联网向移动端互联网进行迁移，进而推动了移动互联网营销行业的持续快速增长。移动互联网营销在整体广告市场中所占市场份额不断提升，已逐渐成为广告投放的主流渠道。

随着我国移动互联网的不断发展，我国网络营销市场中移动互联网营销所占份额不断增加，且增速超过网络营销市场增速。根据统计数据，2016 年我国移动广告市场规模已达 1,750.2 亿元，占当年网络广告市场规模比重已达到 60.3%。



数据来源：艾瑞咨询《2017 年中国网络广告市场年度监测报告》

同时，2012 年以来移动广告市场的平均年化增长率达 139.49%，预计未来数年增长率先也均在 30% 以上。高速发展的市场为小子科技等移动互联网营销行业企业的发展提供了广阔的市场空间。

## 2、行业竞争情况

随着近年来移动互联网的高速普及，我国移动互联网营销行业也得到了快速发展。目前我国移动互联网营销行业中从业企业众多，市场竞争充分，行业集中度较低，不存在明显的龙头企业，单一企业所占市场份额较小。

小子科技自成立以来，形成了以技术为主导的企业发展方向，专注于移动互联网营销业务，目前已自主研发了柚子移动 SSP、柚子移动 DSP、柚子 DMP 等平台以及多项移动互联网营销专业技术；同时，还与包括百度、腾讯、奇虎 360 等多家主流互联网公司建立了业务合作关系，并建立了覆盖头部、长尾等多种媒体的媒体池。随着小子科技的不断发展，小子科技行业地位也正在逐步提升。

## 3、小子科技核心竞争力

### (1) 业务差异化优势

由于移动互联网营销行业中从业企业众多，市场竞争充分，行业集中度较低，且由于行业营销种类多样，行业内企业从事领域也有所差异。小子科技结合行业发展情况与公司优势，找寻符合自身发展的行业定位，目前已形成以移动应用分发与推广及程序化推广为主的两大块业务模式，并基于自身多年的业务积累，建立了基于海量业务数据与成熟投放经验的差异化优势。

#### (2)业务发展规划优势

近年来，移动互联网营销行业发展迅猛，新的业务模式与营销技术层出不穷。为此，小子科技深入研究行业发展趋势与行业技术动向，在业务模式、投放技术以及广告主与媒体渠道服务等方面均制定了切实可行的业务发展规划并加以严格执行，在报告期内业绩增长情况良好。

未来，小子科技将紧跟移动互联网营销市场的发展趋势，制定切实可行的业务发展规划并加以实行，以进一步巩固自身市场地位。

#### (3)客户资源优势

优质且稳定的客户资源是移动互联网营销公司发展的重要保障。小子科技进入移动互联网营销行业较早，通过稳定的投放效果与优质的运营服务能力，在行业内拥有良好的行业口碑，积累了包括百度、腾讯、竞技世界等在内的大量优质客户资源。长期稳定的合作关系为小子科技在行业内树立了良好的企业形象，在存量客户为小子科技带来持续稳定的业务之外，也降低了小子科技的新客户拓展成本，从而在市场竞争中形成优势。

#### (4)渠道资源优势

媒体渠道作为移动互联网营销的投放承载平台，对行业企业的发展具有至关重要的影响。经过数年的合作，小子科技也与包括优质头部媒体与海量长尾媒体在内的大量媒体渠道建立了良好的合作关系，形成了多层次全覆盖的媒体资源储备。小子科技可根据广告主的移动互联网营销需求，定制化、针对性地选择媒体渠道进行营销投放，以提升投放精准度，保障投放效果。

#### (5)技术优势

小子科技以技术为公司发展导向，目前已经独立研发了柚子移动 SSP、柚子移动 DSP，分别为媒体渠道提供了成熟稳定的流量变现渠道以及为广告主提供了高效精准的广告投放渠道。

柚子移动 SSP 为开发者和站长提供了专业易用和高效的媒体投放服务，资源接入

简单流畅，支持便捷的跨平台广告管理；同时，还为媒体提供了多种计费方式、多种物料类型，支持多种售卖方式，为媒体收益提供了保障；同时，柚子移动 SSP 接入了包括百度、广点通在内的多种 DSP 资源，通过精细的广告库存管理，保障了广告填充率。

柚子移动 DSP 集成了一系列程序化精准投放技术，能够为广告主在投放设备、投放地域、投放时段、投放方式等多个维度定制广告投放策略，同时对接了包括柚子移动 SSP 在内的优质媒体资源，为广告主提供了丰富的投放渠道。

同时，小子科技基于自身业务数据积累与技术优势，打造了柚子 DMP 平台，通过数据分析、人群画像等业务功能，为广告主提供了更加精准的移动互联网广告投放，提升了移动互联网营销的效率与质量。

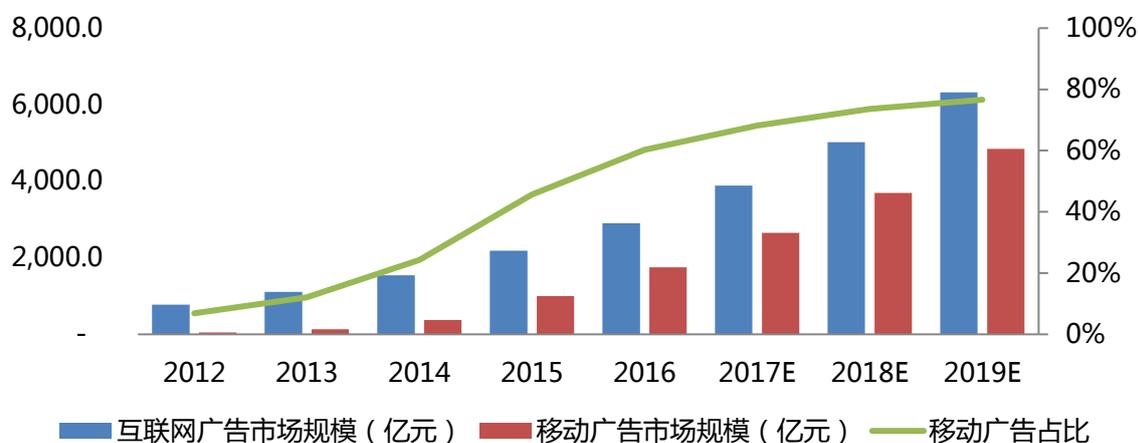
#### (6)管理团队优势

小子科技的核心管理团队多来自于百度、奇虎 360 等知名互联网企业，具有多年移动互联网营销经验，充分了解广告主的营销目标以及媒体渠道的流量变现诉求，在客户开拓、营销方案设计、媒体渠道选择与营销投放管理等方面拥有丰富的经验，可以为广告主提供高效精准的营销方案并予以实施。管理团队对行业发展趋势的深入洞察以及丰富的行业经验，有利于小子科技在移动互联网营销领域快速发展。

### 4、评估参数合理性

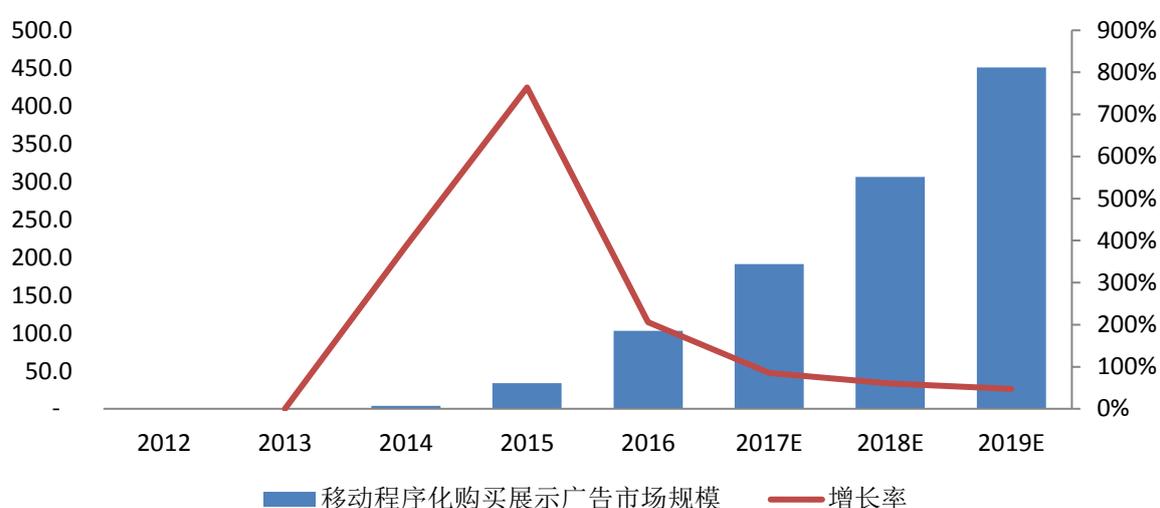
#### (1)收入预测合理性

小子科技在预测期内收入保持持续增长，主要得益于未来移动互联网营销市场的高速增长。根据艾瑞咨询《2017 年中国网络广告市场年度监测报告》预测，2016 年移动广告市场规模已达 1,750 亿元且未来将保持 30% 以上的增速高速增长。根据预测，2019 年我国移动广告市场将达到 4,842 亿元，未来前景广阔。



小子科技于 2014 年 10 月成立，2015 年与 2016 年的收入规模仅占移动互联网广告市场份额的 0.0062%和 0.1010%，目前占整体移动互联网广告市场的份额较低，但增长迅速，未来还有较大的上升空间。

同时，程序化推广作为小子科技主营业务之一，也是移动互联网营销行业未来发展的主要方向。根据艾瑞咨询《中国程序化购买市场趋势展望》统计显示，2016 年我国程序化购买市场规模为 205.3 亿元，未来数年将保持 35%以上的高速增长，增速高于互联网广告以及移动广告市场的增速。同时，移动端程序化购买投放占比也在显著增长，2016 年首次超过了 PC 端程序化购买投放占比。



小子科技在 2015 年开始涉足程序化推广以来，自主研发了柚子移动 SSP、DSP、DMP 等平台，2016 年相关收入已经达 9,237.27 万元，较 2015 年增加 852.36%。程序化推广作为小子科技未来发展重点，相关市场前景良好，增长潜力巨大。

报告期和预测期内，小子科技收入增长率与艾瑞咨询预测的移动互联网营销市场规模与程序化推广市场增长率对比情况如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年~∞
小子科技收入增长率	183.89%	32.75%	27.00%	25.50%	15.74%	7.59%	4.10%	0.00%
移动互联网广告市场规模增长率	75.41%	51.34%	39.63%	30.93%	-	-	-	-
其中：程序化推广业务								
小子科技程序化推广业务收入增长率	852.36%	40.65%	30.66%	30.00%	16.00%	8.00%	5.00%	0.00%
程序化推广市场规模增长率	205.93%	85.35%	60.28%	47.24%	-	-	-	-

注：小子科技 2017 年收入增长率系根据 2017 年 1-3 月实际经营数据与 2017 年 4-12 月预测数据加总计算。艾

瑞咨询的预测期截至 2019 年。

小子科技历史年度的收入增长比率大幅高于行业增长水平，预测期出于谨慎，下调了增长预期。从上表可以看出，小子科技预测年度的收入增长率的变化趋势与移动互联网广告行业的市场规模增长趋势基本一致，但低于预计的行业增长率水平。

综上所述，小子科技未来年度的收入预测是谨慎合理的。

### (2) 毛利率预测合理性

报告期内，小子科技综合毛利率分别为 31.76%、43.37% 和 38.84%，其中分部毛利率情况如下表所示：

项目	计费模式	2017 年 1-3 月	2016 年度	2015 年度
移动应用分发与推广	CPA	24.41%	32.09%	19.62%
	CPD	33.13%	42.72%	64.79%
	CPT	11.27%	21.05%	30.71%
程序化推广		52.19%	55.46%	60.19%
其他		100.00%	100.00%	-
合计		<b>38.84%</b>	<b>43.37%</b>	<b>31.76%</b>

2017 年 1-3 月，小子科技业务毛利率较 2016 年度有所下降。随着客户数量以及投放规模的不断上升，新技术的不断研发，自有平台技术升级，将进一步提升小子科技议价能力，从而降低整体媒体采购的综合成本，有效控制毛利率水平。

考虑到未来年度移动互联网营销行业的竞争会有所加剧，预测未来年度毛利率在 2017 年 1-3 月较低水平的基础上逐年下降。小子科技预测期毛利率水平情况详见下表：

项目	计费模式	2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年~∞
移动应用分发与推广	CPA	24.41%	24.21%	24.01%	23.81%	23.61%	23.41%	23.41%
	CPD	33.00%	32.80%	32.60%	32.40%	32.20%	32.00%	32.00%
	CPT	11.27%	11.07%	10.87%	10.67%	10.47%	10.27%	10.27%
程序化推广		51.69%	50.69%	49.69%	48.89%	48.29%	47.79%	47.79%
合计		<b>39.06%</b>	<b>38.85%</b>	<b>38.85%</b>	<b>38.42%</b>	<b>38.06%</b>	<b>37.83%</b>	<b>37.83%</b>

综上所述，小子科技未来年度的毛利率水平是谨慎合理的。

### (3) 期间费用预测合理性

期间费用中管理费用及销售费用的人工费用参考历史年度的人员工资水平，结合公司的人事发展策略，通过预测未来年度的人员人数和人均月工资确定；折旧和摊销遵循了企业执行的一贯会计政策，按照预测年度的资产规模，采用直线法计提。永续年度按年金确定资本性支出，同时确定当年的折旧费用；公司运营过程中产生的与营业收入存

在较大相关性的费用，结合未来营业收入的增长情况进行考虑；对于其他费用，根据各项费用在历史年度中的支付水平，以企业发展规模和收入增长情况为基础，参考企业历史年度的费用发生额确定合理的增长比率预测未来年度中的相应费用。

财务费用中的手续费以预测年度的营业收入为基础，参考历史年度的手续费支付水平预测未来年度的手续费。

#### (4)折现率预测合理性

##### ①折现率各主要参数计算情况

与企业自由现金流量的收益额口径相对应，采用加权平均投资成本(WACC)作为折现率。

##### A、无风险报酬率( $R_f$ )的确定

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。评估师参考了评估基准日最近 10 年期国债到期收益率为基础，以其复利平均值确定  $R_f$ ，通过计算，无风险报酬率，即  $R_f=3.29\%$ 。

##### B、市场风险溢价

市场风险溢价(EquityRiskPremiums, ERP)反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。中国股票市场作为新兴市场，其发展历史较短，市场波动幅度较大，投资理念尚有待逐步发展成熟，市场数据往往难以客观反映市场风险溢价，因此，评估时采用业界常用的风险溢价调整方法，对成熟市场的风险溢价进行适当调整来确定我国市场风险溢价。

基本公式为：

$$\begin{aligned} \text{ERP} &= \text{成熟股票市场的股票风险溢价} + \text{国家风险溢价} \\ &= \text{成熟股票市场的股票风险溢价} + \text{国家违约风险利差} \times (\sigma \text{ 股票} / \sigma \text{ 国债}) \end{aligned}$$

成熟股票市场的股票风险溢价根据 1928-2016 年美国股票与长期国债的平均收益差确定。

国家违约风险利差根据信用评级机构穆迪投资者服务公司(Moody's Investors Service)对我国国债评级及对风险补偿的相关研究测算。

$\sigma$  股票/ $\sigma$  国债根据新兴市场国家的股票与国债收益率标准差的平均值确定。

根据上述研究测算，我国市场风险溢价确定为 7.10%。

##### C、贝塔(Beta)系数

通过查询国内 A 股市场，我们在分析了各家上市公司与本次评估对象经营业务差异的基础上，选取了 4 家与被评估对象业务范围较为相似的上市公司作为可比公司，通过同花顺 iFinD 查询出各上市公司已调整的剔除财务杠杆的  $\beta$  系数，即  $\beta_U$ ；然后以各可比公司  $\beta_U$  的平均值作为被评估单位的  $\beta_U$ ，进而根据被评估企业自身资本结构(D/E)计算出被评估单位的  $\beta_L$ ，即  $\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - T)D/E]$ ，具体情况如下：

可比公司  $\beta_U$

序号	证券代码	证券名称	原始 Beta	剔除杠杆 Beta
1	002712.SZ	思美传媒	0.8445	0.8958
2	300058.SZ	蓝色光标	0.8741	0.9157
3	002400.SZ	省广股份	0.8292	0.8856
4	300242.SZ	明家联合	0.7399	0.8257
平均				0.8807

#### D、个别调整系数 $R_s$ 的确定

鉴于小子科技与上市公司的资产结构、资产规模及业务类型存在一定差异，加之小子科技的产权并不能上市流通，且移动互联网营销行业竞争激烈存在一定的经营风险，考虑到上述个性化差异，因此确定个别调整系数  $R_s$  为 3.5%。

#### E、折现率(WACC)的确定

通过加权平均资本成本 WACC 的计算公式进行测算，确定折现率为 13.04%。

综上，小子科技折现率的各指标计算准确合理，符合折现率的取值标准。

#### ②小子科技折现率与可比交易折现率比较

近期，A 股市场同行业可比交易案例中折现率取值情况统计如下：

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	折现率 WACC
1	恒大高新	武汉飞游	2016/4/30	14.25%
2	恒大高新	长沙聚丰	2016/4/30	14.19%
3	利欧股份	万圣伟业	2015/3/31	12.80%
4	梅泰诺	日月同行	2015/3/31	13.56%
5	深大通	冉十科技	2015/4/30	12.52%
6	龙力生物	快云科技	2015/6/30	12.50%
7	智度股份	猎鹰网络	2015/6/30	15.20%
8	明家联合	微赢互动	2015/3/31	13.40%
9	浙江富润	泰一指尚	2015/12/31	12.50%
10	吴通控股	互众广告	2014/10/31	14.32%
平均值				13.52%
	天创时尚	小子科技	2017/3/31	13.04%

从上表可以看出，同行业交易案例中采用的折现率在 12.50%和 15.20%之间，平均值为 13.52%。上述交易案例中的标的企业经营方式及产品特点与小子科技存在一定的差异，且折现率受评估基准日无风险报酬率和风险报酬率等因素的影响，折现率在一定区间内均是合理的。

本次评估中小子科技的折现率取值为 13.04%，与同行业交易案例中采用的折现率平均水平比较接近，折现率的取值具有合理性。

## 5、估值大幅增加的原因

### (1)2016 年 7 月前次重组较 2015 年 8 月增资估值增加原因

#### ①2015 年 8 月增资的作价依据

明家联合于 2015 年 8 月以货币形式出资 2,700 万元认购小子科技 15.885 万元的出资额，占本次增资完成后小子科技 13.50%的股权。本次增资系自 2015 年初开始商议，于 2015 年 4 月 14 日通过明家联合董事会审议，于 2015 年 5 月 4 日通过明家联合股东大会审议，2015 年 8 月 7 日完成工商变更登记。当时，明家联合未聘请资产评估机构对小子科技进行资产评估，交易定价系明家联合与小子科技股东协商一致，根据小子科技 2015 年 7 月 1 日至 2016 年 6 月 30 日承诺净利润数 2,000 万元的 10 倍市盈率对应投资后整体估值 20,000 万元确定。

#### ②2015 年 8 月增资作价与前次重组作价差异说明

前次重组中小子科技 100%股权估值 7 亿元，高于 2015 年 8 月参股时的估值，差异主要原因如下：

#### A、小子科技不同发展阶段决定了市场化谈判的结果

2015 年 8 月增资时，小子科技处在成立之初，业务模式相对较为单一，未来经营的不确定性较强，作为初创公司以 10 倍动态市盈率与 2,000 万元承诺利润进行估值定价。前次重组时，小子科技经过发展，移动应用分发与推广业务稳步增长，2015 年开始介入的程序化推广业务已形成一定规模，未来经营稳定性与盈利预期有所改善，在市场化谈判的过程中取得了较高的整体估值水平。

#### B、预期盈利能力提升导致估值大幅提升

2015 年 8 月明家联合、横琴安赐与小子科技商议参股时，小子科技处在初创阶段，业务模式相对单一，预期盈利能力较为有限。交易对方李怀状、刘晶、林丽仙承诺小子科技 2015 年 7 月至 2016 年 6 月、2016 年 7 月至 2017 年 6 月实现的净利润分别不低于

2,000 万元、4,000 万元。

经过近一年的运行，小子科技在 2016 年前次重组时已形成移动应用分发与推广、程序化推广两个业务板块，拥有自主研发的柚子移动 SSP、DSP 与 DMP 平台与相关投放技术，并与百度等大型互联网公司形成了良好的合作关系，盈利能力较 2015 年 8 月增资时有所提升。同时，交易对方李怀状、刘晶、林丽仙根据小子科技发展情况、结合行业发展前景，承诺小子科技 2016 年、2017 年和 2018 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 5,000 万元、6,500 万元、8,000 万元，超过 2015 年 8 月增资时的业绩承诺水平。

综上所述，从两次交易的时间和背景、行业发展前景及小子科技经营状况和成长性等方面综合考虑，前次重组交易价格与 2015 年 8 月增资价格存在的差异具有合理性。

## (2)本次重组较前次重组估值增加原因

### ①2015 年 8 月增资的作价依据

2016 年 7 月 29 日，明家联合召开第三届董事会第三十四次会议，审议通过《关于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的议案》等 23 项议案，与小子科技的股东签署了资产购买协议，并公告了《广东明家联合移动科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》；2016 年 8 月 12 日，明家联合召开第三届董事会第三十五次会议，审议通过了《关于<广东明家联合移动科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)修订稿>及其摘要(修订稿)的议案》，并公告了《广东明家联合移动科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)修订稿》；2016 年 8 月 18 日，《关于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的议案》等议案经股东大会审议通过。

受明家联合委托，北京中企华资产评估有限责任公司(以下简称“中企华”)以 2016 年 4 月 30 日为基准日对小子科技的股东全部权益价值进行评估(以下简称“前次评估”)。根据中企华评估出具的中企华评报字(2016)第 1223-01 号《评估报告》，截至 2016 年 4 月 30 日，小子科技的股东全部权益价值采用收益法评估后的价值为 70,200.00 万元。

### ②前次重组与本次重组作价差异说明

本次交易中，天创时尚委托中通诚评估对小子科技截至 2017 年 3 月 31 日的股东全部权益价值进行评估(以下简称“本次评估”)。根据中通诚评估出具的中通评报字(2017)

185号《资产评估报告》，截至2017年3月31日，小子科技的股东全部权益价值采用收益法评估后的价值为87,776.00万元。

前次重组与本次重组作价差异主要原因如下：

A、小子科技经营业务进一步提升，净资产规模增加

两次重组评估基准日之间小子科技的经营业绩有进一步提升，这期间小子科技的经营利润的积累使得小子科技的净资产规模有所增加。

a、上次重组小子科技预测和承诺的2016年净利润金额为5000万元，2016年小子科技实际完成的净利润为5344万元，完成率达到106.88%。

b、本次重组评估基准日2017年3月31日的账面净资产9,039.18万元较上次重组评估基准日2016年4月30日的账面净资产5,012.29万元增加4,026.89万元，增幅80.34%。

两次重组评估基准日小子科技资产规模情况详见下表：

单位：万元

项目	前次重组	本次重组
评估基准日	2016/4/30	2017/3/31
资产总计	6,729.21	13,059.53
净资产	5,012.29	9,039.18

B、未来市场预期与相关预测差异

本次评估的评估基准日、增长期、永续期以及相关预测数据均存在一定差异，导致整体评估值有所差异，具体分析如下：

前次评估与本次评估预测收入差异具体请见下表：

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-∞	
本次评估	营业收入	23,457.76	29,791.30	37,389.41	43,276.33	46,561.17	48,470.27	48,470.27
	增长率	32.75%	27.00%	25.50%	15.74%	7.59%	4.10%	0.00%
前次评估	营业收入	25,358.17	32,864.84	35,060.21	36,868.26	37,953.95	37,953.95	37,953.95
	增长率	31.02%	29.60%	6.68%	5.16%	2.94%	0.00%	0.00%

注：本次评估2017年预测收入为2017年1-3月经审计数据与2017年4-12月预测数据之加总。本次评估2017年增长率为2017年预测收入对2016年实际收入的增长率，前次评估2017年增长率为2017年预测收入与2016年1-4月经审计数据与2016年5-12月预测数据之加总的增长率。

前次评估与本次评估预测净利润差异具体请见下表：

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-∞	
本次评估	净利润	6,500.22	8,450.11	10,976.43	12,725.53	11,874.03	12,526.54	12,526.54
	增长率	21.63%	30.00%	29.90%	15.94%	-6.69%	5.50%	0.00%

项目		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年~∞
前次评估	净利润	6,497.64	8,497.80	8,655.45	8,587.13	8,486.82	8,490.26	8,490.26
	增长率	21.59%	30.78%	1.86%	-0.79%	-1.17%	0.04%	0.00%

注：相关计算方式同上表

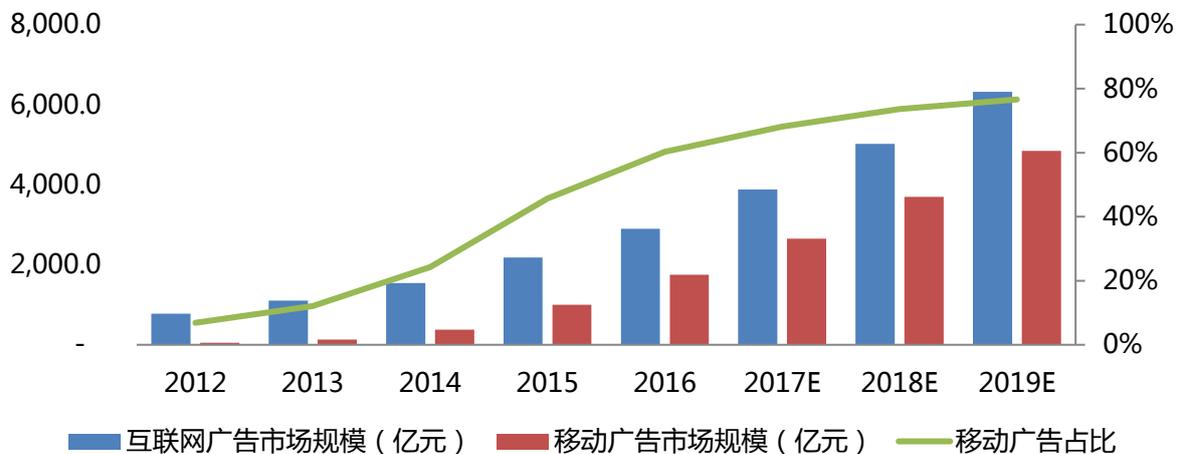
综上所述，小子科技本次评估与前次评估差异主要由于本次评估与前次评估中预测收入的差异，具体差异原因分析如下：

a、移动互联网营销行业高速发展，本次收入预测符合市场增长预期

根据艾瑞咨询《2017年中国网络广告市场年度监测报告》，2016年我国移动广告市场规模已达1,750.2亿元，超出艾瑞咨询在《2016年中国网络广告行业年度监测报告》中对2016年我国移动广告市场规模的预测1,565.50亿元达11.80%。同时，随着我国移动互联网的不断发展，我国网络营销市场中移动互联网营销所占份额不断增加，根据艾瑞咨询《2017年中国网络广告市场年度监测报告》统计，2016年我国移动广告市场规模已达1,750.2亿元，占当年网络广告市场规模比重已达到60.3%，较2015年的45.7%已呈现了大幅增加。未来年度的市场规模增长率较前次评估时预测值均存在一定规模的增长，显示了移动互联网营销已被广告主充分认可，未来市场规模将进一步扩张。

单位：亿元

分类		2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
艾瑞咨询 2016年公布的《2016年中国网络广告行业年度监测报告》相关预测	移动广告市场规模	1,565.5	2,350.9	3,267.3	-
	移动广告增长率	73.7%	50.2%	39.0%	-
艾瑞咨询 2017年公布的《2017年中国网络广告市场年度监测报告》相关预测	移动广告市场规模	1,750.2	2,648.8	3,698.4	4,842.5
	移动广告增长率	75.4%	51.3%	39.6%	30.9%



数据来源：艾瑞咨询《2017年中国网络广告市场年度监测报告》

同时，互联网营销也在加速向移动端转移，2016 年移动广告占网络广告的实际比例亦高于艾瑞咨询在《2016 年中国网络广告行业年度监测报告》中对 2016 年预测的 55.75%。

由于两次交易期间，移动互联网营销行业在近年来的高速发展以及互联网营销向移动端转移速度超出了前次评估时对行业未来发展空间的预期，且小子科技经营环境、业务发展情况明显由于前次评估，未来业绩预期增长性、确定性更为明确，故小子科技参考市场规模增长情况对收入进行了预测，符合行业与市场高速发展的现状。

#### b、两次重组时经营环境、业务发展情况及对未来的预期有所差异

在程序化推广方面业务上，随着大数据、CRM、DMP 等行业技术的不断发展，新的投放方式也随之不断涌现，程序化推广在未来移动互联网营销中的所占份额有望进一步提升。根据艾瑞咨询《2017 年中国程序化购买市场趋势展望》的预测，2017 年至 2019 年，我国移动程序化购买展示广告市场规模增长率分别为 85.3%、60.3%与 47.2%，显示出了充足的增长潜能。

前次重组评估基准日时，由于小子科技程序化推广业务尚未形成规模，管理层对该业务预测相对较为谨慎，随着小子科技程序化推广业务在 2016 年的发展，当年程序化推广业务收入已达 9,237.27 万元，较 2015 年增长 852.36%，在小子科技年收入中的占比也上升到 52.28%。程序化推广作为小子科技未来发展重点，市场前景良好，增长潜力巨大。

同时，随着手机移动应用产业的不断发展，应用分发与推广需求也在不断提升，相应的营销模式也不断更新。随着移动应用市场日趋饱和，新应用对分发与推广提出了更高的要求；同时，随着移动互联网行业巨大的存量市场的出现，以及此前首次分发产生的大量沉默用户，也将进一步开拓移动应用分发与推广业务的范畴，存量沉默用户的激活也将成为未来市场的重要增长点。

#### c、小子科技预测期收入与利润增长水平与行业发展相符

报告期和预测期内，小子科技收入增长率与艾瑞咨询预测的移动互联网营销市场规模与程序化推广市场增长率对比情况如下：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年~∞
小子科技收入增长率	183.89%	32.75%	27.00%	25.50%	15.74%	7.59%	4.10%	0.00%
移动互联网广告市场规模增长率	75.41%	51.34%	39.63%	30.93%	-	-	-	-
其中：程序化推广业务								
小子科技程序化推广业务收入增长率	852.36%	40.65%	30.66%	30.00%	16.00%	8.00%	5.00%	0.00%
程序化推广市场规模增长率	205.93%	85.35%	60.28%	47.24%	-	-	-	-

注：小子科技 2017 年收入增长率系根据 2017 年 1-3 月实际经营数据与 2017 年 4-12 月预测数据加总计算。艾瑞咨询的预测期截至 2019 年。

小子科技历史年度的收入增长比率大幅高于行业增长水平，预测期出于谨慎，下调了增长预期。从上表可以看出，小子科技预测年度的收入增长率的变化趋势与移动互联网广告行业的市场规模增长趋势基本一致，但低于预计的行业增长率水平。

综上所述，由于标的公司管理层结合市场发展以及自身经营而对未来业绩的预测有所不同，造成了两次评估结果有所差异，该等差异具有合理性。

**(二)在本次评估 2017、2018 年的收入预测低于前次评估的情况下，本次评估增长期预测收入的增长率显著高于前次评估可比期间增长率的原因和合理性**

本次评估预测收入与前次评估预测收入差异具体请见下表：

单位：万元

项目		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-∞
本次评估	营业收入	23,457.76	29,791.30	37,389.41	43,276.33	46,561.17	48,470.27	48,470.27
	增长率	32.75%	27.00%	25.50%	15.74%	7.59%	4.10%	0.00%
前次评估	营业收入	25,358.17	32,864.84	35,060.21	36,868.26	37,953.95	37,953.95	37,953.95
	增长率	31.02%	29.60%	6.68%	5.16%	2.94%	0.00%	0.00%

注：本次评估 2017 年预测收入为 2017 年 1-3 月经审计数据与 2017 年 4-12 月预测数据之加总。

### 1、原因分析

#### (1)2017 年与 2018 年收入预测低于前次评估原因

由于客户需求、市场竞争以及新投放模式等因素的影响，小子科技相关业务投放单价存在上下波动的情况。但在本次评估中，小子科技基于谨慎性原则，充分考虑移动互联网营销行业的竞争加剧风险，以相关业务的报告期最低投放单价对未来年度的收入进行预测，因此 2017 年与 2018 年收入预测低于前次评估。

#### (2)2019 年开始收入增长率高于前次评估的主要原因

两次重组时小子科技的经营环境、业务发展情况以及对未来发展的预期有所差异，本次预测时预期好于前次评估时的预测情况，具体分业务分析如下：

### ①移动应用分发与推广业务

随着手机移动应用产业的不断发展，应用分发与推广需求也在不断提升，相应的营销模式也不断更新。小子科技于 2017 年开始推出存量沉默客户唤醒业务，并取得了大众点评、美团、唯品会等相关 APP 的业务订单，预计新业务的开展将对小子科技未来相关收入提供较大的支撑。

### ②程序化推广业务

在程序化推广方面业务上，随着大数据、CRM、DMP 等行业技术的不断发展，新的投放方式也随之不断涌现，程序化推广在未来移动互联网营销中的所占份额有望进一步提升。根据艾瑞咨询《2017 年中国程序化购买市场趋势展望》的预测，2017 年至 2019 年，我国移动程序化购买展示广告市场规模增长率分别为 85.3%、60.3%与 47.2%，显示出了充足的增长潜能。

前次重组评估基准日时，由于小子科技程序化推广业务尚未形成规模，管理层对该业务预测相对较为谨慎，随着小子科技程序化推广业务在 2016 年的发展，当年程序化推广业务收入已达 9,237.27 万元，较 2015 年增长 852.36%，在小子科技年收入中的占比也上升到 52.28%。程序化推广作为小子科技未来发展重点，市场前景良好，增长潜力巨大。

## 2、合理性分析

### (1)营业收入增长低于行业发展水平

报告期和预测期内，小子科技收入增长率与艾瑞咨询预测的移动互联网营销市场规模与程序化推广市场增长率对比情况如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年~∞
小子科技收入增长率	183.89%	32.75%	27.00%	25.50%	15.74%	7.59%	4.10%	0.00%
移动互联网广告市场规模增长率	75.41%	51.34%	39.63%	30.93%	22.98%	17.07%	12.69%	-
其中：程序化推广业务								
小子科技程序化推广业务收入增长率	852.36%	40.65%	30.66%	30.00%	16.00%	8.00%	5.00%	0.00%
程序化推广市场规模增长率	205.93%	85.35%	60.28%	47.24%	35.10%	26.08%	19.38%	-

注 1：小子科技 2017 年收入增长率系根据 2017 年 1-3 月实际经营数据与 2017 年 4-12 月预测数据加总计算。艾

瑞咨询的预测期截至 2019 年。

注 2: 2020 年至 2012 年市场规模增长率以 2016 年至 2019 年艾瑞咨询预测的市场规模增长率的年化增长率进行推算。

小子科技收入增长率的变化趋势与移动互联网广告市场规模增长率基本一致, 呈现逐年递减的趋势。小子科技 2016 年收入增长率远高于移动互联网广告市场增长率主要由于一方面 2015 年系小子科技运营的第一个完整年度, 业务规模较小, 收入基数较低; 另一方面由于 2016 年小子科技大力推广程序化推广业务, 相关收入增长所致。随着小子科技业务体系逐渐成熟, 未来年度小子科技营业收入的增长将逐渐放缓, 与行业市场规模增长率逐步趋同, 营业收入增长的预测具有一定的合理性。

### (2)营业收入增长低于同行业公司水平

参考同行业可比重组案例中标的公司预测期营业收入复合增长率情况如下:

序号	上市公司	标的公司	预测期营业收入复合增长率(%)
1	恒大高新	武汉飞游科技有限公司	13.91
2	恒大高新	长沙聚丰网络科技有限公司	14.44
3	利欧股份	江苏万圣伟业网络科技有限公司	15.22
4	梅泰诺	日月同行信息技术(北京)有限公司	13.34
5	深大通	冉十科技(北京)有限公司	24.87
6	龙力生物	厦门快云信息科技有限公司	21.31
7	智度股份	上海猎鹰网络有限公司	15.35
8	明家联合	北京微赢互动科技有限公司	15.93
9	浙江富润	杭州泰一指尚科技有限公司	29.42
10	吴通控股	互众广告(上海)有限公司	36.71
平均数			20.05
11	天创时尚	小子科技	15.62

由上表可知, 近年来 A 股市场可比交易中标的公司预测期营业收入复合增长率平均值为 20.05%。小子科技营业收入复合增长率为 15.62%, 低于同行业可比案例的 20.05%, 营业收入增长的预测具有一定的合理性。

### (三)增长期中 2017-2020 年净利润大幅增长的合理性, 2021 年预测净利润增长率为负而永续期增长率为 5.5%的合理性

#### 1、增长期中 2017-2020 年净利润大幅增长的合理性

增长期中 2017-2020 年净利润大幅增长主要由于相关预测期小子科技收入大幅增长, 收入大幅增长的原因请参见本题“(一)”与“(二)”相关内容。

同时, 参考可比互联网营销行业并购案例, 预测期净利润增长情况如下:

公司名称	预测期第1年净利润增长率	预测期第2年净利润增长率	预测期第3年净利润增长率	预测期第4年净利润增长率
武汉飞游	363.87%	30.79%	28.12%	2.46%
长沙聚丰	412.30%	27.62%	30.10%	1.71%
万圣伟业	149.43%	25.65%	23.97%	16.30%
日月同行	222.55%	30.10%	28.77%	9.74%
冉十科技	344.92%	25.06%	25.36%	25.11%
快云科技	1021.20%	12.21%	28.09%	23.34%
猎鹰网络	1218.44%	21.15%	11.73%	4.80%
微赢互动	68.24%	30.22%	29.26%	7.07%
泰一指尚	107.91%	52.39%	42.84%	43.09%
互众广告	3254.80%	98.60%	29.92%	30.03%
<b>平均值</b>	<b>716.37%</b>	<b>35.38%</b>	<b>27.82%</b>	<b>16.37%</b>
<b>小子科技</b>	<b>21.63%</b>	<b>30.00%</b>	<b>29.90%</b>	<b>15.94%</b>

注：预测期第一年数据为当年经审计数据与预测数据加总合计数。

由上表可见，可比案例预测期净利润增长率平均值分别为 716.37%、35.38%、27.82%、和 16.37%。小子科技预测期净利润增长率平均值分别为 21.63%、30.00%、29.90%和 15.94%，各年增长率均低于可比案例平均值或与可比案例平均值基本保持一致。小子科技净利润的增长率符合互联网营销行业的增长规律，具备合理性。

## 2、2021 年预测净利润增长率为负的原因

根据《财政部、国家税务总局关于新疆喀什、霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策的通知》(财税[2011]112 号)规定,2010 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日,对在新疆喀什、霍尔果斯两个特殊经济开发区内新办的属于《新疆困难地区重点鼓励发展产业企业所得税优惠目录》范围内的企业,自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起,五年内免征企业所得税。普力网络符合上述条件,并取得了霍尔果斯经济开发区国家税务局出具的《税务事项通知书》,对所得税减免事项进行了备案,2016 年度至 2020 年度免缴企业所得税。

2021 年预测净利润增长率为负,主要由于当年普力网络享受五年免征企业所得税优惠到期,所得税税负水平上升净利润下降所致。

## 3、永续增长情况

评估时在对企业收入成本结构、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,假设收益年限为无限期。并将预测期分两个阶段,第一阶段为 2017 年 4 月 1

日至 2022 年 12 月 31 日；第二阶段为 2023 年 1 月 1 日直至永续。其中，假设 2023 年及以后的预期收益额按照 2022 年的收益水平保持稳定不变。

预测期净利润及增长率列示如下：

单位：万元

项目	2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年-∞
净利润	5,166.32	8,450.11	10,976.43	12,725.53	11,874.03	12,526.54	12,526.54
增长率		30.00%	29.90%	15.94%	-6.69%	5.50%	0.00%

注：2018 年增长率系 2018 年预测净利润/2017 年全年净利润计算得出。

由上表可以看出，未来永续期的收益情况假设与最后一年预测期 2022 年相同，增长率 5.50% 为 2022 年较 2021 年的增长率，并非永续期增长率。

由于 2021 年普力网络享受五年免征企业所得税优惠到期，所得税税负水平上升净利润下降，导致净利润增长为-6.69%；2022 年与 2021 年在普力网络所得税税负相同的情况下，由于小子科技业务规模有所提升导致净利润增长 5.50%；2023 年至永续期小子科技业务规模保持与 2022 年一致，净利润增长率为 0.00%。

**(四)本次评估是否符合《会计监管风险提示第 7 号——轻资产类公司收益法评估》的规定，请财务顾问和评估机构发表意见。**

《会计监管风险提示第 7 号——轻资产类公司收益法评估》从评估资料完整性及可靠性、评估方法的适用性、评估假设合理性、现金流测算、重要事项披露五个方面对轻资产类公司收益法评估进行提示，本次评估按照资产评估准则及《会计监管风险提示第 7 号——轻资产类公司收益法评估》的规定进行操作，具体说明如下：

#### 1、评估资料完整性及可靠性

本次评估中，评估人员严格按照资产评估相关准则对评估标的——小子科技履行了必要的评估程序，收集了被评估企业的财务资料、重大合同、经营规划、近几年增资和股权转让资料、产权资料、企业收益预测数据等和其他相关资料，并分析了评估资料的完整性和可靠性。

本次评估的收益预测资料由被评估企业提供，评估人员通过对被评估企业管理层、外部客户和供应商进行访谈，并结合被评估企业的历史经营数据、合同执行情况、未来经营发展规划等相关资料进行了必要的分析、判断和调整。

评估人员收集了被评估企业近几年增资和股权转让的评估或交易资料，并对历史评

估结论与本次评估结论的差异进行分析并在重组报告书中予以披露。

评估人员充分关注了各项资产权属，并收集了相关的权属证书，未发现评估范围内的相关资产存在产权瑕疵和法律纠纷。

评估人员收集了被评估企业的重大合同，并对重大合同真实性以及执行情况进行必要的查验，未发现存在合同欺诈行为。

评估人员对被评估企业的审定数和未审数均进行了相关的核查，对注册会计师提供的数据进行必要的分析和判断。

## 2、评估方法适用性

根据《资产评估准则——企业价值》(中评协〔2011〕227号)，资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

评估人员经过调查了解，小子科技客户和供应商资源稳定，核心技术优势明显，团队具有丰富的互联网经验，资产与经营收益之间存在一定的比例关系，并可以量化，且未来收益可以预测，未来的收益和风险能够量化，具备采用收益法的适用条件。

## 3、评估假设合理性

评估人员对被评估企业的技术及资质进行必要的分析和查验，被评估企业的技术拥有先进性，不存在持续经营的障碍。被评估企业的各项成本费用率稳定，并有较多的稳定客户。

评估人员在对被评估企业自身情况进行分析的同时，还对同行业可比上市公司及公开披露的上市公司收购的同行业可比交易案例中的交易标的的经营模式、业务结构、技术特点、产品周期、行业地位和财务数据等方面进行横向对比分析，依据分析数据对小子科技提供的盈利预测数据进行复核，判断其盈利预测的合理性，并做出相关合理假设。

## 4、现金流测算

评估人员充分分析了被评估企业的资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景，考虑宏观和区域经济因素、所在行业现状与发展前景对企业价值的影响，在综合考虑未来各种可能性及其影响的基础上对被评估企业未来收入、成本的预测进行了分析调整，形成未来收益，并结合折现率及预测期的确定情况，将预期收益资本化或折现，得出企业评估价值。

### (1)收入预测

评估人员通过了解国家宏观经济政策、被评估企业所处行业发展趋势及监管政策、准入制度、竞争对手情况、上下游供求等外部条件，充分分析被评估企业经营及盈利模式、业务构成、核心技术等情况，并结合其历史收入情况、回款情况、重大合同执行情况、价格变动趋势、未来经营规划等因素对被评估企业提供的未来年度收入预测进行复核调整。

### (2)成本费用预测

评估人员对小子科技的各业务进行单独分析，对于历时年度中异常数据与小子科技进行了沟通，了解数据异常原因，并分析该原因是否会影响预测期收入、成本、费用；对小子科技税收优惠政策进行了解，并根据相关税收优惠政策、小子科技目前缴税的实际情况谨慎判断小子科技预测期是否可延续，并做出相关假设提示风险。

评估人员除了对被评估企业历史年度的经营数据进行分析，还对同行业可比上市公司及上市公司收购的同行业可比交易案例中的交易标的相关成本费用率进行了横向对比分析。

### (3)折现率选择

评估人员综合考虑了评估基准日的利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息和所在行业、被评估企业的特定风险等相关因素，合理确定折现率。

评估人员在选择折现率时选取用于计算折现率的相关因素时保持与预测其口径一致；选取可比交易案例时综合考量了业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况以及被评估企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素，选取各方面与小子科技均相似的交易案例；通过分析被评估企业的盈利能力、资产运营能力、偿债能力、经营规划、所处行业等因素确定企业特定风险。

## 4、盈利预测期

被评估企业所处的移动互联网营销行业目前仍处于高速发展的阶段，移动互联网广告市场份额未来5年仍有较大的上升空间，评估人员在对被评估企业收入成本结构、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为5年1期(2017年4月1日至2022年12月31日)，预测期满后被评估企业进入稳定期(假设2023年及以后的预期收益额按照2022年的收益水平保持稳定不变)。

## 5、重要事项披露

### (1)企业描述

评估人员对被评估企业的经营模式、业务流程进行了充分的调查核实，收集被评估企业的经营资质、行业地位、核心技术等方面资料并对其进行核实查证，关注了政策风险、监管风险、技术风险，独立、客观的披露了被评估企业的实际经营情况。

### (2)市场转化风险揭示

在对被评估企业的收入预测中充分考虑了市场开拓过程中的竞争风险和新业务的拓展存在的风险，获取了小子科技拓展新业务的部分合同，分析披露了其业务的可持续性。

### (3)可能面临的处罚风险揭示

评估人员对小子科技的经营模式、业务流程进行了充分调查核实，未发现产品受限或面临行政处罚甚至被吊销相关许可或被市场进入等风险。

### (4)期后事项

评估人员充分关注现场工作结束至出具报告日前企业发生的重大事项，充分关注政策环境、行业环境，并在评估报告中披露该事项及其影响程度。

## (五)核查意见

经核查，评估师认为：本次评估符合《会计监管风险提示第7号——轻资产类公司收益法评估》的规定，评估参数选择合理，预测的营业收入及净利润增长具有合理性，估值合理。

**9、标的资产 2015 和 2016 年净利润分别为 754.17 万元和 5,344.10 万元，大幅增长。2017-2019 年承诺业绩分别为 6,500 万元、8,450 万元和 1.1 亿元，增长率较高。请公司：**  
**(1)结合客户数量增长、合同金额变化及同行业可比公司情况，量化分析并补充披露小子科技如何实现在成立不足三年之内业绩大幅增长，业绩承诺期间高速增长合理性；**  
**(2)结合具体业务，补充披露上述期间相关收入、成本、费用确认的准确性。请财务顾问、会计师和评估机构发表意见。**

**回复：**

(一)结合客户数量增长、合同金额变化及同行业可比公司情况，量化分析并补充披露小子科技如何实现在成立不足三年之内业绩大幅增长，业绩承诺期间高速增长合理性

1、小子科技成立以来业绩大幅增长原因与合理性

(1)客户数量与合同金额情况

小子科技主营业务为移动应用分发与推广及程序化推广。小子科技通常与客户签署框架协议对整体合作意向进行约定，并根据实际投放情况进行结算。根据统计，小子科技2015年执行合同105份，形成收入6,224.41万元；2016年执行合同302份，形成收入17,670.19万元；2017年1-3月执行合同76份，形成收入4,618.08万元。

项目名称	2017年1-3月	2016年度	2015年度
合同份数	76	302	105
确认收入金额(万元)	4,618.08	17,670.19	6,224.41
单一合同金额(万元)	60.76	58.51	59.28

报告期内小子科技合同执行数量呈现高速增长的态势。同时，由于移动互联网营销行业的季节性主要受广告主预算确定、投放周期等影响，一般情况下每年一季度时广告客户年度投放预算尚未确定，因此投放规模有所控制。随着年度预算制定的完成，广告主在二季度以及下半年的投放量将逐步增长，进而带动小子科技整体收入提升。

(2)同行业可比公司情况

近年互联网营销行业可比交易案例中，历史年度收入增长情况如下：

单位：万元

公司名称	报告期首年	报告期次年	报告期次年收入增长率
武汉飞游	1,495.64	2,666.78	78.30%
长沙聚丰	1,883.10	3,944.28	109.46%
万圣伟业	5,668.26	46,559.87	721.41%
日月同行	1,637.56	6,847.98	318.18%
冉十科技	1,357.85	7,686.18	466.06%
快云科技	-	1,859.81	-
猎鹰网络	283.76	1,921.76	577.25%
微赢互动	2,354.05	16,352.46	594.65%
泰一指尚	23,903.09	37,027.04	54.90%
互众广告	-	2,306.64	-
<b>平均值</b>			<b>365.03%</b>
<b>小子科技</b>	<b>6,224.41</b>	<b>17,670.19</b>	<b>183.89%</b>

注：快云科技和互众广告由于成立时间较晚，报告期首年未实现收入，在计算平均收入增长率时未将其包括在

内。

从上表可以看出，可比案例在报告期均实现了业绩大幅增长。移动互联网营销行业自 2013 年突破 100 亿元市场规模后，进入快速成长期。2013 年~2015 年的年复合增长率达到 176.80%。互联网营销行业的轻资本投入，重业务运营、重技术运用的行业特征决定了行业内优质企业均有经历一段高速成长期，收入水平和净利润水平会在短期内快速增长，从而在激烈的竞争中脱颖而出。上述可比公司中，快云科技、冉十科技和互众广告成立时间较晚，分别是 2013 年 10 月、2012 年 11 月和 2013 年 3 月，在成立较短的时间内均呈现业绩大幅增长，与小子科技报告期的增长情况相似。

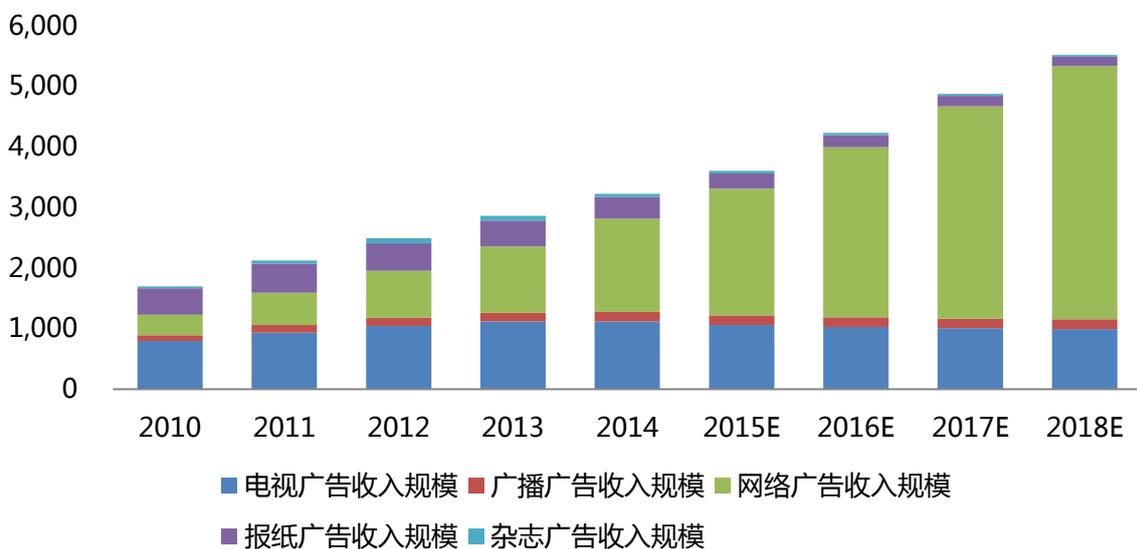
## 2、小子科技业绩承诺期间高速增长合理性

### (1)行业高速发展

2015 年，中国网络营销收入突破 2,000 亿元，同期电视广告收入 1,060 亿元，2015 年网络营销收入接近广电(电视+广播)整体广告规模的 2 倍。受网民人数增长，数字媒体使用时长增长、网络视听业务快速增长等因素推动，未来几年，报纸、杂志、电视等传统媒体广告规模可能持续下滑，而互联网营销增长空间巨大。

2016-2018 年中国五大媒体广告收入规模及预测

单位：亿元

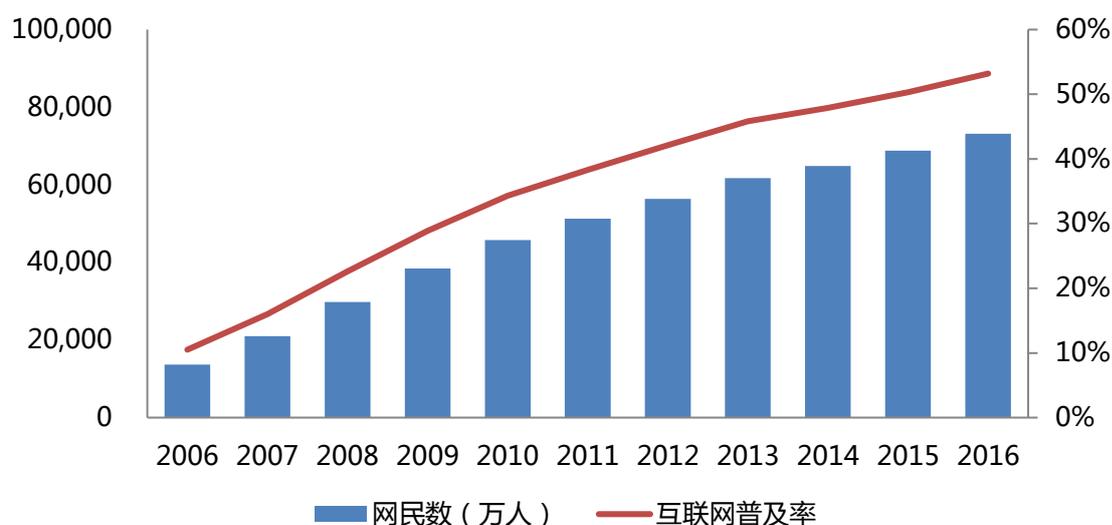


数据来源：艾瑞咨询《2016 年中国网络广告行业年度监测报告》

### (2)移动互联网营销受众不断增长

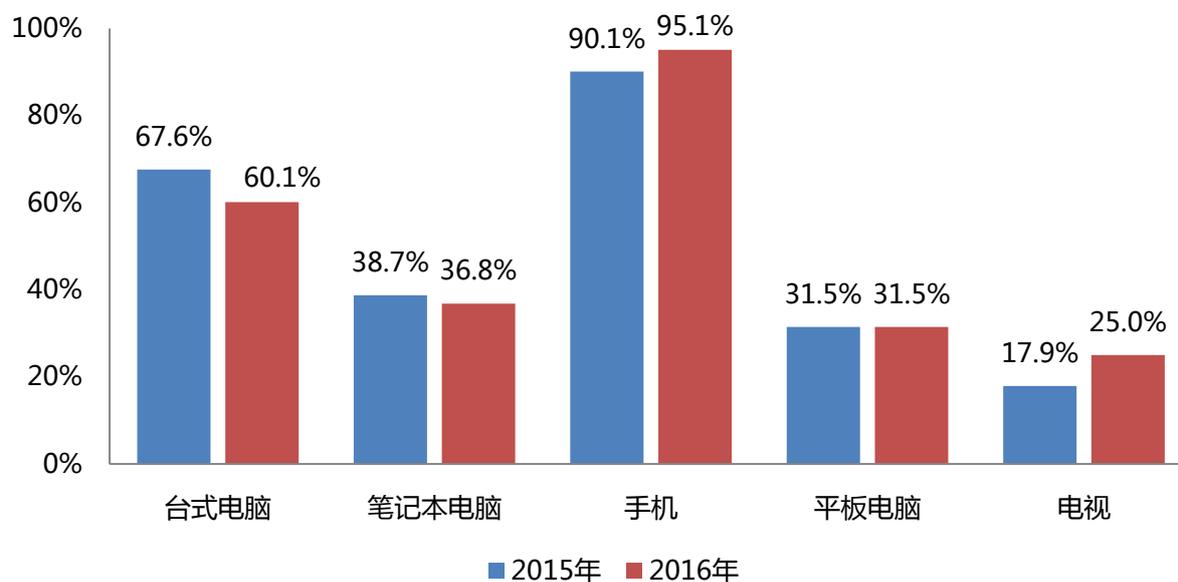
根据中国互联网络信息中心发布的第 39 次《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至 2016 年 12 月，我国网民规模达 7.31 亿人，全年共计新增网民 4,299 万人。互

联网普及率为 53.2%，较 2015 年末进一步提升 2.9%。



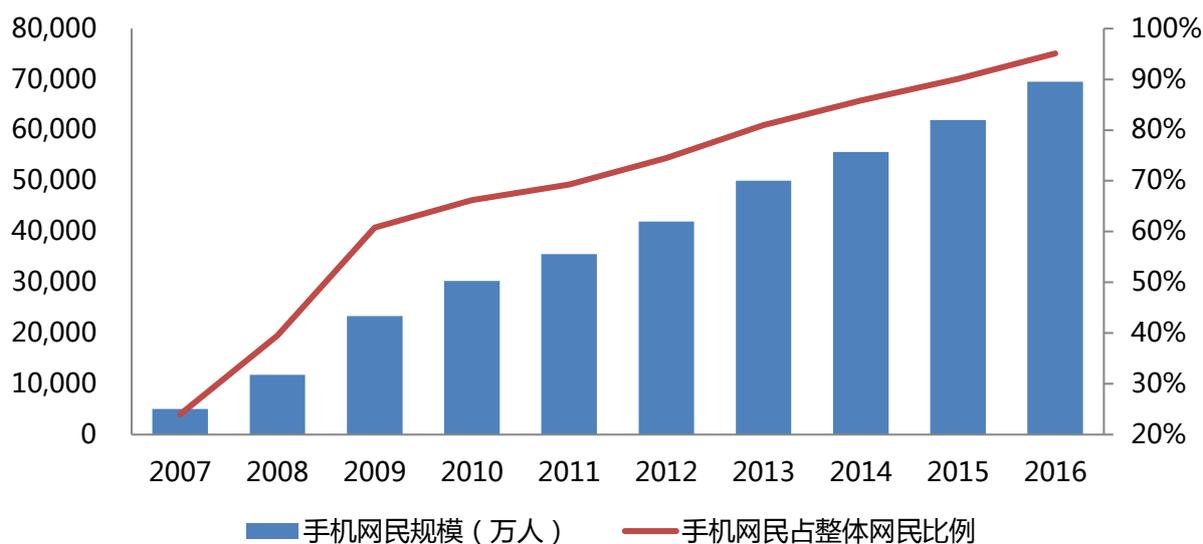
资料来源：CNNIC 中国互联网发展状况统计调查

同时，随着高速通信网络的建设以及智能手机的广泛运用，手机已成为我国网民接入互联网的主要设备。



资料来源：CNNIC 中国互联网发展状况统计调查

截至 2016 年 12 月，我国手机网民规模达 6.95 亿人，较 2015 年底增加 7,550 万人。网民中使用手机上网人群的占比由 2015 年的 90.1% 提升至 95.1%，提升 5 个百分点，网民手机上网比例在高基数基础上进一步攀升。



资料来源：CNNIC 中国互联网发展状况统计调查

与此同时，移动互联网用户每日在线时长也保持着高速增长趋势，根据《2017年互联网趋势报告》，2016年我国网民移动互联网在线时长已超过250,000万小时，增幅超过30%。

网民，特别是手机网民规模的不断增长以及每日在线时长的增长，为移动互联网营销提供了广泛而坚实的受众基础。

### (3) 报告期业绩高速增长

小子科技自2014年成立以来，经过3年的发展，业绩呈现出高速增长，2016年公司净利润较2015年度增加608.61%。报告期内收入与利润情况如下：

单位：万元

项目		2017年1-3月	2016年度	2015年度
营业收入	移动应用分发与推广	2,242.51	8,355.29	5,254.48
	程序化推广	2,354.18	9,237.27	969.93
	其他	21.39	77.62	-
	合计	4,618.08	17,670.19	6,224.41
营业利润		1,346.00	5,433.77	964.89
净利润		1,333.90	5,344.10	754.17

报告期内小子科技业绩的高速增长，为业绩承诺期内小子科技增长率提供了支撑。

### (4) 同行业可比公司情况

参考同行业可比重组案例中标的公司预测期营业收入复合增长率情况如下：

序号	上市公司	标的公司	预测期营业收入复合增长率(%)
1	恒大高新	武汉飞游科技有限公司	13.91
2	恒大高新	长沙聚丰网络科技有限公司	14.44
3	利欧股份	江苏万圣伟业网络科技有限公司	15.22
4	梅泰诺	日月同行信息技术(北京)有限公司	13.34
5	深大通	冉十科技(北京)有限公司	24.87
6	龙力生物	厦门快云信息科技有限公司	21.31
7	智度股份	上海猎鹰网络有限公司	15.35
8	明家联合	北京微赢互动科技有限公司	15.93
9	浙江富润	杭州泰一指尚科技有限公司	29.42
10	吴通控股	互众广告(上海)有限公司	36.71
平均数			20.05
11	天创时尚	小子科技	15.62

由上表可知，近年来 A 股市场可比交易中标的公司预测期营业收入复合增长率平均值为 20.05%。小子科技营业收入复合增长率为 15.62%，低于同行业可比案例的 20.05%。

参考同行业可比重组案例中标的公司预测期净利润复合增长率情况如下：

序号	上市公司	标的公司	预测期净利润复合增长率(%)
1	恒大高新	武汉飞游科技有限公司	11.97
2	恒大高新	长沙聚丰网络科技有限公司	11.27
3	利欧股份	江苏万圣伟业网络科技有限公司	16.74
4	梅泰诺	日月同行信息技术(北京)有限公司	17.43
5	深大通	冉十科技(北京)有限公司	24.74
6	龙力生物	厦门快云信息科技有限公司	24.39
7	智度股份	上海猎鹰网络有限公司	7.31
8	明家联合	北京微赢互动科技有限公司	17.65
9	浙江富润	杭州泰一指尚科技有限公司	41.00
10	吴通控股	互众广告(上海)有限公司	35.97
平均数			20.85
11	天创时尚	小子科技	14.02

由上表可知，可比案例交易中标的公司预测期净利润复合增长率平均值为 20.85%。小子科技净利润复合增长率为 14.02%，低于同行业可比案例的 20.85%。

综上所述，小子科技营业收入和净利润的增长率符合互联网营销行业的增长规律，小子科技在成立不足三年之内业绩大幅增长，业绩承诺期间高速增长具备合理性。

(二) 结合具体业务，补充披露上述期间相关收入、成本、费用确认的准确性。请财务顾问、会计师和评估机构发表意见。

1、营业收入准确性的核查

(1) 合同检查

获取主要客户的合同，审阅了小子科技与客户签署合同的主要条款，合同条款中关于合作内容、结算依据、回款期限与业务实际执行情况相符。

(2) 核对收入明细账、业务台账、结算单及后台系统数据

获取收入明细账、业务台账、发票及经客户及小子科技双方确认的结算单，核对投放产品、单价、数量、金额等信息；针对存在后台系统的客户，登录客户的后台系统，核对后台统计的结算金额与业务台账的金额是否一致，并对后台系统数据查询结果截图留档。经核对未发现重大差异。核查收入的情况如下：

单位：万元

项目	2017年1-3月	2016年	2015年
检查收入金额	3,795.25	13,295.54	5,225.59
营业收入总额	4,618.08	17,670.19	6,224.41
检查比例	82.18%	75.24%	83.95%

(3) 对交易金额进行函证

对主要客户交易金额进行函证。对回函不符的公司，逐笔核实差异的原因，检查形成差异原因的相关单据，并确认是否需要审计调整。对于未回函的公司，实施替代程序，检查期后收款情况或检查合同、发票、结算单/系统后台数据。

对主要客户的函证情况统计如下：

单位：万元

项目	2017年1-3月	2016年	2015年
发函金额	4,154.13	15,332.97	4,511.14
发函占收入比例	89.95%	86.77%	72.47%
回函金额	2,805.48	6,377.65	2,520.11
回函占发函收入比例(剔除百度公司)	85.27%	81.07%	75.87%
收入总额	4,618.08	17,670.19	6,224.41
其中：百度公司收入	863.92	7,466.44	1,189.37
不含百度公司收入	3,754.16	10,203.75	5,035.04

百度公司为标的公司的主要客户，由于小子科技推广的产品在报告期间由不同部门及不同人员对接，百度公司人员回复难以确认报告期间与小子科技的全部交易额，因此

未回函。对于标的公司与百度公司营业收入的确认，主要采用替代性核查方式：登录百度公司的后台系统，将账面月度收入金额逐笔与百度后台系统确认的金额进行核对；获取银行流水单，将账面百度公司回款与银行流水单的金额及汇款户名进行核对。

#### (4)实地走访主要客户

对报告期内主要客户进行了实地走访，访谈客户的营业收入占 2017 年 1-3 月、2016 年及 2015 年的比例分别为 76.29%、73.42%、49.14%。通过访谈了解合作开始时间、交易背景、客户的主要业务类型、与小子科技的合作模式、付款与结算方式等，并对交易情况进行了核对。

客户走访情况如下：

单位：万元

客户名称	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年
走访客户的营业收入金额	3,522.92	12,972.93	3,058.73
营业收入总额	4,618.08	17,670.19	6,224.41
走访客户占营业收入比例	76.29%	73.42%	49.14%

#### (5)检查回款情况

获取了报告期内所有银行流水，将大额收款的银行流水与账面记录的回款单位和回款金额进行核对。经核对，银行流水中回款金额和回款单位均与账面记录一致。

### 2、营业成本准确性的核查

#### (1)合同检查

获取小子科技主要供应商的合同，审阅主要合作条款，合同条款中关于合作内容、结算依据、付款期限与业务实际执行情况相符。

#### (2)核对成本明细账、业务台账及结算单

取得小子科技成本明细账、采购业务台账及结算单，核对经双方确认的结算单中的投放产品、数量、单价、金额等信息是否与采购业务台账、成本明细账一致。并且，将成本业务台账中的广告投放结算信息匹配至对应的收入业务台账结算信息。经核对，未发现重大差异。核对情况统计如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年
检查采购金额	1,925.49	6,430.77	3,576.01
采购总金额	2,746.65	10,465.56	4,570.23
检查比例	70.10%	61.45%	78.25%

### (3)对主要供应商实地走访

对小子科技主要供应商进行了现场走访，在供应商现场与业务主要负责人员了解交易背景、与小子科技的合作模式、付款与结算方式等，并核实交易情况。

走访供应商情况如下：

单位：万元

供应商名称	2017年1-3月	2016年	2015年
走访供应商的采购金额	1,862.22	4,728.21	2,720.10
采购总金额	2,746.65	10,465.56	4,570.23
走访供应商占采购金额比例	67.80%	45.18%	59.52%

### (4)采购金额函证

对主要供应商实施函证程序。对回函不符的单位，逐笔核实差异原因，检查形成差异金额的相关单据，并确认是否需要需要进行审计调整。对于未回函的公司，实施替代程序，检查期后付款情况或检查合同、发票、结算单。供应商回函情况汇总如下：

单位：万元

项目	2017年1-3月	2016年	2015年
发函采购金额	2,349.41	6,813.92	3,090.02
发函占采购总金额比例	85.54%	65.11%	67.61%
回函采购金额	2,142.58	5,925.09	2,398.42
回函占发函金额比例	91.20%	86.96%	77.62%
采购总金额	2,746.65	10,465.56	4,570.23

### (5)检查付款情况

获取报告期内所有银行流水，将大额付款的银行流水与账面记录的付款供应商单位和付款金额进行核对；经核对，银行流水中付款金额和付款供应商单位与账面记录一致。

### 3、费用准确性的核查

#### (1)对工资薪金的核查

获取报告期内小子科技的职工人数和工资明细表，并与账面记录的每月职工薪酬入账金额核对一致；复核员工人均薪酬在报告期内的变动情况，分析其薪酬总额变动与小子科技业务增长情况大致相符；检查报告期间工资支付凭证，经检查支付金额与入账金额一致。

#### (2)对期间费用的核查

①获取研发费用明细表，查看主要的研发明细情况，审阅大额研发合同的主要条款，并抽查大额研发费用对应的发票及银行付款记录，经核对无重大差异。

②将期间费用中各项目与各有关账户进行核对，分析其勾稽关系的合理性。经勾稽核对，未发现异常。

③对其他销售费用和管理费用，抽查相应的合同、发票和支付凭证，经检查合同、发票金额与入账金额一致。

④对期间费用实施截止性测试，根据检查，报告期内各期间费用记录于正确的会计期间。

### **(三)核查意见**

评估师查阅了小子科技报告期财务报表、主要客户合同、结算单、行业相关资料、同行业可比公司公开资料，对小子科技相关业务人员进行了访谈，对小子科技收入、成本、费用进行核查。

经核查，评估师认为：小子科技报告期内客户数量不断增长，业绩高速增长与同行业可比公司情况相符，业绩承诺期间业绩高速增长具有合理性。报告期内小子科技相关收入、成本、费用核算准确。

（此页为《中通诚资产评估有限公司关于上海证券交易所〈关于对天创时尚鞋业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草案信息披露的问询函〉的回复》的签章页，无正文）

资产评估师：



黄华运



李营

