

广发证券股份有限公司

关于上海证券交易所《关于对浙江富润股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》的回复意见

根据上海证券交易所《关于对浙江富润股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2016】0131号）（以下简称：《问询函》）相关要求，广发证券股份有限公司对有关问题进行了认真分析，现对《问询函》中提及的问题发表意见如下：

如无特别说明，本回复中简称或名词的释义与重组预案相同，本回复中涉及的交易标的财务数据、预估数据等尚需经具有证券期货业务资格的会计师事务所、资产评估机构审计、评估，请投资者审慎使用。

一、关于本次交易的主要风险

1、标的资产存在短期内估值大幅上升的风险。预案披露，标的资产泰一指尚2015年1月股权转让时，转让价格对应标的资产估值最高为4.68亿元；2月和5月泰一指尚增资2亿元，对应标的资产估值8.43亿元；12月股权转让价格对应标的资产估值9.36亿元。本次交易以2015年12月31日为评估基准日，标的资产预估值约12亿元。请结合近一年标的资产的业绩变化、行业变化等情况逐一说明前述股权转让/增资价格的作价依据，与本次交易价格的差异原因及合理性，本次交易作价的公允性。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）近一年股权转让/增资价格的作价依据

1）2015年1月股权转让作价依据

2015年1月，胡敏翔将其持有泰一指尚2.1923%的股权以1,026万元的价格转让给黄金明，即转让时标的公司估值为46,800万元。此次转让交易双方曾系

合作伙伴关系，且胡敏翔因自主创业急需资金，因此转让价格经双方协商，按照最近一次（2014年7月）增资价格确定。

2) 2015年2月和5月增资价格的作价依据

2015年2月和5月，维思系旗下基金维思捷朗、南京捷奕、维思捷鼎、南京捷仁、杭州维思分别按照84,270万元的估值向标的公司累计增资1.5亿元(预案中披露有误，已修改)。此次增资时标的公司估值主要考虑了如下几方面因素：

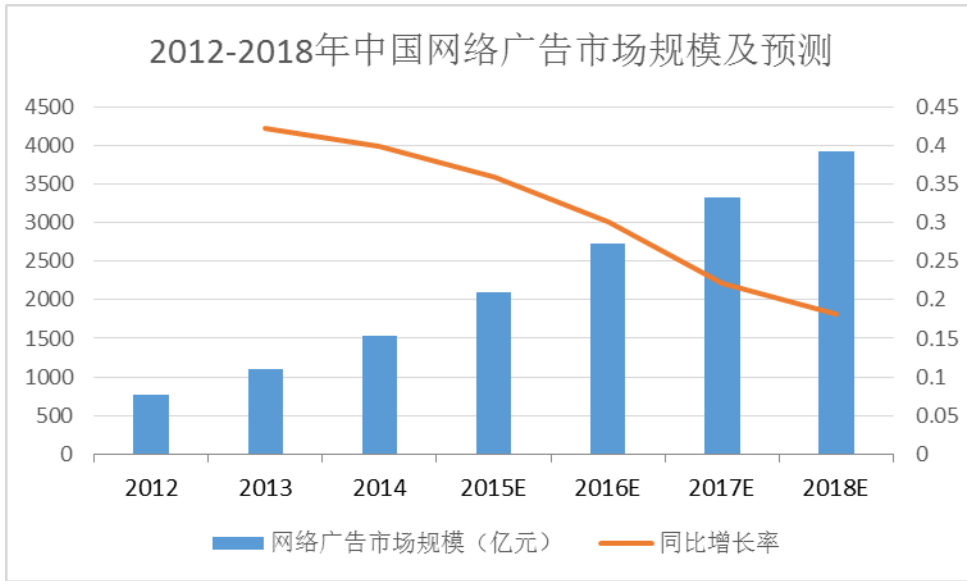
①标的公司业绩快速增长，业务范围有所扩展

根据未经审计的数据，泰一指尚2012年、2013年和2014年的收入分别为0.25亿元、1.60亿元和2.44亿元，逐年大幅增长。此外，泰一指尚因行业特点，收入和利润往往集中在下半年。2014年7月增资时，投资者可参考的完整年度数据仅为2013年，且2014年上半年因行业季节性原因，泰一指尚收入、利润体现尚不明显。因此，结合当时取得的资料并综合判断后，投资者给予标的公司46,800万元的估值。2015年2月再次增资时，标的公司2014年度的数据已经基本确定，且在2013年度的基础上继续大幅增长50%以上。同时，标的公司在技术研发和市场开拓方面已经较为成熟，市场声誉也进一步提高，未来业绩稳定增长预期更为明显。此外，标的公司2013年及2014年上半年收入全部来源于互联网营销领域，数据分析服务方面尚未实现技术的商业化。2015年初，标的公司数据分析服务业务初步成熟，开始接触潜在客户。因数据分析服务业务毛利率较高，投资者预期标的公司2015年度业绩有望显著提高。

②标的公司所处行业处于爆发式增长期

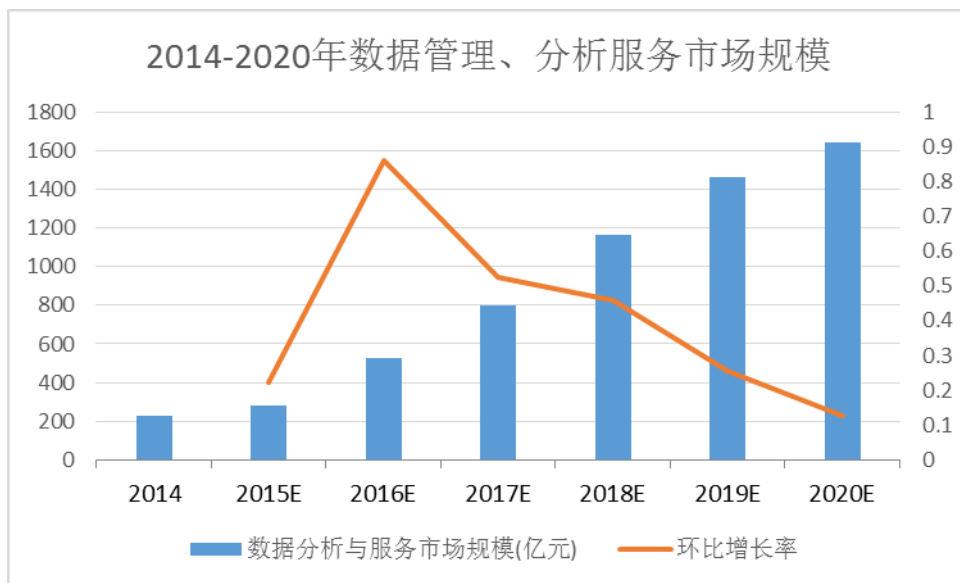
泰一指尚主营业务为依托大数据技术的互联网营销及营销数据分析、服务。

根据艾瑞咨询发布的2014年度中国网络广告核心数据，以互联网媒体的广告收入作为统计口径，2014年国内网络广告市场规模达到1,540亿元，同比增长40%。预计到2018年，中国互联网广告整体规模有望接近4,000亿元（如下图）。在互联网广告细分市场中，基于大数据的互联网营销市场规模近几年处于爆发式增长阶段，近三年年均增速持续保持在200%以上。市场普遍预期，基于大数据的互联网营销市场将是互联网广告领域未来几年增长速度最快、最具发展潜力的市场，2018年的市场规模有望接近300亿元。



数据来源：艾瑞咨询《2015年中国网络广告行业年度监测报告》

此外，根据贵阳大数据交易所发布的权威数据，2014年，我国数据分析、服务的市场规模（以数据分析服务软件销售额为统计口径）已达到230.10亿元，预计2015年将达到281.65亿元，到2020年则将超过1,600亿元。



数据来源：贵阳大数据交易所《2015年中国大数据交易白皮书》

在此背景下，泰一指尚作为具有较深厚精准营销大数据分析能力、多年互联网广告平台运营能力背景和优势的行业知名企业之一，将借助丰富的行业数据分析模型实现受众画像、受众购买、程序化购买、广告效果监测及优化等主要能力，

满足行业客户的互联网广告精准投放需求，助力传统企业全面提升广告价值，同时实现公司业绩的快速增长。

③标的公司未来发展具有较大的想象空间

自设立以来，泰一指尚一直聚焦于大数据领域进行相关研究和市场开拓。目前，大数据技术较为成熟的应用主要在互联网营销方面，泰一指尚已在互联网营销市场占据了一席之地。未来，随着技术的逐步成熟及市场的逐步培育，大数据技术将在品牌客户的数据基础能力建设以及业务策略引擎上深挖，从单一营销需求全面转型为从大数据驱动的新业务模式上获得更多的客户预算。借助现有的管理团队、研发人员、技术储备及市场声誉，泰一指尚有望成长为大数据领域的领先企业之一，未来想象空间较大。

④二级市场对新兴产业估值较高

2014年11月起，我国A股市场迎来一轮快速上涨期，特别是2015年1-5月，代表新兴产业的创业板指数一路高歌猛进。二级市场对新兴产业估值的快速提升也对PE机构的投资估值产生了联动影响。

综合上述多方面因素，维思系对标的公司给予了84,270万元的估值。

3) 2015年12月股权转让作价依据

2015年12月，江有归将其持有泰一指尚1.78%的股权和1.9206%的股权分别转让给南京捷隆和汤忠海，转让价款为分别1,666.67万元和1,798.31万元，即转让时标的公司估值为93,633万元。此次转让的估值除考虑了前述标的公司及其所处行业持续增长等因素外，也与标的公司存在并购重组预期有关。

(2) 与本次交易价格的差异原因及合理性

2012年至2015年初，泰一指尚主要业务处于技术储备和市场开拓阶段，未来业绩稳定增长还存在不确定性。基于此，该阶段进入公司的投资者主要为与公司原股东相识或理念一致，入股价格也未经过评估，主要系自由协商确定。

基于泰一指尚各项业务及市场开拓已较为成熟，人才体系和研发体系也基本建立完毕，商业运营成效开始显现，市场声誉显著提高，并且伴随着行业的爆发式增长，泰一指尚未来业绩稳定增长具有一定的保障，维思系等投资者对标的公司给予了84,270万元的估值。

上市公司本次拟收购泰一指尚的定价，除了考虑到标的公司的业务及行业增长因素外，还考虑了控股权溢价、业绩承诺、评估、锁定期等因素的影响，因此，本次交易价格较前次股权转让价格进一步提高。

(3) 本次交易作价的公允性

以 2015 年未经审计数据计算，标的公司泰一指尚 100% 股权对应的市盈率为 42.28 倍，低于可比上市公司平均 78.78 倍的水平；对应的市净率 4.17 倍，低于同行业可比上市公司平均 7.28 倍的水平。

同时，根据近两年内相关上市公司发行股份购买资产的案例，泰一指尚预评估的增值率为 319.61%，远低于行业平均 1,653.43% 的水平，业绩承诺期前一年市盈率为 42.28 倍，接近行业的中位数水平，业绩承诺期内平均市盈率为 13.85 倍，略高于行业平均水平但差异不大且与业务差异有关。

此外，本次交易由具有证券期货业务资格的评估机构评估，评估方法及评估参数选取均按照行业惯例操作，交易价格将根据评估结果最终确定。

综上，本次交易作价公允。

(4) 财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的资产近一年股权转让/增资价格与本次交易价格存在差异均有客观原因及合理性，本次交易作价公允，不存在损害上市公司及其中小股东利益的情形。

2、标的资产应收账款余额较大的风险。预案披露，2014 年末、2015 年末，标的资产应收账款余额分别为 16,411.48 万元和 29,071.9 万元，占当期营业收入的比重分别为 67.26% 和 73.92%，处于上升趋势。请补充披露：（1）根据同行业其他公司应收账款占比情况，行业的经营惯例，公司的信用期限，分析公司应收账款余额较大且逐年增加的原因及合理性；（2）标的资产坏账准备计提政策，同时结合标的资产历史回款情况，说明应收账款是否存在坏账风险；（3）请财务顾问对销售收入和应收账款确认的真实性进行核查，并说明核查方法、核查经过、核查范围等。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（1）标的公司应收账款余额较大且逐年增加的原因及合理性

报告期内，泰一指尚应收账款余额较大且呈增长趋势，主要与互联网营销行业经营惯例以及标的公司的发展阶段有关，具体分析如下：

1) 标的公司应收账款余额较大与互联网营销行业经营惯例相关

从行业经营惯例的角度看，互联网营销行业呈现买方市场及收入季节性等特点，由此造成年末应收账款余额较大。具体来看：

一方面，互联网作为新兴的媒体传播渠道，所受到的政策监管相对宽松，行业进入门槛不高，加之互联网媒体资源种类繁多、数量巨大，海量信息可反复存储、跟踪、计量，媒体资源不再稀缺，由此导致互联网营销领域尚无绝对领先的龙头企业，中小企业较多，市场竞争激烈。此外，互联网营销领域市场价格较为透明，客户更换服务商的成本也较低。以上特性决定了在互联网营销领域，客户的议价能力较强，在商务谈判中往往能取得较长的付款信用期，由此造成互联网营销企业，特别是互联网营销服务商的应收账款余额往往较大。

另一方面，因节日及消费习惯等原因，我国的部分消费市场具有“金九银十”的特点，特别是房产、家居、汽车等大型消费品在下半年往往会形成销量高峰。此外，大型互联网广告客户一般在每年一季度制定年度营销预算，二季度开始陆续投放，因此受互联网用户和客户两方面的影响，互联网营销行业通常在上半年的业务量低于下半年，呈现一定程度的季节性。加之近几年火爆的“双十一”、“双十二”电商促销，更是强化了互联网营销行业的季节性特点。与此同时，互联网营销项目的投放周期大多集中于 1-3 个月，互联网营销服务商一般会根据项目排期表执行进度逐月确认投放金额，并据此确认收入，而客户通常在广告投放完成、效果统计及对账结束后，集中进行付款。因此，一般四季度完成的营销投放项目在当年末往往未达到结算期限。受上述季节性因素及期后结算模式影响，互联网营销服务商年末的应收账款余额往往较大。

2) 标的公司应收账款余额较大与标的公司的发展阶段有关

按照行业惯例，互联网营销业务的收款账期一般为 3-6 个月。根据统计，泰一指尚互联网营销业务的主要客户合同账期一般为 3-6 个月，与行业惯例一致。但实际操作中，因泰一指尚目前仍处于业务快速发展期，需要不断积累客户资源、提升业内口碑，因此为维护客户关系，对于部分主要客户，标的公司存在适当延

长其账期的情况，使得部分客户实际收款周期延长至 6-12 个月。

3) 同行业上市公司应收账款占比分析

泰一指尚的同行业上市公司主要有利欧股份、蓝色光标、博瑞传播和省广传媒，2014 年末上述上市公司应收账款余额占营业收入比重情况如下：

单位：万元

公司名称	应收账款余额	营业收入	互联网营销业务收入占比	应收账款余额占营业收入比重
利欧股份	156,337.98	287,426.96	34.03%	54.39%
蓝色光标	224,939.40	597,908.82	52.52%	37.62%
博瑞传播	36,082.11	162,406.83	27.13%	22.22%
省广股份	166,723.70	633,758.76	未详细披露	26.31%
平均值	146,020.79	420,375.34	/	35.14%
泰一指尚	16,411.45	24,399.61	99.52%	67.26%

注：截至本回复出具日，因上述可比上市公司 2015 年度审计报告大部分尚未披露，因此暂未比较 2015 年末应收账款余额占营业收入比重情况。

从上表可见，泰一指尚应收账款余额占营业收入比重高于可比公司平均值，主要原因如下：①上述可比公司部分为双主业公司（如利欧股份），部分虽主营业务属于广告传媒行业，但互联网营销业务收入占比不高（如博瑞传播），泰一指尚 2014 年主营业务收入基本全部来源于互联网营销业务，而互联网营销业务因其经营惯例，存在年末应收账款余额较大的特点。由此导致泰一指尚应收账款余额占营业收入比重高于可比公司平均值。②泰一指尚作为成立时间相对不长的非上市企业，在客户资源、品牌知名度等方面与已上市企业存在一定差距，因此为争取业务机会，维持客户关系，实际操作中也存在根据客户业务规模情况，适当延长客户信用期的情况。

综合上述分析，泰一指尚应收账款余额较大且呈现增长趋势，主要与互联网营销行业经营惯例以及标的公司的发展阶段有关，虽高于可比上市公司平均水平，但有其合理性。

(2) 标的公司坏账准备计提政策和历史回款情况

1) 标的公司坏账准备计提政策

①单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项（含应收商业承兑汇票）

单项金额重大的判断依据或金额标准	金额 100 万元以上(含)且占应收款项账面余额 10%以上的款项。
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

②按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项

A. 具体组合及坏账准备的计提方法

按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法

账龄组合	账龄分析法
合并范围内关联往来组合	单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

B. 账龄分析法

账 龄	应收账款 计提比例(%)	其他应收款 计提比例(%)
0-6 个月（含 6 个月，下同）	0.5	0.5
6-12 个月	5	5
1-2 年	10	10
2-3 年	50	50
3 年以上	100	100

③单项金额不重大但单项计提坏账准备的应收款项

单项计提坏账准备的理由	应收款项的未来现金流量现值与以账龄为信用风险特征的应收款项组合的未来现金流量现值存在显著差异。
坏账准备的计提方法	单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

对应收银行承兑汇票、应收利息、长期应收款等其他应收款项，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

2) 标的公司历史回款情况

泰一指尚 2014 年度和 2015 年度前二十大客户的回款情况如下：

单位：万元

年度	期初数	本期增加	本期减少	期末数	收以前年度款项	收本年度款项
----	-----	------	------	-----	---------	--------

2014 年度	2,414.08	22,067.62	9,569.15	14,912.55	2,129.08	7,440.07
2015 年度	11,133.81	29,427.39	18,404.81	22,156.39	11,003.81	7,401.00

泰一指尚前二十大客户当年度实现的销售款中约有 30%左右系当年收回，70%左右系次年收回。此外，泰一指尚报告期前二十大客户截至 2014 年末和 2015 年末的应收账款余额中，账龄在 1-2 年的金额分别为 285 万元和 130 万元，占前二十大客户应收账款余额比重分别为 1.91%和 0.59%，比例很小，公司实际回款周期基本均在 1 年以内。

3) 标的公司应收账款风险分析

根据泰一指尚应收账款账务处理以及相关董事会决议，公司 2014 年度和 2015 年度不存在核销应收账款的情况。

截至 2015 年 12 月 31 日，泰一指尚账龄超过 1 年的应收账款余额为 1,674.61 万元，占应收账款余额的 5.76%，比例较小。对于长账龄款项，泰一指尚一方面健全内部控制制度，对客户进行信用调查、信用分析；另一方面加大应收账款的催收力度，加强账期较长的应收账款的回款和清理工作，确保应收账款安全及时回笼。

虽然泰一指尚应收账款账龄整体较短，历史收款情况符合公司实际给予客户的收款账期，且报告期内未发生坏账损失，但是若主要客户因自身经营状况或外部经营环境严重恶化导致影响其偿付能力，则公司仍存在部分应收账款无法收回的风险。因此，泰一指尚制定了与同行业上市公司相类似的坏账准备计提政策，并对应收账款坏账风险进行了风险提示。

(3) 应收账款及收入确认的核查情况

本独立财务顾问及会计师将对应收账款及收入实施总体复核、分析性复核、抽查、函证等多种核查方式，具体如下：

1) 获取应收账款的前五名名单，分析其变化及合理性

泰一指尚的审计尚未完成，根据会计师提供的初步审计数，泰一指尚报告期应收账款前五名情况如下：

单位：万元

客户名称	应收账款余额	占全部应收账款的比例
------	--------	------------

客户名称	应收账款余额	占全部应收账款的比例
2015 年度		
杭州泛美文化传播有限公司	4,779.80	17.16%
上海杰米罗文化传播有限公司	3,175.00	11.40%
北京林克艾普科技有限公司	2,681.24	9.62%
杭州慕尚科技有限公司	2,666.91	9.57%
上海创星影视广告有限公司	1,606.00	5.76%
合计	14,908.95	53.51%
2014 年度		
杭州泛美文化传播有限公司	3,649.00	22.95%
上海创星影视广告有限公司	3,310.00	20.82%
北京林克艾普科技有限公司	2,651.04	16.67%
北京麦恩思远信息技术有限公司	1,648.00	10.36%
上海杰米罗文化传播有限公司	1,030.00	6.48%
合计	12,288.04	77.28%

因互联网营销行业为新兴行业,因此目前广告客户资源仍主要掌握在以“4A”公司为代表的各类广告公司或广告代理商手中。作为互联网营销行业的非上市公司,泰一指尚因渠道、品牌、资金等原因,暂时较少与终端广告客户直接合作,而是通过与各类广告公司或广告代理商合作的方式,间接为终端广告客户服务。报告期内,泰一指尚前五大客户基本均为广告公司或广告代理商。从客户的变动情况看,泰一指尚前五大客户总体较为稳定。

2) 对于主要客户,核查销售业务的销售合同、信用制度、销售台账、原始凭证(发票、结算单等)、与客户对账资料、期后银行收款记录,并核查至记账凭证及明细账,审核是否已按《企业会计准则》规定计入收入。

3) 对于主要客户,核对应收账款借方对应的贷方科目是否为主营业务收入或其他业务收入科目,若不是收入类科目则需要进一步询问原因并要求标的公司说明理由;核对应收账款贷方对应的借方科目是否是银行存款、现金等资金类科目或预收账款等往来类科目,若不是收入类科目则进一步询问原因并要求标的公司说明理由。

4) 分析应收账款的周转率情况,并与行业平均水平对比

根据预案选取的可比上市公司,财务顾问和会计师统计了相关公司近两年的应收账款周转率,具体数据如下:

公司名称	2015 年度	2014 年度
利欧股份	1.75	1.31
蓝色光标	1.95	1.46
博瑞传播	2.44	1.83
省广股份	3.04	2.28
平均值	2.29	1.72
泰一指尚	1.80	2.46

附注：上市公司 2015 年度周转率数据系根据三季度数据年化计算得出。

由上表可见，互联网营销行业应收账款周转率整体较低。泰一指尚因业务尚处于拓展期，且收入构成与利欧股份等双主业公司存在差异，因此 2015 年的应收账款周转率略低于行业平均水平。

5) 分析坏账计提情况

泰一指尚报告期主要业务收入来源于互联网营销。互联网营销业务经营模式一般为：广告主将广告内容、广告投放对象、广告投放平台、广告投放效果等指标要求告知营销服务商，营销服务商根据广告主的要求进行创意设计、内容制作，同时向广告投放平台采购流量和广告位，并对流量数据进行分析，筛选出广告主希望投放的对象并进行广告投放。在广告投放后，服务商进一步监测广告投放后用户行为，并根据用户行为优化营销方案，以期达到最好的营销效果。上述业务链条中，广告主一般处于较为强势的地位，在商务谈判中往往能取得较长的付款信用期，由此造成标的公司应收账款余额较大。

经统计，泰一指尚与同行业上市公司应收账款坏账计提标准对比如下：

公司名称	0-3 个月	3-6 个月	6-12 个月	1-2 年	2-3 年	3 年以上
利欧股份	0.5%			10%	20%	100%
蓝色光标	0%		2%	30%	100%	
博瑞传播	5%			10%	30%	50%-100%
省广股份	0.5%			10%	20%	100%
泰一指尚	0.5%		5%	10%	50%	100%

如上表所示，泰一指尚应收账款计提标准高于同行业大部分企业。另外，经本独立财务顾问和会计师核查，泰一指尚应收账款账龄较短，大部分在 6 个月以内。

6) 获取期后的回款情况

核查情况详见本问题“2) 标的公司历史回款情况”。

7) 获取客户的收入情况，分析各年间的变动原因

2015 年，泰一指尚的营业收入较 2014 年增加 14,926.98 万元，增长比例为 61.18%，主要原因如下：

①行业的增长

泰一指尚主营业务为依托于大数据技术的互联网营销和营销数据分析、服务。大数据行业属于新兴行业，目前尚处于发展初期，市场规模增长迅速。根据贵阳大数据交易所发布的《2015 年中国大数据交易白皮书》，预计 2015 年中国大数据产业市场规模将达到 1,105.60 亿元，到 2020 年将超过 8,000 亿元，年均复合增长率达到 48.51%。受益于行业的增长，泰一指尚的营业收入同步增长。

②标的公司自身的发展

泰一指尚作为浙江省大数据应用产业技术联盟理事长单位，其技术成果与营销案例多次获得行业内权威大奖，在行业内具备良好的口碑和较大的市场影响力。依托其大数据技术优势及行业影响力，泰一指尚加大研发投入，加强市场开拓力度，营业收入较上年有较为明显的增加。

③营销数据分析、服务业务的增长

作为公司未来利润增长的重点突破口，泰一指尚本年营销数据分析、服务业务的增长较为显著。泰一指尚自主开发了 DMP、DMC、DMR 等多款数据管理、分析平台，能够通过销售上述软件并提供技术服务，帮助客户实现内部运营及外部用户数据的管理，从而使其发现公司内部管理与运营的问题、识别用户真实需求和行为，帮助其优化公司内部管理流程、制定最有效的营销策略。据初步统计，该业务本年贡献收入 3,995.95 万元，较 2014 年大幅增长。

8) 取得申报期各期主要客户销售清单，关注客户数量、类型和分布是否发生变动，是否有充分合理的解释，特别是新增客户、存在异常的客户，如收入异常增长、销售价格异常或者货款回收出现异常，结合对相关客户的核查，判断收入波动是否合理。

2014 年、2015 年，泰一指尚向其前五大客户的销售金额及占同期销售收入的比例如下：

2015 年，泰一指尚前五名客户的情况如下表：

单位：万元

客户名称	营业收入	占全部营业收入的比例
杭州泛美文化传播有限公司	4,518.68	11.49%
上海杰米罗文化传播有限公司	4,390.76	11.16%
北京林克艾普科技有限公司	2,665.04	6.78%
杭州慕尚科技有限公司	2,141.06	5.44%
北京宝盛科技有限公司	1,707.38	4.34%
合计	15,422.92	39.22%

2014 年，泰一指尚前五名客户的情况如下表：

单位：万元

客户名称	营业收入	占全部营业收入的比例
杭州泛美文化传播有限公司	7,327.36	30.03%
上海创星影视广告有限公司	3,122.64	12.80%
北京麦恩思远信息技术有限公司	2,830.19	11.60%
北京林克艾普科技有限公司	2,232.12	9.15%
北京金色华隆文化传媒有限公司	754.72	3.09%
合计	16,267.02	66.67%

报告期内，泰一指尚对单一客户的销售金额均未超过 50%，因此不存在严重依赖单一客户的情形。此外，泰一指尚主要客户较为稳定，客户结构未发生明显变化。

9) 对前五大客户进行实地走访，了解其经营范围，交易背景与目的，是否存在关联关系，分析商业实质，判断交易发生的合理性。

10) 对主要客户函证，由主要客户对其应收账款和采购金额进行确认，确保收入和应收账款的真实性和准确性。

11) 鉴于泰一指尚前五大客户均为广告公司或广告代理商，并非最终广告客户，因此安排对上述部分客户期后真实销售情况进行核查，包括了解最终广告客户情况、期后付款情况等。

对于上述核查程序或手段，本次独立财务顾问和会计师正在结合审计程序同步实施，目前尚未全部完成，计划在本次交易的草案披露前完成全部核查工作。

(4) 财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：根据目前收集的证据和已经履行的核查程序，未发现标的公司的应收账款和收入存在异常。目前，审计工作及财务核查工作正在进行中，本独立财务顾问将协同会计师对应收账款和收入的真实性、准确性进行进一步核查。

二、关于标的资产的行业

3、预案披露，标的资产泰一指尚是一家依托于大数据技术，为客户提供互联网营销服务和营销数据分析服务的科技公司。请补充披露：（1）按照具体的业务类型，分别披露主营业务收入具体金额，并进行分析；（2）公司基于大数据分析的数据来源，付费方式，采购合同签订方式；（3）补充披露大数据分析中的数据存储，安全维护方式或规定。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）标的公司主营业务收入情况

2014年和2015年，标的公司未经审计的主营业务收入分类情况如下：

主营业务收入分类	2015年		2014年	
	金额（万元）	比例	金额（万元）	比例
互联网营销	35,268.64	89.82%	24,282.05	99.64%
营销数据分析、服务	3,995.95	10.18%	86.56	0.36%
合计	39,264.60	100.00%	24,368.61	100.00%

标的公司主营业务主要分为互联网营销及营销数据分析、服务两大类。其中，互联网营销占比较大。

2015年，互联网营销业务较2014年增长10,986.59万元，增长比例为45.25%，主要基于两个原因：①随着用户生活数字化程度不断加深，互联网营销行业的市场规模持续扩大。行业的增长带动了行业内企业业务规模的增长。②依托大数据技术优势及行业影响力，标的公司持续加大研发投入，加强市场开拓力度，使得互联网营销业务的营业收入较上年有了较为明显的增加。

2015年，标的公司营销数据分析、服务业务的收入较上年增长3,909.39万

元，增长比例为 4,516.39%。该项服务主要是销售平台软件以及提供技术服务，帮助客户实现内部运营及外部用户数据的管理和分析。经过多年的研发积累和技术沉淀，该项技术逐步成熟并投入市场运用，在 2015 年实现了营业收入的突破性增长。

(2) 标的公司基于大数据分析的数据来源、付费方式、采购合同签订方式

1) 数据来源

标的公司的数据来源主要基于三类：

第一，广告主自有数据。广告主在日常经营过程中能够积累相当数量的客户基本信息、购买行为的数据，如家电客户在电商平台购买家电留下的基本信息、购买记录等。

第二，标的公司在提供服务过程中获取数据。标的公司为客户提供互联网营销服务，在提供服务过程中获取的营销投放曝光数据、点击数据、转化数据、网站流量数据、用户行为数据等数据。

第三，通过向第三方合法购买或者利用爬虫技术等方式获取数据。

2) 付费方式

一般情况下，标的公司的付费方式为月度结算或者季度结算。根据框架合同，标的公司与供应商开展业务，供应商出具《结算确认单》并附结算确认单明细。标的公司按照《结算确认单》及清单明细进行款项的结算和支付。此外，部分强势的媒体供应商如上海全土豆文化传播有限公司会要求标的公司预付一定比例的款项作为预付款。

3) 采购合同签订方式

一般情况下，标的公司与供应商每年签订一次采购合同。该采购合同为框架合同，规定了合作时间、费用的计算方式及支付方式、双方的权利和义务、违约责任等事项。

(3) 标的公司大数据分析中的数据存储，安全维护方式或规定

1) 数据存储

标的公司从系统的整体出发，将系统划分为：数据获取层、数据存储层、应用集市层、API 层、展现层、数据管控层。

类型	具体功能
----	------

类型	具体功能
数据获取层	提供网络数据爬取能力、运营商互联网/移动互联网数据、ADTIME 自有分析数据
数据存储层	将爬虫数据、移动互联网数据及自有数据进行统一汇总整合,进行统一数据清洗、数据加工运算、数据汇总等处理,为应用集市汇总提供数据基础
应用集市层	根据业务需求的梳理,提炼用户业务模型数据,按照集市模型设计思路,对数据进行分层分域
API 层	通过数据应用集市或功能封装,提供统一对外接口能力,服务于业务封装、应用数据封装和外围系统对接
展现层	用户访问过程中直接接触到的触点模块,利用可视化展现工具提供数据业务应用展现以及报表配置展现能力
数据管控层	开发了一系列的系统组件,如任务调度系统,任务监控系统,ODPS 数据处理平台,元数据管理系统,统一监控系统,从而做到数据仓库内数据的全方位的管控

2) 数据安全维护

标的公司大数据管理平台自我研发过程中,形成一系列系统安全及维护性体系,系统能对自身进行监控管理,提供管理界面,监视服务器硬件、系统进程、数据库的运行状态。同时,该系统能监控系统和网元的连接状态,发现连接中断和恢复,并在非正常情况时产生告警并报告给网管用户。标的公司对于数据安全性的具体措施如下:

类型	具体措施
系统安全	<ol style="list-style-type: none"> 1、系统支持集群化部署; 2、主节点机器进行热备,计算存储节点支持多节点互备; 3、系统严禁非授权远程访问通道。
数据安全	<ol style="list-style-type: none"> 1、关键数据的存储和传输实行加密; 2、数据查询对不同的人员设定不同的级别,每人只能查询与自己相关的数据; 3、系统各功能模块仅允许依据权限管理访问相应数据; 4、存储设备采用磁盘阵列方式或磁盘镜像技术; 5、在图形界面下,利用数据库系统提供命令实现数据库 0 级、1 级和 2 级备份; 6、自动备份可以配置定时执行实现数据库备份。
软件系统安全	<ol style="list-style-type: none"> 1、通过对操作系统进行必要的安全加固以及对操作系统的系统管理实现操作系统安全; 2、文件系统的数据通过操作系统的权限控制功能,严格控制访问权限,避免非法用户访问,或意外修改; 3、文件系统中的重要数据,如口令等,采取加密措施,仅为相应的系统维护人员使用。 4、系统进行网络入侵防护及具备防病毒软件保护; 5、关键平台登录支持手机短信验证。
系统使用安全	<ol style="list-style-type: none"> 1、操作人员进行账号及密码严格管理,有明确的角色、权限划分; 2、系统使用具备操作日志和审计功能,记录操作人员登录、操作时间,记录重

类型	具体措施
	要的操作；

(4) 财务顾问核查意见

综上所述，本独立财务顾问认为：标的公司所从事的业务属于大数据行业的细分领域，公司已经形成了一套从数据获取到数据储存再到数据安全的较为完善的体系，相关信息已进行了补充披露。

4、预案披露，标的公司主营业务为互联网广告精准营销和数据分析，相关数据源来源于数据服务公司等。请结合上述业务的具体占比、核心技术以及权威部门的定义，详细解释将标的资产定义为大数据行业的具体原因。请财务顾问发表意见。

回复：

(1) 互联网营销业务和营销数据分析、服务业务收入占比情况

2014年和2015年，标的公司未经审计的主营业务收入分类情况如下：

主营业务收入分类	2015年		2014年	
	金额(万元)	比例	金额(万元)	比例
互联网营销	35,268.64	89.82%	24,282.05	99.64%
营销数据分析、服务	3,995.95	10.18%	86.56	0.36%
合计	39,264.60	100.00%	24,368.61	100.00%

泰一指尚自设立之初即开始大数据相关技术的研发，并逐渐取得了较多的技术成果。因技术变现需要，泰一指尚以互联网营销为入口，将大数据技术应用在互联网营销当中，并以此为突破口，逐渐开拓营销数据分析、服务的业务。因此，报告期内，营销数据分析和业务占比实现了爆发式增长。并且，泰一指尚在互联网营销业务中，较多地运用了大数据相关技术（用户行为分析，品牌洞察，广告监测等）对营销数据进行分析，从而提高客户广告投放的精准度。因此，虽然泰一指尚目前的主营业务收入主要来源于互联网营销，但是从业务本质来看，

泰一指尚业务开展的主要基础是大数据相关技术的运用，泰一指尚目前从事的业务属于大数据行业的中游（数据分析）和下游（数据应用），因此将泰一指尚归属于大数据行业具有合理性。

（2）标的公司的核心技术

标的公司大数据相关的核心技术具体情况如下：

技术种类	核心技术名称	具体用途	备注
大数据	大数据处理能力	提供完整一套大数据数据结构化与非结构处理能力，包括数据存储、并行计算、日志采集、流式计算、消息队列、数据仓库、列式存储等，并支持高并发、高可用与横向扩展能力	具备《泰一指尚云图大数据平台系统软件 1.0.0》、《ATLAS 基于访问日志分析媒体覆盖度系统软件 1.0.0》、《泰一指尚云图大数据可视化平台系统软件 V1.0》、《泰一指尚基于云图大数据平台互联网行为分析系统软件 V1.0》、《泰一指尚云图大数据平台系统软件 1.0.0》等软件著作权
数据管理	大数据 ETL 调度	针对大数据过程的抽取、清洗、转换、汇总等 ETL 过程，提供脚本、作业调度、作业监控可视化管理平台	-
	数据采集	提供异构数据库之间抽取同步能力	-
	集群监控	提供大数据平台运行环境运维监控能力，针对硬件、软件、及服务器指标监控预警	-
数据挖掘	大数据挖掘技术	基于大数据集市，通过数据模型和挖掘算法技术，实现对大数据理解与价值发现	-
	文本语义分析技术	通过语义分析技术，实现文本内容业务领域识别	-
数据爬虫	互联网爬虫技术	针对互联网内容进行目标定期爬取，支持主流媒体数据获取	-
	互联网广告内容识别技术	识别互联网广告，形成行业客户广告投放行为轨迹	具备《一种在视频中嵌入广告的方法》和《一种人脸检测系统的评测方法及评测系统》专利，同时具备《泰一指尚音频监播系统软件 V1.0》、《基于人

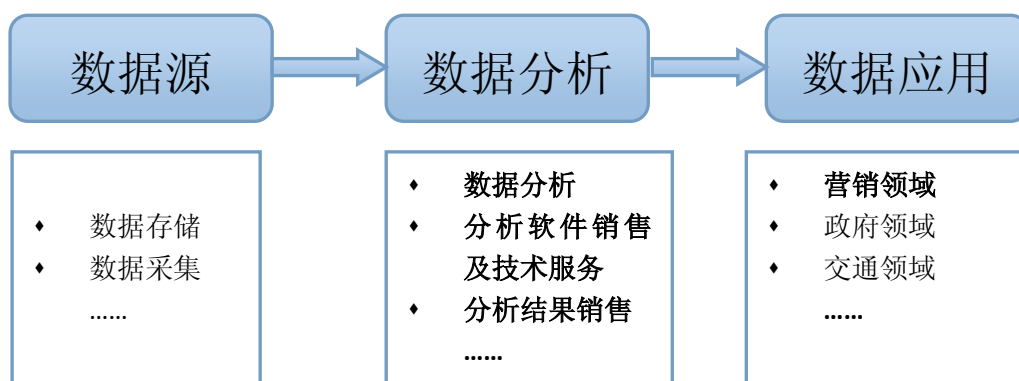
		工规则的广告演示系统软件 1.0.0》、《音频重复段检测系统软件 1.0.0》、《音频重复段提取广告系统软件 1.0.0》、《泰一指尚全媒体广告监测平台软件 V1.0》等软件著作权
--	--	--

从上表可知，泰一指尚目前拥有多项大数据相关的核心技术，这些核心技术涉及大数据的存储、处理、分析以及可视化的各个环节，能够实现从大数据存储到最后获取分析结果全套服务，技术水平处于行业内较为领先的位置。因泰一指尚目前的数据源主要为营销类数据，因此其大数据技术目前主要应用于互联网营销业务和营销数据分析、服务。

(3) 权威部门的概念定义

从概念的角度，国务院于 2015 年 8 月 31 日颁布的《促进大数据发展行动纲要》中对大数据的定义为：“大数据是以容量大、类型多、存取速度快、应用价值高为主要特征的数据集合，正快速发展为对数量巨大、来源分散、格式多样的数据进行采集、存储和关联分析，从中发现新知识、创造新价值、提升新能力的新一代信息技术和服务业态。”

从产业链的角度，大数据产业覆盖从数据产生、收集到数据分析、应用的一系列环节（如下图）。



注：字体加粗业务为泰一指尚从事的主要业务

泰一指尚一方面通过多年的努力，自主开发了 DMP、DMC、DSP、AdMatrix 等多款较为领先的大数据分析软件平台，能够对大容量、多类型、快速存取的数据进行存储、分析，并将分析结果加以应用；另一方面，泰一指尚所从事的互联

网营销业务中有大量需要根据客户需求对杂乱无章、体量巨大的营销数据进行采集、存储和分析的工作，且互联网营销从策略制定到广告投放再到营销效果监测均需要用到公司开发的数据管理和分析软件。因此，从国务院的权威定义和泰一指尚所从事的具体业务而言，泰一指尚可归属于大数据行业。

（4）财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司主营业务为依托于大数据技术为客户提供互联网营销服务和营销数据分析、服务，结合业务占比、核心技术及权威部门的概念定义等因素，将标的公司归属于大数据行业较为合理。

5、请补充披露互联网广告营销业务中与互联网媒体采购合同的签订方式、期限、未来续期的难度和可能性。并按年度披露向前 5 大媒体的采购金额和占比。若公司存在严重依赖某互联网媒体的情形，请进行重大风险提示。请财务顾问发表意见。

回复：

受资金、规模、渠道、返点政策等因素限制，互联网营销服务企业大部分通过与媒体代理商签订合作协议的方式，间接向互联网媒体进行采购，部分业务量及资金规模较大的营销服务商会选择直接与互联网媒体签订合作协议。

（1）与互联网媒体采购合同的签订方式、期限

如前所述，标的公司主要通过代理商间接向互联网媒体进行采购。一般情况下，标的公司与媒体代理商每年签订一次采购合同。该采购合同为框架合同，规定了合作时间、费用的计算方式及支付方式、双方的权利和义务、违约责任等事项。根据该框架合同，标的公司与媒体代理商开展业务，并按照《结算确认单》及清单明细进行款项的结算和支付。

（2）未来续期的难度和可能性

与传统媒体相比，互联网媒体资源种类繁多、数量巨大，海量信息可反复存储、跟踪、计量，时间、空间均不受制约，这种特性决定了在互联网营销领域，媒体资源不再稀缺，导致互联网媒体的行业竞争较为充分。此外，随着互联网技术、模式的不断发展，互联网媒体资源、种类日益增加，去中心化趋势明显，媒

体资源集中度将呈现下降趋势，互联网媒体的行业竞争将进一步加剧。因此，即便是占有较大市场份额的主流互联网媒体，出于自身扩大业务规模、提高盈利能力、实现股东回报的考虑，也均倾向于与具有竞争优势和规模优势的互联网营销服务企业或媒体代理商保持长期稳定合作。从媒体代理商的角度看，其也有充足的动力不断扩大销售规模，以便从媒体获取更多的返点奖励。综上，标的公司与媒体代理商之间合作续期的难度较低，可能性较大。

(3) 标的公司是否存在严重依赖某互联网媒体的情形

报告期内，标的公司的主要供应商为媒体代理商。一般情况下，媒体代理商不依赖于特定的媒体，通常某个媒体代理商服务于多个媒体。目前，标的公司不存在严重依赖某个媒体代理商的情形，亦不存在严重依赖某互联网媒体的情形。

(4) 财务顾问核查意见

综上所述，本独立财务顾问认为：标的公司与媒体代理商之间合作关系平等、稳定，合作续期的难度较低，不存在严重依赖某互联网媒体的情形。

6、预案披露，标的资产营销数据分析、服务分为销售数据管理平台、分析平台以及为客户提供数据分析并形成报告。请补充披露标的资产上述业务是否具有跨行业的可复制性，目前客户主要处于的行业、数据分析的领域。请财务顾问发表意见。

(1) 营销数据分析、服务的可复制性

泰一指尚营销数据分析、服务业务主要分为两类：数据分析软件平台销售和营销数据分析技术服务。泰一指尚自主开发了 DMP、DMC、DMR 等多款数据管理、分析软件，一方面，对于想建立自身数据管理和分析能力的客户，泰一指尚可以通过销售上述软件，为客户搭建数据管理、分析平台，帮助其建立自有的数据管理、分析能力；另一方面，对于一些独立搭建数据管理、分析平台意愿不强的客户，泰一指尚可以利用自主开发的软件为其提供数据管理和分析的技术服务，在客户自有数据和外部数据的基础上为客户提供数据标签服务或分析报告服务。

对于各行业企业来说，其在运用大数据分析进行互联网营销时，具有以下几个方面的共性特征：1) 均需要建立数据管理平台或者获取外部数据管理服务，

并将自有数据导入数据管理平台，同时需要获取外部数据对平台中的数据进行补充；2) 不同的企业在进行营销活动时对于用户标签的分类较为相似，如收入水平、年龄、性别、地域等。因此，不同行业的不同企业对于运用大数据分析进行营销具有类似的需求和逻辑。泰一指尚自主开发的 DMP、DMC、DMR 等数据管理和分析软件并非针对某一特定行业进行研发，其技术框架、模块设计、功能实现基于互联网营销的共性逻辑进行设计，具有较强的普适性，能够对各个行业和企业的数据进行管理和分析，适用于对用户数据管理和分析有需求的各行业企业，因此具有较强的跨行业可复制性。

(2) 营销数据分析、服务目前的应用领域

泰一指尚的营销数据分析、服务能够帮助客户获取用户行为标签、洞察用户实际需求，从而实现更为低成本和高效率的营销。目前，该服务主要应用于汽车、通信、家电等行业，并计划在未来一两年进一步拓展至房地产、影视娱乐等其他行业。

(3) 财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司的营销数据分析、服务具备跨行业的可复制性，目前主要应用于汽车、通信、家电等行业。

7、预案披露，互联网营销服务的企业众多且规模较小，竞争激烈，但随着品牌企业对于营销的越来越重视以及消费者对于品牌的要求越来越高，互联网营销行业的规模将不断扩大，行业企业的利润空间在短期内不会有明显下降，行业利润水平将保持在较为稳定的水平。请结合行业竞争态势，标的资产行业地位及竞争力，分析整体利润水平保持稳定的原因。请财务顾问发表意见。

回复：

标的公司所处行业为大数据、互联网营销行业，目前正处于爆发式增长的发展阶段，且行业集中度较低，行业竞争较为充分。与此同时，标的公司作为近几年行业内快速发展起来的企业之一，具备多方面的竞争优势。具体来说，可从以下几个方面判断行业和标的公司利润水平将保持较为稳定的趋势：

(1) 行业竞争态势

1) 市场化程度较高，行业集中度较低，市场竞争较为充分，市场价格较为透明和稳定

相对于传统媒体，互联网媒体种类繁多，具有海量信息特征，因此互联网媒体资源不再具有不可替代性，可供营销资源不再稀缺，营销服务提供商不能仅依靠与互联网媒体的良好关系取得绝对竞争优势，而是要更多关注客户需求、模式创新和技术进步，从而提升自己的市场化竞争水平。另外，互联网营销行业政策性准入门槛较低，同时互联网媒体资源丰富且市场需求和行业规模持续扩大，为众多小型营销服务提供商提供了较大的生存空间，行业内单个企业的市场占有率较低。因此，互联网营销行业市场竞争较为充分，行业内价格较为透明和公允，短期内出现价格大幅波动导致行业平均利润水平大幅下降的可能性较小，但是不排除行业内企业之间因业务模式和结构的不同以及各自核心竞争力的差异导致利润水平不同的情况。

2) 我国互联网营销本土企业的整体竞争力较强，与国外同行相比无明显劣势，盈利能力较强

虽然我国互联网的发展略晚于发达国家，但是相对发达国家，我国互联网行业发展更为迅速，且出现了百度、腾讯、阿里巴巴等具备国际竞争力的大型互联网公司。目前，我国互联网营销行业企业的技术水平、商业模式等与国际同行相比无明显劣势，并处于不断进步和发展的过程中。而且，互联网营销是一个具有较强地域文化特征的行业，必须对互联网用户的文化习惯、心理特征有深入的了解才能制定有效的营销策略，而在这一点上中国本土企业有天然的优势，即使未来国际同行进军中国市场，中国本土企业也能较好的应对，不会出现本土企业面对国际同行竞争利润水平大幅下降的情况。因此，一段时期内，我国互联网营销行业的利润水平将会维持一个较为稳定的状态。

(2) 泰一指尚行业地位和竞争力

1) 行业地位

泰一指尚目前为北京信息协会会员、浙江互联网协会理事单位、中国数字营销委员会理事单位、浙江省大数据应用产业技术联盟理事长单位，并与中国科学院计算技术研究所合作建立“全媒体大数据分析技术联合实验室”。自设立以来，泰一指尚多次获得行业内权威大奖，其中部分奖项如下：

荣誉名称	获得时间	颁发部门
2015 年度中国数字营销·最具成长价值企业奖	2016/1/22	中国商务广告协会数字营销委员会
影响中国 2015 年度领军数字营销公司	2015/12/13	中国广告主协会、中国人民大学公共外交研究院
浙江省大数据产业第一批应用示范企业	2015/11/5	浙江省经济和信息化委员会
2015 年度中国大数据领域创新企业奖	2015/11/10	中国电子信息产业发展研究院、中国信息化推进联盟、赛迪顾问
“数据营销服务”金奖	2015/6/11	TopDigital
2014 年度现代服务业先进企业	2015/3/19	杭州市人民政府

目前，泰一指尚的子公司泰一传媒的品牌 Adtime 作为其从事互联网营销业务的名片已逐渐被市场所认可和接受，泰一指尚在互联网营销领域的市场影响力逐渐上升，泰一指尚已在大数据行业和互联网营销行业形成了良好的口碑和较大的市场影响力，行业地位处于业内中上水平。

因此，从行业地位来看，泰一指尚能够跟随行业发展步伐，实现盈利水平的增长。

2) 市场竞争力

①技术优势

泰一指尚一直非常重视技术研发团队的建设，其技术人员占员工总人数的40%左右，公司核心技术人员雷永华和封雷具备多年在阿里巴巴或雅虎等公司担任技术专家、开发主管等职位的职业经历。同时，泰一指尚还与浙江大学、中国科学院计算技术研究所等多所高校和研究院达成合作关系。截至 2015 年 12 月 31 日，泰一指尚拥有发明专利 3 项，软件著作权 22 项，逐渐打造出 DMP、DMC、DSP、AdMatrix、Atlas 等多个软件平台。

②综合服务优势

泰一指尚分别设立了从事大数据技术的研究与开发的数据公司、从事互联网营销业务的传媒公司、从事媒体资源对接与转售的信息服务公司，母公司负责统筹管理及承担部分研发任务。因此，泰一指尚及其子公司的业务形成了互联网营销的综合化服务，可为广告主提供一站式整合营销服务及解决方案。

③管理层行业经验优势

目前，泰一指尚的高层管理人员多为在大数据、互联网或营销领域从事多年

的高端优秀人才，行业经验丰富。公司董事长江有归被评为“2015 年度浙江互联网十大风云人物”，并当选为第十届中国商务广告协会副会长；公司总经理付海鹏在 2012 年中国优秀职业经理人评选中获得“2012 全国企业管理能力建设工作先进个人”。泰一指尚管理层丰富的行业经验、对行业深刻的理解能够帮助企业在未来的发展中更准确的把握行业机会、控制行业风险，使泰一指尚在不断实现创新的同时也能保持稳健的发展。

④先发优势

在互联网行业中，先行进入某一细分行业的企业通常具备显著的先发优势。泰一指尚的核心管理团队在泰一指尚设立前主要从事运营商增值服务和广告代理服务，为泰一指尚成立后从事互联网营销服务积累了一定的行业资源与行业经验。目前，经过数年发展，泰一指尚已经在人才队伍、技术成果、数据资源、客户与媒体资源等方面形成了一定的先发优势，并且随着市场影响力的不断提高，公司的先发优势将更为明显，从而形成良性循环。

⑤资源获取优势

目前，泰一指尚已与数家传媒企业、通信设备企业、运营商等签署了战略合作协议，通过合资设立子公司或合作运营的方式，对接上述合作单位的相关资源。同时，泰一指尚正在进一步加大与小型互联网媒体的合作，同时积极帮助传统媒体进行转型升级，从而逐步增强对媒体端的控制力，以获取更多优质的流量和客户资源。

凭借以上五个方面的核心优势，泰一指尚在互联网营销领域逐步形成了较为显著的市场竞争力、行业地位和议价能力，从而保持其利润水平不被上下游公司过度压缩。伴随着行业快速发展的红利，泰一指尚未来能保持较为稳定的盈利能力。

(3) 财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：互联网营销行业整体市场化程度较高，价格透明且相对稳定，同时国外企业参与竞争的风险不大，因此短期内出现价格大幅波动导致行业平均利润水平大幅下降的可能性较小，行业利润水平较为稳定。与此同时，标的公司凭借技术优势、综合服务优势、管理层行业经验优势、先发优势和资源获取优势等诸多竞争优势，能够确保跟随行业发展步伐，保持盈利水平

的相对稳定。

8、预案披露，互联网营销行业是依托大数据技术、广告定向投放技术、程序化购买技术等多种技术的行业。请公司就以形成或在申请的研发成果及技术，分析公司在上述领域的技术水平、行业地位。请财务顾问发表意见。

回复：

(1) 标的公司的技术水平和行业地位

以泰一指尚已形成或在申请的研发成果及技术来看，泰一指尚技术成果较为丰富，包含了大数据分析技术、广告定向投放技术、程序化购买技术、广告监测技术、数据分析可视化技术等多项技术。同时，泰一指尚目前已拥有 DMP、DMC、DSP、AdMatrix、Atlas 等多个软件平台，其中数个软件平台获得行业内大奖。结合对泰一指尚高层管理人员、核心技术人员以及主要客户的访谈，泰一指尚的技术水平在行业内处于较为领先的位置，泰一指尚在行业内具备良好的口碑和一定的市场影响力。截至本回复出具日，泰一指尚所获得的技术类奖项如下表所示：

获奖软件	荣誉名称	获得时间	颁发部门
XAD 内容营销平台	最佳内容营销平台	2014 年 4 月 16 日	中国内容营销盛典组委会
AdMatrix	最具市场价值创意营销工具/平台	2014 年 5 月 7 日	中国广告主峰会组委会、广告主杂志社
垂直领域业务管理与数据挖掘系统 (DMC Adtime)	数据技术产品 TOP100	2015 年 1 月 16 日	iworld2015 互动营销世界, DCCI 互联网数据中心
广告监测效果优化系统 (ADAS Adtime)	数据技术产品 TOP100	2015 年 1 月 16 日	iworld2015 互动营销世界, DCCI 互联网数据中心
AdMatrix、AdSmart	最具市场价值品牌管理模式	2015 年 5 月 8 日	中国广告主峰会组委会、广告主杂志社
AdMatrix	TopDigital Awards 创新奖 服务商组数字技术平台金奖	2015 年 6 月 11 日	Topdigital 中国数字营销大会
AdMatrix、Atlas 云图	杰出平台大奖	2015 年 11 月 19 日	广告主杂志社

(2) 财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司目前已掌握多项在行业内较为领先的技术，且部分技术获得了行业内权威奖项的认可，整体技术水平和行业地位均处于行业中上水平。

9、预案披露，本次交易完成后，公司的主营业务将由纺织品、钢管等加工与销售逐渐向大数据和互联网业务领域扩张，有望形成“传统行业+大数据+互联网”的多元化业务构成。请补充披露：（1）大数据、互联网业务与公司目前主业是否具有协同效应；（2）本次交易后，公司未来三年内是否有处置原有纺织品、钢管资产的计划或方案；（3）如无，对双主业运营进行风险提示。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（1）大数据、互联网业务与公司目前主业是否具有协同效应

上市公司目前的主要业务是纺织品、钢管等加工与销售，与拟并购的大数据和互联网业务分属不同的行业，拥有不同的客户群体、经营模式和风险属性，因此不具有明显的协同效应。

（2）上市公司未来三年的资产处置计划或方案

根据上市公司及其控股股东出具的说明函，在本次交易完成后，上市公司暂无在未来 36 个月内处置原有纺织品、钢管资产的计划，传统产业和新兴产业在一定时期内将并存。

（3）双主业运营的风险提示

本次交易完成后，上市公司主营业务将在原有纺织品、钢管等加工与销售业务的基础上，增加互联网营销及数据分析、服务业务。本次交易将使上市公司的业务进一步多元化，形成“传统行业+大数据+互联网”的业务架构。由于纺织品、钢管等加工与销售业务与互联网营销及数据分析、服务业务分属不同的行业，拥有不同的客户群体、经营模式和风险属性，若上市公司的管理能力和管理水平不能有效满足各项业务的发展需要，将可能导致部分或全部业务的发展受到不利影响，从而影响上市公司的整体业绩水平。

（4）财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次拟收购的业务与上市公司目前的主业不具有明显的协同效应，上市公司暂无在未来 36 个月内处置原有纺织品、钢管资产的计划，传统产业和新兴产业在一定时期内将并存。

三、关于标的资产经营风险和财务信息

10、预案披露，互联网营销行业具有资源壁垒，客户资源和媒体资源都至关重要，标的资产行业管理人员对公司业务发展比较重要。请补充披露：（1）本次交易完成后，标的公司的管理层及核心技术人员是否会发生变动；（2）上述人员是否承诺继续履职，及其承诺期限；（3）上述人员是否签订离职后的竞业禁止协议；（4）若标的公司的管理层及核心技术人员流失对公司产生的具体影响及其应对措施。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）标的公司的核心管理层及核心技术人员是否会发生变动

报告期内，泰一指尚的管理层及核心技术人员如下：

姓名	职位	类别
江有归	董事长	核心管理层
付海鹏	董事、总经理	
钱安	董事、财务负责人	
雷永华	董事、CTO	核心技术人员
封雷	数据平台负责人	

根据上述管理层及核心技术人员签署的承诺函，本次交易完成后，上述人员会根据上市公司安排继续履行本职工作，在业绩承诺期内，非经上市公司同意，不会自行辞职。

（2）上述人员的履职承诺及竞业禁止协议

泰一指尚的管理层及核心技术人员后续履职承诺情况如下：

类别	姓名	是否签订协议承诺继续履职及承诺期限	是否签订竞业禁止协议
核心管理层	江有归	是	是
	付海鹏	是	是
	钱安	是	是

核心技术人员	雷永华	是	是
	封雷	是	是

2016年2月3日，江有归、付海鹏、钱安、雷永华、封雷分别签署了《本次交易完成后继续履职的承诺函》，主要内容如下：

“本次交易完成后，本人将根据上市公司的要求，与上市公司建立稳定的劳动关系，将全部的精力投入上市公司，并按照上市公司关于本人职务的具体职责规定履行职责。在业绩承诺期（2016年-2018年）内，除非上市公司股东大会、董事会或其他有权机构依职权解除上市公司与本人的劳动关系，或者本人因重大疾病等原因确实无法正常履行职责，否则非经上市公司同意，本人不会自行辞去在上市公司的职务。”

此外，上述人员在入职时，已分别与泰一指尚签署了《竞业限制协议》，承诺在任职期间及离职后两年内，履行竞业禁止的相关承诺。

（3）标的公司的管理层及核心技术人员流失对公司产生的影响及应对措施

作为轻资产企业，技术优势、管理优势、产业链优势等是泰一指尚的核心竞争优势，但上述优势都是建立在人才的基础上，因此若标的公司管理层及核心技术人员出现大幅流失，则会对公司经营发展产生不利影响。

泰一指尚作为创业型企业，上述管理层及核心技术人员较为稳定，大部分人员在公司设立初期即在公司任职。同时，基于未来标的公司稳定经营以及标的公司股东利润承诺实现之需要，上市公司及交易对方协商采取了一系列措施，以保障标的公司经营团队核心人员未来数年内的稳定性，并充分激励标的公司核心人员发挥主观能动性，相关措施具体如下：

①业绩奖励及股份锁定安排

根据相关方签署的《业绩补偿协议》，若泰一指尚超额完成业绩承诺，则上市公司承诺支付给泰一指尚确定的公司员工超额业绩奖励，前提是上述员工应满足截至2018年12月31日未主动从泰一指尚及子公司离职的条件。此外，对于泰一指尚的核心管理层，上市公司还通过采取业绩承诺、股份支付对价及股份锁定三年等方式，达到实现人员稳定之目的。

②签订竞业禁止协议、任职期限承诺及避免同业竞争的承诺函

根据泰一指尚与江有归、付海鹏、钱安、雷永华、封雷签署的竞业禁止协议，协议相关方需遵守竞业禁止约定，以保证公司长期稳定发展并持续保持竞争优势。同时，根据江有归、付海鹏、钱安、雷永华、封雷分别出具的《本次交易完成后继续履职的承诺函》，承诺人将根据上市公司的要求，与上市公司建立稳定的劳动关系，将全部的精力投入上市公司或其子公司，并承诺在业绩承诺期内，非经上市公司同意，不会自行辞去在上市公司或其子公司的职务。此外，根据江有归、付海鹏出具的避免同业竞争承诺，其直接或间接控制的企业将不经营与浙江富润及其控股子公司主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务。通过上述协议及承诺，可以进一步降低标的公司核心人员离职创业的可能。

③引进和培养更多优秀人才

泰一指尚自创立以来，一直较为重视人才培养和引进，经过数年的发展，公司已经形成了一套具有竞争力的薪酬和激励体系，不断吸引着行业内的优秀人才。此次交易完成后，泰一指尚将成为上市公司的全资子公司，平台及资源将更加丰富，浙江富润也将在人才选聘、激励机制、考核机制等方面继续对标的公司进行指导，并通过市场化手段，借助外部招聘、内部选拔等方式，积极帮助标的公司培养挖掘更多优秀的人才，借此降低标的公司因个别人员流失产生的风险。

综上，上市公司已采取或计划采取一系列措施保持标的公司未来主要管理层、核心技术人员的稳定性，尽量避免因本次交易导致标的公司管理层及核心技术人员流失，以保障上市公司股东权益的有效实现。

（4）财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，泰一指尚及其下属公司作为独立法人的身份不会发生变化，泰一指尚的管理层及核心技术人员不会发生重大变化，且上市公司已采取或计划采取一系列措施保持标的公司未来主要管理层、核心技术人员稳定的措施。因此，本次交易造成标的公司的管理层及核心技术人员流失的风险较小，对标的公司日常经营不会产生重大不利影响。

11、预案披露，标的资产的互联网营销业务通常有媒体返点和获取利差两种盈利模式，通常媒体根据营销服务商投放金额大小对采购单价进行阶梯式划分。请补充披露：（1）报告期互联网营销业务两种盈利模式的金额和占比情况；（2）两种盈利模式的收入确认时点、确认原则和会计处理方法；（3）结合历史情况和行业现状，分析披露媒体销售政策的变化趋势，以及该趋势对于公司盈利模式和盈利能力的影响。请财务顾问发表意见，请会计师对前两项发表意见。

回复：

（1）标的公司报告期互联网营销业务两种盈利模式的金额和占比情况

据未经审计的财务数据，2014 年度泰一指尚未确认媒体返点，2015 年度泰一指尚互联网营销业务两种盈利模式的金额和占比情况如下：

单位：万元

盈利模式	金额	占比(%)
获取利差	34,787.77	98.64%
媒体返点	480.86	1.36%
合计	35,268.64	100.00%

（2）两种盈利模式的收入确认时点、确认原则和会计处理方法

1) 收入确认原则

①销售商品

销售商品收入在同时满足下列条件时予以确认：A、将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；B、公司不再保留通常与所有权相联系的继续管理权，也不再对已售出的商品实施有效控制；C、收入的金额能够可靠地计量；D、相关的经济利益很可能流入；E、相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。

②提供劳务

提供劳务交易的结果在资产负债表日能够可靠估计的（同时满足收入的金额能够可靠地计量、相关经济利益很可能流入、交易的完工进度能够可靠地确定、交易中已发生和将发生的成本能够可靠地计量），采用完工百分比法确认提供劳务的收入，并按已经发生的成本占估计总成本的比例确定提供劳务交易的完工进度。提供劳务交易的结果在资产负债表日不能够可靠估计的，若已经发

生的劳务成本预计能够得到补偿，按已经发生的劳务成本金额确认提供劳务收入，并按相同金额结转劳务成本；若已经发生的劳务成本预计不能够得到补偿，将已经发生的劳务成本计入当期损益，不确认劳务收入。

③让渡资产使用权

让渡资产使用权在同时满足相关的经济利益很可能流入、收入金额能够可靠计量时，确认让渡资产使用权的收入。利息收入按照他人使用本公司货币资金的时间和实际利率计算确定；使用费收入按有关合同或协议约定的收费时间和方法计算确定。

2) 收入确认时点、确认原则和会计处理方法

获取利差盈利模式下，标的公司收入主要来源于互联网营销和营销数据分析服务两类，而媒体返点收入则系媒体向标的公司提供互联网营销服务过程中达到媒体奖励广告服务费的要求时给予标的公司的广告投放返点，实际上系一种辅助收入来源。标的公司收入确认时点、确认原则和会计处理方法如下：

针对互联网营销收入具体确认标准为：公司承接业务后，与客户签定互联网营销服务年度框架合同或根据具体营销需求签订单笔服务合同，该框架服务合同约定服务内容、服务期限、结算方式等相关内容，单笔合同约定服务内容、服务期限、结算方式、合同金额等相关内容。一般合同约定公司提供互联网营销服务最终以双方确认的广告投放排期单为准，广告投放排期单约定了投放媒体、位置、时间等要素。广告投放完成后，对已按照经客户确认的广告投放排期单完成了媒介投放、客户无异议且相关成本能够可靠计量的合同，按照执行的广告投放排期单所确定的金额确认互联网营销服务收入；对于未具体规定广告投放排放期的合同，按照经双方确认的结算单金额确认互联网营销服务收入。

针对媒体返点收入具体确认标准为：，按照权责发生制确认，并冲减相应的营业成本。

针对营销数据分析服务收入的具体确认标准为：公司承接业务后，与客户签订数据服务合同或者大数据分析平台建设服务合同等，一般合同中约定服务内容、服务期限、结算方式、验收条款等相关内容。公司提供营销数据分析服务后，对于合同中约定需经客户验收的，在取得客户验收报告后确认营销数据分

析服务收入。对于合同中约定服务期限的，按照服务期限分期确认营销数据分析服务收入。

(3) 结合历史情况和行业现状，分析披露媒体销售政策的变化趋势，以及该趋势对于公司盈利模式和盈利能力的影响

与传统媒体相比，互联网媒体资源种类繁多、数量巨大，海量信息可反复存储、跟踪、计量，时间、空间均不受制约，这种特性决定了在互联网营销领域，媒体资源不再稀缺，导致互联网媒体的行业竞争较为充分。与此同时，由于互联网媒体具有明显的先发优势特点，因此早期发展较为成功的知名网站在目前的互联网媒体领域仍处于相对优势的地位，国内互联网媒体优势资源相对集中，但集中度要低于传统媒体。

未来，随着互联网技术、模式的不断发展，互联网媒体资源、种类日益增加，去中心化趋势明显，媒体资源集中度将呈现下降趋势，互联网媒体的行业竞争将进一步加剧。因此，即便是占有较大市场份额的主流互联网媒体，出于自身扩大业务规模、提高盈利能力、实现股东回报的考虑，也均倾向于与具有竞争优势和规模优势的互联网营销服务企业保持长期稳定合作。

在此背景下，互联网媒体销售政策正呈现透明化、稳定化的趋势，特别是大型互联网媒体企业，其依据对市场需求发展趋势的判断，已经建立了公开、标准的媒体资源销售价格体系，并根据互联网营销服务企业的综合实力、发展趋势、客户特征等进行分级评定，对处于同一等级的公司给予一致的销售政策，通过公开、标准的价格体系维护与合作伙伴的良好关系。

互联网媒体销售政策的透明化、稳定化趋势，为泰一指尚建立稳定的盈利模式和保持较强的盈利能力提供了有利条件，具体来说：

一方面，互联网媒体根据营销服务商等级确定营销政策的模式已经基本稳定，营销服务商可在此预期下，发挥各自特长，或者选择做大规模降低采购成本的盈利模式，或者选择提高服务附加值进而提高服务收费的盈利模式。但不论选择何种盈利模式，对于互联网营销服务商而言，互联网媒体销售政策的稳定和透明有助于其发展战略的制定和盈利模式的稳定。

另一方面，随着互联网媒体销售政策逐步公开、透明，对互联网营销服务商而言，取得媒体资源的成本更多依赖于其综合实力、发展趋势、客户特征等，而

与媒体资源的关系不再是盈利能力的核心。因此，如何在巨大的互联网媒体资源中，利用数据优势、技术手段和行业经验，为客户量身定制符合其要求的营销方案，成为决定营销服务盈利能力的核心因素。基于这一趋势，作为拥有大数据技术储备和较强研发实力的企业，泰一指尚可以更好地发挥其在技术方面的优势，实现自身盈利能力的提升。

(4) 财务顾问核查意见

综上所述，本独立财务顾问认为：标的公司的互联网营销业务盈利模式以获取利差的方式为主，收入确认时点、确认原则和会计处理方法符合《会计准则》的要求。此外，互联网营销行业媒体销售政策正呈现透明化、稳定化的趋势，为标的公司建立稳定的盈利模式和保持较强的盈利能力提供了有利条件。

四、其他

12、预案披露，2015年10月18日，嘉兴泰一对标的资产泰一指尚认缴出资195.2481万元，占注册资本的10%，而其他股东未参与该次增资。请补充披露该次非等比例增资的原因以及是否已履行完毕相关的内部程序。请财务顾问、律师发表意见。

回复：

(1) 非等比例增资的原因以及是否已履行完毕相关的内部程序

根据泰一指尚出具的说明，2015年10月增资系基于江有归对公司的贡献，全体股东一致同意嘉兴泰一单独向公司增资。

根据本独立财务顾问和律师的核查，2015年10月18日，泰一指尚全体股东一致同意增加注册资本195.2481万元，由新增股东嘉兴泰一以货币资金195.2481万元认购，所有股东放弃优先认购权。2015年11月，泰一指尚办理了本次注册资本增加的工商变更手续。

(2) 财务顾问核查意见

本独立财务顾问认为，泰一指尚本次增资履行了股东会决议、其他股东放弃优先认购权的程序，并办理了工商登记手续，符合《公司章程》和《公司法》的规定。

13、预案披露，公司拟向江有归、付海鹏等 6 名自然人以及嘉兴泰一、盈瓯创投等 14 家企业发行股份及支付现金购买其持有的泰一指尚 100%的股权。请公司补充披露交易对方中标的公司近一年来新增股东的产权及控制关系，并穿透至自然人或国资委层面。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

(1) 标的公司近一年来新增股东的产权及控制关系

根据标的公司的工商登记资料，本回复出具日之前一年内，泰一指尚新增股东为杭州维思捷朗股权投资合伙企业（有限合伙）、南京捷奕创业投资合伙企业（有限合伙）、南京捷仁股权投资合伙企业（有限合伙）、杭州维思捷鼎股权投资合伙企业（有限合伙）、杭州维思投资合伙企业（有限合伙）、嘉兴泰一指尚投资合伙企业（有限合伙）、南京捷隆股权投资合伙企业（有限合伙）和汤忠海。

1) 杭州维思捷朗股权投资合伙企业（有限合伙）

维思捷朗系有限合伙企业，截至本回复出具日，其普通合伙人为杭州维思投资合伙企业（有限合伙），穿透到自然人为王刚、孙健、夏勇平、尹显峰、陈路、李斌、吴文耀、孙艳华、姚小杭 9 人。

2) 南京捷奕创业投资合伙企业（有限合伙）

南京捷奕系有限合伙企业，截至本回复出具日，其普通合伙人为南京维思投资管理有限公司，穿透到自然人为王刚、孙健、夏勇平、尹显峰、陈路、李斌、吴文耀、孙艳华、姚小杭 9 人。

3) 杭州维思捷鼎股权投资合伙企业（有限合伙）

维思捷鼎系有限合伙企业，截至本回复出具日，其普通合伙人为杭州维思投资合伙企业（有限合伙），穿透到自然人为王刚、孙健、夏勇平、尹显峰、陈路、李斌、吴文耀、孙艳华、姚小杭 9 人。

4) 杭州维思投资合伙企业（有限合伙）

杭州维思系有限合伙企业，截至本回复出具日，其普通合伙人为杭州捷盈投资管理有限公司，穿透到自然人为王刚、孙健、夏勇平、尹显峰、陈路、李斌、吴文耀、孙艳华、姚小杭 9 人。

5) 南京捷仁股权投资合伙企业（有限合伙）

南京捷仁系有限合伙企业，截至本回复出具日，其普通合伙人为杭州维思投资合伙企业（有限合伙），穿透到自然人为王刚、孙健、夏勇平、尹显峰、陈路、李斌、吴文耀、孙艳华、姚小杭 9 人。

6) 南京捷隆股权投资合伙企业（有限合伙）

南京捷隆系有限合伙企业，截至本回复出具日，其普通合伙人为杭州维思投资合伙企业（有限合伙），穿透到自然人为王刚、孙健、夏勇平、尹显峰、陈路、李斌、吴文耀、孙艳华、姚小杭 9 人。

7) 嘉兴泰一指尚投资合伙企业（有限合伙）

嘉兴泰一系有限合伙企业，截至本回复出具日，其普通合伙人为自然人江有归。

8) 汤忠海

汤忠海系自然人。

(2) 财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司已补充披露了近一年来新增股东的产权及控制关系，并穿透至自然人或国资委层面，且已披露的股东信息与上述企业的工商登记资料及全国企业信用信息公示系统上的信息一致。

（本页无正文，专用于《广发证券股份有限公司关于上海证券交易所〈关于对浙江富润股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函〉的回复意见》之盖章页）

广发证券股份有限公司

2016年2月17日