

**国泰君安证券股份有限公司关于深圳万润科技股份有限公司
中国证监会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
(162749 号) 的回复之核查意见**

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2016 年 10 月 19 日下发的中国证券监督管理委员会[162749]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”）有关审核意见的要求，国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”、“独立财务顾问”）会同深圳万润科技股份有限公司（以下简称“万润科技”、“发行人”、“上市公司”、“公司”）、发行人律师国浩律师（深圳）事务所（以下简称“律师”）、审计机构立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）及资产评估机构上海申威资产评估有限公司（以下简称“评估师”）本着勤勉尽责和诚实信用的原则，就《反馈意见》所提问题逐项进行了认真核查，现就《反馈意见》的落实和修订情况逐条书面回复如下，并对重组报告书进行了相应的修改。

如无特别说明，本核查意见中所涉及到的简称与重组报告书一致。

问题 1、申请材料显示，本次交易拟募集配套资金不超过 24,500 万元，用于支付现金对价、交易税费和中介机构费用。截至 2016 年 6 月 30 日，上市公司货币资金余额为 59,309.86 万元，扣除前次募集资金余额 22,966.93 万元、受限制的货币资金 4,383.71 万元、上市公司经营所需流转资金 28,429.13 万元后，余额为 3,530.09 万元。请你公司补充披露上述上市公司经营所需流转资金测算依据及合理性，并结合上述情形，补充披露本次募集资金的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、上市公司经营所需流转资金测算依据及合理性

上市公司经营所需流转资金主要用于支付信用期到期待支付的应付账款、职工薪酬、经营相关费用和税金等。上市公司用于日常经营活动的现金收入主要系应收账款回款，上市公司 2013 年、2014 年及 2015 年平均应收账款周转率为 3.72，平均应收账款周转天数为 97 天。按照上述依据测算并结合上市公司管理经验，为了保证上市公司正常经营所需流转资金，上市公司至少需要保持与近 3 个月的经营性现金流出总额相当的货币资金水平，作为货币资金的安全线。低于上市公司货币资金安全持有水平，将会对上市公司的正常经营产生一定的流动性风险。

上市公司 2016 年上半年经营性现金流出量为 56,858.27 万元，据此估算上市公司需要保持至少约 28,429.13 万元（56,858.27 万元÷2）的货币资金水平，以保证正常生产经营之需要。因此，上述经营所需流转资金测算具有合理性。

二、上市公司本次募集资金的必要性

（一）上市公司为保证正常开展业务，需要保有一定量的货币营运资金，货币资金余额不足以满足本次交易的募集配套资金的用途需求

本次交易中，上市公司拟募集资金不超过 24,500.00 万元，用于支付标的资产的现金对价、交易税费和中介机构费用。截至 2016 年 6 月 30 日，上市公司货币资金余额为 59,309.86 万元，其中 2015 年非公开发行的募集资金余额 7,670.48 万元，2016 年重大资产重组募集配套资金余额 15,296.45 万元，募集资金剩余金额存储于募集资金专户，具有特定用途；银行承兑汇票保证金、保函保证金等受限制的货币资金 4,383.71 万元，扣除上述资金后的货币资金余额为 31,959.22 万元。

为了保证上市公司正常经营所需流转资金，按照测算并结合上市公司管理经验，上市公司至少需要保持与近 3 个月的经营性现金流出总额相当的货币资金水平，作为货币资金的安全线。低于上市公司货币资金安全持有水平，将会对上市公司的正常经营产生一定的流动性风险。上市公司 2016 年上半年经营性现金流出量为 56,858.27 万元，据此估算上市公司需要保持至少约 28,429.13 万元（56,858.27 万元÷2）的货币资金水平，以保证正常生产经营之需要。

考虑经营所需流转资金后，上市公司货币资金余额为 3,530.09 万元，以自有资金支付此次交易的现金对价、交易税费和中介机构费用存在较大资金缺口。

单位：万元

项目	2016年6月30日
货币资金	59,309.86
减：2015年非公开发行的募集资金余额	7,670.48
减：2016年重大资产重组募集配套资金余额	15,296.45
减：银行承兑汇票保证金、保函保证金等受限制的货币资金	4,383.71
减：经营所需流转资金	28,429.13
可用于支付现金对价款及中介费用的金额	3,530.09

(二) 上市公司总体偿债能力低于同行业公司

国内产业链覆盖封装和照明行业的 LED 上市公司截至 2015 年 12 月 31 日的资产总额、负债总额、资产负债率、流动比率和速动比率如下所示：

单位：万元

证券代码	证券简称	总资产	总负债	资产负债率 (%)	流动比率	速动比率
002449.SZ	国星光电	439,227.46	144,707.74	32.95	4.08	3.20
300303.SZ	聚飞光电	222,672.92	52,266.58	23.47	3.59	3.33
300241.SZ	瑞丰光电	118,446.65	52,633.58	44.44	1.20	0.99
300301.SZ	长方集团	307,700.27	154,149.27	50.10	0.80	0.47
300219.SZ	鸿利智汇	206,269.13	98,331.70	47.67	1.32	1.08
300162.SZ	雷曼股份	123,724.41	14,939.82	12.08	4.73	4.02
002638.SZ	勤上光电	324,083.64	98,257.32	30.32	5.64	5.05
300317.SZ	珈伟股份	647,699.01	412,308.35	63.66	1.21	0.88
300232.SZ	洲明科技	170,381.07	66,460.95	39.01	1.87	1.29
平均值		284,467.17	121,561.70	38.19	2.72	2.26
002654.SZ	万润科技	208,722.13	76,199.22	36.51	1.54	1.26

数据来源：Wind 资讯

与国内产业链覆盖封装和照明行业的其他 LED 上市公司相比，虽然上市公司 2015 年 12 月 31 日的资产负债率略低于同行业上市公司平均值，但流动比率和速动比率均低于同行业上市公司平均值。经对比，上市公司的短期偿债能力低

于同行业上市公司平均水平。

如果上市公司通过债务方式支付本次交易现金对价，将进一步增加上市公司财务成本并提高上市公司资产负债率，降低上市公司的财务稳健性，并限制了上市公司后续债务融资的能力，使未来筹资成本增加，不利于上市公司的持续健康发展和全体股东的利益最大化。

(三) 上市公司转型以来业务发展较快，未来流动资金需求较大

上市公司为国内中高端 LED 光源器件和 LED 照明产品供应商，主营业务为 LED 光源器件、LED 照明产品、红外线光电元器件的研发、生产与销售以及互联网广告业务。2016 年上半年，上市公司成功收购了鼎盛意轩 100%股权和亿万无线 100%股权。通过该次收购，上市公司将传统产业与新兴产业进行融合与创新，通过对广告传媒行业进行外延式扩展整合，从传统制造业切入广告传媒行业，逐步打造广告传媒的全产业链，和 LED 产业协同融合发展。上市公司转型以来业务发展较快，未来流动资金需求也相应增加，上市公司对 2016 年至 2018 年所需的流动资金需求测算如下：

1、测算假设

上市公司业务发展较快，收入持续增长，2013 年至 2015 年，上市公司收入增长率分别为 12.32%、19.91%和 60.34%，平均增长率为 30.86%，取 30%作为预计增长率。

假设公司经营性流动资产（应收票据、应收账款、预付账款、存货）和经营性流动负债（应付票据、应付账款、预收账款）与公司的营业收入呈稳定比例，即以 2015 年为基期，经营性流动资产收入百分比和经营性流动负债收入百分比未来三年保持不变。

2、测算结果

根据上述假设，以 2015 年为基期，2016-2018 年为预测期，在其他经营要素不变的情况下，对上市公司未来三年因经营资产及经营负债的变动需增加的流动资金测算如下：

单位：万元

项目	2015年	占2015年 营业收入比 例	2016年至2018年预计经营资产及经营负债			2018年末预 计数-2015 年末实际数
			2016预测	2017预测	2018预测	
年化营业收入	83,901.02		109,071.33	141,792.72	184,330.54	100,429.52
应收票据	11,227.59	13.38%	14,595.87	18,974.63	24,667.02	13,439.41
应收账款	38,474.77	45.86%	50,017.20	65,022.36	84,529.07	46,054.29
预付账款	1,696.67	2.02%	2,205.67	2,867.37	3,727.58	2,030.92
存货	18,690.22	22.28%	24,297.29	31,586.47	41,062.41	22,372.19
经营性流动资产合计A	70,089.25	83.54%	91,116.03	118,450.83	153,986.08	83,896.82
应付票据	14,391.94	17.15%	18,709.52	24,322.38	31,619.09	17,227.16
应付账款	26,653.23	31.77%	34,649.20	45,043.96	58,557.15	31,903.92
预收账款	1,820.59	2.17%	2,366.77	3,076.80	3,999.84	2,179.25
经营性流动负债合计B	42,865.76	51.09%	55,725.49	72,443.14	94,176.08	51,310.32
流动资金占用金额 C=A-B	27,223.48	32.45%	35,390.53	46,007.68	59,809.99	32,586.51

经测算，2016年至2018年需要的流动资金增加量为32,586.51万元，上市公司未来仍有较大流动资金需求。

综上，上市公司需要支付标的资产的现金对价、交易税费和中介机构费用，同时需要留存货币资金满足日常生产经营以及防范流动性风险；上市公司总体偿债能力低于同行业公司，且未来流动资金需求较大，因此有必要在本次交易中募集配套资金。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司现有可用货币资金余额不足以满足本次交易的募集配套资金的用途需求，其总体偿债能力低于同行业公司；且上市公司未来流动资金需求较大，本次募集配套资金具有必要性。

四、补充披露情况

前述内容已在报告书（修订稿）“第五节 本次发行股份情况/四、本次募集配套资金的必要性”补充披露。

问题 2、申请材料显示，万象新动已向相关主管部门递交了部分商标注册申请，但尚未取得相关主管部门出具的商标注册受理通知书。请你公司补充披露万象新动的商标注册申请进展情况、预计获得注册时间和逾期未注册对万象新动生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、万象新动的商标注册申请进展情况及预计获得注册时间

万象新动于 2016 年 6 月 2 日通过代理人南京知果网络科技有限公司（以下简称“知果网络科技”）向国家工商管理总局商标局（以下简称“商标局”）提出了 8 项商标注册申请。2016 年 10 月 18 日，商标局就万象新动申请注册的上述 8 项商标下发《注册申请受理通知书》。

《中华人民共和国商标法》（以下简称“《商标法》”）第二十八条规定：“对申请注册的商标，商标局应当自收到商标注册申请文件之日起九个月内审查完毕，符合本法有关规定的，予以初步审定公告。”第二十九条规定：“在审查过程中，商标局认为商标注册申请内容需要说明或者修正的，可以要求申请人做出说明或者修正。申请人未做出说明或者修正的，不影响商标局做出审查决定。”第三十三条规定：“对初步审定公告的商标，自公告之日起三个月内，在先权利人、利害关系人认为违反本法第十三条第二款和第三款、第十五条、第十六条第一款、第三十条、第三十一条、第三十二条规定的，或者任何人认为违反本法第十条、第十一条、第十二条规定的，可以向商标局提出异议。公告期满无异议的，予以核准注册，发给商标注册证，并予公告。”第三十四条规定：“对驳回申请、不予公告的商标，商标局应当书面通知商标注册申请人。商标注册申请人不服的，可以自收到通知之日起十五日内向商标评审委员会申请复审。商标评审委员会应当自收到申请之日起九个月内做出决定，并书面通知申请人。有特殊情况需要延长的，经国务院工商行政管理部门批准，可以延长三个月。当事人对商标评审委员会的决定不服的，可以自收到通知之日起三十日内向人民法院起诉。”

根据知果网络科技于 2016 年 11 月 2 日就万象新动申请注册商标事宜出具的《商标注册申请分析报告》，申请注册商标需要经过初步审查、说明或修正（非必经程序）、申请复审（非必经程序）、公告等程序，根据知果网络科技代办商标注册申请的经验，从商标局下发《注册申请受理通知书》到商标正式获得注册大约需要 9 个月时间。

经独立财务顾问和国浩律师查询商标局网站，截至本核查意见签署日，尚未有任何单位或个人就万象新动申请注册的上述 8 项商标获得注册商标专用权，亦未发现与上述商标相同或近似的商标申请在先。经国浩律师核查，上述 8 项商标不存在《中华人民共和国商标法》第十条、第十一条和第十三条所规定的不予注册的情形。

综上，独立财务顾问和国浩律师认为，万象新动上述 8 项商标注册申请已获受理，根据《商标法》及知果网络科技出具的《商标注册申请分析报告》，上述商标预计将在《注册申请受理通知书》下发后 9 个月内完成注册。

二、逾期未注册对万象新动生产经营的影响

如上所述，截至本核查意见签署日，尚未有任何单位或个人就万象新动申请注册的上述 8 项商标获得注册商标专用权，亦未发现与上述商标相同或近似的商标申请在先。《商标法》第五十九条第三款规定：“商标注册人申请商标注册前，他人已经在同一种商品或者类似商品上先于商标注册人使用与注册商标相同或者近似并有一定影响的商标的，注册商标专用权人无权禁止该使用人在原使用范围内继续使用该商标，但可以要求其附加适当区别标识。”国浩律师认为，即使万象新动逾期未能就上述 8 项商标获得注册，万象新动仍能在其原有使用范围内合理使用上述商标。

根据对万象新动主要管理人员、主要客户和供应商进行访谈的结果以及新动所属行业特点，万象新动所处的移动互联网行业，对移动互联网媒体资源、移动互联网广告核心技术以及行业经验和营销数据分析能力的依赖性较强。万象新动的客户均为各行业的广告主企业，而非终端消费者，商标对万象新动经营活动产生的影响较小。根据万象新动出具的书面说明，万象新动的持续盈利能力主要依赖于其管理及经营团队、数据挖掘和分析能力以及专业服务能力等竞争优势，万

象新动已凭借该等优势拥有较为稳定的客户群。上述申请注册的商标并非万象新动获取客户、拓展市场、增加盈利的关键因素。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：万象新动上述 8 项商标注册申请已获受理，根据《商标法》及知果网络科技出具的《商标注册申请分析报告》，上述商标预计将在《注册申请受理通知书》下发后 9 个月内完成注册；鉴于万象新动的持续盈利能力主要依赖于其管理及经营团队、数据挖掘和分析能力以及专业服务能力等竞争优势，上述申请注册的注册商标并非万象新动获取客户、拓展市场、增加盈利的关键因素，上述 8 项商标逾期未获注册不会对万象新动的正常生产经营活动产生重大不利影响。

四、补充披露情况

前述内容已在报告书（修订稿）“第四节 交易标的基本情况/七、主要资产情况/（二）无形资产/3、商标”补充披露，并修改了“重大风险提示/十五、商标未注册的风险”及“第十二节 本次交易的主要风险说明/二、与标的资产相关的风险/（八）商标未注册的风险”。

问题 3、申请材料显示，万象新动的注册地址与实际办公地址不一致的问题存在法律瑕疵。请你公司补充披露万象新动办公地址的搬迁情况、变更注册地址手续的进展情况、预计办毕时间和逾期未办毕对生产经营活动的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、变更注册地址手续的进展情况

根据万象新动提供的《租赁合同》及其出具的书面说明，万象新动已于 2016 年 10 月 27 日重新租赁位于北京市东城区藏经馆胡同 11 号北楼的 301-1 室作为其经营场所并同时完成了其实际办公地址的搬迁。

2016 年 10 月 9 日，万象新动在北京工商登记申请服务平台就其注册地址变更提出申请并通过网上预审。2016 年 11 月 8 日，万象新动向北京市工商局东

城区分局提出变更注册地址的申请并获得北京市工商局东城区分局下发的京工商东注册企受字（2016）0132406号《受理通知书》。《中华人民共和国公司登记管理条例》第五十四条规定：“作出准予公司变更登记决定的，应当出具《准予变更登记通知书》，告知申请人自决定之日起10日内，换发营业执照。”根据《受理通知书》所注明的文件领取日期及上述规定，万象新动预计将于2016年11月底前就其注册地址变更取得新的营业执照。

根据万象新动现有股东易平川、余江县新动投资管理中心（有限合伙）出具的《声明及承诺函》，其承诺对因实际经营地址与工商注册登记地址不一致问题可能致使万象新动遭受的任何损失，将无条件予以赔偿，确保万象新动的经营活动不会因此受到实质影响。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见签署日，万象新动已就其注册地址变更提出申请并取得北京市工商局东城区分局下发的《受理通知书》；根据万象新动现有股东出具的承诺，即使万象新动注册地址变更手续逾期未办毕，也不会对万象新动的生产经营活动产生重大不利影响。

三、补充披露情况

前述内容已在报告书（修订稿）“重大风险提示/十六、标的公司实际经营地址与工商登记不一致的风险”及“第十二节 本次交易的主要风险说明/二、与标的资产相关的风险/（九）标的公司实际经营地址与工商登记不一致的风险”补充披露。

问题4、申请资料显示，万象新动是国内发展较快的移动互联网广告公司之一，2016年初，万象新动成功成为腾讯A级广告代理商，品牌知名度不断提高。请你公司：**1）**列表披露万象新动取得的所有代理情况，包括但不限于代理期限、条件、代理商选择标准等。**2）**结合上述情况，进一步补充披露万象新动的核心竞争力。请独立财务顾问发表明确意见。

回复：

一、万象新动取得代理情况

截至本核查意见签署日，根据万象新动提供的资料及相关合同，万象新动取得直接代理情况如下表所示：

代理渠道名称	渠道描述	代理合同约定期限	代理条件	合同约定期限
腾讯应用宝	应用宝一切版本、QQ 安卓版、QQ 空间安卓版、腾讯手机管家安卓版、QQ 浏览器安卓版及腾讯获得运营授权或相关推广合作的其他第三方平台	12 个月	系合法设立并有效存续的独立法人，取得必要经营资质	2016 年 1 月 1 日 -2016 年 12 月 31 日
腾讯广点通	腾讯或其关联公司自主研发并运营的效果广告平台	12 个月	系依法设立、经营的主体，取得必要经营资质	2016 年 1 月 1 日 -2016 年 12 月 31 日
vivo 应用商店	Vivo 为用户打造的官方软件下载平台	6 个月	系合法设立并有效存续的独立法人，取得必要经营资质	2016 年 7 月 1 日 -2016 年 12 月 31 日
二三四五	二三四五依法所有或取得合法授权的网站、网站联盟、手机终端或软件	12 个月	系合法设立并有效存续的独立法人，拥有完整的民事权利能力和民事行为能力，拥有合法资质认证	2016 年 1 月 26 日 -2017 年 1 月 25 日

除直接代理外，万象新动通过业内其他渠道代理商对接了百度 SEM、百度手机助手、网易、新浪等媒介资源。

根据独立财务顾问对万象新动及腾讯的访谈，各代理渠道选择代理商并没有明确成文的标准，但一般要求代理商具有合法的主体资格及必要的经营资质。万象新动与媒体渠道签订合作框架协议，协议中均未约定具体金额，均为非独家代理协议。

媒体渠道在选择广告代理时最主要的考量因素是代理商为其带来的广告投放量及其稳定性。广告投放量体现了广告代理商的存量客户资源和增量客户开发能力，也反映了各代理商的技术服务水平，与渠道自身的商业利益诉求直接挂钩。另外，渠道媒体也会就 1) 代理商的人力资源、服务能力等，包括部门设置的完善性，特别是媒介、优化、技术及其他支持部门的专业度、执行力及响应速度；2) 代理商在数字精准营销领域的用户洞察、需求挖掘、策略制定、创意策划、

定制化媒介采购、广告投放、数据监测分析及优化、程序化购买与数据分析等方面是否具有一定专业优势；3）代理商与其他市场或者效果平台的合作情况，合作规模及经验；4）代理商是否具备为产品的升级和优化提供合理化建议的能力等方面进行综合考虑，最终确定合作意向。

二、万象新动的核心竞争力

万象新动通过加强自有服务平台建设，优化产品策略，提高服务质量，取得了客户和媒体渠道的认可，其核心竞争力主要体现在如下方面：

（一）管理及经营团队经验丰富

万象新动现有的经营管理团队和核心技术人员具有多年的互联网广告营销经历，拥有丰富的移动互联网行业从业经验，熟悉移动互联网营销广告主的产品特征、营销诉求、互联网媒体的属性和受众特征，在与广告主及媒体商务谈判、移动互联网传播的创意策划、传播方式和传播节奏把控等方面，具有丰富的经验，能够为客户提供专业的移动互联网端的全案精准营销服务。

（二）优质的客户资源

我国移动互联网广告营销行业呈现爆发性增长，2013-2015年行业规模年增长率均超过100%。万象新动在良好的行业发展环境下，掌握了大量的优质客户资源。万象新动的客户主要为互联网企业或广告代理企业，广告主中有多家行业内知名的互联网企业，包括腾讯、百度、搜狐、搜狗、大众点评、爱奇艺、去哪儿、今日头条等。2015年，万象新动共与60余家客户建立了业务合作关系，截至2016年9月30日，万象新动服务的累计服务客户数量达到130余家，客户数量增长迅速。报告期内，万象新动前五大客户中，2016年1-6月单客户平均贡献收入达到1,324.66万元，较2015年全年单客户平均贡献收入增长了890.88万元，客户需求呈明显上升趋势。

（三）丰富的媒体资源

为了给客户提供更全面、更高品质的精准营销服务，万象新动一直重视自身媒介资源的维护和拓展。万象新动直接对接了腾讯、二三四五及vivo应用商店等国内优质媒介资源，同时通过业内其他渠道代理商对接了百度SEM、百度手

机助手、网易、新浪等国内媒介资源，为广告主提供专业的移动端的精准营销服务。

另外，随着万象新动客户资源不断拓展，对媒体资源的采购量不断增加，与各媒体资源的合作也持续增强，市场知名度逐渐提高。

（四）技术与专业服务能力

万象新动通过自有的 DSP 平台，结合广告主的需求制定效果最优的广告精准投放策略，通过 DSP 系统和 DMP 数据库为广告主精准定位目标受众，将广告内容精准、高效地投放至优质的媒体资源。同时，万象新动注重数据的挖掘与留存，通过 DMP 数据库为广告主制定效果最优的广告精准投放策略。在广告的投放过程中，万象新动实时跟踪记录、监控传播效果，形成广告投放效果的跟踪报告，并获得广告主的认可。2016 年 1-6 月，万象新动精准广告投放业务营业收入较 2015 年增加 8,077.08 万元，精准广告投放业务收入占总收入比重达到 76.71%，万象新动的技术与专业服务能力为其营业收入爆发式增长奠定了基础。

（五）广告投放量增长迅速，已初具规模

2016 年上半年及 2015 年度，万象新动实现营业收入分别为 12,104.38 万元及 4,053.24 万元，2016 年年化收入较 2015 年增长 497.27%。随着万象新动业务量的迅速增长，对互联网媒体资源的采购量也将快速增加，万象新动在与媒体谈判时也将拥有更强的议价能力，进而能够以更高的性价比获得优质互联网营销资源，营销服务能力进一步增强。

三、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见签署日，万象新动已通过直接代理协议的形式与腾讯、vivo、二三四五等媒介资源建立良好的合作伙伴关系，并通过其他渠道代理商对接了多家媒介资源；经营中，万象新动已在管理和经营团队、客户资源、媒体资源、技术和服务等方面形成竞争优势，广告投放规模快速增长，综合竞争实力持续增强。

四、补充披露情况

前述内容已在报告书（修订稿）“第九节 管理层讨论及分析/三、交易标的核心竞争力及行业地位/（三）万象新动的竞争优势”及“第四节 交易标的基本情况/六、主要业务情况/（一）主营业务概况/3、取得代理情况介绍”中补充披露。

问题 5、申请材料显示，上市公司 2016 年 5 月完成了收购鼎盛意轩、亿万无线 100%股权的重大资产重组。请你公司补充披露上市公司前次重组相关资产运行情况及承诺履行情况。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、资产运行情况

2015 年 11 月 2 日、11 月 24 日及 12 月 11 日，经上市公司第三届董事会第十五次会议及第十六次会议和 2015 年第三次临时股东大会审议通过，上市公司通过发行股份及支付现金的方式，购买鼎盛意轩 100%股权和亿万无线 100%股权，并同时募集配套资金。该次重大资产重组于 2016 年 3 月 4 日获中国证监会《关于核准深圳万润科技股份有限公司向苏军等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2016]436 号）文件核准，鼎盛意轩及亿万无线自 2016 年 3 月 31 日起纳入上市公司合并报表范围。

鼎盛意轩自成立以来，一直专注于为中国家居装饰行业提供互联网搜索引擎广告服务，目前已发展为中国本土知名的家居装饰行业互联网广告代理服务公司之一。鼎盛意轩是百度 KA 部（大客户部）的核心分销商，也是家居装饰行业的独代分销商（百度其他销售体系家居行业除外）。2016 年，鼎盛意轩与天津奇思科技有限公司（360）签订了代理协议，成为了 360 房产家居行业代理商。在保证原有渠道资源的同时，鼎盛意轩借助上市公司的品牌效应开拓了新渠道资源，提升了鼎盛意轩的品牌形象，进一步巩固了鼎盛意轩在家居装饰行业互联网广告的地位。

亿万无线自成立以来，专注于移动互联网广告的综合传播、精准匹配和效果监测，依托各类媒体渠道和资源，对各类热点知名 APP 应用软件投放推广，已与腾讯、百度、阿里巴巴等知名互联网公司建立合作关系，为多款热门 APP 如

QQ 音乐、芒果 TV、百度地图、爱奇艺等进行推广。

在纳入上市公司的同时，鼎盛意轩及亿万无线在上市公司的协助下，借助上市公司先进的管理经验，对公司的内部控制、业务流程等多方面内容进行了整改，取得了良好的效果。此外，鼎盛意轩及亿万无线在纳入上市公司后，严格按照上市公司的各项规章制度规范公司业务流程，进行规范运作，以满足上市公司治理要求。

根据万润科技 2016 年半年报，自鼎盛意轩和亿万无线于 2016 年 3 月 31 日起纳入合并报表范围后，上市公司新增互联网广告业务。2016 年 4-6 月，上市公司互联网广告业务实现营业收入 13,121.52 万元，实现归属于上市公司股东的净利润 2,614.68 万元，互联网广告业务成为上市公司利润的重要来源。

截至本核查意见签署日，鼎盛意轩及亿万无线运营情况良好。

二、承诺履行情况

（一）关于业绩承诺的情况

根据万润科技与鼎盛意轩股东苏军、亿万无线股东廖锦添、方敏及马瑞锋签署的《盈利预测补偿协议》及《盈利预测补偿补充协议》，鼎盛意轩股东苏军作为业绩补偿义务人承诺，鼎盛意轩 2015 年度、2016 年度、2017 年度、2018 年度经万润科技聘请的具有证券业务资格的会计师事务所审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东所有的净利润分别不低于 3,000.00 万元、3,900.00 万元、5,070.00 万元、5,830.50 万元；亿万无线股东廖锦添、方敏、马瑞锋作为业绩补偿义务人承诺，亿万无线 2015 年度、2016 年度、2017 年度经万润科技聘请的具有证券业务资格的会计师事务所审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东所有的净利润分别不低于 2,500.00 万元、3,250.00 万元、4,225.00 万元。

根据立信会计师出具的《专项审核报告》，鼎盛意轩及亿万无线 2015 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东所有的净利润与利润承诺的对比情况如下所示：

单位：元

公司名称	2015 年度利润承诺	2015 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东所有的净利润实现数	完成率
北京鼎盛意轩网络营销策划有限公司	30,000,000.00	31,029,706.58	103.43%
北京亿万无线信息技术有限公司	25,000,000.00	43,064,800.54	172.26%

注：亿万无线非经常性损益的计算基础为根据上市公司收购的标的资产范围，假设北京亿万无线信息技术有限公司在 2015 年初已完成对深圳天游网络科技有限公司和深圳星通网讯科技有限公司的合并。

经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见签署日，上述承诺持续有效，仍处在履行过程中，根据立信会计师出具的《专项审核报告》，相关承诺主体无违反该承诺的情况。

（二）关于股份锁定期的承诺

1、交易对方之鼎盛意轩股东承诺

苏军就其通过本次交易认购的万润科技的股份承诺：“自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让其取得的万润科技本次发行的股份。”

2、交易对方之亿万无线股东承诺

廖锦添就其通过本次交易认购的万润科技的股份承诺：“自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让其取得的万润科技本次发行的股份；自本次发行结束之日起 36 个月届满且其已实现业绩承诺或充分履行业绩补偿义务后，可转让其于本次发行获得的全部股份。”

方敏就其通过本次交易认购的万润科技的股份承诺：“自本次发行结束之日起 12 个月内不得转让其取得的万润科技本次发行的股份；自本次发行结束之日起 12 个月届满且其已实现业绩承诺或充分履行业绩补偿义务后，可转让的股份数不超过其于本次发行获得的全部股份的 38.83%；自本次发行结束之日起 24 个月届满且其已实现业绩承诺或充分履行业绩补偿义务后，可转让其于本次发行获得的全部股份的 77.66%；自本次发行结束之日起 36 个月届满且其已实现业绩承诺或充分履行业绩补偿义务后，可转让其剩余的于本次发行获得的全部股份。”

马瑞锋就其通过本次交易认购的万润科技的股份承诺：“自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让其取得的万润科技本次发行的股份；自本次发行结束之日起 36 个月届满且其已实现业绩承诺或充分履行业绩补偿义务后，可转让其于本次发行获得的全部股份。”

廖锦添、方敏及马瑞锋均承诺其于本次发行获得的全部股份在锁定期届满之前不得进行任何形式的质押。

3、募集配套资金认购方承诺

本次募集配套资金认购方华宝信托有限责任公司、深圳市诚隆投资股份有限公司、泰达宏利基金管理有限公司、长安基金管理有限公司和财通基金管理有限公司承诺，其认购股份自本次非公开发行新增股份上市之日起 12 个月内不得转让。

经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见签署日，上述承诺持续有效，仍处在履行过程中，相关承诺主体无违反该承诺的情况。

（三）关于避免同业竞争的承诺函

交易对方之鼎盛意轩股东苏军以及交易对方之亿万无线股东廖锦添、方敏及马瑞锋承诺：

“本人及本人控股或本人能够实际控制的企业（以下并称“控股企业”）目前不在任何地域以任何形式，从事法律、法规和中国证券监督管理委员会规章所规定的可能与万润科技及鼎盛意轩/亿万无线构成实质性竞争或可能构成实质性竞争的产品生产或业务经营，也未直接或以投资控股、参股、合资、联营或其他形式经营或为他人经营任何与万润科技及鼎盛意轩/亿万无线构成实质性竞争或可能构成实质性竞争的产品生产或业务经营。

为避免对万润科技及其子公司的生产经营构成新的（或可能的）、直接（或间接）的实质性业务竞争，本人承诺在持有通过本次交易取得的万润科技股票期间：

1、本人将不直接从事与万润科技或鼎盛意轩/亿万无线相同或类似的产品生

产和业务经营；

2、本人将不会投资于任何与万润科技或鼎盛意轩/亿万无线的产品生产和业务经营构成竞争或可能构成竞争的企业；

3、本人保证控股企业不直接或间接从事、参与或进行与万润科技或鼎盛意轩/亿万无线的产品生产和业务经营相竞争的任何活动；

4、本人所参股的企业，如从事与万润科技或鼎盛意轩/亿万无线构成竞争的产品生产和业务经营，本人将避免成为该等企业的控股股东或获得该等企业的实际控制权；

5、如万润科技或鼎盛意轩/亿万无线此后进一步拓展产品或业务范围，本人和控股企业将不与万润科技或鼎盛意轩/亿万无线拓展后的产品或业务相竞争，如本人和控股企业与万润科技或鼎盛意轩/亿万无线拓展后的产品或业务构成或可能构成竞争，则本人将亲自和促成控股企业采取措施，以按照最大限度符合万润科技及鼎盛意轩/亿万无线利益的方式退出该等竞争，包括但不限于：

- (1) 停止生产构成竞争或可能构成竞争的产品；
- (2) 停止经营构成或可能构成竞争的业务；
- (3) 将相竞争的业务转让给无关联的第三方；
- (4) 将相竞争的业务纳入到万润科技来经营。

若本人违反以上承诺的，将补偿万润科技因此遭受的一切直接和间接的损失。”

经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见签署日，上述承诺持续有效，仍处在履行过程中，相关承诺主体无违反该承诺的情况。

(四) 关于减少和规范关联交易的承诺

交易对方之鼎盛意轩股东苏军以及交易对方之亿万无线股东廖锦添、方敏及马瑞锋承诺：

“1、本人将尽量避免或减少本人及本人持股、控制的其他企业与万润科技

或鼎盛意轩/亿万无线之间的关联交易。若本人及本人持股、控制的其他企业与万润科技或鼎盛意轩/亿万无线发生无法避免的关联交易，则此种关联交易必须按公平、公允、等价有偿的原则进行，交易价格应按市场公认的合理价格确定，并按照《深圳万润科技股份有限公司章程》（以下简称“公司章程”）规定的关联交易决策程序回避股东大会对关联交易事项的表决，或促成关联董事回避董事会对关联交易事项的表决。

2、本人不利用自身对万润科技的股东地位及重大影响，谋求万润科技及下属子公司在业务合作等方面给予本人及本人投资的其他企业优于市场第三方的权利。

3、本人不利用自身对万润科技的股东地位及重大影响，谋求与万润科技及下属子公司达成交易的优先权利。

4、杜绝本人及本人所投资的其他企业非法占用或转移万润科技及下属子公司资金或资产的行为，在任何情况下，不要求万润科技及下属子公司违规向本人及本人所投资的其他企业提供任何形式的担保。

5、若万润科技的独立董事认为本人及本人持股、控制的其他企业与万润科技之间的关联交易损害万润科技或万润科技其他股东的利益，则可聘请独立的具有证券从业资格的中介机构对关联交易进行审计或评估。如果审计或评估的结果表明关联交易确实损害了万润科技或万润科技其他股东的利益，且有证据表明本人不正当利用股东地位，本人愿意就上述关联交易对万润科技或万润科技其他股东所造成的损失依法承担赔偿责任。

6、本人同意对因违背上述承诺或未履行上述承诺而给万润科技、万润科技的其他股东和其他利益相关方造成的一切损失进行赔偿。”

经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见签署日，上述承诺持续有效，仍处在履行过程中，相关承诺主体无违反该承诺的情况。

（五）对于股权代持不存在潜在争议的承诺

交易对方苏军、廖锦添和方敏承诺：“苏军、廖锦添和方敏本人真实持有标的公司股权，与代持方之间未发生任何争议，不存在任何潜在争议，也不存在任

何未了结的债权债务。”

经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见签署日，未发现上述相关承诺主体违反该承诺的情况。

(六) 申请文件真实、准确、完整的承诺书

1、上市公司及其全体董事承诺：“本公司及董事会全体董事承诺在《深圳万润科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书》、摘要及本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的申请文件内容真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并承诺对所提供资料的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。”

2、鼎盛意轩及其股东苏军，亿万无线及其股东廖锦添、方敏和马瑞锋承诺：“本人及本公司承诺为本次深圳万润科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金所提供的所有相关信息的真实性、准确性和完整性，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；本人及本公司对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。”

经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见签署日，未发现上述相关承诺主体违反该承诺的情况。

(七) 不存在利用本次重大资产重组消息进行内幕交易的承诺

1、上市公司董事、监事、高级管理人员承诺：不存在泄露本次交易内幕信息以及利用本次交易信息进行内幕交易的情形。

2、交易对方之鼎盛意轩股东苏军以及交易对方之亿万无线股东廖锦添、方敏及马瑞锋承诺：不存在泄露本次交易内幕信息以及利用本次交易信息进行内幕交易的情形。

3、上市公司董事刘平承诺：自公司股票复牌恢复交易之日起 5 个交易日内通过但不限于证券公司、基金管理公司定向资产管理等合法合规方式增持公司股票，其承诺时尚未知悉公司本次重大资产重组事项，其买入行为与本次重大资产重组事项无关，不存在利用本次重大资产重组消息进行内幕交易之情形。

经核查，独立财务顾问认为：截至本核查意见签署日，未发现上述相关承诺主体违反该承诺的情况，有关承诺已经履行。

三、补充披露情况

前述内容已在报告书（修订稿）“第二节 上市公司基本情况/九、前次重组资产运行及承诺履行情况”中补充披露。

问题 6、申请材料显示，万象新动设立于 2014 年 10 月。最近一年一期，业绩大幅增长。请你公司：1) 结合客户数量增长、合同金额变化及同行业可比公司情况比较，量化分析并补充披露万象新动报告期业绩大幅增长的原因及合理性。2) 结合同行业可比公司同类业务的比较分析，补充披露万象新动报告期毛利率、净利率及期间费用水平的合理性。请独立财务顾问和会计师对万象新动报告期业绩大幅增长的合理性进行专项核查并发表明确意见。

回复：

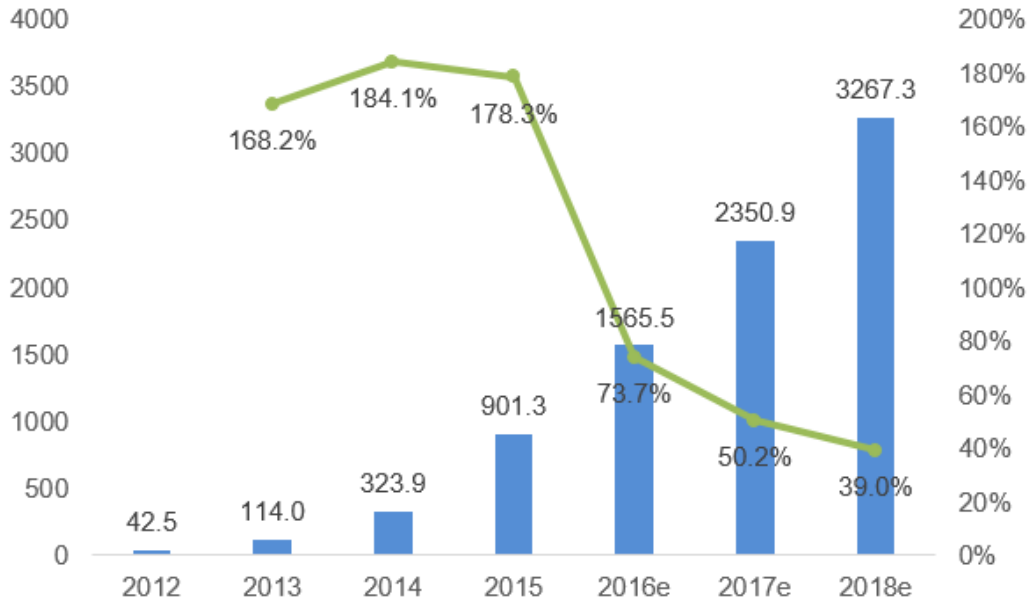
一、万象新动报告期业绩大幅增长的原因及合理性

2016 年上半年及 2015 年度，万象新动实现营业收入分别为 12,104.38 万元及 4,053.24 万元，2016 年上半年较 2015 年增长 8,051.14 万元，2016 年年化收入较 2015 年增长 497.27%。万象新动报告期业绩大幅增长主要原因及合理性如下：

（一）中国移动互联网广告行业处于快速发展期

根据艾瑞咨询《2016 中国移动营销行业研究报告》，2015 年，中国移动营销的市场营收规模达 901.3 亿元。2013-2015 年，中国移动营销市场营收保持了超过 160% 的增长速度，艾瑞咨询预计移动营销市场营收的增长符合互联网经济发展趋势，未来将连续保持相对可观的增长速度，至 2018 年规模将超过 3,000 亿元。预计 2016 年、2017 年及 2018 年三年中国移动营销市场规模将达到 1,565.5 亿元、2,350.9 亿元及 3,267.3 亿元，增长率分别为 73.7%、50.2% 及 39.0%。随着移动互联网广告市场的不断成熟，其增速也将趋于平稳，但仍将保持较高水平。根据艾瑞咨询数据显示，未来几年移动互联网广告在整体互联网广告中的占比将持续增大，预计 2018 年占比将接近 80%。

2012-2018 年中国移动互联网广告市场规模及预测（单位：亿元）



数据来源：艾瑞咨询《2016 年中国互联网广告行业年度监测报告》

受益于行业快速发展，互联网广告行业上市公司业务也呈现快速增长的态势。2016 年上半年，可比上市公司收入增长情况如下表所示：

单位：万元

上市公司	2016 年 1-6 月	2015 年 1-6 月	增长率
明家联合	130,044.01	37,474.43	247.02%
蓝色光标	514,099.41	345,271.25	48.90%
电广传媒	349,498.73	255,013.81	37.05%
引力传媒	88,350.57	94,436.82	-6.44%
利欧股份	306,474.37	195,898.51	56.45%
腾信股份	69,795.76	60,864.08	14.67%
省广股份	443,278.26	384,840.84	15.18%
平均值	271,648.73	196,257.11	38.41%

注：平均增长率系上述上市公司平均收入增长率

根据上表，可比上市公司 2016 年上半年收入同比平均增长率达到 38.41%，仍处于快速发展阶段。因此，万象新动报告期内收入大幅增长符合行业发展趋势。

（二）深挖优质客户资源及媒体渠道资源，迎来业绩爆发期

万象新动成立于 2014 年 10 月，随着经营管理、业务及资源布局的不断完善，万象新动逐步进入业绩爆发式增长阶段。

万象新动成立以来，不断深挖客户资源及媒体渠道资源，其广告主中有多家行业内知名的互联网企业，包括腾讯、百度、搜狐、搜狗、大众点评、爱奇艺、去哪儿、今日头条等。同时，万象新动对接了腾讯、二三四五、百度、vivo 应用商店、网易、华为应用商店及新浪等国内优质媒介资源，为广告主提供专业的移动端的精准营销服务。

报告期内，万象新动凭借优质的客户资源形成的品牌效应及媒体渠道资源的储备，吸引并开拓了大量的客户。2015 年，万象新动合计为 60 余家客户提供广告营销服务；2016 年 1-6 月，万象新动继续新增客户 40 余家，客户数量增长速度较快，上述新增客户贡献的营业收入为 4,221.01 万元，占 2016 年 1-6 月较上年度收入增长额 8,051.14 万元的 52.43%。2016 年 7-9 月，万象新动新增客户 24 家，客户数量保持持续增长。

（三）专业服务能力获得存量客户的认可

万象新动现有的经营管理团队和核心技术人员具有多年的互联网广告营销经历，拥有丰富的移动互联网行业从业经验。在日常经营中，万象新动通过深入的数据挖掘和分析，结合广告主的需求制定效果最优的广告精准投放策略，且在广告投放过程中实时跟踪记录、监控传播效果，提高服务能力。

万象新动凭借着其服务能力及经验丰富的经营管理团队，获得了客户的认可，存量客户广告投放规模增长趋势明显。2016 年 1-6 月及 2015 年度，万象新动前五大客户的收入规模及变动情况如下表所示：

单位：万元

客户名称	2016 年 1-6 月	2015 年度	变动金额	变动比例
深圳市腾讯计算机系统有限公司	2,312.4	595.37	1,717.03	288.40%
腾讯科技（深圳）有限公司				
腾讯科技（北京）有限公司				
风尚云起文化传媒（北京）有限公司	2,025.42	174.14	1,851.28	1063.10%
喀什乐信信息科技有限公司	1,539.49	1,100.60	438.89	39.88%

深圳咕咕鸟网络信息技术有限公司				
深圳市万易启科技有限公司				
上海曦久网络科技有限公司	1,045.82	-	1,045.82	N/A
北京天盈九州网络技术有限公司	854.06	339.62	514.44	151.48%
深圳天使传媒有限公司	170.75	392.96	-222.21	-56.55%
合计	7,947.94	2,602.69	5,345.25	205.37%
单客户平均贡献收入	1,324.66	433.78	890.88	205.37%

注 1：上表中同一控制下的公司合并计算其收入金额；

注 2：单客户平均贡献收入=上表中客户收入之和/客户数量，同一控制下的客户按照一个客户计算。

由上表可见，2016 年 1-6 月，万象新动前五大客户收入增长情况明显，存量客户中，除深圳天使传媒有限公司外，其收入规模均有不同幅度的增长，其中腾讯及风尚云起文化传媒（北京）有限公司收入规模分别增长 1,717.03 万元及 1,851.28 万元。2016 年 1-6 月，上述客户单客户平均贡献收入较 2015 年全年单客户平均贡献收入增长 890.88 万元，增长了 205.37%，存量客户需求增长趋势显著。

（四）通过自有平台持续优化产品，打造核心业务

万象新动通过其自有的 DSP 平台和 DMP 数据库为产品持续优化、获取良好的用户口碑提供了有力支持。报告期内，万象新动业务收入按照类型分类情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月		2015 年度		增长情况	
	收入	占比	收入	占比	年化增长额	增长率
应用分发	2,814.65	23.25%	2,769.67	68.33%	2,859.63	103.25%
精准广告投放	9,285.39	76.71%	1,208.31	29.81%	17,362.47	1,436.92%
其他业务收入	4.34	0.04%	75.26	1.86%	-66.58	-88.47%
合计	12,104.38	100.00%	4,053.24	100.00%	20,155.52	497.27%

注：2016 年 1-6 月年化收入=2016 年 1-6 月收入*2，增长率根据年化增长额计算。

根据上表，万象新动应用分发业务 2016 年年化收入较 2015 年度增长 2,859.63 万元，增长率为 103.25%；精准广告投放业务 2016 年年化收入较 2015

年度增长 17,362.47 万元，增长率为 1,436.92%。万象新动业绩大幅增长的主要原因是精准广告投放业务收入的快速增长，2016 年 1-6 月，精准广告投放业务收入占当期营业收入的比重达到了 76.71%。

精准广告投放业务是通过深入的数据挖掘和分析，结合广告主的需求制定效果最优的广告精准投放策略，通过 DSP 系统和自有 DMP 数据库为广告主精准定位目标受众，将广告内容精准、高效的投放至优质的媒体资源。万象新动自成立起，不断优化自有 DSP 系统、DMP 数据库及相关技术，且逐渐对接了广点通、应用宝、百度助手等大型流量平台，获得市场的认可。报告期内精准广告投放业务收入快速增长，成为了万象新动主要的收入来源。

二、万象新动报告期毛利率、净利率及期间费用水平的合理性

（一）万象新动报告期毛利率、净利率的合理性分析

万象新动报告期内毛利率、净利率与同行业可比公司比较情况如下所示：

公司名称	毛利率		净利率	
	2016 年 1-6 月	2015 年度	2016 年 1-6 月	2015 年度
明家联合	15.43%	13.20%	8.71%	6.14%
蓝色光标	23.87%	27.55%	6.82%	0.93%
电广传媒	27.84%	31.20%	3.86%	7.91%
引力传媒	9.02%	7.34%	2.21%	1.38%
利欧股份	23.40%	22.96%	8.90%	5.46%
腾信股份	11.87%	17.40%	3.68%	10.36%
省广股份	17.51%	17.97%	5.84%	6.30%
行业平均	18.42%	19.66%	5.72%	5.50%
万象新动	22.97%	19.73%	13.97%	10.97%

从上表数据分析，万象新动 2015 年毛利率与可比同行业上市公司毛利率基本持平，2016 年 1-6 月毛利率为 22.97%，较 2015 年毛利率增加了 3.24 个百分点。2016 年上半年，万象新动推广游戏类 APP 产品相对较多，游戏产品因其受众群体人数多，变现能力强，具有广告投放量大，预算高的特点，毛利率也较其他类别产品高。因此，万象新动 2016 年上半年整体毛利率也相应提高。

另外，由于万象新动成立时间较短，报告期内期间费用率远低于可比同行业

上市公司，故其净利率高于同行业上市公司净利率。

(二) 万象新动报告期期间费用水平合理性分析

万象新动报告期期间费用水平与同行业可比公司比较情况如下所示：

公司名称	期间费用率	
	2016年1-6月	2015年度
明家联合	5.14%	9.40%
蓝色光标	20.26%	22.49%
电广传媒	29.07%	30.58%
引力传媒	4.69%	4.09%
利欧股份	11.32%	15.27%
腾信股份	6.92%	3.75%
省广股份	10.29%	8.73%
行业平均	12.53%	13.47%
万象新动	1.44%	3.05%

报告期内万象新动期间费用率远低于同行业上市公司，主要系万象新动业务集中，结构相对简单，员工人数较少，且运营场所面积小，其发生的费用主要系员工工薪及水电租赁费等。因此，万象新动目前仍处于低成本高成长阶段，费用相对上市公司较小。

万象新动销售及管理费用项目两期对比如下：

单位：万元

项目	2016年1-6月		2015年度		年化变动金额	变动比例
	金额	占比	金额	占比		
职工薪酬费	113.13	0.93%	84.07	2.07%	142.19	169.13%
水电房租物业费	23.03	0.19%	13.47	0.33%	32.59	241.95%
办公费	11.24	0.09%	1.52	0.04%	20.96	1378.95%
折旧及摊销	0.11	0.00%	0.05	0.00%	0.16	340.00%
差旅招待费	20.95	0.17%	18.49	0.46%	23.41	126.61%
聘请中介机构费	1.62	0.01%	0.55	0.01%	2.69	489.09%
其他	4.07	0.03%	5.40	0.13%	2.74	50.74%
合计	174.14	1.44%	123.55	3.05%	224.73	181.89%

注：年化费用指 2016 年上半年费用*2

报告期内，随着万象新动业务扩张，员工人数及工资大幅上涨，经营场所面积的增加，其水电房租等亦大幅上涨。由于万象新动 2016 年处于业务爆发期，2016 年 1-6 月年化营业收入较 2015 年的增长幅度为 497.27%，远远高于年化期间费用的增长幅度，故万象新动 2016 年 1-6 月期间费用率较 2015 年下降。

三、对万象新动业绩核查过程及获取的证据

1、对万象新动报告期内确认收入、成本的实现时点及计量依据进行核查，核查其与客户及供应商签订的合同、对账单或结算单、核查客户的回款及供应商付款情况，核查结果未见异常。

2、对万象新动报告期内主要客户及主要供应商进行函证及现场走访，同时延伸了对主要代理客户的终端客户及代理供应商的终端相关供应商单位现场走访，核查结果未见异常。

3、对万象新动报告期内期间费用的变动进行分析性复核，核查成本费用的主要明细项目工资及租金，核查了企业花名册、工资表、社保、住房公积金及个人所得税申报表，对员工人数及工资金额计提进行复核，同时对万象新动的租赁合同中规定的场地与实地办公场所、合同规定租金与实际入账金额进行复核，并检查资产负债表日后的银行对账单和付款凭证，核查发票日期和支付日期，并纵向对比万象新动月度费用金额，确认万象新动期间费用入账的准确性和完整性。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：万象新动报告期内业绩大幅增长符合行业发展情况和企业发展阶段，真实反映了其自身发展的经营状况和财务状况，具有合理性。

五、补充披露情况

前述内容已在报告书（修订稿）“第九节 管理层讨论及分析/四、交易标的财务状况和盈利能力分析/”补充披露。

问题 7、申请材料显示，万象新动报告期前五大客户收入占比较高。请你公

司：1) 结合合同约定内容、合作期限、续期条件等，补充披露万象新动与主要客户合作的稳定性及合同的可持续性。2) 结合上述情形及期后业务拓展情况，补充披露万象新动未来持续盈利的稳定性。请独立财务顾问和会计师核查发表明确意见。

回复：

一、万象新动与主要客户合作的稳定性及合同的可持续性

(一) 万象新动与主要客户合同签订及执行情况良好

万象新动与主要客户签订的合同主要情况如下：

客户	产品	约定内容	合作期限开始	合作期限结束	合作金额	续期条件
深圳市腾讯计算机系统有限公司	腾讯系	乙方拥有合法代理运营平台	2016/4/1	2016/12/31	1,500 万元	无
深圳市腾讯计算机系统有限公司	腾讯系	乙方拥有的且经甲方许可的合法推广渠道	2016/1/1	2016/3/31	框架	无
腾讯科技（深圳）有限公司	腾讯系	乙方在 www.baidu.com 平台提供信息服务	2016/3/1	2016/12/31	框架	无
腾讯科技（深圳）有限公司	腾讯系	乙方拥有的且经甲方许可的合法推广渠道	2016/7/1	2016/9/30	框架	无
腾讯科技（北京）有限公司	天天快报、快报、自选股、腾讯新闻等	投放渠道为广点通	2016/5/1	2017/4/30	框架	无
风尚云起文化传媒（北京）有限公司	客户推广的产品	相关媒体发布广告	2016/1/1	2016/12/31	框架	无
喀什乐信信息科技有限公司	爱钱进、京东钱包、京东金融、京致衣橱、驴妈妈、ZAKER、大姨吗	乙方获得代理授权的推广平台	2016/1/1	2016/12/31	2,000 万元	无
深圳咕咕鸟网	客户推	乙方广告平台	2015/9/1	2016/8/31	500 万	无

络信息技术有限公司	广的产品					
深圳咕咕鸟网络信息技术有限公司	客户推广的产品	乙方运营的推荐位平台	2016/9/1	2017/12/31	框架	无
深圳市万易启科技有限公司	客户推广的产品	乙方广告平台	2015/9/1	2016/8/31	500万	无
深圳市万易启科技有限公司	客户推广的产品	乙方运营的推荐位平台	2016/9/1	2017/12/31	框架	无
上海曦久网络科技有限公司	客户推广的产品	相关媒体发布广告	2016/1/1	2016/12/31	框架	无
北京天盈九州网络技术有限公司	凤凰新闻	百度助手及其旗下移动分发平台	2015/12/1	2016/12/31	300万	无

注 1: 深圳市腾讯计算机系统有限公司、腾讯科技(深圳)有限公司、腾讯科技(北京)有限公司系同一控制下的企业; 深圳咕咕鸟网络信息技术有限公司、深圳市万易启科技有限公司和喀什乐信信息科技有限公司系同一控制下的企业;

注 2: 2016 年 1-9 月万象新动实现营业收入 22,979.57 万元(未经审计), 上表列示的客户营业收入合计 14,119.55 万元, 占营业收入比例为 61.44%。

根据对万象新动管理层的访谈且结合上表, 万象新动与主要客户签订的合同一般为框架合同, 合同有效期基本为一年, 符合互联网广告行业签订合同的惯例。在客户预算稳定且具有投放需求的情况下, 如未出现违反协议约定或单方产生重大过失的情况, 一般合同双方会续签合同。

2015 年度, 万象新动前二十大客户共计贡献收入 3,815.98 万元, 占当年收入比例为 95.85%。截至本核查意见签署日, 上述客户共有 15 家仍与万象新动保持业务合作关系, 该 15 家客户于 2015 年度共计贡献收入达 3,533.09 万元, 占 2015 年度总收入比例为 87.17%, 于 2016 年 1-6 月共计贡献收入 7,577.93 万元, 占 2016 年 1-6 月总收入比例为 62.60%。由上述分析可知, 万象新动与主要客户仍保持了稳定良好的合作关系。

截至本核查意见签署日, 万象新动与主要客户之间业务合作关系良好, 结算正常, 不存在纠纷、诉讼或其他矛盾, 未发生过重大过失等导致合同不能续签的情形。

（二）客户资质情况较好，推广预算较稳定

万象新动服务的广告主中，大部分为互联网知名企业，包括腾讯、百度、大众点评、去哪儿、爱奇艺、今日头条等。该类优质客户每年保持较稳定的推广预算，预算金额较大，且随着移动互联网市场的不断发展及产品的更新换代，未来其推广预算将逐步增长。

（三）万象新动的专业服务得到客户的认可

万象新动凭借其经验丰富的经营团队、良好的数据挖掘和分析能力以及专业服务能力获得了客户的认可。结合万象新动实际业务开展情况并结合对其主要客户的访谈，万象新动经营团队经验丰富，在产品优化、方案策划、素材的更新等方面具有竞争力。

综上，万象新动与主要客户的合作具有一定稳定性，其与客户签署的合同具有可持续性。

二、万象新动期后业务拓展及未来持续盈利的稳定性

（一）万象新动期后业务拓展情况

2016年7-9月，万象新动一方面继续挖掘存量客户需求，另一方面不断开发新客户。2016年第三季度，万象新动的业务量保持高速增长态势，实现营业收入10,875.19万元（未经审计，下同），较2016年上半年平均季度收入增长了4,823.00万元，增长率达到79.69%。

其中，2016年7-9月，万象新动共与24家新客户建立了业务合作关系并开展了实质性业务，通过上述新增客户已实现营业收入798.41万元。随着万象新动与新增客户合作的不断深入，新增客户贡献收入将持续增长。

另外，2016年7-9月，存量客户与万象新动的合作不断深入，广告主投放预算加大，万象新动通过存量客户实现营业收入10,076.78万元，存量客户实现的营业收入较2016年上半年季度平均收入增长了66.50%，保持了良好的增长态势。

（二）万象新动未来持续盈利的稳定性

1、中国移动互联网广告行业处于快速发展期

万象新动所处的行业移动互联网广告行业处于快速发展期，市场规模不断扩大。根据艾瑞咨询，预计 2016 年、2017 年及 2018 年三年中国移动营销市场营收规模将达到 1,565.50 亿元、2,350.90 亿元及 3,267.30 亿元，增长率分别为 73.7%、50.2%及 39.0%。行业的持续发展为万象新动未来持续盈利提供了有利的基础。

2、万象新动在管理和经营团队、客户资源、媒体资源、技术和服务等方面已形成其经营优势

在客户和媒体资源储备方面，万象新动的广告主中有多家行业内知名的互联网企业，包括腾讯、百度、搜狐、搜狗、大众点评、爱奇艺、去哪儿、今日头条等。同时，万象新动储备了腾讯、vivo 应用商店及二三四五等国内优质媒介资源，为广告主提供专业的移动端的精准营销服务。

管理团队和服务能力方面，万象新动现有的经营管理团队和核心技术人员具有多年的互联网广告营销经历，拥有丰富的移动互联网行业从业经验。在日常经营中，万象新动通过深入的数据挖掘和分析，结合广告主的需求制定效果最优的广告精准投放策略，且在广告投放过程中实时跟踪记录、监控传播效果，形成广告投放效果的跟踪报告，其服务能力和广告投放效果获得了广告主的认可。

3、业务迅速发展有利于提高议价能力

随着业务量的迅速增长，万象新动对互联网媒体资源的采购量也将快速增加，万象新动在与媒体谈判时也将拥有更强的议价能力，进而能够以更高的性价比获得优质互联网营销资源，营销服务能力和企业综合竞争力进一步增强，其未来持续盈利的稳定性进一步得到保障。

综上，中国移动互联网广告行业正处于快速发展期，万象新动已在经营中积累了丰富的客户资源和媒体资源，同时在管理、人才及服务等方面存在竞争优势，有利于抓住行业发展的有利机遇快速成长。因此，万象新动未来持续盈利具有稳定性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：中国移动互联网广告市场处于快速发展阶段，万象新动正处于快速成长期；万象新动具有丰富的行业经验，服务能力获得了客户的认可；结合行业前景和标的公司实际经营状况判断，万象新动与主要客户的合作相对稳定，业务合同具有可持续性，具备持续经营和盈利的能力。

四、补充披露情况

前述内容已在报告书（修订稿）“第九节 管理层讨论及分析/四、交易标的财务状况和盈利能力分析”补充披露。

问题 8、申请材料显示，万象新动盈利模式包括：1）收取服务费。2）媒体渠道返点。请你公司补充披露万象新动报告期返点的会计处理政策及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期内万象新动按盈利模式的毛利贡献情况

万象新动 2015 年实现毛利 799.61 万元，均来源于收取服务费模式；2016 年 1-6 月万象新动共实现毛利 2,780.36 万元，其中收取服务费模式业务的毛利为 2,670.06 万元，占当期总毛利的比例为 96.03%；返点模式业务的毛利为 110.29 万元，占当期总毛利的比例为 3.97%，占比较小。

二、万象新动报告期内返点的会计处理政策及合理性

万象新动将客户的产品广告投放至媒体渠道后，媒体渠道根据万象新动整体投放金额，按季度、年度给予返点。返点的金额为虚拟货币，可以用于该媒体渠道的广告投放或直接进行出售。报告期内，万象新动共与 6 家供应商签订了具有返点政策的协议，其中涉及返点金额较高的主要供应商为深圳市腾讯计算机有限公司及日月同行信息技术（北京）有限公司。主要供应商的返点政策及返点比例情况如下：

供应商名称/渠道	返点政策	返点比例	返点方式
深圳腾讯计算机系统有限公司/应用宝	万象新动实际消耗且已经支付的推广费用总额为基础按照返点比例确定返点，每季度返现一次	自本年初至当季末按照万象新动实际消耗且支付的推广费用总额所处的区间不同，确定不同的	返还虚拟货币

		返点比例	
日月同行信息技术（北京）有限公司/百度手机助手	若万象新动完成季度或年度推广任务，按照实际支付且消耗的推广金额为基础按照返点比例确认季度及年度返点	百度手机助手将最终广告主分为KA客户及中小客户，根据客户类型不同确定不同的返点比例	返还虚拟货币

鉴于万象新动收到媒体渠道返点方式为虚拟货币，该虚拟货币可以用于媒体渠道账户充值、出售。万象新动于每季末根据返点政策计算返点金额，根据权责发生制原则确认等额的存货并冲减主营业务成本。当虚拟货币用于该渠道的广告推广，万象新动在确认主营业务收入的同时，将存货结转主营业务成本；当虚拟货币用于出售，万象新动在确认其他业务收入的同时，将存货结转至其他业务成本。

万象新动对于返点的会计处理遵循了权责发生制原则，符合《企业会计准则》的相关规定，金额可以可靠计量，报告期内营业收入、成本符合配比原则，其财务报表真实地反映了万象新动的财务状况。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：万象新动报告期内返点金额模式业务毛利较小，其会计处理政策符合其业务实质及企业会计准则有关规定。

四、补充披露情况

前述内容已在报告书（修订稿）“第四节 交易标的基本情况/六、主要业务情况”和“第四节 交易标的基本情况/十二、万象新动之会计政策及相关会计处理”补充披露。

问题 9、申请材料显示，万象新动 2015 年、2016 年 1-6 月营业收入分别为 4,053.24 万元、12,104.38 万元。收益法评估预测未来年度收入高速增长，其中 2016 年 7-12 月、2017 年-2021 年营业收入分别为 15,571 万元、35,269 万元、43,242 万元、52,596 万元、59,417 万元、64,798 万元。请你公司：1）补充披露万象新动期后合同签订与执行情况、意向性合同情况，上述合同预计收入确认时间及依据。2）结合上述情况及主要客户未来需求增长情况、新客户拓展情况、同行业可比公司收入增长预测情况等，补充披露万象新动评估预测未来年

度收入高速增长合理性及可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、万象新动期后合同签订与执行情况

（一）期后合同签订情况及执行情况

2016年7-9月，万象新动与客户共计签署24份合同。另外，截至本核查意见签署日，万象新动已与7家新增客户开展了实质性业务，但正式合同尚在签署过程中。

2016年7-9月，万象新动实现未经审计营业收入10,875.19万元。截至本核查意见签署日，万象新动与客户之间合同执行情况正常，未出现违反协议条款、提前终止合同或产生纠纷等情形。

（二）万象新动确认收入时点及依据

根据业务类型不同，万象新动收入确认时点及依据如下：

1、智能手机的第三方应用程序的分发：万象新动按照合同约定的时间定期与客户对账，双方核对数据无误后确认营业收入。

2、智能手机的第三方应用程序的广告投放：

（1）DSP平台：万象新动按照合同约定，消耗金额由万象新动确认，故此部分业务按照DSP平台的消耗金额确认收入。

（2）非DSP平台：万象新动按照合同约定的时间定期与客户对账，双方核对数据无误后确认营业收入。

（3）按时长计费广告业务：万象新动与客户签订合作协议，由万象新动提供广告位给客户使用。在投放期限内定期跟客户对账，双方核对数据无误后确认营业收入。

鉴于已签署的合同大多不约定金额，一般根据万象新动与客户确认的广告投放计划执行投放安排。万象新动根据上述收入确认原则，在业务发生后满足收入

确认时点确认收入并相应结转成本。

二、万象新动评估预测未来年度收入高速增长合理性及可实现性

（一）移动互联网广告行业未来发展情况

根据艾瑞咨询《2016 中国移动营销行业研究报告》，2015 年，中国移动营销的市场营收规模达 901.3 亿元。2013-2015 年，中国移动营销市场营收保持了超过 160% 的增长速度，艾瑞预计移动营销市场营收的增长符合互联网经济发展趋势，未来将连续保持相对可观的增长速度，至 2018 年规模将超过 3,000 亿元。预计未来 2016 年、2017 年、2018 年三年中国移动营销市场营收规模将达到 1,565.50 亿元、2,350.90 亿元、3,267.30 亿元，增长率分别为 73.7%、50.2%、39.0%。

（二）万象新动客户需求增长趋势保证未来年度收入持续增长

1、主要客户需求增长情况

2016 年 1-6 月前五大客户合计实现销售额 7,777.19 万元。根据万象新动提供的未经审计的财务数据，2016 年 7-9 月上述客户合计实现销售额 6,342.36 万元，较 2016 年上半年上述客户季度平均收入增长了 63.10%，需求增长趋势明显。万象新动未来将不断深入与存量客户之间的合作，利用自身在资源、管理、人才及服务方面的经营优势，最大化开发客户潜在需求，为未来实现收入持续增长奠定基础。

2、新增客户拓展情况

2015 年，万象新动共与 60 余家客户建立了业务合作关系，截至 2016 年 9 月 30 日，万象新动服务的累计服务客户数量达到 130 余家，客户数量增长迅速。2016 年 7-9 月，万象新动累计与 24 家新增客户^{注1}开展了实质性业务，其中包括携程等知名公司。万象新动未来将持续开发潜在客户，随着万象新动与新增客户合作的不断深入，新增客户贡献收入将持续增长。

^{注1} 新增客户系报告期内未与万象新动发生实质业务，但 2016 年 7 月 1 日至 2016 年 9 月 30 日与万象新动实际发生业务的客户。截至本核查意见签署日，万象新动已与上述 24 家客户开展了实质性业务，与其中 17 家客户签订了合同，另外 7 家客户的 8 份合同尚在签署过程中。

3、万象新动的经营优势将为未来收入持续增长提供保障

万象新动通过其自有的 DSP 平台和 DMP 数据库为产品持续优化、获取良好的用户口碑提供了有力支持。同时，万象新动储备了丰富的客户资源及媒体渠道资源，现有的经营管理团队和核心技术人员具有多年的互联网广告营销经历，有利于提高万象新动的专业服务能力，为未来收入持续增长提供保障。

(三) 2016 年 7-12 月收入预测的合理性及可实现性

万象新动 2016 年 1-9 月未经审计的营业收入情况如下：

单位：万元

项目	金额
2016 年 1-6 月营业收入	12,104.38
2016 年 7-9 月（未经审计）营业收入	10,875.19
2016 年 1-9 月（未经审计）营业收入	22,979.57
2016 年（预测）营业收入	27,675.38
2016 年 1-9 月收入占全年收入比重	83.03%

万象新动 2016 年 1-6 月主营业务收入为 12,104.38 万元，2016 年 7-12 月预测营业收入为 15,571.00 万元，即 2016 年全年营业收入预测数为 27,675.38 万元。2016 年 7-9 月，万象新动根据收入确认原则实现未经审计营业收入 10,875.19 万元，第三季度营业收入占 2016 年 7-12 月预测营业收入的比例达到了 69.84%。2016 年 1-9 月，万象新动共计实现未经审计营业收入 22,979.57 万元，占全年预测营业收入的 83.03%。

互联网广告行业不存在明显的周期性特征，但是存在一定的季节性。互联网广告行业下半年的营业收入普遍好于上半年，且第四季度是互联网营销的旺季，主要的原因是：（1）一季度大部分广告主当年的年度营销预算尚未确定，在营销投放规模上有所控制；而且一季度有传统假期春节，互联网用户浏览量减少，广告主通常不会在一季度进行大规模的互联网广告投放；（2）随着广告主年度营销预算的确定，二三季度互联网广告的投放量逐步增加；（3）第四季度是互联网营销的旺季，主要系各广告主为突击全年销售额相应增加广告投入且第四季度有国庆节、双十一、圣诞节、元旦等节日。

同行业可比上市公司第四季度营业收入与全年营业收入比重情况如下：

证券代码	证券简称	2013年第四季度营业收入占全年营业收入比例	2014年第四季度营业收入占全年营业收入比例	2015年第四季度营业收入占全年营业收入比例
300242.SZ	明家联合	27.96%	27.96%	27.96%
300058.SZ	蓝色光标	30.52%	30.52%	30.52%
000917.SZ	电广传媒	35.11%	35.11%	35.11%
603598.SH	引力传媒	28.33%	28.33%	28.33%
002131.SZ	利欧股份	32.07%	32.07%	32.07%
300392.SZ	腾信股份	28.81%	28.81%	28.81%
002400.SZ	省广股份	36.22%	36.22%	36.22%
三年平均值		30.14%		

由上述分析可见，2016年1-9月，万象新动共计实现未经审计营业收入占全年预测营业收入的83.03%，考虑到互联网广告行业的季节性特点，万象新动2016年7-12月收入预测具有合理性及可实现性。

（四）2017至2021年收入预测的合理性及可实现性

根据评估报告，万象新动未来年度收入预测情况及收入增长情况如下：

单位：万元

项目/期间	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
收入情况	35,269.00	43,242.00	52,596.00	59,417.00	64,798.00
收入增长率	27.44%	22.61%	21.63%	12.97%	9.06%

2017至2021年，万象新动预测收入保持持续增长趋势，其复合增长率为16.42%。近年来，A股市场的数家上市公司收购互联网广告公司的交易方案成功实施，该等收购案例中标的公司收入预测情况的复合增长率如下：

上市公司	标的公司	收入复合增长率情况
智度投资	猎鹰网络	12.58%
万润科技	亿万无线	13.19%
深大通	冉十科技	24.87%
明家联合	微赢互动	15.93%
明家联合	云时空	15.56%
利欧股份	智趣广告	20.12%

龙力生物	快云科技	21.31%
利欧股份	万圣伟业	15.22%
利欧股份	微创时代	20.56%
联创互联	上海激创	19.96%
平均值		17.93%
万润科技	万象新动	16.42%

注：上述数据系根据公告的重组报告书，各标的公司预测期（整年预测期）收入预测数据计算得出。

根据上表所示，同行业可比公司平均预测收入复合增长率为 17.93%，高于于万象新动 2017 年-2021 年预测收入复合增长率。因此，万象新动预测期收入符合同行业公司的预测收入增长的平均水平。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：中国移动互联网广告行业正处于快速发展期，万象新动已在经营中积累了丰富的客户资源和媒体资源，凭借自有平台和管理团队不断提高专业服务能力有利于抓住行业发展的有利机遇快速成长；其预测收入增长率符合同行业公司的预测收入增长率平均水平，具有合理性。

四、补充披露情况

前述内容已在报告书（修订稿）“第六节 交易标的评估情况/二、上市公司董事会对本次交易定价的依据及公允性分析”补充披露。

问题 10、申请材料显示，万象新动 2015 年、2016 年 1-6 月净利润分别为 444.56 万元、1,690.70 万元。根据收益法评估预测情况，交易对方承诺万象新动 2016 年、2017 年、2018 年和 2019 年扣非后净利润分别为 4,000 万元、5,200 万元、6,760 万元和 7,774 万元，远高于报告期水平。请你公司结合截至目前的经营业绩、在手合同或订单、同行业可比公司业绩预测情况以及市场可比交易案例对比等，补充披露万象新动未来年度业绩预测的合理性及可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、万象新动期后经营情况

截至 2016 年 9 月 30 日，万象新动取得与客户结算单金额情况如下：

单位：万元

项目/年份	2016 年 1-6 月	2016 年 7-9 月	2016 年 1-9 月预计收入占 2016 年全年预测收入比 例
已取得结算单金额	12,104.38	10,875.19	83.03%

根据万象新动的审计报告及评估报告，万象新动 2016 年 1-6 月营业收入为 12,104.38 万元，2016 年 7-12 月预测营业收入为 15,571.00 万元，即 2016 年全年营业收入预测数为 27,675.38 万元。2016 年 7-9 月，万象新动已取得与客户的结算单金额合计为 10,875.19 万元，1-9 月共计可实现收入 22,979.57 万元，占全年预测营业收入的 83.03%。

2016 年 1-9 月，万象新动未经审计的营业收入、营业利润及净利润情况如下：

单位：万元

项目/期间	2016 年 1-6 月	2016 年 7-9 月 (未经审计)	2016 年 1-9 月 (未经审计)	2016 年 (预测)	1-9 月占全年收 入比重
营业收入	12,104.38	10,875.19	22,979.57	27,675.38	83.03%
营业利润	2,256.08	1,804.47	4,060.55	5,297.02	76.66%
净利润	1,690.79	1,318.69	3,009.48	3,971.49	75.78%

2016 年 1-9 月，万象新动实现净利润 3,009.48 万元，已完成预测净利润的 75.78%，期后经营业绩符合预期。考虑到互联网广告行业的季节性特点及期后实际经营业绩情况，万象新动 2016 年 7-12 月净利润预测具有合理性及可实现性。

二、万象新动未来净利润预测情况及其合理性

根据评估报告，万象新动 2017 至 2021 年未来五年预测净利润及复合增长率情况如下：

公司名称	2017 年净利润	2018 年净利润	2019 年净利润	2020 年净利润	2021 年净利润
万象新动	5,120.18	6,270.79	7,609.75	8,598.34	9,377.75
复合增长率	16.33%				

根据上表，万象新动 2017 至 2021 年未来五年预测复合净利润增长率为

16.33%。

（一）移动互联网行业情况

如前文所述，中国移动营销市场预计未来 2016 年、2017 年、2018 年三年中国移动营销市场营收规模将达到 1,565.50 亿元、2,350.90 亿元、3,267.30 亿元，增长率分别为 73.7%、50.2%、39.0%。2015 年以来，A 股数家上市公司收购互联网广告公司的交易方案成功实施。经统计，该等收购案例中标的公司预测净利润增长率情况如下：

上市公司	标的公司	净利润复合增长率情况
智度投资	猎鹰网络	4.10%
万润科技	亿万无线	5.46%
深大通	冉十科技	24.63%
明家联合	微赢互动	14.70%
明家联合	云时空	11.36%
利欧股份	智趣广告	20.33%
龙力生物	快云科技	21.16%
利欧股份	万圣伟业	13.91%
利欧股份	微创时代	17.21%
联创互联	上海激创	12.37%
平均值		14.52%
万润科技	万象新动	16.33%

上述数据系根据公告的重组报告书，各标的公司预测期（整年预测期）净利润预测数据计算得出。

根据上述表格，可比交易案例中标的公司评估预测期平均净利润复合增长率为 14.52%。万象新动 2017-2021 年预测净利润平均复合增长率为 16.33%，略高于可比交易案例中标的公司预测期净利润平均复合增长率，但处于合理范围内，符合行业发展状况。

（二）万象新动在技术、资源、管理团队和专业服务等方面已形成竞争优势，为业绩增长提供保障

万象新动利用其自有的 DSP 平台和 DMP 数据库为服务持续优化、获取良好的用户口碑提供了有力支持。同时，万象新动储备了丰富的客户资源及媒体渠

道资源，现有的经营管理团队和核心技术人员具有多年的互联网广告营销经历，拥有丰富的移动互联网行业从业经验。在日常经营中，万象新动注重数据挖掘和分析，在广告投放过程中实时跟踪记录、监控传播效果，其服务能力和广告效果获得广告主的认可。

截至 2016 年 9 月 30 日，万象新动已累计为 130 余家客户提供服务，其中包括腾讯、百度、搜狐、爱奇艺等知名公司。万象新动将不断发挥经营优势，提高自身服务能力，继续与上述客户进行长期、深入的合作；同时，万象新动将凭借其逐步增长的市场知名度继续拓展新的客户资源，增加新的利润来源，2016 年 7-9 月，万象新动已与 24 家新增客户开展了实质性业务，其中包括携程等知名公司。

（三）交易对方已作出利润承诺并约定补偿措施

易平川及新动投资作为业绩补偿义务人承诺，万象新动 2016 年度、2017 年度、2018 年度、2019 年度经上市公司聘请的具有证券期货相关业务资格的会计师事务所审计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 4,000.00 万元、5,200.00 万元、6,760.00 万元、7,774.00 万元，略高于评估师对标的公司的业绩预测，体现了业绩承诺方对未来经营的信心。

根据《盈利预测补偿协议》，上市公司及业绩承诺方同意在业绩承诺期内的每一会计年度结束后，由上市公司聘请的具有证券期货相关业务资格的会计师事务所对万象新动进行审计，如万象新动经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润低于承诺净利润，则上市公司有权在该年度的上市公司年度报告披露之日起，以书面方式要求业绩补偿义务人优先以其在本次交易中获得的股份向上市公司进行补偿，在股份补偿不足的情况下由业绩补偿义务人进行现金补偿。业绩承诺期届满时，上市公司聘请的具有证券期货相关业务资格的会计师事务所将对万象新动进行减值测试并出具《减值测试报告》。如期末减值额 > 业绩承诺期内累计已补偿金额（包括已以股份方式和现金方式补偿的金额），则易平川及新动投资将对上市公司另行补偿股份。若易平川及新动投资所持股份不足以完成前述补偿的，不足部分由易平川及新动投资以现金方式补偿。

万象新动业绩承诺人系公司主要管理人员，结合标的公司自身及行业发展情

况，与上市公司制定了上述切实可行的利润承诺及补偿方案。该利润承诺及补偿安排将会促使万象新动管理层继续深挖客户需求，增强核心竞争力，提高万象新动的盈利能力。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：万象新动预测净利润增长率与同行业可比上市公司及可比交易案例相比不存在显著异常；万象新动在与现有客户保持长期深入合作的同时不断开发新客户，以保障业绩持续增长；截至本核查意见签署日，万象新动经营业绩情况良好，期后经营状况符合预期；综上分析，万象新动未来年度业绩预测具有合理性及可实现性。

四、补充披露情况

前述内容已在报告书（修订稿）“第六节 交易标的评估情况/二、上市公司董事会对本次交易定价的依据及公允性分析”补充披露。

问题 11、请你公司补充披露万象新动收益法中销售费用、管理费用预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、销售费用预测依据

报告期内，万象新动销售费用明细如下：

单位：元

项目	2015年	2016年1-6月
职工薪酬费	102,725.98	245,916.99
差旅招待费	171,056.29	57,229.00
其他	45,398.16	1,771.84
合计	319,180.43	304,917.83

万象新动销售费用主要为销售员工资、差旅招待费等。根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照各类费用不同属性，评估师采用的具体测算方法如下：

项目	测算方法	相关参数	备注
职工薪酬费	按照实际员工人数及固定增长率测算	5%	每年增长

项目	测算方法	相关参数	备注
差旅招待费	按照前两年占当年收入平均比重	0.23%	占收入比重
其他	按照前两年占当年收入平均比重	0.06%	占收入比重

根据上述测算方法，万象新动销售费用预测情况如下：

单位：万元

项目	2016年 7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年及以后年度
职工薪酬费	24.59	68.86	90.38	113.88	119.57	125.55
差旅招待费	35.81	81.12	99.46	120.97	136.66	149.04
其他	9.34	21.16	25.95	31.56	35.65	38.88
合计	69.74	171.14	215.79	266.41	291.88	313.47

二、管理费用预测依据

报告期内，万象新动管理费用明细如下：

单位：元

项目	2015年	2016年1-6月
职工薪酬费	737,934.99	885,360.10
水电房租物业费	134,700.00	230,279.33
办公费	15,247.15	112,407.25
折旧及摊销	474.50	1,053.84
差旅招待费	13,827.90	152,280.20
聘请中介机构费	5,500.00	16,200.00
其他	8,617.88	38,914.45
合计	916,302.42	1,436,495.17

对管理费用中的各项费用进行分类分析，主要包括管理员工资、水电房租物业费、办公费、差旅招待费等。根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照各类费用不同属性，评估师采用的具体测算方法如下：

项目	测算方法	相关参数	备注
职工薪酬费	按照实际员工人数及固定增长率测算	5%	每年增长
水电房租物业费	16年按照每月43,600元测算，以后固定增长	5%	每年增长
办公费	按照16年1-6月占收入平均比重	0.09%	占收入比重
折旧及摊销	按照员工规模，估计合理金额	-	固定值

项目	测算方法	相关参数	备注
差旅招待费	按照前两年占当年收入平均比重	0.08%	占收入比重
聘请中介机构费	按照前两年占当年收入平均比重	0.01%	占收入比重
其他	按照前两年占当年收入平均比重	0.03%	占收入比重

根据上述测算方法，万象新动管理费用预测情况如下：

单位：万元

项目	2016年7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年及以后年度
职工薪酬费	88.54	209.17	244.03	281.85	295.94	310.74
水电房租物业费	26.16	54.94	57.69	60.57	63.60	66.78
办公费	14.01	31.74	38.92	47.34	53.48	58.32
折旧及摊销	1.28	2.56	2.56	2.56	2.56	2.56
差旅招待费	12.46	28.22	34.59	42.08	47.53	51.84
聘请中介机构费	1.56	3.53	4.32	5.26	5.94	6.48
其他	4.67	10.58	12.97	15.78	17.83	19.44
合计	148.68	340.74	395.08	455.44	486.88	516.16

三、万象新动销售费用及管理费用合理性分析

万象新动通过“新动 DSP 平台”和自有数据管理平台（DMP）为广告主精准定位目标受众，利用大数据分析及 RTB 实时竞价技术将广告内容精准、高效的投放至优质的媒体资源。万象新动充分利用平台系统提高工作效率，且万象新动规模较小，管理效率较高，因此可以将管理费用控制在相对较低水平。

万象新动是国内发展较快的移动互联网广告公司之一，已对接了腾讯、百度、网易、华为应用商店等国内优质渠道媒体资源；服务广告主有腾讯、百度、搜狐、携程、搜狗、大众点评、去哪儿、爱奇艺、今日头条等多家行业内知名的互联网企业。万象新动已为多款热门 APP 提供推广，如应用宝、腾讯手机管家、QQ 阅读、百度手机助手、百度视频、凤凰视频、秒拍、美团、途家、大姨吗、春秋航空等。万象新动在客户资源、渠道资源已经初步完成了积累，在中国的互联网格局不会产生重大变化的情况下，万象新动能够将销售费用控制在相对较低的水平内。

考虑到业务的扩大会增加销售费用及管理费用，经评估师预测，销售费用未

来 2017-2021 年的增长率分别为 70.75%、26.09%、23.46%、9.56%、7.40% ，
管理费用 2017-2021 年的增长率分别为 16.56%、15.95%、15.28%、6.90%、
6.01%，销售费用、管理费用预测符合万象新动的自身经营情况，具有合理性。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：万象新动未来的销售费用及管理费用的预测系
根据万象新动的自身经营情况并结合未来发展情况进行测算，其测算依据具有合
理性。

五、补充披露情况

前述内容已在报告书（修订稿）“第六节 交易标的评估情况/一、万象新动
的评估情况/（四）收益法模型及相关评估过程”补充披露。

**问题 12、请你公司结合公司业务发展阶段、面临的经营风险及市场可比交
易案例等，补充披露万象新动收益法评估中公司特有风险溢价取值的合理性。
请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

一、评估对象的特有风险溢价的取值方法

评估对象的特有风险调整系数由企业规模风险和其他特有风险确定。

（一）企业规模风险的确定

根据中国资产评估协会《企业价值益法评估参数确定实证研究》（课题编号：
4201022008）初步成果，企业规模风险溢价的计算公式如下：

企业规模风险溢价 I'_s 的取值： $I'_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$

其中：S：企业总资产账面值（按亿元单位计算）；

ROA：总资产报酬率： $ROA = \text{息税前利润} \times 2 / (\text{期初总资产} + \text{期末总资
产}) \times 100\%$ （取账面值）

Ln：自然对数。

企业规模风险溢价 I'_s 的取值： $I'_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$

$$=3.73\%-0.717\%\times\ln(0.89)-0.267\%\times 0.25$$

$$=3.75\%$$

（二）其他特有风险溢价

万象新动成立时间较短，仍处于快速成长的初期，万象新动的资产规模有限、人员较少，在面对竞争日益激烈的行业面前，在自身经营管理方面的存在一定风险。另由于万象新动仍处于快速成长的初期，其在进一步拓展市场方面仍存在一定的风险。因此，对于万象新动其他特有风险溢价，本次评估根据经验酌情取2%。

（三）特有风险溢价取值

万象新动特有风险溢价系由企业规模风险及其他特有风险溢价之和确定，具体公式如下：

$$\text{万象新动特有风险溢价取值} = I_s + R_c = 3.75\% + 2\% = 5.75\%$$

（四）特有风险溢价取值的合理性

近期类似收购案例特有风险溢价取值如下表：

项目名称	企业特定风险取值
梅泰诺收购日月同行项目	4.00%
万润科技收购亿万无线项目	4.09%
龙力生物收购快云科技项目	4.50%
本次交易案例	5.75%

根据上表，本次评估评估师对万象新动的特有风险溢价取值高于近期类似的收购案例，具有合理性。

二、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：万象新动收益法评估中公司特有风险溢价取值系根据万象新动的所处行业情况、运营情况及资产规模等情况进行取值，与同期可比案例相比具有合理性。

三、补充披露情况

前述内容已在报告书（修订稿）“第六节 交易标的评估情况/一、万象新动的评估情况/（四）收益法模型及相关评估过程”补充披露。

（以下无正文）

（本页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于深圳万润科技股份有限公司
中国证监会<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（162749号）
的回复之核查意见》之签字盖章页）

项目主办人：

蒋 杰

李潇涵

项目协办人：

徐开来

国泰君安证券股份有限公司

2016年11月9日