

**招商证券股份有限公司**  
**关于《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》**  
**之独立财务顾问核查意见**

上海证券交易所上市公司监管一部：

根据贵所《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》（上证公函【2017】0815号）（以下简称“问询函”）对广州天创时尚鞋业股份有限公司（以下简称“天创时尚”、“公司”或“上市公司”）重大资产重组的相关问题和核查要求，招商证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“招商证券”）就问询函涉及的相关事项进行了核查，现将核查情况报告如下（除特别说明，本核查意见中的简称与《广州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交易报告书（草案）》中的简称具有相同含义），请予审核。

# 目录

问题 1:	3
问题 2:	14
问题 3:	22
问题 4:	28
问题 5:	32
问题 6:	37
问题 7:	40
问题 8:	45
问题 9:	67
问题 10:	78
问题 11:	81
问题 12:	87

## 一、关于标的资产的盈利模式及经营风险

### 问题 1:

草案披露，标的资产报告期内前五大客户存在较大波动，集中度较低，且部分客户成立时间较短。请补充披露：（1）前五大客户主要从事的业务领域、具体成立时间、是否为广告投放的终端客户，如否，请披露主要终端客户名称，该种情况是否为行业特点；（2）标的资产前五大客户存在较大波动的原因，结合行业现状、可比公司情况、客户合作期限、新客户开发情况等补充披露标的资产与主要客户合作的稳定性；（3）部分前五大客户成立时间较短的原因及合理性；（4）草案披露了主要服务客户的 APP 图标，与前五大客户名称难以对应，说明相关原因；（5）结合上述情形，进一步说明标的资产未来持续盈利能力的稳定性，并在草案中充分提示相关风险。请财务顾问和会计师发表意见。

【回复】

(一) 前五大客户主要从事的业务领域、具体成立时间、是否为广告投放的终端客户，如否，请披露主要终端客户名称，该种情况是否为行业特点

### 1、前五大客户基本情况及合作情况

报告期内，小子科技前五大客户合作情况如下：

序号	名称	成立时间	公司类型(终端客户/广告代理)	终端客户情况	主要合作内容	公司介绍
2015 年度前五大客户						
1	百度时代网络技术(北京)有限公司	2006 年 4 月 19 日	终端客户	-	程序化推广	纳斯达克上市公司，股票代码 BIDU，是全球最大的中文搜索引擎、最大的中文网站
	百度在线网络技术(北京)有限公司	2000 年 1 月 18 日	终端客户	-	移动应用分发与推广	
	北京百度网讯科技有限公司	2001 年 6 月 15 日	终端客户	-	移动应用分发与推广	
2	北京爱普新媒体科技股份有限公司	2010 年 12 月 08 日	广告代理	百度公司	移动应用分发与推广	新三板挂牌公司(证券代码 870089)，爱普新媒主营业务为以综合自媒体矩阵为载体的和以移动互联网营销大数据平台为基础的广告推广业务
3	北京阳光谷地科技发展有限公司	2008 年 11 月 24 日	终端客户(赶集网)	-	移动应用分发与推广	北京阳光谷地科技发展有限公司系赶集网(www.ganji.com)运营公司，2015 年与 58 同城合并
4	北京今奇互动科技有限公司	2014 年 3 月 20 日	广告代理	爱酷玩游戏	移动应用分发与推广	北京今奇互动公司是一家以移动互联网、互联网广告媒体资源整合营销、购买、技术开发为主的新锐互联网公司。
5	南京掌领互动文化传媒有限公司	2013 年 08 月 27 日	广告代理	瓜子二手车、VC 浏览器、平	移动应用分发与推广	南京掌领互动文化传媒有限公司(现更名为“南京四合创为网络科技有限公司”)旗下四合传媒致力于为客户提供更专业更实效的移动广

序号	名称	成立时间	公司类型(终端客户/广告代理)	终端客户情况	主要合作内容	公司介绍
				安证券等		告营销解决方案。公司成立以来，先后为过百家知名客户提供服务，服务内容包括互联网的营销推广、媒体采购投放策略、广告数据优化以及流量采购等，客户涵盖电商、汽车、医疗、金融、快消等多个行业。
2016 年度前五大客户						
1	百度时代网络技术(北京)有限公司	2006 年 4 月 19 日	终端客户	-	程序化推广	纳斯达克上市公司，股票代码 BIDU，是全球最大的中文搜索引擎、最大的中文网站
	百度在线网络技术(北京)有限公司	2000 年 1 月 18 日	终端客户	-	移动应用分发与推广	
	北京百度网讯科技有限公司	2001 年 6 月 15 日	终端客户	-	移动应用分发与推广	
2	竞技世界(北京)网络技术有限公司	2007 年 12 月 26 日	终端客户(JJ 斗地主)	-	移动应用分发与推广	棋牌类手游运营商，主要 APP 为 JJ 斗地主，日在线人数平均为 200 万人
	竞技世界(杭州)网络技术有限公司	2012 年 3 月 9 日	终端客户(JJ 斗地主)	-	移动应用分发与推广	
3	南京掌领互动文化传媒有限公司	2013 年 8 月 27 日	广告代理	瓜子二手车、VC 浏览器、平安证券等	移动应用分发与推广	南京掌领互动文化传媒有限公司(现更名为“南京四合创为网络科技有限公司”)旗下四合传媒致力于为客户提供更专业更实效的移动广告营销解决方案。公司成立以来，先后为过百家知名客户提供服务，服务内容包括互联网的营销推广、媒体采购投放策略、广告数据优化以及流量采购等，客户涵盖电商、汽车、医疗、金融、快消等多个行业。
4	海南阿洋科技有限公司	2015 年 11 月 04 日	广告代理	椰子 DSP	程序化推广	椰子传媒广告联盟，接入了广点通、百度以及自有 DSP 等的广告聚合平台。

序号	名称	成立时间	公司类型(终端客户/广告代理)	终端客户情况	主要合作内容	公司介绍
5	北京趣拿软件科技有限公司	2006年10月10日	终端客户(去哪儿网、去哪儿旅行)	-	移动应用分发与推广	国内著名 OTA 网站去哪儿网的运营主体, 拥有去哪儿网、去哪儿旅行等多家知名网站与 APP
2017年1-3月前五大客户						
1	百度时代网络技术(北京)有限公司	2006年4月19日	终端客户	-	程序化推广	纳斯达克上市公司, 股票代码 BIDU, 是全球最大的中文搜索引擎、最大的中文网站
	百度在线网络技术(北京)有限公司	2000年1月18日	终端客户	-	移动应用分发与推广	
	北京百度网讯科技有限公司	2001年6月15日	终端客户	-	移动应用分发与推广	
2	上海技维信息科技有限公司	2013年02月20日	广告代理	多盟、MMdata Dsp (指间营销)	程序化推广	根据该公司官网, 该公司是中国互联网广告人群实时竞价市场的倡导者, 率先在广告技术领域采用大数据研究方法, 搭建了以 Hadoop 集群为基础的云计算平台, 成为大数据在广告技术领域应用的实践者, 打造研发了中国首个基于海量数据的广告智能优化平台。
3	南京四合创为网络科技有限公司	2013年08月27日	广告代理	瓜子二手车、VC 浏览器、平安证券等	移动应用分发与推广	南京四合创为网络科技有限公司旗下四合传媒致力于为客户提供更专业更实效的移动广告营销解决方案。公司成立以来, 先后为过百家知名客户提供服务, 服务内容包括互联网的营销推广、媒体采购投放策略、广告数据优化以及流量采购等, 客户涵盖电商、汽车、医疗、金融、快消等多个行业。
4	北京优捷讯达科技有限公司	2016年02月26日	广告代理	360 手机卫士	移动应用分发与推广	该公司为 360 手机卫士的主要代理商之一, 拥有自主知识产权 APP 比翼双开。
5	浙江归零网络科技有限公司	2016年04月18日	广告代理	百度网盟推广合作 (Wap 网站)	程序化推广	该公司是百度网盟 wap 网站网盟推广的代理商之一。

## 2、小子科技的主要客户同时包括终端客户与代理商符合行业特点

相对于传统媒体营销，移动互联网广告营销具有媒体渠道种类与数量众多、投放专业性较强等特点。广告主自身商务部门人员、精力、资源有限，基于扩大投放覆盖面、减少运营成本等方面考虑，通常会将广告投放业务委托至多家移动互联网营销服务商。同时，由于行业媒体渠道种类与数量众多，单一移动互联网营销服务商掌控的媒体渠道资源有限，无法满足广告主的投放需求，故移动互联网营销服务商中通常通过多级代理商进行推广，以扩大广告投放覆盖面，实现良好的投放效果。综上，报告期内小子科技的主要客户同时包括终端客户、代理商的情形，符合行业特点。

**（二）标的资产前五大客户存在较大波动的原因，结合行业现状、可比公司情况、客户合作期限、新客户开发情况等补充披露标的资产与主要客户合作的稳定性**

### 1、前五大客户波动原因分析

报告期内，小子科技前五大客户波动主要原因分析如下：

#### （1）小子科技紧跟行业发展趋势，业务模式的不断发展

报告期内，小子科技紧跟互联网营销行业发展趋势和广告主投放需求，积极拓展自身业务模式，各年度不同业务的收入占比有所不同。其中，2015年，小子科技的收入主要来源于移动应用分发与推广业务，前五大客户中程序化投放业务客户仅有百度时代网络技术（北京）有限公司。2015年8月，小子科技开始开展程序化推广业务并着力拓展业务规模。随着投放效果、投放量得到客户的认可，2016年度小子科技程序化推广业务迅猛发展，包括百度时代网络技术（北京）有限公司与海南阿洋科技有限公司等在内的程序化推广业务客户的收入占比与排名大幅提升。

#### （2）小子科技积极拓展市场规模，部分新客户收入规模较大

报告期内，互联网广告营销行业快速发展。小子科技作为专业的移动互联网营销服务商，凭借自身的良好的市场口碑，积极拓展市场规模、不断开发新客户，客户数量快速增加。报告期内，部分新增客户如北京趣拿软件科技有限公司等投放规模较大，超越上年度原有主要客户，造成了主要客户排名情况发生变动。

(3) 广告主各年度投放预算有所差异，排名情况出现波动

作为移动互联网营销服务商，小子科技承接的广告业务受各广告主的年度投放策略与投放预算的直接影响。面对广告主的投放预算调整，小子科技亦会根据自身的发展实际和与客户的历史合作情况，确定渠道资源分配，从而导致各期主要客户出现一定的波动。

上述内容已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（五）前五名客户、供应商情况”进行了补充披露。

## 2、小子科技前五大客户波动情况与可比公司一致

由于近年来移动互联网营销行业发展迅速，相关并购与申请挂牌公司较多，故选取部分与小子科技业务较为接近的公司报告期前五大客户变化情况进行对比。

(1) 北京时间互联网络科技有限公司（南极电商（002127）并购标的）

序号	2016 年度	2015 年度	2014 年度
1	唯品会（中国）有限公司	厦门美图之家科技有限公司	北京天世通广告有限公司
2	五八信息公司	杭州时趣信息技术有限公司	北京电通广告有限公司
3	上海星艾网络科技有限公司	美丽说（北京）网络科技有限公司	谷歌广告（上海）有限公司
4	美丽联合集团	桔子酒店管理（中国）有限公司	北京紫云群星广告有限公司
5	北京字节跳动科技有限公司	快看世界（北京）科技有限公司	杭州昂虎广告有限公司

(2) 北京博睿赛思信息系统集成有限公司（普邦股份（002663）并购标的）

序号	2016 年度	2015 年度	2014 年度
1	江苏万圣广告传媒有限公司	中国移动通信集团江苏有限公司/中国移动通信集团广东有限公司	北京亿号东方信息技术有限公司
2	深圳银狐游戏网络有限公司	深圳市数字鱼通信信息技术有限公司	中国移动通信集团江苏有限公司
3	北京凡木盛世广告传播有限公司	北京北天纵横科技发展有限公司	人民网股份有限公司
4	Apps Discover Technologies Pvt Ltd	北京飞龙无限科技有限公司	上海蔚蓝计算机有限公司
5	北京泛亚创世广告有限公司	北京英达森锐科技有限公司	南京乐欢在线信息技术有限公司



(3) 武汉飞游科技有限公司（恒大高新（002591）并购标的）

序号	2016年1-4月	2015年度	2014年度
1	日月同行信息技术（北京）有限公司	小子科技	百度在线网络技术（北京）有限公司
2	海南至尊联盟网络科技有限公司	海南至尊联盟网络科技有限公司	海南创新梦想网络科技有限公司
3	小子科技	日月同行信息技术（北京）有限公司	北京胡杨风信息技术有限公司
4	百度在线网络技术（北京）有限公司	百度在线网络技术（北京）有限公司	广州市动景计算机科技有限公司
5	上海高欣计算机系统有限公司	海南创新梦想网络科技有限公司	北京博通信达科技有限公司

(4) 长沙聚丰网络科技有限公司（恒大高新（002591）并购标的）

序号	2016年1-4月	2015年度	2014年度
1	百度在线网络技术（北京）有限公司	百度在线网络技术（北京）有限公司	百度在线网络技术（北京）有限公司
2	日月同行信息技术（北京）有限公司	海南至尊联盟网络科技有限公司	广州市动景计算机科技有限公司
3	海南至尊联盟网络科技有限公司	日月同行信息技术（北京）有限公司	上海高欣计算机系统有限公司
4	上海高欣计算机系统有限公司	海南亦兴网络科技有限公司	北京博通信达科技有限公司
5	山西成宁科技有限公司	广州市动景计算机科技有限公司	北京胡杨风信息科技有限公司

(5) 北京万象新动移动科技有限公司（万润科技（002654）并购标的）

序号	2016年1-6月	2015年度
1	深圳市腾讯计算机系统有限公司	深圳市万易启科技有限公司
	腾讯科技（深圳）有限公司	
	腾讯科技（北京）有限公司	
2	风尚云起文化传媒（北京）有限公司	深圳市腾讯计算机系统有限公司
		腾讯科技（北京）有限公司
3	喀什乐信信息科技有限公司	深圳天使传媒有限公司
	深圳咕咕鸟网络信息技术有限公司	
	深圳市万易启科技有限公司	
4	上海曦久网络科技有限公司	北京天盈九州网络技术有限公司
5	北京天盈九州网络技术有限公司	风尚云起文化传媒（北京）有限公司

由上述分析可见，同行业可比公司前五大客户均出现较大波动。报告期内，小子科技主要客户变动情况与同行业公司主要客户变动情况相符合。

### 3、行业现状分析

目前，我国移动互联网广告营销目标市场具有以下特征：

#### （1）客户众多，互联网巨头市场规模较大

移动端互联网营销的主要推广产品是手机 APP、手机应用平台及其他软件应用等。报告期内，手机 APP、手机应用平台及其他软件应用数量不断增加，且产品更新速度较快，行业的客户目标群体较大，客户数量不断增加。其中，百度、腾讯等互联网巨头旗下的相关产品众多，资金实力雄厚，广告预算投放水平较高，是互联网营销行业的主要客户。行业客户结构决定了互联网营销公司需要与百度、腾讯等互联网巨头保持长期合作关系，方能获得较为稳定的盈利能力。

#### （2）广告主通常按年度制定投放预算，灵活调整投放策略

互联网广告营销的最终广告主在制定营销投放策略时，会全面考虑自身发展战略、产品发展阶段、市场竞争情况、营销效果等因素。广告主通常以年度为周期制定、分配投放预算和营销策略，以便能够随时调整产品投放策略，提高投放效果。广告主各年度的广告投放预算规模会出现一定的波动。广告主与代理商通常按年度签订框架合同。广告主投放预算和投放策略的变动，对各互联网营销的客户结构、主要客户排名会产生直接影响。同时互联网行业发展迅速、竞争激烈，行业的不断兼并整合、主体变更及优胜劣汰，也会对各互联网营销企业的主要客户情况产生一定影响。

#### （3）行业发展迅速，程序化推广业务成为未来发展重点

我国移动互联网行业在近几年持续快速增长，其中尤以程序化推广业务增长迅猛。2015 年以来，程序化推广业务市场份额连年上升，未来市场份额将逐年进一步提高。与此同时，以程序化推广业务为业务发展重心的互联网营销公司的市场份额逐渐上升，市场地位不断提高。

### 4、主要客户持续合作情况分析

小子科技与客户主要签订年度框架合同。2015 年至 2017 年 6 月，小子科技与主要

客户的持续合作情况如下：

(1) 2015 年度前五大客户持续合作情况

序号	公司名称	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
1	百度公司	合作	合作	合作
2	北京爱普新媒体科技股份有限公司	合作	合作	合作
3	北京阳光谷地科技发展有限公司	未合作	未合作	合作
4	北京今奇互动科技有限公司	合作	合作	合作
5	南京掌领互动文化传媒有限公司	合作	合作	合作

注：2016 年 9 月南京掌领互动文化传媒有限公司更名为南京四合创为网络科技有限公司。

除北京阳光谷地科技发展有限公司外，2015 年度的主要客户均在 2016 年与小子科技继续开展了合作。北京阳光谷地科技发展有限公司为赶集网（www.ganji.com）的运营主体，自 2014 年开始与小子科技进行合作。2015 年赶集网与 58 同城合并，小子科技停止了与北京阳光谷地科技发展有限公司的合作。赶集网、58 同城在后续经营过程中主要通过北京城市网邻信息技术有限公司与小子科技进行了持续合作。

(2) 2016 年度前五大客户持续合作情况

序号	公司名称	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
1	百度公司	合作	合作	合作
2	竞技世界公司	合作	合作	合作
3	南京掌领互动文化传媒有限公司	合作	合作	合作
4	海南阿洋科技有限公司	合作	合作	-
5	北京趣拿软件科技有限公司	合作	合作	-

注：2016 年 9 月南京掌领互动文化传媒有限公司更名为南京四合创为网络科技有限公司。

2016 年度的主要客户均在 2017 年与小子科技继续开展了合作。海南阿洋科技有限公司为小子科技程序化推广业务新增客户。北京趣拿软件科技有限公司为小子科技 2016 年新开发的大客户。

(3) 2017 年 1-3 月前五大客户持续合作情况

序号	公司名称	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
----	------	--------------	---------	---------

序号	公司名称	2017年 1-6月	2016年度	2015年度
1	百度公司	合作	合作	合作
2	上海技维信息科技有限公司	合作	合作	合作
3	南京四合创为网络科技有限公司	合作	合作	合作
4	北京优捷讯达科技有限公司	合作	-	-
5	浙江归零网络科技有限公司	合作	合作	-

北京优捷讯达科技有限公司为 360 手机卫士代理商，为小子科技新拓展的大客户。

## 5、客户拓展情况

2015 年，小子科技客户数量为 89 家。2016 年，随着移动互联网营销行业快速发展及自身不断进行客户开发，小子科技的客户数量较 2015 年大幅增加，全年新增客户 112 家。报告期内小子科技客户拓展态势良好。

### （三）部分前五大客户成立时间较短的原因及合理性

2013 年以来，随着智能手机的快速普及以及“互联网+”概念的提出，移动互联网行业快速发展，移动端 APP 数量快速增加，广告主推广需求的迅猛增加，为移动互联网营销行业的发展提供了巨大的市场空间，众多移动互联网营销服务商也随之成立。移动互联网营销服务商的快速发展主要依赖核心团队，行业公司成立前，核心团队往往已经具有丰富的行业经验和资源。行业公司成立后，相关业务可以在短期内得到快速复制与发展。因此，小子科技部分前五大客户成立时间较短具有合理性。

上述内容已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（五）前五名客户、供应商情况”之“1、前五名客户情况”进行了补充披露。

**（四）草案披露了主要服务客户的 APP 图标，与前五大客户名称难以对应，说明相关原因；**

为了便于投资者理解小子科技的服务客户类型，《重组报告书》中披露的报告期内小子科技服务的客户 APP 图标为小子科技推广的部分知名度较高的 APP，部分图标如百度糯米、作业帮、JJ 斗地主等属于前五大客户投放产品。由于投放收入差异，所列图标不仅限于在前五大客户的广告主范围内，与前五大客户之间不具备一一对应关系。

为了准确说明小子科技与该等客户的关系，《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（一）主营业务概况”之“1、主营业务概况”进行了补充披露如下：

“报告期内，小子科技服务的客户如下：



注：为了便于投资者理解小子科技的服务客户类型，上图为报告期内小子科技推广的部分知名度较高的 APP，与前五大客户无直接对应关系。”

（五）结合上述情形，进一步说明标的资产未来持续盈利能力的稳定性，并在草案中充分提示相关风险

### 1、标的资产未来持续盈利能力的稳定性说明

伴随着移动互联网行业的高速发展，近年来移动互联网营销行业也保持着高速发展的势头。报告期内，小子科技营业收入与净利润均呈现出高速增长的趋势，2016 年度营业收入与净利润较 2015 年分别增长 183.89%与 608.61%。

互联网营销行业中，以百度、腾讯为代表的互联网企业，凭借自身雄厚的资金实力和资源聚合能力，占据了互联网营销行业较大的市场需求份额，是行业内的核心客户。报告期内，小子科技处于快速成长期，与百度等互联网巨头建立了长期、稳定的合作关系，为小子科技盈利能力的稳定性奠定了坚实基础。同时，为提高自身盈利能力持续性，小子科技积极拓展市场，扩大客户规模，客户数量快速增加，凭借良好的投放效果与服

务与主要客户保持了持续的合作关系，客户收入贡献水平稳步提高。同时，基于移动互联网营销行业的特性，小子科技还与诸多行业内中小型企业建立了稳定的业务关系，不断扩展客户规模，提升自身盈利能力。

综上所述，小子科技前五大客户波动较大，部分成立时间较短且包含终端与代理符合行业特性。小子科技所处行业发展良好，未来持续盈利能力稳定。

## 2、补充风险提示

《重组报告书》已在“重大风险提示”及“第十二节 风险因素”部分补充披露如下内容：

### “（三）客户波动风险

报告期内，小子科技前五大客户变动情况较大，这是由移动互联网营销行业特点以及小子科技业务结构变化等多种因素所决定的。尽管小子科技将积极维护现有客户并拓展新客户以提升自身持续盈利能力，但仍存在因客户发生大幅波动对持续盈利能力产生不利影响的风险。”

### （六）核查意见

独立财务顾问查阅了小子科技报告期各期前五大客户的合同、订单、结算单、公开资料、行业可比公司交易案例相关材料、行业相关资料，对小子科技相关业务人员进行了访谈。

经核查，独立财务顾问认为：小子科技前五大客户存在较大波动，集中度较低且部分客户成立时间较短、客户包含终端与代理符合行业情况以及小子科技经营情况。《重组报告书》披露的服务客户的 APP 图标与前五大客户不存在直接对应关系。小子科技所处行业发展良好，未来持续盈利能力稳定。

## 问题 2：

草案披露，标的资产报告期内前五大供应商存在较大波动，且集中度较低。（1）请结合行业现状、可比公司情况、供应商合作期限、媒体渠道拓展情况补充披露标的

资产与主要供应商合作的稳定性；（2）标的资产的主要媒体渠道（APP 图标）与前五名供应商名称无法对应的原因；（3）标的资产前五大客户和供应商中均存在百度公司的原因。请财务顾问和会计师发表意见。

**【回复】**

（一）请结合行业现状、可比公司情况、供应商合作期限、媒体渠道拓展情况补充披露标的资产与主要供应商合作的稳定性

**1、小子科技主要供应商持续合作情况分析**

小子科技与供应商通常按年度签订框架合同，根据实际投放情况定期进行结算。2015 年至 2017 年 6 月，小子科技与各期前五大供应商的持续合作情况如下：

（1）2015 年前五大供应商

序号	名称	主要业务类型	2017 年 1-6 月	2016 年	2015 年
1	武汉飞游科技有限公司	移动应用分发与推广	合作	合作	合作
2	海南创新梦想网络科技有限公司	移动应用分发与推广	-	合作	合作
3	深圳市爱酷游网络技术有限公司	移动应用分发与推广	合作	合作	合作
4	杭州人在旅途商务服务有限公司	移动应用分发与推广	合作	合作	合作
5	百度公司	移动应用分发与推广	合作	合作	合作

（2）2016 年前五大供应商

序号	名称	主要业务类型	2017 年 1-6 月	2016 年	2015 年
1	北京金山云网络技术有限公司	移动应用分发与推广、 程序化推广	合作	合作	-
2	明家联合	移动应用分发与推广、 程序化推广	合作	合作	-
3	武汉飞游科技有限公司	移动应用分发与推广	合作	合作	合作
4	聚信互联（北京）科技有限公司	程序化推广	合作	合作	-
5	风尚云起文化传媒（北京）有限公司	移动应用分发与推广、 程序化推广	合作	合作	-

注：卓识互联（上海）文化传媒有限公司、霍尔果斯智赢互动科技有限公司、北京金源互动广告有限公司、深圳市浩云科技有限公司均系受明家联合（300242）控制之公司，相关数据合并计算。

小子科技与明家联合各子公司之间分别进行业务谈判、签订业务合同，并分别开展

业务合作。2016 年，主要与卓识互联（上海）文化传媒有限公司开展程序化推广业务且采购金额较大，2017 年双方继续保持合作。

### (3) 2017 年 1-3 月前五大供应商

序号	名称	主要业务类型	2017 年 1-6 月	2016 年	2015 年
1	北京时光互通科技有限公司	程序化推广	合作	-	-
2	淘宝（中国）软件有限公司	移动应用分发与推广	合作	合作	合作
3	北京玉米无限传媒有限公司	程序化推广	合作	合作	-
4	广州美泰信息科技有限公司	移动应用分发与推广	合作	合作	合作
5	新疆云上顺渠网络科技有限公司	程序化推广	合作	合作	-

由上表可见，小子科技与报告期各期前五大供应商保持了较为长期、稳定的合作关系。

### (4) 2016 年前五大供应商差异说明

公司 2017 年 6 月 23 日签署的《重组报告书》中，2016 年前五大供应商未对同受明家联合控制的卓识互联(上海)文化传媒有限公司、霍尔果斯智赢互动科技有限公司、北京金源互动广告有限公司、深圳市浩云科技有限公司采购金额进行合并披露，仅披露了第五大供应商卓识互联（上海）文化传媒有限公司的采购情况。

本次《重组报告书（修订稿）》中将卓识互联（上海）文化传媒有限公司、霍尔果斯智赢互动科技有限公司、北京金源互动广告有限公司、深圳市浩云科技有限公司采购金额合并至明家联合披露，相应金额有所上升，故采购金额与排名亦有所变动。

## 2、小子科技前五大供应商波动原因分析

报告期内，小子科技前五大供应商波动原因主要如下：

### (1) 小子科技业务结构的变化

报告期内，随着小子科技业务构成及收入占比的变动，主要供应商的排名发生变动。2015 年，小子科技主要从事移动应用分发与推广业务，相应供应商的排名较为靠前。2016 年、2017 年 1-3 月小子科技程序化推广业务快速发展，收入规模较大。小子科技不断积极拓展拥有长尾流量资源的供应商，部分程序化推广渠道供应商排名较高。



## (2) 广告主的投放需求变动

受广告主投放预算等因素影响，小子科技各年度主要客户出现变动。报告期内不同阶段，广告主对投放形式、投放样式、投放位置有不同的要求，小子科技需根据客户需求为其匹配相应的媒体渠道。同时报告期内，广告主的对程序化推广业务的需求显著增加。客户变动及客户投放需求的差异，导致了各年度前五大供应商出现一定波动。

## (3) 根据下游媒体渠道的实际投放量、投放质量等情况确定是否继续合作

小子科技与下游媒体渠道根据合同约定按期完成广告投放后，小子科技会根据下游媒体渠道的实际投放量、投放质量等情况确定是否与其继续合作。若出现下游媒体实际投放量较低、投放效果不能达到广告主预期、下游渠道出现流量异常等情形，小子科技会视情况终止与对方的合作，也导致了报告期内前五大供应商出现一定的变动。

### 3、小子科技主要供应商变动情况符合行业现状

目前，互联网广告营销渠道具有以下特征：

#### (1) 互联网广告营销行业渠道类型广泛、数量众多

互联网营销行业媒体渠道类型广泛，包括网页、APP、手机应用平台、微信等诸多展现渠道。报告期内，随着智能手机的快速普及、互联网行业的快速发展，网页、网站及 APP 等数量迅猛增加。数量众多的媒体渠道需要积极变现取得投资回报，为互联网营销提供了丰富的媒体渠道资源。

#### (2) 程序化推广业务为长尾媒体渠道提供广阔空间

报告期内，中国互联网营销行业中程序化推广业务快速发展，客户需求迅猛增加，投放份额连年上升。程序化推广业务的快速发展，极大刺激了对长尾媒体渠道市场需求。以长尾媒体为核心的供应商的采购金额水平大幅提高。随着程序化推广业务的持续快速发展，相关供应商的市场份额将继续提高。

### 4、小子科技主要供应商变动情况与可比公司一致

选取部分与小子科技业务较为接近的公司报告期前五大供应商变化情况进行对比，对比情况如下：

(1) 北京时间互联网络科技有限公司（南极电商（002127）并购标的）

序号	2016 年度	2015 年度	2014 年度
1	腾讯公司	腾讯公司	-
2	百度公司	无锡买卖宝信息技术有限公司	-
3	东莞市讯怡电子科技有限公司	上海全土豆文化传播有限公司	-
4	江苏盘古网络技术有限公司	福建百度博瑞网络科技有限公司	-
5	紫博蓝网络科技（北京）股份有限公司	东莞市讯怡电子科技有限公司	-

注：时间互联 2014 年成本均为人工成本，无对外采购

(2) 北京博睿赛思信息系统集成有限公司（普邦股份（002663）并购标的）

序号	2016 年度	2015 年度	2014 年度
1	深圳市快读科技有限公司	上海酷游网络科技有限公司	苏州泽润网络科技有限公司
2	北京多点科技股份有限公司	北京世通宝网络科技有限公司	苏州福临网络科技有限公司
3	北京万圣广告有限公司	上海掌鸿信息科技有限公司	苏州浩润网络科技有限公司
4	喀什尚河信息科技有限公司	深圳市酷卓软件有限公司	上海缜深信息技术有限公司
5	北京热葫芦科技有限公司	北京酷划在线网络技术有限公司	掌乐（上海）信息技术有限公司

(3) 武汉飞游科技有限公司（恒大高新（002591）并购标的）

序号	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度
1	黄山市黄山区益创网络科技有限公司	上海高欣计算机系统有限公司	上海高欣计算机系统有限公司
2	江苏万圣伟业网络科技有限公司	上海游讯信息科技有限公司	湖北五五互联科技有限公司
3	上饶市奇天乐地科技有限公司	上饶市悦人网络科技有限公司	武汉宇酷网络技术有限公司
4	北京九九互联科技有限公司	上海珍岛信息技术有限公司	武汉网友科技有限公司
5	上海展盟网络科技有限公司	北京时代联通科技有限公司	大庆日上创发网络科技有限公司

(4) 长沙聚丰网络科技有限公司（恒大高新（002591）并购标的）

序号	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度
1	上饶市奇天乐地科技有限公司	上饶市奇天乐地科技有限公司	上饶市奇天乐地科技有限公司
2	重庆和诚天下网络科技有限公司	上海高欣计算机系统有限公司	网络星辰文化传媒（北京）有限公司

序号	2016年1-4月	2015年度	2014年度
3	杭州快定网络股份有限公司	上饶市华风网络科技有限公司	郴州七嘴网络科技有限公司
4	上海展盟网络科技有限公司	上海珍岛信息技术有限公司	武汉盛游天下网路科技有限公司
5	武汉盛游天下网络技术有限公司	上海展盟网络科技有限公司	江苏中宏信息技术有限公司

(5) 北京万象新动移动科技有限公司（万润科技（002654）并购标的）

序号	2016年1-6月	2015年度
1	深圳市腾讯计算机系统有限公司	淮安爱月科技有限公司
	腾讯科技（深圳）有限公司	江苏万圣伟业网络科技有限公司
		宿迁梦想网络科技有限公司
2	宿迁梦想网络科技有限公司	深圳市亿春秋科技有限公司
	淮安爱月科技有限公司	
	江苏万圣伟业网络科技有限公司	
3	日月同行信息技术（北京）有限公司	苏州美生元信息科技有限公司
4	江苏盘古网络技术有限公司	深圳市趣虹科技有限公司
5	北京美数信息科技有限公司	厦门快云信息科技有限公司

由上述对比可见，同行业公司的前五大供应商变动较大，小子科技前五大供应商波动情况与同行业公司相符。

## 5、媒体渠道拓展情况

报告期内，小子科技业务规模的不断扩大并不断拓展媒体资源。2015年，小子科技共有154家供应商；2016年，随着小子科技业务的快速发展，特别是程序化推广的显著发展，带动供应商数量大量增加，2016年较2015年新增189家供应商；随着小子科技对媒体渠道的持续拓展，截至2017年6月，小子科技发生交易的供应商新增110家供应商，供应商数量稳步增加。

上述内容已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（五）前五名客户、供应商情况”之“2、前五名供应商情况”进行了补充披露。

## （二）标的资产的主要媒体渠道（APP 图标）与前五名供应商名称无法对应的原因

为了便于投资者理解小子科技接入媒体渠道的类型，《重组报告书》中披露的报告期内小子科技服务的媒体渠道 APP 图标为小子科技较为知名的媒体渠道的 APP 图标，与前五大供应商无直接对应关系。

为了准确说明小子科技与该等媒体渠道的关系，《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（一）主营业务概况”之“1、主营业务概况”进行了补充披露如下：

“报告期内，小子科技接入媒体渠道如下：



注：为了便于投资者理解小子科技的接入媒体渠道的类型，上图为报告期内小子科技接入的较为知名的媒体渠道 APP 图标，与前五大供应商无直接对应关系。”

## （三）标的资产前五大客户和供应商中均存在百度公司的原因

### 1、百度公司作为客户的情况

报告期内，小子科技为包括百度时代网络技术（北京）有限公司、百度在线网络技术（北京）有限公司、北京百度网讯科技有限公司在内的百度子公司提供移动互联网营

销服务，具体业务情况如下：

序号	公司名称	主要服务内容
1	百度时代网络技术（北京）有限公司	程序化推广
2	百度在线网络技术（北京）有限公司	移动应用分发与推广：以 CPA 模式推广百度手机助手、百度手机卫士、百度输入法等
3	北京百度网讯科技有限公司	移动应用分发与推广：以 CPA 模式推广百度糯米、百度贴吧；以 CPT 模式在应用宝、小米商店等应用平台推广百度地图、百度音乐、百度图片等；以 CPD 模式推广百度觅题等。

报告期内，小子科技来自百度旗下公司的收入情况如下：

单位：万元

序号	名称	2017 年 1-3 月	2016 年度	2015 年度
1	百度时代网络技术（北京）有限公司	815.30	6,982.66	793.94
2	百度在线网络技术（北京）有限公司	29.62	74.10	70.02
3	北京百度网讯科技有限公司	19.01	409.68	325.41
合计		863.92	7,466.44	1,189.37

## 2、百度公司作为供应商的情况

百度作为国内最大的搜索引擎，拥有百度、hao123 等网站资源以及百度视频等知名应用，可作为媒体渠道为广告主提供推广。报告期内，百度时代网络技术（北京）有限公司、北京百度网讯科技有限公司作为小子科技供应商，小子科技向其采购的主要内容如下：

序号	公司名称	主要采购内容
1	百度时代网络技术（北京）有限公司	在百度旗下 hao123 网站上推广瓜子二手车
2	北京百度网讯科技有限公司	在百度视频上推广赶集网、畅思游戏、传奇霸业、JJ 斗地主等移动应用

报告期内，小子科技向百度旗下公司采购情况如下：

单位：万元

序号	名称	2017 年 1-3 月	2016 年度	2015 年度
1	百度时代网络技术（北京）有限公司	1.14	11.56	0.11
2	北京百度网讯科技有限公司	-	-	255.34

序号	名称	2017年1-3月	2016年度	2015年度
	合计	1.14	11.56	255.45

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（五）前五名客户、供应商情况”进行了补充披露。

#### （四）核查意见

独立财务顾问查阅了小子科技报告期各期前五大供应商的合同、订单、结算单、行业可比公司交易案例相关材料、行业相关资料，对小子科技相关业务人员进行了访谈，对百度相关公司进行了访谈，查看了小子科技开立在百度公司业务系统的账号

经核查，独立财务顾问认为：小子科技与报告期各期前五大供应商合作较为稳定，主要供应商波动情况符合行业特征。《重组报告书》披露的服务客户的 APP 图标与前五大供应商不存在直接对应关系。小子科技前五大客户和供应商中均存在百度公司属于正常商业行为，具有合理性。

### 问题 3：

草案披露，标的资产的移动应用分发与推广业务计费主要采用 CPA、CPD、CPT 结算模式，程序化推广业务采用 CPC 结算模式，即分别采用激活次数、下载次数、广告投放时长、点击次数作为结算依据，公司每月与广告主及媒体渠道对账。请补充披露：（1）上述激活次数、下载次数、广告投放时长、点击次数的计算方法和统计数据来源，是否存在第三方监测平台作为计算依据；（2）披露具体的对账与监控方式，相应的技术保障，对账出现差异的处理措施；（3）详细说明销售收入确认的具体原则、依据和时点；（4）标的资产对于上述业务开展的相应内控措施及有效性，如何保证数据的真实、准确，是否存在恶意刷单等虚增收入的行为。请财务顾问和会计师对激活次数、点击次数等关键数据的真实性及相关内控措施进行核查，说明核查过程、采用的方法和结果，并发表明确意见。

【回复】

**（一）上述激活次数、下载次数、广告投放时长、点击次数的计算方法和统计数据来源，是否存在第三方监测平台作为计算依据；**

### **1、CPA 业务**

CPA 业务中移动应用激活次数由移动应用厂商（最终广告主）统计并提供，并经小子科技与客户双方确认的数据作为结算依据。

### **2、CPD 业务**

CPD 业务中移动应用下载次数主要由投放的渠道统计并提供，并经小子科技与客户双方确认的数据作为结算依据。

### **3、CPT 业务**

CPT 业务中小子科技与客户在业务合同中确定的投放排期与投放渠道，并按照排期进行投放。小子科技以媒体渠道统计并提供的投放单与客户进行对账，双方确认后进行结算。

### **4、CPC 业务**

CPC 业务中点击次数主要由客户后台统计并提供，小子科技可通过登录客户相关后台系统进行查询。

综上所述，小子科技与客户就上述激活次数、下载次数、广告投放时长、点击次数的计算方法与统计数据来源遵循行业惯例，根据不同计费模式有所差异，不存在第三方监测平台作为计算依据。

## **（二）披露具体的对账与监控方式，相应的技术保障，对账出现差异的处理措施**

### **1、对账方式**

小子科技与客户按月进行对账，先以电子邮件等形式初步确认相关业务数据，双方确认无误后，以纸质对账单的形式由双方盖章确认。

## 2、监控方式、技术保障以及差异处理措施

### (1) CPA 结算模式

CPA 模式下,小子科技与客户约定以广告主后台统计的有效激活数据作为结算依据。在业务开展过程中,小子科技依约定周期按日、按周或按月获取广告主提供的投放效果初步统计数据,并与媒体渠道商务人员进行初步核对,若广告主统计数据与媒体渠道统计数据存在差异,则由双方业务人员进行对接,分析差异形成原因,并对相关数据进行复核。

### (2) CPD 结算模式

CPD 模式下,小子科技与客户约定以媒体渠道统计的下载数据作为结算标准,小子科技与客户就结算数量统计方面不存在差异。

### (3) CPT 结算模式

CPT 模式下,小子科技与客户在业务合同或下单邮件中确定的投放排期与投放渠道,并按照排期进行投放。小子科技以媒体渠道提供的投放单与客户进行对账,小子科技与客户就结算时长统计方面不存在差异。

### (4) CPC 结算模式

CPC 模式下,小子科技与客户约定以广告主后台统计的有效激活数据作为结算依据。在业务开展过程中,百度等广告主的业务后台在每天均会提供前一天的总展现以及点击量报表。同时,小子科技通过将 SDK 嵌入或 API 接入各类媒体产品,记录广告投放素材包在具体媒体上展示及点击的具体过程,并将相关信息传输至柚子移动 SSP,进行广告点击量的追踪记录。小子科技日志处理系统会根据 SSP 统计数据与百度等广告主的统计数据计算出损耗率,当损耗超过 10%时,会产生报警事件。运营人员需在报警产生后与受影响媒体渠道进行沟通,了解媒体渠道近期的变更情况,分析异常情况;同时,小子科技还将与广告主进行沟通,由技术协调解决与处理差异并申请复议。

### (5) 报告期内关键数据差异情况

报告期内小子科技在与广告主就广告投放关键数据监控与对账方面未发生过明显差异,也未因关键数据差异产生纠纷、仲裁、诉讼。



### （三）详细说明销售收入确认的具体原则、依据和时点

根据《企业会计准则》的规定，小子科技提供劳务的收入，在下列条件均能满足时予以确认：1、收入的金额能够可靠计量；2、相关的经济利益很可能流入公司；3、交易的完工进度能够可靠确定；4、交易中已发生的和将发生的成本能够可靠计量。

根据不同结算模式，具体收入确认情况如下：

结算模式	收入确认原则	收入确认依据	收入确认时点
CPA	CPA 方式是指软件产品的激活量或有效使用量等流量数据进行计费的收入实现方式。公司根据广告客户确认后的激活或使用等行为的数量以及约定的单价结转收入。	经双方确认的投放激活量数据	双方对账完成后，计入收入到对应的结算期间
CPD	CPD 方式是指根据软件产品的下载数量进行计费的收入实现方式。公司根据广告客户确认后的下载量以及约定的单价结转收入。	经双方确认的下载量数据	
CPT	CPT 方式是指依据双方约定的营销投放位置和投放时长，以公司自有或具有运营权的互联网广告位为客户提供营销投放服务的实现收入的方式。公司根据已经广告客户确认后的广告投放排期表列示的服务天数以及约定的单价结转收入。	经双方确认的广告展示时间	
CPC	CPC 方式是指根据广告点击的数量进行收费的收入实现方式，公司根据已经广告客户确认后的点击量以及约定的单价结转收入。	经双方确认的有效点击量	

（四）标的资产对于上述业务开展的相应内控措施及有效性，如何保证数据的真实、准确，是否存在恶意刷单等虚增收入的行为。请财务顾问和会计师对激活次数、点击次数等关键数据的真实性及相关内控措施进行核查，说明核查过程、采用的方法和结果，并发表明确意见。

#### 1、相关内控制度及有效性

小子科技日常业务开展主要由运营部门进行，针对后台系统的技术开发、运营维护以及升级主要由技术部门负责，各类媒体资源的售卖及与客户对账由销售部负责，媒体渠道维护与供应商业务数据对账由媒介部负责，对账完毕后开票与结算由财务部门进行负责。

小子科技与客户/供应商按月进行对账，先以电子邮件等形式初步确认相关业务数据，双方确认无误后，以纸质对账单的形式由双方盖章确认。小子科技的业务人员在与

客户/供应商对账后，将结算数据上传至业务台账系统，并经部门经理审核。财务部会计每月核对业务台账系统数据、结算单及发票信息一致后，确认收入及成本至相应的期间。财务经理审核收入及成本记账凭证信息是否准确无误。

小子科技在制定各岗位职责时充分考虑职责分离，不同职能部门之间有着明确的分工安排与业务防火墙。同时，为了防止错误或舞弊的发生，明确各部门责任与权利，均建立了岗位责任制。

截至本核查意见出具之日，基于独立财务顾问与会计师执行的工作，小子科技已经制定了较为完善的与销售收入确认相关的内控制度，未发现小子科技对销售收入确认相关的内部控制存在重大缺陷。

## **2、关键数据真实准确性以及刷单等虚增收入情况的核查**

### **(1) 核查方法**

针对报告期内小子科技业务关键数据的真实、准确性，独立财务顾问与会计师进行了如下核查程序

①获取报告期内小子科技与主要客户的合同，查阅包括收入确认方式、关键数据来源、关键数据确认方式、争议解决措施等主要条款；

②获取报告期内小子科技与主要客户的投放台账，对账邮件（聊天记录）、经双方盖章确认的结算单，并与合同主要条款进行核对；针对存在业务后台的客户，登陆报告期内小子科技主要客户的业务后台，将相关数据与结算数据进行核对；

③对主要客户进行走访，与客户相关业务负责人进行访谈，在客户现场核对结算单与业务后台数据情况。

### **(2) 核查过程与核查结果**

#### **①合同检查**

独立财务顾问与会计师获取了报告期各期小子科技前十大客户的合同，查阅了包括收入确认方式、关键数据来源、关键数据确认方式、争议解决措施等主要条款。

经核查，独立财务顾问与会计师认为：小子科技与主要客户签署的合同明确约定了

关键数据的确认方式、关键数据的来源、关键数据确认方式、争议解决措施等条款，并在日常经营中严格依照合同约定执行。

### ②核对对账材料

独立财务顾问与会计师获取了报告期内小子科技与主要客户的投放台账，对账邮件（聊天记录）、经双方盖章确认的结算单，并与合同主要条款进行核对。经核对，小子科技与主要客户的投放台账、对账邮件（聊天记录）、经双方盖章确认的结算单关键数据相符，且确认方式与合同约定一致。

同时，独立财务顾问与会计师还登陆了报告期内小子科技主要客户的业务后台，查阅了业务后台中相关关键数据，并将相关数据与对账数据、结算数据进行了核对。经核对，业务后台中相关关键数据与对账数据、结算数据相符。

经核查，独立财务顾问与会计师认为：小子科技为主要客户提供的移动互联网营销业务中关键数据系经双方对账确认的数据，且确认方式与合同约定一致。

### ③走访主要客户

对小子科技报告期各期前十大以及其余部分重要客户进行了现场走访，与相关业务负责人了解了与小子科技的业务合作方式以及关键数据的确认方式、关键数据的来源、关键数据确认方式等情况，并于现场查看了主要客户与小子科技的结算单、后台系统数据，并与小子科技现场获取的结算单、客户后台系统数据进行了交叉核对。经核查，相关关键数据的确认方式、关键数据的来源、关键数据确认方式等情况与合同约定一致，主要客户现场查阅的关键数据与结算情况相符。

经核查，独立财务顾问与会计师认为：小子科技与主要客户在相关关键数据的确认方式、关键数据的来源、关键数据确认方式等情况与合同约定一致，主要客户现场查阅的关键数据与结算情况相符，相关关键数据在主要客户与小子科技端不存在重大差异。

### ④对主要客户的收入金额进行函证

对主要客户的收入金额进行函证，2015年度，2016年度以及2017年3月31日止期间收入交易发函金额占集团合并收入的比例分别为72%，87%以及90%。对回函不符的函证，逐笔核实差异的原因，检查形成差异原因的相关单据，并确认是否需要进行审核。

计调整；对于未回函的函证，实施替代程序，检查期后收款情况或检查合同、发票、结算单/系统后台数据等，以验证交易发生额的真实性和准确性。

经核查，对于主要客户执行的函证程序中确认的收入金额与小子科技的账面确认金额相符，不存在重大差异。

### **3、核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：小子科技有着较为完善的内控体系保障业务关键数据的真实性。销售收入是基于真实发生并与客户/供应商确认后的激活次数、点击次数等关键数据进行确认，相关收入确认在重大方面符合《企业会计准则》。

上述内容已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（四）主要经营模式”之“2、销售模式”进行了补充披露。

## **问题 4：**

草案披露，标的资产已与包括腾讯、百度、奇虎 360 等众多大型互联网公司建立了长期稳定的合作关系，并建立了覆盖头部、长尾等多种媒体的媒体池。请补充披露：

（1）标的资产与上述腾讯等公司建立了何种合作关系，报告期内销售/采购金额及占总营业收入/营业成本中的比例；（2）上述主要头部、长尾媒体的具体名称、采购金额及占营业成本的比例。请财务顾问和会计师发表意见。

### **【回复】**

（一）标的资产与上述腾讯等公司建立了何种合作关系，报告期内销售/采购金额及占总营业收入/营业成本中的比例。

报告期内，小子科技为腾讯、百度、奇虎 360 及旗下公司等长期合作，合作方式主要为小子科技为上述公司提供互联网营销服务。同时小子科技也在上述公司自有渠道上进行广告推广。

#### **1、小子科技为大型互联网公司提供互联网广告营销服务**

报告期内，小子科技持续为大型互联网公司提供互联网广告营销服务。具体合作形

式包括直接与上述公司合作以及通过代理商进行推广合作。小子科技与大型互联网公司直接合作的具体收入情况如下：

单位：万元

项目	2017年1-3月		2016年度		2015年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
百度公司	863.92	18.71%	7,466.44	42.25%	1,189.37	19.11%
腾讯公司	26.96	0.58%	82.63	0.47%	30.18	0.48%
奇虎360	56.67	1.23%	305.80	1.73%	253.58	4.07%

注：腾讯公司包括腾讯科技（北京）有限公司、深圳市腾讯计算机系统有限公司；2015年度，奇虎360包括光锐恒宇（北京）科技有限公司、三二零科技股份有限公司、北京先看网络科技有限公司、奇飞翔艺（北京）软件有限公司；2016年、2017年1-3月，奇虎360包括光锐恒宇（北京）科技有限公司、三二零科技股份有限公司、奇飞翔艺（北京）软件有限公司。

## 2、小子科技向大型互联网公司采购广告营销渠道

报告期，百度、淘宝等大型互联网公司小子科技持续提供了营销推广渠道。报告期内，小子科技向上述公司直接采购情况如下：

单位：万元

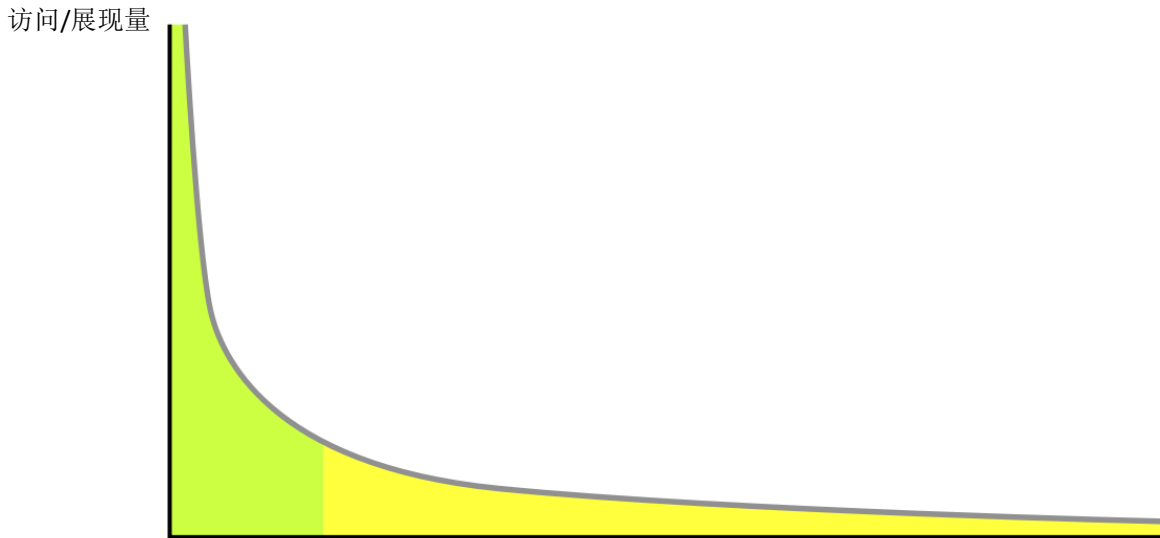
项目	2017年1-3月		2016年度		2015年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
百度公司	1.14	0.04%	11.56	0.12%	255.45	6.01%
淘宝（中国）软件有限公司	203.84	7.22%	156.47	1.56%	20.27	0.48%

## （二）上述主要头部、长尾媒体的具体名称、采购金额及占营业成本的比例

### 1、头部、长尾媒体定义

头部为统计学名词，指正态分布中突起部分。头部媒体是指规模较大、访问量较多的媒体渠道。

长尾为统计学名词，指正态分布中相对平缓的部分。长尾媒体是指大量规模较小，访问量较少的媒体渠道。



如上图所示，左侧绿色部分访问/展现量较高的媒体渠道为头部媒体，右侧黄色部分访问/展现量较低的媒体渠道为长尾媒体。由于头部/长尾媒体无明确的界定，下述头部媒体与长尾媒体的识别，均为小子科技管理层基于行业通行惯例进行界定。

## 2、小子科技相关采购情况

### (1) 头部媒体采购情况

报告期内，小子科技头部媒体投放主要通过淘宝（中国）软件有限公司、北京金山云网络技术有限公司、北京百度网讯科技有限公司在包括阿里云应用商店、搜狐视频、百度信息流、手机百度、百度视频等头部媒体渠道进行。报告期各期，小子科技相关采购金额及占当期营业成本比重情况如下：

单位：万元

项目	2017年1-3月		2016年度		2015年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
头部媒体	479.01	16.96%	933.19	9.33%	366.03	8.62%

### (2) 长尾媒体采购情况

报告期内，与小子科技合作的长尾媒体数量众多，具体包括抢红包神器、淘小说、一元赚、双开助手、网上厨房等众多媒体。由于互联网领域存在明显的长尾效应，小子科技主要媒体渠道采购亦主要来自于长尾媒体。报告期各期，小子科技相关采购金额及占当期营业成本比重情况如下：

单位：万元

项目	2017年1-3月		2016年度		2015年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长尾媒体	2,345.38	83.04%	9,073.84	90.67%	3,881.79	91.38%

### （三）风险提示

《重组报告书》已在“重大风险提示”及“第十二节 风险因素”部分补充披露如下内容：

#### “（四）媒体渠道采购稳定性风险

报告期内，小子科技媒体渠道采购主要以中小型互联网公司的长尾媒体为主，向大型互联网公司采购较少，这主要由于移动互联网行业存在较明显的长尾效应，以及小子科技基于自身业务模式采取的差异化战略，聚焦于为中小型互联网公司的长尾媒体提供广告位管理服务与流量变现渠道等多方面因素所决定。由于以长尾媒体渠道为主的中小型互联网公司稳定性与抗风险能力相对较差，小子科技通过其进行投放存在一定的稳定性风险。

尽管小子科技在积极拓展与大型互联网公司在媒体渠道领域的合作，并通过强化中小型互联网公司的媒体开发储备工作，以降低媒体渠道采购的稳定性风险，但小子科技仍存在因媒体渠道稳定性不足而影响广告投放的情况。”

#### （四）核查意见

独立财务顾问查阅了报告期内小子科技与腾讯等公司签署的合作协议以及相关结算单、相关公司工商档案、移动互联网营销行业资料、小子科技业务台账，对小子科技相关业务人员进行访谈。

经核查，独立财务顾问认为：小子科技已经与包括腾讯、百度、奇虎 360 等众多大型互联网公司建立了长期稳定的合作关系，并建立了覆盖头部、长尾等多种媒体的媒体池，相关销售采购真实。

## 问题 5:

草案披露了标的资产的主要竞争对手，请公司结合与竞争对手的业务模式差异、标的资产业务发展计划、服务客户及媒体渠道、技术优势、柚子 SSP 平台及 DSP 平台的特点等，详细说明标的资产的核心竞争力。请财务顾问发表意见。

### 【回复】

#### (一) 小子科技与竞争对手的业务模式差异

##### 1、移动互联网营销行业市场竞争情况

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。

##### 2、小子科技主要竞争对手

###### (1) 北京木瓜移动科技有限公司

北京木瓜移动科技有限公司（以下简称“木瓜移动”）成立于 2008 年 4 月。木瓜移动的主要业务类型为移动数字营销业务，作为独立第三方移动互联网广告公司，对接广告主和流量源。依托数据、技术优势和对海外移动媒体的深刻了解，木瓜移动可以根据不同类型应用广告主的具体要求，通过数据挖掘和分析，协助广告主制定广告策略及解决方案，在全球媒体，协助广告主推广其产品。木瓜移动主要通过 Papaya Ads 平台开展业务，其移动互联网广告主要是按照广告投放的效果向广告主收取广告费，并向媒体资源方支付广告投放费用或流量费用。木瓜移动主要客户包括百度、奇虎 360、畅游、UC Mobile、今日头条等。

###### (2) 互众广告（上海）有限公司

互众广告（上海）有限公司（以下简称“互众广告”）成立于 2013 年，是一家专业从事互联网广告精准投放业务的高新技术企业。公司总部位于上海，在北京设置分支机构。公司致力打造精准互联网广告交易平台，拥有多项自主研发的知识产权、先进技术，基于优质的经营业绩和行业信誉，获得中国互联网协会的“AAA”信用评级，是中国互联网广告生态圈的生力军之一。



互众广告秉承“成就媒体价值，满足广告市场，回报网络大众”三大理念，基于实时竞价技术（RTB），依托于 AdIn SSP 平台、AdIn Performance 平台和 AdIn AdExchange 平台，通过整合大量的优质媒介资源，为媒体提供更强的流量变现支持，为各行业广告主提供优质的行业解决方案。在优化媒体流量资源价值的同时，充分的提高了广告需求方的营销效果，为优质媒体和注重营销效果的广告求方提供双向的高价值服务。互众广告已于 2015 年 8 月被 A 股上市公司吴通控股（证券代码：300292.SZ）收购。

### （3）北京快友世纪科技股份有限公司

北京快友世纪科技股份有限公司成立于 2010 年，是中国移动广告行业的领军者，为中国首家基于大数据技术服务的移动广告交易云服务平台，也是全球领先的独立第三方移动广告交易平台。旗下第三方交易平台 AdView 移动广告交易平台为国内众多移动应用开发商、移动广告网络、移动广告 SSP 平台、移动广告 DSP 平台提供全方位、高效率的移动广告流量供应与采购服务。

### 3、小子科技与竞争对手业务差异

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。以小子科技与其主要竞争对手为例，其业务模式对比如下：

企业名称	业务模式
北京木瓜移动科技有限公司	木瓜移动的 AppFlood 平台偏向于 DSP，为移动应用，电子商务应用，移动游戏等广告主提供产品推广服务。同时经营了部分 Casino 类游戏。
互众广告（上海）有限公司	互众广告依托于 AdIn SSP 平台、AdIn Performance 平台和 AdIn AdExchange 平台，通过整合大量的合作媒介资源，专注于互联网广告精准投放业务。业务模式与小子科技程序化投放业务相似。
北京快友世纪科技股份有限公司	快友世纪拥有 AdView 移动广告交易平台，在程序化投放行业中主要出于 AdExchange 角色。
小子科技	小子科技主营业务包括移动应用分发与推广及程序化推广。小子科技为广告主提供包括策划、投放、监控在内的全方位移动互联网营销服务，提升了广告主品牌与产品知名度，导入潜在消费者；同时也为媒体渠道提供了广告位管理服务与流量变现渠道。

小子科技目前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，根据小子科技自身特点与行业发展情况找寻自身行业定位，与行业内企业形成了差异化的竞争优势。

## （二）小子科技业务发展计划

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，小子科技制定了切实可行的业务发展计划以保障公司的业务发展。

1、在业务模式方面，小子科技紧跟行业发展趋势。小子科技 2014 年成立之初，主要从事移动应用分发与推广业务，2015 年相关业务已实现收入 5,254.48 万元，业务发展迅速。同时，随着程序化推广在移动互联网营销领域的发展，小子科技紧跟行业发展方向，于 2015 年开始涉足程序化推广领域，相关业务在 2016 年已为小子科技贡献了 50% 的收入。

2、在投放技术方面，小子科技关注行业的技术发展趋势，积极参与行业技术交流，推进前沿技术的研发。在精准营销上，小子科技自主研发的柚子 DMP 平台，可以有效地把分散的第一、第三方数据进行整合纳入统一的技术平台，并对数据进行标准化和细分，根据广告受众的人群画像进行精准营销投放，提升广告投放效率；在投放业务上，小子科技针对移动应用分发与推广业务的广告主推出了沉睡用户唤醒业务，在传统分发市场日趋饱和的情况下开拓新的业务领域，抢占业务发展先机。

3、在广告主服务方面，小子科技为客户提供多渠道全天候的线上服务，针对客户投放过程中产生的问题及时进行回复；同时针对客户的差异化需求提供多样的解决方案，为客户提供一站式的投放服务。在媒体渠道服务方面，柚子移动 SSP 可为媒体渠道提供填充率优化、收益优化、品牌保护等多重优化服务，在提升媒体渠道的投放收入的情况下降低投放风险。

## （三）小子科技 SSP 与 DSP 技术特点

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。

#### **（四）小子科技核心竞争力**

结合上述分析，小子科技主要核心竞争力情况如下：

##### **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。

上述内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论分析”之“二、标的公司所处行业特点和行业地位”之“（六）核心竞争力及行业地位”之“1、核心竞争力”进行了补充披露。

### （五）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：小子科技在移动互联网营销行业具有较强的核心竞争

力。

## 二、关于标的资产的财务状况及评估

### 问题 6:

草案披露,标的资产 2015 年、2016 年、2017 年 1-3 月毛利率分别为 31.76%、43.37%、38.84%, 毛利率较高, 波动较大。其中, 程序化业务毛利率分别为 60.19%、55.46%、52.19%; 移动应用分发与推广业务中 CPA、CPD、CPT 结算模式的毛利率同样波动巨大。请结合同行业可比公司同类业务毛利率的比较分析, 补充披露标的资产报告期两类业务四种结算模式的毛利率水平的合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

#### 【回复】

小子科技主要业务包括移动应用分发与推广业务与程序化推广业务。

#### (一) 移动应用分发与推广业务毛利率比较分析

移动应用分发与推广业务与同行业同类业务毛利率情况对比如下:

上市公司	并购标的	主营业务	毛利率	
			2016 年	2015 年
恒大高新	武汉飞游	软件营销及推广	46.67%	32.86%
恒大高新	长沙聚丰	软件营销及推广	56.55%	36.77%
普邦园林	博睿赛思	效果广告业务	30.98%	41.04%
南极电商	时间互联	移动互联网媒体投放平台业务	13.24%	8.46%
万润科技	万象新动	应用分发	24.01%	22.32%
平均值			34.29%	28.29%
天创时尚	小子科技	移动应用分发与推广业务	29.47%	26.51%

其中: 武汉飞游、长沙聚丰为 2016 年 1-10 月数据。万象新动为 2016 年 1-6 月数据。

由上表可见, 报告期内, 小子科技移动应用分发与推广业务毛利率略低于同行业同类业务水平, 但处于合理范围内。

主要同行业公司未具体披露不同业务模式的毛利率情况。2015 年, 梅泰诺(300058)

的并购标的日月同行信息技术（北京）有限公司披露的相似业务各结算模式毛利率情况如下：

收入类型	结算模式	2015 年一季度	2014 年度	2013 年度
软件营销服务	CPA	18.62%	23.84%	16.44%
	CPT	69.07%	25.16%	54.16%
软件营销服务综合毛利率		44.68%	24.07%	30.64%

由上表可见，日月同行软件营销服务综合毛利率较为稳定，但各业务毛利率波动较大，与小子科技移动应用分发与推广业务毛利率波动情况一致。

应用分发与推广业务中，不同年度之间客户会根据实际投放需求及年度投放预算情况，选择的具体投放方式。移动互联网营销商会根据自身技术与经验、客户需求情况、历史投放效果等确定投放渠道。同时移动互联网营销市场尚没有统一的行业定价标准，也无完全可相互替代的标准化服务，各移动互联网营销商为开拓市场对于不同客户、服务定价存在一定差异，内部的各业务的资源分配也存在差异以上原因造成了移动应用分发与推广业务中不同结算模式的毛利率会出现一定波动。总体上小子科技移动应用分发与推广业务毛利率与同行业同业务水平基本一致，具有合理性。

上述内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论分析”之“三、小子科技经营情况的讨论与分析”之“（二）盈利能力分析”之“2、主营业务毛利率及其变动情况分析”进行了补充披露。

## （二）程序化推广业务毛利率比较分析

以程序化推广业务为主业的公众公司主要有仙果广告、品友互动，两家公司基本情况如下：

公司名称	股票代码	公司基本情况
仙果广告	834136	即北京仙果广告股份有限公司，成立于 2010 年 11 月，公司主营业务为移动精准营销广告平台（Goalmobi 平台），商业模式可简述为：呈现在手机等移动终端上的，借助仙果大数据能力为不同的用户画像，从而以千人千面方式展示出不同广告主投放的广告，从而达到广告效果最大化，核心为程序化 DSP 及大数据平台。

品友互动	839795	即北京品友互动信息技术股份公司，成立于 2009 年 4 月，公司主要产品及服务包括基于程序化购买的数字广告需求方技术平台（优弛）以及为广告主提供第一方数据管理平台（品友 DMP 及多米诺）。
------	--------	--

可比公司毛利率对比如下：

公司名称	毛利率	
	2016 年度	2015 年度
仙果广告	40.14%	49.47%
品友互动	32.16%	37.32%
平均值	36.15%	43.40%
小子科技	55.46%	60.19%

注：其中品友互动为 2016 年 1-3 月数据，品友互动于 2016 年 10 月 27 日取得全国中小企业股份转让系统同意挂牌函，后未披露 2016 年年度报告。

由上表可见，行业内程序化推广业务的毛利率水平普遍较高。小子科技程序化推广业务毛利率高于同行业公司，主要是由于小子科技根据自身优势，采取差异化发展战略，在行业内较早建立了柚子 SSP 平台，汇聚了丰富的渠道资源，并能够为渠道提供填充率优化、收益优化、品牌保护等多项优化服务。凭借丰富的渠道资源，小子科技保持了与多家 DSP 平台的长期稳定合作，提高了小子科技程序化推广业务的收入水平。同时，小子科技通过自有 SSP 平台的长期稳定运营，有效提升了自身的运营管理效率，从而获得了较高的毛利率水平。

上述内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论分析”之“三、小子科技经营情况的讨论与分析”之“（二）盈利能力分析”之“2、主营业务毛利率及其变动情况分析”进行了补充披露。

### （三）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：小子科技移动应用分发与推广业务毛利率与同行业公司同类业务毛利率水平基本一致；小子科技程序化推广业务毛利率高于同行业同类业务毛利率水平，主要系小子科技差异化经营所致，小子科技业务毛利率较高具有合理性。

## 问题 7:

草案显示，报告期内流动比率、资产负债率、应收账款周转率、总资产周转率均显著优于同行业上市公司。请结合同行业可比公司的情况，分析具体原因及合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

### 【回复】

#### (一) 小子科技偿债能力指标与同行业上市公司比较分析

##### 1、流动比率比较分析

报告期内，小子科技流动比率与同行业上市公司相应指标对比如下：

公司名称	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
思美传媒	1.87	2.32
蓝色光标	1.04	1.08
省广股份	1.80	1.30
明家联合	1.76	1.69
平均值	1.62	1.60
小子科技	5.04	3.34
小子科技 (剔除明家联合、横琴安赐合计 3,000 万出资款)	3.65	1.47

同行业上市公司与小子科技同属于广告营销行业，基本情况如下：

上市公司名称	股票代码	基本情况
思美传媒	002712	成立于 2000 年 8 月，是一家综合服务类广告企业，业务范围包括消费者调研、品牌管理、全国媒体策划及代理、广告创意设计、娱乐行销、公关推广活动、户外媒体运营、数字营销等全方位整合营销传播服务。报告期内，公司的主要业务类型有电视广告、内容及内容营销、互联网广告、户外广告、品牌管理、其他广告等
蓝色光标	300058	成立于 2008 年 1 月，定位于致力为大型企业和组织提供品牌管理与营销服务，基于一站式商业智能营销服务通过端到端的整合营销解决方案，优化并促进广告主营销传播预算的最终消费者有效到达。目前主营业务是品牌管理与营销业务，其中数字营销业务占比较大。
省广股份	002400	成立于 1981 年 5 月，着力打造覆盖全产业链的全营销生态平台，形成了品牌营销、数字营销、媒介营销、内容营销、场景营销、自有媒体六大业务板块



明家联合	300242	成立于 2002 年 5 月，传统业务为电涌保护产品研发生产和销售业务。2014 年起逐步转型成为互联网营销公司，目前主营业务为移动互联网广告业务、搜索引擎营销。
------	--------	---

注：上述信息来源于各上市公司 2016 年年度报告

与同行业上市公司相比，小子科技成立时间较短。2015 年小子科技接受明家联合及横琴安赐合计 3,000 万元投资，显著提高了小子科技流动资产水平。若扣除该投资，则当年小子科技流动比率与同行业流动比率水平基本保持一致。

2016 年末，小子科技流动比率高于同行业上市公司，主要因为当年度随着经营规模扩大，期末货币资金、应收账款等流动资产大幅增加；小子科技无短期借款，流动负债主要由日常经营过程中产生的应付账款组成，流动负债水平较低，因而流动比率相对较高。

选取与小子科技发展阶段、经营规模类似的互联网营销公司对比如下：

项目	公司名称	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
普邦股份	博睿赛思	3.21	4.08
南极电商	时间互联	1.73	1.45
万润科技	万象新动	1.32	1.32
恒大高新	武汉飞游	3.69	7.60
恒大高新	长沙聚丰	2.31	1.32
平均值		2.45	3.15
天创时尚	小子科技	5.04	3.34
天创时尚	小子科技 (剔除明家联合、横琴安赐合计 3,000 万 出资款)	3.65	1.47

注：万象新动为 2016 年 6 月末数据，武汉飞游、长沙聚丰为 2016 年 10 月末数据。

如上表所示，剔除明家联合、横琴安赐 3000 万增资款，2015 年末，小子科技流动比率低于可比公司，主要由于小子科技仅成立一年，经营规模较小、流动资产较少所致。2016 年末，小子科技流动比率水平相对较高，主要是由于当年小子科技程序化推广等业务快速发展，经营规模大幅提高，期末货币资金、应收账款等流动资产显著增加所致。

## 2、资产负债率比较分析

小子科技资产负债率与同行业上市公司相应指标对比如下：

公司名称	资产负债率（%）	
	2016年12月31日	2015年12月31日
思美传媒	41.54	45.02
蓝色光标	64.45	66.75
省广股份	47.69	65.65
明家联合	23.68	23.92
<b>平均值</b>	<b>44.34</b>	<b>50.33</b>
<b>小子科技</b>	<b>19.00</b>	<b>29.29</b>
小子科技 (剔除明家联合、横琴安赐合计 3,000万增资款)	<b>25.82</b>	<b>65.00</b>

剔除明家联合、横琴安赐 3,000 万出资款影响，2015 年末，小子科技资产负债率高于同行业上市公司平均水平，主要系小子成立时间较短，处于初创期，资产规模较低所致。2016 年末，随着小子科技经营规模的不断扩大，小子科技的资产规模快速上升。小子科技负债均由流动负债组成，流动负债中主要为日常经营产生的应付账款；同时小子科技无长期借款等非流动负债，整体负债水平较低。因此小子科技资产负债率低于同行业上市公司。

选取与小子科技发展阶段、经营规模类似的互联网营销公司对比如下：

项目	公司名称	2016年12月31日	2015年12月31日
普邦股份	博睿赛思	30.97%	24.45%
南极电商	时间互联	57.22 %	67.87%
万润科技	万象新动	74.92%	75.23%
恒大高新	武汉飞游	25.71%	11.91%
恒大高新	长沙聚丰	28.99%	67.85%
<b>平均值</b>		<b>43.56%</b>	<b>49.46%</b>
天创时尚	小子科技	<b>19.00%</b>	<b>29.29%</b>

项目	公司名称	2016年12月31日	2015年12月31日
天创时尚	小子科技 (剔除明家联合、横琴安赐合计3,000万增资款)	25.82%	65.00%

注：万象新动为2016年6月末数据，武汉飞游、长沙聚丰为2016年10月末数据。

如上表所示，处于成长期的互联网营销公司资产负债率水平差异较大，主要由于各自业务模式、融资渠道等不同所致。

剔除明家联合、横琴安赐3,000万出资款影响，2015年末，小子科技资产负债率高于可比公司平均水平，主要系小子成立时间相对较短，资产规模较低所致。2016年末，随着小子科技经营规模的不断扩大，小子科技的资产规模快速上升；且小子科技无对外借款，整体负债水平较低，因此资产负债率水平低于可比公司平均水平。

## (二) 小子科技经营效率指标与同行业上市公司比较分析

### 1、应收账款周转率比较分析

小子科技应收账款周转率与同行业上市公司对比如下：

公司名称	2016年度	2015年度
思美传媒	5.74	3.30
蓝色光标	2.87	2.89
省广股份	4.40	4.99
明家联合	5.81	4.34
<b>平均值</b>	<b>4.71</b>	<b>3.88</b>
<b>小子科技</b>	<b>8.32</b>	<b>7.88</b>

根据上表的对比分析，2015年度、2016年度，小子科技应收账款周转率高于同行业上市可比公司平均水平。主要由于小子科技处于快速成长时期，收入规模快速上升。同时小子科技规模较小，资金实力有限，在日常经营中加强客户信用管理，应收账款周转速度相对较快。

选取与小子科技发展阶段、经营规模类似的互联网营销公司对比如下：

项目	公司名称	2016 年度	2015 年度
普邦股份	博睿赛思	5.76	5.15
南极电商	时间互联	12.68	17.71
万润科技	万象新动	5.22	5.40
恒大高新	武汉飞游	11.14	3.96
恒大高新	长沙聚丰	12.19	8.26
平均值		<b>9.40</b>	<b>8.10</b>
天创时尚	小子科技	<b>8.32</b>	<b>7.88</b>

其中：万象新动为 2016 年 6 月末数据，武汉飞游、长沙聚丰为 2016 年 10 月末数据，均进行了年化处理。

如上表所示，2015 年度、2016 年度，小子科技与同行业公司的应收账款周转率水平基本一致。

## 2、总资产周转率比较分析

报告期内，小子科技总资产周转率与同行业上市公司对比如下：

公司名称	2016 年度	2015 年度
思美传媒	1.78	1.73
蓝色光标	0.75	0.60
省广股份	1.20	1.52
明家联合	1.05	0.62
平均值	<b>1.19</b>	<b>1.12</b>
小子科技	<b>2.10</b>	<b>2.23</b>

根据上表的对比分析，2015 年、2016 年度，小子科技总资产周转率高于同行业上市可比公司平均水平。主要是由于小子科技成立时间较短，尚处于快速成长期，资产规模相对较小。

选取与小子科技发展阶段、经营规模类似的互联网营销公司对比如下：

上市公司	并购标的名称	2016 年度	2015 年度
普邦股份	博睿赛思	2.59	2.15

上市公司	并购标的名称	2016 年度	2015 年度
南极电商	时间互联	4.23	5.66
万润科技	万象新动	4.44	4.09
恒大高新	武汉飞游	2.54	1.46
恒大高新	长沙聚丰	2.80	2.28
平均值		3.32	3.13
天创时尚	小子科技	2.10	2.23

其中：万象新动为 2016 年 6 月末数据，武汉飞游、长沙聚丰为 2016 年 10 月末数据，均进行了年化处理。

如上表所示，2015 年度、2016 年度小子科技总资产周转率低于同行业公司平均水平，但处于合理区间范围内。

### （三）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：2015 年度、2016 年度，小子科技应收账款周转率水平、总资产周转率水平与同行业公司基本一致。2015 年度小子科技流动比率、资产负债率水平与同行业公司基本一致。2016 年末，小子科技流动比率较高、资产负债率水平较低，主要系公司经营规模快速扩大且无债务所致，具有合理性。

## 问题 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。

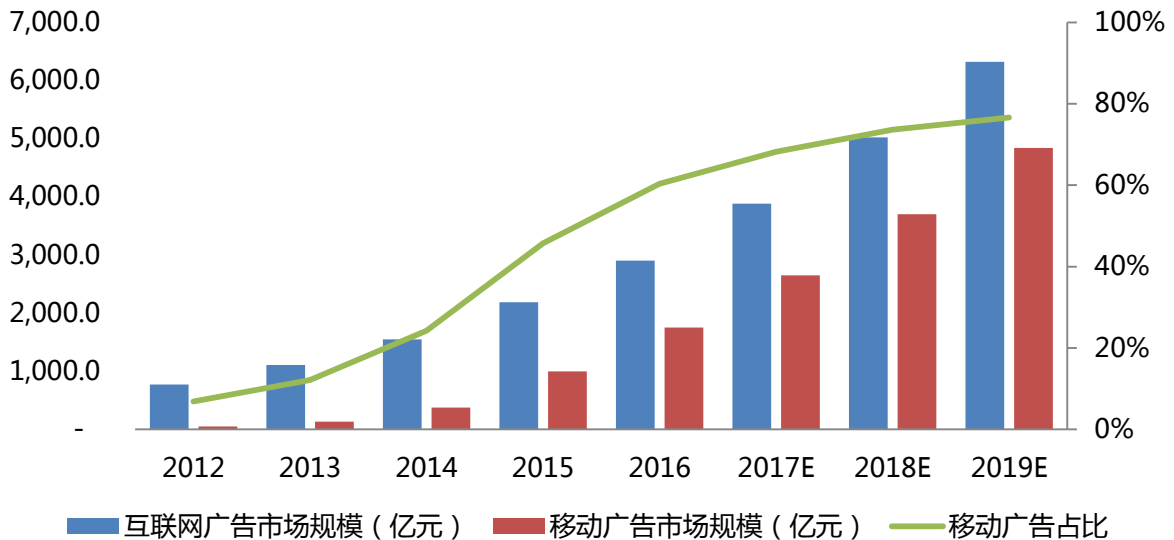
## 【回复】

(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。

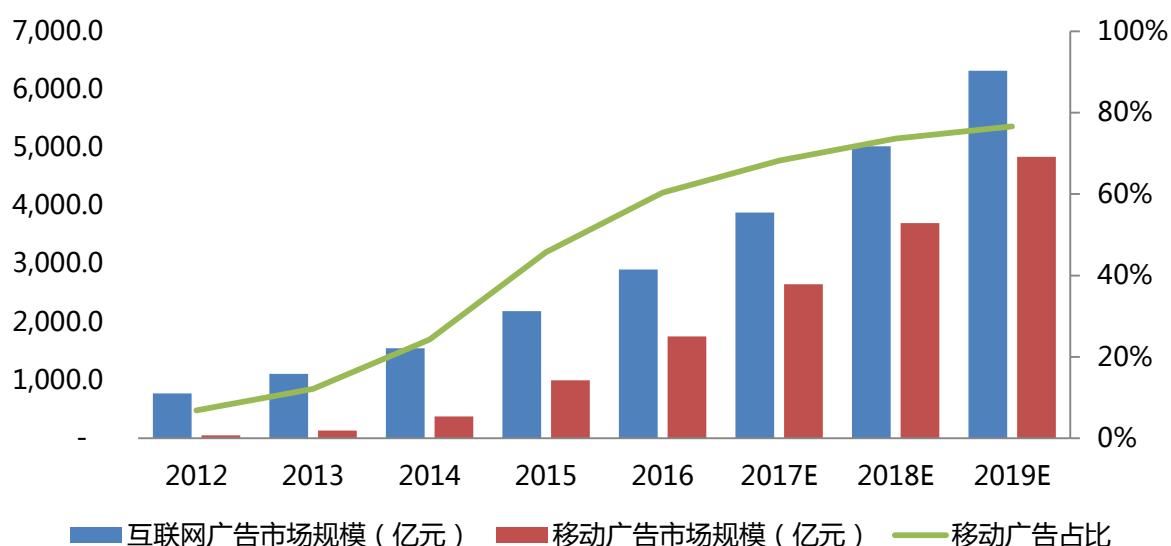
### 3、小子科技核心竞争力

小子科技核心竞争力请参见“问题 5”相关内容。

### 4、评估参数合理性

#### (1) 收入预测合理性

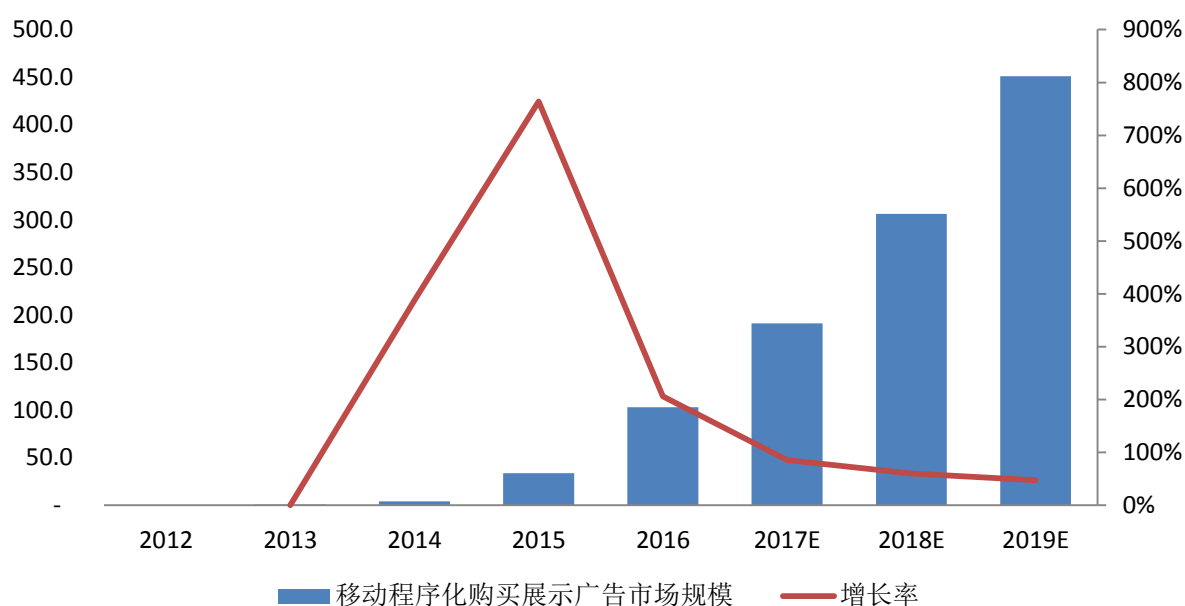
小子科技在预测期内收入保持持续增长，主要得益于未来移动互联网营销市场的高速增长。根据艾瑞咨询《2017 年中国网络广告市场年度监测报告》预测，2016 年移动广告市场规模已达 1,750 亿元且未来将保持 30% 以上的增速高速增长。根据预测，2019 年我国移动广告市场将达到 4,842 亿元，未来前景广阔。



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%



项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年~∞
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的议价能力，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%

项目	计费模式	2017年4-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年~∞
合计		39.06%	38.85%	38.85%	38.42%	38.06%	37.83%	37.83%

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根据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  $\beta_U$ ；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：

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				<b>0.8807</b>

### 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%
<b>平均值</b>				<b>13.52%</b>
<b>天创时尚</b>		<b>小子科技</b>	<b>2017/3/31</b>	<b>13.04%</b>

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 年 4 月 30 日	2017 年 3 月 31 日
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%
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：

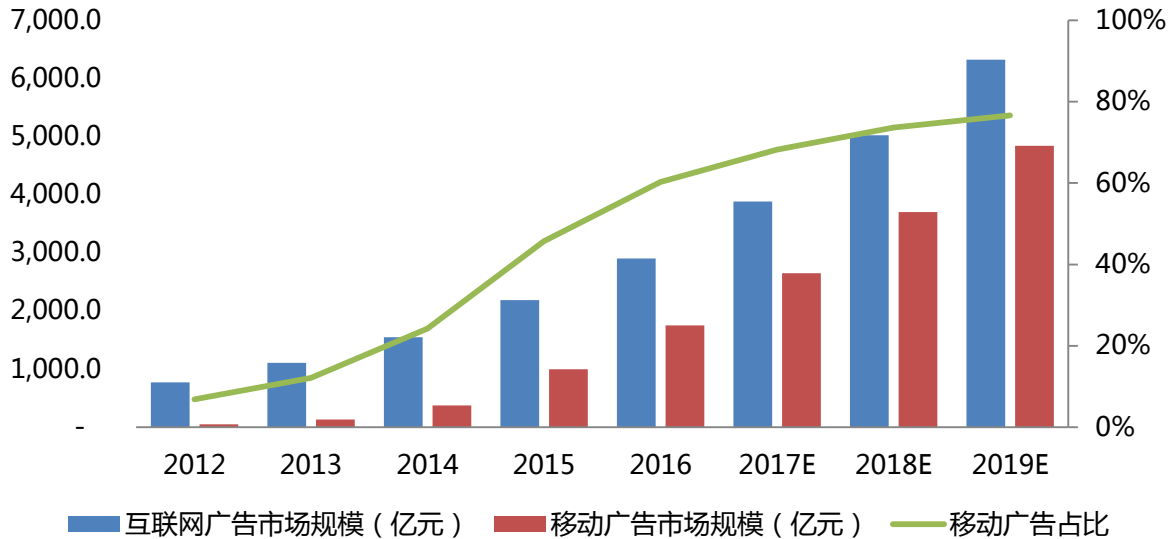
a.移动互联网营销行业高速发展，本次收入预测符合市场增长预期

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。

上述内容已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“九、标的公司最近三年股权转让、增资以及评估情况说明”之“（三）评估情况”之“3、前次评估与本次评估的差异说明”进行了补充披露。

(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规模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>
小子科技	<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，独立财务顾问认为：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。

### 问题 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的合理性

#### 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

项目名称	2017年1-3月	2016年度	2015年度
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。

上述内容已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“七、公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性分析”之“(五)评估依据的合理性分析”之“1、小子科技成立以来业绩大幅增长原因与合理性”进行了补充披露。

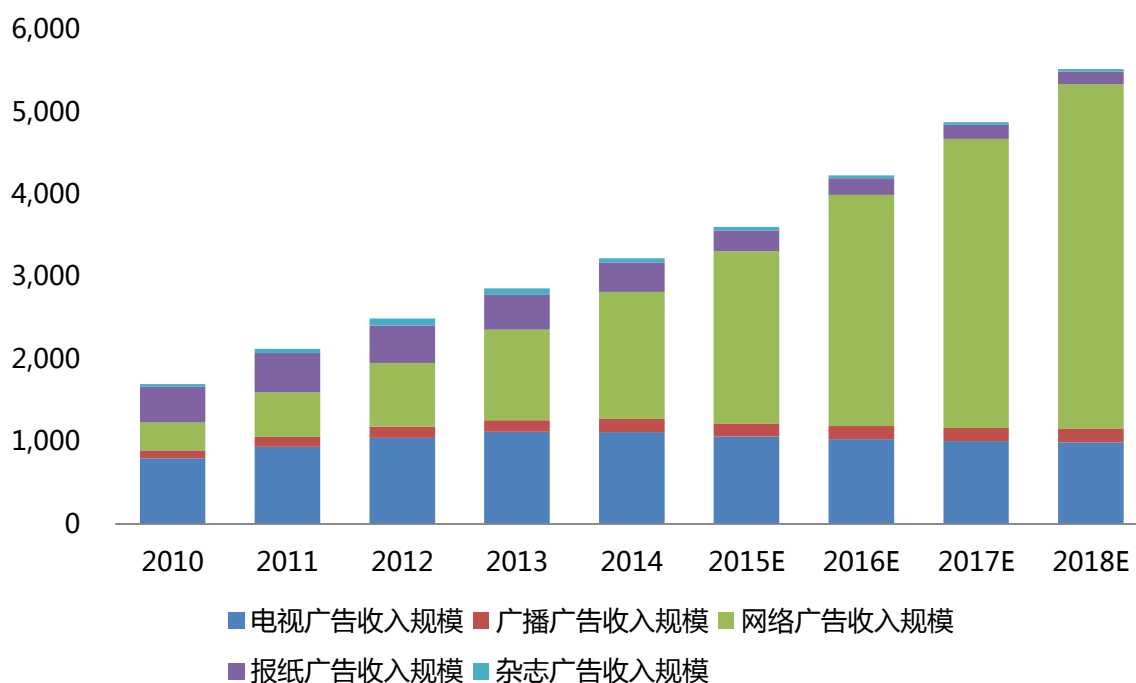
## 2、小子科技业绩承诺期间高速增长合理性

### (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

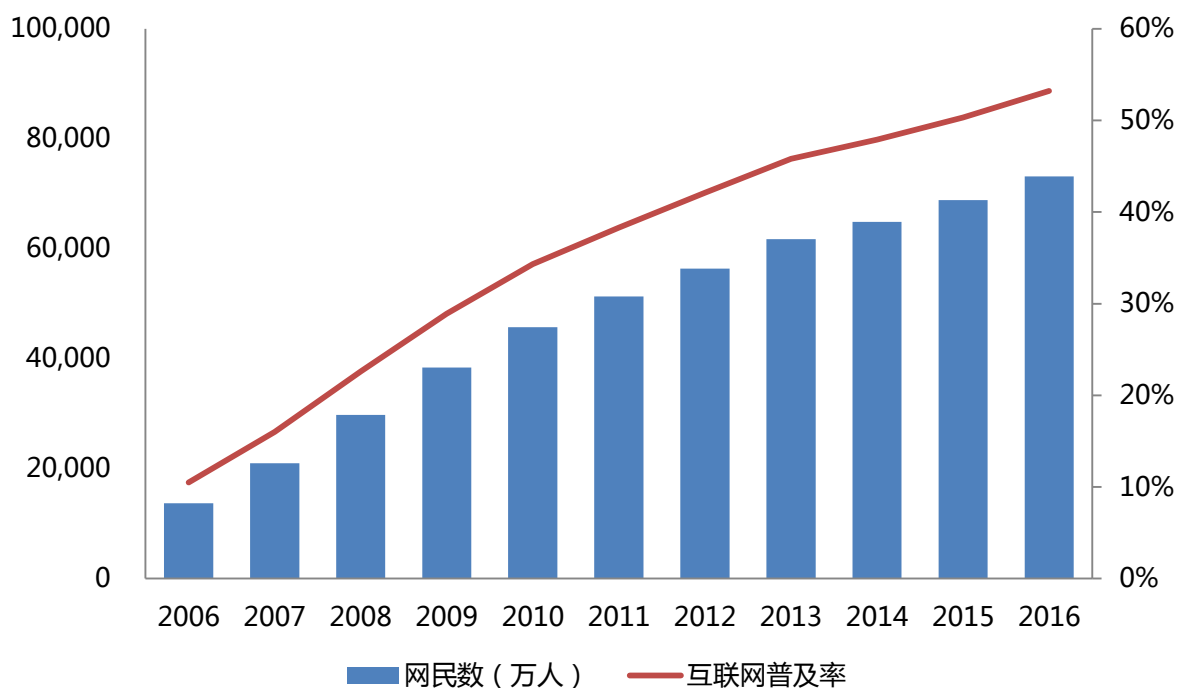
单位：亿元



数据来源：艾瑞咨询《2016 年中国网络广告行业年度监测报告》

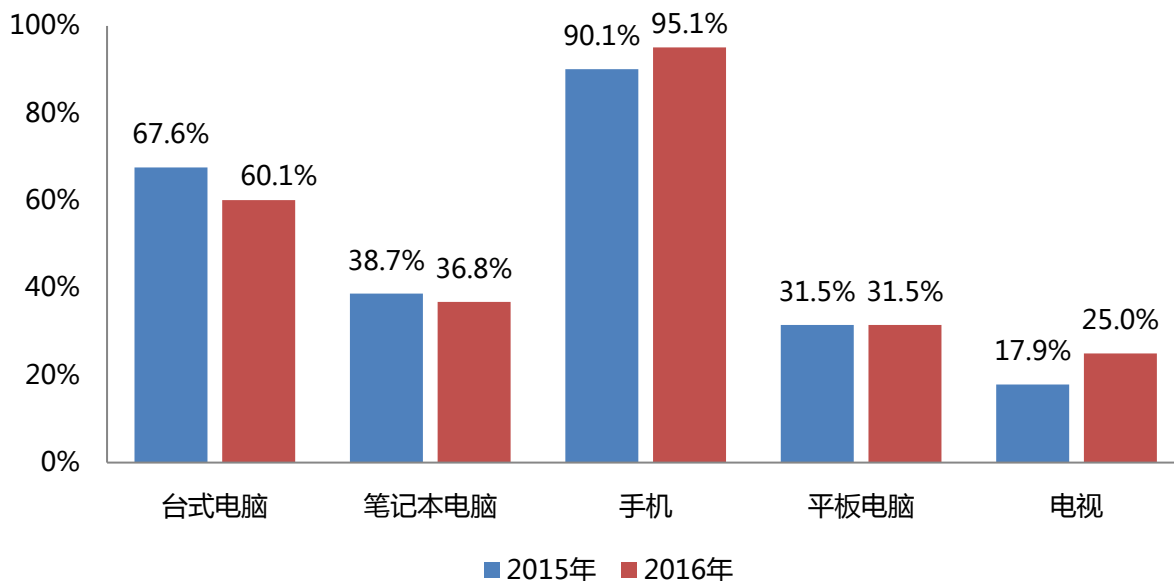
## (2) 移动互联网营销受众不断增长

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%。



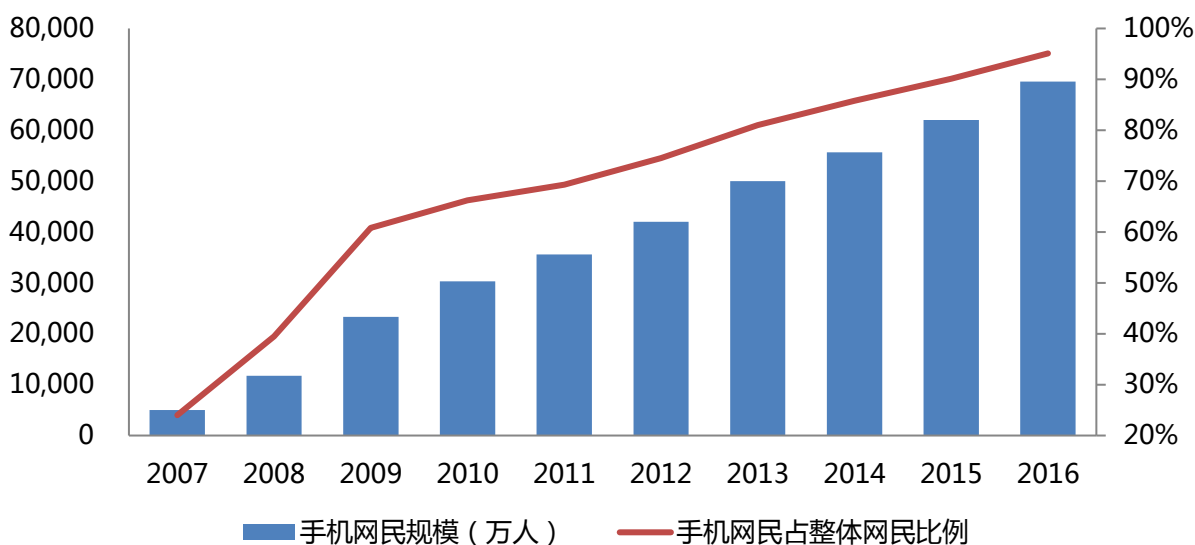
资料来源：CNNIC 中国互联网发展状况统计调查

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 年小子科技净利润较 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



序号	上市公司	标的公司	预测期营业收入复合增长率 (%)
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。

上述内容已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“七、公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性分析”之“(五)评估依据的合理性分析”之“4、小子科技业绩承诺期间高速增长的合理性”进行了补充披露。

(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，并确认是否需要进行审计调整。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%

项目	2017年1-3月	2016年	2015年
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

项目	2017年 1-3月	2016年	2015年
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

独立财务顾问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，独立财务顾问认为：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。

### 三、其他

#### 问题 10：

草案披露，当用户打开移动应用时，媒体渠道会向小子科技发出广告请求。小子科技对媒体渠道与用户进行初步分析，判断访问者与媒体渠道类型。请补充披露：（1）标的资产是否存在不当使用互联网用户信息的风险，其业务的开展是否符合《全国人民代表大会常务委员会关于加强网络信息保护的決定》；（2）防范不当使用互联网用户信息的具体措施；（3）标的资产报告期内是否存在因泄露个人电子信息产生的纠纷或行政处罚。请财务顾问和律师发表意见。

#### 【回复】

（一）标的资产是否存在不当使用互联网用户信息的风险，其业务的开展是否符合《全国人民代表大会常务委员会关于加强网络信息保护的決定》

根据《全国人民代表大会常务委员会关于加强网络信息保护的決定》，国家保护能够识别公民个人身份和涉及公民个人隐私的电子信息。根据工业和信息化部发布的《电信和互联网用户个人信息保护规定》，用户个人信息，是指电信业务经营者和互联网信息服务提供者在提供服务的过程中收集的用户姓名、出生日期、身份证件号码、住址、电话号码、账号和密码等能够单独或者与其他信息结合识别用户的信息以及用户使用服务的时间、地点等信息。

根据小子科技说明，小子科技并不要求用户提供任何身份相关的信息，小子科技根据上游广告平台需求要求移动媒体提交的移动设备信息有：应用名称、app 包名、应用版本、客户端 ip 地址、设备类型、操作系统类型、操作系统版本、设备品牌、设备型

号、IMEI (Android 机型)、Android ID (Android 机型)、idfa (iOS 机型)、mac 地址、屏幕尺寸、屏幕分辨率、MCC+MNC、网络接入类型、GPS 经度、GPS 纬度, 该等移动设备信息需用户在安装 APP 时授权才可提供, 且仅用于广告统计及效果优化, 截至本核查意见签署之日, 小子科技不存在泄漏、毁损或者提供第三方使用这些数据的情况。

根据小子科技说明, 小子科技业务开展符合《全国人民代表大会常务委员会关于加强网络信息保护的决定》, 具体分析如下:

序号	法条内容	小子科技业务说明	是否符合
第一条	国家保护能够识别公民个人身份和涉及公民个人隐私的电子信息。任何组织和个人不得窃取或者以其他非法方式获取公民个人电子信息, 不得出售或者非法向他人提供公民个人电子信息。	小子科技不存在窃取或者以其他非法方式获取公民个人电子信息, 出售或者非法向他人提供公民个人电子信息的情形。	符合
第二条	网络服务提供者和其他企业事业单位在业务活动中收集、使用公民个人电子信息, 应当遵循合法、正当、必要的原则, 明示收集、使用信息的目的、方式和范围, 并经被收集者同意, 不得违反法律、法规的规定和双方的约定收集、使用信息。网络服务提供者和其他企业事业单位收集、使用公民个人电子信息, 应当公开其收集、使用规则。	小子科技根据上游广告平台需求要求移动媒体提交移动设备的信息均为经过用户授权的信息。	符合
第三条	网络服务提供者和其他企业事业单位及其工作人员对在业务活动中收集的公民个人电子信息必须严格保密, 不得泄露、篡改、毁损, 不得出售或者非法向他人提供。	小子科技及其工作人员未发生泄露、篡改、毁损, 出售或者非法向他人提供用户个人电子信息的情况。	符合
第四条	网络服务提供者和其他企业事业单位应当采取技术措施和其他必要措施, 确保信息安全, 防止在业务活动中收集的公民个人电子信息泄露、毁损、丢失。在发生或者可能发生信息泄露、毁损、丢失的情况时, 应当立即采取补救措施。	小子科技 SSP 平台广告通讯协议中所收集的字段, 均是上游广告网络、DSP 平台业务开展所需的必要字段, 小子科技 SSP 除了必要的日志加密归档外, 不会泄漏、毁损或者提供第三方使用这些数据。	符合
第五条	网络服务提供者应当加强对其用户发布的信息的管理, 发现法律、法规禁止发布或者传输的信息的, 应当立即停止传输该信息, 采取删除等处置措施, 保存有关记录, 并向有关主管部门报告。	小子科技要求员工发现违法信息应立即停止发布、传输以及消除该等信息, 并要求按照法律法规向主管部门报告。	符合
第六条	网络服务提供者为用户办理网站接入服务, 办理固定电话、移动电话等入网手续, 或者为用户提供信息发布服务, 应当在与用户签订协议或者确认提供服务时, 要求用户提供真实身份信息。	小子科技并不涉及为用户办理网站接入服务, 办理固定电话、移动电话等入网手续, 或者为用户提供信息发布服务。	符合
第七条	任何组织和个人未经电子信息接收者同意或者请求, 或者电子信息接收者明确表示拒绝的, 不得向其固定电话、移动电话或者个人电子邮箱发送商业性电子信息。	小子科技业务并不涉及向用户固定电话、移动电话或者个人电子邮箱发送商业性电子信息。	符合

序号	法条内容	小子科技业务说明	是否符合
	性电子信息。		

## （二）防范不当使用互联网用户信息的具体措施

根据小子科技提供的《小子科技信息安全保密制度》、《小子科技信息文档保密管理规定》、《小子科技互联网信息安全管理规定》和小子科技说明，小子科技防范不当使用互联网用户信息的具体措施如下：

### 1、保密措施

根据《小子科技信息安全保密制度》，公司员工在任职期间可能通过各种渠道了解、接触到公司的商务情报、人员信息、客户信息、经营政策、文档图纸等技术秘密和商业秘密，因此，所有员工都属于涉密员工，具有保密义务和责任。尤其在处理保密信息及其各类文档等信息载体时，应严格遵守公司有关文档管理规定，进行分类定密、流程控制、指定存放、授权阅读。

### 2、权限划分

小子科技对所有数据进行了划分，公司内的各业务线、以及部门设定了不同的系统角色。当该角色进行系统数据查询时，只能看到与个人角色和级别相关的数据，而无法查看其他层级或角色的用户相关数据。

### 3、网络安全

小子科技网络添加了防火墙管理，并对信息进行实时监控，除信息中心外，任何人不得对公司网络信息进行监控，严禁进行一切的监控、截取、复制数据报的行为，任何人不得篡改数据。

综上所述，独立财务顾问认为：小子科技针对防范不当使用互联网用户信息已建立了相应的具体措施。

## （三）标的资产报告期内是否存在因泄露个人电子信息产生的纠纷或行政处罚

根据小子科技的说明，截至本核查意见签署之日，小子科技报告期内不存在因泄露个人电子信息产生的纠纷或行政处罚。



独立财务顾问通过百度、北京市通信管理局网站、全国企业信用信息网等网站以相关关键词进行检索，未检索到小子科技存在因泄露个人电子信息产生的纠纷或行政处罚的情况。

#### **（四）核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：小子科技根据上游广告平台需求要求移动媒体提交的设备信息均为经过用户授权的信息，截至本核查意见出具之日，小子科技不存在不当使用互联网用户信息的情形，其业务开展符合《全国人民代表大会常务委员会关于加强网络信息保护的決定》；小子科技针对防范不当使用互联网用户信息已建立了相应的具体措施；小子科技报告期内不存在因泄露个人电子信息产生的纠纷或行政处罚。

上述内容已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（四）主要经营模式”之“5、互联网用户信息保护情况”进行了补充披露。

### **问题 11：**

草案显示，本次交易完成后，上市公司将新增移动互联网营销业务，构建“时尚+互联网”产业平台。相对于上市公司原有女鞋及时尚业务，其经营模式、管理方法及专业技能要求都有着较大的不同。请公司进一步披露收购标的资产后的整合计划，标的资产原有客户中是否存在女鞋等时尚行业客户，若无，请详细分析收购标的资产如何对原有主业进行促进。补充披露本次交易的整合风险以及相应管理控制措施。请财务顾问发表意见。

#### **【回复】**

##### **（一）标的资产的整合计划**

###### **1、业务整合**

目前小子科技服务的客户（代理投放的移动应用）中，唯品会（VIPS）、寺库（SECOO）等均以时尚消费品销售为主营业务；唯品会也是上市公司 2014 年度、2015 年度、2016 年度的第一大客户。同时，上述应用分发的终端受众与上市公司时尚消费品的终端消费者均为时尚消费者，两者存在一定的重合性。

为了最大程度发挥本次交易双方在业务层面的协同效应，上市公司针对本次交易制定了切实可行的业务整合计划。本次交易完成后，小子科技的移动互联网营销业务将纳入上市公司整体业务体系，上市公司将构建“时尚+互联网”的产业平台，将业务进行有机整合，相互促进发展。一方面，上市公司通过小子科技在技术与渠道方面的优势，以及此前积累的时尚消费移动应用的分发经验提升运营效率，推进精准营销；同时，小子科技借力上市公司在时尚行业的沉淀，拓展时尚移动互联网营销业务。上市公司在业务整合方面具体安排如下：

#### （1）拓展上市公司营销渠道

时尚行业企业为了推广品牌文化、提升品牌价值、掌握时尚审美话语权等需求，需要通过媒体、广告、营销策划来接触终端的消费者，获得新的目标消费者及现有消费者的持续的认同。随着移动互联网技术的不断发展，消费者获取信息的主流渠道也从传统媒体转换到了移动新媒体，时尚企业品牌营销的主要载体也由传统的报纸、传单、电视转换至移动应用、自媒体公众号等新兴移动互联网媒介，移动互联网营销领域将成为未来时尚行业营销投入的重点。

目前，上市公司主要以平面广告、明星代言等实体广告形式向现有及目标消费者进行推介，营销渠道较为传统，本次交易完成后，小子科技能够依托其在移动互联网营销领域的经验和技能，为上市公司提供互联网营销服务，重点拓展移动新媒体的营销渠道，构建互联网营销平台，提升与消费者的接触深度与密度，实现上市公司营销能力的整体提升。

#### （2）收集并变现上市公司用户数据

时尚营销领域中，数据起到了极为关键的作用。上市公司原有的用户需求、体验和消费数据主要取得渠道为线下实体零售店，存在数据收集、处理和应用耗时长、不便捷，且数据均为静态等问题。通过收购小子科技，上市公司能够依托小子科技在信息收集和处理方面的经验及技能，实现用户需求、体验和消费数据的收集、处理及快捷应用，以便快速推出更加贴近消费者需求的产品或实现原有产品的改良，最终实现用户数据的变现，提升经营业绩。

另一方面，上市公司在推动线上线下载全渠道战略的基础上，通过小子科技的数

据分析系统，可有效对目标人群的线上行为、线下位置等属性对目标人群的消费趋势进行深入洞察，有针对性地进行分众营销，提升营销效率。

### **(3) 降低销售费用率，实现收益最大化**

2015年、2016年及2017年1-3月，上市公司销售费用占期间费用的比例分别为65.50%、65.04%和65.85%，主要为实体零售店员工工资、商场扣费及业务推广费用，销售费用率分别为30.37%、29.57%和27.81%。虽然，报告期内上市公司已通过纵向一体化压缩层级，优化工作流程，提高组织效能，降低人力成本同时提高推广宣传精准度以及转化率等手段，实现了销售费用率的降低，但销售费用仍为上市公司的重要负担。

本次交易完成后，上市公司将通过小子科技构建属于上市公司的移动互联网营销平台，在应用移动互联精准营销的模式的同时实现外部成本内部化，将能够一定程度上进一步提升销售转化率，提升上市公司盈利能力，以实现上市公司股东利益的最大化。

## **2、资产整合**

本次交易完成后，小子科技将纳入上市公司的统一管理体系，在重大资产的购买和处置、对外投资、对外担保、风险管控等事项中依照上市公司管理标准规定履行审批程序。同时上市公司将凭借相对完善的管理经验对小子科技的资产要素优化配置，提高资产利用效率，增强企业核心竞争力。

## **3、财务整合**

本次交易完成后，上市公司将按照自身财务管理体系要求，结合小子科技的行业模式与业务特点，协助小子科技建设符合上市公司要求的内部控制体系与财务管理体系，提升小子科技的财务管理水平。同时，上市公司将统筹管理小子科技的资金使用，提升资金使用效率，防范财务风险。

## **4、人员整合**

本次交易完成后，上市公司将保持小子科技核心团队的稳定性，并给予其较高的自主权，以确保小子科技在未来市场竞争中竞争优势的持续性与市场地位的稳固性。同时，上市公司将结合小子科技的业务模式，对机构设置与日常管理模式进行优化，促进标的公司的健康发展。

## 5、机构整合

本次交易完成后，小子科技现有组织架构与管理层基本保持不变，整体业务流程与管理部 门持续运转。同时，小子科技将设立由三名董事组成的董事会，并由上市公司委派两名董事；同时，上市公司将向小子科技委派财务负责人，负责小子科技的财务管理工作。

上述内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论分析”之“四、本次交易对上市公司的影响分析”之（二）本次交易对上市公司未来发展前景的影响”之“2、本次交易完成后，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划”进行了补充披露。

### （二）整合风险以及相应管理控制措施

#### 1、整合风险

小子科技在主营业务、组织模式、管理制度以及企业发展经营理念等方面均与上市公司存在一定差异。本次交易完成后，上市公司的资产规模和业务范围都将得到扩大，若在整合过程中未能与小子科技管理层进行有效沟通，制定与之相适应的企业文化、组织模式、内控制度等具体整合措施，并有效整合双方业务，则可能会对上市公司的经营产生不利影响。

#### 2、相应管理措施

为应对整合过程中可能出现的风险，上市公司拟采取以下措施：

（1）上市公司建立的规范的法人治理结构和有效的公司治理机制，在业务层面给予小子科技充分的灵活自主性，结合上市公司在资金、技术、管理等多方面的优势，为小子科技提供足够的支持。同时，将小子科技纳入上市公司的统一管理体系，在经营战略的层面进行管理与控制，保证上市公司对标的公司重大事项的决策权，提高公司整体决策水平和抗风险能力。

（2）上市公司与小子科技将在时尚行业进行深度融合，上市公司品牌与业务将借助小子科技进行移动互联网营销推广；小子科技也对天创时尚在时尚行业的多年沉积进行吸收与运用，借助本次交易切入时尚行业的移动互联网营销领域。

（3）根据公司与云众投资、李怀状、刘晶、林丽仙等 4 名交易对方签署的《业绩

承诺及补偿协议》，云众投资等4名交易对方作为业绩承诺人承诺，小子科技2017年度、2018年度和2019年度经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于6,500万元、8,450万元和10,985万元，三年累计承诺净利润不低于25,935万元。同时，本次交易中，交易各方约定了多项制约条款，以保证业绩承诺人在触发业绩补偿条款的情况下，能及时履行其业绩补偿义务。

(4) 为激励业绩承诺人在完成承诺业绩的基础上继续将小子科技做大做强，本次交易设置了超额利润奖励机制。如果小子科技在利润承诺期限内累计实现的净利润超过累计承诺净利润的10%（不含10%）的，超额利润（指超过累计承诺净利润总额10%的部分，下同）的30%由天创时尚奖励给业绩承诺人指定的目标公司管理团队，具体分配由业绩承诺人与管理团队协商。通过超额利润奖励机制，将有效激励小子科技经营管理团队，促进小子科技业务发展，进而保障上市公司及全体股东的利益。

(5) 为了保证本次交易完成后小子科技核心人员的稳定性，本次交易方案中对公司未来经营管理约定如下：

李怀状、刘晶、林丽仙承诺，自《资产购买协议》签署之日起，至少在标的公司任职60个月。在此期间，除非李怀状、刘晶、林丽仙出现任职资格限制、未履行忠实义务和勤勉尽责义务、怠于行使职责、出现竞业禁止或同业竞争、侵害上市公司权益、损害标的公司利益等相关情形，或出现违反相关法律、行政法规或规范性文件，以及违反上市公司、标的公司章程及内部管理制度情形，上市公司不得对其单方解聘或通过标的公司单方解聘，也不得通过调整工作岗位或降低薪酬等方式促使其离职。李怀状、刘晶、林丽仙若违反前述承诺的，应按如下规则向上市公司支付补偿，云众投资对李怀状、刘晶、林丽仙在本款中的违约责任在李怀状、刘晶、林丽仙通过云众投资间接取得的对价范围内分别承担连带责任：

①自《资产购买协议》签署之日起任职期限不满12个月的，李怀状、刘晶、林丽仙中的离职人员应将其在本次交易中取得的总对价的80%作为赔偿金补偿给上市公司。

离职人员在本次交易中取得的总对价=离职人员直接在本次交易中获得的交易对价（包括股份对价和现金对价）+云众投资在本次交易中获得的交易对价（包括股份对价和现金对价）×离职人员在《资产购买协议》签署时持有的云众投资权益比例。

②自《资产购买协议》签署之日起任职期限已满 12 个月不满 24 个月的，李怀状、刘晶、林丽仙中的离职人员应将其在本次交易中取得的总对价的 60%作为赔偿金补偿给上市公司。

离职人员在本次交易中取得的总对价=离职人员直接在本次交易中获得的交易对价（包括股份对价和现金对价）+云众投资在本次交易中获得的交易对价（包括股份对价和现金对价）×离职人员在《资产购买协议》签署时持有的云众投资权益比例。

③自《资产购买协议》签署之日起任职期限已满 24 个月不满 36 个月的，李怀状、刘晶、林丽仙中的离职人员应将其在本次交易中取得的总对价的 40%作为赔偿金补偿给上市公司。

离职人员在本次交易中取得的总对价=离职人员直接在本次交易中获得的交易对价（包括股份对价和现金对价）+云众投资在本次交易中获得的交易对价（包括股份对价和现金对价）×离职人员在《资产购买协议》签署时持有的云众投资权益比例。

④自《资产购买协议》签署之日起任职期限已满 36 个月不满 48 个月的，李怀状、刘晶、林丽仙中的离职人员应将其在本次交易中取得的总对价的 20%作为赔偿金补偿给上市公司。

离职人员在本次交易中取得的总对价=离职人员直接在本次交易中获得的交易对价（包括股份对价和现金对价）+云众投资在本次交易中获得的交易对价（包括股份对价和现金对价）×离职人员在《资产购买协议》签署时持有的云众投资权益比例。

⑤自《资产购买协议》签署之日起任职期限已满 48 个月不满 60 个月的，李怀状、刘晶、林丽仙中的离职人员应将其在本次交易中取得的总对价的 20%作为赔偿金补偿给上市公司。

离职人员在本次交易中取得的总对价=离职人员直接在本次交易中获得的交易对价（包括股份对价和现金对价）+云众投资在本次交易中获得的交易对价（包括股份对价和现金对价）×离职人员在《资产购买协议》签署时持有的云众投资权益比例。

⑥如因李怀状、刘晶、林丽仙丧失或部分丧失民事行为能力、被宣告失踪、死亡或被宣告死亡而与上市公司或标的公司终止劳动关系的，不视为其违反本款约定的任职期限承诺。

李怀状、刘晶、林丽仙负责取得标的公司现任董事、监事、高级管理人员及其他核心人员（如有）与标的公司签署的竞业禁止协议，取得标的公司现任董事、监事、高级管理人员及其他核心人员作出的关于其任职标的公司期间，不直接或间接经营任何与标的公司经营的现有产品构成竞争或可能构成竞争的业务，也不参与投资任何与标的公司经营的业务构成竞争或可能构成竞争的其他企业的书面承诺。

为进一步明确，各方确认，上述关于持续任职的承诺，是基于本次交易而作出的，而不是基于李怀状、刘晶、林丽仙和标的公司存在劳动合同关系而作出的。李怀状、刘晶、林丽仙不得以本款约定与《劳动合同法》等劳动法律法规的规定不一致、相冲突等为由，而主张其所作出的承诺无效、可撤销或者变更。

李怀状、刘晶、林丽仙承诺，将在《资产购买协议》签署之同时，按照上市公司要求签署关于规范关联交易和避免同业竞争的承诺，该等承诺构成《资产购买协议》的组成部分，自签署之日起对承诺方具有法律约束力。

上述内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论分析”之“四、本次交易对上市公司的影响分析”之（二）本次交易对上市公司未来发展前景的影响”之“3、整合风险以及应对措施”进行了披露。

### （三）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易完成后，标的公司能够对上市公司主业的发展起到促进作用，整合计划及整合风险已进行补充披露，公司制定了相应的风险管理控制措施。

## 问题 12:

本次重组存在业绩奖励安排。请补充披露：（1）设置业绩奖励的原因、依据及合理性及对公司可能造成的影响；（2）业绩奖励的相关会计处理方法、支付安排，超额业绩奖励安排是否构成本次交易的<sub>对价调整</sub>。请财务顾问和会计师发表意见。

### 【回复】

## **（一）设置业绩奖励的原因、依据及合理性及对公司可能造成的影响**

### **1、业绩奖励方案**

本次交易的业绩承诺主体为李怀状、刘晶、林丽仙及其三人出资设立的云众投资，根据《业绩承诺及补偿协议》，业绩奖励方案具体如下：

（1）利润承诺期限届满后，如标的公司利润承诺期限累计实际净利润超过累计承诺净利润，但不超过累计承诺净利润的 10%（含 10%），则上市公司不对业绩承诺主体或目标公司管理团队进行奖励。

（2）如果标的公司在利润承诺期限内累计实现的净利润超过累计承诺净利润的 10%（不含 10%）的，超额利润（指超过累计承诺净利润总额 10%的部分）的 30%由上市公司奖励给业绩承诺主体指定的目标公司管理团队，具体分配由业绩承诺主体与管理团队协商。但奖励总额不应超过本次交易作价的 20%。前述奖励金额为税前金额，由此产生的税费由业绩承诺主体和管理团队按照相关税收法律、法规的规定自行承担，若需由标的公司代扣代缴税费的，业绩承诺主体和被奖励人员不得提出异议。

### **2、业绩奖励方案的原因、依据及合理性及对公司可能造成的影响**

#### **（1）设置业绩奖励方案的原因**

小子科技主营业务为移动互联网营销，具体包括移动应用分发与推广以及移动互联网广告的程序化投放，针对投放渠道及终端用户的数据挖掘、分析、处理与管理的技术水平直接决定了广告的投放效果并影响着经营业绩。

李怀状、刘晶和林丽仙为标的公司主要股东、本次交易的业绩承诺主体的同时，也是标的公司的创始人、核心管理及技术人员，业绩承诺主体及小子科技的其他核心人员多来自于百度、奇虎 360 等知名互联网企业，具有多年移动互联网营销经验，在客户开拓、营销方案设计、程序算法设计、媒体渠道选择与营销投放管理等方面拥有领先的技术和丰富的经验。

因此，为提高小子科技管理技术团队的稳定性和工作积极性，促进本次交易后小子科技持续稳定发展，经上市公司与业绩承诺主体协商，达成了上述超额业绩奖励安排。



## （2）业绩奖励方案的依据及合理性

根据中国证监会发布的《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》，业绩奖励安排应基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不超过其超额业绩部分的100%，且不超过其交易作价的20%。

本次交易中，基于上述原因，上市公司及业绩承诺主体协商约定，超额利润（指超过累计承诺净利润总额10%的部分）的30%由上市公司奖励给业绩承诺主体指定的目标公司管理团队且奖励总额不应超过本次交易作价的20%，奖励总额占超额业绩的比例及占交易作价的比例符合《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的相关规定，业绩奖励方案具备合理性。

## （3）业绩奖励方案对公司可能造成的影响

本次交易完成后，上市公司将保持小子科技核心团队的稳定性，并给予其较高的自主权，以确保小子科技在未来市场竞争中竞争优势的持续性与市场地位的稳固性。同时，上市公司将结合小子科技的业务模式，对机构设置与日常管理模式进行优化，促进标的公司的健康发展。

业绩奖励方案能够在提高小子科技管理技术团队的稳定性和工作积极性，促进本次交易后小子科技持续稳定发展的同时，实现小子科技核心管理和技术团队及上市公司股东的共赢，符合上市公司未来对标的公司的整合计划，最终从根本上充分保障上市公司及全体投资者的利益。

## （二）业绩奖励的相关会计处理方法、支付安排，超额业绩奖励安排是否构成本次交易的对价调整

### 1、相关会计处理方法

根据上市公司与业绩承诺人签署的《业绩承诺及补偿协议》的约定，本次交易的利润承诺期为2017年、2018年及2019年，业绩承诺人李怀状、刘晶、林丽仙及樟树市云众投资管理中心（有限合伙）为小子科技主要股东，合计持有小子科技98.4998%的股权。

若小子科技在利润承诺期限内截至各期期末累计实际净利润未达到承诺净利润的

90%（不含 90%），则业绩承诺人将优先以现金方式向上市公司进行补偿，如果业绩承诺人以现金方式无法完成补偿义务的，业绩承诺人将以其所持上市公司股份进行补偿。

若小子科技在利润承诺期限届满后，利润承诺期限累计实际净利润超过累计承诺净利润的 110%（不含 110%），则上市公司将以现金方式奖励给业绩承诺人指定的小子科技管理团队。业绩承诺人将在利润承诺期限届满后，与管理团队协商确认具体支付对象及支付安排。小子科技的管理团队包括李怀状、刘晶及林丽仙，但业绩奖励的具体支付对象尚未确定，故业绩奖励实际是由上市公司给予小子科技主要股东，再由其进行分配安排。李怀状、刘晶及林丽仙作为小子科技主要管理团队人员，其薪酬水平与其他管理团队成员的薪酬水平一致，且业绩奖励的金额与支付安排不受李怀状、刘晶及林丽仙是否在利润承诺期任职的影响。

该或有支付计算的指标是小子科技在利润承诺期限内的净利润，该净利润指标也是交易双方在确定小子科技股东全部权益公允价值、协商交易对价时依据的指标。

故综上所述，上述业绩补偿与业绩奖励均属于上市公司收购小子科技 100% 股权时进行的或有支付，是企业合并的或有对价。

根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》、《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》以及其他相关准则的规定，该基于小子科技净利润承诺期的实际业绩的情况而收支的或有对价，不满足权益工具的确认条件，故划分为以金融资产、金额负债结算的或有对价。上市公司按照现行会计准则规定，分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产或金融负债，其公允价值的变化将对后续期间的损益产生影响。

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》的相关要求，购买方应当将合并协议约定的或有对价作为企业合并转移对价的一部分，按照其在购买日的公允价值计入企业合并成本。

上市公司根据现时小子科技于利润承诺期的盈利预测情况对产生或有对价的可能性进行了估计，并结合或有对价支付方的信用风险、利润承诺期的货币时间价值影响等因素，认为该等或有对价于购买日的公允价值金额很小。因此，上市公司并未在购买日对该等或有对价进行确认。

## 2、支付安排

根据上市公司与业绩承诺人签署的《业绩承诺及补偿协议》,“利润承诺期限届满后,如目标公司利润承诺期限累计实际净利润超过累计承诺净利润,但不超过累计承诺净利润的 10% (含 10%), 则甲方不对乙方或目标公司管理团队进行奖励。

如果目标公司在利润承诺期限内累计实现的净利润超过累计承诺净利润的 10%(不含 10%) 的, 超额利润(指超过累计承诺净利润总额 10% 的部分, 下同) 的 30% 由甲方奖励给乙方指定的目标公司管理团队, 具体分配由乙方与管理团队协商。但奖励总额不应超过本次交易作价的 20%。前述奖励金额为税前金额, 由此产生的税费由乙方和管理团队按照相关税收法律、法规的规定自行承担, 若需由目标公司代扣代缴税费的, 乙方和被奖励人员不得提出异议。”

业绩承诺人将在利润承诺期限届满后, 与上市公司协商具体支付安排, 并制定具体支付对象。

## 3、超额业绩奖励安排是否构成本次交易的对价调整

如上所述, 根据《资产购买协议》的相关约定及《企业会计准则第 20 号——企业合并》的相关要求, 超额业绩奖励属于上市公司收购小子科技 100% 股权时进行的或有支付, 该支付安排的目的是根据未来小子科技实际盈利情况调整交易对价, 从而减少目标公司盈利不确定性对于合并定价的影响, 是企业合并的或有对价。超额业绩奖励安排构成本次交易的对价调整。

上述内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论分析”之“四、本次交易对上市公司的影响分析”之“(三) 本次交易对上市公司财务指标和非财务指标的影响”之“2、本次交易的业绩奖励对上市公司的影响”进行了补充披露。

### (三) 核查意见

经核查, 独立财务顾问认为: 本次超额业绩奖励安排符合中国证监会《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的有关规定, 有利于保障上市公司及全体投资者的利益, 具备合理性。相关会计处理方法、支付安排符合《企业会计准则》和其他相关规定, 超额业绩奖励安排构成本次交易的对价调整。

(本页无正文，为《招商证券股份有限公司关于<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>之独立财务顾问核查意见》之签章页)

财务顾问主办人：

刘丽华  
刘丽华

谭国泰  
谭国泰

