

东吴证券股份有限公司
对
山东联创互联网传媒股份有限公司
关于中国证监会行政许可项目审查
一次反馈意见回复
之
核查意见

独立财务顾问



(注册地址：苏州工业园区星阳街 5 号)

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2018 年 9 月 30 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书（181468 号）》（以下简称“反馈意见”）之要求，东吴证券股份有限公司按照证券行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用、勤勉尽责、客观公正的态度，通过认真履行尽职调查义务，对反馈意见中要求独立财务顾问核查和发表意见的问题进行了核查，特发表如下核查意见并在报告书中进行了补充披露（核查意见中的简称与报告书中的简称相同）：

反馈问题 1：申请文件显示，本次交易前，山东联创互联网传媒股份有限公司（以下简称联创互联或上市公司）已经取得上海鳌投网络科技有限公司（以下简称鳌投网络）50.10%股权。请你公司结合上市公司对鳌投网络实现控制和合并财务报表时点，以及交易前后上市公司净利润变动情况、鳌投网络对上市公司净利润贡献情况等，补充披露：上市公司购买鳌投网络剩余股份的必要性及合理性，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款有关上市公司发行股份购买资产应当有利于改善财务状况、增强持续盈利能力的规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、实现控制和合并财务报表时点

2017年9月29日，联创互联召开董事会，审议并通过了《关于收购上海鳌投网络科技有限公司50.10%股权的议案》，同意收购鳌投网络50.10%股权并与高胜宁等4名投资者签署《股权收购协议》。截至2017年10月16日，鳌投网络完成股权变更工商登记手续，联创互联成为鳌投网络的控股股东，持股比例50.10%；根据鳌投网络股权变更后的公司章程，鳌投网络设有5名董事，其中3名董事由上市公司提名。因此符合《企业会计准则第33号——合并财务报表》及《企业会计准则讲解2010》中关于“控制”的要求，即在2017年10月16日鳌投网络完成股权变更后上市公司可控制鳌投网络，联创互联于2017年10月31日将鳌投网络纳入合并范围。

二、上市公司购买鳌投网络剩余股份的必要性及合理性

（一）基于前次整合效果较好，本次交易有利于增强上市公司控股权，进一步打造“聚氨酯产业+互联网及相关服务业”并行的双主业战略规划

上市公司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。一方面公司以现有产品线为基础，进一步加大产品研发投入，通过提升新产品研发能力，全面提升产品质量和性能，通过产品转型实现了公司服务客户的行业转型；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。

在互联网及相关服务领域，上市公司已收购互联网广告营销企业上海新合、互联网营销服务企业上海激创、公共关系服务企业上海麟动，并于 2017 年 10 月收购完成整合营销服务企业鳌投网络 50.10%股权。上市公司加快在互联网及相关服务上下游领域的业务拓展。通过持续的对客户及媒体数据进行收集和优化，以出色的策略策划、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。

基于前次收购整合效果较好，本次收购鳌投网络剩余 49.90%股权，实现上市公司对鳌投网络的全资控股，有利于加强对鳌投网络的控制及管理，进一步打造“聚氨酯产业+互联网及相关服务业”并行的双主业战略规划。

（二）本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力

1、本次交易前后，上市公司归属于母公司的净利润情况

根据鳌投网络经审计的《审计报告》（XYZH/2018JNA40246）以及上市公司经审阅的合并备考报告（XYZH/2018JNA40247），本次交易前后上市公司净利润变动情况如下：

单位：万元

归属于母公司的净利润	实现数	备考数	增幅
2017 年度	37,151.99	45,697.00	23.00%
2018 年度 1-6 月	9,877.49	12,683.52	28.41%

本次交易前，上市公司持有鳌投网络 50.10%的股权。本次交易完成后，鳌投网络成为上市公司的全资子公司，从而有利于增强上市公司对标的公司的控制力，提升对标的公司的管理和运营效率。上市公司增强对子公司的控制力，有利于上市公司对业务发展规划进行整体部署，增强上市公司的核心竞争力。

2、本次交易完成后，鳌投网络对上市公司净利润的贡献情况

本次交易完成后，鳌投网络成为上市公司的全资子公司。本次交易将增强上

上市公司未来整体盈利能力和可持续发展能力，进而提升上市公司价值，更好地回报股东。

根据交易对方的利润承诺：鳌投网络 2018 年、2019 年、2020 年的净利润（扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润）分别不低于人民币 12,250 万元、15,500 万元和 16,900 万元。若标的公司盈利承诺顺利实现，本次交易完成后，上市公司的盈利能力将得到一定提升，符合上市公司及全体股东的利益。本次交易完成后，上市公司在业务规模、盈利能力方面均将得到提升。

因此，本次交易可以提高上市公司资产质量，改善公司财务状况和增强持续盈利能力，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款规定。

三、补充披露

上市公司已在重组报告书“第七节 本次交易的合规性分析”之“二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条要求的说明”之“（一）本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司购买鳌投网络剩余股份有利于进一步实施“聚氨酯产业+互联网及相关服务业”并行的双主业战略规划，可以提高上市公司资产质量，改善公司财务状况和增强持续盈利能力，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的规定。本次交易具有必要性与合理性。

反馈问题 2：申请文件显示：1）鳌投网络共有 6 家全资子公司，其中甜橙创新（北京）品牌管理顾问有限公司（以下简称甜橙创新）认缴出资 3000 万元，实缴出资 100 万元，其余子公司实缴出资均为 0 元。2）鳌投网络子公司鳌投未来（天津）科技有限公司（以下简称鳌投未来）正在办理注销手续中。3）甜橙创新是 2015 年上市公司对外收购而来。请你公司：1）结合鳌投网络未足额实缴子公司出资的原因、补缴进展，以及相关子公司报告期内收入和利润占比情况，补充披露股东欠缴出资对鳌投网络评估值和持续经营能力的影响。2）补充披露鳌投未来注销进展，注销对鳌投网络业务完整性有无不利影响。3）结合甜橙创新报告期收入和利润情况、其他对外收购的子公司收入和利润情况、收购后的业务整合情况等，补充披露鳌投网络是否存在因本次交易导致标的资产子公司核心人员流失的风险及应对措施，核心人员的任职期限及竞业禁止相关安排。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、股东欠缴出资对鳌投网络评估值和持续经营能力的影响

截至本核查意见出具之日，鳌投网络共有 6 家全资子公司，6 家全资子公司分别是甜橙创新（北京）品牌管理顾问有限公司、上海鳌投广告有限公司、霍尔果斯鳌投文化传媒有限公司、鳌投未来（天津）科技有限公司、厦门双子网络科技有限公司、上海鳌投数字科技有限公司，其中鳌投未来（天津）科技有限公司正在注销过程中。报告期内，甜橙创新（北京）品牌管理顾问有限公司、上海鳌投广告有限公司、霍尔果斯鳌投文化传媒有限公司的业务占比较高。

鳌投网络所处的营销传播服务行业是轻资产行业，子公司的设立并不需要大量固定资产投入，故鳌投网络对各子公司采取分期出资的方式，并在子公司章程中予以明确。鳌投网络将依据《公司法》及各子公司章程的相关规定，在规定的期限范围内对子公司注册资本进行缴付。

从合并报表口径看，母公司对全资子公司出资是否缴付，均对合并净资产不产生影响。因上述 6 家子公司均为鳌投网络的全资子公司，注册资本的实缴，实际上只是资金在集团内部的划转，从鳌投网络整体运营来看，实缴与否对标的公司的持续经营并没有产生影响。同时，鳌投网络对其子公司实行统一运营管理，

对资金进行统筹安排和调配，因此全资子公司注册资本未实缴对鳌投网络的评估值和持续经营能力不会产生实质不利影响。

二、鳌投未来注销进展及其对鳌投网络业务完整性的影响

2018年6月19日，鳌投未来的股东鳌投网络作出股东决定，决定依法解散鳌投未来。鳌投未来已在国家企业信用信息公示系统发布了简易注销公告，公告期自2018年7月5日至2018年8月19日，截至本核查意见出具之日，鳌投未来尚在办理注销手续中。

2016年和2017年，鳌投未来的营业收入总额分别为805.06万元、7.37万元，占标的公司营业收入的比例分别为3.00%和0.02%，2018年1-6月鳌投未来未实现营业收入，故鳌投未来的注销不会对鳌投网络业务的完整性产生不利影响。

三、核心人员流失的风险及应对措施、核心人员的任职期限及竞业禁止相关安排

（一）甜橙创新、厦门双子收入、利润占比情况

鳌投网络6家全资子公司中，甜橙创新及厦门双子为收购获得，其中甜橙创新为同一控制下合并。

报告期内，甜橙创新的营业收入分别为3,689.27万元、15,499.30万元和2,873.45万元，净利润分别为217.91万元、917.54万元和-697.36万元；厦门双子报告期内未实际开展经营活动。

（二）甜橙创新、厦门双子收购后的业务整合情况

甜橙创新被收购前主要业务系以新媒体为主的整合营销类服务，与鳌投网络系属同一控制下的企业。鳌投网络对其采取股权收购的方式，主要是为实现企业统一管理的发展战略，避免资源使用上重复浪费以及同业竞争等问题。本次收购完成后，鳌投网络及其子公司按类型及地域的矩阵式划分布局，各子公司间加强协作，资源共享、提升了协同效应。具体表现为，收购后甜橙创新名下的公众号资源统一归母公司集体运营和管控，业务的开展以北京地区为核心区域向华西华北华中地带扩散辐射，与业务主要在华东地区的鳌投网络呈现区域互补的效果。

被收购前，厦门双子拥有管叔说、持家有方、生活灵感、时尚社团、手工生活馆等微信公众号。由于在微信公众号兴起的早期，腾讯不允许微信公众号变更认证主体，故鳌投网络为了获得上述微信公众号的控制权，采取了收购厦门双子股权的方式。厦门双子被收购后，其微信公众号由母公司鳌投网络运营，厦门双子未开展业务。

（三）核心人员的任职期限及竞业禁止相关安排

1、核心人员任职期限

鳌投网络目前核心人员为高胜宁、隆宇、郑倩、刘明华、蒋俞欢、郝云鹏、何伟、赵陆洋、陈璐，其相关任职情况具体如下：

姓名	任职期限	竞业禁止相关安排
高胜宁	2015 年 5 月 26 日至 2023 年 12 月 31 日	已签署《竞业禁止协议》
隆宇	2016 年 8 月 30 日至 2023 年 12 月 31 日	已签署《竞业禁止协议》
郑倩	2016 年 8 月 22 日至 2023 年 12 月 31 日	已签署《竞业禁止协议》
刘明华	2016 年 11 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日	已签署《竞业禁止协议》
蒋俞欢	2016 年 10 月 8 日至 2023 年 12 月 31 日	已签署《竞业禁止协议》
郝云鹏	2017 年 3 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日	已签署《竞业禁止协议》
何伟	2015 年 1 月 4 日至 2023 年 12 月 31 日	已签署《竞业禁止协议》
赵陆洋	2015 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日	已签署《竞业禁止协议》
陈璐	2017 年 3 月 25 日至 2023 年 12 月 31 日	已签署《竞业禁止协议》

上述人员的任职期限均已覆盖业绩承诺期。上述核心人员均出具了说明函，明确其目前不存在离职的计划安排，亦不存在因本次交易而导致其离职的情形。

2、竞业禁止安排

上述全体核心人员已与标的公司签署了《竞业禁止协议》，明确上述人员在协议约定的竞业禁止期限及竞业禁止区域内负有竞业禁止义务，其中竞业禁止期限指自劳动关系终止（不论何种原因离职）之日起 24 个月内。

竞业禁止义务包括不得在如下单位工作或任职：与公司有业务竞争关系的企业；与公司有业务竞争关系的单位在中国及公司关联企业所在的其他任何地方直

接或间接的设立、参股、控股、实际控制的机构或组织；公司认为已经成为或者可能成为竞争对手的企业；其他与公司有竞争业务关系的企业。

不得进行下列行为：与公司的客户发生商业接触。该种商业接触包括为其提供信息、提供服务、收取订单、直接或间接转移公司业务的行为以及其他各种对公司的业务产生或有可能产生不利影响的行为，不论义务人是否获得利益；直接或间接在前款所列单位中拥有股份或利益、接受服务或获取利益；本人或与他人合作直接或间接参与生产、经营与公司有竞争关系的同类产品或业务；以个人名义或以任何第三方名义直接或间接引诱、要求、劝说、雇用或鼓励公司的其他竞业禁止义务人离职、或试图引诱、要求、劝说、雇佣、鼓励、怂恿公司员工自公司处离职或至其他单位任职，不论是否为自身或任何其他个人或组织的利益；向与公司有竞争关系的单位直接或间接提供任何形式的咨询服务、合作或劳务。

此外，标的公司的核心人员均已出具《关于避免同业竞争的承诺》，内容如下：

“1、本人及本人近亲属以及本人及本人近亲属控股、实际控制的其他企业目前不存在与上市公司及其控股子公司、目标公司相竞争的业务。

2、除法律法规允许外，本次交易完成后，为保障上市公司及中小股东利益，承诺期内和任职于目标公司期间以及自目标公司离职后两年内，本人及本人近亲属控股、实际控制的其他企业不会利用从上市公司或其控股子公司获取的信息从事或者直接或间接参与与上市公司或其控股子公司相竞争的业务，也不会投资任何与上市公司或其控股子公司主营业务构成竞争或可能构成实质性竞争的其他企业。

3、如上市公司认定本人及本人近亲属以及本人及本人近亲属控股、实际控制的其他企业正在或将要从事的业务与上市公司存在同业竞争，则本人将在上市公司提出异议后自行或要求相关企业及时转让或终止上述业务。如上市公司进一步提出受让请求，则本人无条件依照具有证券业务资格的中介机构审计或评估后的公允价格将上述业务和资产优先转让给上市公司。

4、本人违反本承诺书的任何一项承诺的，将补偿上市公司因此遭受的一切

直接和间接损失。”

（四）核心人员流失的风险及应对措施

标的公司核心人员已与标的公司签署了《劳动合同》及相关竞业禁止协议，其任职期限已覆盖整个业绩承诺期，相关竞业禁止协议及承诺亦能保证上述人员的任职稳定。同时上述核心人员绝大部分为晦毅投资的合伙人，晦毅投资作为本次交易的交易对方之一以及业绩承诺第一顺位补偿义务人，其利益的实现需以本次交易的顺利实施及业绩承诺的完成为前提。同时为保持经营管理团队的稳定性，上市公司已与本次交易对方高胜宁、晦毅投资约定了三年的股票锁定期。综上所述，本次交易不会导致标的资产子公司核心人员的流失。

同时为进一步防止标的公司管理团队和核心人员的流失，上市公司通过设立超额业绩奖励条款，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。

本次交易完成后，上市公司将保持标的公司现有的主要管理团队，在经营管理方面给予原管理层较高的自主权，由其负责标的公司的日常经营管理和业务拓展工作，以充分调动其积极性，保持经营活力并提升整合绩效，优化标的公司目前的业务模式和管理流程等，促进标的公司提升管理效率、发挥本次并购的管理协同效应。上市公司健全和完善管理人员激励约束机制，形成权责清晰、灵活高效的人员管理体制，同时标的公司核心管理及技术人员任职期限均覆盖了本次交易的业绩承诺期，上述措施将能够有效防范核心人员流失的风险。

四、补充披露

上市公司已在重组报告书“第三节 标的公司基本情况”之“二、整投网络的历史沿革及股权控制关系”之“（三）整投网络下属公司情况”及“五、主要业务情况”之“（十）公司员工情况”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：全资子公司注册资本未实缴对标的公司的评估值及标的公司的持续经营能力不会造成影响；整投未来业务占比较小，注销对整

投网络业务完整性不存在不利影响；本次交易不会导致核心人员流失的风险。

反馈问题 3：申请文件显示：1) 本次交易拟募集配套资金总额不超过 18,600 万元，主要用于支付现金对价 17,090.75 万元和中介费用 1,509.25 万元。2) 截至 2018 年 3 月 31 日上市公司货币资金余额 32,492.01 万元，其中用于支付 2017 年现金分红款 7,675 万元，可供出售金融资产为 6,959.87 万元，资产负债率 24.53%。2018 年 1-3 月上市公司经营活动产生的现金流量净额为 12,741.93 万元。请你公司结合交易前实施大额现金分红情况、未来经营现金流量、可利用融资渠道、未使用的授信额度、资产负债率等，进一步补充披露募集配套资金必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、募集配套资金必要性

（一）交易前实施大额现金分红情况

根据中国证监会鼓励上市公司现金分红，给予投资者稳定、合理回报的指导意见，在符合利润分配原则，保证公司正常经营和长远发展的前提下，根据《公司法》和《公司章程》的规定，上市公司于 2018 年 5 月 18 日召开的 2017 年度股东大会审议通过了《关于 2017 年度利润分配预案的议案》，以公司股份总数 590,392,690 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 1.30 元人民币（含税）的股利分红，合计派发现金红利人民币 76,751,049.70 元。

上市公司在 2017 年度结束后进行现金分红，是公司按照章程要求实施利润分配政策，目的是积极回报广大投资者，切实保障中小股东的权益。

（二）未来经营现金流量

报告期内，上市公司现金流量情况如下所示：

单位：万元

合并现金流量表	2018 年度 1-6 月	2017 年度	2016 年度
经营活动产生的现金流量净额	-8,033.39	46,275.26	-4,902.89

投资活动产生的现金流量净额	-9,419.03	-48,630.71	-86,001.90
筹资活动产生的现金流量净额	-3,686.59	9,717.19	110,140.51
现金及现金等价物净增加额	-21,138.94	7,300.10	19,264.33

注：2018 年 1-6 月数据未经审计

2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-6 月，上市公司经营活动产生的现金流量净额分别为-4,902.89 万元、46,275.26 万元和-8,033.39 万元，2018 年 1-6 月经营活动产生的现金流量净额为负，主要系收款情况不佳。上市公司有必要维持一定规模的营运资金来保证生产经营的正常运转。依靠上市公司经营活动产生的现金流量净额支付本次交易现金对价和支付中介机构等相关税费存在一定难度。

（三）可利用融资渠道和未使用的授信额度

除股权融资外，上市公司可利用的融资渠道主要为银行借款。截至本核查意见出具日，上市公司取得的银行授信额度及尚可使用额度具体如下：

单位：万元

授信银行	授信额度	授信期限	已用额度	剩余额度
齐商银行新城区支行	6,000.00	2017/11/7-2018/11/6	6,000.00	0
浙商银行济南分行	3,000.00	2018/1/29-2019/1/28	3,000.00	0
招行上海宜山支行	3,000.00	2018/4/13-2019/4/12	1,000.00	2,000.00
招行上海奉贤支行	5,000.00	2018/7/31-2019/7/30	2,000.00	3,000.00
合计	17,000.00		12,000.00	5,000.00

截至本核查意见出具日，上市公司授信额度为 17,000.00 万元，其中已使用 12,000.00 万元。上市公司目前获得的授信额度中大部分为短期借款，资金成本较高。在实际贷款过程中，授信银行、企业往往会因为各种客观因素影响，造成公司实际贷款额度小于授信额度。同时足额使用授信额度也将进一步提升公司资产负债率，增加上市公司偿债风险，无法满足正常生产经营过程中偶发性风险事件对货币资金的需要。因此，为防止流动性风险，公司需保留一定授信额度。若使用剩余授信额度申请贷款用于支付本次交易现金对价及相关费用，将对公司产生较大的财务压力，不利于提升上市公司盈利能力。

本次交易中，上市公司拟通过非公开发行股份募集配套资金的方式进行融

资，有利于保障相关交易的顺利实施。同时，选择募集配套资金而非债务融资等方式可以减少上市公司的债务融资规模，有利于降低上市公司财务费用，提升上市公司盈利能力。

（四）资产负债率

截至 2018 年 6 月 30 日，上市公司资产负债率为 24.91%。

公司资产负债率较低主要原因为公司先后完成上海新合、上海激创和上海麟动等公司的并购重组，形成了较大金额的商誉。截至 2018 年 6 月 30 日，公司资产总额为 596,539.15 万元，其中流动资产为 240,000.64 万元，占资产总额的 40.23%；商誉为 326,971.07 万元，占资产总额的 54.81%；公司负债总额为 148,627.06 万元，其中流动负债 147,640.02 万元，占负债总额的比例为 99.34%。不考虑商誉的情况，公司 2017 年末以及 2018 年 6 月末的资产负债率分别为 58.64%、55.14%。

虽然上市公司的总资产和净资产规模较大，但资产中的商誉金额占总资产比例较高，一定程度上限制了上市公司通过资产抵押获得贷款的能力。若考虑以长期借款来支付本次全部现金对价，将增加上市公司的财务费用及偿债压力，削弱了重组后上市公司的盈利能力。

因此，募集配套资金能够有效优化上市公司在本次交易后的资本结构，为本次交易后双方顺利整合提供有力资金保障。

综上所述，上市公司在交易前进行现金分红是公司在年初结合 2017 年年度经营成果给予投资者的合理回报。结合上市公司目前的经营现状，公司需保留一定的货币资金以维持公司的正常经营活动，而公司可利用的融资渠道有限，公司可使用的剩余授信额度较少，且公司目前在不考虑商誉情况下的资产负债率水平已较高；本次重组现金对价 17,090.75 万元，若全部通过自有资金支付，对上市公司未来的日常经营和投资活动将产生一定的资金压力，加大公司的经营风险，公司依靠自有资金支付本次交易的现金对价难度较大；若通过银行借款或债券融资等方式来筹集现金支付，将进一步提高上市公司负债水平和偿债压力，增加利息支出。

因此，通过募集配套资金来支付本次交易的现金对价、中介机构费用能够有效缓解上市公司资金压力，有利于降低上市公司的财务风险，有利于保障本次交易的顺利实施。

综上所述，本次交易募集配套资金具有必要性。

二、补充披露

上市公司已在重组报告书“第五节 本次交易涉及股份发行的情况”之“二、募集配套资金情况”之“（三）本次募集配套资金的必要性及合理性分析”中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易募集配套资金具有必要性。

反馈问题 4：申请文件显示，1）交易对方高胜宁、李侃、晦毅（上海）创业投资中心（有限合伙，以下简称晦毅投资）、晦宽（上海）创业投资中心（有限合伙，以下简称晦宽投资）承诺鳌投网络 2018 年度、2019 年度、2020 年度扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者净利润分别不低于 12,250 万元、15,500 万元、16,900 万元。2）高胜宁、李侃、晦毅投资、晦宽约定了补偿顺位。3）2017 年 9 月，上市公司已通过支付现金方式购买鳌投网络 51.1%股权，交易价格 64,807 万元。请你公司：1）结合截至目前鳌投网络最新经营业绩，补充披露 2018 年业绩承诺可实现性。2）补充披露 2017 年 9 月上市公司收购鳌投网络股权时是否设置业绩承诺安排，如是，请说明具体条款、业绩实现情况及与本次业绩承诺的关系。3）补充披露上述业绩承诺方是否存在质押本次交易所获股份的安排，如是，上市公司和业绩承诺方有无确保股份补偿承诺履行不受相应股份质押影响的具体、可行措施。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、2018 年业绩承诺可实现性

鳌投网络 2018 年 1-9 月的经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	金额
营业收入	43,420.62
净利润	8,798.25

注：上述数据未经审计。

2018 年 1-9 月鳌投网络已实现的净利润金额为 8,798.25 万元，占 2018 年度全年业绩承诺金额 12,250.00 万元的 71.82%。

鳌投网络业务主要为整合营销服务和互联网广告投放，根据以往经营经验，下游客户主要在年初对全年的营销活动及广告投放进行预算筹划并陆续投放，下半年尤其是第四季度的需求明显高于上半年，客户需求具有一定的季节性波动。鳌投网络 2016 年 1-9 月、2017 年 1-9 月实现的净利润占全年净利润的比例如下：

单位：万元

项目	1-9 月净利润	全年净利润	1-9 月净利润占全年净利润的比重
2016 年度	3,704.63	5,100.29	72.64%
2017 年度	6,321.59	10,700.03	59.08%

鳌投网络 2018 年 1-9 月的净利润实现情况符合公司开展业务的特点，与 2016 年、2017 年同期不存在较大差异，从鳌投网络最新经营业绩来看，2018 年度的业绩承诺具有较强的可实现性。

二、2017 年 9 月上市公司收购鳌投网络股权时的业绩承诺安排

（一）业绩承诺安排

根据 2017 年 9 月上市公司与高胜宁、李侃、晦毅投资、晦宽投资（以下简称“乙方”）签署的《股权收购协议》，涉及业绩承诺条款具体如下：

1、业绩承诺

为保护联创互联中小投资者利益，经双方协商，乙方承诺目标公司 2017-2019 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人民币 9,800 万元，12,250 万元、15,500 万元。

2、补偿安排

（1）补偿金额的计算

如目标公司在承诺期内未能实现承诺净利润，则乙方应在承诺期各年度上市公司审计报告在指定媒体披露后的十个工作日内，向联创互联予以全额补偿。

乙方各自承担的补偿顺序及补偿比例如下表：

第一补偿顺位		
序号	第一顺位补偿义务人	承担补偿比例（%）
1	高胜宁	46.88
2	晦毅（上海）创业投资中心（有限合伙）	53.12
小计		100.00
第二补偿顺位		
序号	第二顺位补偿义务人	承担补偿比例（%）
1	李 侃	44.44
2	晦宽（上海）创业投资中心（有限合伙）	55.56
小计		100.00

当期的补偿金额按照如下方式计算：当期应补偿金额=（截至当期期末累计承诺净利润数－截至当期期末累计实现净利润数）÷承诺期内各年度承诺净利润之和×本次交易的总对价－已补偿金额净利润数应以扣除非经常性损益后的利润数确定。

乙方当期各自应补偿金额=当期应补偿金额×各自承担的补偿比例。

乙方同意，交割日后，由联创互联在承诺期各会计年度结束后聘请会计师事务所出具关于目标公司业绩实现情况的《专项审核报告》。双方依据该《专项审核报告》确认目标公司业绩实现情况。

（2）补偿的具体方式

①如乙方当期需向联创互联支付补偿，则先由第一顺位补偿承诺人（指高胜宁和晦毅（上海）创业投资中心（有限合伙），下同）按照协议约定的补偿比例进行补偿。如第一顺位补偿承诺人实施全额补偿后不足以覆盖当期应补偿金额或协议约定的补偿时限届满第一顺位补偿承诺人仍未全额补偿（不论何种原因）当期应补偿金额的，第二顺位补偿承诺人（指李侃和晦宽（上海）创业投资中心（有限合伙），下同）应在前述时点发生之日起 10 个工作日内向联创互联实施补偿。

②如乙方当期需向联创互联支付补偿，则先以乙方因本次交易取得的尚未出售的股份进行补偿，不足部分以现金补偿。具体补偿方式如下：

先由乙方以本次交易取得的尚未出售的股份进行补偿，具体如下：

I 乙方当期各自应补偿股份数量的计算公式为：乙方当期各自应补偿股份数量=乙方当期各自应补偿金额/乙方各自二级市场增持联创互联平均每股价格。

II 联创互联在承诺期内实施资本公积金转增股本或分配股票股利的，则应补偿股份数量相应调整为：乙方当期各自应补偿股份数量（调整后）=乙方当期各自应补偿股份数量（调整前）×（1+转增或送股比例）。

III 联创互联在承诺期内已分配的现金股利应由乙方作相应返还，计算公式为：乙方当期各自应返还金额=截至补偿前每股已获得的现金股利（以税后金额为准）×乙方当期各自应补偿股份数量（调整前）

IV 乙方应按照协议的约定，发出将当期应补偿的股份划转至联创互联董事会设立的专门账户并对该等股份进行锁定的书面通知。当期应补偿的股份全部划转至专门账户后，由联创互联董事会负责办理联创互联以总价 1.00 元的价格向乙方定向回购并注销当期应补偿股份的具体手续。

③按照以上方式计算出的补偿金额仍不足以补偿的，差额部分由乙方以现金补偿。乙方需在收到联创互联要求支付现金补偿的书面通知之后 30 日内将所需补偿的现金支付至联创互联指定的银行账户内。

④在各年计算的应补偿金额少于或等于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的金额不冲回。

⑤乙方向联创互联支付的补偿总额不超过本次交易的现金对价。

⑥乙方承诺，其相互各自对补偿安排承担个别和连带的责任。

（3）目标公司业绩承诺实现方式

乙方保证目标公司应在承诺期内以合法合规经营的方式实现业绩承诺，不得从事危害国家或他人利益的违法违规活动，不得以任何虚假方式实现业绩承诺，否则由此给甲方或目标公司造成的经济损失由乙方按照本协议规定的比例向目标公司进行赔偿，乙方相互之间承担连带责任。为维护上市公司及全体中小股东利益，承诺期内，如标的公司在日常经营中使用上市公司的相关资金，在计算乙

方承诺的净利润时，应当扣除各会计期间内使用前述该等资金对标的公司净利润的影响。计算公式如下：前述该等资金对标的公司净利润所产生的影响数额=前述该等资金实际用于标的公司的金额×同期银行贷款利率×(1-标的公司所得税适用税率)×前述该等资金实际使用天数/365。

上述同期银行贷款利率按照中国人民银行公布的商业银行一年期人民币贷款基准利率确定，前述该等资金实际使用天数在承诺期内按每年度分别计算。双方同意，承诺期届满后，由联创互联聘请会计师事务所或资产评估机构对目标公司进行减值测试并出具《减值测试报告》。双方依据该《减值测试报告》确认目标公司减值情况。如期末减值金额大于已补偿金额，则乙方应另行向联创互联补偿期末减值额，计算公式如下：减值测试应补偿金额=期末减值金额-业绩承诺期已补偿金额乙方按照本协议约定的补偿顺位及补偿比例分别承担各自减值测试应补偿金额且相互之前承担连带责任。

（二）前次交易业绩承诺实现情况

根据信永中和出具的《山东联创互联网传媒股份有限公司 2017 年度支付现金购买资产业绩承诺实现情况鉴证报告》（XYZH/2018JNA40050），2017 年度鳌投网络归属于母公司所有者的净利润为 10,700.03 万元，归属于母公司所有者的非经常性损益为 65.48 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 10,634.55 万元，超过 2017 年度的承诺净利润 9,800.00 万元，鳌投网络已完成该次交易下的 2017 年度业绩承诺。

（三）与本次业绩承诺的关系

根据联创互联与本次交易对方签署的《业绩承诺补偿协议》，本次交易的业绩承诺期为 2018 年、2019 年和 2020 年，经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的税后净利润分别不低于 12,250 万元、15,500 万元和 16,900 万元，累计不低于 44,650 万元。业绩承诺期内，依据专项审核报告结果，交易对方在承诺期各年度应补偿金额按以下公式计算确定：当期应补偿金额=（截至当期期末累计承诺净利润数－截至当期期末累计实现净利润数）÷承诺期内各年度承诺净利润合计数×本次交易的总对价-已补偿金额。

本次业绩承诺方案与前次业绩承诺方案存在 2018 年、2019 年两年承诺期重

叠，且两年承诺的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的税后净利润均为 12,250 万元和 15,500 万元，但两次的业绩承诺方案系独立计算及履行，对应的补偿金额上限均系依据两次交易分别取得的总对价。

三、是否存在质押本次交易获得股权的安排

根据交易对方出具的说明，交易对方目前暂无将本次交易所获股份进行质押的安排，若业绩承诺方在本次交易约定的业绩承诺完成前将本次交易所获股份进行质押的，需经上市公司书面同意后方可实施，确保本次交易的业绩补偿承诺履行不受相应股份质押的影响。

联创互联亦同时出具说明，本次交易对方若在本次交易约定的业绩承诺完成前对本次交易所获股份进行质押的，将在充分考虑保障本次交易业绩补偿承诺的可实现前提下方可书面同意实施，确保股份补偿承诺履行不受相应股份质押影响。

为保证上述承诺的可实现性，上市公司亦已与交易对方签署了《山东联创互联网传媒股份有限公司与高胜宁等之发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议（一）》，明确约定本次交易约定的业绩承诺完成前，如交易对方对本次交易所获得的上市公司股份进行质押的，需经上市公司书面同意后方可实施。

四、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“三、本次交易具体方案”之“（四）利润承诺与补偿”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：鳌投网络 2018 年业绩承诺具有较强的可实现性；前次收购设置了业绩承诺条款，2017 年鳌投网络业绩实现状况良好，两次的业绩承诺方案系独立计算及履行，对应的补偿金额上限均系依据两次交易分别取得的总对价；交易对方目前暂无质押本次交易所获股份的安排，联创互联及交易对方已签署了相关协议并作出了承诺，确保业绩补偿承诺履行不受影响。

反馈问题 5：申请文件显示，交易双方约定，以鳌投网络截至 2020 年 12 月 31 日的应收账款余额的 90%为基数，对于鳌投网络截至 2021 年 12 月 31 日已收回的 2020 年末应收账款与前述基数之间的差额，补偿义务人承诺由补偿义务人向上市公司支付现金予以补足；如在 2022 年-2023 年内收回上述 2021 年末尚未收回的 2020 年末应收账款，则上市公司在鳌投网络收到每一笔上述应收账款的 5 个工作日内，将相应金额的补偿款返还给补偿义务人，以补偿义务人向上市公司的补偿金额为限。对于鳌投网络截至 2020 年 12 月 31 日的应收账款余额的 10%，交易对方应负责取得收款权力的凭据。请你公司：1）补充披露上述补偿义务人的具体含义、相关补偿是否存在补偿顺位安排，如是，请说明具体内容和安排可行性。2）结合鳌投网络业务模式特点、销售信用政策、坏账计提政策、历史应收款项回款情况等，补充披露就应收款项设置上述补偿安排的原因及合理性、是否符合行业特性、相关条款与业绩补偿条款的关系、相关安排能否保证上市公司权益。3）结合鳌投网络历史应收账款收购凭据获取情况，补充披露设置“交易对方负责取得收款权力的凭据”条款和“应收账款余额的 10%”条款的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、补偿义务人的具体含义、补偿顺位安排的具体内容及可行性

（一）补偿义务人的具体含义

补偿义务人指本次交易对方高胜宁、李侃、晦毅投资、晦宽投资，其中高胜宁、晦毅投资为第一顺位补偿义务人，李侃、晦宽投资为第二顺位补偿义务人。

（二）补偿顺位安排的具体内容

补偿义务人对应收账款的补偿顺位安排与利润承诺的补偿顺位安排一致，具体情况如下：

4 名股东各自承担的补偿顺序及补偿比例如下表：

第一补偿顺位		
序号	第一顺位补偿义务人	承担补偿比例（%）
1	高胜宁	46.88

2	晦毅投资	53.12
小计		100.00
第二补偿顺位		
序号	第二顺位补偿义务人	承担补偿比例（%）
1	李侃	44.44
2	晦宽投资	55.56
小计		100.00

若当期需向联创互联支付补偿，则先由第一顺位补偿义务人（指高胜宁和晦毅投资，下同）按照约定的补偿比例进行补偿。如第一顺位补偿义务人实施全额补偿后不足以覆盖当期应补偿金额或协议约定的补偿时限届满第一顺位补偿义务人仍未全额补偿（不论何种原因）当期应补偿金额的，第二顺位补偿义务人（指李侃和晦宽投资，下同）应在前述时点发生之日起 10 个工作日内向联创互联实施补偿。

当期各自应补偿金额=当期应补偿金额×各自承担的补偿比例

交易对方相互各自对补偿安排承担个别和连带的责任。

（三）补偿顺位安排的可行性

截至 2018 年 6 月 30 日，鳌投网络的应收账款余额为 29,042.39 万元。

本次交易中，交易对方高胜宁和晦毅投资即第一顺位补偿义务人合计持有标的公司 31.94%的股权，二者合计自本次交易可以取得约 43,752.32 万元的交易对价，其中现金对价为 11,621.71 万元。第二顺位补偿义务人李侃和晦宽投资合计持有公司 17.96%的股权，二者合计自本次交易可以取得约 24,610.68 万元的交易对价，其中现金对价为 5,469.04 万元。

第一顺位补偿义务人高胜宁为标的公司的董事、总经理，负责标的公司的日常运营管理，晦毅投资为公司的员工持股平台，其合伙人均为标的公司的中高层管理人员，高胜宁和晦毅投资对标的公司的应收账款回收承担主要责任，其自本次交易取得交易对价足以承担由于部分应收账款未能及时收回的风险，同时，为避免极端情况的存在，设置了由第二顺位补偿义务人进行顺位补偿的条款。

综上，公司设置的补偿顺位安排具有可行性。

二、设置上述补偿安排的原因及合理性、是否符合行业特性、相关条款与业绩补偿条款的关系、相关安排能否保证上市公司权益

（一）设置上述补偿安排的原因及合理性

随着整投网络业务的发展，其应收账款的规模逐渐增加。本次交易双方在综合参考其他上市公司在并购重组中的约定，以及上市公司在 2015 年收购上海新合时的约定情况，由交易双方协商就应收账款设置了相关补偿条款。

1、其他上市公司并购交易中就应收账款的约定情况

上市公司	标的公司	业绩承诺期	具体约定条款
神州信息 (000555)	南京华苏科技股份有限公司（简称“华苏科技”）	2016 年-2018 年	以华苏科技截至 2018 年末的应收账款总额减去已计提坏账后余额的 90%为基数，对于华苏科技截至 2020 年一季度末已收回的 2018 年末应收账款（为避免疑问，截至 2018 年 12 月 31 日已计提坏账部分不计算在内）与前述基数之间的差额，管理层股东承诺以按照《购买资产协议》确定的奖励对价中相等的金额向神州信息进行补偿，奖励对价不足以补偿的，由管理层股东向神州信息支付现金予以补足；如在 2020 年 4 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日内收回上述 2020 年一季度末尚未收回的 2018 年末应收账款，则神州信息将在华苏科技收到每一笔上述应收账款的 15 日内，将相应金额的补偿款返还给管理层股东，但该等返款款项总金额以管理层股东依照本款前述约定向神州信息作出的补偿金额为限。
润和软件 (300339)	北京联创智融信息技术有限公司（简称“联创智融”）	2015 年-2018 年	截至 2018 年 12 月 31 日经审计的应收账款余额，在 2019 年应收回不低于 70%。应收账款收回情况以有证券从业资格的会计师事务所的专项审核报告为准。如截至 2019 年 12 月 31 日，标的公司未完成上述应收账款回收指标，则标的公司控股股东应将截至 2019 年 12 月 31 日已实际收回的应收账款金额与截至 2018 年 12 月 31 日经审计的应收账款余额的 70%的差额部分以现金形式补偿给标的公司，在 2020 年 1 月 15 日之前一次性支付完毕。
绿盟科技 (300369)	北京亿赛通科技发展有限公司（简称“亿赛通”）	2014 年-2016 年	标的公司截至 2016 年 12 月 31 日的应收账款，应在承诺期届满后三年内即 2019 年 12 月 31 日前收回 85%以上。若截至 2019 年 12 月 31 日止，标的公司截至 2016 年 12 月 31 日的应收账款收回比例未达到 85%及以上，则乙方应在上市公司 2019 年年报披露后 10 个工作日内以其全部剩余未解锁股份对上市公司进行补偿，应补偿的股份由上市公司以 1 元对价回购并注销，上市公司应在 2019 年年报披露后的 10 个交易日内发出召开审议上述股份回购及后续注销事宜的股东大会会议通知。如标的公司合并报表范围内截至 2016 年 12 月 31 日的应收账款低于 2016

			年主营业务收入额的 10%，则乙方无需以其剩余锁定股份对上市公司进行补偿。
坚 瑞 消 防 (300116)	达明科技股份有限公司 (简称“达明科技”)	2014 年 -2018 年	交易对方童新建、童建明承诺，盈利承诺期满之日起 3 年内，童新建、童建明将负责标的公司按照盈利承诺期最后一年的年度审计报告中所确认的已完工未结算款、应收账款、其他应收款总额（以下简称“应收款项总额”）全额收回款项，逾期不能清收部分，由童新建、童建明以连带责任方式按照未能清收部分总额的 95%(扣除盈利承诺期内已计提的坏账准备和存货跌价准备)补偿给坚瑞消防，且应于盈利承诺期满 3 年之日起的 3 个月内将补偿款全额现金支付给坚瑞消防。坚瑞消防承诺对童新建、童建明清收工程款给予全力支持，坚瑞消防同意标的公司特别授权童新建、童建明全权负责清收标的公司的上述应收款项总额，并由标的公司承担合理的清收费用。
创 意 信 息 (300366)	广州邦讯信息系统有限公司（简称“邦讯信息”）	2016 年 -2018 年	标的公司 2018 年度发生的应收账款（扣除坏账计提金额）应在 2020 年年度审计报告出具日前收回 90%以上，业绩承诺补偿义务人应当尽力与债务人沟通，采取磋商、诉讼等手段促使债务人归还，如果逾期未能全部收回，则业绩承诺补偿义务人应在 2020 年年度审计报告出具之日起 30 日内，按照 2020 年年度审计报告出具日前实际已收回本款所述的应收账款与本款所述的应收账款总额 90%的差额承担坏账损失补偿并以现金方式支付给标的公司（业绩承诺补偿义务人按照原持有标的公司的股权比例承担）。如在 2023 年 12 月 31 日前，上述逾期的应收账款（经审计）被收回，则按照应收账款的收回情况，标的公司将等额补偿款返还给业绩承诺补偿义务人；如在 2023 年 12 月 31 日前，上述逾期的应收账款（经审计）未被收回，则业绩承诺补偿义务人上述补偿款项不再返还，标的公司依法对上述补偿款项进行会计处理。

2、联创互联在 2015 年收购上海新合的应收账款约定情况

联创互联在 2015 年以发行股份及支付现金方式收购上海新合 100%股权时，与交易对方就应收账款回收情况进行了约定，其相关条款与本次交易的约定条款相同。具体如下：联创互联与交易对方约定的业绩承诺期为 2015 年-2017 年。交易双方关于应收账款的约定情况如下：以上海新合截至 2017 年 12 月 31 日的应收账款余额的 90%为基数（含其他应收账款，下同），其余 10%应收账款交易对方应负责取得收款权力的凭据，对于上海新合截至 2018 年 12 月 31 日已收回的 2017 年末应收账款与前述基数之间的差额，由业绩承诺方向上市公司支付现金予以补足；如在 2019 年-2020 年内收回上述 2018 年末尚未收回的 2017 年末应收

账款，则上市公司在上海新合收到每一笔上述应收账款的 5 个工作日内，将相应金额的补偿款返还给业绩承诺方，但该等返款款项总金额以业绩承诺方依照本款前述约定向上市公司作出的补偿金额为限。

本次交易的约定与联创互联 2015 年发行股份及支付现金购买资产收购上海新合时关于应收账款的约定相同。

3、鳌投网络业务模式特点

（1）整合营销服务

鳌投网络整合营销服务可分为“客户按月支付的固定服务费”的月费模式和“按项目支付的项目策划及活动执行服务费”的项目模式两种。

月费模式：对于具有稳定的合作关系的核心客户，鳌投网络一般会与之签订年度公关服务合同。合同期内，为客户提供包括公关策划、公关服务、媒体维护服务、舆情及媒体信息监测等日常公关服务，并按月收取固定服务费用。

项目模式：根据客户的具体项目需求，制定项目策划方案并执行，根据项目方案的实际执行情况向客户收取服务费。以品牌活动为例，鳌投网络为客户提供活动方案策划、活动现场设计、搭建、活动物料制作人员调配、活动现场管理，以及活动总结反馈，并于活动结束后向客户收取相应的服务费用。对于线下活动，主要包括执行客户确认的线下活动的运营服务费，以及围绕该活动制作核心物料的制作费。

整合营销服务根据合同约定的服务期内制作物数量、发布数量、排期，实际使用的媒体资源数量等与客户核对结算。鳌投网络对于当期已执行完成的项目，根据合同约定与交付内容进行对账，并按照客户付款流程的要求进行开票。

（2）互联网广告投放

互联网广告投放业务主要收入来源为根据客户的广告投放需求，采购并提供媒介资源，帮助客户完成广告投放，通过渠道服务获取费用。

互联网广告投放业务根据广告实际投放的 CPM、CPD、CPC 等数据收取服务费。鳌投网络对于当期已执行完成的项目，根据订单合同、排期单进行对账，

并按照客户付款流程的要求进行开票。

随着鳌投网络业务规模的扩大，其应收账款规模也逐步增加。2016 年末、2017 年末、2018 年 6 月末，鳌投网络的应收账款账面价值分别为 7,085.24 万元、24,204.81 万元和 28,667.79 万元，2018 年 6 月 30 日应收账款账面价值占资产总额的比例为 78.35%。考虑到标的公司的应收账款规模较大，上市公司与交易对方就应收账款的回收进行约定可以有效保证上市公司的利益。

4、鳌投网络销售信用政策

报告期内，除对部分客户预收部分服务费用外，鳌投网络会根据不同客户的信用情况、业务规模、业务潜力等因素，向客户授予 3-6 个月信用期。由于鳌投网络最终客户主要为大型汽车主机厂、文娱游戏、互联网企业，付款审批及支付流程较慢，存在实际付款时间晚于账期约定付款时间的情况。因此，上市公司与交易对方就应收账款的回收情况进行约定，可以保证鳌投网络应收账款的可收回性，激励业绩承诺方有效管理应收账款，有效保证上市公司的利益。

5、鳌投网络坏账计提政策

报告期内，鳌投网络主要按账龄分析法计提应收账款及其他应收款的坏账准备。标的公司采用账龄分析法的应收款项坏账准备计提比例如下：

账龄	应收账款计提比例(%)	其他应收款计提比例(%)
6 个月以内	不计提	5
7-12 个月	5	5
1-2 年	20	20
2-3 年	50	50
3 年以上	100	100

标的公司对超过一年的应收账款计提了较高比例的坏账准备，会计政策较为谨慎。

6、历史应收账款回款情况

报告期内，鳌投网络各期前五大客户报告期间的收入总额、截至本核查意见出具之日应收账款余额情况如下：

单位：万元

客户名称	报告期间收入总额 (不含税)	相关收入截至目前应收 账款余额(含税)
北京智源享众广告有限公司	10,059.82	1,775.99
北京东尚海公关策划有限公司及关联方	9,218.90	2,197.92
上海艾鲁文化传播有限公司	6,170.49	613.08
微格(北京)信息咨询有限公司	5,943.59	1,316.63
一汽丰田汽车销售有限公司	5,357.62	29.16
北京互通无限科技有限公司及关联方	3,896.49	-
上汽通用汽车销售有限公司及关联方	3,313.34	324.41
厦门本捷网络股份有限公司	2,484.35	519.40
湖南甲方乙方数字技术营销股份有限公司	2,138.34	2,097.64
璧合科技股份有限公司	1,922.26	-
上海激创广告有限公司	1,752.21	74.36
合计	52,366.68	8,948.58

经过交易双方协商，上市公司与交易对方就应收账款的回收情况进行约定，对于业绩承诺期届满时点 90%的应收账款在一年后仍未收回的部分由补偿义务人直接支付现金进行补偿，对于业绩承诺期届满时点应收账款 10%的部分，由交易对方取得收款凭据。该条款的设置，有利于激励业绩承诺方有效管理应收账款，防止不良应收账款的增长，有效保证上市公司的利益，具有合理性。

（二）是否符合行业特性、相关条款与业绩补偿条款的关系、相关安排能否保证上市公司权益

上市公司与交易对方就应收账款的回收情况进行约定，主要是从保证应收账款的回款效率，激励交易对方有效管理应收账款的角度来进行约定，并参照其他上市公司的相关约定，与标的公司所处行业无特定关系。

就应收账款设置的相关条款，可以促使交易对方提升标的公司在本次交易业绩承诺期内完成业绩的质量，为业绩承诺到期后标的公司的应收账款回收提供了较好的保障，是对业绩补偿条款的补充。

该条款的设置，是本次交易双方基于标的公司的经营现状、经双方友好协商作出的，有利于激励业绩承诺方有效管理应收账款，防止不良应收账款的出现，系本次交易中对上市公司利益的额外保障措施，能够促使交易对方提升标的公司

在本次交易业绩承诺期内完成业绩的质量，为业绩承诺到期后标的公司的应收账款回收提供了较好的保障，较为全面的保证了上市公司的利益。

三、设置“交易对方负责取得收款权力的凭据”条款和“应收账款余额的10%”条款的原因及合理性

上市公司参照前期收购上海新合的协议约定设定了上述条款，并由交易双方协商一致。

对于截至业绩承诺期届满日的应收账款，其中 90%的部分上市公司直接与交易对方约定在一年后如若未能收回，则由交易对方支付现金进行补偿；对于剩余的 10%，由交易对方取得收款权利的凭据，是对业绩承诺期末应收账款余额的全面保证，可以有效保护上市公司股东利益。

上市公司结合前次收购上海新合的条款约定情况，与交易对方协商设置了上述条款，是上市公司出于谨慎性的考虑，对剩余应收账款的额外保护性措施，是对上市公司权益的保证，具有合理性。

四、补充披露

上市公司已在重组报告书之“第一节 本次交易概况”之“三、本次交易具体方案”之“（四）利润承诺与补充”之“6、与应收账款相关的补偿安排”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：交易双方约定了补偿顺位安排，相关安排具有可行性；本次交易对应收账款的相关补偿安排具有合理性，可以保证上市公司权益。

反馈问题 6：申请文件显示，鳌投网络办公场所以租赁方式取得且部分租赁合同已经于 2018 年 9 月到期。请你公司补充披露：1）租赁房产的续期进展，是否存在违约或不能续租的风险及应对措施，对本次交易及鳌投网络持续经营的影响。2）所有经营场所通过租赁取得对鳌投网络经营稳定性的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、主要房屋租赁情况

截至本核查意见出具日，鳌投网络及其子公司无自有房产、自有土地使用权，主要通过租赁房产、办公场所从事生产经营。其签署并正在履行的主要生产经营所需租赁合同如下：

序号	承租方	出租方	详细坐落位置	租赁面积 (平方米)	租赁期限	月租金 (元)
1	鳌投网络	联创互联	上海市黄浦区龙华东路 917 号	1,234.25	2018.09.15-2019.09.14	206,479.70
2	甜橙创新	首邦（北京）资产运营有限公司	北京市朝阳区酒仙桥 14 号院 5 号楼 5 层 501 号	119.25	2018.10.01-2020.12.31	18,861.00
3	甜橙创新	首邦（北京）资产运营有限公司	北京市朝阳区酒仙桥 14 号院 5 号楼 5 层 504 号	567.50	2018.10.01-2020.12.31	89,760.00
4	甜橙创新	首邦（北京）资产运营有限公司	北京市朝阳区酒仙桥 14 号院 5 号楼 5 层 505 号	283.00	2018.10.01-2020.12.31	44,761.00
5	霍尔果斯鳌投	霍尔果斯启信宝信息服务有限公司	新疆伊犁州霍尔果斯经济开发区兵团分区开元路科技众创空间三层 3110-3119 室； 3128-3137 室	300.00	2018.07.01-2019.06.30	14,166.67

二、租赁房产的续期进展

原披露的即将到期的办公场地均已经得到续期，其中鳌投网络目前已搬迁至联创互联提供的新办公场地，原向上海晋润海棠企业发展有限公司租赁的上海市闸北区江场西路 299 弄 49 号 801A 室办公场所不再续租。进行上述搬迁的主要原因系联创互联拟对旗下互联网及相关服务类公司进行集中管理所致。

三、所有经营场所通过租赁取得对鳌投网络经营稳定性的影响

鳌投网络的主营业务是为客户提供包括品牌策略制定、媒介投放、互动传播、社会化内容营销、营销活动策划执行等整合营销业务和互联网广告投放业务。不从事生产活动，无需构建厂房，对于房屋结构并无非常特殊的要求，同类型房屋较为常见，可替代性较强。所有经营场所通过租赁取得有利于标的公司根据其经营规模及实际需要及时调整经营场所，在节约成本的同时兼具灵活性。此外，房屋租赁费用占标的公司成本比例较低，租赁费用波动不会对其经营业绩构成重大影响。因此，所有经营场所通过租赁取得对标的资产经营稳定性不构成重大影响。

四、补充披露

上市公司已在重组报告书之“第三节 标的公司基本情况”之“四、鳌投网络的主要资产权属、对外担保及主要负债情况”之“一、主要资产权属”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：鳌投网络目前已搬迁至联创互联提供的新办公场地，其余标的公司即将到期的办公场地均已得到续期，不存在到期未能续租的问题。标的公司及其子公司所有经营场所通过租赁取得对鳌投网络经营稳定性不构成重大影响。

反馈问题 7：申请文件显示，1) 鳌投网络主营业务是为客户提供包括品牌策略制定、媒介投放、互动传播、社会化内容营销、营销活动策划执行等整合营销业务和互联网广告投放业务。2) 预计未来几年鳌投网络营业收入、净利润、资产规模会快速地增长。若无法在管理体制和配套措施上取得相应发展，则鳌投网络会在经营管理上存在风险。3) 交易完成后，上市公司将根据管理及业务整合需要，适时向标的派驻管理及财务等人员。请你公司：1) 补充披露鳌投网络整合营销和互联网广告投放业务的具体运营方式，包括但不限于：客户需求来源及保证服务内容精准、有效的措施，是否存在非法获取客户隐私的风险，互联网广告内容的编审机制及其有效性。2) 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。3) 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、派驻相关人员的具体时间、整合风险以及相应管理控制措施。4) 补充披露上市公司与标的资产在市场、技术、产品、客户等方面协同效应的具体体现。5) 补充披露是否存在因本次交易导致核心人员流失的风险及应对措施，核心人员的任职期限及竞业禁止相关安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

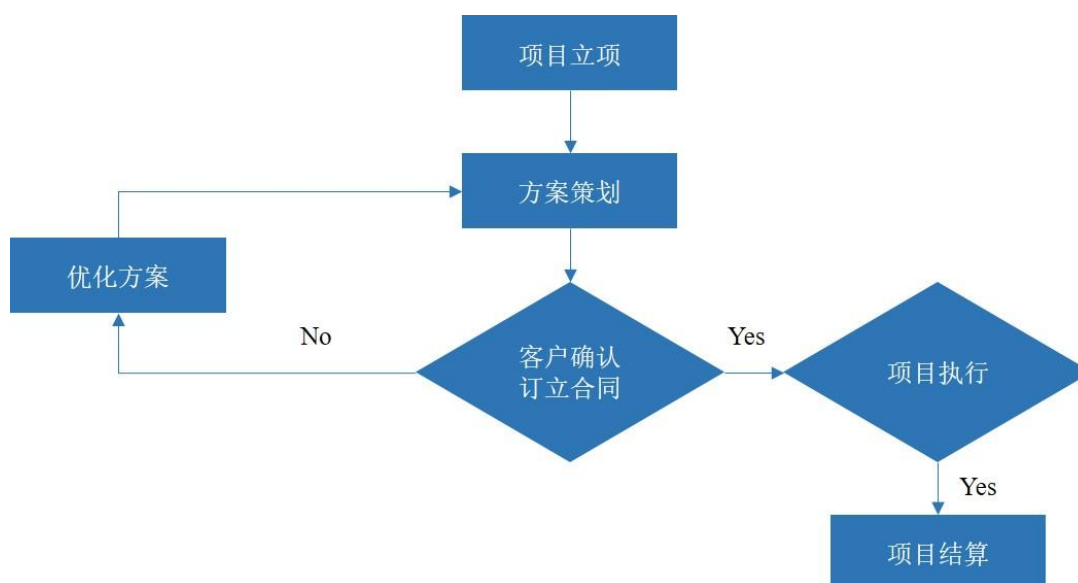
回复：

一、鳌投网络整合营销和互联网广告投放业务的具体运营方式

（一）具体运营方式

鳌投网络的具体业务可以分为整合营销服务和互联网广告投放两大板块。鳌投网络根据业务订单，进一步细化项目方案、采购内容、项目执行与管理等，按产品和服务的不同，具体运营方式如下：

1、整合营销服务



（1）项目立项：客户提出需求后，鳌投网络指定项目经理，成立项目组与客户进行接触，了解客户的基本信息及服务需求内容后，提出内部项目立项申请，获得批准后正式立项。

（2）方案策划：确定客户需求及正式立项后，成立创意策划小组，结合客户情况及其所处行业竞争情况，形成创意策划方案初稿，经过内部方案报价及成本预算审核后形成策划方案。

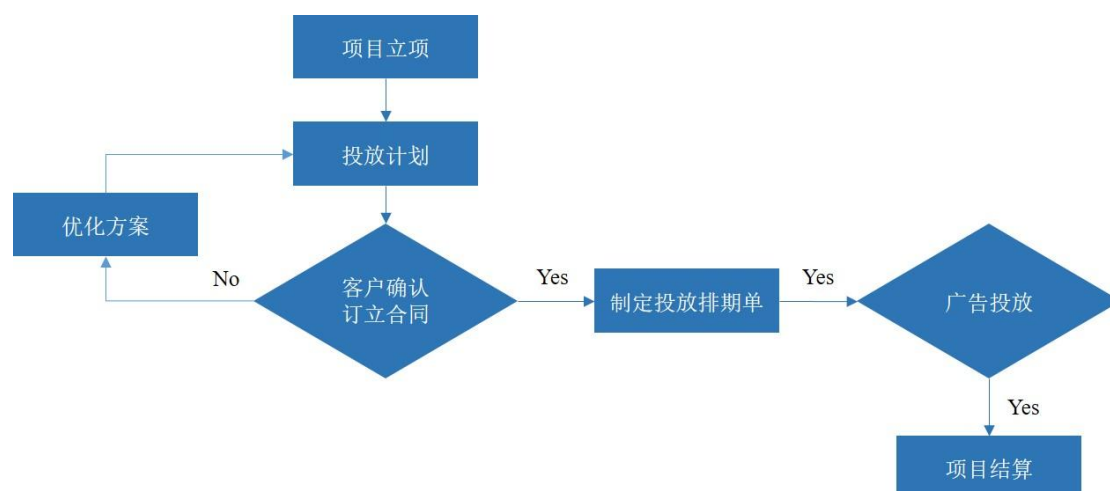
（3）优化方案：项目组根据客户要求修改、优化项目方案。

（4）客户确认：项目方案获得客户最终认可后，与客户签订服务合同，确立合作关系。

（5）项目执行：项目执行是整合营销服务的关键阶段，鳌投网络根据客户具体需求签订单个专项合同，项目进入单个项目业务流程。

（6）项目结算：将项目结案报告提交客户，获得客户反馈意见，并与客户核对结算。

2、互联网广告投放



(1) 项目立项：客户提出广告投放需求，鳌投网络成立项目组与客户进行接触，提出内部项目立项申请，获得批准后正式立项。

(2) 投放计划：根据客户的基本信息及服务需求制定投放计划。

(3) 客户确认：投放计划获得客户最终认可后，与客户签订服务合同，确立合作关系。

(4) 制定投放排期单：客户确认后制定投放排期单，对应投放媒体、位置、时间等要素。

(5) 广告投放：鳌投网络根据客户排期单进行广告投放，投放过程包括媒介资源购买、投放执行等。

(6) 项目结算：将项目结案报告提交客户，获得客户反馈意见，并与客户核对结算。

(二) 客户需求来源

消费市场的走向决定着营销模式，只有不断的更新产品和丰富服务，才能通过有效的传播方式及时将信息传播给消费者。在新媒体时代，信息传播是多向性、互动性的流动。消费者需求的复杂化，选择的主动化，导致了消费者会更全面更多角度地来了解产品，单一的营销模式已经无法满足消费者的需求。市场、技术以及消费者成长，迫使企业以消费者为核心重组企业行为和市场行为，综合协调地使用各种形式的传播方式，建立产品品牌与消费者长期密切的关系，更有效的达到广告传播和产品行销的目的。因此，下游汽车、互联网等行业客户对于营销

策略要较之以前更加注重合理性及效率性。下游行业营销传播策略的变化构成了鳌投网络客户需求来源。

鳌投网络的业务覆盖汽车、互联网、快消、电子等多个行业。由于部分大型直接客户考虑到管理成本、综合效益等因素采用代理机制，鳌投网络获取业务的来源主要包括直接客户以及拥有直接客户独家代理业务的渠道客户。

鳌投网络一方面依靠自身累积客户资源，随着鳌投网络业务规模的扩大，鳌投网络可以通过公开竞标的方式获取部分直接客户的区域独家代理资格，通过公开竞标等方式拓展直接客户；另一方面，当拥有终端客户独家代理业务的渠道客户利用自身资源无法为终端客户提供全部服务时，则需要向其他整合营销公司采购服务，鳌投网络通过以往与终端客户的合作，已拥有深入了解终端客户的品牌特性、深刻理解客户业务需求的优势，可以保证提供的产品和服务深度契合终端客户的需求，从而通过在业内良好的口碑，通过业务合作的方式获取渠道客户的业务转包。

（三）保证服务内容精准、有效的措施，是否存在非法获取客户隐私的风险

1、保证服务内容精准、有效的措施

整合营销传播服务以消费者为核心，树立产品品牌在消费者心目中的地位，建立产品品牌与消费者长期密切的关系，更有效的达到广告传播和产品行销的目的。为保证服务内容精准、有效，最大程度的实现企业目标，鳌投网络采取的主要措施如下：

（1）通过对下游行业客户不同市场的准确细分，将产品、品牌及市场进行有效的定位，分析用户的消费行为和习惯；

（2）消费者对于商品的选择，主要落脚于产品质量、价格、不同的外观设计、以及售后服务的好坏等，深入分析与动态跟踪消费者的个性化需求，及时把握市场需求动向；

（3）通过自身在营销传播领域经营积累的内容策划、制作和投放经验，积累丰富的媒介资源，提供最大范围的传播影响，为品牌和产品的传播构建高效的

沟通渠道。

2、鳌投网络不存在非法获取客户隐私的风险

工信部发布的《电信和互联网用户个人信息保护规定》、全国人大常委会发布的《关于加强网络信息保护的決定》等法律法规，明确国家保护能够识别公民个人身份和涉及公民个人隐私的电子信息，任何组织和个人不得窃取或者以其他非法方式获取公民个人电子信息。

鳌投网络主营业务是为客户提供包括品牌策略制定、媒介投放、互动传播、社会化内容营销、营销活动策划执行等整合营销业务和互联网广告投放业务。鳌投网络营销服务中媒介投放主要由其所采购的媒介资源平台执行完成，通过媒介资源平台保证服务内容精准、有效，鳌投网络本身不涉及并且无法获取用户信息。

综上，鳌投网络业务经营中不存在收集、使用公民个人电子信息的情形，符合相关的法律法规，不存在非法获取客户隐私的风险。

（四）互联网广告内容的编审机制及其有效性

鳌投网络主营业务是为客户提供包括品牌策略制定、媒介投放、互动传播、社会化内容营销、营销活动策划执行等整合营销业务和互联网广告投放业务。鳌投网络根据客户整体的需求方案，按照不同媒体特性编制内容，最终经客户确认后予以发布。

鳌投网络设置专人负责文案内容的审核，根据业务手册严格执行三校流程（编辑一校、同事二校，主编三校），确保没有文字性的一般错误并进一步审核确认不存在违反法律法规，无原则性错误等内容。鳌投网络严格按照新《广告法》的规定，加强广告内容的审查。同时，鳌投网络定期对员工进行系统化的培训，学习了解相关法律法规和业务规则。报告期内，鳌投网络不存在互联网广告内容违规的情形。

综上，鳌投网络根据具体业务需求进行文案编制，最终经客户确认后予以发布，公司设置专人审核，按照新《广告法》、《互联网广告管理暂行办法》等相关法律法规的要求进行规范，报告期内不存在互联网广告内容违规的情形，互联网广告内容的编审机制有效。

二、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

（一）本次交易完成后上市公司主营业务构成

2017年9月，上市公司以现金收购鳌投网络50.10%的股权，鳌投网络成为上市公司控股子公司，纳入合并报表范围。本次交易完成后，鳌投网络将成为公司的全资子公司。报告期内，上市公司业务构成如下：

单位：万元

业务板块	2018年1-6月		2017年		2016年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
数字业务板块	138,370.34	87.41	234,346.66	84.68	205,783.87	88.28
化工新材料板块	19,936.64	12.59	42,410.48	15.32	27,310.09	11.72
营业收入合计	158,306.98	100.00	276,757.14	100.00	233,093.96	100.00

本次交易完成后，上市公司强化互联网营销及相关服务业布局，“联创数字”业务板块依然是上市公司的主要收入构成。

上市公司将继续执行“聚氨酯产业+互联网和相关服务业”并行的双主业战略规划。一方面公司以现有产品线为基础，进一步加大产品研发投入，通过提升新产品研发能力，全面提升产品质量和性能。通过产品转型实现了公司服务客户的行业转型；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。

（二）未来经营发展战略

本次交易完成后，上市公司将整合上海新合、上海激创、上海麟动及鳌投网络四家业内优秀的营销传播企业，通过媒体联合采购平台、业务互补协作、服务专业分工等措施，把握优质客户，进一步打造和完善具备国内领先的“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。

（三）业务管理模式

本次交易完成后，上市公司将保持鳌投网络现有的主要管理团队，由其负责鳌投网络的日常经营管理和业务拓展工作；同时优化鳌投网络目前的业务模式和管理流程等，促进鳌投网络提升管理效率、发挥本次并购的管理协同效用。

上市公司将在经营管理方面给予原管理层较高的自主权，以充分调动其积极性，保持经营活力并提升整合绩效。此外，公司将健全和完善管理人员激励约束机制，形成权责清晰、灵活高效的人员管理体制。

三、本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、派驻相关人员的具体时间、整合风险以及相应管理控制措施

（一）本次交易的具体整合计划

1、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。

2、业务与渠道整合计划

上市公司通过收购兼并，加快在互联网及相关服务上下游领域的业务拓展。通过持续的对客户及媒体数据进行收集和优化，以出色的策略策划、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。

鳌投网络深耕汽车行业，覆盖互联网、快消、电子行业等多个营销领域，充分理解和把握新媒体渠道应用，对客户的品牌和营销需求的理解深刻，通过优质内容的生产，制定出高品质、符合客户需求的新媒体整合营销服务。

本次交易完成后，上市公司将继续在产品与客户渠道领域与鳌投网络进行全面整合，充分利用双方差异化的产品组合和技术优势，通过对渠道和业务的整合，

推动公司数字版块业务的拓展，提升公司整体盈利能力。

3、资产与财务整合计划

交易完成后，标的公司将按上市公司的管理标准，制定科学的资金使用计划，合理预测和控制流动资产的需要量，合理组织和筹措资金，在保证公司业务正常运转的同时，加速流动资产的周转速度，提高经济效益。本次交易完成后，标的公司作为上市公司全资子公司，仍为独立的法人企业，上市公司将继续保持其资产和财务的独立性。

4、经营管理的整合计划

本次交易完成后，上市公司将保持标的公司现有的主要管理团队，由其负责标的公司的日常经营管理和业务拓展工作；同时优化标的公司目前的业务模式和管理流程等，促进标的公司提升管理效率、发挥本次并购的管理协同效用。

公司将在经营管理方面给予原管理层较高的自主权，以充分调动其积极性，保持经营活力并提升整合绩效。此外，公司将健全和完善管理人员激励约束机制，形成权责清晰、灵活高效的人员管理体制。

5、机构的整合计划

本次交易完成后，上市公司将协助标的公司建立科学、规范的公司治理结构，保证标的公司按照公司章程和上市公司对下属公司的管理制度规范运行。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、上市公司内部控制和管理要求的需要进行动态优化和调整。

（二）派驻相关人员的具体时间

根据上市公司 2017 年 9 月收购鳌投网络 50.10% 股权时与相关方签署的《股权收购协议》的约定，承诺期内将保持标的公司现有管理团队的稳定，并由标的公司现有管理团队负责对标的公司现有业务、未来新业务经营和管理的完整性及独立性。除依据法律法规或上市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（如：对外投资、重大支出等），其他日常经营事项由标的公司按其内部决策机制实施，但上市公司作为标的公司之母公司，将根据

管理及业务整合需要，适时向标的派驻管理及财务等人员，标的公司应予以全力配合。

上市公司在收购鳌投网络 50.10%股权后，未对鳌投网络管理层人员进行重大调整，鳌投网络仍主要由原经营管理团队继续日常管理。2017 年 11 月，上市公司通过委派 1 名财务经理至标的公司定期监控和了解财务情况、督促鳌投网络严格遵守上市公司对控股子公司的各项管理制度，并按照上市公司编制合并财务报表和对外披露财务会计信息的要求，真实、准确、完整、及时地披露相关信息。2018 年 1 月，上市公司通过委派 3 名董事进入标的公司董事会，关注董事会层面的重大事项，参与鳌投网络的战略管理以及重大经营决策。

（三）整合风险以及相应管理控制措施

1、战略整合风险

上市公司已经收购完成上海新合、上海激创和上海麟动，本次收购完成后，上市公司将进一步整合上述营销传播企业，发挥在业务及客户方面的协同效应，加快在互联网及相关服务上下游领域的业务拓展。但若上述四家公司业务发展方向、经营目标等方面不能完全贯彻上市公司发展战略，将影响协同效应的发挥，对上市公司和各公司经营造成不利影响。

上市公司已制定较为详细的未来发展战略，公司将围绕数字营销及聚氨酯行业双主业进行布局。一方面夯实业务发展基础，继续围绕聚氨酯应用进一步开拓客户；通过与一流大学合作，寻找绿色、节能、环保、安全且具有自主知识产权的优势项目，并适时进行项目落地；另一方面在业务和结构整合的前提下，以高净值人群为核心，打造基于“社群生态”的新传媒价值体系。从“双驱”（传统业务、数字业务）向“四驱”（传统、数字、平台、投资）转变，将业务向文化和内容方面进行延伸。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

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同效应，影响上市公司未来的发展。

上市公司将加强与标的公司的人员交流、学习，组织标的公司管理层、核心技术人员等到上市公司参观、学习、交流、培训，使标的公司较好的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

标的公司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。

为防止标的公司管理团队和核心人员的流失，上市公司通过设立超额业绩奖励条款，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。

四、协同效应的具体体现

在互联网及相关服务领域，上市公司先后收购完成互联网营销企业上海新合、上海激创以及公共关系服务企业上海麟动。2017年10月上市公司收购鳌投网络50.10%股权，本次交易完成后，鳌投网络将成为上市公司全资子公司。上市公司与标的公司协同效应具体体现如下：

市场方面：本次交易前上市公司为客户提供优质完整的互联网综合营销解决方案，鳌投网络从事新媒体整合营销服务，客户具有一定的重合性，本次交易有利于上市公司与标的公司实现客户和渠道资源共享，扩大上市公司的市场规模及影响力。

技术方面：上市公司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。鳌投网络在汽车行业积累形成了多年的投放经验和效果数据，对客户的品牌和营销需求的理解深刻。本次交易有利于双方结合制定出高品质、符合客户需求的媒介投放策略组合。

产品方面：本次交易前上市公司为客户提供优质完整的互联网综合营销解决方案，鳌投网络从事新媒体整合营销服务，均属于互联网和相关服务，对应的下游客户具有一定的重合性，本次交易有利于上市公司扩大服务内容，为客户提供更好服务。

客户方面：上市公司互联网及相关服务领域的上海新合、上海激创、上海麟动及鳌投网络主要客户均来自汽车、互联网、金融等行业，客户资源存在互补性。本次交易有利于上市公司进一步挖掘客户的潜在需求，扩大其在下游客户中的影响力。

综上，本次交易完成后，上市公司通过整合上海新合、上海激创、上海麟动和鳌投网络四家公司，加快在互联网及相关服务上下游领域的协同发展。通过持续的对客户及媒体数据进行收集和优化，以出色的策略策划、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，扩大其在下游客户中的影响力。

五、核心人员流失的风险及应对措施，核心人员的任职期限及竞业禁止相关安排

关于核心人员流失的风险及应对措施，核心人员的任职期限及竞业禁止相关安排的回复具体参见本核查意见之“反馈问题 2”之“三、核心人员流失的风险及应对措施、核心人员的任职期限及竞业禁止相关安排”。

六、补充披露

上市公司已在重组报告书之“第三节 标的公司基本情况”之“五、主要业务情况”之“（四）主要业务流程”及“第八节 本次交易对上市公司影响分析”之“五、本次交易对上市公司的持续经营能力的影响”、“六、交易完成后对上市公司未来发展前景影响的分析”中补充披露。

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：鳌投网络不存在收集、使用公民个人电子信息的情形，符合相关的法律法规，不存在非法获取客户隐私的风险；鳌投网络互联网广告内容按相关法律法规的要求进行规范，编审机制有效；本次交易不会导致核心人员流失的风险。

反馈问题 8：申请文件显示，截至重组报告书出具之日，鳌投网络对上市公司存在 1,600 万元的其他应收款。请你公司补充披露上市公司未来还款计划及对鳌投网络评估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、上市公司的还款情况

上市公司已在本次重组申请正式受理前还清了上述借款。

二、对标的公司评估值的影响

截至评估基准日，标的公司对上市公司存在 1,600.00 万元的其他应收款，这部分款项为股东借款，在收益法评估中作为非经营性资产处理。如果截至评估基准日，上市公司未向标的公司借用上述款项，或上述款项在评估基准日前已经还清，则评估基准日前，企业营运资金会增加 1,600.00 万，评估基准日后首期所需的营运资金增量会减少 1,600.00 万。

企业股权价值=经营性资产价值+非经营性资产价值-负息负债
=各期企业净现金流折现值之和+非经营性资产价值-负息负债
=各期（净利润+折旧/摊销+税后利息支出—营运资金增量—资本性支出）折现值+非经营性资产价值-负息负债

非经营性资产价值减少 1,600.00 万的情况下，评估基准日后首期营运资金增量也减少相同数额，由于营运资金增量为企业经营净现金流减项，基准日后首期净现金流量会增加 1,600.00 万，故对标的公司整体评估值基本没有影响。

三、补充披露

上市公司已在重组报告书“第十二节 其他重大事项”之“九、标的公司资金占用情况”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已在本次重组申请正式受理前还清了上述借款，对标的公司整体评估值基本没有影响。

反馈问题 9：申请文件显示：1）截至评估基准日 2018 年 3 月 31 日，鳌投网络 100%股权评估价值为 137,000 万元，增值率为 584.78%，本次鳌投网络 49.90%股权的交易价格为 68,363 万元。2）根据备考审阅报告，上市公司截至 2018 年 3 月 31 日的商誉余额为 326,971.07 万元，约占备考报表净资产的 73.2%。请你公司：1）结合鳌投网络行业地位、核心竞争力、广告投放效果及与竞争对手的比较情况、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等，补充披露鳌投网络评估增值率合理性。2）结合历次并购重组业绩承诺完成情况，鳌投网络业绩承诺可实现性、行业发展趋势和同行业公司情况等，补充披露交易完成后商誉余额较高对上市公司未来经营业绩的影响、上市公司应对商誉减值的具体措施及有效性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、鳌投网络评估增值率合理性

中同华评估采用收益法和市场法两种方法对鳌投网络全部股权进行评估，并最终采用收益法评估结果作为最终评估结论。依据本次交易的评估机构中同华评估出具的中同华评报字（2018）第 010759 号《资产评估报告》，截至评估基准日 2018 年 3 月 31 日，鳌投网络股东全部权益采用收益法评估的评估价值为 137,000.00 万元，比审计后合并口径归属于母公司账面净资产增值 116,993.52 万元，增值率为 584.78%。

（一）鳌投网络行业地位

鳌投网络凭借在汽车行业积累形成的投放经验和效果数据，形成了对客户的

品牌和营销需求的深刻理解。同时，集合新媒体渠道应用对品牌营销的传播，能够为客户制定出高品质、符合客户需求的营销传播方案。

经过多年的积累，鳌投网络已在业内建立了良好的口碑，不断得到客户的认可，并多次获得行业内各种荣誉及奖项。2018年5月，中国国际公共关系协会(CIPRA)公布了中国公共关系业2017年度TOP公司（综合实力30强）和最具成长性公司榜单，鳌投网络全资子公司甜橙创新连续2年跻身TOP30强之列。

鳌投网络目前客户主要集中于汽车、互联网、消费电子、快消等行业，服务的主要客户包括一汽丰田、丰田中国、一汽大众、上汽通用、上汽大众、吉利汽车等知名企业，优质客户资源的不断拓展，为公司进一步的发展奠定了良好的基础。

（二）鳌投网络核心竞争力

1、新媒体优势

鳌投网络深入了解新媒体，积累了丰富的媒介资源，熟悉新媒体个性化、碎片化、多样化及实时化的特征，擅长社会化媒体及新媒体的资源利用。同时，鳌投网络通过建设自有的新媒体传播渠道，结合稳定的媒介资源提供最大范围的传播影响，为品牌和产品的传播构建高效的沟通渠道，充分发挥新媒体的传播优势。与传统公关、广告竞争企业相比，鳌投网络拥有巨大的渠道优势，在传播执行的可控性和成本方面领先；与业界各新媒体企业相比，鳌投网络在营销策略和专业服务能力上优势明显，有能力渗透客户新媒体营销流程的最前端，进而在市场竞争中占据有利位置。

2、内容优势

鳌投网络深耕汽车行业，覆盖互联网、快消、电子行业等多个营销领域，致力于为客户提供优质完整的新媒体整合营销。鳌投网络在汽车行业积累形成了多年的投放经验和效果数据，对客户的品牌和营销需求的理解深刻。鳌投网络通过新媒体经营内容制作能力，结合客户的品牌调性，为客户的营销策略制作相应的宣传性、阐释性的优质内容，制定出高品质、符合客户需求的新媒体整合营销服务。鳌投网络以内容优势为导向的传播管理，有效确保传播策略的落地及执行。

3、客户优势

鳌投网络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，为客户创新传播方式。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，吸引了行业的优质品牌客户。公司客户以汽车行业为核心，遍布消费电子、互联网、快消、金融等主流行业，主要包括一汽丰田、上汽通用、阅文集团、FCA、北汽新能源等直接客户，还包括国内一线顶级营销公司，如华扬联众、车立方、蓝色光标、省广集团、代思博报堂等企业。这些客户声誉好、实力强、对营销有充分的价值认可，营销预算稳定增长，为公司长远发展奠定了良好的可持续发展基础。

4、技术优势

随着互联网的日益普及，人们对互联网技术的利用率越来越高，由此而来的大数据对社会的各行各业都带来很大变化，人们正步入大数据时代。在企业营销中，大数据的应用可以大大促进精准营销的发展，为其带来前所未有的发展机遇。大数据营销的本质核心是数据，以数据指导营销，为企业制定相应的营销策略提供数据依据。大数据营销已成为各大企业主必备的营销方式。

鳌投网络自成立以来积极拓展大数据相关业务，利用指数平台监测产品传播效果，洞察分析用户行为，提供营销反馈与策略支持，引导品牌公关与口碑，启发市场营销策略的优化。

（三）广告投放效果

鳌投网络的具体业务可以分为整合营销服务和互联网广告投放两大板块。

1、整合营销业务新媒体投放效果

鳌投网络整合营销服务以策略为导向，从客户的产品或品牌的属性以及新媒体平台的调性出发，为客户量身定制的营销策略，根据营销策略及具体投放内容选择投放渠道。鳌投网络通过整合内外部社会化媒体及新媒体的资源，根据自身新媒体经营积累的内容制作能力，为客户的营销策略制作相应的宣传性、阐释性文章等，并发布于相应的投放渠道。

对于整合营销服务的广告效果，根据不同客户定制的营销策略均不尽相同，鳌投网络在服务完成后，会向客户汇总并展示本次服务过程中发布文章数量、互动量（包括阅读量、转发量、点赞量、讨论量等）、总曝光量等效果情况。投放期结束后鳌投网络将相应文章链接、文章截图作为交付内容提供给客户。部分大型客户每年广告投放量投入预算较大，因此聘请了第三方监理单位，对其所采购的投放内容及效果进行审查评估。

2、互联网广告投放效果

针对客户不同的投放需求，鳌投网络与客户确认具体投放方案。对于以 CPA、CPC、CPS 效果类广告，以对应的最终有效激活量、点击数和实际销售产品收入进行结算。根据最终数据结算。对于 CPD、CPM 展示类广告，按合同约定结算价格，最终根据展示时长及展示次数结算。

鳌投网络经过自身行业的积累，了解优质媒介资源的分布情况以及相应的媒体环境、覆盖范围、受众等信息。当客户提出广告投放需求时，结合相应的媒介资源，制订出合适的媒介策略与投放计划，帮助客户达到广告发布效果。

报告期内，鳌投网络各项业务的广告投放效果良好。

（四）同板块上市公司市盈率情况

截至评估基准日，根据申万行业分类，剔除“ST”类公司、市盈率为负值或者超过 100 倍的公司，属于营销传播的 A 股上市公司共 19 家，同行业上市公司估值情况如下：

序号	股票名称	股票代码	市盈率（倍）	市净率（倍）
1	中昌数据	600242.SH	59.39	3.56
2	北巴传媒	600386.SH	41.71	2.38
3	科达股份	600986.SH	23.87	1.83
4	引力传媒	603598.SH	54.72	5.51
5	龙韵股份	603729.SH	87.43	4.25
6	华扬联众	603825.SH	42.10	4.42
7	深大通	000038.SZ	27.02	1.79
8	华媒控股	000607.SZ	37.43	3.05

9	分众传媒	002027.SZ	26.26	15.20
10	利欧股份	002131.SZ	37.41	2.07
11	麦达数字	002137.SZ	93.91	4.17
12	思美传媒	002712.SZ	29.37	2.07
13	元隆雅图	002878.SZ	46.74	6.43
14	蓝色光标	300058.SZ	78.34	2.82
15	佳云科技	300242.SZ	23.20	1.94
16	联建光电	300269.SZ	77.99	1.66
17	新文化	300336.SZ	25.33	2.08
18	联创互联	300343.SZ	23.06	1.97
19	宣亚国际	300612.SZ	71.75	11.23
平均值			47.74	4.13
鳌投网络			11.17	6.84

注：数据来源于同花顺 iFinD；鳌投网络的市盈率以 2018 年承诺净利润进行预测，市净率以评估基准日净资产计算。

上表剔除“ST”类公司、市盈率为负值或者超过 100 倍的公司，属于营销传播的上市公司平均市盈率为 47.74 倍，平均市净率为 4.13 倍；本次交易鳌投网络以 2018 年承诺净利润计算的预测市盈率为 11.17 倍，以评估基准日净资产计算的市净率为 6.84 倍。鳌投网络的主营业务为整合营销和互联网广告投放，公司运营具有轻资产的特点，经营场地目前均为租赁取得，固定资产投入较小，因此其市净率高于同行业上市公司平均水平。鳌投网络以 2018 年承诺净利润计算的预测市盈率低于同行业上市公司平均水平，本次定价具有合理性。

（五）可比收购案例

参考最近两年内相关上市公司发行股份或支付现金购买资产的案例，有关标的公司估值情况分析如下：

股票代码	股票名称	标的公司简称	标的公司所属行业	预测市盈率
603598.SH	引力传媒	珠海视通	广告媒介代理服务	11.00
603598.SH	引力传媒	上海致趣	广告	12.00
002654.SZ	万润科技	信立传媒	广告传媒行业	12.75
002400.SZ	省广股份	拓畅信息	互联网广告	11.00
002354.SZ	天神娱乐	合润传媒	广告细分行业	13.90

股票代码	股票名称	标的公司简称	标的公司所属行业	预测市盈率
平均值			-	12.13
鳌投网络			整合营销及互联网广告投放	11.17

注：预测市盈率= 标的公司价值/ 盈利补偿期间第一个会计年度的承诺净利润

如上表所示，本次交易定价的预测市盈率低于可比重组案例的标的公司作价平均水平，交易标的定价合理公允。

综上所述，鳌投网络在业内建立了良好的口碑，具有新媒体优势、内容优势、客户优势、技术优势等各方面核心竞争力，投放效果良好，本次定价预测市盈率低于同行业上市公司及可比收购案例，本次交易的评估增值率具有合理性。

二、商誉对上市公司未来经营业绩的影响，以及应对商誉减值的具体措施及有效性

（一）上市公司历次并购重组业绩承诺完成情况

上市公司历次收购的标的公司业绩实现情况如下表所示：

单位：万元

标的公司		2015年	2016年	2017年
上海新合	实现净利润	12,485.75	13,829.54	15,400.31
	承诺净利润	10,000.00	13,000.00	15,000.00
	完成比例	124.86%	106.38%	102.67%
上海激创	实现净利润	7,234.37	9,087.61	11,420.29
	承诺净利润	7,000.00	8,750.00	10,937.50
	完成比例	103.35%	103.86%	104.41%
上海麟动	实现净利润	3,522.45	5,730.37	6,725.49
	承诺净利润	3,400.00	5,000.00	6,250.00
	完成比例	103.60%	114.61%	107.61%
鳌投网络	实现净利润	-	-	9,800.00
	承诺净利润	-	-	10,634.55
	完成比例	-	-	108.52%

注：实现净利润为扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润

如上表所示，上市公司历次并购重组的标的公司均能完成其承诺的净利润，业绩实现情况良好。

（二）鳌投网络业绩承诺可实现性

2018 年至 2020 年的盈利预测情况如下：

单位：万元

项目	2018 预测	2019 预测	2020 预测
营业收入	68,635.11	89,049.04	99,182.08
营业收入增长率	39.77%	29.74%	11.38%
净利润	12,233.82	15,482.27	16,848.67
净利润增长率	14.33%	26.55%	8.83%

从标的公司的历史年度增长来看,2017年营业收入较2016年增长了82.86%,2017年净利润较2016年增长了109.79%,实现了高速增长。2018年标的公司在手订单情况充足,能够很好的支撑2018年的业绩预测情况。

2019年和2020年预测的营业收入根据标的公司实际的业务特点,考虑到市场竞争情况以及整体行业的发展情况,2019年及2020年预测营业收入增长率分别为29.74%及11.38%,预测净利润增长率分别为26.55%及8.83%,与历史年度增长相比较为谨慎,具有较强的可实现性。

（三）行业发展趋势

在互联网、移动互联网、数字传播技术迅猛发展以及营销娱乐化、体育化迅猛发展的大趋势下,近年来媒体、传播形态、公众信息获取方式和消费态度已发生巨大变化,我国整合营销传播行业呈现出营销手段和技术、营销传播渠道多元化的趋势,导致了企业对整合营销传播需求的不断加深,我国整合营销传播行业开始向规模化和专业化转变。

《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》指出:要加快推动服务业优质高效发展。开展加快发展现代服务业行动,扩大服务业对外开放,优化服务业发展环境,推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸、生活性服务业向精细和高品质转变。促进生产性服务业专业化,提高生活性服务业品质,完善服务业发展体制和政策。在国家产业政策的大力支持下,整合营销传播服务业行业前景广阔,公司也将获得更多的市场机会。

市场经济和市场竞争促进我国企业不断加大品牌投入,以品牌抢占消费者的

心理地位，使得品牌战略的重要性不断提高。目前，我国企业品牌建设仍与发达国家存在较大差距，我国企业的品牌价值严重落后于美日发达国家。随着我国经济模式的转型，我国的经济发展目标已从“制造大国”转变为“品牌大国”。此外，随着经济全球化的进一步加剧，企业之间的竞争早已经跨越国界，海外资源与市场的争夺愈演愈烈，这也促使企业加大在品牌宣传和产品的推广力度，最大限度地发挥品牌的力量，在市场竞争中占有一席之地。整合营销传播服务作为品牌建设的有效手段之一，其市场需求将随着企业积极的品牌战略而进一步扩大。

互联网时代的广泛应用为整合营销传播服务提供了更为先进的传播技术及手段。一方面，随着数字挖掘及分析技术、搜索爬虫技术、网页分析技术、程序化购买技术等相关技术的不断成熟和完善，特别是专业数字营销平台的出现，为整合营销传播服务带来了更为先进的技术手段，大幅提高了整合营销传播服务的效率；另一方面，随着微信、微博等社会化媒体的兴起，使得整合营销传播服务的传播范围得以扩大，效果更为明显。

（四）同行业公司情况

营销传播服务行业是典型的轻资产行业，外延式并购是行业内的公司实现快速发展的主要途径。营销传播服务行业内的上市公司的并购活动较为活跃，并购活动导致了行业内的公司合并报表层面确认的商誉总额快速的增长。

截至 2018 年 6 月 30 日，同行业上市公司与联创互联的商誉金额占净资产的比例如下表所示：

单位：万元、%

同行业上市公司	商誉金额	商誉/净资产
蓝色光标	459,599.16	71.82%
联建光电	384,289.65	75.97%
华谊嘉信	84,600.11	90.67%
思美传媒	199,381.82	57.45%
可比行业平均值	396,514.71	73.98%
联创互联	326,971.07	73.00%

注 1：数据来源：同行业上市公司 2018 年半年报

注 2：宣亚国际、华扬联众由于上市时间较短，未发生大额并购行为。

由上表所示，由于行业轻资产及外延式扩张较多的特点，同行业上市公司合并报表层面大多存在较大金额的商誉，商誉占净资产的比例相对较高，联创互联与同行业上市公司相比不存在较大差异。

（五）商誉对上市公司未来经营业绩的影响

截至 2018 年 6 月 30 日，上市公司合并资产负债表中商誉的账面金额为 326,971.07 万元。根据《企业会计准则》的规定，商誉不作摊销处理，但需要在未来每年年度终了做减值测试。

截至 2018 年 6 月 30 日，上市公司合并报表层面的商誉账面价值及商誉减值对上市公司业绩影响的敏感性分析如下：

单位：万元

标的公司名称	商誉余额	商誉减值比例	商誉减值金额	对上市公司利润的影响
上海新合	115,268.28	1%	1,152.68	-1,152.68
		5%	5,763.41	-5,763.41
		10%	11,526.83	-11,526.83
		20%	23,053.66	-23,053.66
上海激创	87,051.75	1%	870.52	-870.52
		5%	4,352.59	-4,352.59
		10%	8,705.18	-8,705.18
		20%	17,410.35	-17,410.35
上海麟动	66,404.52	1%	664.05	-664.05
		5%	3,320.23	-3,320.23
		10%	6,640.45	-6,640.45
		20%	13,280.90	-13,280.90
鳌投网络	58,246.52	1%	582.47	-582.47
		5%	2,912.33	-2,912.33
		10%	5,824.65	-5,824.65
		20%	11,649.30	-11,649.30

上市公司历次并购重组的标的公司上海新合、上海激创、上海麟动、鳌投网络业绩承诺完成情况良好，行业的发展趋势状况以及同行业上市公司现状均对上市公司未来经营业绩起到了一定的支撑作用。但如果上海新合、上海激创、上海

麟动、鳌投网络未来经营状况发生恶化，上市公司合并报表层面的商誉将会面临减值的风险，对上市公司的未来经营业绩将造成不利影响。

（六）上市公司应对商誉减值的具体措施及有效性

上市公司历次并购重组的标的公司上海新合、上海激创、上海麟动、鳌投网络业绩承诺完成情况良好，标的公司所处行业的发展趋势状况良好，具有广阔的市场前景，商誉减值的潜在风险可以得到有效的防范。

公司整合上海新合、上海激创、上海麟动及鳌投网络四家业内优秀的营销传播企业，通过媒体联合采购平台、业务互补协作、服务专业分工等措施，把握优质客户，进一步打造和完善具备国内领先的“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。通过各标的公司之间的协同效应，提升标的公司的经营能力、抗风险能力和持续盈利能力，降低标的公司商誉减值对上市公司带来的不利风险。

同时，为应对商誉减值风险，上市公司从整合优质资源、加强媒体合作、加强人才培养、加强投后管理等方面制定了具体的业务发展计划。具体计划包括：

1、进一步整合优质资源，加强稳定合作媒体及客户群

各子公司不仅在各自擅长领域发挥各自所长，具有稳定的客户群。同时子公司通力合作，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。

2、与时俱进，加强与短视频、直播平台、自媒体等新兴媒体的合作，进一步注重内容营销

短视频与直播用户规模进一步增长，用户更多的娱乐时间分配在这些新型的平台，产生的丰富流量对于品牌广告有较高的营销价值。一方面用户的娱乐时间的倾斜将产生巨大的流量，品牌借助重大娱乐事件影响力以及平台的社会化传播属性帮助提升品牌的覆盖能力；另一方面，内容营销更加注重用户的广告体验，

满足品牌广告主对于品牌形象传播和塑造的需求，更有效的形成品牌口碑的传播。

3、注重人才培养，集结专业人才

公司以战略为导向集结了在营销技术专业领域、管理领域的人才队伍。注入新鲜血液，注重年轻管理人才的培养与发展。继续吸引在营销技术、数据搭建、组织管理等领域资历丰富、执行力强的人才加入，对公司战略整合、组织整合的落地给予强劲支撑。

4、优化改革架构体系，加强投后管理

公司大力改革架构体系，各子公司更加注重以客户为导向的利润考核机制，提高服务客户能力的同时，进一步优化资源整合力度、跨部门协作能力，通过创新的激励机制激发全员开拓市场的热情，巩固并提升公司行业地位。同时，公司进一步关注投后管理工作，通过外派董事、监事和财务总监紧抓经营质量；设立专业的风险控制部门，及早发现并解决风险苗头，维护公司及股东的利益。

三、补充披露

上市公司已在重组报告书“第四节 标的公司的评估与定价”之“二、董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性分析”之“（七）本次标的公司的评估增值率合理性”及“第八节 本次交易对上市公司影响分析”之“一、本次交易前上市公司财务状况和经营成果的讨论和分析”之“（二）本次交易前上市公司财务状况和经营成果的讨论与分析”之“7、商誉对上市公司未来经营业绩的影响，以及应对商誉减值的具体措施及有效性”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易的评估增值率具有合理性；上市公司历次并购重组的标的公司业绩承诺完成情况、行业的发展趋势状况良好，但如果上海新合、上海激创、上海麟动、鳌投网络未来经营状况发生恶化，上市公司合并报表层面的商誉将会面临减值的风险，对上市公司的未来经营业绩将造成一定程度的不利影响，对此上市公司制定了应对商誉减值风险的措施，有利于降低商誉对上市公司未来业绩的影响，保障上市公司及股东的利益。

反馈问题 10：申请文件显示：1)2016 年 1 月 21 日，高胜宁、任昕昱、上海沐胜实业有限公司、王秀敏、许菊艳、陈璐、何伟、赵陆洋向相关各方转让了鳌投网络股份。2)2017 年 10 月 9 日，上市公司 2017 年 9 月，上市公司已通过支付现金方式购买鳌投网络 50.1%的股权，交易价格 64,807 万元。请你公司：1)结合 2016 年 1 月、2017 年 10 月与本次交易之间鳌投网络收入和盈利变化情况、对应市盈率情况、历次交易对应估值情况和同行业可比交易等，补充披露鳌投网络前次股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性。2)补充披露 2017 年 10 月上市公司收购鳌投网络 50.1%股权与本次交易是否构成一揽子交易、本次交易是否需确认新增商誉、前次和本次交易的会计处理及其合规性、上市公司合并报表层面是否确认投资收益。3)结合鳌投网络股东的持股时间、持股成本等，补充披露按各自股份被收购对价计算的总收益率和年化收益率。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、鳌投网络前次股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性

（一）前次股份转让情况

鳌投网络分别于 2016 年 1 月、2017 年 10 月进行了两次股权转让，具体情况如下：

1、2016 年 1 月 21 日，鳌投网络股东会作出决议，同意高胜宁将其持有鳌投网络 7%的股权（出资额 8.75 万元）作价 140 万元转让给晦宽（上海）创业投资中心（有限合伙）；同意任昕昱将其持有鳌投网络 15%的股权（出资额 18.75 万元）作价 18.75 万元转让给晦毅（上海）创业投资中心（有限合伙）、将其持有鳌投网络 13%的股权（出资额 16.25 万元）作价 260 万元转让给晦宽（上海）创业投资中心（有限合伙）；同意上海沐胜实业有限公司将其持有鳌投网络 16%的股权（出资额 20 万元）作价 20 万元转让给李侃、将其持有 4%的股权（出资额 5 万元）作价 5 万元转让给晦毅（上海）创业投资中心（有限合伙）；同意王秀敏、许菊艳、陈璐、何伟、赵陆洋分别将其持有鳌投网络 3%的股权（出资额

3.75 万元) 作价 3.75 万元转让给晦毅(上海)创业投资中心(有限合伙)。同日, 转让各方分别签订了《股权转让协议》。

本次交易中, 原股东转让至晦毅投资的股份作价全部为 1 元/股, 主要为员工直接持股转变为员工通过持股平台间接持股。

上海沐胜转让至李侃的股份作价为 1 元/股, 上海沐胜为李侃控制的公司, 其股权转让为李侃对股权持有方式的调整。

原股东转让至晦宽投资的股份作价为 16 元/股, 按照该股权转让价格, 鳌投网络整体估值为 2,000.00 万元, 晦宽投资为鳌投网络引入的财务投资人, 交易作价由交易双方结合鳌投网络的经营情况经交易双方协商确定。

2、2017 年 10 月 9 日, 鳌投网络股东会作出决议, 同意晦毅投资将其持有鳌投网络 17.034%的股权(出资额 21.2925 万元)作价 22,035 万元转让给联创互联; 同意高胜宁将其持有鳌投网络 15.03%的股权(出资额 18.7875 万元)作价 19,442 万元转让给联创互联; 同意晦宽投资将其持有鳌投网络 10.02%的股权(出资额 12.525 万元)作价 12,961 万元转让给联创互联; 同意李侃将其持有鳌投网络 8.016%的股权(出资额 10.02 万元)作价 10,369 万元转让给联创互联。同日, 转让各方签订了《股权转让协议》。

本次交易鳌投网络的整体估值为 129,355.29 万元。

鳌投网络的历次估值变化情况如下:

序号	估值交易	鳌投网络整体估值(万元)
1	2016 年 1 月股权转让	2,000.00
2	2017 年 10 月股权转让	129,355.29
3	本次交易	137,000.00

(二) 前次股权转让与本次交易作价差异的原因

鳌投网络前次股权转让与本次估值作价之间存在差异, 其主要原因为以下几个方面:

1、业务发展阶段及规模不同

鳌投网络成立于 2014 年 9 月，2015 年之前主要通过自有的汽车行业新媒体账号为渠道客户提供整合营销服务中的新媒体投放服务，同时，鳌投网络及甜橙创新的股权架构尚未调整完毕，鳌投网络业务规模整体较小，未来业务收入情况存在较大的不确定性。

鳌投网络自 2016 年以来实现收入和盈利的持续性增长，主要是因为鳌投网络在新媒体投放的业务过程中，逐步积累了业务经验、客户资源，开始为汽车行业的客户提供集合品牌策略制定、媒介投放、互动传播、社会化内容营销、营销活动策划执行为一体的整合营销服务。

2017 年以来，凭借在汽车行业积累形成的投放经验和效果数据，形成了对客户品牌和营销需求的深刻理解，鳌投网络开始逐步为互联网、文娱游戏等行业的客户提供整合营销服务，同时切入互联网广告投放业务，满足客户的不同需求，鳌投网络业务规模逐步扩大。

2、估值方法不同

本次交易中鳌投网络股权的交易价格以评估机构按照收益法出具的评估报告的评估结果为依据。中同华评估采用收益法和市场法两种方法对鳌投网络全部股权进行评估，并最终采用收益法评估结果作为最终评估结论。依据本次交易的评估机构中同华评估出具的中同华评报字（2018）第 010759 号《资产评估报告》，截至评估基准日 2018 年 3 月 31 日，鳌投网络股东全部权益采用收益法评估的评估价值为 137,000.00 万元。

2016 年度以及 2017 年度的股权转让主要系相关转让方与受让方参考标的公司转让前的业绩情况以及净资产等情况，经转让各方协商一致确定。

估值和定价方式的不同亦导致了前两次股份转让与本次交易定价之间存在差异。

3、承担风险义务不同

2016 年 1 月股份转让时，交易各方并未约定业绩承诺与补偿。

2017 年度的股权转让交易中，鳌投网络的股东高胜宁、李侃、晦毅投资、

晦宽投资承诺鳌投网络 2017 年-2019 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人民币 9,800.00 万元、12,250.00 万元、15,500.00 万元。

本次交易中，鳌投网络的股东高胜宁、李侃、晦毅投资、晦宽投资承诺鳌投网络 2018 年度、2019 年度、2020 年度扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者净利润分别不低于 12,250.00 万元、15,500.00 万元、16,900.00 万元。

2016 年 1 月股权转让，交易双方并未约定业绩承诺与补偿，晦宽投资作为新股东进入时，需要承担较大的投资风险，因此，公司的整体估值较低。

4、交易背景不同

2016 年 1 月的股权转让系晦宽投资基于对鳌投网络的经营情况、行业前景等综合判断，对鳌投网络进行的早期投资。

2017 年 10 月的股权转让，是联创互联强化互联网营销及相关服务业布局，打造“联创数字”业务板块的重要举措，通过收购鳌投网络，可与联创互联前期收购的上海新合、上海激创、上海麟动形成业务协同效应，客户资源互补。上市公司通过本次交易取得了鳌投网络 50.10%的股权，取得了控制权。

本次交易是联创互联对鳌投网络剩余股权的收购，收购完成后鳌投网络成为上市公司的全资子公司，联创互联可以增强对鳌投网络的控制力，从而可以对业务发展规划进行整体部署，增强上市公司的核心竞争力。

综上，收入和盈利情况不同、估值方法的不同、承担风险义务的不同以及交易背景的不同综合导致了联创互联前两次股权转让的估值与本次交易的估值之间存在差异。

（三）前次股权转让与本次交易作价差异的合理性分析

1、前次交易与本次交易对应市盈率情况

鳌投网络前次股权转让及本次交易对应的市盈率情况如下表所示：

单位：万元

序号	估值交易	鳌投网络估值	净利润	市盈率	市盈率净利润参考时点
1	2017 年 10 月股	129,355.29	9,800.00	13.20	交易对方承诺的

	权转让				2017 年度净利润
2	本次交易	137,000.00	12,250.00	11.17	交易对方承诺的 2018 年度净利润

2、同行业可比交易市盈率情况

参考最近两年内相关上市公司发行股份或支付现金购买资产的案例，有关标的公司估值情况分析如下：

股票代码	股票名称	标的公司简称	标的公司所属行业	预测市盈率
603598.SH	引力传媒	珠海视通	广告媒介代理服务	11.00
603598.SH	引力传媒	上海致趣	广告	12.00
002654.SZ	万润科技	信立传媒	广告传媒行业	12.75
002400.SZ	省广股份	拓畅信息	互联网广告	11.00
002354.SZ	天神娱乐	合润传媒	广告细分行业	13.90
平均值			-	12.13
鳌投网络			整合营销及互联网广告投放	11.17

注：预测市盈率= 标的公司价值/ 盈利补偿期间第一个会计年度的承诺净利润

如上表所示，本次交易定价的预测市盈率略低于可比重组案例的标的公司作价平均水平，交易标的定价合理公允。

二、2017 年 10 月上市公司收购鳌投网络 50.1%股权与本次交易是否构成一揽子交易、本次交易是否需确认新增商誉、前次和本次交易的会计处理及其合规性、上市公司合并报表层面是否确认投资收益

（一）前次交易与本次交易不构成一揽子交易

2017 年 10 月上市公司收购鳌投网络 50.10%股权（以下简称“前次交易”）与本次交易不构成一揽子交易，主要原因如下：

1、两次交易的目的和结果不同

（1）前次交易的主要目的及结果

①完善互联网营销及相关服务业布局，打造“联创数字”业务板块

前次交易完成后，鳌投网络成为上市公司之控股子公司。通过收购鳌投网络，

上市公司实现了整合上海新合、上海激创、上海麟动及鳌投网络四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。

②形成业务协同效应，客户资源互补

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。

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。鳌投网络的服务客户与上市公司已收购的上海激创、上海新合及上海麟动在客户资源上存在行业上的相似性，可以实现优质客户资源的互补。

（2）本次交易的主要目的及结果

①基于前次交易后整合效果较好，收购少数股东权益，增强对子公司控制力

前次交易后，鳌投网络积极配合上市公司的整合计划，整合效果较好。本次交易完成后，鳌投网络将成为上市公司的全资子公司，有利于增强上市公司对标的公司的控制力，提升对标的公司的管理和运营效率，有利于公司对业务发展规划进行整体部署，增强上市公司的核心竞争力。

②通过本次交易，提升上市公司整体盈利能力

本次交易完成后，鳌投网络将成为上市公司的全资子公司。根据交易对方的业绩承诺，鳌投网络 2018-2020 年度扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者净利润分别不低于人民币 12,250 万元、15,500 万元、16,900 万元。本次交易将

为上市公司培养稳定的业绩增长点，进一步增强公司未来的整体盈利能力。

本次交易完成后，上市公司归属于母公司股东的净利润水平将得以提升，有利于进一步提升公司市场拓展能力、资源控制能力、抗风险能力和后续发展能力，提升公司的盈利水平，使股东利益最大化。

两次交易的目的和商业结果不同，具有独立性。

2、两次交易的决策过程不同

（1）前次交易的决策过程

对于前次交易，上市公司于 2017 年 9 月召开第三届董事会第十七次会议，审议通过了《关于收购上海鳌投网络科技有限公司 50.10%股权的议案》，并与高胜宁等 4 名投资者签署《股权收购协议》。在《股权收购协议》中，不存在对本次交易的相关约定，也不存在前次交易时拟筹划本次交易的动机或情形。

（2）本次交易的决策过程

2018 年 8 月 16 日，上市公司召开第三届董事会第三十三次会议，审议通过了《上市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（草案）》等议案，并与高胜宁、李侃、晦毅投资、晦宽投资签署了《购买资产协议》、《业绩承诺补偿协议》。2018 年 9 月 17 日，上市公司第三次临时股东大会通过相关决议，批准本次交易的相关事项。

两次交易决策过程不同，且在前次交易决策过程中未筹划本次交易或考虑本次交易的影响。

3、两次交易的定价方式不同

前次股权转让主要是根据相关转让方与受让方的商业安排，参考标的公司转让前的业绩情况以及净资产情况，经转让各方协商一致确定的。本次交易是以 2018 年 3 月 31 日作为评估基准日对鳌投网络进行评估作价，评估机构在综合考虑鳌投网络的行业特点、管理和销售团队、客户关系等等资源价值的情况下，采用收益法评估结果作为鳌投网络 100%股份的评估值，交易定价公允。两次交易定价方法不同，定价结果相互独立。

4、交易双方已就两次交易不构成一揽子交易签署确认函

针对本次交易与前次交易，本次交易对方高胜宁、李侃、晦毅投资和晦宽投资出具确认函，确认第一次收购签署的《股权收购协议》与第一次收购交易中“不存在对本次交易的相关约定，不存在前次交易时就开始筹划本次交易的情形。”

上市公司实际控制人李洪国亦就两次交易出具确认函，确认第一次收购签署的《股权收购协议》与第一次收购交易中“不存在对本次交易的相关约定，不存在前次交易时就开始筹划本次交易的情形。联创互联及本人就本次交易签署框架协议前未与交易对方、鳌投网络就本次交易达成过协议。”

综上所述，两次交易各自具备合理的商业目的和商业逻辑，各自形成不同的商业结果并履行了独立的决策程序，两次股权转让价格公允且确定过程相互独立，两次交易系独立事项，不构成一揽子交易。

（二）本次交易是否需确认新增商誉、前次和本次交易的会计处理及其合规性、上市公司合并报表层面是否确认投资收益。

1、前次交易的会计处理

前次交易构成非同一控制下企业合并。根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十三条规定：“购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。”故前次交易中，上市公司就合并成本与购买日鳌投网络可辨认净资产公允价值的差额 58,246.52 万元确认为商誉。

2、本次交易的会计处理

根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》（2014 年修订）第四十七条规定：“母公司购买子公司少数股东拥有的子公司股权，在合并财务报表中，因购买少数股权新取得的长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有子公司自购买日或合并日开始持续计算的净资产份额之间的差额，应当调整资本公积（资本溢价或股本溢价），资本公积不足冲减的，调整留存收益。”因此，本次交易不需确认新增商誉。

前次交易后，上市公司持有鳌投网络 50.10%的股权，已经能够对鳌投网络

实施控制，因此本次交易性质为“母公司购买子公司少数股东拥有的子公司股权”，上市公司无需对已持有的股权按照交易日的购买价值进行重新计量，合并报表层面不需确认投资收益。

上述会计处理符合《企业会计准则》及其他相关规定。

三、整投网络股东的持股时间、持股成本及收益率情况

单位：万元

股东名称	入股时间	持股成本	本次交易 获取对价	持股 年限	总收益率	年化收益率
高胜宁	2015/11/12	18.71	20,508.90	2.88	109,600.00%	37,990.50%
李侃	2015/11/12	9.98	10,938.08	2.88	109,600.00%	37,990.50%
晦毅投资	2016/1/25	21.21	23,243.42	2.68	109,600.00%	40,862.10%
晦宽投资	2016/1/25	199.60	13,672.60	2.68	6,850.00%	2,553.88%

注 1：高胜宁的入股时间，为其实缴注册资本至公司的日期。

注 2：李侃的入股时间，为其控制的公司上海沐胜实缴注册资本至公司的日期。

注 3：由于本次交易的交割日尚未确定，持股年限计算至 2018 年 9 月 30 日。

四、补充披露情况

上市公司已在重组报告书之“第三节 标的公司基本情况”之“七、其他事项”之“（二）最近三年进行资产评估、交易、增资或改制情况”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易作价与前次股权转让对应估值之间的差异具有合理性；两次交易不构成一揽子交易，本次交易不需要确认商誉，合并报表层面不需确认投资收益，会计处理符合《企业会计准则》等相关规定。

反馈问题 11：申请文件显示：1）鳌投网络会根据客户的投放策略和需求、产品或品牌的属性以及新媒体平台的调性，适当采购外部新媒体资源为客户的营销策略制作相应的宣传性、阐释性文章。2）2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-3 月，外采账号的投放比例分别为 78.66%、61.55%和 90.68%。2018 年 1-3 月微信公众号、新浪微博和其他平台的投放比例分别为 32.65%、55.97%和 2.06%。请你公司：1）补充披露鳌投网络外采账号的必要性、各外采账号报告期内投放比例波动的原因及合理性。2）结合同行业公司情况、市场价格情况等，补充披露外采成本的合理性、外采单价的公允性、外采成本和收入的匹配性。3）补充披露外采账号的真实性、相关宣传文章发布真实性、广告效果计量方式及其真实性。4）补充披露累计投放次数的计算方式、宣传文章平均展示时长、客户收费标准及其准确性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、外采账号的必要性、各外采账号报告期内投放比例波动的原因及合理性

（一）外采账号的必要性

近年来，媒体传播形态、公众信息获取方式和消费态度已发生巨大变化。以微信、微博为代表的新媒体平台，改变了人们获取信息的方式，在营销传播行业方面有着日益广泛的应用。整合营销传播充分结合内容红利时代发展趋势，呈现出营销手段和技术、营销传播渠道多元化的趋势，紧跟传播的新形式以及各类传统媒体传播形式的不断创新，从单一化走向多元化的升级。整合营销传播通过微信、微博等新媒体平台进一步提升优质内容的效益及外在影响力，使得品牌效应最大化。整合营销传播企业为客户提供整体营销解决方案时，需要整合不同的新媒体资源。

鳌投网络通过新媒体经营积累的内容制作能力，为客户的营销策略制作相应的宣传性、阐释性文章，并发布于新媒体渠道，达到提升客户品牌形象和知名度，促进客户相关产品销售的目的。鳌投网络新媒体整合营销是建立在新媒体传播渠道之上的整合营销，需要根据客户的投放策略和需求、产品或品牌的属性以及新

媒体平台的调性，采购、整合外部的新媒体资源。

1、单一新媒体应用的专项营销很难有效营销用户的消费行为

不同的新媒体平台针对的用户群体、对用户的影响方式各不相同，在营销过程中各自发挥不同的作用。在一个完整的用户决策流程中，各类新媒体资源分别发挥作用，然后聚合在一起才能最终影响用户的消费行为。因此仅仅依托一类新媒体应用的专项营销很难有效影响用户行为，其价值受到了一定的局限性。只有综合各类新媒体应用、配合各种不同营销手段展开整合营销活动，才能够充分发挥新媒体整合营销的整体价值。随着互联网媒介碎片化程度不断加深，这种趋势会更加明显。

2、新媒体环境下，传播主体较多，单一传播渠道无法覆盖客户的传播需求

在新媒体环境中，传播门槛降低，传播主体较多，消费者从信息接收者成了信息传播者。以微信、微博为代表的新媒体平台及近两年爆发式增长的直播平台，使得传播主体数量的飞速增长。

根据《2017 微信数据报告》的数据显示，2017 年，微信公众号数量已经超过 2,000 万个，公众号月活跃关注用户数达到 7.97 亿。根据微博数据中心《2017 微博用户发展报告》，截至 2017 年 9 月，微博月活跃用户共 3.76 亿。随着微博在各垂直领域建设的深化，涌现出的头部账号越来越多，整体规模不断扩大，单一企业覆盖全媒体渠道难度增加。仅以微信公众号和微博头部账号为例，上述账号数量就已经是千万级别，新媒体环境下海量的传播主体，形成了特有的传播渠道。

鳌投网络作为新媒体整合营销传播机构，虽然建立了部分自有的新媒体渠道资源，也只能是上述海量媒体资源中的很小的一部分，自有账号数较少。鳌投网络为了满足整合营销业务的投放需求，需要对同样内容的信息投放多个新媒体账号，形成传播的规模效应，因此，除了在自有新媒体平台上进行投放外，还需要大量采购外部的新媒体资源。

综上，鳌投网络整合营销服务以策略为导向，从客户的产品或品牌的属性以及新媒体平台的调性出发，为客户量身定制营销策略，根据营销策略及具体投放

内容选择投放渠道。为了构建品牌和产品的传播渠道，充分发挥新媒体的传播优势，整投网络除了自有的新媒体账号，需要整合外部社会化媒体及新媒体的资源，为客户提供最大范围的传播影响，渗透至新媒体营销流程的最前端。

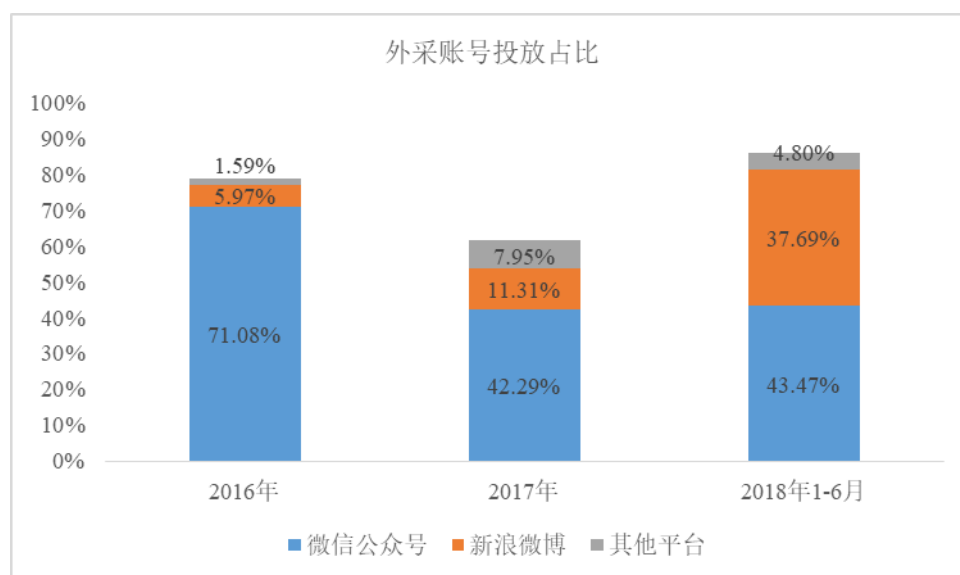
（二）各外采账号报告期内投放比例波动的原因及合理性

报告期内，整投网络媒体平台账号的投放数量及比例如下：

2018年1-6月								
媒体平台	自营账号				外采账号			
	账号数量(个)	累计投放次数(次)	投放比例	平均投放次数(次)	账号数量(个)	累计投放次数(次)	投放比例	平均投放次数(次)
微信公众号	20	98	4.40%	4.90	780	969	43.47%	1.24
新浪微博	2	3	0.13%	1.50	442	840	37.69%	1.90
其他平台	40	212	9.51%	-	106	107	4.80%	-
合计	62	313	14.04%	-	1,328	1,916	85.96%	-
2017年								
媒体平台	自营账号				外采账号			
	账号数量(个)	累计投放次数(次)	投放比例	平均投放次数(次)	账号数量(个)	累计投放次数(次)	投放比例	平均投放次数(次)
微信公众号	24	586	11.73%	24.42	888	2,112	42.29%	2.38
新浪微博	3	190	3.80%	63.33	296	565	11.31%	1.91
其他平台	38	1,145	22.91%	-	120	397	7.95%	-
合计	65	1,921	38.45%	-	1,304	3,074	61.55%	-
2016年								
媒体平台	自营账号				外采账号			
	账号数量(个)	累计投放次数(次)	投放比例	平均投放次数(次)	账号数量(个)	累计投放次数(次)	投放比例	平均投放次数(次)
微信公众号	34	725	21.30%	21.32	1,158	2,419	71.08%	2.09
新浪微博	-	-	-	-	163	203	5.97%	1.25
其他平台	2	2	0.06%	-	32	54	1.59%	-
合计	36	727	21.36%	-	1,353	2,676	78.64%	-

报告期内，整投网络外采的新媒体账号投放次数分别为 2,676 次、3,074 次

和 1,916 次。随着新媒体行业快速发展，新媒体账号规模迅速扩大，对于整合营销企业来说，根据不同的业务需求可选的投放账号增多，结合整合营销传播的效果，报告期内整投网络外采账号次数也逐渐增多。报告期内，整投网络外采账号投放占当期整体投放比例分别为 78.64%、61.55%和 85.96%，具体投放比例情况如下：



整投网络外采新媒体账号主要是微信公众号和新浪微博两大新媒体平台，报告期内微信公众号外采比例分别为 71.08%、42.29%和 43.47%，新浪微博外采比例分别为 5.97%、11.31%和 37.69%，其他平台投放比例分别为 1.59%、7.95%和 4.80%。

2016 年微信公众号的外采占比较高，主要系 2015 年及 2016 年是微信公众号商业化运营的爆发期，整投网络紧跟新媒体时代的发展趋势，以微信公众号平台为支点，为汽车、互联网等行业客户提供包括产品与品牌推广等营销服务，对其他媒体平台的投放较少。

2017 年，整投网络外采账号投放次数相比 2016 年增加 398 次，增幅 14.87%，主要系随着微信公众号等新媒体平台发展，搜狐、网易等互联网媒体以及今日头条、一点资讯等移动端新媒体积极布局自媒体平台，整投网络在一定范围内扩充自有账号资源，主要系不同平台的汽车自媒体资源。2017 年，客户增加了选择整投网络除微信平台以外其他新媒体平台账号的投放，从而导致了 2017 年其他平台自有账号投放占比相比 2016 年增加 22.85%。2017 年其他平台外采比例相对

2016 年增加 6.35%，主要系随着网络直播营销兴起，标的公司结合整合营销策略开始增加网络直播平台的媒介资源采购。

2018 年上半年，鳌投网络外采账号投放比例为 85.96%，其中新浪微博外采比例增长至 37.69%，相比 2017 全年增加 26.38%，导致整体外采账号投放比例相比 2017 年增加 24.41%。新浪微博外采投放业务需求提升主要系鳌投网络不断开拓互联网行业客户，为阿里、优酷等互联网客户的媒体传播服务，客户对微博的投放需求提升，导致了微博外采比例相对提高。

综上所述，鳌投网络外采账号主要来自微信和新浪微博，同时紧跟新媒体行业发展布局其他新媒体资源，报告期内外采账号投放比例波动具有合理性。

二、外采成本的合理性、外采单价的公允性、外采成本和收入的匹配性

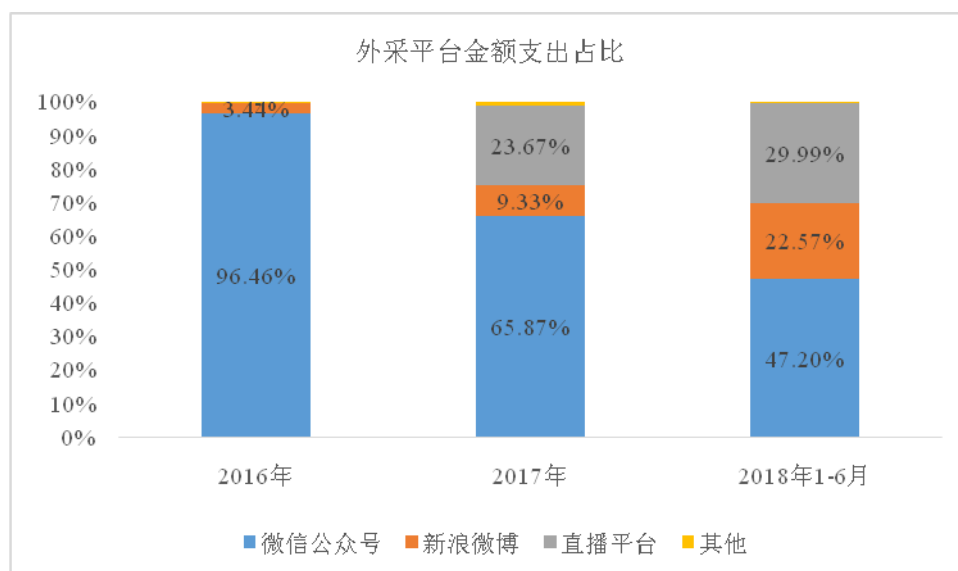
（一）外采账号成本的合理性

报告期内，鳌投网络外采账号支出金额统计如下：

2018 年 1-6 月			
媒体平台	累计投放次数（次）	采购金额（万元）	采购金额占比
微信公众号	969	1,647.18	47.20%
新浪微博	840	787.50	22.57%
其他媒介平台			
其中：直播平台	89	1,046.64	29.99%
其他	18	8.52	0.24%
合计	1,916	3,489.84	100.00%
2017 年			
媒体平台	累计投放次数（次）	采购金额（万元）	采购金额占比
微信公众号	2,112	3,930.48	65.87%
新浪微博	565	556.91	9.33%
其他媒介平台			
其中：直播平台	62	1,412.35	23.67%
其他	335	67.47	1.13%
合计	3,074	5,967.21	100.00%
2016 年			
媒体平台	累计投放次数（次）	采购金额（万元）	采购金额占比

微信公众号	2,419	2,807.26	96.46%
新浪微博	203	100.08	3.44%
其他媒介平台	54	3.00	0.10%
合计	2,676	2,910.34	100.00%

报告期内，鳌投网络外采账号支出金额分别为 2,910.34 万元、5,967.21 万元和 3,489.84 万元。随着鳌投网络整合营销业务规模的稳步增长，根据业务订单相应外采账号的需求增加。2017 年外采账号次数较 2016 年增长 14.87%，外采金额相比 2016 年增长 105.03%，支出增长较高。2018 年上半年外采金额已超过 2017 年全年采购金额的 50%。报告期内不同平台占比分布如下：



根据上图，鳌投网络外采账号支出主要用于微信公众号和新浪微博两大新媒体平台，报告期内二者合计采购金额占比分别为 99.90%、75.20%和 69.77%。2017 年和 2018 年上半年，鳌投网络紧跟传播渠道的新形势，结合营销策略增加了网络直播平台的媒介资源采购，上述直播平台支出分别为 1,412.35 万元和 1,046.64 万元，占当期采购金额分别为 23.67%和 29.99%。

鳌投网络整合营销根据客户的投放策略和需求、产品或品牌的属性以及新媒体平台的调性，适当采购外部新媒体资源。微信和微博作为新媒体传播的代表，以及近几年爆发式增长的直播平台，为整合营销传播服务提供了新的传播技术及手段。鳌投网络外采账号主要集中于上述平台，符合同行业发展趋势。

综上，报告期内鳌投网络因客户需求多样化及具体业务约定，采购不同的媒

介资源，外采账号成本具备合理性。

（二）外采账号单价的公允性

整投网络外采账号主要来自微信公众号、新浪微博和网络直播平台，其中直播平台主要为斗鱼、熊猫、虎牙等，其他主要为今日头条、凤凰、搜狐、网易、一点资讯等新媒体平台的投放。由于新媒体平台的传播属性、粉丝群体、流量变现等差别，各个外采账号投放成本也存在差异。报告期内，其平均单次投放成本变动如下：

单位：万元/次

项目	2018 年 1-6 月		2017 年		2016 年	
	投放次数	平均单价	投放次数	平均单价	投放次数	平均单价
微信公众号	969	1.70	2,112	1.86	2,419	1.16
新浪微博	840	0.94	565	0.99	203	0.49
直播平台	89	11.76	62	22.78	-	-
其他	18	0.47	335	0.20	54	0.06

微信和微博作为代表的新媒体平台，改变了人们获取信息的方式，在营销传播行业方面有着深入的应用。2016 年至 2018 年 1-6 月，整投网络微信公众号平均单次投放成本分别为 1.16 万元、1.86 万元和 1.70 万元，2017 年较 2016 采购单价增长 60.34%，一方面随着移动互联网广告市场规模的扩大，行业内微信公众号的推广业务刊例价有所增长；另一方面标的公司为华扬联众等客户采购中高端的微信公众号资源，其刊例价较高造成了 2017 年较 2016 年平均单价增幅较高。2018 年 1-6 月，外采账号的采购单价较上年略有下降，变动较为平稳。

新浪微博平均单次投放成本分别为 0.49 万元、0.99 万元和 0.94 万元。2016 年整投网络外采微博账号资源较少，占比只有 3.44%，且未较多采购微博头部账号。2017 年和 2018 年上半年，由于天猫、优酷等终端客户提升了对微博平台的营销推广需求，因此公司提高了对微博头部账号的采购比例，2017 年外采占比为 9.33%，2018 年上半年进一步提高至 22.57%，从而造成单次投放成本的上涨。2018 年上半年，微博平均单次投放成本与 2017 年相比变动不大。

2017 年和 2018 年 1-6 月，直播平台平均单次投放成本为 22.78 万元和 11.76

万元。通过直播媒介，可以效率更高、互动更强的形式进行内容的输出，因此直播平台的单价明显高于微信和微博。其次，由于主播人气、时长及粉丝有效性等方面的差异，各平台直播的采购单价存在较大的差异。鳌投网络 2017 年直播平台采购 62 次，2018 年上半年采购 89 次，2017 年采购的部分平台人气主播能够带来较大的流量关注，单次点播价格较高，使得当期直播平台平均单次投放成本较高。其他平台外采支出金额较小，平均单次投放成本为 0.06 万元、0.20 万元和 0.47 万元，因平台定位及账号的差异，其平均单次投放成本存在较大变动。

鳌投网络外采账号分布于不同的媒介资源平台，各账号根据其粉丝数、阅读量以及账号调性等，制定相应的刊例价。鳌投网络整合营销服务采购的媒介资源，若客户指定供应商，则与指定供应商进行沟通，获取其刊例价并通过商谈确定最终价格；若未指定，则首先参考各家供应商对外公布的刊例价进行选择。鳌投网络根据投放量、采购频次、付款周期等与上述外采平台商定具体价格，了解服务细节，确认最终价格。鳌投网络上述微信公众号、微博等外采账号平均单次投放成本均处于供应商公布的刊例价合理范围内，具备公允性。

综上，鳌投网络根据客户需求多样化及具体业务约定，采购不同的媒介资源，外采单价变动合理，具备公允性。

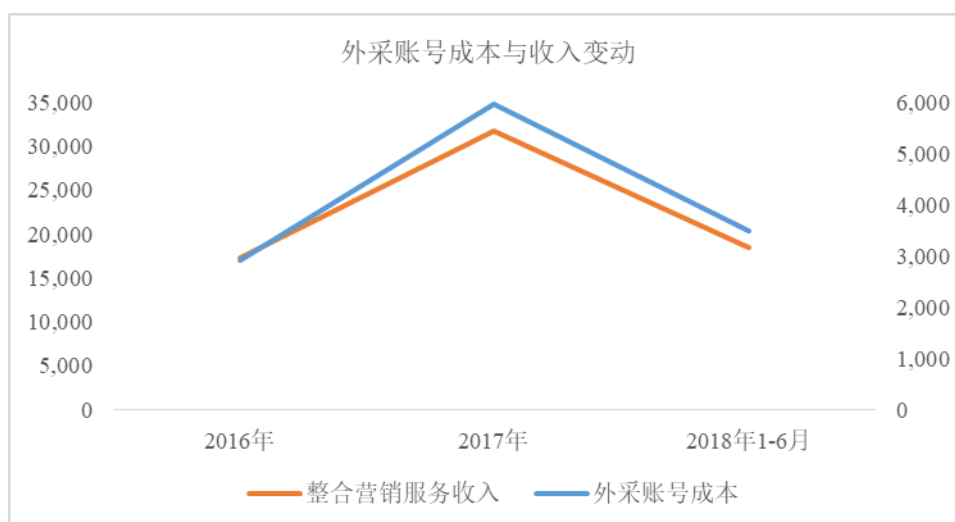
（三）外采账号成本和收入的匹配性

报告期内，鳌投网络整合营销服务外采账号成本与收入的情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
外采账号成本	3,489.84	5,967.21	2,910.34
整合营销服务收入	18,462.60	31,707.83	17,371.95
外采账号成本/整合营销服务收入	18.90%	18.82%	16.75%

鳌投网络整合营销服务收入报告期内呈现快速增长趋势，2017 年同比 2016 年增长 82.52%，2018 年 1-6 月超过 2017 年全年服务收入的 50%。随着收入的稳步增长，外采账号支出成本也进一步扩大，报告期内外采账号成本与收入变动趋势如下：



鳌投网络外采账号分布于不同的媒介资源平台，其根据粉丝数、阅读量以及账号调性等，制定相应的刊例价。2016年至2018年1-6月，鳌投网络外采账号成本占整合营销服务收入的比例分别为16.75%、18.82%和18.90%，2018年上半年外采账号成本占整合营销服务收入的比例与2017年整体变动幅度较小，与2016年相比略有提高，主要由于2017年外采平台账号整体单次投放成本提高，因此成本占比提高。整体来看，鳌投网络外采成本与收入的变动趋势相符。

鳌投网络根据客户订单/业务，按照整合营销业务的具体投放需求，制定合适的策略与合适的媒介资源供应商合作，经客户确认后执行外采投放计划。外采账号供应商按计划播出约定的投放内容。鳌投网络整合营销服务中发生的外采账号都有相应的客户订单/合同匹配。

综上，报告期内鳌投网络外采账号支出成本与收入变动趋势一致，外采账号成本与收入具备匹配性。

三、外采账号的真实性、相关宣传文章发布真实性、广告效果计量方式及其真实性

（一）外采账号的真实性、相关宣传文章发布真实性

鳌投网络对新媒体业务的运营与管理制定了相关制度，规范在日常外采新媒体账号过程中的相关编写、审核和发布行为。标的公司安排专人负责管理新媒体资源，并做好信息登记工作。

整投网络根据客户的需求定制相关传播方案，并制作相关传播素材及稿件，待客户确认之后，结合相应的外采新媒体资源进行发布。整投网络外采新媒体账号，与主要供应商均签订了相关的合同，并保留发票、结算单、付款凭证等相关单据。投放期结束后，整投网络按照执行单或决算单完工情况与客户结算，同时将平台投放文章链接、文章截图等作为交付内容提供给客户，保证文章和账号的真实性。

（二）广告效果计量方式及其真实性

整投网络整合营销服务以策略为导向，从客户的产品或品牌的属性以及新媒体平台的调性出发，为客户量身定制营销策略，根据营销策略及具体投放内容选择投放渠道。整投网络通过整合内外部社会化媒体及新媒体的资源，根据自身新媒体经营积累的内容制作能力，为客户的营销策略制作相应的宣传性、阐释性文章等，并发布于相应的投放渠道。

对于整合营销服务的广告效果，根据不同客户定制的营销策略均不尽相同，整投网络在服务完成后，会向客户汇总并展示本次服务过程中发布文章数量、互动量（包括阅读量、转发量、点赞量、讨论量等）、总曝光量等效果情况。投放期结束后整投网络将相应文章链接、文章截图作为交付内容提供给客户，具备真实性。部分大型客户每年广告投放量投入预算较大，因此聘请了第三方监理单位，对其所采购的投放内容及效果进行审查评估。

四、累计投放次数的计算方式、宣传文章平均展示时长、客户收费标准及其准确性

（一）累计投放次数的计算方式

整投网络累计投放次数的计算方式：对于在微信、微博等平台投放一条广告内容即计为投放一次；对于直播平台，主播的单次直播计为投放一次。

（二）宣传文章平均展示时长

在新媒体环境中，传播门槛降低，传播主体无限增多，消费者从信息接收者成了信息传播者。新媒体不同于以往的信息传播方式，造就了受众新的信息接触行为与信息接触习惯，因此具有时效性较短的特征。

在微信、微博等新媒体发布宣传文章，以信息流形式展示，通常客户对于宣传文章没有具体的时长要求。

（三）客户收费标准及其准确性

整投网络外采账号分布于不同的媒介资源平台，其根据粉丝数、阅读量以及账号调性等，制定相应的刊例价。整投网络整合营销服务采购的媒介资源，若客户指定供应商，则与指定供应商进行沟通，获取其刊例价谈判；若未指定，则首先参考各家供应商对外公布的刊例价。整投网络根据投放量、采购频次、付款周期等与上述外采平台账号协商具体价格，了解服务细节，确认最终价格。整投网络外采账号以刊例价为参考，具有一定的准确性。报告期内，整投网络主要投放于微信公众号和新浪微博两大新媒体平台，其外采账号价格处于市场刊例价合理区间。部分媒体资源平台刊例价分布如下：

媒体平台	粉丝量（万）	微博直发价格（万元）
新浪微博	1-100	0.07-6.50
	100-200	0.11-15.00
	200-300	0.15-25.00
	300 以上	0.25-30.00
媒体平台	关注数（万）	头条刊例价（万元）
微信公众号	1-100	0.03-20.00
	100-200	0.20-22.00
	200-300	2.50-26.00
	300 以上	4.20-45.00

注：上述账号因粉丝数、阅读量等变动，刊例价亦会变动。

注：数据来源：微播易平台、传播易平台

整投网络外采账号价格以刊例价为参考，最终与供应商协商确定，处于市场价格的合理区间范围内，具备准确性。

五、补充披露

上述内容已在重组报告书之“第三节标的公司基本情况”之“五、主要业务情况”之“（六）主要供应商情况”及“（三）主要产品和服务”中补充披露。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：鳌投网络因客户需求多样化及具体业务约定，外采账号投放比例在一定范围内波动，具有合理性。报告期内采购不同的媒介资源，外采成本具备合理性，外采单价公允。报告期内鳌投网络外采账号支出成本与收入变动趋势一致，外采账号成本与收入具备匹配性。鳌投网络外采账号及相关宣传文章发布具备真实性。鳌投网络外采账号价格以刊例价为参考，最终与供应商协商确定，处于市场价格的合理区间范围内，具备准确性。

反馈问题 12：请独立财务顾问和会计师对鳌投网络报告期内业绩真实性进行专项核查，核查内容包括但不限于合同签订及执行情况、对外采账号和文章发布的真实性、相关销售收入与外采账号的匹配性、外采成本和单价的合理性、采购成本和资金流向情况、是否存在回流上市公司或鳌投网络的情形、收入成本确认依据及其合理性、收入增长合理性、成本真实性、毛利率变化及与同行业可比公司情况对比的合理性、供应商真实性、销售收款现金流真实性、销售付款人与客户名称是否一致等，并就核查手段、核查范围的充分性、有效性及鳌投网络业绩的真实性发表明确意见。

回复：

一、核查范围

本次核查范围为鳌投网络报告期内合同签订及执行情况、对外采账号和文章发布的真实性、相关销售收入与外采账号的匹配性、外采成本和单价的合理性、采购成本和资金流向情况、是否存在回流上市公司或鳌投网络的情形、收入成本确认依据及其合理性、收入增长合理性、成本真实性、毛利率变化及与同行业可比公司情况对比的合理性、供应商真实性、销售收款现金流真实性、销售付款人与客户名称是否一致。

二、核查手段

本次核查采用的核查方法包括但不限于抽样检查、访谈、函证、走访和分析性复核等，具体核查情况如下：

（一）合同签订及执行情况

1、核查方法

鳌投网络签订合同的方式主要包括：（1）签订年度框架协议，约定服务项目、服务期间、双方的权利与义务、服务费用的核算及付款方式、保密条款、不可抗力、违约责任等；再以单独报价单的方式，向客户呈现具体的服务内容及对应价格。（2）签订项目合同，项目合同中约定服务期限、服务内容、费用及付款方式、双方的权利与义务、不可抗力、违约责任等。

项目组抽查了鳌投网络与客户签订的合同，并检查合同的执行情况，如检查合同中的重要条款包括服务价格、服务内容、费用金额及核算、付款方式等，并抽查与其实际执行相关的结算单/服务单、发票、记账凭证、银行回单等信息，以确认是否按照销售订单或项目合同的规定执行。

2、核查结论

经核查，鳌投网络与客户交易情况与合同约定情况一致，相关合同真实有效，执行情况正常。

（二）外采账号和文章发布的真实性

1、核查方法

（1）访谈标的公司管理层，了解其业务开展的内部流程及关键控制节点，了解内部控制流程的有效性和会计信息处理的及时性。

（2）核查标的公司主要供应商的采购合同，核查发票、结算单、付款凭证等相关单据，核查相应的交付内容或成果，以判断采购的真实性。

（3）取得报告期内标的公司外采账号清单，抽查部分外采账号，并追踪至采购外采账号发布的文章。

2、核查结论

鳌投网络根据客户的需求定制相关传播方案，并制作相关传播素材及稿件，待客户确认之后，结合相应的外采新媒体资源进行发布。鳌投网络外采新媒体账号，与供应商签订了相关的合同，并保留发票、结算单、付款凭证等相关单据。投放期结束后，鳌投网络按照执行单或决算单完工情况与客户结算，同时将平台

投放文章链接、文章截图等作为交付内容提供给客户，保证文章和账号的真实性。

（三）相关销售收入与外采账号的匹配性

1、核查方法

（1）取得报告期内外采账号清单、投放次数以及外采成本，并与销售收入进行分析性复核；

（2）对报告期内主要客户的销售收入的成本端进行核查，确认相关收入发生的外采账号，与已取得的外采账号清单相匹配。

2、核查结论

报告期内，鳌投网络整合营销服务外采账号成本与收入的情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
外采账号成本	3,489.84	5,967.21	2,910.34
整合营销服务收入	18,462.60	31,707.83	17,371.95
外采账号成本/整合营销服务收入	18.90%	18.82%	16.75%

2016 年至 2018 年 1-6 月，鳌投网络外采账号成本占整合营销服务收入的比例分别为 16.75%、18.82%和 18.90%，2018 年上半年外采成本占比与 2017 年整体变动幅度较小，与 2016 年相比略有提高，主要由于 2017 年外采平台账号整体单次投放成本提高，因此成本占比提高。整体来看，鳌投网络外采账号成本与收入的变动趋势相符。

鳌投网络根据客户订单/业务，按照整合营销业务的具体投放需求，制定合适的策略并与合适的外采账号供应商合作，经客户确认后执行外采投放计划。外采账号供应商按计划播出约定的投放内容。鳌投网络整合营销服中发生的外采账号都有相应的客户订单/合同匹配。

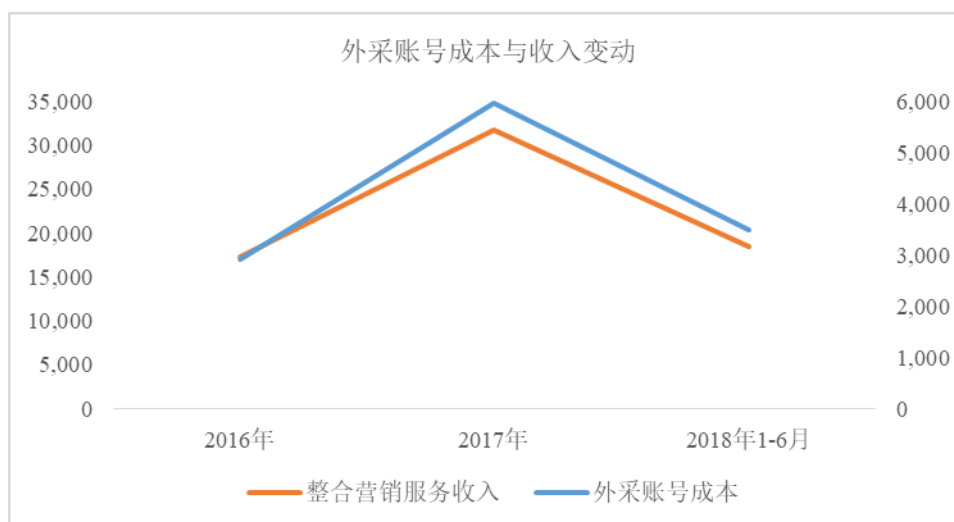
（四）外采成本和单价的合理性

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
----	--------------	---------	---------

外采账号成本	3,489.84	5,967.21	2,381.48
外采账号投放单次价格	2.15	1.94	0.89
整合营销服务收入	18,462.60	31,707.83	17,371.95

报告期内，外采账号成本与整合营销服务收入的变动趋势如下表所示：



2017 年和 2018 年 1-6 月，标的公司优质客户增加，收入大幅增长之余，客户对于服务品质要求更高，因此标的公司外采成本增加。标的公司根据客户需求多样化及具体业务约定，采购不同的媒介资源，外采成本及单价与标的公司业务模式发展具有匹配性，较为合理。

（五）采购成本和资金流向情况、是否存在回流上市公司或鏊投网络的情形

1、核查方法

（1）获取鏊投网络采购与付款循环的内部控制制度和访谈相关负责人，了解鏊投网络采购和付款流程、与供应商的合同签订情况、款项支付情况；

（2）对鏊投网络进行采购与付款循环测试，获取主要供应商的合同审批单、采购合同、发票、结算单、付款审批单、付款凭证等资料；

（3）核对鏊投网络银行对账单，对于大额资金流出，核查资金接收方是否属于鏊投网络供应商及资金与采购金额是否相匹配；对于大额资金流入，核查资金转出方是否属于鏊投网络客户及资金与销售金额是否相匹配；

(4) 获取鳌投网络主要供应商的工商资料，确认主要供应商与上市公司不存在关联关系；

(5) 对鳌投网络主要供应商进行访谈，确认主要供应商与鳌投网络不存在特殊利益安排；

(6) 获取上市公司出具的声明，确认鳌投网络的资金流向不存在回流上市公司的情形；

(7) 获取上市公司前十大客户清单，不存在与鳌投供应商重合的情形。

2、核查结论

经核查，采购成本和资金流向一致，不存在回流上市公司或鳌投网络的情形。

(六) 收入成本确认依据及合理性

1、收入确认依据及合理性

(1) 收入确认依据

报告期内，鳌投网络收入主要来源于向客户提供的内容营销、公关传播等整合营销业务及互联网广告投放业务。收入确认依据如下：

①整合营销服务

I 提供期间服务：鳌投网络与客户签订服务合同，合同中约定服务期限及服务费用金额。鳌投网络依据合同约定的服务费用金额，在服务期各月内按月分摊。

II 提供单项服务：鳌投网络签订年度框架服务合同或根据具体营销需求签订单笔服务合同。合同中约定服务内容、服务期限、结算方式、服务费用的核算或预计合同总金额等相关内容。项目执行完成后，鳌投网络与客户就执行内容、结算金额等进行沟通，并取得客户出具的服务单或结算单。

②互联网广告投放服务：鳌投网络承接业务后，与客户就投放平台、广告排期等相关内容进行确认，当按照客户投放计划完成了广告投放且客户无异议时，按照执行的实际情况所确定的金额确认当期收入。

(2) 收入确认依据合理性

①核查方法

I 检查服务合同上的主要结算条款，对照《企业会计准则》中收入确认的相关判断标准来判断鳌投网络的收入确认时点是否符合企业会计准则的要求。

II 根据同行业上市公司的年报披露，分析同行业上市公司收入确认方法。

i 整合营销服务的同行业上市公司

同行业上市公司	细分业务	收入确认政策
蓝色光标 (SZ.300058)	服务业务	公司根据《企业会计准则第 14 号——收入》的规定采用完工百分比法确认提供的服务收入。完工百分比确认方法：公司以与客户签订的合同或确认函约定的服务期限为准，以已提供服务的时间占服务总期限的比例来确定完工进度，依据项目预算的总成本及确认的完工进度来确定项目成本。
联建光电 (SZ.300269)	数字户外及数字营销	i) 移动互联网自媒体产品收入，与客户就投放意向及投放需求达成一致后，将广告按照投放方案在自媒体上线发布，投放结果提交客户确认且交易相关的经济利益可能流入公司时确认发布收入。 ii) 移动营销大数据平台业务收入，与客户就投放意向及投放需求达成一致后，将广告按照投放方案按照排期在广告平台上线发布，投放结果提交客户确认且交易相关的经济利益可能流入公司时确认发布收入。
宣亚国际 (SZ.300612)	整合营销	i) 常年顾问服务收入：公司与客户签订年度（或某一约定期限内的）营销传播顾问服务合同（合同期限通常为连续 12 个月），合同会约定固定期限（月或季度）的服务费金额，公司按合同约定提供服务并定期（按月或按季度）予以确认收入。 ii) 项目服务收入：公司按项目合同的约定为客户提供专属化的营销传播服务，项目服务结束后，公司收到客户确认的完工证明时予以确认收入。

华谊嘉信 (SZ.300071)	公关 广告	i) 策划服务 公司根据合同约定定期向客户提供策划方案或者设计稿件等或者根据客户需求按时提供相关报告。若是月度服务合同，按合同约定服务期间平均确认执行进度，逐月确定项目完工进度；若是单项服务合同，根据实际执行情况确定项目完工进度。最终根据合同金额或者报价单乘以完工进度确认收入。 ii) 创意设计 公司根据合同约定，设计客户所需的各种视频、动画等方案，设计方案完成后通过邮件等方式提交客户验收，待验收完成后，即可确认收入。 iii) 广告公关 提供服务的完工程度按照已提供的服务占应提供服务总量的比例确定。资产负债表日，广告公关服务的完工程度按已完成活动场次占总活动场次的比例计算完工进度并确认收入。 iv) 媒体公关 公司根据合同约定定期向客户提供周报、月报，就当期的媒体传播进度、传播数量以及传播效果进行汇报，月底按合同约定服务期间平均确认执行进度，逐月确定项目完工进度。若是单项服务合同，根据之前约定好的传播方案，在传播结束后或者按客户需求提供项目结案报告，汇报项目传播情况。最终根据合同金额或者报价单乘以完工进度确认收入。 v) 媒体传播服务 提供服务的完工程度按照已提供的服务占应提供服务总量的比例确定。资产负债表日，媒体传播服务的完工程度按已完成发布频次占总发布频次的比例计算完工进度并确认收入。
华扬联众 (SH.603825)	广告 策划 与制 作	i) 广告策划服务，公司根据与客户签署的年度合作协议约定的年度固定服务收入金额，按月确认收入。 ii) 广告内容制作服务，公司在广告内容作品最终交付客户使用时确认收入。
思美传媒 (SZ.002712)	品牌 管理	公司承接业务后，为客户提供各项策划、设计、市场调研等业务，定期将所有策划方案及相关建议方案和项目阶段总结以书面形式向客户提呈，并经客户考核和确认后，将已完成服务确认收入。

ii 互联网广告投放业务的同行业上市公司

同行业 上市公司	细分 业务	收入确认政策
蓝色光标 (SZ.300058)	广告 业务	公司根据客户的广告投放需求定制广告投放排期表，约定投放的媒体、期间、频次等要素。因此，公司根据排期表执行进度逐月确认广告投放收入。
华扬联众 (SH.603825)	广告 投放 代理	按照广告投放的实际执行情况和相应的结算金额，按月确认广告投放收入。
思美传媒	媒介	公司承接业务后，按照客户要求选择媒体投放广告，经与客户确认

(SZ.002712)	代理	投放计划，在广告见诸媒体后确认收入。
-------------	----	--------------------

②核查结论

经核查，鳌投网络收入确认依据符合《企业会计准则》的规定，并与同行业上市公司基本保持一致，具有合理性。

2、成本确认依据及合理性

鳌投网络的主营业务是为客户提供包括品牌策略制定、媒介投放、互动传播、社会化内容营销、营销活动策划执行等整合营销业务和互联网广告投放业务。报告期内，鳌投网络主要采购成本包括：媒介资源采购成本、设计及制作成本、活动经费等。

（1）媒介资源采购成本：鳌投网络与客户确定合作关系和服务内容后，结合客户需求向供应商发出订单，确定投放内容、投放渠道、投放价格或结算方式等相关内容。服务完成后，供应商向鳌投网络提交投放明细或投放效果数据，并出具结算单与鳌投网络结算。鳌投网络根据核对无误的结算单及对应项目执行情况结转成本。

（2）设计制作成本：为满足快速增长的新增业务需求以及为客户提供更加优质的服务，鳌投网络在项目执行过程中会向供应商采购包括稿件撰写、图片设计、动画制作、视频制作等服务。供应商交付制作的物料后，出具结算单与鳌投网络结算。鳌投网络确认服务内容、数量及金额无误后与供应商结算，依据结算单及服务对应项目执行情况结转成本。

（3）活动经费：对于项目中涉及线下活动的，供应商在线下活动结束后，按照合同约定的价格及活动实际执行中发生的追加费用向鳌投网络提交结算单。鳌投网络在确认结算单所载金额无误后，依据结算单及服务对应项目执行情况结转成本。

同行业上市公司中，华扬联众披露了可比业务的成本确认政策，具体内容如下：

同行业上市公司	细分业务	成本确认政策
---------	------	--------

华扬联众 (SH.603825)	广告投放代理	公司根据获取的客户订单以及由此生成的排期表的要求,与相应的媒体分别签订广告投放排期表,详细约定在每个媒体投放的内容、期间、频次、单价、进度等,公司根据与相应媒体签订的广告投放排期表执行进度,依据广告投放进度监测报告,按照当月实际执行结果和对应的结算价格确认相应的成本。
华扬联众 (SH.603825)	广告策划与制作	①广告策划服务的主要成本为公司和第三方专业服务机构洽谈确定的策划服务收费。公司在第三方机构策划服务提供完毕后,按合同约定的服务费金额确认成本。 ②广告内容制作服务的主要成本为公司和第三方专业广告内容制作机构洽谈确定的制作费成本。公司在第三方机构将内容制作作品最终交付发行人使用时确认成本。

经核查, 鳌投网络成本确认依据充分合理, 符合《企业会计准则》的要求, 并与已披露成本确认政策的同行业上市公司基本保持一致, 具有合理性。

(七) 收入增长合理性

1、核查方法

(1) 对鳌投网络财务负责人、业务负责人进行访谈, 了解鳌投网络收入增长的原因;

(2) 对鳌投网络收入结构进行分析性复核;

(3) 获取鳌投网络的资质证书;

(4) 阅读行业研究报告, 深入了解行业发展状态。

2、核查结论

2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-6 月, 鳌投网络的营业收入分别为 26,854.54 万元、49,106.24 万元和 28,360.91 万元。其中, 2017 年度营业收入较 2016 年度增长 22,251.69 万元, 增幅 82.86%。2017 年度营业收入大幅增长, 主要原因如下:

(1) 2017 年度持续拓展新客户

鳌投网络是一家深耕汽车行业营销领域, 全面整合营销策略、内容和渠道的新媒体整合营销传播服务机构, 其业务覆盖汽车、互联网、快消、电子等多个行业。

鳌投网络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，为客户创新传播方式。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，吸引了行业的优质品牌客户。

2017 年度，标的公司增加品牌车企直接客户，主要包括一汽丰田、吉利汽车，贡献销售收入 5,928.17 万元。鳌投网络在汽车行业积累形成了多年的投放经验和效果数据，对客户的品牌和营销需求的理解深刻。基于此，标的公司迅速拓展业务，通过代理客户在其他行业涉足。2017 年，标的公司与微格（北京）信息咨询有限公司、上海艾鲁文化传播有限公司等中间客户建立良好的合作关系，为阿里、优酷、腾讯、网易等提供整合营销服务。

（2）以优质服务完成订单执行

鳌投网络整合营销服务以内容和策略为导向，通过新媒体渠道提供精准、有效的内容分享，结合公关传播策略，从客户品牌、产品或信息出发，为客户量身定制全面整合营销传播服务。互联网广告投放以渠道为导向，针对客户的具体要求，通过网络广告需求方平台采购的媒介资源，实现广告在互联网上的精准投放。经过多年的积累，鳌投网络已在业内建立了良好的口碑，不断得到客户的认可，并多次获得行业内各种荣誉及奖项。2018 年 5 月，中国国际公共关系协会(CIPRA) 公布了中国公共关系业 2017 年度 TOP 公司（综合实力 30 强）和最具成长性公司榜单，鳌投网络全资子公司甜橙创新连续 2 年跻身 TOP30 强之列。

（3）良好的业务环境

互联网应用种类繁多，针对的用户群体、对用户的影响方式各不相同，在营销过程中各自发挥不同的作用。在一个完整的用户决策流程中，各类互联网应用在各阶段分别发挥作用，然后聚合在一起才能最终影响用户的消费行为。因此仅仅依托一类互联网应用的专项营销很难有效影响用户行为，其价值受到了很大局限。只有综合各类互联网应用、配合各种不同营销手段展开整合营销活动，才能够充分发挥互联网营销的整体价值。对于提供“一站式服务”的营销合作伙伴需求日益强烈，推动标的公司收入迅速增长。

互联网及移动互联网的发展带来了营销传播方式的丰富，除了传统平面、电

视、公关、促销外，在视频网站、博客、微博、微信等新兴互联网媒体上的创新营销发展迅猛。营销方式的多样化、碎片化、互动化使得受众触媒方式从传统的单点接触不断向多点接触演进。多渠道营销极大地提高了企业品牌形象的传播速度，然而伴随多渠道营销导致的传播节奏不协调、传播声音不一致的问题越发凸显，企业品牌形象的传播复杂度大幅度提高。同时，在传统业务模式下，多家营销服务商在各自领域共同为企业服务，他们围绕着企业，分别开展品牌咨询、广告创意、数字营销、社交媒体互动、客户关系管理业务。多家营销服务商对企业品牌文化、传播主题、创意方向的理解差异，进一步加大了企业品牌形象的塑造难度。因此，能够综合统筹线上线下各类媒体、及时优化调整营销策略，并能够提供从用户洞察、营销策划、创意实现到媒介投放的一站式服务的营销服务商将愈发受到品牌主的欢迎。

因此，报告期内鳌投网络收入增长具有合理性。

（八）成本真实性、供应商真实性

1、核查方法

（1）访谈标的公司管理层，了解其业务开展的内部流程及关键控制节点，了解内部控制流程的有效性和会计信息处理的及时性。

（2）核查标的公司主要供应商的采购合同，核查发票、结算单、付款凭证等相关单据，核查相应的交付内容或成果，以判断采购的真实性。

（3）对标的公司报告期内主要供应商的采购交易发生额和应付账款余额进行函证，对于未回函项目，实施替代程序。

（4）对标的公司主要供应商进行现场走访，核实交易背景、交易价格、了解主要供应商的经营状况，确认鳌投网络、鳌投网络的股东、实际控制人、董监高与客户、客户的股东、实际控制人不存在关联关系。

（5）通过全国企业信用信息公示系统查询主要供应商的工商资料，查看供应商的股东及出资信息、主要人员、经营状态等信息，检查股东、董事、监事、高级管理人员等是否与标的公司存在关联关系。

2、核查结论

经核查，供应商真实存在，采购交易和成本具有真实性。

（九）毛利率变化及与同行业可比公司情况对比的合理性

1、核查方法

（1）查阅同行业上市公司的 2016 年度和 2017 年度报告、2018 年半年度报告，对毛利率进行可比分析。

（2）对鳌投网络毛利率进行分析性复核。

（3）对标的公司财务负责人进行访谈，了解报告期内毛利率变动的原因。

2、核查结论

2016 年、2017 年和 2018 年 1-6 月，鳌投网络综合毛利率分别为 37.19%、30.58%和 29.49%，按业务分类如下表所示：

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
整合营销服务	39.09%	42.34%	52.32%
互联网广告投放	11.72%	9.14%	9.46%
综合毛利率	29.49%	30.58%	37.19%

（1）毛利率变化的原因分析

报告期内鳌投网络综合毛利率下降主要系整合营销服务毛利率下降。整合营销服务毛利率下降原因分析如下：

①新增品牌客户对服务品质要求较高，媒介采购成本增加

2017 年鳌投网络新增一汽丰田、吉利等品牌客户。品牌客户增加，收入大幅增长之余，客户对于服务品质要求更高。因此，2017 年鳌投网络积极拓展新业务的成本增加，随着业务规模的迅速扩大，鳌投网络原有媒介资源不能满足业务快速增长的发展需求，鳌投网络增加丰富而优质的媒介资源的采购，媒介资源采购支出大幅增长。

②人工支出增加

随着业务规模的扩大以及新业务的拓展，为保证各项业务的顺利实施，鳌投网络积极引进优秀团队，储备核心人才，人员薪酬支出增加。

③部分大客户的影响

2017 年度，鳌投网络对一汽丰田的整体销售毛利率约 14.38%，服务收入为 4,830.44 万元，拉低了 2017 年度公司整合营销业务的毛利率；2018 年度上半年，由于服务内容定制化特点，鳌投网络与微格信息的部分服务、第一汽车的服务毛利率较低，导致 2018 年 1-6 月整合营销业务毛利率略有下降。

(2) 与同行业公司可比情况对比

同行业上市公司细分整合营销服务业务的毛利率情况如下表所示：

单位：%

同行业上市公司	细分业务类型	2018 年度 1-6 月	2017 年度	2016 年度
蓝色光标 (SZ.300058)	服务业务	注 1	41.07	42.94
联建光电 (SZ.300269)	数字户外及数字营销	27.80	29.99	36.22
宣亚国际 (SZ.300612)	整合营销	37.00	46.36	45.46
华谊嘉信 (SZ.300071)	公关广告	50.79	54.59	52.00
华扬联众 (SH.603825)	广告策划与制作	注 2	52.03	56.45
思美传媒 (SZ.002712)	品牌管理	注 1	33.59	53.56
可比业务毛利率均值		38.53	42.94	47.77
鳌投网络	整合营销	39.09	42.34	52.32

注 1：蓝色光标与思美传媒 2018 年半年度报告披露的行业分类与 2016 年度和 2017 年度有差异，为保持可比性，此处未引用其毛利率；

注 2：华扬联众 2018 年半年度报告未披露细分行业毛利率。

2016 年标的公司整合营销业务毛利率高于可比业务毛利率均值，主要系外采支出以及团队规模较小所致。2017 年和 2018 年 1-6 月标的公司整合营销业务毛利率与可比业务毛利率均值基本持平。报告期内，鳌投网络整合营销服务毛利率与同行业平均毛利率差异不大，且变动趋势与同行业上市公司基本一致，毛利率水平及变动情况较为合理。

(十) 销售收款现金流真实性、销售付款人与客户名称是否一致

1、核查方法

通过如下方式核查销售收款的现金流的真实性、销售付款人与客户名称是否一致：

（1）通过取得鳌投网络销售与收款循环的内部控制制度和访谈相关负责人，了解鳌投网络销售和收款流程、与客户的合同签订情况、款项收取情况。

（2）对鳌投网络进行销售与收款循环测试，获取主要客户的销售合同、结算单、发票、银行回款凭证等。

（3）对报告期内鳌投网络主要客户进行走访，并取得主要客户的营业执照，了解主要客户的经营状况，确认鳌投网络、鳌投网络的股东、实际控制人、董监高与客户、客户的股东、实际控制人不存在关联关系。

（4）对报告期内主要客户进行函证，函证内容包括销售金额、期末应收账款余额。

（5）取得应收账款明细账，对应收账款回款情况进行核查，取得银行回单，核查转账方的名称与客户名称是否一致。

（6）核对银行对账单，对于大额资金流入，核查资金转出方是否属于鳌投网络客户及资金额与销售金额是否相匹配。

2、核查结论

经核查，鳌投网络银行回款来自签订经济合同的往来客户，销售收款的现金流具有真实性，销售付款人与客户名称一致。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：根据对标的公司报告期内合同签订及执行情况、对外采账号和文章发布的真实性、相关销售收入与外采账号的匹配性、外采成本和单价的合理性、采购成本和资金流向情况、是否存在回流上市公司或鳌投网络的情形、收入成本确认依据及其合理性、收入增长合理性、成本真实性、毛利率变化及与同行业可比公司情况对比的合理性、供应商真实性、销售收款现金流真实性、销售付款人与客户名称是否一致等方面的核查，鳌投网络在报告期内的业绩是真实的。

反馈问题 13：申请文件显示，2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-3 月，鳌投网络向前五大客户销售收入占比分别为 38.78%、44.92%和 49.65%，客户集中度逐年提高，报告期内前五大客户存在一定变动。前五大客户主要为媒体中介，公司通过中介向最终客户提供服务。请你公司：1）结合鳌投网络业务模式、销售模式、产品特性和同行业公司情况等，补充披露报告期内前五大客户变动较大的原因及合理性、是否影响销售的稳定性、销售集中度逐年提高的原因及合理性。2）结合前五大客户变动情况，补充披露鳌投网络对外合作模式的稳定性、与主要客户合作的可持续性。3）补充披露报告期内鳌投网络部分客户存在继续向第三方销售的原因、鳌投网络不直接向最终客户销售的商业合理性、鳌投网络向中间客户销售产品价格的公允性、关联销售价格的公允性、相关价格与最终销售价差异情况及其合理性。4）补充披露报告期鳌投网络 CPM、CPD 和 CPC 收费政策的各自收入金额及比例、与同行业公司是否存在较大差异，如是，请说明原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期内前五大客户变动较大的原因及合理性、是否影响销售的稳定性、销售集中度逐年提高的原因及合理性

（一）报告期内前五大客户变动较大的原因及合理性、是否影响销售的稳定性

1、前五大客户销售情况

报告期内，鳌投网络前五大客户的销售情况如下：

单位：万元

2018 年 1-6 月			
序号	客户名称	营业收入	占比
1	上海艾鲁文化传播有限公司	3,359.04	11.81%
2	北京智源享众广告有限公司	2,976.84	10.47%
3	微格（北京）信息咨询有限公司	2,317.41	8.15%
4	厦门本捷网络股份有限公司	2,201.38	7.74%

5	湖南甲方乙方数字技术营销股份有限公司	2,138.34	7.52%
合计		12,993.01	45.70%
2017 年			
序号	客户名称	营业收入	占比
1	北京东尚海公关策划有限公司及关联方[注 1]	6,095.48	12.41%
2	一汽丰田汽车销售有限公司	4,830.44	9.84%
3	北京互通无限科技有限公司及关联方[注 2]	3,896.49	7.93%
4	微格（北京）信息咨询有限公司	3,623.78	7.38%
5	北京智源享众广告有限公司	3,611.00	7.35%
合计		22,057.19	44.92%
2016 年			
序号	客户名称	营业收入	占比
1	北京智源享众广告有限公司	3,471.98	12.93%
2	北京东尚海公关策划有限公司及关联方[注 1]	2,565.32	9.55%
3	璧合科技股份有限公司	1,607.55	5.99%
4	上汽通用汽车销售有限公司及关联方[注 3]	1,450.18	5.40%
5	上海激创广告有限公司	1,318.99	4.91%
合计		10,414.02	38.78%

注 1：北京东尚海公关策划有限公司关联方为车立方文化发展（北京）有限公司；

注 2：北京互通无限科技有限公司关联方为华友世纪通讯有限公司；

注 3：上汽通用汽车销售有限公司关联方为上汽通用汽车有限公司。

2、前五大客户变动较大的原因

报告期内，标的公司的前五大客户变动较大，主要原因包括以下几个方面：

（1）大额订单的增加。随着鳌投网络业务的发展以及在行业内品牌知名度的提升，部分新拓展的优质客户规模较大，大额订单使得客户收入排名发生变化。如微格信息为阿里系核心微博、微信、红人和 KOL 营销供应商，鳌投网络从 2016 年开始与其建立合作关系，2017 年鳌投网络开始与其展开深度合作，全年实现业务收入 3,623.78 万元，成为 2017 年度的第四大客户；2018 年 1-6 月实现收入 2,317.41 万元，为 2018 年 1-6 月的第三大客户；艾鲁文化为腾讯、优酷的营销供应商，标的公司 2017 年度对其实现销售收入 2,811.45 万元，为标的公司 2017 年度的第六大客户，2018 年随着合作的深入，成为 2018 年 1-6 月的第一大客户。

(2) 下游行业的拓展。鳌投网络自成立以来主要从事汽车行业的整合营销服务,通过在汽车行业的发展,鳌投网络积累形成了多年的投放经验和效果数据,对客户的品牌和营销需求的理解深刻。同时,鳌投网络逐步拓展了互联网、游戏文娱行业内的大型优质客户,使如微格信息、艾鲁文化以及本捷网络均属标的公司新拓展的互联网、游戏文娱行业内的重要客户。

(3) 终端用户的代理制度。部分大型终端客户考虑到管理成本、综合效益等因素采用独家代理机制,终端客户一般定期进行合作供应商的招投标工作,招投标完成后终端客户的营销宣传业务统一与中标的供应商进行合作,而鳌投网络等其他供应商如需与该终端客户进行合作,则需要通过与中标的供应商进行合作。一方面终端用户在年度招投标后的供应商发生变化后,鳌投网络需开展合作的供应商也会发生变化,导致鳌投网络的前五大客户中的渠道客户会发生变化;另一方面,鳌投网络自身也有可能获得或失去直接供应商资格,若鳌投网络取得某个大型终端客户的独家代理资格,则鳌投网络当年对该终端客户的销售额将会迅速增加,如鳌投网络作为一汽丰田皇冠车型华东大区 2017 年公关等相关业务的独家业务代理,2017 年度,鳌投网络对一汽丰田汽车销售有限公司实现销售收入约 4,830.44 万元,成为当年的第二大客户。

综上,鳌投网络的前五大客户变化与标的公司的业务成长趋势以及下游行业特征有关,前五大客户的变动具有合理性。

3、前五大客户的变动是否影响销售的稳定性

报告期内,公司前五大客户在各期的销售情况如下:

客户名称	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
上海艾鲁文化传播有限公司	3,359.04	2,811.45	-
北京智源享众广告有限公司	2,976.84	3,611.00	3,471.98
微格(北京)信息咨询有限公司	2,317.41	3,623.78	2.40
厦门本捷网络股份有限公司	2,201.38	282.97	-
湖南甲方乙方数字技术股份有限公司	2,138.34	-	-
北京东尚海公关策划有限公司及关联方[注 1]	361.05	6,095.48	2,565.32
一汽丰田汽车销售有限公司	527.18	4,830.44	-
上汽通用汽车销售有限公司及关联方[注 3]	494.56	1,282.95	1,450.18

上海激创广告有限公司	8.26	424.96	1,318.99
北京互通无限科技有限公司及关联方[注 2]	-	3,896.49	-
璧合科技股份有限公司	-	314.72	1,607.55

注 1：北京东尚海公关策划有限公司关联方为车立方文化发展（北京）有限公司；

注 2：北京互通无限科技有限公司关联方为华友世纪通讯有限公司；

注 3：上汽通用汽车销售有限公司关联方为上汽通用汽车有限公司。

由上表可知，虽然整投网络的前五大客户在不同年度有所变动，前五大客户的变动主要是由于标的公司新拓展的优质客户以及大额订单的增加所致，但是标的公司与主要客户的合作较为稳定，对大部分前五大客户在不同年度均保持了较稳定的销售。

在提供整合营销服务业务时，服务商只有熟知客户的发展战略、产品规划、品牌战略等信息，才能为客户制定既符合客户自身定位又符合互联网媒体特性的整体互动营销策略，而对客户的熟知程度则来源于与客户的长期合作。与此同时，客户在获取到优质的服务后，则会更加依赖公司提供的服务，导致客户更换供应商的成本较高。因此，整投网络凭借着多年积累形成的投放经验和效果数据，以及对客户的品牌和营销需求的理解深刻，为客户提供了良好的服务并与之保持着紧密的合作关系。

由于整投网络整合营销业务具有较大的客户粘性，因此，在与终端客户建立合作业务关系并取得终端客户的认可后，即使整投网络未取得终端客户的独家代理资格，终端客户一般也可以通过向代理商指定某一项细分业务的供应商来获取整投网络的服务。综上所述，整投网络前五大客户的变动不影响销售的稳定性。

（二）销售集中度逐年提高的原因及合理性

1、销售集中度逐年提高的原因及合理性

报告期内，整投网络对前五大客户的营业收入占标的公司营业收入总额的比例分别为 38.78%、44.92%和 45.70%，占比有所提升。

整投网络的销售集中度逐年提高，一方面是由于部分新拓展的客户规模较大，整投网络在获取这部分优质客户后，凭借自身的技术优势和服务优势，提供的服务在获得客户的认可后，优质客户的大额订单逐渐增多，使得标的公司的销

售存在一定的向这些优质客户集中的趋势。

2、同行业公司前五大客户占收入总额的比重情况

同行业可比公司，同行业公司前五大客户占收入总额的比重情况：

单位：万元

公司	前五大客户收入占营业收入比重		年度营业收入	
	2017 年度	2016 年度	2017 年度	2016 年度
蓝色光标	22.56%	16.99%	1,523,029.96	1,232,053.87
联建光电	9.64%	10.43%	396,087.52	280,332.96
宣亚国际	45.96%	53.39%	50,448.88	46,748.03
华谊嘉信	29.77%	23.54%	350,232.42	345,119.41
华扬联众	39.53%	42.97%	821,663.32	663,828.44
思美传媒	40.92%	41.37%	418,688.38	382,158.57
可比平均	31.40%	31.45%	593,358.41	491,706.88
鳌投网络	44.92%	38.78%	49,106.24	26,854.54

由上表可知，虽然鳌投网络前五大客户收入总额占营业收入的比重高于同行业上市公司的平均值，但这主要由于鳌投网络的营业收入总体规模较小，与同行业上市公司营业收入的平均值存在重大差距导致。同行业可比公司中，宣亚国际的营业收入与鳌投网络的收入规模差距较小，与宣亚国际相比，鳌投网络前五大客户的营业收入占总收入比重不存在重大差异。

二、鳌投网络对外合作模式的稳定性、与主要客户合作的可持续性

报告期内，鳌投网络的前五大客户存在一定的变动。随着鳌投网络品牌影响力和综合实力逐渐增强，部分新拓展的优质客户收入规模较大，大额订单使得客户排名发生变化。从报告期内鳌投网络的收入明细来看，鳌投网络的客户大多数在报告期内均连续与鳌投网络进行业务合作，由于业务合作规模的变化，导致了报告期内前五大客户的变化。

报告期内，鳌投网络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，为客户创新传播方式。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，吸引了行业的优质品牌客户。随着与客户合作不断深入，持续优化的整合营销水平和行业

经验，提高服务质量，为未来主要客户的合作意愿创造了良好的基础。同时鳌投网络从与客户长期合作的项目经验和业务经验中，深刻理解客户业务需求，所提供的产品和服务深度契合客户的需求，客户对公司信赖程度逐渐提高并已经形成了一定的粘性。综上所述，鳌投网络与主要客户的合作关系稳定，业务具有可持续性。

三、报告期内鳌投网络部分客户存在继续向第三方销售的原因、鳌投网络不直接向最终客户销售的商业合理性、鳌投网络向中间客户销售产品价格的公允性、关联销售价格的公允性、相关价格与最终销售价差异情况及其合理性

（一）报告期内鳌投网络部分客户存在继续向第三方销售的原因、鳌投网络不直接向最终客户销售的商业合理性

报告期内，鳌投网络的客户可以分为直接客户和渠道客户，报告期内鳌投网络向渠道客户的销售情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月		2017 年度		2016 年度	
	金额	占收入比重	金额	占收入比重	金额	占收入比重
整合营销服务	14,481.29	50.94%	23,049.29	46.94%	14,581.08	54.30%
互联网广告投放	5,706.22	20.07%	13,190.92	26.86%	9,457.11	35.22%
合计	20,187.51	71.01%	36,240.21	73.80%	24,038.19	89.52%

报告期内，鳌投网络向渠道客户的销售总金额占当期收入的比重分别为 89.52%、73.80%和 71.01%，随着收入的稳步增长，鳌投网络向渠道客户的销售金额呈现一定的下降趋势。

1、整合营销服务

报告期内，鳌投网络整合营销业务部分客户存在继续向第三方销售的原因主要包括以下几个方面：

（1）部分终端客户考虑到管理成本、综合效益等因素采用独家代理机制，或区分其自身产品线或业务类别如品牌/营销公关业务、媒体关系管理业务、社交媒体传播业务、营销创意延展业务确定某几家代理商。一方面当该渠道客户利

用自身资源无法为终端客户提供全部服务时，则需要向其他整合营销公司采购服务；另一方面，鳌投网络通过以往与终端客户的合作，已拥有深入了解终端客户的品牌特性、深刻理解客户业务需求的优势，可以保证提供的产品和服务深度契合终端客户的个性化定制需求，部分终端客户已对鳌投网络提供的服务形成一定的粘性。在这种情况下，虽然鳌投网络未能在招投标中成为终端客户全部营销推广的独家代理，终端客户仍有可能向渠道客户指定由鳌投网络完成部分整合营销业务。

（2）鳌投网络建立了部分自有新媒体渠道，同时深入了解新媒体，积累了丰富的媒介资源，熟悉新媒体个性化、碎片化、多样化及实时化的特征，擅长社会化媒体及新媒体的资源利用。与传统公关、广告竞争企业相比，鳌投网络拥有巨大的渠道优势，在传播执行的可控性和成本方面拥有竞争优势。鳌投网络对新媒体的了解和把握是渠道客户向鳌投网络采购服务的重要影响因素。

2、互联网广告投放

互联网广告投放业务，主要是根据客户的需求采购各种渠道的媒介资源，帮助客户完成广告发布并获取服务收入。鳌投网络为客户所提供的互联网广告投放服务偏重于媒介资源购买及投放计划执行。

一方面，鳌投网络通过在行业内多年发展，已拥有一定的渠道资源优势，当鳌投网络拥有渠道客户所不具有的渠道资源，或鳌投网络相对于渠道客户对某个行业拥有更深入的理解、投放经验时，渠道客户可以通过向鳌投网络购买服务更好的完成投放效果。

另一方面，随着鳌投网络的规模的扩大，其对外采购量也不断增加，鳌投网络对部分媒介资源的采购已拥有一定的价格优势，渠道客户在取得终端客户的订单后，通过鳌投网络进行广告投放相对于由其自身直接投放在价格上具有一定的优势，可以降低其采购成本。

综上，鳌投网络不直接向最终客户销售，与终端客户采用的代理商制度以及鳌投网络拥有的渠道资源优势有关，鳌投网络与渠道客户的交易在目前的行业竞争形势下是一种互利双赢的合作，具有商业合理性。

（二）鳌投网络向中间客户销售产品价格的公允性

报告期内，鳌投网络向渠道客户和直接客户的毛利率如下：

项目	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
整合营销服务			
渠道客户	38.58%	44.99%	50.18%
直接客户	40.96%	35.30%	63.54%
互联网广告投放			
渠道客户	10.44%	7.80%	9.42%
直接客户	13.42%	13.32%	25.64%

根据上表，除了2017年整合营销服务直接客户销售毛利率低于渠道客户外，鳌投网络通过直接客户销售的毛利率均高于渠道客户销售，符合行业惯例。

2017年度鳌投网络的直接客户的毛利低于渠道客户的毛利率，主要是由于2017年度鳌投网络取得了一汽丰田皇冠车型华东大区公关及相关业务的独家代理资格，由于一汽丰田的议价能力较强，另外鳌投网络也为树立公司的品牌形象、取得客户的认可而增加了优质媒介资源的采购，最终导致2017年度公司对一汽丰田的整体销售毛利仅为约14.38%，拉低了鳌投网络整体的对直接客户销售的毛利率。

综上所述，报告期内鳌投网络积极拓展业务，除2017年部分直接客户业务订单因客户议价能力较强造成毛利率较低，其他均高于通过渠道客户的毛利率，鳌投网络向中间客户销售产品价格公允。

（三）关联销售价格的公允性

报告期内，鳌投网络关联销售金额、占收入总额比例以及毛利率情况如下：

单位：万元

期间	金额	占收入比例	毛利率
2016 年度	-	-	-
2017 年度	445.49	0.91%	30.58%
2018 年 1-6 月	172.08	0.61%	47.16%

报告期内，鳌投网络的关联交易主要是为联创互联旗下互联网板块子公司上

海激创、上海麟动等提供整合营销服务。

鳌投网络在上市公司收购其 50.10%股权之前已与上海激创、上海麟动保持业务往来，被收购之后，相关交易构成关联交易。

报告期内，鳌投网络向关联方的销售主要为整合营销服务，关联销售金额较小，2017 年度和 2018 年 1-6 月关联销售金额占收入总额的比例分别为 0.91%和 0.61%。鳌投网络的关联方销售项目由于具体服务内容不同毛利率存在一定差异。上述关联方销售毛利率处于鳌投网络当年业务订单合理的毛利率区间内，鳌投网络关联方销售按照公允价格确定关联销售价格。

四、报告期鳌投网络 CPM、CPD 和 CPC 收费政策的各自收入金额及比例、与同行业公司是否存在较大差异

鳌投网络互联网广告投放业务通过多种渠道采购互联网流量资源，依托互联网营销平台的专业技术和营销经验，对众多流量资源进行整合、分类、优化，为客户提供产品推广服务。根据不同的项目需求及投放目标，鳌投网络互联网广告投放对应项目具有不同的结算方式，主要包括：

指标名称	内容
CPM	按千次展示次数计费，即推广产品的展示次数
CPD	按展示天数计费，即广告主在具体广告位进行的展示天数
CPA	按照有效激活计费，即广告主应用产品的有效激活量
CPC	按有效点击进行计费，即广告的实际有效点击数量
CPS	按广告带来的产品收入计费，即推广带来的实际销售产品收入

报告期内，鳌投网络互联网广告投放中 CPM、CPD 和 CPC 等收入比例如下：

单位：万元

结算方式	2018 年 1-6 月		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
CPM	2,186.22	21.93%	4,033.39	23.18%	336.86	3.55%
CPD	1,849.19	18.55%	2,558.30	14.70%	373.41	3.94%
CPA	1,451.57	14.56%	347.12	2.00%	4,519.66	47.66%
CPC	473.45	4.75%	3,486.79	20.04%	616.84	6.51%
CPS	2,213.28	22.20%	51.89	0.30%	465.54	4.91%

其他	1,794.47	18.00%	6,920.92	39.78%	3,170.28	33.43%
合计	9,968.17	100.00%	17,398.41	100.00%	9,482.60	100.00%

注：其他包括充值消耗类平台腾讯广点通、今日头条和百度品牌专区以及移动通信流量采购等。

因同行业可比上市公司定期报告中未披露具体投放效果数据，无法直接比较可比公司情况。因此选取与鳌投网络广告投放业务相近或者相似业务的并购标的公司。同行业可比情况如下：

单位：万元

	结算方式	2018 年 1-5 月		2017 年		2016 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
遥望网络	CPM	598.92	2.18%	4,449.54	7.60%	2,679.04	2.99%
	CPT	6225.07	22.64%	9,198.75	15.70%	415.86	0.46%
	CPC	970.87	3.53%	3,336.57	5.70%	4,045.29	4.52%
	CPS	13,807.19	50.21%	36,329.67	62.02%	72,970.96	81.56%
	CPA	709.34	2.58%	5,267.23	8.99%	9,362.19	10.46%
	其他	5,189.61	18.87%	-	-	-	-
	合计	27,501.00	100%	58,581.76	100%	89,473.34	100%
华坤道威	结算方式	2018 年 1-3 月		2017 年		2016 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
	CPM	1,577.94	87.20%	6,989.72	97.82%	5,719.40	96.91%
	CPC	231.69	12.80%	70.92	0.99%	110.79	1.88%
	CPA	-	-	37.52	0.53%	71.57	1.21%
	CPS	-	-	47.17	0.66%	-	-
	合计	1,809.63	100%	7,145.34	100%	5,901.75	100%
爱酷游	结算方式	-		2017 年		2016 年	
		-	-	金额	占比	金额	占比
	CPA	-	-	4,514.69	37.95%	1,856.46	33.84%
	CPS	-	-	2,308.72	19.41%	115.53	2.11%
	CPT	-	-	3,202.77	26.93%	2,628.47	47.91%
	CPC	-	-	1,702.99	14.32%	441.47	8.05%
	CPM	-	-	165.71	1.39%	-	-
	其他	-	-	-	-	444.18	8.1%
	合计	-	-	11,894.89	100%	5,486.11	100%

	结算方式	-		2016 年		2015 年	
		-	-	金额	占比	金额	占比
巨网科技	CPA	-	-	6,791.52	69.62%	20,047.86	69.91%
	CPM	-	-	744.74	7.63%	6,051.56	21.10%
	CPS	-	-	2,218.50	22.74%	2,577.47	8.99%
	合计	-	-	9,754.76	100%	28,676.89	100%

注 1: 遥望网络主营业务包括互联网广告投放和互联网广告代理业务, 主要以 CPS、CPA、CPC、CPT、CPM 结算。遥望网络 2018 年期间为 2018 年 1-5 月。

注 2: 华坤道威精准广告投放业务主要以 CPM、CPC、CPA 结算。华坤道威 2018 年期间为 2018 年 1-3 月, 上述为其 DSP 广告投放平台数据。

注 3: 爱酷游主营业务为移动互联网应用软件分发推广业务, 主要以 CPA、CPS、CPT、CPM 和 CPC 结算。

注 4: 巨网科技主要从事互联网广告投放业务, 主要以 CPA、CPM、CPS 结算, 上述为其移动端广告投放业务。

报告期内, 鳌投网络不同结算模式下业务收入和占比存在一定的变化, 这主要与不同客户广告投放需求及合同约定的计算方式有关。同行业由于广告投放媒体平台、排单期、投放对象、素材形成、广告位置、广告主产品特征等方面的不同, 以及深入合作的媒体投放渠道资源存在差异, 导致各媒体平台投放结算价格存在差异, 且根据业务类型结算模式各有侧重点, 从而使得同行业公司不同结算模式下, 收入和占比存在较为明显的变动。

五、补充披露

上市公司已在重组报告书之“第三节标的公司基本情况”之“五、主要业务情况”之“(五) 主要客户情况”及“(六) 主要供应商情况”中补充披露。

六、独立财务顾问核查意见

经核查, 独立财务顾问认为: 鳌投网络前五大客户的变动具有合理性, 不影响其销售的稳定性, 鳌投网络的客户集中度与同行业公司相比不存在重大差异; 报告期内鳌投网络与主要客户建立了良好的合作关系, 对外合作模式具有稳定性, 与主要客户的合作具有可持续性; 鳌投网络向渠道客户进行销售具有商业合理性, 销售产品价格公允; 鳌投网络关联方销售均按照公允价格确定关联销售价格; 鳌投网络不同结算模式下的收入构成与客户不同的广告需求以及与客户合同约定的计算方式有关。

反馈问题 14：申请文件显示：1）2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-3 月，鳌投网络向前五大供应商采购金额占比分别为 43.21%、32.01%和 29.79%，供应商变动较大，主要为广告代理商。2）对于腾讯广点通、腾讯智汇推等广告程序化购买平台，爱奇艺、腾讯视频等视频网站，腾讯、搜狐等门户网站以及窝窝支付移动应用，鳌投网络需要通过该平台的广告代理商进行投放。对于多点 APP、小二游戏、多盟、有米、掌上互动等其他媒介资源，鳌投网络通过与其直接签署投放合同或者其他媒介渠道供应商获得。请你公司：1）结合鳌投网络与主要供应商合作时间、合同续签情况、新供应商产品质量、具体采购内容等，补充披露报告期内鳌投网络供应商变动的原因及合理性、是否影响供应的稳定性。2）补充披露报告期内前五大供应商是否为平台代理商，如是，请说明代理的具体平台名称、代理采购的实现情况。3）补充披露在多点 APP、小二游戏、多盟、有米、掌上互动等媒介资源上进行广告展示的针对性和有效性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期内鳌投网络供应商变动的原因及合理性、是否影响供应的稳定性

（一）鳌投网络与主要供应商合作时间、合同续签情况、具体采购内容

报告期内，鳌投网络前五大供应商合作情况如下：

单位：万元

2018 年 1-6 月						
序号	供应商名称	采购金额	占比	首次合作时间	采购内容	目前合同续签情况
1	北京君畅科技有限公司	1,244.82	6.21%	2016.11	移动媒体广告投放	框架协议执行中
2	上海凡红网络科技有限公司	1,175.62	5.86%	2017.12	直播平台媒介投放服务	框架协议执行中
3	多点新鲜（北京）电子商务有限公司	1,045.24	5.21%	2017.11	移动媒体广告投放	框架协议执行中
4	上海梦周文化传媒有限公司	927.19	4.39%	2017.11	腾讯广点通投放	根据订单需求合作

5	上海于姬文化传媒有限公司	772.71	3.85%	2017.11	移动媒体广告投放	框架协议执行中
合计		5,165.58	25.77%			
2017 年						
序号	供应商名称	采购金额	占比	首次合作时间	采购内容	目前合同续签情况
1	北京君畅科技有限公司	4,470.56	13.11%	2016.11	移动媒体广告投放、PC 端媒体广告投放、腾讯广点通投放、DSP 广告投放	框架协议执行中
2	安沃移动广告传媒（天津）有限公司	2,295.21	6.73%	2016.12	移动媒体广告投放、PC 端媒体广告投放	根据订单需求合作
3	西藏安迈文化传媒有限公司[注 1]	1,861.79	5.46%	2016.06	DSP 广告投放	框架协议执行中
4	北京市汇聚无限科技有限公司	1,396.23	4.10%	2017.01	移动媒体采购流量	根据订单需求合作
5	天翼视讯传媒有限公司	889.46	2.61%	2017.04	移动媒体采购流量	根据订单需求合作
合计		10,913.25	32.01%			
2016 年						
序号	供应商名称	采购金额	占比	首次合作时间	采购内容	目前合同续签情况
1	安迈国际文化传媒（北京）有限公司	1,741.04	10.32%	2016.06	移动媒体广告投放、PC 端媒体广告投放、DSP 广告投放、腾讯广点通投放、积分墙投放	框架协议执行中
2	中电智讯（北京）科技有限公司	1,640.52	9.73%	2016.10	移动媒体投放广告、积分墙投放	根据订单需求合作
3	安沃移动广告传媒（天津）有限公司	1,478.94	8.77%	2016.12	腾讯广点通投放	根据订单需求合作
4	广州市优矩广告有限公司[注 2]	1,301.10	7.71%	2016.03	移动媒体投放广告、PC 端媒体广告投放、腾讯广点通投放	根据订单需求合作

5	北京君畅科技有限公司	1,126.42	6.68%	2016.11	移动媒体投放广告、腾讯广点通投放、积分墙投放	框架协议执行中
合计		7,288.02	43.21%			

注 1：西藏安迈文化传媒有限公司为安迈国际文化传媒（北京）有限公司关联方。

注 2：现更名为广州市优矩信息科技有限公司。

报告期内，鳌投网络供应商的变动主要系下游客户具体需求及营销策略的多样化，从而导致了采购的内容和渠道的变化。报告期内，鳌投网络在文娱游戏和互联网等行业不断拓展客户，为满足新的业务需求需要向不同的供应商采购。同时，鳌投网络每年对供应商进行比较，选择最优供应商，因此导致每年供应商结构发生一定变动。上海凡红网络科技有限公司、多点新鲜（北京）电子商务有限公司、上海于姬文化传媒有限公司和上海梦周文化传媒有限公司均为 2017 年签订的供应商。2018 年上半年，鳌投网络因不同业务订单需求，根据不同客户所需产品或者服务，加大或者新增对上述供应商所提供的服务采购，导致其进入当期的前五大供应商。

鳌投网络与北京君畅科技有限公司、安迈国际文化传媒（北京）有限公司、上海于姬文化传媒有限公司、多点新鲜（北京）电子商务有限公司、上海凡红网络科技有限公司均签署了框架协议。鳌投网络与上海梦周文化传媒有限公司等其他供应商，会依据客户具体需求，待执行时双方签订合同业务订单。

（二）新供应商产品质量

在媒介资源采购方面，鳌投网络制定了《采购管理制度》，设立了较为严格的准入机制和完善的采购质量体制，保障采购互联网媒体资源能够满足客户具体要求，同时对供应商进行不定期考核（连续供货供应商至少每年进行一次）。鳌投网络通过上述措施确保媒体投放在规范有序并受控的环境下进行，报告期内鳌投网络新供应商产品质量稳定，未因质量问题发生诉讼或重大纠纷。

（三）供应商变动的原因及合理性

1、供应商变动的原因

鳌投网络主营业务是为客户提供包括品牌策略制定、媒介投放、互动传播、

社会化内容营销、营销活动策划执行等整合营销业务和互联网广告投放业务。整投网络采购内容主要为互联网媒介资源，报告期内供应商变动的原因如下：

（1）整投网络客户具体需求及营销策略的多样化，导致采购的种类和渠道出现变化

整合营销服务主要服务内容包括品牌策略制定、媒介投放、互动传播、社会化内容营销、营销活动策划执行等多个环节。由于具体项目的服务内容不同，所发生的采购内容亦会不同。报告期内，随着整投网络业务收入的稳步增长，下游行业客户的进一步拓展，呈现出客户具体需求及营销策略的多样化，因此整投网络针对客户不同的需求以及新增行业客户，采购的媒介资源种类和渠道发生变化，导致供应商出现一定程度的变动。例如 2018 年上半年，整投网络承接游戏项目在线直播推广业务，加大了对直播平台的渠道采购，使得上海凡红网络科技有限公司进入前五大供应商。

（2）整投网络涉及采购的媒介资源较多，导致每年供应商结构发生一定变动

整投网络整合营销服务涉及的媒介资源采购包括新媒体平台、网络平台媒体等互联网媒介资源以及电视、报纸、广播、报刊等传统媒介资源等。整投网络互联网广告投放采购的内容主要为互联网媒介资源。报告期内，整投网络因业务收入规模及客户结构不同，涉及采购的媒介资源较多，导致媒介资源采购的数量和金额发生变化，供应商结构亦发生一定变化。

（3）整投网络每年对供应商进行比较，选择最优供应商，因此导致供应商范围可能存在变动

在媒介资源采购管控方面，整投网络制定了《采购管理制度》，对供应商进行评价、日常管理和不定期考核（连续供货供应商至少每年进行一次），根据供应商的业务能力，合作报价、服务态度等综合因素将供应商分为 A、B、C、D、E 五个分组，整投网络在保障采购互联网媒介资源在能满足客户具体要求的前提下，选择最优供应商，确保媒介投放在规范有序并受控的环境下进行，因此每年整投网络供应商范围可能会存在变动。

2、供应商变动的合理性

整合营销服务的主要服务内容包括品牌策略制定、媒介投放、互动传播、社会化内容营销、营销活动策划执行等多个环节。鳌投网络下游客户具体需求及营销策略的多样化，导致采购的种类和渠道出现变化，并且涉及采购的媒介资源较多。同时，鳌投网络每年对供应商进行比较，选择最优供应商，因此导致每年供应商结构发生一定变动。

鳌投网络向供应商采购的资源主要包括新媒体平台、网络平台媒体等互联网媒介资源和传统媒介资源。报告期内，标的公司文娱游戏和互联网等行业不断新增拓展客户，为满足新的业务需求需要向不同的供应商采购。上海凡红网络科技有限公司、多点新鲜（北京）电子商务有限公司、上海于姬文化传媒有限公司和上海梦周文化传媒有限公司均为 2017 年度供应商。基于双方良好的合作关系，2018 年上半年鳌投网络因不同业务订单需求，根据不同客户所需产品或者服务，加大或者新增对上述供应商所提供的服务采购，导致上述供应商进入当期供应商的前五名。鳌投网络承接游戏项目在线直播推广，向上海凡红网络科技有限公司加大了对直播平台的渠道采购。鳌投网络前五大供应商变化符合公司经营的实际情况，供应商变动具备合理性。

综上，报告期内客户具体需求及营销策略的多样化，鳌投网络媒介资源种类和渠道发生变化，导致供应商出现一定程度的变动，符合标的公司经营的实际情况，供应商变动具备合理性。

（四）供应商变动不影响供应的稳定性

鳌投网络涉及的媒介资源采购包括新媒体平台、网络平台媒体等互联网媒介资源以及电视、报纸、广播、报刊等传统媒介资源等。报告期内，鳌投网络因业务收入规模的增长及下游行业客户结构的变化，涉及采购的媒介资源较多，导致媒介资源采购的数量和金额发生变化。同时由于不同行业客户具体需求及营销策略的多样化，导致采购的种类和渠道出现变化，因此每年供应商可能会存在变动。在媒介资源采购管控方面，鳌投网络制定了《采购管理制度》，保障采购互联网媒介资源在能满足客户具体要求的前提下，获得合理、具有竞争力的价格，确保媒介投放在规范有序并受控的环境下进行，保障供应商的稳定性。

综上，报告期内因具体客户需求及营销策略的变化，鳌投网络每年供应商出现一定程度的变动。鳌投网络与主要供应商保持了良好的合作关系，不会影响整体供应体系的稳定性。

二、报告期内前五大供应商是否为平台代理商、代理采购的实现情况

下游媒介平台中，部分平台实行代理商制度，比如腾讯广点通、百度等，需要通过其代理商采购媒介资源；部分平台不需要代理能够直接向其采购。报告期内，鳌投网络前五大供应商中平台代理情况如下：

2018 年 1-6 月				
序号	供应商名称	供应商类别	当期采购内容是否需要代理	当期采购内容需要代理的平台名称
1	北京君畅科技有限公司	媒体代理和广告发布者	是	窝窝支付
2	上海凡红网络科技有限公司	媒体代理和广告发布者	否	-
3	多点新鲜（北京）电子商务有限公司	购物 APP，最终投放媒介	否	-
4	上海梦周文化传媒有限公司	媒体代理和广告发布者	是	腾讯广点通
5	上海于姬文化传媒有限公司	媒体代理和广告发布者	是	京东
2017 年				
序号	供应商名称	供应商类别	当期采购内容是否需要代理	当期采购内容需要代理的平台名称
1	北京君畅科技有限公司	媒体代理和广告发布者	是	百度、窝窝支付、腾讯广点通
2	安沃移动广告传媒（天津）有限公司	移动广告平台商	是	爱奇艺、今日头条、腾讯视频
3	西藏安迈文化传媒有限公司	移动广告平台商	是	爱奇艺、腾讯、新浪、今日头条
4	北京市汇聚无限科技有限公司	移动媒体流量供应商	否	-
5	天翼视讯传媒有限公司	移动媒体流量供应商	否	-
2016 年				
序号	供应商名称	供应商类别	当期采购内容是否需要代理	当期采购内容需要代理的平台名称
1	安迈国际文化传媒（北	移动广告平台	是	搜狐、腾讯、新浪、网易、

	京)有限公司	商		腾讯广点通、腾讯智汇推
2	中电智讯(北京)科技有限公司	媒体代理和广告发布商	是	搜狐、腾讯、网易
3	安沃移动广告传媒(天津)有限公司	移动广告平台商	是	腾讯广点通
4	广州市优矩广告有限公司[注 2]	媒体代理和广告发布商	是	搜狐、腾讯、腾讯广点通
5	北京君畅科技有限公司	媒体代理和广告发布商	是	腾讯广点通

注 1: 西藏安迈文化传媒有限公司为安迈国际文化传媒(北京)有限公司关联方。

注 2: 现更名为广州市优矩信息科技有限公司。

整投网络主要从事整合营销服务,以内容和策略为导向,通过新媒体渠道提供精准、有效的内容分享,结合公关传播策略,从客户品牌、产品或信息出发,为客户定制整合营销传播服务。充分理解和把握新媒体渠道应用,通过优质内容的生产,制定出高品质、符合客户需求的新媒体整合营销服务。整投网络通过供应商主要采购包括新媒体平台、网络平台媒体等互联网媒介资源以及电视、报纸、广播、报刊等传统媒介资源等,实现最终投放。

针对客户定制化的整合营销对渠道媒体多样化的需求,标的公司媒体渠道资源的采购较为广泛。对于最终投放媒介,整投网络通过直接与供应商签订合同实现采购。对于腾讯广点通、腾讯智汇推等广告程序化购买平台,腾讯、搜狐、新浪、网易等门户网站,爱奇艺、腾讯视频等视频网站以及今日头条、一点资讯等移动端媒体,上述媒介资源广告发布需要代理,整投网络并不直接与上述广告投放平台分别签署代理协议,而是通过移动广告平台商、媒体代理和广告发布商等实现流量资源采购。

三、多点 APP、小二游戏、多盟、有米、掌上互动等媒介资源上进行广告展示的针对性和有效性

整投网络下游行业客户具有不同的传播需求,其所属产品也具有多样化和个性化的特征,结合不同的企业背景,形成了不同的受众和定位,而受众和定位的不同,决定了需要不同形式的媒介资源进行广告展示。整投网络根据营销策略及具体投放内容选择投放渠道,帮助客户更为准确的寻找目标用户,从而提高广告的针对性和有效性。

多点 APP 是由多点新鲜（北京）电子商务有限公司运营的一款移动端购物应用。鳌投网络承接聚富蛙、惠农聚宝等互联网金融行业客户信息推广需求，提升品牌形象宣传，针对移动端用户的属性，向多点采购其移动端 APP 广告位置进行投放。小二游戏为上海掌玩互娱网络科技股份有限公司旗下游戏平台，掌玩互娱主营移动端游戏的研发与移动游戏发行。鳌投网络承接本捷网络游戏产品的信息推广需求，提升品牌宣传和扩大用户规模，向小二游戏平台采购广告位置进行投放。多盟、有米和掌上互动分别是多盟智胜网络技术（北京）有限公司、有米科技股份有限公司、畅娱互动科技（北京）有限公司旗下广告平台，鳌投网络承接百度视频、途牛等互联网行业客户信息推广需求，提升品牌宣传和扩大用户规模，向上述平台积分墙采购广告位置进行投放。

针对不同行业客户的具体产品需求，鳌投网络通过分析其目标用户属性、消费习惯等，选择多样化的媒体平台，提升为客户进行广告投放的针对性和有效性。在投放期结束后，鳌投网络与客户按照执行单或决算单完工情况进行了结算，完成客户投放需求。

综上，鳌投网络针对客户具体产品的受众和定位，选择有效的媒介资源平台为客户进行信息推广服务，在多点 APP、小二游戏、多盟、有米、掌上互动等媒介资源上进行广告展示具有针对性和有效性。

四、补充披露

上述内容已在重组报告书之“第三节标的公司基本情况”之“五、主要业务情况”之“（七）主要供应商情况”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内因具体客户需求及营销策略的变化，鳌投网络每年供应商出现一定程度的变动。目前，鳌投网络与主要供应商均保持了良好的合作关系，不会影响鳌投网络整体供应体系的稳定性。鳌投网络针对客户具体产品的受众和定位，选择有效的媒介资源平台为客户进行信息推广服务，广告具有针对性和有效性。

反馈问题 15：申请文件显示，鳌投网络会在投放排期表执行期间每天核查广告上线情况，如有错播或漏播的情况，及时与供应商协商解决方案。同时每天、每周向投放媒体获取投放数据，整理制作数据日报、周报和其他阶段性数据报告等。在项目投放完结后，鳌投网络会根据客户要求提供结案报告，列式分析投放媒体、投放支出和投放效果 KPI 指标效果。请你公司：1) 补充披露报告期内鳌投网络投放效果的具体指标、报告期内指标的具体情况、获取来源及准确性、与销售收入的匹配性、是否与客户设置基于投放效果进行收款的安排、鳌投网络投放效果与同行业公司是否存在较大差异，如是，请说明原因。2) 补充披露报告期内鳌投网络是否存在未完成效果指标的情况，投放效果不达预期对鳌投网络收入和盈利能力的影响。3) 结合鳌投网络相关投放支出和收入情况，补充披露报告期内鳌投网络毛利率的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、投放效果的具体指标、获取来源及准确性，与销售收入的匹配性等情况

（一）投放效果的具体指标

鳌投网络互联网广告投放业务主要是根据客户的需求采购各种渠道的媒介资源，帮助客户完成广告发布并获取服务收入。鳌投网络为客户所提供的互联网广告投放服务偏重于媒介资源购买及投放计划执行。

鳌投网络经过自身行业的积累，了解优质媒介资源的分布情况以及相应的媒体环境、覆盖范围、受众等信息。当客户提出广告投放需求时，标的公司通过专业的品牌定位、市场分析与行业研究，结合相应的媒介资源，制订出合适的媒介策略与投放计划，并迅速有效地建立起广告投放网络，形成可执行的网络排期与价格谈判优势，帮助客户精准、有效地完成广告发布活动，达到广告发布效果。

根据不同的项目需求及投放目标，鳌投网络互联网广告投放对应项目具有不同的指标设定，主要包括：

指标名称	内容
------	----

CPM	按千次展示次数计费，即推广产品的展示次数
CPD	按展示天数计费，即广告主在具体广告位进行的展示天数
CPA	按照有效激活计费，即广告主应用产品的有效激活量
CPC	按有效点击进行计费，即广告的实际有效点击数量
CPS	按广告带来的产品收入计费，即推广带来的实际销售产品收入

（二）报告期内指标的具体情况、获取来源及准确性

报告期内，鳌投网络不同投放效果指标情况如下：

项目		2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
CPM	CPM 收入（万元）	2,186.22	4,033.39	336.86
	CPM 量（万千次）	676.69	95.95	21.26
	平均单价（元/千次）	3.23	42.04 [注 1]	15.85
CPD	CPD 收入（万元）	1,849.19	2,558.30	373.41
	CPD 量（条）	492	3,202	251
	平均单价（万元/条）	3.76	0.80[注 2]	1.49
CPA	CPA 收入（万元）	1,451.57	347.12	4,519.66
	业务量（万次）	99.36	21.80	1,898.48
	平均单价（元/次）	14.61	15.92	2.38
CPC	CPC 收入（万元）	473.45	3,486.79	616.84
	CPC 量（万次）	6,404.48	5,335.93	1,060.00
	平均单价（元/次）	0.07[注 3]	0.65	0.58
CPS	CPS 收入（万元）	2,213.28	51.89	465.54
	CPS 实际销售（万元）	94,067.42	1,570.25	9,433.96
	CPS 分成率	2.35%	3.30%	4.93%

注 1：2017 年主要在爱奇艺和腾讯视频通过视频贴片广告投放，传播形式及平台定位导致 CPM 单价较高。

注 2：2017 年主要在易车、爱卡、汽车之家等网站投放文字链接，因此 CPD 单价较低。

注 3：2018 年主要在收钱吧投放，其 CPC 单价较低因此导致整体 CPC 价格下降。

2、获取来源及准确性

上述统计数据获取的来源为各媒体投放平台，同时客户也会根据自身需求，安装数据统计编码，查看媒体的投放数据。鳌投网络根据经双方核对确认数据最终结算，数据来源具备准确性。

（三）与销售收入的匹配性

报告期内，鳌投网络根据客户订单需求选择投放平台，在客户类型、服务类型方面存在差异，因此不同结算方式收入存在一定变动，具体如下：

CPM：报告期内 CPM 业务实现收入 336.86 万元、4,033.39 万元、2,186.22 万元，实际展示量分别为 21.26 万千次、95.95 万千次和 676.69 万千次，平均单价为 15.85 元/千次、42.04 元/千次和 3.23 元/千次，2017 年 CPM 展示曝光次数较 2016 年增长 74.69 万千次，且平均销售单价较 2016 年增加 26.19 元/千次，主要系 2016 年在安迈国际文化传媒（北京）有限公司 DSP 平台投放，2017 年主要在爱奇艺和腾讯视频通过视频贴片广告投放，传播形式及平台定位导致 CPM 单价较高。2018 年 CPM 主要在收钱吧投放，其投放单价较低展示量高，导致整体 CPM 下降至 3.23 元/千次。上述投放平台及广告展示的形式，导致报告期内 CPM 平均单价波动较大。

CPD：报告期内 CPD 业务实现收入 373.41 万元、2,558.30 万元和 1,849.19 万元，对应的实际销售广告天数分别为 251 条、3,202 条和 492 条，平均单价为 1.49 万元/条、0.80 万元/条和 3.76 万元/条，2016 年 CPD 主要在兑吧、微车、有信、券妈妈等平台投放。2017 年主要在易车、爱卡、汽车之家等网站投放文字链接，造成该年的 CPD 单价较低。2018 年主要在同点 APP 投放，其单价均高于前两年。

CPA：报告期内 CPA 业务实现收入 4,519.66 万元、347.12 万元和 1,451.57 万元，对应的有效激活量（注册或安装）为 1,898.48 万次、21.80 万次和 99.36 万次，平均单价为 2.38 元/次、15.92 元/次和 14.61 元/次，2016 年 CPA 单价较低主要系当期积分墙业务收入占比较高，而积分墙业务的平均单价仅为 2.32 元/次，从而拉低了 2016 年的平均单价。

CPC：报告期内 CPC 业务实现收入 616.84 万元、3,486.79 万元和 473.45 万元，对应的实际点击数量分别为 1,060.00 万次、5,335.93 万次和 6,404.48 万次，平均单位为 0.58 元/次、0.65 元/次和 0.07 元/次，2017 年点击数较 2016 年增加 4,275.93 万次，平均单价较 2016 年略有增长，主要系部分投放平台为导航网站，其 CPC 单价较高。2018 年 CPC 主要在收钱吧投放，其 CPC 单价较低因此导致

整体 CPC 价格下降。

CPS: 报告期内 CPS 业务实现收入 465.54 万元、51.89 万元和 2,213.28 万元, CPS 分成率分别为 4.93%、3.30%和 2.35%, 因销售客户行业、最终实现收入以及与客户约定的结算比例不同, CPS 分成率在一定合理范围内波动。

综上, 鳌投网络主要是根据客户的需求采购各种渠道的媒介资源, 帮助客户完成广告发布并获取服务收入。报告期内鳌投网络互联网广告业务根据不同的订单需求, 结合不同服务类型及投放平台, 帮助客户有效地完成广告发布活动, 达到广告发布效果。报告期内, 鳌投网络各类投放效果及平均单价差异较大, 主要系报告期内不同的投放平台投放效果及平均单价差异所致, 鳌投网络按照执行单或决算单完工情况与客户结算, 结合不同平台的差异情况, 相关效果数据与相应的业务收入具备一定的匹配性。

(四) 是否与客户设置基于投放效果进行收款的安排

鳌投网络广告投放结算模式为, 对于以 CPA、CPC、CPS 效果类广告, 以对应的最终有效激活量、点击数和实际销售产品收入, 根据最终数据及合同约定结算价格结算。对于以 CPD、CPM 展示类广告, 按合同约定结算价格, 最终根据展示时长及展示次数结算。投放期结束后, 最终数据经双方核对确认, 鳌投网络按照执行单或决算单完工情况进行结算。

(五) 鳌投网络投放效果与同行业公司是否存在较大差异

因同行业可比上市公司定期报告中未披露具体投放效果数据, 无法直接比较可比公司情况。因此选取与鳌投网络广告投放相近或者相似业务的并购标的公司。同行业可比情况如下:

项目	可比公司	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
CPM (元/千次)	遥望网络[注 1]	9.70	3.87	3.84
	华坤道威[注 2]	30.57	44.51	43.65
	巨网科技[注 3]	-	-	68.50
	爱酷游[注 4]	-	6,200.00	-
	鳌投网络	3.23	42.04	15.85
CPD	遥望网络	0.25	0.49	0.48

(万元/条)	华坤道威	-	-	-
	巨网科技	-	-	-
	爱酷游		0.70	0.91
	鳌投网络	3.76	0.80	1.49
CPA (元/次)	遥望网络	2.15	5.82	6.47
	华坤道威	-	2.44	32.73
	巨网科技	-	-	1.66
	爱酷游	-	4.11	3.00
	鳌投网络	14.61	15.92	2.38
CPC (元/次)	遥望网络	0.03	0.05	0.05
	华坤道威	1.01	1.50	1.48
	巨网科技	-	-	-
	爱酷游	-	0.38	0.91
	鳌投网络	0.07	0.65	0.58
CPS	遥望网络	60.74%	51.02%	56.58%
	华坤道威	-	-	-
	巨网科技	-	-	42.68%
	爱酷游	-	43.67%	42.61%
	鳌投网络	2.35%	3.30%	4.93%

注 1: 遥望网络主营业务包括互联网广告投放和互联网广告代理业务, 主要以 CPS、CPA、CPC、CPT、CPM 结算。遥望网络 2018 年期间为 2018 年 1-5 月。

注 2: 华坤道威精准广告投放业务主要以 CPM、CPC、CPA 结算。华坤道威 2018 年期间为 2018 年 1-3 月, 上述为其 DSP 广告投放平台数据。

注 3: 巨网科技主要从事互联网广告投放业务, 主要以 CPA、CPM、CPS 结算。巨网科技 2015 年 CPM 为 24.07 元/千次, CPA 为 1.71 元/次, CPS 分成率为 45.33%。

注 4: 爱酷游主营业务为移动互联网应用软件分发推广业务, 主要以 CPA、CPS、CPT、CPM 和 CPC 结算。爱酷游 2016 年 CPM 结算部分包括素材制作。

从上表可以看出, 不同结算模式下同行业公司价格存在差异性。由于广告投放媒体平台、排单期、投放对象、素材形成、广告位置、广告主产品特征等方面的不同, 以及深入合作的媒体投放渠道资源存在差异, 导致各媒体平台投放结算价格存在较大变动。CPM 同行业最高单价 68.50 元/千次, 最低 3.84 元/千次。CPA 同行业最高单价 32.73 元/次, 最低 2.15 元/次。CPC 同行业最高单价 1.48 元/次, 最低 0.03 元/次, 报告期内, 鳌投网络 CPM、CPA 和 CPC 结算模式单价处于可比公司价格区间内。CPD 模式鳌投网络 2017 年和 2018 年上半年高于同行业可

比公司，主要系该结算模式下主要通过多点 APP 投放，单一平台价格较高造成。CPC 结算由于统计口径的不同，可比公司为下游游戏行业流水金额分成率，鳌投网络主要为下游金融行业投资总额分成率，因此不存在可比性。

综上，广告投放在不同投放媒介下，根据不同结算模式广告投放价格存在差异。

二、报告期内鳌投网络是否存在未完成效果指标的情况，投放效果不达预期对鳌投网络收入和盈利能力的影响

针对客户不同的投放需求，鳌投网络与客户确认具体投放方案。对于以 CPA、CPC、CPS 效果类广告，以对应的最终有效激活量、点击数和实际销售产品收入进行结算。对于 CPD、CPM 展示类广告，按合同约定结算价格，最终根据展示时长及展示次数结算。

在投放期结束后，鳌投网络与客户核对确认数据，双方按约定履行合同。报告期内，鳌投网络不存在未完成效果指标情况。

鳌投网络经过自身行业的积累，了解优质媒介资源的分布情况以及相应的媒体环境、覆盖范围、受众等信息。当客户提出广告投放需求时，结合相应的媒介资源，制订出合适的媒介策略与投放计划，帮助客户达到广告发布效果。但是，如果鳌投网络为客户进行广告投放业务不能达到双方合作前的预期，将会影响鳌投网络与客户之间的进一步合作，将会对鳌投网络广告投放业务收入及盈利能力带来不利影响。

三、报告期内鳌投网络毛利率的合理性

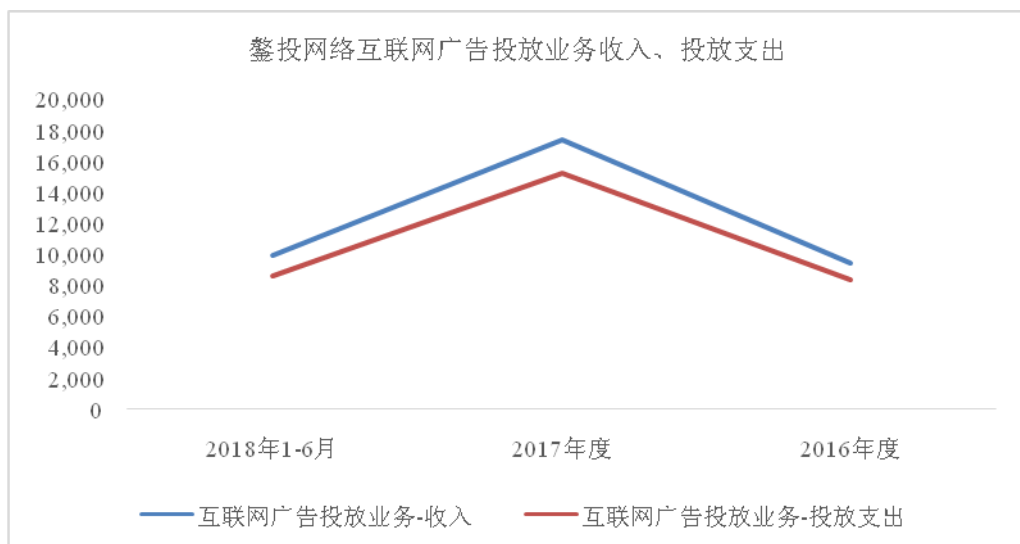
报告期内，鳌投网络互联网广告投放业务毛利率分别为 9.46%、9.14%和 11.72%，2017 年和 2016 年基本持平，2018 年 1-6 月该业务毛利率略有上升。

（一）互联网广告投放业务收入和投放支出

互联网广告投放业务的营业成本主要为投放支出，包括对媒介资源的采购，报告期内鳌投网络互联网广告投放支出和收入情况具体如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
互联网广告投放业务-收入	9,968.17	17,398.41	9,482.60
互联网广告投放业务-投放支出	8,643.24	15,275.14	8,382.23
投放支出/收入	86.71%	87.80%	88.40%



报告期内，整投网络互联网广告投放业务支出与收入的变动趋势一致，毛利率具有合理性。

（二）同行业可比上市公司的毛利率情况对比分析

整投网络与同行业上市公司互联网广告投放业务毛利率的对比情况如下：

公司名称	业务类型	2017 年度	2016 年度
蓝色光标 (SZ.300058)	广告业务	10.29%	12.19%
华扬联众 (SH.603825)	广告投放代理	9.45%	9.65%
思美传媒 (SZ.002712)	媒介代理	8.14%	8.86%
同行业平均值		9.29%	10.23%
整投网络		9.14%	9.46%

注 1：蓝色光标与思美传媒 2018 年半年度报告披露的行业分类与 2016 年度和 2017 年度有差异，为保持可比性，此处未引用半年度毛利率；

注 2：华扬联众 2018 年半年度报告未披露细分行业毛利率。

综上，报告期内整投网络互联网广告投放业务毛利率与同行业毛利率均值差异不大，且变动趋势与同行业其他公司基本一致，毛利率水平及变动情况较为合理。

四、补充披露

上述内容已在重组报告书之“第三节标的公司基本情况”之“五、主要业务情况”之“（七）主要供应商情况”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：鳌投网络根据客户订单需求选择投放平台，在客户类型、服务类型方面存在差异，不同结算方式收入存在一定变动；鳌投网络与客户核对确认数据并最终结算，数据来源具备准确性。报告期内，鳌投网络不存在未完成效果指标情况。报告期内，鳌投网络互联网广告投放业务毛利率与同行业毛利率均值差异不大，且变动趋势与同行业其他公司基本一致，毛利率水平及变动情况较为合理。

反馈问题 16：申请文件显示，鳌投网络深耕汽车行业营销领域，提供全面整合营销策略、内容和渠道的新媒体整合营销传播服务机构，下游客户主要集中在汽车、互联网、快消、电子等多个行业。如果宏观经济整体下滑或者经济增长放缓，客户对营销投入预算可能会减少，进而对鳌投网络的业务和经营业绩产生不利的影响。请你公司补充披露：报告期内按客户行业分类的收入金额、各行业收入占比、变动情况及其原因，是否存在行业集中风险，如是，请说明鳌投网络的具体应对措施及其有效性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期内按客户行业分类的收入金额、各行业收入占比、变动情况及其原因

报告期内，鳌投网络按业务板块，最终客户行业分类收入情况如下：

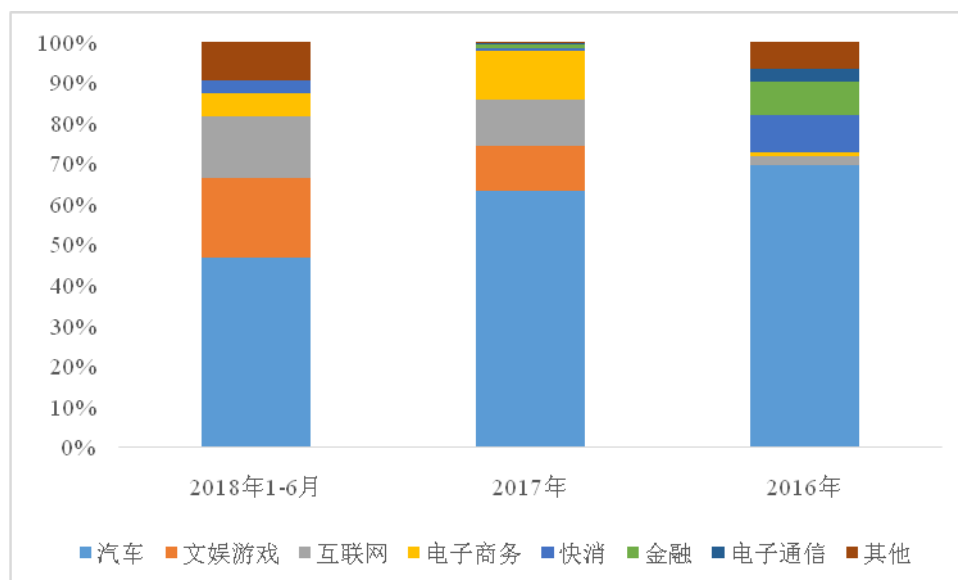
（一）整合营销服务

单位：万元

分类	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
----	--------------	--------	--------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
汽车	8,627.97	46.73%	20,000.00	63.08%	12,102.44	69.67%
文娱游戏	3,645.61	19.75%	3,535.15	11.15%	-	-
互联网	2,779.85	15.06%	3,615.03	11.40%	349.06	2.01%
电子商务	1,058.39	5.73%	3,844.34	12.12%	167.27	0.96%
快消	617.47	3.34%	178.33	0.56%	1,584.91	9.12%
金融	-	-	362.64	1.14%	1,483.09	8.54%
电子通信	0.06	0.00%	39.25	0.12%	509.82	2.93%
其他	1,733.30	9.39%	133.10	0.42%	1,175.37	6.77%
合计	18,462.60	100.00%	31,707.83	100.00%	17,371.95	100.00%

报告期内，整投网络整合营销业务收入分别为 17,371.95 万元、31,707.83 万元和 18,462.60 万元，整合营销业务是标的公司主要收入来源。整投网络整合营销服务下游行业主要分布于汽车、互联网、文娱游戏、快消、电子通信等行业。报告期内，随着标的公司不断拓宽服务领域，汽车行业的整合营销服务收入占比有所下降，分别为 69.67%、63.08%和 46.73%，文娱游戏及互联网行业的整合营销服务收入占比有所提高。具体行业占比分布如下：



整投网络在汽车行业积累形成了多年的投放经验和效果数据，对客户的品牌和营销需求的理解深刻。2017 年整投网络整合营销业务收入同比增长 82.52%，其中下游来自汽车行业收入较 2016 年同比增长 65.26%，实现稳步增长。汽车行业 2017 年收入占比较 2016 年下降 6.59%，主要系随着整投网络业务规模的进一

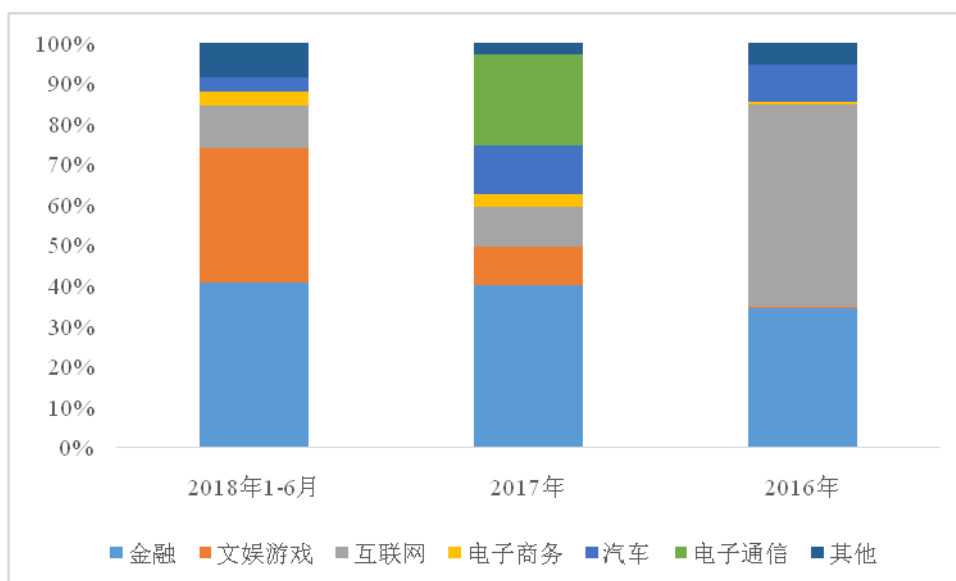
步扩张，标的公司下游互联网和文娱游戏行业得到进一步拓展，为优酷、阿里、阅文集团等企业提供整合营销服务。2018 年上半年，鳌投网络汽车行业收入占比较 2017 年下降 16.35%，主要系互联网和文娱游戏行业收入进一步增长，标的公司为腾讯、网易游戏、优酷、阿里、阅文集团等提供整合营销服务，上述订单金额较大，使得互联网和文娱游戏收入占比分别增长 3.66%和 8.60%。报告期内，鳌投网络深耕汽车行业营销领域，并向多元化的领域发展。

（二）互联网广告投放

单位：万元

分类	2018 年 1-6 月		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金融	4,051.07	40.64%	6,992.60	40.19%	3,280.47	34.59%
文娱游戏	3,316.79	33.27%	1,642.85	9.44%	22.64	0.24%
互联网	1,035.40	10.39%	1,677.46	9.64%	4,749.58	50.09%
电子商务	355.66	3.57%	576.18	3.31%	30.05	0.32%
汽车	347.17	3.48%	2,089.28	12.01%	883.04	9.31%
电子通信	-	-	3,896.49	22.40%	-	-
其他	862.08	8.65%	523.55	3.01%	516.81	5.45%
合计	9,968.17	100%	17,398.41	100%	9,482.60	100%

报告期内，鳌投网络互联网广告投放业务收入分别为 9,482.60 万元、17,398.41 万元和 9,968.17 万元，下游行业主要分布于金融、文娱游戏、互联网、汽车等多个行业。具体分布如下：



互联网广告投放业务主要是根据客户的需求采购各种渠道的媒介资源，帮助客户完成广告发布并获取服务收入。整投网络为客户所提供的互联网广告投放服务偏重于媒介资源购买及投放计划执行。报告期内，下游金融行业收入占比稳步增长，报告期内占比分别为 34.59%、40.19%和 40.64%。此外，下游文娱游戏行业占比实现快速增长，2017 年较 2016 年收入占比增长 9.20%，2018 年上半年较 2017 年增长 23.83%。由于下游行业特点、周期性不同，相应的互联网营销方案策略、投放量会有所差异，因此报告期内整投网络互联网广告投放下游行业存在一定波动。

综上所述，报告期内整投网络整合营销和互联网广告投放业务规模稳步增长，整合营销服务下游主要分布于汽车、互联网等行业，互联网广告投放主要分布于金融、文娱游戏等行业。下游不同行业客户需求导致了行业销售占比存在一定比例的变动。

二、行业集中风险及应对措施

整投网络整合营销服务的下游客户主要分布于汽车、互联网等行业，互联网广告投放主要分布于金融、文娱游戏等行业。报告期内，整投网络下游汽车、互联网和文娱游戏行业销售收入占比较高，存在一定的行业集中风险。为此，整投网络采取如下应对措施：

（一）深化存量客户合作，增强客户粘性

鳌投网络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，吸引了行业内的优质品牌客户。鳌投网络与客户建立长期稳定的合作关系同时，及时掌握客户需求信息，贴近客户需求，深化存量客户合作，充分挖掘已有累积客户资源的市场潜力，保持对现有行业客户收入持续增长。

（二）基于熟悉行业领域，加强下游不同行业拓展力度

鳌投网络深耕汽车行业营销领域，报告期内随着业务收入规模的进一步扩张，除了在汽车行业实现收入规模稳步增长，不同行业客户的比重也在逐渐增加，不断开拓互联网、金融、文娱游戏等市场，从而进一步保障和提高经营稳定和持续盈利能力。

（三）构建新媒体渠道资源优势，满足不同行业客户需求

鳌投网络积累了多年的投放经验和效果数据，对客户的品牌和营销需求的理解深刻。鳌投网络通过建设自有的新媒体传播渠道，结合稳定的媒介资源提供最大范围的传播影响，为品牌和产品的传播构建高效的沟通渠道，充分发挥新媒体的传播优势。鳌投网络通过新媒体渠道资源优势，渗透至新媒体营销流程的最前端，能够满足不同行业客户需求。

综上，鳌投网络下游行业集中于汽车、互联网等行业，报告期内上述行业收入占比较高，存在一定的行业集中度风险。针对行业集中度较高的风险，鳌投网络从深化存量客户合作、加强下游不同行业拓展力度、构建新媒体渠道资源优势等三个方面应对，加强下游不同行业的拓展，标的公司从深耕汽车行业营销领域不断拓展至互联网、文娱游戏、金融等行业，应对措施积极有效。

三、补充披露

上述内容已在重组报告书之“第三节标的公司基本情况”之“五、主要业务情况”之“（六）主要客户情况”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，鳌投网络分行业销售收入占比存在

一定的变动。鳌投网络下游行业主要集中于汽车、互联网等行业，存在一定的行业集中风险，为此鳌投网络采取相关措施，应对积极有效。

反馈问题 17：申请文件显示：1)收益法评估时，预测鳌投网络 2018 年 4-12 月整合营销服务和互联网广告投放收入分别为 36,576.89 万元和 19,740.73 万元；2018 年预测营业收入根据鳌投网络与主要客户交流达成的预算思路进行预测。2019 年及以后收入根据业务特点，分类预测增速得出。2)预测 2018 年 4-12 月整合营销服务和互联网广告投放成本分别为 22,403.34 万元和 17,964.07 万元，各项成本根据历史年度的成本率进行预测，预测成本率逐步提高。请你公司：1)结合最新经营数据、预算思路确认情况、新订单获取情况等，分各业务类别补充披露鳌投网络 2018 年 4-12 月预测收入的可实现性。2)结合最新经营数据、同行业公司、2018 年 4-12 月各业务板块预测成本率和毛利率情况、报告期内毛利率下降原因等，分各业务板块补充披露 2018 年 4-12 月鳌投网络预测成本、毛利率以及预测净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、鳌投网络 2018 年 4-12 月预测收入的可实现性

(一) 分业务类型收入实现情况

根据鳌投网络 2018 年 1-9 月未经审计的财务报表，2018 年鳌投网络收入实现情况如下：

单位：万元

业务类型	2018 年 1-3 月实际数	2018 年 4-12 月预测数	2018 年 4-9 月实现数	完成率
整合营销服务	8,002.53	36,576.89	21,099.46	57.69%
互联网广告投放	4,314.96	19,740.73	10,003.68	50.68%
合计	12,317.49	56,317.62	31,103.14	55.23%

注：完成率为 2018 年 4-9 月的实现数与 2018 年 4-12 月预测数的比值

从截至 2018 年 9 月 30 日鳌投网络经营数据来看，整合营销服务 2018 年 4-9

月实现了 2018 年 4-12 月的 57.69%，互联网广告投放实现了预测数据的 50.68%，合计整体实现了预测的 55.23%。

整投网络业务主要为整合营销服务和互联网广告投放，下游客户在年初对整合营销服务及广告投放的计划多数处于筹划阶段，存在季节性波动。

2016 年第四季度、2017 年第四季度收入占当年总收入的比例情况如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年
第四季度收入	13,010.31	18,598.53
全年总收入	26,854.54	49,106.24
第四季度占比	48.45%	37.87%

从上表可以看出，第四季度是整投网络实现收入较为集中的季度。

（二）预算思路确认情况

根据行业惯例，整投网络通常与客户签订框架协议，并在实际业务执行过程中根据与客户签订的执行订单或邮件来确定内容及业务金额。

截至评估基准日，整投网络已立项实施的项目合同金额 45,547.34 万元，扣除增值税的影响，可确认营业收入 42,969.19 万元，截至评估基准日已确认收入 12,317.49 万元，预计未来可确认收入 30,651.70 万元。

截至评估基准日，整投网络以 2017 年现有客户营销投入为基础，并结合现有客户 2018 年的营销计划，预计与客户洽谈完毕并拟实施的项目金额 40,104.77 万元，扣除增值税的影响，未来可确认收入 37,834.68 万元；正在洽谈中，预计能洽谈成功合同金额 7,000.00 万元，扣除增值税的影响，可确认收入 6,603.77 万元。

从谨慎角度考虑，2018 年 4-12 月按完成上述预计收入的 75%来考虑，预测整投网络 2018 年 4-12 月可实现收入 56,317.62 万元。

截至 2018 年 9 月 30 日，上述预测思路的确认情况如下：

单位：万元

项目类别	2018 年 4-12 月预计	2018 年 4-9 月确认收	实现比例
------	-----------------	-----------------	------

	收入（万元）	入（万元）	
已立项实施项目	22,988.78	20,055.72	87.24%
预计洽谈完毕并拟实施项目	28,376.01	4,322.26	15.23%
新签订单项目	4,952.83	6,725.16	135.78%
合计	56,317.62	31,103.14	55.23%

注：上述预计收入按照预计合同总收入的 75%进行预测。

从预测思路的实现情况来看，截至评估基准日已经立项实施的项目实现程度较高，达到了 87.24%，实现情况良好。

评估基准日预计洽谈完毕并拟实施项目实现比例较低，主要系根据鳌投网络的经营模式，每年年底，鳌投网络与其主要客户业务部门共同筹划下一年度进行的公关活动及相应的预算支出，鳌投网络主要提出大的公关思路以及需要的预算，与客户进行交流后，客户公关部作为下年度预算支出。结合 2016 年、2017 年同期状况，每年的四季度是鳌投网络业务开展及确认收入的主要时间。

（三）新订单获取情况

从新增订单来看，鳌投网络 2018 年 4-9 月新增订单实现收入 6,725.16 万元，超过了原预计 2018 年 4-12 月的 4,952.83 万元，为原预计新增订单的 135.78%，加上四季度新开拓的订单，高于原来预计数据，从新增订单来看，原预测是谨慎保守的。

综上所述，鳌投网络 2018 年 4-12 月预测收入具有较强的可实现性。

二、预测成本、毛利率及预测净利润的可实现性

（一）鳌投网络预测成本、毛利率及净利润的可实现性

1、预测成本、毛利率的可实现性

2018 年 4-12 月各业务板块毛利率及成本率预测数据和实现数据如下表所示：

单位：万元

业务名称	项目	2018 年 4-12 月预测数	2018 年 4-9 月实现数
整合营销服务	营业收入	36,576.89	21,099.46

	营业成本	22,403.34	13,818.12
	成本率	61.25%	65.49%
	毛利率	38.75%	34.51%
互联网广告投放	营业收入	19,740.73	10,003.68
	营业成本	17,964.07	9,137.26
	成本率	91.00%	91.34%
	毛利率	9.00%	8.66%
合计	营业收入	56,317.62	31,103.14
	营业成本	40,367.41	22,955.38
	成本率	71.68%	73.80%
	毛利率	28.32%	26.20%

从 2018 年 4-9 月最新经营数据来看，整合营销服务成本率为 65.49%，互联网广告成本率为 91.34%，综合成本率 73.80%，与预计的 71.68%相比，成本率略有上升，主要系第四季度是鳌投网络实现收入较为集中的季度，随着四季度确认收入，全年的成本会进一步摊薄，预计全年的成本率与预测情况不会存在较大差异。

2、预测净利润的可实现性

2018 年 4-9 月，鳌投网络实现净利润 6,237.62 万元，占 2018 年 4-12 月预测净利润 9,673.19 万元的 64.48%，高于营业收入 55.23%的实现比例。

鳌投网络业务主要为整合营销服务和互联网广告投放，根据以往经营经验，下游客户在年初对整合营销服务及广告投放的计划多数处于筹划阶段，然后开始陆续投放，因此，行业内的收入主要确认在下半年，尤其第四季度明显多于上半年。鳌投网络 2016 年 4-9 月、2017 年 4-9 月实现的净利润占同期 4-12 月净利润的比例如下：

单位：万元

项目	4-9 月净利润	4-12 月净利润	4-9 月净利润占比情况
2016 年度	2,747.92	4,143.59	66.32%
2017 年度	6,005.31	10,383.75	57.83%

鳌投网络 2018 年 4-9 月的净利润实现情况符合公司开展业务的特点，且 2018

年 4-9 月的净利润完成情况较以前年度完成度不存在重大差异，具有较强的可实现性。

（二）同行业上市公司毛利率情况

1、整合营销服务

同行业上市公司细分整合营销服务业务的毛利率情况如下表所示：

单位：%

同行业上市公司	细分业务类型	2018 年度 1-6 月	2017 年度	2016 年度
蓝色光标（SZ.300058）	服务业务	注 1	41.07	42.94
联建光电（SZ.300269）	数字户外及数字营销	27.80	29.99	36.22
宣亚国际（SZ.300612）	整合营销	37.00	46.36	45.46
华谊嘉信（SZ.300071）	公关广告	50.79	54.59	52.00
华扬联众（SH.603825）	广告策划与制作	注 2	52.03	56.45
思美传媒（SZ.002712）	品牌管理	注 1	33.59	53.56
可比业务毛利率均值		38.53	42.94	47.77
鳌投网络	整合营销	39.09	42.34	52.32

注 1：蓝色光标与思美传媒 2018 年半年度报告披露的行业分类与 2016 年度和 2017 年度有差异，为保持可比性，此处未引用其毛利率；

注 2：华扬联众 2018 年半年度报告未披露细分行业毛利率。

2017 年和 2018 年 1-6 月，标的公司整合营销业务毛利率与可比业务毛利率均值差异不大，均处于较高水平，体现整合营销服务“渠道+策略+内容”完整产业链的盈利能力。2016 年标的公司整合营销业务毛利率高于可比业务毛利率均值，主要系外采支出以及团队规模较小所致。

2、互联网广告投放

同行业上市公司互联网广告投放业务毛利率的对比情况如下：

单位：%

公司名称	业务类型	2017 年度	2016 年度
蓝色光标（SZ.300058）	广告业务	10.29	12.19
华扬联众（SH.603825）	广告投放代理	9.45	9.65
思美传媒（SZ.002712）	媒介代理	8.14	8.86

同行业平均值	9.29	10.23
整投网络	9.14	9.46

注 1：蓝色光标与思美传媒 2018 年半年度报告披露的行业分类与 2016 年度和 2017 年度有差异，为保持可比性，此处未引用其毛利率；

注 2：华扬联众 2018 年半年度报告未披露细分行业毛利率。

报告期内整投网络互联网广告投放业务毛利率与同行业毛利率均值差异不大，且变动趋势与同行业其他公司基本一致，毛利率水平及变动情况较为合理。

（三）报告期内毛利率下降的原因

1、新增品牌客户对服务品质要求较高，媒介采购成本增加

2017 年整投网络新增一汽丰田、吉利等品牌客户。品牌客户增加，收入大幅增长之余，客户对于服务品质要求更高。因此，2017 年整投网络积极拓展新业务的成本增加，随着业务规模的迅速扩大，整投网络原有媒介资源不能满足业务快速增长的发展需求，整投网络增加丰富而优质的媒介资源的采购，媒介资源采购支出大幅增长。

2、人工支出增加

随着业务规模的扩大以及新业务的拓展，为保证各项业务的顺利实施，整投网络积极引进优秀团队，储备核心人才，人员薪酬支出增加。

3、部分大客户的影响

2017 年度，整投网络对一汽丰田的整体销售毛利率约 14.38%，服务收入为 4,830.44 万元，拉低了 2017 年度公司整合营销业务的毛利率；2018 年度上半年，由于服务内容定制化特点，整投网络与微格信息的部分服务、中国第一汽车股份有限公司的服务毛利率较低，导致 2018 年 1-6 月整合营销业务毛利率略有下降。

综上所述，整投网络 2018 年 4-12 月预测成本、毛利率及预测净利润具有较强的可实现性。

三、补充披露

上市公司已在重组报告书“第四节 标的公司的评估与定价”之“二、董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性分析”之“（二）未来财务预测的

合理性分析”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：从最新经营数据、预算思路确认情况、新订单获取情况、同行业上市公司对比情况来看，鳌投网络预计完成 2018 年 4-12 月营业收入、净利润不存在实质性障碍，毛利率、成本率预测谨慎，具有可实现性。

反馈问题 18：申请文件显示，鳌投网络 2019 年及以后收入根据业务特点，分类预测增速得出。请你公司：1）补充披露鳌投网络 2019 年及以后收入预测增速情况。2）结合订单获取难易程度、行业发展趋势、市场竞争因素等，补充披露鳌投网络 2019 年-2023 年各业务板块收入增长率的预测过程、依据，并结合同行业可比公司预测情况说明收入预测的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、2019 年及以后收入预测增速情况

2019 年及以后收入预测及其增长率情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
整合营销服务	36,576.89	60,182.21	68,005.90	72,086.25	75,690.57	78,718.19
增长率	-	35.00%	13.00%	6.00%	5.00%	4.00%
互联网广告投放	19,740.73	28,866.83	31,176.18	32,734.99	34,044.39	35,065.72
增长率	-	20.00%	8.00%	5.00%	4.00%	3.00%
合计	56,317.62	89,049.04	99,182.08	104,821.24	109,734.95	113,783.91
增长率	-	29.74%	11.38%	5.69%	4.69%	3.69%

二、收入增长率的预测过程及依据

（一）订单获取难易程度

鳌投网络主要业务分为整合营销服务和互联网广告投放业务两大类，两类业

务订单获取方式如下：

1、整合营销服务业务

在整合营销服务业务中，鳌投网络自成立以来逐步积累了较多的客户资源。鳌投网络一方面依靠自身累积的客户资源来获取业务，另外一方面依靠为客户策划方案并竞标获得业务，或者通过公司自有销售人员与客户洽谈获取业务。

2、互联网广告投放业务

鳌投网络互联网广告投放业务主要是依靠自身累积的客户资源来获取。获得业务后，鳌投网络与客户签署合同，然后为客户组建项目团队、执行广告投放。

鳌投网络具有较强的综合营销能力，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，为客户创新传播方式。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，吸引了行业的优质品牌客户。公司客户以汽车行业为核心，遍布消费电子、互联网、快消、金融等主流行业，主要包括一汽丰田、上汽通用、阅文集团、FCA、北汽新能源等直接客户，还包括国内一线顶级营销公司，如华扬联众、车立方、蓝色光标、省广集团、代思博报堂等企业。这些客户声誉好、实力强、对营销有充分的价值认可，营销预算稳定增长，为公司长远发展奠定了良好的可持续发展基础。

鳌投网络的客户粘性较大。在向客户提供服务时，服务商只有熟知客户的发展战略、产品规划、品牌战略等信息，才能为客户制定既符合客户自身定位又符合媒体特性的整体互动营销策略，而对客户的熟知程度则来源于与客户的长期合作。与此同时，客户在获取到优质的服务后，则会更加依赖公司提供的服务，导致客户更换供应商的成本较高。因此，鳌投网络凭借着深耕汽车行业多年积累形成的投放经验和效果数据，以及对客户的品牌和营销需求的理解深刻，为客户提供了良好的服务并与之保持着紧密的合作关系，积累了一批优质而且稳定的客户资源。

鳌投网络较强的综合营销能力和较大的客户粘性使其在订单获取上具有较强的竞争优势，订单获取能力较强。

（二）行业发展趋势及市场竞争状况

在互联网、移动互联网、数字传播技术迅猛发展以及营销娱乐化、体育化迅猛发展的大趋势下，近年来媒体、传播形态、公众信息获取方式和消费态度已发生巨大变化，我国整合营销传播行业呈现出营销手段和技术、营销传播渠道多元化的趋势，导致了企业对整合营销传播需求的不断加深，我国整合营销传播行业开始向规模化和专业化转变。

《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》指出：要加快推动服务业优质高效发展。开展加快发展现代服务业行动，扩大服务业对外开放，优化服务业发展环境，推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸、生活性服务业向精细和高品质转变。促进生产性服务业专业化，提高生活性服务业品质，完善服务业发展体制和政策。在国家产业政策的大力支持下，整合营销传播服务业行业前景广阔，公司也将获得更多的市场机会。

市场经济和市场竞争促进我国企业不断加大品牌投入，以品牌抢占消费者的心理地位，使得品牌战略的重要性不断提高。目前，我国企业品牌建设仍与发达国家存在较大差距，我国企业的品牌价值严重落后于美日发达国家。随着我国经济模式的转型，我国的经济发展目标已从“制造大国”转变为“品牌大国”。此外，随着经济全球化的进一步加剧，企业之间的竞争早已经跨越国界，海外资源与市场的争夺愈演愈烈，这也促使企业加大在品牌宣传和产品的推广力度，最大限度地发挥品牌的力量，在市场竞争中占有一席之地。整合营销传播服务作为品牌建设的有效手段之一，其市场需求将随着企业积极的品牌战略而进一步扩大。

互联网时代的广泛应用为整合营销传播服务提供了更为先进的传播技术及手段。一方面，随着数字挖掘及分析技术、搜索爬虫技术、网页分析技术、程序化购买技术等相关技术的不断成熟和完善，特别是专业数字营销平台的出现，为整合营销传播服务带来了更为先进的技术手段，大幅提高了整合营销传播服务的效率；另一方面，随着微信、微博等社会化媒体的兴起，使得整合营销传播服务的传播范围得以扩大，效果更为明显。

我国整合营销传播服务行业属于充分竞争行业，目前行业集中度还不高。与国外成熟市场的整合营销传播服务行业相似，我国的整合营销传播服务行业属于

开放性行业，没有严格的行业壁垒和管制，行业内参与者众多且细分化程度较高。各家整合营销传播服务提供商根据各自拥有的包括基于策略和创意的内容优势、数字平台技术优势、独特的媒介资源优势等参与行业竞争，整个行业市场化程度较高。

（三）各业务板块收入增长率的预测过程、预测依据

各业务板块收入增长率主要是在行业总体快速增长的背景下，参考各业务板块历史增速，做出预测。

整合营销服务是鳌投网络收入和利润的主要来源，具有较强的竞争优势和较强的发展潜力，预计 2020 年前仍会保持较快速的增长，根据企业在手订单及与主要客户的全年预算思路，预计 2018 年增速可以到达 40%左右，2019 年至 2020 年，随着市场竞争的加剧，预计增速会有所减缓，2019 年增速会减缓到 35%左右，2020 年减缓到 13%左右，2020 年以后增速进一步减缓，直至以不变价格计算，趋于稳定状态。

互联网广告业务的市场竞争更充分，业务毛利与整合营销业务相比较低，市场增长空间要略低于整合营销业务，根据历史增长速度，预计 2019 年增速能达到 2018 年的一半左右，可达到 20%，2020 年增速放缓到 8%左右，2020 年后增速趋于稳定。

（四）同行业可比案例对收入增速及收入预测的可实现性

同行业可比案例对营业收入及其增长率的预测情况如下：

单位：万元

证券简称	标的企业	预测情况	T+1 年	T+2 年	T+3 年	T+4 年
引力传媒	珠海视通	营业收入	59,192.20	67,619.21	77,179.68	77,179.68
		增长率	14.29%	14.24%	14.14%	-
引力传媒	上海致趣	营业收入	70,990.00	85,190.00	102,230.00	109,390.00
		增长率	16.76%	20.00%	20.00%	7.00%
万润科技	信立传媒	营业收入	72,025.98	85,890.70	98,179.78	107,685.64
		增长率	23.73%	19.25%	14.31%	9.68%
省广集团	拓畅信息	营业收入	70,250.58	87,795.90	101,317.31	109,568.16

证券简称	标的企业	预测情况	T+1 年	T+2 年	T+3 年	T+4 年
		增长率	23.26%	24.98%	15.40%	8.14%
天神娱乐	合润传媒	营业收入	46,807.33	58,471.17	73,003.18	89,849.71
		增长率	45.36%	24.92%	24.85%	23.08%
平均值		营业收入	63,853.22	76,993.40	90,381.99	98,734.64
		增长率	24.68%	20.68%	17.74%	9.58%
联创互联	鳌投网络	营业收入	89,049.04	99,182.08	104,821.24	109,734.95
		增长率	29.74%	11.38%	5.69%	4.69%

由于报告期内鳌投网络实现了高速增长，2018 年及 2019 年预测营业收入增长 39.77%和 29.74%，较 2017 年营业收入增长率 82.86%大幅降低，较为谨慎。

与同行业可比案例相比，鳌投网络除 T+1 年稍高外，T+2 至 T+4 年均大幅低于同行业可比案例的平均值。

三、补充披露

上市公司已在重组报告书“第四节 标的公司的评估与定价”之“二、董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性分析”之“（二）未来财务预测的合理性分析”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合订单获取难以程度、行业发展趋势、市场竞争因素、同行业可比案例的预测情况，鳌投网络的营业收入实现预测的增长不存在实质性障碍。

反馈问题 19：申请文件显示，收益法评估时，预测 2018 年 4-12 月鳌投网络销售费用和管理费用分别为 1,404.01 万元和 2,413.17 万元。请你公司：1）结合最新经营业绩，补充披露鳌投网络 2018 年 4-12 月销售费用和管理费用的可实现性。2）补充披露鳌投网络预测销售费用和管理费用预测过程、依据，并说明合理性。3）比对报告期数据、可比公司各项期间费用占收入比例等情况，补充披露对未来年度期间费用的预测是否足够谨慎。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、销售费用和管理费用的可实现性

（一）销售费用

单位：万元

序号	项目	2018 年 4-12 月预测数	2018 年 4-9 月实现数	实现比例
1	职工薪酬	363.64	146.46	40.28%
2	业务招待费	154.30	68.18	44.19%
3	差旅费	315.10	81.06	25.73%
4	服务费	244.50	12.94	5.29%
5	办公费	83.51	23.17	27.75%
6	会务费	157.69	33.64	21.34%
7	业务宣传费	44.65	6.34	14.21%
8	租赁费	17.02	12.75	74.93%
9	制作费	3.60	1.29	35.96%
10	其他	20.00	-	-
合计		1,404.01	385.85	27.48%
销售费用/营业收入		2.49%	1.24%	-

（二）管理费用

单位：万元

序号	项目	2018 年 4-12 月预测数	2018 年 4-9 月实现数	实现比例
1	职工薪酬	589.11	219.15	37.20%
2	差旅费	156.16	56.01	35.87%

3	办公费	71.99	75.20	104.46%
4	水电暖等费	12.66	7.91	62.48%
5	物业费	9.73	2.85	29.29%
6	租赁费	171.38	113.22	66.06%
7	研发支出	949.45	382.95	40.33%
8	业务招待费	62.78	3.31	5.27%
9	服务费	102.80	35.36	34.40%
10	会议费	62.44	5.57	8.92%
11	折旧摊销	157.41	85.30	54.19%
12	咨询、审计、评估费	10.00	24.41	244.10%
13	残疾人就业保障金	14.25	36.05	252.98%
14	绿化费	8.00	1.97	24.63%
15	劳保费用	10.00	-	0.00%
16	其他	25.00	5.71	22.84%
合计		2,413.17	1,054.97	43.72%
管理费用/营业收入		4.28%	3.39%	-

从 2018 年 4-9 月销售费用、管理费用占 2018 年 4-12 月的比例来看，销售费用占比为 27.48%，管理费用占比为 43.72%，均小于营业收入 2018 年 4-9 月占 2018 年 4-12 月的比例；从期间费用占营业收入的比例来看，2018 年 4-9 月销售费用、管理费用分别占营业收入的比例为 1.24%和 3.39%，小于预测的 2.49%和 4.28%，企业在完成既定营业收入控制期间费用的能力高于预期，预测谨慎合理。

二、销售费用、管理费用的预测过程及其合理性

（一）销售费用的预测过程及其合理性

单位：万元

项目	历史数据			预测数据					
	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
职工薪酬	280.07	220.33	69.83	363.64	598.94	723.22	858.43	1,005.35	1,249.76
业务招待费	53.06	134.54	13.19	154.30	243.98	271.75	287.20	300.66	311.75
差旅费	193.78	274.75	68.97	315.10	498.24	554.93	586.49	613.98	636.63
服务费	69.31	213.19	26.97	244.50	386.60	430.60	455.08	476.41	493.99

项目	历史数据			预测数据					
	2016年	2017年	2018年1-3月	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
办公费	15.16	72.82	0.42	83.51	132.04	147.07	155.43	162.72	168.72
会务费	0.82	5.60	32.83	157.69	249.34	277.71	293.50	307.26	318.59
业务宣传费	-	38.93	3.77	44.65	70.59	78.63	83.10	86.99	90.20
租赁费	-	14.84	0.26	17.02	26.92	29.98	31.68	33.17	34.39
制作费	2.16	3.14	-	3.60	5.69	6.34	6.70	7.01	7.27
其他	16.95	7.49	4.18	20.00	25.00	25.00	30.00	30.00	30.00
合 计	631.32	985.65	220.42	1,404.01	2,237.34	2,545.22	2,787.60	3,023.55	3,341.31
销售费用/营业收入	2.35%	2.01%	1.79%	2.49%	2.51%	2.57%	2.66%	2.76%	2.94%

销售费用的预测主要通过两种方式：

其一，职工薪酬的预测，首先根据企业业务发展的需要，预测所需的销售人员数量；其次，预测未来年度销售人员的人均工资，人均工资每年按一定比例进行增长；第三，预计销售人员的五险一金等附加费用，参考历史年度的缴费基数预测未来的缴费基数，乘以缴费比例，五险一金金额。销售人员工资加五险一金，即得出销售费用。

其二，对销售费用中的业务招待费、差旅费、服务费、办公费、会务费、业务宣传费、租赁费、制作费等费用，其发生额与业务规模较为紧密，参照历史年度该项发生额与营业收入的比例，预测未来年度该项费用与营业收入的比例，该比例乘以营业收入，得出该项销售费用。

鳌投网络正处于企业业务快速发展的阶段，随着业务的大规模扩张，销售人员数量增加，导致销售人员职工薪酬随营业收入规模的上升而上升。经历快速增长期后，企业业务趋于稳定，销售人员数量及职工薪酬也趋于稳定。

销售费用中的业务招待费、差旅费、服务费、办公费、会务费、业务宣传费、租赁费、制作费等费用与企业的业务规模联系紧密，企业业务量的扩张与费用具有正比关系，故未来参照历史年度这些费用与营业收入的比例数据，营业收入乘以比例系数，从而得出单项销售费用，具有合理性。

（二）管理费用的预测过程及其合理性

单位：万元

项目	历史数据			预测数据					
	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
职工薪酬	540.35	768.98	88.94	589.11	896.48	1,091.91	1,146.50	1,203.83	1,239.94
差旅费	114.83	95.73	34.22	156.16	246.92	275.01	290.65	304.28	315.50
办公费	71.95	90.00	25.22	71.99	104.98	110.23	115.74	119.21	119.21
水电暖等费	13.28	15.21	3.76	12.66	17.74	18.63	19.56	20.15	20.15
物业费	11.64	11.46	2.65	9.73	13.37	14.04	14.74	15.18	15.18
租赁费	319.42	222.52	68.94	171.38	259.55	272.53	286.15	294.74	294.74
研发支出	110.41	602.70	303.65	949.45	1,246.44	1,307.98	1,375.59	1,443.43	1,488.84
业务招待费	51.47	41.66	5.28	62.78	99.26	110.56	116.85	122.32	126.84
服务费	84.00	56.05	21.09	102.80	162.55	181.05	191.34	200.31	207.70
会议费	1.23	71.64	24.99	62.44	98.72	109.96	116.21	121.66	126.14
折旧摊销	125.25	183.33	51.66	157.41	202.75	141.49	170.17	172.37	170.28
咨询、审计、 评估费	8.44	11.70	22.54	10.00	35.00	36.75	38.59	39.75	39.75
残疾人就业 保障金	6.53	21.00	-	14.25	18.85	22.95	24.10	25.31	26.07
股份支付费 用	631.29	-	-	-	-	-	-	-	-
绿化费	3.02	5.89	0.30	8.00	8.00	8.00	10.00	10.00	12.00
劳保费用	7.95	-	-	10.00	12.00	15.00	15.00	20.00	20.00
其他	21.83	20.74	3.50	25.00	30.00	30.00	35.00	35.00	35.00
合 计	2,122.89	2,218.63	656.74	2,413.17	3,452.60	3,746.07	3,966.19	4,147.53	4,257.34
管理费用/ 营业收入	7.91%	4.52%	5.33%	4.28%	3.88%	3.78%	3.78%	3.78%	3.74%

管理费用，主要根据费用的性质，依据历史年度费用数据及未来的营业收入数据进行预测。其中，职工薪酬，首先根据企业业务发展的需要，预测所需的管理人员数量；其次，预测未来年度管理人员的人均工资，人均工资每年按一定比例进行增长；第三，预计管理人员的五险一金等附加费用，参考历史年度的缴费基数预测未来的缴费基数，乘以缴费比例，五险一金金额。管理人員工资加五险一金，即得出管理人员的职工薪酬；对差旅费、业务招待费、服务费、会议费等几项与业务规模联系紧密的费用，依据历史年度该项费用与营业收入的比例，乘

以未来年度预测的营业收入数据，进行预测；对办公费、水电暖费、物业费、租赁费、研发支出、咨询审计评估费、绿化费、劳保费用等固定费用，未来在历史年度数据的基础上，逐年增长一定幅度来进行预测；对折旧摊销，按既有固定资产、长期待摊费用以及未来预测的资本性支出折旧摊销政策进行预测。

管理费用的预测，依据费用的性质，与业务联系紧密的费用，与营业收入同比例增长；属于固定费用类型的费用，在历史年度的基础上，按一定比例逐年进行增长；职工薪酬按人员数量进行预测等，符合企业运行过程中管理费用的发生规律，具有合理性。

三、期间费用的预测是否谨慎

（一）预测数据与报告期数据的对比

预测期间的销售费用和管理费用的对比情况如下：

单位：万元

项目	历史数据			预测数据					
	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
销售费用	631.32	985.65	220.42	1,404.01	2,237.34	2,545.22	2,787.60	3,023.55	3,341.31
销售费用/ 营业收入	2.35%	2.01%	1.79%	2.49%	2.51%	2.57%	2.66%	2.76%	2.94%
管理费用	2,122.89	2,218.63	656.74	2,413.17	3,452.60	3,746.07	3,966.19	4,147.53	4,257.34
管理费用/ 营业收入	7.91%	4.52%	5.33%	4.28%	3.88%	3.78%	3.78%	3.78%	3.74%

如上表所示，预测期间销售费用、管理费用占营业收入的比重与 2016 年、2017 年及 2018 年 1-3 月不存在较大差异。

（二）同行业上市公司

报告期内，鳌投网络同行业可比公司各期间费用占营业收入比例情况如下表：

项目	期间	蓝色光标	宜亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒	鳌投网络
销售费用	2018 年 1-6 月	4.36%	22.31%	1.45%	6.12%	3.02%	1.33%

项目	期间	蓝色光标	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒	鳌投网络
	2017 年度	7.50%	15.14%	7.09%	6.44%	3.47%	2.01%
	2016 年度	9.07%	19.84%	4.90%	7.17%	2.80%	2.35%
管理费用	2018 年 1-6 月	3.96%	12.25%	14.00%	1.56%	1.56%	4.17%
	2017 年度	6.67%	10.25%	6.54%	1.56%	1.56%	4.52%
	2016 年度	7.40%	7.92%	6.67%	1.32%	1.32%	7.91%
财务费用	2018 年 1-6 月	1.06%	0.02%	2.14%	0.56%	0.18%	-0.13%
	2017 年度	1.90%	-0.18%	2.23%	0.50%	0.18%	-0.02%
	2016 年度	1.23%	-0.07%	1.37%	0.55%	0.00%	0.01%
期间费用	2018 年 1-6 月	9.38%	34.58%	17.58%	8.24%	4.76%	5.37%
	2017 年度	16.06%	25.20%	15.85%	8.50%	5.21%	6.51%
	2016 年度	17.70%	27.70%	12.95%	9.05%	4.12%	10.27%

由于鳌投网络与其同行业可比公司在业务模式、业务规模、核算口径、经营效率等各方面均不尽相同，且同行业可比公司之间各费用占收入比例也存在较大差异。报告期内，鳌投网络期间费用率小于同行业上市公司。

综上所述，报告期内鳌投网络各项期间费用的预测参照报告期内占营业收入的比重，预测情况较为谨慎。

四、补充披露

上市公司已在重组报告书“第四节 标的公司的评估与定价”之“二、董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性分析”之“（二）未来财务预测的合理性分析”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：鳌投网络期间费用预测过程合理，预测依据充分，预测结果具有合理性。

反馈问题 20：申请文件显示，营运资金的预测根据企业近年每年营运资金占用占营业收入的比例进行分析和判断，参照历史平均比例水平，确定未来年度营运资金占营业收入的比例为 35%。请你公司结合历史年度鳌投网络营运资金占收入的比例、同行业公司情况，补充披露预测营运资金的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、预测运营资金的可实现性

（一）历史年度运营资金占比及预测情况

截至评估基准日，鳌投网络的运营资金情况及未来预测情况如下：

单位：万元

项目	历史数据			预测数据					
	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营运资金占用	6,305.36	17,020.88	18,010.83	24,022.29	31,167.17	34,713.73	36,687.43	38,407.23	39,824.37
营运资金变动	-	10,715.51	989.95	6,011.46	7,144.88	3,546.56	1,973.71	1,719.80	1,417.13
营运资金占收入的比例	23.48%	34.66%	26.24%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%

注：2018 年 1-3 月、2018 年 4-12 月测算营运资金占收入的比例时均采用 2018 年预计全年收入

从历史年度来看，2016 年至 2018 年营运资金占营业收入的比例在 23.48% 至 34.66%之间，考虑到 2016 年鳌投网络尚处于快速发展的前期，2017 年营业收入规模由 2016 年的 26,854.55 万元，增长到了 49,106.24 万元，同时从谨慎原则，未来年度营运资金占营业收入的比例按 35.00%来预计。

（二）同行业公司运营资金占比情况

单位：万元

可比公司	2016 年度	2017 年度
蓝色光标	2.54%	2.51%
华谊嘉信	0.18%	4.47%

思美传媒	25.79%	21.85%
宣亚国际	89.25%	36.39%
华扬联众	10.30%	3.91%
平均值	25.61%	13.83%

数据来源：同花顺 iFinD，营运资金占用比例=（流动资金-流动负债）/营业收入；联建光电由于存在不同业务板块，因此剔除

从同行业上市公司来看，由于各上市公司的业务细分领域不同，业务占比不同，运营资金占用情况差异较大。鳌投网络营运资金占营业收入的比例未来预测 35.00%，高于同行业可比公司的平均值和中位数，高于鳌投网络报告期内的运营资金占用比例，预测数据较为谨慎。

二、补充披露

上市公司已在重组报告书“第四节 标的公司的评估与定价”之“二、董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性分析”之“（二）未来财务预测的合理性分析”中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：鳌投网络营运资金占营业收入的预测参照了本公司历史年度营运资金占比数据，从与历史年度及同行业上市公司的比较来看，预测谨慎合理。

反馈问题 21：申请文件显示，本次交易收益评估中，鳌投网络折现率为 12.19%和 12.11%。请你公司结合近期同行业可比交易，进一步补充披露本次交易折现率选取的合理性、预测折现的具体过程。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易折现率选取的合理性

本次交易，鳌投网络收益法评估过程中，折现率为 12.19%和 12.11%。折现率与近年可比交易案例的折现率对比情况如下：

序号	证券简称	标的企业	评估基准日	标的净资产 (万元)	收益法折现率
1	引力传媒	珠海视通	2017/3/31	4,192.28	15.12%
2	引力传媒	上海致趣	2017/9/30	7,745.28	14.04%
3	万润科技	信立传媒	2017/6/30	15,101.87	12.00%
4	省广集团	拓畅信息	2016/12/31	8,241.24	12.27%
5	天神娱乐	合润传媒	2015/12/31	18,139.71	12.98%
折现率最高值					15.12%
折现率最低值					12.00%
折现率平均值					13.28%
本次交易					12.19%、12.11%

与近期可比交易案例相比，鳌投网络收益法评估的折现率介于可比交易案例折现率 12.00%至 15.12%之间，低于可比交易案例的折现率较高值，主要考虑到以下两个方面：

- 1、截至评估基准日，鳌投网络的净资产为 20,006.48 万元，企业规模高于可比交易案例各标的公司，企业股东要求的风险报酬率低于各可比交易案例；
- 2、随着我国经济增速下降，利率不断下降，资金使用成本降低，企业期望报酬率有所下降。

综合来看，鳌投网络与同行业回报率基本处于同一水平，比可比交易案例相比，折现率略低，考虑到我国宏观经济的整体走势，企业期望报酬率的整体下降，鳌投网络收益法评估中折现率的取值具备合理性。

二、预测折现的具体过程

（一）收益法预测模型

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。

基本公式为：

$$E = B - D$$

式中：E 为被评估企业的股东全部权益的市场价值，D 为负息负债的市场价值，B 为企业整体市场价值。

$$B = P + \sum C_i$$

式中：P 为经营性资产价值， $\sum C_i$ 为评估基准日存在的非经营性资产负债（含溢余资产）的价值。

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

式中：R_i：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量；r：折现率；P_n：终值；n：预测期。

各参数确定如下：

1、自由现金流 R_i 的确定

R_i = 净利润 + 折旧/摊销 + 税后利息支出 - 营运资金增加 - 资本性支出

2、折现率 r 采用加权平均资本成本（WACC）确定，公式如下：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

式中：R_e：权益资本成本；R_d：负息负债资本成本；T：所得税率。

3、权益资本成本 R_e 采用资本资产定价模型(CAPM)计算，公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中：R_e 为股权回报率；R_f 为无风险回报率；β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率；R_s 为公司特有风险超额回报率

4、终值 P_n 的确定

根据企业价值准则规定，资产评估师应当根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势、终止经营后的处置方式等，选择恰当的方法估算预测期后的价值。

终值的预测可以采用持续经营前提下的永续增长模型以及在有限经营前提下也可以采用清算退出方式。

5、非经营性资产负债（含溢余资产） ΣC_i 的价值

非经营性资产负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

本次收益法评估，采用合并口径，得出鳌投网络下属公司全部 100%股权价值。

（二）股东权益价值的预测

1、折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估值的重要参数。由于被评估单位不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估单位期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β （Levered Beta）；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及被评估单位资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

（1）对比公司的选取

由于被评估企业主营业务为整合营销服务和互联网广告投放，因此在本次评估中，我们初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

①对比公司必须为至少有三年以上上市历史；

②对比公司只发行人民币 A 股；

③对比公司所从事的行业或其主营业务为广告营销，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。

根据上述原则，利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了蓝色光标（SZ.300058）、省广集团（SZ.002400）、华谊嘉信（SZ.300071）和思美传媒（SZ.002712）作为对比公司。

上述对比公司股票价格波动率与沪深 300 指数波动率 t 检验统计数据如下：

对比公司名称	股票代码	自由度(n-2)	t 检验统计量	t 检验结论
蓝色光标	300058	256	5.10	通过
省广集团	002400	254	6.04	通过
华谊嘉信	300071	256	2.43	通过
思美传媒	002712	213	4.32	通过

（2）加权资金成本的确定（WACC）

WACC 代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

①股权回报率的确定

为了确定股权回报率，我们利用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中：R_e 为股权回报率；R_f 为无风险回报率；β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率；R_s 为公司特有风险超额回报率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，我们就可以计算出对被评估单位的股权期望回报率。

②债权回报率的确定

本次评估选用 1 年期贷款利率 4.35% 作为债权投资回报率。

③被评估企业折现率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均

回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值；Re 为期望股本回报率；D 为付息债权价值；Rd 为债权期望回报率；T 为企业所得税率。

根据上述计算得到被评估单位总资本加权平均回报率为 12.19%、12.11%，我们以其作为被评估公司的折现率。

2、经营性资产价值预测

将得到的预期净现金流量代入下列公式

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

即可得到评估对象的经营性资产价值为 135,647.37 万元。

3、非经营性资产价值

经核实，在评估基准日 2018 年 3 月 31 日，经会计师审计的资产负债表披露，其他应收款中其他企业拆借款 1,621.47 万元、应收利息 14.11 万元以及递延所得税资产 69.87 万元为在本次预测的经营性资产中未予考虑，应属本次评估所预测的经营性资产价值之外的溢余性资产非经营性资产；其他应付款中，欠其他公司的工程款 1.35 万元为非经营性负债。非经营性资产减去非经营性负债，得出非经营性资产净值 1,704.10 万元。

4、股东全部权益价值的确定

将所得到的经营性资产价值 P=135,647.37 万元，基准日存在的非经营性资产的净值 1,704.10 万元，得到评估对象企业整体市场价值 B=137,351.47 万元。

企业在基准日负息债务 D=0，得到评估对象的股东全部权益价值为 137,000.00 万元（取整）。

三、补充披露

上市公司已在重组报告书“第四节 标的公司的评估与定价”之“二、董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性分析”之“(二) 未来财务预测的合理性分析”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易，鳌投网络的折现率预测符合行业特点，考虑了企业规模及宏观经济波动的影响，具备合理性。

反馈问题 22：申请文件显示，2016 年末、2017 年末和 2018 年 3 月末，鳌投网络应收账款余额分别为 7,085.24 万元、24,204.81 万元和 22,470.52 万元，应收票据余额分别为 378.41 万元、1,130 万元和 450 万元，其他应收款余额分别为 102.02 万元、201.8 万元和 1,861.33 万元。请你公司：1)结合应收账款和应收票据应收方、具体信用政策、截至目前的回款情况、逾期应收账款情况及同行业可比公司情况等，补充披露鳌投网络应收账款、应收票据和其他应收款水平的合理性及坏账准备计提的充分性、前五名应收账款方与主要客户是否匹配。2) 补充披露各鳌投网络收入确认时点、发货至确认收入平均时间间隔、收款政策、平均回款时间，以及与同行业公司是否一致。3) 结合重点客户应收账款和应收票据回款时点变化、账期变动情况、同行业公司情况等，量化分析并补充披露报告期内鳌投网络应收账款和其他应收款规模增长、周转率下降的原因及合理性。4) 结合重点客户历史回款情况以及财务状况，补充披露应收账款逾期未收回的应对措施，是否采取诉讼、仲裁等法律途径解决，对鳌投网络生产经营及本次评估值的影响。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合应收账款和应收票据应收方、具体信用政策、截至目前的回款情况、逾期应收账款情况及同行业可比公司情况等，补充披露鳌投网络应收账款、应收票据和其他应收款水平的合理性及坏账准备计提的充分性、前五名应收账款方与主要客户是否匹配

(一) 应收账款水平的合理性及坏账准备计提的充分性分析

1、报告期各期末，鳌投网络主要应收账款应收方及具体信用政策

报告期各期末，鳌投网络前五大应收账款客户期末余额及具体信用政策如下：

单位：万元

截至日	序号	客户名称	应收账款余额	具体信用政策
2018年6月30日	1	上海艾鲁文化传播有限公司	3,879.70	月度执行完成后，甲方于第五个自然月的第一个工作日支付款项
	2	微格（北京）信息咨询有限公司	2,389.81	甲方收到发票后 90 天内付款
	3	湖南甲方乙方数字技术股份有限公司	2,247.64	甲方收到发票后 4 个月内付款
	4	武汉招财猫网络科技有限公司	1,900.00	甲方收到发票后 90 天内付款
	5	北京东尚海公关策划有限公司	1,810.41	甲方收到发票后 90 天内付款
	合计		12,227.56	
2017 年 12 月 31 日	1	车立方文化发展（北京）有限公司	3,048.01	甲方收到发票后 60 天内付款
	2	上海艾鲁文化传播有限公司	2,985.35	月度执行完成后，甲方于第五个自然月的第一个工作日支付款项
	3	武汉招财猫网络科技有限公司	2,400.00	甲方收到发票后 90 天内付款
	4	一汽丰田汽车销售有限公司	2,203.98	甲方收到发票后 30 个工作日内付款
	5	杭州联众广告有限公司	1,800.00	甲方在与乙方合作后的第三个月中支付该月的费用
	合计		12,437.34	
2016 年 12 月 31 日	1	上汽通用汽车销售有限公司	583.14	开票后的第 40 天付款
	2	车立方文化发展（北京）有限公司	539.11	甲方收到发票后 90 天内付款
	3	上海激创广告有限公司	528.04	甲方收到发票后 90 天内付款
	4	华扬联众数字技术股份有限公司上海分公司	477.17	甲方收到发票后 90 天内付款

截至日	序号	客户名称	应收账款余额	具体信用政策
	5	北京东尚海公关策划有限公司	450.07	甲方收到发票后 90 天内付款
	合计		2,577.53	

报告期内，整投网络对于其下游客户主要采取赊销方式。一般情况下，整投网络会根据不同客户的信用情况、业务规模、业务潜力等因素，向客户授予 3-6 个月信用期。由于整投网络最终客户主要为大型汽车及互联网企业，付款审批及支付流程较慢，存在实际付款时间晚于账期约定付款时间的情况，一定程度上导致了整投网络应收账款余额的增加。

2、报告期各期末应收账款回款情况

截至本核查意见出具日，报告期各期末应收账款回款情况如下：

单位：万元

期间	2018 年 6 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
应收账款余额	29,042.39	24,270.04	7,110.54
期后回款金额	7,361.32	19,046.11	7,091.89
回款比例	25.35%	78.48%	99.74%

截至本核查意见出具日，整投网络报告期各期末应收账款回款比例分别为 99.74%、78.48%和 25.35%，其中 2016 年末、2017 年末应收账款大部分已完成回款。2018 年 6 月末至今回款比例较低主要是由于部分本年经营形成的应收账款尚未到信用期，且整投网络下游客户普遍为大型汽车企业，结算付款流程较长；加之受到宏观经济增速有所放缓的影响，标的公司下游客户回款速度放慢。

3、逾期应收账款及同行业可比公司情况

(1) 2018 年 6 月 30 日，整投网络及同行业可比公司账龄结构如下表所示：

单位：%

账龄结构	整投网络	同行业平均值	蓝色光标	联建光电[注1]	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒
6个月以内	78.41	68.96	81.45	49.55	75.12	69.71	-	-
7-12个月	20.45	19.64	12.37	29.78	19.46	16.93	-	-

账龄结构	鳌投网络	同行业平均值	蓝色光标	联建光电[注1]	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒
1年以内[注2]	98.86	90.96	93.82	79.33	94.58	86.64	95.45	95.95
1-2年	1.04	6.14	4.45	16.52	4.26	7.05	1.98	2.57
2-3年	0.07	2.14	1.73	4.15	1.16	3.49	1.68	0.60
3年以上	0.03	1.53	-	-	-	2.82	0.89	0.88
合计	100.00	-	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

注 1：联建光电区分电子设备制造业务与传媒业务分别根据账龄结构计提坏账，此处引用联建光电传媒业务的应收账款账龄结构。

注 2：根据华扬联众和思美传媒公开披露的报告，1 年以内的账龄结构未区分 6 个月以内和 7-12 月，为了增加可比性，单独列示 1 年以内。

(2) 2017 年 12 月 31 日，鳌投网络及同行业可比公司账龄结构如下表所示：

单位：%

账龄结构	鳌投网络	同行业平均值	蓝色光标	联建光电	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒
6个月以内	96.16	79.60	82.68	68.93	89.28	77.51	-	-
7-12个月	3.43	11.48	10.47	15.73	8.36	11.37	-	-
1年以内	99.59	92.07	93.15	84.66	97.64	88.88	93.37	94.72
1-2年	0.36	5.33	5.32	11.05	1.74	7.23	3.98	2.65
2-3年	0.05	2.34	1.53	4.29	0.62	3.57	2.17	1.85
3年以上	-	0.53	-	-	-	0.32	0.48	0.79
合计	100.00	-	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

(3) 2016 年 12 月 31 日，鳌投网络及同行业可比公司账龄结构如下表所示：

单位：%

账龄结构	鳌投网络	同行业平均值	蓝色光标	联建光电	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒
6个月以内	93.40	81.86	85.38	74.23	88.35	79.48	-	-
7-12个月	6.43	11.77	11.13	13.65	11.65	10.63	-	-
1年以内	99.83	92.40	96.51	87.88	100.00	90.11	93.40	86.51
1-2年	0.17	7.98	2.41	10.40	-	8.97	5.97	12.17
2-3年	-	0.97	1.08	1.72	-	0.78	0.35	0.92
3年以上	-	0.27	-	-	-	0.14	0.28	0.40
合计	100.00	-	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

从上表可以看出，鳌投网络应收账款账龄主要集中在 6 个月以内，逾期应收账款占比不大，应收账款整体质量较高。

与同行业相比，报告期各期末鳌投网络应收账款中账龄 6 个月以内和 1 年以内的应收账款占比均高于同行业公司，应收账款质量优于同行业平均水平，且账龄结构变动符合行业特征。鳌投网络应收账款水平具有合理性。

4、鳌投网络坏账计提政策及计提情况

(1) 鳌投网络应收款项坏账准备政策

①单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的判断依据或金额标准	将单项金额超过 300 万元的应收款项视为重大应收款项
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	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

确定组合的依据	
账龄组合	以应收款项的账龄为信用风险特征划分组合
押金、保证金组合	其他应收款中的押金、保证金
关联方往来组合	与集团合并范围内公司之间的往来款
按组合计提坏账准备的计提方法	
账龄组合	按账龄分析法计提坏账准备
押金、保证金组合	按余额百分比法计提坏账准备
关联方往来组合	单独进行减值测试，测试后未发生减值的不计提坏账准备。测试后如有客观证据表明可能发生了减值，按其预计未来现金流量现值低于账面价值的差额计提坏账准备，计入当期损益。

I 采用账龄分析法的应收款项坏账准备计提比例如下：

账龄	应收账款计提比例	其他应收款计提比例
6 个月以内	不计提	5%
7-12 个月	5%	5%
1-2 年	20%	20%
2-3 年	50%	50%
3 年以上	100%	100%

II 采用余额百分比法的应收款项坏账准备计提比例如下：

组合名称	计提比例
押金、保证金组合	5%

III 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	单项金额不重大且按照组合计提坏账准备不能反映其风险特征的应收款项
坏账准备的计提方法	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) 鳌投网络应收账款坏账准备计提情况

报告期内各期末，鳌投网络应收账款按账龄组合计提的坏账准备情况如下：

单位：万元

账龄	2018 年 6 月 30 日		
	应收账款余额	坏账准备	计提比例
6 个月以内	22,583.46	-	不计提
7-12 个月	5,939.83	296.99	5.00%
1-2 年	303.18	60.64	20.00%
2-3 年	19.94	9.97	50.00%
3 年以上	7.00	7.00	100.00%
合计	28,853.40	374.59	
账龄	2017 年 12 月 31 日		
	应收账款余额	坏账准备	计提比例
6 个月以内	22,688.12	-	不计提
7-12 个月	831.06	41.55	5.00%
1-2 年	87.73	17.55	20.00%
2-3 年	12.25	6.12	50.00%
3 年以上	-	-	100.00%
合计	23,619.16	65.22	
账龄	2016 年 12 月 31 日		
	应收账款余额	坏账准备	计提比例
6 个月以内	6,641.28	-	不计提
7-12 个月	457.01	22.85	5.00%
1-2 年	12.25	2.45	20.00%
2-3 年	-	-	50.00%
3 年以上	-	-	100.00%

合计	7,110.54	25.30	
----	----------	-------	--

报告期内，鳌投网络除极少部分应收账款为集团合并范围内公司之间的往来款不计提坏账外，其他均为按照账龄分析法计提坏账准备，未发生单项计提坏账准备。

由于鳌投网络历史上回款情况较好，账龄结构中 6 个月以内应收账款占比较高，应收账款质量较高，发生坏账的风险较低，计提的坏账准备能够覆盖应收账款无法收回形成的坏账金额，坏账准备计提较为充分。

(3) 与同行业可比上市公司应收账款坏账计提政策对比

鳌投网络对于“单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项”及“单项金额不重大但单项计提坏账准备的应收款项”的坏账计提政策与同行业可比上市公司基本一致；对于“按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项”，鳌投网络与同行业可比上市公司均主要以应收款项的账龄为信用风险特征划分组合。鳌投网络与同行业可比上市公司对于各账龄段应收账款坏账准备计提比例如下：

账龄	鳌投网络	蓝色光标	联建光电 [注 1]	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒
3 个月以内	不计提	不计提	不计提	不计提	不计提	5%	5%
4-6 个月	不计提	不计提	不计提	不计提	1%	5%	5%
7-12 个月	5%	2%	2%	5%	5%	5%	5%
1-2 年	20%	30%	30%	30%	10%	10%	10%
2-3 年	50%	100%	100%	100%	50%	20%	30%
3-4 年	100%	100%	100%	100%	100%	100%	50%
4-5 年	100%	100%	100%	100%	100%	100%	80%
5 年以上	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

注 1：联建光电区分电子设备制造业务与传媒业务的坏账准备计提政策，此处引用联建光电传媒业务的坏账准备计提政策

注 2：数据来源：同行业可比上市公司的年度报告

如上表所示，鳌投网络应收账款坏账准备计提比例与同行业上市公司相比，不存在重大差异，坏账计提政策具有合理性，符合行业惯例。且鳌投网络坏账计提政策与联创互联集团广告板块应收账款坏账准备计提政策一致，保证了集团内

各家子公司坏账准备计提政策的一致性。

（二）应收票据水平的合理性及坏账准备计提的充分性分析

1、2018 年 6 月 30 日应收票据及期后结转情况

单位：万元

票据种类	金额	期后结转情况			
		到期兑付	背书转让	结转合计	结转比例
银行承兑汇票	68.77	20.31	-	20.31	29.53%
商业承兑汇票	-	-	-	-	-
合计	68.77	20.31	-	20.31	29.53%

2、2017 年 12 月 31 日应收票据及期后结转情况

单位：万元

票据种类	金额	期后结转情况			
		到期兑付	背书转让	结转合计	结转比例
银行承兑汇票	1,130.00	1,130.00	-	1,130.00	100.00%
商业承兑汇票	-	-	-	-	-
合计	1,130.00	1,130.00	-	1,130.00	100.00%

3、2016 年 12 月 31 日应收票据及期后结转情况

单位：万元

票据种类	金额	期后结转情况			
		到期兑付	背书转让	结转合计	结转比例
银行承兑汇票	378.41	378.41	-	378.41	100.00%
商业承兑汇票	-	-	-	-	-
合计	378.41	378.41	-	378.41	100.00%

整投网络各期票据结算较少，期末应收票据余额也相对较小，应收票据期末余额合理。

截至本核查意见出具日，整投网络 2016 年末、2017 年末应收票据已均到期兑付。2018 年 6 月末应收票据为标的公司客户领克汽车销售有限公司背书转让的两张银行承兑汇票，票面金额共计 68.77 万元，承兑人分别为中信银行杭州分行营业部和中国光大银行杭州武林支行。由于报告期内不存在因无法兑付票据而

转为应收账款的情形，且各期末应收票据均为银行承兑汇票，到期无法收回的风险较小，因此未针对应收票据余额计提坏账准备。

（三）其他应收款水平的合理性及坏账准备计提充分性的分析

1、报告期内整投网络其他应收款情况

报告期内，整投网络其他应收款各期末账面价值分别为 102.02 万元、201.80 万元和 543.97 万元。各期末其他应收款款项性质如下表：

单位：万元

项目	2018 年 6 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
关联方借款	423.00	-	-
押金及保证金	108.28	199.99	99.89
备用金借款	11.71	11.97	-
往来款	-	0.47	8.70
其他	7.35	-	0.67
期末余额	550.34	212.43	109.26
坏账准备	6.37	10.63	7.23
账面价值	543.97	201.80	102.02

整投网络 2017 年末其他应收款余额较 2016 年末增长 103.17 万元，主要是由于公司 2016 至 2017 年度业务规模增长较快，需要支付的投标保证金、业务履约保证金等款项的金额相应增加。2018 年 6 月末其他应收款余额较 2017 年末增长 337.91 万元，主要是由于整投网络期末其他应收款余额中包含对上市公司借款 423.00 万元。综上所述，整投网络其他应收款水平合理。

2、其他应收款的期后回款情况

报告期各期末整投网络其他应收款余额主要为关联方借款、押金及保证金、备用金借款等，期后结转方式主要为收回款项或结转费用。截至本核查意见出具日各期末其他应收款回款及结转费用情况如下：

2018 年 6 月 30 日其他应收款余额及期后回款情况

单位：万元

项目	期末余额	期后结转金额	结转合计	结转比例
----	------	--------	------	------

		收回	结转费用		
关联方借款	423.00	423.00	-	423.00	100.00%
押金及保证金	108.28	-	-	-	0.00%
备用金借款	11.71	-	11.41	11.41	97.44%
往来款	-	-	-	-	-
其他	7.35	0.32	7.03	7.35	100.00%
合计	550.34	423.32	18.44	441.76	80.27%

2017 年 12 月 31 日其他应收款余额及期后回款情况

单位：万元

项目	期末余额	期后结转金额		结转合计	结转比例
		收回	结转费用		
关联方借款	-	-	-	-	-
押金及保证金	199.99	93.48	27.13	120.61	60.31%
备用金借款	11.97	11.97	-	11.97	100.00%
往来款	0.47	0.47	-	0.47	100.00%
其他	-	-	-	-	-
合计	212.43	105.91	27.13	133.04	62.63%

2016 年 12 月 31 日其他应收款余额及期后回款情况

单位：万元

项目	期末余额	期后结转金额		结转合计	结转比例
		收回	结转费用		
关联方借款	-	-	-	-	-
押金及保证金	99.89	71.82	-	71.82	71.90%
备用金借款	-	-	-	-	-
往来款	8.70	8.38	0.32	8.70	100.00%
其他	0.67	0.16	0.51	0.67	100.00%
合计	109.26	80.36	0.83	81.19	74.31%

整投网络其他应收款余额中押金及保证金主要包含标的公司日常经营所需向供应商或客户支付的履约保证金及房租押金等，因此各期期后未完全结转。整投网络与其他应收款各应收方均保持良好的合作关系，其他应收款到期无法收回的风险较低。

3、其他应收款坏账准备计提的充分性

(1) 鳌投网络与同行业可比上市公司其他应收款坏账政策

鳌投网络与同行业可比上市公司的其他应收款坏账准备计提政策总结如下：

公司名称	坏账政策
宣亚国际	不计提坏账准备
蓝色光标	押金及保证金组合：不计提坏账 其他款项：按照账龄组合计提坏账准备
华扬联众	押金及保证金组合：不计提坏账 其他款项：按照账龄组合计提坏账准备
联建光电	按照账龄组合计提坏账准备
华谊嘉信	按照账龄组合计提坏账准备
思美传媒	按照账龄组合计提坏账准备
鳌投网络	押金及保证金组合：按照期末余额 5%计提坏账准备 其他款项：按照账龄组合计提坏账准备

其中，账龄组合的坏账准备计提政策如下：

账龄	鳌投网络	蓝色光标	联建光电	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒
3 个月以内	5%	不计提	5%	不计提坏账准备	不计提	5%	5%
4-6 个月	5%	不计提	5%		1%	5%	5%
7-12 个月	5%	2%	5%		5%	5%	5%
1-2 年	20%	30%	10%		10%	10%	10%
2-3 年	50%	100%	20%		50%	20%	30%
3-4 年	100%	100%	40%		100%	100%	50%
4-5 年	100%	100%	80%		100%	100%	80%
5 年以上	100%	100%	100%		100%	100%	100%

综上所述，鳌投网络其他应收款坏账计提政策与同行业上市公司相比不存在重大差异，坏账计提政策合理。

(2) 鳌投网络其他应收款坏账准备计提情况

报告期各期末，鳌投网络其他应收款按账龄组合计提的坏账准备情况如下：

单位：万元

账龄	2018 年 6 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		计提比例
	其他应收款余额	坏账准备	其他应收款余额	坏账准备	其他应收款余额	坏账准备	

1 年以内	19.06	0.95	12.37	0.62	4.11	0.21	5%
1-2 年	-	-	0.06	0.01	11.79	2.36	20%
2-3 年	-	-	-	-	-	-	50%
3 年以上	-	-	-	-	-	-	100%
合计	19.06	0.95	12.43	0.63	15.90	2.56	—

报告期各期末，鳌投网络其他应收款按余额百分比法计提的坏账准备情况如下：

单位：万元

组合名称	2018 年 6 月 30 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日		计提比例
	其他应收款余额	坏账准备	其他应收款余额	坏账准备	其他应收款余额	坏账准备	
押金组合	90.28	4.51	121.81	6.09	57.46	2.87	5%
保证金组合	18.00	0.90	78.18	3.91	35.89	1.79	5%
合计	108.28	5.41	199.99	10.00	93.35	4.67	—

鳌投网络已按照坏账政策对其他应收款足额计提减值准备，其他应收款坏账准备计提充分。

（四）前五名应收账款方与主要客户匹配性

报告期各期末鳌投网络前五名应收账款方及其当年收入名次情况如下表：

单位：万元

截至日	序号	客户名称	应收账款余额	收入名次[注 2]
2018 年 6 月 30 日	1	上海艾鲁文化传播有限公司	3,879.70	第一名
	2	微格（北京）信息咨询有限公司	2,389.81	第三名
	3	湖南甲方乙方数字技术股份有限公司	2,247.64	第五名
	4	武汉招财猫网络科技有限公司	1,900.00	第八名[注 1]
	5	北京东尚海公关策划有限公司	1,810.41	第四名[注 1]
	合计		12,227.56	
2017 年 12 月 31 日	1	车立方文化发展（北京）有限公司	3,048.01	第六名
	2	上海艾鲁文化传播有限公司	2,985.35	第五名
	3	武汉招财猫网络科技有限公司	2,400.00	第八名
	4	一汽丰田汽车销售有限公司	2,203.98	第一名

截至日	序号	客户名称	应收账款 余额	收入名次[注 2]
2016 年 12 月 31 日	5	杭州联众广告有限公司	1,800.00	第十名
	合计		12,437.34	
	1	上汽通用汽车销售有限公司	583.14	第五名
	2	车立方文化发展（北京）有限公司	539.11	第十二名
	3	上海激创广告有限公司	528.04	第四名
	4	华扬联众数字技术股份有限公司	477.17	第十七名
	5	北京东尚海公关策划有限公司	450.07	第二名
	合计		2,577.53	

注 1：该客户期末应收账款余额主要为 2017 年度确认收入形成，因此收入名次列示的为 2017 年度收入名次。

注 2：2016 年末和 2017 年，前五大应收账款方在当年的收入名次未考虑客户因同一控制而合并排名的影响。

从上表可以看出，报告期内各期末前五名应收账款应收方基本都为当期前十大客户，前五名应收账款方与主要客户基本匹配。

二、补充披露各鳌投网络收入确认时点、发货至确认收入平均时间间隔、收款政策、平均回款时间，以及与同行业公司是否一致

（一）鳌投网络收入确认政策及与同行业公司收入确认政策对比情况

1、鳌投网络收入确认政策

报告期内，鳌投网络收入主要来源于向客户提供的内容营销、公关传播等整合营销业务及互联网广告投放业务。收入确认政策如下：

①整合营销服务

I 提供期间服务：鳌投网络与客户签订服务合同，合同中约定服务期限及服务费用金额。鳌投网络依据合同约定的服务费用金额，在服务期各月内按月分摊。

II 提供单项服务：鳌投网络签订年度框架服务合同或根据具体营销需求签订单笔服务合同。合同中约定服务内容、服务期限、结算方式、服务费用的核算或预计合同总金额等相关内容。项目执行完成后，鳌投网络与客户就执行内容、结算金额等进行沟通，并取得客户出具的服务单或结算单。

②互联网广告投放服务：鳌投网络承接业务后，与客户就投放平台、广告排期等相关内容进行确认，当按照客户投放计划完成了广告投放且客户无异议时，按照执行的实际情况所确定的金额确认当期收入。

2、同行业公司收入确认政策对比情况

(1) 整合营销服务

同行业上市公司	细分业务	收入确认政策
蓝色光标 (SZ.300058)	服务业务	公司根据《企业会计准则第 14 号——收入》的规定采用完工百分比法确认提供的服务收入。完工百分比确认方法：公司以与客户签订的合同或确认函约定的服务期限为准，以已提供服务的时间占服务总期限的比例来确定完工进度，依据项目预算的总成本及确认的完工进度来确定项目成本。
联建光电 (SZ.300269)	数字户外及数字营销	①移动互联网自媒体产品收入，与客户就投放意向及投放需求达成一致后，将广告按照投放方案在自媒体上线发布，投放结果提交客户确认且交易相关的经济利益可能流入公司时确认发布收入。 ②移动营销大数据平台业务收入，与客户就投放意向及投放需求达成一致后，将广告按照投放方案按照排期在广告平台上线发布，投放结果提交客户确认且交易相关的经济利益可能流入公司时确认发布收入。
宣亚国际 (SZ.300612)	整合营销	①常年顾问服务收入：公司与客户签订年度（或某一约定期限内的）营销传播顾问服务合同（合同期限通常为连续 12 个月），合同会约定固定期限（月或季度）的服务费金额，公司按合同约定提供服务并定期（按月或按季度）予以确认收入。 ②项目服务收入：公司按项目合同的约定为客户提供专属化的营销传播服务，项目服务结束后，公司收到客户确认的完工证明时予以确认收入。

华谊嘉信 (SZ.300071)	公关 广告	①策划服务 公司根据合同约定定期向客户提供策划方案或者设计稿件等或者根据客户需求按时提供相关报告。若是月度服务合同，按合同约定服务期间平均确认执行进度，逐月确定项目完工进度；若是单项服务合同，根据实际执行情况确定项目完工进度。最终根据合同金额或者报价单乘以完工进度确认收入。 ②创意设计 公司根据合同约定，设计客户所需的各种视频、动画等方案，设计方案完成后通过邮件等方式提交客户验收，待验收完成后，即可确认收入。 ③广告公关 提供服务的完工程度按照已提供的服务占应提供服务总量的比例确定。资产负债表日，广告公关服务的完工程度按已完成活动场次占总活动场次的比例计算完工进度并确认收入。 ④媒体公关 公司根据合同约定定期向客户提供周报、月报，就当期的媒体传播进度、传播数量以及传播效果进行汇报，月底按合同约定服务期间平均确认执行进度，逐月确定项目完工进度。若是单项服务合同，根据之前约定好的传播方案，在传播结束后或者按客户需求提供项目结案报告，汇报项目传播情况。最终根据合同金额或者报价单乘以完工进度确认收入。 ⑤媒体传播服务 提供服务的完工程度按照已提供的服务占应提供服务总量的比例确定。资产负债表日，媒体传播服务的完工程度按已完成发布频次占总发布频次的比例计算完工进度并确认收入。
华扬联众 (SH.603825)	广告 策划 与制 作	①广告策划服务，公司根据与客户签署的年度合作协议约定的年度固定服务收入金额，按月确认收入。 ②广告内容制作服务，公司在广告内容作品最终交付客户使用时确认收入。
思美传媒 (SZ.002712)	品牌 管理	公司承接业务后，为客户提供各项策划、设计、市场调研等业务，定期将所有策划方案及相关建议方案和项目阶段总结以书面形式向客户提呈，并经客户考核和确认后，将已完成服务确认收入。

(2) 互联网广告投放业务

同行业 上市公司	细分 业务	收入确认政策
蓝色光标 (SZ.300058)	广告 业务	公司根据客户的广告投放需求定制广告投放排期表，约定投放的媒体、期间、频次等要素。因此，公司根据排期表执行进度逐月确认广告投放收入。
华扬联众 (SH.603825)	广告 投放 代理	按照广告投放的实际执行情况和相应的结算金额，按月确认广告投放收入。

思美传媒 (SZ.002712)	媒介 代理	公司承接业务后,按照客户要求选择媒体投放广告,经与客户确认 投放计划,在广告见诸媒体后确认收入。
---------------------	----------	---

鳌投网络收入确认政策与同行业上市公司基本保持一致,具有合理性。

(二) 发货至确认收入平均时间间隔

1、对于提供期间服务的,鳌投网络按照服务实际提供期间在各月月末确认收入。

2、对于提供单项服务的,鳌投网络在服务实际提供完成后向客户提交项目结案报告和结算报价,与客户核对结算。客户通常在一个月内完成核对并在项目结算单上盖章确认。鳌投网络在取得经客户盖章确认的结算单当月确认项目服务收入。

3、对于广告投放服务,鳌投网络根据广告投放计划的实际执行进度在执行当月月末确认收入。

(三) 鳌投网络收款政策

报告期内,鳌投网络对于其下游客户主要采取赊销方式,鳌投网络在获取订单后,首先根据客户需求进行方案策划和项目执行。项目执行完成后,鳌投网络向客户提交结案报告,获得客户反馈意见,并与客户核对结算。核对完成后,鳌投网络根据客户要求开具发票。客户收到发票后,按照合同约定付款期间付款。鳌投网络收款主要采取银行转账的方式,个别情况下会接受客户以银行承兑汇票的方式回款。

(四) 鳌投网络平均回款时间及与同行业对比情况:

鳌投网络 2016 年度和 2017 年度应收账款周转率分别为 3.13 次和 3.79 次,应收账款平均回款时间(即应收账款周转天数)分别为 97 天和 117 天,与标的公司向客户提供的 3-6 个月信用期基本一致。客户基本能够在信用期内回款,回款状况良好。

2016 年和 2017 年,鳌投网络可比上市公司应收账款周转率情况如下表:

同行业上市公司	2017 年	2016 年
---------	--------	--------

同行业上市公司	2017 年	2016 年
蓝色光标	2.66	2.81
宣亚国际	2.42	3.54
华谊嘉信	2.13	2.83
华扬联众	2.62	2.57
思美传媒	4.56	5.41
同行业应收账款周转率平均值	2.88	3.43
鳌投网络	3.13	3.79

数据来源：上市公司年报

从上表可以看出，鳌投网络报告期内应收账款周转率略高于同行业应收账款周转率平均值，且变动趋势基本与同行业可比上市公司保持一致。

三、结合重点客户应收账款和应收票据回款时点变化、账期变动情况、同行业公司情况等，量化分析并补充披露报告期内鳌投网络应收账款和其他应收款规模增长、周转率下降的原因及合理性

（一）应收账款规模增长、周转率下降的原因及合理性

1、业务规模扩大、大客户投放及回款特点导致应收账款规模增长

报告期各期末，鳌投网络的应收账款余额为 7,110.54 万元、24,270.04 万元和 29,042.39 万元。

2017 年度鳌投网络营业收入的大幅增长带动应收账款增加，导致应收账款余额大幅增长。2017 年末鳌投网络应收账款余额增幅较大的客户包括车立方、一汽丰田、微格信息、艾鲁文化等。其中 2017 年末车立方应收账款余额 3,048.01 万元，一汽丰田应收账款余额 2,203.98 万元，车立方最终客户为包括一汽红旗在内的大型汽车企业，其与一汽丰田相似，内部结算流程较慢，导致 2017 年度执行的项目未于 2017 年内收回，形成应收账款。艾鲁文化 2017 年末应收账款余额为 2,985.35 万元，鳌投网络 2017 年度向该客户执行的项目截至 2017 年末尚未满信用期。微格信息 2017 年末应收账款余额 810.13 万元，由于该客户项目最终客户主要为阿里、天猫、优酷等，这些客户通常会集中于双十一、双十二及圣诞期间，加大广告投放力度，从而在年末形成应收账款。综上所述，2017 年度营业收入规模的增长与大客户投放和回款节奏特点导致鳌投网络 2017 年末应收账款

规模增长。

2018 年 6 月末，鳌投网络应收账款增长幅度与营业收入增长幅度一致，应收账款余额的增长主要来源于营业收入规模的增长。另一方面由于 2018 年 1-6 月执行的项目尚未到信用期，形成新增应收账款，导致 2018 年 6 月末应收账款规模增长。

2、受限于经济环境，重点客户回款速率减缓导致应收账款期末余额增加

(1) 2018 年 6 月 30 日重点客户应收账款余额及期后回款：

单位：万元

客户名称	应收账款余额	2018 年 6 月 30 日应收账款期后回款时间段			
		1 个月以内	1-2 个月	2-3 个月	3-4 个月
上海艾鲁文化传播有限公司	3,879.70	1,485.00	-	1,428.76	352.87
北京智源享众广告有限公司	1,775.99	-	-	-	-
微格（北京）信息咨询有限公司	2,389.81	263.18	250.00	50.00	510.00
厦门本捷网络股份有限公司	619.40	100.00	-	-	-
湖南甲方乙方数字技术股份有限公司	2,247.64	-	-	90.00	60.00
合计	10,912.53	1,848.18	250.00	1,568.76	922.87
累计回款比例（累计期后回款金额/应收账款余额合计）		16.94%	19.23%	33.60%	42.06%

(2) 2017 年 12 月 31 日重点客户应收账款余额及期后回款：

单位：万元

客户名称	应收账款余额	2017 年 12 月 31 日应收账款期后回款时间段							
		1 个月以内	1-2 个月	2-3 个月	3-4 个月	4-5 个月	5-6 个月	6-7 个月	7 个月以上
一汽丰田汽车销售有限公司	2,203.98	101.02	11.00	125.00	381.15	1,529.42	5.95	50.44	-
微格（北京）信息咨询有限公司	810.13	150.00	-	-	-	660.13	-	-	-
北京智源享众广告有限公司	26.40	26.40	-	-	-	-	-	-	-
北京东尚海公关策划有限公司	1,427.83	-	-	-	-	-	-	-	-
上海艾鲁文化传播有限公司	2,985.35	-	-	1,200.00	-	1,467.25	-	318.10	-

客户名称	应收账款余额	2017 年 12 月 31 日应收账款期后回款时间段							
		1 个月以内	1-2 个月	2-3 个月	3-4 个月	4-5 个月	5-6 个月	6-7 个月	7 个月以上
合计	7,453.69	277.42	11.00	1,325.00	381.15	3,656.80	5.95	368.54	-
累计回款比例 (累计期后回款金额/应收账款余额合计)		3.72%	3.87%	21.65%	26.76%	75.82%	75.90%	80.84%	80.84%

(3) 2016 年 12 月 31 日重点客户应收账款余额及期后回款:

单位: 万元

客户名称	应收账款余额	2016 年 12 月 31 日应收账款期后回款时间段							
		1 个月以内	1-2 个月	2-3 个月	3-4 个月	4-5 个月	5-6 个月	6-7 个月	7 个月以上
北京智源享众广告有限公司	-	-	-	-	-	-	-	-	-
北京东尚海公关策划有限公司	450.07	-	-	-	-	-	-	450.07	-
璧合科技股份有限公司天津分公司	-	-	-	-	-	-	-	-	-
上海激创广告有限公司	528.04	-	-	-	-	125.00	403.04	-	-
上汽通用汽车销售有限公司	583.14	227.02	191.56	-	130.55	-	-	34.01	-
合计	1,561.25	227.02	191.56	-	130.55	125.00	403.04	484.08	-
累计回款比例 (累计期后回款金额/应收账款余额合计)		14.54%	26.81%	26.81%	35.17%	43.18%	68.99%	100.00%	100.00%

2016 年末、2017 年末和 2018 年 1-6 月末重点客户应收账款余额分别为 1,561.25 万元、7,453.69 万元和 10,912.53 万元。受限于经济大环境,资金层面的缩紧,加之部分客户内部结算流程较长,报告期内重点客户的应收账款回收速率有所下降。

3、同行业公司情况

2016 年和 2017 年，鳌投网络与可比上市公司应收账款周转率情况对比如下：

同行业上市公司	2017 年	2016 年
蓝色光标	2.66	2.81
宣亚国际	2.42	3.54
华谊嘉信	2.13	2.83
华扬联众	2.62	2.57
思美传媒	4.56	5.41
同行业应收账款周转率平均值	2.88	3.43
鳌投网络	3.13	3.79

从上表可以看出，鳌投网络报告期内应收账款周转率略高于同行业应收账款周转率平均值，且变动趋势基本与同行业可比上市公司保持一致。鳌投网络报告期内应收账款周转率变动具有合理性。

（二）其他应收款规模增长、周转率下降的原因及合理性

报告期内，鳌投网络其他应收款期后回款情况及规模变动情况分析见本核查意见之“反馈问题 22”之“一、结合应收账款和应收票据应收方、具体信用政策、截至目前的回款情况、逾期应收账款情况及同行业可比公司情况等，补充披露鳌投网络应收账款、应收票据和其他应收款水平的合理性及坏账准备计提的充分性、前五名应收账款方与主要客户是否匹配”之“（三）其他应收款分析”。

四、应收账款到期未收回的应对措施，是否采取诉讼、仲裁等法律途径解决，对鳌投网络生产经营及本次评估值的影响

（一）前五大客户历史回款情况以及财务状况

报告期内，鳌投网络各期前五大客户报告期间的收入总额、截至本核查意见出具之日应收账款余额情况如下：

单位：万元

客户名称	报告期间收入总额 (不含税)	相关收入截至目前应收 账款余额(含税)
北京智源享众广告有限公司	10,059.82	1,775.99
北京东尚海公关策划有限公司及关联方	9,218.90	2,197.92
上海艾鲁文化传播有限公司	6,170.49	613.08
微格（北京）信息咨询有限公司	5,943.59	1,316.63

一汽丰田汽车销售有限公司	5,370.89	29.16
北京互通无限科技有限公司及关联方	3,896.49	-
上汽通用汽车销售有限公司及关联方	3,409.34	324.41
厦门本捷网络股份有限公司	2,484.35	519.40
湖南甲方乙方数字技术营销股份有限公司	2,138.34	2,097.64
璧合科技股份有限公司	1,922.26	-
上海激创广告有限公司	1,752.21	74.36
合计	52,366.68	8,948.58

鳌投网络报告期内的回款情况良好，前五大客户的应收账款大部分已收回，其中一汽丰田汽车销售有限公司为中国一汽与日本丰田汽车合资的销售公司，上汽通用汽车销售有限公司为上海汽车与通用汽车合资的销售公司，该等客户回款信用良好，财务状况稳定，且截至目前尚未回款的应收账款金额较低，故应收账款不能回收的风险较低；上述应收账款尚有余额的其他客户，鳌投网络已取得对方提供的财务状况说明，说明表示其经营正常，资信、财务状况良好。

（二）应收账款到期未收回的应对措施，是否采取诉讼、仲裁等法律途径解决，对鳌投网络生产经营及本次评估值的影响

1、应收账款到期未收回的应对措施，是否采取诉讼、仲裁等法律途径解决

为降低应收账款回收风险，保证应收账款的及时回收，鳌投网络采取了如下措施：

（1）客户的信用管理的完善：由总经理、销售负责人和财务负责人共同建立客户信用管理档案，结合客户的历史交易情况、回款情况及客户经营变化情况定期对客户的信用状况进行分析评价。对于新客户，需详细了解客户的业务规模、经营状况等信息后谨慎进行信用评定。

（2）财务管理制度的完善：针对客户建立了应收账款台账，对业务的履行进行全过程追踪和管理，结合对客户授信情况和约定的付款时间积极提醒客户及时付款。

(3) 应收账款催收制度的完善：将应收账款催收责任落实到责任人，应收账款回收率直接作为销售人员业绩考核的重要依据；对到期未收回的应收账款采取业务员催收、发催款函等手段进行催收，必要时采取法律手段。

报告期内，鳌投网络不存在因到期未收回的应收账款而发生通过采取诉讼、仲裁等法律途径解决的情形。

2、对鳌投网络生产经营及本次评估值的影响

截至 2018 年 6 月 30 日，鳌投网络按账龄分析法计提坏账准备的应收账款情况如下：

单位：万元

账龄	应收账款余额	占比
6 个月以内	22,583.46	78.27%
7-12 个月	5,939.83	20.59%
1-2 年	303.18	1.05%
2-3 年	19.94	0.07%
3 年以上	7.00	0.02%
合计	28,853.40	100.00%

标的公司大部分应收账款的账龄在合理的账期之内，预计收回不存在重大不确定性，不会对鳌投网络的生产经营构成重大影响。

从评估值角度考虑，鳌投网络应收账款到期未收回，会推迟该笔应收账款对应现金流量的流入，从而提高营运资金的占用，基于这种应收账款收回的不确定性，评估时，营运资金的预测已充分考虑，未来营运资金占营业收入的比例在历史年度两年一期均值 29.07%的基础上，提升到了 35%，因此不会影响本次交易的评估结果。

五、补充披露

项目组已在报告书“第八节 本次交易对上市公司影响分析”之“三、标的公司财务状况与盈利能力分析”之“(一) 财务状况分析”、“第三节 标的公司基本情况”之“六、鳌投网络主要会计政策及会计处理”之“(一) 收入\ (二) 会计政策同行业比较\ (三) 会计估计同行业比较”中补充披露。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：鳌投网络应收账款绝大多数账龄处于 6 个月以内，逾期情况较少，账龄结构与同行业可比公司无重大差异，应收账款水平具有合理性；鳌投网络应收账款坏账准备计提比例与同行业上市公司相比，不存在重大差异，报告期内，鳌投网络已按照坏账政策足额计提了坏账准备，坏账计提充分，具备合理性；其他应收款主要为履约保证金及房租押金，其他应收款坏账计提政策与同行业上市公司相比不存在重大差异，坏账计提政策合理；鳌投网络各期票据结算较少，期末应收票据余额也相对较小，应收票据期末余额合理，由于报告期内不存在因无法兑付票据而转为应收账款的情形，且各期末应收票据均为银行承兑汇票，到期无法收回的风险较小，因此未对应收票据余额计提坏账准备；报告期内各期末前五名应收账款应收方基本都为当期前十大客户，前五名应收账款方与主要客户基本匹配；鳌投网络报告期内应收账款周转率基本与同行业可比上市公司保持一致；报告期内，应收账款和其他应收款规模增长、周转率下降具有合理性。鳌投网络的重点客户历史回款情况良好，标的公司已制定了有效的应收账款回收管理制度，报告期内未采取诉讼、仲裁等法律途径解决到期未回款项情况，对鳌投网络生产经营未产生重大影响，不会影响本次评估值。

反馈问题 23：申请文件显示，2016 年、2017 年和 2018 年 1-3 月，鳌投网络经营活动产生的现金流量净额分别为 8,458.23 万元、213.65 万元和 1,793.61 万元。请你公司结合客户结算模式，经营性应收、应付，季节性波动等情况，补充披露：经营活动产生的现金流量净额变动的合理性、与净利润差异较大的原因、2017 年经营活动产生的现金流量净额较低的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、经营活动产生的现金流量净额变动的合理性及 2017 年度、2018 年 1-6 月经营活动产生的现金流量净额较低的原因

报告期内，经营活动产生的现金流量净额分别为 8,458.23 万元、213.65 万元和-4,501.77 万元。

（一）2017 年度经营活动产生的现金流量净额较低的原因

鳌投网络 2017 年度经营活动产生的现金净流量为 213.65 万元，较 2016 年度 8,458.23 万元减少 8,244.58 万元，主要系 2017 年度鳌投网络经营性应收项目增加 14,746.32 万元，而经营性应付项目增加 4,055.94 万元所致。具体变动原因分析如下：

1、鳌投网络所处的整合营销服务行业需要垫付部分前期投入。行业内的企业为客户提供营销传播服务时，为制作高质量的项目素材并确保获取理想的投放排期以达到满意的传播效果，一般需要根据客户确认的项目预算、项目计划和投放需求先行向供应商支付部分媒介资源、项目执行等费用，待项目执行完成并与客户核对确认之后再根据活动的实际执行情况和执行效果向客户收取服务费用。因此鳌投网络应付账款账期通常短于应收账款账期。随着 2017 年度鳌投网络营业收入较 2016 年度的大幅增长，鳌投网络应收账款和应付账款均相应有所增长，但由于应付账款账期短于应收账款账期，导致应收账款的增长幅度显著大于应付账款增长幅度，经营性活动产生的现金流量净额较低。

2、受客户投放习惯的影响，整合营销服务行业收入呈现出一定的季节性特征。一般而言，客户在上半年制订全年的广告投放预算，同时一季度受春节等重大节日的影响，而下半年部分行业迎来销售高峰期，广告客户也会在下半年尤其是双十一、双十二、圣诞等重要节日期间配合市场节奏加大广告营销投入。因此，为满足相对集中的项目投放，鳌投网络通常在下半年会产生较为大额的现金流出。与此同时，下半年项目执行形成的应收账款在年末尚未满信用期，导致鳌投网络年末应收账款增长幅度较大。

3、2017 年度应收账款余额增加较大的客户主要包括：一汽丰田增加 2,203.98 万元、车立方增加 2,508.90 万元、艾鲁文化增加 2,985.35 万元等。其中一汽丰田及车立方项目最终客户均为大型汽车企业，内部结算及付款流程周期较长，回款较慢；艾鲁文化于 2017 年 11 月与鳌投网络建立合作关系，2017 年末尚在信用期内，因此在 2017 年末形成大额应收账款，导致 2017 年度经营性应收项目增长

较大。

综上所述，2017 年度鳌投网络经营活动产生的现金流量较低存在合理性。

（二）2018 年 1-6 月经营活动产生的现金流量净额较低的原因

鳌投网络 2018 年 1-6 月经营活动产生的现金净流量为-4,501.77 万元，较 2017 年度减少 4,715.42 万元。这主要是由于 2018 年 1-6 月鳌投网络经营性应收项目增加 6,699.70 万元，同时经营性应付项目减少 4,230.87 万元导致的。具体变动原因分析如下：

1、鳌投网络 2018 年 1-6 月业绩较 2017 年 1-6 月同比增长 44.01%，受鳌投网络所处行业占款较多和应收账款账期长于应付账款账期特点的影响，鳌投网络 2018 年 1-6 月经营性应收项目有所增加。

2、鳌投网络 2018 年 1-6 月执行的项目尚未到信用期，形成新增应收账款。如北京智源享众广告有限公司、湖南甲方乙方数字技术股份有限公司、北京联众创客信息咨询有限公司、上海合勘源广告有限公司、微格信息共计形成新增应收账款 7,846.53 万元。

3、2018 年 1-6 月，受到宏观市场环境的影响，行业回款速度有所下降。综上所述，鳌投网络 2018 年 1-6 月经营活动产生的现金流量净额较低存在合理性。

二、鳌投网络经营活动产生的现金净流量与净利润差异较大的原因

报告期内，鳌投网络经营活动产生的现金流量净额与净利润比较情况如下表：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
经营活动现金流量净额 ①	-4,501.77	213.65	8,458.23
净利润 ②	6,187.37	10,700.03	5,100.29
差额 ③=①-②	-10,689.14	-10,486.38	3,357.94

报告期内各期间鳌投网络净利润与经营活动产生的现金流量净额调节过程如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
净利润	6,187.37	10,700.03	5,100.29
加：资产减值准备	305.11	43.62	-58.80
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	43.69	71.79	33.78
长期待摊费用摊销	60.55	112.22	91.47
财务费用(收益以“-”填列)	-30.64		
递延所得税资产减少(增加以“-”填列)	-129.76	-12.89	-2.27
存货的减少(增加以“-”填列)	-7.52	-10.75	
经营性应收项目的减少(增加以“-”填列)	-6,699.70	-14,746.32	-4,728.22
经营性应付项目的增加(减少以“-”填列)	-4,230.87	4,055.94	7,390.68
其他			631.29
经营活动产生的现金流量净额	-4,501.77	213.65	8,458.23

从上表可以看出，2018 年 1-6 月、2017 年度、2016 年度，经营性应收项目和经营性应付项目的变动对经营活动现金流量影响分别为-10,930.57 万元、-10,690.37 万元和 2,662.46 万元，鳌投网络报告期内经营活动产生的现金流量与净利润差异主要来源于经营性应收和应付项目的变动。

三、补充披露

上市公司已在报告书“第八节 本次交易对上市公司影响分析”之“三、标的公司财务状况与盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内鳌投网络经营活动产生的现金流量净额变动及与净利润之间的差异具有合理性。

反馈问题 24：申请文件显示，2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-3 月，鳌投网络主营业务收入分别为 26,854.54 万元、49,106.24 万元和 12,317.49 万元，2017 年收入较 2016 年增长 82.86%，其中整合营销服务收入较 2016 年增长 82.52%，互联网广告投放业务收入较 2016 年增长 83.48%；实现净利润分别为 5,100.29 万元、10,700.03 万元和 2,560.63 万元，2017 年净利润较 2016 年增长 109%。请你公司，1）结合鳌投网络业务合同价格情况、行业发展趋势、市场竞争、订单获取方式和难易程度、订单获取成本和执行情况、同行业公司情况、下游汽车行业销售情况等，分业务板块补充披露鳌投网络 2017 年收入大幅增长的原因及合理性、收入增长与下游行业销售和营销支出的匹配性。2）结合相关业务毛利率、期间费用情况、同行业公司情况等，补充披露鳌投网络 2017 年净利润较上年大幅增长的原因及合理性。3）结合鳌投网络销售季节性因素、在手订单执行情况、历史一季度收入和利润占比情况等，补充披露 2018 年 1-3 月鳌投网络收入和净利润规模的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、鳌投网络 2017 年收入大幅增长的原因及合理性、收入增长与下游行业销售和营销支出的匹配性

（一）鳌投网络 2017 年收入大幅增长的原因及合理性

1、合同价格情况

（1）整合营销服务业务

2017 年度，鳌投网络整合营销服务业务收入规模较 2016 年度增长 82.52%，执行项目个数增加 87 个，增幅 17.09%。2016 年度及 2017 年度整合营销服务项目分布情况如下表：

单位：万元

项目	2017 年度			2016 年度		
	收入金额	项目数量	平均价格	收入金额	项目数量	平均价格
1 万元以下	11.61	19	0.61	7.62	17	0.45

1 万元到 5 万元	684.37	225	3.04	575.21	191	3.01
5 万元到 10 万元	758.31	106	7.15	679.95	93	7.31
10 万元到 50 万元	3,290.66	143	23.01	2,978.06	137	21.74
50 万元到 100 万元	3,654.17	52	70.27	2,536.41	33	76.86
100 万元到 500 万元	9,585.85	41	233.80	7,698.91	34	226.44
500 万元以上	13,722.86	10	1,372.29	2,895.78	4	723.95
合计	31,707.83	596	53.20	17,371.94	509	34.13

相较于 2016 年度，2017 年整合营销服务项目执行个数增加 17.09%，整合营销服务项目的平均价格增加 55.87%，且 500 万元以上项目大幅增加，从而导致了 2017 年度整合营销服务收入大幅增加。

项目数量增幅	项目平均单价增幅	收入增幅
A	B	$C = (1+A) * (1+B) - 1$
17.09%	55.87%	82.52%

(2) 互联网广告投放业务

2017 年度，鳌投网络互联网广告投放业务收入规模较 2016 年度增长 83.48%，执行项目增加 53 个，增幅 126.19%。2016 及 2017 年度互联网广告投放业务分布情况如下表：

单位：万元

项目	2017 年度			2016 年度		
	收入金额	项目数量	平均价格	收入金额	项目数量	平均价格
5 万元以下	15.75	5	3.15	14.38	5	2.88
5 万元到 10 万元	42.68	6	7.11	5.85	1	5.85
10 万元到 50 万元	604.34	30	20.14	319.01	11	29.00
50 万元到 100 万元	746.92	11	67.90	337.41	5	67.48
100 万元到 500 万元	8,642.74	34	254.20	3,984.06	15	265.60
500 万元以上	7,345.98	9	816.22	4,821.89	5	964.38
合计	17,398.41	95	183.14	9,482.60	42	225.78

2017 年度鳌投网络互联网广告投放业务项目平均价格较 2016 年度略有下降，但项目数量增长幅度较大。项目数量的增加是导致 2017 年度互联网广告投

放业务收入收入规模增长的原因。

2、行业发展趋势

在互联网、移动互联网、数字传播技术迅猛发展以及营销娱乐化、体育化迅猛发展的大趋势下，近年来媒体、传播形态、公众信息获取方式和消费态度已发生巨大变化，我国整合营销传播行业呈现出营销手段和技术、营销传播渠道多元化的趋势，导致了企业对整合营销传播需求的不断加深，我国整合营销传播行业开始向规模化和专业化转变。

《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》指出：要加快推动服务业优质高效发展。开展加快发展现代服务业行动，扩大服务业对外开放，优化服务业发展环境，推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸、生活性服务业向精细和高品质转变。促进生产性服务业专业化，提高生活性服务业品质，完善服务业发展体制和政策。在国家产业政策的大力支持下，整合营销传播服务业行业前景广阔，公司也将获得更多的市场机会。

市场经济和市场竞争促进我国企业不断加大品牌投入，以品牌抢占消费者的心理地位，使得品牌战略的重要性不断提高。目前，我国企业品牌建设仍与发达国家存在较大差距，我国企业的品牌价值严重落后于美日发达国家。随着我国经济模式的转型，我国的经济发展目标已从“制造大国”转变为“品牌大国”。此外，随着经济全球化的进一步加剧，企业之间的竞争早已经跨越国界，海外资源与市场的争夺愈演愈烈，这也促使企业加大在品牌宣传和产品的推广力度，最大限度地发挥品牌的力量，在市场竞争中占有一席之地。整合营销传播服务作为品牌建设的有效手段之一，其市场需求将随着企业积极的品牌战略而进一步扩大。

互联网时代的广泛应用为整合营销传播服务提供了更为先进的传播技术及手段。一方面，随着数字挖掘及分析技术、搜索爬虫技术、网页分析技术、程序化购买技术等相关技术的不断成熟和完善，特别是专业数字营销平台的出现，为整合营销传播服务带来了更为先进的技术手段，大幅提高了整合营销传播服务的效率；另一方面，随着微信、微博等社会化媒体的兴起，使得整合营销传播服务的传播范围得以扩大，效果更为明显。

3、市场竞争情况

我国整合营销传播服务行业属于充分竞争行业，目前行业集中度还不高。与国外成熟市场的整合营销传播服务行业相似，我国的整合营销传播服务行业属于开放性行业，没有严格的行业壁垒和管制，行业内参与者众多且细分化程度较高。各家整合营销传播服务提供商根据各自拥有的包括基于策略和创意的内容优势、数字平台技术优势、独特的媒介资源优势等参与行业竞争，整个行业市场化程度较高。

4、订单获取方式和难易程度

鳌投网络主要业务分为整合营销服务和互联网广告投放业务两大类，两类业务订单获取方式如下：

（1）整合营销服务业务

在整合营销服务业务中，鳌投网络自成立以来逐步积累了较多的客户资源。鳌投网络一方面依靠自身累积的客户资源来获取业务，另外一方面依靠为客户策划方案并竞标获得业务，或者通过公司自有销售人员与客户洽谈获取业务。

（2）互联网广告投放业务

鳌投网络互联网广告投放业务主要是依靠自身累积的客户资源来获取。获得业务后，鳌投网络与客户签署合同，然后为客户组建项目团队、执行广告投放。

鳌投网络具有较强的综合营销能力，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，为客户创新传播方式。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，吸引了行业的优质品牌客户。公司客户以汽车行业为核心，遍布消费电子、互联网、快消、金融等主流行业，主要包括一汽丰田、上汽通用、阅文集团、FCA、北汽新能源等直接客户，还包括国内一线顶级营销公司，如华扬联众、车立方、蓝色光标、省广集团、代思博报堂等企业。这些客户声誉好、实力强、对营销有充分的价值认可，营销预算稳定增长，为公司长远发展奠定了良好的可持续发展基础。

整投网络的客户粘性较大。在向客户提供服务时，服务商只有熟知客户的发展战略、产品规划、品牌战略等信息，才能为客户制定既符合客户自身定位又符合媒体特性的整体互动营销策略，而对客户的熟知程度则来源于与客户的长期合作。与此同时，客户在获取到优质的服务后，则会更加依赖公司提供的服务，导致客户更换供应商的成本较高。因此，整投网络凭借着深耕汽车行业多年积累形成的投放经验和效果数据，以及对客户的品牌和营销需求的理解深刻，为客户提供了良好的服务并与之保持着紧密的合作关系，积累了一批优质而且稳定的客户资源。

整投网络较强的综合营销能力和较大的客户粘性使其在订单获取上具有较强的竞争优势，订单获取能力较强。

5、订单获取成本和执行情况

受到标的公司所处行业业务模式影响，整投网络通常与客户建立长期合作关系，并从客户处获取订单。整投网络订单获取成本主要表现为新客户获取成本和存量客户维护成本两方面。整投网络部分主要客户为大型汽车企业，通常通过招投标方式获取新增供应商进入其供应商名单。在投标过程中，整投网络发生的成本主要包括物料制作费、翻译费、标书费、差旅费等。另一方面，整投网络也会借助存量客户进行推介的方式获取新增客户。这一方式不仅提高了成功率，同时差旅费等获客成本也相对较低。

2017 年度，整投网络在以汽车客户为核心，覆盖快消、消费电子、互联网、金融等各领域，全面开展业务，发展新增优质客户，实现了收入规模的快速增长。其中包括：

（1）品牌汽车客户增加：2017 年度，一汽丰田为标的公司带来收入 4,830.44 万元，浙江吉利汽车销售有限公司为标的公司带来收入 1,097.73 万元。

（2）业务领域拓展：2017 年，整投网络与阿里系核心微博、微信、红人和 KOL 营销供应商微格信息建立合作关系，成为继汽车主机厂之后，为整投网络整合营销服务业务带来稳定收入的核心客户。2017 年度，微格信息为整投网络带来收入 3,623.78 万元。

与此同时，鳌投网络积极开拓互联网广告投放市场。自 2016 年下半年起，鳌投网络开始涉足互联网广告投放业务，业务规模不断扩大。2017 年度鳌投网络互联网广告投放业务收入较 2016 年度增长 7,915.81 万元。

鳌投网络业务范围和规模不断扩大，核心竞争力进一步增强，客户满意度不断提高，与客户建立了良好的合作关系，提供了优质的服务，订单执行情况良好。

6、同行业公司情况

(1) 整合营销服务业务

2016 年度和 2017 年度鳌投网络整合营销服务业务与可比同行业公司相关细分业务收入及变动情况如下表：

单位：万元

公司名称	细分业务类型	2017 年度	2016 年度	增长额	增长率
蓝色光标	服务业务	388,473.07	380,032.73	8,440.35	2.22%
联建光电	数字户外与数字营销	276,635.75	186,802.61	89,833.14	48.09%
宣亚国际	整合营销	50,451.03	46,744.20	3,706.83	7.93%
华扬联众	广告策划与制作	40,288.57	36,628.17	3,660.40	9.99%
思美传媒	品牌管理	16,381.52	5,013.76	11,367.76	226.73%
可比同行业平均值		154,445.99	131,044.29	23,401.70	17.86%
鳌投网络	整合营销服务	31,707.83	17,371.94	14,335.89	82.52%

注：由于华谊嘉信的公关广告业务 2016 和 2017 年均呈下滑，与同行业特征不符，故此处分析未包括华谊嘉信。

虽然鳌投网络 2017 年度整合营销服务业务收入增幅高于同行业公司，但增长规模小于同行业公司。与同行业相比，2016 年度可比同行业公司平均收入水平为 131,044.29 万元，而鳌投网络收入规模为 17,371.94 万元，标的公司 2016 年度收入规模较小导致增幅计算基数较小，拉高增幅。

基于前期积累、标的公司的业务技术能力和良好的大环境，2017 年度鳌投网络进入业务爆发期，新增客户如一汽丰田、吉利汽车、微格信息等均为规模较大的企业，为标的公司带来较大的收入增长。

因此，鳌投网络 2017 年度收入增长规模低于可比同行业平均水平的同时，

2017 年度整合营销服务业务收入增长率高于同行业平均水平。

(2) 互联网广告投放业务

2016 年度和 2017 年度鳌投网络互联网广告投放业务与可比同行业公司相关细分业务收入及变动情况如下表：

单位：万元

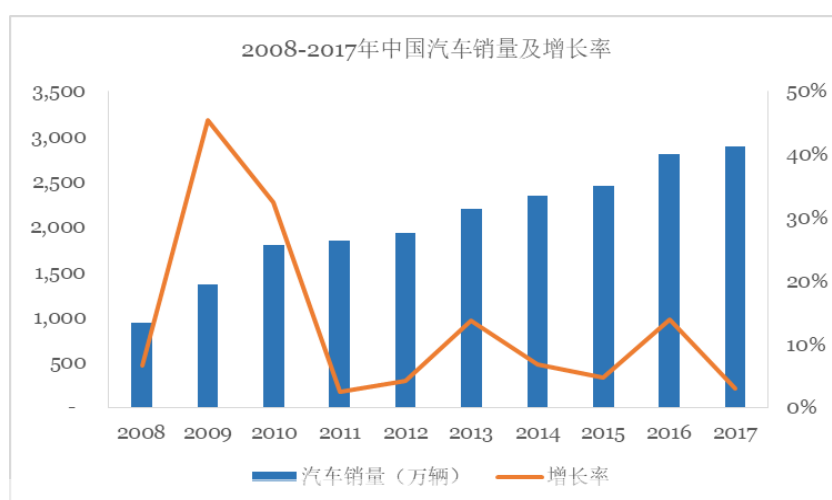
公司名称	细分业务类型	2017 年度	2016 年度	增长额	增长率
蓝色光标	广告服务	1,095,874.14	831,042.97	264,831.17	31.87%
华扬联众	广告投放代理	719,504.83	551,892.50	167,612.33	30.37%
思美传媒	媒介代理	193,294.23	126,162.11	67,132.12	53.21%
可比同行业平均值		669,557.73	503,032.53	166,525.20	33.10%
鳌投网络	互联网广告投放	17,398.41	9,482.60	7,915.81	83.48%

从上表可以看出，鳌投网络互联网广告投放业务规模显著小于可比同行业公司广告投放业务收入规模。由于鳌投网络于 2016 年开始承接互联网广告投放业务，业务仍处于起步阶段，因此体现出业务规模较小，增长率较高的特征。

(二) 收入增长与下游行业销售和营销支出的匹配性

1、下游汽车行业销售情况及营销支出情况

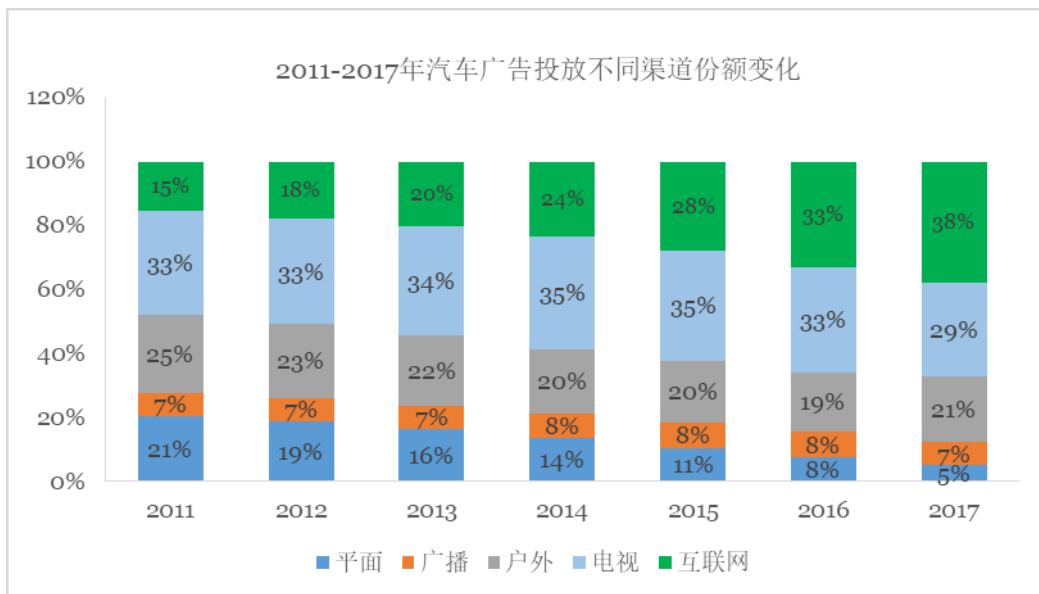
2017 年我国汽车行业整体运行态势良好，呈现平稳增长态势，全年产销再创新高，连续九年蝉联全球第一。据中国汽车工业协会统计，2017 年我国汽车产销量分别为 2,901.5 万辆和 2,887.9 万辆，同比分别增长 3.2%和 3%。其中，乘用车产销量分别为 2,480.7 万辆和 2,471.8 万辆，同比分别增长 1.6%和 1.4%。商用车产销量分别为 420.9 万辆和 416.1 万辆，同比分别增长 13.8%和 14%。



数据来源：中国汽车工业协会

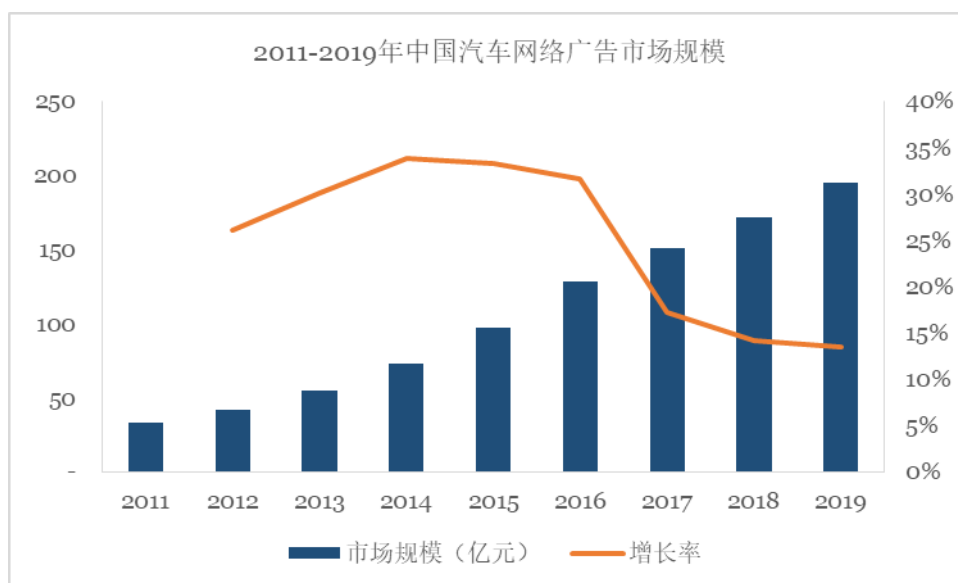
行业竞争压力增大促使汽车等行业客户加大营销传播投入预算。短期来看，虽然汽车行业面临市场需求增速回落的压力，但汽车行业总体稳步增长的产销规模，以及持续增长的庞大汽车保有量，使得汽车行业稳定增长，进而促使汽车行业互联网广告投放量及公关传播投入预算呈现持续增长的趋势。

汽车行业是互联网广告最大的广告主之一，也是各大广告、公关公司最为重视的行业之一。根据艾瑞咨询数据，从 2011 年开始，汽车广告在不同渠道的投放份额发生巨大变化，2017 年互联网已经是最大投放渠道，占比达 37.8%。其次是电视，占比为 29.2%，再其次是户外，占比为 20.7%。随着传统媒介用户持续流失，汽车广告主的投放预算将持续向互联网广告倾斜。



数据来源：艾瑞咨询《2017 年中国汽车数字营销案例研究报告》

由于国内汽车销量仍有增长空间，汽车广告主仍然需要通过大量营销活动推动销售增长，因而其整体广告预算将进一步提升，与此同时，随着互联网媒介的持续兴盛和其他传统媒介的渐渐式微，汽车广告预算将向线上投放大幅倾斜，从而推动着汽车网络广告市场规模的持续增长。2011-2017 年间，汽车网络广告市场规模持续高速增长，2017 年，其市场规模达 150.7 亿，增速为 17.3%。预计到 2019 年，汽车网络广告市场规模将达 195 亿元。



数据来源：艾瑞咨询《2017年中国汽车数字营销案例研究报告》

汽车行业同样是公关行业中营业收入占比最大的行业。根据中国国际公关协会统计数字，2016年、2017年汽车行业客户占公关行业市场份额比重分别为30.6%和33.4%，占比均为最高，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。

2、鳌投网络汽车行业营销收入的增长与下游行业销售和营销支出具有可比性

鳌投网络报告期内汽车行业整合营销销售收入分别为12,102.44万元、20,000.00万元和8,627.97万元。2017年，随着下游汽车行业对整合营销需求的上涨，鳌投网络的业务规模得以迅速扩大。报告期内，鳌投网络营销收入增长与下游行业销售和营销支出具有匹配性。

二、鳌投网络2017年净利润较上年大幅增长的原因及合理性

（一）鳌投网络2017年净利润较上年大幅增长的原因及合理性

鳌投网络2016年度和2017年度利润表主要项目及变动情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	变动额	变动率
营业收入	49,106.24	26,854.54	22,251.70	82.86%
营业成本	34,091.09	16,867.81	17,223.28	102.11%

项目	2017 年度	2016 年度	变动额	变动率
毛利	15,015.15	9,986.73	5,028.42	50.35%
销售费用	985.65	631.32	354.33	56.13%
管理费用	2,218.63	2,122.89	95.74	4.51%
财务费用	-9.49	1.35	-10.84	-802.96%
期间费用合计[注]	3,194.78	2,755.55	439.23	15.94%
净利润	10,700.03	5,100.29	5,599.74	109.79%

注：期间费用包括销售费用、管理费用及财务费用

从上表可以看出，2017 年鳌投网络净利润较上年上涨主要原因为标的公司毛利的增长以及期间费用增幅较小所致。鳌投网络 2017 年度收入增长的原因参见本核查意见之“反馈问题 24”之“一、鳌投网络 2017 年收入大幅增长的原因及合理性、收入增长与下游行业销售和营销支出的匹配性”之“（一）2017 年收入大幅增长的原因及合理性”，毛利率变动情况及与同行业对比情况的相关分析参见本核查意见之“反馈问题 24”之“一、报告期内鳌投网络毛利率的合理性”。

2016 年度至 2017 年度，鳌投网络期间费用增长 439.23 万元，涨幅 15.94%。期间费用增长幅度小于收入增长幅度主要原因为：1、2016 年度，鳌投网络管理费用中包含由于员工持股平台晦毅（上海）创业投资中心（有限合伙）受让公司股权形成的股份支付费用 631.29 万元。剔除该项影响后，2017 年度鳌投网络期间费用较 2016 年度增长 1,070.52 万元，涨幅 50.39%。2、报告期内鳌投网络期间费用中，管理费用平均占比 73.92%，由于鳌投网络管理费用主要包含公司管理人员工资、研发支出及固定资产折旧摊销费用，且该等费用变动与标的公司收入规模变动相关程度较低，因此鳌投网络期间费用变动幅度小于营业收入变动幅度。

综上所述，鳌投网络 2017 年度净利润增长具有合理性。

三、2018 年 1-6 月鳌投网络收入和净利润规模的合理性

（一）鳌投网络业务季节性特征

受客户投放习惯的影响，整合营销行业收入呈现出一定的季节性。一般而言，广告客户在上半年才制订全年的广告投放预算，同时一季度受春节等重大节日的

影响，而下半年部分行业迎来销售高峰期，广告客户也会配合市场节奏加大广告营销投入。

（二）鳌投网络在手订单执行情况

根据行业惯例，鳌投网络通常与客户签订框架协议，并在实际业务执行过程中根据与客户签订的执行订单或邮件来确定内容及业务金额。

鳌投网络在手订单预计执行情况详见本核查意见之“反馈问题 17”之“一、鳌投网络 2018 年 4-12 月预测收入的可实现性”。

（三）历史同期收入和利润占比情况

报告期内鳌投网络各半年度、年度营业收入、净利润及占比情况如下表：

单位：万元

项目	营业收入	净利润	净利率
2018 年 1-6 月	28,430.76	6,187.37	21.76%
2018 年预测	68,635.11	12,233.82	17.82%
2018 年 1-6 月占比	41.42%	50.58%	
2017 年 1-6 月	19,741.76	4,126.54	20.90%
2017 年度	49,106.24	10,700.03	21.79%
2017 年 1-6 月占比	40.20%	38.57%	
2016 年 1-6 月	6,817.49	2,350.45	34.48%
2016 年度	26,854.54	5,100.29	18.99%
2016 年 1-6 月占比	25.39%	46.08%	

由上表可以看出，受到鳌投网络销售季节性特征的影响，鳌投网络报告期内各年 1-6 月实现收入均低于 7-12 月实现收入。其中，2018 年 1-6 月实现收入占 2018 年度预测收入的 41.42%，与 2017 年 1-6 月占比 40.20%差异不大。

2018 年 1-6 月净利率为 21.76%，与 2017 年 1-6 月净利率差异不大。

综上所述，2018 年 1-6 月鳌投网络收入和净利润规模基本合理。

四、补充披露

上市公司已在重组报告书“第八节 本次交易对上市公司影响分析”之“三、

标的公司财务状况与盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：鳌投网络 2017 年收入及净利润较以前年度增长原因合理；2018 年 1-6 月鳌投网络收入和净利润规模具有合理性。

反馈问题 25：申请文件显示，2016 年、2017 年和 2018 年 1-3 月，鳌投网络毛利率分别为 37.19%、30.58%和 28.62%，毛利率逐年下降。其中，报告期内整合营销服务毛利率分别为 52.32%、42.34%和 38.62%，互联网广告投放业务毛利率分别为 9.46%、9.14%和 10.09%，整合营销服务业务毛利率较高。请你公司结合同行业公司情况、市场容量和竞争格局、订单价格和成本情况等，分业务板块补充披露报告期内鳌投网络毛利率的合理性、毛利率逐年下降的原因、是否影响鳌投网络持续盈利能力、鳌投网络应对毛利率下降的具体措施及其有效性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期内鳌投网络毛利率的合理性

2016 年、2017 年和 2018 年 1-6 月，鳌投网络毛利率分别为 37.19%、30.58%和 29.49%，按业务分类如下表所示：

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
整合营销服务	39.09%	42.34%	52.32%
互联网广告投放	11.72%	9.14%	9.46%
综合毛利率	29.49%	30.58%	37.19%

（一）整合营销服务毛利率的合理性

鳌投网络是一家深耕汽车行业营销领域，全面整合营销策略、内容和渠道的新媒体整合营销传播服务机构，其业务覆盖汽车、互联网、快消、电子等多个行业。整合营销传播服务主要是通过整合不同媒介资源（新媒体平台、网络平台媒体等互联网媒介资源以及电视、报纸、广播、报刊等传统媒介资源）、整合各种营销技术和手段（包括广告、公关、体验营销以及社会化营销等）、整合各种不

同服务机构（包括媒介资源提供商、传播内容提供商、营销传播执行机构等），配合客户的目标市场及渠道、终端，为客户量身定制从品牌认知到产品体验的全方位营销传播解决服务。整合营销传播是基于传统广告、公关行业的产业融合，使营销手段从由单一化走向多元化的升级。整合营销服务的核心是创意、策略及内容素材的制作，具有较高的业务附加值。

同行业上市公司细分整合营销服务业务的毛利率情况如下表所示：

单位：%

同行业上市公司	细分业务类型	2018 年 度 1-6 月	2017 年 度	2016 年度
蓝色光标（SZ.300058）	服务业务	注 1	41.07	42.94
联建光电（SZ.300269）	数字户外及数字营销	27.80	29.99	36.22
宣亚国际（SZ.300612）	整合营销	37.00	46.36	45.46
华谊嘉信（SZ.300071）	公关广告	50.79	54.59	52.00
华扬联众（SH.603825）	广告策划与制作	注 2	52.03	56.45
思美传媒（SZ.002712）	品牌管理	注 1	33.59	53.56
可比业务毛利率均值		38.53	42.94	47.77
鳌投网络	整合营销	39.09	42.34	52.32

注 1：蓝色光标与思美传媒 2018 年半年度报告披露的行业分类与 2016 年度和 2017 年度有差异，为保持可比性，此处未引用其毛利率；

注 2：华扬联众 2018 年半年度报告未披露细分行业毛利率。

2017 年和 2018 年 1-6 月，标的公司整合营销业务毛利率与可比业务毛利率均值差异不大，均处于较高水平，体现整合营销服务“渠道+策略+内容”完整产业链的盈利能力。2016 年标的公司整合营销业务毛利率高于可比业务毛利率均值，主要系外采支出以及团队规模较小所致。

（二）互联网广告投放业务毛利率的合理性

鳌投网络为客户所提供的互联网广告投放服务偏重于媒介资源购买及投放计划执行，向客户提供的服务较为单一，配套增值服务较少，因此毛利率水平较低。2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-6 月，互联网广告投放业务的毛利率分别为 9.46%、9.14%和 11.72%，波动幅度不大，基本保持稳定。

鳌投网络与同行业上市公司互联网广告投放业务毛利率的对比情况如下：

公司名称	业务类型	2017 年度	2016 年度
蓝色光标（SZ.300058）	广告业务	10.29%	12.19%
华扬联众（SH.603825）	广告投放代理	9.45%	9.65%
思美传媒（SZ.002712）	媒介代理	8.14%	8.86%
同行业平均值		9.29%	10.23%
鳌投网络		9.14%	9.46%

注 1：蓝色光标与思美传媒 2018 年半年度报告披露的行业分类与 2016 年度和 2017 年度有差异，为保持可比性，此处未引用其毛利率；

注 2：华扬联众 2018 年半年度报告未披露细分行业毛利率。

报告期内鳌投网络互联网广告投放业务毛利率与同行业毛利率均值差异不大，且变动趋势与同行业其他公司基本一致，毛利率水平及变动情况较为合理。

二、毛利率下降的原因，是否影响鳌投网络持续盈利能力

（一）毛利率下降的原因

2016 年、2017 年和 2018 年 1-6 月，鳌投网络毛利率分别为 37.19%、30.58% 和 29.49%，2017 年较 2016 年下降 6.61 个百分点，2018 年 1-6 月较 2017 年基本持平。报告期内综合毛利率下降主要系整合营销服务毛利率下降所致。

报告期内鳌投网络整合营销业务的单个项目平均不含税价格（以下简称“单价”）如下表所示：

单位：万元

单个项目收入规模	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
1 万元以下	0.39	0.61	0.45
1 万元到 5 万元	3.06	3.04	3.01
5 万元到 10 万元	7.60	7.15	7.31
10 万元到 50 万元	26.51	23.01	21.74
50 万元到 100 万元	72.99	70.27	76.86
100 万元到 500 万元	213.17	233.80	226.44
500 万元以上	1,060.41	1,372.29	723.95
综合单价	69.93	53.20	34.13

整投网络根据客户需求提供定制化的整合营销方案，因此各项服务价格呈多样化。报告期内，标的公司的综合单价呈上涨趋势，主要系随着整投网络营销服务能力增强，大额合同承接较多。报告期内，整投网络整合营销业务综合单价和平均单位成本比对如下表所示：

单位：万元

规模	2018 年 1-6 月	增长比例	2017 年度	增长比例	2016 年度
综合单价	69.93	31.45%	53.20	55.87%	34.13
单位成本	42.59	38.82%	30.68	88.57%	16.27

单位成本增长比例高于单价增长比例，导致了报告期内毛利率有所下降，主要原因包括：

1、新增品牌客户对服务品质要求较高，媒介采购成本增加

2017 年整投网络新增一汽丰田、吉利等品牌客户。品牌客户增加，收入大幅增长之余，客户对于服务品质要求更高。因此，2017 年整投网络积极拓展新业务的成本增加，随着业务规模的迅速扩大，整投网络原有媒介资源不能满足业务快速增长的发展需求，整投网络增加丰富而优质的媒介资源的采购，媒介资源采购支出大幅增长。

2、人工支出增加

随着业务规模的扩大以及新业务的拓展，为保证各项业务的顺利实施，整投网络积极引进优秀团队，储备核心人才，人员薪酬支出增加。

3、部分大客户的影响

2017 年度，整投网络对一汽丰田的整体销售毛利率约 14.38%，服务收入为 4,830.44 万元，拉低了 2017 年度公司整合营销业务的毛利率；2018 年度上半年，由于服务内容定制化特点，整投网络与微格信息的部分服务、中国第一汽车股份有限公司的服务毛利率较低，导致 2018 年 1-6 月整合营销业务毛利率略有下降。

（二）是否影响整投网络持续盈利能力

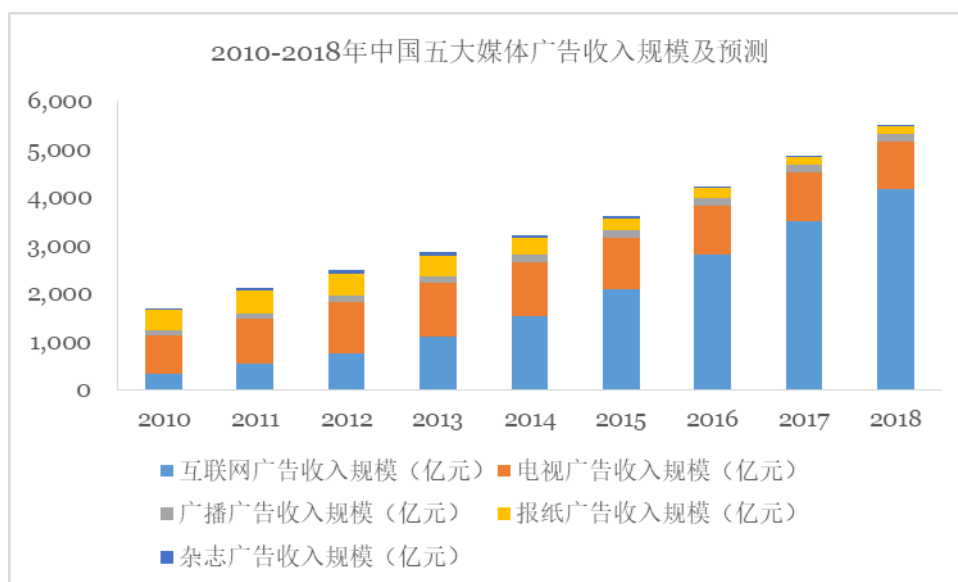
1、市场容量和竞争格局

（1）市场容量

整合营销传播行业是基于营销传播领域的产业融合所形成的跨越传统广告、公共关系、促销、营销咨询、事件营销的边界产业形态，其细分领域主要为广告、公共关系等行业。

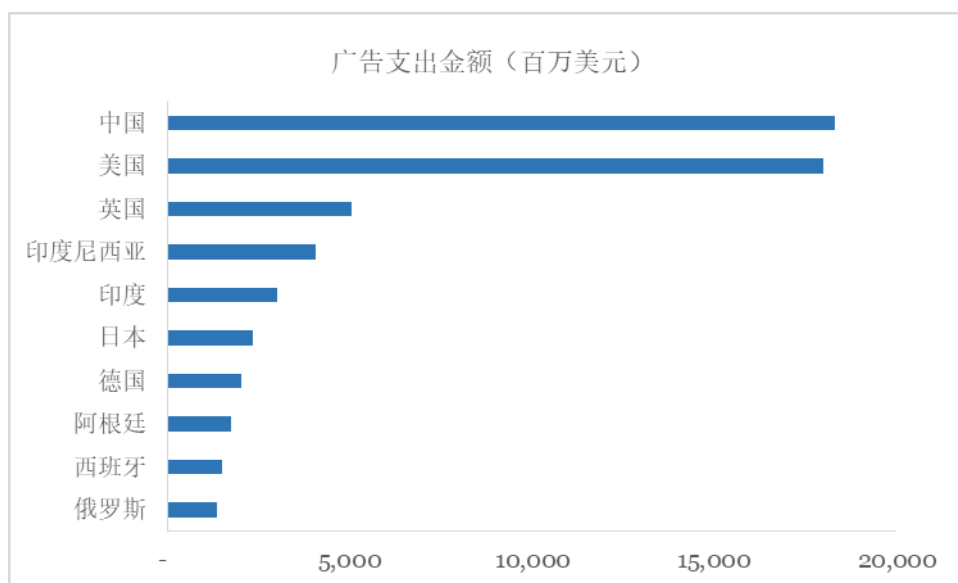
①广告行业

近几年，中国广告业进入空前活跃时期，无论是广告公司数量、从业人数，还是广告营业额均呈现迅速增长的态势。中国五大媒体广告收入规模从 2010 年的 1,700 亿元增长到 2015 年的 3,600 亿元，五年之内复合增长率达到 16%，远超 GDP 增速，预计 2018 年市场规模或将达到 5,524 亿元。



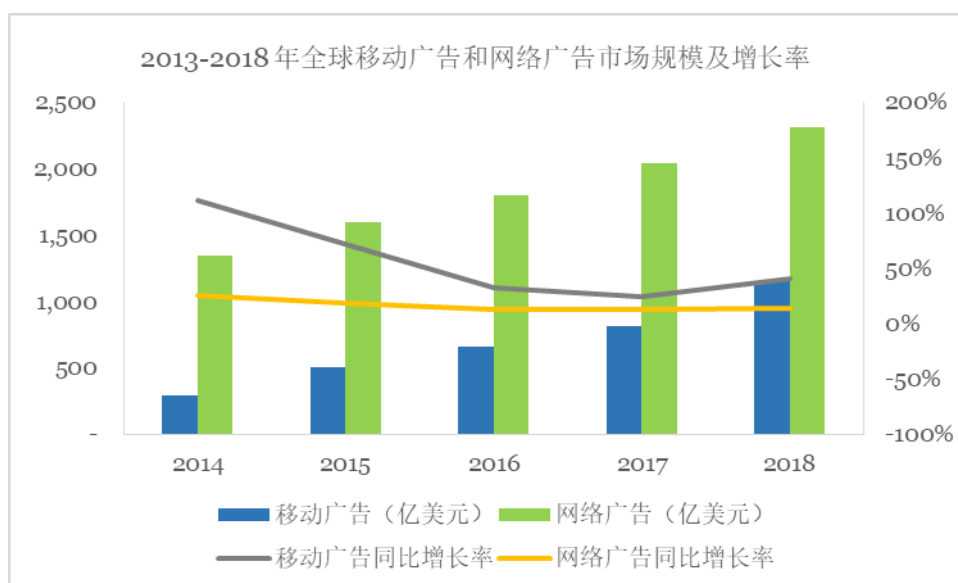
数据来源：艾瑞咨询《2016 年中国网络广告市场年度监测报告》

另外，中国广告业在全球广告业中的贡献与地位正在迅速增强。2015 年中国广告支出增长达到 9.3%，是美国市场增速的 2.4 倍，预计未来三年中国广告市场支出仍将保持在 8%以上，明显高于全球平均水平。未来中国广告支出仍将保持高速增长，预计到 2018 年中国广告市场增长 750 亿美元，占同期全球广告支出增长的 25%，而美国将贡献全球广告支出增长的 24%。



数据来源：中国产业信息网《2017 年中国广告服务行业发展概况及发展现状分析》

据实力传播数据分析，互联网广告 2015 年支出增幅达 19%，占全球广告市场的 29.5%，2015 年至 2018 年将保持 13% 的平均增速，预计到 2017 年超过电视广告成为全球最大的广告媒介，2018 年将占全球广告市场的 37.6%。

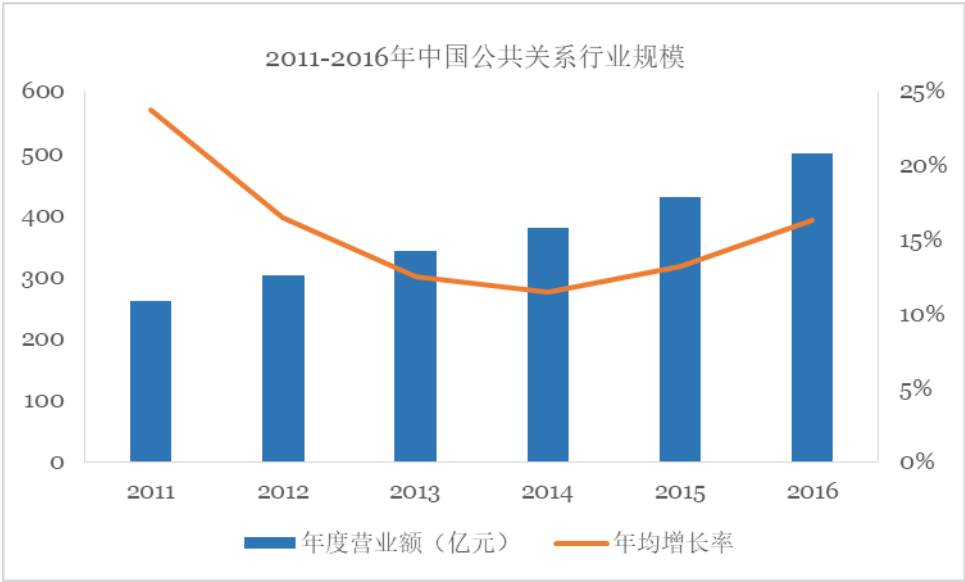


数据来源：艾瑞咨询，实力传播

②公关行业

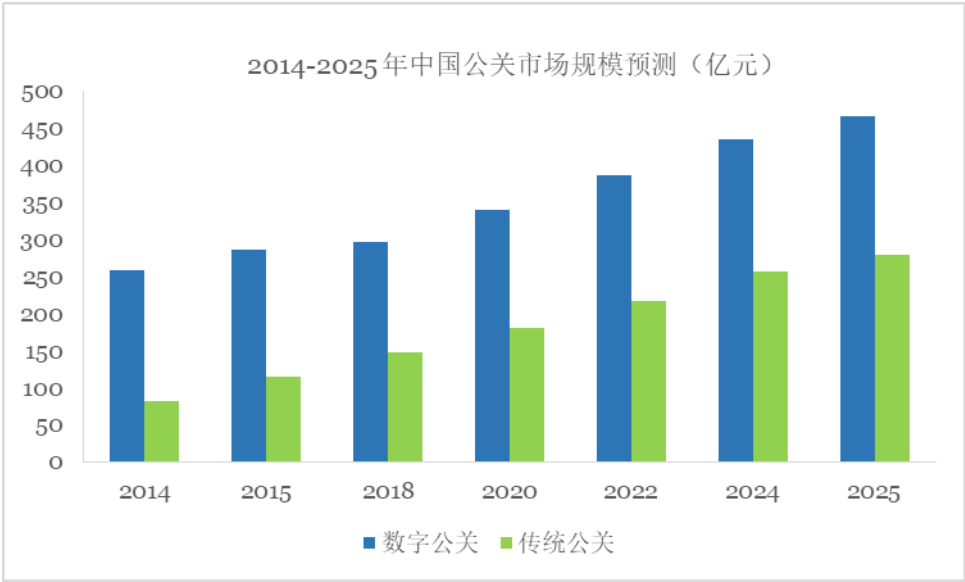
我国公共关系行业伴随着经济的发展而不断成长。根据中国国际公共关系协会发布的 2016 年行业调查报告数据，中国公共关系市场的年营业规模约为 500 亿元人民币，年增长率约为 16.3%，报告指出，随着中国经济继续保持稳定快速

发展，中国公共关系新生力量不断涌现，中国公关市场依然保持了较快的增长速度。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。



数据来源：中国国际公共关系协会《中国公共关系业 2016 年度调查报告》

2014 到 2025 年数字公关的增长率将高达 17%，远高于传统公关近 6% 的增速。同时，传播与营销整合趋势越来越明显，公关和广告的境界在加快消失。公共关系的服务面临以内容驱动为核心传播及营销整合的转型趋势。



数据来源：中国产业信息网《2017 年中国广告服务行业发展概况及发展现状分析》

综合上述，营销传播行业的市场容量扩大，为鳌投网络持续盈利能力提供了

基础保障。

（2）行业竞争格局

我国整合营销传播服务行业属于充分竞争行业，目前行业集中度还不高。与国外成熟市场的整合营销传播服务行业相似，我国的整合营销传播服务行业属于开放性行业，没有严格的行业壁垒和管制，行业内参与者众多且细分化程度较高。各家整合营销传播服务提供商根据各自拥有的包括基于策略和创意的内容优势、数字平台技术优势、独特的媒介资源优势等参与行业竞争，整个行业市场化程度较高。目前我国整合营销传播服务行业的竞争主要体现在如下三个方面：

①基于策略和创意策划的内容为核心的专业人才的竞争

整合营销传播服务行业属于人力资本密集型行业，其服务的主要环节包括营销创意策略、创意内容制作服务，以传统、数字作为传播渠道的营销传播服务，营销效果监测及评估服务等，业务的各个环节均需要依靠提供专业的服务来获得客户和市场的认可，因此人才在行业中扮演着极其重要的角色。特别地，随着营销传播技术和手段的逐渐成熟和透明化，整合营销传播服务行业的竞争越来越回归到以“精准且有消费共鸣的内容”的营销本质竞争，具有优秀的策略及创意策划能力的专业人才成为整合营销传播服务行业最重要的竞争因素之一。

②丰富而优质媒介资源的竞争

在整合营销传播服务行业中，需要整合不同的媒介形式，这就需要与媒介资源提供方进行大量沟通，并与这些媒介资源提供商建立良好的沟通渠道以形成自己的媒介资源，因此，丰富而优质的媒介资源亦是整合营销传播服务提供商竞争的重要方面之一。

③媒体环境多元化带来的内容及技术创新竞争

近年来，媒体环境的多元化创新为整合营销传播活动内容和技术上不断创新提供了优质的资源和平台，在内容创新上，企业借力新的内容平台不断开发营销新形式；在技术创新上，数字新媒体发展渐入正轨，为企业创新营销提供了条件，互联网、移动电视、手机 APP 和数字户外等新技术为企业提供了更加精准的传播方式，为企业开发新应用、创新营销提供了基础。在媒体环境的多元化创新的

背景下，内容和技术的创新能力亦将成为企业的核心竞争力之一。

综合上述，目前的行业竞争格局对营销机构的专业化程度、营销地域的广袤程度以及营销手段的多样化程度等均提出了较高要求，同时也为专业化的营销服务机构提供了良好的发展机遇。鳌投网络深入了解新媒体，积累了丰富的媒介资源，熟悉新媒体个性化、碎片化、多样化及实时化的特征，擅长社会化媒体及新媒体的资源利用。鳌投网络能够根据客户品牌文化和传播亮点，选择不同的媒体，并结合自有的新媒体传播渠道，形成媒体组合策略，为客户创新传播方式。同时，鳌投网络的快速发展也得益于企业的人才培养和对外引进模式。鳌投网络拥有稳定的高素质人才队伍，核心人员均具有多年的工作经验，有利于未来经营成果的顺利实现。

2、本次交易成功有利于促进鳌投网络的持续盈利能力

本次交易完成后，鳌投网络成为上市公司的全资子公司，上市公司进一步完善集团化管理体系建设，合理统筹内部资源，从规范运作、投资管理、战略规划、人才培养、技术研发等与各子公司全面对接，同时加强上市公司与子公司及各子公司之间的协同发展，促进各业务板块的业务融合与协同，有利于鳌投网络实现高效化和规范化运营，保证持续盈利能力。

三、鳌投网络应对毛利率下降的具体措施及有效性

（一）提供专业化、个性化、实效化的营销服务，形成品牌价值，提升客户粘性，增强议价能力

1、关注客户需求，模式创新。实现营销效果量化可根据抓取的一手数据为营销方案提供改进意见，使得营销方案建设变得更完善、更灵活，为品牌商跟踪、调整营销策略提供有效数据支持。

2、深度挖掘各媒体资源的特征，增强对媒体资源的整合能力，并结合鳌投网络出色的策略策划、内容营销、创意制作和优秀的项目执行能力，提升服务价值。

（二）降本提效，进一步提升成本管控

1、通过与上游供应商深度合作，形成外采的规模效应，提升鳌投网络对上游的议价能力。

2、加强现有业务团队的工作流程优化，通过对现有业务梯队人员的培训与实际业务锻炼，提升项目团队的业务能力，提升对人力成本支出的有效管控。

四、补充披露

上市公司已在重组报告书之“第八节 本次交易对上市公司影响分析”之“三、标的公司财务状况与盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，鳌投网络毛利率具有合理性，毛利率下降不会影响鳌投网络的持续盈利能力。鳌投网络已制定切实有效的应对毛利率下降的具体措施。

反馈问题 26：申请文件显示，2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-3 月，鳌投网络期间费用分别为 2,755.56 万元、3,194.79 万元和 862.39 万元，分别占当期收入的 10.27%、6.51%和 7%，其中管理费用金额分别为 2,122.89 万元、2,218.63 和 656.74 万元，为期间费用的主要构成。请你公司结合鳌投网络业务模式特点、各项期间费用占收入比例、同行业公司情况等，补充披露：报告期内各项期间费用规模合理性，2017 年管理费用占收入比下降的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期内各项期间费用规模合理性及 2017 年管理费用占比下降的原因

报告期内，鳌投网络各项期间费用金额及其占收入比例情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	占比	2017 年度	占比	2016 年度	占比
销售费用	378.09	1.33%	985.65	2.01%	631.32	2.35%
管理费用	1,186.67	4.17%	2,218.63	4.52%	2,122.89	7.91%

项目	2018 年 1-6 月	占比	2017 年度	占比	2016 年度	占比
财务费用	-36.93	-0.13%	-9.49	-0.02%	1.35	0.01%
期间费用	1,527.83	5.37%	3,194.79	6.51%	2,755.56	10.27%

（一）销售费用

1、销售费用分析

2016 年和 2017 年，伴随业务规模扩大，鳌投网络销售费用呈增长趋势，报告期内销售费用占比有所下降，主要原因包括：

（1）作为一家整合营销服务提供商，鳌投网络只有熟知客户的发展战略、产品规划、品牌战略等信息，才能为客户制定既符合客户自身定位又符合互联网媒体特性的整体互动营销策略，而对客户的熟知程度则来源于与客户的长期合作。与此同时，客户在获取到优质的服务后，则会更加依赖公司提供的服务，导致客户更换供应商的成本较高。报告期内标的主要客户保持一定的稳定性，2018 年 1-6 月前十大客户中只存在两家新增客户，客户粘性逐步加大，从而有利于控制销售费用快速增加。

（2）2016 年末至 2017 年度，鳌投网络陆续获取了包括一汽丰田汽车销售有限公司、浙江吉利汽车销售有限公司、微格（北京）信息咨询有限公司等在内的大型优质新增客户，实现了鳌投网络 2017 年度业务规模的大幅度扩张。业务规模的增长幅度超过销售费用的增速，销售费用占比下降。

2、与同行业公司比较情况

报告期内，鳌投网络与同行业可比公司各期间销售费用占营业收入比例情况如下表：

项目	期间	蓝色光标	宜亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒	鳌投网络
销售费用	2018 年 1-6 月	4.36%	22.31%	1.45%	6.12%	3.02%	1.33%
	2017 年度	7.50%	15.14%	7.09%	6.44%	3.47%	2.01%
	2016 年度	9.07%	19.84%	4.90%	7.17%	2.80%	2.35%

报告期内鳌投网络销售费用占收入比例与同行业可比公司之间存在一定差异，主要原因：（1）鳌投网络与同行业可比公司在销售费用的归集口径有一定差

异。鳌投网络仅将销售人员及销售内勤人员薪酬计入销售费用核算，而开展服务业务的人工支出计入营业成本。根据蓝色光标、宣亚国际及华扬联众招股说明书披露，上述公司开展服务业务的人工支出全部计入销售费用，导致上述公司销售费用占营业收入比例高于鳌投网络。（2）报告期内，蓝色光标和宣亚国际在境外存在业务，业务开拓和维护费用较高。报告期内鳌投网络销售费用占营业收入比例下降，与同行业可比公司销售费用占收入比例的变动趋势一致。

综上所述，报告期内鳌投网络销售费用规模具有合理性。

（二）管理费用

1、管理费用分析

报告期内，鳌投网络管理费用金额分别为 2,122.89 万元、2,218.63 万元和 1,186.67 万元，占收入的比例分别为 7.91%、4.52%和 4.17%。

2017 年度鳌投网络管理费用占营业收入比例较 2016 年度有所下降，主要原因包括：

（1）2016 年度鳌投网络管理费用中包含由于晦毅（上海）创业投资中心（有限合伙）受让公司股权形成的股份支付费用 631.29 万元。该项费用为鳌投网络正常经营损益之外的一次性或偶发性损益，其发生不具有持续性。若剔除该费用的影响，2016 年度管理费用金额为 1,491.60 万元，占营业收入比例为 5.55%。

（2）鳌投网络管理费用通常在一定期间内持续、均衡发生，与营业收入相关性较差。因此报告期内管理费用增长幅度小于营业收入增长幅度，管理费用占营业收入比例下降。

2018 年 1-6 月，受到鳌投网络销售规模的上升和严格的费用支出的管控的影响，鳌投网络管理费用占营业收入比例略低于 2017 年度，管理费用金额同期呈上升趋势。

2、与同行业公司比较情况

报告期内，鳌投网络同行业可比公司各期间管理费用占营业收入比例情况如下表：

项目	期间	鳌投网络	同行业平均值	蓝色光标	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒
管理费用	2018年1-6月	4.17%	6.93%	3.96%	12.25%	14.00%	1.56%	2.87%
	2017年度	4.52%	5.72%	6.67%	10.25%	6.54%	1.56%	3.59%
	2016年度	7.91%	5.37%	7.40%	7.92%	6.67%	1.32%	3.54%

2017年和2018年1-6月，鳌投网络的管理费用占比低于同行业管理费用占比，主要原因包括：

(1) 宣亚国际业务范围主要为整合营销业务，收入规模相对较小，而且宣亚国际在2017年加大了募集资金投资项目技术研发投入，研发支出较大增长，因此管理费用占收入比例大幅增加；

(2) 鳌投网络作为未上市公司，主要通过内生方式进行业务扩展，对管理费用的管控相对较为严格，管理费用的增幅明显小于蓝色光标、华谊嘉信等上市公司。蓝色光标、华谊嘉信上市时间相对较早，近年来并购活动较多，营业收入、管理费用、人员数量均有较大增幅，整体上显著高于标的公司相应指标的增幅，导致其报告期内管理费用率处于较高水平。

综上所述，报告期内鳌投网络管理费用规模具有合理性。

(三) 财务费用

1、财务费用分析

报告期内财务费用占营业收入比重较低，各期占比均不足1%。2016年度及2017年度，鳌投网络未发生贷款，因此无利息支出发生，财务费用占营业收入比例较小。2018年1-6月财务费用较2017年度减少主要系鳌投网络2018年1-6月对上市公司借款确认利息收入所致。

2、与同行业公司比较情况

报告期内，鳌投网络同行业可比公司各期间财务费用占营业收入比例情况如下表：

项目	期间	蓝色光标	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒	鳌投网络
财务费用	2018年1-6月	1.06%	0.02%	2.14%	0.56%	0.18%	-0.13%

项目	期间	蓝色光标	宣亚国际	华谊嘉信	华扬联众	思美传媒	鳌投网络
	2017 年度	1.90%	-0.18%	2.23%	0.50%	0.18%	-0.02%
	2016 年度	1.23%	-0.07%	1.37%	0.55%	0.00%	0.01%

鳌投网络与同行业可比公司相比，财务费用占营业收入比例均较小。2016 及 2017 年度鳌投网络未发生贷款，因此财务费用占营业收入比例低于同行业可比公司；2018 年 1-6 月鳌投网络确认利息收入 41.27 万元，财务费用占营业收入比例进一步下降。总体来看，报告期内鳌投网络财务费用规模合理。

综上所述，报告期内鳌投网络各项期间费用规模具有合理性。

二、补充披露

上市公司已在重组报告书“第八节 本次交易对上市公司影响分析”之“三、标的公司财务状况与盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：报告期内鳌投网络各项期间费用规模具有合理性；受到鳌投网络商业模式、费用构成及股份支付费用的影响，报告期内鳌投网络期间费用占收入比例变动趋势具有合理性。

（本页无正文，为《东吴证券股份有限公司对山东联创互联网传媒股份有限公司关于中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见回复之核查意见》之签章页）

法定代表人：_____

范 力

财务顾问主办人：_____

张 帅

柳易成

项目协办人：_____

李海宁

成亚梅

陈培培

金静松

赵清扬

东吴证券股份有限公司

2018 年 10 月 31 日