

招商证券股份有限公司
关于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
申请文件一次反馈意见的回复之核查意见

中国证券监督管理委员会：

按照贵会 2017 年 8 月 16 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（171528 号，以下简称“反馈意见”）的要求，招商证券股份有限公司作为广州天创时尚鞋业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的独立财务顾问，对反馈意见所提问题逐条进行了认真核查及落实，现就贵会提出的相关问题作出书面回复如下文。

如无特殊说明，本核查意见中的简称均与《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）》中的简称具有相同意义。

目录

问题 1:	4
问题 2:	9
问题 3:	11
问题 4:	12
问题 5:	19
问题 6:	35
问题 7:	45
问题 8:	51
问题 9:	55
问题 10:	62
问题 11:	67
问题 12:	69
问题 13:	75
问题 14:	94
问题 15:	105
问题 16:	107
问题 17:	118

问题 18:	.....	122
问题 19:	.....	125
问题 20:	.....	127
问题 21:	.....	128
问题 23:	.....	131
问题 24:	.....	135

问题 1:

申请材料显示，本次交易拟募集配套资金不超过 38,660 万元，用于支付现金对价及中介机构费用。请你公司结合上市公司现有货币资金用途、未来支出安排、前次募集资金使用情况、可利用的融资渠道、授信额度，进一步补充披露募集配套资金的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

（一）现有货币资金情况

1、货币资金情况

根据上市公司未经审计的合并财务报表，截至 2017 年 6 月 30 日，货币资金余额为 21,617.16 万元，明细情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 6 月 30 日	2016 年 12 月 31 日
库存现金	7.17	13.27
银行存款	21,610.00	30,065.73
合计	21,617.16	30,079.00

上市公司持有的 21,617.16 万元货币资金中，用途受限、只能专款专用的款项共计 94.66 万元，该笔款项为上市公司首次公开发行股票募集资金投放项目截止 2017 年 6 月 30 日之可使用余额。该笔款项存于募集资金账户，根据证券相关法律法规，应当专款专用，不得挪作他用。综上所述，上市公司可自由支配的货币资金为 21,522.50 万元。

2、其他流动资产情况

根据上市公司 2016 年 12 月 31 日经审计、2017 年 6 月 30 日未经审计的合并财务报表，其他流动资产明细情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 6 月 30 日	2016 年 12 月 31 日
可供出售金融资产	35,200.0000	30,000.00

项目	2017年6月30日	2016年12月31日
待抵扣增值税进项税	1,596.70	1,291.24
预缴企业所得税	-	83.49
合计	36,796.70	31,374.73

其中可供出售金融资产均为公司所购买的理财产品。根据《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》，上市公司可使用闲置募集资金循环购买安全性高、满足保本要求、流动性好且不影响募集资金投资计划正常进行的银行理财产品。经公司于2016年年度股东大会审议通过的《关于使用部分闲置募集资金和自有资金购买理财产品》的议案，公司可使用不超过人民币2亿元闲置募集资金和不超过2亿元自有资金投资安全性高、流动性好、短期（不超过一年）、有保本约定的理财产品。截至2017年6月30日，公司理财产品余额明细如下：

单位：万元

资金来源	金额
募集资金	20,000.00
自有资金	15,200.00
合计	35,200.00

公司以闲置募集资金购买的理财产品在未来赎回后将用于募集资金投资项目的建设，以自有资金购买的理财产品在未来赎回后可作为上市公司可自由支配的货币资金。

募投项目具体支出安排请参见本问题回复之“（三）前次募集资金使用情况”。

（二）未来支出安排

上市公司董事会对货币资金的运用有着完善的管理制度及合理的支出计划。根据公司经营业务发展，未来资金支出安排主要有日常营运资金支出、项目投资支出等。根据测算，上述两项支出安排共计需要47,253.22万元。具体如下：

1、日常营运资金支出

随着新项目的投入，上市公司对营运资金需求也在逐步提升。经测算，上市公司2017年7月至2017年12月需要新增的营运资金为6,369.90万元。具体测算过程如下：

(1) 测算过程说明

以上市公司 2017 年预算营业收入为基础，通过计算过去三年营运资金（不含现金的流动资产—不含有息负债的流动负债）占营业收入的比例合理估算 2017 年的比例，从而得到 2017 年营运资金需求量，再减去 2016 年营运资金占用额后得到 2017 年新增营运资金需求量。

(2) 营业收入及营运资金占比取值

根据上市公司 2016 年度股东大会审议通过的《2016 年度财务决算报告及 2017 年度财务预算报告》，2017 年预算营业收入为 16.3 亿元。

上市公司最新三年营运资金（不含现金的流动资产-不含有息负债的流动负债）占营业收入的比例情况如下：

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	合计
应收票据	655.49	1,640.20	1,984.10	4,279.79
应收账款	25,961.90	24,173.01	25,429.93	75,564.84
预付款项	1,285.47	1,781.40	1,840.26	4,907.13
其他应收款	1,635.50	1,517.00	1,848.84	5,001.34
存货	47,219.10	46,907.59	39,914.48	134,041.17
流动资产小计	76,757.45	76,019.20	71,017.61	223,794.26
应付票据	2,130.45	626.32	-	2,756.77
应付账款	13,963.59	12,120.90	8,492.34	34,576.82
预收款项	1,304.39	1,326.35	1,437.60	4,068.34
应付职工薪酬	6,037.27	5,841.97	6,654.72	18,533.96
应交税费	3,813.12	2,374.34	3,321.31	9,508.76
应付利息	69.04	51.93	-	120.97
其他应付款	5,344.81	3,880.28	5,363.40	14,588.49
流动负债小计	32,662.66	26,222.09	25,269.37	84,154.12
营运资金占用额	44,094.79	49,797.11	45,748.24	139,640.14
营业收入	168,587.65	163,067.02	154,798.24	486,452.91

项目	2014年	2015年	2016年	合计
占比	26.16%	30.54%	29.55%	28.71%

注：为谨慎起见，上表中的流动资产不含现金和其他流动资产，流动负债不含一年内到期的长期负债；营运资金占用额=流动资产-流动负债

由于新项目的投入，预计 2017 年营运资金占用量将有所增加，因此在预测 2017 年营运资金占比时，在前三年营运资金占比平均值 28.71%的基础上上浮 25%，即以 35.88%作为 2017 年营运资金占比的取值。

(3) 2017 年 7 月-12 月营运资金增加额

单位：万元

项目	2017年
营业收入	163,000.00
最新三年营运资金占营业收入比例的平均值上浮 25%	35.88%
营运资金需求量 a	58,488.04
2016 年营运资金占用额 b	45,748.24
2017 年营运资金增加额 c=a-b	12,739.80
2017 年 7-12 月占用额增加额 d=c*6/12	6,369.90

注：营运资金增加额=预估营业收入×营运资金占比-上年营运资金占用额；2017 年 7-12 月营运资金增加额=2017 年营运资金增加额*6/12

2、项目投资支出

(1) 万洲工业园项目

公司于 2013 年 9 月 5 日对广州市南沙区东涌镇万州工业园 2013NGY-12 地块（面积 60,456 平方米）进行竞价并以人民币 4,486 万元成功竞拍，并于同年 9 月 12 日与广州市国土资源和房屋管理局签订了国有土地使用权出让合同（合同编号 440115-2013-000018 号）。于 2016 年 3 月 2 日，广州市南沙区土地开发中心将该土地移交给公司进行开发建设，同日公司取得该地块土地证。根据该地块的挂牌出让公告、相关规定及要求，项目投资强度 \geq 6,600 元人民币/平方米，项目注册资本 \geq 20,000 万元人民币，土地产出率 \geq 33,000 万元人民币/平方米。按照土地面积计算，其投资强度要求总计为 3.99 亿元。目前公司正对该地块项目进行研究、论证并规划，按照土地出让对

投资强度的最低要求，公司未来需投资 3.99 亿元。

(2) 全渠道运营信息化平台项目

公司正积极围绕“以用户为本的数字化时尚生态圈”进行信息化平台建设改造。全渠道运营信息化平台规划包括全渠道交易平台、商品运营平台、消费者运营平台，项目预算仍需投入 1,465.50 万元。截止 2017 年 6 月 30 日，公司已投入 482.18 万元，尚需投入 983.32 万元。

(三) 前次募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准广州天创时尚鞋业股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2016]86 号）以及上海证券交易所《关于广州天创时尚鞋业股份有限公司人民币普通股股票上市交易的通知》（[2016]40 号）核准，广州天创时尚鞋业股份有限公司首次向社会公开发行人民币普通股 A 股 7,000 万股，每股发行价格为人民币 9.8 元，募集资金总额为人民币 68,600.00 万元，扣除发行费用人民币 5,283.82 万元后募集资金净额为人民币 63,316.18 万元。

截至 2017 年 6 月 30 日止，本公司已累计实际投入所涉及使用募集资金项目款项合计人民币 43,978.15 万元，期末募集资金余额为人民币 19,338.03 万元（包括累计收到的银行存款利息、理财产品利息扣除银行手续费等的净额）。其中，仍然存放在募集资金账户中的金额为人民币 94.66 万元，购买银行保本型理财产品的金额为 20,000.00 万元（其中包括累计实现的理财产品投资收益及银行存款利息收入 756.63 万元）。

(四) 可利用的融资渠道

目前公司可利用的融资渠道主要为银行授信，融资渠道相对单一，公司目前有效的银行授信总额为人民币 27,000 万元，具体明细如下：

单位：万元

授信银行	合同名称	合同编号	授信金额	有效期
中国银行股份有限公司 广州番禺支行	《授信业务总协议》	GSXZ476782014109	18,000.00	2018 年 12 月 31 日
花旗银行（中国）有限公司 广州分行	《非承诺性短期循环融资协议》 及其修改协议	FA762946111107 FA762946111107-d	9,000.00	长期有效

授信银行	合同名称	合同编号	授信金额	有效期
合计	-	-	27,000.00	-

根据协议的约定,上述两笔授信的用途仅用于补充流动资金,不能用于项目性投资。

(五) 上市公司现有融资渠道单一、资金缺口较大,本次融资具有必要性

上市公司目前现有融资渠道单一,主要为银行授信,截止 2017 年 6 月 30 日之有效银行授信总额为人民币 27,000.00 万元,且该授信额度仅用于补充流动资金。截至 2017 年 6 月 30 日,上市公司可自由支配的货币资金为 21,522.50 万元。经测算,公司日常营运资金支出、项目投资支出等共计人民币 47,253.22 万元,即便考虑以自有资金 15,200.00 万元购买的理财产品后,仍有一定缺口。因此,公司无法以自有资金支付本次重组的现金对价。本次发行股份募集配套资金具有必要性。

(六) 核查意见

独立财务顾问核查了上市公司 2017 年 6 月 30 日未经审计的财务报表、2017 年财务预算报告、授信协议、投资项目可行性报告等相关文件,并对项目负责人进行了访谈,询问了募投项目的进展及未来资金使用计划等相关情况。

经核查,独立财务顾问认为:本次发行股份募集配套资金支付现金对价及相关中介费用具有必要性。

问题 2:

申请材料显示,小子科技共租赁三处房产,其中一处房产的出租方东升万怡物业管理(北京)有限公司无法提供房屋权属证明,该处房屋的租赁期限到 2017 年 12 月 31 日。请你公司补充披露出租方无法提供房屋权属证明的原因、该处租赁房产的主要用途以及前述权属瑕疵对小子科技日常经营活动的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）该处租赁房屋的情况

根据小子科技提供的文件及说明，截至本核查意见出具之日，该处租赁房屋的情况如下：

序号	承租方	出租方	坐落	租赁面积（M ² ）	使用期限
1	小子科技	东升万怡物业管理（北京）有限公司	北京市海淀区清河朱房路临66号A栋楼08单元	650.2	2015.5.21-2017.12.31

（二）出租方无法提供房屋权属证明的原因及该处租赁房产的主要用途

根据出租方东升万怡物业管理（北京）有限公司（以下简称“东升万怡”）出具的《说明函》，北京市海淀区清河朱房路临66号A栋楼08单元土地为北京市海淀区清河农工商公司所有，截至本核查意见出具之日，该处房屋暂未取得产权证明，故东升万怡作为出租方无法将该处房屋的产权证明提供给小子科技。

根据小子科技说明并经独立财务顾问现场核查，该处租赁房产的主要用途为办公，系小子科技的办公场所。

（三）前述权属瑕疵对小子科技日常经营活动的影响

根据小子科技说明，截至本核查意见出具之日，该处房屋租赁事项不存在争议和纠纷，小子科技作为移动互联网营销企业，对办公场所无特殊要求。如出现因前述权属瑕疵导致该处租赁房屋不能使用的情况，小子科技可以在较短时间内找到可替代房源，不会对其日常经营活动产生较大影响。

对于前述房屋租赁事项，出租方东升万怡已出具《情况说明》：如因其无权出租该房屋或该房屋权属瑕疵导致小子科技不能根据租赁合同的约定使用该房屋，其将根据相关法律、法规的规定承担因此给小子科技带来的一切损失。

小子科技实际控制人李怀状对于前述房屋租赁事项亦出具承诺：如因上述租赁房产的权属瑕疵导致小子科技无法继续租赁现有房产，其将尽一切最大努力协助小子科技寻找相同或类似的可替代房源，如因上述租赁房产的权属瑕疵导致小子科技受到任何损失，其将足额向小子科技补偿。

（四）补充风险提示

公司已在《重组报告书》“重大风险提示”与“第十二节 风险因素”补充披露风险提示如下：

“二、标的资产业务经营相关的风险

……

（八）部分经营场所的物业租赁风险

小子科技主营业务系移动互联网营销服务，报告期内，小子科技采取了行业通行的轻资产运营模式，资产结构中以流动资产为主，主要经营场所均系租赁取得。截至报告期末，小子科技租赁的北京市海淀区清河朱房路临 66 号 A 栋楼 08 单元房产出租方东升万怡物业管理（北京）有限公司未提供房产权证明，所租房产未办理租赁合同备案。

尽管小子科技主营业务的日常经营对办公场所无特殊要求，主要经营性资产易于搬迁，所租赁的房产可替代性相对较高，寻找新的办公场所难度较低，该等权属瑕疵对小子科技的持续经营不构成重大影响，但小子科技仍然面临一定的物业租赁风险，该等风险一旦发生，会在短期内对小子科技的正常经营造成一定不利影响。”

（五）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：鉴于小子科技租赁该处房产的主要用途为办公，因此前述权属瑕疵对小子科技日常经营活动不会产生重大不利影响。

问题 3：

申请材料显示，云趣科技拥有的软件企业证书有效期已于 2017 年 6 月 25 日截止，云趣科技已向上海市经济和信息化委员会就该项资质提出年审申请，正在办理中。请你公司补充披露上述证书截至目前的办理进展、是否存在法律障碍以及如无法办理完毕对云趣科技经营活动的影响。请独立财务和律师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）办理进展

经核查，截至核查意见出具之日，小子科技已取得上海市软件行业协会核发的《软件企业证书》（证书编号：沪 RQ-2016-0248），云趣科技符合《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》和《软件企业评估规范》的有关规定，被评估为软件企业，有效期自 2017 年 6 月 25 日起一年。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：云趣科技的《软件企业证书》已续期完毕。

问题 4：

申请材料显示，根据收益法评估结果，在评估基准日 2017 年 3 月 31 日，小子科技股东全部权益价值评估值为 87,776.00 万元，较合并口径股东权益账面值 9,039.18 万元增值 78,736.82 万元，增值率 871.06%。请你公司结合小子科技的行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等，补充披露小子科技评估增值率较高的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）小子科技行业地位

1、移动互联网营销行业竞争情况

得益于移动互联网技术不断发展、移动互联网基础设施加速建设、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。以移动互联网为基础的移动互联网营销行业在近年来也取得了极大的发展，各种移动营销方式层出不穷，行业企业不断涌现。高速发展的市场为小子科技等移动互联网营销企业的发展提供了广阔的市场空间。

与此同时，由于行业的高速发展，传统互联网营销公司在向移动互联网营销领域进

行转型，新兴移动互联网营销公司不断设立，移动互联网营销市场竞争较为激烈，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

小子科技主营业务为移动应用分发与推广、程序化推广，在移动互联网营销行业中暂无业务模式完全一致的竞争对手。移动互联网营销行业集中度较低，不存在明显的龙头企业，目前小子科技在业务上具有一定重合性的竞争对手情况如下：

(1) 移动应用分发与推广业务

①武汉飞游

武汉飞游成立于 2012 年 3 月，主要从事软件分发及推广业务，属于互联网营销行业。从产业链的角度上来看，武汉飞游横跨营销服务商和媒体资源两个产业链。武汉飞游通过其旗下的互联网媒体资源（西西软件园、腾牛网）和采购的外部互联网媒体资源，为百度、腾讯等提供软件分发和移动 APP 营销推广等服务。

②长沙聚丰

长沙聚丰成立于 2010 年 6 月，主要从事软件营销与推广、页面广告业务，属于互联网营销行业。从产业链的角度上来看，长沙聚丰横跨营销服务商和媒体资源两个产业链。长沙聚丰通过其旗下的互联网媒体资源（PC6 下载站、东东手游助手）和采购的外部互联网媒体资源，为百度、日月同行、海南至尊等互联网公司提供软件分发等服务。

③万象新动

万象新动成立于 2014 年 10 月，整合了数字营销策略规划、程序化购买与数据分析等专业优势，专注于为广告主提供移动互联网端的精准营销服务，为客户实现最优商业价值。万象新动主要通过第三方广告平台为广告主提供应用分发服务，通过在特定应用市场、网站等渠道展示图片链接、文字说明或者随系统附送等多种营销途径，将移动应用推广给手机用户，从而实现用户下载、安装、激活、使用，以提高广告主应用产品的用户量。

(2) 程序化推广业务

①光音网络

光音网络成立于 2003 年 3 月，是一家专注于场景营销大数据云平台的互联网企业，证券代码 835505。公司主营业务聚焦于场景互联(Connect local)，旗下拥有广告家 Pro.cn 数字营销平台和光音小云场景无线互联解决方案两大产品。广告家 Pro.cn 旗下的场景媒体流量自助平台 MediaPro (SSP)，是中国最大的场景媒体流量供应方平台之一。

②掌游天下

掌游天下成立于 2010 年 5 月，在移动手机游戏领域和移动互联网广告领域主要从事移动游戏代理发行与自主研发以及移动广告业务，证券代码 836014。公司主营业务收入主要为游戏收入和广告收入。掌游天下的自有流量移动广告平台“玉米广告平台”，搭建了移动数据运营全业务模块如 SSP、ADExchange、DMP 等，对接了超过 100 家广告平台。同时公司将广告平台技术服务提供给了流量平台和明星产品，帮助其提高流量变现效率。

③互众广告

互众广告成立于 2013 年 3 月，公司依托于 AdInSSP 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。公司主要基于实时竞价技术 (RTB)，为媒体渠道资源提供自动化的流量最优适配服务，将最为匹配的广告投放内容进行展示，从而更有效地将广告需求方的营销信息展示给目标或潜在用户，在最优化媒体流量资源价值的同时，充分提高了广告主的营销效果。

3、小子科技行业地位

自成立以来，小子科技专注于移动互联网营销，目前主营业务包括移动应用分发与推广、程序化推广。凭借优秀的媒体渠道整合能力、丰富的移动互联网营销运营经验、成熟的运营平台与投放技术，小子科技为客户提供了长期稳定的移动互联网营销服务，为广告主的营销目标的达成提供了低成本、高转化的投放渠道；同时，小子科技也为媒体渠道提供了长期稳定的流量变现服务。

在移动应用分发与推广领域，小子科技经过多年经营，已积累了包括淘宝（中国）软件有限公司、武汉飞游、北京金山云网络科技有限公司等在内的诸多知名媒体渠道以及大量中长尾媒体渠道，投放产品包括 360 手机卫士、手机百度、QQ 阅读等知名移动应用。小子科技为诸多移动应用实现了产品推广与用户积累，也为媒体渠道带来了可观的流量转化收入，实现了广告主、媒体渠道与自身的共赢。

在程序化推广领域，凭借自身优秀的媒体汇聚能力、成熟稳定的 SSP 平台以及接入技术优势，小子科技与包括百度在内的大型移动互联网广告程序化投放平台建立了长期稳定的业务合作关系，相关合作规模不断扩大，日展现超过 2 亿次；同时，小子科技也为海量中长尾媒体提供了长期稳定的媒体流量变现服务。

未来，小子科技将在现有业务的基础上进一步拓展客户与媒体渠道资源，强化平台与技术的开发，在为广告主实现营销、为媒体渠道实现变现的同时，提升自身企业价值。

（二）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，确定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形成的海量业务数据与成熟投放经验，寻求差异化发展，建立了业务差异化优势。

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。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；同时长期稳定的客户资源也提升了小子科技对媒体渠道的议价能力，强化了小子科技的盈利能力，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。

基于长期稳定合作储备的优质媒体渠道，在投放成本、异常流量把控等方面均可得到较好的控制，有效地避免单一渠道投放价格大幅波动或出现大量异常流量等事件的发生，保障了小子科技在程序化推广业务上的经营稳定性。

5、技术优势

小子科技以技术为公司发展导向，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服务，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。同时，在互联网行业从业多年的管理团队拥有丰富的业务资源，有利于小子科技在客户与媒体渠道方面的拓展。

（三）可比收购案例情况

从近年通过证监会审核的 A 股上市公司收购案例来看，上市公司收购互联网广告公司的案例较多，与小子科技业务模式以及发展阶段类似的可比交易标的公司的评估值、交易价格、评估增值率、市盈率情况统计如下：

序号	上市公司名称	标的资产	评估基准日	100%股权评估值(万元)	100%股权交易价格(万元)	评估增值率	市净率	静态市盈率	动态市盈率 ₁	动态市盈率 ₂
1	恒大高新	武汉飞游	2016.4.30	27,655.06	27,608.00	1,670%	17.67	66.23	11.60	8.73
2	恒大高新	长沙聚丰	2016.4.30	33,824.76	33,640.00	1,989%	20.78	59.43	11.60	8.72
3	利欧股份	万圣伟业	2015.3.31	207,222.71	207,200.00	2,679%	27.78	38.36	14.00	11.00
4	梅泰诺	日月同行	2015.3.31	56,274.21	56,000.00	2,336%	24.20	45.25	14.00	10.53
5	深大通	冉十科技	2015.4.30	105,481.00	105,000.00	2,587%	26.74	67.20	15.00	11.80
6	龙力生物	快云科技	2015.6.30	58,784.43	58,000.00	1,614%	16.91	191.77	14.50	10.90
7	智度投资	猎鹰网络	2015.6.30	99,480.98	86,819.99	1,566%	14.54	184.48	9.82	6.43
8	明家联合	微赢互动	2015.3.31	100,975.88	100,800.00	810%	9.08	23.73	14.10	10.62

序号	上市公司名称	标的资产	评估基准日	100%股权评估值(万元)	100%股权交易价格(万元)	评估增值率	市净率	静态市盈率	动态市盈率 ₁	动态市盈率 ₂
9	浙江富润	泰一指尚	2015.12.31	120,150.65	120,000.00	318%	4.10	50.66	21.82	13.74
10	吴通控股	互众广告	2014.10.31	135,013.25	135,000.00	1,971%	20.71	898.96	27.00	12.02
算术平均数						1,754%	18.25	162.61	15.34	10.45
11	小子科技		2017.3.31	87,776.00	87,750.00	871%	9.71	16.42	13.50	10.15

注 1：为统一比较口径，评估增值率=标的资产评估值÷（合并报表口径）评估基准日标的资产归属于母公司所有者权益-1。

注 2：市净率=标的资产交易价格/评估基准日标的资产归属于母公司所有者权益。

注 3：静态市盈率=标的资产交易价格/评估基准日标的资产最近一年净利润，动态市盈率₁=标的资产交易价格/利润承诺期第一年净利润平均值，动态市盈率₂=标的资产交易价格/利润承诺期净利润平均值；其中，净利润为扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润。

本次交易中，小子科技收益法评估值为 87,776.00 万元，比合并报表口径归属于母公司所有者权益账面值 9,039.18 万元评估增值 78,736.82 万元，增值率 871.06%，远低于可比交易案例中标的资产的评估增值率平均值 1754%；小子科技按评估基准日所有者权益计算的市净率为 9.71，远低于可比交易案例中标的资产市净率平均值 18.25；小子科技按评估基准日前一年净利润计算的静态市盈率为 16.42，远低于可比交易案例中标的资产静态市盈率平均值 162.81；小子科技按利润承诺期第一年扣除非经常性损益后的净利润计算的动态市盈率₁为 13.50，低于可比交易案例中标的资产动态市盈率₁平均值 15.34；小子科技按利润承诺期扣除非经常性损益后的净利润平均值计算的动态市盈率₂为 10.15，低于可比交易案例中标的资产动态市盈率₂平均值 10.45。对比同行业可比交易案例的估值情况，本次交易定价具备公允性。

综上所述，在移动互联网营销行业的高速发展的行业背景下，小子科技依托技术和资源的优势，不断提升自身的核心竞争力和行业地位，有较强的持续盈利能力，评估增值率较高具有合理性。

（四）小子科技高评估增值率的合理性

本次评估以收益法作为评估结论。小子科技主要从事移动互联网营销业务，经营所依赖的主要资源除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还包括技术团队、销售团队、管理团队、客户资源等重要的无形资源。收益法是立足于判断资产获利能力的角度，将

被评估企业预期收益资本化或折现，来评估企业价值。是按“将本求利”的逆向思维来“以利索本”，能全面反映企业品牌、商誉等非账面资产的价值。

小子科技所属的移动互联网营销行业属于典型的轻资产行业，账面价值相对较低，反映的是企业现有资产的历史成本，难以全面反映企业品牌、商誉等非账面资产的价值和综合获利能力。

综上所述，通过分析小子科技的行业地位、核心竞争力、市场竞争等关键因素，以及与同行业收购案例相比较，小子科技评估结论合理，与账面值相比评估增值率较高具有合理性。

（五）核查意见

独立财务顾问查阅了移动互联网营销行业相关资料、小子科技主要竞争对手公开资料、可比并购案例资料，并对小子科技管理层及相关业务人员进行了访谈。

经核查，独立财务顾问认为：小子科技评估增值率较高主要基于小子科技行业地位、市场竞争情况、核心竞争力等因素，与行业可比并购案例增值情况相近，与移动互联网营销行业轻资产经营特点相符，具有合理性。

问题 5：

申请材料显示，相较于前次评估结果，本次收益法评估对营业收入和净利润增长率的预测更偏于乐观。请你公司结合行业发展状况、实际收入增长情况，补充披露本次交易收益法评估是否足够谨慎，并进一步提示风险。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）前次评估与本次评估差异说明

受明家联合委托，北京中企华资产评估有限责任公司以 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。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。两次评估差异主要由以下原因形成：

1、折现率差异分析

本次评估中，标的公司收益法评估中所使用的折现率为 13.04%；前次评估中，标的公司收益法评估中所使用的折现率为 12.18%。两次评估中计算折现率所采用的参数对比情况如下：

参数	本次评估	前次评估
R _f : 无风险报酬率	3.29%	2.89%
R _m -R _f : 市场风险溢价	7.10%	7.11%
β: 被评估单位的风险系数	0.8807	0.9832
R _s : 公司特有风险收益率	3.50%	2.50%
E/(E+D): 目标资本结构	100.00%	93.46%
K _d : 债务资本成本	4.35%	4.90%
K _e : 股权资本成本	13.04%	12.77%
WACC: 加权平均投资成本	13.04%	12.18%

(1) 无风险报酬率的确定和分析

本次评估无风险报酬率为 3.29%，高于前次无风险报酬率 2.89%，系不同基准日的无风险报酬率变化所致，也是本次折现率高于前次折现率的原因之一。

(2) 市场风险溢价的确定和分析

本次评估市场风险溢价确定为 7.10%，略低于前次市场风险溢价 7.11%，两次评估市场风险溢价基本一致。

(3) 贝塔 (Beta) 系数的确定和分析

通过查询国内 A 股市场，评估人员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 β_U 系数，即 β_U ；然后以各可比公司 β_U 的平均值作为被评估单位的 β_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 β_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				0.8807

前次评估 β_U 计算过程如下：

序号	证券代码	证券名称	原始 Beta	剔除杠杆 Beta
1	002143.SZ	印纪传媒	1.2262	1.2073
2	002400.SZ	省广股份	0.9391	0.9017
3	002712.SZ	思美传媒	1.0028	1.0028
4	300058.SZ	蓝色光标	1.0073	0.8623
5	300071.SZ	华谊嘉信	0.9773	0.9421
平均				0.9832

本次评估选取 β_U 值为 0.8807，低于前次 β_U 值 0.9832。一方面，两次评估选择的可比上市公司样本有所差异，本次评估较上次评估增加了明家联合作为可比上市公司，并剔除了印纪传媒与华谊嘉信两家可比性相对较弱的上市公司；另一方面，上市公司财务结构在不同评估基准日的差异导致 β_U 值不同。

(4) 目标资本结构及债务资本成本的确定和分析

由于 2017 年 3 月 31 日小子科技财务报表中并没有有息负债，本次评估确认小子科技资本结构 (D/E) 为 0.00%，债务资本成本为 4.35%。前次评估“…取可比上市公司资本结构 (D/E) 的平均值 7.00% 作为被评估单位的目标资本结构…”、“评估基准日 K_d (债务资本成本) 取 4.90%”，资本结构和债务资本成本差异将导致折现率较前次略高。

(5) 特定风险

由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，本次评估本着谨慎性原则，将企业特定风险确定为 3.5%，较前次评估特定风险 2.5% 高 1%，也是本次折现率高于前次的原因之一。

综合上述参数选取过程，本次评估折现率为 13.04%，较前次折现率 12.18% 高 0.86%。近期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%。本次选取折现率与同行业交易案例中采用的折现率平均水平比较接近，折现率选取较前次更具合理性与谨慎性。

2、营业收入差异分析

前次评估与本次评估在收入预测中差异详见下表：

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。

营业收入差异分业务具体分析如下：

(1) 移动应用分发与推广业务收入差异分析

小子科技前次评估中，根据投放渠道区别，将移动应用分发与推广业务划分为“网盟推广收入”与“精品推广收入”进行了预测。两次评估收入差异对比分析如下：

①CPA 业务（对应前次评估中“网盟推广”业务）

项目		单位	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年~∞
本次	有效激活数量	万次	4,310.31	5,603.41	6,836.16	7,929.94	8,564.34	8,821.27	8,821.27

项目		单位	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-∞
评估	平均单价	元/次	1.83	1.77	1.76	1.76	1.75	1.75	1.75
	收入合计	万元	7,899.79	9,918.04	12,031.64	13,956.69	14,987.59	15,437.21	15,437.21
	收入增长率	%	49.46	25.55	21.31	16.00	7.39	3.00	-
前次评估	有效激活数量	万次	3,415.82	4,153.43	4,275.24	4,478.44	4,739.90	4,739.90	4,739.90
	平均单价	元/次	2.40	2.35	2.35	2.30	2.30	2.30	2.30
	收入合计	万元	8,197.96	9,760.55	10,046.81	10,300.40	10,901.76	10,901.76	10,901.76
	收入增长率	%	27.31	19.06	2.93	2.52	5.84	-	-

注：本次评估 2017 年有效激活数量、平均单价、收入合计与收入增长率均为 2017 年 1-3 月经审计数据与 2017 年 4-12 月预测数据汇总得出；前次评估 2017 年收入增长率基于前次交易中 2016 年 1-4 月经审计数据与 2016 年 5-12 月预测数据之加总计算。

由上表可见，本次预测中预测 CPA 业务收入在 2017 年低于前次评估水平，在 2018 年及以后年度高于前次评估水平，主要由于以下原因：

A.结合 2016 年业务实际开展情况确定

2016 年，小子科技 CPA 业务实现收入 5,285.39 万元，低于前次评估中预测的 6,439.15 万元。主要由于在预测激活次数基本完成的情况下，实际投放单价低于预期造成收入低于前次评估。

本次评估中，小子科技结合 2016 年 CPA 业务的实际开展情况对有效激活数量及平均单价进行了调整，故 CPA 业务收入与前次评估有所差异。

B.公司推广策略调整导致单价略有下降

CPA 业务行业推广单价普遍在 1~3 元/激活的区间内，并根据推广移动应用所处系统（iOS 与 Android）与行业的不同而有所区别。前次评估时，小子科技预测未来单价较高的 iOS 业务量将有所增加，且预测未来游戏、理财等高单价移动应用分发业务量有所提升，故未来预测单价处在较高的水平。

在本次评估中，小子科技基于未来发展战略确定了未来移动应用分发与推广业务的主要推广策略，即专注于生活服务、电子商务、时尚消费以及系统工具类 APP，通过与该等移动应用形成长期稳定的合作关系，获得长期稳定的客户资源；同时积极开拓沉睡用户的唤醒业务，为存量客户提供长期服务。因此，结合前述移动应用的行业推广单价

以及历史年度推广单价，确定了 CPA 业务推广单价。同时，考虑到市场竞争的激烈，在未来年度 CPA 业务单价将有所下降。

C.市场规模增加与需求深挖导致预测激活数量上升

根据工信部发布的《2017 年上半年我国互联网业务运行情况报告》显示，截至 2017 年 6 月底，我国市场上移动互联网应用数量已超 402 万款，2017 年上半年第三方应用商店分发数量超过 6,277 亿次。以 2017 年 6 月为例，我国第三方应用商店与苹果应用商店中新上架 12 万款移动应用，新上架的移动应用有着强烈的分发与推广需求；同时，存量的移动应用在日趋激烈的市场竞争中也有持续的分发与推广需求。

同时，移动应用分发与推广行业业务模式的不断深挖，也增加了行业企业的业务规模。近年来兴起的沉睡用户唤醒功能，有效地解决了移动应用日活跃用户数量与用户留存率较低的问题，也为小子科技等移动互联网营销服务商提供了更为广阔的市场空间。

D.CPA 计费模式受到广告主的不断青睐

CPA 业务以用户安装并激活移动应用作为有效激活并进行计费，属于效果营销。相较于 CPT、CPM 等按展示付费的模式，CPA 计费模式下广告主根据投放效果付费，避免了广告营销投入效果无法准确衡量的问题，受到了广告主的青睐，相关投放需求也在近年来不断增加。基于市场对 CPA 业务的需求增加，本次评估中小子科技增加了未来 CPA 业务的激活数量。

E.小子科技结合自身特点制定的发展计划，保障了未来激活数量

小子科技结合自身客户与媒体渠道特点，计划在移动应用分发与推广业务中聚焦生活服务、电子商务、时尚消费以及系统工具类 APP 的分发与推广。根据工信部发布的《2017 年上半年我国互联网业务运行情况报告》统计显示，生活服务类应用、电子商务类应用与系统工具类应用在移动应用的市场规模分居第二、第三与第六位，有着巨大的市场空间，且行业创新类产品层出不穷，在分发与推广业务上存在巨大的需求。小子科技结合自身业务特点制定的业务发展计划，有效地保障了 CPA 业务预测中未来激活数量的达成。

综合以上因素，小子科技在本次预测中对有效激活数量与点击单价进行了调整，CPA 业务收入与前次网盟推广收入也有所差异。

②CPD 业务与 CPT 业务（对应前次评估中“精品推广”业务）

项目		单位	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年~∞	
本次 评估	CPD 业务	有效下载数量	万次	420.52	567.70	738.00	922.50	1,014.76	1,055.35	1,055.35
		平均单价	元/次	2.05	2.00	1.95	1.95	1.90	1.90	1.90
		收入合计	万元	862.44	1,135.39	1,439.11	1,798.88	1,928.03	2,005.16	2,005.16
		收入增长率	%	56.23	31.65	26.75	25.00	7.18	4.00	-
	CPT 业务	有效展示时间	天	1,827	1,937	2,033	2,135	2,221	2,221	2,221
		平均单价	万元/天	0.92	0.91	0.91	0.90	0.90	0.90	0.90
		收入合计	万元	1,681.79	1,762.32	1,850.44	1,921.61	1,998.47	1,998.47	1,998.47
		收入增长率	%	-33.21	4.79	5.00	3.85	4.00	-	-
	收入合计		万元	2,544.23	2,897.71	3,289.55	3,720.49	3,926.50	4,003.63	4,003.63
	收入增长率		%	-17.12	13.89	13.52	13.10	5.54	1.96	-
前次 评估	收入合计		万元	4,348.44	4,869.12	5,355.00	5,608.32	5,732.98	5,732.98	
	收入增长率		%	21.48	11.97	9.98	4.73	2.22	-	-

注 1: 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; 前次评估 2017 年收入增长率基于前次交易中 2016 年 1-4 月经审计数据与 2016 年 5-12 月预测数据之加总计算。

注 2: 前次评估中, 精品推广业务收入以成本结算模式 (CPA 与 CPT) 进行区分, 而本次评估中, CPD 业务与 CPT 业务以收入结算模式进行区分, 故未列示前次评估展示时间与展示单价进行对比。

由上表可见, 本次评估中 CPD 业务与 CPT 业务在预测期内收入低于前次评估中精品推广业务, 主要原因如下:

A. 基于广告主的投放习惯降低了 CPT 业务预测收入

2016 年, 小子科技 CPD 业务与 CPT 业务合计实现收入 3,069.91 万元, 略高于前次评估中预测的 2,988.93 万元。但由于 CPT 计费模式下, 广告主无法准确衡量投放效果, 广告主更倾向于采用 CPA 与 CPD 等以效果计费的广告投放与结算模式。因此, 本次预测中小子科技在 2016 年 CPT 业务收入的基础上大幅降低了 CPT 业务的预测收入, 并结合较低的收入增长速度, 预测该业务将维持在一个稳定的收入水平。

B. CPD 业务满足了客户对计费模式与媒体渠道的差异化需求

CPD 业务由于采用效果进行计费，且投放渠道多为阿里云、QQ 浏览器、360 手机助手等头部媒体，近年来受到广告主的不断青睐。小子科技 2016 年 CPD 业务实现收入 552.03 万元，2017 年 1-3 月 CPD 业务实现收入 261.57 万元，已接近 2016 年该业务收入的 50%。作为 CPA 业务的有效补充，CPD 业务满足了客户在移动应用分发与推广业务上对不同媒体资源、不同计费方式的诉求，符合未来行业发展趋势，因此相关收入呈现较快增长的态势。

(2) 程序化推广业务差异分析

项目		单位	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年-∞
本次 评估	有效点击数量	万次	80,684.64	106,097.23	137,926.40	159,994.63	172,794.20	181,433.91	181,433.91
	平均单价	元/次	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16
	收入合计	万元	12,992.37	16,975.56	22,068.22	25,599.14	27,647.07	29,029.43	29,029.43
	收入增长率	%	40.65	30.66	30.00	16.00	8.00	5.00	-
前次 评估	有效点击数量	万次	59,045.52	84,040.36	90,599.56	96,596.13	98,253.76	98,253.76	98,253.76
	平均单价	元/次	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22
	收入合计	万元	12,811.76	18,235.17	19,658.39	20,959.54	21,319.21	21,319.21	21,319.21
	收入增长率	%	37.24	42.33	7.80	6.62	1.72	-	-

由上表可见，本次评估中程序化推广业务在预测期内收入整体高于前次评估，主要原因如下：

① 行业发展超出预期

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，较艾瑞咨询在《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 亿元提高 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提高，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%

同时，根据《2016 年中国移动营销行业研究报告》预测，移动端广告程序化投放占比也从 2013 年的 1% 上升至 2018 年的 12.25%。此外，CPC 计费方式按点击次数付费，相较于 CPM（Cost Per Mille，以展现次数计费的结算模式）等计费模式，广告主更加倾向于可以准确计量投放效果的 CPC 模式。

综上所述，行业的超预期发展以及广告主对 CPC 计费方式的偏好，使得小子科技程序化推广业务面临较前次评估更为良好的市场环境，为相关收入预测的增长提供了市场空间。

②结合实际点击数量增长情况对有效点击数量进行调整

前次评估中，预测小子科技 2016 年程序化推广业务全年有效点击数量为 43,751.18 万次。小子科技 2016 年实际经营过程中，程序化推广业务有效点击数量达 51,720.92 万次，超出了前次评估的预测水平。主要由于 2016 年小子科技扩大了与百度公司等网络广告平台的合作，由于该等客户广告资源丰富，充分满足了小子科技对接的下游媒体渠道广告展示需求，故相关点击数量高于前次评估的预测水平。

小子科技在本次评估中，结合行业发展、客户结构以及媒体渠道储备等因素，上调了 2017 年程序化推广业务的点击数量增长情况，使其更加贴合公司未来业务发展。

③结合实际平均单价与业务构成，下调了平均单价

前次评估中，预测小子科技 2016 年程序化推广业务全年平均单价为 0.21 元/次。小子科技 2016 年实际经营过程中，程序化推广平均单价为 0.18 元/次，低于前次评估预测水平。程序化推广平均单价下降主要一方面由于市场竞争逐渐激烈，上游广告平台投放单价有所下降；另一方面，小子科技与 AdView 等 DSP 主要采用 RTB（实时竞价）的方式进行对接，广告投放单价较高，但 2016 年小子科技与该等 DSP 的合作未全面展开，

影响了整体投放单价。

本次评估中，小子科技充分考虑了市场竞争、客户结构以及媒体资源储备等因素，在历年最低平均单价的基础上预测了未来程序化投放业务单价。

3、毛利率差异分析

基于谨慎性考虑，本次评估中预测期内各年度毛利率预测以小子科技最近一期（2017年1-3月）毛利率为基础，结合市场竞争等可能导致毛利率下降的因素，在预测期中各业务毛利率均逐年缓慢下降，具体分析如下：

（1）移动应用分发与推广业务毛利率差异分析

小子科技前次评估中，根据投放渠道区别，将移动应用分发与推广业务分成“网盟推广业务”与“精品推广业务”。两次评估毛利率差异对比分析如下：

①CPA 业务毛利率（对应前次评估中“网盟推广”业务）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年~∞
本次评估	24.41%	24.21%	24.01%	23.81%	23.61%	23.41%	23.41%
前次评估	29.09%	26.77%	23.62%	19.45%	19.19%	19.19%	19.19%

②CPD 业务与 CPT 业务毛利率（对应前次评估中“精品推广”业务）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年~∞
本次评估	CPD 业务	33.04%	32.80%	32.60%	32.40%	32.20%	32.00%
	CPT 业务	11.27%	11.07%	10.87%	10.67%	10.47%	10.27%
	综合毛利率	18.65%	19.58%	20.38%	21.18%	21.14%	21.15%
前次评估	综合毛利率	21.97%	21.19%	20.69%	19.92%	19.55%	19.55%

由上表可见，本次评估中 CPA 业务毛利率在 2017 年与 2018 年低于前次评估，以后年度略高于前次评估；CPD 与 CPT 业务的综合毛利率在 2017 至 2019 年低于前次评估，以后年度略高于前次评估。主要原因如下：

本次预测中，基于移动应用分发与推广行业竞争和小子科技实际经营情况，在预测期初确定了相对较低的毛利率水平。预测期内，小子科技移动应用分发与推广毛利率呈

现稳步下降趋势。

本次预测中，预测期内毛利率下降幅度较为缓和，主要基于移动应用分发与推广行业的发展伴随着移动互联网行业的发展，目前已形成高度市场化的完全竞争市场，行业企业凭借各自在客户、媒体、技术等方面的优势形成了一定的行业壁垒，市场竞争也将趋于稳定。同时，小子科技在发展过程中，关注行业发展变化，在投放技术、业务拓展等方面紧跟行业发展趋势，通过引入新业务模式、开发先进投放技术等方式保持自身在行业的领先地位，并提升自身议价能力，从而将保持一定的毛利率水平。

综上，本次评估中小子科技充分考虑了实际市场竞争情况，在预测期初确定了一个较低的毛利率水平，同时充分考虑了行业发展情况以及自身议价能力，确定了预测期中后半段移动应用分发与推广业务的毛利率水平。

(2) 程序化推广业务毛利率差异分析

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-∞
本次评估	51.78%	50.69%	49.69%	48.89%	48.29%	47.79%	47.79%
前次评估	50.83%	50.35%	48.22%	47.54%	47.31%	47.31%	47.31%

由上表可以看出，本次评估中程序化推广业务毛利率与前次评估基本持平。主要由于小子科技结合程序化推广业务行业发展以及自身业务情况综合考虑确定。

4、期间费用差异分析

本次评估与前次评估期间费用率差异如下：

项目		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-∞
本次评估	管理费用	3.29%	3.27%	2.75%	2.51%	2.40%	2.36%	2.36%
	销售费用	6.42%	5.60%	4.92%	4.46%	4.30%	4.32%	4.32%
	财务费用	-0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
	合计	9.70%	8.88%	7.69%	6.98%	6.72%	6.69%	6.69%
前次评估	管理费用	2.46%	2.13%	1.62%	2.10%	2.13%	2.13%	2.46%
	销售费用	3.08%	2.73%	2.75%	2.67%	2.93%	2.92%	3.08%
	财务费用	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年~∞
合计	5.54%	4.86%	4.38%	4.78%	5.07%	5.06%	5.54%

由上表可以看见，本次评估期间费用率高于前次评估，主要差异来源如下：

（1）推广费

前次评估中未预测推广费。本次评估中根据与小子科技管理层访谈并结合小子科技业务模式，对小子科技自主研发及运营的部分移动应用预测了推广费用。

（2）研发费用

前次评估中仅云趣科技被认定为“双软企业”，研发费预测较少。而本次评估时北京小子和云享时空被认定为高新技术企业，云趣科技被认定为“双软企业”，研发费预测较前次高。

（3）其他费用

本次评估中，小子科技根据实际经营情况，对人员工资、房租等其他费用的预测均有不同程度提高。

综上所述，本次评估在收入增加的同时，期间费用同步增加并小幅增长，从而导致期间费用率有所上升。

5、净利润差异分析

本次评估与前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	6,500.22	8,450.11	10,976.43	12,725.53	11,874.03	12,526.54	12,526.54
前次评估	6,497.64	8,497.80	8,655.45	8,587.13	8,486.82	8,490.26	8,490.26

注：本次评估 2017 年预测净利润为 2017 年 1-3 月经审计数据与 2017 年 4-12 月预测数据之加总。

两次评估在净利润上出现差异的原因主要系前文分析的营业收入、毛利率以及期间费用等方面差异综合所致。

6、收益法评估结果差异分析

两次收益法评估结果差异对比如下：

单位：万元

项目	评估基准日	归属于母公司净资产账面值	评估值	增值额	增值率
本次评估	2017年3月31日	9,039.18	87,776.00	78,736.82	871.06%
前次评估	2016年4月30日	5,012.29	70,200.00	65,587.71	1308.54%
差异额		4,026.89	17,576.00	13,149.11	-437.48%

本次评估中小子科技股东全部权益价值较前次评估上升 17,576.00 万元，主要由前述差异造成。本次评估具有合理性与谨慎性。

（二）小子科技实际收入增长情况

小子科技自 2014 年成立以来，收入保持高速增长态势。2015 年，小子科技实现营业收入 6,224.41 万元；2016 年小子科技实现营业收入 17,670.19 万元，较 2015 年增长 11,445.77 万元，增长率达 183.89%。考虑到小子科技正从初创期向稳定增长期发展，初创期的高增长率会随着公司业务的不拓展而逐渐放缓，本次评估预测时出于谨慎，预测的收入增长率在较 2016 年增幅水平大幅下降的基础上逐年降低。

截至 2017 年 7 月末，小子科技实现营业收入 13,952.71 万元，实现净利润 3,788.68 万元，分别完成 2017 年预测营业收入的 59.48% 与预测净利润的 58.09%；如果将 2017 年全年预测数据折算为 2017 年 1-7 月数据，则分别完成 2017 年 1-7 月预测营业收入的 101.97% 与预测净利润的 99.92%。由于移动互联网营销行业受广告主预算确定、投放周期等影响，存在一定的季节性，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，进而带动行业整体收入规模的提升。预计小子科技可实现 2017 年度预测营业收入与净利润。

（三）本次交易收益法评估谨慎合理性分析

1、移动互联网营销行业高速发展，本次收入预测更符合市场增长预期

（1）未来移动互联网营销市场呈现高速增长态势

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，预计2019年我国移动广告市场将达到4,842亿元，未来前景广阔。

（2）小子科技市场占有率有一定的上升的空间

小子科技于2014年10月成立，2015年与2016年的收入规模仅占当年我国移动互联网广告市场份额的0.0062%和0.1010%，所占市场份额较低；但报告期内小子科技收入增长迅速，未来市场占有率还有一定的上升空间。

（3）程序化推广业务市场前景良好

程序化推广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达到205.30亿元，未来数年将保持35%以上的高速增长，且增速高于互联网广告以及移动广告市场的增速。同时，移动端程序化购买的市场份额也在显著增长，2016年首次超过了PC端程序化购买投放占比。

程序化推广业务是小子科技未来业务发展重点。小子科技2015年开始开展程序化推广业务以来，2016年相关收入已达9,237.27万元，较2015年增加852.36%，市场前景良好，增长潜力巨大。

（4）出于谨慎预测考虑，预测期内小子科技的收入增长率低于行业水平

报告期和预测期内，小子科技的收入增长率、程序化推广业务收入增长率与艾瑞咨询的相应增长率预测对比如下：

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%

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年~∞
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。

如上表所示，小子科技历史年度的收入增长率高于行业增长水平。出于谨慎预测的考虑，预测期内，小子科技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。

2、小子科技预测期营业收入增长低于同行业可比公司水平

近期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 股市场可比标的公司预测期营业收入复合增长率平均值为 20.05%。出于谨慎预测考虑，小子科技营业收入复合增长率仅为 15.62%，低于同行业

可比公司平均增长率。

3、小子科技预测期净利润增长低于同行业可比公司水平

近期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，可比公司预测期净利润复合增长率平均值为 20.85%。小子科技出于谨慎预测期净利润复合增长率仅为 14.02%，低于可比公司平均水平。

综上所述，小子科技本次收益法评估中预测的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和趋势，低于可比公司的平均增长水平，相关预测是谨慎合理的。

（四）补充风险提示

公司已在《重组报告书》“重大风险提示”与“第十二节 风险因素”补充披露风险如下：

“一、与本次交易相关的风险

.....

（四）标的资产评估增值风险

本次交易价格以标的资产的收益法评估结果为定价依据，经交易各方友好协商确定。截至 2017 年 3 月 31 日，标的公司小子科技 100% 股权的评估值为 87,776.00 万元，较合并口径股东权益账面值 9,039.18 万元增值 78,736.82 万元，增值率 871.06%。相较于前次评估中，小子科技的股东全部权益价值 70,200.00 万元增值 17,576.00 万元，增值率 25.04%。

在此提请投资者关注本次交易定价估值溢价水平较高以及本次评估较前次评估增值较高的风险。”

（五）核查意见

独立财务顾问查阅了行业相关情况，小子科技财务报表、本次评估相关材料、前次评估公开材料等，并对小子科技管理层及相关业务人员进行了访谈。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易收益法评估足够谨慎，公司已在《重组报告书》补充披露风险提示。

问题 6：

申请材料显示，小子科技移动应用分发与推广业务的主要客户包括腾讯、百度、奇虎 360 等大型互联网公司，推广 APP 包括“腾讯视频”、“滴滴打车”、“360 影视”、“百度贴吧”。程序化推广业务主要系小子科技作为 SSP 对接了包括百度联盟、腾讯广点通、58 同城、小米广告联盟等多家 DSP/广告网络，为其提供广告程序化投放服务。申请材料同时显示，2015 年、2016 年、2017 年 1-3 月，小子科技的前五大客户重叠度较低，同时，腾讯、奇虎 360、58 同城等公司亦未出现在前五大客户行列。请你公司：1) 对小子科技前五大客户以直接客户或广告代理进行分类，如为代理商，补充披露终端客户及销售情况，并补充披露营销产品的具体内容。2) 补充披露报告期前五大客户主要客户变化较大原因，并说明客户分散且变化较大的情况是否影响小子科技的核心竞争力。3) 结合报告期各期间广告代理商销售收入占比、主要客户涉及的业务种类及续约情况等，进一步补充披露广告代理商销售额较大对小子科技未来盈利可持续性的影响。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

(一) 对小子科技前五大客户以直接客户或广告代理进行分类，如为代理商，补充披露终端客户及销售情况，并补充披露营销产品的具体内容

1、2015 年前五大客户情况

序号	客户名称	主要业务类型	客户类型（终端客户/广告代理）	代理商的主要终端客户	具体推广产品
1	百度时代网络技术（北京）有限公司	程序化推广	终端客户	-	-
	百度在线网络技术（北京）有限公司	移动应用分发与推广	终端客户	-	百度手机卫士、百度输入法、桌面百度、百度手机助手
	北京百度网讯科技有限公司	移动应用分发与推广	终端客户	-	百度地图、百度音乐、觅题、百度糯米、百度贴吧、百度秀吧等
2	北京爱普新媒体科技股份有限公司	移动应用分发与推广	广告代理	百度公司	百度糯米
3	北京阳光谷地科技发展有限公司	移动应用分发与推广	终端客户	-	赶集网
4	北京今奇互动科技有限公司	移动应用分发与推广	广告代理	百度公司、北京爱酷游科技股份有限公司、深圳市辣妈帮科技有限公司	百度视频、爱酷游游戏、辣妈商城等
5	南京掌领互动文化传媒有限公司	移动应用分发与推广	广告代理	上海丽芙家居用品有限公司、上海洋码头信息技术有限公司等	丽芙家居、实惠网、洋码头等手机 APP

2、2016 年前五大客户情况

序号	客户名称	主要业务类型	客户类型（终端客户/广告代理）	代理商的主要终端客户	具体推广产品
1	百度时代网络技术（北京）有限公司	程序化推广	终端客户	-	-
	百度在线网络技术（北京）有限公司	移动应用分发与推广	终端客户	-	百度输入法、百度好看、百度手机卫士

序号	客户名称	主要业务类型	客户类型（终端客户/广告代理）	代理商的主要终端客户	具体推广产品
	北京百度网讯科技有限公司	移动应用分发与推广	终端客户	-	百度糯米、百度贴吧、百度地图、百度图片、觅题、百度浏览器、百度VIP、手机百度等
2	竞技世界（北京）网络技术有限公司 竞技世界（杭州）网络技术有限公司	移动应用分发与推广	终端客户	-	JJ斗地主
3	南京掌领互动文化传媒有限公司	移动应用分发与推广	广告代理	车好多旧机动车经纪（北京）有限公司、平安证券有限责任公司等	瓜子二手车、平安证券等
4	海南阿洋科技有限公司	程序化推广	广告代理	椰子传媒（对接腾讯广点通、百度联盟、自有DSP等广告平台）	-
5	北京趣拿软件科技有限公司	移动应用分发与推广	终端客户	-	去哪儿网、去哪儿旅行

3、2017年1-3月前五大客户情况

序号	客户名称	主要业务类型	客户类型（终端客户/广告代理）	代理商的主要终端客户	具体推广产品
1	百度时代网络技术（北京）有限公司	程序化推广	终端客户	-	-
	百度在线网络技术（北京）有限公司	移动应用分发与推广	终端客户	-	百度手机卫士、百度输入法
	北京百度网讯科技有限公司	移动应用分发与推广	终端客户	-	百度贴吧、百度糯米
2	上海技维信息科技有限公司	程序化推广	广告代理	多盟、MMdata Dsp（指间营销）	-
3	南京四合创为网络科技有限公司	移动应用分发与推广	广告代理	车好多旧机动车经纪（北京）有限公司、浙江齐聚科技有限公司等	瓜子二手车、聚范直播等
4	北京优捷讯达科技有限公司	移动应用分发与推广	广告代理	三六零科技股份有限公司	360手机卫士
5	浙江归零网络科技有限公司	程序化推广	广告代理	百度公司等	百度网盟推广合作

序号	客户名称	主要业务类型	客户类型（终端客户/广告代理）	代理商的主要终端客户	具体推广产品
	公司				（Wap 网站）

注：浙江归零网络科技有限公司的终端客户为百度公司等。百度联盟合作分为网盟推广合作（Wap 网站）、搜索推广合作、移动应用合作、hao123PC 推广合作、WIFI 推广合作等。小子科技为移动应用合作的供应商，浙江归零网络科技有限公司为网盟推广合作（Wap 网站）的供应商。

（二）补充披露报告期前五大客户主要客户变化较大原因，并说明客户分散且变化较大的情况是否影响小子科技的核心竞争力

1、报告期前五大客户变化较大原因

报告期内，小子科技前五大客户变化较大的主要原因分析如下：

（1）业务结构变化导致客户结构出现一定变化

近年来我国移动互联网营销行业处在高速增长阶段，其中程序化推广业务增长尤其迅猛。根据艾瑞咨询统计显示，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。

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，从 2015 年开始发展程序化推广业务，相关业务收入在 2016 年已超过移动应用分发与推广业务。由于小子科技业务结构变化，其客户结构也出现了一定的变化。具体而言，2015 年，小子科技处于起步期，收入主要来源于传统的移动应用分发与推广业务及相应客户，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，百度时代网络技术（北京）有限公司、海南阿洋科技有限公司等程序化推广业务客户的收入占比较高、排名靠前。

（2）小子科技积极进行市场拓展，部分新客户收入规模较大，排名靠前

自成立以来，小子科技专注于移动互联网营销行业，凭借自身的良好市场口碑，积极拓展市场规模、不断开发新客户，报告期内客户数量快速增加，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，收入规模超越上年度原有主要客户，造成了前五大客户排名发生了一定变化。

(3) 广告主各年度投放预算有所差异，导致小子科技主要客户排名情况出现波动

广告主在营销投放策略与营销预算的制定时，会全面考虑自身发展战略、产品发展阶段、市场竞争情况、营销投放效果等因素而综合制定。广告主通常以年度为周期，制定投放策略与分配投放预算，同时根据投放效果对投放策略与预算进行微调，以提升投放效果。因此，广告主各年度的广告投放预算存在一定的波动。

作为移动互联网营销服务商，小子科技与广告主的业务合作规模直接受到广告主年度投放策略与投放预算的影响。小子科技也根据广告主的投放策略与预算，以及历史合作情况、媒体资源储备等及时调整与客户合作规模与资源分配，从而导致各期主要客户出现一定的波动。

2、客户分散且变化较大的情况不会影响小子科技的核心竞争力

(1) 移动互联网行业高速发展、移动应用推广周期性明显的特点，决定了互联网营销商各年度客户分散且变化较大

报告期内，小子科技移动应用分发与推广业务主要推广的产品为手机移动应用。依托于移动互联网技术水平不断提高，移动应用产品层出不穷，相应的推广需求也在不断增加。由于移动应用产品更新速度较快且行业竞争激烈，广告主通常在短时间内进行集中、大规模的投放，以谋求在短时间内获取较高的市场占有率；同时，在集中推广期外，广告主也希望通过灵活多变的方式进行产品推广。

由于广告主会结合市场竞争情况、移动应用普及率等多方面因素确定投放预算与营销策略，且移动应用市场变化速度较快，故不同广告主在年度间投放预算可能差异较大。因此，作为移动互联网营销服务商的小子科技，各年度客户分散且变化较大符合移动互联网行业特征和广告主特点。

(2) 报告期内，小子科技与主要客户均保持了持续合作

与优质客户保持长期、稳定的合作是小子科技的核心竞争力之一。报告期内，除北京阳光谷地科技发展有限公司（被 58 同城收购）外，小子科技与各期前五大客户均保持了持续合作。但受广告主各年度预算投放、具体交易规模等因素影响，各年度主要客户的排名会出现一定的波动。

同时，小子科技与包括百度公司、竞技世界（北京）网络技术有限公司等行业主流客户保持了稳定合作关系且收入规模较高，为保持持续、稳定的盈利能力奠定了坚实的客户基础。

（3）小子科技客户数量快速增加，市场竞争力不断提高

报告期内，小子科技积极进行市场推广，不断拓展新的客户，增强公司经营水平。同时，凭借良好的市场声誉，也吸引了新客户选择与小子科技合作。小子科技客户数量持续、快速增加。不断增加的客户资源，一方面有助于小子科技业绩快速提升，同时也有助于降低小子科技对主要客户的依赖，保持经营稳定性。

（4）客户分散且变化较大的趋势与同行业公司相符

如前所述，互联网行业的行业特征、产品发展特点决定了互联网广告营销商的客户变化较大。同时，互联网广告营销行业公司众多，竞争激烈，经营规模普遍较小，互联网广告营销商通常选择某一细分环节，依托自身的资源、技术优势进行差异化发展，市场中无一家公司能够取得绝对的优势地位。选取近年来可比并购案例的报告期内前五大客户变化情况进行对比，具体如下：

①时间互联

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博睿赛思

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

序号	2016 年度	2015 年度	2014 年度
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

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

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

⑤万象新动

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	

序号	2016年1-6月	2015年度
	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

由上述对比可见，同行业可比公司报告期内前五大客户均出现较大波动，小子科技前五大客户变动情况符合行业特征。

综上所述，报告期内，小子科技客户分散且变化较大的情况不会影响小子科技的核心竞争力。

（三）结合报告期各期间广告代理商销售收入占比、主要客户涉及的业务种类及续约情况等，进一步补充披露广告代理商销售额较大对小子科技未来盈利可持续性的影响

1、报告期各期广告代理商销售收入占比情况

报告期各期，小子科技广告代理商收入占比情况如下：

单位：万元

客户类型	2017年1-3月		2016年度		2015年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
终端客户	2,298.12	50.00%	12,238.08	69.56%	4,107.84	66.00%
广告代理商	2,298.57	50.00%	5,354.49	30.44%	2,116.57	34.00%
合计	4,596.69	100.00%	17,592.57	100.00%	6,224.41	100.00%

如上表所示，2015年度、2016年度，小子科技来自终端客户的广告营销收入占比比较高。2017年1-3月，小子科技终端客户与广告代理商收入占比基本持平。2017年1-3月广告代理商收入占比上升，主要是由于公司程序化推广业务进行客户拓展，上海技维信息科技有限公司等代理商收入占比较高所致。

2、前五大客户的业务种类及报告期内的续约情况

小子科技与客户通常按年度签订框架合同。报告期内，前五大客户的业务种类及持

续合作情况如下：

①2015 年度前五大客户的业务种类及持续合作情况

序号	公司名称	客户类型	业务种类	2017 年	2016 年	2015 年
1	百度公司	终端客户	程序化推广、移动应用分发与推广	合作	合作	合作
2	北京爱普新媒体科技股份有限公司	广告代理	移动应用分发与推广	合作	合作	合作
3	北京阳光谷地科技发展有限公司	终端客户	移动应用分发与推广	未合作	未合作	合作
4	北京今奇互动科技有限公司	广告代理	移动应用分发与推广	合作	合作	合作
5	南京掌领互动文化传媒有限公司	广告代理	移动应用分发与推广	合作	合作	合作

如上表所示，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、2017 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，北京阳光谷地科技发展有限公司停止了与小子科技的合作。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。

②2016 年度前五大客户的业务种类及持续合作情况

序号	公司名称	客户类型	业务种类	2017 年	2016 年	2015 年
1	百度公司	终端客户	程序化推广、移动应用分发与推广	合作	合作	合作
2	竞技世界（北京）网络技术有限公司	终端客户	移动应用分发与推广	合作	合作	合作
3	南京掌领互动文化传媒有限公司	广告代理	移动应用分发与推广	合作	合作	合作
4	海南阿洋科技有限公司	广告代理	程序化推广	合作	合作	-
5	北京趣拿软件科技有限公司	终端客户	移动应用分发与推广	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。

如上表所示，2016 年度的主要客户在报告期内与小子科技保持了合作。海南阿洋科技有限公司（椰子传媒 DSP 平台）为小子科技程序化推广业务 2016 年新增客户。北京趣拿软件科技有限公司为小子科技 2016 年新开发的移动应用分发与推广业务大客户。

③2017年1-3月前五大客户的业务种类及持续合作情况

序号	公司名称	客户类型	业务种类	2017年	2016年	2015年
1	百度公司	终端客户	程序化推广、移动应用分发与推广	合作	合作	合作
2	上海技维信息科技有限公司	广告代理	程序化推广	合作	合作	合作
3	南京四合创为网络科技有限公司	广告代理	移动应用分发与推广	合作	合作	合作
4	北京优捷讯达科技有限公司	广告代理	移动应用分发与推广	合作	-	-
5	浙江归零网络科技有限公司	广告代理	程序化推广	合作	合作	-

如上表所示，北京优捷讯达科技有限公司为2017年小子科技新拓展的大客户，该公司主要代理推广360手机卫士等移动应用。

3、代理商销售额较大不会对小子科技未来盈利可持续性产生不利影响

综上所述，2015年度、2016年度，小子科技来自终端客户的广告营销收入占比较高。2017年1-3月，小子科技终端客户与广告代理商收入占比基本持平。代理商收入占比提升，主要系受百度公司等终端客户收入占比下降影响。报告期内，小子科技与包括代理商在内的主要客户均保持了持续合作，客户稳定性较高。

在移动应用分发与推广业务中，终端客户出于扩大投放覆盖面、减少运营成本等方面考虑，通常会将广告投放业务委托多家代理商负责推广。一级代理商也根据自身经营需要，通过自有渠道以及其他代理商进行推广，以扩大广告投放覆盖面，实现理想的投放量。小子科技基于自身客户资源以及发展重点，为实现较高的收入水平，对接了南京四合创为网络科技有限公司等经营规模较大、业务较为稳定的广告代理商。

同时，在程序化推广业务中，小子科技侧重于媒体渠道的聚合，在行业中处在SSP的角色。小子科技通过接入椰子传媒、MMData DSP等广告业务平台取得广告投放，符合小子科技在产业链中的定位。

综上，报告期内，小子科技与包括代理商在内的主要客户均保持了持续合作，客户稳定性较高。小子科技客户中存在代理商符合行业特点和公司自身产业链定位。因此代理商销售额较大的情形，不会对小子科技未来盈利可持续性产生不利影响。

（四）核查意见

独立财务顾问查阅了小子科技与主要客户签订的合同、结算单，小子科技的业务台账，主要客户的工商资料、网站等公开信息等；对主要客户进行了访谈及函证；查阅了同行业公司的相关资料。

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，小子科技客户分散且变化较大的情况对小子科技的核心竞争力未产生不利影响。广告代理商销售额较大对小子科技未来盈利可持续性未产生不利影响。

问题 7：

申请材料显示，百度公司是小子科技的重要客户，2015 年、2016 年、2017 年 1-3 月，小子科技来自百度公司的收入占比分别为 19.11%、42.25%和 18.71%。请你公司补充披露：1) 2016 年来自百度公司的收入占比增长较快的原因。2) 2017 年 1-3 月来自百度公司的收入占比下滑较快的原因，结合截止目前的经营实际，进一步说明来自百度公司的收入是否存在较大不确定性。3) 小子科技的主营业务对百度公司是否存在重大依赖及应对措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）2016 年来自百度公司的收入占比增长较快的原因

1、报告期内，来自百度公司的收入情况

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

序号	公司名称	主要服务内容
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	业务类型	客户名称	2017 年 1-3 月	2016 年度	2015 年度
1	程序化推广业务	百度时代网络技术（北京）有限公司	815.30	6,982.66	687.88
2	移动应用分发与推广业务	百度时代网络技术（北京）有限公司	-	-	106.06
		百度在线网络技术（北京）有限公司	29.62	74.10	70.02
		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、受程序化推广业务快速发展影响，2016 年来自百度公司的收入占比增长较快

（1）程序化推广行业快速发展

近年来我国移动互联网营销行业处在高速增长阶段，其中程序化推广业务增长尤其迅猛。2015 年以来，程序化推广业务市场份额连年上升。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，行业发展迅速。

百度公司作为中国领先的互联网巨头企业，资金、人员实力雄厚，建立了专门的业务部门大力推广程序化推广业务，广告在移动互联网营销中处于绝对优势地位。小子科技在 2015 年涉足程序化推广业务以来，从百度公司作为切入点进入行业，伴随着行业的高速发展，相关收入以及收入占比也保持了高速增长。

（2）丰富的渠道资源满足了百度公司的投放需求

小子科技于 2015 年 8 月开始开展程序化推广业务以来，根据自身技术与资源储备，

采取差异化经营策略，更加注重媒体渠道的拓展与储备。通过独立研发了支持多种接入方式、专业易用的柚子移动 SSP，为媒体渠道提供了长期稳定的流量变现渠道，储备了海量的中长尾媒体渠道。

小子科技储备的媒体渠道资源，有效地满足了百度公司的广告投放需求，2015 年度、2016 年度，小子科技与百度公司的合作规模也随之不断提升，相应业务收入占比亦有所增加。

(3) 凭借良好的推广业绩，小子科技与百度公司保持了良好的合作关系

百度等互联网巨头企业对广告代理商有严格的准入要求，对广告推广量、推广效果等指标有较高的考核标准。在选择广告代理商时，优先选择既有良好合作记录的企业。

小子科技自成立起，便与百度公司开展移动应用分发与推广业务，双方合作关系良好。百度公司对小子科技的资源储备、运营能力、技术水平予以高度认可，双方保持了长期稳定而密切的合作关系。随着百度自身业务不断发展，双方的合作领域扩展到程序化推广领域，小子科技凭借良好的推广业绩，与百度公司在程序化推广业务中合作规模不断上升，目前广告投放量已位居百度公司同类业务供应商前列。

(二) 2017 年 1-3 月来自百度公司的收入占比下滑较快的原因，结合截止目前的经营实际，进一步说明来自百度公司的收入是否存在较大不确定性

1、2017 年 1-3 月来自百度公司的收入占比下滑较快的原因

报告期内，来自百度公司的收入占比情况如下：

单位：万元

客户名称	2017 年 1-3 月		2016 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
百度时代网络技术（北京）有限公司	815.30	17.66%	6,982.66	39.51%	793.94	12.76%
百度在线网络技术（北京）有限公司	29.62	0.64%	74.10	0.42%	70.02	1.12%
北京百度网讯科技有限公司	19.01	0.41%	409.68	2.32%	325.41	5.23%
合计	863.92	18.71%	7,466.44	42.25%	1,189.37	19.11%

如上表所示，报告期内，来自百度公司的收入占比分别为 19.11%、42.25%、18.71%。小子与百度公司的合作收入主要来源于百度时代网络技术（北京）有限公司的程序化推广业务。2015 年度，小子科技程序化推广业务开展时间较短，收入规模较小，占总体收入的比例较低。2016 年度，双方程序化推广业务合作规模较大，百度公司的收入占比较高。2017 年 1-3 月，小子科技将流量资源更多与上海技维信息科技有限公司等公司对接，以拓展新的业务资源，导致来自百度公司的收入占比下滑，但百度公司仍为程序化推广业务第一大客户，占同类收入的比例较高，双方合作稳定。

2、小子科技与百度公司持续合作情况

(1) 2017 年 1-7 月，小子科技对百度公司收入情况（未经审计）

①按公司划分

序号	客户名称	交易金额（万元）
1	百度时代网络技术（北京）有限公司	1,341.86
2	百度在线网络技术（北京）有限公司	145.25
3	北京百度网讯科技有限公司	20.15
合计		1,507.26

②按业务类型划分

序号	业务类型	交易金额（万元）
1	移动应用分发与推广业务	168.10
2	程序化推广业务	1,339.16
合计		1,507.26

(2) 小子科技与百度公司持续合作情况分析

①移动应用分发与推广业务

百度公司作为国内著名的大型互联网公司，在移动互联网领域亦有大量的投入与产品。近年来，百度在移动互联网领域推出了包括百度手机助手、百度网盘、百度视频、百度钱包等大量移动应用，相应的移动应用分发与推广需求也不断提升。

小子科技与百度公司在移动应用分发与推广业务上拥有着多年良好的合作基础，报

告期内为百度公司提供了百度手机助手、百度手机卫士、百度输入法等移动应用的分发与推广业务。随着未来移动互联网行业的不断发展，小子科技将根据百度公司的业务发展需求，继续为其提供移动应用分发与推广服务。

②程序化推广业务

小子科技自 2015 年接入百度程序化投放平台以来，为百度公司提供的程序化投放规模不断增加。随着未来移动互联网广告市场规模的不断扩张以及程序化投放所占比例不断增加，百度公司相应的程序化推广需求也将不断增长，小子科技将基于现有良好的合作基础，进一步强化与百度公司在技术、运营等方面的对接，继续为其提供程序化推广业务。

综上所述，报告期内小子科技与百度公司保持了持续、良好的合作。2017 年 1-3 月，小子科技积极拓展新的业务资源，相关收入占比有所上升，百度公司的收入占比也因此有所下降。小子科技与百度公司合作关系稳定，不存在重大不确定性。

（三）小子科技的主营业务对百度公司是否存在重大依赖及应对措施

1、小子科技主营业务对百度公司不存在重大依赖

（1）移动应用分发与推广业务

2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-3 月，小子科技移动应用分发与推广业务实现收入 5,254.48 万元、8,355.29 万元和 2,242.51 万元，其中百度公司贡献收入占比分别为 9.54%、5.79%和 2.17%，整体占比较低。小子科技移动应用分发与推广业务对百度公司不存在重大依赖。

（2）程序化推广业务

2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-3 月，小子科技程序化推广业务实现收入 969.93 万元、9,237.27 万元和 2,354.18 万元，其中百度公司贡献收入占比分别为 70.92%、75.59%和 34.63%，整体占比较高，但呈现逐年下降的趋势，主要原因如下：

①百度公司是国内规模较大的程序化投放广告平台之一

百度公司作为国际知名互联网公司，拥有成熟稳定的营销团队以及丰富的广告主资

源，其程序化投放业务广告资源丰富、投放需求稳定，可为小子科技提供长期稳定的广告投放需求。小子科技在设立之初，通过与百度公司等大型程序化投放平台进行合作，有利于自身业务的稳定开展，报告期内相关业务规模也保持了高速增长。

②小子科技根据自身发展经营需要，拓展了程序化推广客户群

小子科技自 2015 年开始涉入程序化推广领域以来，基于流量稳定性、沟通运营成本等多方面因素的考虑，着重对百度公司的业务开拓与广告投放。随着小子科技程序化投放业务规模不断增长，相关技术与平台的研发与成熟，目前小子科技已与上海技维信息科技有限公司、浙江归零网络科技有限公司、上海科免信息技术有限公司等主要程序化推广业务客户建立了稳定的合作关系。

综上所述，报告期内小子科技程序化推广业务对百度公司存在一定程度的依赖，但随着业务规模的不断扩大，百度公司在小子科技程序化推广业务收入占比亦有所下降，小子科技程序化推广业务对百度公司不存在重大依赖。

2、应对措施

小子科技拟采取以下应对措施，逐步降低潜在风险：

（1）开拓新客户

小子科技以与百度公司的合作为契机，在程序化推广业务领域不断开拓，目前已经与上海技维信息科技有限公司、浙江归零网络科技有限公司、上海科免信息技术有限公司等客户形成了稳定的合作关系，单一客户占程序化推广业务比例不断下降。

（2）拓展新业务类型

移动互联网营销行业发展迅速，新的推广方式与业务类型不断涌现。小子科技自成立以来，时刻关注着行业发展趋势，业务领域已从成立之初的移动应用分发与推广扩展至程序化推广。未来，小子科技将根据行业发展动向及时拓展新业务类型，丰富业务种类，使收入来源更加多元化。

（四）核查意见

独立财务顾问查阅了小子科技与百度公司签订的框架合同、结算单，小子科技的业

务台账；查阅了相关行业资料。对百度公司相关业务人员、小子科技的管理层进行了访谈。

经核查，独立财务顾问认为：小子科技与百度公司合作关系稳定，来自百度公司的收入不存在较大不确定性，小子科技的主营业务对百度公司不存在重大依赖。

问题 8：

申请材料显示，小子科技主营业务为移动互联网营销，主要为广告主提供移动应用分发与推广以及移动互联网广告的程序化投放。请你公司：1) 补充披露按应用分发及程序化投放补充披露小子科技前五大客户的分类情况。2) 结合移动应用分发类客户稳定性及客户性质（直接客户或代理广告商），补充披露移动应用分发业务经营的稳定性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）补充披露按应用分发及程序化投放补充披露小子科技前五大客户的分类情况

1、移动应用分发业务前五大客户情况

（1）2015 年前五大客户

单位：万元

序号	客户名称	客户性质	主要推广产品	销售收入	占同类收入的比例
1	北京爱普新媒体科技股份有限公司	代理商	百度糯米	757.61	14.42%
2	百度公司	终端客户	百度地图、百度手机助手等	501.49	9.54%
3	北京阳光谷地科技发展有限公司	终端客户	赶集网	348.05	6.62%
4	北京今奇互动科技有限公司	代理商	百度视频、爱酷游游戏、辣妈商城等	321.72	6.12%
5	南京掌领互动文化传媒有限公司	代理商	丽芙家居、实惠网、洋码头、酷我音乐等手机 APP	278.34	5.30%
合计				2,207.21	42.01%

注：百度公司包括北京百度网讯科技有限公司、百度在线网络技术（北京）有限公司、百度时代网络技术（北京）有限公司，相关数据合并计算。

（2）2016 年前五大客户

单位：万元

序号	客户名称	客户性质	主要推广产品	销售收入	占同类收入的比例
1	竞技世界（北京）网络技术有限公司	终端客户	JJ 斗地主	720.31	8.62%
2	南京掌领互动文化传媒有限公司	代理商	瓜子二手车、平安证券等	700.46	8.38%
3	北京趣拿软件科技有限公司	终端客户	去哪儿网、去哪儿旅行等	538.49	6.44%
4	百度公司	终端客户	百度手机助手、百度手机卫士、百度输入法等	483.78	5.79%
5	北京爱普新媒体科技股份有限公司	代理商	百度糯米	470.18	5.63%
合计				2,913.22	34.86%

注 1：百度公司包括北京百度网讯科技有限公司、百度在线网络技术（北京）有限公司相关数据合并计算；竞技世界（杭州）网络技术有限公司系竞技世界（北京）网络技术有限公司之子公司，相关数据合并计算；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。

注 2：报告期内，小子科技与北京爱普新媒体科技股份有限公司主要开展移动应用分发与推广业务。2016 年，双方合作金额总计 526.78 万元，其中移动应用分发与推广业务合作金额 470.18 万元，少量程序化推广业务合作金额为 56.60 万元。

（3）2017 年 1-3 月前五大客户

单位：万元

序号	客户名称	客户性质	主要推广产品	销售收入	占同类收入的比例
1	南京四合创为网络科技有限公司	代理商	瓜子二手车、聚范直播等	258.04	11.51%
2	北京优捷讯达科技有限公司	代理商	360 手机卫士	241.58	10.77%
3	竞技世界（北京）网络技术有限公司	终端客户	JJ 斗地主	221.57	9.88%
4	芝兰玉树（北京）科技股份有限公司	终端客户	贝瓦儿歌	181.23	8.08%
5	上海展宏网络科技有限公司	代理商	腾讯手机管家、腾讯 Wi-Fi 管家、高德地图、应用宝等	130.17	5.80%
合计				1,032.59	46.04%

注：竞技世界（杭州）网络技术有限公司系竞技世界（北京）网络技术有限公司之子公司，相关数据合并计算。

2、程序化推广业务前五大客户情况

(1) 2015 年前五大客户

单位：万元

序号	客户名称	客户性质	销售收入	占同类收入的比例
1	百度时代网络技术（北京）有限公司	终端客户	687.88	70.92%
2	上海技维信息科技有限公司	代理商	139.58	14.39%
3	北京光音网络发展股份有限公司	代理商	76.51	7.89%
4	北京阳光谷地科技发展有限公司	终端客户	48.23	4.97%
5	北京淘金者科技有限公司	终端客户	9.43	0.97%
合计			961.63	99.14%

注：报告期内，百度时代网络技术（北京）有限公司为公司程序化推广业务客户。2015 年度，双方合作总收入为 793.94 万元，其中程序化推广业务收入 687.88 万元；同时双方进行了少量移动应用分发业务合作，收入 106.06 万元。

(2) 2016 年前五大客户

单位：万元

序号	客户名称	客户性质	销售收入	占同类收入的比例
1	百度时代网络技术（北京）有限公司	终端客户	6,982.66	75.59%
2	上海科免信息技术有限公司	代理商	464.47	5.03%
3	海南阿洋科技有限公司	代理商	443.00	4.80%
4	上海世计信息科技有限公司	代理商	442.38	4.79%
5	聚信互联（北京）科技有限公司	代理商	330.07	3.57%
合计			8,662.58	93.78%

注：报告期内，海南阿洋科技有限公司为公司程序化推广业务客户。2016 年度，双方合作总收入为 573.17 万元，其中程序化推广业务收入 443.00 万元，同时双方进行了部分移动应用分发业务合作，收入 130.17 万元。

(3) 2017 年 1-3 月前五大客户

单位：万元

序号	客户名称	客户性质	销售收入	占同类收入的比例
1	百度时代网络技术（北京）有限公司	终端客户	815.30	34.63%
2	上海技维信息科技有限公司	代理商	735.94	31.26%

序号	客户名称	客户性质	销售收入	占同类收入的比例
3	浙江归零网络科技有限公司	代理商	221.91	9.43%
4	上海科免信息技术有限公司	代理商	161.53	6.86%
5	上海世计信息科技有限公司	代理商	107.68	4.57%
合计			2,042.36	86.75%

（二）结合移动应用分发类客户稳定性及客户性质（直接客户或代理广告商），补充披露移动应用分发业务经营的稳定性

小子科技的移动应用分发与推广业务是指小子科技根据广告主的要求，通过网盟、应用商店等移动互联网媒体渠道为广告主的移动应用进行宣传、推广与分发，进而为广告主获取新的移动应用客户。

1、报告期内终端客户收入占比较高

报告期内，小子科技移动应用分发与推广类客户收入占比情况如下：

单位：万元

客户类型	2017年1-3月		2016年度		2015年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
终端客户	1284.78	57.29%	4,835.02	57.87%	3,416.26	65.02%
代理商	957.73	42.71%	3,520.28	42.13%	1,838.22	34.98%
合计	2,242.51	100.00%	8,355.30	100.00%	5,254.48	100.00%

如上表所示，报告期内，终端客户在小子科技移动应用分发与推广业务中收入占比较高。

2、客户中存在代理商符合行业特征

在移动应用分发与推广业务中，终端客户出于扩大投放覆盖面、减少运营成本等方面考虑，通常会将广告投放业务委托多家代理商负责推广。一级代理商也根据自身经营需要，通过自有渠道以及其他代理商进行推广，以扩大广告投放覆盖面，实现理想的投放量。小子科技基于自身客户资源以及发展重点，为实现较高的收入水平，对接了南京四合创为网络科技有限公司等经营规模较大、业务较为稳定的广告代理商。

3、小子科技与移动应用分发类主要客户保持了持续合作

小子科技移动应用分发类客户既包括终端客户、也包括广告代理商。报告期内，除北京阳光谷地科技发展有限公司（赶集网母公司）因被 58 同城收购而未继续合作外，小子科技移动应用分发业务各期前五大客户均保持了持续合作，客户合作关系稳定。

（三）核查意见

独立财务顾问查阅了小子科技移动应用分发与推广业务、程序化推广业务主要客户签订的合同、结算单，小子科技的业务台账，以及主要客户的工商资料、网站等公开信息；查阅了同行业公司的相关资料；对主要客户进行了访谈及函证。

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的客户包括直接客户及广告代理商，报告期内，小子科技与主要客户保持了稳定的合作关系，移动应用分发与推广业务经营稳定。

问题 9：

申请材料显示，小子科技主要采购内容为移动互联网媒体渠道的广告位资源。2015 年、2016 年、2017 年 1-3 月，前五大供应商采购金额占比分别为 38.76%、25.23%和 41.06%，报告期各期间供应商的重合程度较低。此外，明家联合以及武汉飞游等供应商也从事互联网移动营销业务。请你公司：1) 结合业务模式补充披露报告期各期间供应商集中度和重合度较低的原因和合理性。2) 补充披露小子科技与明家联合、武汉飞游等公司发生业务往来的原因、各自在产业链的定位情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）结合业务模式补充披露报告期各期间供应商集中度和重合度较低的原因和合理性

1、供应商集中度较低原因及合理性分析

（1）受移动互联网行业集中度低的特点决定

移动互联网营销投放的渠道主要为各类移动应用，互联网行业的长尾效应在移动应用开发与运营中体现尤为明显。目前移动应用开发平台与素材库众多，培训与教程完善，移动应用开发门槛较低，新款移动应用不断推出，这为移动互联网营销行业提供了丰富的媒体渠道资源。同时，由于行业处在高速变革的过程中，储备的媒体渠道也存在因自身未能及时满足用户需求而大量失去流量，进而无法作为分发渠道的情况。

移动互联网营销企业需要根据营销投放的需求，在大量的媒体资源储备中选取相应的渠道进行投放。移动互联网行业集中度较低的特点决定了移动互联网营销企业的采购集中度亦相对较低。

（2）程序化推广业务模式所决定

结合客户需求、媒体资源储备以及市场情况，小子科技目前程序化推广业务投放的媒体渠道以中长尾移动应用为主。由于单个中长尾移动应用可提供的流量相对较小，小子科技需要向大量媒体渠道及其代理商进行采购，故供应商集中度相对较低。

2、供应商重合度较低原因及合理性分析

（1）报告期内业务结构变化导致采购媒体资源发生变化

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。

(4) 可比公司供应商变化情况对比

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时间互联

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博睿赛思

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	上海缙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

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

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
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	郴州七啸网络科技有限公司
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

⑤万象新动

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，同行业公司报告期内前五大供应商变动较大、重合度较低，小子科技前五大供应商波动情况与同行业公司相符。

（二）补充披露小子科技与明家联合、武汉飞游等公司发生业务往来的原因、各自在产业链的定位情况

移动互联网营销产业链主要参与者包括广告主、营销服务商、移动互联网媒体渠道与广告受众。广告主根据自身业务规划向营销服务商提出营销目标与要求，是行业发展的根本动力；营销服务商作为行业的驱动力，为广告主提供方案策划与投放，为渠道提供广告位管理与流量变现，对广告受众的浏览、点击、下载、激活等行为进行分析；移动互联网媒体渠道作为流量的提供者，为移动互联网营销提供了丰富的营销载体；广告受众作为移动互联网营销的主要目标对象，是广告的潜在消费者。



由于移动互联网营销业务种类繁多，每个营销服务商对接的广告主与媒体渠道也有所区别，营销服务商之间通常会结合业务整体规划、客户需求、媒体储备等因素，相互进行投放与采购。小子科技、明家联合以及武汉飞游均属于移动互联网营销服务商，但由于各自定位有所差异，故存在交叉采购的情况。明家联合与武汉飞有行业定位具体情况如下：

1、明家联合

明家联合在 2015 年与 2016 年分别收购了金源互动、微赢互动与云时空，上述公司主营业务以及产业链定位情况如下：

（1）金源互动（移动互联网营销服务商）

金源互动以“精心、精准”为经营理念，通过整合移动媒体资源，挖掘客户核心营销需求，提供深度价值的整合营销服务，是移动数字营销领域的新锐企业。按照广告展

示方式的不同，金源互动所提供的移动数字营销业务可分为移动互联网媒体广告业务和搜索引擎广告业务。

金源互动与小子科技在产业链中所处定位类似，即移动互联网营销服务商。金源互动广告投放渠道集中于头部媒体。

(2) 微赢互动（移动互联网营销服务商）

微赢互动主要从事移动互联网广告业务，通过移动广告平台以及广告网络联盟整合移动互联网各种类型的流量资源，为互联网公司、手游公司等广告主快速、精准推广各种产品提供一站式落地服务，并获取产品推广收入。主要业务为 APP 推广业务与 WAP 推广业务。

微赢互动与小子科技在产业链中所处定位类似，即移动互联网营销服务商。微赢互动在产业链中更加贴近于个人开发者等终端渠道。

(3) 云时空（移动互联网营销服务商）

云时空主要业务为移动广告推广，依托宝传媒、蘑菇市场及云开发者业务平台，以及广泛覆盖各类媒体渠道，实现各类 APP 应用软件和手机游戏产品的推广和宣传，为广告主提供高效率、广覆盖的移动广告服务。

云时空与小子科技在产业链中所处定位类似，即移动互联网营销服务商。云时空投放渠道更加集中于手机厂商渠道。

(4) 交易情况

报告期内，小子科技与明家联合各移动互联网营销业务子公司发生业务往来情况如下：

单位：万元

供应商名称	主要采购内容	2017 年 1-3 月	2016 年度	2015 年度
卓识互联（上海）文化传媒有限公司	程序化推广媒体渠道	-	375.18	-
北京金源互动广告有限公司	百度品牌专区、腾讯广 点通等渠道	-	66.53	-
霍尔果斯智赢互动科技有限公司	程序化推广媒体渠道	2.93	90.35	-
深圳市浩云科技有限公司	VIVO 手机渠道	0.31	-	-

合计	-	3.24	532.06	-
客户名称	销售内容	2017年1-3月	2016年度	2015年度
北京金源互动广告有限公司	九游APP分发	-	0.08	-
合计	-	-	0.08	-

报告期内，小子科技主要通过明家联合各子公司进行程序化推广，明家联合各子公司作为媒体渠道为小子科技提供广告的投放。

2、武汉飞游

(1) 主营业务及产业链定位情况（移动互联网营销服务商/媒体渠道）

武汉飞游主要从事软件分发及推广、页面广告业务，属于传媒行业中细分的互联网营销行业，覆盖媒体终端包括移动端和PC端两个部分，具体业务包括软件营销及推广、页面广告等业务。武汉飞游通过其旗下的互联网媒体资源（西西软件园、腾牛网）和采购的外部互联网媒体资源，为百度、腾讯等提供软件分发和移动APP营销推广等服务，武汉飞游根据软件、APP的下载数量、使用情况等向客户收取费用。

武汉飞游在移动互联网营销产业链中既作为移动互联网营销服务商，承担了连接广告主与下游媒体渠道的桥梁的作用；同时，旗下的互联网媒体资源（西西软件园、腾牛网）等亦作为媒体渠道可供投放使用。根据公开资料显示，2014年、2015年与2016年1-10月，武汉飞游自营业务收入（通过自有的媒体资源包括西西软件园、腾牛网等实现的营业收入）比重分别为80.29%、54.65%、57.44%，联盟业务收入（将软件包对外分发，根据分发量与供应商进行结算，武汉飞游与客户再进行结算而获取的营业收入）比重分别为19.71%、45.35%、42.56%。

(2) 交易情况

报告期内，小子科技与武汉飞游发生业务往来情况如下：

单位：万元

供应商名称	采购内容	2017年1-3月	2016年度	2015年度
武汉飞游	在武汉飞游自有渠道上推广应用宝、小米多看阅读、百度图片等APP	25.95	536.75	481.40

供应商名称	采购内容	2017年1-3月	2016年度	2015年度
合计	-	25.95	536.75	481.40

报告期内，小子科技主要向武汉飞游进行移动应用分发与推广业务的媒体资源采购。武汉飞游拥有自有互联网媒体资源（西西软件园、腾牛网）与采购的外部互联网媒体资源，可为标的公司提供媒体渠道，进行移动应用的分发与推广。

（三）核查意见

独立财务顾问查阅了移动互联网营销行业相关资料、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、明家联合与武汉飞游公开资料，并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：小子科技报告期各期间供应商集中度与重合度较低符合行业与小子科技经营特点，具有合理性。小子科技基于自身业务需求与明家联合、武汉飞游等移动互联网营销服务商发生业务往来，具有商业合理性。

问题 10：

申请材料显示，程序化推广业务主要系小子科技作为 SSP 对接了包括百度联盟、腾讯广点通、58 同城、小米广告联盟等多家 DSP/广告网络，为其提供广告程序化投放服务，将媒体流量通过 SDK 或 API 方式接入小子科技柚子移动 SSP，媒体渠道主也获得了良好的移动流量变现渠道。请你公司：1) 补充披露百度联盟等 DSP 广告网络平台不直接对接媒体渠道的原因，小子科技在百度联盟和媒体渠道之间发挥的作用。2) 按接入方式补充披露小子科技柚子移动 SSP 的媒体流量来源，并说明 SDK 或 API 两种方式在运营模式、流量成本计量上的不同。3) 补充披露报告期各期间广告程序化投放媒体渠道的数量变化情况，并说明渠道资源的丰富是否构成小子科技的核心竞争力。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）补充披露百度联盟等 DSP 广告网络平台不直接对接媒体渠道的原因，小子科技在百度联盟和媒体渠道之间发挥的作用

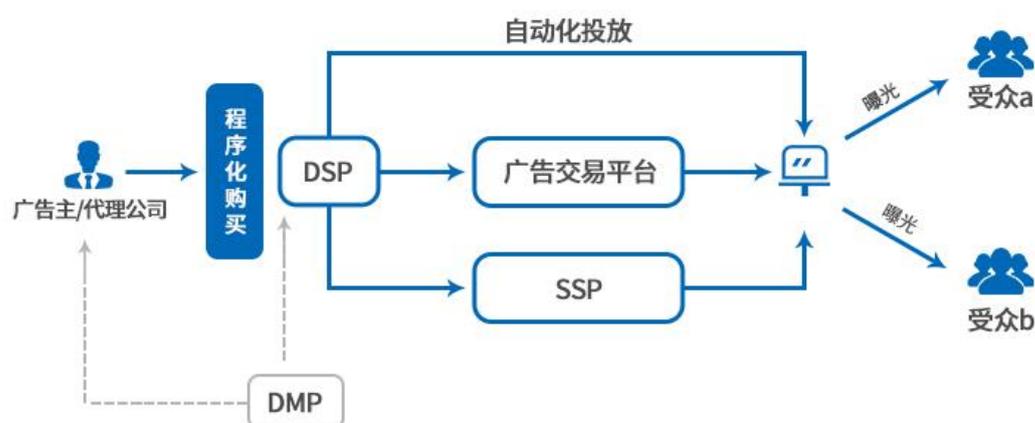
1、百度联盟等 DSP 广告网络平台不直接对接媒体渠道的原因

（1）程序化投放行业分工情况

现代广告业通行的经营模式为广告代理制度，广告主、广告公司、广告媒体之间明确分工，广告公司作为代理的主体，其基本职责是对广告主和媒体进行双向代理服务。广告代理制度的出现，极大地降低了广告主及广告媒体之间的交易成本，广告媒体无需耗费成本与广告主一一沟通，而广告公司也可以通过批量采购媒体资源为广告主带来更有竞争力的价格。广告公司具有提供专业化、全面化的广告服务能力，具有市场化的生存空间。

伴随着互联网以及移动互联网行业的不断发展，程序化推广成为目前较为流行的移动互联网广告投放手段。程序化推广是指基于技术和数据进行广告的交易和投放管理，通过数字化、自动化、系统化的方式，可以极大地提升广告交易效率、扩大广告交易规模和优化广告投放效果。

目前，程序化推广行业通行业务分工情况如下：



(2) 广告网络平台角色形成过程

移动互联网营销市场发展迅速，现已形成了一个分工明晰的市场。在行业发展的过程中，包括 Google、Facebook、Yahoo 等国际巨头以及百度、腾讯、阿里巴巴等国内大型互联网企业自然地成为了行业内广告网络平台经营方。这主要由于在行业形成之初，上述公司自身拥有广泛的广告受众与大量的流量资源，广告主基于知名度、流量规模等多方面考虑，安排广告在上述公司的产品中进行投放。大型互联网公司在自身流量无法满足广告主需求的情况下，开始接入媒体渠道与 SSP，为广告主提供广告投放，为媒体渠道提供流量变现服务。

(3) 广告网络平台不直接对接中小型媒体渠道的原因

在互联网广告行业内，互联网媒体存在显著的长尾效应，互联网媒体渠道设立门槛较低，行业内媒体渠道众多，行业呈现“碎片化”等特征，海量的媒体有着流量变现的需求。而广告网络平台主要专注于广告主端的服务，其能获取更多的广告资源，并通过导入 SSP 流量以满足广告主的推广需求。基于投入产出比、以及经营效率等方面的考虑，广告网络平台更倾向于对接大型媒体，而不直接对接中小型媒体。

同时，中小型媒体渠道受自身规模所限，不符合广告网络平台的 API 接入标准；且不具备相应的技术储备与精力去对接不同的广告平台与 DSP。中小型媒体渠道规模较小，直接与百度等大型互联网公司合作时议价能力较低，也难以获得专业与个性化的服务。中小息媒体渠道通过接入 SSP，解决了销售、接入、后续监测等多种技术问题，使其能够专注于 APP 开发运营与流量汇集，实现了 SSP 与中小媒体渠道的双赢。

综上，广告网络平台不直接对接中小型媒体渠道属于行业通行做法，具有合理性。

2、小子科技在百度联盟和媒体渠道之间发挥的作用

小子科技汇聚了大量优质的中长尾媒体资源，为百度联盟的广告投放提供了丰富的媒体渠道；同时，小子科技通过自身的平台与运营技术对媒体渠道进行日常管理与监控，减少了异常流量的出现，提升了媒体渠道的整体流量质量，进而降低了百度公司在媒体渠道端的管理成本，提升了百度公司的运营效率。

柚子移动 SSP 平台为媒体渠道提供了专业易用的投放管理平台，媒体渠道可通过平

台对自身投放情况进行实时的监控与管理。通过小子科技间接接入百度联盟等广告网络平台，海量的中长尾媒体渠道实现了长期稳定的流量变现。

（二）按接入方式补充披露小子科技柚子移动 SSP 的媒体流量来源，并说明 SDK 或 API 两种方式在运营模式、流量成本计量上的不同

目前小子科技程序化推广业务中，媒体渠道的接入有 SDK 与 API 两种方式。SDK 与 API 两种接入方式具体区别如下：

项目	API 接入方式	SDK 接入方式
对接周期	首次接入时开发、测试联调需要几天时间，移动应用版本升级时无需额外调整	每次移动应用版本升级时需要重新打包，消耗数个小时
灵活性	灵活性高 对接测试完成后，相关广告可以立即上线，覆盖用户范围可灵活控制。可根据需求进行二次开发或功能升级	灵活性较差 广告主切换 SDK 后，需要客户更新 APP 版本后方可看到新的 SDK 广告。受到用户更新 APP 版本的速度影响，一般需要较长的周期才能覆盖到 APP 的大部分用户
客户端开发与投放成本	无需再次开发	APP 中需内嵌 SDK 包，如对接多个上游 SDK，需要逐一开发，大幅增加了安装包体积
安全性	安全性好 传输的数据字段对媒体是透明的，不会泄露其它数据，API 也没有其它客户端的权限	潜在风险高 SDK 具有获取手机底层数据等能力，存在盗用客户数据、静默安装第三方应用、暗扣吸费等风险
服务器端开发能力	需要服务端技术支持，需要开发者具有较强的后端系统与技术开发实力	不需要服务端支持 无需服务器端开发，不用很强的开发实力
获取门槛	门槛高 SSP 需要拥有一定量级的媒体渠道资源对接以及一定的技术能力方可取得百度、腾讯等上游平台开放的 API 接口	门槛低 可自主注册获取

SDK 方式是由百度、腾讯、小米等上游广告平台公司向下游媒体渠道提供开发的 SDK，下游媒体必须将各家上游广告平台的 SDK 逐一嵌入自身开发的 APP 产品，才能获得多平台的广告内容，这需要进行一次较大的产品系统升级，且一旦嵌入后，随着上游广告平台定期升级 SDK，下游媒体也需要升级，这对下游媒体而言意味着较高且持续的研发投入；此外，APP 产品一旦嵌入了 SDK，则在用户端也会同样需要用户升级现有版本，若用户不升级，则 SDK 的功能一样无法发挥。此外，嵌入上游广告平台的 SDK 之后，此类 APP 产品在其他知名互联网公司的平台推广时会受到一定限制，或者被要求删除 SDK 后重新上线。

API方式是百度、腾讯、小米等上游广告平台公司向第三方开放接口并提供相应的程序代码，第三方平台可重新在此代码基础上开发新代码程序，提供给下游媒体并嵌入APP产品。这样，第三方平台也能监测到下游APP产品的广告投放情况，同时也无须下游APP产品进行较大的系统升级，对于下游媒体开发者而言，接入第三方平台的成本较低，且也不会影响自身产品在其他知名平台的推广。目前，API接口的审核要求严格，需要第三方具有较好的技术能力、完成较高广告填充率的运营能力，以及能够为上游广告平台汇聚优质、海量移动端流量的能力。

综上所述，SDK与API是程序化推广的两种媒体渠道接入方式，在技术实现层面有一定的区别，但在媒体渠道合作的运营模式和流量成本计量方面不存在差异。

（三）补充披露报告期各期间广告程序化投放媒体渠道的数量变化情况，并说明渠道资源的丰富是否构成小子科技的核心竞争力

1、程序化投放媒体渠道数量变化情况

公司已在《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“（三）主要业务流程”之“2、程序化推广”中补充披露了程序化推广媒体渠道数量变化情况如下：

“小子科技程序化推广业务下游直接供应商主要为汇集一定规模流量资源的广告代理公司及部分终端媒体。报告期内，小子科技程序化推广业务的直接供应商数量情况如下：

年度	数量
2015年度	21
2016年度	81
2017年1-3月	38

注：小子科技于2015年度8月开始开展程序化推广业务，因此当年度合作的供应商数量较少。”

2、渠道资源丰富构成小子科技的核心竞争力

优质稳定且种类丰富的媒体渠道资源是程序化推广业务顺利开拓的关键。一方面由

于程序化推广涉及的营销内容丰富，行业跨度较大，小子科技需要在不同的媒体渠道针对特定的人群进行推广与投放，方可提升营销效果。多层次、多样化的媒体资源储备，可满足不同广告主的差异化需求，提升转化效果。

另一方面，基于与丰富、优质的媒体渠道长期稳定合作，小子科技在投放成本、异常流量监控等方面均可实现良好控制，有效避免了单一渠道投放价格大幅波动及大量异常流量等事件的发生，保障了小子科技在程序化推广业务上的经营稳定性。

（四）核查意见

独立财务顾问查阅了小子科技与百度等客户的业务合同、小子科技与媒体渠道的业务合同、行业资料、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：百度联盟等 DSP 广告网络平台不直接对接媒体渠道主要由于行业分工所致，具有合理性，小子科技在百度联盟与媒体渠道之间起到了桥梁的作用。小子科技程序化推广媒体渠道丰富，构成了小子科技的核心竞争力。

问题 11：

申请材料显示，2015 年、2016 年、2017 年 1-3 月，小子科技移动应用分发及推广业务确认营业收入 5,254.48 万元、8,355.3 万元和 2,242.51 万元，该业务的计费方式有 CPA、CPD、CPT 等方式。请你公司结合收入确认政策，分计费方式补充披露小子科技报告期各期间确认的收入与实际经营情况（销售量和销售单价）是否相匹配。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）标的公司收入确认政策

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，具体收入确认政策及依据、时点情况如下：

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	

(二) 报告期分计费方式收入明细

报告期内, 小子科技分计费方式确认收入的情况如下:

单位: 万元

项目	计费模式	2017年1-3月		2016年度		2015年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
移动应用分发与推广	CPA	1,778.51	38.51%	5,285.39	29.91%	2,362.88	37.96%
	CPD	261.57	5.66%	552.03	3.12%	120.28	1.93%
	CPT	202.43	4.38%	2,517.88	14.25%	2,771.32	44.52%
	小计	2,242.51	48.55%	8,355.30	47.28%	5,254.48	84.42%
程序化推广		2,354.18	50.98%	9,237.27	52.28%	969.93	15.58%
其他		21.39	0.46%	77.62	0.44%	-	-
合计		4,618.08	100.00%	17,670.19	100.00%	6,224.41	100.00%

(三) 收入与业绩匹配性核查

1、我们获取主要客户合同、对账单或后台数据, 核对具体客户的结算模式以及结算数量与账面记录一致。标的公司已根据收入确认政策确认各业务收入, 与公司实际经营情况相符。

2、我们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; 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。

3、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。

4、对报告期内主要客户进行了实地走访，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、是否存在关联关系、付款与结算方式等，并对交易情况进行了核对。

5、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。

（四）核查意见

独立财务顾问获取并核查了标的公司的客户合同、对账单或后台数据，对报告期内主要客户交易金额进行函证、进行实地走访并将收入回款与银行流水进行核对。

经核查，独立财务顾问认为：小子科技报告期各期间确认的收入与实际经营情况相匹配。

问题 12：

申请材料显示，2015 年、2016 年、2017 年 1-3 月，小子科技程序化推广业务确认收入 969.93 万元、9,237.27 万元、2,354.18 万元，增长较快。请你公司：1) 结合订单的获取和执行情况，补充披露小子科技程序化推广业务收入增长较快的合理性。2) 结合程序化推广的业务模式及小子科技的核心竞争力，补充披露该业务可以实现快速增长的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）结合订单的获取和执行情况，补充披露小子科技程序化推广业务收入增长较快的合理性

小子科技于 2015 年 8 月正式开展程序化推广业务，并将其作为公司业务发展的重点。2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-3 月，小子科技程序化推广业务分别实现收入 969.93 万元、9,237.27 万元及 2,354.18 万元，呈现了快速增长的趋势。小子科技程序化推广业务收入增长较快主要基于以下两方面原因：

1、与百度公司持续稳定合作，收入水平快速增长

报告期内，百度公司为小子科技程序化推广业务的第一大客户。报告期各期，小子科技与百度公司程序化推广业务合作情况及收入占比情况如下：

项目	2017 年 1-3 月	2016 年度	2015 年度
收入（万元）	815.30	6,982.66	687.88
占当期程序化推广业务比例	34.63%	75.59%	70.92%

如上表所示，报告期内小子科技程序化推广业务收入高速增长主要来自于对百度公司收入高速增长所致。小子科技对百度公司收入高速增长主要原因如下：

百度公司是中国最大的广告聚合平台之一，拥有充足的广告投放资源。基于双方在移动应用分发与推广业务上形成的良好合作关系，以及小子科技在程序化推广业务上的技术储备，小子科技于 2015 年开始接入百度网络广告平台并开展程序化推广业务。

百度公司对渠道供应商在广告投放量、投放质量等方面具有严格的考核要求。在媒体渠道储备方面，小子科技依托自身较强的广告渠道聚合能力，积累了大量中长尾媒体渠道，拥有超过实现日均 2 亿次的广告展现量资源。在投放技术方面，小子科技满足了百度公司在技术、运营实力等多方面的要求，取得了百度向其开放 API 接口接入的资格。由于 API 方式接入在灵活性、安全性等方面具有诸多优势，百度向小子科技开放 API 接入也更进一步促进了小子科技媒体渠道的接入与储备。

在媒体渠道端，小子科技通过技术优化提高了广告填充率，保障了投放效果，提升了媒体渠道的流量变现水平。同时，小子科技完善的异常流量监控系统可以有效防止媒体渠道端的流量舞弊，拥有较好的投放质量。报告期内，小子科技程序化推广业务下游

媒体渠道相对稳定且流量质量较高，为小子科技与百度公司的合作奠定了良好基础。

基于以上原因，小子科技与百度公司在程序化推广业务中合作规模不断上升，目前广告投放量已位居百度公司同类业务供应商前列。小子科技与百度公司保持了稳定合作，为程序化推广业务整体收入水平的持续、快速提升奠定了基础。

2、积极与其他客户进行合作，客户收入贡献水平稳步提升

报告期内，除百度公司外，小子科技也积极拓展与其他程序化推广业务客户进行合作，具体情况如下：

单位：万元

项目	2017年1-3月	2016年度	2015年度
程序化推广业务收入	1,538.88	2,254.61	282.05
客户数量	21	37	5
单一客户平均收入贡献水平	73.28	60.94	56.41

注：上表中程序化推广业务收入、客户数量均不包含百度公司。

如上表所示，报告期内，小子科技程序化推广业务的客户数量不断增加，单一客户收入贡献水平不断提升。2017年1-3月，为拓展客户，小子科技加强了与上海技维信息科技有限公司、浙江归零网络科技有限公司等客户的合作，单一客户平均收入贡献水平为73.28万元，已超过2016年全年单一客户平均贡献水平，收入水平快速提升。

综上所述，与百度公司的持续稳定合作以及对其他客户的开拓，保障了小子科技报告期内程序化推广业务收入的高速增长。

（二）结合程序化推广的业务模式及小子科技的核心竞争力，补充披露该业务可以实现快速增长的合理性

1、小子科技程序化推广业务模式



小子科技程序化推广业务具体流程如下：

①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；

②小子科技根据媒体渠道与用户的类型，向合作 DSP 发送包含广告位基本信息、投放广告类型、投放地域、用户兴趣类型等信息在内的广告请求；

③DSP 响应小子科技的广告请求，筛选出与用户相关性较高的广告并返回至小子科技；

④小子科技根据广告位情况对返回的广告进行自动调整，并发布在媒体渠道广告位中。

2、小子科技程序化推广业务核心竞争力

（1）优质稳定与种类丰富的媒体渠道储备

优质稳定且种类丰富的媒体资源渠道是程序化推广业务顺利开拓的关键。一方面由于程序化推广涉及的营销内容丰富，行业跨度较大，小子科技需要在不同的媒体渠道针对特定的人群进行推广与投放，方可提升营销效果。多层次、多样化的媒体资源储备，

可满足不同广告主的差异化需求，提升转化效果。

另一方面，基于长期稳定合作储备的优质媒体渠道在投放成本、异常流量等方面均可得到较好的控制，有效地避免单一渠道投放价格大幅波动或出现大量异常流量等事件的发生，保障了小子科技在程序化推广业务上的经营稳定性。

同时，小子科技通过自身的反作弊技术与系统，自动化地对媒体渠道的流量进行长期监控。对存在机器刷量等作弊行为的媒体渠道有着严格的惩罚措施，一经发现立即停止与该媒体渠道的合作。先进的反作弊技术与严格的惩罚措施，有效地保障了小子科技媒体渠道的流量质量，提高了广告的转化效果与客户满意度。

(2) 长期稳定的广告投放需求

小子科技 2015 年 8 月开展程序化推广业务以来，基于流量稳定性、沟通运营成本等多方面因素的考虑，着重对百度公司的业务开拓与广告投放。目前小子科技与百度公司在程序化投放上已形成较为稳定的合作关系，百度公司为小子科技提供了长期稳定的投放需求。

同时，随着程序化推广技术的不断开发以及平台运营经验的不断丰富，小子科技也相继开拓了包括上海技维信息科技有限公司、浙江归零网络科技有限公司、上海科免信息技术有限公司在内的程序化推广客户，通过接入其投放平台，增加自身的广告资源积累与储备，以进一步满足媒体渠道的变现需求。目前，小子科技日均程序化投放广告展现量超过 2 亿次，拥有着长期稳定的广告投放需求。

通过接入小子科技 SSP，下游媒体渠道可实现长期稳定的流量变现，避免了接入小型 SSP 由于广告投放需求不足而产生的填充率过低，流量无法得到完全转化的问题。

(3) 专业的投放技术与优质的运营服务

小子科技程序化推广业务主要基于自主研发的柚子移动 SSP 平台。柚子移动 SSP 平台为媒体渠道提供了专业易用的投放管理平台，通过多样化的接入方式、高匹配度的广告以及对接包括百度、广点通在内的多种网络广告平台实现广告位的高填充率，提升媒体渠道的收益水平。

同时，柚子移动 SSP 平台还为媒体渠道提供了便捷易用的媒体投放管理服务，媒

媒体渠道通过登录业务系统可实现对投放效果与投放收益的实时查询以及生成多维度的效果报告；在品牌保护方面，媒体渠道可通过设置关键词、行业、地域等屏蔽条件，实现投放广告的筛选，保护自身媒体渠道品牌。

专业的投放技术以及优质的运营服务，为媒体渠道提供了方便快捷且收益较高的媒体流量变现服务，增加了小子科技对媒体渠道的吸引力，为程序化推广业务快速增长提供了媒体资源储备。

(4) 能够同时提供 SDK 与 API 两种接入方式

程序化推广行业中，SSP 可通过 SDK 与 API 两种方式接入媒体渠道，其中 API 接入方式灵活性与安全性较高，接入成本较低，较 SDK 接入方式具有诸多优势。但由于上游广告平台对 SSP 使用 API 接口有着严格的审核要求，需要 SSP 拥有较好的技术能力及运营能力，以及海量优质的移动端流量储备，中小型 SSP 以及媒体渠道难以达到上游广告平台的审核要求。

小子科技在行业中较早涉足 API 接口相关技术的研发，已获取了百度、腾讯、小米等上游广告平台开放的 API 接口。媒体渠道在与小子科技合作的过程中，在传统的 SDK 接入方式之外可选择更为灵活与安全的 API 方式进行接入，有效地提升了小子科技在与媒体渠道合作过程中的议价能力。

3、小子科技业务快速增长的合理性

报告期内，小子科技程序化推广业务收入分别为 969.93 万元、9,237.27 万元和 2,354.18 万元，呈现出高速增长的趋势。

由程序化推广的业务流程可知，小子科技在投放流程中扮演了连接广告平台（广告主）与媒体渠道（广告受众）的桥梁作用，其业务规模发展与广告平台、媒体渠道的储备及其投放与流量变现需求息息相关。

小子科技积累的媒体渠道（广告受众）为程序化推广业务提供了丰富且优质的流量资源；与此同时，小子科技对接的优质的广告平台为媒体渠道的业务请求提供了充足且质量优良的广告资源；加之小子科技自身优秀的平台运营能力以及接入技术优势，使得小子科技在媒体渠道与广告平台的积累及业务开展上形成良性循环，小子科技作为连接

广告平台与媒体渠道的桥梁，业务规模也随着媒体渠道与广告平台的积累而不断增长。

（三）核查意见

独立财务顾问查阅了小子科技与程序化推广业务主要客户、主要供应商签订的框架合同、结算单、小子科技的业务台账；查阅了相关行业资料。对主要客户、主要供应商进行了访谈及函证；对小子科技的管理层进行了访谈。

经核查，报告期内小子程序化推广业务订单获取和执行数量不断增加，程序化推广业务收入增长较快具有合理性。小子科技在程序化推广业务上具有优质稳定与种类丰富的媒体渠道储备、长期稳定的广告投放需求等多种核心竞争力，程序化推广业务实现快速增长具有合理性。

问题 13：

请独立财务顾问和会计师补充披露对小子科技报告期业绩真实性的核查情况，包括但不限于合同签订及执行情况、收入成本确认依据及其合理性、收入增长合理性、成本真实性、毛利率变化及与同行业可比公司情况对比的合理性、客户真实性等，并就核查手段、核查范围的充分性、有效性及标的资产业绩的真实性发表明确意见。

【回复】

对标的公司小子科技报告期内业绩真实性的核查情况如下：

（一）收入核查

1、合同签订及执行

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，客户根据业务需求下达订单，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

(1) 2015 年小子科技前五大客户合同签订及执行情况列示如下:

序号	客户名称	主要服务内容	结算依据	合同期限	合同执行情况
1	百度时代网络技术（北京）有限公司	程序化推广	CPC	无固定期限合同	正在执行
	百度在线网络技术（北京）有限公司	移动应用分发与推广	CPA、CPT	2015-7-1~2016-6-30	执行完毕
	北京百度网讯科技有限公司	移动应用分发与推广	CPT、CPA、CPD 以 CPT 为主	2015-10-1~2016-9-30	执行完毕
2	北京爱普新媒体科技股份有限公司	移动应用分发与推广	CPT	2015-6-1~2016-5-31	执行完毕
3	北京阳光谷地科技发展有限公司	移动应用分发与推广	CPA、CPT、CPC 以 CPA 为主	2014-11-15~2015-12-31	执行完毕
4	北京今奇互动科技有限公司	移动应用分发与推广	CPT	2015-1-1~2015-12-31	执行完毕
5	南京掌领互动文化传媒有限公司	移动应用分发与推广	CPT、CPD 以 CPT 为主	2015-1-1~2015-12-31	执行完毕

(2) 2016 年小子科技前五大客户合同签订及执行情况列示如下:

序号	客户名称	主要服务内容	结算依据	合同期限	合同执行情况
1	百度时代网络技术（北京）有限公司	程序化推广	CPC	无固定期限合同	正在执行
	百度在线网络技术（北京）有限公司	移动应用分发与推广	CPA、CPT 以 CPA 为主	2016-2-1~2017-6-30	执行完毕
	北京百度网讯科技有限公司	移动应用分发与推广	CPA、CPT、CPD 以 CPA 为主	2016-1-1~2016-12-31	执行完毕
2	竞技世界（北京）网络技术有限公司	移动应用分发与推广	CPA	2016-8-31~2017-10-31	正在执行

序号	客户名称	主要服务内容	结算依据	合同期限	合同执行情况
	竞技世界（杭州）网络技术有限公司	移动应用分发与推广	CPA	2016-7-31~2017-1-31	执行完毕
3	南京掌领互动文化传媒有限公司	移动应用分发与推广	CPA、CPT、CPD	2016-5-16~2017-6-14	执行完毕
4	海南阿洋科技有限公司	程序化推广	CPC	2016-1-1~2017-12-31	正在执行
5	北京趣拿软件科技有限公司	移动应用分发与推广	CPA、CPT 以CPT为主	2016-4-25~2016-12-31	执行完毕

(3) 2017年1-3月小子科技前五大客户合同签订及执行情况列示如下：

序号	客户名称	主要服务内容	结算依据	合同期限	合同执行情况
1	百度时代网络技术（北京）有限公司	程序化推广	CPC	无固定期限合同	正在执行
	百度在线网络技术（北京）有限公司	移动应用分发与推广	CPA	2017-1-1~2017-12-31	正在执行
	北京百度网讯科技有限公司	移动应用分发与推广	CPA	2017-1-1~2018-5-31	正在执行
2	上海技维信息科技有限公司	程序化推广	CPC	2017-1-1~2017-12-31	正在执行
3	南京四合创为网络科技有限公司	移动应用分发与推广	CPD、CPA、CPT 以CPD为主	2017-3-1~2018-12-31	正在执行
4	北京优捷讯达科技有限公司	移动应用分发与推广	CPA	2017-3-1~2018-12-31	正在执行
5	浙江归零网络科技有限公司	程序化推广	CPC	2016-9-1~2017-9-30	正在执行

报告期内，小子科技与前五大客户均已签署业务合同并依照执行，合同执行情况正常，未出现违反合同条款、提前终止合同或产生纠纷的情形。

2、收入确认依据及其合理性

(1) 小子科技收入确认政策

业务类型	具体收入确认原则
广告业务	<p>公司所代理的广告业务为移动互联网媒体广告，收入实现方式主要划分为 1) 移动应用分发与推广，包括 CPA (CostPerAction)、CPD (CostPerDownload)、CPT (CostPerTime) 三种形式；2) 程序化推广，即 CPC (CostPerClick)。</p> <p>移动互联网媒体广告：公司向广告客户提供通过移动设备（手机、PSP、平板电脑等）访问移动应用或移动网页时显示的广告服务。</p> <p>CPA 方式是指软件产品的下载安装量、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下载安装、激活或使用等行为的数量以及约定的单价结转收入。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>

(2) 与同行业可比公司收入确认政策比较

①云克科技

A. 效果广告收入主要是通过移动设备为客户提供推广其软件产品的服务，主要以 CPA 或 CPI 为计费模式，根据客户确认的软件产品推广的安装量、激活量或有效使用量等按执行效果的有效流量数据为基准乘以约定的单价确认当期的收入。

B. 精准广告收入主要是通过关键词优化、大数据分析等手段为广告客户在搜索引擎社交媒体或其他媒体等平台上针对不同用户进行精准的广告投放，主要以 CPC 为计费模式，根据媒体平台后台统计的有效点击量数据为基准乘以约定的单价及合同约定的附加服务费确认收入。

C. 品牌广告收入主要是为广告客户提供营销投放服务，根据经客户确认的投放方案在媒体进行广告投放，主要以 CPT 或 CPM 为计费模式，依据广告投放方案的执行进度在服务器内确认收入。

②博睿赛思

A. 效果广告业务：公司通过移动设备为客户提供推广其应用软件的服务，客户根据

有效激活量为基准乘以约定的固定单价支付公司推广费用。公司根据经双方核对确认的当期产生的有效激活量乘以约定的固定单价确认当期的收入。

B. 品牌广告业务：公司根据经客户确认的投放方案在媒体进行广告投放，按照广告投放方案的执行进度确认收入。

③武汉飞游

A. CPA 方式是指软件产品的下载安装量、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。公司基于客户需求，在互联网平台完成营销投放，在互联网访问者实际完成下载安装、激活或使用等行为时，按照与客户约定的单价及后台系统统计的流量数据确认收入；

B. CPS 方式是指依据软件产品安装下载后带来的销售额进行分成的收入实现方式。公司在订单生成时，按照与客户确定的分成比例和订单的销售额，计算确认收入；

C. CPM 方式是指为客户提供网站设置为首页、搜索、网络联盟广告等流量增值服务来实现收入的方式，公司按与客户约定的单价每完成千次展示时确认收入。

D. 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。公司按与客户约定的单价和广告点击数量确认收入。

E. 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。公司根据与客户约定的收费标准和已投放时长计算确认收入。

④长沙聚丰

A. CPA 方式是指软件产品的下载安装量、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。公司基于客户需求，在互联网平台完成营销投放，在互联网访问者实际完成下载安装、激活或使用等行为时，按照与客户约定的单价及后台系统统计的流量数据确认收入；

B. CPS 方式是指依据软件产品安装下载后带来的销售额进行分成的收入实现方式。公司在订单生成时，按照与客户确定的分成比例和订单的销售额，计算确认收入；

C. CPM 方式是指为客户提供网站设置为首页、搜索、网络联盟广告等流量增值服务

来实现收入的方式，公司按与客户约定的单价每完成千次展示时确认收入。

D. 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。公司按与客户约定的单价和广告点击数量确认收入。

E. 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。公司根据与客户约定的收费标准和已投放时长计算确认收入。

⑤日月同行

A. CPA 收入是指依据每个互联网访问者对营销投放所采取的行动次数计费的收入实现方式。日月同行基于客户需求在互联网平台完成营销投放，按与客户约定的单价，在互联网访问者实际完成每次行动时确认收入；

B. CPT 收入是指日月同行以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，双方约定具体的营销投放位置和投放时长，在约定收益期内分摊确认收入；

C. CPM 收入是指日月同行为客户产品提供网站设置为首页、搜索、网络联盟广告等流量增值服务，按与客户约定的单价每完成千次展示时确认收入。

与上述同行业可比公司对比可见，小子科技收入确认政策符合行业通行惯例，具有合理性。

(3) 收入确认依据

结算模式	收入确认原则	收入确认依据
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
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

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

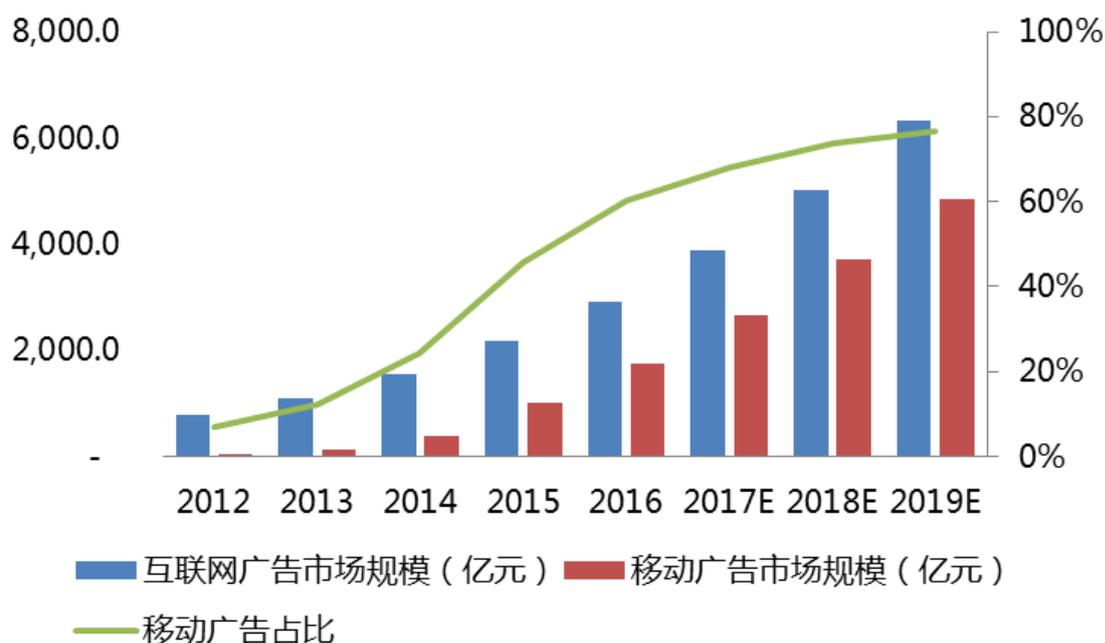
予以确认：1、收入的金额能够可靠计量；2、相关的经济利益很可能流入公司；3、交易的完工进度能够可靠确定；4、交易中已发生的和将发生的成本能够可靠计量。小子科技收入确认依据合理，符合《企业会计准则》中对提供劳务收入的规定。

3、收入增长合理性

2016 年度，小子科技营业收入较 2015 年度增加 11,445.78 万元，增长 183.89%，增长率较高，主要原因如下：

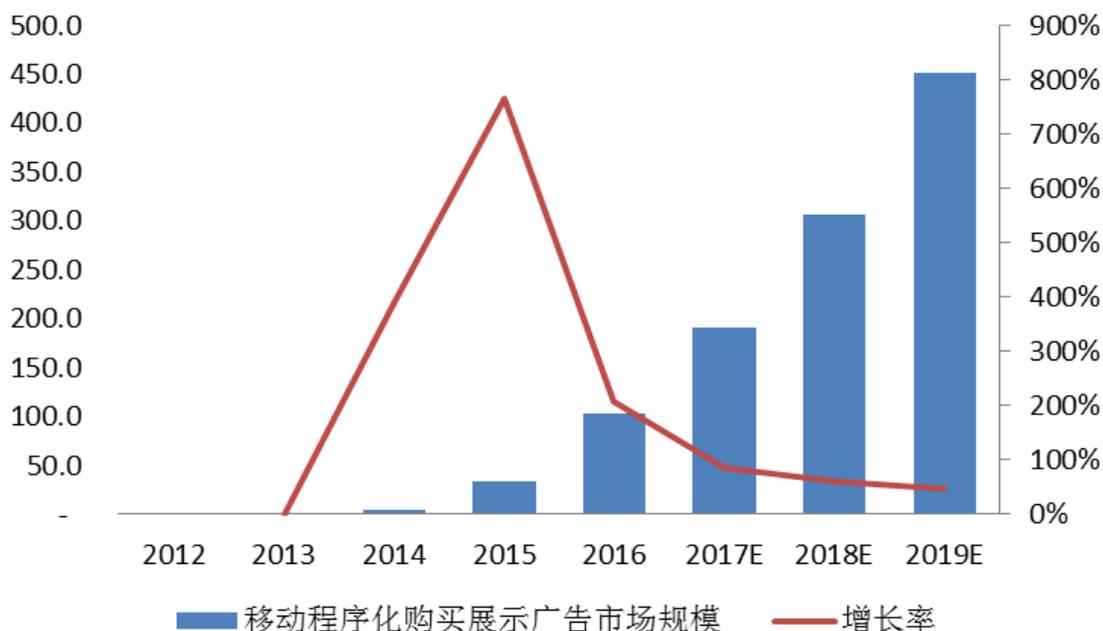
(1) 移动互联网营销行业高速发展，市场需求不断增长

由于移动互联网营销的互动性强、投放精准度高，目前越来越多的广告主倾向于使用移动互联网营销服务。根据艾瑞咨询《2017 年中国网络广告市场年度监测报告》统计，我国互联网广告市场规模不断增长，截至 2016 年市场规模已经达 2,902.7 亿元。其中移动广告市场规模 1,750.2 亿元，近年来保持了 75% 以上的增长率，具体如下图所示：



(2) 程序化推广为行业未来发展方向

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。



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的主营业务之一，伴随着行业的高速增长，小子科技相应收入也随之呈现出高速增长的态势。

(3) 可比公司对比

获取同行业其他可比公司财务报表，可比公司 2014 年至 2016 年营业收入及其增长情况如下：

单位：万元

标的名称	项目	2016 年度	2015 年度	2014 年度
时间互联	收入	73,238.28	17,237.69	1,095.15
	收入增长率	425%	1574%	-
博睿赛思	收入	38,818.94	10,244.14	1,265.51
	收入增长率	379%	809%	-
万象新动	收入	24,208.76	4,053.24	-
	收入增长率	597%	-	-
武汉飞游	收入	7,374.04	2,666.78	1,495.64
	收入增长率	277%	178%	-

标的名称	项目	2016 年度	2015 年度	2014 年度
长沙聚丰	收入	12,926.39	8,391.79	1,883.10
	收入增长率	154%	446%	-
平均收入增长率		366.33%	751.86%	-

注：武汉飞游、长沙聚丰 2016 年营业收入为 2016 年 1-10 月数据进行年化测算；时间互联 2016 年营业收入为 2016 年 1-9 月数据进行年化测算；万象新动 2016 年营业收入为 2016 年 1-6 月数据进行年化测算。

由上表可见，可比公司在 2014 年度至 2016 年度营业收入增长显著，标的公司收入高速增长符合行业特性。

4、毛利率变化及与同行业可比公司情况对比的合理性

报告期内，小子科技主营业务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		38.84%	43.37%	31.76%

(1) 毛利率变化情况分析

报告期内，小子科技总体毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-3 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	4,618.08	17,670.19	6,224.41
营业成本	2,824.39	10,007.04	4,247.82
毛利	1,793.69	7,663.15	1,976.59
主营业务毛利率	38.84%	43.37%	31.76%

2016 年度小子科技总体毛利率较 2015 年度提高 11.61 个百分点，主要是由于公司程序化推广业务快速发展所致。2017 年 1-3 月，小子科技整体毛利率有所下降，主要是

毛利率较高的程序化推广业务收入占比有所降低；同时 CPA 业务收入占比上升、毛利率下降所致。

①移动应用分发与推广业务毛利率分析

报告期内，移动应用分发与推广业务毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2017年1-3月	2016年度	2015年度
营业收入	2,242.51	8,355.29	5,254.48
营业成本	1,698.89	5,893.08	3,861.65
毛利	543.62	2,462.22	1,392.83
毛利率	24.24%	29.47%	26.51%

报告期内，小子科技移动应用分发与推广毛利率波动主要由于不同结算模式的毛利、收入情况变化所致，具体分析如下：

A.CPA 业务

单位：万元

项目	2017年1-3月	2016年度	2015年度
营业收入	1,778.51	5,285.39	2,362.88
营业成本	1,344.37	3,589.07	1,899.19
毛利	434.14	1,696.32	463.69
毛利率	24.41%	32.09%	19.62%

2015 年度，CPA 业务毛利率相对较低，主要由于公司处于起步期，业务类型相对单一所致。

2016 年度，CPA 业务毛利率较 2015 年上升 12.47 个百分点，主要是由于随着市场需求变化，小子科技新增了 iOS 端 CPA 业务。受广告主投放单价较高、投放渠道成本相对较低等因素影响，iOS 端 CPA 业务毛利率较高，带动了 CPA 业务整体毛利率的提升。

2017 年 1-3 月，CPA 业务毛利率较 2016 年下降 7.68 个百分点，主要是由于一季度受广告主年度预算制定影响，毛利率相对较高的 iOS 端 CPA 业务收入规模相对下降所

致。

B.CPD 业务

单位：万元

项目	2017年1-3月	2016年度	2015年度
营业收入	261.57	552.03	120.28
营业成本	174.91	316.19	42.35
毛利	86.66	235.85	77.93
毛利率	33.13%	42.72%	64.79%

报告期内，CPD 业务的主要投放渠道为应用宝、百度手机助手等手机应用平台。

2015 年度，CPD 业务毛利率相对较高，主要由于装修类、理财类等 APP 广告主投放规模较大，且该类客户的投放单价相对较高所致。

2016 年度，CPD 业务毛利率较 2015 年下降 22.07 个百分点，主要由于当年来源于瓜子二手车的收入占比较高，瓜子二手车平均投放单价相对较低，导致 CPD 业务毛利率整体较低。

2017 年 1-3 月，CPD 业务毛利率较 2016 年下降 9.59 个百分点，主要由于来源于瓜子二手车的收入占比进一步提升，导致 CPD 业务毛利率进一步降低。

C.CPT 业务

单位：万元

项目	2017年1-3月	2016年度	2015年度
营业收入	202.43	2,517.88	2,771.32
营业成本	179.61	1,987.83	1,920.11
毛利	22.82	530.05	851.21
毛利率	11.27%	21.05%	30.71%

报告期内，CPT 业务的主要投放渠道为应用宝、百度手机助手、UC 浏览器、华为浏览器、小米商店等。

2015 年度，CPT 业务毛利率相对较高，主要由于当期投放百度糯米的规模较大且毛利率相对较高所致。

2016 年度，CPT 业务毛利率较 2015 年下降 9.66 个百分点，主要由于投放去哪儿网的规模较大且毛利率相对略低所致。

2017 年 1-3 月，小子科技 CPT 业务毛利率较 2016 年下降 9.78 个百分点，主要由于一季度受客户投放预算影响，客户数量相对较少；CPT 业务收入主要来源为斗米兼职广告投放，相关业务毛利率相对较低。

②程序化推广业务毛利率分析

报告期内，程序化推广业务毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-3 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	2,354.18	9,237.27	969.93
营业成本	1,125.50	4,113.96	386.17
毛利	1,228.68	5,123.31	583.76
毛利率	52.19%	55.46%	60.19%

报告期内，小子科技程序化推广业务毛利率水平较高且相对稳定。报告期内，程序化推广业务毛利率出现下降，主要由于媒体渠道成本略有上升所致。

(2) 可比公司对比

①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%
普邦股份	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 1-3 月	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。

②程序化推广业务毛利率比较分析

小子科技与可比公司毛利率水平对比分析如下：

可比公司名称	业务名称	报告期毛利率水平			
		2016 年度	2015 年度	2014 年度	2013 年度
时间互联	移动互联网流量整合业务	47.68%	44.86%	-	-
互众广告	广告发布业务	-	-	44.74%	25.36%
光音网络	程序化营销服务	54.23%	48.65%		
小子科技	程序化推广	55.46%	60.19%	-	-

注 1：时间互联为 2016 年 1-9 月毛利率水平。

注 2：根据吴通控股收购互众广告重组报告书披露“互众广告 2014 年的业务重心转移到程序化购买，程序化购买收入占比从 2013 年度的 47.63% 上升到 2014 年度的 77.87%，程序化购买收入的毛利率远高于广告代理业务”，该公司未单独披露互众广告程序化购买业务的毛利率水平。

注 3：根据光音网络 2016 年年度报告，光音网络当年度收入下降 20.61%、成本下降 23.36%，导致毛利率有所上升。

由上表所示，互联网营销公司流量整合类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水平符合行业特征。

同时，报告期内，小子科技程序化推广业务的毛利率高于可比公司，主要由于小子科技凭借长期稳定的广告投放需求、专业的投放技术与优质的运营服务、能够同时提供多种接入方式以及自身持续稳定等优势，为媒体渠道提供了长期稳定的流量变现渠道，对供应商的议价能力较强，采购成本相对较低所致。

5、针对标的公司报告期内收入、客户真实性执行的核查程序

(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 年度	2015 年度
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年度	2015年度
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，将百度公司的账面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

项目	2017年1-3月	2016年度	2015年度
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。

（二）成本核查

1、成本确认依据及其合理性

报告期内，小子科技主营业务成本为移动应用分发与推广及程序化推广业务，其成本结算方式包括 CPA、CPD、CPT、CPC 等。小子科技均按月与供应商进行结算，不同结算方式下主营业务成本的确认原则如下：

CPA 结算模式下，以客户端的下载激活量或有效使用量等流量数据作为计费标准。小子科技参考广告主反馈的下载激活量或有效使用量等数据，以邮件、QQ 等方式与供应商核对，根据和渠道供应商确认后的下载激活量或有效使用量等行为的有效数量，以及按照约定的单价计算结转成本。

CPD 结算模式下，以有效下载量为计费标准。小子科技根据媒体渠道反馈的下载数量，通过邮件、QQ 等方式与供应商进行对账确认，并根据约定的单价计算结转成本。

CPT 结算模式下，依据双方约定的营销投放位置和投放时长，以双方确定的广告推广排期为基准，并按广告投放排期表列示的服务天数以及约定的单价计算，供应商每月据此计算结算价款，并以邮件、QQ 等方式与小子科技核对，双方确认无误后小子科技相应结转成本。

CPC 结算模式下，小子科技从客户的业务后台中导出当月客户实际消耗的情况，根据约定的分成比例或结算单价确认当期采购金额并确认当期成本。部分接入 AdExchange 进行实时竞价的客户，根据实时竞价的单价与点击数量乘积加总作为投放成本，月末对账后进行结算。

小子科技媒体平台渠道供应商采购成本确认依据明确，遵循行业惯例，具有合理性。

2、针对标的公司报告期内成本、费用真实性执行的核查程序

(1) 营业成本真实性的核查

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，将收入业务台账中的广告投放结算信息匹配至对应的成本业务台账结算信息。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年度	2015年度
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、是否存在关联关系、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

项目	2017年1-3月	2016年度	2015年度
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年度	2015年度
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。

(2) 费用真实性的核查

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

A. 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。

B. 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。

C. 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。

D. 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

经核查，独立财务顾问认为：报告期小子科技合同签订及执行情况有效、客户真实存在；报告期内业务量数据合理，与收入、成本金额相匹配；报告期内收入确认依据合理，收入确认真实、准确，收入增长及毛利率波动与同行业整体波动趋势相符；报告期内成本真实、准确；报告期小子科技业绩真实。

问题 14：

申请材料显示，2015 年、2016 年、2017 年 1-3 月，小子科技程序化推广业务的毛利率分别为 60.19%、55.46%、52.19%，毛利率水平高于同行业公司以及移动应用分发与推广业务，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，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。请你公司：1) 补充披露柚子 SSP 平台上媒体渠道的获取通道、与渠道进行结算的方式，以及在业务合作过程中小子科技对媒体渠道的议价能力。2) 结合业务模式补充披露小子科技程序化推广业务毛利率高于同行业公司以及移动应用分发与推广业务的原因和合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）补充披露柚子 SSP 平台上媒体渠道的获取通道、与渠道进行结算的方式，以及在业务合作过程中小子科技对媒体渠道的议价能力

1、柚子 SSP 平台上媒体渠道的获取通道

小子科技程序化推广业务主要来源于柚子移动 SSP 平台，其媒体渠道的获取情况如下：

（1）大中型媒体

柚子移动 SSP 平台中对接的大中型媒体渠道主要通过既有合作关系获取。大中型

媒体既存在自身移动应用的分发与推广需求，同时该等应用日常大量的访问流量亦存在变现的需求。小子科技通过为包括风云直播等大中型媒体提供了移动应用分发与推广服务，并将其发展为程序化推广业务的媒体渠道，满足移动应用实现流量变现的需求。

(2) 长尾媒体

移动互联网行业中有着大量长尾媒体渠道，小子科技主要通过参加线下会议、行业展会等方式与长尾媒体建立合作关系；同时，由于小子科技在行业内已建立起一定的知名度，部分长尾媒体也会主动通过互联网搜索等方式与小子科技建立合作关系。

小子科技核心团队在互联网行业积累了一定的人脉资源与渠道资源，也是媒体渠道获取的主要方式之一。

2、与渠道进行结算的方式

小子科技根据与媒体渠道约定的结算方式进行结算，具体包括如下形式：

(1) 小子科技从客户的业务后台中导出当月客户实际消耗的情况，根据约定的分成比例或结算单价确认当期采购金额并确认当期成本。

(2) 部分接入 AdExchange 进行实时竞价的客户，根据实时竞价的单价与点击数量乘积加总作为投放成本，月末对账后进行结算。

3、小子科技对媒体渠道的议价能力

程序化投放的媒体渠道主要为中长尾移动应用。该等移动应用每日流量数量有限，未达到广告平台的接入标准而无法与其直接对接，但同样有着流量变现的需求。SSP 通过流量聚合，使得海量的中长尾媒体有了流量变现的渠道；同时，SSP 还为媒体渠道提供流量优化与维护，进一步提升了媒体渠道的收入水平。

报告期内，小子科技为媒体渠道提供了长期稳定的流量变现渠道，其对媒体渠道的议价能力主要由以下几个方面构成：

(1) 长期稳定的广告投放需求

小子科技柚子移动 SSP 接入了包括百度、广点通、MMData DSP 在内的多家广告平台，并与其保持了长期稳定的合作。目前，小子科技日均程序化广告展现量超过 2

亿次，拥有着长期稳定的广告投放需求。

通过接入小子科技 SSP，下游媒体渠道可实现长期稳定的流量变现，避免了小型 SSP 由于广告投放需求不足而产生填充率过低，流量无法得到完全转化的问题。

(2) 小子科技持续稳健的经营

由于互联网行业创业门槛较低，行业中新公司不断涌现，但行业初创公司存活率低、存活期短。媒体渠道在选择合作对象时，通常倾向于选择经营时间较长、规模较大的 SSP 进行合作，以避免产生坏账及其他风险。

小子科技自 2014 年成立以来，收入与利润规模不断提升，2016 年度已实现营业收入 17,670.19 万元与净利润 5,344.10 万元，已形成一定的经营规模。同时，小子科技在日常经营中，严格遵循与媒体渠道在合同中约定的对账与付款期限，获得了媒体渠道普遍认可。持续稳健的经营，使得媒体渠道倾向于与小子科技进行业务对接合作。

(3) 专业的投放技术与优质的运营服务

小子科技自主开发的柚子移动 SSP 为媒体渠道提供了专业易用的投放管理平台。第一，接入方式多样性，SSP 为媒体渠道支持多种计费方式、多种物料类型的接入，并通过技术手段优化了广告的劫持、屏蔽的问题；第二，广告匹配度高，通过柚子移动 DMP 平台精细的人群匹配功能，提高了投放的精准性与转化情况；第三，广告填充率高，通过接入包括百度、广点通在内的多家广告平台，实现广告位的高填充率，提升媒体渠道的流量变现收益水平。

小子科技还为媒体渠道提供了便捷易用的媒体投放管理服务，媒体渠道通过登录业务系统可实现对投放效果与投放收益的实时查询以及生成多维度的效果报告；在品牌保护方面，媒体渠道可通过设置关键词、行业、地域等屏蔽条件，实现投放广告的筛选，保护自身媒体渠道品牌。

专业的投放技术以及优质的运营服务，为媒体渠道提供了方便快捷且收益较高的媒体流量变现服务，增加了媒体渠道对小子科技的合作粘性，强化了小子科技的议价能力。

(4) 能够同时提供 SDK 与 API 两种接入方式

程序化推广行业中，SSP 可通过 SDK 与 API 两种方式接入媒体渠道，其中 API 接

入方式灵活性与安全性较高，接入成本较低，较 SDK 接入方式具有诸多优势。但由于广告平台对 SSP 使用 API 接口有着严格的审核要求，需要 SSP 拥有较好的技术能力及运营能力，以及海量优质移动端流量的储备，中小型 SSP 以及媒体渠道难以达到广告平台的审核要求。

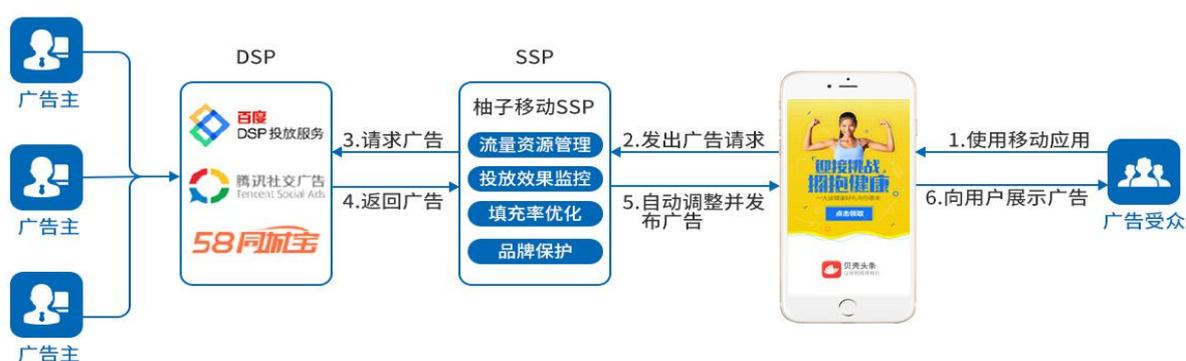
小子科技在行业中较早涉足 API 接口相关技术的研发，目前包括百度、腾讯、小米等上游广告平台已向小子科技开放了 API 接入。媒体渠道在与小子科技合作的过程中，在传统的 SDK 接入方式之外可选择更为灵活与安全的 API 方式进行接入，有效地提升了小子科技在与媒体渠道合作过程中的议价能力。

（二）结合业务模式补充披露小子科技程序化推广业务毛利率高于同行业公司以及移动应用分发与推广业务的原因和合理性

1、小子科技程序化推广业务毛利率与同行业公司对比分析

（1）小子科技以流量整合及技术运营为侧重点，提高了程序化推广业务毛利率水平

小子科技程序化推广业务的业务模式如下图所示：



小子科技程序化推广业务的业务模式具有以下特点：

①小子科技选择差异化经营战略，侧重媒体渠道流量资源整合、优化

在我国程序化推广业务发展过程中，诸多互联网营销公司选择对广告资源聚合，建立了自己的 DSP 广告资源聚合平台，市场竞争激烈。百度、腾讯等互联网巨头凭借多

年的广告运营服务，在行业内较早建立了广告资源聚合平台，拥有了庞大、优质的广告客户群，确立了绝对的优势地位。中小 DSP 平台资金实力和资源聚合能力相对较弱，市场竞争力和议价能力相对较低。

小子科技在自身程序化推广业务发展过程中，根据自身的资源优势、技术优势，选择进行差异化经营，更加侧重于对下游媒体渠道资源进行整合、优化。小子科技程序化推广业务开展过程中，通过为媒体渠道提供高填充率的优质广告资源，提升了媒体渠道的变现水平；同时为媒体渠道提供便捷易用的柚子移动 SSP 平台，方便媒体渠道对广告位的管理以及对收益的查看。通过专业的投放技术与优质的运营服务，小子科技汇集了丰富的媒体资源，特别是长尾媒体资源，提高了小子科技的议价能力，为小子科技的程序化推广业务取得较高的毛利率奠定了坚实基础。

②程序化推广业务媒体渠道以长尾媒体为主，小子科技对其具有较强的议价能力

长尾媒体是指海量规模较小，访问量较少的媒体渠道。相对于头部媒体，长尾媒体具有数量多、覆盖面广、形式多样的特点，是程序化推广业务提高广告覆盖面、实现精准营销的关键因素之一。同时，由于长尾媒体自身流量有限，在与小子科技等 SSP 进行合作时，议价能力也相对较弱。

报告期内，小子科技在程序化推广业务中汇集了大量的中长尾媒体渠道，各期采购金额及占当期营业成本比重情况如下：

单位：万元

渠道类型	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	896.99	79.70%	3,800.92	92.39%	383.21	99.23%

如上表所示，小子科技汇集了大量的长尾媒体资源，长尾媒体采购金额占比较高。由于长尾媒体自身议价能力较弱，有助于小子科技降低采购成本，提升程序化推广业务毛利率水平。

③为媒体渠道提供良好的技术服务和持续的广告资源，提升了小子科技对媒体渠道的议价能力

长尾媒体渠道以持续稳定变现为主要利益诉求。小子科技在日常运营中，通过柚子

移动 SSP 管理平台，为长尾媒体提供了防劫持、高填充率、高净值广告匹配等全面而稳定的技术优化服务，最大程度提高了媒体渠道的变现价值。

同时，小子科技与百度等多家广告平台持续合作，并能够同时提供 SDK 与 API 接口，为长尾媒体渠道提供了稳定、可持续预期的广告资源，为其能够稳定变现提供了良好基础，有效增强了媒体渠道对小子科技的粘性。

凭借良好的技术服务和持续稳定的广告资源，小子科技对广大媒体渠道具有了较强的吸引力、较高的市场信誉度，从而拥有了相对较高的议价能力。

④小子科技凭借海量而稳定的媒体渠道资源，提高了与上游广告平台的议价能力

随着广告平台之间市场竞争的日益激烈，具有稳定规模的下游媒体渠道市场地位显著提升。报告期内，凭借海量而稳定的媒体渠道资源，小子科技与百度等诸多大型广告平台保持了持续稳定合作。小子科技是百度公司程序化推广业务的主要供应商之一，广告日均展现量超过 2 亿次，具有一定的市场地位和声誉。较高的广告展现量和良好的推广效果，提升了小子科技与广告主之间的议价能力，能够收取相对较高的分成比例与营销推广费用，从而提高了自身毛利率水平。

(2) 互联网营销行业中，流量整合类业务毛利率水平普遍较高

①可比公司及业务模式介绍

互联网营销行业可比公司相关流量整合服务的公司及具体业务模式情况如下：

公司名称	公司简介	业务名称	业务模式概述	主要采购渠道类型
时间互联	南极电商（002127）并购标的	移动互联网流量整合业务	移动互联网流量整合业务是时间互联通过对分散流量进行整合，使其变成对广告主更有价值的优质流量，进而满足广告主对于营销推广的需求，从而实现流量资源渠道方、广告主和时间互联的三方共赢。	采购渠道主要包括直接中小 APP 及中小 APP 流量聚合供应商
互众广告	吴通控股（300292）并购标的	程序化购买	作为互联网广告服务平台的提供商，互众广告定位偏向服务于媒体供应方（SSP），专注于广告位优化、展示有效性优化、受众针对性优化等方面的工作，通过与不同营销需求方的实时竞价来提升媒体流量的单位变现能力，实现媒体流量价值最大化。	互众广告媒介资源端主要聚焦于二三线媒体。
光音网络	新三板挂牌公司，股票代码	程序化营销服务	场景媒体流量自助平台 Media Pro（SSP），是中国最大的场景媒体流量供应方平台之一。公司在 2014 年推出的广告家 Pro.cn 营销平台主要以 SSP 为主核，	主要流量资源为商业 Wi-Fi、驻地网络、城市热点、网吧等等。

公司名称	公司简介	业务名称	业务模式概述	主要采购渠道类型
	835505		能够有效利用数据网络，为人群做标签。和大量 DSP 进行技术对接之后，可以为广告主实现广告的精准投放。	

注：同行业公司情况来源于披露的年度报告、公开转让说明书、重组报告书等公开文件。

如上表所示，可比公司主营业务均为互联网营销，业务上均更加侧重于中小媒体渠道的整合、优化，主要采购渠道为中小媒体渠道，与小子科技程序化推广业务具有可比性。

②可比公司毛利率水平对比分析

小子科技与可比公司毛利率水平对比分析如下：

可比公司名称	业务名称	报告期毛利率水平			
		2016 年度	2015 年度	2014 年度	2013 年度
时间互联	移动互联网流量整合业务	47.68%	44.86%	-	-
互众广告	广告发布业务	-	-	44.74%	25.36%
光音网络	程序化营销服务	54.23%	48.65%		
小子科技	程序化推广	55.46%	60.19%	-	-

注 1：时间互联为 2016 年 1-9 月毛利率水平。

注 2：吴通控股收购互众广告重组报告书披露“互众广告 2014 年的业务重心转移到程序化购买，程序化购买收入占比从 2013 年度的 47.63% 上升到 2014 年度的 77.87%，程序化购买收入的毛利率远高于广告代理业务”，该公司未单独披露互众广告程序化购买业务的毛利率水平。

注 3：根据光音网络 2016 年年度报告，光音网络当年度收入下降 20.61%、成本下降 23.36%，导致毛利率有所上升。

由上表所示，互联网营销公司流量整合类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水平符合行业特征。

同时，报告期内，小子科技程序化推广业务的毛利率高于可比公司，主要由于小子科技凭借长期稳定的广告投放需求、专业的投放技术与优质的运营服务、能够同时提供多种接入方式以及自身持续稳定等优势，为媒体渠道提供了长期稳定的流量变现渠道，对供应商的议价能力较强，采购成本相对较低所致。

2、小子科技程序化推广业务、移动应用分发与推广业务毛利率对比分析

(1) 小子科技移动应用分发与推广业务与程序化推广业务模式不同

①移动应用分发与推广业务模式

小子科技的移动应用分发与推广业务是指小子科技根据广告主的要求，通过网盟、应用商店等移动互联网媒体渠道为广告主的移动应用进行宣传、推广与分发，进而为广告主获取新的移动应用客户。小子科技的移动应用分发与推广业务，主要客户为移动应用的运营商及其广告代理商。随着近年来我国移动互联网行业的不断发展，移动应用分发与推广业务在移动互联网营销中已属于相对较为成熟的业务，市场参与者众多，竞争相对激烈。

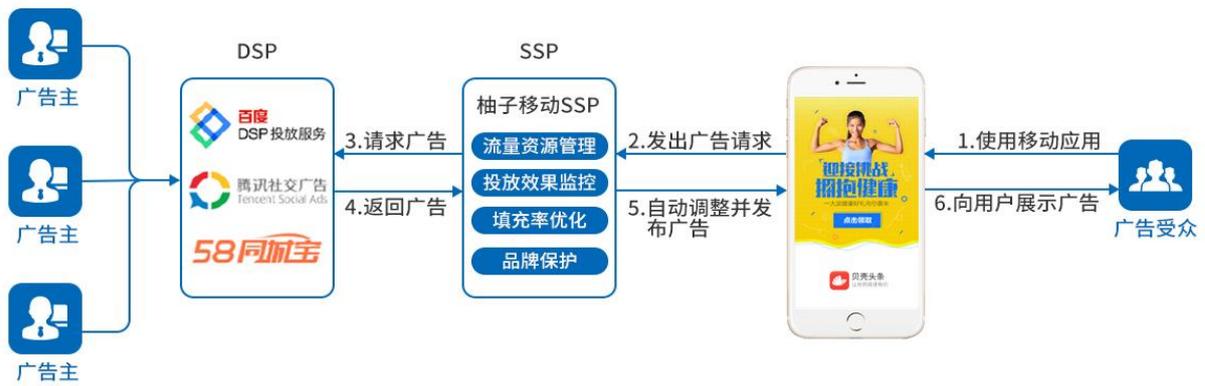
小子科技移动应用分发与推广业务经营流程图如下图所示：



②程序化推广业务模式

小子科技程序化推广业务是通过程序化自动投放的形式为广告主在中长尾媒体中投放营销广告，通过广告的展示与被点击实现广告主的营销效果。小子科技的程序化推广业务的广告主与传统广告行业相似，包括食品、日化、汽车等行业企业，客户范围与规模远超过移动应用分发与推广业务。

小子科技自 2015 年 8 月起开始开展程序化推广业务，目前已成为公司的核心业务之一。在程序化推广业务中，小子科技定位于行业领先的媒体渠道聚合平台，业务模式如下图所示：



③移动应用分发与推广业务模式与程序化推广业务对比分析

如上图所示，移动应用分发与推广业务与程序化推广业务模式上具有一定差异，主要体现在以下方面：

项目	移动应用分发与推广业务	程序化推广业务
自身定位	移动端互联网广告代理商	行业领先的媒体渠道聚合平台
主要上游客户类型	客户类型有直接终端客户、广告代理商，以终端客户为主，终端客户中以百度、JJ斗地主、360公司等占比较高。	客户类型有直接客户与代理商，主要客户为百度公司以及上海技维的指尖营销、海南阿洋的椰子传媒等广告平台。
对客户的议价能力	小子科技竞争对手相对较多，议价能力相对较弱	小子科技凭借海量而稳定的媒体渠道资源，对客户有一定的议价能力
供应商类型	终端渠道或代理商	长尾媒体或媒体渠道代理商
终端渠道类型	CPA 业务：金山云、华为浏览器、龙珠直播等中头部媒体，同时亦有长尾媒体。 CPT 业务：UC 浏览器、一点资讯等中头部媒体 CPD 业务：阿里云、QQ 浏览器、360 手机助手等头部媒体	以长尾媒体为主
渠道选择方式	CPT、CPD 由客户指定；CPA 由小子科技自行确定	由小子科技 SSP 管理系统自动匹配
业务开展方式	由小子科技业务部门人工选择媒体渠道进行投放	长尾媒体渠道接入小子柚子系统，当长尾媒体渠道有空余广告位时，自动向柚子系统发出广告投放请求
营销过程技术要求	无技术要求	①需要依托自身技术建立自有 SSP 平台；②需要为媒体渠道提供技术优化服务；③需要采用与上游 DSP 平台相适应的技术接口。
对媒体渠道议价能力	相对较弱	相对较强

如上表所示，程序化推广业务中，小子科技定位于行业领先的媒体渠道聚合平台，对媒体渠道的议价能力较强；同时凭借海量而稳定的媒体渠道资源，小子科技对上游广告平台也具有了一定的议价能力。较高的议价能力，为小子科技程序化推广业务获得较高毛利率水平奠定了坚实基础。

而在移动应用分发与推广业务中，小子科技定位于移动端互联网广告代理商。同行业公司数量众多，竞争较为激烈。在客户端，小子科技的终端客户为百度、360、竞技世界等大型互联网企业。上述客户广告投放预算规模较大且相对稳定，议价能力较强。面对上述客户，小子科技作为广告代理商议价能力有限。在投放渠道端，主要为华为浏览器、阿里云等中头部媒体，上述媒体渠道具有较强的议价能力，小子科技的投放成本水平较高。

综上，小子科技移动应用分发业务、程序化推广业务的运营模式具有一定差异，两类业务的市场定位与行业竞争水平也存在明显差异。在程序化推广业务中，小子科技定位于行业领先的媒体渠道聚合平台，对供应商、客户的议价能力较强，因而毛利率水平相对较高。

(2) 小子科技移动应用分发与推广业务与程序化推广收入、成本确认对比分析

小子科技移动应用分发与推广业务与程序化推广收入、成本确认对比分析如下表所示：

项目	移动应用分发与推广业务	程序化推广业务
收入构成	根据上游广告主确认的广告推广费	根据上游广告主确认的广告推广费
收入确认原则及依据	CPA 结算模式下，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。	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。
	CPD 结算模式下，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。	
	CPT 结算模式下，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。	
成本构成	下游媒体渠道推广成本	下游媒体渠道推广成本
成本确认原则及依据	CPA 结算模式下，根据和渠道供应商确认后的下载激活量或有效使用量等行为的有效数量，以及按照约定的单价计算结转成本。	根据与约定的分成比例或结算单价确认当期采购金额并确认当期成本。部分接入 AdExchange 进行实时竞价的客户，根据实时竞价的单价与点击数

项目	移动应用分发与推广业务	程序化推广业务
	CPD 结算模式下, 以有效下载量为计费标准。小子科技根据媒体渠道反馈的下载数量, 并根据约定的单价计算结转成本。	量乘积加总作为投放成本
	CPT 结算模式下, 依据双方约定的营销投放位置和投放时长, 以双方确定的广告推广排期为基准, 并按广告投放排期表列示的服务天数以及约定的单价计算, 双方确认无误后结转成本。	

(3) 同行业可比公司移动应用分发与推广业务、程序化推广业务毛利率对比分析

① 同行业可比公司移动应用分发与推广业务毛利率对比分析

上市公司	并购标的	主营业务	毛利率	
			2016 年度	2015 年度
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%
普邦股份	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%

注 1: 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业务平均毛利率水平, 但处于合理范围内。

可比公司中, 武汉飞游、长沙聚丰同类业务毛利率水平较高, 主要由于上述两家公司拥有丰富的自有媒体渠道, 成本控制力较强、投放成本相对较低所致。

从行业整体来看, 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公司的毛利率会出现一定差异。

②同行业可比公司程序化推广业务毛利率对比分析

如本题“(二)结合业务模式补充披露小子科技程序化推广业务毛利率高于同行业公司以及移动应用分发与推广业务的原因和合理性”之“1、小子科技程序化推广业务毛利率与同行业公司对比分析”之分析，互联网营销公司流量整合类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水平符合行业特征。

通过以上分析可知，小子科技移动应用分发与推广业务毛利率、程序化推广业务毛利率水平均符合行业特征。二者存在的差异主要由两类业务的市场定位、渠道类型、竞争优势、议价能力不同导致，该差异具有合理性。

(三) 核查意见

独立财务顾问查阅了小子科技的业务台账、合同、结算单据，同行业公司的公开资料及行业研究资料，对主要客户及主要供应商进行了访谈、函证。

经核查，独立财务顾问认为：小子科技程序化推广业务，定位于媒体渠道流量资源整合、优化，对下游媒体具有较强的议价能力，取得了较高的毛利率水平，并与同行业公司流量聚合业务毛利率水平相一致。与移动应用分发与推广业务相比，小子科技程序化推广业务凭借丰富的渠道资源、良好的技术服务优势，对媒体渠道、上游客户拥有更强的议价能力，毛利率水平相对较高，并具有合理性。

问题 15:

申请材料显示，收益法评估时预测小子科技 2017 年 4-12 月将实现主营业务收入 18,839.68 万元，净利润 5,166.32 万元。请你公司结合经营实际，分业务类别补充披露小子科技 2017 年预测营业收入和净利润实现的可能性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

(一) 小子科技实际经营情况

2017 年 1-7 月份小子科技实际经营情况（未经审计）如下：

单位：万元

序号	项目	2017年1-7月 实际完成情况（未经审计）	2017年度		2017年1-7月	
			预测值	完成率	预测值	完成率
1	营业收入	13,952.71	23,457.76	59.48%	13,683.69	101.97%
1.1	移动应用分发与推广收入	6,570.50	10,444.01	62.91%	6,092.34	107.85%
1.1.1	CPA	5,091.85	7,899.78	64.46%	4,608.21	110.50%
1.1.2	CPD	853.56	862.44	98.97%	503.09	169.66%
1.1.3	CPT	625.09	1,681.79	37.17%	981.04	63.72%
1.2	程序化推广收入	7,346.24	12,992.37	56.54%	7,578.88	96.93%
1.3	其他	35.97	21.39	168.16%	12.48	288.28%
2	净利润	3,788.68	6,500.22	58.29%	3,791.80	99.92%

注：2017年1-7月预测数据根据2017年全年预测数据折算而来。

截至2017年7月末，小子科技实现营业收入13,952.71万元，实现净利润3,788.68万元，分别完成2017年预测营业收入的59.48%与预测净利润的58.29%；如果将2017年全年预测数据折算为2017年1-7月数据，则分别完成2017年1-7月预测营业收入的101.97%与预测净利润的99.92%。由于移动互联网营销行业受广告主预算确定、投放周期等影响，存在一定的季节性，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，因此投放规模相对较小。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，进而带动行业整体收入规模的提升。预计小子科技可实现2017年度预测营业收入与净利润。

（二）核查意见

1、独立财务顾问

独立财务顾问查阅了小子科技2017年1-7月未经审计的财务报表、业务合同，与小子科技业务人员进行访谈。

经核查，独立财务顾问认为：小子科技2017年度预测营业收入与净利润是可实现的。

2、评估师

经核查小子科技 2017 年 1-7 月未经审计的财务报表、业务合同，与小子科技业务人员进行访谈。评估机构认为：小子科技 2017 年度预测营业收入与净利润是可实现的。

问题 16：

申请材料显示，本次综合考虑企业所在行业的市场容量、未来发展前景以及小子科技的竞争优势，并参考小子科技目前在手协议、订单情况进行分析，结合企业的未来规划及相关区域市场行情，最终确定小子科技预测期营业收入。申请材料同时显示，未来年度预测收入主要由 CPA 计费模式的移动应用分发与推广业务收入、程序化推广业务收入构成。请你公司：1) 结合已有合同的签订与执行情况、行业发展与市场竞争状况、下游客户需求、客户合作的稳定性、业务拓展情况、同行业可比公司情况等，分业务补充披露小子科技收益法评估中营业收入预测的可实现性。2) 进一步补充披露 CPA 计费模式、程序化推广业务模式下预测收入的主要过程和依据，包括但不限于营销业务量和单价等，比对报告期及同行公司数据，说明未来年度预测收入的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）结合已有合同的签订与执行情况、行业发展与市场竞争状况、下游客户需求、客户合作的稳定性、业务拓展情况、同行业可比公司情况等，分业务补充披露小子科技收益法评估中营业收入预测的可实现性

1. 合同的签订与执行情况

小子科技与客户签署框架协议，根据业务需求下达订单，并根据实际投放情况进行结算。截至 2017 年 7 月底，小子科技合同执行情况如下：

项目	2017 年 1-7 月	2016 年度	2015 年度
合同份数	347	302	105

项目	2017年 1-7月	2016年度	2015年度
确认收入金额（万元）	13,952.71	17,670.19	6,224.41

注：2017年 1-7月收入为未经审计数据。

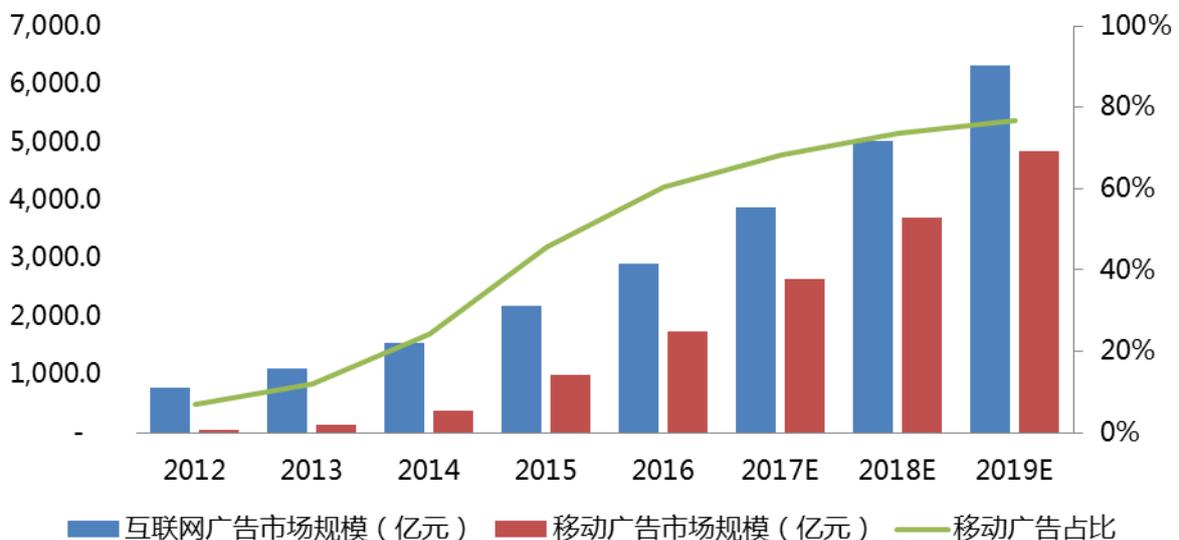
由上表可见，报告期内小子科技合同份数呈现高速增长的态势。由于移动互联网营销行业受广告主预算确定、投放周期等影响，存在一定的季节性，一般情况下每年一季度时广告客户年度投放预算尚未确定，因此投放规模相对较小。随着年度预算制定的完成，广告主在二季度以及下半年的投放量将逐步增长，进而带动行业整体收入规模的提升。随着广告主投放需求的增加，小子科技相关业务合同数量将进一步上升，为营业收入的实现提供了业务保障。

2、行业发展与市场竞争状况

移动互联网营销行业目前正处在高速发展的阶段，其中程序化推广业务作为行业新增长点，增速高于行业整体水平。小子科技本次收益法评估中营业收入的预测充分考虑了行业的发展情况与市场竞争情况，具体分析如下：

（1）移动互联网营销行业高速发展

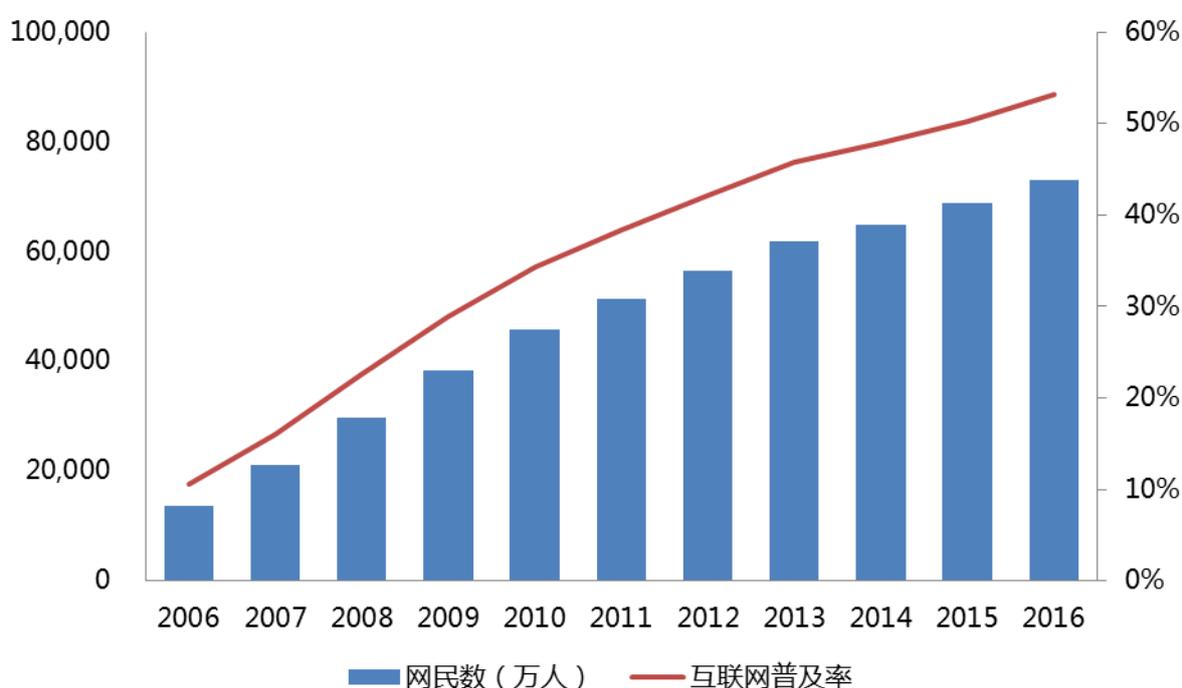
小子科技在预测期内收入保持持续增长，主要得益于未来移动互联网营销市场的高速增长。根据艾瑞咨询《2017年中国网络广告市场年度监测报告》预测，2016年移动广告市场规模已达1,750亿元且未来将保持30%以上的增速。根据预测，2019年我国移动广告市场将达到4,842亿元，未来前景广阔，具体如下图所示：



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%，所占市场份额较低；但报告期内小子科技收入增长迅速，未来市场占有率还有一定的上升空间。

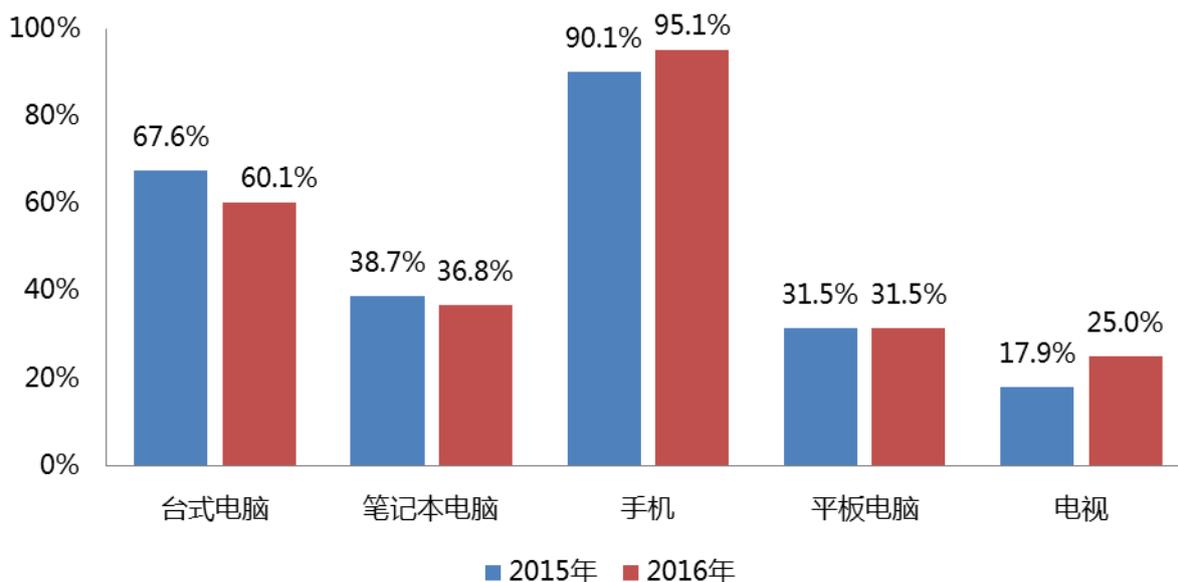
(2) 移动互联网营销受众不断增长

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%，具体如下图所示：



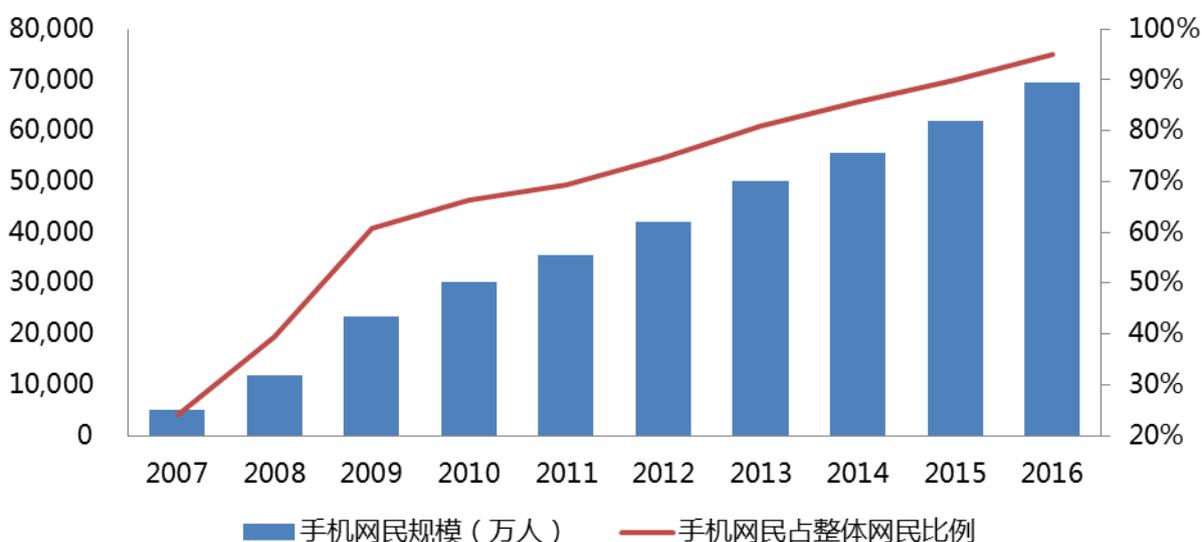
资料来源：CNNIC 中国互联网发展状况统计调查

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。2015 年与 2016 年，我国网民互联网接入设备情况如下图所示：



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，具体如下图所示：



资料来源：CNNIC 中国互联网发展状况统计调查

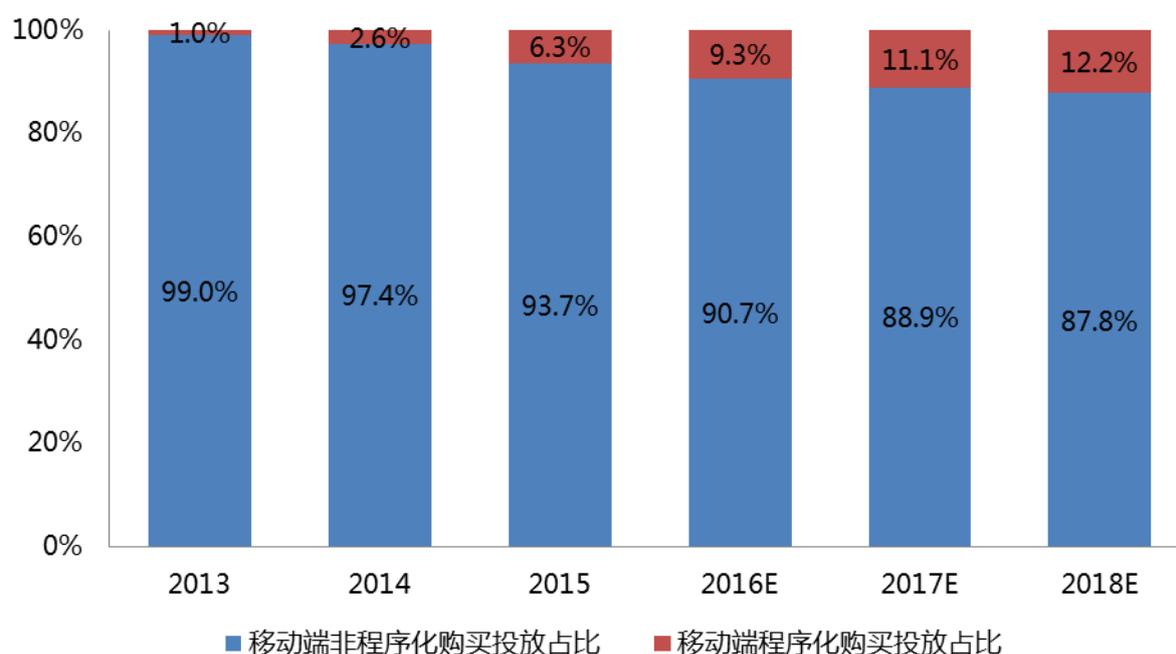
与此同时，移动互联网用户每日在线时长也保持着高速增长趋势，根据《2017 年互联网趋势报告》，2016 年我国网民移动互联网在线时长已超过 250,000 万小时，增幅超过 30%。

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) 程序化购买份额不断提升

程序化购买模式在 PC 时代已经出现，并被国际主流互联网公司普遍采用。如今移动营销市场已经成为行业发展主流。虽然目前我国移动端展示类广告非程序化购买的投放份额超过 90%，为移动展示类广告的最主要投放方式，但程序化购买的投放份额连年上升，预计 2017 年移动端展示类广告的程序化购买份额将超过 11%，具体如下图所示：



资料来源：艾瑞咨询《2016 年中国移动营销行业研究报告》

程序化推广作为小子科技未来发展的重点业务，在预测期内呈现出高速增长的趋势，与行业的技术发展趋势相符。

(4) 移动互联网营销市场竞争情况

得益于移动互联网技术不断发展、移动互联网基础设施加速建设、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。以移动互联网为基础的移动互联网营销行业在近年来也取得了极大的发展，各种移动营销方式层出不穷，行业企业不断涌现。高速发展的市场为小子科技等移动互联网营销企业的发展提供了广阔的市场空间。

与此同时，由于行业的高速发展，传统互联网营销公司在向移动互联网营销进行转

型，新兴移动互联网营销公司不断设立，移动互联网营销市场竞争较为激烈，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。

自成立以来，小子科技专注于移动互联网营销，目前主营业务包括移动应用分发与推广、程序化推广。凭借优秀的媒体渠道整合能力、丰富的移动互联网营销运营经验、成熟的运营平台与投放技术，小子科技为客户提供了长期稳定的移动互联网营销服务，为广告主的营销目标的达成提供了低成本、高转化的投放渠道；同时，小子科技也为媒体渠道提供了长期稳定的流量变现服务。

在移动应用分发与推广领域，小子科技经过多年经营，已积累了包括淘宝（中国）软件有限公司、武汉飞游、北京金山云网络科技有限公司等在内的诸多知名媒体渠道以及大量中长尾媒体渠道，投放产品包括 360 手机卫士、手机百度、QQ 阅读等知名移动应用。小子科技为诸多移动应用实现了产品推广与用户积累，也为媒体渠道带来了可观的流量转化，实现了广告主、媒体渠道与自身的共赢。

在程序化推广领域，凭借自身优秀的媒体汇聚能力、成熟稳定的 SSP 平台以及接入技术优势，小子科技与包括百度在内的大型移动互联网广告程序化投放平台建立了长期稳定的业务合作关系，相关合作规模不断扩大，日展现超过 2 亿次；同时，小子科技也为海量中长尾媒体提供了长期稳定的媒体流量变现服务，服务了大量中长尾媒体渠道的运营者。

未来，小子科技将在现有业务的基础上进一步拓展客户与媒体渠道资源，强化平台与技术的开发，在为广告主实现营销、为媒体渠道实现变现的同时，提升自身企业价值。

3、下游客户需求

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呈现了爆发式增长。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%。

小子科技移动应用分发与推广业务主要广告主为各类移动 APP。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。由于移动应用不受地理空间的限制，垂直细分领域内移动应用的马太效应十分显著，移动 APP 在市场竞争中需要通过大规模的移动应用的分发与推广获取客户，并在垂直细分领域中取得寡头垄断地位以保障自身的生存；同时，针对存量的沉睡用户，移动应用公司也有着沉睡用户唤醒的需求，以提升 APP 的日活跃度与留存率。移动互联网行业的高速发展，为小子科技的移动应用分发与推广业务带来了持续的客户需求。

同时，程序化投放作为未来移动互联网广告投放的发展方向，由于其精准度高而受到广告主的青睐。根据艾瑞咨询预测，程序化推广市场规模在近年来均保持 45% 以上的增速。小子科技现有程序化推广业务客户百度公司作为国内领先的网络广告平台，随着行业的发展也将存在更多的投放需求。与此同时，小子科技还不断强化与包括 MMDData、AdView 等广告平台的业务合作，扩展客户范围与合作规模。随着程序化投放技术不断提升、投放精准度不断提高，未来更多的广告主将倾向于通过程序化投放进行广告营销的正对性推广，客户需求将不断提升。

4、客户合作的稳定性

小子科技与客户合作的稳定请参见“问题 6”之“(二) 补充披露报告期前五大客户主要客户变化较大原因，并说明客户分散且变化较大的情况是否影响小子科技的核心竞争力”相关内容。

5、业务拓展情况

报告期内，小子科技不断拓展客户群体，目前已与包括百度公司、腾讯公司、奇虎 360 等大型互联网公司建立了业务合作关系。截至 2017 年 7 月 31 日，小子科技已执行 347 份合同，超过 2016 年全年数量，业务拓展情况良好。随着行业的高速发展，以及下半年行业旺季的到来，小子科技营业收入有望进一步增长。

6、同行业可比公司情况

近年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 (%)
----	------	------	------------------

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%。基于谨慎性原则，小子科技预测期营业收入复合增长率为 15.62%，低于同行业可比案例的 20.05%。

综上所述，小子科技收益法评估中营业收入预测是可实现的。

（二）进一步补充披露 CPA 计费模式、程序化推广业务模式下预测收入的主要过程和依据，包括但不限于营销业务量和单价等，比对报告期及同行业公司数据，说明未来年度预测收入的合理性

1、CPA 业务

根据计费方式不同，本次评估中移动应用分发与推广业务的预测收入由 CPA 业务、CPD 业务与 CPT 业务三部分组成，具体情况如下：

单位：万元

项目	审定数			预测数					
	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月	2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及 以后

项目	审定数			预测数					
	2015年	2016年	2017年 1-3月	2017年 4-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及 以后
CPA业务	2,362.88	5,285.39	1,778.52	6,121.27	9,918.04	12,031.64	13,956.69	14,987.59	15,437.21
CPD业务	120.28	552.03	261.57	600.87	1,135.39	1,439.11	1,798.88	1,928.03	2,005.16
CPT业务	2,771.32	2,517.88	202.43	1,479.36	1,762.32	1,850.44	1,921.61	1,998.47	1,998.47
合计	5,254.48	8,355.30	2,242.52	8,201.50	12,815.75	15,321.19	17,677.18	18,914.09	19,440.84

CPA 结算模式是移动应用分发与推广业务中较为常见的一种结算模式，小子科技根据广告主的要求，通过网盟、应用商店等移动互联网媒体渠道为广告主的移动应用进行宣传、推广与分发，进而为广告主获取新的移动应用客户，并以激活数量进行结算。

报告期内，小子科技 CPA 业务有效激活量、平均单价以及收入情况如下：

计费模式	项目	单位	2015年度	2016年度	2017年1-3月
CPA	总有效激活数量	万次	1,256.71	2,972.63	871.40
	平均单价	元/次	1.88	1.78	2.04
	收入合计	万元	2,362.88	5,285.39	1,778.51

CPA 业务收入计算公式如下：

CPA 业务收入=总有效激活数量×单价

CPA 业务在核算上充分考虑了移动应用分发的实际激活效果，并以效果进行计费，是未来移动应用分发与推广业务的发展方向。因此，相关业务在未来伴随着行业的增长将保持较快的增长速度。未来年度 CPA 业务收入预测情况如下表所示：

计费模式	项目	单位	2017年 4-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-∞
CPA	总有效激活数量	万次	3,438.91	5,603.41	6,836.16	7,929.94	8,564.34	8,821.27	8,821.27
	平均单价	元/次	1.78	1.77	1.76	1.76	1.75	1.75	1.75
	收入合计	万元	6,121.27	9,918.04	12,031.64	13,956.69	14,987.59	15,437.21	15,437.21
	收入增长率	%	49.46	25.55	21.31	16.00	7.39	3.00	-

注：2017年4-12月收入增长率为2017年1-3月经审计数与2017年4-12月预测数加总计算而来。

本次评估在对 CPA 业务进行预测时，综合考虑移动互联网行业的发展以及小子科技所处行业的整体发展速度、市场容量、未来发展前景以及小子科技在移动应用分发与推广业务上的竞争优势和未来发展规划，并参考小子科技目前在手协议、订单等情况。同时，考虑到市场竞争加剧的预期，基于谨慎性原则，预测期 CPA 业务单价参考历史最低单价，并在此基础上呈现出下降趋势。激活数量增长率也低于历史增长水平。

同时，由于 CPA 业务投放单价受所分发的移动应用所处行业、激活定义等多种因素的影响，相同结算方式下结算单价区间跨度较大。以鸿利智汇（300219.SZ）并购标的深圳市速易网络科技有限公司为例，报告期内其车险产品 CPA 结算平均单价如下：

营销产品类别	2016年1-9月	2015年度	2014年度
车险	40.54	42.65	44.77
寿险	8.86	8.76	10.02
贷款	21.08	19.42	18.24

由上表可见，由于移动应用产品不同，CPA 业务结算单价区间跨度较大，与同行业公司较难进行简单比较。小子科技本次评估中 CPA 业务单价根据自身投放产品以及历史最低单价综合确定，具有合理性。

2、程序化推广业务

程序化推广业务主要系小子科技作为 SSP 对接了包括百度联盟、腾讯广点通、58同城、小米广告联盟等多家 DSP/广告网络，为其提供广告程序化投放服务；同时，将媒体流量通过 SDK 或 API 方式接入小子科技柚子移动 SSP，媒体渠道供应商也获得了良好的流量变现渠道。

报告期内，小子科技程序化推广业务有效点击量、平均单价以及收入情况如下：

计费模式	项目	单位	2015年度	2016年度	2017年1-3月
CPC	总有效点击数量	万次	5,637.42	51,720.92	18,107.07
	平均单价	元/次	0.17	0.18	0.13
	收入合计	万元	969.93	9,237.27	2,354.18

程序化推广业务收入计算公式如下：

程序化推广业务收入=总有效点击数量×单价

程序化推广作为近年来移动互联网营销行业发展的大趋势，市场增长速度高于行业整体增长速度。且程序化推广采用 CPC 结算模式，充分考虑了投放效果，为广告主提升了投放效果与投放转化情况。同时，海量中长尾媒体渠道亦通过程序化推广业务获得了流量变现。因此，未来程序化投放业务将呈现出高速增长的态势。未来年度程序化推广业务收入预测情况如下表所示：

计费模式	项目	单位	2017年 4-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年-∞
CPC	总有效点击数量	万次	62,577.57	106,097.23	137,926.40	159,994.63	172,794.20	181,433.91	181,433.91
	平均单价	元/次	0.17	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16
	收入合计	万元	10,638.19	16,975.56	22,068.22	25,599.14	27,647.07	29,029.43	29,029.43
	收入增长率	%	40.65	30.66	30.00	16.00	8.00	5.00	-

本次评估在对程序化推广业务进行预测时，综合考虑移动互联网以及移动互联网营销行业的发展、程序化投放业务在移动互联网营销行业中所占比例以及发展前景，并参考小子科技目前程序化推广业务合作情况。同时，由于 2017 年 1-3 月属于行业淡季，小子科技在 2017 年 1-3 月程序化推广平均点击单价较低；随着广告主投放预算的确定、投放规模的增加，小子科技在 2017 年 4-6 月程序化推广点击单价呈现出明显的上升趋势，2017 年 1-6 月平均小子科技程序化推广平均点击单价已达 0.18 元/次。基于谨慎性原则，本次评估中程序化推广业务平均点击单价在 2017 年 4-12 月预测为 0.17 元/次，并考虑到市场竞争加剧，在 2018 年开始下调至 0.16 元/次。同时有效点击数量的增长率也低于历史增长水平。

由于目前可比并购案例中不存在与小子科技在程序化推广行业处在同一产业链位置的企业，故无法与同行业公司对比程序化推广业务单价。

（三）核查意见

独立财务顾问核查了小子科技报告期内与客户签订的合同、订单，查阅了行业资料，对小子科技相关业务人员进行了访谈，查阅了同行业可比公司公开资料。

经核查，独立财务顾问认为：小子科技收益法评估中未来年度营业收入的预测具备

合理性与可实现性。

问题 17:

申请材料显示，预测期预计企业的程序化推广业务的毛利率逐年缓慢下降，2017年4-12月、2018年、2019年、2020年、2021年的预测毛利率分别为51.68%、50.68%、49.69%、48.89%、48.28%。请你公司：1) 补充披露小子科技是否有足够稳定和优质的媒体渠道以及客户资源，在预测营业收入快速增长的同时，可以维系毛利率保持基本稳定。2) 补充披露未来年度程序化推广业务预测毛利率较高的相关风险。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

(一) 补充披露小子科技是否有足够稳定和优质的媒体渠道以及客户资源，在预测营业收入快速增长的同时，可以维系毛利率保持基本稳定

1、小子科技媒体渠道与客户资源情况

(1) 客户资源储备情况

小子科技2015年开展程序化推广业务以来，基于流量稳定性、沟通运营成本等多方面因素的考虑，着重对百度公司的业务开拓与广告投放。报告期内，小子科技与百度公司在程序化推广业务中合作规模不断上升，目前广告投放量已位居百度公司同类业务供应商前列。

基于与百度公司合作中形成的投放技术与运营经验，小子科技近年来开拓了包括上海技维信息科技有限公司、浙江归零网络科技有限公司等程序化推广业务客户，并通过RTB与PDB等多种方式与包括MMData DSP、椰子传媒等投放平台进行对接，扩充了广告客户资源。小子科技在与该等客户开展业务的过程中，强化了实时竞价等投放方式的使用，以提升点击单价与总体收益，强化盈利能力。

小子科技未来将在进一步开拓新客户的基础上，通过增加媒体渠道资源储备、提高媒体渠道质量、提高投放精准度与投放转化率等多种方式提升现有客户的合作满意度，

通过业务深度合作的方式进一步深耕存量客户的投放需求，扩大对存量客户的投放规模，以增强自身在客户端的议价能力。

(2) 媒体渠道储备情况

根据工信部发布的《2017年上半年我国互联网业务运行情况报告》统计，截至2017年6月底，我国移动互联网应用数量已超402万款。海量的APP资源以及中长尾媒体强烈的变现需求，为小子科技提供了丰富的媒体渠道储备。经过多年发展，小子科技目前已形成了包括优质头部媒体与海量中长尾媒体在内，多层次全覆盖的程序化推广媒体池。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，满足不同广告主的差异化需求。

随着业务规模的不断提升，小子科技一方面通过线下宣传，在行业会议与论坛、业界聚会等活动中挖掘优秀移动应用进行接入；同时，也开放了媒体渠道的线上注册与审批，为媒体渠道提供了灵活多变的沟通与合作模式，进一步扩充媒体渠道的储备。

同时，小子科技有着长期稳定的广告投放需求、持续稳健的经营业绩、专业的投放技术与优质的运营服务、兼容多种接入方式等诸多优势，在与媒体渠道对接的过程中拥有较强的议价能力，也将保障公司在未来收入快速增长的同时，对媒体渠道有着较强的议价能力与成本把控能力。

综上所述，小子科技拥有稳定而丰富的客户资源与媒体渠道资源储备，在预测营业收入快速增长的同时，可以维系毛利率保持基本稳定。

2、可比收购案例情况

从近年通过证监会审核的 A 股上市公司收购案例来看，上市公司收购互联网广告公司的案例较多，但暂无与小子科技在程序化推广行业处在同一产业链位置的企业。故选择了在移动互联网营销行业中，处在流量整合的业务角色的可比案例与小子科技程序化推广业务毛利率对比如下：

序号	上市公司	收购标的	业务类型	预测期第一年	项目	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年	预测期第四年	预测期第五年	预测期复合增长率
1	南极电商	时间互联	移动互联网流量整合	2016 年	预测/实际毛利率	45.99%	45.50%	45.00%	44.50%	44.00%	
					增长率	1.77%	-1.07%	-1.10%	-1.11%	-1.12%	-1.10%
2	明家联合	微赢互动	APP 推广	2015 年	预测/实际毛利率	56.48%	56.48%	56.48%	56.48%	56.48%	
					增长率	4.98%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
3	吴通控股	互众广告	程序化购买	2014 年	预测/实际毛利率	44.73%	45.00%	45.43%	45.52%	44.83%	
					增长率	78.92%	0.60%	0.96%	0.20%	-1.52%	0.06%
平均增长率						28.56%	-0.16%	-0.05%	-0.30%	-0.88%	-0.35%
4	天创时尚	小子科技	程序化推广	2017 年	预测/实际毛利率	51.78%	50.69%	49.69%	48.89%	48.29%	
					增长率	-6.64%	-2.11%	-1.97%	-1.61%	-1.23%	-1.73%

由于移动互联网营销行业发展迅猛，各种营销模式层出不穷，目前可比重组案例中暂无与小子科技在程序化推广产业链中处于同类位置的企业，因此选择了处在流量整合的业务角色的可比案例与小子科技程序化推广业务毛利率对比。从毛利率增长率来看，可比交易案例中收购标的预测期第一年平均增长率为 28.56%，小子科技预测期第一年增长率为-6.64%；可比收购标的预测期内平均复合增长率为-0.35%，小子科技五年预测期内复合增长率为-1.73%。小子科技预测期第一年毛利率增长率和五年预测期内毛利率复合增长率均低于近期同行业可比收购标的毛利率平均增长率水平，小子科技未来毛利率预测较为谨慎、合理。

基于优质稳定与种类丰富的媒体渠道储备、长期稳定的广告投放需求、专业的投放技术、优质的运营服务以及兼具 API 与 SDK 多种接口接入等诸多优势，使得小子科技在预测营业收入快速增长的同时，仍可对供应商与媒体渠道保持一定的议价能力。小子科技通过自身经营优势，通过积累优质的客户资源，在满足广告主精准投放、投资回报率等特定营销效果的要求同时保证了其获得较高的广告投放收益，从而获得丰富的媒体资源的长期合作，建立起客户、媒体渠道的良性循环，进而维持毛利率保持基本稳定。

（二）补充披露未来年度程序化推广业务预测毛利率较高的相关风险

公司已在《重组报告书》“重大风险提示”与“第十二节 风险因素”补充披露风险如下：

“一、与本次交易相关的风险

.....

（五）未来年度程序化推广业务预测毛利率较高的风险

由于程序化推广业务在移动互联网营销领域属于新兴业务，目前行业与小子科技相关业务毛利率整体较高，2015 年度、2016 年度与 2017 年 1-3 月，小子科技程序化推广业务毛利率分别为 60.19%、55.46%和 52.19%。随着行业不断发展成熟，市场竞争有所加剧，程序化推广毛利率呈现出下降的趋势。

本次评估中，公司基于现有毛利率情况，并充分考虑可能面临的行业竞争加剧等

风险，预计预测期小子科技程序化推广业务毛利率在现有毛利率基础上逐年下降。但不排除由于行业竞争进一步加剧，导致媒体渠道采购成本大幅上升或客户投放价格大幅下降等因素，导致程序化推广业务实际毛利率未能达到预测毛利率，标的公司经营情况未及本次评估情况的风险。”

（三）核查意见

独立财务顾问查阅了小子科技客户与供应商合同、行业资料、可比公司公开资料，对小子科技业务人员进行了访谈。

经核查，独立财务顾问认为：小子科技拥有足够稳定和优质的媒体渠道以及客户资源，在预测营业收入快速增长的同时，可以维系毛利率保持基本稳定；公司已补充披露了未来年度程序化推广业务预测毛利率较高的风险。

问题 18：

备考合并报表显示，本次交易完成后，2017 年 3 月末上市公司商誉账面价值 77,879.17 万元。请你公司补充披露：1) 本次交易对商誉影响数的具体测算过程及依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定。2) 备考合并报表编制是否已充分辨认和合理判断小子科技拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益等。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）本次交易对商誉影响数的具体测算过程及依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定

根据天创时尚 2017 年 6 月 23 日召开的第二届董事会第十七次会议审议通过的《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方案的议案》及《关于公司与交易对方签署附生效条件的〈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协议〉的议案》，本次交易的评估基准日为 2017 年 3 月 31 日，标的公司小子科技股东全

部权益价值为 87,776 万元。经天创时尚和交易对方协商，标的资产定价为 87,750 万元。

备考合并财务报表假设于 2016 年 1 月 1 日，天创时尚已完成本次交易，本次交易完成后形成的股权架构于 2016 年 1 月 1 日起已存在，即自 2016 年 1 月 1 日起，天创时尚已完成购买标的公司的交易。

在编制备考合并财务报表时，假设按照 2017 年 3 月 31 日经评估确定的交易价格的现值扣除 2016 年 1 月 1 日至 2017 年 3 月 31 日小子科技归属于母公司所有者权益的变动金额并考虑因评估所形成的无形资产在此期间的摊销影响作为 2016 年 1 月 1 日的合并成本。同时以小子科技的各项资产和负债根据天创时尚管理层初步估计的 2017 年 3 月 31 日公允价值为基础，调整确定 2016 年 1 月 1 日小子科技的各项可辨认资产、负债的公允价值。

商誉的具体测算过程如下表：

单位：万元

项目	金额
现金对价的现值①	36,142.13
发行股份的公允价值②	51,350.00
合并成本合计③=①+②	87,492.13
对合并成本的调整④	4,938.91
经调整后的 2016 年 1 月 1 日的合并成本 (⑤=③-④)	82,553.22
于 2016 年 1 月 1 日的可辨认净资产公允价值⑥	4,674.05
上市公司收购比例⑦	100.00%
上市公司取得的可辨认净资产公允价值份额 (⑧=⑥×⑦)	4,674.05
合并成本超过取得的可辨认净资产公允价值份额的差额 (⑨=⑤-⑧)	77,879.17

由于备考合并财务报表确定商誉的基准日和实际购买日不一致，因此备考合并财务报表中的商誉和交易完成后上市公司合并报表中的商誉（基于实际购买日的状况计算）会存在一定差异。上市公司将在收购完成后，以实际合并成本与购买日小子科技可辨认净资产公允价值份额的差额重新计算并确认商誉。

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》的相关规定，参与合并的各方在合并

前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下的企业合并。购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。因此，上市公司编制本次备考合并财务报表时商誉的确认依据符合《企业会计准则》的相关规定。

（二）备考合并报表编制是否已充分辨认和合理判断小子科技拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益等

根据《企业会计准则第 6 号—无形资产》，无形资产是指企业拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产。资产在符合下列条件时，满足无形资产定义中的可辨认性标准：能够从企业中分离或者划分出来，并能单独或者与相关合同、资产或负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或者交换；源自合同性权利或其他法定权利，无论这些权利是否可以从企业或其他权利和义务中转移或者分离。同时满足下列条件的无形项目，才能确认为无形资产：符合无形资产的定义；与该资产相关的预计未来经济利益很可能流入企业；该资产的成本能够可靠计量。

根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》的相关规定：合并中取得的被购买方除无形资产以外的其他各项资产（不仅限于被购买方原已确认的资产），其所带来的经济利益很可能流入企业且公允价值能够可靠地计量的，应当单独予以确认并按照公允价值计量。合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠地计量的，应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。

根据《企业会计准则解释第 5 号》的规定：非同一控制下的企业合并中，购买方在对企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时，应当对被购买方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，满足以下条件之一的，应确认为无形资产：（一）源于合同性权利或其他法定权利；（二）能够从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

在编制备考合并财务报表时，天创时尚管理层对小子科技存在的全部无形资产（包括其未在财务报表中确认的无形资产）进行了充分辨认和合理判断。根据小子科技拥有

的资产形态和经营情况，天创时尚管理层认为小子科技拥有的但未在其单独报表中确认的无形资产为小子平台。该无形资产基于小子科技拥有的计算机软件著作权形成，可以从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移或交换，且为企业未来带来持续经济利益及价值，符合《企业会计准则》及其解释规定的确认为无形资产的条件。因此，天创时尚已经在备考合并财务报表中确认了小子平台作为无形资产。天创时尚对小子平台的识别和估值已得到评估机构出具的专业咨询报告验证。

域名为小子科技官方网站及后台查询数据核对账单所用，正常经营管理所需，使用后并不能降低小子科技的营业成本，也不能有效提升小子科技营业收入。天创时尚管理层将其辨认为小子科技拥有的但未在其单独报表中确认的无形资产，但由于域名对小子科技经营业绩不能产生重大影响，其价值小，故在编制备考合并财务报表时未确认其公允价值。由于销售网络与客户关系以企业的服务能力、研发能力、人才团队、品牌优势、过往业绩等为基础，离开企业难以单独存在并合理计量，未将其单独辨认为无形资产。此外，小子科技不存在专利权、商标权、专有技术、特许经营权及合同权益等无形资产。

（三）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：公司已补充披露本次交易对商誉影响数的具体测算过程及依据，符合《企业会计准则》的相关规定；备考合并财务报表编制已充分辨认和合理判断小子科技拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产。

问题 19：

申请材料显示，本次交易对方包括有限合伙企业云众投资。请你公司补充披露：1) 云众投资是否专为本次交易设立，是否以持有标的资产为目的，是否存在其他投资，以及合伙协议约定的存续期限。2) 如专为本次交易设立，补充披露交易完成后最终出资的法人或自然人持有合伙企业份额的锁定安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）云众投资是否专为本次交易设立，是否以持有标的资产为目的，是否存在其他投资，以及合伙协议约定的存续期限

根据樟树市市场和质量监督管理局 2016 年 2 月 1 日核发的《营业执照》，云众投资于 2016 年 2 月 1 日成立，因此并非专为本次交易设立。根据小子科技提供的文件，云众投资以持有标的资产为目的，不存在其他投资。根据云众投资的《合伙协议书》，云众投资合伙期限为 20 年。

（二）如专为本次交易设立，补充披露交易完成后最终出资的法人或自然人持有合伙企业份额的锁定安排

截至本核查意见签署之日，云众投资持有小子科技 43.50%的股权，其出资结构如下：

序号	合伙人	认缴出资额（万元）	出资比例（%）	合伙人类型
1	李怀状	22.82356	57.0589	普通合伙人
2	刘晶	9.64704	24.1176	有限合伙人
3	林丽仙	7.5294	18.8235	有限合伙人
合计		40	100	--

虽然云众投资并非为本次交易设立，但李怀状、刘晶、林丽仙已出具承诺，承诺在本次交易完成后，其在云众投资承诺的股票锁定期内，不以任何方式直接或间接转让其直接持有的云众投资合伙企业财产份额或退伙；亦不以转让、让渡或者其他任何方式由其他主体部分或全部享有其通过云众投资间接享有的与天创时尚股份有关的权益。

（三）核查意见

独立财务顾问查阅了云众投资的工商资料、《合伙协议书》，对云众投资的合伙人进行了访谈。

经核查，独立财务顾问认为：云众投资以持有标的资产为目的，并非专为本次交易设立，也不存在其他投资，其合伙期限为 20 年。云众投资合伙人已就其持有的合伙企业份额作出锁定安排承诺。

问题 20:

申请材料显示，本次交易尚需天创时尚股东大会批准。请你公司核查并补充披露前述表述与上市公司相关程序履行情况是否相符，本次重大资产重组决策程序是否违反我会相关规定。请独立财务顾问通读申请文件，仔细对照我会相关要求核查并修改错漏。

【回复】

（一）上市公司相关程序履行情况

2017年6月23日，天创时尚召开第二届董事会第十七次会议，审议通过了本次交易的相关议案。

2017年7月25日，天创时尚召开2017年第二次临时股东大会，审议通过了本次交易相关议案。

（二）补充披露

公司已在《重组报告书》“重大事项提示”之“五、本次交易履行的审批程序情况”及“第一节 本次交易概况”之“三、本次交易履行的审批程序情况”补充披露如下：

“（一）上市公司已获得的批准

2017年6月23日，天创时尚召开第二届董事会第十七次会议，审议通过了本次交易的相关议案。

2017年7月25日，天创时尚召开2017年第二次临时股东大会，审议通过了本次交易相关议案。

.....

（五）本次交易尚需取得的批准或核准

本次交易的实施尚需获得以下批准：

1、中国证监会核准本次交易。”

(三) 核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已按《重组办法》等要求履行了重大资产重组的决策程序，相关申请文件已进行了补充披露。

问题 21：

请你公司在“第一节 重大事项提示——五、本次重组对上市公司的影响”中以列表形式补充披露本次交易对上市公司主要财务指标的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

(一) 补充披露

上市公司已经以楷体加粗部分内容在《重组报告书》之“第一节 本次交易概况”之“五、本次重组对上市公司的影响”中以列表形式补充披露本次交易对上市公司主要财务指标的影响如下：

“（五）本次交易对上市公司主要财务指标的影响

以下分析中交易前后财务数据引自天创时尚备考合并财务报表。

1、资产结构分析

单位：万元

项目	2017年3月31日备考合并		2017年3月31日合并报表		变动率
	金额	占比	金额	占比	
流动资产：					
货币资金	14,890.99	5.95%	29,977.50	16.59%	-50.33%
应收票据	1,316.50	0.53%	1,316.50	0.73%	0.00%
应收账款	24,195.80	9.66%	20,367.62	11.27%	18.80%

项目	2017年3月31日备考合并		2017年3月31日合并报表		变动率
	金额	占比	金额	占比	
预付款项	3,995.61	1.60%	1,629.43	0.90%	145.22%
应收利息	5.70	0.00%	5.70	0.00%	0.00%
其他应收款	1,951.10	0.78%	2,945.27	1.63%	-33.75%
存货	37,964.48	15.16%	37,964.48	21.01%	0.00%
其他流动资产	32,140.83	12.84%	31,476.11	17.42%	2.11%
流动资产合计	116,461.01	46.52%	125,682.61	69.56%	-7.34%
非流动资产：					
可供出售金融资产	650.00	0.26%	650.00	0.36%	0.00%
长期应收款	689.93	0.28%	-	0.00%	-
投资性房地产	643.03	0.26%	643.03	0.36%	0.00%
固定资产	30,532.10	12.20%	30,477.40	16.87%	0.18%
在建工程	10,722.69	4.28%	10,722.69	5.93%	0.00%
无形资产	7,518.31	3.00%	6,427.54	3.56%	12.01%
商誉	77,879.17	31.11%	-	0.00%	-
长期待摊费用	2,050.01	0.82%	2,041.22	1.13%	0.43%
递延所得税资产	1,542.85	0.62%	1,682.21	0.93%	-3.55%
其他非流动资产	1,671.60	0.67%	2,361.51	1.31%	-29.22%
非流动资产合计	133,899.69	53.48%	55,005.60	30.44%	142.99%
资产总计	250,360.70	100.00%	180,688.21	100.00%	38.56%

由上表可见，本次交易完成后，上市公司资产总额上升 38.56%，增加 69,672.49 万元。其中流动资产略有下降，非流动资产大幅上升，主要由于本次交易产生商誉 77,879.17 万元所致。

2、负债结构分析

单位：万元

项目	2017年3月31日备考合并		2017年3月31日合并报表		变动率
	金额	占比	金额	占比	
流动负债：					

项目	2017年3月31日备考合并		2017年3月31日合并报表		变动率
	金额	占比	金额	占比	
应付账款	10,613.63	26.24%	8,894.08	40.20%	19.33%
预收款项	1,401.44	3.47%	1,064.70	4.81%	31.63%
应付职工薪酬	4,292.33	10.61%	4,238.09	19.16%	1.28%
应交税费	3,416.79	8.45%	3,046.92	13.77%	12.14%
应付股利	1,500.00	3.71%	-	0.00%	
其他应付款	14,072.49	34.79%	3,112.53	14.07%	352.12%
其他流动负债	1,568.88	3.88%	1,568.88	7.09%	0.00%
流动负债合计	36,865.56	91.15%	21,925.20	99.11%	68.14%
非流动负债：					
长期应付款	3,382.13	8.36%	-		
其他非流动负债	197.56	0.49%	197.56	0.89%	0.00%
非流动负债合计	3,579.69	8.85%	197.56	0.89%	1711.96%
负债合计	40,445.25	100.00%	22,122.76	100.00%	82.82%

由上表可见，本次交易完成后，上市公司负债总额上升 82.82%，增加 18,322.49 万元，主要由于本次交易现金对价列入其他应付款与长期应付款所致。

3、偿债能力分析

本次交易前后天创时尚偿债能力如下表所示：

主要财务指标	2017年3月31日		2016年12月31日	
	上市公司备考数	上市公司实现数	上市公司备考数	上市公司备考数
资产负债率	16.15%	12.24%	17.38%	14.84%
流动比率（倍）	3.16	5.73	3.04	4.94

本次交易完成后，上市公司资产负债率略有上升，流动比率有所下降，整体偿债能力良好。

4、盈利能力分析

本次交易前后天创时尚盈利能力指标如下表所示：

主要财务指标	2017年1-3月		2016年度	
	上市公司备考数	上市公司实现数	上市公司备考数	上市公司实现数
销售毛利率(%)	54.99	57.02	55.74	57.16
销售净利率(%)	11.16	9.07	9.83	7.63
基本每股收益(元)	0.15	0.12	0.56	0.44

由上表可见，本次交易完成后，天创时尚销售净利率与每股收益均有所提升。”

(二) 核查意见

经查阅《重组报告书》及相关文件，独立财务顾问认为：上市公司已以列表形式补充披露本次交易对上市公司主要财务指标的影响。

问题 23：

申请材料显示，明家联合董事会、股东大会先后审议通过对小子科技的资产购买协议，但该交易未获我会核准。请你公司补充披露小子科技是否存在不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四条、第四十三条第一款第（一）项相关规定的情形。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

(一) 本次交易符合《重组办法》第四条规定

《重组办法》第四条规定：“上市公司实施重大资产重组，有关各方必须及时、公平地披露或者提供信息，保证所披露或者提供信息的真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”

本次交易中，上市公司及有关各方已及时、公平地披露或提供信息，并出具承诺保证所披露或者提供信息的真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，具体承诺如下：

1、上市公司及上市公司实际控制人（梁耀华、李林）、主要股东（香港高创、番禺禾天）、上市公司全体董监高出具承诺如下：

“1、本次交易的信息披露和申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

2、承诺人为本次交易向参与本次交易的各中介机构所提供的信息、资料、证明以及所做声明、说明、承诺、保证等事项均为真实、准确、完整的，不存在虚假记载，误导性陈述或者重大遗漏；资料副本或复印件与其原始资料或原件一致；所有文件的签名、印章均是真实的。

3、承诺人已就本次交易及时向上市公司提供本次交易相关信息，且提供的有关文件、资料等信息真实、准确、完整，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；资料副本或复印件与其原始资料或原件一致；所有文件的签名、印章均是真实的，并保证在本次交易完成前，承诺人将继续依照相关法律、法规、规章、中国证监会和证券交易所的有关规定履行本项承诺。

4、承诺人承诺，如违反上述承诺与保证，给公司或者投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任。

5、如本次交易所提供或披露的信息涉嫌虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在形成调查结论以前，不转让在上市公司拥有权益的股份，并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交上市公司董事会，由董事会代其向证券交易所和登记结算公司申请锁定；未在两个交易日内提交锁定申请的，授权董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本单位的身份信息和账户信息并申请锁定；董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本单位的身份信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情节，承诺人承诺锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。”

2、标的公司小子科技已出具承诺如下：

“1、本公司及本公司下属公司/单位已向天创时尚及为本次交易提供审计、评估、法律及财务顾问专业服务的中介机构提供了本公司有关本次交易的相关信息和文件（包

括但不限于原始书面材料、副本材料或口头证言等), 本公司保证所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致, 且该等文件资料的签字与印章都是真实的, 该等文件的签署人业经合法授权并有效签署该文件; 本公司保证所提供信息和文件的真实性、准确性和完整性, 保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2、本公司将根据本次交易的进程, 依照相关法律、法规、规章、中国证监会和上海证券交易所的有关规定, 及时向天创时尚披露有关本次交易的信息和文件, 并保证该等信息和文件的真实性、准确性和完整性, 保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。”

3、交易对方云众投资、李怀状、刘晶、林丽仙已出具承诺如下:

“1、承诺人已向天创时尚及为本次交易提供审计、评估、法律及财务顾问专业服务的中介机构提供了本单位有关本次交易的相关信息和文件(包括但不限于原始书面材料、副本材料或口头证言等), 承诺人保证所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致, 且该等文件资料的签字与印章都是真实的, 该等文件的签署人业经合法授权并有效签署该文件; 保证所提供信息和文件的真实性、准确性和完整性, 保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2、承诺人将根据本次交易的进程, 依照相关法律、法规、规章、中国证监会和上海证券交易所的有关规定, 及时向天创时尚披露有关本次交易的信息和文件, 并保证该等信息和文件的真实性、准确性和完整性, 保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

3、如因承诺人在本次交易中提供的信息和文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏, 给天创时尚或其投资者造成损失的, 承诺人将依法承担赔偿责任。如承诺人所提供或披露的信息涉嫌虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏, 被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的, 在形成调查结论以前, 承诺人将不转让在天创时尚拥有权益的股份, 并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交天创时尚董事会, 由董事会代承诺人向证券交易所和登记结算公司申请锁定; 未在两个交易日内提交锁定申请的, 授权董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送承诺人的身份信息和账户信息并申请锁定; 董事会未向证券交易所和登记结算公司报送承

诺人的身份信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情节，承诺人承诺将锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。”

4、交易对方横琴安赐已出具承诺如下：

“1、本单位已向天创时尚及为本次交易提供审计、评估、法律及财务顾问专业服务的中介机构提供了本单位有关本次交易的相关信息和文件(包括但不限于原始书面材料、副本材料或口头证言等)，本单位保证所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致，且该等文件资料的签字与印章都是真实的，该等文件的签署人业经合法授权并有效签署该文件；保证所提供信息和文件的真实性、准确性和完整性，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2、本单位将根据本次交易的进程，依照相关法律、法规、规章、中国证监会和上海证券交易所的有关规定，及时向天创时尚披露有关本次交易的信息和文件，并保证该等信息和文件的真实性、准确性和完整性，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

3、如因本单位在本次交易中提供的信息和文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给天创时尚或其投资者造成损失的，本单位将依法承担赔偿责任。”

综上所述，本次交易符合《重组办法》第四条规定。

(二) 本次交易符合《重组办法》第四十三条第一款第(一)项规定

《重组办法》第四十三条第一款规定：“上市公司发行股份购买资产，应当符合下列规定：(一)充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性；……”

1、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续盈利能力

本次交易完成后，小子科技将纳入上市公司的合并范围，将使得上市公司将主营业务范围拓展至移动互联网营销领域，有助于上市公司主营业务范围的拓展及战略转型，

有利于提高上市公司资产质量、增强持续盈利能力。交易对方已就小子科技的净利润作出承诺。若本次交易完成后盈利承诺顺利实现，则上市公司的盈利能力将大幅提升。本次交易完成后，将有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力。

2、本次交易有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性

本次交易前，交易对方及其关联方与上市公司不存在关联关系，本次交易不会导致上市公司增加关联交易和产生潜在的同业竞争。

本次交易前，上市公司与交易对方不存在关联交易及同业竞争。为避免同业竞争，减少和规范关联交易，交易对方云众投资、李怀状、刘晶及林丽仙对未来减少和规范关联交易和避免同业竞争的安排作出了承诺。本次交易完成后，公司控股股东及实际控制人未发生变化。

综上所述，本次交易符合《重组办法》第四十三条第一款第（一）项规定。

（三）核查意见

独立财务顾问核查了本次交易相关信息披露文件、交易各方出具的承诺、上市公司发展战略规划、上市公司与小子科技相关财务报表等材料，认为：本次交易不存在不符合《重组办法》第四条、第四十三条第一款第（一）项相关规定的情形

问题 24：

申请材料显示，天创时尚于 2016 年 2 月在上交所上市，主营业务是时尚女鞋的研发、生产、分销及零售。本次交易拟收购标的从事移动互联网营销业务。请你公司结合首发上市时的信息披露和相关承诺情况，补充披露本次交易的背景、目的、是否与首发上市时的承诺及信息披露存在不一致情形及对上市公司的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

（一）公司首发上市时的相关承诺情况

上市公司在《广州天创时尚鞋业股份有限公司首次公开发行股票招股说明书》中披露的相关承诺如下：

承诺方	相关承诺名称
全体股东、上市公司董事、监事、高管	股份锁定承诺
香港高创、番禺禾天、梁耀华、李林	稳定股价的承诺
梁耀华、李林	避免同业竞争承诺
梁耀华、李林	社保及公积金补缴承诺
梁耀华、李林	关于租赁房产的承诺

公司上市时的承诺与本次交易无直接关系，本次交易与首发上市时的承诺不存在不一致的情形。

（二）公司首发上市时的信息披露情况

上市公司在《广州天创时尚鞋业股份有限公司首次公开发行股票招股说明书》“第十二章 业务发展目标”中披露情况如下：

“（二）营销发展规划

1、营销网络建设规划

公司未来将继续采用以直营和经销并举的销售模式，不断加强营销网络的深度和广度建设，巩固在中高端时尚女鞋市场的地位，提高市场占有率。

（1）加强营销渠道的投入

.....

除现有的线下直营店铺营销网络布局以外，公司将顺应移动互联网的发展趋势，积极发展电子商务营销渠道。随着电子商务市场整体规模持续扩大，公司将通过线上互联网平台的多渠道布局，现阶段先以天猫、淘宝、唯品会等作为线上发展的主要渠道，此外，精细运营公司的品牌旗舰店，跟随电子商务整体市场份额的扩大获取市场份额，实现传统产业与互联网新兴渠道的良性互动与有机结合。

（2）提高直营店单店盈利能力

单店盈利性是品牌综合能力的体现，是公司可持续发展的关键指标。公司将通过对每间直营店深入分析，清晰定位，快速提供符合消费者需求的商品，通过更为优质与专业的服务提高店铺商品成交率，并通过优化网点布局降低营运成本。在不增加单店资金投入的情况下，进一步提高直营店单店盈利能力。

（3）推进加盟渠道的全面建设

公司未来将继续推动加盟渠道建设，在拓展新经销商的同时加强对经销商的专业辅导与培训，使得经销商队伍和加盟店能适应公司业务快速发展的需求。同时借助经销商的销售渠道和资源，快速扩大品牌产品市场占有率，提高公司品牌知名度。

2、多品牌营销规划

随着消费升级和商业进化，未来行业领先者的竞争更多体现在多品牌的群组竞争。

（1）专注消费需求实现，力争细分市场领先。公司是国内的全产业链多品牌运营商，目前旗下“KISSCAT”、“ZsaZsaZsu”、“tigrisso”、“KissKitty”、“Patricia”五个品牌定位于不同的消费细分市场。公司未来将持续专注消费者需求的实现，满足不同女性消费核心价值的诉求，获得消费者认同并成为消费细分市场的领先者，从而实现公司阶段性的发展目标。

（2）深化品牌服务管理，塑造品牌美誉度。公司将深入了解不同消费者的消费价值取向，完善VIP优质顾客服务管理体系，同时开展各项亲近消费者、回馈社会的品牌营销活动，提升品牌服务质量与品牌美誉度。

（3）强化品牌形象传播，提高品牌知名度。公司借助多品牌在全国一、二线市场已有的品牌形象力，将延伸至二、三线市场进行品牌拓展，利用全国各大主流电视、网络、杂志、户外等广告媒体作有选择的多层次传播，提升公司品牌形象与知名度。”

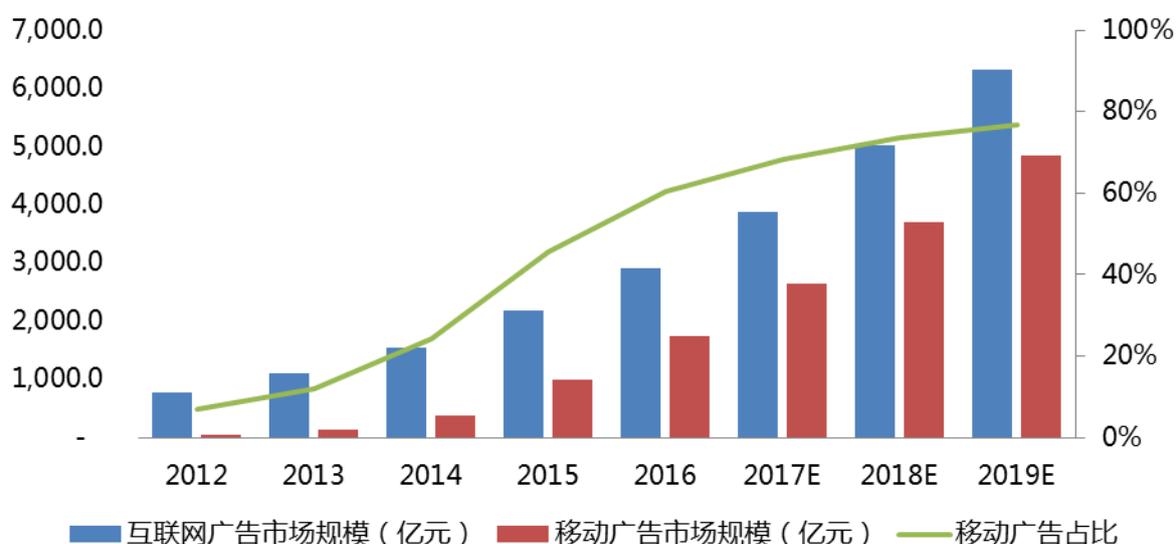
（三）本次交易的背景

1、移动互联网营销行业增长迅速，发展空间广阔

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呈现了爆发式增长。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》

2、时尚行业已成为消费升级的重点领域

根据国家统计局的数据，我国 2016 年国内生产总值为 74.41 万亿元，按可比价格口径计算同比增长 6.7%，全国居民人均可支配收入 2.38 万元，较上年增长 8.4%，社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%。随着经济的不断增长，国民收入水平与人均可支配收入不断增长，消费者的消费观念亦不断升级，消费者的消费偏好由低价向产品品质与服务体验不断升级。

随着拥有新消费习惯与消费行为的 80 后、90 后消费能力不断提升，时尚消费已成为消费升级的重点领域。面对着消费者需求个性化、多样化的趋势，行业企业需要通过精准营销、个性化设计、柔性生产等多种方式满足消费者不断提升的消费需求。

在时尚消费升级的大背景下，天创时尚基于时尚产业战略布局，通过本次交易将互

联网与时尚有机融合，将有效提升自身营销与服务水平，通过互联网驱动时尚业务的升级，进一步拓展时尚业务。

3、相关政策鼓励上市公司通过资产重组实现资源优化配置

2014年3月，国务院发布《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》（国发[2014]14号），明确提出：“兼并重组是企业加强资源整合、实现快速发展、提高竞争力的有效措施，是化解产能严重过剩矛盾、调整优化产业结构、提高发展质量效益的重要途径。”同年5月，国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发[2014]17号），明确提出：“充分发挥资本市场在企业并购重组过程中的主渠道作用，强化资本市场的产权定价和交易功能，拓宽并购融资渠道，丰富并购支付方式。尊重企业自主决策，鼓励各类资本公平参与并购，破除市场壁垒和行业分割，实现公司产权和控制权跨地区、跨所有制顺畅转让。”

国家鼓励并购重组的相关政策，为公司并购重组提供了政策支持。

（四）本次交易的目的

1、有利于推动上市公司的业务升级

（1）构建“时尚+互联网”产业平台，实现传统时尚产业升级

本次交易完成前，天创时尚主要从事时尚女鞋的研发、生产、分销及零售业务，专注于为女性消费者提供时尚、舒适的鞋履产品与服务。经过多年发展，公司已成为行业中定位于中高端市场的多品牌运营商。2016年，上市公司立足时尚女鞋市场，并以此为中心不断向其他时尚品类进行探索与外延，包括独家代理了意大利潮流品牌“OBAG”，以及孵化男装新品牌“型录”。

本次收购的交易标的小子科技主营业务为移动互联网营销，业务包括移动应用分发与推广、程序化推广。通过本次收购，天创时尚将构建“时尚+互联网”的时尚产业平台，为传统时尚消费品产业插上互联网的翅膀，并将利用小子科技在移动互联网营销领域中的技术优势，提升自身运营效率，构建精准营销体系，实现传统时尚产业的升级。

(2) 强化品牌传播，拓展消费群体

随着移动互联网技术的不断发展以及智能手机等移动终端的普及，移动互联网媒体已经成为较电视、广播、报纸、杂志更重要的营销渠道。根据特恩斯调研显示，中国手机用户平均每天手机使用时间为3.9小时，移动互联网已经成为接触消费者的首选渠道。

天创时尚在多品牌、多品类的市场布局以及新兴“O BAG”、“型录”品牌具有旺盛的品牌传播需求，小子科技可在移动互联网渠道为天创时尚在品牌传播方面提供有力支持。同时，通过针对多年来积累的消费心理、消费方式、消费习惯、消费需求等数据分析，并结合精准投放技术，可实现对于天创时尚潜在用户的识别与广告精准投放。

(3) 深耕存量客户，提升复购比率

时尚营销领域中，数据起到了极为关键的作用。时尚企业通过对存量用户进行数据分析、标签画像功能，可以对存量用户进行初步分类；同时，对相似的画像特性进行潜在挖掘，数据在连接中精准的触达，然后形成回馈数据，就进一步形成了数据在营销中的闭环引用。时尚企业可根据数据精准分析客户的状态，从而对忠实客户、沉睡老客户实行差异化营销策略，提升复购比率。

同时，上市公司在推动线上线下布局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，提升销售转化情况。

(4) 构建营销平台，拓展时尚移动互联网营销业务

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。为了对目标受众进行持续有效的品牌曝光，时尚企业通常制定较高的营销预算，用于对目标消费者的营销投入中。同时，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。

天创时尚深耕时尚行业多年，可以精准捕捉时尚潮流、把握消费心理与引导用户需求，积累了大量的消费者数据与消费市场的商业经验。通过本次交易，天创时尚将时尚

领域沉淀的经验与技术同小子科技的移动互联网营销技术进行有机结合，提升时尚领域移动互联网营销的投放效果与投放精准度；同时，小子科技将通过整合时尚移动互联网媒体，构建时尚移动互联网营销平台，着力开拓时尚领域的移动互联网营销业务。

2、增强上市公司持续盈利能力

本次收购的交易标的小子科技主营业务为移动互联网营销，业务包括移动应用分发与推广、程序化推广。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。

2015 年度、2016 年度与 2017 年 1-3 月，小子科技归属于母公司股东的净利润分别为 754.17 万元、5,344.10 万元、1,333.90 万元。本次交易对方云众投资、李怀状、刘晶、林丽仙承诺小子科技 2017 年、2018 年、2019 年实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润不低于 6,500 万元、8,450 万元和 10,985 万元。本次交易完成后，上市公司的盈利能力将得到显著提升，有利于增强上市公司的持续盈利能力与抗风险能力，符合上市公司全体股东的利益。

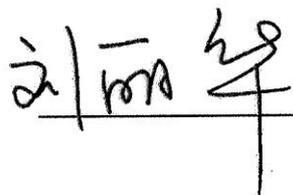
综上所述，本次上市公司以发行股份及支付现金的方式购买小子科技 100% 股权并募集配套资金，符合上市公司首发上市时披露的发展战略。不存在信息披露不一致的情形。

（五）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：天创时尚已经披露了本次交易的背景、目的，本次交易与首发上市时的承诺及信息披露不存在不一致的情形。

(本页无正文，为《招商证券股份有限公司关于广州天创时尚鞋业股份有限公司关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请文件一次反馈意见的回复之核查意见》之签章页)

独立财务顾问主办人：



刘丽华



谭国泰

