

**民生证券股份有限公司**  
**关于上海证券交易所**  
**《关于对浙江瀚叶股份有限公司发行股份及支付现金购买**  
**资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》**  
**之核查意见**

上海证券交易所上市公司监管一部：

浙江瀚叶股份有限公司（以下简称“瀚叶股份”、“上市公司”或“公司”）于 2018 年 5 月 11 日收到贵所下发的《关于对浙江瀚叶股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2018】0500 号）（以下简称《问询函》）。

民生证券股份有限公司作为瀚叶股份本次重组交易的独立财务顾问，对《问询函》中涉及独立财务顾问发表意见的事项答复如下，请贵所予以审核。

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《浙江瀚叶股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案(二次修订稿)》一致。

本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指**未经审计**合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本核查意见中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

## 目 录

一、关于标的资产的合规运营风险及政策风险 .....	5
1. 预案披露，标的公司量子云为一家依托于“微信生态圈”的移动互联网广告公司，目前运营 981 个微信公众号，旗下主要公众号“卡娃微卡”和“天天炫拍”每日分别平均发布包含原创文章在内的 8 篇文章。同时，预案显示标的资产 2016 年及 2017 年编辑部门人数仅分别为 16 人与 50 人。请补充披露：（1）微信公众号文章的内容生成方式、原创文章占比、非原创文章的获取方式；（2）非原创文章的发布是否构成对他人知识产权的侵犯；（3）结合同行业情况，说明标的资产员工人数，尤其是编辑人员人数与公众号数量及每日推送文章数量的匹配性，以及与公司业务规模的匹配性。请财务顾问和律师发表意见。 .....	5
2. 有媒体质疑，标的公司量子云为目前运营 981 个微信公众号，以“卡娃微卡”为例，内容较为低俗，且有“标题党”之嫌。请补充披露量子云旗下公众号历史上是否存在违法违规记录，包括但不限于违反《广告法》及《互联网广告管理暂行办法》等关于规范互联网内容发布的法律法规，或因内容涉及虚假夸大宣传、色情低俗、诱导分享关注、内容抄袭、冒名侵权、虚假欺诈等被封号的情形，并结合公众号文章内容说明是否存在封号风险及其他违法违规风险，标的公司运营是否可持续，能否持续盈利。请财务顾问和律师发表意见。 .....	17
二、关于交易合理性 .....	21
3. 预案披露，2015 年 6 月，上市公司实际控制人由钟管镇资产管理委员会变更为沈培今，至今未满 60 个月。2017 年，上市公司实施重组收购炎龙科技向网络游戏行业进行转型。本次重组，上市公司拟通过收购量子云进入互联网广告领域。请补充披露：（1）公司主营业务情况及未来战略，上市公司是否具备控制、管理、运营标的资产所必要的人员、技术和业务储备；（2）本次交易是否属于证监会新闻发布会所称的“三方交易”类型，是否存在被认定为重组上市而无法实施的可能和风险；（3）结合前述情况，明确公司实际控制人沈培今未来 36 个月是否有减持计划。请财务顾问发表意见。 .....	21
三、关于标的资产的盈利模式及经营风险 .....	30
4. 预案披露，标的资产量子云运行的公众号共 981 个，主要通过旗下“卡娃微卡”、“天天炫拍”等微信公众号为用户提供在线相册制作及各类咨询吸引用户关注，增加公众号粉丝数，目前粉丝数量合计超过 2.4 亿。请补充披露：（1）前十大公众号的开通时间、成立以来的粉丝增长趋势、活跃用户数、ARPU、ARPPU、GMV 等情况；（2）标的资产运营期间微信公	

众号的死亡率；（3）随机抽取的热门文章 12 小时点击增长、点赞率、分享率情况；（4）结合上述情况，分析说明标的公司的核心竞争力，在微信公众号由增量竞争转为存量竞争的情况下，是否具有持续盈利能力；（5）社交媒体的更迭迅速且出乎意料，而标的资产以微信公众号为依托，该种模式采用收益法，进行永续收益评估的合理性。请财务顾问、会计师和评估师发表意见。 .....	30
5.预案披露，量子云的主营业务包括移动互联网推广和腾讯社交广告，其中，腾讯社交广告分为底部广告和互选广告两种业务模式。请补充披露：（1）结合移动互联网推广和腾讯社交广告两种业务的经营模式、盈利模式、收入确认方式，分别披露两种业务的营业收入、营业成本、毛利率情况，结合同行业情况说明是否合理；（2）报告期内公司移动互联网推广、腾讯社交广告的主要客户情况，分季度披露前五大客户的具体构成，并结合销售模式说明公司获取和维系客户的主要方式，目前公司的主要客户及获取方式是否稳定、可持续。请财务顾问发表意见。 .....	41
6.请财务顾问和会计师披露对量子云报告期内业绩真实性的核查情况，并对真实性发表明确意见，包括但不限于：（1）主要公众号粉丝数、文章阅读量、点赞量、分享量的真实性；（2）业务真实性、合同签订及执行情况、收入成本确认依据及其合理性、收入成本真实性、毛利率变化及与同行业可比公司情况对比的合理性等；（3）核查手段、核查范围的充分性、有效性。 .....	49
四、关于标的资产估值较高及业绩承诺无法实现的风险 .....	57
7.预案披露，量子云报告期内进行过多次股权转让，整体估值最高为 20 亿元，与本次交易的估值 38 亿元差异巨大，且该交易发生时间为 2018 年 4 月，量子云创始人李炯退出量子云时的交易估值。 .....	57
8.预案披露，本次交易采用收益法对量子云进行评估，预估值为 38 亿元，增值率高达 2,818.96%。其中，2018 年至 2022 年的预测净利润数分别为 26,580 万元、41,300 万元、51,860 万元、60,070 万元和 65,940 万元，远高于量子云 2016 年 8,713 万元、2017 年 15,329 万元的净利润。请补充披露：（1）预测期营业收入、成本费用等主要财务指标，以及相应预估参数，如增长率、折现率等，并说明参数的选取依据；（2）结合已有合同的签订与执行情况、微信生态圈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，分业务说明净利润预测的可实现性。请财务顾问和评估师发表意见。 .....	61

- 9.请结合交易对方取得的股份数量、锁定期，业绩承诺期内是否质押，说明交易对方的业绩补偿能力。请财务顾问发表意见。 ..... 70
- 10.预案披露，上市公司 2017 年末的商誉金额为 11.87 亿，其中收购炎龙科技产生商誉 11.85 亿。请补充披露：（1）本次交易产生的商誉金额；（2）本次交易对商誉影响数的具体测算过程，是否已充分辨认和合理判断量子云拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产；（3）若量子云未来业绩不及预期，是否会因商誉减值对上市公司业绩构成重大不利影响。请财务顾问发表意见。 ..... 75

## 一、关于标的资产的合规运营风险及政策风险

1. 预案披露，标的公司量子云为一家依托于“微信生态圈”的移动互联网广告公司，目前运营 981 个微信公众号，旗下主要公众号“卡娃微卡”和“天天炫拍”每日分别平均发布包含原创文章在内的 8 篇文章。同时，预案显示标的资产 2016 年及 2017 年编辑部门人数仅分别为 16 人与 50 人。请补充披露：（1）微信公众号文章的内容生成方式、原创文章占比、非原创文章的获取方式；（2）非原创文章的发布是否构成对他人知识产权的侵犯；（3）结合同行业情况，说明标的资产员工人数，尤其是编辑人员人数与公众号数量及每日推送文章数量的匹配性，以及与公司业务规模的匹配性。请财务顾问和律师发表意见。

### 【回复】

（一）量子云微信公众号文章内容生成方式、原创文章占比、非原创文章的获取方式

#### 1、量子云微信公众号文章内容生成方式

量子云是一家依托“微信生态圈”，专注于移动互联网流量聚集、运营及变现的移动互联网推广公司，主营业务为移动互联网推广业务和腾讯社交广告业务。量子云定期或不定期地通过旗下微信公众号向“粉丝”发送资讯，同时将客户的推广信息融入到资讯中进而实现推广信息的投放。

量子云微信公众号文章内容生成方式分为四类：职务创作、作者投稿、授权转载和广告主供稿。

#### （1）职务创作

量子云职务创作类文章由编辑团队撰写，按照是否包含营销策划内容，分为推广类文章和非推广类文章，该等文章的生成方式如下：

##### 1) 推广类文章

量子云职务创作的推广类文章指编辑团队根据客户（广告主）提供的素材及需求，结合公众号的属性撰写的个性化推广文章。文章选题依广告主而定，以平台电商、支付、快消、教育、汽车为主。该类文章在内部合规性审核及客户确认后，按照与客户签署的协议，在微信公众号上排期发布。该等文章的审核发布流程如下图所示：



①素材提供：广告主根据其推广计划和市场目标向量子云提供产品或服务的图文素材；

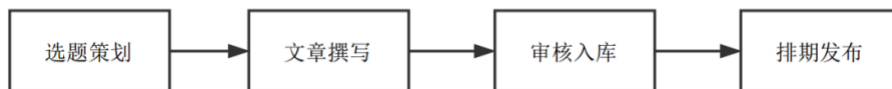
②文章创作：销售人员协调编辑团队，根据客户需求及推广内容创作文章；

③审核入库：由主编或编辑团队负责人对推广文案进行合规性审核，确保文章内容导向正确，贴合公众号粉丝情感诉求，配图健康，排版便于阅读，审核通过后录入公司文章库；

④排期发布：销售人员与客户进行确认，确定投放账号并排期发布。

## 2) 非推广类文章

量子云职务创作的非推广类文章为量子云编辑团队撰写的一般评述类文章。该等文章内容与公众号属性相贴合，主要分布在情感、生活、时尚、亲子、文化、旅游、体娱等领域。该等文章的审核发布流程如下图所示：



①选题策划：编辑人员根据公众号属性、粉丝的情感诉求等因素提出文章选题，经编辑团队负责人审核后确认选题；

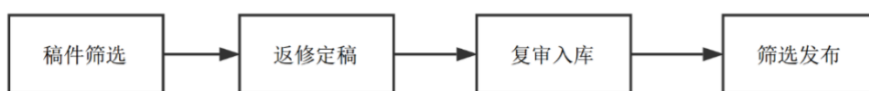
②文章撰写：编辑人员根据选题分工进行资料收集整理，创作文章，并在编辑小组内部完成初步内容查重及侵权风险评估；

③审核入库：编辑小组将稿件提交至主编或编辑团队负责人进行复审以降低文章的侵权风险；文章通过审核后，编辑人员对文章进行排版，确保文本格式和排版符合公司相关要求，录入公司文章库；

④排期发布：根据投放需求在相应公众号排期发布。

## (2) 作者投稿

为满足日常运营对文章的需求，量子云建立了作者投稿机制，广泛接收外部投稿作品。量子云投稿来源主要包括在校大学生和其他社会人士。



量子云作者投稿类文章的审核发布流程如下图所示：

①稿件筛选：量子云编辑人员审读外部来稿，对稿件内容进行查重及侵权风险初步的评估，剔除重复率及侵权风险较高的文章后，按照选题、属性和类别完成对稿件的初步筛选；

②返修定稿：对拟采用的稿件提出修改意见，返回作者修改；

③复审入库：修改后，编辑将稿件提交至主编或编辑团队负责人进行复审以降低文章的侵权风险；复审通过且确认采用的文章，量子云向作者支付稿酬并录入公司文章库；对于复审未通过的稿件则放弃采用。

④筛选发布：对于审核通过录入公司文章库的文章，量子云编辑及运营人员将根据投放需要进行筛选发布。

### (3) 授权转载

根据《微信公众平台服务协议》、《微信公众平台原创声明及相关功能使用条款》及微信公众平台制定的其他相关规则和规范，允许公众号用户在上述规则范围内对其他公众号用户发布的信息进行分享、转发。

微信公众号用户借助白名单功能，可以对其他公众号转载其原创文章进行授权，还可以对白名单公众号的转载权限进行设置。白名单公众号的转载权限如下表所示：

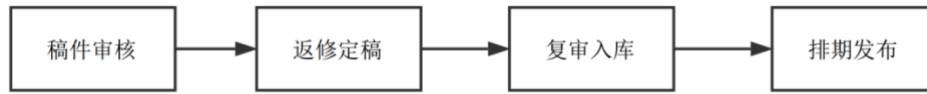
序号	白名单账号权限	说明
1	可修改文章	白名单公众号可修改文章的内容、格式、排版等。勾选后，原公众号再行投诉修改并转载的文章侵犯其著作权将不被支持。
2	可不显示转载来源	白名单公众号转载文章不再由系统注明出处。

注：上表系根据腾讯微信公众平台规则整理。

基于上述微信公众平台规则，量子云向平台内其他微信公众号申请成为其原创文章的白名单账号，获得相应的转载权限，进而在其微信公众号中转载发布。

### (4) 广告主供稿

广告主提供的文为与推广产品高度相关的推广文章，量子云对文案内容进行合规性审核。该等文章的审核发布流程如下所示：



①稿件审核：销售人员对广告主提供的文章是否满足相关法规的要求进行审核，编辑人员对广告主提供文章进行审核，对文章内容的侵权风险进行评估；

②返修定稿：编辑人员对稿件提出修改意见，与广告主沟通修改；

③复审入库：修改后，编辑人员将文章提交至主编或编辑团队负责人进行复审，复审通过后完成定稿，并录入公司文章库；

④排期发布：文章定稿后，由销售人员与客户进行确认并排期发布。

## 2、量子云微信公众号原创文章占比

微信公众平台为微信公众帐号用户提供“原创声明功能”。根据微信公众平台相关规则，如微信公众帐号自愿就发布的作品进行原创声明的功能，腾讯会对微信公众帐号用户待发表的作品与公众平台内已经成功进行了原创声明的作品进行智能比对，如无在先相似作品，将对作品添加“原创”标识。

微信公众平台发布的《微信公众平台原创声明及相关功能使用条款》第 4.3.2 条规定，“你应当保证使用原创声明及相关功能发布的作品由你本人创作且你本人享有发表权，或者获得原权利人合法、有效、完整的授权允许你进行发布及获得收益。”

第 4.3.8 条规定，“如下情形不得对作品进行原创声明：

(1) 抄袭或剽窃的作品，或作品的构成元素（如视频作品的配音、音乐、图片）未获得合法授权导致权属争议的内容；

(2) 成果本身不是作品，或不受《中华人民共和国著作权法》保护，如法律、法规，国家机关的决议、决定、命令和其他具有立法、行政、司法性质的文件、时事新闻、历法、通用数表、通用表格和公式等；

(3) 大篇幅引用他人作品的内容或作品的主要内容为他人创作，如书摘、文摘、报摘等；



- (4) 营销性质的内容；
- (5) 非独家授权或代理的作品；
- (6) 色情低俗内容、暴力内容、不实信息等内容；
- (7) 以特殊代码、排版、页面设置等各类技术手段恶意规避原创声明系统检测的内容；

(8) 其他违反法律法规、政策及公序良俗、社会公德，违反《微信公众平台服务协议》、《微信公众平台运营规范》，或干扰微信公众平台正常运营和侵犯其他用户或第三方合法权益的内容。”

对照上述微信公众平台对原创的定义，本核查意见所称“原创文章”系指根据《微信公众平台原创声明及相关功能使用条款》规定添加“原创”标识的文章；本核查意见所称“非原创文章”系未根据《微信公众平台原创声明及相关功能使用条款》规定添加“原创”标识的文章。

报告期内，量子云各类文章的发文数量及占比情况如下表所示：

单位：篇

类别	2017 年度		2016 年度	
	发文数量	占比	发文数量	占比
根据微信公众平台规则添加“原创”标识的文章	4,067	8.56%	1,145	4.85%
编辑创作类文章	30,316	63.83%	18,580	78.62%
职务推广类文章	4,391	9.24%	716	3.03%
授权转载类文章	2,302	4.85%	1,045	4.41%
广告主供稿类文章	6,422	13.52%	2,148	9.09%
<b>合计</b>	<b>47,498</b>	<b>100.00%</b>	<b>23,634</b>	<b>100.00%</b>

注：1、上述发文数量已剔除量子云旗下公众号间的内部转载及重复发文数量，量子云在选题指定的精品公众号上发布原创文章后，会根据不同公众号的属性、粉丝定位等因素以及其他公众号的排期需求，在旗下其他公众号上发布；

2、编辑创作类文章包括职务创作中未根据《微信公众平台原创声明及相关功能使用条款》规定添加“原创”标识的非推广文章和作者投稿中未根据《微信公众平台原创声明及相关功能使用条款》规定添加“原创”标识的文章。

2016-2017 年度，量子云根据微信公众平台规则添加“原创”标识的文章占比分别为 4.85%、8.56%，占比较低，主要原因如下：

(1) 2016 年 1 月，微信推出原创声明功能，并在公众平台面向认证的媒体类型公众号进行公测。测试阶段，微信公众平台对申请原创声明功能的微信公众号的注册时长、活跃度、历史文章原创程度及发布数量等进行了限制。直至 2017

年 12 月，微信公众平台才向所有微信公众号用户开放原创声明功能。按照微信规则的要求，量子云旗下微信公众号于 2016 年 4 月开始才陆续开通原创声明功能。因此，报告期内量子云仅部分公众号符合原创功能相关条件并开通了原创声明功能。

(2) 基于运营模式的不同，量子云将旗下运营的订阅号进一步区分为精品号及系统号两类。其中，系统号以相册类公众号为主，数量较多，由编辑部系统号运营人员通过量子云研发的文章发布管理系统——“粮仓系统”对文章的筛选、排版、发布进行智能化管理，文章发布量较大，对所有公众号每日发布的文章均进行原创声明并为其他微信公众号的转载开通白名单授权的工作量较大。为提高运营效率，量子云旗下公众号发布的文章存在未一一申请“原创”标识的情况；

(3) 根据微信公众平台发布的《微信公众平台原创声明及相关功能使用条款》的相关规定，营销性质的内容不得对作品进行原创声明，因此，职务推广类文章不得添加“原创”标识。

### **3、量子云微信公众号非原创文章的获取方式**

量子云微信公众号发布的未根据《微信公众平台原创声明及相关功能使用条款》规定添加“原创”标识的文章主要包括编辑创作类文章、职务推广类文章、授权转载类文章和广告主供稿类文章四类，其中，编辑创作类文章的获取方式为职务创作及作者投稿；职务推广类文章的获取方式为量子云编辑团队创作；授权转载类文章的获取方式为微信公众平台白名单账号转载；广告主供稿文章的获取方式为广告主提供。详细情况请参见本问题“(一)量子云微信公众号文章内容生成方式、原创文章占比、非原创文章的获取方式”之“1、微信公众号文章内容生成方式”。

#### **(二) 非原创文章的发布涉及的知识产权侵犯风险**

##### **1、非原创文章种类及侵权风险**

量子云微信公众号发布的未根据《微信公众平台原创声明及相关功能使用条款》规定添加“原创”标识的文章主要包括编辑创作类文章、职务推广类文章、授权转载类文章和广告主供稿类文章四类。

##### **(1) 编辑创作类文章**

编辑创作类文章包括职务创作中未添加“原创”标识的非推广文章和作者投稿中未添加“原创”标识的文章。

#### ①职务创作中未添加“原创”标识的非推广文章

该类文章系由量子云编辑团队创作，经量子云内部审核后于旗下微信公众账户发布。虽然量子云对编辑团队创作文章的内容质量及文章的审核程序均进行了明确的规定，但无法完全避免编辑团队创作过程中涉及知识产权纠纷的可能。

就上述事项，量子云制定了严格的《内容发布管理制度》，严禁编辑团队在创作文章过程中抄袭、洗稿等侵犯他人知识产权的行为，若在文章定稿审核时发现编辑团队存在抄袭、洗稿等侵犯他人知识产权的行为，将给予创作团队成员警告、降级降薪乃至开除的处分。

#### ②作者投稿中未添加“原创”标识的文章

该等文章系由在校大学生及其他社会人士创作，并授权量子云通过网络向公众传播，虽然量子云会对该等文章进行查重及侵权审查，但无法完全避免作者在创作过程中涉及知识产权纠纷的可能。

就上述事项，作者签署《声明》或《协议》，确认文章由其创作并享有知识产权，其创作过程中不存在侵害他人知识产权的情况，同时独家授权量子云于网络上传播。

### **(2) 职务推广类文章**

职务推广类文章系量子云为客户量身定制的推广类文章，由量子云的编辑团队在客户提供图文素材的基础上，根据客户的具体需求创作。该等文章内容主要涉及所推广的产品或服务。虽然量子云会对该等文章涉及的图文素材进行审查，但仍无法完全避免因客户提供的图文素材侵权而涉及知识产权纠纷的可能。

针对上述事项，量子云与客户在签署合作协议时，约定若量子云因发布客户提供的图文素材等导致量子云产生损失，该等损失由客户予以赔偿。

### **(3) 授权转载类文章**

授权转载类文章系量子云根据《微信公众平台服务协议》、《微信公众平台原创声明及相关功能使用条款》及微信公众平台制定的其他相关规范和标准进行的分享、转发行为，已获得所转载微信公众号的白名单授权，不构成对他人知识产权的侵犯。

#### (4) 广告主供稿类文章

量子云广告主提供文章的内容一般为与推广产品高度相关的推广文章，虽然量子云对文章内容进行了审核，但仍无法完全避免因客户提供的文章侵权而涉及知识产权纠纷的可能。

就上述事项，量子云与客户在签署合作协议时，约定若量子云因发布客户提供的推广文章等导致量子云遭受损失，该等损失由客户予以赔偿。

#### 2、报告期内涉及知识产权纠纷的诉讼情况

根据量子云提供的资料及说明，自 2016 年 1 月 1 日至本核查意见出具之日，量子云发生的因涉及知识产权纠纷而被他人主张侵权诉讼的具体情况如下：

序号	原告	被告	案号	案由	案情进展
1	杭州快版科技有限公司	量子云	(2017)浙 8601 民初 2800 号	摄影著作权侵权纠纷	量子云与原告签署《摄影作品合作协议》，量子云购买杭州快版科技有限公司的摄影作品，同时因前期未经原告同意使用其 104 张摄影作品量子云向原告支付使用费 10.4 万元，原告撤回上述六项诉讼。
		量子云	(2017)浙 8601 民初 2714 号		
		量子云	(2017)浙 8601 民初 2715 号		
		量子昆腾	(2017)浙 8601 民初 2796 号		
		量子物联	(2017)浙 8601 民初 2797 号		
		量子物联	(2017)浙 8601 民初 2798 号		

尽管报告期内量子云及其下属子公司存在侵犯他人摄影著作权而被他人起诉的情况，但上述诉讼原告已撤诉或双方已和解，且量子云支付的费用或补偿金额较小，上述诉讼不会对量子云的正常经营造成影响。截至本核查意见出具日，除上述诉讼外，量子云不存在因侵权事项导致的其他未决知识产权诉讼。

#### 3、应对知识产权风险的措施和承诺

为了避免及应对涉及知识产权纠纷的潜在风险，量子云制定了《内容发布管理制度》，对旗下微信公众号发布的文章内容的原创度及对网络公开素材使用的合规性进行了明确的规定；同时，量子云旗下微信公众号所发布的内容均须按照不同的审核流程，经责任编辑或编辑团队负责人审核后才能对外发布。

此外，量子云控股股东浆果晨曦及其一致行动人纪卫宁出具了《关于或有事项的承诺函》，承诺：“若因量子云及其子公司于本次收购的基准日（2017 年 12

月 31 日)前发生但延续至基准日后、或于基准日起至本次收购股份的交割日期间发生的纠纷或者潜在纠纷、担保、诉讼、仲裁或行政处罚等事项而导致有关权利人向量子云及其子公司或瀚叶股份主张权利的、或需要量子云及其子公司及瀚叶股份支付赔偿、缴纳罚金或其他支出的,本企业/本人保证在瀚叶股份书面通知后三日内或按照瀚叶股份书面通知要求的时间内由本企业/本人直接向该等债权人或合同对方当事人或其他权利人或政府主管部门直接给付或者履行,承担由此产生的全部责任与相关费用,并放弃向量子云及其子公司及瀚叶股份追索。本企业/本人同意量子云及其子公司、瀚叶股份对此不承担任何责任。若导致量子云及其子公司、瀚叶股份发生任何损失的,均由本企业/本人负责赔偿。”

### **(三) 结合同行业情况,说明标的资产员工人数,尤其是编辑人员人数与公众号数量及每日推送文章数量的匹配性,以及与公司业务规模的匹配性**

截至本核查意见出具日,不存在与量子云主营业务完全可比的上市公司,量子云的可比公司主要为上市公司重大资产重组案例中涉及的标的公司爱酷游、狮之吼;其中,爱酷游主要通过网络会所获取移动互联网用户,最终向客户提供综合性的移动互联网分发与推广服务;狮之吼主要通过自有移动软件向用户展示广告带来的收入;爱酷游、狮之吼均不涉及微信公众号的运营及文章的发布。

结合量子云的运营模式,量子云员工人数与公司业务规模的匹配性、编辑人员人数与公众号数量及每日推送文章数量的匹配性分析如下:

#### **1、员工人数与公司业务规模的匹配性**

量子云是一家依托“微信生态圈”,专注于移动互联网流量聚集、运营及变现的移动互联网推广公司,主营业务为移动互联网推广业务和腾讯社交广告业务,属于移动互联网广告行业。

报告期内,量子云业务规模持续扩张,员工人数同步增长。2017 年末,量子云员工人数 115 人,较 2016 年末同比增长 125.49%;其中,编辑人员 50 人,较 2016 年末同比增长 212.50%。

从结构上来看,为适应主营业务的发展,量子云建立了以编辑运营、媒体销售及产品研发为核心的员工队伍。2016 年末、2017 年末,量子云编辑部门人数分别为 16 人、50 人,占比分别为 31.37%、43.38%;销售部门人数分别为 8 人、

20人，占比分别为15.69%、17.39%；研发部门人数分别为10人、15人，占比分别为19.61%、13.04%；三类人员合计占比分别为66.67%、73.81%。

同时，为培养优秀的内容创作人才，量子云在武汉设立了人才孵化基地，分别与武汉大学文学院、华中师范大学新闻传播学院、华中科技大学人文学院签订实习实践就业创业基地协议。为在校大学生提供新媒体内容创作指导的同时，接收其稿件在量子云旗下微信公众账号进行发布。此外，为满足稿件的需求，量子云还建立了公开的社会投稿机制，广泛接收其他社会人士的稿件作品。

综上，2016-2017年，量子云编辑、销售及研发人员均保持较高增速，与其业务规模发展相匹配。

## 2、编辑人员人数与公众号数量及每日推送文章数量的匹配性

### (1) 量子云公众号数量及构成情况

截至本核查意见出具日，量子云旗下共拥有微信公众平台账号1,036个，其中订阅号734个，服务号265个，小程序37个，主要功能及群发消息数量如下表所示：

类型	功能	群发消息
订阅号	为用户提供在线相册制作及各类资讯服务。	每日可发送1条群发消息，每条消息至多8篇文章。
服务号	为用户提供查询、咨询等服务。	每月可发送4条群发消息，每条消息至多8篇文章。
小程序	向用户提供相册、贺卡制作、测试等功能服务。	无群发消息功能。

报告期内，量子云的服务号所推送的文章均为广告主提供的推广类文章，不涉及编辑人员，小程序无群发消息功能，不涉及推送文章，亦不涉及编辑人员。因此，量子云的编辑人员人数与公众号数量及每日推送文章数量的匹配性所涉及的公众号为订阅号。

### (2) 量子云订阅号的运营模式

基于运营模式的不同，量子云将旗下运营的订阅号进一步区分为精品号及系统号。

精品号即定位明确、有原创内容持续供应的微信公众号，该类公众号粉丝数量较多且具备一定的影响力，采用“精耕化运作模式”进行运营管理。截至本核查意见出具日，量子云共有精品号52个。该类公众号会配备编辑人员，对精品

号的内容生成、广告排期进行管理。每期内容发布均须履行公司内容审核流程，由主编或编辑团队负责人对内容审核后内容进行排期发布。

系统号以相册类公众号为主，数量较多，由编辑部系统号运营人员通过量子云研发的文章发布管理系统——“粮仓系统”对文章的筛选、排版、发布进行智能化管理，文章来源于公司文章库。每期内容发布时，运营人员在“粮仓系统”内通过勾选拟发布文章，设置拟发布公众号文章类型的群发权重等参数实现自动排版；其后，运营人员根据广告排期对部分文章进行广告的替换及形式审核后，生成发布内容。

### （3）编辑人数与公众号数量及文章数量的匹配性

截至 2017 年末，量子云编辑部门共 50 人。其中，编辑人员 43 人，主要负责量子云 41 个精品号（截至目前，精品号数为 52 个）的管理及稿件入库的审核工作；系统号运营人员 7 人，主要负责量子云 650 个系统号（截至目前，系统号数为 682 个）的运营工作。

由于系统号主要由系统号运营人员通过“粮仓系统”进行管理，每日推送文章均来自公司内部文章库，故以下主要对编辑人数与精品号发文数量及编辑审核外部稿件数量的匹配性进行分析。

报告期内，量子云编辑人数、运营公众号数量及发文数量如下表所示：

项目	2017 年度	2016 年度
日均精品号数量（个）	31.14	26.95
日均编辑人数（人）	31.92	9.00
日均精品号推送文章数（篇）	49.85	40.24
日均审核入库稿件数（篇）	130.13	64.75

- 注：1、上述发文数量数据已剔除重复发文及量子云旗下公众号相互转载的情况；  
2、日均精品号数量=当年度每日精品号数量之和/365；  
3、日均编辑人数=当年度每月末编辑人数之和/12；其中，编辑人数不包含编辑部系统号运营人员。  
4、日均精品号推送文章总数=当年度精品号去重后的推送文章总数/365。  
5、日均审核入库稿件数=当年度合计审核入库稿件数/365。

2016-2017 年，量子云日均编辑人数分别为 9.00 人、31.92 人，日均运营精品号分别为 26.95 个、31.14 个，日均合计推送文章总数分别为 40.24 篇、49.85 篇，日均审核入库稿件数量 64.75 篇、130.13 篇。单个编辑人员日均推送精品号

文章数量 4.47 篇、1.56 篇；单个编辑人员日均审核入库文章数量 7.19 篇、4.08 篇。编辑人数与精品号发文数量及编辑审核入库稿件数量匹配。

综上所述，量子云编辑人员人数与公众号数量及每日推送文章数量相匹配，量子云员工人数、人员结构与公司业务规模相匹配。

#### （四）补充披露情况

上述内容已在预案（二次修订稿）“第四节 交易标的基本情况/六、标的公司的主营业务情况/（二）主要服务及变化情况、七、员工结构、董事、高级管理人员及核心人员情况、研发人员情况、员工稳定措施/（一）员工结构”中进行了补充披露。

#### （五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、量子云旗下微信公众号发布的非原创文章主要包括编辑创作类文章、职务推广类文章、授权转载类文章和广告主供稿类文章四类，其涉及的知识产权侵权风险情况如下：

##### （1）编辑创作类文章

编辑创作的文章包括职务创作中未添加“原创”标识的非推广文章和作者投稿中未添加“原创”标识的文章。

其中，职务创作中未添加“原创”标识的非推广文章可能存在编辑团队创作过程中涉及知识产权纠纷的情形。就上述事项，量子云制定了严格的《内容发布管理制度》，严禁编辑团队在创作文章过程中抄袭、洗稿等侵犯他人知识产权的行为，若在文章定稿审核时发现编辑团队存在抄袭、洗稿等侵犯他人知识产权的行为，将给予创作团队成员警告、降级降薪乃至开除的处分。

作者投稿中未添加“原创”标识的文章可能存在作者在创作过程中涉及知识产权纠纷的情形。就上述事项，作者签署《声明》或《协议》，确认文章由作者创作并享有知识产权，其创作过程中不存在侵害他人知识产权的情况；同时独家授权量子云于网络上传播。

（2）职务推广类文章可能存在因客户提供的图文素材侵权而涉及知识产权纠纷的情形。针对上述事项，量子云与客户在签署合作协议时，约定若量子云因发布客户提供的图文素材等导致量子云产生损失，该等损失由客户予以赔偿。



(3) 授权转载类文章系量子云根据《微信公众平台服务协议》、《微信公众平台原创声明及相关功能使用条款》及微信公众平台制定的其他相关规范和标准进行的分享、转发行为，已获得所转载微信公众号的白名单授权，不构成对他人知识产权的侵犯。

(4) 广告主供稿类文章可能存在因客户提供的文章侵权而涉及知识产权纠纷的情形，就上述事项，量子云与客户在签署合作协议时，约定若量子云因发布客户提供的文章导致量子云产生损失，该等损失由客户予以赔偿。

2、量子云编辑人员人数与公众号数量及每日推送文章数量相匹配，量子云员工人数、人员结构与公司业务规模相匹配。

2.有媒体质疑，标的公司量子云为目前运营 981 个微信公众号，以“卡娃微卡”为例，内容较为低俗，且有“标题党”之嫌。请补充披露量子云旗下公众号历史上是否存在违法违规记录，包括但不限于违反《广告法》及《互联网广告管理暂行办法》等关于规范互联网内容发布的法律法规，或因内容涉及虚假夸大宣传、色情低俗、诱导分享关注、内容抄袭、冒名侵权、虚假欺诈等被封号的情形，并结合公众号文章内容说明是否存在封号风险及其他违法违规风险，标的公司运营是否可持续，能否持续盈利。请财务顾问和律师发表意见。

#### 【回复】

(一) 量子云不存在违反《广告法》及《互联网广告管理暂行办法》等关于规范互联网内容发布的法律法规的情形

我国各地县级以上人民政府工商行政管理部门是广告监督管理机关，负责《广告法》及《互联网广告管理暂行办法》等关于规范互联网内容的法律法规的具体实施。

根据深圳市市场监督管理局 2018 年 2 月 7 日出具的《证明》，确认量子云及其子公司在报告期内没有违反市场和质量（包括工商、质量监督、知识产权、食品药品、医疗器械、化妆品和价格检查等）监督管理有关法律法规的记录。

根据广东省文化厅出具的《关于为深圳量子云科技有限公司等 9 家企业开具无违法违规证明的复函》、《关于为深圳市量子昆腾科技有限公司开具无违法违

规证明的函》，确认其自《网络文化经营许可证》有效期起始之日起至 2018 年 5 月 31 日，未发现违反《互联网文化管理暂行规定》而被行政部门处罚的记录。

根据南山区文化市场行政执法大队出具的《证明》，证明量子云、量子物联、量子昆腾、快阅文化、有品生活、时光相机等取得《网络文化经营许可证》的 12 家公司自 2016 年 1 月至 2018 年 5 月 31 日无相关行政处罚记录。

综上，量子云不存在违反《广告法》及《互联网广告管理暂行办法》等关于规范互联网内容发布的法律法规的情形，亦不存在受到过相关主管部门行政处罚或监管措施的情形。

## **（二）量子云旗下公众号被封号情况**

《微信公众平台服务协议》第 12.1 条规定：“如果腾讯发现或收到他人投诉用户违反本协议约定的，腾讯有权不经通知随时对相关内容进行删除、屏蔽，并视行为情节对违规帐号处以包括但不限于警告、删除部分或全部关注用户、限制或禁止使用部分或全部功能、帐号封禁直至注销的处罚，并公告处理结果。”

截至本核查意见出具日，量子云旗下公众号被永久封号情况有以下两类：

1、被封的微信公众号为系统号，该等账号推送的文章中存在需要关注才能完成后续操作的情形，导致其被微信公众平台永久封号。截至本核查意见出具日，量子云因该原因被永久封号的公众号合计 78 个；

2、被封的微信公众号为服务号中的测试类账号，该等账号推送的文章存在直接链接至客户的服务系统，且用户需在该系统中付费后才能进行测试的情形。由于用户对测试效果不满意对该等账号进行投诉，导致其被微信公众平台永久封号。截至本核查意见出具日，量子云因该原因被永久封号的公众号合计 13 个。

综上，截至本核查意见出具日，量子云被永久封号的公众号共计 91 个，其中系统号 78 个，服务号 13 个，精品号不存在被永久封号情形；上述 91 个公众号中仅 5 个公众号于 2018 年 3 月实现收入 20.93 元，其余公众号均未产生收入，粉丝人数共计 80.76 万人，粉丝占比约为 0.3%，对量子云的经营影响较小。

此外，量子云旗下公众号亦存在因违反腾讯规则被删除文章或短期限制部分或全部功能的情形，该类限制或禁止时间主要为 1-7 天，限制时间较短，且量子云已及时进行整改，未对量子云的正常经营产生实质性影响。

## **（三）封号风险及其他违法违规风险**

量子云旗下公众号发布的文章主要分布在情感、生活、时尚、亲子、文化、旅游、体娱等领域，其不同类别文章的选材情况如下：

类别	文章选材
推广类文章-职务创作	客户提出需求并提供文案素材，量子云编辑团队根据客户需求及提供的素材撰写个性化的推广文案，经内部合规性审核及客户确认后，按约定排期发布。文章选材依广告投放客户而定，以平台电商、支付、快消、教育、汽车为主。
推广类文章-广告主供稿	客户提供文案内容，量子云对文案内容进行合规性审核。文章选材依广告投放客户而定，以小说为主。
非推广文章	精品号： 精品号推送的非推广文章主要由职务创作、作者投稿及授权转载构成，文章选材与公众号属性相贴合，主要分布在情感、生活、时尚、亲子、文化、旅游、体娱等领域。 系统号： 系统号推送的非推广文章主要由职务创作、作者投稿及授权转载构成，文章选材主要为情感、生活类题材。

### 1、推广类文章-职务创作

职务创作的推广类文章均由量子云编辑团队撰写，文章素材多为客户提供，与其品牌相关，不涉及内容抄袭、冒名侵权等情形；客户出于维护品牌形象等因素考虑，一般不会要求进行虚假夸大宣传，亦不涉及色情低俗、诱导分享关注、虚假欺诈等情形；此外，报告期内，未出现因推送职务创作的推广类文章被永久封号或被行政主管部门认定违法违规并给予行政处罚的情形。

### 2、推广类文章-广告主供稿

广告主提供的推广类文章的文案内容由客户提供，一般为与推广产品高度相关的图文信息；同时，量子云会对文案内容进行合规性审核，以避免虚假夸大宣传、色情低俗、诱导分享关注、虚假欺诈等情形；报告期内，量子云存在部分系统号因推送的广告主提供的推广类文章违反腾讯规则而被永久封号的情形，但不存在被行政主管部门认定违法违规并给予行政处罚的情形，具体情况详见本核查意见之问题 2 “（二）量子云旗下公众号被封号情况”。

### 3、非推广文章

#### （1）精品号

精品号推送的非推广文章主要由职务创作、作者投稿及授权转载构成，文章选材与公众号属性相贴合，主要集中在情感、生活、时尚、亲子、文化、旅游、

体娱等领域，不涉及时政类新闻、消极负面、社会阴暗或敏感话题，也不涉及谣言、暴力、恐怖、欺诈、色情信息；其中，编辑团队撰写、作者投稿的文章，在公众号上投放前会进行内部合规性审核，以避免内容抄袭、冒名侵权、虚假夸大宣传、色情低俗、诱导分享关注、虚假欺诈等情形，同时作者投稿的文章均获得了作者的授权；授权转载类文章均获得了转载权限，亦不涉及内容抄袭、冒名侵权等情形；报告期内，精品号未出现因推送非推广文章被永久封号或被行政主管部门认定违法违规并给予行政处罚的情形。

## **（2）系统号**

系统号推送的非推广文章主要由职务创作类文章、作者投稿类文章及授权转载类文章构成，文章选材主要为情感、生活类题材，不涉及时政类新闻、消极负面、社会阴暗或敏感话题，也不涉及谣言、暴力、恐怖、欺诈、色情信息；由于系统号涉及文章数量较多，报告期内存在部分系统号因推送的非推广文章被永久封号的情形，但不存在被行政主管部门认定违法违规并给予行政处罚的情形，具体情况详见本核查意见之问题 2 “（二）量子云旗下公众号被封号情况”。

综上，基于量子云公众号所推送的文章内容、内部审核机制及历史经营情况，精品号被永久封号的风险很小，系统号和服务号历史上虽然存在一定的永久封号情形，但从该等封号行为对量子云的生产经营没有产生实质性影响。量子云报告期内合法合规经营，未出现因违法违规被处罚的情形。量子云已就该等风险完善了其内部审核机制，上述风险已在预案（二次修订稿）“重大风险提示”之“二、（二）自媒体账号安全风险”中披露。

## **（四）量子云可持续运营、盈利**

量子云部分系统号和服务号因违反腾讯公司的相关规定被封号，该等被封的微信公众号均为粉丝人数较小的公众号且带来营业收入较小，报告期内存在的上述封号情形对量子云的生产经营没有产生实质性影响。此外，量子云旗下精品号数量稳步上升且未出现被永久封号情况，量子云系统号及服务号基数较大，个别系统号或服务号被封不会影响量子云的正常运营，不会构成量子云未来持续盈利的实质性障碍；量子云将严格按照相关管理规定的要求进行合法合规经营，尽量避免因封号给量子云的持续经营造成重大风险。

## **（五）补充披露情况**

上述内容已在预案（二次修订稿）“第四节 交易标的基本情况/八、标的公司主要资产权属状况、对外担保情况及主要负债情况/（六）封号风险、其他违法违规风险、持续经营分析”中进行了补充披露。

#### **（六）中介机构核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：量子云旗下公众号报告期内不存在违反《广告法》及《互联网广告管理暂行办法》等关于规范互联网内容发布的法律法规的情形，亦不存在受到过相关主管部门行政处罚或监管措施的情形，存在部分系统号及服务号被永久封号的情形。上述封号风险对量子云的正常经营影响可控，不会影响量子云的持续运营及盈利。

## **二、关于交易合理性**

**3.预案披露，2015年6月，上市公司实际控制人由钟管镇资产管理委员会变更为沈培今，至今未满60个月。2017年，上市公司实施重组收购炎龙科技向网络游戏行业进行转型。本次重组，上市公司拟通过收购量子云进入互联网广告领域。请补充披露：（1）公司主营业务情况及未来战略，上市公司是否具备控制、管理、运营标的资产所必要的人员、技术和业务储备；（2）本次交易是否属于证监会新闻发布会所称的“三方交易”类型，是否存在被认定为重组上市而无法实施的可能和风险；（3）结合前述情况，明确公司实际控制人沈培今未来36个月是否有减持计划。请财务顾问发表意见。**

#### **【回复】**

**（一）公司主营业务情况及未来战略，上市公司是否具备控制、管理、运营标的资产所必要的人员、技术和业务储备**

##### **1、上市公司主营业务情况**

瀚叶股份成立于1999年，主要生产经营生物农药、兽药和饲料添加剂等产品。近年来，公司农药、兽药业务受所处行业产能过剩及环保等因素影响，市场竞争秩序较为混乱，同时国外跨国企业的进入，正持续对我国农兽药产品高端市场形成冲击，行业竞争加剧。

2016年，瀚叶股份提出业务转型战略，在巩固原有主业的基础上，积极探索新的利润增长点，将文化娱乐领域作为公司战略发展方向。2017年3月，瀚叶

股份通过发行股份及支付现金方式购买了炎龙科技 100% 股权，将炎龙科技纳入上市公司合并财务报表范围。炎龙科技核心团队长期从事网络游戏开发及游戏海外进出口业务，是国内知名的网络游戏研发商和游戏海外进出口代理发行商，自主研发成功并推出《奇迹战神》、《神魔怒》、《布武天下》等知名游戏作品。炎龙科技还开创了游戏海外发行平台 COG（China Online Game），致力于为国内游戏企业提供全方位专业化的游戏进出口一站式服务。

自此，上市公司在原有业务基础上，增加了网络游戏研发、代理发行及 IP 与源代码合作业务。

除收购炎龙科技外，瀚叶股份陆续设立、收购了影视、游戏、综艺等控股子公司，完善公司在文化娱乐领域的业务布局，具体业务如下：

1) 成立霍尔果斯拜克影视有限公司（以下简称“拜克影视”），全力打造覆盖电影、电视剧、网剧的投资、制作、发行的影视业务链条，未来将逐步延伸至艺人经纪、影视衍生品经营等业务。拜克影视主投拍摄了被称为“中国版《X 档案》”的超级网剧《百慕迷踪》、科幻悬疑网络大电影《山海诡闻录之逃出魔鬼城》，并参与投资拍摄了《深渊行者》、《觉醒者》、《大运河》等优秀影视作品。未来，瀚叶股份将继续加大在影视领域的业务拓展，通过拜克影视与山影制作等知名影视公司建立的战略合作，与国内众多电视台、网络播放平台达成的紧密关系，陆续推出一批剧情生动、制作精良、符合社会主流价值观的精品影视剧；

2) 收购上海瀚昕文化传媒有限公司（以下简称“瀚昕文化”，曾用名“维鑫（上海）文化传媒有限公司”），作为娱乐综艺内容的生产者，瀚昕文化核心团队有着丰富的文娱经验和行业资源，以优秀内容为核心，先后承制了《中华好妈妈》、《咪咕 Morning Call》等综艺节目，并成功主办电竞赛事 GAL PUBG。瀚昕文化携手 SMG 互联网节目中心出品的全国首档网络亲宠竞技真人秀《战斗吧萌犬》，凭借其精良的制作获得了业界及观众的肯定；

3) 成立数舟（上海）数据信息服务有限公司，以网络文学为起点，立足文化娱乐领域，依托大数据、人工智能等前沿技术，提供面向政府、企业和个人的数据、舆情、营销、咨询及“IP”相关衍生多元化服务；

4) 设立瀚叶互娱(上海)科技有限公司(以下简称“瀚叶互娱”), 聚焦于休闲类游戏的研发及游戏的国内代理发行和运营等业务领域, 炎龙科技和瀚叶互娱在游戏板块将形成向上合力, 共同推动瀚叶股份文化娱乐战略转型;

5) 成立上海瀚叶体育发展有限公司, 推动壁球等休闲体育项目的普及和推广。

2015-2017 年度, 上市公司主营业务收入、成本及毛利构成情况如下表所示:

单位: 万元

项目		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务 收入	传统业务	105,394.45	81.35%	98,169.71	100.00%	99,848.91	100.00%
	文化娱乐 业务	24,159.02	18.65%	-	-	-	-
	合计	<b>129,553.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>98,169.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>99,848.91</b>	<b>100.00%</b>
主营 业务 成本	传统业务	91,591.47	92.78%	86,061.68	100.00%	86,211.16	100.00%
	文化娱乐 业务	7,123.85	7.22%	-	-	-	-
	合计	<b>98,715.32</b>	<b>100.00%</b>	<b>86,061.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>86,211.16</b>	<b>100.00%</b>
毛利	传统业务	13,802.98	44.76%	12,108.03	100.00%	13,637.75	100.00%
	文化娱乐 业务	17,035.17	55.24%	-	-	-	-
	合计	<b>30,838.15</b>	<b>100.00%</b>	<b>12,108.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>13,637.75</b>	<b>100.00%</b>

注: 传统业务包括农药产品、铅系列产品、兽药产品、化学产品、电及蒸汽业务及工业其他; 文化娱乐业务包括游戏产品、娱乐影视。

自实施文化娱乐战略以来, 公司文化娱乐业务板块收入占比和贡献毛利逐步提升, 公司战略转型初现成效。

2017 年度, 公司文化娱乐业务实现收入 24,159.02 万元, 占公司主营业务收入 18.65%; 贡献毛利 17,035.17 万元, 占公司主营业务毛利的 55.24%, 文化娱乐业务已成为上市公司重要的盈利来源。截至目前, 瀚叶股份的业务转型正在稳步推进之中。

## 2、上市公司未来发展战略

### (1) 加快文化娱乐领域业务发展, 全面提升公司综合竞争力

近年来, 随着文化产业变革的不断深化, 国家产业政策为影视、综艺和游戏等行业快速发展创造了良好的机遇。公司在实施文化娱乐战略发展的进程中, 将

以内容为核心，通过强化优质 IP 资源的开发转换打造具有较高思想品味和艺术水准的优质内容作品驱动影视、综艺、游戏等文化娱乐业务板块的持续增长，树立公司在文化娱乐行业品牌，实现产业链上下游业务的协同和内容价值的放大。

随着微信社交平台的快速普及，基于粉丝经济的商业模式不断发展，丰富的粉丝资源进一步提升自媒体平台推广效率。我国及全球的社交网络营销整体呈现快速增长的趋势，广告价值不断凸显，推广技术不断进步，移动互联网推广行业进入了高速发展期。根据艾瑞数据显示，2016 年，我国移动互联网广告市场规模为 1,750.2 亿元，预计到 2019 年，市场规模将达到 4,842.5 亿元。

上市公司本次收购量子云 100% 股权，将进一步完善在文化娱乐板块的业务布局，进入移动互联网推广行业。量子云是一家依托“微信生态圈“，专注于移动互联网流量聚集、运营及变现的公司，拥有丰富大量的用户/粉丝基础，可以广泛地应用在公司现有的文化娱乐领域，包括游戏、影视、综艺、体育等，收购量子云后可以快速获得流量入口，从而实现用户在不同业务间的导流，从而增加文化娱乐的业务收入。从量子云的营销模式看，通过自身的运营能力以及丰富的移动端流量资源，为客户实现高效、精准的品牌宣传及产品推广。同时，由于量子云和公司的现有业务具有高度相关性，均专注于内容生产，在本次重组完成后，公司可以进一步推进营销渠道和业务资源的整合，围绕互联网流量资源和运营能力，运用大数据等技术深度挖掘用户价值，为用户提供更加丰富的、定制化的文化娱乐服务，并持续维护用户粘性。

本次完成重组后，公司抓住国家经济增长进入新常态、新经济、新业态的机遇，通过收购深圳量子云科技有限公司切入新媒体行业，抢占流量入口，以此为契机完善娱乐文化平台，将有效深化公司文化娱乐战略，进一步推动公司战略的落地。未来，瀚叶股份将坚持内涵式发展和外延式收购兼并并举的扩张发展模式，以资本市场为平台加快公司在文化娱乐业务领域的产业布局，进一步延伸公司在文化娱乐领域的产业链深度，逐步实现公司文化娱乐产业上下游的整合与升级，形成一个相互交叉、相互促进、开放的文化娱乐新生态系统。

## **(2) 推动传统业务的可持续发展，提升传统业务的盈利能力**

公司将继续通过加强与科研院校的合作、进行技术升级创新等手段降低产品生产成本，努力提升利润水平，巩固并提升传统业务的市场领域的优势地位和市



场份额，围绕核心技术优化公司产业结构，巩固、夯实公司传统产业优势。公司将加快剥离亏损严重和缺乏竞争力的产业和部门，提升传统业务整体盈利水平。

### **3、上市公司具备控制、管理、运营标的资产所必要的人员、技术和业务储备**

(1) 本次重组完成后，为保证标的公司业务和经营管理的稳定，上市公司将努力维持标的公司原技术团队与管理团队的稳定，为其保留适当的自主经营权，并通过各种激励措施进一步发挥其经营管理能力。

(2) 上市公司主要管理人员团队具备文化传媒、广告、影视行业的管理经验。

上市公司统一制定公司文化娱乐业务整体发展目标和总体发展战略，并指定分管副总经理负责互联网推广业务的管理，督导建立符合上市公司规范要求的各项内部制度，建立经营计划和风险管理机制，建立重大事项决策和报告制度。

上市公司将制定相应的绩效考核标准，通过科学的管理方式对标的资产进行管理，通过牵头建立协同制度等方式，加强各业务之间的协同，通过内部审计等方式加强对标的公司运营的监督。

(3) 未来上市公司将继续通过多种渠道进行人才招聘，加强内部培训，继续推进文化娱乐板块管理人才队伍建设，以符合业务发展的需要，为公司的正常运行提供人员、技术和业务储备，从而保证公司战略顺利的推进。

综上，上市公司具备控制、管理、运营标的资产所具备的人员、技术和业务储备。

### **(二) 本次交易是否属于证监会新闻发布会所称的“三方交易”类型，是否存在被认定为重组上市而无法实施的可能和风险**

#### **1、本次交易不属于三方交易，亦不构成重组上市**

2017年3月24日，证监会新闻发布会提出“向一方转让上市公司控制权，同时或随即向非关联的其他方‘跨界’购买大体量资产，新购买的资产与原主业明显不属于同行业或上下游；由此，上市公司在很短时间内不仅变更了实际控制人，还对原主业作了重大调整，在控制权稳定、持续经营能力等方面存在重大不确定性”，进行从严监管。

本次交易不属于“三方交易”，亦不构成重组上市，主要原因如下：

### **(1) 2015年6月以来，瀚叶股份实际控制人变更后保持不变**

2015年6月，上市公司实际控制人由钟管镇资产管理委员会变更为沈培今后，瀚叶股份的实际控制人未发生变更。沈培今现持有瀚叶股份31.16%股份，为瀚叶股份的第一大股东、实际控制人。本次交易距实际控制人变更已超过24个月，不属于同时或随即向第三方购买资产的情形。

### **(2) 本次交易的交易对方和上市公司及其控股股东、实际控制人均不构成关联关系**

本次交易对方已出具《关于与上市公司不存在关联关系及未向上市公司推荐董事或者高级管理人员的承诺函》：“本次交易前，本企业/本人与上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员之间不存在关联关系；本次交易前，本企业/本人不存在向上市公司推荐董事或者高级管理人员的情况。”

因此，本次交易的交易对方与上市公司及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员之间不存在关联关系，且本次交易前不存在向上市公司推荐董事或者高级管理人员的情形。

### **(3) 本次交易不会导致上市公司主营业务的根本变化**

上市公司在梳理原有主业的基础上，明确了巩固和提升原有的兽药、农药、饲料添加剂等传统制造业务，以文化娱乐业务为盈利增长点而重点发展的发展战略。2017年3月，上市公司完成炎龙科技100%股权收购，成功切入网络游戏行业，并以此契机积极打造文化娱乐经营平台，布局了影视剧制作、综艺节目制作及体育等文化娱乐相关业务。

上市公司本次收购量子云100%股权是继续推进落实发展战略的重大举措。上市公司通过收购量子云100%股权，一是取得盈利能力强的移动互联网推广业务，提高上市公司的盈利能力，二是取得量子云旗下众多微信公众号等自媒体资源所拥有的“粉丝”资源，以及量子云较强的自媒体运营能力、推广和分发能力，从而能够与上市公司的游戏、影视剧等文化娱乐业务形成协同效应，为用户提供更加丰富、定制化的文化娱乐服务，持续维护用户粘性，促进公司文化娱乐业务的总体发展。

因而，本次交易是上市公司贯彻自身发展战略的体现，与主营业务的发展方向一致，不会导致上市公司主营业务发生根本变化。

#### **(4) 本次交易不会导致上市公司实际控制权的变更**

本次交易前，上市公司总股本为 3,138,640,149 股。以量子云 100% 股权暂作价 320,000 万元计算，上市公司本次以发行股份方式支付的对价为 240,000 万元。按照交易对方各自持有标的公司股权的比例，以及发行股份购买资产的发行价格 4.62 元/股测算，上市公司向交易对方发行股份的数量为 519,480,517 股。

本次配套募集资金上限为 85,000 万元，采用询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行募集，发行价格不低于发行期首日前二十个交易日交易均价的 90%。假设配套募集资金部分发行价格与本次发行股份购买资产的发行价格相同，配套募集资金发行股份数量为 183,982,683 股。

在不考虑配套募集资金的情况下，本次发行后沈培今持有上市公司的股权比例为 26.74%，浆果晨曦及其一致行动人纪卫宁合计持股比例为 14.05%。本次交易完成后，沈培今仍然为公司的第一大股东、实际控制人。

#### **(5) 相关方出具了关于稳定上市公司实际控制权的承诺**

①就保持瀚叶股份的控制权，瀚叶股份实际控制人沈培今出具承诺：

“一、自本次重大资产重组实施完毕后 36 个月内，本人将积极保证本人直接或间接持有的上市公司股份数量超过其它股东及其一致行动人合计直接或间接所持股份数量，并维持本人作为上市公司实际控制人的地位。

二、如出现其他原因导致本次交易完成后，本人无法维持上市公司实际控制人地位的，本人将通过二级市场购买上市公司股份等形式增持上市公司股份，维持上市公司控制权。”

②就瀚叶股份的控制权，浆果晨曦及其实际控制人喻策、纪卫宁分别出具《关于不谋求上市公司实际控制权的承诺函》，具体内容如下：

A、浆果晨曦出具《关于不谋求上市公司实际控制权的承诺函》，承诺：

“一、自本次重大资产重组实施完毕后五年内，除经上市公司股东大会审议通过且经中国证监会核准参与上市公司股份发行认购，或其他经上市公司股东大会审议通过且有权机关审批通过的方式增加上市公司股份数量（包括股票股利、资本公积转增股本等情形）外，本企业及本企业的实际控制人承诺不会单独或联合其他方以任何方式（包括但不限于增持、协议、合作、委托表决、关联方关系、一致行动关系等）扩大持股比例或表决权比例从而谋求对瀚叶股份股东大会的控

制权，同时承诺不会以提名推荐取得董事会多数席位等方式谋求对瀚叶股份董事会的控制权。

二、如违反上述承诺，本企业及本企业的实际控制人将承担相应的法律责任。”

B、浆果晨曦的实际控制人喻策出具《关于不谋求上市公司实际控制权的承诺函》，承诺：

“一、自本次重大资产重组实施完毕后五年内，除经上市公司股东大会审议通过且经中国证监会核准参与上市公司股份发行认购，或其他经上市公司股东大会审议通过且有权机关审批通过的方式增加上市公司股份数量（包括股票股利、资本公积转增股本等情形）外，本人承诺不会单独或联合其他方以任何方式（包括但不限于增持、协议、合作、委托表决、关联方关系、一致行动关系等）扩大持股比例或表决权比例从而谋求对瀚叶股份股东大会的控制权，同时承诺不会以提名推荐取得董事会多数席位等方式谋求对瀚叶股份董事会的控制权。

二、如违反上述承诺，本人将承担相应的法律责任。”

C、纪卫宁出具《关于不谋求上市公司实际控制权的承诺函》，承诺：

“一、自本次重大资产重组实施完毕后五年内，除经上市公司股东大会审议通过且经中国证监会核准参与上市公司股份发行认购，或其他经上市公司股东大会审议通过且有权机关审批通过的方式增加上市公司股份数量（包括股票股利、资本公积转增股本等情形）外，本人承诺不会单独或联合其他方以任何方式（包括但不限于增持、协议、合作、委托表决、关联方关系、一致行动关系等）扩大持股比例或表决权比例从而谋求对瀚叶股份股东大会的控制权，同时承诺不会以提名推荐取得董事会多数席位等方式谋求对瀚叶股份董事会的控制权。

二、如违反上述承诺，本人将承担相应的法律责任。”

综上，由于本次交易不会导致瀚叶股份实际控制人变更，本次交易的交易对手方与瀚叶股份实际控制人不存在关联关系，不构成证监会新闻发布会所称的“一方向另一方转让上市公司控制权，同时或随即向非关联的其他方‘跨界’购买大体量资产，新购买的资产与原主业明显不属于同行业或上下游；由此，上市公司在很短时间内不仅变更了实际控制人，还对原主业作了重大调整，在控制权稳定、持续经营能力等方面存在重大不确定性”，亦不构成重组上市。

**2、本次交易不属于三方交易或重组上市，但仍存在审批风险**

综上所述，本次交易不属于三方交易，不构成重组上市。

然而，公司本次发行股份及支付现金购买资产并配套募集资金，需要公司在审计、评估完成后再次召开董事会审议，并经公司股东大会审议通过、中国证监会审核通过后方可实施，本次交易最终是否能获得中国证监会审核通过存在不确定性，存在因未取得证监会审核同意而无法实施的可能。

公司已在预案中对审批风险进行了重大风险提示：

“根据《重组管理办法》的相关规定，本次交易尚需获得上市公司再次召开董事会及股东大会审议批准并经中国证监会核准。上述事项能否获得相关批准或核准，以及获得相关批准或核准的时间，均存在不确定性，提请广大投资者注意审批风险。”

### **（三）结合前述情况，明确公司实际控制人沈培今未来 36 个月是否有减持计划**

为保证上市公司的成功转型、本次重组的顺利推进及本次重组后上市公司实际控制权的稳定，沈培今出具了《关于本次重组完成后 36 个月内不减持的承诺》，主要内容如下：

“自本承诺签署日起至本次重大资产重组实施完毕后 36 个月内，本人承诺不减持本人持有的瀚叶股份股票。

如违反上述承诺，本人将承担相应的法律责任。”

综上，上市公司控股股东及实际控制人沈培今已作出自本承诺签署日起至本次重大资产重组实施完毕后 36 个月内不减持其持有的上市公司股票的承诺，故其未来 36 个月不存在减持计划。

### **（四）补充披露情况**

上述内容已在预案（二次修订稿）“第二节 上市公司基本情况/六、上市公司主营业务发展情况；第一节 本次交易概述/八、本次交易不构成重组上市/（二）本次交易不属于证监会新闻发布会所称的‘三方交易’类型；重大事项提示/十七、本次交易相关方作出的重要承诺”中进行了补充披露。

### **（五）中介机构核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：（1）上市公司具备控制、管理、运营标的资产所必要的人员、技术和业务储备；（2）本次交易不属于证监会新闻发布会所

称的“三方交易”类型，亦不构成重组上市，但是，本次交易最终是否能获得中国证监会审核通过存在不确定性，存在因未取得证监会审核同意而无法实施的可能；（3）上市公司控股股东及实际控制人沈培今已作出自本承诺签署日起至本次重大资产重组实施完毕后 36 个月内不减持其持有的上市公司股票的承诺，故其未来 36 个月不存在减持计划。

### 三、关于标的资产的盈利模式及经营风险

4. 预案披露，标的资产量子云运行的公众号共 981 个，主要通过旗下“卡娃微卡”、“天天炫拍”等微信公众号为用户提供在线相册制作及各类咨询吸引用户关注，增加公众号粉丝数，目前粉丝数量合计超过 2.4 亿。请补充披露：（1）前十大公众号的开通时间、成立以来的粉丝增长趋势、活跃用户数、ARPU、ARPPU、GMV 等情况；（2）标的资产运营期间微信公众号的死亡率；（3）随机抽取的热门文章 12 小时点击增长、点赞率、分享率情况；（4）结合上述情况，分析说明标的公司的核心竞争力，在微信公众号由增量竞争转为存量竞争的情况下，是否具有持续盈利能力；（5）社交媒体的更迭迅速且出乎意料，而标的资产以微信公众号为依托，该种模式采用收益法，进行永续收益评估的合理性。请财务顾问、会计师和评估师发表意见。

#### 【回复】

（一）前十大公众号的开通时间、成立以来的粉丝增长趋势、活跃用户数、ARPU、ARPPU、GMV 等情况

##### 1、指标说明

为便于阅读，对于相应指标予以说明如下，如无特别注释，该指标说明适用于本核查意见全文：

##### （1）前十大公众号

前十大公众号的统计口径系按照截至 2017 年 12 月 31 日公众号粉丝人数确定。

##### （2）活跃用户数

活跃用户数通常是指统计周期内登录过游戏的用户数，参照至量子云的微信公众号运营，则应当系登陆（点击）使用公众号的用户数量。由于微信公众平台

的后台系统并不提供微信用户登陆公众号人数数据及阅读公众号文章用户清单数据，因此量子云无法获取可合理反映粉丝登陆公众号情况的数据指标。

### (3) ARPU

ARPU 是指每用户平均收入，一般计算公式为  $ARPU = \text{总收入} / \text{活跃用户数}$ ，该指标注重的是一个时间段内从每个用户所得到的收入。参照量子云的微信公众号运营的业务实质，ARPU 指标应反映一个时间段内从每个粉丝所得到的收入，计算公式调整为：

$$ARPU = \frac{\text{月度公众号营业收入}}{\text{月平均粉丝人数}}$$

### (4) ARPPU

ARPPU 是指平均每付费用户收入，一般计算公式为  $ARPPU = \text{总收入} / \text{活跃付费用户数}$ ，该指标反映的是每个付费用户的平均付费额度。由于量子云主营业务为移动互联网推广业务和腾讯社交广告业务，其客户主要为广告主、广告代理商、付费阅读平台运营商，客户中不存在付费用户概念，因此量子云无法获取可合理反映每个付费用户的平均付费额度的数据指标。

### (5) GMV

GMV 通常称为商品交易总额，属于电商平台企业成交类指标。由于量子云主营业务为移动互联网推广业务和腾讯社交广告业务，其主营业务不涉及传统电商概念，因此量子云无法获取可合理反映电商平台成交金额的数据指标。

## 2、前十大公众号的基本情况

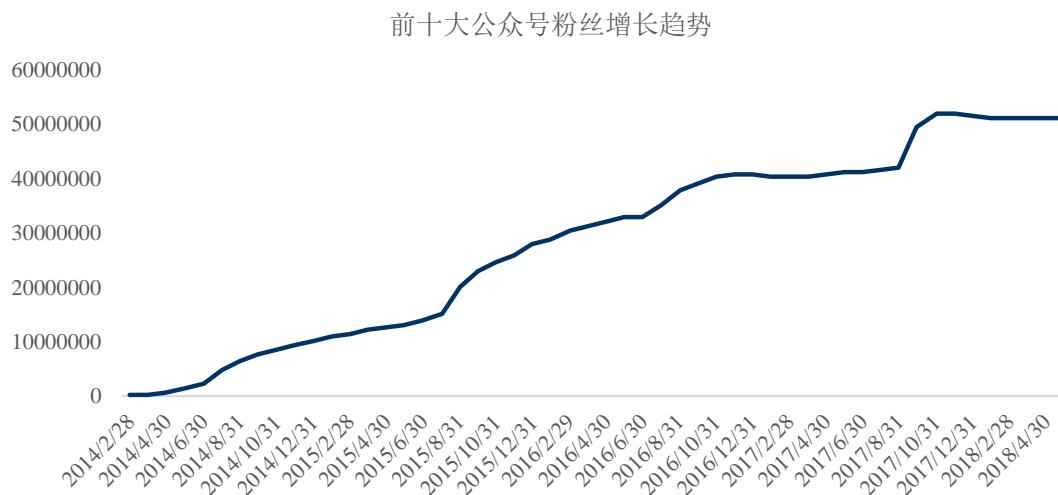
截至 2017 年 12 月 31 日，量子云粉丝数量排名前十的微信公众号基本情况如下：

排名	公众号名称	微信号	账号主体	首次认证时间	粉丝数（万粉）
1	卡娃微卡	kawa01	量子云	2014 年 2 月	1,607.74
2	天天炫拍	TTXuanPai	天天炫拍	2015 年 2 月	722.97
3	动态相册	citybox01	量子云	2015 年 11 月	584.81
4	鹿姐时光记	shiguangxiangji	量子云	2015 年 1 月	450.85
5	卡姐范儿	weikagirl	量子云	2014 年 3 月	421.17
6	立体音乐相册	litixiangce	量子昆腾	2016 年 2 月	388.99
7	心情相册	xinqingxiangce	量子云	2015 年 8 月	273.03
8	祝福音乐相册	wxzhufu01	量子云	2015 年 11 月	254.62
9	微场景音乐相册	yinyue9900	卓超凡	2017 年 11 月	229.90

10	莫小姐的家	missmolife	量子昆腾	2015年1月	207.58
----	-------	------------	------	---------	--------

### 3、前十大公众号成立以来的粉丝增长趋势

前十大公众号粉丝的增长趋势如下图所示：



量子云前十大公众号粉丝总体呈现上升趋势，2017年10月，量子云前十大公众号粉丝增长较快，主要系量子云于2017年10月通过非同一控制下企业合并购入“天天炫拍”、“微场景音乐相册”。

### 4、前十大公众号万粉收益（ARPU）情况

报告期内，前十大公众号万粉收益（ARPU）情况如下表所示：

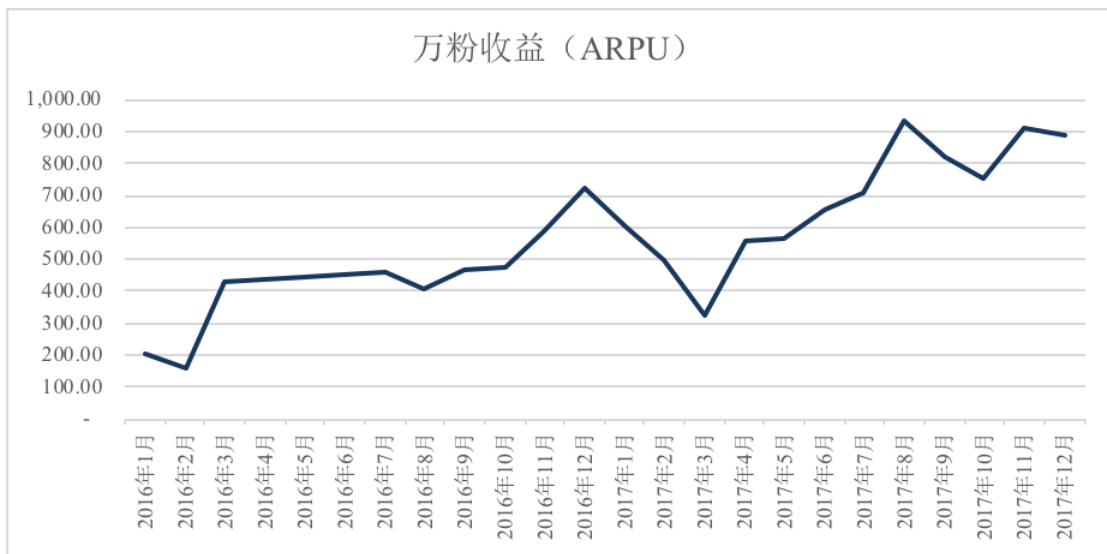
单位：万元、万人、元/万人

时间	营业收入	月均粉丝人数	万粉收益(ARPU)
2016年1月	69.52	3,433.04	202.51
2016年2月	56.46	3,596.21	157.01
2016年3月	165.84	3,844.52	431.37
2016年4月	173.11	3,985.83	434.31
2016年5月	180.48	4,086.94	441.61
2016年6月	187.95	4,162.20	451.57
2016年7月	196.70	4,292.80	458.20
2016年8月	185.76	4,548.23	408.41
2016年9月	222.36	4,767.58	466.41
2016年10月	234.71	4,906.47	478.37
2016年11月	294.10	5,006.85	587.40
2016年12月	362.74	5,022.66	722.20
2017年1月	300.46	4,993.50	601.70
2017年2月	249.26	4,987.30	499.80
2017年3月	161.97	4,997.50	324.11



2017年4月	279.34	5,017.89	556.68
2017年5月	284.02	5,055.85	561.76
2017年6月	332.42	5,092.59	652.76
2017年7月	363.02	5,117.67	709.34
2017年8月	481.03	5,142.00	935.49
2017年9月	425.24	5,166.41	823.10
2017年10月	390.22	5,187.00	752.30
2017年11月	473.27	5,190.77	911.74
2017年12月	458.07	5,162.67	887.28

报告期内，前十大公众号万粉收益（ARPU）变动趋势如下图所示：



报告期内，前十大公众号 ARPU 变动总体呈现上升趋势，期间波动主要受节假日因素、业务扩张因素及粉丝波动的影响。

## （二）标的资产运营期间微信公众号的死亡率

### 1、公众号“死亡”的定义

结合量子云实际经营情况，当微信公众号账户出现下列情况之一的，为公众号“死亡”：

- （1）微信公众号被永久封号；
- （2）公司运营期间微信公众号粉丝呈现下降趋势，且连续 3 个月粉丝人数为 0。

### 2、运营期间公众号“死亡”情况

截至本核查意见出具日，量子云正常状态公众平台账号为 1,036 个（含订阅号 734 个、服务号 265 个、小程序 37 个），已死亡公众号数量为 91 个，其中系

统号 78 个，服务号 13 个，精品号不存在死亡情形；上述 91 个公众号中仅 5 个公众号于 2018 年 3 月实现收入 20.93 元，其余公众号均未产生收入；上述 91 个公众号封号前总粉丝人数为 80.76 万人，粉丝占比约为 0.3%，对量子云的经营影响较小。

### （三）随机抽取的热门文章 12 小时点击增长、点赞率、分享率情况

我们随机抽取了粉丝人数超过 100 万的公众号首日文章阅读人数超过 10 万的 20 篇文章，热门文章发布时间、点赞率和分享率的情况如下表所示：

文章标题	发布时间 (T)	点赞率 (%)	分享率 (%)						
			T	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6
母亲节最催泪视频，看哭 16 亿人！	2017/5/14	0.85	3.91	1.29	0.83	0.86	0.61	0.66	0.82
妈，谢谢你；妈，我想你！	2017/5/13	1.37	14.17	12.66	1.65	1.40	1.34	1.47	1.49
有一种温暖，叫有人想你	2017/6/29	1.76	12.46	9.87	8.50	8.87	9.30	9.14	8.99
余生，和正确的人在一起	2017/11/24	1.08	9.68	8.75	8.63	8.63	8.85	8.64	8.51
当我老了，想和你过这样的小日子	2017/8/6	1.37	8.42	6.27	5.11	5.45	5.60	6.09	5.70
有人爱你，就是幸福	2017/10/3	0.98	10.52	8.21	7.00	6.98	6.99	6.63	7.13
什么是幸福？这是我听过最美的回答	2017/7/8	1.24	5.74	5.18	4.56	4.15	4.48	4.22	4.50
这个妈妈生两双胞胎 5 个女儿，母女 6 人去逛街，画面太美让人羡慕！	2018/4/9	1.07	2.13	2.25	2.14	2.07	2.30	2.01	2.02
人活这辈子，到底为了啥？	2017/5/8	2.02	13.21	10.19	8.38	8.80	8.82	8.64	7.92
有一种爱，叫老婆！	2017/6/25	1.54	10.41	8.28	7.00	7.13	7.67	7.55	6.36
做人，一定要有良心！	2017/6/13	1.16	10.32	8.09	6.67	6.89	7.25	6.81	7.55
情商高的女人，从不说这几种话	2017/6/6	1.17	3.34	3.71	3.49	3.46	3.52	2.97	3.34
今天感恩节，一定要说这 5 句谢谢！	2017/11/23	1.14	12.83	2.92	1.31	0.64	1.23	4.48	0.32
这一种人，这辈子活得最累！	2017/8/3	0.88	5.77	4.96	5.12	4.21	4.29	4.53	3.52
五月再见，六月你好	2017/5/31	0.99	14.16	13.78	6.39	5.50	3.99	2.89	4.86
超过 4 条，你该出去旅行了！	2017/2/23	0.24	5.57	4.54	4.85	5.06	4.89	4.77	4.79
衣服发黄不要扔，这样放冰箱，马上跟新的一样	2017/4/27	0.19	5.84	6.22	6.23	6.59	5.48	6.56	5.42
你的微信头像，暴露了你的性格	2017/3/10	0.17	1.35	1.42	1.50	1.44	2.13	2.03	1.51
厕所这样收最聪明，爱干净的女人就收了吧，实在太实用了！	2016/8/24	0.29	5.48	6.23	6.65	6.35	6.68	6.21	6.57
最聪明的衣架用法，第一个你就不知道！	2016/10/2	1.35	7.38	7.68	7.77	7.35	6.93	7.83	7.26

注：1、由于微信后台无实时点赞率数据，因此，点赞率=点赞人数/总阅读人数；

2、由于微信后台无单篇文章的分时阅读、分享数据，仅提供单篇 1-7 日的阅读、分享数据，因此，热门文章 12 小时的点击数据暂用 7 日数据代替，分享率=当日分享人数/当日阅读人数。

（四）结合上述情况，分析说明标的公司的核心竞争力，在微信公众号由增量竞争转为存量竞争的情况下，是否具有持续盈利能力

## 1、量子云通过建立微信公众号矩阵，降低单个公众号的依赖度，提升抗风险能力

### (1) 量子云微信公众号矩阵建立情况

量子云作为较早从事微信自媒体运营及推广的企业之一，经过长期积累，量子云旗下微信公众号具有较强的粉丝基础，提高了量子云推广范围及影响力，截至本核查意见出具日，量子云旗下公众号共计 1,036 个（含小程序），涵盖情感、生活、时尚、亲子、文化、旅游、体娱等诸多领域，组建了一定规模的微信公众号矩阵。目前量子云已形成覆盖多个类别的微信公众号矩阵，部分公众号及其定位情况示例如下表所示：

序号	公众号	类别	2017 年末 粉丝数	活跃度	内容类型
1	卡娃微卡	情感类	1,607 万	头条平均阅读量约 100 万次	人生哲理、情感故事、家庭关系、社会人际交往的心灵美文；有关精致女性气质修炼、外在穿搭等修养提升指导
2	鹿姐时光记	情感类	450 万	头条平均阅读量 50 万次	以鹿姐为主人公个性的漫画形象，讲述戳心、治愈、有共鸣的情感故事
3	叫我九公子	情感类	123 万	头条平均阅读量约 6 万次，粉丝互动	讲述年轻人喜爱的情感故事，分享生活中的点滴情绪，温暖治愈
4	围炉夜读	文化类	57 万	头条平均阅读量约 5 万次	经典人物传奇、古典文学和情感类美文分享
5	岁月如歌	文艺类	173 万	头条平均阅读量约 13 万次	浪漫电影、治愈系情感美文分享，个人属性鲜明
6	卡姐范儿	时尚穿搭类	421 万	头条平均阅读量约 52 万次	时尚潮流、时尚资讯、时尚穿搭、明星故事等
7	美人进化论	时尚穿搭类	113 万	头条平均阅读量约 6 万次	流行发型、穿搭、易上手轻妆容解析、明星时尚热点、八卦
8	有品生活	乐活类	186 万	头条平均阅读量约 16 万次	家居布置、美食、园艺等有格调生活创意分享；明星时尚穿搭、发型、护肤的技能指导
9	一路风景一路歌	乐活类	161 万	头条平均阅读量约 11 万次	励志人物故事、性格测试、国外趣闻；时尚潮流穿搭技巧、创意生活窍门

序号	公众号	类别	2017 年末 粉丝数	活跃度	内容类型
10	朱莉生活日记	美食类	104 万	头条平均阅读量约 6 万次	有格调的生活美食美文、生活小窍门、分享健康生活方式
11	亲子微时光	亲子类	94 万	头条平均阅读量约 6 万次	分析两代相处模式，为年轻妈妈的亲子教育提供建议；夫妻相处方式，普及生活妙招，宝宝厨房，生活窍门
12	亲子相册	亲子类	123 万	头条平均阅读量约 8 万次	专业的育儿指南，轻松有趣的教育方式，分享探讨教育理念

## (2) 单一微信公众号依赖情况

报告期内按收入排名前十的公众号收入情况如下表所示：

单位：万元

序号	2016 年度			序号	2017 年度		
	公众号名称	营业收入	收入占比		公众号名称	营业收入	收入占比
1	卡娃微卡	846.42	6.56%	1	卡娃微卡	1,291.60	5.49%
2	鹿姐时光记	352.11	2.73%	2	有品生活	579.36	2.46%
3	有品生活	265.36	2.06%	3	动态相册	543.07	2.31%
4	莫小姐的家	216.82	1.68%	4	乐活记	530.03	2.25%
5	乐活记	215.06	1.67%	5	鹿姐时光记	455.02	1.94%
6	立体音乐相册	198.16	1.53%	6	卡姐范儿	412.20	1.75%
7	动态相册	195.21	1.51%	7	立体音乐相册	394.03	1.68%
8	漫心情	193.35	1.50%	8	心情相册	348.42	1.48%
9	爱的纪念册	191.41	1.48%	9	祝福音乐相册	276.48	1.18%
10	祝福音乐相册	186.90	1.45%	10	莫小姐的家	269.76	1.15%
合计		<b>2,860.80</b>	<b>22.16%</b>	合计		<b>5,099.98</b>	<b>21.69%</b>

由表所述，量子云对单个公众号收入贡献依赖度较低，减少了因单个微信公众号被禁言、封号所导致的经营风险，提高了公司抗风险能力，为持续经营提供了保障。

## 2、量子云微信公众号市场地位较高

在多家相关机构出具的微信公众号粉丝数或影响力排行榜中，量子云的“卡娃微卡”等公众号均排名靠前。

2016 年度、2017 年度，行业权威的新榜（NEWRANK）出具了“中国微信五百强年榜”排名，排名基于“新榜指数”（根据阅读数、互动性等多个指标进行计算），涉及众多领域，量子云每年均有十余个公众号入榜。

量子云旗下“卡娃微卡”、“天天炫拍”、“鹿姐时光记”、“心情相册”、“卡妞范儿”、“有品生活”、“漫心情”、“时光漫漫”、“岁月如歌”、“乐活记”、“美好生活小馆”、“一路风景一路歌”等公众号进入“新榜 2017 中国微信五百强 TOP500 年榜”。

量子云旗下“卡娃微卡”、“时光相机”、“卡妞范儿”、“漫心情”、“心情相册”、“一路风景一路歌”、“时光漫漫”、“生活最美妙”、“天天炫拍”、“有品生活”、“动态相册”、“浪漫小情调”、“炫动音乐相册”、“莫小姐的家”、“阳光灿烂的你”等公众号进入“新榜 2016 中国微信五百强 TOP500 年榜”。

其中，排名前十的公众号主要系“人民日报”、“人民网”、“参考消息”、“环球时报”等优秀新闻媒体，量子云的头部公众号“卡娃微卡”、“天天炫拍”等紧随其后，具有较强的影响力，且具有较好的持续性。

排名	2016 年度	2017 年度
1	人民日报	人民日报
2	央视新闻	央视新闻
3	央视财经	新华社
4	占豪	人民网
5	十点读书	占豪
6	人民网	央视财经
7	FM93 交通之声	十点读书
8	水木文摘	有书
9	任真天	中国搜索
10	卡娃微卡	铁血军事
11	有书	参考消息
12	杭州交通 918	新闻夜航
13	铁血军事	环球时报
14	同道大叔	卡娃微卡
15	视觉志	天天炫拍

注：根据新榜(NEWRANK)“中国微信五百强年榜”排名进行整理。

### 3、量子云相册产品定位清晰，粉丝粘性较高

量子云通过旗下的微信公众号为用户提供在线相册制作，其提供的音乐相册具有更换模板、增删图片、编辑文字、更换背景音乐、提取照片、分享、点赞等功能，用户将所需要制成相册的照片进行上传，点击制作按钮，由后台自动生成电子相册。用户可根据个人需求选择不同模板、增删图片、添加相册标题等进行个性化制定。

2017年量子云相册总浏览量（PV）为1,371,731.09万次，2016年量子云相册总浏览量（PV）为1,305,252.14万次，涨幅为5.09%；2017年量子云相册上传照片数量为615,724.20万张，2016年量子云相册上传照片数量为512,250.90万张，涨幅为20.20%。

截至本核查意见出具日，量子云为用户提供的相册模板包含风景类、心情类、爱情类、儿童类、节日类、多图类、大图类共计158个，多场景、个性化、一键式操作的相册制作服务，满足了用户需求，并通过增加分享、点赞功能增强了相册的社交属性，从而吸引用户（粉丝）的关注，增强用户粘性，从而实现流量聚集。

#### **4、靶向营销、精准投放**

量子云的公众号用户画像较清晰，产品推送具有针对性。量子云通过各个公众号上发布涵盖情感、电商、笑话、生活、小说等各类文章后，对比阅读率的变动，定义不同公众号上粉丝的喜好，并精准投放文章实现产品推送的针对性，提高量子云的单粉收益。

#### **5、高效的管理体系**

量子云根据自身运营及战略安排的需要，将其所持有的微信公众号划分为精品号和系统号两大类。精品号即定位明确、有原创内容持续供应的微信公众号，采用“精耕化运作模式”进行管理运营，即由量子云员工通过微信后台对其进行直接管理，包括文章内容和广告的排版替换等。

系统号以相册类公众号为主，由量子云员工通过文章发布系统进行管理的微信公众号。系统号采用“系统化运作模式”进行管理运营，即将旗下所有系统号拆分为不同文章位置、文章主题，不同的运营编辑负责不同的位置和主题的文章，并通过“粮仓系统”对系统号的投稿、筛选、审核、录用、排版及发布进行智能化管理。

量子云微信公众号分类经营、分类管理体系，为量子云高效管理和运营提供了保障。

## **6、变现渠道的增加，为持续盈利提供支撑**

报告期内，量子云结合流量属性、粉丝偏好、市场及行业的发展状况持续扩展流量变现渠道，形成以推广为主的多元化流量变现方式。量子云积极布局服务号，打造了从订阅号到订阅号与服务号相结合的公众号矩阵体系，增加了按 CPS、CPC 结算的移动互联网推广业务，为粉丝提供了小说平台等新服务。未来量子云将进一步拓展变现渠道，积极布局微信小程序，打通微信公众平台账号下订阅号、服务号、小程序的连接，实现多维度的发展，增强公司持续盈利能力。

综上，量子云拥有大量的微信公众号，形成了微信公众号矩阵，降低了对单一公众号的依赖，降低了因单个微信公众号被禁言、封号所导致的经营风险，提高了抗风险能力，为持续经营提供了保障。

同时，量子云头部微信公众号市场定位较高，扩大了其行业影响力；清晰的相册产品定位提高了其粉丝粘性；高效的管理体系，提高了其运营效率，减少了成本支出；变现渠道的拓展，为持续盈利提供支撑。因此，量子云具有持续盈利能力。

**（五）社交媒体的更迭迅速且出乎意料，而标的资产以微信公众号为依托，该种模式采用收益法，进行永续收益评估的合理性。**

### **1、微信公众号仍为主流社交媒体**

媒体形态经历了报纸、杂志、广播、电视等传统媒体到互联网、手机短信、QQ、微信公众号等新媒体的发展历程，计算机、互联网以及移动通信技术的发展是新媒体形态变化以及更新较快的基础。不难发现，新媒体生机勃勃、前途无量，但要完全替代旧媒体也并非易事，报纸、广播等并没有消失，通过与新媒体的结合找到了生存空间。

根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的第 39 次《中国互联网络发展状况统计报告》数据显示：2016 年，网民在手机端最经常使用的 APP 应用是即时通信。调查显示，79.6%的网民最常使用的 APP 是微信；根据中国信息通信研究院产业与规划研究所的发布《创新生态共同体助力经济新动能—2017 微信经

济社会影响力研究》数据显示：2017年，87.6%的用户最常使用的手机APP是微信，81.5%的用户每天使用超过1小时。微信用户粘性大，市场地位稳固。

## **2、量子云具备核心竞争力及持续盈利能力**

根据本问“（四）结合上述情况，分析说明标的公司的核心竞争力，在微信公众号由增量竞争转为存量竞争的情况下，是否具有持续盈利能力”的论述，量子云通过定位清晰的相册公众号吸引了一批粘性较高的粉丝，通过高效的管理体系以及靶向营销、精准投放等措施使量子云得以良好的经营，具备持续经营能力。

## **3、永续收益评估的合理性**

根据前述论述，量子云未来在微信公众号运营中具有核心竞争力和持续盈利能力，采用永续收益评估具有合理性：

（1）单个微信公众号因封号或其他原因存在灭失的可能性，但量子云经营的是微信公众号矩阵，微信公众号矩阵不存在使用年限或消失的可能性。此次评估对象为量子云股东全部权益价值，为企业价值，而不是单项资产或资产组，企业价值评估采用永续收益法符合国际惯例。

（2）此次评估以企业持续经营为假设前提，目前企业经营正常，核心资产持续经营和企业生产经营期限没有限定，企业收益期为永续期的相关假设合理。

## **（六）补充披露情况**

上述内容已在预案（二次修订稿）“第四节 交易标的基本情况/六、标的公司的主营业务情况/（二）主要服务及其变化情况、（五）量子云行业地位及竞争优势；第五节 交易标的预估情况/四、预评估结论/（四）永续收益评估的合理性分析”中进行了补充披露。

## **（七）中介机构核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：量子云已建立了微信公众号矩阵，单一微信公众号依赖度较小，微信公众号市场地位较高，市场竞争力较强；同时，量子云通过定位清晰的相册产品吸引了一批粘性较高的粉丝，粉丝数量较大，前十大公众账号粉丝数量总体呈上升趋势，因此，量子云具备持续盈利能力。综合上述因素及微信主流社交媒体的市场地位，采用收益法进行永续收益评估具有合理性。



5. 预案披露，量子云的主营业务包括移动互联网推广和腾讯社交广告，其中，腾讯社交广告分为底部广告和互选广告两种业务模式。请补充披露：（1）结合移动互联网推广和腾讯社交广告两种业务的经营模式、盈利模式、收入确认方式，分别披露两种业务的营业收入、营业成本、毛利率情况，结合同行业情况说明是否合理；（2）报告期内公司移动互联网推广、腾讯社交广告的主要客户情况，分季度披露前五大客户的具体构成，并结合销售模式说明公司获取和维系客户的主要方式，目前公司的主要客户及获取方式是否稳定、可持续。请财务顾问发表意见。

**【回复】**

（一）结合移动互联网推广和腾讯社交广告两种业务的经营模式、盈利模式、收入确认方式，分别披露两种业务的营业收入、营业成本、毛利率情况，结合同行业情况说明是否合理；

**1、量子云经营模式、盈利模式、收入确认方式情况**

业务类型	二级分类	经营模式	盈利模式	收入确认方式
移动互联网推广	展示型广告业务	通过为用户提供在线相册制作及各类资讯等服务实现流量聚集，从而扩大旗下微信公众号的影响力，吸引客户寻求合作。	量子云选择与客户所需推广内容、流量属性相符的微信公众号，为客户发布其推广文案，从而获得推广服务收入。	展示型广告业务（按次结算的互联网推广业务）：在相关的广告见诸自媒体后，即完成约定的广告义务，量子云在广告发布后即确认收入。
	效果营销广告业务	客户提出合作需求后，量子云的销售人员根据客户需求、公司战略和市场行情，选择是否与之合作。待合作意向确定后，销售人员配合客户挑选出满足客户推广需求的微信公众号，并与客户在合同中约定广告发布的投放日期、投放位置和投放内容等具体信息，并按约定进行投放。		效果营销广告业务（按CPS、CPC结算的互联网推广业务）：量子云依据广告的投放效果及约定的效果考核标准，经与客户的系统进行对账后确认收入。
腾讯社交广告	底部广告	通过开通腾讯提供的底部广告投放功能，申请成为流量主。具体广告的接入、审核及运营由腾讯负责。	通过开通流量主功能，提供微信公众号平台广告展示服务。腾讯根据广告主的投放需求，在量子云微信公众号发布的文章底部展示广告内容。量子云从腾讯公司获	向腾讯申请开通流量主权限后，在其微信公众号发布的文章底部或末尾展示腾讯广告平台投放的广告。

业务类型	二级分类	经营模式	盈利模式	收入确认方式
			得相应广告展示服务收入。	每月末在与腾讯的系统进行对账后确认收入。
	互选广告	通过腾讯社交广告投放平台收到客户的投放申请后，其销售人员根据公司战略和市场行情，选择是否与之合作。待合作意向确定后，按客户选择的微信公众号及合作模式进行广告投放或产品推广。	通过腾讯社交广告投放平台与客户实现合作，通过给客户“广告推荐”或“内容定制”两种广告推广模式获得相应收入。	

## 2、量子云分业务的营业收入、营业成本、毛利率情况

单位：万元

收入类别	2017 年度			2016 年度			收入增长率
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	
移动互联网推广	20,786.70	2,811.61	86.47%	10,262.60	1,281.88	87.51%	102.55%
腾讯社交广告	2,699.48	-	100.00%	2,300.29	-	100.00%	17.35%
合计	<b>23,486.18</b>	<b>2,811.61</b>	<b>88.03%</b>	<b>12,562.88</b>	<b>1,281.88</b>	<b>89.80%</b>	<b>86.95%</b>

2017年量子云腾讯社交广告业务收入为2,699.48万元，较2016年的2,300.29万元增长17.35%，由于腾讯社交广告业务的实施均在量子云自有公众号内发文实现，量子云无需采购流量成本，并且广告的连接、审核工作均由腾讯负责，无直接成本，故此毛利率为100%。

2017年量子云移动互联网推广收入为20,786.70万元，较2016年的10,262.60万元增长102.55%，2017年量子云移动互联网推广成本为2,811.61万元，较2016年的1,281.88万元增长119.34%，2017年量子云移动互联网推广业务毛利率为86.47%，较2016年的87.51%变动较小，毛利率较为稳定。毛利率维持在较高水平的原因如下：

### （1）刊例价上涨

1) 市场行情持续向好。近年来，我国移动互联网广告行业发展迅猛，2016年度我国移动互联网广告市场规模达到1,750.20亿元，较2015年度的977.80亿元增长75.40%。同时，随着移动互联网广告市场规模的扩大，行业内微信公众号的平均推广业务刊例价亦有所增长。

2) 公众号定位日益清晰。在经历早期的粉丝流量聚集及初步商业化后，量子云开始注重微信公众号的定位并取得一定效果，公众号定位日益清晰，一定程度上带动了刊例价的增长。

3) 定价优势，量子云主要公众号报价与同行业其他公众号报价对比情况如下：

所属公司	公众号名称	粉丝人数	头条报价(元)	2条报价(元)	3-N条报价(元)	头条万粉单价(元/万粉)
霍尔果斯爆炸糖影视传媒有限公司	咪蒙	1,340万	711,300.00	355,700.00	-	530.82
北京陪我科技有限公司	同道大叔	635万	350,300.00	138,000.00	116,800.00	551.65
北京万维之道信息技术有限公司	有书	1,116万	337,400.00	209,800.00	167,800.00	302.33
广州蜜妆信息科技有限公司	MK凉凉	139万	443,600.00	221,800.00	177,500.00	3,191.37
个人	小北	131万	266,800.00	85,800.00	64,400.00	2,036.64
<b>量子云</b>	<b>注</b>	<b>757.51万</b>	<b>129,340.00</b>	<b>70,980.00</b>	<b>51,780.00</b>	<b>170.74</b>

注：1、选取前五大公众进行平均计算，具体公众号名称为：卡娃微卡、天天炫拍、动态相册、鹿姐时光记、卡妞范儿；

2、根据微播易平台（<http://chuanbo.weiboyi.com/>）公开报价进行整理，根据微播易平台标注价格有效期为2018年6月30日。

由上表可知，量子云头条万粉报价较低，具备价格优势，随着移动互联网广告行业行情持续向好发展，未来量子云报价仍具有一定的上涨空间。

## （2）系统化运作模式提高了公司运营效率降低了编辑需求量

量子云根据自身运营及战略安排的需要，将公司所持有的微信公众号划分为精品号和系统号两大类。精品号即定位明确、有原创内容持续供应的微信公众号，采用“精耕化运作模式”进行管理运营，即由量子云员工通过微信后台对其进行直接管理，包括文章内容和广告的排版替换等。

系统号以相册类公众号为主，由量子云员工通过文章发布系统进行管理的微信公众号。系统号采用“系统化运作模式”进行管理运营，即将公司系统号拆分为不同文章位置、文章主题，不同的运营编辑负责不同的位置和主题的文章，并通过“粮仓系统”对系统号的投稿、筛选、审核、录用、排版及发布进行智能化管理。

“系统化运作模式”降低了编辑需求量，提高了公司运营效率、降低公司运营成本。

### 3、同行业收入确认政策分析

目前不存在与量子云主营业务完全可比的上市公司，选取了业务中包含互联网推广业务的公司作为可比案例，其收入确认政策情况如下：

同行业可比公司	所属上市公司	收入确认政策
爱酷游	深圳惠程 (002168)	广告代理服务和信息推广服务收入： CPA：爱酷游根据客户确认后的移动互联网访问者的有效激活次数乘以约定单价结转收入。 CPS：爱酷游根据客户确认后的用户实际付费金额乘以约定分成比例结转收入。 CPT：爱酷游根据客户确认后的广告展示的时长乘以约定单价结转收入。 CPM：爱酷游根据客户确认后的广告的千次展示次数乘以约定单价结转收入。 CPC：爱酷游根据客户确认后的广告的有效点击次数乘以约定单价结转收入。
狮之吼	迅游科技 (300467)	(1) 与平台公司的相关服务合同已经签署； (2) 相关广告展示服务已实际提供予终端广告服务客户；(3) 提供广告展示服务的收入金额能够可靠地计量，即本集团能通过平台公司的交易信息后台服务网站，即，Facebookdeveloperconference 及 AdMobbyGoogle 等统计和披露每日广告展示服务交易信息的网站，查询、获取及核对相关已经提供广告的服务量及广告服务费金额； (4) 相关的经济利益很可能流入企业； (5) 交易中已发生和将发生的成本能够可靠地计量。

经核查，量子云收入确认政策与同行业可比公司基本一致，与同行业相比不存在重大差异。

### 4、同行业毛利率情况分析

目前不存在与量子云主营业务完全可比的上市公司，可比公司主要为上市公司重大资产重组案例中涉及的标的公司，详情请参见下表：

公司名称	标的公司	与量子云业务对应的业务描述	2017年标的公司与量子云业务对应的分部毛利率
迅游科技 (300467)	狮之吼	互联网广告推广	99.29%
深圳惠程 (002168)	爱酷游	通过互联网进行信息推广服务	95.83%
<b>平均数</b>			<b>97.56%</b>
<b>量子云</b>			<b>88.03%</b>

注：标的公司与量子云业务对应的分部毛利率数据均来自上市公司信息披露文件。

尽管标的公司均为通过互联网形式进行信息推广或广告推广，但由于业务形态各不相同，因而与量子云毛利率存在一定差异。狮子吼是通过 APP 的形式进行广告推广，其营业成本构成为直接归属于运营 APP 发生的直接人工成本（109,530.55 元）和其他（224,919.88 元），因此毛利率较高；爱酷游信息推广服务业务中只将产品运营的人工成本、网络使用费归入营业成本，对利润影响较大的渠道推广费列入销售费用，因此毛利率偏高。

量子云主营业务成本主要为存储带宽成本、员工成本，由于用户使用量子云相册产品时需将照片进行上传、存储，因此量子云主营业务成本较同行业公司增加了存储带宽支出，因此毛利率略低于可比公司。

综上，对比两家标的公司类似业务的毛利率，量子云的毛利率具有合理性。

（二）报告期内公司移动互联网推广、腾讯社交广告的主要客户情况，分季度披露前五大客户的具体构成，并结合销售模式说明公司获取和维系客户的主要方式，目前公司的主要客户及获取方式是否稳定、可持续。

### 1、报告期内，分季度前五大客户构成情况

报告期内，量子云分季度前五大客户构成情况如下表所示：

单位：万元

客户名称	2016 年一季度	
	金额	占比
深圳市腾讯计算机系统有限公司	448.33	37.25%
深圳宇好圆通物流有限公司	73.62	6.12%
杭州阿木克卡品牌管理有限公司	71.85	5.97%
常州市谷颐人电子商务有限公司	68.96	5.73%
北京明凡传奇商贸有限公司	60.55	5.03%
<b>合计</b>	<b>723.31</b>	<b>60.10%</b>
客户名称	2016 年二季度	
	金额	占比
深圳夏令共享信息科技有限公司	684.43	23.61%
深圳市腾讯计算机系统有限公司	583.61	20.13%
深圳风启传媒有限公司	348.04	12.00%
常州市谷颐人电子商务有限公司	113.67	3.92%
深圳宇好圆通物流有限公司	101.40	3.50%
<b>合计</b>	<b>1,831.15</b>	<b>63.16%</b>
客户名称	2016 年三季度	
	金额	占比

深圳市腾讯计算机系统有限公司	579.71	16.14%
深圳夏令共享信息科技有限公司	540.89	15.06%
北京哎呦互娱科技有限公司	386.38	10.76%
深圳风启传媒有限公司	282.52	7.86%
上海朗阅信息科技有限公司	249.54	6.95%
<b>合计</b>	<b>2,039.04</b>	<b>56.76%</b>
<b>客户名称</b>	<b>2016 年四季度</b>	
	<b>金额</b>	<b>占比</b>
北京新陌科技有限公司	775.75	14.87%
深圳市腾讯计算机系统有限公司	688.63	13.20%
武汉丛林网络科技有限公司	684.83	13.13%
北京哎呦互娱科技有限公司	373.01	7.15%
深圳风启传媒有限公司	240.55	4.61%
<b>合计</b>	<b>2,762.77</b>	<b>52.97%</b>
<b>客户名称</b>	<b>2017 年一季度</b>	
	<b>金额</b>	<b>占比</b>
北京新陌科技有限公司	653.87	15.06%
深圳市腾讯计算机系统有限公司	590.34	13.60%
武汉丛林网络科技有限公司	503.68	11.60%
网易（杭州）网络有限公司	283.17	6.52%
南京落尘文化传媒有限公司	243.58	5.61%
<b>合计</b>	<b>2,274.63</b>	<b>52.40%</b>
<b>客户名称</b>	<b>2017 年二季度</b>	
	<b>金额</b>	<b>占比</b>
深圳市腾讯计算机系统有限公司	629.77	12.06%
北京新陌科技有限公司	569.38	10.91%
北京哎呦互娱科技有限公司	510.88	9.78%
南京落尘文化传媒有限公司	489.09	9.37%
网易（杭州）网络有限公司	274.56	5.26%
<b>合计</b>	<b>2,473.68</b>	<b>47.38%</b>
<b>客户名称</b>	<b>2017 年三季度</b>	
	<b>金额</b>	<b>占比</b>
杭州平治信息技术股份有限公司	1,150.94	16.34%
北京新陌科技有限公司	744.11	10.57%
深圳市腾讯计算机系统有限公司	694.94	9.87%
网易（杭州）网络有限公司	374.63	5.32%
微格（北京）信息咨询有限公司	342.33	4.86%
<b>合计</b>	<b>3,306.96</b>	<b>46.96%</b>
<b>客户名称</b>	<b>2017 年四季度</b>	
	<b>金额</b>	<b>占比</b>
杭州平治信息技术股份有限公司	1,274.49	18.52%
杭州推宝科技有限公司	1,248.90	18.15%

深圳市腾讯计算机系统有限公司	784.44	11.40%
百度时代网络技术（北京）有限公司	506.95	7.37%
微格（北京）信息咨询有限公司	381.91	5.55%
<b>合计</b>	<b>4,196.69</b>	<b>60.99%</b>

## 2、主要客户获取和维系客户的主要方式

量子云是一家依托“微信生态圈”，专注于移动互联网流量聚集、运营及变现的新媒体公司，主营业务为移动互联网推广业务和腾讯社交广告业务，报告期内具体客户获取方式如下：

### （1）移动互联网推广

报告期内，量子云通过为用户提供在线相册制作及各类资讯等服务实现流量聚集，从而扩大旗下微信公众号的影响力，吸引客户寻求合作。客户提出合作需求后，量子云的销售人员根据客户需求、公司战略和市场行情，选择是否与之合作。待合作意向确定后，销售人员配合客户挑选出满足客户推广需求的微信公众号，并与客户在合同中约定广告发布的投放日期、投放位置和投放内容等具体信息，并按约定进行投放。

在完成推广业务后，量子云销售人员积极与客户保持接触，回访推广内容投放情况，并结合客户需求选择是否与之签订框架合作协议，并给予长期客户一定的折扣率。

### （2）腾讯社交广告

#### ①底部广告业务

报告期内，量子云通过开通腾讯提供的底部广告投放功能，申请成为流量主，将公众号内指定位置分享给广告主作广告展示。广告商及广告代理商通过登陆微信公众平台开通广告主功能并进行投放操作，由腾讯负责具体广告的接入、审核及运营。

#### ②互选广告业务

报告期内，量子云通过腾讯社交广告投放平台收到客户的投放申请后，其销售人员根据公司战略和市场行情，选择是否与之合作。待合作意向确定后，按客户选择的微信公众号及合作模式进行广告投放或产品推广。

## 3、公司的主要客户稳定性、可持续性分析

2017年，量子云客户较为稳定，具体分业务客户构成情况如下表所示：

业务类型	具体分类	客户	金额（万元）	分业务占比	是否新增客户
移动互联网推广	按次结算的推广业务	北京新陌科技有限公司	2,062.55	14.14%	否
	按次结算的推广业务	微格（北京）信息咨询有限公司	927.57	6.36%	否
	按次结算的推广业务	南京落尘文化传媒有限公司	915.92	6.28%	否
	按次结算的推广业务	北京哎呦互娱科技有限公司	744.30	5.10%	否
	按次结算的推广业务	武汉丛林网络科技有限公司	720.31	4.94%	否
	小计			<b>5,370.65</b>	<b>36.81%</b>
移动互联网推广	按 CPS 结算的推广业务	杭州平治信息技术股份有限公司	2,425.43	44.78%	否
	按 CPS 结算的推广业务	杭州推宝科技有限公司	1,248.90	23.06%	是
	按 CPS 结算的推广业务	网易（杭州）网络有限公司	1,023.65	18.90%	否
	按 CPS 结算的推广业务	广州腾将信息科技有限公司	253.73	4.68%	否
	按 CPS 结算的推广业务	北京哎呦互娱科技有限公司	247.15	4.56%	否
	小计			<b>5,198.86</b>	<b>95.99%</b>
移动互联网推广	按 CPC 结算的推广业务	百度时代网络技术（北京）有限公司	782.46	100.00%	否
	小计			<b>782.46</b>	<b>100.00%</b>
腾讯社交广告业务	腾讯社交广告业务	深圳市腾讯计算机系统有限公司	2,699.48	100.00%	否
	小计			<b>2,699.48</b>	<b>100.00%</b>

2017 年，按 CPS 结算的推广业务新增客户：杭州推宝，主要原因如下：2017 年 7 月，平治信息与杭州推宝共同出资成立了平治云科技，认缴比例分别为 55% 和 45%，报告期内，量子云就微小宝阅读平台推广事宜与平治云、杭州推宝展开合作，杭州推宝系原业务的不同结算客户。除上述新增外，2017 年量子云分业务前五大客户无新增情况，量子云客户较为稳定。

此外，量子云已分别在百度平台、腾讯微信公众平台开通了百度联盟账号、流量主功能，因此，量子云与百度、腾讯的合作无需另行签订合同，其合作关系将在相关账号存续期间内可持续展开；同时，量子云已与报告期内收入占比较大的北京新陌科技有限公司、微格（北京）信息咨询有限公司、网易（杭州）网络有限公司、杭州平治云科技有限公司、杭州推宝科技有限公司、杭州千韵信息技术有限公司（平治信息子公司）签署了框架性合作协议。综上，量子云客户存在可持续性。

### （三）补充披露情况

上述内容已在预案（二次修订稿）“第四节 交易标的基本情况/九、标的资产最近两年主要财务数据/（三）量子云营业收入、营业成本、毛利率情况、（四）分季度前五大客户情况”中进行了补充披露。



#### （四）财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：2016年和2017年收入成本确认符合企业会计准则相关规定，与同行业可比公司收入确认政策相比不存在重大差异，毛利率与同行业相比有合理性；目前量子云的客户获取方式成熟稳定，主要客户较为稳定、存在一定可持续性。

6.请财务顾问和会计师披露对量子云报告期内业绩真实性的核查情况，并对真实性发表明确意见，包括但不限于：（1）主要公众号粉丝数、文章阅读量、点赞量、分享量的真实性；（2）业务真实性、合同签订及执行情况、收入成本确认依据及其合理性、收入成本真实性、毛利率变化及与同行业可比公司情况对比的合理性等；（3）核查手段、核查范围的充分性、有效性。

#### 【回复】

##### （一）主要公众号粉丝数、文章阅读量、点赞量、分享量的真实性

##### 1、主要公众号2016年度粉丝数、文章阅读量、点赞量、分享量情况

2016年度，量子云前十大微信公众号的发文数、阅读量、点赞量、分享量和期末粉丝数的情况如下表所示：

公众号名称	累计发文数 (篇)	累计阅读量 (万人次)	累计点赞量 (万人次)	累计分享量 (万人次)	期末粉丝数 (万人)
卡娃微卡	2,886.00	172,901.53	947.86	11,689.82	1,771.68
卡妞范儿	1,900.00	42,035.45	282.73	3,180.92	518.84
鹿姐时光记	2,316.00	42,485.63	286.03	4,047.58	489.91
动态相册	2,393.00	14,783.61	100.57	1,433.30	321.50
立体音乐相册	2,081.00	14,736.64	93.97	1,353.77	279.45
莫小姐的家	2,318.00	30,080.59	227.23	2,927.57	262.48
祝福音乐相册	2,402.00	14,988.62	105.18	1,430.15	225.08
动图贴贴	2,351.00	22,025.58	173.81	2,127.08	205.24
心情相册	2,191.00	15,136.45	115.68	1,567.57	193.28
一路风景一路歌	1,543.00	15,625.05	120.00	1,100.89	176.72
有品生活	1,099.00	11,604.32	60.86	628.05	171.98
乐活记	1,301.00	10,644.06	57.77	676.37	175.70
爱的纪念册	2,059.00	12,240.05	91.55	1,187.53	154.27
漫心情	1,875.00	17,238.98	132.97	1,710.24	143.09
<b>合计</b>	<b>28,715.00</b>	<b>436,526.56</b>	<b>2,796.21</b>	<b>35,060.85</b>	<b>5,089.22</b>

注：1、表格数据均来源于微信公众平台；

2、表格中“本年累计发文数”的数据未扣除重复发文。

## 2、主要公众号 2017 年度粉丝数、文章阅读量、点赞量、分享量情况

2017 年度，量子云前十大微信公众号的发文数、阅读量、点赞量、分享量和期末粉丝数的情况如下表所示：

公众号名称	累计发文数 (篇)	累计阅读量 (万人次)	累计点赞量 (万人次)	累计分享量 (万人次)	期末粉丝数 (万人)
卡娃微卡	2,920.00	92,082.58	977.08	4,310.37	1,607.74
天天炫拍	736.00	14,519.40	211.37	1,314.78	722.97
动态相册	2,542.00	29,541.78	202.86	2,360.90	584.81
鹿姐时光记	1,471.00	17,532.40	137.30	1,019.41	450.85
卡姐范儿	1,603.00	12,042.29	55.62	411.64	421.17
立体音乐相册	2,588.00	18,296.84	113.60	1,342.08	388.99
心情相册	2,587.00	14,974.41	102.80	1,110.97	273.03
祝福音乐相册	2,515.00	11,959.93	81.70	858.97	254.62
微场景音乐相册	662.00	1,510.17	0.72	53.58	229.90
莫小姐的家	2,189.00	11,323.99	75.28	778.67	207.58
有品生活	1,129.00	9,560.22	74.14	402.45	185.94
乐活记	1,268.00	6,687.76	43.46	285.65	157.29
<b>合计</b>	<b>22,210.00</b>	<b>240,031.78</b>	<b>2,075.93</b>	<b>14,249.47</b>	<b>5,484.87</b>

注：1、表格数据均来源于微信公众平台；

2、表格中“本年累计发文数”的数据未扣除重复发文。

(二) 业务真实性、合同签订及执行情况、收入成本确认依据及其合理性、收入成本真实性、毛利率变化及与同行业可比公司情况对比的合理性等；

### 1、收入成本确认依据及其合理性

#### (1) 收入确认依据及其合理性

##### ①收入确认政策及依据

业务类型	二级分类	收入确认方式	收入确认依据
互联网推广	展示型广告业务	展示型广告业务（按次结算的互联网推广业务）：在相关的广告见诸自媒体后，即完成约定的广告义务，量子云在广告发布后即确认收入。	纸质对账单
	效果营销广告业务	效果营销广告业务（按 CPS、CPC 结算的互联网推广业务）：量子云依据广告的投放效果及约定的效果考核标准，经与客户的系统进行对账后确认收入。	客户系统对账
腾讯社交广告	底部广告	量子云向腾讯申请开通流量主权限后，在其微信公众号发布的文章底部或末尾展示腾讯广告平台投放的广告，量子云每月末经与腾讯的系统进行对账后确认收入。	腾讯后台系统对账
	互选广告		

##### ②收入合理性分析

目前不存在与量子云主营业务完全可比的上市公司，选取了业务中包含互联网推广业务的公司作为可比案例，其收入确认政策情况如下：

同行业可比公司	所属上市公司	收入确认政策
爱酷游	深圳惠程 (002168)	广告代理服务和信息推广服务收入： CPA：爱酷游根据客户确认后的移动互联网访问者的有效激活次数乘以约定单价结转收入。 CPS：爱酷游根据客户确认后的用户实际付费金额乘以约定分成比例结转收入。 CPT：爱酷游根据客户确认后的广告展示的时长乘以约定单价结转收入。 CPM：爱酷游根据客户确认后的广告的千次展示次数乘以约定单价结转收入。 CPC：爱酷游根据客户确认后的广告的有效点击次数乘以约定单价结转收入。
狮之吼	迅游科技 (300467)	(1) 与平台公司的相关服务合同已经签署； (2) 相关广告展示服务已实际提供予终端广告服务客户；(3) 提供广告展示服务的收入金额能够可靠地计量，即本集团能通过平台公司的交易信息后台服务网站，即，Facebookdeveloperconference 及 AdMobbyGoogle 等统计和披露每日广告展示服务交易信息的网站，查询、获取及核对相关已经提供广告的服务量及广告服务费金额； (4) 相关的经济利益很可能流入企业； (5) 交易中已发生和将发生的成本能够可靠地计量。

经核查，量子云收入确认政策与同行业可比公司基本一致，与同行业相比不存在重大差异。

## (2) 成本确认依据及合理性

量子云主要成本为带宽存储和人工成本，带宽存储根据实际占用的流量与供应商进行结算，人工成本根据不同业务类型直接匹配至不同业务类型中。由于腾讯社交广告业务的实施均在量子云自有公众号内发文实现，量子云无需采购流量成本，并且广告的连接、审核工作均由腾讯负责，无直接成本。

## 2、业务真实性合同签订及执行情况

### (1) 2016 年度合同签订及执行情况

量子云 2016 年前十大客户合同签订及执行情况如下表所示：

单位：万元

客户名称	收入类型	主营业务收入	执行情况核对金额
深圳市腾讯计算机系统有限公司	腾讯社交广告	2,300.29	2,300.29
深圳夏令共享信息科技有限公司[注 1]	移动互联网推广	1,267.48	1,267.48
北京新陌科技有限公司	移动互联网推广	925.91	925.91

深圳风启传媒有限公司[注 2]	移动互联网推广	920.45	920.45
北京哎呦互娱科技有限公司	移动互联网推广	759.39	759.39
武汉丛林网络科技有限公司	移动互联网推广	756.03	756.03
上海朗阅信息科技有限公司[注 3]	移动互联网推广	510.96	510.96
北京明凡传奇商贸有限公司	移动互联网推广	312.13	312.13
上海知悦企业发展有限公司	移动互联网推广	300.81	300.81
微格（北京）信息咨询有限公司	移动互联网推广	260.57	260.57
<b>合计</b>		<b>8,314.02</b>	<b>8,314.02</b>
<b>占营业收入比例</b>		<b>64.40%</b>	<b>64.40%</b>

注：1、深圳夏令共享信息科技有限公司项下合并计算了与其同一控制下的公司，包括深圳涛兴信息科技有限公司；

2、深圳风启传媒有限公司项下合并计算了与其同一控制下的公司，包括深圳市怀信电子商务有限公司、深圳益肤草生物科技有限公司；

3、上海朗阅信息科技有限公司项下合并计算了与其同一控制下的公司，包括南京分布文化发展有限公司。

## （2）2017 年度合同签订及执行情况

量子云 2017 年前十大客户合同签订及执行情况如下表所示：

单位：万元

客户名称	收入类型	主营业务收入	执行情况核对金额
深圳市腾讯计算机系统有限公司	腾讯社交广告	2,699.48	2,699.48
杭州平治信息技术股份有限公司[注 1]	移动互联网推广	2,425.43	2,425.43
北京新陌科技有限公司	移动互联网推广	2,062.55	2,062.55
杭州推宝科技有限公司	移动互联网推广	1,248.90	1,248.90
网易（杭州）网络有限公司	移动互联网推广	1,023.65	1,023.65
北京哎呦互娱科技有限公司[注 2]	移动互联网推广	991.45	991.45
微格（北京）信息咨询有限公司	移动互联网推广	927.57	927.57
南京落尘文化传媒有限公司	移动互联网推广	915.92	915.92
百度时代网络技术（北京）有限公司	移动互联网推广	782.46	782.46
武汉丛林网络科技有限公司	移动互联网推广	720.31	720.31
<b>合计</b>		<b>13,797.73</b>	<b>13,797.73</b>
<b>占营业收入比例</b>		<b>58.75%</b>	<b>58.75%</b>

注：1、杭州平治信息技术股份有限公司项下合并计算了与其同一控制下的公司，包括杭州平治云科技有限公司、杭州千韵信息技术有限公司、杭州千越信息技术有限公司；

2、北京哎呦互娱科技有限公司项下合并计算了与其同一控制下的公司，包括成都哎呦互娱科技有限公司。

## 3、收入成本真实性情况核对

通过查看并核对合同、发票、收款单据、广告发布、分成结算单、广点通和腾讯互选结算单以及函证和走访等形式对收入的真实性进行核查；成本主要是带宽成本和人工成本，针对带宽成本，主要核对了采购合同、发票、付款结算单，

针对人工成本，核对了员工花名册、工资发放情况与实际在岗情况等进行了核查，汇总如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度
<b>收入总额</b>	<b>23,486.18</b>	<b>12,910.40</b>
函证、走访确认	14,458.93	7,041.47
替代测试确认	5,943.77	1,961.91
<b>合计确认</b>	<b>20,402.70</b>	<b>9,003.39</b>
<b>占比</b>	<b>86.87%</b>	<b>69.74%</b>
<b>成本总额</b>	<b>2,811.61</b>	<b>1,416.77</b>
函证确认	709.26	448.96
工资发放确认	1,075.74	573.84
替代测试确认	477.55	227.15
<b>合计确认</b>	<b>2,262.55</b>	<b>1,249.95</b>
<b>占比</b>	<b>80.47%</b>	<b>88.23%</b>

#### 4、毛利率变化

单位：万元

收入类别	2017 年度			2016 年度			收入增长率
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	
移动互联网推广	20,786.70	2,811.61	86.47%	10,262.60	1,281.88	87.51%	102.55%
腾讯社交广告	2,699.48	-	100.00%	2,300.29	-	100.00%	17.35%
<b>合计</b>	<b>23,486.18</b>	<b>2,811.61</b>	<b>88.03%</b>	<b>12,562.88</b>	<b>1,281.88</b>	<b>89.80%</b>	<b>86.95%</b>

2017年量子云腾讯社交广告业务收入为2,699.48万元，较2016年的2,300.29万元增长17.35%，由于腾讯社交广告业务的实施均在量子云自有公众号内发文实现，量子云无需采购流量成本，并且广告的广告的接入、审核工作均由腾讯负责，无直接成本，故此毛利率为100%。

2017年量子云移动互联网推广收入为20,786.70万元，较2016年的10,262.60万元增长102.55%，2017年量子云移动互联网推广成本为2,811.61万元，较2016年的1,281.88万元增长119.34%，2017年量子云移动互联网推广业务毛利率为86.47%，较2016年的87.51%变动较小，毛利率较为稳定。毛利率维持在较高水平的原因如下：

##### (1) 刊例价上涨

1) 市场行情持续向好。近年来，我国移动互联网广告行业发展迅猛，2016年度我国移动互联网广告市场规模达到1,750.20亿元，较2015年度的977.80亿

元增长 75.40%。同时，随着移动互联网广告市场规模的扩大，行业内微信公众号的平均推广业务刊例价亦有所增长。

2) 公众号定位日益清晰。在经历早期的粉丝流量聚集及初步商业化后，量子云开始注重微信公众号的定位并取得一定效果，公众号定位日益清晰，一定程度上带动了刊例价的增长。

3) 定价优势，量子云主要公众号报价与同行业其他公众号报价对比情况如下：

所属公司	公众号名称	粉丝人数(万)	头条报价(元)	2条报价(元)	3-N条报价(元)	头条万粉单价(元/万粉)
霍尔果斯爆炸糖影视传媒有限公司	咪蒙	1,340	711,300.00	355,700.00	-	530.82
北京陪我科技有限公司	同道大叔	635	350,300.00	138,000.00	116,800.00	551.65
北京万维之道信息技术有限公司	有书	1,116	337,400.00	209,800.00	167,800.00	302.33
广州蜜妆信息科技有限公司	MK 凉凉	139	443,600.00	221,800.00	177,500.00	3,191.37
个人	小北	131	266,800.00	85,800.00	64,400.00	2,036.64
<b>量子云</b>	<b>注</b>	<b>757.51</b>	<b>129,340.00</b>	<b>70,980.00</b>	<b>51,780.00</b>	<b>170.74</b>

注：1、选取前五大公众进行平均计算，具体公众号名称为：卡娃微卡、天天炫拍、动态相册、鹿姐时光记、卡妞范儿；

2、根据微播易平台（<http://chuanbo.weiboyi.com/>）公开报价进行整理，根据微播易平台标注价格有效期为 2018 年 6 月 30 日。

由上表可知，量子云头条万粉报价较低，具备价格优势，随着移动互联网广告行业行情持续向好发展，未来量子云报价仍具有一定的上涨空间。

## (2) 系统化运作模式提高了公司运营效率降低了编辑需求量

量子云根据自身运营及战略安排的需要，将公司所持有的微信公众号划分为精品号和系统号两大类。精品号即定位明确、有原创内容持续供应的微信公众号，采用“精耕化运作模式”进行管理运营，即由量子云员工通过微信后台对其进行直接管理，包括文章内容和广告的排版替换等。

系统号以相册类公众号为主，由量子云员工通过文章发布系统进行管理的微信公众号。系统号采用“系统化运作模式”进行管理运营，即将公司系统号拆分为不同文章位置、文章主题，不同的运营编辑负责不同的位置和主题的文章，并通

过量子云研发的文章发布管理系统——“粮仓系统”对系统号的投稿、筛选、审核、录用、排版及发布进行智能化管理。

“系统化运作模式”降低了编辑需求量，提高了公司运营效率、降低公司运营成本。

## 5、同行业公司对比分析

目前不存在与量子云主营业务完全可比的上市公司，可比公司主要为上市公司重大资产重组案例中涉及的标的公司，详情请参见下表：

公司名称	标的公司	与量子云业务对应的业务描述	2017年标的公司与量子云业务对应的分部毛利率
迅游科技 (300467)	狮之吼	互联网广告推广	99.29%
深圳惠程 (002168)	爱酷游	通过互联网进行信息推广服务	95.83%
<b>平均数</b>			<b>97.56%</b>
<b>量子云</b>			<b>88.03%</b>

注：标的公司与量子云业务对应的分部毛利率数据均来自上市公司信息披露文件。

尽管标的公司均为通过互联网形式进行信息推广或广告推广，但由于业务形态各不相同，因而与量子云毛利率存在一定差异。狮子吼是通过 APP 的形式进行广告推广，其营业成本构成为直接归属于运营 APP 发生的直接人工成本（109,530.55 元）和其他（224,919.88 元），因此毛利率较高；爱酷游信息推广服务业务中只将产品运营的人工成本、网络使用费归入营业成本，对利润影响较大的渠道推广费列入销售费用，因此毛利率偏高。

量子云主营业务成本主要为存储带宽成本、员工成本，由于用户使用量子云相册产品时需将照片进行上传、存储，因此量子云主营业务成本较同行业公司增加了存储带宽支出，因此毛利率略低于可比公司。

综上，对比两家标的公司类似业务的毛利率，量子云的毛利率具有合理性。

### （三）核查手段、核查范围的充分性、有效性

#### 1、针对量子云公众号，主要采取了以下核查手段：

（1）获取公众号清单，以用户身份添加公司主要微信公众号，查看对应微信公众号大致发文数量、所有文章的发布情况、文章点赞以及评论情况，并与发文台账进行核对；

(2) 以管理员身份登录微信平台提供给公司的数据接口，查看并核对粉丝数量、本年累计发文数、文章累计阅读量、文章累计点赞量、文章累计分享量；

(3) 了解量子云公众号发文系统以及排期系统并分别对信息技术治理、信息资产管理、系统安全管理、数据安全、网络安全管理、开发及变更管理进行了检查。

**2、针对业务真实性以及收入成本真实性及合理性，主要采取了以下核查手段：**

(1) 了解量子云与客户的业务合作模式、款项结算模式、并网络查询主要客户的基本情况；

(2) 获取并核对量子云与主要客户签订的收入合同、结算单，销售发票以及收款单；

(3) 对量子云主要客户的基本情况、业务规模、与公司业务发生情况以及期末余额进行访谈并记录；

(4) 对量子云主要客户的发生额和期末余额实施函证程序；

(5) 取得量子云的广告推广业务台账，查看并核对所有品牌广告发布情况；

(6) 获取小说平台、电商平台充值流水记录和消费明细，根据合同核实现效考核标准达标情况以及推广收入；

(7) 获取量子云员工花名册，查看并核对每月工资发放情况；

(8) 取得量子云与主要供应商的合同，了解与主要供应商的成本结算方式与周期；

(9) 查看并核对量子云与供应商的结算单、发票、付款回单；

(10) 对量子云主要供应商的发生额以及余额实施函证程序。

#### **(四) 中介机构意见**

经核查，独立财务顾问认为：基于腾讯后台系统提供的粉丝数、阅读数、点赞量数据，未发现量子云公众号的粉丝数、文章阅读量、点赞量、分享量数据存在异常情况；已核查到的客户、供应商业务发生具有合理性；量子云 2016 年度和 2017 年度收入成本确认符合企业会计准则相关规定，与同行业可比公司收入确认政策不存在重大差异。



#### 四、关于标的资产估值较高及业绩承诺无法实现的风险

7.预案披露，量子云报告期内进行过多次股权转让，整体估值最高为 20 亿元，与本次交易的估值 38 亿元差异巨大，且该交易发生时间为 2018 年 4 月，量子云创始人李炯退出量子云时的交易估值。

请补充披露：（1）标的资产短期内估值大幅上涨的原因及合理性，是否存在损害上市公司及中小投资者利益的情形；（2）结合粉丝数量变化及估值变化，说明单位“粉丝”估值短期内大幅上涨的原因及合理性；（3）李炯在上市公司停牌筹划重组期间转让量子云股权的原因，是否与本次估值及未来业绩的不确定具有关联性。请财务顾问和评估师发表意见。

##### 【回复】

（一）标的资产短期内估值大幅上涨的原因及合理性，是否存在损害上市公司及中小投资者利益的情形

##### 1、李炯 2018 年 4 月转让标的公司 15%股权对应估值较低的原因

（1）李炯自 2016 年转让标的公司主要股权后，已不再参与标的公司经营管理

2016 年，李炯、郑红燕将其持有的量子云资产包 85%的股权转让给浆果晨曦。自 2016 年下半年开始，李炯逐步从量子云的经营管理层中淡出，不再参与量子云经营管理，仅作为股东而保留董事职位。本次交易方案谈判中，上市公司希望非财务投资者均承担利润承诺补偿义务，而李炯因不参与经营管理，不再参与业绩对赌。

##### （2）李炯出于职业发展考虑，不参与本次交易且拟解除竞业禁止义务

根据李炯、郑红燕与浆果晨曦签订的《股权转让协议》，李炯在持有量子云股权期间及不再持有量子云股权之后两年内，不得从事与量子云业务相同或相似的业务。

李炯在上市公司停牌筹划重组期间转让量子云股权，系其出于自身职业发展、兴趣爱好等因素考虑，为解除作为量子云股东所负竞业限制义务而作出的选择。

李炯原系腾讯公司资深员工，对于软件产品和技术发展方向有自己的认识和判断。在 2016 年转让量子云主要股权后，李炯将主要精力放在其感兴趣的技术和创业孵化、小程序等领域，并非常看好微信小程序的未来发展前景。在本次交

易谈判时，李炯向量子云实际控制人提出解除自己负担的竞业限制义务的要求，并提出让渡部分股权转让收益作为交换。

### **(3) 李炯实际获得提前变现的机会**

李炯自 2016 年转让标的公司主要股权后，已不再参与标的公司经营管理，由于此次交易价格已经达到其投资回报预期，故其选择将所持有的股权转让给纪卫宁以提前变现。

### **(4) 本次转让在参照不承担业绩补偿义务的股东所获估值基础上，考虑到李炯作为财务投资者获得提前变现等因素，经各方协商后李炯再作出了部分折让**

在本次交易谈判过程中，李炯经与浆果晨曦等交易对方协商，其不参与本次交易，将其持有的量子云 15%股权转让给量子云的实际控制人，浆果晨曦同意解除李炯所负有的竞业限制义务。李炯 15%股权的转让价格在本次交易预案首次披露时不承担业绩承诺的股东所获估值 266,000 万元的基础上，考虑到李炯作为财务投资者获得提前变现等因素再作出约 25%的折让，即转让价格为 30,000 万元。瀚叶股份第七届董事会第十六次会议决定对本次交易方案进行调整，标的公司 100%股权暂作价由 380,000 万元调整为 320,000 万元，本次交易中不承担业绩承诺的股东所获估值由 266,000 万元调整为 224,000 万元。李炯所获对价对应的估值较本次交易中不承担业绩承诺义务的股东所获估值仍有所折让。

## **2、本次交易不会损害中小投资者的利益**

### **(1) 本次交易将由交易双方在中企华正式评估报告的评估结果基础上确定交易价格**

上市公司已聘请北京中企华资产评估有限责任公司对标的资产在评估基准日的公允价值进行评估。北京中企华资产评估有限责任公司具有证券、期货相关业务资格，与上市公司、标的公司之间不存在关联关系或其他利益关系。

北京中企华资产评估有限责任公司将严格按照国家相关法律法规和行业规范的要求，基于评估准则，结合评估对象实际情况，遵循独立、客观、科学、公正的原则，按照公认的资产评估标准对标的资产进行评估。

本次的评估方法、重要评估参数的确定、评估结果将在本次发行股份及支付现金购买资产并配套募集资金暨关联交易报告书（草案）中进行详细披露。

上市公司将严格按照《上市规则》、《重大资产重组管理办法》、格式准则第 26 号等的规定，规范履行相关审议程序和进行公平的信息披露。

本次交易依据中企华资产评估有限公司出具的正式《评估报告》的评估结果定价，不存在损害公司及公司股东，尤其是中小股东利益的情形。

**(2) 本次交易的股东大会将提供网络投票方式，并对中小股东投票情况单独披露，以保护中小股东利益**

上市公司董事会将在审议本次交易方案的股东大会召开前发布提示性公告，提醒全体股东参加审议本次交易方案的股东大会会议。上市公司将根据中国证监会《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，为给参加股东大会的股东提供便利，就本次交易方案的表决提供网络投票平台，股东可以参加现场投票，也可以直接通过网络进行投票表决。同时，上市公司根据上海证券交易所的相关要求，将在股东大会审议本次重大资产重组事项时，对中小股东表决情况进行单独计票并对中小股东投票情况进行披露。

**(二) 结合粉丝数量变化及估值变化，说明单位“粉丝”估值短期内大幅上涨的原因及合理**

**1、除 2016 年 8 月-11 月李炯、郑红燕向浆果晨曦转让量子云 85%股权外，其他各次转让估值方法均非根据粉丝价值定价**

报告期内，除 2016 年 8-11 月浆果晨曦收购量子云 85% 股权系转让双方根据量子云所拥有的公众号及其粉丝数量、粉丝质量进行估值定价外，其他股权转让均非按照单位“粉丝”价值进行定价。

**2、根据单位“粉丝”价值进行估值不能客观反映标的公司价值**

2016 年 8 月，浆果晨曦收购量子云 85% 股权时，量子云资产包内 4 家公司名下共有 155 个微信公众号，合计粉丝数量约为 1.5 亿个微信账号。此次采用当时行业里较为常见的按单个粉丝价格进行估值，约为单个粉丝估值 2 元。

按照单位“粉丝”价值进行估值的方法，存在的缺陷主要包括：

**(1) 微信公众号的价值受粉丝质量状态影响较大，价值存在较大差异**

微信公众平台面向名人、政府、媒体、企业、大众提供公众号服务。粉丝通过关注微信公众号、接受微信公众号所推送的信息或主动从公众号获取信息，与公众号进行互动，形成了信息传递的渠道和流量，从而具备价值。

然而，微信公众号价值的影响因素比较复杂，除粉丝数量之外，还受到粉丝质量状态的影响，如粉丝群体活跃程度、粉丝群体本身的年龄结构、收入结构、地域结构等等。因此，不同的微信公众号，即使具有相同的粉丝数量，但由于粉丝质量状态存在差异，其价值可能存在较大的区别。

**(2) 仅凭粉丝数量、单位“粉丝”价值进行估值，未考虑运营者的运营模式、业务规模、业务发展情况、管理能力等因素，不能全面反映运营的价值**

微信公众号的价值是将微信公众号与“粉丝”之间的关系进行变现的能力的价值，除受微信公众号与“粉丝”之间的关系的影响外，还受到运营者的运营模式、运营团队、业务规模、业务发展情况、管理能力等因素的影响。

不同运营者，其上述因素不同，因而其微信公众号的运营价值也将存在差异。因此，仅凭粉丝数量，而不考虑单粉收益进行估值，不仅难以考虑粉丝质量的影响，也未考虑运营的因素，无法全面、客观地反映对微信公众号进行运营的价值。

### **3、本次交易采用评估方法进行定价**

本次交易估值系以评估机构采用收益法对量子云股权价值出具的预评估结果为基础作价。本次交易系由评估机构进行预评估，评估人员对管理层提交的盈利预测所涉及的相关重大方面的预测逻辑和计算过程进行核查，并采用通行的估值模型进行估算。在估值过程中主要执行了询问、检查、分析和重新计算等核查程序。在充分核查的基础上，得出估值结论。

截至本核查意见出具之日，对标的公司的评估工作尚未完成。本次交易中标的资产的价格将根据中企华出具的正式评估报告的评估结果确定。

**(三) 李炯在上市公司停牌筹划重组期间转让量子云股权的原因，是否与本次估值及未来业绩的不确定具有关联性**

李炯停牌期间转让量子云股权，系在参考本次交易的估值及差异化定价中不承担股份锁定和业绩承诺补偿义务股东所获对价的基础上，并考虑解除竞业禁止约定以及李炯作为财务投资者获得提前变现等因素而做出合理折价，详情请参见本题之“（一）标的资产短期内估值大幅上涨的原因及合理性，是否存在损害上市公司及中小投资者利益的情形”，与本次估值和未来业绩的不确定性无关。

### **(四) 补充披露情况**

上述内容已在预案（二次修订稿）“第四节 交易标的基本情况/二、标的公司历史沿革/（八）2018年4月，第九次股权转让、三、标的公司最近三年进行的股权转让或增减资的情况说明/（三）本次评估值与前次股权转让差异说明”中进行了补充披露。

#### （五）中介机构意见

独立财务顾问查询历次股权转让的工商资料及股权转让协议，对李炯及相关当事人进行了访谈。经核查，独立财务顾问认为：标的资产短期内估值大幅上涨具备合理性，不存在损害上市公司及中小投资者利益的情形；除2016年8月-11月李炯、郑红燕向浆果晨曦转让量子云85%股权外，其他各次转让估值方法均非根据粉丝价值定价；李炯在上市公司停牌筹划重组期间转让量子云股权的原因与本次估值及未来业绩的不确定性无关。

**8.预案披露，本次交易采用收益法对量子云进行评估，预估值为38亿元，增值率高达2,818.96%。其中，2018年至2022年的预测净利润数分别为26,580万元、41,300万元、51,860万元、60,070万元和65,940万元，远高于量子云2016年8,713万元、2017年15,329万元的净利润。请补充披露：（1）预测期营业收入、成本费用等主要财务指标，以及相应预估参数，如增长率、折现率等，并说明参数的选取依据；（2）结合已有合同的签订与执行情况、微信生态圈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，分业务说明净利润预测的可实现性。请财务顾问和评估师发表意见。**

#### 【回复】

**（一）预测期营业收入、成本费用等主要财务指标，以及相应预估参数，如增长率、折现率等，并说明参数的选取依据**

截至本核查意见出具日，标的资产的评估工作尚未完成。经初步评估，截至评估基准日2017年12月31日，量子云100%股权的预估值为320,354.45万元。经交易各方初步协商，量子云100%股权暂作价为320,000万元，增值率为2,407.15%。

#### **1、盈利预测主要财务数据**

本次管理层提供的盈利预测是基于行业发展前景，以历史财务数据和业务数据为基础，立足现有粉丝资源，挖掘流量变现的垂直深度，业务增长从数量驱动向质量驱动转变，由此经测算得出的。

### （1）业务模式的介绍

广告、电商、社群经济和付费阅读，是如今微信公众号变现的主要四种方式。量子云 2016 年前主要为广告变现为主；在粉丝资源达到一定量级的前提下，2017 年下半年开始付费阅读推广业务，取得了不错的效果；2018 年初，量子云加大了电商推广业务的投入力度和布局速度。

### （2）盈利预测思路

#### ①收入测算逻辑

量子云粉丝资源分精品号和系统号两大类，总收入为上述两大类号收入的合计。各类收入的测算公式如下：

各资源收入=粉丝数量×平均单粉收益

预测粉丝数量和平均单粉收益都将不同程度上涨，其中：

粉丝数量增长的几种途径：自身工具粉产生的自然涨粉、通过腾讯广点通等方式适量投粉、通过微信矩阵涨粉；

平均单粉收益增长的原因：一是增加了变现的商业化途径；二是在官方规定微信订阅号每天发一次、每次可发 8 条的限度内，逐步释放发文空间，提高单粉收益。

#### ②成本费用的测算

成本费用一般与收入规模相对应，根据未来规模增长合理确定，并根据目前执行税率计算所得税。

根据以上思路，量子云对其 2018 年-2022 年主要财务数据作出如下预测：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
一、营业收入	39,655.72	57,344.68	75,024.19	95,675.36	104,291.13
收入增长率	68.83%	44.57%	30.83%	27.53%	9.01%
减：营业成本	6,615.36	6,741.81	7,390.99	8,447.35	8,669.74
税金及附加	278.73	403.70	528.24	673.89	734.45
销售费用	1,738.79	2,425.30	3,076.72	3,800.68	4,075.34
管理费用	3,321.03	4,090.35	4,845.53	5,589.45	5,910.67

财务费用	500.00	750.00	1,000.00	1,250.00	1,500.00
资产减值损失					
<b>二、营业利润</b>	<b>27,211.81</b>	<b>42,933.51</b>	<b>58,182.72</b>	<b>75,913.98</b>	<b>83,400.94</b>
加：营业外收入					
减：营业外支出					
<b>三、利润总额</b>	<b>27,211.81</b>	<b>42,933.51</b>	<b>58,182.72</b>	<b>75,913.98</b>	<b>83,400.94</b>
减：所得税费用	4,081.77	6,440.03	8,727.41	18,978.50	20,850.24
<b>四、净利润</b>	<b>23,130.04</b>	<b>36,493.48</b>	<b>49,455.31</b>	<b>56,935.49</b>	<b>62,550.71</b>

## 2、其他重要参数-折现率的确定

本次评估选取的收益额口径为企业自由现金流量，与企业自由现金流量的收益额口径相对应，采用加权平均资本成本(WACC)作为折现率，具体计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

其中：K<sub>e</sub>：权益资本成本

K<sub>d</sub>：付息债务资本成本

E：权益的市场价值

D：有息债务的市场价值

t：所得税率

其中：权益资本成本 K<sub>e</sub> 采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + \beta_L \times MRP + r_c$$

其中：r<sub>f</sub>：无风险收益率

MRP：市场风险溢价

β：权益的系统风险系数

r<sub>c</sub>：公司特定风险调整系数

### (1) 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，评估基准日 10 年期银行间国债收益率为 3.8807%，本次预评估以 3.8807%作为无风险收益率。

### (2) 权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： $\beta_L$ ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

$\beta_U$ ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构。

被评估单位的目标资本结构取行业平均为 8.91%。根据目前量子云所执行的税收优惠政策其所得税税率为 15%，待税收优惠政策结束后按法定税率（25%）执行。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式， $\beta_U$ 参考同行业可比公司平均水平，计算得出被评估单位的权益系统风险系数：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

税率为 15%时权益系统风险系数为 1.2866，税率为 25%时权益系统风险系数为 1.2760。

### （3）市场风险溢价的确定

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2017 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.38%；国家风险补偿额取 0.81%。

则：MRP=6.38%+0.81%=7.19%

### （4）企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数为根据被评估单位与所选择的可比上市公司在企业经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素等所形成的优劣势方面的差异进行的调整。特定风险系数取 5.0%。

### （5）折现率的确定

#### ①计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$



税率为 15%时权益资本成本为 18.13%，税率为 25%时权益资本成本为 18.05%。

## ②计算加权平均资本成本

评估基准日被评估单位付息债务的利率取评估基准日时基准贷款利率 4.9%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

税率为 15%时加权平均资本成本为 16.99%，税率为 25%时加权平均资本成本为 16.88%。

(二) 结合已有合同的签订与执行情况、微信生态圈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，分业务说明净利润预测的可实现性

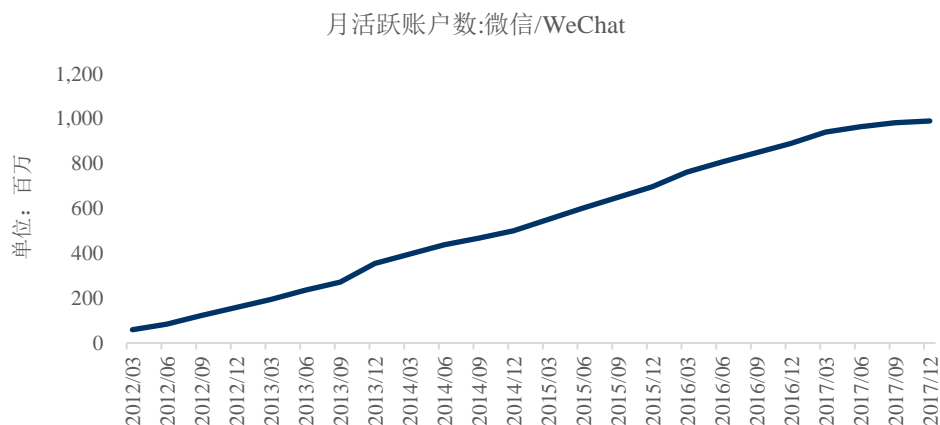
### 1、微信生态圈发展与市场竞争状况

#### (1) 微信生态圈的发展历程

自微信测试版于 2011 年 1 月上线以来，微信软件不断发展完善。微信软件的功能从即时通讯、分享照片和更换头像等，陆续增加语音对讲功能、朋友圈、微信公众平台、微信游戏中心、微信支付、生活服务内容、小程序等一系列功能，使用场景逐渐丰富，逐渐成为承载社交即时通讯、数字生活各种功能的软件平台。从 1.0 版本到 6.6.2 版本，微信以即时通讯功能为基础，在大数据、云计算、人工智能的支撑下，逐步完成了以微信公众平台、朋友圈、微信支付为核心的“微信生态圈”的搭建。

“微信生态圈”分为基础层和连接层两个层面，基础层输出工具和能力，连接层通过丰富的功能连接不同的对象。基础层主要包括 AI、通信聊天和微信支付等工具和能力。连接层是微信生态系统的核心，包括订阅号、服务号、企业微信、小程序等功能，连接人、服务、组织和设备四类对象。

目前，微信已成为世界最大、最有竞争力的社交平台之一。微信及 WeChat 月活跃账户数呈现良好上升态势。截至 2016 年 12 月 31 日，微信及 WeChat 的合并月活跃账户数达到 8.89 亿，同比增长 27.6%；截至 2017 年 12 月 31 日，微信及 WeChat 的合并月活跃账户数达到 9.89 亿，同比增长 11.2%。



数据来源: 腾讯公司年报

## (2) 虽然各种新型社交软件层出不穷, 但微信已逐步成为移动互联网的基础设施和流量中心, 市场竞争地位稳固

自从微信社交平台的诞生以来, 微信已较长时间占据社交平台的首位。据 QuestMobile 数据统计, 截至 2018 年 2 月, 微信单人日均使用时长超过 90 分钟, 而按照总时长的口径计算, 微信的使用时长占据了移动互联网总体的 25%, 而其他 APP 无一超过 10%。这说明微信已经具备成为移动互联网基础平台的条件, 在社交平台中具有明显的市场竞争优势。

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-2 月
设备数量 (亿)		9.0	10.2	10.9	11.0
微信	16.0%	23.9%	27.2%	24.6%	25.2%
微博	1.4%	1.4%	2.5%	3.1%	3.1%
短视频	0.6%	0.9%	1.3%	5.5%	7.5%
长视频	8.6%	8.8%	10.0%	9.8%	8.8%
资讯类	3.9%	4.6%	7.9%	8.5%	8.4%

数据来源: QuestMobile, 广发证券研究与发展中心

2012 年 8 月, 微信公众平台正式上线并快速发展, 2016 年微信公众号数量超过 1,200 万个, 同比增长 46.2%, 各行业微信公众号也不断增加。据“很快”监测数据显示, 2016 年微信公众号平均发文 138 次, 平均发文量达 518 篇, 平均单次发文 4 篇; 发文效果方面, 文章整体平均阅读量 3,603 次, 平均点赞 21 次, 微信公众号已成为网民了解信息的主要途径之一。

## (3) 微信公众号的竞争格局已初步形成, 头部效应明显

根据微信公开课 PRO 的数据，微信公众号月活粉丝数在 2017 年达到了 7.97 亿，相较 2016 年同比增长了 19%。但用户量的增长基本都是头部公众号带来的增长。根据新榜的统计，Top50 公众号的阅读量占比达到了 2.9%，而 Top500 的公众号阅读量占比为 12.9%，另外广告的收入分布基本上也在向头部集中，根据新榜的抽样，报价在 10 万以上的公众号占据了超过 40% 的广告收入，报价 1 万的公众号广告成交比例达到了 94%。

由此可见，尽管微信公众号总的数量众多，但呈现非常明显的分层竞争的情况，即粉丝数量基数大、运营水平高的头部公众号，其竞争优势非常明显，而大量的中长尾公众号则竞争激烈。而随着微信小程序等新功能的不断推出，兼具粉丝基础和高水平的运营管理水平的运营者更能把握市场发展方向，因此，未来马太效应可能更加明显。

## 2、下游客户需求

量子云的营业收入主要来源于移动互联网推广收入，具体包括移动互联网推广业务（展示型广告业务和效果营销广告业务）和腾讯社交广告业务（底部广告和互选广告）两大类。具体业务模式详见本核查意见第 5 题之“（一）1、量子云经营模式、盈利模式、收入确认方式情况”。

量子云下游客户为广告中间商、广告主，包括品牌企业、广告代理公司、百度广告联盟、付费阅读平台、腾讯社交广告平台等等。

近年来，随着中国移动互联网渗透率的提高，社交软件和服务迅猛发展，占据用户更多的时间和注意。社交软件具有互动性和粉丝粘性较强等特点，近年来受到广告主的更多青睐，市场需求增速较快。

分业务来看，量子云的业务发展前景如下：

### （1）移动互联网推广业务

根据艾瑞数据显示，2016 年，我国移动互联网广告市场规模为 1,750.2 亿元，预计到 2019 年，市场规模将达到 4,842.5 亿元。我国及全球的社交网络营销整体呈现快速增长的趋势，移动互联网广告行业进入了高速发展期。

根据 QuestMobile 提供的数据，2017 年末数字阅读用户规模为 2.53 亿，比年初增加 1,392.5 万。得益于移动互联网的发展，数字阅读市场仍在继续扩大。

根据 iMediaResearch(艾媒咨询)数据显示, 2018 年中国移动购物市场交易额将达 5.7 万亿元, 同时移动电商用户预计突破 5 亿人, 增长至 5.12 亿人。移动购物行业用户规模不断增长, 渗透率不断提高。

量子云的微信公众号矩阵具有大量的粉丝资源, 粉丝精准度较高、互动性较强, 未来量子云移动互联网推广业务市场前景广阔。

## (2) 腾讯社交广告业务

腾讯社交广告业务公布的最新数据显示, 目前腾讯日均集纳的优质流量超过 160 亿, 占据整体社交用户的 90%, 社交广告业务完整覆盖超过 10 亿用户。

量子云所开展的腾讯社交广告业务, 主要为通过腾讯社交广告平台, 提供底部广告和互选广告。近年来随着微信平台的流量中心地位逐步稳固、腾讯加大了社交广告业务的投入, 实现成本可控、效益可观、精准触达的广告投放系统, 该部分广告业务也有着较为广阔的发展空间。

## 3、已有合同的签订和执行情况

报告期内, 量子云在百度联盟广告平台、腾讯微信公众平台等广告平台上开通了百度联盟账号、流量主功能, 因此, 量子云与百度、腾讯的合作无需另行签订合同, 其合作关系将在相关账号存续期间内可持续展开。

同时, 量子云与报告期内收入占比较大的客户签订框架性合作协议; 对于按次结算的推广服务, 双方的合作关系、费用结算方式等进行约定, 具体销售金额将以签订的单次推广合同或结算单为准; 对于按 CPS 结算的推广服务, 双方签订框架性合作协议, 对双方的合作关系、费用结算方式进行约定, 具体销售金额以双方对账确认的结算单为准。

目前, 量子云已与北京新陌科技有限公司、微格(北京)信息咨询有限公司、网易(杭州)网络有限公司、杭州平治云科技有限公司、杭州推宝科技有限公司、杭州千韵信息技术有限公司(平治信息子公司)等 59 家客户签署了框架性合作协议。

## 4、客户合作的稳定性

2017 年, 量子云客户较为稳定, 具体分业务客户构成情况如下表所示:

业务类型	具体分类	客户	金额（万元）	分业务占比	是否新增客户
移动互联网推广	按次结算的推广业务	北京新陌科技有限公司	2,062.55	14.14%	否
	按次结算的推广业务	微格（北京）信息咨询有限公司	927.57	6.36%	否
	按次结算的推广业务	南京落尘文化传媒有限公司	915.92	6.28%	否
	按次结算的推广业务	北京哎呦互娱科技有限公司	744.30	5.10%	否
	按次结算的推广业务	武汉丛林网络科技有限公司	720.31	4.94%	否
	小计			<b>5,370.65</b>	<b>36.81%</b>
移动互联网推广	按 CPS 结算的推广业务	杭州平治信息技术股份有限公司	2,425.43	44.78%	否
	按 CPS 结算的推广业务	杭州推宝科技有限公司	1,248.90	23.06%	是
	按 CPS 结算的推广业务	网易（杭州）网络有限公司	1,023.65	18.90%	否
	按 CPS 结算的推广业务	广州腾将信息科技有限公司	253.73	4.68%	否
	按 CPS 结算的推广业务	北京哎呦互娱科技有限公司	247.15	4.56%	否
	小计			<b>5,198.86</b>	<b>95.99%</b>
移动互联网推广	按 CPC 结算的推广业务	百度时代网络技术（北京）有限公司	782.46	100.00%	否
	小计			<b>782.46</b>	<b>100.00%</b>
腾讯社交广告业务	腾讯社交广告业务	深圳市腾讯计算机系统有限公司	2,699.48	100.00%	否
	小计			<b>2,699.48</b>	<b>100.00%</b>

2017 年，按 CPS 结算的推广业务新增客户：杭州推宝，主要原因如下：2017 年 7 月，平治信息与杭州推宝共同出资成立了平治云科技，认缴比例分别为 55% 和 45%，报告期内，量子云就微小宝阅读平台推广事宜与平治云、杭州推宝展开合作，杭州推宝系原业务的不同结算客户。除上述新增外，2017 年量子云分业务前五大客户无新增情况，量子云客户较为稳定。

## 5、业务拓展情况

报告期内，量子云业务发展情况良好，2016 年实现收入 12,910.40 万元，同比增长 1,858.47%，2017 年实现收入 23,486.18 万元，同比增长 81.92%。

2018 年，量子云积极进行业务拓展，新增客户包括北京新三优秀科技有限公司、广州互乐计算机服务有限公司、广州魅媒网络科技有限公司、湖南甲方乙方数字技术营销股份有限公司等。

## 6、同行业可比公司的情况

量子云属于移动互联网广告行业，主营业务为移动互联网推广业务和腾讯社交广告业务，通过使用自有流量从事推广业务。目前不存在与量子云主营业务完全可比的上市公司。

可比公司主要为上市公司重大资产重组案例中涉及的标的公司，其相应营业收入和盈利情况如下：

单位：万元

公司	项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
狮子吼	营业收入	4,681.36[注 1]	43,105.31	2,984.72
	毛利率	99.29%	99.88%	99.59%
爱酷游[注 2]	营业收入	8,875.74	3,891.34	-
	毛利率	95.83%	96.50%	-

注：1、狮子吼于 2017 年 12 月纳入迅游科技（300467.SZ）合并报表范围，此处为迅游科技 2017 年度报告中披露的狮之吼 2017 年 12 月财务数据。

2、爱酷游（835089.OC）主营业务包括信息推广服务、广告代理服务、技术劳务服务收入，此处为其信息推广服务收入。

报告期内，同行业可比公司的相应业务收入均呈现较好的增长。其中，2017 年度，得益于中国移动互联网的持续快速发展，爱酷游利用自有流量开展的信息推广业务收入同比增长 128.09%。

### （三）补充披露

上述内容已在预案（二次修订稿）“第五节 交易标的预估情况/三、业绩预测主要财务数据及净利润可实现性”进行了补充披露。

### （四）中介机构核查意见

独立财务顾问认为：（1）管理层提供的盈利预测是在标的公司历史财务数据的基础上进行的，相应参数选取依据基本合理；（2）标的公司所处行业市场需求较大，客户合作关系较好，在标的公司继续保持和加强微信公众号矩阵市场竞争力，丰富变现渠道和提高变现能力的情况下，承诺净利润具有一定的可实现性。

**9.请结合交易对方取得的股份数量、锁定期，业绩承诺期内是否质押，说明交易对方的业绩补偿能力。请财务顾问发表意见。**

### 【回复】

#### （一）交易对方取得的股份数量及锁定期

截至本核查意见出具日，标的资产的评估工作尚未完成。经初步评估，截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，量子云 100% 股权的预估值为 320,354.45 万元。经交易各方初步协商，量子云 100% 股权暂作价为 320,000 万元。标的资产的最

终交易价格将以具有证券、期货业务资格的资产评估机构出具的《资产评估报告》中的评估结果作为参考依据。

本次交易中，量子云 100% 股权暂作价为 320,000 万元，其中，以现金方式支付 80,000 万元，以发行股份方式支付 240,000 万元。经上市公司与交易对方协商，充分考虑各方利益，确定本次发行股份购买资产的发行价格为 4.62 元/股，不低于定价基准日前 120 个交易日股票交易均价的 90%。最终发行价格尚需经上市公司股东大会批准，并以中国证监会核准的结果为准。

根据量子云 100% 股权暂作价及发行股份购买资产的发行价格，本次交易的具体对价支付情况如下表所示：

交易对方	标的公司 股权比例	现金对价 (万元)	股份对价		对价合计 (万元)
			股份数 (股)	金额 (万元)	
浆果晨曦	75.50%	55,870.00	408,549,783	188,750.00	244,620.00
纪卫宁	19.50%	14,430.00	105,519,480	48,750.00	63,180.00
绩优投资	2.00%	4,480.00	-	-	4,480.00
绩优悦泉	1.75%	3,920.00	-	-	3,920.00
众晖铭行	0.90%	666.00	4,870,129	2,250.00	2,196.00
滨潮创投	0.25%	560.00	-	-	560.00
张超	0.10%	74.00	541,125	250.00	324.00
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>80,000.0000</b>	<b>519,480,517</b>	<b>240,000.0000</b>	<b>320,000.0000</b>

根据量子云 100% 股权暂作价及发行股份购买资产的发行价格，瀚叶股份向浆果晨曦、纪卫宁、众晖铭行和张超发行股份的数量为 519,480,517 股。最终发行数量，以经中国证监会核准的结果为准。

浆果晨曦、纪卫宁、众晖铭行和张超出具了《关于股份锁定期的承诺》，对其因本次交易而获得的瀚叶股份的股票锁定期作出如下承诺：

“1、本企业/本人因本次交易而获得的瀚叶股份的股票，自股票上市之日起，至下列日期止（以二者之间孰晚日期为准），不以转让、质押或其他任何方式处分：

(1) 股票上市之日起 36 个月期限届满之日；

(2) 本企业/本人与瀚叶股份签署的《发行股份及支付现金购买资产的协议》和《利润承诺补偿协议》中约定的量子云实现利润补偿期内的全部利润承诺，或者虽未全部实现利润承诺但履行完毕全部利润补偿义务之日。

2、根据本企业/本人与瀚叶股份签署的《发行股份及支付现金购买资产的协议》和《利润承诺补偿协议》，若量子云实现利润承诺期内的全部利润承诺，或者虽未全部实现利润承诺但相关利润补偿义务已全部履行完毕，本企业/本人承诺可解禁本企业/本人通过此次交易获得的瀚叶股份的全部可转让股份。

3、本企业/本人承诺，在取得瀚叶股份股票后，在该等股票锁定期内，除正常的融资需求外，不以将该等股票通过质押、设置其他权利限制或被司法拍卖等方式实现转移股票所有权的实质目的。

4、如前述关于本次交易取得的瀚叶股份股份的锁定期/限售期的规定与中国证监会的最新监管意见不相符的，本企业/本人将根据中国证监会的监管意见进行相应调整。本次重组完成后，上述锁定期内，由于瀚叶股份送红股、转增股本等原因增持的瀚叶股份股份，亦应遵守上述约定。

5、如违反上述承诺，本企业/本人将承担相应的法律责任。”

## **（二）业绩承诺及补偿安排**

为保证本次重大资产重组标的公司的盈利切实可靠，切实保障上市公司及广大股东的利益，浆果晨曦、纪卫宁、众晖铭行和张超确认将对量子云未来利润承诺期的净利润作出承诺和补偿安排；同时，纪卫宁、浆果晨曦及其普通合伙人喻策承诺对浆果晨曦、纪卫宁所作业绩承诺承担连带责任。业绩补偿应先以股份补偿，不足部分以现金补偿。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》、《利润承诺补偿协议》，业绩承诺方所承诺的利润补偿期间为 2018 年度、2019 年度、2020 年度、2021 年度。

业绩承诺方承诺量子云应实现的净利润数将根据中企华出具的《资产评估报告》中的预测净利润数确定。具体数据将由上市公司与业务承诺方在中企华出具《资产评估报告》后签订《利润承诺补偿协议》的补充协议另行约定。

瀚叶股份将分别在 2018 年度、2019 年度、2020 年度、2021 年度的年度报告中单独披露量子云净利润数与前述承诺净利润数的差异情况，并由瀚叶股份聘请的具有证券期货从业资格的审计机构对此出具《专项审核报告》。

瀚叶股份将在聘请具有证券期货从业资格的审计机构出具《专项审核报告》或量子云《减值测试报告》后的 10 个工作日内，计算应回购的股份数量。瀚叶股份作出董事会决议后，以书面方式通知业绩承诺方实际净利润数小于承诺净利



润数或标的资产减值情况，以及应补偿股份数量。业绩承诺方应在收到上述书面通知之日起 10 个工作日内向中登公司上海分公司申请将其需要补偿的股份划转至瀚叶股份董事会设立的专门账户，由瀚叶股份按照相关法律法规规定对该等股份予以注销。

业绩承诺方需进行现金补偿时，应在收到瀚叶股份发出的利润补偿通知后 30 个工作日内将所需补偿现金支付至瀚叶股份指定的银行账户内。

业绩承诺方内部按其目前所持量子云的股权比例分摊该等应补偿股份或现金，业绩承诺方内部分摊比例如下表所示：

序号	补偿义务人	分摊比例 (%)
1	浆果晨曦	78.65
2	纪卫宁	20.31
3	众晖铭行	0.94
4	张超	0.10

上述补偿的具体办法详见本交易报告书“第一节本次交易概述”之“十、本次交易相关协议的主要内容”。

### （三）业绩补偿义务人的业绩补偿能力

#### 1、本次交易采取差别化定价，有利于保障本次交易业绩补偿的实现

本次交易中，不参与业绩承诺的交易对方绩优投资、绩优悦泉、滨潮创投合计持有量子云 4.00% 股权，获得交易对价初步确定为 8,960.00 万元，对应量子云 100% 股权的估值为 224,000.00 万元，低于量子云 100% 股权的预估值，获得对价的形式为全现金。

参与业绩承诺的交易对方浆果晨曦、纪卫宁、众晖铭行和张超合计持有量子云 96.00% 股权，获得交易对价初步确定为 311,040.00 万元，对应量子云 100% 股权的估值为 324,000.00 万元，高于量子云 100% 股权的预估值。浆果晨曦、纪卫宁、众晖铭行和张超获得的交易对价中，股份对价为 240,000.00 万元，占比 75.00%，现金对价为 80,000.00 万元，占比 25.00%，获得对价的形式主要为股票。

浆果晨曦、纪卫宁、众晖铭行和张超持有量子云股权的交易作价相对较高且获取对价的形式主要形式为股票，有利于保障本次交易业绩补偿承诺的实现。

#### 2、本次交易中业绩承诺方用于业绩补偿的股权均锁定至业绩承诺全部实现或业绩补偿义务履行完毕之日

根据《发行股份及支付现金购买资产的协议》以及浆果晨曦、纪卫宁、众晖铭行和张超出具的承诺函，浆果晨曦、纪卫宁、众晖铭行和张超以资产认购而取得的瀚叶股份股票，自股票上市之日起，至下列日期止（以二者之间孰晚日期为准），不得以转让、质押或其他任何方式处分：

①股票上市之日起 36 个月期限届满之日；

②《发行股份及支付现金购买资产的协议》和《利润承诺补偿协议》中约定的量子云实现利润补偿期内的全部利润承诺，或者虽未全部实现利润承诺但履行完毕全部利润补偿义务之日。

上述锁定期安排有利于保障业绩补偿义务人具备充分的业绩补偿能力。

### 3、股票质押安排

在取得瀚叶股份股票后，在该等股票锁定期内，除正常的融资需求外，不将该等股票通过质押、设置其他权利限制或被司法拍卖等方式实现转移股票所有权的实质目的。

浆果晨曦、纪卫宁、众晖铭行和张超出具《关于股份锁定期承诺的补充承诺》，对其以资产认购而取得的瀚叶股份股票的质押作出如下承诺：

“一、股份锁定期内，当触发业绩承诺补偿义务，若本企业/本人以量子云股权认购的瀚叶股份股票处于质押状态导致无法履行业绩补偿义务时，本企业/本人承诺将通过合法合规的方式解除与业绩补偿义务相对应的瀚叶股份股票的质押状态，方式包括但不限于提前偿还债务、将所拥有的其他资产进行质押/抵押从而置换相应瀚叶股份股票的质押等，同时承诺未来解除质押的方式将不会对上市公司的日常生产经营产生任何影响或限制。

二、如违反上述承诺，本人将承担相应的法律责任。”

#### （四）补充披露情况

上述内容已在预案（二次修订稿）“重大事项提示/十七、本次交易相关方作出的重要承诺”中进行了补充披露。

#### （五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易中，瀚叶股份拟向业绩补偿义务人浆果晨曦、纪卫宁、众晖铭行和张超发行股份的数量为 519,480,517 股，均锁定至业绩承诺全部实现或业绩补偿义务履行完毕之日；本次交易采用差别化定价，业

绩补偿义务人持有量子云股权的交易作价相对较高且获取对价的形式主要形式为股票，有利于保障本次交易业绩补偿承诺的实现；同时，浆果晨曦、纪卫宁、众晖铭行和张超亦出具《关于业绩承诺补偿的补充承诺》，对其以资产认购而取得的瀚叶股份股票的质押作出承诺，承诺触发业绩承诺补偿义务时，将通过合法合规的方式解除以标的公司股权认购取得的瀚叶股份股票的质押。

基于上述承诺，当触发业绩承诺补偿义务时，浆果晨曦、纪卫宁、众晖铭行和张超将通过合法合规的方式解除以标的公司股权认购取得的瀚叶股份股票的质押，本次交易业绩补偿义务人具备业绩补偿能力。

**10. 预案披露，上市公司 2017 年末的商誉金额为 11.87 亿，其中收购炎龙科技产生商誉 11.85 亿。请补充披露：（1）本次交易产生的商誉金额；（2）本次交易对商誉影响数的具体测算过程，是否已充分辨认和合理判断量子云拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产；（3）若量子云未来业绩不及预期，是否会因商誉减值对上市公司业绩构成重大不利影响。请财务顾问发表意见。**

**【回复】**

**（一）本次交易产生的商誉金额**

本次交易系非同一控制下的企业合并，根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》规定，购买方对于合并成本大于量子云可辨认净资产公允价值部分，将确认为商誉。

本次交易构成非同一控制下的企业合并，本次交易中购买标的公司股权支付的成本与取得的标的公司可辨认净资产公允价值之间的差额将确认为本次交易完成后合并报表的商誉。因购买日可辨认净资产公允价值的计量有待专业机构的进一步评估确认，因此，目前上市公司不能准确计算商誉的具体金额。

**（二）本次交易对商誉影响数的具体测算过程，是否已充分辨认和合理判断量子云拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产**

**1、本次交易对商誉影响数的具体测算过程**

**（1）本次交易的合并成本**

本次交易的合并成本，为购买方瀚叶股份为取得对被购买方量子云的控制权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券的公允价值。

本次交易中，瀚叶股份向交易对方购买量子云 100%股权的资产最终交易价格将以具有证券业务资质的资产评估机构出具的评估报告载明的评估值为作价参考依据，由交易双方进一步协商确定。

### **(2) 标的公司的可辨认净资产的公允价值**

量子云可辨认净资产公允价值，为本次交易中取得的标的公司量子云可辨认净资产的公允价值减去负债及或有负债公允价值后的余额。

量子云可辨认净资产的公允价值，是以可辨认资产、负债的公允价值，以及递延所得税的影响，并考虑量子云对各子公司持股比例计算得出。因对标的公司的审计工作尚未完成，且购买日可辨认净资产公允价值的计量有待专业机构的进一步评估确认，因此，目前上市公司不能准确计算可辨认净资产的公允价值。

### **(3) 本次交易形成的商誉金额**

本次交易形成的商誉测算过程为：商誉=合并成本-备考合并财务报告假定购买日可辨认净资产的公允价值。本核查意见出具日，对标的公司的审计工作尚未完成，且购买日可辨认净资产公允价值的计量有待专业机构的进一步评估确认，因此，目前上市公司不能准确计算将会产生的商誉金额。

## **2、是否已充分辨认和合理判断量子云拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产**

量子云依托微信生态，以微信公众号作为经营平台，实现流量变现为目的。根据量子云拥有的资产形态和经营实际，经辨认和判断，从利润贡献三分法原理，量子云主要资产包括管理团队、资金和微信公众号，未在财务报表中确认的资产主要为管理团队和微信公众号。

根据量子云业务特点，量子云的管理团队是公司商誉的组成部分，离开企业均难以单独存在，也无法单独为量子云带来经济利益，须作为量子云整个公司生产经营的有机组成要素存在，无法脱离量子云整个公司而单独发挥其价值。量子云管理团队的价值难以单独体现并合理分离计量，不能够单独分离或划分并用于出售、转移、授予许可、租赁或交换，因此，本次交易中未将其确认为可辨认无形资产。

微信公众号是粉丝、团队和资金等一体的业务单元，尤其是粉丝，属于自然人的属性，不同的粉丝及不同的粉丝结构，其价值差异较大。因此，难以以技术手段区分微信公众号的无形资产成本和商誉成本。

由于微信公众号属于新兴事物，其是否应作为可辨认无形资产在备考合并财务报表中予以确认，在理论界尚未有定论，亦无可参考先例。截至本核查意见出具日，上市公司仍在组织中介机构进行专题研讨，但尚未有结论。公司将在正式审计评估完成时予以披露。

### **（三）若量子云未来业绩不及预期，是否会因商誉减值对上市公司业绩构成重大不利影响**

根据《利润承诺补偿协议》，若未达到预测利润，则每年补偿，在承诺期满后不进行商誉减值测试，由四名相关股东进行补偿。

根据会计准则的规定，上市公司应每年对商誉进行减值测试，若量子云未来业绩不及预期，则存在商誉减值的可能，计入资产减值损失，可能会对业绩构成重大的不利影响。

关于本次交易形成商誉减值的风险，上市公司已在《预案（二次修订稿）》中进行了重大风险提示：

#### **“（五）商誉减值风险**

根据《企业会计准则》，本次交易构成非同一控制下的企业合并，本次交易完成后，在上市公司合并资产负债表中因本次收购量子云 100% 股权将形成商誉。

根据《企业会计准则》规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。如果未来行业产生波动，量子云的产品和服务市场口碑有所下降或者其他因素导致其未来经营状况远未达预期，则上市公司存在商誉减值的风险，从而对上市公司当期损益造成不利影响，提请投资者注意相关风险。”

### **（四）中介机构核查意见**

经核查，独立财务顾问认为由于截至本核查意见出具日，对标的公司的审计工作尚未完成，且购买日可辨认净资产公允价值的计量有待专业机构的进一步评估确认，因此，目前上市公司不能准确计算将会产生的商誉金额；具体数额待后续审计评估完成后予以确定。

(本页无正文，为《民生证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对浙江瀚叶股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函>之核查意见》之签字盖章页)



民生证券股份有限公司

2018年6月15日