

# 山东联创节能新材料股份有限公司

## 关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金 暨关联交易反馈意见之回复

本反馈意见回复所述的词语或简称与《山东联创节能新材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

### 中国证券监督管理委员会：

根据 2015 年 12 月 18 日贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（153433 号）的要求，山东联创节能新材料股份有限公司会同本次重组有关各方对相关问题进行了整理，现回复说明如下：

**一、反馈问题 1：申请材料未按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》的要求，在“重大事项提示”中披露本次交易是否构成关联交易及对上市公司主要财务指标的影响。请你公司按照我会相关规定，补充披露上述内容。请独立财务顾问核查并发表明确意见。**

回复：

#### （一）本次交易构成关联交易

本次交易完成后，交易对方叶青持股比例超过 5%，根据《上市规则》规定，为公司潜在关联方。本次重大资产重组系上市公司与潜在关联方之间的交易，构成关联交易。

#### （二）本次交易对上市公司主要财务指标的影响

根据联创股份经信永中和审计的 2014 年度《审计报告》（XYZH/2014JNA4020）、未经审计的 2015 年 1-6 月财务报表及经信永中和审阅的最近一年一期的合并备考审阅报告（XYZH/2015JNA40037），本次交易前后主要财务数据对比具体如下表：

单位：万元

项目	2015 年 6 月 30 日 /2015 年 1-6 月实现数	2015 年 6 月 30 日/2015 年 1-6 月备考数	增幅
资产总额	260,804.27	468,424.55	79.61%
归属于母公司的所有者权益	46,661.03	143,869.98	208.33%
营业收入	31,363.42	71,493.27	127.95%
利润总额	424.64	5,960.66	1303.70%
归属于母公司的净利润	314.75	4,410.79	1301.38%
基本每股收益（元/股）	0.04	0.46	1050.00%
项目	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度实现数	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度备考数	增幅
资产总额	91,329.20	290,261.24	217.82%
归属于母公司的所有者权益	46,746.29	139,341.96	198.08%
营业收入	83,261.61	133,362.53	60.17%
利润总额	1,672.44	6,270.49	274.93%
归属于母公司的净利润	638.03	3,531.17	453.45%
基本每股收益（元/股）	0.08	0.37	362.50%

注：上市公司收购上海新合的工商变更于 2015 年 6 月 30 日完成，因此，在编制备考报表时上海新合 2014 年度及 2015 年 1-6 月的利润表数据、2014 年末的资产负债表数据并不在备考报表中体现。

以上内容具体已补充至报告书“重大事项提示”之“二、本次交易构成重大资产重组且构成关联交易，但不构成借壳上市”之“（二）本次交易构成关联交易”及“五、本次交易对上市公司的影响”之“（二）本次交易对上市公司主要财务指标的影响”。

经核查，本公司独立财务顾问认为：本次交易构成关联交易情况以及对上市公司主要财务指标的影响已于报告书相应位置补充披露。

二、反馈问题 2：申请材料在上海激创主要产品所处行业的法律法规及自律

规则部分披露了《中华人民共和国广告法》(1995年2月1日),该法规已于2015年9月修订。请你公司更新相关内容。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复:

《中华人民共和国广告法》(1995年2月1日)已由中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议于2015年4月24日修订通过,并于2015年9月1日起施行。

根据该法规的最新修订情况,公司已对报告书“第四节 本次交易的标的资产”之“一、上海激创”之“(四)上海激创的业务和技术”之“3、上海激创主要产品所处行业的主管部门、监管体制、主要法律法规及政策”之“(2)主要法律法规及自律规则”部分相关内容进行更新,具体更新内容如下:

序号	法律法规名称	生效日期	颁布机构
1	《中华人民共和国广告法》	2015年9月1日	全国人大

《中华人民共和国广告法》在广告法规体系中具有最高的法律效力,是广告业行政法规、部门规章和规范性文件等的立法依据。此次《中华人民共和国广告法》修订是一次全面的修订,细化了广告内容准则、广告活动规范,为加强广告监督管理、促进广告业持续快速健康发展提供了重要的法制保障。新《中华人民共和国广告法》增加了对互联网广告的规定,第四十四条规定:“利用互联网发布、发送广告,不得影响用户正常使用网络。在互联网页面以弹出等形式发布的广告,应当显著标明关闭标志,确保一键关闭。”同时,第六十三条规定:“利用互联网发布广告,未显著标明关闭标志,确保一键关闭的,由工商行政管理部门责令改正,对广告主处五千元以上三万元以下的罚款。”此外,新《中华人民共和国广告法》还在第十九条、四十三条、四十五条、六十四条等多处对于互联网广告做出相应的规范和规定,从而将互联网广告纳入监管范围,明确了互联网广告活动的法律框架和基本原则,明确了互联网广告的内容准则。

对照上述最新的《中华人民共和国广告法》相关要求,截至本反馈意见回复出具日,上海激创的日常业务活动符合修订后的《中华人民共和国广告法》的相关要求。

经核查，本公司独立财务顾问认为：上市公司已对报告书相应部分的相关内容进行了更新，截至本反馈意见回复出具日，上海激创的日常业务活动符合修订后的《中华人民共和国广告法》的相关要求。

三、反馈问题 3：申请材料显示，本次交易设置了对价调整和业绩奖励条款。其中，上海激创交易对价调整金额最高为 15,225 万元，调整比例占其交易作价 15%；上海麟动交易对价调整金额最高为 18,350 万元，调整比例占其交易作价 25.61%；业绩奖励部分对象为本次交易对方，且未设上限。请你公司：1) 补充披露本次交易设置的对价调整和业绩奖励的区别。2) 结合触发对价调整和业绩奖励条件的可实现性及其金额上限，补充披露上海激创、上海麟动设置的对价调整、业绩奖励是否存在构成重大调整的情形，上述条款是否符合我会相关规定。3) 补充披露相关调整系数或奖励系数设置依据、合理性及对上市公司和中小股东权益的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

#### (一) 上海麟动交易对价调整和业绩奖励条款的修改

2015 年 12 月 29 日，上市公司与上海麟动交易对方签署了《发行股份和支付现金购买资产协议之补充协议（一）》，对上海麟动交易对价调整和业绩奖励条款进行了修订，修订前后的条款变化情况主要如下：

条款	修订前主要内容	修订后主要内容
交易对价调整	业绩承诺期各年度实现的净利润均不低于各年度承诺净利润的 70%，且业绩承诺期累计实现净利润不低于业绩承诺期累计承诺净利润的 100%，交易对价进行如下调整：调整后的整体交易对价=业绩承诺期累计实现净利润/业绩承诺期累计承诺净利润×71,650 万元，但调整后的整体交易对价最高不超过 90,000 万元。	业绩承诺期各年度实现的净利润均不低于各年度承诺净利润的 70%，且业绩承诺期累计实现净利润不低于业绩承诺期累计承诺净利润的 100%，交易对价进行如下调整：调整后的整体交易对价=业绩承诺期累计实现净利润/业绩承诺期累计承诺净利润×71,650 万元，但调整后的整体交易对价最高不超过 85,950 万元。

条款	修订前主要内容	修订后主要内容
业绩奖励	上市公司应按照业绩承诺期内累计实现净利润超出累计承诺净利润 25.63% 部分的 50% 金额作为奖励对价支付给王蔚及上海麟动管理层成员，具体计算公式： $(\text{业绩承诺期内累计实现净利润} - \text{业绩承诺期内累计承诺净利润} \times 125.63\%) \times 50\%$	上市公司应按照业绩承诺期内累计实现净利润超出累计承诺净利润 19.96% 部分的 50% 金额作为奖励对价支付给王蔚及上海麟动管理层成员，具体计算公式： $(\text{业绩承诺期内累计实现净利润} - \text{业绩承诺期内累计承诺净利润} \times 119.96\%) \times 50\%$

## (二) 本次交易设置的对价调整和业绩奖励具体情况

### 1、上海激创的对价调整和业绩奖励安排

如上海激创 2015 年度、2016 年度及 2017 年度实现的净利润均不低于叶青各年度承诺净利润的 80%，且上海激创 2015 年度至 2017 年度累计实现的净利润总额为各年度承诺之净利润总额的 105% 或更高，则需要进行交易对价调整或业绩奖励，具体如下：

上海激创 100% 股权的交易对价根据以下公式进行调整：调整后整体交易对价 =  $\text{累计实现净利润} \div \text{承诺净利润总额} \times 101,500$  万元（但调整后整体交易对价最高不超过 116,725 万元，即不应超过整体交易对价 101,500 万元的 1.15 倍）。上市公司应在披露标的公司 2017 年度专项审核报告之日起 60 个工作日内，以现金方式将前述对价调整前后的差额一次性支付给叶青及上海激创的管理团队。

上市公司应按照业绩承诺期内累计实现净利润超出累计承诺净利润 15% 部分的 50% 金额作为奖励对价支付给叶青及上海激创管理层成员，其中奖励金额计算公式： $(\text{业绩承诺期内累计实现净利润} - \text{业绩承诺期内累计承诺净利润} \times 115\%) \times 50\%$ 。上市公司应在公司 2017 年度报告公告后 3 个月内，以现金方式将前述奖励金额一次性支付给叶青及上海激创管理层成员，但上述人员应满足截至 2017 年 12 月 31 日未主动从上海激创离职（因上市公司以股东身份作出降低上述人员日常待遇决议而导致其主动离职的除外）的条件，否则将不予进行业绩奖励。

### 2、上海麟动的对价调整和业绩奖励安排

如上海麟动业绩承诺期内各年度实现的净利润均不低于王蔚、宽毅慧义及晦

乾创投各年度承诺净利润的 70%，且上海麟动业绩承诺期内累计实现的净利润数超过业绩承诺期内累计承诺的净利润数的，则需进行交易对价调整或业绩奖励，具体如下：

上海麟动的整体交易对价根据以下公式进行调整：调整后的整体交易对价=业绩承诺期累计实现净利润/业绩承诺期累计承诺净利润×71,650 万元，但调整后的整体交易对价最高不超过 85,950 万元。上市公司应在公司 2018 年度报告公告后 3 个月内，以现金方式将前述对价调整前后的差额一次性支付给王蔚、宽毅慧义及晦乾创投，其中王蔚的获取比例为 51.00%、宽毅慧义的获取比例为 26.09%、晦乾创投的获取比例为 22.91%。

上市公司应按照业绩承诺期内累计实现净利润超出累计承诺净利润 19.96% 部分的 50% 金额作为奖励对价支付给王蔚及上海麟动管理层成员，其中奖励金额计算公式：（业绩承诺期内累计实现净利润－业绩承诺期内累计承诺净利润×119.96%）×50%。上市公司应在公司 2018 年度报告公告后 3 个月内，以现金方式将前述奖励金额一次性支付给王蔚及上海麟动管理层成员，但上述人员应满足截至 2018 年 12 月 31 日未主动从上海麟动离职（因上市公司以股东身份作出降低上述人员日常待遇决议而导致其主动离职的除外）的条件，否则将不予进行业绩奖励。

### （三）本次交易设置的对价调整和业绩奖励的区别

本次交易对价调整及业绩奖励条款的设置系各方商业谈判的结果，且对价调整及业绩奖励条款在设置目的、计算方式、获取对象等方面均不相同。

#### 1、设置目的不同

对价调整条款的设置系为了保证交易的公平、合理，有利于交易的最终达成。本次交易属于上市公司产业并购，且根据证监会的相关规定，已经不再强制要求业绩对赌，但上市公司为了进一步保证标的资产业绩的可实现性，要求交易对方进行业绩对赌。与此同时，参与业绩对赌的交易对方在承担了业绩补偿义务后，对超额业绩的实现要求上市公司进行对价调整。基于交易双方的诉求，从保证交易公平、合理以促成交易达成的现实情况出发，本次交易在要求交易对方承担业

绩补偿承诺的同时，在一定上限范围内设置了交易对价调整条款。

业绩奖励条款的设置系为了保证核心人员的稳定性。本次交易标的公司主要从事互联网广告营销、数字公关等业务，其人才资源系企业的核心资源之一。无论是互联网广告投放媒介策略的制定、媒介购买及投放执行，还是数字公关方案的创意及策划、项目的管理及执行、客户的长期维护，均与营销传播人才息息相关，核心人员的稳定性有利于保证标的公司未来的可持续性发展。上市公司从维持标的公司核心人员稳定性实际情况出发，在《购买资产协议》中对叶青及其团队核心人员、王蔚及其团队核心人员的最低任职期限均进行了约定，同时，为了充分调动上述核心人员的积极性，设置了业绩奖励条款。

## 2、计算方式不同

对价调整条款的计算参照了业绩对赌条款，均是以整体交易作价、累计承诺净利润为参数设计的，两者具有对等性，即利润承诺未能完成的情况下需要按照交易作价市盈率倍数<sup>1</sup>进行补偿，但利润承诺超额完成的情况下需要按照交易作价市盈率倍数进行调整。

业绩奖励条款的计算系将超额业绩的一部分奖励给相关人员，实际条款系按照超额业绩的 50% 计算业绩奖励的，且该超额业绩需要考虑对价调整条款的影响，即上海激创的超额业绩为累计实现净利润超出累计承诺净利润 15% 以上的部分，上海麟动的超额业绩为累计实现净利润超出累计承诺净利润 19.96% 以上的部分。

## 3、获取对象不同

对价调整条款的目的系为了保证交易的公平、合理，系对参与业绩对赌交易对方的一种对等安排，因此获取对价调整的对象应该为参与业绩对赌的交易对方。本次交易中上海激创的三名交易对方中智望天浩、柘中投资未参与业绩对赌，其业绩对赌的责任均由上海激创的实际控制人叶青进行了承担。因此，从交易的公平、合理性出发，智望天浩、柘中投资不应享受该部分交易对价调整可能带来的收益，叶青应为交易对价调整的唯一交易对方。同时，叶青作为上海激创的实

---

<sup>1</sup> 交易作价/承诺净利润数总额

际控制人及交易完成后上海激创的主要管理层成员，基于保持核心团队稳定性、积极性的考虑，愿意将获取的交易对价调整部分分享给管理团队，故上海激创对价调整的获取对象为叶青及上海激创管理团队。

本次交易中上海麟动的交易对方为王蔚、宽毅慧义及晦乾创投，且均参与了业绩对赌，故上海麟动对价调整的获取对象为王蔚、宽毅慧义及晦乾创投，且按照各方的出让股权比例进行分享。

业绩奖励条款系为了保证核心人员的稳定性，获取业绩奖励的交易对方应该为标的公司的核心人员。叶青、王蔚虽然具有股东身份，但亦为标的公司的核心经营管理人员，因此，上海激创的业绩奖励获取对象为叶青及上海激创的管理团队，上海麟动的业绩奖励获取对象为王蔚及上海麟动的管理层成员。

**(四) 本次交易对价调整及业绩奖励条款的设置不构成重大方案调整，符合证监会相关规定**

**1、对价调整及业绩奖励条款的触发条件、可实现性及金额上限**

标的资产	条款	触发条件	可实现性	最高调整金额/最高调整比例
交易对价调整	上海激创	①业绩承诺期各年度实现的净利润均不低于各年度承诺净利润的 80%；②业绩承诺期累计实现净利润不低于业绩承诺期累计承诺净利润的 105%。	预计可触发，但调整比例无法判断	15,225 万元 /15%
	上海麟动	①业绩承诺期各年度实现的净利润均不低于各年度承诺净利润的 70%；②业绩承诺期累计实现净利润不低于业绩承诺期累计承诺净利润的 100%。	预计可触发，但调整比例无法判断	14,300 万元 /19.96%
	小计	-	-	29,525 万元 /17.05%
业绩奖励	上海激创	①业绩承诺期各年度实现的净利润均不低于各年度承诺净利润的 80%；②业绩承诺期累计实现净利润不低于业绩承诺期累计承诺净利润的 115%。	能否触发无法判断	未设定，但按照超额实现 115% 以上的 50% 奖励



标的资产	条款	触发条件	可实现性	最高调整金额/最高调整比例
	上海麟动	①业绩承诺期各年度实现的净利润均不低于各年度承诺净利润的 70%；②业绩承诺期累计实现净利润不低于业绩承诺期累计承诺净利润的 119.96%。	能否触发无法判断	未设定，但按照超额实现 119.96% 以上的 50% 奖励
	小计	-	-	-

结合截至 2015 年 11 月 30 日标的公司业绩实现情况及目前在手订单情况<sup>2</sup>，且在未来持续稳定经营的情况下，预计上海激创及上海麟动在业绩承诺期届满后触发对价调整条款的可能性很大，但调整比例无法判断。

业绩奖励条款的触发需要超额实现利润 115% 或 119.96% 以上，因此基于目前情况难以判断业绩承诺期届满后业绩奖励条款的触发与否，更无法判断业绩奖励金额的情况。

## 2、符合《重组办法》等相关规定

根据《重组办法》第二十八条，“股东大会作出重大资产重组的决议后，上市公司拟对交易对象、交易标的、交易价格等作出变更，构成对原交易方案重大调整的，应当在董事会表决通过后重新提交股东大会审议，并及时公告相关文件”。

《重组办法》第二十八条系对重大资产重组方案通过股东大会决议后，拟对交易对象、交易标的、交易价格等作出变更且构成重大方案调整的，要求重新表决审议。上述变更系在股东大会决议后作出的，既未在董事会、股东大会前披露，亦未经过董事会及股东大会的审议，因此，对于符合《重组办法》第二十八条要求，构成重大方案调整的变更需要重新进行董事会及股东大会审议，有利于保护上市公司和中小股东的利益。

本次交易方案中的交易对价调整作为整体交易方案的一部分，系交易双方商业谈判的结果，已经上市公司第二届董事会第三十二次会议、第二届董事会第三

<sup>2</sup> 具体情况请详见本反馈意见回复之“反馈问题 16”的回复

十五次会议及 2015 年第三次临时股东大会的审议通过，并进行了相关的信息披露。本次交易方案中的对价调整不属于“股东大会作出重大资产重组的决议后”的拟变更事项，因此不构成《重组办法》第二十八条规定的重大方案调整，符合《重组办法》等相关规定。

### **3、本次对价调整的最大幅度低于交易作价的 20%**

根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，“股东大会作出重大资产重组的决议后”，“拟对标的资产进行变更，如同时满足以下条件，可以视为不构成重组方案重大调整。1) 拟增加或减少的交易标的的交易作价、资产总额、资产净额及营业收入占原标的资产相应指标总量的比例均不超过 20%；2) 变更标的资产对交易标的的生产经营不构成实质性影响，包括不影响标的资产及业务完整性等”。

假设本次对价调整事项属于“股东大会作出重大资产重组的决议后”调整事项，按照对价调整的最高上限计算，上海激创交易对价最高调整金额占上海激创整体交易作价的比重为 15%，上海麟动交易对价最高调整金额占上海麟动整体交易作价的比重为 19.96%，均低于各自交易标的作价的 20%，亦达不到重大方案调整的比例。

综上，本次对价调整及业绩奖励条款的设置不存在构成重大调整的情形，符合证监会的相关规定。

## **(五) 相关调整系数或奖励系数设置的依据、合理性及对上市公司和中小股东权益的影响**

### **1、相关调整系数或奖励系数设置的依据、合理性**

上海激创 100% 股权的交易作价为 101,500 万元，交易对方叶青在进行业绩承诺的情况下，要求根据超额业绩的实现情况进行对价调整。经交易双方协商，确定了在不超过交易作价 15% 的上限范围内进行交易对价调整，且为了保护上市公司利益，设置了对价调整的触发条件，即业绩承诺期各年度实现的净利润均不低于各年度承诺净利润的 80%，且业绩承诺期累计实现净利润不低于业绩承诺期累计承诺净利润的 105%。同时，上市公司考虑到互联网营销行业对人才的依赖

性，为保持上海激创核心人员的稳定性和积极性，设置了业绩奖励条款，即累计实现净利润超出累计承诺净利润 15% 以上部分的 50% 进行业绩奖励。

上海麟动 100% 股权的交易作价为 71,650 万元，交易对方王蔚、宽毅慧义、晦乾创投在进行业绩承诺的情况下，要求根据超额业绩的实现情况进行对价调整。经交易双方协商，交易作价调整后的最高金额不超过 85,950 万元，即在不超出交易作价 19.96% 的上限范围内进行调整，且为了保护上市公司利益，设置了对价调整的触发条件，即业绩承诺期各年度实现的净利润均不低于各年度承诺净利润的 70%，且业绩承诺期累计实现净利润不低于业绩承诺期累计承诺净利润的 100%。同时，上市公司考虑到数字公关行业对人才的依赖性，为保持上海麟动核心人员的稳定性和积极性，设置了业绩奖励条款，即累计实现净利润超出累计承诺净利润 19.96% 以上部分的 50% 进行业绩奖励。

本次交易中标的资产交易对价调整比例及调整上限的确定系为保证本次交易的最终达成，业绩承诺方与上市公司商业谈判的结果，系交易各方真实意思的表示。本次交易中业绩奖励系数设置系上市公司为了保证标的公司核心人员的稳定性和积极性，在要求核心人员服务最低年限的情况下，作出的奖励性安排，有利于标的公司的长期发展。上述相关调整系数或奖励系数已经上市公司董事会、股东大会的审议通过，具有合理性。

## **2、对上市公司和中小股东权益的影响**

### **(1) 有利于交易的最终达成**

本次交易中标的资产的交易作价系以收益法评估值结果为基础，各方协商确定的。收益法的评估结果系以未来业绩的实现情况为基础测算的，因此，为了进一步保证标的公司经营业绩的可实现性，要求交易对方进行业绩承诺，若未能完成业绩承诺将对上市公司进行补偿。与此同时，承担业绩补偿责任的交易对方亦要求超额业绩实现后，对交易作价进行调整，以体现交易的对等性、公平性。本次交易方案从各方的交易诉求出发，设置了对价调整条款，有利于交易的最终达成。

### **(2) 有利于维持标的公司管理团队的稳定性**

本次对价调整和业绩奖励的对象涵盖了标的公司的管理团队，保证了标的公司核心人员的稳定性，调动了核心人员的积极性。人才资源是互联网广告、数字公关行业的核心资源，是构成企业竞争力的核心要素。无论是互联网广告投放媒介策略的制定、媒介购买及投放执行，还是数字公关方案的创意及策划、项目的管理及执行、客户的长期维护，均与营销传播人才息息相关。营销传播人才丰富的行业经验、独特的创新性思维、扎实的专业知识以及一定的客户资源均对企业的可持续性发展至关重要。通过对价调整和业绩奖励机制的安排，可以进一步的维护管理团队的稳定性，从而保证标的公司业务的持续发展，为上市公司进一步创造更多的利润，有助于维护上市公司全体股东的利益。

### **(3) 有利于增强上市公司盈利能力**

本次对价调整和业绩奖励的安排是在标的公司业绩承诺的基础上设置的，是业绩承诺之外的超额收益对应的调增对价或业绩奖励，故能够提高管理层的积极性，在完成业绩承诺的基础后进一步努力经营管理，进一步拓展标的公司业务，以实现标的公司的超额收益，从而实现上市公司的超额收益，充分维护中小股东权益。

### **(4) 对上市公司的财务影响**

#### **1) 交易对价调整的会计处理及对上市公司财务影响**

##### **①交易对价调整的会计处理**

在购买日，上市公司应对 2015 年-2017 年或 2015 年-2018 年标的公司可能实现的合并报表口径下归属于母公司股东的净利润（以扣除非经常性损益后净利润为准）进行合理估计，并按照该最佳估计金额计算应支付的对价调整金额，作为该项或有对价在购买日的公允价值，据此确认为预计负债，计入合并成本。

上市公司在购买日后 12 个月内根据出现对购买日已存在情况的新的或者进一步证据而需要调整或有对价的，应视同在购买日发生，进行追溯调整，同时对以暂时性价值为基础提供的比较报表信息，也应进行相关的调整。

购买日后发生的或有对价变化或调整，根据标的公司实际实现净利润情况对预计负债余额进行调整并计入当期损益。

上市公司在购买日后的每一个资产负债表日，都需要进行：商誉减值测试，商誉一经减值，不得冲回；测试或有对价计量的准确性，以及测试或有对价公允价值的变动情况，或有对价计量差异及或有对价公允价值的变动将直接计入公司当期损益（或有对价支付完毕后，将停止测试）。

## ②交易对价调整对上市公司财务的影响

根据公司对本次交易调增对价的会计处理，在购买日，若公司根据合理估计在合并财务报表中相应增加商誉，该部分商誉不作摊销处理，但需要在购买日后的每一个资产负债表日进行减值测试，若标的资产未来经营中不能较好地实现收益，那么本次交易调增对价支付可能形成的商誉将会有减值风险，从而对公司经营业绩产生不利影响。此外，公司在购买日后的每一个资产负债表日，需测试或有对价计量的准确性，以及测试或有对价公允价值的变动情况，或有对价计量差异及或有对价公允价值变动将直接计入公司当期损益，从而影响公司经营业绩。公司已将本次交易对价调整机制对上市公司商誉减值影响的风险在报告书中补充并进行了重大风险提示。

## 2) 业绩奖励的会计处理及对上市公司财务影响

根据公司对本次业绩奖励的会计处理，根据超额业绩完成情况借记管理费用，同时贷记应付职工薪酬。考虑到业绩奖励系在业绩承诺期内累计实现净利润超出累计承诺净利润一定幅度的前提下进行的，且按照超出金额的 50% 进行的现金奖励，故业绩奖励只有在超额完成承诺业绩后方可对上市公司合并报表数据产生一定影响，由于业绩奖励按超出承诺净利润总额 15% 或 19.96% 部分 50% 支付，因此对上市公司未来三或四年经营业绩不会产生不利影响。

以上内容具体已补充至报告书“第一节 本次交易概述”之“三、本次交易的具体方案”之“（四）业绩承诺、奖励及交易对价调整”及“第一节 本次交易概述”之“三、本次交易的具体方案”之“（四）业绩承诺、奖励及交易对价调整”及“第七节 本次交易主要协议”之“二、与上海麟动签订的主要协议”之“（四）购买资产协议之补充协议（一）”。本次交易对价调整机制对上市公司商誉减值影响的风险已于报告书“重大风险提示”之“十四、本次交易对价调整机制对上市公司商誉减值影响的风险”及“第十二节 本次交易涉及的报批事项及

风险提示”之“二、与本次交易相关的风险”之“(十四) 本次交易对价调整机制对上市公司商誉减值影响的风险”进行了充分披露。

经核查，本公司独立财务顾问、国浩律师认为：对价调整和业绩奖励条款在设置目的、计算方式、获取对象等方面均存在不同；对价调整及业绩奖励条款的设置不构成重大方案调整，符合证监会的相关规定；对价调整及业绩奖励条款的设置有利于交易的最终达成、维持管理团队的稳定性、增强上市公司的盈利能力，有利于保护上市公司及中小股东的利益。

四、反馈问题 4：申请材料显示，本次交易拟募集配套资金不超过 122,884.35 万元，拟用于支付本次重组现金对价和交易费用、支付收购上海新合的股权转让款、补充上海新合及标的资产流动资金、偿还银行贷款等。请你公司结合我会相关规定，补充披露募集配套资金使用安排的合规性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 募集配套资金使用安排的基本情况

本次交易拟募集配套资金不超过 122,884.35 万元，具体用途如下：

序号	项目		金额（万元）
1	支付本次重组现金对价		75,827.50
2	上市公司支付收购上海新合的股权转让款		14,556.85（注 1）
3	支付中介费用及其他发行费用		2,500.00
4	补充流动资金	补充上海新合的营运资金	不超过 30,000.00
		补充上海激创的营运资金	
		补充上海麟动的营运资金	
		偿还上市公司银行借款	
合计			不超过 122,884.35

注 1：该部分股权转让价款为上市公司收购上海新合 100% 股权交易尚需支付的二期股权转让款，且考虑该次募集配套资金中节余资金影响后的金额。

上市公司将根据实际募集配套资金数额，在扣除中介费用及发行费用后优先用于偿还收购上海新合 100% 股权尚需支付的股权转让款及本次交易的现金对

价，并按照实际需要自行调整补充流动资金的具体使用安排。

## **(二) 募集配套资金使用安排的合理性**

### **1、募集配套资金使用安排符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的相关要求**

根据《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条，上市公司募集资金使用应当符合下列规定：

#### **(1) 前次募集资金使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致**

公司前次募集资金为公司收购上海新合 100% 股权过程中募集的配套资金，2015 年 7 月，公司实际募集配套资金共计 33,600 万元，其中 31,400 万元用于支付首期现金对价，2,200.00 万元用于支付中介机构等费用。截至本反馈意见回复出具日，募集资金已按照募集资金投入计划进行投入，累计使用达到 100%，前次募集资金已经使用完毕。前次募集资金实现效益符合预期，具体情况良好。

#### **(2) 本次募集资金用途符合国家产业政策和法律、行政法规的规定**

本次募集配套资金用于支付现金对价、上市公司支付收购上海新合的股权转让款、补充流动资金、支付中介费用及其他发行费用，募集资金的用途符合国家产业政策和法律、行政法规的规定。

#### **(3) 除金融类企业外，本次募集资金使用不得为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不得直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司**

本次募集配套资金的用途不存在为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资的情形。本次交易的标的资产上海激创、上海麟动主营业务为互联网广告、数字公关业务，上海新合主营业务亦为互联网广告业务，因此用于支付本次现金对价及支付收购上海新合的股权转让款亦不属于直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务公司的情形。

#### **(4) 本次募集资金投资实施后，不会与控股股东、实际控制人产生同业竞争或者影响公司生产经营的独立性**

本次募集资金投资实施后，上海激创、上海麟动将成为上市公司的全资子公司，上市公司以收购上海新合 100% 股权进入互联网营销行业为契机，通过进一步整合上海激创、上海麟动，拓展了互联网营销产业链的完整性，增强了上市公司的盈利能力。本次募集资金投资实施后，上市公司主营业务涉足聚氨酯行业及互联网营销和公关行业，不会与上市公司控股股东及实际控制人李洪国先生产生同业竞争，亦不会影响公司生产经营的独立性。

综上，本次募集配套资金的使用安排符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的相关要求。

## **2、募集配套资金安排符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》中的相关要求**

根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，“募集配套资金的用途应当符合《上市公司证券发行管理办法》、《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的相关规定。考虑到并购重组的特殊性，募集配套资金还可用于：支付本次并购交易中的现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用；标的资产在建项目建设等。募集配套资金用于补充公司流动资金的比例不应超过交易作价的 25%；或者不超过募集配套资金总额的 50%，构成借壳上市的，不超过 30%”。

### **(1) 支付本次重组现金对价**

本次交易中需要向上海激创交易对方支付现金对价 50,750.00 万元，向上海麟动交易对方支付现金对价 25,077.50 万元，合计需要支付现金对价 75,827.50 万元。因此，本次募集配套资金 75,827.50 万元用于支付本次重组的现金对价符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的相关要求。

### **(2) 支付中介费用及其他发行费用等并购整合费用**

本次交易需要向财务顾问、律师、审计机构、评估机构支付中介费用，同时在后期募集配套资金发行过程中亦需要支付相关的发行费用，上述费用预估 2,500.00 万元。本次募集配套资金 2,500.00 万元用于支付中介费用及其他发行费用等并购整合费用，有利于提升整合绩效，符合《上市公司监管法律法规常见问题



题与解答修订汇编》的相关要求。

### (3) 补充流动资金

#### 1) 补充上市公司及标的资产营运资金

考虑到上海新合及本次交易拟收购的标的资产上海激创、上海麟动的历史业绩增长及未来市场规模的高速增长情况，上述三家公司未来三年仍将处于业务规模的扩张期，对营运资金的需求较大。根据三家公司财务数据及评估机构的评估情况，2015年7月—2018年对营运资金的需求情况如下：

单位：万元

公司	2015年7-12月	2016年度	2017年度	2018年度	总计
上海新合	2,097.83	4,691.16	3,012.27	2,206.05	12,007.30
上海激创	1,048.45	2,745.25	3,231.09	2,423.62	9,448.40
上海麟动	20.66	1,295.11	819.02	945.01	3,079.79
<b>合计</b>	<b>3,166.94</b>	<b>8,731.52</b>	<b>7,062.38</b>	<b>5,574.68</b>	<b>24,535.49</b>

从上表可以看出，2015年7月-2018年上海新合及标的资产的营运资金需求为24,535.49万元，若考虑短期借款偿还因素，对营运资金的需求缺口将进一步扩大。

#### ①上海新合营运资金测算

单位：万元

项目	2014年	2015年1-6月	2015年	2016年	2017年	2018年
营业收入	77,078.19	51,671.87	106,803.77	130,259.56	145,320.91	156,351.15
货币资金	5,677.97	4,838.28	-	-	-	-
应收账款	35,247.80	48,098.94	-	-	-	-
预付款项	51.82	129.84	-	-	-	-
其他应收款	1,543.21	2,164.07	-	-	-	-
存货	-	-	-	-	-	-
流动资产合计	1,543.21	55,231.13	-	-	-	-
短期借款	4,496.41	4,000.00	-	-	-	-
应付票据	500.00	-	-	-	-	-

项目	2014年	2015年 1-6月	2015年	2016年	2017年	2018年
应付账款	17,650.13	26,827.71	-	-	-	-
预收款项	308.79	629.91	-	-	-	-
应付职工薪酬	308.79	271.56	-	-	-	-
应交税费	6,594.37	5,807.86	-	-	-	-
应付利息	8.02	5.01	-	-	-	-
应付股利	2,000.00	-	-	-	-	-
其他应付款	1,963.66	2,426.14	-	-	-	-
流动负债合计	33,725.64	39,968.20	-	-	-	-
营运资金占用	15,187.05	19,262.93	21,360.75	26,051.91	29,064.18	31,270.23
营运资金变动	-	4,075.88	<b>2,097.83</b>	<b>4,691.16</b>	<b>3,012.27</b>	<b>2,206.05</b>
营运资金占用/主营业务收入（营运资金占用比重）	0.20	0.18	0.20	0.20	0.20	0.20

注 1：2014 年财务数据为经立信（信会师报字[2015]第 113188 号）审计数据，2015 年 1-6 月财务数据为未审数据，2015 年-2018 年营业收入为中同华评估报告预测数据。

注 2：2014 年、2015 年 1-6 月营运资金占用=流动资产-流动负债，且剔除短期借款、应付股利等非经营性资产负债的影响；2015 年及以后营运资金占用=各年度预测收入\*预计营运资金占用比重。

注 3：2014 年、2015 年 1-6 月营运资金占用比重分别为 0.20、0.18，2015 年及以后营运资金占用比重按照 0.20 预计。

注 4：营运资金变动=当年营运资金占用-前一年度营运资金占用，其中 2015 年营运资金变动为 2015 年预计营运资金占用-2015 年 1-6 月实际营运资金占用。

根据上述测算，上海新合 2015 年 7 月至 2018 年的营运资金需求合计为 12,007.30 万元，此外，截至 2015 年 6 月 30 日，上海新合短期借款余额为 4,000.00 万元，均需要在 2015 年底之前进行偿还。若考虑上述短期借款，上海新合未来营运资金的需求将进一步扩大到 16,007.30 万元。

## ②标的资产营运资金测算

根据中同华出具的中同华评报字（2015）第 800 号、中同华评报字（2015）第 799 号《资产评估报告》中上海激创及上海麟动 2015 年 7 月-2018 年的营运资

金需求测算，上海激创 2015 年 7 月-2018 年的营运资金需求量为 9,448.40 万元，上海麟动 2015 年 7 月-2018 年的营运资金需求量为 3,079.79 万元。

本次交易中上市公司拟通过募集配套资金补充上述三家公司未来经营发展过程中的营运资金需求，金额预计约为 25,000.00 万元，符合上述三家公司预测的营运资金缺口情况。

## 2) 偿还上市公司银行借款

截至 2015 年 6 月 30 日，上市公司的主要偿债指标较弱，资产负债率明显高于同行业平均水平、流动率及速动比率明显低于同行业平均水平。

截至 2015 年 6 月 30 日，上市公司短期借款余额为 20,100.00 万元，本次拟通过募集配套资金 5,000.00 万元用于偿还短期借款，有利于降低资产负债率，节约财务费用（按照目前一年期贷款利率 4.35% 计算上述欠款的年利息费用为 217.50 万元），有利于提升上市公司的业绩，保护中小股东利益。

补充营运资金、偿还银行借款属于补充流动资金的范畴，合计金额 30,000.00 万元，占募集配套资金总额的 24.41%，低于募集配套资金总额的 50%，符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》中的相关要求。

## (4) 支付收购上海新合的股权转让款

2015 年 7 月，上市公司发行股份及支付现金收购上海新合 100% 股权的重大资产重组事宜完成。根据上市公司与上海新合原股东宁波鑫歆达成的支付安排，上市公司应于取得上海新合 100% 股权过户证明后 12 个月内（含当日）将剩余 15,200.00 万元股权转让款一次性支付到宁波鑫歆指定的银行账户。2015 年 6 月 30 日，上海新合过户至上市公司。按照上述支付安排，上市公司应于 2016 年 6 月 30 日前向宁波鑫歆支付 15,200.00 万元。考虑到前次募集配套资金中支付中介机构等费用部分的节余资金影响，本次拟利用募集配套资金 14,556.85 万元用于支付收购上海新合的二期股权转让款。截至本反馈意见回复出具日，上市公司已经向宁波鑫歆支付二期股权转让款 640 万元，剩余 14,560.00 万元尚未支付。

支付收购上海新合的股权转让款属于偿还上市公司 1 年内的其他应付款，即使按照补充流动资金进行计算，本次交易中合计补充流动资金金额 44,556.85 万

元，占募集配套资金总额的 36.26%，低于募集配套资金总额的 50%，亦符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》中的相关要求。

以上内容具体已补充至报告书“第八节 本次交易的合规性分析”之“三、本次交易符合《重组办法》第四十四条规定及《问题与解答汇编》关于募集配套资金的相关要求”、“六、本次交易符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条的规定”。

经核查，本公司独立财务顾问认为：本次交易募集配套资金的安排符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条的规定及《问题与解答汇编》关于募集配套资金安排的相关要求等相关规定，具有合理性。

信永中和认为：本次交易募集配套资金用于支付收购上海新合的股权转让款、偿还上市公司银行借款及补充上海新合的营运资金具有合理性。

上海激创审计机构立信认为：根据中同华出具的中同华评报字（2015）第 800 号《资产评估报告》中对上海激创 2015 年 7 月-2018 年的营运资金需求测算，本次交易募集配套资金中补充上海激创营运资金具有合理性。

上海麟动审计机构上会认为：根据中同华出具的中同华评报字（2015）第 799 号《资产评估报告》中对上海麟动 2015 年 7 月-2018 年的营运资金需求测算，本次交易募集配套资金中补充上海麟动营运资金具有合理性。

五、反馈问题 5：申请材料显示，2015 年 2 月，财务投资人智望天浩、柘中投资看好上海激创发展前景，受让上海激创 15%股权，上海激创整体估值为 30,348 万元；本次交易以 2015 年 6 月 30 日为基准日，上海激创收益法评估值为 101,500 万元，智望天浩、柘中投资全部以现金退出。2015 年 5 月，财务投资人晦乾创投受让上海麟动 22.91%股权，上海麟动整体估值为 3,500 万元；本次交易以 2015 年 6 月 30 日为基准日，上海麟动收益法评估值为 72,000 万元。请你公司补充披露：1) 智望天浩、柘中投资看好上海激创发展，于 2015 年 2 月入股上海激创而本次交易全部以现金退出的原因。2) 智望天浩、柘中投资 2015 年 2 月入股上海激创价格与本次交易退出价格差异较大的原因及合理性。3) 晦乾创投 2015 年 5 月入股上海麟动价格与本次交易作价差异较大的原因及合理

性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

**（一）智望天浩、柘中投资于 2015 年 2 月入股上海激创而本次交易全部以现金退出的原因**

**1、2015 年 2 月，智望天浩、柘中投资入股上海激创的原因**

2015 年 2 月财务投资人智望天浩、柘中投资看好上海激创的发展前景，有意投资入股上海激创，并帮助其进行财务梳理以运作资本上市。经与上海激创的原股东协商，魏琼愿意按照 30,348 万元的作价出让其持有的上海激创 15% 股权，即参照上海激创 2014 年实现净利润（约 2,300 多万元）的约 13 倍市盈率进行转让。

虽然魏琼转让股权的价格按照 2014 年净利润计算的市盈率倍数已经较高，但智望天浩、柘中投资通过了解上海激创的管理团队、主要客户、服务质量、行业竞争情况等因素，看好上海激创的未来发展前景和盈利能力，且智望天浩、柘中投资作为财务投资人，熟知资本市场的估值体系是按照标的资产的未来盈利能力进行计算的，若上海激创在未来三年的净利润有所爆发仍将会带来较好的投资收益。

**2、本次交易中智望天浩、柘中投资全部以现金退出的原因**

智望天浩、柘中投资作为财务投资机构，追求的是资本的高回报率，本次交易中全部选择现金退出的主要原因系：（1）智望天浩、柘中投资于 2015 年 2 月受让上海激创股权，根据证监会的相关规定，若其取得本次交易发行股份时持有的上海激创股权不满 12 个月，则取得的上市公司股份需要锁定 36 个月。由于存在上市公司股票锁定 36 个月的可能，智望天浩、柘中投资作为财务投资人，难以接受，故全部选择现金退出。（2）虽然智望天浩、柘中投资看好上海激创未来的发展前景，且上海激创未来业绩的增长会带动上市公司股价的上涨，但智望天浩、柘中投资作为财务投资者，追求的是资本的高回报率，因上海激创未来业绩增长带动的股价上涨收益并不能满足其对资本的高回报率要求，且股价的波动会受宏观经济环境等多种因素的影响，亦具有一定的不确定性，故选择全部现金退

出。(3) 智望天浩、柘中投资作为财务投资机构，对资金有一定的需求，希望资金快速回笼后，对其他潜在投资项目进行投资，故选择现金退出。

## **(二) 智望天浩、柘中投资 2015 年 2 月入股上海激创价格与本次交易退出价格差异较大的原因及合理性**

### **1、两次股权转让的作价方式不同**

2015 年 2 月，智望天浩、柘中投资受让魏琼持有的上海激创 15% 股权时，系以 2014 年度实际净利润为基础进行的作价。交易各方按照当时上海激创 2014 年度净利润（约 2,300 万元）的约 13 倍为作价依据，经协商后，最终确定按照上海激创整体作价 30,348 万元进行股权转让，即智望天浩受让魏琼 7.24% 股权作价 2,200 万元，柘中投资受让魏琼 7.76% 股权作价 2,355 万元。

本次交易作价系以中同华评估值为基础进行的作价，交易各方在中同华估值 101,500.00 万元的基础上，协商作价 101,500.00 万元。中同华本次评估采用了收益法对上海激创 100% 股权进行评估，收益法评估以历史数据为参考，通过合理预测被评估主体未来的盈利情况、选取恰当的折现率系数来计算估值，收益法评估更能体现被评估主体的人才、客户及媒体资源优势等核心竞争力以及未来发展潜力，更具有合理性。

2015 年 2 月，智望天浩、柘中投资入股上海激创的交易作价与本次退出的交易作价方式不同，2015 年 2 月股权转让作价以历史业绩为基础，本次股权转让作价以未来业绩为基础，使得两次交易作价存在一定的差异。

### **2、两次股权转让的接洽时点不同**

2015 年 2 月的股权转让系在 2015 年初接洽，当时各方商业谈判系以 2014 年营业收入及净利润指标为基础的，2014 年上海激创实现营业收入 41,830.37 万元、实现净利润 2,337.56 万元。

本次股权转让系在 2015 年 9 月接洽，当时各方商业谈判及评估师的估值系以 2015 年 1-6 月实现的业绩指标以及未来预计可实现的业绩情况为基础的。2015 年 1-6 月，上海激创实现营业收入 32,639.06 万元、净利润 3,460.01 万元，占 2014 年全年收入及净利润的比重分别为 78.03%、148.02%，且在 2015 年 1-6 月历史

业绩支撑的基础上，交易对方承诺 2015 年、2016 年及 2017 年上海激创实现的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 7,000 万元、8,750 万元和 10,937.5 万元。

2015 年 2 月，智望天浩、柘中投资入股上海激创的接洽时点与本次交易的接洽时点不同，虽然两次股权转让的接洽时点相差 9 个月，但 2015 年上半年上海激创的收入及利润大幅增长，在此基础上预测的未来业绩较之 2014 年的业绩会有较大的差异。谈判各方基于不同的接洽时点及当时的历史业绩情况，对上海激创发展阶段及未来发展前景会有不同的判断，会导致交易作价的差异。

### 3、股权转让方所承担的风险不同

上海激创资本运作需要进行财务梳理，资本运作的时间具有一定的不确定性，且能否通过监管部门的审核亦具有较大的不确定性。2015 年 2 月智望天浩、柘中投资受让魏琼持有的上海激创股权时，魏琼可以立即全部现金退出，且不需要承担上述风险，而智望天浩、柘中投资受让上海激创股权后需要承担上述风险，因此，2015 年 2 月，智望天浩、柘中投资入股上海激创的交易作价与本次退出的交易作价存在差异。

以上内容具体已补充至报告书“第四节 本次交易的标的资产”之“一、上海激创”之“(一) 上海激创的基本情况”之“8、上海激创近三年交易、增资或改制涉及的评估或估值情况”。

经核查，本公司独立财务顾问认为：智望天浩、柘中投资 2015 年 2 月入股上海激创价格与本次交易退出价格差异较大的主要原因系作价方式不同、接洽时点不同、承担风险不同导致的，具有合理性。

**(三) 晦乾创投 2015 年 5 月入股上海麟动价格与本次交易作价差异较大的原因及合理性**

#### 1、两次股权转让接洽的时点不同，上海麟动所处的发展阶段不同

晦乾创投实际上在 2014 年 4 月已经与王蔚接洽，当时王蔚及其控制企业尚处于业务整合的初期阶段，业务规模较小，组织架构及财务尚需规范，新客户亟待开发。晦乾创投作为财务投资人看好了王蔚在公关行业的资源及其控制企业整

合后的未来发展前景，愿意帮助王蔚及其控制企业进行组织架构整合和财务规范等，协助其进入资本市场，各方协商约定了整合完成后的晦乾创投受让老股比例上限和价格。2014年4月15日，宽毅（上海）股权投资基金管理有限公司（晦乾创投的母公司）与王蔚签署了《股份转让及财务顾问协议》，约定了双方的权利义务、受让老股的上限、作价依据等框架性合作条款；2015年5月，各方选定上海麟动作为母公司进行整合，并具体确定了晦乾创投的受让老股比例及受让价格，受让比例为22.91%，不高于《股份转让及财务顾问协议》中25%的上限，受让价格以《股份转让及财务顾问协议》约定的受让价格为基础（2014年整合后集团公司合并净资产），最终参照2014年12月31日整合后的上海麟动账面净资产估算值确定为3,500.00万元。2015年5月16日，晦乾创投分别与陈宇峰、董志鸿签署了《股权转让协议》，进行了工商变更。

本次交易系在2015年7月接洽的，届时上海麟动已经完成了整合，财务较为规范，并开拓了广汽传祺、一汽马自达等大客户，且2015年1-6月实现净利润797.04万元，交易对方同时承诺2015-2018年实现的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于3,400.00万元、5,000.00万元、6,250.00万元和7,820.00万元，但2015年度扣除的非经常性损益中不包括2015年5月上海麟动同一控制下的企业合并产生的子公司年初至合并日的当期净损益金额。上海麟动处于快速发展阶段。

两次股权转让的接洽时点间隔超过一年，晦乾创投接洽并签署《股份转让及财务顾问协议》时，上海麟动尚处于业务整合的初期阶段；本次交易接洽时，上海麟动已经完成业务整合、新客户拓展等工作，处于快速发展阶段。两次股权转让接洽的时点不同，上海麟动所处的发展阶段不同，因此作价存在差异。

## 2、两次股权转让的作价方式不同

2014年4月晦乾创投与王蔚接洽并签署《股份转让及财务顾问协议》时，王蔚所控制企业尚处于业务整合的初期阶段，业务规模较小，盈利很少甚至处于亏损，且晦乾创投需要帮助其进行组织架构整合和财务规范等，协助其进入资本市场，因此，各方约定参照整合完成后的净资产进行估值作价。

本次交易作价系以中同华评估值为基础进行的作价，交易各方在中同华估值



72,000.00 万元的基础上，协商作价 71,650.00 万元。中同华本次评估采用了收益法对上海麟动 100% 股权进行评估，收益法评估以历史数据为参考，通过合理预测被评估主体未来的盈利情况、选取恰当的折现率系数来计算估值，收益法评估更能体现被评估主体的人才、客户等核心竞争力以及未来发展潜力，更具有合理性。

两次交易作价的方式不同，2015 年 5 月入股价格按照《股份转让及财务顾问协议》约定参照整合完成后净资产进行估值作价，本次交易作价按照收益法估值为作价基础，使得两次交易作价存在一定的差异。

### 3、晦乾创投承担的风险不同

2014 年 4 月晦乾创投与王蔚接洽并签署《股份转让及财务顾问协议》时，王蔚及其控制企业尚处于业务整合的初期阶段，业务规模较小，组织架构及财务尚需规范，新客户亟待开发。一方面晦乾创投需要利用自身的资源帮助上海麟动进行整合、规范等；另一方面，虽然晦乾创投看好王蔚在公关行业的资源及企业发展前景，但整合完成并受让股权后的资本运作尚需要一定的时间，且能否通过证监会的审核存在一定的不确定性。因此，晦乾创投受让价格必然低于本次交易价格。

本次交易中上海麟动的交易作价系以中同华收益法评估结果为基础，经双方协商确定的。收益法的评估结果系以上海麟动未来盈利能力为评估基础的，为了保证盈利预测的可实现性，晦乾创投参与了业绩对赌，以收到的全部交易对价为限，在补偿金额超过王蔚及宽毅慧义的补偿上限后承担剩余的补偿责任。因此，晦乾创投承担了业绩对赌的义务，本次交易价格与 2014 年 4 月初步接洽时的受让价格必然存在差异。

以上内容具体已补充至报告书“第四节 本次交易的标的资产”之“二、上海麟动”之“（一）上海麟动的基本情况”之“8、上海麟动近三年交易、增资或改制涉及的评估或估值情况”。

经核查，本公司独立财务顾问认为：晦乾创投 2015 年 5 月入股上海麟动价格与本次交易作价差异较大的原因主要系接洽的时点不同、上海麟动所处的发

展阶段不同、作价方式不同、晦乾创投承担的风险不同导致的，具有合理性。

六、反馈问题 6：请你公司补充披露标的资产报告期历次股权转让、增资是否涉及股份支付。如涉及股份支付，请你公司按照《企业会计准则第 11 号-股份支付》进行会计处理并补充披露对标的资产业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

### （一）股份支付的会计准则规定及构成条件

《企业会计准则第 11 号—股份支付》规定：“股份支付，是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。”

股份支付具有以下特征：一是股份支付是企业与职工或其他方之间发生的交易。二是股份支付是以获取职工或其他方服务为目的的交易，企业获取这些服务或权利的目的在于其正常生产经营。三是股份支付交易的对价或其定价与企业自身权益工具未来的价值密切相关。

结合上海激创、上海麟动情况，股份支付具体应满足如下条件：企业（或股东，一般指控股股东）和职工（一般为高管或核心员工）或供应商之间发生；股份支付的目的是为了刺激职工努力完成业绩或接受现阶段较低的薪酬水平；股份支付交易的对价的变现价值取决于未来的盈利预期。

### （二）上海激创报告期内历次股权转让、增资涉及股份支付情况

报告期内上海激创历次股权转让、增资的基本情况如下：

单位：万元

序号	事由	时间	股权转让方	股权受让方	转让/增资金额/比例	股权转让/增资价格	是否涉及股份支付
1	股权转让	2013.6	上海弘帆	上海景政	30/30%	30	不涉及股份支付
2	股权转让	2013.7	冯磊	叶青	5/5%	5	不涉及股份支付
3	股权转让	2013.9	上海景政	魏琼	30/30%	30	不涉及股份支付

		2013.9	叶青	刘玉杰	5/5%	5	不涉及股份支付
4	股权转让	2015.1	刘玉杰	叶青	5/5%	5	不涉及股份支付
		2015.1	魏琼	叶青	15/15%	15	不涉及股份支付
5	股权转让	2015.2	魏琼	智望天浩	7.76/7.76%	2,355	不涉及股份支付
		2015.2	魏琼	柘中投资	7.24/7.24%	2,200	不涉及股份支付
6	增资	2015.4	-	-	900%	-	不涉及股份支付

### 1、2013年6-9月股权转让

根据相关方访谈及确认,2013年6-9月期间的股权转让系在上海激创发展早期阶段基于业务合作或投资需求而进行的股权转让行为,至2012年底,上海激创的发展并未达到投资预期,业务规模并不大,因此按照注册资本进行的平价转让。

2013年6月上海弘帆将股权转让给上海景政,两者均为财务投资者,且上海景政中并无上海激创员工,上海景政是基于投资需求而购买上海激创的股权,不属于基于为获取职工和其他方提供的服务而进行的股权转让,因此不涉及股份支付。

2013年7月系冯磊将其股权转让给上海激创的实际控制人而退出,不属于基于为获取职工和其他方提供的服务而进行的股权转让,因此不涉及股份支付。

2013年9月魏琼受让上海景政股权。因上海激创仍处于发展阶段,其未来具有一定的不确定性,上海景政作为财务投资人,出于自身的投资策略及判断,在2013年6月入股上海激创后随即于2013年9月退出,其退出并不是基于为获取魏琼提供服务而进行的股权转让。同时,上海景政持有上海激创股权的时间非常短(2013年6月至9月),在此期间上海激创的经营状况没有发生较大变化,可以判断魏琼受让上海激创股权时的公允价值与上海景政受让上海弘帆时的公允价值相同,而上海景政受让上海弘帆股权时作价人民币1元/股,该两名机构投资者之间的股权转让价格可以视为上海激创当时股权的公允价值。因此,魏琼受让上海景政时的股权公允价值为1元/股,与该次股权转让作价相同。综上,魏琼受让上海景政股权不是基于为获取魏琼提供服务而进行的股权转让,同时股权转让价格为上海激创当时股权的公允价值,此次股权转让不涉及股份支付。

2013年9月自然人刘玉杰受让实际控制人叶青持有的上海激创的股权后，于2015年1月又将所持有的上海激创的股权转回给叶青，两次股权转让的价格均为人民币1元/股。刘玉杰2013年9月受让叶青持有的上海激创的股权的转让价格为上海激创当时的公允价值（详见魏琼受让股权的分析）。因此，此次股权转让不涉及股份支付。

## 2、2015年1月股权转让

2015年1月系刘玉杰、魏琼将其持有的股权转让给上海激创的实际控制人，不属于基于为获取职工和其他方提供的服务而进行的股权转让，因此不涉及股份支付。

## 3、2015年2月股权转让

2015年2月系魏琼与财务投资人之间的股权转让，交易价格系双方协商确定的结果，并不是为了获取职工或其他方服务，不涉及股份支付。

## 4、2015年4月增资

2015年4月增资系各股东方同比例认缴注册资本的增加，不属于基于为获取职工和其他方提供的服务而进行的股权转让，因此不涉及股份支付。

### （三）上海麟动报告期内历次股权转让、增资涉及股份支付情况

报告期内上海麟动历次股权转让、增资的基本情况如下：

单位：万元

序号	事由	时间	股权转让方	股权受让方	股权转让（增资）金额/比例	股权转让（增资）价格	是否涉及股份支付	
1	股权转让	2014.02	董志鸿	王蔚	35.00/35.00%	35.00	不涉及股份支付	
2	股权转让	2014.02	陈宇峰		35.00/35.00%	35.00	不涉及股份支付	
3	增加注册资本	2014.04	-	-	400.00	400.00	不涉及股份支付	
4	工商变更	2014.07	该次工商变更为还原2014年2月股权转让、2014年4月增资后的实际股权结构。					
5	股权转让	2015.05	王蔚	宽毅慧义	95.00/19.00%	95.00	不涉及股份支付	

6	股权转让	2015.05	陈宇峰		35.45/7.09%	35.45	不涉及股份支付
7	股权转让	2015.05	董志鸿	晦乾创投	75.00/15.00%	525.00	不涉及股份支付
8	股权转让	2015.05	陈宇峰		39.55/7.91%	276.85	不涉及股份支付

## 1、2014年2月至7月股权转让及增资

2014年2月股权转让系原股东方与现有控股股东之间的股权转让；2014年4月增资系各股东方同比例增资，且仅为认缴注册资本增加，并未实际缴纳出资；2014年7月股权转让系真实股权结构的还原。因此，2014年2月至7月股权转让及增资均为正常的股权转让和增资行为，达不到刺激员工努力完成业绩或接受现阶段较低的薪酬水平的目的，且考虑到上海麟动当时的发展阶段，股权转让价格按照原始出资作价亦较为公允，不构成股份支付。

## 2、2015年5月，王蔚、陈宇峰将部分股权转让给宽毅慧义

王蔚、陈宇峰将其持有的部分股权转让给宽毅慧义，系王蔚控制的多家公司在2015年5月进行整合的整体方案一部分。

王蔚在2014年上半年陆续控制了上海麟动、传智天际、世纪康攀、上海莫耐、联讯嘉业五家公司，并经过了一年多的梳理、调整、新客户拓展后，于2015年5月选定上海麟动为母公司进行整合，以期进入资本市场。

在上述整合过程，王蔚及各公司的小股东一致同意，将上海麟动作为母公司，其他四家公司全部通过股权转让成为上海麟动的全资子公司；然后在上海麟动股权层面，形成王蔚做为实际控制人，直接和通过宽毅慧义间接持有整合后上海麟动的股权；其他小股东通过持有宽毅慧义股权而间接持有整合后上海麟动的股权的架构。

在上述各股东方协商一致的整合方案下，传智天际、世纪康攀、上海莫耐、联讯嘉业各股东先将持有的全部股权按照注册资本平价转让给上海麟动；同时，宽毅慧义按照注册资本平价受让王蔚持有的上海麟动19%股权、陈宇峰持有的上海麟动7.09%股权，以达成王蔚直接和间接持股、其他少数股东间接持股的整合方案。

其他小股东在分配宽毅慧义 9.62%的股权时，参考了整合前各小股东原先在各家公司的出资额比例、对公司前期业务发展的贡献程度、股东在集团内的职务运营管理贡献、平衡各小股东之间关系等因素综合考量后确定的。

上海麟动该次的股权转让行为与受让其他四家子公司全部股权、将小股东原持有各公司的股权整合为持有宽毅慧义股权（以达到间接持有整合后集团母公司股权目的）等行为是一揽子整体安排，是为了整合后进入资本市场的整体股权结构的调整分配。该次股权转让价格按照注册资本平价转让，仅为了工商变更的需要，整合方案及各方获取的整合后上海麟动的股权比例系各股东方商业谈判的结果，各股东方原持有的股权价值在综合考量其他因素后通过整合后持有上海麟动的股权来体现。

综上，本次股权转让行为主要是控股股东和小股东之间基于股东身份进行的股权架构调整、分配行为，不构成股份支付。

### **3、2015年5月，陈宇峰、董志鸿将股权转让给晦乾创投**

晦乾创投作为财务投资者，在 2014 年 4 月即与王蔚签署了《股份转让及财务顾问协议》，约定了受让整合完成后集团公司股权比例的范围、受让价格的定价依据等条件。2015 年 5 月，王蔚及各公司的小股东进行股权架构整合时，考虑了晦乾创投应受让的股权比例，出于工商变更方便的要求，直接由陈宇峰、董志鸿将股权转让给晦乾创投，而不是由王蔚按照约定的整合方案受让股权后再转让给晦乾创投。该次股权转让属于原股东和新股东之间的交易，转让价格系基于当时上海麟动的发展阶段参照净资产值协商确定的，不构成股份支付。

以上内容具体已补充至报告书“第四节 本次交易的标的资产”之“一、上海激创”之“（一）上海激创的基本情况”之“8、上海激创近三年交易、增资或改制涉及的评估或估值情况”及“二、上海麟动”之“（一）上海麟动的基本情况”之“8、上海麟动近三年交易、增资或改制涉及的评估或估值情况”。

经核查，本公司独立财务顾问认为：报告期内上海激创历次股权转让、增资不涉及股份支付，上海麟动历次股权转让、增资不涉及股份支付。

上海激创审计机构立信认为：报告期内上海激创历次股权转让、增资不涉

及股份支付。

上海麟动审计机构上会认为：报告期内上海麟动历次股权转让、增资不涉及股份支付。

七、反馈问题 7：申请材料显示，上海麟动 2014 年 2 月至 7 月存在股权代持情形。请你公司补充披露：1) 股权代持的原因，是否存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况。2) 代持是否已全部披露，解除代持关系是否彻底，是否存在法律风险或经济纠纷，以及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

#### （一）上海麟动 2014 年 2 月至 7 月股权代持的原因

2014 年初王蔚从传智天下、传智天杰离职后，有意收购几家公关公司，利用自身在互联网营销和数字公关传播行业积累的丰富行业经验和广泛业界人脉资源，以继续从事公关业务。2014 年 2 月 28 日，王蔚与陈宇峰、董志鸿达成协议，二人分别将其持有的上海麟动 35% 股权转让给王蔚，但未立即进行工商变更，主要原因如下：

1、王蔚受让股权后，自 2014 年 3 月起即担任上海麟动总经理并负责上海麟动的运营，当时亟需对上海麟动内部进行梳理、调整，并以上海麟动的名义拓展新客户。公关行业的部分客户对供应商的最低注册资本有一定的要求，因此，在新客户的拓展过程中存在按需增加注册资本而进行工商变更的可能。王蔚考虑上述增加注册资本的可能性较大，为了简化工商变更手续，在上海麟动人员架构、业务执行及新客户拓展方面进入正常运转前暂未进行工商变更。

2、王蔚受让上海麟动之股权同时，亦与多家有意进行合作和整合的传播营销类企业进行接洽和沟通，如传智天际、世纪康攀、上海莫耐等。考虑到上海麟动的规模较小、股权转让价款不大，王蔚拟于整体整合范围和整合方案确定后，再行进行工商变更。

（二）2014 年 2 月至 7 月，王蔚不存在因身份不合法而不能直接持股的情况

## **1、2014年2月受让上海麟动股权时已经从传智天下、传智天杰离职，且未签署竞业禁止协议**

2014年2月底王蔚受让上海麟动股权前，持有传智天下8.16%股权并担任总经理一职，持有传智天杰8.16%股权并担任监事一职，传智天下、传智天杰主要业务为公关业务。

根据传智天下、传智天杰分别于2014年2月24日召开的股东会决议，王蔚将事件营销事业部自2014年1月1日从传智天下、传智天杰分离，即传智天下、传智天杰各股东方已经明确同意王蔚从传智天下、传智天杰离职。此后除王蔚与其他股东就两家公司部分资产分配和股东分家后续事项尚未完成外不存在其他关系，王蔚与其他股东均可在同行业以各自名义继续经营，互不干涉。

根据对王蔚的访谈及确认，王蔚在传智天下、传智天杰任职期间未签署相关的竞业禁止协议，且自2014年1月1日从传智天下、传智天杰离职后，亦未收到过对方任何关于履行竞业禁止义务而补偿的款项。

## **2、不存在其他不能持股的情形**

经西南证券、国浩律师核查王蔚的身份证件、个人征信报告和个人简历等文件，被代持人王蔚系具有完全民事行为能力 and 民事行为能力的中国籍公民；王蔚不存在拖欠到期巨额债务无力偿还或拒不偿还的情况，不存在根据《中国共产党党员领导干部廉洁从政若干准则》规定的不得在企业持股的情况。

综上，2014年2月至7月，王蔚不存在因身份不合法而不能直接持股的情况。

### **（三）代持的解除情况**

2014年2月至7月，陈宇峰、董志鸿代王蔚持有上海麟动股权的情形，已经通过2014年7月的股权转让进行了还原，工商变更已经完成。

根据对上海麟动历次股权转让过程中所涉及全部股东的访谈及确认，除2014年2月至7月外，上海麟动不存在代持的情形。同时，王蔚、宽毅慧义及晦乾创投均出具了《关于上海麟动市场营销策划有限公司权属的承诺函》，承诺



持有的上海麟动股权权属清晰，不存在信托持股、委托持股等任何权属纠纷，亦不存在其他任何潜在法律权属纠纷。

综上，上海麟动 2014 年 2 月至 7 月的股权代持情况已经如实披露，且已经彻底解除。

#### （四）是否存在潜在法律风险及对本次交易的影响

截至本反馈意见回复出具日，王蔚与传智天下、传智天杰两家公司的分家后续事宜已经完成。根据传智天下、传智天杰分别于 2015 年 10 月 19 日召开的股东会决议，“全体股东之间及股东与公司之间不存在其他任何争议及纠纷，任何一方股东或股东的关联公司（包括且不限于参股公司、子公司、母公司，等等）不得以任何事由向其他股东或其他股东的关联公司（包括且不限于参股公司、子公司、母公司，等等）提起诉讼、仲裁或有侵害其他股东或股东的关联公司（包括且不限于参股公司、子公司、母公司，等等）的行为”。

同时，根据对上海麟动历次股权转让涉及股东的访谈及确认，以及王蔚、宽毅慧义及晦乾创投出具的无代持承诺，上海麟动 2014 年 2 月至 7 月的股权代持已经彻底解除，不存在潜在法律风险，不会对本次交易产生重大不利影响。

以上内容具体已补充至报告书“第四节 本次交易的标的资产”之“二、上海麟动”之“（一）上海麟动的基本情况”之“2、上海麟动的历史沿革”之“（5）2014 年 7 月，上海麟动股权转让”。

经核查，本公司独立财务顾问、国浩律师认为：上海麟动 2014 年 2 月至 7 月股权代持的原因已经如实披露，王蔚不存在因身份不合法而不能直接持股的情况，代持关系已经彻底解除，不存在潜在的法律风险或经济纠纷，不会对本次交易产生重大不利影响。

八、反馈问题 8：申请材料显示，2015 年 7 月上市公司收购上海新合完成后新增加互联网广告营销业务。本次交易完成后，上市公司将整合上海新合、上海激创及上海麟动三家营销传播企业。请你公司：1) 结合财务指标补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。2) 结合公司近三年收购整合情况，进一步补充披露本次交易在业务、资产、财务、

人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

(一) 本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式

### 1、本次交易完成后上市公司主营业务构成

本次交易完成后，上市公司形成聚氨酯行业与“联创数字”业务板块的双主业发展格局，公司主营业务构成具体如下：

单位：万元

项目	收入分类	2015年1-6月		2014年度	
		金额	占比	金额	占比
不考虑上海新合	聚氨酯行业的营业收入	31,598.38	44.20%	83,261.61	62.43%
	互联网营销收入	32,639.06	45.65%	41,830.37	31.37%
	公共关系服务收入	7,255.83	10.15%	8,270.54	6.20%
	合计	<b>71,493.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>133,362.53</b>	<b>100.00%</b>
考虑上海新合	聚氨酯行业的营业收入	31,598.38	25.66%	83,261.61	39.57%
	互联网营销收入	84,310.93	68.45%	118,908.56	56.50%
	公共关系服务收入	7,255.83	5.89%	8,270.54	3.93%
	合计	<b>123,165.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>210,440.71</b>	<b>100.00%</b>

本次交易完成后，上海激创、上海麟动将成为上市公司的全资子公司，公司的互联网营销业务规模进一步扩大，并新增公共关系服务业务，进而完善营销传播领域布局，上市公司的盈利能力进一步增强。

### 2、公司未来经营发展战略

公司将坚持聚氨酯行业与互联网及相关服务行业双主业的发展战略目标。一方面对原有的聚氨酯产业结构进行调整，即对发展前景及盈利能力较弱的资产进行处置，对盈利能力相对较强的业务领域加快产品的推出及研发的投入；另一方面大力拓展互联网和相关服务业的上下游产业领域，通过收购具有产业协同效应的优质标的资产，以加快业务布局。

本次交易完成后，公司将整合上海新合、上海激创、上海麟动三家业内优秀的营销传播企业，打造具备国内领先的“全方位数字整合营销能力”的“联创数字”业务板块，在创意及策略制定、媒介购买、数字公关、社会化营销、电商创新应用、数据分析循环利用等各业务环节提供卓越服务、构建基于移动端及新媒体的传播矩阵，形成营销闭环，提升公司在营销传播领域的竞争力及整体盈利能力。

### **3、公司未来的业务管理模式**

本次交易完成后，上市公司的董事会席位将增加至 10 席，且各方同意，本次交易完成后，叶青有权推荐 1 名人士成为上市公司的董事会成员，王蔚将成为上市公司的董事会成员。本次交易完成后，上海激创将改选董事会，董事会成员 3 名，其中 2 名董事由上市公司委派；上海麟动董事会成员 3 名，其中 2 名董事由上市公司委派。同时，上市公司将向标的公司委派一名财务副总监及出纳，对标的公司的财务、会计信息和资料享有知情权和监督权。

上市公司通过协同管理与发展，帮助标的公司构建符合上市公司规范和市场发展要求的内部管理体系，标的公司应当遵守法律、法规、规章、规范性文件规定的关于上市公司子公司的管理制度。在董事会确立的经营目标下，上市公司不干预标的公司日常经营管理，保持标的公司经营团队的相对独立性。除依据法律法规或公司章程规定须由上市公司审议并披露的与标的公司日常经营相关的事项外，其他日常经营事项由标的公司按其内部决策机制决策实施。

本次交易完成后，公司将积极推动“联创数字”业务板块的整合，促进上海新合、上海激创、上海麟动三家公司的业务融合及人才交流，充分挖掘各公司的协同效应，从而打造完整的营销闭环，为客户提供完整的营销传播服务，增强上市公司的盈利能力及持续发展能力。

## **（二）本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施**

### **1、业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划**

本次交易完成后，上市公司的整合计划具体如下：

类别	整合计划
业务整合	上市公司通过协同管理与发展，帮助标的公司构建符合上市公司规范和市场发展要求的内部管理体系，标的公司应当遵守法律、法规、规章、规范性文件规定的关于上市公司子公司的管理制度。在董事会确立的经营目标下，上市公司不干预标的公司日常经营管理，保持标的公司经营团队的相对独立性。除依据法律法规或公司章程规定须由上市公司审议并披露的与标的公司日常经营相关的事项外，其他日常经营事项由标的公司按其内部决策机制决策实施。
资产整合	本次交易完成后，标的公司将保持独立法人地位，享有独立的法人财产权，继续拥有现有的法人财产。未来经营中，标的公司将按照上市公司的资产购买或处置权限，依据实际经营需要，购买或处置企业资产。
财务整合	本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司财务管理体系，接受上市公司的管理与监督。标的公司将按照上市公司的财务管理要求，优化财务管理制度，规范财务管理。上市公司将向标的公司各委派一名财务副总监及出纳，对标的公司的财务、会计信息和资料享有知情权和监督权。
人员整合	本次交易完成后，标的公司现有人员将继续在标的公司留任，其与标的公司的劳动及管理关系及相互之间的权利义务状况将保持不变。同时，标的公司董事会将由三名人员构成，其中两名由上市公司委派。由上市公司提名上海激创的董事长人选，叶青提名总经理人选，总经理为法人代表。由上市公司提名上海麟动董事长人选，上海麟动交易对方提名总经理人选，总经理为法定代表人。
机构整合	本次交易完成后，上海激创将改选董事会，董事会由三名董事组成，上海麟动将设立董事会，董事会由三名董事组成。同时，上市公司原则上保持标的公司现有内部组织机构的稳定性，并根据标的公司业务开展的需要进行动态优化和调整。标的公司各机构接受上市公司内部审计部门的审计监督。

## 2、本次交易的整合风险以及相应管理控制措施

### (1) 战略整合风险及管理控制措施

#### ①战略整合风险

上市公司原主营业务为聚氨酯硬泡组合聚醚的技术研发、生产与销售，2015年7月收购上海新合完成后新增加互联网广告营销业务，目前上市公司与上海新合在业务、资产、财务及人员方面的整合正在有序推进。虽然上海激创、上海麟动与上海新合同属于整合营销传播行业，在业务及客户方面具有较强的协同效应，且上市公司通过上海新合的收购及整合积累了一定的行业管理经验和人才资源储备，但是若交易各方不能对未来上市公司发展方向形成统一的认识，准确把握未来发展方向和经营重点，将对上市公司经营造成不利影响。

#### ②相应的管理控制措施

上市公司已制定较为详细的未来发展战略，公司将坚持聚氨酯行业与互联网及相关服务行业双主业的发展战略目标。一方面对原有的聚氨酯产业结构进行调整，即对发展前景及盈利能力较弱的资产进行处置，对盈利能力相对较强的业务领域加快产品的推出及研发的投入；另一方面大力拓展互联网和相关服务业的上下游产业领域，通过收购具有产业协同效应的优质标的资产，以加快业务布局。

本次交易完成后，上市公司及标的公司现有管理层将围绕上市公司未来发展战略，充分发挥各自在业务领域的优势，推动上市公司的持续发展。

## **(2) 文化整合风险及管理控制措施**

### **①文化整合风险**

上市公司与标的公司均经营多年，核心管理层稳定，已形成较为成熟的企业文化。若上市公司与标的公司在价值观、经营理念、管理风格等方面的差异过大，可能导致上市公司与标的公司无法较好的实现协调效应，影响上市公司未来的发展。

### **②相应的管理控制措施**

联创股份将加强与标的公司的人员交流、学习，组织标的公司管理层、核心技术人员等到联创股份参观、学习、交流、培训，使标的公司尽快融入上市公司的企业文化，同时上市公司也将保持和学习标的公司企业文化建设中的亮点，不断优化企业的管理体系、提升管理效率。

## **(3) 人力资源整合风险及管理控制措施**

### **①人力资源整合风险**

上海激创、上海麟动均属于人才密集型企业，标的公司的管理团队和核心人员对于标的公司正常经营具有重要作用。若本次交易后，上市公司与标的公司的整合效果不理想，将会导致标的公司核心人员的流失，可能引起客户资源流失、企业经营能力下降等风险，进而导致标的公司失去竞争优势。

### **②相应的管理控制措施**

为防止标的公司管理团队和核心人员的流失，上市公司通过设立业绩奖励条

款，使得上市公司利益和标的公司管理团队利益一致，鼓励标的公司核心经营团队在考核期内每个会计年度实现承诺利润的基础上进一步拓展业务，进而维持标的公司核心人员的稳定性和积极性。

以上内容具体已补充至报告书“第九节 本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“六、本次交易对上市公司的持续经营能力、未来发展前景、当期每股收益等财务指标和非财务指标的影响”之“(一) 本次交易对上市公司的持续经营能力影响”及“(二) 本次交易对上市公司未来发展前景的影响”。

经核查，本公司独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司互联网及相关服务业务规模进一步扩大，盈利能力获得加强，未来经营发展战略清晰，业务管理模式完善。上市公司已制定具体有效的整体计划，能够有效控制本次交易形成的整合风险。

**九、反馈问题 9：**申请材料显示，本次交易完成后，上市公司将整合上海新合、上海激创及上海麟动三家营销传播企业，构建基于移动端及新媒体的传播矩阵，形成营销闭环。请你公司结合前次收购上海新合的整合效果和业绩实现情况，以及三家公司的主营业务、主要客户和供应商等情况，补充披露三家公司之间的战略发展定位、未来发展的协同效应以及如何实现建立营销闭环。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

#### **(一) 收购上海新合的整合效果和业绩实现情况**

上市公司原主营业务为聚氨酯硬泡组合聚醚的技术研发、生产与销售，2015年7月收购上海新合完成后新增加互联网广告营销业务，目前上市公司与上海新合在业务、资产、财务及人员方面的整合正在有序推进。

##### **1、收购上海新合整合效果**

公司收购上海新合后，上海新合仍以法人形式存在，同时，基于上市公司和上海新合属于不同的业务领域，因而上海新合在资产、业务、人员等方面保持独立和稳定。上海新合的具体整合情况如下：

(1) 在公司治理方面，上市公司帮助上海新合构建符合上市公司规范和市场发展要求的内部管理体系，帮助上海新合提升经营管理水平，优化决策流程。上海新合董事会共有 5 名成员，其中 3 名由上市公司提名并委派、2 名由上海新合原交易对方提名并由上市公司委派。同时，上市公司向上海新合委派一名财务副总监及出纳人员，对上海新合的财务、会计信息和资料享有知情权和监督权。此外，上市公司改选董事会，原上海新合股东齐海莹、王璟进入上市公司董事会。

(2) 在业务与资产方面，由于上市公司和上海新合属于不同的业务领域，因而上海新合在资产、业务等方面保持独立和稳定。

(3) 在人力资源方面，上市公司对上海新合原有的组织架构及核心人员不做重大调整，给予较大的自主权，上海新合在人员方面保持独立和稳定。

(4) 在文化整合方面，上市公司积极促进与上海新合之间的人员交流、学习，组织上海新合管理层、核心技术人员等到联创股份参观、学习、交流、培训，使上海新合尽快融入联创股份的企业文化。

上述整合措施的实施，有效的提升了上海新合的公司治理水平，并保持上海新合组织结构及业务的稳定性，促进上市公司与上海新合之间的文化融合，从而充分激发双主业的协同效应。上海新合和上市公司主业的客户类型、客户分布、资产结构、盈利模式等均存在一定差异，有效分散上市公司原有单一产业链的经营风险，增强上市公司经营风险抵御能力。

## **2、上海新合业绩实现情况**

根据上海新合未经审计的三季度财务报表，2015 年 1-9 月，上海新合实现营业收入 75,599.29 万元，实现净利润 9,860.80 万元，上海新合经营状况良好，截止到三季度末已实现 2015 年承诺净利润 10,000 万元的 98.61%，预计全年将超额实现业绩承诺。

## **(二) 三家公司之间的战略发展定位、未来发展的协同效应以及如何实现建立营销闭环**

### **1、三家公司之间的战略发展定位**

本次交易完成后，上市公司将整合上海新合、上海激创及上海麟动三家业内优秀的营销传播企业，打造具备国内领先的“全方位数字整合营销能力”的“联创数字”业务板块。具体从三家公司的业务特征及擅长领域来看，上市公司已经收购完成的上海新合侧重于互联网广告投放，具有很强的媒体资源优势及规模优势形成的媒体采购价格优势；上海激创除为客户提供互联网广告投放业务外，还可以为客户提供创意设计、内容营销等偏重于内容的营销服务，其全案服务能力具有很强的竞争优势；上海麟动的公关传播业务侧重于线上数字传播及线下公关活动的方案策划与执行，具有很强的方案策划及执行能力。

三家公司在创意及策略制定、媒介购买、数字公关、社会化营销、电商创新应用、数据分析循环利用等各业务环节提供卓越服务、构建基于移动端及新媒体的传播矩阵，形成营销闭环。整合后的“联创数字”业务板块在 2016 年度的媒体购买量将超 15 亿，为所服务客户争取到足够优势的资源奠定坚实基础，其中汽车行业年度业务量将超 10 亿元，以此将形成集中于汽车行业的“大数据分析+优势资源采购+原生内容供应”的服务独占优势，强化数据导向及媒体影响力。

## **2、未来发展的协同效应**

### **(1) 业务协同效应**

广告投放与公关传播是企业进行品牌营销传播的两大主要传播手段，二者均为品牌塑造、声誉管理、市场营销的重要手段，可以帮助企业扩大品牌知名度、深化品牌认知度、扩大产品销量、提高市场占有率。广告投放侧重于扩大品牌知名度，重点在于媒介服务，形式以单项传播方式为主；公关传播注重内容的创意策划，重点在于创造与受众互动沟通的内容，提升品牌好感度与美誉度，多为双向传播方式。从传播方式、手段以及传播目的等方面来看，二者都具有显著的区别及良好的互补协同效应。

上市公司已经收购完成的上海新合侧重于互联网广告投放，具有很强的媒体资源优势及规模优势形成的媒体采购价格优势；上海激创除为客户提供互联网广告投放业务外，还可以为客户提供创意设计、内容营销等偏重于内容的营销服务，其全案服务能力具有很强的竞争优势；上海麟动的公关传播业务侧重于线上数字传播及线下公关活动（品牌活动、产品推广）的方案策划与执行，具有很强的方



案策划及执行能力。三者业务层面具有很强的互补性，可以从不同层面为客户提供营销传播服务，整合完成后，将显著增强上市公司的竞争力。

## （2）客户协同效应

上海激创的主要客户包括上汽通用、广汽菲克、上汽商用车、奇瑞汽车、上海大众等汽车客户，上海麟动的主要客户包括广汽传祺、一汽马自达、福建奔驰等汽车客户，上海新合的主要客户亦包括东风标致、东风雪铁龙等汽车客户。目前上海激创可以为客户提供互联网广告投放、内容营销及创意设计方面的全案服务，上海麟动可以为客户提供线上数字公关传播服务及线下的品牌活动、产品推广服务，上海新合可以为客户提供互联网广告投放解决方案，并具有明显的媒体采购价格优势。三者整合后，可以拓展原有汽车行业客户的服务范围，进一步挖掘客户在整合营销传播方面的业务需求。

此外，上海激创还拥有欧莱雅、东风日产金融等客户资源，上海麟动拥有三星、轩尼诗、米其林、银联等通讯、金融及奢侈品行业客户资源，上海新合亦拥有完美世界、世纪天成、人头马等游戏及高端消费品客户资源。上述客户在营销传播服务方面需求较大，且在产品广告投放、品牌形象建设、企业公共关系维护等方面预算较大。若三者完成整合，实现客户资源的共享，有利于业务联动增长、客户附加值及粘性的提升。

## （3）采购协同效应

上海新合、上海激创、上海麟动（数字公关传播业务）的采购对象多为国内主要综合门户类网站、行业垂直类网站和视频类网站等。采购内容方面，上海新合和上海激创的采购内容主要包括各类网站的营销资源，涵盖动态及静态广告位、搜索引擎网站的关键词、视频网站的视频贴片广告位和移动互联网广告位等，上海麟动（数字公关传播业务）的主要采购内容为数字媒体资源（各类网站的版面资源、显著文字链等）、传统媒体资源（广播时段、报刊版面等）。

三家公司的采购对象及采购内容均有一定的交叉重合，本次交易完成后，三家公司在 2016 年度的媒体购买总量将超 15 亿，媒介采购成本将有望大幅降低，形成采购协同效应，进而为所服务客户争取到足够优势的资源奠定坚实基础，其

中汽车行业年度业务量将超 10 亿元，以此将形成集中于汽车行业的“大数据分析+优势资源采购+原生内容供应”的服务独占优势，强化数据导向及媒体影响力。

### 3、建立营销闭环

营销闭环，是指市场营销体系中各流程模块组成完成的循环闭环。营销闭环是一种营销生态体系，是以客户为中心形成的组合营销策略。在企业营销传播实践过程中，营销闭环主要是在营销创意策划的基础上，实现品牌传播及渠道营销两大模块的循环对接。

上海激创和上海麟动均能为客户提供营销传播的创意设计 & 策划服务。品牌传播的主要方式即为三家公司主要从事的广告投放及数字公关传播、品牌活动业务。渠道营销包括线下产品推广活动，主要是指企业进行的区域性营销推广活动，比如区域性的消费者促销、广告宣传、终端促销等推广活动。上海麟动为客户提供的产品推广业务主要包括汽车车展活动、夜店活动、产品路演活动等。产品推广活动是以直接促成品牌实现产品销售为主要目的的活动。

通过创意策划设计、广告投放、数字公关传播、品牌活动的营销传播组合，结合上海麟动的产品推广业务，能够帮助企业实现从趋势研究、策略定制、创意设计与制作、媒体合作投放、社会化内容营销及数字公关、品牌活动活动及产品推广、数据分析与效果监测、搜索优化到电子商务的营销闭环。整合完成后将显著加强上市公司在整合营销传播领域的核心竞争力。



以上内容具体已补充至报告书“第九节 本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“六、本次交易对上市公司的持续经营能力、未来发展前景、当期每股收益等财务指标和非财务指标的影响”之“(四) 上海新合、上海激创及上海麟动之间的战略发展定位、未来发展的协同效应以及如何实现建立营销闭环情况”。

经核查，本公司独立财务顾问认为：上市公司收购上海新合之后整合效果良好，上海新合业绩情况良好。本次交易完成后，上海新合、上海激创、上海麟动三家公司战略定位清晰，在业务、客户、采购等方面能够形成协同效应，三家公司的互补及协同能够帮助企业客户实现营销闭环，整合完成后将显著加强上市公司在整合营销传播领域的核心竞争力。

**十、反馈问题 10：**申请材料显示，2014 年上半年王蔚陆续控制了上海麟动、传智天际、世纪康攀、上海莫耐、联讯嘉业五家公司。2015 年 5 月，各方选定了上海麟动作为母公司并完成了整合。上海麟动 2014 年起按照同一控制下企业合并的会计处理将上述四家子公司纳入合并报表范围。请你公司补充披露：1) 上海麟动、传智天际、世纪康攀、上海莫耐、联讯嘉业整合的具体情况，是否履行必要的法律程序，是否符合公司章程的规定，是否存在潜在法律风险或纠纷。2) 2014 年上半年王蔚陆续控制五家公司、上海麟动 2015 年 5 月完成整合，而上海麟动 2014 年起即按照同一控制下企业合并的会计处理将其余四家子公司纳入合并报表范围的依据，是否符合《企业会计准则》相关规定。3) 上海麟动

合并上述四家子公司对其业绩的影响。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

**(一) 上海麟动、传智天际、世纪康攀、上海莫耐、联讯嘉业整合情况**

**1、2014 年上半年王蔚陆续控制上海麟动、传智天际、世纪康攀、上海莫耐、联讯嘉业五家公司情况**

(1) 控制上海麟动：2014 年 2 月 28 日，王蔚与陈宇峰、董志鸿签署了股权转让协议，受让上述两人分别持有的上海麟动 35% 股权；2014 年 7 月 23 日，上海麟动股东会作出决定，同意董志鸿将持有的本公司 35% 的股权转让给王蔚，同意陈宇峰将持有的本公司 35% 的股权转让给王蔚，其他股东放弃优先购买权；2014 年 7 月 28 日完成了工商变更手续。王蔚自 2014 年 2 月起即控制了上海麟动。

(2) 控制传智天际：2014 年 3 月 28 日，王蔚与传智天际的股东签署了股权转让协议，约定按照 200 万元的价格受让了传智天际 100% 股权；同日，传智天际召开股东会，同意该次股权转让，并修改了公司章程；2014 年 4 月 1 日完成了工商变更。王蔚自 2014 年 3 月起即控制了传智天际。

(3) 控制世纪康攀：2014 年 3 月 17 日，王蔚及其团队（梁超、邢鹏等）与世纪康攀原股东签署了股权转让协议，约定王蔚及其团队受让原股东 67.2% 股权，其中王蔚持有 24.6% 股权，其团队成员合计持有 42.6% 股权，且其团队成员与王蔚签署了一致行动协议，愿意在世纪康攀的股东会表决投票时保持与王蔚保持一致行动，以保持王蔚在整合中的决策地位；同日，世纪康攀召开股东会，同意该次股权转让，并修改公司章程中相应的条款；2014 年 3 月 25 日完成了工商变更。

2014 年 12 月 16 日，王蔚与世纪康攀原股东孙殿君签署了股权转让协议，受让了孙殿君持有的 32.80% 股权；同日，世纪康攀召开股东会，同意该次股权转让，并修改公司章程中相应的条款；2015 年 1 月 23 日完成了工商变更。至此，世纪康攀全部由王蔚及其团队持股，且王蔚持股比例为 57.40%。王蔚自 2014 年

3月起即控制了世纪康攀。

(4) 控制上海莫耐：2014年2月28日，王蔚及其团队成员于祥与上海莫耐原股东签署了股权转让协议，约定王蔚受让63%股权、于祥受让10%股权；2015年1月28日，王蔚团队成员吴琅丽受让上海莫耐原股东持有的27%股权，同日，上海莫耐召开股东会，同意该次股权转让，并通过公司章程修正案；2015年3月5日完成了工商变更。至此上海莫耐全部由王蔚及其团队持股，且王蔚持股比例为63%。王蔚自2014年2月起即控制了上海莫耐。

(5) 控制联讯嘉业：2004年7月20日，王蔚、王旃与联讯嘉业原股东签署股权转让协议，约定王蔚受让70%股权、王旃受让30%股权；同日，联讯嘉业召开股东会，同意该次股权转让，同意修改后的公司章程；2004年7月21日完成了工商变更。王蔚自2004年7月起即控制了联讯嘉业。

## 2、2015年5月，上海麟动整合情况

### (1) 整体情况

2014年上半年王蔚陆续控制了上海麟动、传智天际、世纪康攀、上海莫耐、联讯嘉业五家公司后，经过1年多的梳理、调整、新客户拓展，于2015年5月选定上海麟动为母公司进行整合。

在上述整合过程，王蔚及各公司的小股东一致同意，将上海麟动作为母公司，其他四家公司全部通过股权转让成为上海麟动的全资子公司；在上海麟动股权层面，王蔚作为实际控制人，直接和通过宽毅慧义间接持有整合后上海麟动的股权；其他小股东通过持有宽毅慧义股权而间接持有整合后上海麟动的股权；晦乾创投按照2014年4月与王蔚签署的《股份转让及财务顾问协议》中的约定而直接持有整合后上海麟动的股权。各方约定，王蔚直接持有上海麟动51%股权，宽毅慧义直接持有上海麟动26.09%股权(其中王蔚及其母亲持有宽毅慧义90.48%份额，其他小股东持有宽毅慧义9.52%份额)；晦乾创投直接持有上海麟动22.91%股权。

在上述各股东方协商一致的整合方案下，传智天际、世纪康攀、上海莫耐、联讯嘉业各股东先将持有的全部股权按照注册资本平价转让给上海麟动；同时，宽毅慧义按照注册资本平价受让王蔚持有的上海麟动19%股权、陈宇峰持有的上

海麟动 7.09% 股权，晦乾创投按照约定价格受让陈宇峰、董志鸿合计持有的 22.91% 股权，以达到王蔚直接和间接持股、其他少数股东间接持股、晦乾创投按照原协议约定入股的整合方案。

## **(2) 上海麟动受让各公司股权履程序**

1) 受让传智天际股权：2015 年 5 月 21 日，上海麟动与王蔚签署了股权转让协议，约定王蔚将其持有的传智天际 100% 股权平价转让给上海麟动；同日，传智天际召开股东会，同意上述股权转让，并修改公司章程中的相应条款；2015 年 5 月 22 日，完成了工商变更手续。

2) 受让世纪康攀股权：2015 年 5 月 1 日，上海麟动与世纪康攀全体股东签署了股权转让协议，约定世纪康攀股东将其持有的世纪康攀股权平价转让给上海麟动；同日，世纪康攀召开股东会，同意上述股权转让，并修改公司章程；2015 年 6 月 1 日，完成了工商变更手续。

3) 受让上海莫耐股权：2015 年 5 月 16 日，上海麟动与上海莫耐全体股东签署了股权转让协议，约定上海莫耐股东将其持有的上海莫耐股权平价转让给上海麟动；同日，上海莫耐股东会作出决定，同意上述股权转让，同意通过新的公司章程；2015 年 5 月 28 日，完成了工商变更手续。

4) 受让联讯嘉业股权：2015 年 5 月 1 日，上海麟动与联讯嘉业全体股东签署了股权转让协议，约定联讯嘉业股东将其持有的联讯嘉业股权平价转让给上海麟动；同日，联讯嘉业召开股东会，同意上述股权转让，同意修改后的公司章程；2015 年 6 月 3 日，完成了工商变更手续。

## **(二) 整合过程是否履行必要的法律程序，是否符合公司章程的规定，是否存在潜在法律风险或纠纷**

经独立财务顾问、国浩律师查阅各公司的工商档案，以及历次股权转让的支付凭证和各相关方的访谈确认，上述各公司的各次股权转让，事前均由各公司股东会审议或股东会决定的同意，并就股权变更修改了公司章程的相应条款；然后各次股权转让均由转受让各方签署了股权转让协议，并在完成股权转让后进行了工商变更登记。

2014年2月王蔚与董志鸿和陈宇峰签署了股权转让协议，董志鸿和陈宇峰当时合计持有上海麟动100%股权，根据实质重于形式的原则，该股权转让协议应视为已获得全体股东的同意，不存在法律风险，且上海麟动已于2014年7月召开股东会审议通过并进行了该次股权转让，并在其后进行了工商变更，更正了其股权转让程序的瑕疵。

此外，上海麟动的主管工商行政管理部门就上海麟动在工商行政管理方面出具了合规证明。

经核查，本公司独立财务顾问、国浩律师认为：上海麟动等公司的整合过程均履行了必要的法律程序，符合公司法和公司章程的规定，不存在遗留的或潜在的法律风险或纠纷。

**(三) 上海麟动2014年起即按照同一控制下企业合并的会计处理将其余四家子公司纳入合并报表范围的依据，及其是否符合《企业会计准则》相关规定**

#### **1、关于同一控制下企业合并的会计处理的相关规定**

根据《企业会计准则第20号——企业合并》及其讲解，同一控制下的企业合并，是指参与合并的企业在合并前后均受同一方或相同的多方最终控制且该控制并非暂时性的。

其中，对于实施控制的时间性要求，是指参与合并各方在合并前后较长时间内为最终控制方所控制。具体是指在企业合并之前（即合并日之前），参与合并各方在最终控制方的控制时间一般在1年以上（含1年），企业合并后所形成的报告主体在最终控制方的控制时间也应达到1年以上（含1年）。

对于同一控制下的控股合并，应视同合并后形成的报告主体自最终控制方开始实施控制时一直是一体化存续下来的，体现在其合并财务报表上，即由合并后形成的母子公司构成的报告主体，无论是其资产规模还是其经营成果都应持续计算。

同一控制下的企业合并，在编制合并当期期末的比较报表时，应视同参与合并各方在最终控制方开始实施控制时即以目前的状态存在。提供比较报表时，应对前期比较报表进行调整。

## 2、上海麟动与其他各家公司符合同一控制下企业合并的判断

纳入合并范围内的五家公司实际控制人变化情况如下表：

序号	公司简称	实收资本	报告期受王蔚实际控制日期	控制日王蔚的持股比例	变更为上海麟动全资子公司日期	至合并日实际控制人王蔚控制期间
1	上海麟动	100 万元	2014 年 2 月末	70%	母公司	超过一年
2	上海莫耐	100 万元	2014 年 2 月末	63%	2015 年 5 月末	超过一年
3	世纪康攀	168 万元	2014 年 3 月	67.20%（注）	2015 年 5 月末	超过一年
4	传智天际	200 万元	2014 年 3 月末	100%	2015 年 5 月末	超过一年
5	联讯嘉业	100 万元	一直控制	70%	2015 年 5 月末	超过一年

注：王蔚单独持有 24.6% 股权，通过一致行动协议控制 67.2% 的表决权。

如上表所示，截至 2014 年 3 月末，王蔚已全部控制上海麟动、上海莫耐、世纪康攀、传智天际、联讯嘉业等五家公司，成为五家公司的实际控制人。截至 2015 年 5 月末上海莫耐、世纪康攀、传智天际、联讯嘉业四家公司统一变更为上海麟动的全资子公司，王蔚直接和间接控股母公司上海麟动，为母公司上海麟动的实际控制人。因此，王蔚作为合并前五家公司和合并后母公司层面上实际控制人的地位没有发生变化。

此外，从王蔚 2014 年 3 月末全部控制五家公司开始，至 2015 年 5 月末将上海莫耐、世纪康攀、传智天际、联讯嘉业四家公司以同一控制下企业合并的方式并入上海麟动，王蔚作为同一实际控制人，控制期限已超过一年；而且该股权架构整合是以进入资本市场为目的，该控制在未来属于长期稳定。

综上，上海麟动将其他四家公司纳入合并范围，符合同一控制下企业合并的判断标准，符合《企业会计准则》相关规定。

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》及其讲解，同一控制下的企业合并，在编制合并当期期末的比较报表时，应视同参与合并各方在最终控制方开始实施控制时即以目前的状态存在。提供比较报表时，应对前期比较报表进行调整。

上海麟动 2015 年 5 月末全资控股上海莫耐、世纪康攀、传智天际、联讯嘉业四家公司，开始编制合并报表，在编制合并当期期末和上年同期的比较报表时，



应视同 2014 年 2 月末（传智天际为 2014 年 3 月末）王蔚实际控制各家公司时该合并即存在，并将各家子公司 2014 年末和 2014 年 3-12 月（传智天际为 4-12 月）的财务数据模拟纳入合并范围。

经核查，本公司独立财务顾问、上海麟动审计机构上会认为：上海麟动 2014 年起即按照同一控制下企业合并的会计处理将其余四家子公司纳入合并报表范围的依据，符合《企业会计准则》相关规定。

#### （四）上海麟动合并上述四家子公司对其业绩的影响

报告期内，上海麟动同一控制下股权合并四家子公司，根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》的相关规定，在合并当期将各子公司在合并日 2015 年 5 月末之前实现的损益即 2015 年 1-5 月也纳入合并范围；同时在编制合并当期的比较报表时将子公司 2014 年度 3-12 月（传智天际为 4-12 月）实现的净利润模拟纳入 2014 年度的合并范围。

各家子公司合并日之前实现的业绩占各期合并报表总数的情况如下表：

单位：万元

被合并方	2014 年 3 月/4 月—12 月收入	2014 年 3 月/4 月—12 月净利润
上海莫耐	1,885.86	559.57
世纪康攀	3,638.70	217.68
传智天际	547.14	225.25
联讯嘉业	395.00	-25.48
小计	6,466.70	977.02
2014 年度合并报表总数	8,270.54	826.38
<b>合并时点前子公司数据占当期总数比重</b>	<b>78.19%</b>	<b>118.23%</b>
被合并方	2015 年 1 月—5 月收入	2015 年 1 月—5 月净利润
上海莫耐	1,394.26	220.08
世纪康攀	1,397.73	-8.71
传智天际	2,378.01	713.49
联讯嘉业	87.38	-190.85
小计	5,257.37	734.01
2015 年 1—6 月合并报表总数	7,255.83	797.04
<b>合并时点前子公司数据占当期总数比重</b>	<b>72.46%</b>	<b>92.09%</b>

按《企业会计准则第 20 号——企业合并》的相关规定将四家子公司在合并日之前的业绩按同一控制下控股合并原则纳入 2014 年度和 2015 年 1—6 月合并报表范围，对上海麟动业绩影响较大，其中收入占到 72% 以上，净利润占到 92% 以上。

同时，对于同一控制下企业合并产生的四家子公司年初至合并日的当期净损益及可比期间净损益根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》（证监会公告[2008]43 号）的规定进行了披露。

以上内容具体参见报告书“第四节 本次交易的标的资产”之“二、上海麟动”之“（三）上海麟动下属公司情况”之“6、上海麟动及其子公司的整合情况”。

经核查，本公司独立财务顾问、上海麟动审计机构上会认为：按《企业会计准则第 20 号——企业合并》的相关规定将四家子公司在合并日之前的业绩按同一控制下控股合并原则纳入 2014 年度和 2015 年 1-6 月合并报表范围，对上海麟动业绩影响较大，其中收入占到 72% 以上，净利润占到 92% 以上。

十一、反馈问题 11：申请材料显示，上海激创 2013 年前五大客户之一为华扬联众，主要系通过与当时已经是克莱斯勒正式供应商的华扬联众向克莱斯勒提供服务，即直接客户为华扬联众，但最终客户是克莱斯勒。同时，华扬联众也是上海激创 2014 年、2015 年 1-6 月前五大供应商之一，主要系与当时也是上汽通用互联网广告供应商的华扬联众进行的业务分工。请你公司补充披露：1) 上海激创选取华扬联众并采用上述方式进行合作的原因。2) 上海激创与华扬联众在销售、采购业务方面的分工、定位，与其他客户或供应商对比在合同条款、价格及付款条件方面是否存在较大差异，是否存在其他协议或安排。3) 上述销售、采购业务具体内容、实际交易对方合同执行情况，相关收入确认时点、依据及资金结算过程。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

#### （一）上海激创与华扬联众进行合作的原因

报告期内上海激创与华扬联众存在交易，其中向华扬联众销售主要系针对客户克莱斯勒，项目主要发生在 2013 年下半年；向华扬联众采购主要系针对客户

上汽通用。

## 1、向华扬联众销售的原因

克莱斯勒下设 JEEP、克莱斯勒等汽车品牌。2013 年下半年上海激创开始与克莱斯勒开展合作，主要负责克莱斯勒下设的 JEEP 品牌的互联网营销业务；当时华扬联众已是克莱斯勒的正式供应商，主要负责集团下设的克莱斯勒品牌的互联网营销业务。作为一家大型外资汽车集团企业，克莱斯勒对于供应商的审核及合同审批流程都较长，即在上海激创在经过资质认定之后，与克莱斯勒的正式合同流程需要较长的时间，且在正式合同流程完成及项目效果评估通过之前无法启动正常的结算流程以正常支付项目款项。为了保证在正式合同流程结束前，项目结算流程可以正常启动，经与克莱斯勒客户沟通，克莱斯勒将部分预算通过华扬联众向上海激创进行采购，通过该种方式，克莱斯勒可以向华扬联众结算款项，之后华扬联众向上海激创结算项目款项，以达到项目合作初期，克莱斯勒客户结算流程正常启动、款项正常支付的目的。

目前上海激创与克莱斯勒的正式合同流程已经完成，上海激创直接向克莱斯勒提供服务，不再存在通过向华扬联众提供服务而间接向克莱斯勒客户提供服务的情形。

## 2、向华扬联众采购的原因

上海激创与华扬联众均为上汽通用的互联网广告供应商，上汽通用下设凯迪拉克、别克、雪佛兰等汽车品牌，其中上海激创负责凯迪拉克品牌的互联网营销业务，华扬联众负责别克及雪佛兰品牌的互联网营销业务。上汽通用客户会根据旗下品牌及产品的活动和上市发布情况以及供应商的媒体资源优势进行预算的实时调配，但会控制在一定比例范围之内。上海激创与华扬联众同为上汽通用的供应商，因上汽通用对集团整体控制的预算进行划分、调拨会导致供应商体系内交易的发生。

报告期内，因上汽通用对集团整体预算的划分、调拨使得上海激创向华扬联众采购 9,514.38 万元服务（凯迪拉克汽车品牌投放业务），同时上海激创向华扬联众销售 31.68 万元服务（别克汽车品牌投放业务），具体参见本反馈问题答复

之“（四）上海激创与华扬联众业务的具体内容、合同执行情况、相关收入确认时点、依据及资金结算过程”。

## （二）上海激创与华扬联众在克莱斯勒、上汽通用客户方面的分工、定位

上海激创与华扬联众同为克莱斯勒客户、上汽通用客户的供应商，且负责不同汽车品牌的互联网营销业务。对于克莱斯勒客户，上海激创负责其下设的 JEEP 汽车品牌的互联网营销业务，华扬联众负责其下设的克莱斯勒汽车品牌的互联网营销业务。对于上汽通用汽车客户，上海激创负责其下设的凯迪拉克汽车品牌的互联网营销业务，华扬联众负责其下设的别克、雪佛兰汽车品牌的互联网营销业务。

针对克莱斯勒或上汽通用客户，上海激创或华扬联众均系按照不同汽车品牌进行的分工，且会负责相应汽车品牌的全部互联网营销业务，即提供该品牌互联网营销的全案服务。

报告期内，2013 年下半年与克莱斯勒合作之初，为保证正式合同流程结束前以正常启动结算流程以正常付款，存在通过华扬联众向克莱斯勒提供服务的情形；对于上汽通用存在因客户指定分配的原因，将部分投放向华扬联众采购。除此之外，报告期内上海激创完全独立的负责相应汽车品牌的互联网广告投放，与华扬联众并无业务交叉。

## （三）上海激创与华扬联众交易的合同价格、付款条件及与其他客户、供应商的比较情况、其他协议及安排情况

### 1、合同价格、付款条件及与其他客户、供应商的比较情况

上海激创向华扬联众销售主要系在与克莱斯勒客户合作之初，为了保证正式合同流程结束前可以正常启动结算流程以正常付款，在与克莱斯勒客户沟通后做出的安排。在此安排下，克莱斯勒将与 JEEP 汽车品牌相关的互联网营销业务先下单给华扬联众，然后华扬联众将该业务订单向上海激创进行采购，该采购价格与克莱斯勒向华扬联众的下单金额完全保持一致，不会存在差价，具体详见本反馈意见回复“（四）上海激创与华扬联众业务的具体内容、合同执行情况、相关收入确认时点、依据及资金结算过程”。在项目执行完毕，克莱斯勒客户对账完

成，且开票后向华扬联众付款，华扬联众收到款项后再向上海激创付款。上海激创通过华扬联众向克莱斯勒客户提供服务的价格、付款条件与 2014 年以后直接向克莱斯勒客户提供服务的价格、付款条件并没有实质性差异。

上海激创向华扬联众采购主要系因上汽通用客户指定分配的原因，而将部分投放向华扬联众进行采购。在此安排下，上汽通用会要求上海激创将部分投放预算向华扬联众进行采购，上海激创向华扬联众的采购价格与上汽通用给到上海激创的下单金额完全保持一致，不会存在差价，具体详见本反馈意见回复“（四）上海激创与华扬联众业务的具体内容、合同执行情况、相关收入确认时点、依据及资金结算过程”。在项目执行完毕，上汽通用客户完成对账，在通知上海激创开票后，上海激创向上汽通用开票，上汽通用向上海激创付款，上海激创将款项支付给华扬联众。上海激创按照上汽通用的要求转给华扬联众的业务与上海激创直接向上汽通用提供服务的业务在服务价格、付款条件方面没有实质性差异。

## 2、其他协议、安排情况

关于上海激创与华扬联众的交易往来金额均有最终客户克莱斯勒、上汽通用邮件往来以确认，同时华扬联众对往来金额进行了对账确认。

同时，上海激创及其实际控制人叶青出具了《承诺函》，承诺报告期内上海激创与华扬联众的交易往来系为了保证在克莱斯勒正式合同流程结束前可以正常收款或按照上汽通用客户对预算的分配要求而发生的。除此之外，不存在其他的协议或安排。

### （四）上海激创与华扬联众业务的具体内容、合同执行情况、相关收入确认时点、依据及资金结算过程

#### 1、上海激创对华扬联众销售业务内容、合同执行、收入确认时点及依据

报告期内上海激创对华扬联众销售业务的具体内容、合同执行情况具体如下：

单位：元

项目	项目执行期间	对华扬联众的销售金额	相应对媒体的采购金额	收入确认期间
----	--------	------------	------------	--------

项目	项目执行期间	对华扬联众的销售金额	相应对媒体的采购金额	收入确认期间
2013 Jeep 大切诺基车型广告投放	2013.11.20~2013.12.30	3,213,550.00	3,213,550.00	2013 年度
2013 Jeep 大切诺基车型广告投放	2013.11.7~2013.12.30	1,664,000.00	1,664,000.00	2013 年度
2013 Jeep 自由客和指南者车型广告投放	2013.11.7-2013.12	250,000.00	250,000.00	2013 年度
2013 Jeep 自由客和指南者车型广告投放	2013.11.16-2013.12.31	1,361,667.00	1,361,667.00	2013 年度
2013 Jeep 自由客和指南者车型广告投放	2013.11.11-2013.12.31	1,430,000.00	1,430,000.00	2013 年度
2013 Jeep 自由客和指南者车型广告投放	2013.11.7-2013.12.31	3,984,147.00	3,984,147.00	2013 年度
2013 Jeep 自由客和指南者车型广告投放	2013.12.13-2014.1.24	3,985,125.00	3,985,125.00	2013-2014 年度
2013 Jeep 自由光车型广告投放	2013.9.10-2013.9.18	117,450.00	117,450.00	2013 年度
2013 Jeep 自由光车型广告投放	2013.9.10-2013.9.18	90,000.00	90,000.00	2013 年度
2013 Jeep 自由光车型广告投放	2013.9.1-2013.9.8	1,020,000.00	1,020,000.00	2013 年度
2013 Jeep 自由光车型广告投放	2013.11.22-2013.11.30	920,000.00	920,000.00	2013 年度
2013 Jeep 自由光车型广告投放	2013.11.22-2013.11.30	1,406,000.00	1,406,000.00	2013 年度
2013 Jeep 在网通社投放的公关内容	2013.11.1-2014.1.30	300,000.00	300,000.00	2013-2014 年度
2013 Jeep 自由光车型广告投放	2013.12.10-2013.12.31	70,000.00	70,000.00	2013 年度
2013 Jeep 自由光车型广告投放	2013.12.10-2013.12.31	1,800,000.00	1,800,000.00	2013 年度
2013 Jeep 牧马人车型广告投放	2013.12.13	200,000.00	200,000.00	2013 年度
2013 Jeep 自由光车型广告投放	2013.11~2013.12	2,109,506.00	1,990,000.00	2013 年度
2014 年通用汽车别克车型广告投放	2014.7.17-2014.8.31	316,800.00	316,800.00	2014 年度
<b>合 计</b>		<b>24,238,245.00</b>	<b>24,118,739.00</b>	

注：差额 11.95 万元为结算手续费；因上汽通用对集团整体控制的预算进行划分、调拨，报告期内存在一单别克汽车品牌的投放业务。

上述业务均为展示类营销、移动互联网营销业务。收入确认的时点和依据：根据克莱斯勒营销投放需求制定营销投放排期表，详细约定营销投放的互联网媒体、营销方式、期间、频次、单价、进度等要素，并于投放前由克莱斯勒及上海激创双方共同确认；在投放执行过程中，上海激创根据约定定期向克莱斯勒报送日报、周报或月报，就当期的营销投放进度、投放效果等向克莱斯勒进行汇报，由克莱斯勒确认。因此，在克莱斯勒无异议的前提下，依据权责发生制原则，上海激创每月根据排期单执行进展确认上述营销投放收入。

## 2、上海激创对华扬联众采购业务内容、合同执行、收入确认时点及依据

报告期内上海激创对华扬联众采购业务的具体内容、合同执行情况具体如

下：

单位：元

项目	项目执行期间	对华扬联众的 采购金额	相应对客户的 销售金额	收入确认期间
上汽通用凯迪拉克新车型上市推广	2014.3.24-2014.5.8	382,352.00	382,352.00	2014 年度
上汽通用凯迪拉克新车型上市推广	2014.8.18-2014.8.18	400,000.00	400,000.00	2014 年度
上汽通用凯迪拉克在汽车之家网站投放	2014.4.1-2014.4.30/9.1-9.30	600,000.00	600,000.00	2014 年度
上汽通用凯迪拉克在新浪汽车频道投放	2014.1.1-2014.12.31	3,000,000.00	3,000,000.00	2014 年度
上汽通用汽车内容合作项目	2014.5.13-2014.9.5	332,420.00	332,420.00	2014 年度
上汽通用凯迪拉克车型网络投放	2014.3.1-2014.4.30	19,063,042.45	19,063,042.45	2014 年度
2014 年度上汽通用百度品牌专区合作	2014.1.14-2015.1.13	5,200,000.00	5,200,000.00	2014-2015 年度
2015 年度第一季度上汽通用在百度投放	2015.1.20-2015.3.31	1,080,000.00	1,080,000.00	2015 年度
2015 年度第二季度上汽通用在百度投放	2015.4.1-2015.6.30	1,092,000.00	1,092,000.00	2015 年度
上汽通用凯迪拉克车型网络投放	2015.3.27-2015.4.30	200,000.00	200,000.00	2015 年度
上汽通用凯迪拉克车型网络投放	2015.5.4-2015.6.20	400,000.00	400,000.00	2015 年度
上汽通用凯迪拉克车型网络投放	2015.6.9-2015.7.9	642,000.00	642,000.00	2015 年度
上汽通用凯迪拉克车型网络投放	2015.6.9-2015.7.9	850,001.00	850,001.00	2015 年度
上汽通用 2015 年上海车展推广	2015.4.17-2015.5.11	3,566,249.00	3,566,249.00	2015 年度
上汽通用 2015 年上海车展推广	2015.4.15-2015.4.29	650,000.00	650,000.00	2015 年度
上汽通用年度网络推广	2015.1.1-2015.4.2	18,361,491.89	18,361,491.89	2015 年度
上汽通用年度网络推广	2015.4.1-2015.4.30	15,460,898.85	15,460,898.85	2015 年度
2015 年度上汽通用百度品牌专区合作	2015.1.14-2016.1.13	17,930,000.00	17,930,000.00	2015-2016 年度
上汽通用凯迪拉克与《我是歌手 3》专项合作	2015.1.20-2016.2.28	5,133,320.00	5,133,320.00	2015-2016 年度
上汽通用凯迪拉克与《我是歌手 3》专项合作	2015.4.4-2016.4.9	800,000.00	800,000.00	2015-2016 年度
<b>合 计</b>		<b>95,143,775.19</b>	<b>95,143,775.19</b>	

上述业务均为展示类营销、搜索引擎营销、移动互联网营销，其客户均为上汽通用。收入确认的时点和依据：上海激创与上汽通用的业务操作均通过上汽通用的供应商系统进行操作。从排期投放前的确认到投放进度、投放完成后的收料（对账完成可以开票收款）均通过该供应商系统操作。根据上汽通用营销投放需求制定营销投放排期表，双方详细约定营销投放的互联网媒体、营销方式、期间、频次、单价、进度等要素，并于投放前由上汽通用及上海激创双方共同确认。在

投放执行过程中，上海激创根据约定定期向上汽通用报送日报、周报或月报，就当期的营销投放进度、投放效果等向上汽通用进行汇报，由上汽通用在系统中通过投放进度进行确认。因此，在上汽通用无异议的前提下，依据权责发生制原则，上海激创每月根据排期单执行进展确认上述营销投放收入。

### 3、资金结算过程

根据上海激创与华扬联众之间对账确认，上海激创对与华扬联众之间的应收应付款项进行了抵销。抵销后，截止 2015 年 6 月 30 日，上海激创应付华扬联众 5,300 万余元。截至本反馈意见回复出具日，上海激创已经支付华扬联众款项 1,353 万元。

以上内容具体已补充至报告书“第四节 本次交易的标的资产”之“一、上海激创”之“（四）上海激创的业务和技术”之“8、上海激创与华扬联众交易合理性分析”。

经核查，本公司独立财务顾问、上海激创审计机构立信认为：上海激创向华扬联众销售主要系在 2013 下半年与克莱斯勒合作之初，为保证正式合同流程结束前可以正常启动结算流程以正常付款而与客户沟通后作出的安排，上海激创向华扬联众采购主要系基于上汽通用对集团整体控制的预算进行划分、调拨的要求而将部分订单平价转给华扬联众，具有商业合理性。上海激创与华扬联众分别单独负责克莱斯勒客户、上汽通用客户的不同汽车品牌的互联网营销业务，分工明确。上海激创通过与华扬联众交易而向最终客户提供的服务与上海激创直接向最终客户提供的服务在合同价格、付款条件方面不存在明显差异，且不存在其他的协议或安排情形。上海激创与华扬联众之间在报告期内的采购和销售业务分别服务于不同的客户，依据《企业会计准则》的相关规定，相应分别确认营业收入和营业成本的会计处理正确。

十二、反馈问题 12：申请材料显示，上海激创报告期营业收入增长较快，2013 年至 2015 年上半年分别实现营业收入 20,341.04 万元、41,830.37 万元和 32,639.06 万元。请你公司：1) 按业务类型补充披露上海激创的盈利模式和结算模式。2) 结合客户需求增长、合同签订与执行情况、媒体返点比例变化情况等，分业务进一步补充披露上海激创报告期营业收入增长的合理性。请独立财务顾



问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

### （一）上海激创分业务类型的盈利模式和结算模式

上海激创的主营业务可以细分为投放类营销业务（展示类营销、搜索引擎营销、移动互联网营销）、内容营销、创意设计，各业务类型的盈利模式和结算模式具体如下：

#### 1、投放类营销业务

**盈利模式：**对于投放类营销业务，上海激创通过提供媒介投放服务而获取媒体返点和媒介采购服务费。媒体返点是指上海激创与互联网媒体供应商在年度合作框架协议中约定，根据采购金额的大小区间给予上海激创不同比例的返点，因此采购规模越大的客户单位采购成本越低。媒体返点已经构成上海激创盈利的重要组成部分。媒介采购服务费是指上海激创利用优质互联网媒体资源及投放经验优势，通过为客户提供更优的媒介投放策略组合和更优惠的媒体采购价格而从客户处获取的服务费用。

**结算模式：**对于投放类业务，不同客户的结算流程并不相同。上汽通用：①上海激创在按照排期单执行投放业务后，上汽通用市场部门进行收料，并与上海激创的财务人员进行对账，对账完毕后上汽通用市场部门通知上海激创开票，上汽通用收到发票后安排付款。②克莱斯勒：上海激创与克莱斯勒签订排期单并按照排期单执行。上海激创在按照排期单执行完毕后与克莱斯勒业务部门进行项目对账。对账完成后克莱斯勒业务部门中相关负责人开具 PO 单。PO 单开具后将被递交克莱斯勒财务部，克莱斯勒内部进行协调对账并通知上海激创开票，克莱斯勒在收到发票后安排付款。③其他客户：在按照排期单执行投放业务后，上海激创与客户的相关人员进行对账，对账完成后客户通知上海激创开票，客户收到发票后安排付款。

#### 2、内容营销

**盈利模式：**内容营销主要通过向客户提供内容营销服务而获取服务费用。内容营销服务包括向客户提供内容营销策划方案、传播实施、监控、分析总结、沟

通和互动等互动整合营销服务。

结算模式：对于和投放类业务合并在一起的内容营销业务的排期、订单，其结算模式和上述投放类业务一致。除上述结算方式外，对于其他内容营销业务，对当期已实际执行的项目，项目执行完成后上海激创与客户按照单笔合同、订单进行对账。对账完成后，上海激创按照客户付款流程的要求进行开票，客户收到发票后安排付款。

### 3、创意设计

盈利模式：创意设计主要通过向客户提供创意设计而获取服务费用。创意设计内容包括提供包括文案、图片、微电影等在内的创意内容，或提供官方网站、公众号、APP 的设计、开发服务及维护服务。

结算模式：对于创意设计，不同客户的结算并不完全相同。①上汽通用：上汽通用每年会与上海激创签订创意设计年度服务合同，约定年度服务费，一般按照半年或全年进行结算。②其他客户：对当期已实际执行的项目，项目执行完成后上海激创与客户按照单笔合同、订单进行对账。对账完成后，上海激创按照客户付款流程的要求进行开票，客户收到发票后安排付款。

## （二）上海激创报告期营业收入增长的合理性

### 1、行业需求增长带动了营业收入的增长

根据艾瑞咨询《2015 年中国网络广告行业年度监测报告》，2013 年我国互联网广告行业市场规模为 1,100 亿元，2014 年互联网广告行业市场规模同比增长 40%，达到 1,540 亿元，2015 年我国互联网广告行业市场规模预计将达到 2093 亿元，同比预计增长 35.9%。我国互联网广告行业市场规模的快速增长给上海激创的业务快速增长奠定了基础。

同时，汽车行业在互联网广告投放中占有重要地位，以展示类广告投放为例，根据艾瑞咨询《2015 年中国网络广告行业年度监测报告》，2014 年展示类广告中，交通、房地产、食品饮料三大行业领跑市场，占比分别为 22.5%、13.3%、10.6%，且交通行业占展示类广告市场规模的比重在 2014 年增幅最快，较之 2013 年占比上升了 2.7 个百分点。而从交通类广告投放细分行业看，汽车厂商的投放占比高

达 83.6%。上海激创目前的主要客户为汽车行业客户，而汽车行业客户在整个互联网行业市场中占有很大份额，为上海激创营业收入的快速增长提供了支撑。

根据艾瑞咨询《2015 年中国网络广告行业年度监测报告》，2014 年中国交通类展示广告投放排名第一的广告主为上汽通用，金额为 7 亿元。上海激创作为上汽通用互联网广告业务服务商之一，全面负责凯迪拉克汽车品牌的互联网广告投放业务，为上海激创的营业收入增长提供了重要保障。

## **2、新客户的拓展及老客户互联网广告投放预算的不断增长带动了营业收入的增长**

### **(1) 新客户拓展**

克莱斯勒：2013 年下半年上海激创成为克莱斯勒客户的互联网广告服务商，负责其下设的 JEEP 汽车品牌的互联网广告业务，克莱斯勒客户的收入在 2014 年得到释放，并在 2015 年持续增长。2013 年下半年开始与克莱斯勒客户合作，当年的收入金额仅为 2,382.93 万元，但 2014 年克莱斯勒客户实现营业收入增长到 18,010.75 万元，同时 2015 年克莱斯勒客户的预算投放为 2.65 亿元，且在 2015 年 1-6 月已经实现 12,811.23 万元营业收入。

奇瑞汽车：2015 年上半年，上海激创成为奇瑞汽车的互联网广告服务商，负责其下设凯翼等汽车品牌的互联网广告业务，2015 年 1-6 月实现营业收入 2,141.65 万元。

除了上述两个重要客户的拓展外，2014 年新增了飞利浦中国投资有限公司、通用汽车（中国）投资有限公司（欧宝）、博士视听系统（上海）有限公司等客户；2015 年新增了博西家用电器（中国）有限公司、渣打银行、上海百雀羚日用化学有限公司、恒源祥（集团）有限公司等客户，亦在一定程度上带动了营业收入的增长。因此，新客户的拓展是上海激创营业收入增长的重要原因。

### **(2) 原有客户互联网广告投放预算的增长**

随着互联网、移动互联网广告市场的快速发展，消费者媒体消费时间正快速的由电视、报纸等传统媒体向互联网媒体迁移，与此同时，随着互联网及移动互联网上广告形式的多样化、投放的便捷化和衡量效果的透明化，越来越多的品牌

广告主将市场营销预算向互联网广告倾斜。在该趋势下，上海激创原有客户在互联网广告投放上的预算不断增加。

上汽通用为报告期内上海激创的重要大客户，2013 年上海激创对上汽通用实现营业收入 11,918.48 万元；2014 年增长到 17,963.36 万元，增长幅度 50.72%；2015 年上汽通用在凯迪拉克汽车品牌等方面的互联网广告投放预算约 2.75 亿元，且 2015 年 1-6 月已经实现 13,795.41 万元。

上汽商用车为报告期内上海激创的前五大客户，2013 年上海激创对上汽商用车实现营业收入 1,150.03 万元；2014 年增长到 2,390.43 万元，增长幅度 107.86%；2015 年 1-6 月上海激创对上汽商用车实现营业收入 1,439.80 万元，占 2014 年的比重 60.23%。

因此，老客户在互联网广告投放预算的增长带动了上海激创营业收入的增长。

### (3) 上海激创执行能力较强，客户需求增长而增加的订单可以较好的完成，保证了收入增长的实现

上海激创是国内较早进入互联网营销行业的互联网整合营销服务商之一，拥有 9 年的专业服务经验，具有丰富的行业实践，核心团队拥有近 7 年的合作经历。上海激创拥有员工 155 人，可以通过利用自身开发的数据系统持续的对客户及媒体数据进行收集和优化，并以其出色的策略策划、内容营销、创意制作和优秀的项目执行能力，为客户提供互联网营销全案服务。对于上汽通用、克莱斯勒等重要大客户，上海激创均配置了专职的服务团队为其提供服务。上海激创较强的执行能力和专业团队为不断新增订单的完成提供了保证，报告期内上海激创订单签订及执行情况具体如下：

单位：万元

产品名称	2015 年 1-6 月			2014 年度			2013 年度		
	合同签订金额	项目执行金额	执行金额占比	合同签订金额	项目执行金额	执行金额占比	合同签订金额	项目执行金额	执行金额占比
展示类营销	40,541.49	23,889.92	58.93%	33,169.81	29,572.44	89.15%	17,197.66	15,962.99	92.82%
搜索引擎营销	3,020.74	1,668.14	55.22%	1,274.57	1,267.34	99.43%	569.68	552.98	97.07%

移动互联网营销	6,573.25	4,820.07	73.33%	7,337.24	7,064.47	96.28%	416.94	416.94	100.00%
内容营销	4,803.63	1,921.77	40.01%	3,418.66	3,453.36	101.02%	2,745.94	2,723.36	99.18%
创意设计	586.66	339.16	57.81%	467.43	472.76	101.14%	690.1	684.77	99.23%
合计	55,525.77	32,639.06	58.78%	45,667.71	41,830.37	91.60%	21,620.32	20,341.04	94.08%

注：2015 年 1-6 月执行金额占合同签订金额的比重较低主要系部分合同为全年合同或跨半年所致,2014 年内容营销和创意设计执行金额占合同签订金额的比重超过 100%系 2013 年少量订单在 2014 年执行所致。

### 3、上海激创媒体返点政策保持稳定，收入的增长带动了返点金额的增长

腾讯、新浪、搜狐等门户网站及汽车之家、易车网、爱卡汽车等汽车垂直类网站的媒体返点政策较为公开、透明，为阶梯型的累计返点政策，客户享受的媒体返点比例的高低主要取决于其投放量。报告期内，上海激创在腾讯、新浪、易车网、汽车之家等主要媒体上的返点政策并没有发生变化，为阶梯型的累计返点政策，即在该媒体上的广告投放金额达到不同的投放区间，会享受不同的媒体返点比例。随着上海激创媒体投放规模的不断增长，上海激创可以享受更高区间的媒体返点比例，因此会带动上海激创媒体返点的增加，该媒体返点在财务上做冲减成本处理。因此，媒体返点比例变化并不影响上海激创营业收入的变化。

以上内容具体已补充至报告书“第四节 本次交易的标的资产”之“一、上海激创”之“（四）上海激创的业务和技术”之“5、上海激创主要经营模式”之“（1）盈利模式”、“第九节 本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“四、上海激创经营能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“1、营业收入分析”。

经核查，本公司独立财务顾问、上海激创审计机构立信认为：上海激创不同业务类型的盈利模式和结算模式有所区别，但已经进行了披露。报告期内上海激创的营业收入增长主要系由行业快速增长、新客户拓展、老客户在互联网营销方面的投放预算增长原因带动的，具有合理性。

十三、反馈问题 13：申请材料显示，2013 年至 2015 年上半年上海激创内容营销业务毛利率分别为 20.62%、20.82%和 50.77%，相对其他业务毛利率较高。请你公司以举例方式，补充披露上海激创内容营销业务的主要内容及报告期各期毛利率水平较高的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意

见。

回复：

### （一）从上海激创的实际情况分析内容营销报告期各期毛利率水平较高的合理性

内容营销业务是上海激创毛利率的增长点，也是未来业务发展的方向，具有较大的市场空间和前景。2013年至2015年6月30日上海激创的内容营销业务毛利率分别为20.62%、20.82%和50.77%。各期毛利率差异较大，原因系：该部分业务主要包括微博、微信等社会化媒体运营维护、互联网口碑聆听及舆情管理、媒体关系及KOL关系管理、核心传播策略制定等业务。该业务更依赖于团队的创意和设计能力，因此其毛利率远高于其他业务类型（如投放类业务）。同时由于内容营销属于个性化定制产品，同一时期的不同项目，或不同时期的同一类项目毛利率也差异非常大。具体分析如下：

1、上海激创于2014年底从4A公司招聘资深创意总监，到2015年配备了完善的团队。上海激创有更强的能力为客户提供全案服务，全案服务的毛利率较其他单一业务的毛利率高，导致2015年的毛利率增加。

2、企业对内容营销类人员职能结构进行了调整。2013-2014年该类业务外包较多，由上海激创员工自行制作的较少。2014年下半年开始，因为上海激创积累了该项业务较多的经验和人员配备，因此更多的由上海激创员工自行制作或完成。上海激创自行制作或完成的内容营销业务其毛利率远高于外包业务的毛利率。由于在前期工作经验积累的基础上提高了工作效率，因此在减少外包成本的同时压缩了项目的自行制作成本，进一步增加了内容营销的毛利率。

3、内容营销业务中细分业务不同，其毛利率也差异较大。2015年随着以微信为首的社交媒体的使用率大幅上升，这部分的订单有所增加。基于微信平台的内容营销主要为通过一些网络热门人士，以热门事件和原创生活札记游记、摄影作品、插画、视频、手绘等多样的形式，形成丰富多彩且商业特质不明显的内容，从而实现营销目的。2015年以前上海激创主要依赖外包公司与网络热门人士合作，2015年起主要由员工直接与网络热门人士接洽，因此成本有所降低。此外，2015年由于微信的兴盛，公司的微信维护、内容发布、转帖等业务增加，这些

业务也主要由公司员工自行完成，成本较低而收入较高。因此，相关业务的毛利率大幅增加。

4、2015 年上海激创的内容营销业务开拓了新的客户，如渣打银行、邑隆贸易上海有限公司、安徽奇瑞汽车销售有限公司河南分公司、博西家用电器（中国）有限公司等。2015 年 1-6 月上海激创对这几家客户的内容营销业务收入，由上海激创员工自行完成，毛利较高，导致内容营销业务总体毛利率增加。

综上所述，从内容营销业务的业务模式和上海激创的实际情况来分析，上海激创内容营销报告期各期毛利率水平较高合理。

## （二）以举例的方式描述内容营销业务的主要内容以及报告期各期毛利率水平较高的合理性

与投放类业务的定期投放不同，内容营销业务的表现形式多样，包括在热门事件和各种生活札记游记、摄影作品、插画、视频、手绘中嵌入营销主题，对客户微信的维护、内容发布、转帖等各种类型。因此，内容营销业务的订单通常内容繁杂、琐碎且金额较小。举例时选取报告期内同一客户每年均发生的同类型内容营销案例进行纵向比较，同时，因 2015 年新增微信内容营销业务较多，单独选取 2015 年微信内容营销的案例进行分析。

### 1、报告期同一客户同一类型内容营销服务案例

上汽商用车 2013 年至 2015 年 1-6 月，每年均发生日常维护类的内容营销，较为典型且具有较好的纵向对比性。该内容营销主要服务内容为通过定期发布关于客户产品的文章或结合热点事件发布客户产品相关文章以保证客户产品的网络关注度。

2013 年该业务内容营销服务内容如下：

序号	文章标题	发布时间	发布总数
1	“大爱通行”昭示车企正能量	2013.4.7-4.8	15
2	智利上市	2013.5.13-5.14	17
3	10000 台车下线	2013.5.13-5.17	17
4	湖南醴陵	2013.5.20-5.21	7

序号	文章标题	发布时间	发布总数
5	山西吕梁	2013.31-6.3	17
6	一万台车（方得网原创）	2013.6.7-6.17	8
7	吉林伊斯坦纳交车	2013.6.20-6.26	10
8	守护星校车捐赠	2013.6.27-7.1	5
9	国四标准发布	2013.6.28-7.3	18
10	校车展稿件	2013.7.5-7.10	9
11	城市快递签约	2013.7.8-7.10	17
12	商杰促销	2013.7.9-7.10	8
13	全系车发布	2013.7.18-7.23	11
14	海外年中总结	2013.8.1-8.5	10
15	全新定义许三多	2013.8.1-8.3	9
16	如何挑选轻物流	2013.8.1-8.3	11
17	拒绝生锈门	2013.8.12-8.19/ 8.30-9.2	22
18	LDV 评奖	2013.8.26	5
19	方得网车主稿（上海轻物流）	2013.8.26-9.2	11
20	校车新规公关稿	2013.8.30-9.3	20
21	第一商用车网约稿	2013.8.31-9.5	7
22	上汽大通荣膺“最佳口碑商用车奖”	2013.9.24-9.29	8
23	上汽大通携手上海烟草助力重庆校车安全建设	2013.9.18-9.27	9
24	海外三连胜	2013.10.8-10.16	12
25	商杰上市稿件	2013.10.18-10.25	17
26	商杰试驾稿件	2013.10.28-10.30	8
27	售后服务技能大赛	2013.11.6-11.11	10
28	大单频发	2013.11.8-11.12	12
29	商杰旅游	2013.11.19	10
<b>合计</b>			<b>340</b>

其中第 8 条“守护星校车捐赠”的软文以新闻的形式发布在 5 个网络媒体中，下图为截取自新浪网发布的这篇文章：





6月23日，上汽大通“大爱通行”公益主题再度开启关爱之路，在上海市教委领导及嘉定区教育局的见证下，上汽大通向咸佳特殊儿童学校捐赠守护星专用校车。此次捐赠活动的成功举办，不仅使特殊儿童也能享受到最好的校车服务，更推动了全社会对于弱势群体儿童的关注。

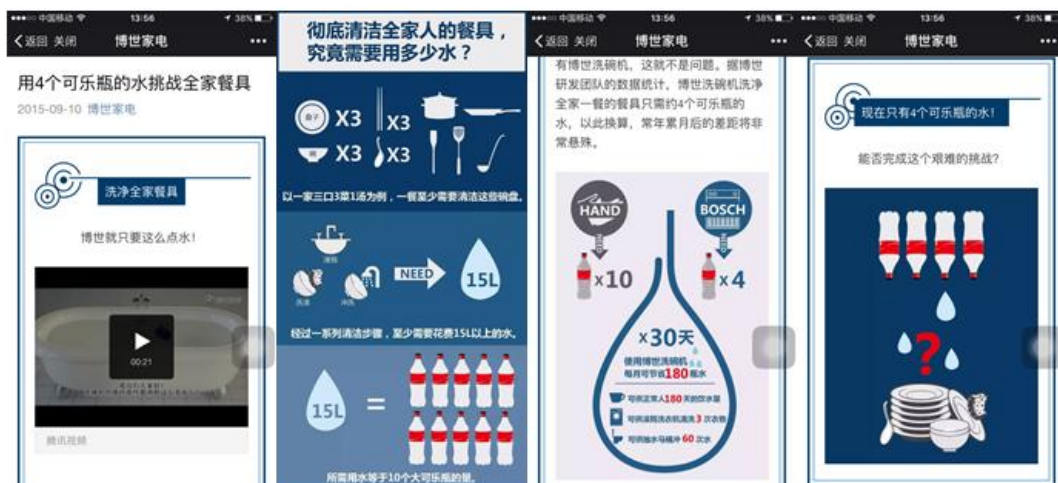
儿童安全出行问题是全社会关注的焦点，上汽大通以校车安全为己任，旗下的守护星专用校车投放市场一年多来，获得了广大消费者的认可，以近80%的市场份额牢牢占据上海市中高端轻客类校车细分市场第一的位置。深受市场和用户广泛好评的背后，是上汽大通守护星校车出色的产品品质，以本次捐赠的上汽大通守护星专用校车为例，它是目前国内率先通过翻滚试验和车内空气质量检验，率先拥有国家校车资质公告的专业校车，为学生提供360度+360度的全方位安全保护，不仅做好车辆主动安全和被动安全等“看得见的安全”，更做好车内空气质量安全，杜绝含石棉零部件等“看不见的安全”保障，全方位提升校车安全。作为国内领先校车企业，上汽大通在不断的提升产品品质的同时，也在中国校车建设领域进行了一系列卓有成效的探索：通过发布《安全校车白皮书》规范中国校车行业发展、在长三角校长高峰论坛与学校领导们共同探讨校车安全管理、与上海四大汽车租赁公司合作开创全新校车运营模式等，上汽大通在国内校车领域的健康发展起到了积极的推动作用。上汽大通从安全技术、校车运营到学校管理，从最细微处到高层建设决策，全方位、纵深层、有力的影响了中国校车的建设之路。

上汽大通从安全出行的层面为弱势群体儿童提供最好的产品与服务，也希望通过自身的行动，呼吁更多的企业和社会力量参与到教育公益事业之中，让“大爱通行”的公益理念传递地更广、更远。

2014年及2015年该业务内容营销服务与2013年提供的服务类似，只是在网络文章的发布总量方面存在差异，其中2013年4-12月的网络文章发布总量为340次，2014年的网络文章发布总量为390次，2015年1-3月的网络文章发布总量为182次。

## 2、2015年新增的微信服务的内容营销案例

2015年上海激创为客户提供全年微信维护服务，该业务主要是上海激创代客户管理微信公众号的运营、维护、内容更新、网络推送等服务。以博士家电微信维护案例为例，主要为博士家电提供日常微信公众号的运营、维护、内容更新、网络推送等服务，维护内容截图如下：



### 3、内容营销案例中的收入、成本及毛利率分析

单位：元

年份	项目名称	合同期间	内容营销收入(不含税)	内容营销外包成本(不含税)	外包成本占收入比例	人员成本	人员成本占收入比例	毛利率
2013年	网络软文投放	2013.4.1-2013.12.31	330,000.00	261,369.00	79%	25,175.49	8%	13%
2014年	网络软文投放	2014年	463,600.00	340,516.04	73%	38,109.31	8%	19%
2015年1-6月	网络软文投放	2015.1-2015.3	285,000.00	138,000.00	48%	27,425.97	10%	42%
2015年1-6月	全年微信维护	2015.4-1-12.31	147,000.00	30,000.00	20%	14,146.03	10%	70%
2015年1-6月	全年微信维护	2015.4-1-12.31	78,616.35	-	-	31,774.55	40%	60%

从上述案例可以看出，内容营销多通过网络软文形式，并将营销内容植入其中，该类业务主要依赖于员工的创意和设计能力、写作能力，以及把握实事新闻的敏感性，较之投放类业务，内容营销业务对营销能力的要求较高，毛利率亦较高。

在2013年、2014年上海激创更多依赖于寻找外包公司来完成该类文章撰写、文章媒体发布的工作，上海激创的人员负责整体监控复核，因此外包成本金额较大，导致毛利率较低。以上汽商用车客户为例，2013年和2014年的外包成本均占订单收入的70%以上，而2015年的外包成本只占收入的48%，表明上海激创在2015年确实在外包成本方面的投入减少，而内部人员成本占收入的比例则逐

年增加。由于内部人员完成所用成本必然低于外包公司的成本，毛利率明显升高。

以上内容具体已补充至报告书“第九节 本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“四、上海激创经营能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“2、毛利率分析”之“（3）内容营销业务毛利率变动分析”。

经核查，本公司独立财务顾问、上海激创审计机构立信认为：上海激创内容营销业务报告期各期毛利率水平合理。

十四、反馈问题 14：申请材料显示，上海麟动 2013 年至 2015 年上半年营业收入分别为 1,689.80 万元、8,270.54 万元和 7,255.83 万元，且不同业务毛利率存在波动。请你公司结合客户需求增长、合同签订与执行情况、市场竞争状况、同行业可比公司情况等，分业务补充披露上海麟动报告期：1) 营业收入增长的合理性。2) 毛利率波动的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

#### （一）上海麟动报告期营业收入增长的合理性

##### 1、行业发展及客户需求增长情况

###### 1) 我国公共关系服务行业市场规模持续增长

我国公共关系行业伴随着经济的发展而不断成长。根据中国国际公共关系协会发布的 2014 年行业调查报告数据，中国公共关系市场的年营业规模约为 380 亿元人民币，年增长率约为 11.5%，近几年受经济增长放缓影响，传统公关业务增速放缓，而新兴公关业务（如数字化传播、新媒体营销等）发展迅猛。总体而言，作为新兴产业的公共关系行业，行业的成长速度仍然要高于整体经济发展的增速，依然保持两位数的增长。

###### 2) 主要下游汽车行业公关服务需求稳定增长

上海麟动目前主要客户集中于汽车、奢侈品、电子消费品、金融等行业，其中，汽车行业客户为上海麟动最主要的下游客户。

根据工信部发布数据，2014 年我国累计生产汽车 2,372.29 万辆，同比增长

7.3%，销售汽车 2,349.19 万辆，同比增长 6.9%，产销量继续保持世界第一。截至 2014 年年底，我国汽车保有量达到 1.54 亿辆，位居世界第二。短期来看，虽然汽车行业面临市场需求增速回落的压力，但汽车行业总体稳步增长的产销规模，以及持续增长的庞大汽车保有量，使得汽车行业稳定增长，进而促使汽车行业互联网广告投放量及公关传播投入预算呈现持续增长的趋势。

### 3) 行业竞争压力增大促使汽车等行业客户加大营销传播投入预算

随着行业竞争的增大，企业的日常经营活动中对于营销传播的依赖度不断提升，有效的营销传播策略对于企业取得商业成功起了越来越重要的作用。

汽车等行业客户对于投放的策略性要较之以前更加注重合理性及效率性。公关传播手段能够结合线上与线下，且接近最终消费者，往往能够带来直接销售收入，是投入产出比相对较高的方式，所以公关传播还将是汽车等行业客户的主要传播手段之一。

根据中国国际公关协会统计数字，2013 年度、2014 年度汽车行业公关营业收入增长率分别为 48.08%和 19.91%，汽车行业客户占公关行业市场份额比重分别为 25.0%和 26.9%，系公关行业中营业收入最大的种类，且数字营销在客户的年度公关预算中比例呈现快速上升趋势。

### 4) 上海麟动主要服务的汽车品牌客户产品销量向好，营销传播预算增加

随着国内二三四线城市消费能力的增加，以及自主品牌企业开发能力的提升，一大批性价比较高、符合这部分市场需求的合资品牌或国产品牌车型近年来取得不错的成绩，尤其是国产 SUV，作为这两年需求增长最快的车型，已经成为大多数企业产品线中的明星车型。上海麟动主要客户广汽传祺今年推出的 GS4 车型自上市以来销量节节攀升，稳居同类车型前三名，这也带动了广汽传祺客户不断追加营销传播预算。

在这一背景下，企业客户也加大了向纵深市场挖掘的力度，在地域性的营销活动及传播工作有了加强。由于上海麟动具备全类型代理业务的服务能力，因此，也获得了在品牌活动、产品推广、数字公关传播方面较多的订单。

## 2、上海麟动业务开展及合同情况

## 1) 上海麟动业务发展情况

上海麟动营业收入呈现迅速增长的态势，主要是因为 2014 年将四家子公司加入合并范围，导致 2014 年营业收入变动较大。2015 年上半年持续快速增长，主要原因是 2014 年处于业务起步阶段，2015 年获得广汽传祺、一汽马自达全系车型的公关传播代理业务（其中广汽传祺于 2014 年开始提供品牌活动和产品推广服务，2015 年增加数字公关服务），这两个客户对上海麟动业绩的快速增长，起到了有力的驱动作用。

## 2) 合同签订与执行情况

报告期内，上海麟动与广汽传祺、一汽马自达等大客户签订了数字公关服务、产品推广服务合同，执行情况良好，使得 2015 年收入不断增长。2015 年 1-6 月广汽传祺客户实现营业收入 2,921.22 万元、一汽马自达客户实现营业收入 1,317.00 万元，而 2015 年 1-11 月上述两客户分别实现营业收入 6,478.63 万元、2,895.81 万元，2016 年预计合同金额 9,700 万元、10,000 万元，上海麟动主要客户 2015 年 1-11 月收入、2015 年 12 月预计收入及 2016 年预计合同金额情况，详见本反馈意见回复“反馈问题 16”之“（二）上海麟动 2015 年业绩可实现性”及“（四）上海麟动 2016 年及以后收入及毛利率预测的合理性”。

随着主要客户车型销量向好，客户预算投入增加，合同金额也有大幅增长，因而营业收入实现快速增长。

## （二）上海麟动报告期毛利率波动的合理性

### 1、上海麟动的毛利率情况

单位：万元

项目	2015 年 1-6 月			2014 年度			2013 年度		
	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)
品牌活动	978.36	34.71	34.24	1,703.51	54.49	38.45	302.30	50.78	34.35
数字公关传播	1,173.79	41.65	46.24	436.99	13.98	58.67	-	-	-
产品推广	666.40	23.64	35.82	985.84	31.53	31.84	293.05	49.22	36.19
<b>合计</b>	<b>2,818.55</b>	<b>100.00</b>	<b>38.85</b>	<b>3,126.33</b>	<b>100.00</b>	<b>37.80</b>	<b>595.35</b>	<b>100.00</b>	<b>35.23</b>

报告期内，上海麟动的整体毛利率较为稳定且呈逐步上升的趋势，主要原因系随着业务整合，代理服务类型丰富，整体营业收入增长较快，同时随着行业发展和客户营销传播需求增长，特别是主要汽车行业的客户随着竞争加剧在营销方式投入方面的变化，上海麟动加大资源投入和开发数字公关传播业务，毛利率较高的数字公关传播业务收入增长较快，占全部收入的比重不断提高，使得整体毛利率水平不断提高。

报告期内，上海麟动品牌活动业务的毛利率在 34%-38% 的范围内波动，产品推广业务的毛利率处于 32%-36% 的范围内，上述两业务的毛利率整体保持较为稳定。

上海麟动数字公关业务的主要成本包括文章撰写、软文发布、网站、微信、微博、电台、报刊等媒体发布费用，且由于数字公关项目具有针对性，通常为项目量身定制不同的传播计划，因此毛利率会因不同项目、不同服务内容、不同渠道选择、不同资源整合等而存在差异。2014 年上海麟动在数字公关传播业务刚开始发展，在全部营业收入中体量不大，毛利率较高；2015 年上半年上海麟动开始为广汽传祺、一汽马自达等重要客户提供数字公关服务，在该业务刚开始服务之初，考虑到后续的业务持续合作性及客户的重要性，项目毛利率较之 2014 年个别项目的毛利率有所降低。

## 2、行业毛利率水平

2013 年度、2014 年度及 2015 年 1-6 月，行业内可比公司的毛利率水平具体如下表：

公司简称	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度
蓝色光标	35.44%	45.31%	43.29%
省广股份	44.57%	51.11%	50.79%
友拓公关	38.78%	39.73%	47.97%
迪斯传媒	43.80%	25.16%	50.61%
<b>均值</b>	<b>40.65%</b>	<b>40.33%</b>	<b>48.17%</b>
<b>上海麟动</b>	<b>38.85%</b>	<b>37.80%</b>	<b>35.23%</b>

注：蓝色光标主营业务包括公关业务和广告业务，上表中的毛利率为公关服务业务的毛利率；省广股份的主营业务包括媒介代理及公关活动等，上表中的毛利率为公关活动业务的

毛利率；友拓公关 2014 年及 2015 年 1-6 月数据以联建光电定期报告中公关传媒细分业务的毛利率反映；迪斯传媒 2014 年及 2015 年 1-6 月数据以华谊嘉信定期报告中媒体传播服务细分业务的毛利率反映。

从上表可以看出，报告期内可比公司的平均毛利率水平在 40% 左右，上海麟动的毛利率水平与行业内可比公司的毛利率水平较为接近。

以上内容具体已补充至报告书“第九节 本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“五、上海麟动经营能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“1、营业收入分析”及“2、毛利率分析”。

经核查，本公司独立财务顾问、上海麟动审计机构上会认为：公共关系服务市场（尤其是数字公关市场需求）的快速增长、广汽传祺和一汽马自达等核心客户的开拓以及主要客户车型销量向好带动预算投入增加等因素带动了上海麟动收入的增长，报告期上海麟动收入的增长具有合理性；报告期内上海麟动数字公关业务收入占比的提高带动了整体毛利率的增长，但与行业内可比公司的毛利率水平较为接近，具有合理性。

十五、反馈问题 15：申请材料显示，标的资产报告期流动比率和速动比率低于同行业平均水平，资产负债率高于同行业平均水平。请你公司结合资金使用情况、未来盈利能力、融资能力及借款到期时间，补充披露标的资产财务风险及应对措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）上海激创财务风险及应对措施

1、上海激创报告期流动比率和速动比率低于同行业平均水平，资产负债高于同行业平均水平的分析

上海激创和同行业可比公司的流动比率、速动比率和资产负债率水平如下：

项目	2015 年 6 月末流动比率/ 速动比率/资产负债率	2014 年末流动比率/ 速动比率/资产负债率	2013 年末流动比率/ 速动比率/资产负债率
蓝色光标	1.09/1.09/63.14%	1.09/1.08/59.19%	1.89/1.89/42.59%
省广股份	1.44/1.43/59.70%	1.73/1.73/56.38%	2.08/2.08/45.28%

腾信股份	2.97/2.97/28.64%	4.86/4.86/20.45%	2.70/2.70/35.99%
华扬联众	1.22/1.09/72.63%	1.31/1.25/68.09%	1.33/1.26/66.54%
<b>平均值</b>	<b>1.68/1.65/56.03%</b>	<b>2.25/2.23/51.03%</b>	<b>2.00/1.98/47.60%</b>
<b>上海激创</b>	<b>1.24/1.24/80.13%</b>	<b>1.12/1.12/88.36%</b>	<b>1.08/1.08/90.94%</b>

由上表可知，报告期各期末，上海激创的流动比率及速动比率均低于可比公司的平均水平，但与华扬联众的相应指标水平较为接近，且高于蓝色光标的相应指标水平，主要原因系省广股份、腾信股份为上市公司，已经通过发行股份进行了大量的权益融资，其流动和速动资产体量相对较大，使得流动比率及速动比率相对高于上海激创水平。

报告期各期末，上海激创的资产负债率明显高于可比公司的平均水平，主要原因系蓝色光标、省广股份及腾信股份为上市公司，进行了大量的权益性融资，使得资产负债率相对较低；华扬联众成立于 1994 年，在长达 20 年的经营过程中，累计了一定的资本公积和未分配利润，导致资产负债率相对较低。

## 2、上海激创报告期的资金使用情况分析

下表为上海激创报告期内各期的经营活动现金流量情况：

单位：万元

项 目	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度
经营活动现金流入小计	35,640.04	26,779.48	15,580.75
经营活动现金流出小计	30,732.35	27,685.98	14,572.16
经营活动产生的现金流量净额	4,907.69	-906.51	1,008.60

从上表可以看出，2014 年上海激创业务快速增长导致当期的经营活动现金流量净额为负，但后期业务款项的陆续收回，2015 年 1-6 月经营活动现金流量净额盈余 4,907.69 万元。报告期内，上海激创虽然存在因业务规模大幅增长而导致经营活动现金流量净额暂时为负情形的出现，但是由于上海激创在提供信用期给客户的同时也从媒体处获取了一定期限的信用期，因此上海激创的正常经营并未受到较大影响，且考虑到上海激创后期业务款项的陆续收回及较好的期后回款情况，经营活动现金流量将会得到改善。

## 3、上海激创的融资能力



截至本反馈意见回复出具日，上海激创未向银行申请过借款，上海激创融资主要是供应商即媒体提供的信用期。

#### 4、上海激创的财务风险及应对措施

基于上海激创的融资能力主要依靠媒体提供的信用期，如果上海激创的客户回款不够及时，无法在应付媒体款项的信用期内支付相应的媒体采购款项，存在一定的财务风险。上海激创针对上述可能存在的财务风险，采取了一系列应对措施，具体如下：

(1) 在客户选择方面：上海激创的主要客户为上汽通用和克莱斯勒，这两个客户均为国内外知名汽车公司，上海激创直接与这两家公司进行终端广告业务，核算规范性、准确性可信度高，其应收账款收回的及时性和可能可靠性较高。

(2) 上海激创设立专人与各客户定期进行对账、催款，保持客户的应收货款能及时收回。

(3) 上海激创设立专人与各媒体定期进行对账，确定需要支付的货款的期限，定期向财务部汇报后续的付款计划。

(4) 财务部设立专人进行资金计划安排，优先安排紧急和到期货款的支付，避免一次性大量付出资金，如有充裕资金则购买短期理财产品，以保证资金的有效利用。

#### 5、上海激创报告期之后和未来一段时间的现金流分析和预测情况

在 2015 年 7 月-11 月期间，上海激创收到货款回款 21,286.89 万元，支付媒体采购款 17,452.61 万元，支付费用 503.72 万元，支付职工薪酬 1,376.24 万元，上海激创的经营性活动现金流为正数。

截至 2015 年 11 月 30 日，上海激创货币资金余额为 6,280 万元，未来半年内估计上海激创需要支付的正常运营费用（包括职工薪酬和其他费用）约为人民币 2,300 万元（按 7-11 月发生的金额估算），剩余款项主要用于支付供应商款项。虽然 12 月媒体付款相对集中，但考虑到 12 月亦会收到部分客户的款项，在一定程度上缓解了资金的压力。

此外,本次交易完成后,部分募集配套资金将用于补充上海激创的流动资金,进一步为上海激创业务规模的扩展提供了资金保障。

综上所述,虽然上海激创的流动比率和速动比率低于同行业平均水平,资产负债率高于同行业平均水平,但是上海激创已采取了有效措施来控制或消除可能出现的财务风险,不会对上海激创的生产经营产生重大影响。

以上内容具体已补充至报告书“第九节 本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“四、上海激创经营能力分析”之“(四) 财务风险及应对措施”。

经核查,本公司独立财务顾问、上海激创审计机构立信认为:虽然上海激创的流动比率和速动比率低于同行业平均水平,资产负债率高于同行业平均水平,上海激创已采取了有效措施来控制或消除相应的财务风险,上海激创的经营不会因此受到重大影响。

## (二) 上海麟动财务风险及应对措施

### 1、上海麟动报告期流动比率和速动比率低于同行业平均水平,资产负债高于同行业平均水平的分析

蓝色光标、省广股份及华谊嘉信的部分业务属于公关业务,与上海麟动业务具有一定的可比性,最近两年一期,上述可比公司的相关指标计算如下:

项目	2015 年月末流动比率/ 速动比率/资产负债率	2014 年末流动比率/ 速动比率/资产负债率	2013 年末流动比率/ 速动比率/资产负债率
蓝色光标	1.09/1.09/63.14%	1.09/1.08/59.19%	1.89/1.89/42.59%
省广股份	1.44/1.43/59.70%	1.73/1.73/56.38%	2.08/2.08/45.28%
华谊嘉信	2.78/2.78/33.61%	1.85/1.85/43.58%	2.14/2.14/41.43%
平均值	<b>1.77/1.77/52.15%</b>	<b>1.56/1.55/53.05%</b>	<b>2.04/2.04/43.10%</b>
上海麟动	<b>1.23/1.23/79.50%</b>	<b>1.25/1.25/79.30%</b>	<b>1.35/1.35/72.49%</b>

2013 年末、2014 年末及 2015 年 6 月末,上海麟动流动比率、速动比率逐步下降,资产负债率逐步提高,主要原因系上海麟动收入规模的快速增长导致经营性负债大幅增长,且在业务开展过程中向其他企业的暂时性借款进一步导致流动负债金额增长,使得流动比率、速动比率下降,资产负债率提高。

报告期各期末,上海麟动流动比率、速动比率低于同行业上市公司的平均水

平，但高于蓝色光标的相应指标水平，处于合理的范围之内；资产负债率均高于可比公司的相应指标水平，主要原因系上述可比公司均为上市公司，已经通过权益性或债务性工具在资本市场进行了大量的融资，货币资金等流动性资产较之上海麟动更为充裕，流动比率及速动比率较之上海麟动相对较高，资产负债率会相对较低。

## 2、上海麟动的资金收回及使用情况分析

### (1) 现金流情况分析

报告期内，上海麟动现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2015年1-6月	2014年度	2013年度
经营活动产生的现金流量净额	-772.78	1,342.08	313.38
投资活动产生的现金流量净额	-6.45	123.99	-117.10
筹资活动产生的现金流量净额	300.00	-	-
现金及现金等价物净增加额	-479.24	1,466.07	196.28

2013年、2014年，上海麟动经营活动现金流量净额基本可以满足企业的日常运营。2015年1-6月上海麟动业务的快速增长导致当期经营性现金支付暂时高于经营性现金收回，使得当期的经营活动现金流量净额为负，但考虑到期后回款情况较为理想，预计经营活动现金流量净额为负的情况在下半年将会有所改善。

### (2) 期后回款情况

截至2015年6月30日，上海麟动应收账款余额6,604.78万元，自2015年7月1日至2015年12月18日已累计收回5,563.47万元，期后回款金额占2015年6月30日应收账款余额的84.23%，期后回款状况良好，有效的补充了公司日常运营所需的流动资金。

### (3) 货币资金余额与日常支出对比

截至2015年11月30日，上海麟动货币资金余额为387.38万元，2015年7月至2015年11月上海麟动未经审计累计发生员工人工成本（含工资和社保及公积金）和房租水电等各项刚性支出1,311.66万元，月均支出262.33万元。截至

2015年11月30日的货币资金余额仍能满足企业日常的运营需求。此外，一汽马自达客户的款项将在年底前完成结算并收回，目前上海麟动已经向一汽马自达客户开具发票。

### 3、未来盈利能力、融资能力及借款到期时间

#### (1) 未来盈利能力

根据中同华出具的中同华评报字（2015）第799号《资产评估报告》，上海麟动2016年度-2020年度预计实现的营业收入分别为32,377.36万元、39,202.51万元、47,077.59万元、51,785.34万元、55,137.32万元，预计实现的净利润分别为4,945.63万元、6,190.05万元、7,782.41万元、8,494.54万元、9,149.76万元，业绩增速较高，盈利能力较强。

#### (2) 融资能力及借款到期时间

截至本反馈意见回复出具日，上海麟动未向银行申请过借款，但向第三方借款1,352.36万元，借款期限一年，年利率5%，到期日为2016年6月30日。

### 4、上海麟动的财务风险及应对措施

上海麟动报告期内的资产负债率分别为72.49%、79.30%和79.50%，资产负债率水平高于可比公司。最近6个月各月货币资金期末平均余额为582.29万元，可满足两个月的日常基本经营支出。尽管上海麟动近两年来经营状况稳步提升，无不良信用记录，但由于上海麟动资产负债率较高，融资渠道较少，且日常货币资金余额相对较少，不排除公司经营状况出现波动、资金周转出现困难而出现财务风险的情形。

上海麟动采取了一系列应对措施来防范上述风险，具体如下：

(1) 在客户选择方面：上海激创的主要客户为广汽传祺、一汽马自达、福建奔驰等汽车行业知名客户，以及MHD、三星、米其林、银联等国内外知名公司，上海麟动为这些知名客户提供公共关系服务，业务执行及核算规范程度高，收入确认准确可信度高，其应收账款收回的及时性和可靠性较高。

(2) 上海麟动设立专人与各客户定期进行对账、催款，保持客户的应收货

款能及时收回。

(3) 上海麟动设立专人与各主要供应商定期进行对账，确定需要支付的货款的期限，定期向财务部汇报后续的付款计划。上海麟动一般向采购金额较大的供应商争取 3-6 个月以上的账期。

(4) 财务部设立专人进行资金计划安排，在保证日常营运资金需求的前提下，优先安排紧急和到期货款的支付，避免一次性大量付出资金，以保证资金的有效利用。

此外，本次交易完成后，部分募集配套资金将用于补充上海麟动的营运资金，为上海麟动业务规模扩张提供了资金保障。

以上内容具体已补充至报告书“第九节 本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“五、上海麟动经营能力分析”之“(四) 财务风险及应对措施”。

经核查，本公司独立财务顾问、上海麟动审计机构上会认为：报告期内，上海麟动流动比率和速动比率低于同行业平均水平，资产负债率高于同行业平均水平，符合上海麟动处于成长期公司的特性；公司流动资金能够满足公司日常经营的需要，财务风险处于可接受的水平。

**十六、反馈问题 16：**申请材料显示，上海激创收益法评估预测 2015-2017 年营业收入增长率分别为 54.7%、35.4%、30.7%，上海麟动收益法评估预测 2015-2018 年营业收入增长率分别为 160.98%、50%、21.08%、20.09%。标的资产预测期毛利率均高于报告期水平。请你公司：1) 结合截至目前的经营业绩，分业务补充披露标的资产 2015 年营业收入、净利润预测的可实现性。2) 结合行业发展与市场竞争状况、核心竞争优势、客户稳定性及拓展情况、客户需求增长与新签订合同情况等，分业务补充披露标的资产 2016 年及以后年度营业收入、毛利率预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

**(一) 上海激创 2015 年业绩可实现性**

截至 2015 年 11 月 30 日，上海激创未经审计的营业收入及净利润实现情况

如下：

单位：万元

序号	项目	2015 年预测	2015 年 1-11 月 未经审计实现数据	实现数占 预测数比重
1	展示类营销	45,629.16	43,016.29	94.27%
2	搜索引擎营销	2,785.71	2,967.20	106.52%
3	移动互联网营销	9,704.83	8,775.60	90.43%
4	内容营销	5,890.90	5,436.68	92.29%
5	创意设计	703.41	678.78	96.50%
<b>收入合计</b>		<b>64,714.00</b>	<b>60,874.55</b>	<b>94.07%</b>
<b>净利润</b>		<b>6,995.58</b>	<b>7,037.54</b>	<b>100.60%</b>

从上表可以看出，截至 2015 年 11 月 30 日上海激创已经超额完成了 2015 年净利润预测金额，且收入已经完成了全年预测收入的 94.07%，且考虑到年末为互联网广告投放冲量的阶段，因此，全年预测收入及净利润的完成预计没有较大障碍。

以上内容具体已补充至报告书“第六节 标的资产的评估情况”之“一、上海激创的评估情况”之“(九) 上海激创 2015 年业绩可实现性”。

经核查，本公司独立财务顾问、中同华评估认为：2015 年上海激创预测收入及净利润的实现预计不存在较大障碍。

## (二) 上海麟动 2015 年业绩可实现性

### 1、收入及净利润实现情况

截至 2015 年 11 月 30 日，上海麟动未经审计的营业收入及净利润实现情况如下：

单位：万元

项目	2015 年预测	2015 年 1-11 月 未经审计实现数据	实现数占 预测数比重
数字公关传播	8,852.84	7,010.19	79.19%
品牌活动	8,552.31	5,330.11	62.32%
产品推广	4,179.64	4,374.96	104.67%

收入合计	21,584.79	16,715.27	77.44%
净利润	3,369.66	3,167.01	93.99%

从上表可以看出，截至 2015 年 11 月 30 日，上海麟动收入已经完成全年预测的 77.44%，净利润已经完成全年预测的 93.99%。

上海麟动 2015 年 12 月已经执行完毕但尚未取得客户确认或正在执行中且预计当年能完成的项目情况具体如下：

单位：万元

序号	客户名称	项目名称	项目类型	执行期间	合同金额	预计收入	截止目前是否执行完毕
1	客户一	2015 年产品推广项目	产品推广	2015.12	96.68	91.20	是
2	客户一	2015 年产品推广项目	产品推广	2015.12	29.25	27.59	是
3	客户一	2015 年产品推广项目	产品推广	2015.12	56.13	52.95	是
4	客户一	2015 年产品推广项目	产品推广	2015.12	60.42	57.00	是
5	客户二	产品推广项目	产品推广	2015.12	50.00	47.17	是
<b>产品推广业务合计</b>					<b>292.48</b>	<b>275.92</b>	
6	客户三	2015-2016 品牌活动项目	品牌活动	2015.12—2016.1	297.81	280.96	否
7	客户四	2015 品牌活动项目	品牌活动	2015.12	3.90	3.68	是
8	客户五	品牌活动项目	品牌活动	2015.11 -12	53.64	50.61	是
9	客户六	2015 第四季度品牌活动项目	品牌活动	2015.10-12	4.00	3.77	是
10	客户七	品牌活动项目	品牌活动	2015.11	98.95	93.35	是
11	客户七	品牌活动项目	品牌活动	2015.12	78.00	73.58	是
<b>品牌活动业务合计</b>					<b>536.30</b>	<b>505.95</b>	
12	客户一	客户一日常月费传播（12 月）	数字公关	2015.12	8.00	7.55	是
13	客户八	2015 年日常月费（12 月）	数字公关	2015.12	46.00	43.40	是

14	客户九	2015年8-12月公关日常传播(12月)	数字公关	2015.12	9.00	8.49	是
15	客户十	2015年日常传播(12月)	数字公关	2015.12	10.00	9.43	是
16	客户八	数字公关项目	数字公关	2015.11-12	398.21	375.67	是
17	客户十	2015年数字公关项目	数字公关	2015.12	73.00	68.87	是
18	客户十	数字公关项目	数字公关	2015.12	61.83	58.33	是
19	客户一	2015年数字公关项目	数字公关	2015.11-12	12.83	12.11	是
20	客户一	2015数字公关项目	数字公关	2015.11-12	1.16	1.10	是
21	客户一	2015数字公关项目	数字公关	2015.12	5.12	4.83	是
22	客户一	数字公关项目	数字公关	2015.9-12	18.66	17.60	是
23	客户一	2015数字公关项目	数字公关	2015.12-2016.1	14.34	13.53	是
24	客户一	2015数字公关项目	数字公关	2015.12	6.00	5.67	是
25	客户一	2015数字公关项目	数字公关	2015.10-12	74.86	70.62	是
26	客户十一	数字公关项目	数字公关	2015.12	158.05	149.11	是
27	客户十二	数字公关项目	数字公关	2015.12	70.00	66.04	是
28	客户十三	数字公关项目	数字公关	2015.11-12	350.00	330.19	是
29	客户十四	数字公关项目	数字公关	2015.11-12	107.00	100.94	是
30	客户十五	数字公关项目	数字公关	2015.12	150.00	141.51	是
31	客户十六	数字公关项目	数字公关	2015.9-12	15.01	14.16	是
32	客户十六	数字公关项目	数字公关				是
33	客户十六	数字公关项目	数字公关	2015.9-12	55.45	52.31	是
34	客户十六	数字公关项目	数字公关				是
35	客户十六	数字公关项目	数字公关				是



5	十六						
3	客户	数字公关项目	数字公关				是
6	十六						
3	客户	某品牌 7-9 月月度传播	数字公关	2015.7-9	28.50	26.89	是
7	十六						
3	客户	数字公关项目	数字公关	2015.9	1.80	1.70	是
8	十六						
<b>数字公关服务合计</b>					<b>1,674.83</b>	<b>1,580.03</b>	
<b>合计</b>					<b>2,503.61</b>	<b>2,361.89</b>	

从上表可以看出,上海麟动 2015 年 12 月预计将实现营业收入 2,361.89 万元,即 2015 年全年上海麟动将实现营业收入 19,077.16 万元,预计将完成 2015 年预测收入的 88.38%,考虑到上海麟动的毛利率水平,上述收入贡献 202.65 万元的净利润预计不存在障碍(3,369.66-3,167.01)。此外,从 2015 年 12 月预计实现收入的构成看,其中数字公关业务收入约 1,580.03 万元、品牌活动业务收入 505.95 万元、产品推广业务收入 275.92 万元,结合 2015 年 1-11 月的收入实现情况,2015 年数字公关业务、品牌活动、产品推广业务的实现收入占预测收入的比重预计分别为 97.03%、68.24%、111.27%。因此,上海麟动 2015 年全年营业收入实现数预计为 2015 年收入预测数的 88.38%,但预测净利润数的实现预计不存在障碍。

## 2、2015 年 1-11 月净利润率较之 2015 年预测净利润偏高的原因

根据上海麟动提供的未经审计财务数据,2015 年 1-11 月上海麟动的净利润率为 18.95%,较之 2015 年的预测净利润率 15.61%,高出 3.34 个百分点,主要原因系 2015 年下半年的数字公关业务、品牌活动业务毛利率提高所致。现对上海麟动 2015 年 1-11 月的各业务毛利率、期间费用率与 2015 年预测数据对比分析如下:

### (1) 毛利率分析

2015 年 1-11 月各业务实现毛利率与 2015 年预测毛利率比较情况如下:

项目	2015 年预测	2015 年 1-11 实现	变动
数字公关传播	46.24%	57.42%	11.18%
品牌活动	34.24%	39.45%	5.21%
产品推广	35.82%	37.21%	1.39%

<b>综合</b>	<b>39.47%</b>	<b>46.40%</b>	<b>6.93%</b>
-----------	---------------	---------------	--------------

2015年1-11月毛利率水平较之2015年全年预测毛利提高6.93个百分点的主要原因系数字公关传播、品牌活动的毛利率提高带动了综合毛利率的提升。

### 1) 数字公关传播业务毛利提升原因

数字公关传播业务毛利率提升较快的主要原因系上海麟动数字公关业务的主要成本包括文章撰写、软文发布、网站、微信、微博、电台、报刊等媒体发布费用，且由于数字公关项目具有针对性，通常为项目量身定制不同的传播计划，因此毛利率会因不同项目、不同服务内容、不同渠道选择、不同资源整合等而存在差异。2014年上海麟动数字公关传播业务刚开始发展，体量不大；2015年上半年上海麟动开始为汽车类重要客户提供数字公关服务，在该业务刚开始服务之初，考虑到后续的业务持续合作性及客户的重要性，项目毛利率较之2014年个别项目的毛利率有所降低，但2015年下半年随着双方合作关系的稳定及上述客户对数字公关项目资源整合要求的提升，2015年下半年部分项目的毛利率有所提升，带动了数字公关传播整体毛利率的提升，具体如下：

单位：万元

项目名称	金额	不含税收入	成本	毛利	毛利率
项目一	1,098.21	1,036.04	443.21	592.83	57.22%
项目二	325.49	307.06	46.37	260.69	84.90%
项目三	189.09	178.39	23.60	154.79	86.77%

项目一为上海麟动主要客户的数字公关传播项目，该项目为资源整合项目，通过滴滴平台向潜在车主投放红包，以及利用某电影院线的线下渠道配合宣传，并利用明星效应进行集客。对于资源整合类项目，一方面通过为客户提供资源整合方案可以获取更高的报价，另一方面较高的整体投放金额可以提高与传播渠道的议价能力。此外，某电影院线渠道是上海麟动的自身渠道资源，并不需要通过第三方提供，因此该项目的毛利率较高。

项目二为上海麟动主要客户的数字公关传播项目，属于体育类项目。体育项目的数字公关传播成本目前仍属于资源性成本，有一定的门槛，上海麟动可以利用该方面的资源优势获取较高的报价。此外，该项目系在北京和上海连续举行的

项目，分别由北京和上海的团队执行，差旅费用亦有所节省。

项目三为上海麟动主要客户的数字公关传播项目，该项目除部分食宿、旅游等刚性成本外，其余都是传播成本，而且是受邀参加活动的媒体、KOL 自主发稿，即通过少量的媒体费创造了大篇幅的报道价值量，相应的利润空间也比较大。

上述三个数字公关传播项目合计收入金额 1,521.49 万元，毛利额 1,008.31 万元，若按照 2015 年预测毛利率 46.24% 计算的毛利额为 703.54 万元，两者相差 304.77 万元，占 2015 年 1-11 月数字公关传播实现收入 7,010.19 万元的 4.35%。即仅上述三个项目毛利率的提高即导致 2015 年 1-11 月数字公关传播毛利率提高 4.35 个百分点。

## 2) 品牌活动业务毛利率提升原因

品牌活动业务毛利率提升较快的主要原因系 2015 年下半年部分项目的毛利率提升带动了品牌活动整体毛利率的提升，具体如下：

单位：万元

项目名称	金额	不含税收入	成本	毛利	毛利率
项目一	981.01	925.48	469.78	455.70	49.24%
项目二	215.13	202.95	76.98	125.97	62.07%

项目一系专门为上海麟动主要客户打造的标签性试驾项目，邀请了 KOL、媒体分四轮分别在九龙山进行主题性试驾，每轮约 3-4 天。搭建中使用的帐篷、互动装置等基本物料都是之前使用过的，供应商对部分物料翻新后使用，成本较低；此外，主题活动中的“拍大片”由于创意新、互动性强，给客户的报价较高，而道具成本低，也在一定程度上提高了毛利润。

项目二在青岛举行，上海麟动使用了长期合作的当地供应商负责搭建、AV 等工作，既降低了成本，也节省了大量运输费用，提高了利润率。

上述两个品牌活动项目合计收入金额 1,128.43 万元，毛利额 581.67 万元，若按照 2015 年预测毛利率 34.24% 计算的毛利额为 386.37 万元，两者相差 195.3 万元，占 2015 年 1-11 月品牌活动实现收入 5,330.11 万元的 3.66%。即仅上述两个项目毛利率的提高即导致 2015 年 1-11 月品牌活动毛利率提高 3.66 个百分点。

## (2) 期间费用率分析

根据企业提供的未经审计财务数据，2015年1-11月上海麟动销售费用、管理费用、财务费用合计3,419.59万元，占2015年1-11月实现营业收入的比重为20.46%，较之2015年全年预测的期间费用率水平17.85%略高，处于合理的范围之内。

综上，上海麟动2015年1-11月净利润率较之2015年预测净利润偏高的主要原因系2015年下半年随着上海麟动与主要客户合作关系的稳定及主要客户对数字公关项目资源整合要求的提升，2015年下半年部分项目的毛利率有所提升，带动了数字公关传播整体毛利率的提升所致，但2015年1-11月期间费用率水平较之2015年预测水平差异不大。

以上内容具体已补充至报告书“第六节 标的资产的评估情况”之“二、上海麟动的评估情况”之“(九) 上海麟动2015年业绩可实现性”。

经核查，本公司独立财务顾问、中同华评估认为：上海麟动2015年全年营业收入实现数预计约为2015年收入预测数的88.19%，但预测净利润的实现预计不存在较大障碍。

## (三) 上海激创2016年及以后收入及毛利率预测的合理性

### 1、上海激创2016年及以后收入预测的合理性

#### (1) 2016年及以后分业务营业收入预测基本情况

单位：万元

项目	2015(7-12)			2016		
	收入	占比	年增长	收入	占比	年增长
展示类营销	21,739.24	67.8%	-	61,462.42	70.2%	34.7%
搜索引擎营销	1,117.57	3.5%	-	3,234.79	3.7%	16.1%
移动互联网营销	4,884.76	15.2%	-	12,908.04	14.7%	33.0%
内容营销	3,969.13	12.4%	-	9,031.72	10.3%	53.3%
创意设计	364.25	1.1%	-	954.10	1.1%	35.6%
<b>合计</b>	<b>32,074.94</b>	<b>100.0%</b>	<b>-</b>	<b>87,591.08</b>	<b>100.0%</b>	<b>35.4%</b>
项目	2017			2018		

	收入	占比	年增长	收入	占比	年增长
展示类营销	80,443.75	70.2%	30.9%	94,719.34	70.3%	17.7%
搜索引擎营销	3,639.73	3.2%	12.5%	3,700.28	2.7%	1.7%
移动互联网营销	17,025.15	14.9%	31.9%	20,618.86	15.3%	21.1%
内容营销	12,176.20	10.6%	34.8%	14,167.00	10.5%	16.3%
创意设计	1,231.96	1.1%	29.1%	1,508.16	1.1%	22.4%
<b>合计</b>	<b>114,516.79</b>	<b>100.0%</b>	<b>30.7%</b>	<b>134,713.63</b>	<b>100%</b>	<b>17.6%</b>
项目	2019			-		
	收入	占比	年增长	-	-	-
展示类营销	105,531.12	69.8%	11.4%	-	-	-
搜索引擎营销	3,705.26	2.5%	0.1%	-	-	-
移动互联网营销	24,836.97	16.4%	20.5%	-	-	-
内容营销	15,501.09	10.3%	9.4%	-	-	-
创意设计	1,637.46	1.1%	8.6%	-	-	-
<b>合计</b>	<b>151,211.90</b>	<b>100.0%</b>	<b>12.2%</b>	-	-	-

从上表可以看出，上海激创 2016 年、2017 年的营业收入预测增长率分别为 35.4%、30.7%，2018 年、2019 年逐渐下降至 17.6%、12.2%。各细分业务分类中，展示类营销未来收入预测增长率与整体营业收入预测增长率保持一致；移动互联网营销及内容营销为未来行业及企业重点发展的业务领域，预测收入增长率高于展示类营销收入预测；搜索引擎营销并不是未来企业重点发展的业务领域，因此预测的收入增长率低于整体收入增长率；创意设计的基数较小，未来预测收入增长率与整体收入增长率基本保持一致。

## (2) 未来行业发展及市场情况有利于上海激创的收入增长

根据艾瑞咨询《2015 年中国网络广告行业年度监测报告》，2014 年—2018 年网络广告投放及各细分业务的市场规模及增长情况具体如下：

单位：亿元

类型	项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	复合增长率
展示类	市场规模	605.5	771	962.8	1,168	2,353.2	-
	增长率	31.9%	27.3%	24.9%	21.3%	15.9%	40.41%
搜索类	市场规模	438.8	619.4	838.3	1,032.4	1,220.7	-

	增长率	50.6%	41.2%	35.3%	23.2%	18.2%	29.15%
移动类	市场规模	296.9	610.1	1,110.5	1,655.4	2,200.5	-
	增长率	122.1%	105.5%	82.0%	49.1%	32.9%	65%
网络广告	市场规模	1,540	2,093	2,724	3,327	3,930	-
	增长率	40%	35.9%	30.1%	22.1%	18.1%	26.4%

数据来源：根据艾瑞咨询《2015 年中国网络广告行业年度监测报告》整理而得

从行业增长率数据与上海激创未来预测收入增长率比较看，上海激创 2015 年—2019 年的整体营业收入预测的复合增长率为 23.64%，低于 26.4% 的行业复合增长水平；2015 年—2019 年展示类营销预测的复合增长率为 23.32%，低于 40.41% 的行业复合增长水平；2015 年—2019 年搜索引擎营销预测的复合增长率为 7.39%，低于 29.15% 的行业复合增长水平；2015 年—2019 年移动互联网营销预测的复合增长率为 26.48%，低于 65% 的行业复合增长水平；2015 年—2019 年内容营销及创意设计预测的复合增长率分别为 27.36%、23.52%，亦与网络广告整体 26.4% 的行业复合增长率水平较为吻合。

### **(3) 上海激创核心竞争优势保证了客户的稳定性及企业的可持续性发展**

#### **1) 行业经验丰富的管理团队和专业的互联网整合营销全案服务**

上海激创是国内较早进入互联网营销行业的互联网整合营销服务商之一，拥有 9 年的专业服务经验，具有丰富的行业实践，核心团队拥有近 7 年的合作经历。目前上海激创已经形成了以“数据分析、创意表现”为基础的系统化服务模式，能够为客户提供从趋势研究、创意策略制定、创意设计与制作、媒体合作、互动传播、数据分析与效果监测、搜索优化到电子商务的完备营销体系，初步构建了互联网整合营销服务闭环，为业内可以向细分行业提供互联网营销全案服务的公司。

#### **2) 较早的移动端布局及完整的移动整合营销服务闭环**

上海激创凭借自身在 PC 端积累的全案服务经验和扎实的技术整合研发能力，自 2013 年即着重移动端的布局。目前，上海激创在移动端的数据分析、媒介购买体量、移动互联网技术开发应用等环节具备系统性优势，拥有移动端网站到 APP 设计与开发的完整技术链和行业领先的移动 APP 营销效果监测体系。上

海激创凭借着与数十家用户过亿的移动 APP 长期深度合作以及深厚的客户资源，2014 年移动端的互联网广告投放规模已经达到 7,064.47 万元，较之同期增长约 16 倍，已成为新的业务增长点。

### 3) 出色的策略制定和创意设计

上海激创以策略和创意设计为切入点，提高了上海激创的客户获取能力及与客户的合作粘性。上海激创拥有专业的创意策划团队，通过利用自身开发的数据系统持续的对客户及媒体数据进行收集和优化，把策略和创意融合进有价值的数据。在客户整合传播的战略层面，上海激创以契合客户品牌为基础进行整体创意规划，创意内容包括文案、图片、微电影等，且通过数字化技术及营销组合传播。

在服务凯迪拉克品牌长达 8 年的过程中，上海激创于 2011 年底凯迪拉克豪华旗舰车型 SLS 赛威上市之际，联合各大网络平台在业界首次提出了“微电影”传播概念及形式，而当时凯迪拉克的微电影一经发布即占据了各大视频网站及微博的头条。上海激创以此案例获得了 2011 年广告行业的多项重大奖项，其中包括金投赏金奖及艾菲奖的银奖和铜奖等。

### 4) 媒介资源丰富，能够提供全面的媒介策略

上海激创积累了丰富的媒介资源，熟悉数字媒体及互联网产品的“碎片化”特征，能够根据客户品牌文化和传播亮点，选择不同的媒体，形成媒体组合策略，为客户创新互联网传播方式。上海激创拥有一支近 30 人内容营销团队，擅长社会化媒体及新媒体的资源利用，所经营的微信公众号 Jeep 和凯迪拉克都是在汽车行业中影响力大、粉丝量高的企业账号之一。同时，随着上海激创媒体采购量的增长，在门户综合网站、行业垂直媒体、主流视频媒体及移动 APP 等供应商处累积了一定的品牌优势，并形成了稳定的合作关系，支撑了上海激创的市场竞争力。

上海激创凭借自身的核心竞争优势在持续保持与老客户长期合作关系的同时，又不断拓展新客户，保证了企业的可持续性发展。

#### (4) 客户稳定性及新客户拓展支撑了未来收入预测增长的合理性

##### 1) 上海激创与主要客户均保持长期合作，客户较为稳定，保证了预测的合

## 理性

上海激创的主要客户来自汽车行业，其长期从事对该行业企业的互联网整合营销服务，由于汽车行业每年都存在对市场营销服务的需求，从而每年都会对该部分需求做出预算计划，因此在与客户建立了长期合作关系之后，其每年的业务需求是可预测的。上海激创实施“大客户”战略，注重客户维护，其已与上海通用、克莱斯勒、上海汽车、上海旭通 ADK 等大型公司建立了长期合作关系，在长期合作的基础上，可对其未来的业务量进行预测。其主要长期合作客户合作年限及占营业收入比重情况如下：

序号	客户名称	合作年限	各年销售排名/占比			业务类型
			2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月	
1	上汽通用	8 年	1/58.6%	2/42.9%	1/42.3%	展示类、搜索引擎营销、移动互联网营销、内容营销、和创意设计
2	上海旭通 ADK	3 年	2/12.7%	4/4.2%	5/3.7%	
3	克莱斯勒	3 年	3/11.1%	1/43.1%	2/39.3%	
4	上海汽车	5 年	4/5.7%	3/5.7%	4/4.4%	
5	欧莱雅	8 年	5/3.3%	5/1.9%	10/0.1%	内容营销

### 2) 新客户的不断拓展保证了 2016 年及以后盈利预测的可实现性

以上海激创 2015 年 1-6 月合作客户为例，共计 18 家，其中合作 5 年以上的 3 家、2-4 年的 4 家、新增客户 11 家，且新增客户贡献营业收入 4,569.93 万元，占营业收入的比重为 14%。2015 年新增客户中包括博西家用电器（中国）有限公司、渣打银行、上海百雀羚日用化学有限公司、恒源祥（集团）有限公司等客户。考虑到上海激创的核心竞争优势，预计上述新增客户将在 2016 年及以后继续与上海激创开展合作，新客户的拓展为上海激创业绩的提供了保障。

### (5) 2016 年订单的签署情况

上海激创的主要客户克莱斯勒、上汽通用等会在上年末或当年初与上海激创共同规划下一年度的互联网广告投放预算。2014 年克莱斯勒客户实现营业收入 18,010.75 万元，2015 年 1-6 月实现营业收入 12,811.23 万元，且 2015 年全年的预算约为 2.65 亿元。2013 年上汽通用客户实现营业收入 11,918.48 万元，2014 年实现营业收入 17,963.36 万元，2015 年 1-6 月实现营业收入 13,795.41 万元，且



2015 年全年的预算约为 2.75 亿元。结合目前互联网营销的市场发展情况及最近两年的实际投放情况，预计上述客户 2016 年的互联网广告投放量不会低于 2015 年的预算规模，即不会低于 5.4 亿元。考虑到上海激创已经获取的某客户 2016 年的规划预算金额，合理估计克莱斯勒、上汽通用在 2016 年给上海激创的互联网预算将达到 6 亿元，占 2016 年预测收入的接近 70%。

## 2、上海激创 2016 年及以后毛利率预测的合理性

### (1) 分业务毛利率预测基本情况

序号	毛利率	未来预测				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	展示类营销	19.44%	19.10%	17.45%	17.22%	17.21%
2	搜索引擎营销	1.14%	0.1%	0.1%	0.1%	-
3	移动互联网营销	22.63%	21.0%	20.8%	20.7%	19.0%
4	内容营销	39.16%	33.5%	31.2%	26.4%	25.0%
5	创意设计	19.97%	7.8%	5.5%	1.4%	0.1%
合计		<b>20.93%</b>	<b>20.0%</b>	<b>18.7%</b>	<b>18.1%</b>	<b>17.7%</b>

从上表可以看出，上海激创各业务的毛利率水平在历史毛利率水平的基础上呈逐年下降的趋势，毛利率预测较为谨慎。

### (2) 2015 年 1-11 月预测毛利率的实现情况

2015 年 1-11 月上海激创展示类营销毛利率 19.54%，搜索引擎营销毛利率 1.19%，移动互联网营销毛利率 20.39%，内容营销毛利率 44.31%，创意设计毛利率 38.39%，综合毛利率水平 21.19%。上海激创各业务的毛利率水平均较好的达到了 2015 年的预测水平。

### (3) 可比公司毛利率情况

华扬联众与上海激创在主要客户、业务类型方面具有较好的可比性，华扬联众最新公开披露的各细分业务毛利率数据如下：

业务类型	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度
展示类	11.21%	15.71%	18.35%
搜索引擎类	7.59%	7.26%	6.91%

移动互联网	25.13%	26.84%	20.63%
内容营销	29.86%	30.51%	38.55%
精准营销	32.47%	33.11%	39.76%
综合	13.54%	16.11%	17.68%

2016年及以后上海激创展示类业务的毛利率水平与华扬联众2013年的毛利率水平较为一致。2014年及以后华扬联众的客户类型占比有所变动,尤其是2015年1-6月电子商务类客户的占比已经从2013年的6.93%上升到2015年1-6月的24.79%,汽车类客户的占比已经从2013年的32.65%下降到2015年1-6月的24.31%,汽车类客户的毛利率会高于电子商务类客户的毛利率,因此,考虑到上海激创未来预测毛利率以报告期内历史数据为依据,且上海激创主要客户为汽车类客户且占比较为稳定,故上海激创2016年及以后上海激创展示类业务的毛利率高于华扬联众2014年及2015年1-6月展示类业务的毛利率水平。

2016年及以后上海激创搜索引擎业务的毛利率明显低于华扬联众的毛利率水平,毛利率预测相对较为谨慎。

2016年及以后上海激创移动互联网营销业务的毛利率略低于报告期内华扬联众的移动互联网营销业务的毛利率水平,但整体相对接近。

2016年及以后上海激创内容营销业务的毛利率略高于报告期内华扬联众的内容营销业务的毛利率水平,且在2018年及以后的毛利率已经低于告期内华扬联众的内容营销业务的毛利率水平。

综上,较之华扬联众报告期内各业务类型的毛利率水平,2016年及以后上海激创各业务预测的毛利率水平具有一定的合理性。

以上内容具体已补充至报告书“第六节 标的资产的评估情况”之“一、上海激创的评估情况”之“(十)上海激创2016年及以后收入及毛利率预测的合理性”。

经核查,本公司独立财务顾问、中同华评估认为:上海激创2016年及以后的营业收入、毛利率预测较为合理。

#### (四) 上海麟动2016年及以后收入及毛利率预测的合理性

## 1、行业发展与市场竞争状况

我国公共关系行业伴随着经济的发展而不断成长。根据中国国际公共关系协会(CIPRA)发布的《中国公共关系业 2014 年度调查报告》数据,中国公共关系市场的年营业规模约为 380 亿元人民币,年增长率为 11.5%,2000-2014 年,中国公共关系市场年复合增长率为 25.97%,近几年受经济增长放缓影响,传统公关业务增速放缓,而新兴公关业务(如数字化传播、新媒体营销等)发展迅猛。总体而言,作为新兴产业的公共关系行业,行业的成长速度仍然要高于整体经济发展的增速,依然保持两位数的增长。

我国公共关系行业的服务对象覆盖范围较广,基本涉及国民经济主要领域,但从市场规模大小来看,目前仍以汽车、快速消费品等领域为主。根据 2014 年行业调查报告,2014 年度中国公共关系服务市场的前 5 位为汽车(26.9%)、快速消费品(14.1%)、医疗保健(10%)、通讯(7.7%)、互联网(5.4%),其他如 IT、制造业、房地产、等占 35.9%。汽车和快消行业继续稳居前两位,医疗保健、通讯及互联网行业迅猛发展,前五大下游行业占比达到 64.1%,比 2013 年提升 11.3 个百分点,行业集中度又有所提升。

随着新媒体时代的不断发展,公共关系业务的结构变化也逐渐凸显,数字化传播、新媒体营销等新兴公关业务发展迅猛。随着微博、微信等社会化媒体的快速、深入发展,以及在公关行业方面日益广泛的应用,网络营销、危机公关、微博微信沟通等已经成为公共关系公司和客户都非常认可的重要传播手段,部分公共关系公司的新媒体业务已经成为重要的增长点。在这一背景下,公关公司大力拓展线上公关业务,结合互联网时代特有的思维方式调整发展战略,采取线上线下相结合的方式,积极开展数字媒体传播,线上公关逐渐成为公关服务的主要内容。

因此,公关行业,尤其是数字公关市场需求的快速增长,支撑了上海麟动未来收入预测的增长。

## 2、核心竞争优势

### (1) 人才与行业经验优势

上海麟动是一家专业的体验式传播营销机构，在公关及广告领域积累的丰富行业实践经验和综合营销传播服务能力，目前核心客户主要集中于汽车、奢侈品、电子消费品、金融等行业板块。上海麟动致力帮助客户企业在组织内部搭建并完善整合高效的营销传播体系，最终帮助企业形成独特的核心竞争力，并支持企业可持续发展。上海麟动以王蔚为核心的经营管理团队在公共关系行业从业多年，积累了广泛的客户和媒介资源，能够为客户提供品牌诊断、创意方案设计、数字公关传播、品牌活动、产品推广、客户培训的全价值链公共关系服务。

### **(2) 优质的垂直行业客户资源优势**

上海麟动在深入理解客户及其所在行业发展的基础上，依托丰富的行业经验、高效的整合营销传播服务和执行能力，吸引了细分行业的优质品牌客户。目前，上海麟动的核心客户包括广汽传祺、一汽马自达、福建奔驰等汽车行业客户，三星、轩尼诗、米其林、银联等通讯、金融及奢侈品行业客户，这些客户知名度高，资金实力强，对公关及广告的效果认识较为充分，对公共关系服务的需求将持续增长。

### **(3) 整合营销传播服务能力**

上海麟动为创新型的整合营销传播服务公司，可以根据客户需求，通过整合行业各类技术、媒体等资源，能够为客户提供品牌诊断、创意方案设计、数字公关传播、品牌活动、产品推广、客户培训的集合线上、线下一体的全价值链公共关系服务。

### **(4) 丰富的创意设计 & 项目执行能力**

公关及活动策划的核心是方案的内容创意设计 & 项目的执行能力。上海麟动的实际控制人及核心管理团队均为公关行业的资深从业人员，具有丰富的市场经验和稳定的客户群。在内容创意设计方面，上海麟动的创意执行团队的从业经验一般都在4年以上，具有丰富的经验，并已形成业务梯队。上海麟动还专门成立十余人的设计团队，来配合创意团队的执行。在项目执行方面，通过大量成功案例，核心管理团队人员积累了丰富的可复制业务经验，在项目的管理跟执行方面具有显著优势。

### **(5) 丰富的媒体资源**

上海麟动核心管理团队深入了解中国媒体，拥有良好的媒体合作关系，可进行以创造内容为导向的传播管理，并有效确保传播策略的落地及执行。媒体合作总量 2,200 家，覆盖中央、省会城市、二、三线城市，可以为客户在全国开展营销传播时提供最大范围的传播影响，以及为品牌和产品的传播构建更高效的沟通渠道。同时，上海麟动也在积极建设自有的传播渠道，正在以联盟及收购的形式聚集 100 个有潜力的汽车自媒体，可影响行业以及消费者 5,000 万人群，这种自媒体矩阵式的传播渠道，充分发挥了数字传播的优势，可以为企业带来更为精准、高效的传播效果。

上海麟动凭借自身的核心竞争优势在持续保持与老客户长期合作关系的同时，又不断拓展新客户，保证了企业的可持续性发展。

### **3、客户的稳定性及新客户拓展能力**

目前，上海麟动的核心客户包括广汽传祺、一汽马自达、福建奔驰等汽车行业客户，三星、轩尼诗、米其林、银联等通讯、金融及奢侈品行业客户，这些客户知名度高，资金实力强，对公关及广告的效果认识较为充分，对公共关系服务的需求将持续增长。

上海麟动在目前稳定客户的基础上，积极拓展新的用户群，向汽车客户的上游拓展业务。2015 年新增客户包括观致汽车有限公司、博世（中国）投资有限公司、上汽通用等，尚有深圳市金立通信设备有限公司、奇瑞捷豹路虎汽车有限公司、北京印象笔记科技有限公司等客户正在洽谈过程中。上述客户均为大型客户，具有年度公关预算稳定且有所提升的特点。

### **4、目前订单及签约意向支撑了 2016 年预测收入的实现**

#### **(1) 目前订单及签约意向支撑了 2016 年预测收入**

根据公关行业特点，客户通常在上年末或当年初与服务商沟通下年度的公关预算意向以规划下年度的整体公关传播活动，根据目前沟通结果，上海麟动原有客户（包括报告期内客户及 2015 年下半年已服务客户）的 2016 年投放意向如下所示：

单位：万元

序号	客户名称	业务对象及业务类别	2015年1-11月收入金额	2016年预计合同金额
1	客户一	某车型推广及某型号新车上市传播，该新车型年度预算约 7000 万元，方案已成型	2,895.81	10,000
2	客户二	除现有车型外，还包括二、三款新车或年型车上市	6,478.63	9,700
3	客户三	2016 年某型号新车上市，包括上市活动、传播、试驾等项目	544.01	1,500
4	客户四	全年车展营销，包括北京车展、成都车展、广州车展等 A 类展	345.03	1,000
5	客户五	区域推广	1,375.95	1,200
6	客户六	全年区域营销，全年区域营销项目，包括商超等	379.00	1,000
7	客户七	品牌活动，包括 2016 年三款新品上市	495.27	1,300
8	客户八	某系列上市	691.62	700
9	客户九	车展	381.32	800
10	客户十	车展	292.09	500
11	客户十一	公关传播	307.06	400
12	客户十二	公关传播	108.08	200
13	合计		<b>14,293.87</b>	<b>28,300</b>

除上述已经沟通并有投放预算的原有老客户外，上海麟动目前正在与北京电通广告有限公司、深圳市金立通信设备有限公司、奇瑞捷豹路虎汽车有限公司、北京印象笔记科技有限公司等新增客户进行业务合作洽谈，预计新客户的开拓将会为上海麟动带来新的订单。

以原有客户有投放意向的金额 28,300 万元计算，占 2016 年全年预测营业收入 32,377.36 万元的比重为 87.41%，考虑新增客户可能带来的预计订单收入后，上海麟动 2016 年预测收入可实现的概率较大。

**(2) 2015 年全年预计实现收入未完成评估预测收入的 100%，不会对 2016 年的收入实现产生重大不利影响**

截至 2015 年 11 月 30 日，上海麟动收入已经完成全年预测的 77.44%，净利润已经完成全年预测的 93.99%。考虑到 2015 年 12 月已经执行完毕但尚未取得

客户确认或正在执行中且预计当年能完成的项目情况，2015 年全年预计实现收入占评估预测收入的比重为 88.38%，预测实现净利不存在障碍。

评估预测系基于一系列假设的情况下做出合理预测，标的资产在实际业务执行过程中可能会较之评估预测的收入、净利润等指标存在一定差异，且 2015 年上海麟动预计业务实现收入将完成评估预测的 88.38%，差异在可接受的范围内。

此外，2016 年的目前订单及签约意向金额已经达到 28,300 万元，占 2016 年预测收入的比重为 87.41%，考虑到新增客户可能带来的预计订单收入后，上海麟动 2016 年预测收入可实现的概率较大，2015 年全年预计实现收入未完成评估预测收入的 100%，不会对 2016 年的收入实现产生重大不利影响。

### 5、目前的行业增长支撑了 2017 年及以后的收入增长

2017 年及以后年度主要依据我国公共关系行业的发展速度结合上海麟动业务发展规划进行预测。根据中国国际公共关系协会(CIPRA)发布的《中国公共关系业 2014 年度调查报告》数据，2011 年度至 2014 年度中国公共关系市场的年营业规模由 260 亿元增长至 380 亿元人民币，年均复合增长率为 15.98%。其中，新兴公关业务（如数字化传播、新媒体营销等）发展迅猛，在整个市场中新媒体业务占公关总体业务的 30.30%，网络公关的收入占总营业收入的 26.60%。公共关系行业市场空间较大，且新兴公关业务需求正在不断增加。此外，2013 年汽车行业公关业务增速达 48.10%，2014 年汽车行业公关业务增速为 19.90%，高于公关行业整体增长速度。

根据上海麟动的企业规划，上海麟动数字公关传播、品牌活动、产品推广三类业务收入在 2016 年快速增长的基础上，预计 2017 年后业务增加速度有所下降，但数字公关传播将在细分行业高速增长带动下，2017、2018 年仍保持 25%左右的增长速度，2019 年、2020 年增长速度下降到 10%和 7%。品牌活动、产品推广两类业务预计与整个公共关系行业汽车细分行业保持同等发展速度。

业务种类	预计增速			
	2017	2018	2019	2020
数字公关传播	25%	25%	10%	7%
品牌活动	18%	16%	10%	6%

产品推广	18%	16%	10%	6%
<b>综合增长率</b>	<b>21.08%</b>	<b>20.09%</b>	<b>10.00%</b>	<b>6.47%</b>

## 6、2016 年及以后毛利率预测的合理性

根据企业历史年度的收入成本数据，在预测 2015 年数字公关传播毛利率时，在 2014 年的基础上有所下降，达到 46.24%，而品牌活动、产品推广毛利率维持在比较稳定的水平

在未来年度营业成本的预测中，2015 年下半年毛利率预计与上半年保持一致，随着市场竞争的加剧，2016 年以后各类业务的毛利率在前一年基础上，考虑一定程度的下降。根据国内公关业务的发展趋势及企业的发展规划，数字公关传播发展速度要高于传统公关的品牌活动和产品推广发展速度，而数字公关传播的毛利率高于品牌活动及产品推广。业务结构的变化，使上海麟动的综合毛利率预测年度要高于历史年度。各分类业务的毛利率情况如下表所示：

业务种类	历史数据 (%)			未来数据预测 (%)					
	2013	2014	2015 (1-6)	2015 (7-12)	2016	2017	2018	2019	2020
数字公关传播		58.67	46.24	46.24	45.24	44.24	43.74	43.24	43.24
品牌活动	34.35	38.45	34.24	34.24	33.24	32.24	31.74	31.24	31.24
产品推广	36.20	31.84	35.82	35.82	34.82	33.82	33.32	32.82	32.82
<b>综合</b>	35.23	37.80	39.08	39.79	38.77	37.94	37.65	37.15	37.18

本次评估中毛利率的预测综合考虑了历史情况、市场竞争的加剧、业务结构变化等因素，毛利率预测具有合理性

以上内容具体已补充至报告书“第六节 标的资产的评估情况”之“二、上海麟动的评估情况”之“(十) 上海麟动 2016 年及以后收入及毛利率预测的合理性”。

经核查，本公司独立财务顾问、中同华评估认为：上海麟动 2016 年及以后的营业收入、毛利率预测具有一定合理性。

十七、反馈问题 17：请你公司结合上海激创所属行业及业务特点，补充披露上海激创收益法评估中可比公司选取原因及其可比性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。



**回复：**

### **（一）上海激创所属行业及业务特点**

上海激创的主营业务为提供互联网广告营销服务，按照证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订），属于“信息传输、软件和信息技术服务业（I6）”项下的“互联网和相关服务业（I64）”。

上海激创的业务特点为可以为客户提供策略定制、创意设计、媒体投放、社会化内容营销、数据分析与效果监测的全案互联网整合营销服务。在互联网整合营销领域，上海激创拥有超过9年的专业服务经验，具有丰富的行业实践，核心团队拥有近7年的合作经历。上海激创客户群体覆盖汽车、金融、美妆、家电、快消等多个领域，尤其是在汽车行业拥有较强的综合服务优势。上海激创通过利用自身开发的数据系统持续的对客户及媒体数据进行收集和优化，并以其出色的策略策划、内容营销、创意制作和优秀的项目执行能力，为客户提供全面、优质的整合营销服务，服务对象包括上汽通用、广汽菲克、上汽商用车、奇瑞汽车、上海大众等著名车企，服务的知名汽车品牌有Jeep、凯迪拉克、上汽大通、大众帕萨特、开瑞汽车等。按照营销投放方式的不同，上海激创业务可细分为展示类营销、搜索引擎营销、移动互联网营销、内容营销及创意设计等类别。

### **（二）上海激创收益法评估中可比上市公司的选取原因及标准**

目前，A股市场中专业从事互联网广告业务一定年限以上的上市公司较少。虽然近几年通过收购兼并的方式涉足或转型互联网营销服务的上市公司较多，如明家科技（300242.SZ）、利欧股份（002131.SZ）、吴通控股（300292.SZ）、科达股份（600986.SH）、天龙集团（300063.SZ）等，但上述上市公司多为近一两年涉足或转型互联网营销服务，从事该块业务的时间较短并不符合收益法评估中可比公司的选择标准。此外，腾信股份（300392）的主营业务与上海激创较为相似，但腾信股份于2014年9月上市，上市历史较短，不符合收益法评估中可比公司的选择标准。

本次收益法评估中，中同华仅选取A股市场中涉及互联网广告业务的部分重要的上市公司作为可比对象，且需要满足以下基本筛选标准：

第一，对比公司近三年经营为盈利公司（与标的资产盈利历史相当）；

第二，对比公司必须为至少有两年上市历史（计算 $\beta$ 系数需要采用历史数据回归，因此需要有一定量的样本点数据）；

第三，对比公司只发行人民币 A 股；

第四，对比公司所从事的行业或其主营业务为传播与文化产业、互联网信息推广服务，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于 2 年（满足一定的样本点数量，同时要求对比公司从事与标的资产类似行业的时间不少于 2 年）。

根据上述四项原则，中同华利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了蓝色光标（300058.SZ）、省广股份（002400.SZ）、生意宝（002095.SZ）、三六五网（300295.SZ）4 家上市公司作为对比公司。

### （三）上海激创收益法评估中可比上市公司的可比性

#### 1、蓝色光标（300058.SZ）

蓝色光标主营业务为公共关系咨询服务和广告服务，其核心业务是为企业提供品牌管理服务以及广告设计、制作、代理、发布等业务。自 2011 年收购北京思恩客广告有限公司以来，蓝色光标围绕互联网精准营销不断投资大数据公司及移动互联网公司，并将业务重心逐渐转移至数字营销及相关服务。蓝色光标客户主要分布于信息技术、汽车、快速消费品、金融等行业。2013 年、2014 年、2015 年 1-6 月，蓝色光标实现营业收入 358,399.81 万元、597,908.82 万元和 345,271.25 万元，其中数字营销实现业务收入 162,842.58 万元、327,057.58 万元、181,754.55 万元，数字营销业务增长较快。因此，蓝色光标在主营业务及服务客户类型方面与上海激创具有较好的可比性。

#### 2、省广股份（002400.SZ）

省广股份为客户提供整合营销传播服务，媒介代理服务为省广股份的主要收入来源。2012 年 5 月底，“广告数字化运营系统”达到预定可使用状态，提高省广股份互联网的数字化营销技术。2012 年 7 月，省广股份设立全资子公司广东

赛铂互动传媒广告有限公司，进一步发展数字互联网服务，互联网营销业务成为省广股份整合营销服务的重要组成部分，后省广股份通过投资入股广州中懋广告有限公司、深圳尚道微营销有限公司、上海恺达广告有限公司等企业，以提升在数字营销业务中的市场地位。省广股份主要客户分布于汽车、家庭用品、房地产等行业。因此，省广股份在主营业务及服务客户类型方面与上海激创具有较好的可比性。

### 3、生意宝（002095.SZ）

生意宝是一家专业从事互联网信息服务、电子商务、专业搜索引擎和企业应用软件开发的高新企业。其中，网络信息推广服务、广告发布服务为生意宝的重要收入来源。网络信息推广服务，指为客户提供递交搜索引擎服务、智能邮件服务、网刊推广等服务。广告发布服务，指为客户提供关键字广告、静态广告、漂浮广告、弹出广告等互联网广告发布服务。2013年、2014年、2015年1-6月，生意宝实现的网络信息推广服务及广告发布服务收入合计7,744.39万元、7,522.55万元、3,365.22万元，占当期营业收入的比重分别为39.07%、47.29%、46.35%。因此，生意宝与上海激创在主营业务方面具有一定的可比性。

### 4、三六五网（300295.SZ）

三六五网是国内较大的房地产家居网络营销服务提供商，主要为房地产和家居企业应用互联网进行产品推广和销售提供服务。三六五网主要收入来源为线上网络营销服务，包括为客户提供信息发布、网络广告等网络营销基础服务，以及楼盘推荐、团购、整合式网络营销等增值服务业务。2013年、2014年、2015年1-6月，三六五网线上网络营销服务实现营业收入44,075.99万元、46,896.94万元、27,427.75万元。因此，三六五网与上海激创在主营业务方面具有一定的可比性。

以上内容具体已补充至报告书“第六节 标的资产的评估情况”之“一、上海激创的评估情况”之“（三）收益法评估说明”之“10、折现率预测”之“（1）可比上市公司的选择”。

经核查，本公司独立财务顾问、中同华评估认为：上海激创收益法评估中

可比公司选取具有合理性，可比公司具有一定的可比性。

十八、反馈问题 18：请你公司结合与近期市场可比交易市盈率、市净率对比情况，补充披露本次交易作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 近期可比交易案例市盈率、市净率情况

近期上市公司收购互联网营销及公关行业标的公司的部分交易作价具体如下：

上市公司	交易标的	基准日	收购比例	交易作价 (万元)	基准日当年市 盈率(倍)	基准日当年 市净率(倍)
华谊嘉信	迪思传媒	2014.4.30	100%	46,000	11.50	10.27
明家科技	金源互动	2014.5.31	100%	40,920	13.20	25.68
联创股份	上海新合	2014.9.30	100%	132,200	14.95	28.53
吴通控股	互众广告	2014.10.31	100%	135,000	27.00	20.71
天神娱乐	Avazu Inc	2014.10.31	100%	207,000	27.01	27.27
科达股份	百孚思	2014.12.31	100%	60,750	43.03	10.86
明家科技	微赢互动	2015.3.31	100%	100,800	14.10	10.33
同行业交易案例平均值					<b>21.54</b>	<b>19.09</b>
上海激创					<b>14.50</b>	<b>14.55</b>
上海麟动					<b>21.07</b>	<b>39.55</b>

注 1：基准日当年市盈率=交易作价/基准日当年净利润（承诺或预测值）

注 2：基准日当年市净率=交易作价/基准日归母净资产

从基准日当年的市盈率指标看，上海激创、上海麟动的相应指标均低于同行业交易案例的平均值；从基准日当年的市净率指标看，上海激创的相应指标低于同行业的平均值，上海麟动的相应指标高于同行业的平均值。考虑到标的资产及可比交易案例中的拟购买资产均属于快速成长的互联网营销及互联网公关行业，为典型的轻资产行业，体现企业价值的因素更偏向于团队、媒体及客户资源、行业经验及执行能力等因素，因此市盈率指标较之市净率指标更能反映企业的估值水平。因此，本次交易标的资产的估值作价仍处于相对合理的水平范围内。

## （二）可比同行业上市公司市盈率分析

截至 2015 年 6 月 30 日，上海激创、上海麟动可比同行业上市公司的市盈率、市净率指标具体如下表：

序号	股票名称	股票代码	市盈率（倍）	市净率（倍）
1	腾信股份	300392.SZ	191.17	21.16
2	蓝色光标	300058.SZ	42.89	6.91
3	省广股份	002400.SZ	53.75	10.20
4	生意宝	002095.SZ	483.85	32.75
5	三六五网	300295.SZ	73.63	13.10
6	华谊嘉信	300071.SZ	132.77	8.12
平均值			163.01	<b>15.37</b>
联创股份			<b>75.03</b>	<b>15.25</b>
上海激创			<b>14.50</b>	<b>14.55</b>
上海麟动			<b>21.07</b>	<b>39.55</b>

注：数据来源于 wind 数据库；可比上市公司市盈率=该公司 2015 年 6 月 30 日市值/该公司 2014 年年报归属于母公司净利润（其中联创股份净利润为假设收购上海新合完成后的 2014 年备考数据）；可比上市公司市净率=该公司 2015 年 6 月 30 日市值/该公司 2015 年 6 月 30 日归母净资产

本次交易中，上海激创、上海麟动的市盈率均显著低于可比同行业上市公司均值水平，且亦明显低于联创股份的相应指标数据。上海激创市净率略低于可比同行业上市公司均值水平及联创股份相应指标数据；上海麟动市净率高于可比同行业上市公司均值水平及联创股份相应指标数据，主要系由于上海麟动为非上市公司，相比于上市公司而言未经募集资金充实净资产的过程，另外上海麟动属于轻资产公司，净资产总额较小。因此，本次交易标的资产的估值作价仍处于相对合理的水平范围内。

以上内容具体已补充至报告书“第六节 标的资产的评估情况”之“三、董事会关于拟购买资产的估值合理性及定价公允性分析”之“（五）本次交易价格的合理性分析”。

经核查，本公司独立财务顾问、中同华评估认为：较之可比交易案例及上

市公司市盈率、市净率水平，本次交易估值作价仍处于相对合理的范围之内。

**十九、反馈问题 19：**申请材料显示，截至 2015 年 6 月 30 日，上海麟动应交企业所得税期末余额较高，原因为上海麟动确认收入时间早于开具发票时间。请你公司补充披露上海麟动收入确认时点、依据及合理性，是否符合《企业会计准则》规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

**回复：**

#### **（一）财务上收入确认时间早于开具发票时间的原因**

上海麟动根据收入合同和行业惯例，劳务提供并验收时间和开票收款时间存在 3—6 个月的账期，一般客户到期付款时才要求开具发票，导致按权责发生制确认的收入时点早于企业在税务申报时按开票时点作为纳税申报的时点。报告期内，上海麟动按照开票金额申报纳税，使得审计调整后应缴企业所得税余额较大。

#### **（二）上海麟动收入确认采用的具体会计政策及方法**

上海麟动主要为客户提供整合营销传播服务，收入按类别分为数字公关传播收入、品牌活动收入和产品推广收入；收入按劳务提供方式，分为月费服务、系列服务项目和单项服务项目。不同收入确认具体原则如下：

1、提供月费服务的，按服务实际提供期间进行逐月分摊。

2、提供类似车展、巡展等系列服务的项目，将合同收入总额在各站之间合理划分，各期末将当期已实际执行并经客户确认的站点对应的收入进行确认；当期没执行或虽已执行但客户尚未确认的站点对应的收入，暂不确认。

3、单项服务项目，采用完工百分比法确认服务收入，在每期末根据某一单项项目实际已发生的服务成本占该项目整体预算成本的比例，确认完工进度；如果项目执行周期较短，则将当期已实际执行并由客户确认的项目收入进行确认；当期没有执行或虽已执行但客户尚未确认的项目，不确认收入。

#### **（三）不同收入类型的收入确认时点及依据**

##### **1、数字公关传播收入**

数字公关传播劳务提供完后，将当期或前期已执行完的公关传播项目网络媒体宣传的链接统计表和/或线下发布的结案报告以电子邮件附件的方式提供给客户；并在收到对方确认邮件的当期，作为数字公关传播收入的确认时点。

数字公关传播收入的确认依据主要包括：合同或具体公关项目订单、链接统计表和/或结案报告、向客户发送的将链接统计表和/或结案报告作为附件的邮件及客户确认（一般为邮件方式）。

## 2、品牌活动收入

品牌活动劳务提供完后，将当期或前期已执行完的品牌活动项目的结案报告以电子邮件附件的方式提供给客户；并在收到对方确认邮件的当期，作为品牌活动收入的确认时点。

品牌活动收入的确认依据主要包括：合同或项目订单、执行过程中和客户就执行方案和过程进行沟通的邮件、结案报告、向客户发送的将结案报告做为附件的邮件及客户确认（一般为邮件方式）。

## 3、产品推广收入

产品推广劳务提供完后，将当期或前期已执行完的项目或站点的结案报告以电子邮件附件的方式提供给客户；并在收到对方认可该项目执行结果或同意结算某些站点的确认邮件的当期，做为当期产品推广收入的确认时点。

产品推广收入的确认依据主要包括：合同或具体项目订单、结案报告、向客户发送的将结案报告做为附件的邮件及客户确认（一般为邮件方式）。

个别项目若金额较小或客户不要求提供结案报告，则以业务部门实际执行完当期确认收入。收入确认以合同或订单以及业务部门在执行过程中和客户就执行方案和过程进行沟通的邮件做为证据。

以上内容具体已补充至报告书“第九节 本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“五、上海麟动经营能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“1、营业收入分析”。

经核查，本公司独立财务顾问、上海麟动审计机构上会认为：上海麟动收

入确认时点符合《企业会计准则》的相关规定，收入确认证据充分、合理。

二十、反馈问题 20：申请材料显示，报告期标的资产应收账款增长较快，且增长幅度大于营业收入增长。请你公司结合同行业可比公司情况，补充披露标的资产应收账款是否处于合理水平及应收账款坏账准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

### （一）上海激创

#### 1、报告期内上海激创与同行业可比公司的应收账款周转率情况

上海激创和同行业可比公司的收入规模存在差异，无法直接用应收账款的绝对值进行比较，从应收账款周转率的角度进行分析更具有合理性。报告期内同行业可比公司蓝色光标、省广股份、腾信股份、华扬联众的应收账款周转情况如下：

项目	应收账款周转率		
	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度
蓝色光标	1.46	3.33	3.24
省广股份	2.28	5.29	8.43
腾信股份	1.34	2.66	3.09
华扬联众	-	-	2.74
平均值	<b>1.69</b>	<b>3.76</b>	<b>4.37</b>
上海激创	<b>1.12</b>	<b>2.08</b>	<b>2.61</b>

报告期内，上海激创的应收账款周转率低于可比公司的平均水平，主要原因是上海激创的客户集中度非常高，前五名客户的应收账款余额占比相对较高，尤其是克莱斯勒及上汽通用两大客户的应收账款余额占比超过 85%，考虑到两大客户一般会在项目投放结束后的 5-9 个月的时间内付款，因此应收账款周转率较上述同行业可比公司相对较低。

#### 2、上海激创应收账款周转率与主要客户的信用期匹配性分析

报告期内克莱斯勒、上汽通用两大客户的应收账款余额占比超过 85%，现对两家客户的应收账款周转情况进行具体的分析。两家客户应收账款回款天数情况



如下表：

单位：万元

客户	期间	营业收入（含税）	应收账款	应收账款周转率	周转天数（月）
上汽通用	2013 年	12,633.59	7,255.29	1.72	6.99
上汽通用	2014 年	19,041.16	12,012.14	1.56	7.68
上汽通用	2015 年	14,623.14	12,163.49	2.37	5.06
克莱斯勒	2014 年	19,091.40	14,561.64	1.29	9.28
克莱斯勒	2015 年	13,579.90	12,663.14	2.12	5.67

由上表可知，报告期上述两家客户的信用期限分别约为 5-7 个月和 5-9 个月，其中 2013 年第四季度上海激创开始与克莱斯勒有业务合作，业务金额较小且尚处于磨合期，故上表未列示。

上汽通用的业务流程及信用政策：上海激创与上汽通用的业务操作均通过上汽通用的 ROL 系统进行操作。上海激创在按照排期单执行投放业务后，上汽通用市场部门进行收料，并与上海激创的财务人员进行对账，对账完毕后上汽通用市场部门通知上海激创开票。上述流程约为 2-4 个月。根据双方签署的年度框架协议，上海激创开票后，上汽通用有 40 天的账期。因此，上汽通用的信用期约为 3-6 个月。

克莱斯勒的业务流程及信用政策：上海激创与客户签订排期单并按照排期单执行项目；上海激创按照排期单执行完毕后，将与克莱斯勒业务部门进行项目核对，核对无误后开具 PO 单，该对账过程大概需要 1-2 个月；PO 单开具后将递交克莱斯勒财务部，财务部会将 PO 单和内部的预算进行核对，如果在预算范围内，则可直接通知上海激创开票，如果在预算范围外，克莱斯勒的财务部和业务部会重新进行协调，从开具 PO 至协调完成大概需要 1-2 个月；在实际业务操作过程中克莱斯勒在上海激创开票后约 2 个月付款。因此，克莱斯勒信用期约为 4-6 个月。

上述主要客户的付款周期存在因客户的审批流程复杂而导致实际付款周期超过信用期 1-2 个月的情形。经计算，上海激创提供给这两个客户的真正信用期约 5-9 个月，该信用期与上海激创目前的应收账款周转率基本吻合。

上海激创提供给客户的信用期较长，导致应收账款周转率较上述同行业可比公司相对较低。但由于上述两家客户为国内外知名的汽车公司，双方合作的历史上也未曾发生坏账，考虑到上海激创提供给客户的信用期符合上海激创特定的商业模式和特定的客户群体，上海激创报告期各期末的应收账款处于合理水平。

此外，上海激创与华扬联众同为上汽通用及克莱斯勒的互联网广告供应商，两者在服务终端客户方面具有更好的可比性，从华扬联众公开披露的数据看，其2013年的应收账款周转率与上海激创的相应指标较为接近，具有较好的一致性。因此，上海激创报告期各期末的应收账款符合其主要客户的信用期特点。

### 3、报告期内上海激创与同行业可比公司的坏账准备计提政策比较情况

上海激创和同行业可比公司的应收账款坏账准备计提比例如下：

项目	上海激创	上海新合	腾信股份	华扬联众	蓝色光标	省广股份
0-6月	-	-	5%	-	-	0.5%
6月-1年	5%	5%	5%	0.5%	2%	0.5%
1-2年	20%	20%	10%	10%	30%	10%
2-3年	50%	50%	20%	20%	100%	20%
3年以上	100%	100%	100%	100%	100%	100%

上海激创在综合考虑了同行业可比公司的应收账款坏账准备计提比例后，按照在同行业中相对较高的上海新合的坏账准备计提比例来计提坏账准备，既保证了坏账准备计提的谨慎性，又保证了交易完成后上市公司坏账准备计提政策的一致性。

### 4、应收账款期后回款情况

截至2015年6月30日，上海激创应收账款余额28,892.93万元，自2015年7月1日至2015年11月30日已累计收回17,331万元，期后回款金额占2015年6月30日应收账款余额的59.98%。剩余部分应收账款主要是应收上汽通用和克莱斯勒的款项，上海激创正在和客户进行沟通，预计年底可以收回大部分款项。这两家公司为国内外知名的汽车公司，发生坏账的可能性很小，因此上海激创应收账款坏账准备计提充分。

以上内容具体已补充至报告书“第九节 本次交易对上市公司影响的讨论与

分析”之“四、上海激创经营能力分析”之“(一)财务状况分析”之“1、资产结构分析”之“(1)流动资产结构分析”之“(2)应收账款”。

经核查，本公司独立财务顾问、上海激创审计机构立信认为：上海激创由于报告期内收入快速增长及主要大客户信用期相对较长，导致报告期内应收账款增长较快；应收账款周转率与主要大客户的信用账期吻合，应收账款处于合理水平；应收账款坏账计提政策与同行业可比公司相比趋于谨慎，且保持了交易完成后上市公司坏账计提政策的一致性，应收账款坏账准备计提充分。

## (二) 上海麟动

### 1、报告期内应收账款变动情况

单位：万元

项目	2015.6.30/2015年1-6月	2014.12.31/2014年度	2013.12.31/2013年度
应收账款	6,592.68	2,135.81	245.57
增幅	208.67%	769.73%	-
营业收入	7,255.83	8,270.54	1,689.80
增幅	-	389.44%	-

2013年末、2014年末及2015年6月末，上海麟动应收账款金额分别为245.57万元、2,135.81万元和6,592.68万元，呈迅速增长的态势。2014年末较2013年末变动较大，主要系同一控制下企业合并导致2014年度合并范围增加了四家子公司所致。2015年6月末较2014年末应收账款增长208.67%，主要原因是：2015年上半年营业收入规模迅速增长，已达到2014年全年营业收入的87.73%，但考虑到上海麟动应收账款一般有6个月的账期，2015年上半年业务收入大部分尚未结算收回，导致2015年6月末的应收账款大幅增长。

### 2、报告期内上海麟动与同行业可比公司的应收账款周转率情况

上海麟动和同行业可比公司的收入规模存在差异，无法直接用应收账款的绝对值进行比较，从应收账款周转率的角度进行分析更具有合理性。报告期内同行业可比公司蓝色光标、省广股份、华谊嘉信的应收账款周转率情况如下：

项目	应收账款周转率
----	---------

	2015年1-6月	2014年度	2013年度
蓝色光标	1.46	3.33	3.24
省广股份	2.28	5.29	8.43
华谊嘉信	1.20	2.31	3.42
平均值	<b>1.65</b>	<b>3.65</b>	<b>5.03</b>
上海麟动	<b>1.66</b>	<b>6.95</b>	<b>9.02</b>

报告期内，上海麟动应收账款周转率指标总体高于同行业可比公司。且随着业务规模的拓展与经营模式的成熟，上海麟动2015年上半年的应收账款周转率与同行业可比公司更为接近。

### 3、报告期内上海麟动与同行业可比公司的坏账准备计提政策比较情况

上海麟动和同行业可比公司的应收账款坏账准备计提比例如下：

项目	上海麟动	上海新合	华谊嘉信	蓝色光标	省广股份
0-6月	-	-	1%（注）	-	0.5%
6月-1年	5%	5%	5%	2%	0.5%
1-2年	20%	20%	10%	30%	10%
2-3年	50%	50%	50%	100%	20%
3年以上	100%	100%	100%	100%	100%

注：华谊嘉信0-6月账期中3个月以内的应收账款不计提坏账，3-6个月计提1%

上海麟动在综合考虑了同行业可比公司的应收账款坏账准备计提比例后，按照在同行业中相对较高的上海新合的坏账准备计提比例来计提坏账准备，既保证了坏账准备计提的谨慎性，又保证了交易完成后上市公司坏账准备计提政策的一致性。

### 4、应收账款期后回款情况

截至2015年6月30日，上海麟动应收账款余额6,604.78万元，自2015年7月1日至2015年12月18日已累计收回5,563.47万元，期后回款金额占2015年6月30日应收账款余额的84.23%。上述应收账款均未发生坏账，期后回款情况较为理想，与上海麟动一般6个月的账期政策相符，符合上海麟动半年内不提坏账的会计政策，坏账计提充分。

以上内容具体已补充至报告书“第九节 本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“五、上海麟动经营能力分析”之“(一) 财务状况分析”之“1、资产结构分析”之“(2) 应收账款”。

经核查，本公司独立财务顾问、上海麟动审计机构上会认为：上海麟动由于企业整合和业务扩张的原因，导致报告期内应收账款增长较快，符合企业实际情况，应收账款处于合理水平；应收账款坏账计提政策与同行业可比公司相比趋于谨慎，且保持了交易完成后上市公司坏账计提政策的一致性，应收账款坏账准备计提充分。

二十一、反馈问题 21：请你公司补充披露上市公司备考财务报表中可辨认净资产公允价值和商誉的确认依据及对上市公司未来经营业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 本次交易所涉及可辨认净资产公允价值和商誉的的确认依据

### 1、合并成本确定

本次交易中上海激创 100% 股权作价 101,500.00 万元，其中以发行股份支付对价 50,750.00 万元，以现金方式支付对价 50,750.00 万元。联创股份取得上海激创 100% 股权的成本为 101,500.00 万元。

本次交易中上海麟动 100% 股权作价 71,650.00 万元，其中以发行股份支付对价 46,572.50 万元，以现金方式支付对价 25,077.50 万元，联创股份取得上海麟动 100% 股权的成本为 71,650.00 万元。

### 2、可辨认净资产公允价值确定

根据立信出具的信会师报字[2015]第 151830 号《审计报告》，截至 2015 年 6 月 30 日，上海激创净资产账面价值为 69,756,542.88 元。

根据上会出具的上会师报字（2015）第 3767 号《审计报告》，截至 2015 年 6 月 30 日，上海麟动净资产账面价值为 18,117,894.12 元。

信永中和作为备考合并审阅机构，限于专业知识无法对上海激创、上海麟动

可辨认净资产的公允价值做出准确判断，依据《中国注册会计师审计准则第 1421 号—利用专家的工作》，联创股份聘请第三方评估机构中同华对上海激创、上海麟动相关资产进行评估。西南证券、信永中和检查了中同华及签字评估师的资质，除了正常的业务关系外，不存在影响评估机构客观性的利益关系，认为专家具备专业胜任能力和客观性。西南证券、信永中和对评估师采用的评估方法进行了复核，认为相关评估方法在评估行业能够得到普遍认可，符合公允价值的要求，因此西南证券、信永中和认为第三方评估机构的评估价值是公允的，在商誉确认过程中利用专家的工作是适当的。

根据中同华的评估结果，上海激创固定资产及无形资产评估增值 353,651.54 元，上海麟动固定资产及无形资产评估增值 7,655.96 元，剩余其他可辨认资产、负债的评估值均与相关会计师确认的账面审定值一致。截至 2015 年 6 月 30 日，上海激创、上海麟动可辨认净资产的公允价值分别为 70,110,194.42 元、18,125,550.08 元。

### 3、商誉计算表

单位：元

项目	上海激创	上海麟动	合计
现金	507,500,000.00	250,775,000.00	758,275,000.00
发行的权益性证券的公允价值	507,500,000.00	465,725,000.00	973,225,000.00
合并成本合计	1,015,000,000.00	716,500,000.00	1,731,500,000.00
减：取得的可辨认净资产公允价值份额	70,110,194.42	18,125,550.08	88,235,744.50
商誉/合并成本大于取得的可辨认净资产公允价值份额的金额	944,889,805.58	698,374,449.92	1,643,264,255.50

#### (二) 本次交易所涉及商誉对上市公司未来业绩的影响

2013 年、2014 年、2015 年 1-6 月上海激创实现营业收入分别为 20,341.04 万元、41,830.37 万元、32,639.06 万元，实现归属于母公司股东的净利润分别为 839.74 万元、2,337.56 万元、3,460.01 万元，上海激创目前盈利情况良好，且 2015 年、2016 年及 2017 年，业绩承诺方向上市公司承诺上海激创实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于 7,000 万元、8,750 万元和 10,937.5 万元。

2013年、2014年、2015年1-6月上海麟动实现营业收入分别为1,689.80万元、8,270.54万元、7,255.83万元，实现归属于母公司股东的净利润分别为143.25万元、555.58万元、749.58万元。上海麟动目前盈利情况良好，且2015年、2016年、2017年、2018年，业绩承诺方向上市公司承诺上海麟动实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于3,400.00万元、5,000.00万元、6,250.00万元及7,820.00万元，其中2015年度扣除的非经常性损益中不包括2015年5月上海麟动同一控制下的企业合并产生的子公司年初至合并日的当期净损益金额。

虽然上海激创、上海麟动目前经营稳定，业绩持续增长，且业绩承诺方对未来三或四年进行了业绩承诺，但仍然存在因行业发生剧烈变化等因素导致业绩大幅下滑、商誉减值的可能，届时将会对上市公司的业绩产生重大不利影响。

该部分内容已经补充至报告书“第十节 财务会计信息”之“三、上市公司备考合并财务报表”之“(二)上市公司备考合并财务报表”之“3、商誉的确认依据及对上市公司财务报表的影响”。

经核查，本公司独立财务顾问、信永中和认为：本次交易涉及的商誉确认合理，但由于本次交易确认的商誉金额较大，存在因行业发生剧烈变化等因素导致上海激创、上海麟动业绩大幅下滑、商誉大幅减值，从而影响上市公司经营业绩的可能。

二十二、反馈问题 22：申请材料显示，广告技术的发展使 RTB 模式成为展示广告新的增长点。请你公司在释义部分补充披露 RTB 模式专业术语的涵义。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

RTB（Real Time Bidding）模式，又称实时竞价模式，是一种利用第三方技术在数以百万计的网站或移动端针对每一个用户展示行为进行评估以及出价的竞价技术。与大量购买投放频次不同，实时竞价模式规避了无效的受众到达，针对有意义的用户进行购买。报告书对RTB的释义补充如下：

RTB	指	Real Time Bidding的简称，又称实时竞价模式，是一种利用第三方技术在数以百万计的网站或移动端针对每一个用户
-----	---	--

		展示行为进行评估以及出价的竞价技术。与大量购买投放频次不同，实时竞价模式规避了无效的受众到达，针对有意义的用户进行购买。
--	--	--

该部分内容已经补充至报告书“释义”之“专业释义”。

经核查，本公司独立财务顾问认为：上市公司已于报告书释义部分补充披露RTB模式专业术语的涵义。



（本页无正文，为《山东联创节能新材料股份有限公司关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易反馈意见之回复》之签章页）

法定代表人签字：\_\_\_\_\_

李洪国

山东联创节能新材料股份有限公司

2015年12月29日