

东方花旗证券有限公司

关于

广东明家科技股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产
并配套募集资金暨关联交易申请文件
一次反馈意见的
独立核查意见

东方·花旗



独立财务顾问:东方花旗证券有限公司

签署日期:二〇一五年八月

中国证券监督管理委员会：

作为广东明家科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次交易”）的独立财务顾问，东方花旗证券有限公司（以下简称“东方花旗”）就贵会对广东明家科技股份有限公司（以下简称“上市公司”、“公司”、“明家科技”）本次交易申请文件提出的 152210 号一次反馈意见，本着行业公认的业务标准和道德规范，根据有关法律、法规的规定，依照勤勉尽责、诚实信用的原则，组织协调上市公司及各中介机构就反馈意见进行了认真讨论，并就有关问题作了进一步核查，现出具本独立核查意见。

本独立核查意见所述的词语或简称与《广东明家科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

1、申请材料显示，本次交易配套募集资金认购方为上银基金。上银基金拟设立特定多个客户资产管理计划参与本次配套募集资金的认购。请你公司补充披露：1) 上述资产管理计划设立的进展情况、预计完成时间、认购人员名单及认购份额、认购资金到位时间。2) 认购资金来源、参与认购的具体方式，是否存在代持或结构化产品的情形。3) 上述资管计划是否应履行私募投资基金备案程序，如是，请在提交反馈回复材料前完成备案。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、上银计划设立的进展情况、预计完成时间、认购人员名单及认购份额、认购资金到位时间

上银基金已设立“上银基金-财富 43 号资产管理计划”（以下简称“上银计划”）参与本次交易配套募集资金认购。根据《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》（证监会令第 83 号）的规定，上银计划应与托管行、特定客户共同签署资产管理合同，为特定资产管理计划开立托管账户和股东账户，募集初始资金，验资及向中国证监会进行备案等。截至 2015 年 8 月 11 日，上银计划已与托管行、特定客户共同签署资产管理合同、开立托管账户、募集初始资金、验资并向中国证监会完成备案手续。初始认购资金到位时间为 2015 年 8 月 11 日。

上银计划认购方和计划认购金额如下：

认购方	认购金额（万元）
尹必祥	20,100.00
陈柏林	15,000.00
乔忠宝	6,000.00
王惠贤	1,950.00
栾卉燕	1,500.00
于凌雁	1,500.00
马 那	900.00
晏邵礼	900.00

孙亚红	600.00
任子华	300.00
李梦琦	300.00
合计	49,050.00

上银基金后续将为上银计划办理开立股东账户等手续，待明家科技本次重大重组方案获得中国证监会核准后、在向中国证监会报送发行方案前募足计划剩余资金。

二、认购资金来源、参与认购的具体方式，是否存在代持或结构化产品的情形

上银计划认购资金来源于认购方的自有资金、或家庭积蓄、或自筹资金。上述认购方已签署《承诺函》，承诺：“本人采用现金方式参与认购上银计划。本人具有充足的资金用于本次认购上银计划，资金来源于自有资金、或家庭积蓄、或自筹资金，且资金来源合法。本人与其他参与认购上银计划的委托人之间不存在分级收益等结构化安排，且不存在任何可能被追索的情形。认购资金不存在直接或者间接来源于明家科技及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员或其关联方、独立财务顾问（承销商）等中介机构、本次重大资产重组的交易对方及标的公司的情形，也不存在接受该等相关方提供的任何财务资助或补偿的情形，不存在违反《证券发行与承销管理办法》第十六条等有关法规规定的情形，也不会与明家科技进行资产置换或者其他交易获取资金。本人本次认购不存在为他人代为持有上银计划份额的情形。”

三、上银计划应履行的备案程序

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会令第105号）第二条第四款，“证券公司、基金管理公司、期货公司及其子公司从事私募基金业务适用本办法，其他法律法规和中国证券监督管理委员会（以下简称中国证监会）有关规定对上述机构从事私募基金业务另有规定的，适用其规定”。根据《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》（证监会令第83号）第二条，“基金管理公司向特定客户募集资金或者接受特定客户财产委托担任资产管理人，由托管机构担任资产托管人，为资产委托人的利益，运用委托财产进行投资的活动，适用本办法”。因此，本次上银计划应按照《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》（证监会令第83号）向中国证监会进行备案。

2015年8月11日，上银计划已完成向中国证监会进行备案的手续。

经核查，独立财务顾问认为：上银计划已经按照中国证监会的有关规定履行了设立和备案的相关手续，根据认购人的承诺，认购人的认购资金来源于自有资金、或家庭积蓄、或自筹资金，认购人以现金方式参与认购，不存在代持或结构化产品的情形。

2、申请材料显示，明家科技原有主营业务为电涌保护产品的研发、生产和销售，自2014年起陆续参股云时空、掌众科技，并于2014年12月完成对金源互动的收购，谋求公司主业稳步过渡到移动互联网新兴商业模式的发展道路。请你公司：1) 结合财务指标补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。2) 结合上市公司2014年收购情况和收购完成后的整合情况，补充披露本次交易在业务拓展、客户资源、技术开发等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式

根据正中珠江出具的《备考审阅报告》（广会专字[2015]G15000330142号）、明家科技经审计的2014年年度报告、明家科技和金源互动未经审计的2015年第一季度报告，本次交易完成后的业务构成如下：

单位：万元

项目	2015年1-3月	2014年度 ^注
营业收入	24,271.52	41,372.14
其中：电涌保护等产品收入	1,917.10	16,896.45
移动互联网广告收入	22,354.42	24,475.69
营业利润	2,892.90	5,194.45
利润总额	2,955.92	5,329.71
净利润	2,504.15	5,235.07
归属于母公司股东净利润	2,504.15	5,235.07

注：2014 年的营业收入不包括金源互动的业务收入。

本次交易完成后，上市公司的主营业务主要由电涌保护器等产品收入和移动互联网广告收入构成。

上市公司未来发展战略是继续通过资本市场外延式发展、从传统主业向移动互联网营销稳步转型，打造移动互联网营销全产业链，成为国内移动营销领军企业。

从民用电涌保护器制造，逐步涉入移动互联网行业，直至聚焦移动营销领域，公司已从传统制造型企业稳步转型。未来两到三年内，公司将立足于移动营销长远发展战略规划，充分协调各家的业务资源，实现统一筹划、统一管理。当前，上市公司为各家公司业务开展提供资源互通、信息共享，旨在充分发挥协同效应、全面实现业务产业链贯通。未来，上市公司更将通过有效管理、重点突破的方式，使得现有业务链快速覆盖更高阶产品领域、更广泛市场范围，实现从移动广告到移动营销的深入发展，树立明家科技在移动营销领域的领导地位。

本次交易完成后，对于不同性质的业务条线，明家科技将采用不同的管理模式，对于电涌保护产品制造，公司将继续发挥多年来积累的丰富 OEM 管理经验和海内外市场销售开拓经验；对于移动互联网营销，公司将充分发挥各子公司管理团队的能动性，建立开放、高效的管理机制、切实灵活的协调机制以及富有竞争力的薪水保障机制，确保公司重点业务的蓬勃发展。当前，上市公司为各家公司业务开展提供资源互通、信息共享，旨在充分发挥协同效应、全面实现业务产业链贯通。未来，上市公司更将通过有效管理、重点突破的方式，使得现有业务链快速覆盖更高阶产品领域、更广泛市场范围，实现从移动广告到移动营销的深入发展，树立明家科技在移动营销领域的领导地位。

二、上市公司 2014 年收购情况和收购完成后的整合情况

公司通过发行股份及支付现金相结合的方式收购金源互动 100%股权，收购于 2014 年末完成。收购完成后，金源互动仍以独立法人主体的形式存在，在资产、业务和人员等方面保持独立和稳定。同时，基于互联网营销业务的特点，上市公司对金源互动在公司治理、人员、财务等方面进行了整合。

在公司治理方面，上市公司对金源互动进行了董事会改选，向金源互动委派了 3 名董事，其董事会日常运作、管理层日常经营活动均严格按照《公司法》、《证券

法》、《广东明家科技股份有限公司控股子公司管理制度》、《公司章程》及中国证监会和深圳证券交易所的规定执行。

在人员方面，为了实现金源互动既定的经营目标，保持其在运营管理和市场开拓等经营管理工作的延续性和独立性，上市公司在完成金源互动的股权变更手续后，向其委派财务总监，实现财务方面的垂直管理，对其原有的组织架构和人员不作重大调整，给予其充分的经营自主权。

在财务管理体系方面，上市公司将金源互动纳入上市公司统一财务管理体系之中。除在财务系统、财务管理制度与上市公司财务系统实现全面对接，参照上市公司的统一标准，对金源互动重大投资、对外担保、资金运用等事项进行管理外，上市公司通过提供担保等方式在财务上给予金源互动有力的支持。

根据正中珠江出具的《实际盈利数与承诺盈利数差异鉴证报告》（广会专字[2015]G15000330063号），金源互动经审计的2014年度合并报表中扣除非经常性损益后的净利润为3,431.01万元，超过《广东明家科技股份有限公司与甄勇、新余市红日兴裕投资管理中心（有限合伙）发行股份及支付现金购买资产协议》的承诺数3,100.00万元；若考虑业绩奖励计提的影响，金源互动经审计的2014年度合并报表中扣除非经常性损益后的净利润为3,315.06万元，亦超过重组协议的承诺数3,100.00万元。2015年1-3月，金源互动未经审计的净利润为1,053.82万元，已实现2015年承诺业绩的26.36%。因此，上市公司2014年的收购实现了预期效益。

三、本次交易在业务拓展、客户资源、技术开发等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施

1、整合计划

本次交易完成后，上市公司将保持管理和业务的连贯性，使其在运营管理延续自主独立性，微赢互动和云时空的组织架构和人员不作重大调整，现有管理层将保持基本稳定。在此基础上，上市公司将在业务、资产、财务、机构、人员等方面对微赢互动和云时空进行整合：

（1）业务整合计划

为了更好的深入发展移动互联网营销业务，充分挖掘各家子公司的协同效应。

上市公司将有效整合各家公司的客户需求，梳理各家子公司现有业务开展情况，积极推进内部资源共享；通过业务合作，促进业务发展，改善客户体验。使得原本各自为战的各家子公司，能够快速形成合力，在明家科技统一管理和领导下，为客户提供多元化服务；同时，也各有侧重的发展未来潜力项目，确保公司发展的可持续性。

（2）机构整合计划

1) 微赢互动

股权交割日后，微赢互动设董事会，由 3 人组成，全部由明家科技委派，明家科技委派至微赢互动董事会的人选包括李佳宇或李佳宇指定人选 1 名；明家科技将派驻经其和微赢互动现有经营团队均认可的财务负责人和相关财务人员，该等财务人员同时向明家科技和微赢互动董事会、微赢互动总经理汇报工作。

微赢互动由现任总经理主持生产经营管理工作；明家科技将维持微赢互动管理人员稳定，不改变微赢互动现有总经理、副总经理人选，除非该等总经理、副总经理丧失《公司法》等法律规定的担任董事或高级管理人员的资格，明家科技和微赢互动不得罢免其职务，也不得通过调整工作岗位或降低薪酬等任何方式促使其离职。

2) 云时空

股权交割日后，云时空设董事会，由 3 人组成，全部明家科技委派，明家科技委派至云时空董事会的人选将包括陈忠伟、傅晗、苏培指定人选 1 名；明家科技将派驻经其和云时空现有经营团队均认可的财务负责人和相关财务人员，该等财务人员同时向明家科技和云时空董事会、云时空总经理汇报工作。

本次交易股权交割日后，云时空由现任总经理主持生产经营管理工作；明家科技应维持云时空管理人员稳定，不改变云时空现有总经理、副总经理人选，除非该等总经理、副总经理丧失《公司法》等法律规定的担任董事或高级管理人员的资格，明家科技和云时空不得罢免其职务，也不得通过调整工作岗位或降低薪酬等任何方式促使其离职。

3、人才保障计划

为保证微赢互动持续稳定发展，李佳宇、张翔、陈阳、杜海燕保与明家科技约

定，自本次协议签署日起，至少在微赢互动任职 60 个月。在此期间，明家科技不得单方解聘或通过微赢互动单方解聘李佳宇、张翔、陈阳、杜海燕，也不得通过调整工作岗位或降低薪酬等方式促使李佳宇、张翔、陈阳、杜海燕离职。

为保证云时空持续稳定发展，陈忠伟、傅晗、苏培与明家科技约定，自本协议签署之日起，至少在云时空任职 60 个月。在此期间，明家科技不得单方解聘或通过云时空单方解聘陈忠伟、傅晗、苏培，也不得通过调整工作岗位或降低薪酬等方式促使陈忠伟、傅晗、苏培离职。

除此以外，明家科技将开展各种多样性的企业文化活动，增强各家子公司员工的归属感和认同感，树立高效、奋进的企业风尚，为在企业的发展过程中作出杰出贡献的员工提供优越的薪酬待遇和福利水平，努力维护好公司全体员工积极上进的精神面貌。

2、整合风险

尽管上市公司自身已建立规范的管理体系，对新业务的整合管理亦有较为明确的思路，但如果整合进度及整合效果未能达到预期，将直接导致微赢互动和云时空规范治理及内部控制无法达到上市公司要求、上市公司无法对其进行有效控制的情形，进而对上市公司整体规范运作、财务状况及经营业绩等造成不利影响。

3、应对整合风险的管理控制措施

为了应对整合风险，上市公司制定了以下措施：

(1) 建立有效的公司治理机制，加强公司在业务经营、财务运作、对外投资、抵押担保等方面对标的公司的管理与控制，保证上市公司对标的公司重大事项的决策权，提高公司整体决策水平和抗风险能力。

(2) 向微赢互动和云时空派出财务总监和财务人员，将微赢互动和云时空的财务管理纳入到上市公司统一的管理系统中，加强审计监督和管理监督，保证上市公司对标的公司日常经营的知情权，提高经营管理水平和防范财务风险。

(3) 本次交易完成后，公司总体规模快速扩张，经营管理水平需要进一步提升。为了应对这一风险，公司将通过自身培养及引入外部优秀人才相结合的方式，来培养和储备更多的管理人才、专业人才，并提供合理的激励措施来稳定和壮大人才队伍，以适应公司的发展需求。”

经核查，独立财务顾问认为：明家科技 2014 年末收购金源互动以来，实现了预期效益。通过本次收购微赢互动和云时空，上市公司将进一步扩大互联网营销业务规模，完善互联网营销产业链布局，夯实互联网营销行业竞争地位。明家科技亦对微赢互动和云时空在业务、机构、人员等方面制订了全面的整合计划与安排，旨在加强各标的公司内部控制制度建设，并督促标的公司制定多种方式避免与防范标的公司核心人员流失。上述措施将有效降低收购的整合风险，有助于明家科技顺利完成移动互联网营销发展战略。

3、标的公司的经营模式、采购和销售、管理模式、发展规划等情况，补充披露标的公司之间如何实现互补及协同效应。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司未来发展规划

1、明家科技的未来发展战略

本次收购后，明家科技将形成“三参三控”的格局，即控股金源互动、微赢互动、云时空，参股小子科技、掌众科技、友才科技。

根据明家科技的发展战略规划，在打造明家移动营销平台时，明家科技将充分发挥各家控股子公司的核心优势；具体而言，金源互动将发挥在移动广告前期筹划阶段的比较优势；微赢互动将发挥在移动广告平台运营和产品创新上的比较优势；云时空将发挥在广告网络联盟资源整合的比较优势。

参股公司掌众科技、友才网络和小子科技是明家科技为未来获得优质的媒介资源、新增的移动流量以及移动营销领域的新技术运用打下伏笔。

2、标的公司发展规划

（1）发展规划定位差异化

微赢互动发展规划主要为凭借着在安卓系统获得的多个平台运营的成功经验，致力于 IOS 系统市场开发以及移动广告平台向更加高阶的业务形态 DSP 平台模式发展、实现 DSP 平台对接亿级规模用户流量入口。

云时空发展规划为继续重点稳固和发展广告网络联盟。在此基础上，云时空将继续扩大其他各种无线营销的方式，增加更为丰富的广告展示手段、开辟更为多样化的广告推广渠道。

（2）发展规划的互补

由于两家标的公司未来发展的业务重点各不相同，微赢互动更侧重于提升自有平台的技术能力和标准化接口的设计，为更多广告主提供一站式的程序化广告投放。云时空更侧重于有效整合更广泛的媒介资源，拓展更多的新渠道。云时空所整合的媒介资源也同样适用于微赢互动构建 DSP，能够为其增加更广泛的媒介覆盖和汇集更多的互联网流量。

所以，在发展规划上两家标的公司可以形成业务的互补，如果客户和媒介资源能够相互共享，则将实现更多的协同效应。

标的公司之间的资源互补和业务协同，符合明家科技的战略发展规划。

二、标的公司之间的协同

1、经营模式的协同

根据明家科技的整合计划，微赢互动和云时空现有业务的经营模式将保持不变。

未来，重大项目的立项、筹备、研发、推进将由明家科技总部进行统一安排。明家科技将全面制定统一管理体系。标的公司重大新产品、或新项目须报送明家科技总部进行审批，经论证后方可实施，确保标的公司整体资源的合理利用和错位发展。

2、采购和销售的协同

由于标的公司从事移动广告推广业务，所以两家公司的广告主具有相通性。在未来的采购和销售过程中，标的公司之间将在明家科技统一管理下，构建相互间的推荐机制和信息共享机制。具体而言，对于各家的广告主，标的公司都将进行衍生服务，寻求其在另一家标的公司投放广告的契机。对于媒介而言，标的公司也将共同参加行业内的各种论坛和推广大会，相互引荐、共同寻找适合自身需求的优质媒体资源。

3、管理模式的协同

标的公司均为移动广告公司，在内部管理上具有一定的互通性。未来，两家公司在明家科技的统一协调下，对重要的运营管理、新产品及新项目管理模式进行充分的相互借鉴和学习。例如，在对下游媒介流量真实性控制方面，微赢互动和云时空均有着丰富的经验和体系化的管理模式，两家公司之间的专题化管理经验交流，将有利于自身管理水平的进一步提升和完善。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司发展规划符合各自的现状和经营基础，未来标的公司发展规划存在互补性，实际经营管理及业务开展过程中产生协同效应存在可行性。

4、申请材料显示，李佳宇、张翔、陈阳等交易对方除共同持有微赢互动股权外，还共同持有艾德普斯（北京）科技有限公司等公司股权。目前艾德普斯等公司正在办理注销程序。请你公司：1）根据《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款第（六）项的规定，补充披露李佳宇、张翔、陈阳等人是否为一致行动人。2）补充披露艾德普斯等公司的注销原因、注销手续办理进展情况、预计办毕时间及逾期未办毕的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、关于李佳宇、张翔、陈阳等人是否为一致行动人

本次交易对方李佳宇、张翔和陈阳曾共同投资艾德普斯（北京）科技有限公司；李佳宇和张翔曾共同投资指点通（北京）科技有限公司；李佳宇、张翔、陈阳和杜海燕曾共同投资常州品尊信息科技有限公司；李佳宇、张翔和杜海燕曾共同投资中邮合盛（北京）科技有限公司。截至目前，艾德普斯（北京）科技有限公司已无经营活动且正在办理注销手续；李佳宇和张翔已于2014年6月将指点通（北京）科技有限公司股权转让给他人；常州品尊信息科技有限公司自设立以来基本上未开展经营活动，李佳宇、张翔、陈阳和杜海燕已于2015年3月将其持有的股权转让给他人。中邮合盛（北京）科技有限公司自设立以来基本上未开展经营活动，李佳宇、张翔和杜海燕已于2015年5月将其持有的中邮合盛（北京）科技有限公司股权转让给他

人。因此，上述公司对李佳宇、张翔、陈阳和杜海燕已无实质经济利益关系。目前，除共同投资微赢互动外，李佳宇、张翔、陈阳和杜海燕未有其他共同投资的情况，亦不存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系。李佳宇、张翔、陈阳和杜海燕已出具声明：‘李佳宇、张翔、陈阳、杜海燕作为北京微赢互动科技有限公司股东，为独立且有完全民事权利能力和民事行为能力自然人，在微赢互动的重大决策过程中，均独立行使股东权利，在股东会上按各自意愿投票表决，不存在相互委托投票、相互征求决策意见或其他可能导致一致行动的情形。

李佳宇、张翔、陈阳、杜海燕依照自身意思独立行使表决权和决策权，与其他股东不存在共同的其他经济利益关系；相互间自始不存在任何现实或潜在的一致行动协议或安排；

李佳宇、张翔、陈阳、杜海燕不存在口头或书面的一致行动协议或者通过其他一致行动安排拟谋求共同扩大明家科技表决权数量的行为或事实；将来也不会互相达成一致行动的合意或签署一致行动协议或类似安排的协议；不与他方采取一致行动，不通过协议、其他安排与对方共同扩大其所能够支配的明家科技表决权。

二、关于艾德普斯等公司的注销情况

北京富贝乐童信息技术有限公司已无任何经营活动，已于2013年12月1日经股东会审议通过予以注销，于2013年12月12日在《中华工商时报》上刊登注销公告，于2014年1月21日收到北京市朝阳区国家税务局出具的注销税务登记通知。目前北京富贝乐童信息技术有限公司正在进行有关地税的清算工作。根据北京富贝乐童信息技术有限公司清算组的说明，清算组在取得国税注销登记通知后未及时向地税申请注销，已于2015年8月10日向北京市朝阳区地方税务局进行了申报，取得《税务文书送达回执》，待税务机关受理；预计将于2015年10月前办理完毕注销登记。北京富贝乐童信息技术有限公司逾期未办理完毕注销手续不会造成对微赢互动和明家科技不利影响。

艾德普斯（北京）科技有限公司已无任何经营活动，已于2014年12月1日经股东会审议通过予以注销，于2015年4月22日在《北京晨报》上刊登注销公告，

于 2015 年 8 月 12 日收到北京市海淀区地方税务局学院路税务所出具的注销登记的《受理通知书》。目前艾德普斯（北京）科技有限公司正在等待地税主管部门的答复，根据艾德普斯（北京）科技有限公司清算组的说明，预计将于 2015 年 10 月办理完毕注销登记。艾德普斯（北京）科技有限公司逾期未办理完毕注销手续不会对微赢互动和明家科技造成不利影响。

经核查，独立财务顾问认为：李佳宇、张翔、陈阳、杜海燕不存在一致行动关系；北京富贝乐童信息技术有限公司和艾德普斯（北京）科技有限公司目前均已无实际经营活动，相关注销程序已在办理中，不会对微赢互动和明家科技的规范性经营产生不利影响。

5、申请材料显示，2014 年 2 月、12 月，微赢互动发生股权转让及增资，转让价格分别为每注册资本 1 元、39.10 元。2014 年 3 月，上市公司投资 1,500 万元参股云时空，参股后持有其 11.36% 的股权。请你公司补充披露：1) 微赢互动 2014 年 2 月、12 月发生的股权转让及增资作价依据，与本次交易作价差异的原因及合理性，是否涉及股份支付；如涉及，请你公司按照《企业会计准则第 11 号——股份支付》进行会计处理并补充披露对微赢互动业绩的影响。2) 2014 年 3 月上市公司参股云时空的作价依据，与本次交易作价差异的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、2012 年 2 月股份转让

2014 年 2 月 24 日，微赢互动召开股东会，同意股东李佳宇将其持有的公司 150 万元注册资本转让给爱赢投资。同日，李佳宇与爱赢投资签署股权转让协议，双方约定本次微赢互动股权转让的价格为 150 万元。2014 年 3 月 3 日，微赢互动完成了相关工商变更登记手续。

本次股权转让完成后，微赢互动的股权结构如下：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例（%）
------	----------	---------

李佳宇	520.00	52.00
张翔	150.00	15.00
爱赢投资	150.00	15.00
陈阳	120.00	12.00
杜海燕	60.00	6.00
合计	1,000.00	100.00

根据对李佳宇的访谈，本次股权转让的原因系微赢互动原计划在国内 A 股市场 IPO，根据专业人士建议，李佳宇拟对微赢互动核心骨干进行股权激励。考虑到新余市的政策优惠因素，李佳宇和杜海燕设立了爱赢投资作为持股平台，由李佳宇将其持有的 150 万元注册资本转让给爱赢投资，股权转让价格为 1 元/元注册资本，定价依据为注册资本面值。本次股权转让的初衷是为了进行员工激励，微赢互动原股东将其所持有的股份以面值作价转让给原股东设立的合伙企业。但由于微赢互动快速发展，股东决定通过并购方式寻求更好的发展机会，员工股权激励未来得及实施。根据对李佳宇和杜海燕的访谈和其出具的承诺，李佳宇和杜海燕所持有的爱赢投资份额不存在代他人持有的情况。因此，本次股权转让按照微赢互动注册资本面值转让不涉及股份支付事项，本次股权转让作价与本次交易作价存在差异具有合理性。

二、2014 年 12 月，第三次增资及股权转让

2014 年 12 月 10 日，微赢互动股东会同意公司新增 102.301792 万元注册资本，新增注册资本由好望角增加 51.150896 万元、由厚合投资增加出资 25.575448 万元，由横琴安赐增加出资 25.575448 万元，增资完成后，公司注册资本从 1,176.4706 万元增至 1,278.772392 万元。同日，股东会同意原股东爱赢投资将其所持的 25.575448 万元出资额转让给厚合投资。

本次增资由好望角、厚合投资和横琴安赐分别以 2,000 万元、1,000 万元、1,000 万元认缴 51.150896 万元、25.575448 万元和 25.575448 万元新增注册资本。同时，厚合投资以 1,000 万元受让了爱赢投资持有的微赢互动 25.575448 万元注册资本。

2014 年 12 月 25 日，微赢互动完成了相关工商变更登记手续。

本次增资及股权转让完成后，微赢互动的股权结构如下：

股东名称	注册资本（万元）	出资比例（%）
李佳宇	520.0000	40.6640
广发信德	231.76469	18.1240
张翔	150.0000	11.7300
陈阳	120.0000	9.3840
爱赢投资	65.601052	5.1300
杜海燕	60.0000	4.6920
好望角	51.150896	4.0000
厚合投资	51.150896	4.0000
横琴安赐	25.575448	2.0000
众赢投资	3.52941	0.2760
合计	1,278.772392	100.00

本次增资和股权转让原因系微赢互动进行第二轮融资以获取更快发展。增资价格和股权转让价格为 39.10 元/元注册资本；定价依据为好望角、厚合投资、横琴安赐本次对微赢互动增资完成后整体估值 5 亿元。本次增资履行了必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定而转让的情形。

本次交易中，微赢互动 100%股权作价 100,800 万元，高于本次增资和股权转让估值 50,000 万元。本次交易作价与本次增资和股权转让作价存在差异的主要原因如下：①本次交易标的所处的行业具备高成长性特点，行业的高成长性有利于行业内的主要参与者获得快速发展。②本次增资和股权转让的估值是投资者对微赢互动 2014 年整体经营情况比较明朗情况下的估值。2014 年，微赢互动实现营业收入 163,52.46 万元，实现净利润 4,266.26 万元，较 2013 年分别增长了 594.65%和 413.01%。本次增资及股权转让的估值对应微赢互动 2014 年净利润的市盈率倍数为 11.72 倍；③本次交易价格对应的微赢互动 2015 年预测净利润的市盈率倍数为 14.10 倍，接近可比上市公司并购同行业标的资产的平均定价 14.42 倍，微赢互动的估值基本处于行业平均水平，具体参见重组报告书“第五节 交易标的的评估情况”之“二、董事会对标的资产评估合理性以及定价公允性的分析”。④经过对外部投资者两轮融资，微赢互动在业务规模、经营管理、公司治理等方面均得到提升，公司

经营状况良好，体现出较强的盈利能力和良好的发展潜力。2015年1-3月，微赢互动实现业务收入6,630.32万元、净利润1,881.71万元，分别占2014年全年的40.55%和44.29%，成长性得到进一步体现。综上所述，从交易背景、交易时间、业务规模、管理水平、经营状况、盈利能力、行业发展前景及企业的成长性等方面综合考虑，本次交易作价和本次增资和股权转让作价存在差异具有合理性。

三、关于2014年3月上市公司参股云时空的作价依据，与本次交易作价差异的原因及合理性

(一) 2014年5月明家科技参股云时空的作价依据

明家科技于2014年3月与陈忠伟、傅晗和苏培签署《股权转让及增资扩股框架协议》，约定明家科技以500万元价格受让陈忠伟、傅晗和苏培合计持有的云时空8.1967万元出资额；明家科技再以1,000万元对云时空增资，认购云时空16.3934万元出资额。交易完成后明家科技合计持有云时空11.36%的股权，明家科技投资金额合计1,500万元。当时，明家科技未聘请资产评估机构对云时空进行资产评估，交易定价系明家科技与云时空股东陈忠伟、傅晗和苏培协商一致，根据云时空2014年度承诺净利润金额1,200万元的11倍市盈率对应投资后云时空整体估值13,200万元确定。因此，明家科技取得云时空11.36%股权的交易价格为云时空整体估值13,200万元乘以投资后明家科技持股比例11.36%，即1,500万元。2014年5月，云时空完成了上述交易安排。

(二) 2014年5月明家科技取得云时空股权作价与本次交易作价差异的原因及合理性说明

本次交易中，云时空88.64%股权作价33,240万元，对应云时空整体估值37,500万元，高于明家科技2014年5月参股云时空时的估值13,200万元。本次交易作价与2014年5月明家科技取得云时空股权作价存在差异的主要原因如下：

1、云时空盈利能力大幅提升是导致估值差异的主要因素

明家科技参股云时空前一年（即2013年），云时空和大道智胜合并的业务收入约3,319.68万元，净利润约667.98万元。当时，云时空虽已在移动互联网数字营销领域崭露头角，但总体业务规模较小、管理水平和风险抵御能力较弱。当时，交易对方陈忠伟、傅晗、苏培承诺云时空2014年、2015年和2016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 1,200 万元、1,560 万元、2,028 万元。

2014 年 5 月明家科技参股云时空后，对云时空经营管理、规范运作上给予了一定的指导和建议。经过一年多的运行，云时空经营状况良好，盈利能力大幅提升。2014 年，云时空实现业务收入 8,119.75 万元，净利润 1,569.30 万元，实现净利润较 2014 年明家科技参股时承诺的净利润 1,200 万元增加 30.78%，并且超过了当时所承诺的 2015 年净利润水平，体现了较好的成长性。

本次收购云时空剩余 88.64%的股权，交易对方陈忠伟、傅晗、苏培和筋斗云根据企业自身发展情况、结合行业发展前景，承诺云时空 2015 年、2016 年和 2017 年实现的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 3,000 万元、3,900 万元、5,070 万元，已远超过 2014 年明家科技参股时的业绩承诺水平。

2、两次估值对应动态市盈率倍数差异是市场化谈判的结果

2014 年 5 月明家科技参股时，对云时空的估值系根据其 2014 年度承诺净利润数 1,200 万元的 11 倍市盈率确定。本次交易定价对应云时空 2015 年度承诺净利润数 3,000 万元的市盈率倍数为 12.50 倍，较前次略有上升。两次估值对应动态市盈率倍数差异主要是市场化谈判的结果。

2014 年 3 月，明家科技与云时空股东陈忠伟、傅晗和苏培商议参股事宜，并签署了《股权转让及增资扩股框架协议》。当时，移动营销行业的并购刚刚兴起，市场对该行业企业的关注度较低。云时空当时业务规模较小，同时也希望通过与上市公司的合作，能够提升自身管理能力和市场竞争地位。因此，公司与云时空股东陈忠伟、傅晗和苏培商议对云时空的估值按 11 倍的动态市盈率水平确定。

2014 年 4 月以来，利欧股份、久其软件、吴通通讯、科达股份等上市公司纷纷通过并购等方式进军移动营销领域。由于移动互联网营销行业的良好发展趋势，该行业的优秀企业受到了市场的普遍关注，市场可比交易的动态市盈率也有所上升。根据 WIND 资讯数据统计，截至目前市场可比交易的动态市盈率均值为 14.42 倍。因此，参考本次交易的评估结果，同时结合市场估值水平，公司与云时空股东一致同意本次对云时空的交易价格按 12.50 倍的动态市盈率水平确定。

综上所述，从两次交易的时间和背景、行业发展前景及云时空经营状况和成长性等方面综合考虑，本次交易价格与明家科技 2014 年 5 月参股云时空价格存在的差

异是合理的。

经核查，独立财务顾问认为：（1）微赢互动 2014 年 2 月、12 月发生的股权转让及增资作价，与本次交易作价差异具有合理性，不涉及股份支付；（2）2014 年 3 月上市公司参股云时空的作价与本次交易作价差异具有合理性。

6、请你公司：1) 结合标的公司与广告主、媒体资源的具体业务模式，补充披露其盈利模式。2) 结合行业与技术发展、市场竞争及主要竞争对手情况，补充披露标的公司的核心竞争力。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司的盈利模式

（一）、微赢互动的盈利模式

目前，微赢互动的盈利模式主要通过移动广告平台汇集各类中小移动端流量，并通过自身平台运营使得分散的流量转化为产品广告及推广，从而获得广告推广费用。目前，基于移动端设备流量不同的汇集界面，分为 APP 端推广和 WAP 端推广。

1、APP 端推广

微赢互动通过建立 Iadpush、千速、易盟等移动广告平台，有效管理着大量 APP 软件的广告位，并具备了丰富的展现形式；通过长期运营管理和对这些 APP 流量的分析，微赢互动能够为广告主实现较为高效、精准的产品推广和广告宣传。微赢互动与广告主协商确定每款产品的推广效果的具体确认方式和产品推广单价等，并按月统计推广有效次数及收取相关推广费用。同时，微赢互动向下游媒介协商确定流量转化计价方式，实时记录推广效果完成数量，并按约定在金额累计超过一定数额（通常为 100 元以上）当天即通知客服给予转账。

2、WAP 端推广

依托淘米客平台，微赢互动通过 WAP 端推广各类 APP 应用软件、网页游戏和 APP 手游产品。微赢互动通过购买引入各类 WAP 端中小平台流量，充分展示和推广各类 APP 应用软件及各款游戏产品。同时，微赢互动向广告主收取推广费用；其中，APP 产品按照实际推广效果的实现数量进行结算；游戏产品按推广期该产品产生的收入

规模，支付给微赢互动一定比例的分成作为推广费用。

2、云时空的盈利模式

云时空的盈利模式主要是通过深入挖掘和整合全网各种渠道的用户流量，实现移动广告的高覆盖式数字营销。根据目前推广方式的不同，分为广告网络联盟位模式和手游运营模式。

1、广告联盟模式

云时空与广告主约定具体产品的推广周期、有效激活量确定条款、单次推广单价等主要内容。之后，云时空通过自身建立了广告网络联盟，寻找适合的中小网络媒介，并约定相应的推广质量要求和推广成本计算依据。云时空按月与广告主确认推广效果完成情况，之后再和下游广告网络联盟进行结算。

2、手游推广模式

云时空与手游运营公司约定，手游运营公司根据推广云时空提供的游戏产品带来的用户所产生的收入乘以约定分成比例支付推广费用。云时空根据经双方核对确认的推广带来的用户所支付的上月有效信息费金额乘以约定的分成比例确认当月分成收入所得。云时空与游戏公司约定，根据按该产品推广期产品用户产生的收入扣减推广服务费后，再乘以约定分成比例支付给游戏公司。通过手游推广，云时空实际获得了手游推广服务费收入。

二、标的公司的核心竞争力

（一）紧跟行业升级趋势，把握细分市场新契机

随着移动互联网的不断深入发展，移动营销行业在最近几年获得了越来越大的发展空间，市场份额也快速扩大。根据艾瑞咨询进行的市场调研和预估，2014年，我国移动广告（包括移动搜索、应用广告、移动视频广告等）市场规模为296.9亿，在过去三年中（2012年至2014年）均保持超过100%的增速。艾瑞咨询预计未来移动广告将继续保持高速增长，并且增长率远高于网络广告市场增速。

微赢互动在整个行业高速发展的过程中，始终保持高度的市场敏锐度，密切关注市场新的发展动向。在移动广告平台发展伊始，微赢互动就推出了Iadpush平台，开发了可供选择的多种广告展示方式和按千次展示CPM计费的管理系统，是当时国内移动广告最早创建的一批主流移动广告业务平台之一，在行业内享有较高的知名

度。之后随着 2012 年以来我国移动手游市场的迅速增长，微赢互动又适时推出了针对该类垂直细分市场的易盟平台，获得了广大游戏公司的青睐。2014 年以来，微赢互动又推出了好易苹果助手、海外业务平台，将自身的业务范围推广到了 IOS 系统和境外市场；这也符合了我国移动广告营销向着手机系统一体化覆盖、业务领域走向国际化的大趋势。

云时空定位于移动广告网络联盟，在行业高速发展过程中充分做大做强了核心平台宝传媒，宝传媒平台凭借着广泛、丰富的全网媒介资源获得了互联网主流企业的一直认可。通过多年积累，云时空已经和奇虎公司、百度公司等知名互联网企业的认可；成功推广了美丽说、考拉 FM 等热门 APP 应用软件。

（二）顺应行业技术迭代，标的公司不断提升技术水平和应用能力

在行业高速发展的过程中，各类运用于移动广告的新技术也层出不穷。这主要体现在三个方面：①移动广告展示的多样化。移动广告从简单的横幅广告展现形式开始，逐步丰富到插屏广告展现形式、积分墙展现形式，直至当下的情景嵌入展现形式和基于地理位置的定位广告展现。②终端用户分析技术的精细化，即对下游媒介流量通过长期积累后，移动广告商开始逐步对数据进行各种标签式的分析，用以进一步提高广告投放的精准性。③广告投放的程序化，即通过构建统一的大平台，实现多个不同广告移动平台、不同渠道媒体、不同类型终端的统一广告产品投放。移动端营销公司通过建立程序化购买（DMP 技术），能够为广告主实现更广范围、更高效的广告投放。

微赢互动的各类广告平台都具备了丰富的广告展示形式，从横幅广告、插屏广告、魔方广告到富媒体广告，一应俱全。在构建移动广告平台群的过程中，微赢互动建立了成熟的运营团队，形成了标签式数据分析体系并逐步丰富，微赢互动出色的运营能力和较好的媒介流量转化率也正是建立在其长期坚持对终端用户数据跟踪分析的基础之上。目前，产品研发项目易盟数据分析就是微赢互动正在进行中的数据优化分析项目。同样，在程序化购买技术运用方面，微赢互动也组建了好易 DSP 项目组，未来在加入明家科技后，微赢互动也将站在明家科技更宽广的平台上，力争实现连接明家科技其他子公司业务平台、功能更丰富的全新 DSP 平台。

云时空具有二次开发和优化产品数据包的技术优势。宝传媒平台汇聚了丰富的

各类媒介资源，这些媒介资源拥有的广告位各不相同，包括 APP 插屏广告位、手机网页广告位以及 PC 网页广告位等。不同广告位对产品包的技术要求是各有不同的。为了使得广告主的产品展示体验在不同类型的广告位上均获得较好的用户体验，云时空需要对主产品包进行再次开发和技术优化处理。在这方面，云时空已经建立了稳定的专业团队并具备了丰富实务经验。此外，云时空打造的云开发者移动广告平台在广告展示和流量数据初步分析方面的技术水平也紧跟了行业发展潮流，这也反映出云时空各方面技术能力均在快速成长中。

（三）面对激烈市场竞争，标的公司清晰定位，把握业务核心能力

当前，主流移动营销公司及业务平台大致可分为四类：第一类，全球移动广告顶尖公司，主要包括谷歌旗下的美国 admob 公司和主攻 IOS 市场的印度 inmobi 公司；第二类，国内互联网巨头控股的移动广告公司，主要包括百度广告移动联盟和腾讯旗下的广点通，这些公司主要嫁接、平移控股股东在互联网所积累的资源优势；第三类，积分墙广告，该类广告主要存在于苹果操作系统的 APP Store，主要包括多盟、力美、有米、安沃、艾德思奇（mobisage）等。第四类，立足细分市场，提供具有鲜明特色的服务，例如：百灵欧拓，原户外传统广告公司转型而来，为传统品牌广告主提供互联网广告服务；亿动广告，立足服务印度、中国两地广告主，进行全球化广告投放；易传媒，主要优势在于多屏广告展示的整合推广能力。

与同行业公司相比较，微赢互动的比较竞争优势在于：①雄厚的产品研发和技术运用能力。微赢互动目前已建立以来的丰富的广告平台体系。目前，微赢的广告平台覆盖了移动终端手机两大操作系统安卓和 IOS 系统；覆盖了移动互联网流量的主要聚集地 APP 应用和 WAP 移动网页；目前，微赢互动正在逐步扩张境外业务，向更广阔的境外移动营销市场发展。较为完善的平台体系正是依赖于微赢互动拥有一支稳定、经验丰富的产品研发团队。②出色的运营能力，微赢互动具有多年的移动广告平台运营经验，自身业务发展长期依赖业务利润的滚存发展，这使得微赢互动积累了更多切实的移动广告平台经验，也使得其拥有了一支成熟稳定的运营管理团队，能够充分挖掘流量转化价值。③行业内较高的美誉度。自微赢互动创建第一个移动广告平台 Iadpush 以来，在快速迭代的移动互联网行业发展过程中，微赢互动一直凭借着自身过硬的产品研发能力、出色的运营能力，为广大广告主提供了优质

服务，也获得了大批下游媒介的信任。移动互联网主要独立调查机构艾瑞咨询也将微赢互动列为了行业内重要的移动广告平台服务商之一。这将有利于微赢互动未来持续开拓新客户、推出新产品。

与同行业相比，云时空是移动广告领域内较为重要的广告网络联盟之一，其规模优势较为明显，覆盖下游各类媒介资源超过 1,000 多家，基本涵盖了各类型的中小联盟资源。这也体现出云时空具有出色的渠道管理能力和对于不同媒介流量质量的把控能力。基于此，云时空的移动广告分发能力获得了大量广告主的认可，不仅知名互联网企业与其保持着稳定合作关系，且更多新兴互联网公司的新产品推广均为将云时空作为重要的推广合作商之一。云时空在行业内同样具有较好的信誉及美誉度。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司的盈利模式真实、稳定，与其各自的业务模式保持一致。根据行业与技术发展实际情况，标的公司的业务发展历程和产品技术能力符合行业发展整体情况；在同行业竞争中，标的公司与竞争对手相比具有特点鲜明的竞争优势，具有较为突出的行业地位。

7、申请材料显示，微赢互动在不同业务平台主要采用 CPM、CPA、CPC 三种结算模式进行成本确认，同时采用 CPM、CPS、CPA 三种结算模式进行收入确认。请你公司补充披露微赢互动：1) 不同业务平台按照不同结算模式确认的收入、成本金额及占比。2) 不同结算模式相关的累计展示次数、有效激活量、有效点击率的计算方法，及固定单价标准或收入分成比例。3) 不同结算模式业务点击量或流量的核对方式，如出现差异的处理措施，以及相应的内控措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、主要业务平台结算模式的具体情况

(一) 不同业务平台按照不同结算模式确认的收入、成本金额及占比

1、报告期内，不同业务平台按不同结算模式的收入统计情况：

单位：万元

业务平台	收入结算模式	2013年	占比	2014年	占比	2015年1-3月	占比
Iadpush 平台	CPM	1,175.30	49.93%	-	-	-	-
	CPA	1,178.76	50.07%	2,345.40	14.34%	419.53	6.33%
易盟平台	CPS	-	-	206.07	1.26%	426.19	6.43%
	CPA	-	-	5,441.25	33.27%	654.05	9.86%
千速平台	CPS	-	-	25.16	0.15%	172.91	2.61%
	CPA	-	-	2,510.19	15.35%	640.03	9.65%
淘米客	CPS	-	-	1,681.08	10.28%	1,438.92	21.70%
	CPA	-	-	816.07	4.99%	326.19	4.92%
其他	CPS	-	-	5.96	0.04%	683.01	10.30%
	CPA	-	-	3,321.28	20.31%	1,869.48	28.20%
合计		2,354.05	100.00%	16,352.46	100.00%	6,630.32	100.00%

2、报告期内，不同业务平台按不同结算模式的成本统计情况：

单位：万元

业务平台	成本结算模式	2013年	占比	2014年	占比	2015年1-3月	占比
Iadpush 平台	CPM	869.84	100.00%	1,028.39	12.63%	192.27	6.12%
易盟平台	CPM	-	-	2,084.65	25.60%	377.76	12.03%
千速平台	CPA	-	-	801.78	9.85%	305.58	9.73%
淘米客	CPM	-	-	1,743.24	21.41%	1,022.35	32.56%
其他	CPC	-	-	2,485.77	30.52%	1,241.67	39.55%
合计		869.84	100.00%	8,143.82	100.00%	3,139.64	100.00%

(二) 不同结算模式相关的累计展示次数、有效激活量、有效点击率的计算方法，及固定单价标准或收入分成比例

1、不同收入结算模式的具体计算方式：

项目	效果指标计算方法	价格区间
CPM	与广告主约定，按推广期实现的千次广告展示次数	每千次价格在 14~18 元
CPA	按有效激活量计算，即广告主与微赢互动约定的，参考当日点击安装、次日留存 20~40%和周延期留存 5~15%等构成的复合指标计算	1.5~2.5 元
CPS	用户下载安装并运行软件后，产生充值费用，按充值费进行相应比例分成	分成比例为 30%~35%

CPM 和 CPA 这两种方式的数量累计均是采用广告主和微赢互动分别计数及定期核对, 调整差异的方式进行。不同结算方式对应的是不同客户需求的产品广告投放, CPM 主要适用于简单的提醒式广告, 例如双十一促销节等, 该种模式随着整个行业的方式, 逐步已被 CPA 模式所取代; CPA 主要适用于制定更为精细化的推广指标, 例如制定周留存率指标, 则有利于广告主实现产品长期留存在用户端的广告推广效果。

CPS 主要适用于收费 APP 产品的推广, 即广告费来自产品推广后的收入分成。

2、不同成本结算模式的具体计算方式:

项目	效果指标计算方法	价格区间
CPM	按照展示每千次进行计费, 累计展示次数即按广告展示完毕的有效次数计算。	每千次价格在 12~16 元
CPC	按照有效点击率进行计费, 有效点击是指按广告展示后用户点击广告内容, 广告产品弹出为准。	0.4~0.5 元
CPA	按照有效激活量计算, 有效激活量是指按广告展示后用户点击广告内容并安装完成该产品, 即点击安装量。	0.7~1.0 元

就成本结算而言, 设定不同的结算方式有利于提供给下游媒介更多的选择; 这将有利于微赢互动通过不同移动广告平台整合各种不同特性、差异化的媒介流量。不同成本结算模式, 体现了流量转让为广告投放效果的难易程度, 相对而言, 更高要求的 CPA 投放效果, 相应支付的结算单价也是最高的。

三、不同结算模式业务点击量或流量的核对方式, 如出现差异的处理措施, 以及相应的内控措施

(1) 不同结算模式业务点击量或流量的核对方式的差异处理措施

1) 收入结算的业务量核对方式

就 CPM、CPA 收入结算方式而言, 当月产品展示数量或有效激活量的确定依据为: 通过移动广告平台 SDK 监测的广告启动展示量或产品包安装及续存数量与广告主通过自身产品包或后台数据库统计的月累计数量进行对账后确定。

就 CPS 收入结算方式而言, 当月推广的产品结算金额确定方法为: 根据客户提供的产品充值金额汇总表和详细清单和自身统计的累计推广产品相应金额进行核对及确认; 当月推广产品的收入分成确认方法为: 按客户后台产品的第三方支付平台

统计的当月用户充值金额汇总表为依据,按约定比例计算 CPS 收入金额对账后确定。

2) 成本结算的业务量计算方式

CPM、CPC 均为单次行为的广告投放效果统计量,其统计数量方式基本一致,均通过 SDK 实时记录产品包展示或被点击次数;CPA 则采用复合指标方式考核广告投放效果,即采用 SDK 持续监测用户点击广告并持续关注用户完成产品安装后记录为一个有效激活量。

根据不同注册用户(下游媒介)的账号将移动平台 SDK 统计的日总数据量,按单日累计点击数、展示数或者有效激活数量划分至不同账户名下;再按约定付费标准,统计需要支付当日金额;公司为注册用户提供后台进行账单查询,并按期为用户生成电子对账单。

(2) 差异处理及内控措施

客户和公司每天都在采用抓取工具软件根据 SDK 的不同进行跟踪统计,每天双方都在进行日统计通过 QQ 或电子邮件方式对账,抓取工具每天将统计数据登记在公司后台;每一结算周期客户向公司发出电子邮件对账单,数据核对专员逐个将电子邮件对账单与公司后台数据进行逐一核对,客户账单与微赢互动后台账单一致,经商务主管核对批准后,则双方进行书面对账单的盖章确认,如双方数据不一致,数据核对专员进行差异分析,查找差异原因。根据不同差异情形进行沟通对账,数据差异情形及内控措施如下:

客户统计数量比微赢互动数据量多,与客户后台数据进行核对,如为余量结算导致数据差异,则以客户账单为准;如为客户发送错误账单导致差异,则与客户沟通重新发送账单进行数据核对。

客户统计数量比微赢互动数据量少,数据差异在 3%以内,则与客户后台数据进行核对,如数据差异属于合同约定允许误差原因,例如产品包在安装到下游媒介 APP 中发生了技术问题或个别产品包在特定 APP 中无法正常展示等等情况,则按照账单进行确认。

客户统计数量比微赢互动数据量少,数据差异在 3%以上,公司则与客户后台数据进行核对,如数据差异为效果核减,则由微赢互动商务与客户进行协商,协商一致后出具核减邮件进行核减确认,确认核减后,再进行账单确认;如数据差异为客

户统计错误或发送错误账单导致差异，则与客户沟通重新发送准确的账单进行数据核对。

效果核减，主要是客户根据产品在一段时间推广后，对产品的投放效果进行检查和核实，若发现投放的产品包并没有达到预期效果，甚至推广者存在假量作弊等情况，则客户可以与微赢互动通报，经双方核查并认可后做效果核减处理。

商务专员在找出差异后，需将每一差异向商务主管进行汇报，正常范围内差异商务主管进行批准认可，非正常范围内商务主管在其授权范围内处理，超出授权范围内上报分管的副总经理按照上述程序进行相应的处理。

对于下游客户的流量核查和监控，详见重组报告书“第三节 交易标的的基本情况”之“二、微赢互动基本情况”之“(二) 2、(3) 运营模式”之“2) 虚假流量控制模式”。

经核查，独立财务顾问认为：微赢互动的收入、成本结算模式与公司业务实际相匹配，符合企业会计准则的要求；微赢互动内控措施健全，对不同结算模式下业务点击量或流量的核对方式和差异处理措施合理。

8、请你公司补充披露云时空：1) 收入、成本结算模式，不同业务平台按照不同结算模式确认的收入、成本金额及占比。2) 不同结算模式的有效激活量计算方法、固定单价标准、分成比例等。3) 不同结算模式业务点击量或流量的核对方式，如出现差异的处理措施，以及相应的内控措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、收入、成本结算模式，不同业务平台按照不同结算模式确认的收入、成本金额及占比

(一) 收入、成本结算模式

报告期内，云时空主要业务平台为宝传媒、云开发者和蘑菇市场；各主要业务平台按其业务模式特点的不同可划分为如下不同业务类型：

项目	业务模式主要特点	适用业务类型分类
宝传媒	聚合广告网络联盟进行产品推广	客户应用软件推广
云开发者	构建 APP 移动广告平台，进行产品推广	
蘑菇市场	通过 PC 端及 WAP 端进行 APP 产品及手游产品推广	客户应用软件推广
		手机游戏推广

根据不同业务类型适用的会计确认原则的不同，各主要业务平台收入、成本结算模式如下表所示：

项目	收入结算模式	成本结算模式
宝传媒	均采用 CPA，即广告有效激活量模式	
云开发者	均采用 CPA，即广告有效激活量模式	
蘑菇市场 APP 推广	采用 CPA，即广告有效激活量模式	通过充值预付费方式，获取百度网站导入的流量；每月再按实际发生数额，进行成本确认
蘑菇市场手游推广	采用手游收入分成模式	

1、宝传媒、云开发者平台收入、成本结算模式

宝传媒、云开发者业务平台都属于客户应用软件推广这一业务类型；相应的收入、成本结算均为按广告有效激活量结算模式进行计算。

按广告有效激活量进行收入结算可简称为 CPA 方式，即按广告推广实现的实际效果获得收入。云时空通过实现广告主认可的产品推广效果向广告主收费。每月广告主就广告所带来的有效激活量与云时空进行核对，双方就包括广告所带来的有效激活量、单价、含税收入金额等信息进行对账确认，云时空根据经双方核对确认的上期产生的有效激活量乘以约定的固定单价，扣除增值税后确认为当期收入。

同样，云时空也是通过这种结算模式向下游广告网络联盟和 APP 个人开发者进行成本结算，仅在单价制定上有所差异。

2、蘑菇市场收入、成本结算模式

(1) 蘑菇市场 APP 推广业务

该类业务收入按 CPA 方式进行结算。

成本结算模式具体如下：云时空主要通过百度广告代理商在百度搜索平台进行预付费充值，然后百度会按照一定比例赠送虚拟币，这部分虚拟币连同充值金额包

含在云时空在百度的账号里。海量用户流量通过百度网站进行搜索、点击，使云时空实现引入潜在客户到蘑菇市场的操作。所以成本的确认金额为每月实际已点击消耗的金额。具体计算方法为：

本期成本=（上期百度账号的期末金额+本期充值金额*（1+百度赠送虚拟币的比例）-本期百度账号期末金额）/（1+百度赠送虚拟币的比例）

（2）蘑菇市场手游推广业务

该类业务的收入结算方式：手游运营公司与云时空签订产品推广协议，根据推广带来的用户所支付的有效信息费金额为基准乘以约定分成比例支付推广费用。当月分成收入为：根据经双方核对确认上月有效信息费金额乘以约定的分成比例确认。

该类业务的成本结算方式：云时空与游戏公司签订产品推广协议，根据按推广期该产品用户支付的有效信息费金额扣减推广服务费后，再乘以约定分成比例进行结算。

与产品广告推广商业模式的主要区别在于：产品广告模式是广告主付费给云时空推广产品，云时空再和下游渠道进行结算，推广的产品如涉及收费，则由广告主直接收取。而手游推广则是云时空支付给游戏公司约定的分成，获得产品推广权，并通过各种网络渠道进行推广，由游戏运营公司负责手游推广、运营、向玩家收费，之后向云时空分成，云时空再向游戏公司进行成本结算。

云时空尝试开展该类业务的主要原因在于：提升蘑菇市场的市场知名度和用户访问流量，游戏玩家通过各种渠道下载云时空推广的游戏产品时，将首先登陆蘑菇市场页面，这将有利于蘑菇市场日常访问流量的增加，为其他 APP 产品的推广提供便利条件。

（二）不同结算模式下，各业务平台的收入、成本

报告期内，各业务平台按不同收入结算模式确认的金额和占比情况：

单位：万元

平台	结算	2015年1~3月	占比	2014年度	占比	2013年度	占比
	模式						
宝传媒及云开发者	按有效激活量	1,764.52	78.54%	6,185.80	76.18%	3,254.62	98.04%
蘑菇市场	按有效激活	323.75	14.41%	680.52	8.38%	-	

	活量						
	按收入分成	158.51	7.05%	1,253.42	15.44%	65.05	1.96%
合计		2,246.78	100.00%	8,119.75	100.00%	3,319.68	100.00%

报告期内，各业务平台按不同成本结算模式确认的金额和占比情况：

单位：万元

平台	结算模式	2015年1~3月	占比	2014年度	占比	2013年度	占比
宝传媒及云开发者	按有效激活量	1,176.03	78.02%	4,349.05	75.04%	2,214.99	96.92%
蘑菇市场	按有效激活量	199.24	13.22%	443.40	7.65%	-	
	按收入分成	132.09	8.76%	1,003.50	17.31%	70.48	3.08%
合计		1,507.36	100.00%	5,795.95	100.00%	2,285.48	100.00%

二、不同结算模式的有效激活量计算方法、单价标准、分成比例

报告期内，云时空不同收入及成本结算模式的计算方法、单价区间或分成比例的确原则主要为：①相同结算模式下、收入和成本的基本计算公式保持基本一致；②根据市场行情的波动、客户产品特性的不同和具体推广要求，分别和广告主和下游媒介确定每款推广产品的单价或分成比例；③每款推广产品的有效激活量具体定义由广告主与云时空协商确定；

（一）有效激活量结算模式

有效激活量结算模式下，收入=有效激活量*单价。该基本计算公式适用于不同产品。

云时空对有效激活量的定义根据各类别产品特点有所不同，具体和广告主协商而定，一般由多项指标复合构成，如用户N日留存率、下载转化率、登陆率、使用时长等指标。

单价因具体产品而异，云时空通常会根据市场行情变化以及有效激活量具体定义内容与广告主协商确定。报告期内，单价区间在1.0-4.0元不等。

在收入结算模式确定后，云时空再与下游媒介约定推广成本单价，有效激活量的约定保持不变。

（二）手游收入分成模式

该模式主要用于蘑菇市场的手游产品推广，基本公式为：有效信息费金额*分成比例。

云时空与手游产品运营公司的收入分成约定为：（有效信息费金额-推广服务费）*分成比例，其中有效信息费金额为运营公司扣除相关坏账准备金后的金额，分成比例为 50%。

云时空与手游产品供应商的成本分成约定为：（有效信息费金额）*分成比例，其中有效信息费金额为运营公司扣除坏账准备金和云时空提取推广服务费后的金额，分成比例为 50%。

三、差异处理以及内控措施

客户应用软件推广业务，其核对方式是：每月广告主就广告所带来的有效激活量与云时空进行核对，双方就包括广告所带来的有效激活量、单价、含税收入金额等信息进行对账确认。

手机游戏推广业务，其核对方式是：每月云时空根据经双方核对确认的推广带来的用户所支付的上月有效信息费金额乘以约定的分成比例确认当月分成收入所得。

云时空从产品的推广前期和推广期间，以及后期的结算数据确认，分别采取有效的内控措施去预防和处理这部分的差异，具体措施如下：

1、产品正式推广前进行数据测试：正式推广前，会对上游客户的产品做一次推广测试，引入少量用户数据，通过上游客户反馈的有效激活数核算此产品的有效激活的转化率，同时上游客户也会获得第一手的推广用户质量情况，在双方都有认可的情况下，方可进行正式推广，否则需要协调与调整直至双方认可才可正式推广。

2、产品正式推广过程中实施反馈：正式推广中，云时空有专门的人员每天对负责的产品进行实时跟进，将风险控制贯彻到每个工作日内，推广中如果出现反馈激活数据异常，会迅速跟上游客户进行反馈，同时调整推广规模，待解决好了之后再恢复推广。

3、推广结束后对结算数据进行控制：每月激活结算数据是以上游客户的后台或每日反馈数据为依据，如果存在公司平台统计的结算数据跟上游客户后台或每日反

馈数据存在误差的情况，云时空要求上游客户按照后台或反馈数据进行核查，正常情况核查结果都是按照上游的后台或反馈数据结算。如果存在特殊情况核查结果存在差异，差异 3%以内则以上游客户提供的数据为准，差异超过 3%则需继续核对数据并进行协商。

针对下游媒体，云时空也有健全的内控措施去把控差异风险：

1、推广合作前会按照上游广告主对云时空的推广要求，与下游合作渠道进行沟通，保持上下游推广要求标准一致，上游反馈的调整要求实时反馈给下游渠道，保持调整及时性。

2、控制下游结算周期的风险，上游广告主数据反馈周期一般在投放的次日到一周内完成，云时空对下游的结算周期在半月到一个月，在充分获取上游数据的情况下，云时空与下游结算前，是有充足的时间根据上游提供的数据对下游的数据进行调整的。

经核查，独立财务顾问认为：云时空的收入、成本结算模式与公司业务实际相匹配，符合企业会计准则的要求；云时空内控措施健全，对不同结算模式下业务点击量或流量的核对方式和差异处理措施合理。

9、请你公司：1) 按照业务类型、产品类别补充披露报告期标的资产毛利率波动的原因。2) 结合具体业务模式，补充披露报告期微赢互动和云时空各类业务毛利率之间差异的原因及合理性。3) 结合同行业同类业务上市公司的比较分析，补充披露报告期标的资产毛利率水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司毛利率水平按业务类型、产品类别分类分析

(一) 微赢互动毛利率波动原因

1、按业务模式不同分析

报告期内微赢互动毛利率水平按业务类别进行划分，具体情况如下：

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-3 月
----	---------	---------	--------------

	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
APP 推广	2,354.05	869.84	63.05%	13,855.31	6,400.58	53.80%	4,865.20	2,117.29	56.48%
WAP 广告推广	-	-	-	2,497.15	1,743.24	30.19%	1,765.11	1,022.35	42.08%
合计	2,354.05	869.84	63.05%	16,352.46	8,143.82	50.20%	6,630.32	3,139.64	52.65%

(1) APP 推广分析

2014 年 APP 推广毛利率较 2013 年下降 9.25% 的原因：2014 年为微赢互动多个新业务平台上线运营期和业务规模高速扩张期。2014 年度微赢互动营业收入增加了 5.95 倍，而营业成本增长了 8.69 倍，主要因为移动互联网行业竞争十分激烈，新的业务平台若不能够在较短时间内崛起并维持较高的流量，则很快就会被新的其他平台所覆盖。基于此，微赢互动将业务发展的重点放在了采用各种方式汇聚更多下游媒介资源，营业成本相应增长较快。

2015 年 APP 推广毛利率较 2014 年上升 2.68% 的原因：①在以增加营业成本换取业务规模快速扩张的过程中，微赢互动对自身的业务拓展模式也积极进行着变革。依托较多的媒体资源以及覆盖海量用户这一优势，微赢互动积极拓展各类新的广告主，提高直客（一手广告主）比例；通过努力，微赢互动直客（一手广告主）比例从 2013 年的 12.28% 上升到了 2014 年的 51.99%，增加了 39.71%，2015 年继续稳步提升至 52.57%。直客（一手广告主）的增加有效提高了推广产品的收入单价，使得业务收入更加稳定，部分抵消了营业成本上升对于毛利率的不利影响。②自 2014 年 5 月创立以来，千速业务平台凭借着新颖的广告形式以及较好的运营能力，业务量持续增长。2015 年 1-3 月实现收入 812.94 万元，占 2014 年全年的 32.06%。③好易苹果助手等新业务发展趋势较好，2015 年一季度好易苹果助手实现业务收入 1,064.89 万元，相比安卓系统的产品推广，IOS 系统产品推广的产品单价较高。

(2) WAP 推广分析

报告期内，微赢互动 WAP 推广业务主要依托于淘米客平台，通过 WAP 端网页的流量进行 APP 及手游产品的推广，其中手游产品推广采用的是与游戏运营商分成的模式。自运营以来，该项业务营业收入及毛利率提升明显，主要原因为：①淘米客业务平台紧跟市场变化趋势，深入挖掘并推广了多款广受用户欢迎的手游产品，例如

全民打地鼠、关灯挑战赛等，为获得更多用户下载及使用手游产品打下了较好的基础；②随着我国智能手机和网络信号的普及，手游产品用户使用及消费持续增长；WAP 广告推广 2015 年一季度业务收入占 2014 年全年的 70.68%，而推广成本整幅为 58.65%，收入超额增长明显。

2、按平台类别不同分析

报告期内，微赢互动的广告业务平台可分为两类，一类是已经进入稳定运营阶段且业务量较大的成熟平台，例如 Iadpush、易盟、千速等；一类是广告产品尚在调整，业务规模控制在较小体量的成长型平台，例如苹果助手、海外业务等等；根据上述分类方法，对微赢互动的毛利率进行如下分析：

单位：万元

项目	2013 年度			2014 年度			2015 年 1-3 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
Iadpush 平台	2,354.05	869.84	63.05%	2,345.40	1,028.39	56.15%	419.53	192.27	54.17%
易盟平台	-	-	-	5,647.32	2,084.65	63.09%	1,080.24	377.76	65.03%
千速平台	-	-	-	2,535.35	801.78	68.38%	812.94	305.58	62.41%
淘米客	-	-	-	2,497.15	1,743.24	30.19%	1,765.11	1,022.35	42.08%
其他	-	-	-	3,327.24	2,485.77	25.29%	2,552.49	1,241.67	51.35%
合计	2,354.05	869.84	63.05%	16,352.46	8,143.82	50.20%	6,630.32	3,139.64	52.65%

注：其他业务平台主要包括好易苹果助手、海外业务以及其他尝试性业务产品。

报告期内，微赢互动各主要移动广告平台运营均快速成长于 2014 年，经过一年多的高速发展，各平台目前的经营基本处于稳定状态。

其他业务平台毛利率增长较快，主要原因为：IOS 系统产品推广单价较高，就价格区间而言，推广价格区间为 CPA3~6 元，明显高于安卓系统推广价格。此外，海外业务的推广价格区间为 CPA0.2~0.5 美元。随着这些新平台聚合流量的较快增加，公司的广告数据和业务收入将稳步提升。

微赢互动未按产品类别，而是按业务平台进行分类的原因为：①移动广告平台群发展策略的制定。在不同移动广告平台开发之初，微赢互动均采用了较为差异化方式进行平台设计，确保新平台与原有平台存在差异化市场，这种差异化可以是广

告位展示方式不同，也可以是新的下游结算方式不同聚合的具有新特质的媒介客户流量。通过这种方式，微赢互动覆盖了更多不同需求的广告主。②在运营管理上，微赢互动在进行产品研发、运营管理以及技术升级等方面，均是将不同移动广告平台作为产品线进行管理；其内部关注的是每一个移动广告平台广告投放转化率、下游媒介流量规模和增速、广告展现技术等关键指标。③从收入和成本的确认上，每个广告平台按不同收入结算模式确定平台收入，按广告平台的注册用户划分总推广成本，并支付给众多下游媒介。在进行财务管理分析时，微赢互动重点关注和分析的是各个移动广告的收入增长情况和成本分布情况，结合两者数据来衡量自身的运营能力，即各个不同平台广告转化率情况。对于转化率较好，毛利增长较多的移动广告，将大力开发新客户，提升广告数量。

通过对移动广告平台的精细化管理，微赢互动发挥了移动互联网平台模式的特有优势，即通过流量的聚集和运营能力，使得较低成本的流量发挥了较高的转化价值；在此过程中也重新构建了产品价值评估体系，不再局限于争抢单价高、热门的产品，而是开发和选择能够被自身业务平台快速转化的广告产品，从而实现业务利润最大化。

通过移动平台运营及分析，将有助于微赢互动在更广泛的广告主及产品中选择最适合自身推广的产品，从而实现业务利润持续增长。

（二）云时空毛利率波动原因

1、按业务类型不同分析

报告期内，云时空按业务类型的不同，对毛利率作如下分析：

单位：万元

项目	2013 年度			2014 年度			2015 年 1-3 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
APP 推广	3,254.62	2,214.99	31.94%	6,866.33	4,792.45	30.20%	2,088.27	1,375.27	34.14%
手游推广	65.05	70.48	-8.35%	1,253.42	1,003.50	19.94%	158.51	132.09	16.67%
合计	3,319.68	2,285.48	31.15%	8,119.75	5,795.95	28.62%	2,246.78	1,507.36	32.91%

报告期内云时空主要业务收入来源于通过广告网络联盟方式进行 APP 产品推广，2015 年 1~3 月，APP 推广收入占营业收入的 92.95%，云时空整体毛利率波动主要受到 APP 推广业务的影响。

（1）APP 推广业务分析

2014 年整体毛利率较 2013 年略下降了 2.53%，主要原因为：2014 年 APP 广告业务收入规模快速扩张，相应的成本费用增幅大于收入增幅。2014 年 APP 推广成本较 2013 年增长 116.36%，比收入增幅多出了 5.39%。这也使得 APP 推广业务毛利率下降了 1.74%。

2015 年整体毛利率较 2014 年上升 4.29%，主要原因为：2015 年 1~3 月，APP 推广毛利率较 2014 年上升了 3.94%，当期工具类 APP 产品推广毛利率提升明显，达到了 43.02%，较去年增加了 14.47%。

由于云时空的 APP 推广盈利模式较为稳定，所以报告期内该项业务的毛利率水平基本保持在 30%以上的水平，随着规模的扩大和知名度的提升，云时空获得了更多知名广告主的青睐，其议价能力和承接的业务体量均有所提升。所以，2015 年以来，云时空的 APP 推广毛利率略有所上升。

（2）手游推广业务分析

手游推广是近年来云时空新兴开发的一项业务，成长速度较快。2013 年毛利率为负，主要原因为当期手游业务处于起步阶段，业务模式尚在调整中，所以整体业务量占营业收入比重较少。自 2014 年以来，云时空该项业务运营模式逐步进入正轨，当年营业收入规模占营收收入达到了约 15%。该项业务毛利整体毛利较低的主要原因为：游戏产品主要依赖于单一客户即掌趣科技且产品品种有限，这使得云时空与上下游之间的议价能力较弱，利润空间有限。

云时空开展该项业务的原因为：通过蘑菇市场进行手游产品推广，间接能够为蘑菇市场带来一定的免费客户访问量，有利于蘑菇市场其他 APP 产品的推广。同时，当前手游产品是移动互联网的热门产品，通过引入该类产品有利于提升蘑菇市场的市场知名度。

2、按产品类别不同分析

报告期内，云时空按产品不同，对毛利率作如下分析：

单位：万元

项目	2013 年度			2014 年度			2015 年 1-3 月		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
工具应用类	1,945.61	1,344.94	30.87%	3,959.80	2,829.17	28.55%	825.81	470.56	43.02%
新闻阅读类	482.34	307	36.35%	1,110.08	774.75	30.21%	563.46	405.8	27.98%
电商类	369.73	262.7	28.95%	857.88	562.68	34.41%	476.19	320.4	32.72%
社交通讯类	93.41	58.25	37.63%	463.09	338.8	26.84%	137.09	112.27	18.11%
其他	363.54	242.1	33.41%	475.47	287.05	39.63%	85.72	66.24	22.73%
小计	3,254.62	2,214.99	31.94%	6,866.33	4,792.45	30.20%	2,088.27	1,375.27	34.14%

根据统计数据，工具类产品是 APP 推广业务最为主要的产品，其次为新闻阅读类、电商类以及社交通讯类。

2014 年工具类和电商类产品毛利率较 2013 年有所下降，主要原为：随着主要客户的投放量的快速上升，媒体拓展费用和成本增加较多。①主要产品投放量上升明显。云时空主要核心客户包括奇虎公司、百度公司和腾讯公司等，这部分核心客户的投放产品包括：奇虎的 360 手机助手、360 手机卫士、360 浏览器、好搜；腾讯的腾讯视频、腾讯新闻、自选股；百度的百度糯米、百度地图等，这些产品均属于工具应用类和新闻阅读类 APP。2014 年尤其以奇虎的投放增长最为显著，从 2013 年投放 425.11 万元激增至 2014 年 2050.50 万元；2014 年新客户腾讯当年也进行了 534.10 万元的广告投放。②媒介扩张和成本费用增加明显。2014 年云时空为了抢占高速发展的移动互联网市场，更加注重发展更全面的媒体渠道资源。在维持稳定盈利的前提下，加大对下游广告联盟的投入。近两年，云时空的下游广告联盟家数快速增长，2013 年实现收入的广告联盟渠道为 60 余家，2014 年已增加至 170 余家。所以导致 2014 年 APP 广告推广业务成本较 2013 年增长较大。

进入 2015 年，在维持原有核心客户的收入稳定增长的同时，云时空市场开拓卓有成效，如发展了广州聚好玩信息科技有限公司、上海阅文信息技术有限公司、广州水煮信息科技有限公司等新开发客户，原有客户百度公司由于自身业务规划原因，2014 年在移动端整体广告投放较少，在 2015 年又有所恢复，第一季度已实现 250.63 万元的投放，奇虎和腾讯也分别实现 206.34 万元和 184.90 万元的销售额。

就成本而言，基于 2014 年下游媒体渠道的投入已见成效，2015 年的成本增长已有所放缓。

报告期内，云时空的手游产品数量有限，整体收入规模有限，所以在产品分类中不再细分。从 2014 年起，北京掌趣科技股份有限公司成为云时空手游推广业务重要的游戏产品供应商，其为云时空提供了多款具有手机游戏，如：热血足球经理、天天英雄、玩具战场、3D 坦克争霸、魔兽来了等产品。

二、标的公司各类业务毛利率之间差异分析

（一）标的公司主要业务毛利率差异分析

报告期内，微赢互动和云时空的主要业务均为 APP 推广，两者之间的毛利率水平之间差异明显，具体情况如下：

APP 推广	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-3 月
微赢互动	63.05%	53.80%	56.48%
云时空	31.94%	30.20%	34.14%

微赢互动的 APP 推广毛利率高于云时空，主要原因为两者采用的业务模式各有不同。具体区别如下：

1、运营效率

微赢互动通过构建移动广告平台，将 SDK 嵌入下游媒介（主要为各类型的 APP 软件），即直接控制了移动广告位。云时空则主要通过广告网络联盟的方式进行产品推广，并不直接控制广告位。相对而言，微赢互动的业务链条更直接，利润空间更大。

微赢互动直接控制广告位，所以可以根据广告位的投放历史数据进行更加精细化的分析，从而提升自身的广告投放转换率。云时空对于下游广告联盟虽然也可以做一定程度的分析，但精细化程度较低。所以，微赢互动更能通过自身运营能力的增强，增加毛利空间。

2、对于下游媒介的管理

微赢互动下游媒介主要为个人开发者等，整体数量更多，流量分布也更加分散，其议价能力相对有限。云时空的下游媒介有相当一部分为小规模流量整合联盟，其议价能力相对个人开发者而言较强。

3、获取广告主及产品的渠道

微赢互动具有多个各具业务特色的移动广告，其客户覆盖范围更加广泛，客户分散度更高，2014年以来，前五大客户集中度约为23%。云时空主要通过宝传媒平台，客户集中度基本保持在40%以上。能够在更大范围内选择更适合自身业务平台的产品进行推广。

微赢互动的移动广告平台覆盖的下游媒介规模较大，各个主要平台均覆盖了上亿的终端手机用户；凭借着强大的下游覆盖能力，微赢互动较云时空更能实现广告主大规模产品推广需求，相应获得的产品推广单价也较高。

4、符合广告行业通则

根据公开信息披露，省广股份数字营销业务中自有媒体和媒体代理的毛利率水平就有着明显差异，具体情况如下：

公司简称	类别	主要业务分类	2015年1—6月	2014年度	2013年年度
省广股份	传统传媒公司转型	自有媒体（数字营销）	36.77%	41.61%	43.08%
		媒介代理（数字营销）	12.36%	13.84%	12.88%

由此可见，广告位获取方式的不同在同行业确实能够造成较大的毛利率差异。微赢互动与云时空的APP广告推广毛利率差异的存在也符合一般行业惯例。

（二）标的公司其他业务毛利率差异分析

报告期内，微赢互动和云时空其他业务之间的毛利率水平比较具体情况如下：

项目	2013年度	2014年度	2015年1-3月
微赢互动WAP推广	-	30.19%	42.08%
云时空手游推广	-8.35%	19.94%	16.67%

微赢互动开展WAP推广业务的出发点是基于其全面布局移动终端流量界面的考虑，即完整覆盖移动终端的APP应用软件及WAP网页不同的客户访问量。云时空开展手游推广主要基于增加蘑菇市场的手游产品能够使得蘑菇市场借助手游运营商的

渠道进行推广，为蘑菇市场带来更多的客户访问流量，促进整个蘑菇市场各种产品的宣传和推广。

这两项业务均涉及手游产品的推广，两者之间的毛利率差异主要原因为：

1、成本结算模式不同。微赢互动成本结算采用按千次展示方式向各类中小 WAP 端网站及个人开发者采购流量。由于微赢互动采购的流量较为分散且分属于不同网站及个人开发者，微赢互动的议价能力较强，采购成本相对较低。云时空的成本结算公式为： $(\text{手游产品收入}-\text{推广服务费})\times\text{分成比例}$ ，其成本分成比例的设定与收入分成比例保持一致。所以，云时空的成本也将随着收入的提升而提高。

2、盈利模式不同。在推广期内，微赢互动的推广成本是一次性结算的，而收入则可以随着玩家不断付费而持续增加，利润上升存在较多空间。根据对云时空手游成本的分析可见，云时空的单款手游推广毛利率空间并不会随着手游产品消费金额的上升而扩大，每款产品的毛利率是稳定的；综合多款游戏产品，其毛利率波动受到不同产品推广服务费不同以及当期业务量变化的综合影响。

3、业务规模不同。就产品而言，微赢互动推广的手游产品来源于多家游戏运营商，自 2014 年以来，淘米客平台为 20 多家游戏运营商推广了数十款产品。云时空的手游产品仅来源于掌趣科技一家，2014 年以来主要推广过的产品不超过 10 款。就推广渠道而言，微赢互动对于媒介资源直接管理，根据不同的投放效果可以随时调整和补充新的媒介资源。而云时空则主要依赖于几家深入合作的游戏运营公司，例如北京杰莘庄宏业网络科技有限公司、上海缜深信息技术有限公司、北京思行合远网络科技有限公司等；相应的调整手段较少。

基于此，2014 年以来随着整个行业手游产品热度的持续上升，微赢互动的 WAP 端业务收入增加较快，2015 年毛利率水平较 2014 年提升明显。

云时空则由于手游产品品种较为单一且渠道有限，2015 年一季度产品整体收入下滑明显，其中推广服务费较高的产品收入下降尤为明显，导致了 2015 年一季度毛利率下降了 3.27%。

三、标的公司毛利率水平与同行业比较分析

标的公司均属于移动互联网营销行业，从事的主要业务均为移动互联网营销。这个行业是近几年来新兴的行业，上市公司中从事该类业务的主要情况有两种，一种为已上市公司通过收购兼并互联网营销公司从事该领域业务，这类公司相对较多；另一种为专注于互联网营销业务的近年来刚上市的公司，这类数量较少。

根据各家上市公司已披露近两年年度报告及 2015 年半年报中关于业务分布的信息以及其他可参考公司情况，统计汇总如下：

上市公司	类别	主要业务分类	2015 年 1—6 月	2014 年度	2013 年年度
腾信股份	次新股	互联网广告服务	-	17.75%	15.82%
蓝色光标	公关营销公司转型	数字营销	-	27.22%	26.70%
粤传媒	传统传媒公司转型	新媒体、游戏代理、数据挖掘	60.33%	56.99%	68.16%
利欧股份	跨行业转型	互联网业整体：	-	17.36%	-
		1) 媒介代理服务	-	16.39%	-
		2) 数字营销服务	-	49.17%	-
道有道	三板公司	移动互联网业务综合毛利率	-	55.57%	46.41%

注：2013 年度利欧股份尚未开展该项业务。2015 年 1-6 月腾信股份、蓝色光标、利欧股份及道有道的半年报尚未披露。

（一）报告期微赢互动毛利率的合理性

上述公司中与微赢互动业务模式较为相似的主要有三家：①粤传媒。这家公司的新媒体、游戏代理、数据挖掘业务主要依赖于大数据等新技术新应用的新媒体广告平台，结合 ADSSHOW 等广告平台，与原有的平面媒体广告形成业务协同效应。②利欧股份。这家公司的互联网业务中的数字营销服务主要依托于子公司上海氩氦和琥珀传播，这两家公司主要从事互联网数字营销的产品设计和方案设计。③三板公司道有道也是主要通过移动广告平台方式进行互联网营销。

上述这些公司的业务均与微赢互动的主营业务有着较多的相似之处，即通过自身业务平台，采用各种途径的产品创新等方式，实现互联网或移动端营销服务。

报告期内，微赢互动的业务成熟和规模化发展始于 2014 年，取 2014 年以来平均毛利率为 51.43%，基本接近于相似业务公司 2014 年平均毛利率 53.91%的水平；与

业务最为相似的道有道 2014 年毛利率 55.57%相比，微赢互动毛利率也基本属于合理范围内。

（二）报告期云时空毛利率的合理性

上述公司中与云时空业务模式较为相似的主要有为：①利欧股份的互联网媒介代理广告服务；②腾信股份的互联网广告服务；③蓝色光标的数字营销；这三家的此项业务均为通过互联网方式，根据客户要求选择适合下游媒体资源进行产品投放安排及实施。

报告期内，云时空的平均毛利率为 30.11%；2014 年三家公司类似业务的平均毛利率为 20.45%。云时空毛利率高于行业平均水平主要因为其业务主要集中在移动端，在整个互联网行业更趋向移动端发展的大背景下，广告主更为重视移动端流量的广告效果；因此，云时空能够获得更高的毛利率空间。

蓝色光标的数字营销通过多家子公司向移动端业务有着较多渗入，所以其 2014 年及 2013 年平均毛利率为 26.96%，高于行业平均水平，与云时空的毛利率水平较为接近。

经核查，独立财务顾问认为：报告期微赢互动和云时空毛利率水平合理，各类业务毛利率之间的差异具有合理性。

10、申请材料显示，本次交易采用收益法评估作价，其中微赢互动评估值为 100,975.88 万元，增值率 934.84%，云时空评估值为 37,602.78 万元，增值率 1,434.76%。请你公司结合同行业同类业务上市公司及近期市场可比交易的市盈率、市净率水平，补充披露本次交易评估值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

按照《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），微赢互动和云时空属于“信息传输、软件和信息技术服务业”中的“I64 互联网和相关服务”。

同行业同类业务上市公司的估值水平如下：

股票简称	股票代码	静态市盈率	动态市盈率	市净率
电广传媒	000917.SZ	146.87	74.31	4.81
朗玛信息	300288.SZ	230.30	333.48	28.77
三六五网	300295.SZ	121.74	87.84	22.51
宜通世纪	300310.SZ	146.14	75.97	10.30
腾信股份	300392.SZ	100.58	170.81	28.91
平均		149.13	148.48	19.06

注：以上静态市盈率系根据截至 2015 年 5 月 15 日股票收盘价对应 2014 年归属于母公司普通股股东的净利润计算，动态市盈率系根据 WIND 资讯对各公司 2015 年盈利预测平均值计算，市净率系根据各公司 2015 年 3 月 31 日所有者权益计算。

截至 2015 年 5 月 15 日，可比上市公司股票收盘价格对应 2014 年静态市盈率、2015 年动态市盈率、市净率分别为 149.13 倍、148.48 倍和 19.06 倍。本次交易中，微赢互动、云时空的评估值对应 2014 年静态市盈率分别为 23.77 倍和 23.96 倍、对应 2015 年动态市盈率分别为 14.12 倍和 12.53 倍、市净率分别为 9.10 倍和 13.96 倍，均显著低于可比上市公司的估值水平。

2014 年以来，上市公司并购同行业标的公司的定价水平如下：

上市公司	标的公司	收购股权比例	交易价格（万元）	评估基准日	标的公司承诺的当年净利润（万元）	市盈率（交易价格/标的公司承诺的当年净利润）	市净率（交易价格/标的公司基准日净资产）
利欧股份	琥珀传播	100%	19,500.00	2014 年 4 月 30 日	1,500.00	12.99	18.36
	上海氩氦	100%	22,593.00	2014 年 4 月 30 日	1,800.00	12.54	2.11
明家科技	金源互动	100%	40,920.00	2014 年 5 月 31 日	3,100.00	13.20	25.68
电广传媒	翼锋科技	51%	16,730.00	2014 年 5 月 31 日	4,000.00	8.20	34.01
省广股份	上海恺达	85%	25,245.00	2014 年 6 月 30 日	3,000.00	9.90	-
久其软件	亿起联科技	100%	48,000.00	2014 年 7 月 31 日	3,700.00	13.00	26.68
广博股份	灵云传媒	100%	80,000.00	2014 年 9 月 30 日	4,500.00	17.78	21.96
吴通通讯	互众广告	100%	135,000.00	2014 年 10 月 31 日	5,000.00	27.00	20.71
天神娱乐	Avazu Inc	100%	207,000.00	2014 年 10 月 31 日	12,899.21	16.05	27.27
科达股份	百孚思	100%	60,750.00	2014 年 12 月 31 日	4,500.00	13.50	10.86

天龙集团	煜唐联创	100%	130,000.00	2014年12月31日	10,000.00	13.00	13.82
平均						14.29	20.15

数据来源：WIND 资讯

本次交易中，微赢互动、云时空的评估值对应收购当年承诺净利润水平的动态市盈率分别为 14.12 倍、12.53 倍，市净率分别为 9.10 倍、13.96 倍。市场可比交易的动态市盈率、市净率均值分别为 14.29 倍和 20.15 倍。明家科技本次交易评估值基本处于行业平均水平。

综上所述，本次交易评估值具有合理性，有利于提升和保护股东利益。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易评估值具有合理性，有利于提升和保护股东利益。

11、请你公司结合 2015 上半年经营情况、已有合同或订单、业务拓展情况等，补充披露标的公司 2015 年营业收入、净利润预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

标的公司 2015 年营业收入、净利润预测的可实现性分析如下：

一、微赢互动

微赢互动预计 2015 年 4-12 月实现营业收入 19,742.96 万元，加上 2015 年 1-3 月已实现营业收入 6,630.32 万元，全年预测实现营业收入 26,373.28 万元；预计 2015 年 4-12 月实现净利润 5,265.82 万元，加上 2015 年 1-3 月已实现净利润 1,881.71 万元，全年预测实现净利润 7,147.53 万元。根据微赢互动 2015 年上半年的经营情况，结合已有的合同/订单及业务拓展情况，公司认为微赢互动 2015 年预测营业收入和净利润具备可实现性，具体分析如下：

2015 年上半年，微赢互动经营情况良好，业绩继续保持快速增长势头。根据微赢互动 2015 年上半年的未审报表，已实现营业收入 14,028.84 万元，已实现净利润 3,656.35 万元，达到全年预测值的 51.16%。

根据行业惯例，微赢互动与客户签订的合同均为框架协议，约定推广内容和收

入计算方式，推广收入通常按协议约定分月结算。由于客户数量众多，已签订的、正在执行中的框架协议涉及 500 余份，微赢互动未逐个进行分析确认预估收入，而是根据已签订的、正在执行中的框架协议，结合上半年客户实际收入结算数据和对应合同剩余期限，对能纳入 2015 年下半年收入核算的收入进行了保守估算，具体方法如下：（1）不考虑合同开始执行的月份，对于合同剩余期限超过 6 个月的，按照上半年实际收入结算数据计算（举例来说，某合同从 2015 年 6 月才开始执行，对应下半年预估收入按其上半年（实际就 6 月份单个月）的收入结算数据计算）；（2）不考虑合同开始执行的月份，对于合同剩余期限少于 6 个月的，按照上半年实际收入结算数据/6*合同剩余期限计算（举例来说，某合同有效期为 2015 年 6 月至 9 月，对应下半年预估收入按其上半年（实际就 6 月份单个月）收入结算数据/6*合同剩余期限 3 个月进行计算）。

从截至 7 月底微赢互动的在手订单情况来看，预计能纳入 2015 年下半年收入核算的预估收入为 10,702.51 万元，加上上半年已实现收入 14,028.84 万元，全年预估收入为 24,731.35 万元，已达到全年预测收入（26,373.28 万元）的 93.77%。

从客户群体来看，2015 年上半年微赢互动保持来自核心客户的收入稳定增长的同时，市场开拓情况良好。以核心客户北京奇虎科技有限公司为例，2015 年上半年微赢互动对其实现销售收入 756.87 万元，已经超过 2014 年全年（731.17 万元）。据统计，2015 年上半年微赢互动实现收入的客户数量达到 480 余家。其中，前 10 大销售客户中，新增客户占到了 3 席，所带来的收入超过三成，其中两家客户已进入前五大销售客户行列，体现了公司较强的业务拓展能力。

综上所述，根据微赢互动 2015 年上半年的经营情况，结合已有的合同/订单及业务拓展情况，公司认为微赢互动 2015 年预测营业收入、净利润具备可实现性。

二、云时空

云时空预计 2015 年 4-12 月实现营业收入 11,786.75 万元，加上 2015 年 1-3 月已实现营业收入 2,246.78 万元，全年预测实现营业收入 14,033.53 万元；预计 2015 年 4-12 月实现净利润 2,531.50 万元，加上 2015 年 1-3 月已实现净利润 469.22 万元，全年预测实现净利润 3,000.72 万元。根据云时空 2015 年上半年的经营情况，结合已有的合同/订单及业务拓展情况，公司认为云时空 2015 年预测营业收入、净

利润具备可实现性，具体分析如下：

2015 年上半年，云时空经营情况良好，业绩继续保持快速增长势头，已实现营业收入 6,243.09 万元，已实现净利润 1,521.17 万元，达到全年预测值的 50.70%。

根据行业惯例，云时空与客户签订的合同均为框架协议，约定推广内容和固定单价，推广收入的结算通常按协议约定分月结算。因此，云时空根据已签订的、正在执行中的框架协议，结合客户情况和历史月度结算数据，对能纳入 2015 年下半年收入核算的收入进行了预估：（1）针对核心老客户，综合去年实现的销售额、客户今年广告推广预算、客户原有产品及新增产品推广计划、近期各月实现销售额情况等因素进行预估；（2）针对其他客户，综合其近期各月实现销售额情况和合同剩余期限进行预估。从截至 7 月底云时空的在手订单情况来看，预计能纳入 2015 年下半年收入核算的预估收入为 7,540 万元，加上上半年已实现收入 6,243 万元，全年预估收入为 13,783 万元，已达到全年预测收入（14,033.53 万元）的 98.21%。

从客户群体来看，2015 年上半年云时空保持来自核心客户的收入稳定增长的同时，市场开拓卓有成效。以核心客户深圳市腾讯计算机系统有限公司为例，2015 年上半年云时空对其实现销售收入 610.70 万元，已经超过 2014 年全年（534.10 万元）。广州聚好玩信息科技有限公司、上海阅文信息技术有限公司、广州水煮信息科技有限公司等今年新开发的优质客户，也给云时空带来了较大的收入增量。经统计，2015 年上半年云时空前 10 大销售客户中，新增客户带来的收入超过六成，为 2,285.29 万元，体现了公司较强的业务拓展能力。

综上所述，根据云时空 2015 年上半年的经营情况，结合已有的合同/订单及业务拓展情况，公司认为云时空 2015 年预测营业收入、净利润具备可实现性。

经核查，独立财务顾问认为，标的公司在 2015 年上半年经营情况良好，业绩稳步增长，2015 年营业收入、净利润预测的实现性较高。

12、请你公司结合行业发展趋势、市场地位、核心竞争力、市场需求、客户拓展、媒体资源及主要竞争对手情况等，补充披露标的公司收益法评估中 2015 年以后年度营业收入、毛利率预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司收益法评估中 2015 年以后年度营业收入、毛利率预测符合历史经营情况

(一) 报告期，标的公司营业收入及毛利率情况

1、微赢互动的营业收入及毛利率情况

单位：万元

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
营业收入	2,354.05	16,352.46	6,630.32
APP 推广	2,354.05	13,855.31	4,865.20
WAP 推广	-	2,497.15	1,765.11
毛利率	63.05%	50.20%	52.65%

报告期内，微赢互动的营业收入随着行业的发展持续增长，各项业务均取得了较好的发展。

报告期内，毛利率波动的原因主要为：2014 年，微赢互动为了实现新建业务平台快速聚拢下游媒体流量，提供给了下游相对优越的报酬体系，这使得营业成本增加幅度明显超过了营业收入，2014 年度微赢互动营业收入增加了 5.95 倍，而营业成本增长了 8.69 倍。这也使得微赢互动的毛利水平 2014 年较 2013 年下降了 12.85%。2015 年以来，微赢互动各业务平台运营能力持续增强，行业知名度稳步提升，直客（一手广告主）持续增加，占比从 2013 年的 12.28% 提升到了 52.57%。基于此，2015 年公司的毛利水平较 2014 年末小幅提升至 52.65%。

2、云时空的营业收入及毛利率情况

单位：万元

项目	2013 年	2014 年	2015-3-31
营业收入	3,319.68	8,119.75	2,246.78

毛利率	30.56%	28.62%	31.15%
-----	--------	--------	--------

报告期内，云时空的营业收入保持较快增长主要得益于业务规模的快速成长。由于云时空业务模式及盈利模式在报告期内基本保持稳定，所以毛利率水平也基本保持稳定，随着行业知名度的提升和业务规模的扩大，2015年云时空毛利率水平略有上升。

(二) 2015年以后年度营业收入及毛利率预测符合历史经营情况

1、微赢互动 2015年以后年度的预测情况

序号	类别	年度项目	计量单位	未来预测数据		
				2016年	2017年	2018年
1	APP推广	销售收入	万元	24,104.48	29,421.66	34,741.75
2	WAP推广	销售收入	万元	9,178.59	11,473.24	13,767.89
主营业务收入合计				33,283.07	40,894.90	48,509.64
序号	类别	年度项目	计量单位	未来预测数据		
				2019年	2020年	2021年及以后
1	APP推广	销售收入	万元	39,856.00	42,868.42	42,868.42
2	WAP推广	销售收入	万元	15,970.75	17,248.41	17,248.41
主营业务收入合计				55,826.75	60,116.83	60,116.83

基于微赢互动在APP推广及WAP推广方面经历了快速成长期后，目前已具备了成熟盈利模式和运营能力，毛利水平基本将稳定在2015年水平这一水平的实际情况，本次收益法预测2015年以后毛利率水平仍将采用微赢互动2015年毛利率水平。

基于微赢互动历史数据所呈现出的营业收入较快增长态势，并考虑目前已经进入良性循环的广告主开发、下游媒介资源汇集运营情况，本次收益法预测2015年以后的营业收入规模仍将保持稳步持续增长的趋势。

2、云时空 2015年以后年度的预测情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年及以后
营业收入	13,586.41	18,181.31	21,165.79	23,282.37	24,446.48	24,446.48

报告期内云时空的业务模式始终保持较好的稳定性，即通过各种方式开展以移动广告网络联盟推广模式为主移动广告业务。基于此，本次收益法预测将继续采用

2014 年毛利率水平作为 2015 年以后年度的预测依据。

报告期云时空营业收入持续快速增长，呈现出与行业发展同步的良好趋势。这说明云时空业务的规模效应正在形成，与行业发展的正相关关系将得以延续。基于此，本次收益法预测云时空 2015 年以后年度的营业收入将继续不断增长。

结合标的公司的报告期业务发展数据和目前运营能力的实际情况，本次收益法对于标的公司营业收入、毛利率的预测是符合其历史发展实际情况的。

二、行业发展空间巨大，支持标的公司未来营业收入增长和毛利率水平

（一）移动互联网营销仍将高速增长

2013 年，国务院先后发布了“宽带中国”战略实施方案以及颁布了《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》，明确提出了支持移动互联网的国家战略规划以及支持信息消费的指导意见。根据“宽带中国”的规划：到 2015 年，第三代移动通信及其长期演进技术（3G/LTE）用户普及率将达到 32.5%；到 2020 年，3G/LTE 用户普及率达到 85%；我国将实现移动互联网全面普及。

根据万德咨询的统计，我国 2011 至 2014 年智能手机销售量分别为 6,986 万台、17,549 万台、34,310 万台、42,116 万台；2014 年度销售规模约为 2011 年度的 6 倍，智能手机增长速度惊人。根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的《中国互联网络发展状况统计报告（2015 年）1 月》，截至 2014 年底，我国手机网民规模达到 5.57 亿，较 2013 年底增加 5,672 万人，其中使用手机上网人群占比由 2013 年的 81.0%提升至 85.8%。网民人均每周上网时间达到了 26.1 小时，移动接入凭借着出色的便捷性，成为了网民上网的首选方式。

综上所述，我国移动互联网硬件设备的不断完善，智能手机的高速普及，用户手机上网的时间不断增加，这都为移动互联网营销提供了必要的技术、设备、人群和可利用时间段等方面的保障。由此可见，移动互联网营销行业仍将保持持续增长。

（二）潜在市场需求不断扩容

追求广告投放的精准性是所有广告主长期以来一直的目标，而广告界长期存在的情况是大量的广告投放是无效和被浪费的。随着移动互联网广告的崛起，这种局面正在被改变。

移动广告公司的流量分析技术有利于广告主提升投放的精准性。对于流量的标

签化分析已成为行业主流发展趋势，这将有利于移动广告公司为广告主提供更富有针对性的潜在客户群体，使得广告展示的针对性更加明显。

移动端新企业、新商业模式的高速发展离不开移动互联网营销的强力支持。不论是扎根于移动互联网新兴企业，例如滴滴打车等；还是传统加工业加入移动互联网新模式的传统优质企业，例如美的集团等；这些企业都需要通过移动互联网营销方式推广自身的新产品和新商业模式。

根据艾瑞咨询进行的市场调研和预估，2014年，我国移动广告（包括移动搜索、应用广告、移动视频广告等）市场规模为296.9亿，在过去三年中（2012年至2014年）均保持超过100%的增速。艾瑞咨询预计未来移动广告将继续保持高速增长，并且增长率远高于网络广告市场增速。

（三）标的公司业务能力突出，支持标的公司未来营业收入增长和毛利率水平

1、标的公司行业地位和比较优势已确立

根据艾瑞咨询针对当前中国移动应用广告平台市场的调查和研究，微赢互动名列行业内重要的移动广告平台服务商的榜单，其Iadpush移动广告平台成功入围《互联网周刊》“2015移动广告公司技术实力榜Top50”。

目前，微赢互动已经建立了较为完善的平台群体体系，针对整个移动互联网的覆盖在广度和深度方面进行了全面布局，横跨安卓系统和IOS系统、APP端和WAP端、国内和海外市场；微赢互动的移动营销网的全面布局在同行业内是居于领先的。

云时空是国内规模较大广告网络联盟商，其出色的业务能力获得了大量广告主的青睐和信任，目前主要客户覆盖了腾讯、百度、奇虎等知名互联网公司；覆盖的下游媒介也包涵了广大中小网站和APP开发者联盟等。相对于行业内其他广告网络联盟，云时空具有知名度较高、规模优势较为显著。

2、业务模式清晰，未来发展可期

微赢互动的移动广告平台业务已基本完成了较为完善的产品线布局，平台运营模式也趋于成熟发展期。云时空的广告网络联盟业务也进入了稳步扩张规模、不断提升服务质量的精细化发展阶段。

由此可见，标的公司的业务发展均进入了良性发展阶段，各自业务核心竞争力各具特色，目前均处于稳定提升阶段。未来，基于明家科技移动营销战略的规划，

标的公司将获得更多上市公司整体资源的扶植，其业务发展也将融入明家科技移动互联网营销的整体战略中；根据明家科技的战略规划，标的公司现有的核心业务领域将获得总部支持，得以继续提升和发挥核心优势。

3、客户拓展、媒介资源未来发展空间可期

标的公司通过多年的发展，各自的核心业务均以获得了市场各界的认可，积累了较好的市场口碑和美誉度。凭借现有客户拓展网络和已经构建的媒介资源渠道，标的公司各自的业务平台也将稳步获得更多上下游资源的聚合。

加入明家科技之后，上市公司更为广泛的市场影响力将有助于标的公司在更为广泛的市场范围内，开辟更多的广告主和媒介资源。同时，上市公司也将成立互联网管理总部，统一管理和协调各家公司的业务，力争实现客户资源共享；为广告主提供从设计方案、到投放不同平台的一站式服务。

（四）云时空预测 2015 年后营业收入增长幅度高于微赢互动是合理的

作为业内知名企业，云时空有望分享移动营销行业整体快速增长带来的机会，预计 2016 年到 2018 年公司整体收入的增幅分别为 35%、34%、15.45%。该增幅低于移动营销行业整体增长率，是相对谨慎的。

微赢互动预测 2016 年到 2018 年公司整体收入的增幅分别为 26.20%、22.87%、18.62%。总体而言，两家标的公司管理团队均认同移动互联网营销行业已进入持续快速增长期，两家标的公司也都处于快速增长期，前期增长速率较快，随着基数的增大，增长速度趋缓。相比较而言，云时空未来收入的总体增幅预期高于微赢互动，主要原因在于云时空目前的业务规模远小于微赢互动，随着基数的增大，云时空营业收入的增长速度将放缓，呈递减趋势。

经核查，独立财务顾问认为：本次收益法评估中 2015 年以后年度采用的毛利率水平符合微赢互动和云时空的业务发展实际情况及未来发展趋势，营业收入增长趋势也符合行业发展整体趋势，具有合理性。

13、请你公司结合行业特点、公司特定风险及近期市场可比交易情况，补充披露标的公司收益法评估中折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

本次收益法评估采用的是现金流量折现法。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。依据《资产评估准则——企业价值》第二十六条、三十二条等相关规定，评估时注册资产评估师应当根据被评估企业的具体情况选择恰当的预期收益口径，并确信折现率与预期收益的口径保持一致。即一般企业自由现金流量对应的折现率为加权平均资本成本（WACC），股权自由现金流量对应的折现率为权益资本成本（CAPM）。注册资产评估师应当根据企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势等，恰当选择现金流折现模型。

结合国际、国内的评估理论研究结果和评估操作实践，对于移动互联网营销行业而言更适于采用企业自由现金流模型评估企业价值。本次被评估单位为经营正常的移动互联网营销企业，经现场清查核实后，评估师认为采用企业自由现金流模型、并采用与该模型估值内涵相对应的 WACC 作为折现率较为合理。

一、WACC 计算公式

评估人员采用加权平均资本成本模型（WACC）估算预期收益适用的折现率：

$$r = r_d \times W_d + r_e \times W_e$$

式中：

W_d ：评估对象的债务比率；

$$W_d = \frac{D}{(E + D)}$$

W_e ：评估对象的股权资本比率；

$$W_e = \frac{E}{(E + D)}$$

r_e : 股权资本成本, 通过资本资产定价模型 (CAPM) 确定股权资本成本;

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中:

E: 股东全部权益价值 (净资产);

D: 付息债务价值;

r_f : 无风险报酬率;

r_m : 市场预期报酬率;

β_e : 评估对象股权资本的预期市场风险系数;

ε : 评估对象的特性风险调整系数。

二、重要参数选取过程及合理性

1、无风险报酬率 r_f 的选取

评估人员参考“中国债券信息网”(www.chinabond.com.cn)发布的评估基准日“中国固定利率国债收益率曲线”,选取与委估权益收益年限相近的50年期国债收益率4.3682%作为无风险报酬率。

2、市场预期报酬率 r_m 的选取

市场预期报酬率 r_m , 一般认为, 股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况, 指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放开股价、实行自由竞价交易后至2014年12月31日期间的指数平均收益率进行测算, 得出市场预期报酬率的近似, 即: $r_m=11.24\%$ 。

3、预期市场风险系数 β_e

被评估单位的主营业务为移动互联网营销, 属于移动互联网营销行业。评估师在选取本次 β 系数测算的可比上市公司时, 具体的筛选条件如下: (1) 以中国证监会行业分类为准, 选取信息传输、软件和信息技术服务业中的上市公司; (2) 选择已上市时间满3年的上市公司; (3) 选择业务内容、结构、性质与标的公司相似的上市公司。最终筛选出4家上市公司作为可比公司, 评估人员使用WIND资讯查找这4家公司的 β 系数, 为尽量减少由于 β 系数预测期间过短而造成的不稳定性, 评估人员选择评估基准日前3年的数据测算 β 系数, 具体查询结果如下所示:

证券代码	证券简称	Beta	Beta(剔除财务杠杆)
		[起始交易日期] 截止日 3 年前 [截止交易日期] 2015-03-31 [周期] 周 [收益率算法] 普通收益率 [标的指数] 上证综合指数	[起始交易日期] 截止日 3 年前[截 止交易日期] 2015-03-31 [周期] 周 [收益率算法] 普通收益率 [标的指数] 上证综合指数
000917.SZ	电广传媒	0.8853	0.5710
300288.SZ	朗玛信息	1.1005	0.8618
300295.SZ	三六五网	0.9247	0.8437
300310.SZ	宜通世纪	0.7996	0.6298
加权平均		0.9275	0.7266

然后,将查询出的 4 家可比公司的平均剔除财务杠杆系数 β_U 作为被评估单位的无财务杠杆 β 值,即 0.7266。适用于云时空和微赢互动的权益贝塔 β 。根据被评估单位的目标资本结构 D/E 进行计算,计算公式如下:

$$\beta_e = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

式中:

β_e : 有财务杠杆的 Beta;

β_U : 无财务杠杆的 Beta, 取同类上市公司平均数 0.7266;

T: 微赢互动为高新技术企业, 实行 15%的企业所得税税率; 云时空实行“两免三减半”税收优惠, 自 2012 年起计算优惠期, 2012 年至 2013 年免征企业所得税, 2014 年至 2016 年按照 25%的法定税率减半征收企业所得税。

由于企业没有付息债务, 即 D=0, 则根据上述计算得出权益贝塔 $\beta_e=0.7266$ 。

4、评估对象的个别风险报酬率 ϵ

通常应从被评估单位资产规模、历史经营情况、财务风险水平、业务涉及领域、内部管理制度、管理人员水平、主要客户及供应商的稳定程度等方面进行考虑。对于该系数的确定, 目前现行评估准则和实务操作中尚无明确的可量化操作的相关规范和相关说明, 近期上市公司收购互联网公司的案例中特性风险系数取值范围为 2%-5%之间。

云时空和微赢互动主要从事移动互联网广告业务, 二者的规模虽然不断扩大,

但相比同行业可比上市公司尚有差距，且均处于移动互联网营销的快速发展期，尚未稳定；同时二者的业务模式较为一致，均有较为稳定的下游媒介和上游广告主，面临的风险也基本相同，故而综合相关风险因素，确定二者的特性风险系数均为 4%，符合行业取值范围。

5、股权资本成本 r_e

根据上述确定的参数，则股权资本成本 r_e 计算如下：

$$\begin{aligned} r_e &= r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \epsilon \\ &= 4.3682\% + 0.7318 \times (11.24\% - 4.3682\%) + 4\% \\ &= 13.40\% \end{aligned}$$

6、加权资本成本 WACC

由于企业没有付息债务，即 $D=0$ ，则：

$$\begin{aligned} r &= r_d \times W_d + r_e \times W_e \\ &= 13.40\% \end{aligned}$$

三、近期市场可比交易中评估所选取的折现率情况

序号	上市公司	标的企业	折现率
1	利欧股份	琥珀传播	14.00%
2	利欧股份	上海氩氦	14.00%
3	明家科技	金源互动	14.12%
4	吴通通讯	互众广告	14.32%
5	广博股份	灵云传媒	12.25%
6	科达股份	百孚思	12.43%
7	久其软件	亿起联科技	15.49%
8	天龙集团	煜唐联创	12.21%
平 均			13.60%

云时空和微赢互动主要从事移动互联网广告业务。对近期市场可比交易统计结果显示，收益法评估所选取折现率的均值为 13.60%。本次云时空和微赢互动选取的折现率采用 13.40%，与行业平均水平相当。而且由于近期银行利率下降，导致中长期国债市场收益率下降，致使近期折现率有所下降，故云时空和微赢互动的折现率略低。

经核查，独立财务顾问认为：本次评估中，云时空和微赢互动的折现率取值时综合考虑了云时空和微赢互动的发展阶段、业务类型、规模效应、行业地位等诸多因素，能够相对合理地反映两家标的公司的行业特点和公司特定风险；结合近期市场可比交易中评估所选取的折现率情况，云时空和微赢互动的折现率水平合理。

14、申请材料显示，收益法评估假设标的资产报告期享有的增值税、企业所得税、税收返还等各项税收优惠政策未来能得以正常实行。请你公司补充披露上述税收优惠的可持续性，收益法评估中相关假设是否存在重大不确定性风险、是否存在法律障碍及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

税收优惠的可持续性以及对本次交易评估值的影响如下：

本次收益法评估中，假设微赢互动、云时空两家标的公司报告期内享有的部分税收优惠政策未来能得以正常实行。

一、微赢互动

（一）关于微赢互动享有的高新技术企业所得税优惠

根据北京市科学技术委员会、北京市财政局、北京市国家税务局和北京市地方税务局于2014年10月30日为微赢互动下发编号为GR201411000413号高新技术企业证书，有效期为3年。据企业所得税法及实施条例的规定，企业自获得高新技术企业认定资格当年即2014年起，企业所得税减按15%的优惠税率征收，减免期限为2014年度至2016年度，其2014年度、2015年度按15%的税率缴纳企业所得税。

经逐条比对《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2008]172号）的相关规定，目前微赢互动仍满足高新技术企业认定的相应条件：

1、在中国境内（不含港、澳、台地区）注册的企业，近三年内通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，或通过5年以上的独占许可方式，对其主要产品（服务）的核心技术拥有自主知识产权

微赢互动为中国境内注册的企业，目前拥有11项软件著作权，均为近三年内取

得，对其主要产品(服务)的核心技术拥有自主知识产权。

2、产品(服务)属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围

微赢互动提供移动互联网广告服务，属于《国家重点支持的高新技术领域》中“一、电子信息技术之(一)软件之 10、电子商务软件”范畴，在国家现行的产业政策不发生重大变化的假设前提下，微赢互动将持续满足该条件。

3、具有大学专科以上学历的科技人员占企业当年职工总数的 30%以上，其中研发人员占企业当年职工总数的 10%以上

截至 2015 年 3 月末，微赢互动共有正式员工 76 人，具有大学专科以上学历的科技人员 54 人，占企业当年职工总数的约 71.05%，其中研发人员 37 人，占企业当年职工总数的约 48.68%，符合条件。

4、企业为获得科学技术(不包括人文、社会科学)新知识，创造性运用科学技术新知识，或实质性改进技术、产品(服务)而持续进行了研究开发活动，且近三个会计年度的研究开发费用总额占销售收入总额的比例符合如下要求：

- ①最近一年销售收入小于 5,000 万元的企业，比例不低于 6%；
- ②最近一年销售收入在 5,000 万元至 20,000 万元的企业，比例不低于 4%；
- ③最近一年销售收入在 20,000 万元以上的企业，比例不低于 3%。

其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%。企业注册成立时间不足三年的，按实际经营年限计算

微赢互动最近三年销售收入为 6,509.09 万元，近三个会计年度的研究开发费用总额为 910.31 万元，占销售收入总额的比例为 13.99%，全部在中国境内发生。

5、高新技术产品(服务)收入占企业当年总收入的 60%以上

微赢互动 2014 年销售收入全部来自高新技术服务。

6、企业研究开发组织管理水平、科技成果转化能力、自主知识产权数量、销售与总资产成长性等指标符合《高新技术企业认定管理工作指引》(另行制定)的要求

微赢互动研究开发组织管理水平、科技成果转化能力、自主知识产权数量、销售与总资产成长性等指标均符合高新技术企业标准。

综上，在现有政策不发生重大调整的情况下，预计微赢互动取得高新技术企业

资质不存在重大不确定性风险和法律障碍，因此而享有的高新技术企业税收优惠具有可持续性。

假设 2016 年高新技术企业证书到期后，微赢互动的高新技术企业资质无法续展，将不能享有相应的企业所得税优惠。2017 年及以后年度企业所得税税率将变为 25%，对估值的影响如下：

单位：万元

收益法评估值	考虑影响后评估值	估值变动金额	估值变动率
100,975.88	99,476.76	-1,499.12	-1.48%

(二) 关于子公司昂真科技境外广告服务免征增值税

根据财政部、国家税务总局于 2014 年 8 月 27 日发布的《营业税改征增值税跨境应税服务增值税免税管理办法（试行）》（国家税务总局公告 2014 年第 49 号），子公司昂真科技自 2014 年 11 月起符合税务要求的广告投放地在境外的广告服务免征增值税。

该项税收优惠不涉及纳税人的资质审查，提供免征增值税跨境服务的纳税人，在向主管税务机关办理跨境服务免税备案手续后可以享受增值税免征优惠。在现有政策不发生重大调整的情况下，昂真科技境外广告服务免征增值税不存在重大不确定性风险和法律障碍，因此而享有的增值税免征优惠具有可持续性。

假设昂真科技所享受的在境外投放广告免征增值税的税收优惠取消，对微赢互动估值的影响如下：

单位：万元

收益法评估值	考虑影响后评估值	估值变动金额	估值变动率
100,975.88	100,973.29	-2.59	约为 0%

(三) 关于子公司昂真科技、爱赢互通享有的软件企业所得税优惠

根据《财政部、国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税〔2012〕27 号）第三条规定：“我国境内新办的集成电路设计企业和符合条件的软件企业，经认定后，在 2017 年 12 月 31 日前自获利年度起计算优惠期，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25%的法定

税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止。”微赢互动之全资子公司昂真科技于2014年10月被认定为软件企业，自获利年度起，两年内免征企业所得税，三年内减半征收，其于2013年度为第一个获利年度，2014年度免征企业所得税，2015年按25%减半即12.5%缴纳企业所得税。

微赢互动之全资子公司爱赢互通于2014年10月被认定为软件企业，自获利年度起，两年内免征企业所得税，三年内减半征收，其于2013年度为第一个获利年度，2014年度免征企业所得税，2015年按25%减半即12.5%缴纳企业所得税。

经逐条比对《财政部、国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税〔2012〕27号）第十条，目前爱赢互通和昂真科技仍满足软件企业认定的相应条件：

认定条件	爱赢互通	昂真科技
2011年1月1日后依法在中国境内成立并经认定取得集成电路设计企业资质或软件企业资质的法人企业；	2013年12月19日成立并经认定于2014年12月1日取得软件企业资质	2013年12月25日成立并经认定于2014年10月30日取得软件企业资质
签订劳动合同关系且具有大学专科以上学历的职工人数占企业当年月平均职工总人数的比例不低于40%，其中研究开发人员占企业当年月平均职工总数的比例不低于20%；	共有员工186人；具有大专以上学历员工122人，占总数的65.59%，其中研发人员124人，占总数的66.67%	共有员工20人；具有大专以上学历员工20人，占总数的100.00%；其中研发人员15人，占总数的75.00%
拥有核心关键技术，并以此为基础开展经营活动，且当年度的研究开发费用总额占企业销售（营业）收入总额的比例不低于6%；其中，企业在中国境内发生的研究开发费用金额占研究开发费用总额的比例不低于60%；	拥有7项软件著作权、1项软件产品，并以此为基础开展经营活动；2014年度营业收入为10,428.08万元，研发费用为872.93万元，全部在境内发生，占营业收入的比例为8.37%	拥有3项软件著作权、2项软件产品，并以此为基础开展经营活动；2014年度营业收入为1,193.89万元，研发费用为141.53万元，全部在境内发生，占营业收入的比例为11.91%
集成电路设计企业的集成电路设计销售（营业）收入占企业收入总额的比例不低于60%，其中集成电路自主设计销售（营业）收入占企业收入总额的比例不低于50%；软件企业的软件产品开发销售（营业）收入占企业收入总额的比例一般不低于50%（嵌入式软件产品和信息系统集成产品开发销售（营业）收入占企业收入总额的比例不低于40%），其中软件产品自主开发销售（营业）收入占企业收入总额的比例一般不低于40%（嵌入式软件产品和信息系统集成产品开发销售（营业）收入占企业收入总额的比例不低于30%）；	企业收入全部来自基于自主开发软件产品所提供的服务	

主营业务拥有自主知识产权，其中软件产品拥有省级软件产业主管部门认可的软件检测机构出具的检测证明材料和软件产业主管部门颁发的《软件产品登记证书》；	自主研发取得 7 项软件著作权、1 项软件产品，其中软件产品拥有中国赛宝实验室的软件测试报告，发证机关为江苏省经济和信息化委员会	自主研发取得 3 项软件著作权、2 项软件产品，其中软件产品拥有上海市软件测评中心的软件测试报告，发证机关为上海市经济和信息化委员会
具有保证设计产品质量的手段和能力，并建立符合集成电路或软件工程要求的质量管理体系并提供有效运行的过程文档记录；	具有保证设计产品质量的手段和能力，拥有自己的技术开发团队，并建立有符合软件产品要求的质量管理体系并提供有效运行的过程文档记录	
具有与集成电路设计或者软件开发相适应的生产经营场所、软硬件设施等开发环境（如 EDA 工具、合法的开发工具等），以及与所提供服务相关的技术支撑环境；	具有软件开发团队的独立生产场所，以及与所提供服务相关的技术支撑环境	

根据工信部、国家税务总局《关于 2014 年度软件企业所得税优惠政策有关事项的通知》（工信部联软函[2015]273 号）：根据《国务院关于取消和调整一批行政审批项目等事项的决定》（国发[2015]11 号）的规定，自该决定发布之日起软件企业认定及年审工作停止执行；已认定的软件企业在 2014 年度企业所得税汇算清缴时，凡符合《财政部、国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税[2012]27 号）规定的优惠政策适用条件的，可申报享受软件企业税收优惠政策，并向主管税务机关报送相关材料。

根据《国务院关于税收等优惠政策相关事项的通知》（国发〔2015〕25 号）：中国统一制定的税收等优惠政策，要逐项落实到位；各地区、各部门已经出台的优惠政策，有规定期限的，按规定期限执行；没有规定期限又确需调整的，由地方政府和相关部门按照把握节奏、确保稳妥的原则设立过渡期，在过渡期内继续执行。

因此，在收益法评估假设中，2015 年 4 月 1 日至 2017 年 12 月末期间昂真科技、爱赢互通按 12.5%缴纳企业所得税，其余期间均按 25%缴纳企业所得税，符合财政部及国家税务总局现有相关规定，在现有政策不发生重大调整的情况下，不存在重大不确定性风险和法律障碍。

（四）关于子公司创赢科技享有的政府补助

根据子公司创赢科技与上饶市信州区信息服务业产业园管委会签订的《引进信息服务业企业协议书》，创赢科技享有的财政补助政策为：年纳税额在 500 万元以下，按已纳税区级地方所得的 90%补助给企业，年纳税额在 500 万元（含 500 万元）至

1,000 万元，按已纳税区级地方所得的 95% 补助给企业，年纳税额在 1,000 万元（含 1000 万元），按已纳税区级地方所得税的 100% 补助给企业。其中年纳税额包括增值税、企业所得税、个人所得税，区级地方留成，增值税（营改增过渡期）为 100%，企业所得税为 40%，个人所得税为 20%。创赢科技自 2015 年起开始享受该项政府补助。截至目前，上述协议正常履行，上饶市信州区信息服务业产业园管委会与创赢科技每月度结清相关补助款项。

假设预测期内创赢科技不能享有相关政府补助政策，对微赢互动估值的影响如下：

单位：万元

收益法评估值	考虑影响后评估值	估值变动金额	估值变动率
100,975.88	99,604.50	-1,371.38	-1.34%

由于上市公司与交易对方签署的重组协议中，交易对方承诺的净利润为扣除非经常性损益后的净利润，上述政府补助系非经常性损益，在业绩承诺时未予以考虑，因此创赢科技能否持续享受上述政府补助不会影响微赢互动的未来业绩承诺水平。

二、云时空

（一）根据《财政部国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税[2012]27 号），云时空及其下属子公司大道智胜自 2012 年起计算优惠期，2012 年至 2013 年免征企业所得税，2014 年至 2016 年按照 25% 的法定税率减半征收企业所得税；下属子公司飞云在线自 2014 年起计算优惠期，2014 年至 2015 年免征企业所得税，2016 年至 2018 年按照 25% 的法定税率减半征收企业所得税。

经逐条比对《财政部、国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税〔2012〕27 号）第十条，目前云时空、大道智胜和飞云在线仍满足软件企业认定的相应条件：

认定条件	云时空	大道智胜	飞云在线
2011 年 1 月 1 日后依法在中国境内成立并经认定取得集成电路设计企业资质或软件企业资质的法人企业；	2011 年 11 月 8 日成立并经认定于 2014 年 4 月 29 日取得软件企业资质	2011 年 3 月 7 日成立并经认定于 2014 年 4 月 29 日取得软件企业资质	2014 年 6 月 13 日成立并经认定于 2014 年 12 月 25 日取得软件企业资质

<p>签订劳动合同关系且具有大学专科以上学历的职工人数占企业当年月平均职工总人数的比例不低于 40%，其中研究开发人员占企业当年月平均职工总数的比例不低于 20%；</p>	<p>共有员工 19 人；具有大专以上学历员工 15 人，占总数的 78.95%，其中研发人员 4 人，占总数的 21.05%</p>	<p>共有员工 8 人；具有大专以上学历员工 6 人，占总数的 75.00%；其中研发人员 2 人，占总数的 25.00%</p>	<p>共有员工 17 人；具有大专以上学历员工 12 人，占总数的 70.00%，其中研发人员 5 人，占总数的 30.00%</p>
<p>拥有核心关键技术，并以此为基础开展经营活动，且当年度的研究开发费用总额占企业销售（营业）收入总额的比例不低于 6%；其中，企业在中国境内发生的研究开发费用金额占研究开发费用总额的比例不低于 60%；</p>	<p>拥有软著登字 0714298 号软件著作权“云时空云工发者合作系统软件”，并以此为基础开展经营活动；2014 年度营业收入为 6,008.51 万元，研发费用为 370.79 万元，全部在境内发生，占营业收入的比例为 6.11%</p>	<p>拥有软著登字 0714374 号“大道智胜宝传媒无线广告营销系统软件”，并以此为基础开展经营活动；2014 年度营业收入为 1,196.93 万元，研发费用为 73.50 万元，全部在境内发生，占营业收入的比例为 6.14%</p>	<p>拥有软著登字 0856511 号“飞云在线应用下载管理软件”，并以此为基础开展经营活动；2014 年营业收入为 914.31 万元，研发费用为 56.04 万元，全部在境内发生，占营业收入的比例为 6.13%</p>
<p>集成电路设计企业的集成电路设计销售（营业）收入占企业收入总额的比例不低于 60%，其中集成电路自主设计销售（营业）收入占企业收入总额的比例不低于 50%；软件企业的软件产品开发销售（营业）收入占企业收入总额的比例一般不低于 50%（嵌入式软件产品和信息系统集成产品开发销售（营业）收入占企业收入总额的比例不低于 40%），其中软件产品自主开发销售（营业）收入占企业收入总额的比例一般不低于 40%（嵌入式软件产品和信息系统集成产品开发销售（营业）收入占企业收入总额的比例不低于 30%）；</p>	<p>企业收入全部来自基于自主开发软件产品所提供的服务</p>		
<p>主营业务拥有自主知识产权，其中软件产品拥有省级软件产业主管部门认可的软件检测机构出具的检测证明材料和软件产业主管部门颁发的《软件产品登记证书》；</p>	<p>自主研发取得 1 项软件著作权、1 项软件产品，其中软件产品拥有中国赛宝实验室的软件测试报告，发证机关为深圳市经济贸易和信息化委员会</p>	<p>自主研发取得 1 项软件著作权、1 项软件产品，其中软件产品拥有中国赛宝实验室的软件测试报告，发证机关为深圳市经济贸易和信息化委员会</p>	<p>自主研发取得 1 项软件著作权、1 项软件产品，其中软件产品拥有中国赛宝实验室的软件测试报告，发证机关为深圳市经济贸易和信息化委员会</p>
<p>具有保证设计产品质量的手段和能力，并建立符合集成电路或软件工程要求的质量管理体系并提供有效运行</p>	<p>具有保证设计产品质量的手段和能力，拥有自己的技术开发团队，并建立有符合软件产品要求的质量管理体系并提供有效运行的过程文档记录</p>		

的过程文档记录;	
具有与集成电路设计或者软件开发相适应的生产经营场所、软硬件设施等开发环境（如 EDA 工具、合法的开发工具等），以及与所提供服务的支撑环境；	具有软件开发团队的独立生产场所，以及与所提供服务的支撑环境

根据工信部、国家税务总局《关于 2014 年度软件企业所得税优惠政策有关事项的通知》（工信部联软函[2015]273 号）：根据《国务院关于取消和调整一批行政审批项目等事项的决定》（国发[2015]11 号）的规定，自该决定发布之日起软件企业认定及年审工作停止执行；已认定的软件企业在 2014 年度企业所得税汇算清缴时，凡符合《财政部、国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税[2012]27 号）规定的优惠政策适用条件的，可申报享受软件企业税收优惠政策，并向主管税务机关报送相关材料。

根据《国务院关于税收等优惠政策相关事项的通知》（国发〔2015〕25 号）：中国统一制定的税收等优惠政策，要逐项落实到位；各地区、各部门已经出台的优惠政策，有规定期限的，按规定期限执行；没有规定期限又确需调整的，由地方政府和相关部门按照把握节奏、确保稳妥的原则设立过渡期，在过渡期内继续执行。

根据《市经贸信息委关于“双软认定”取消后有关事项的通知》（深经贸信息电子字〔2015〕71 号）：“双软认定”取消后，原有的软件企业所得税“两免三减半”优惠政策目前继续有效。

因此，在收益法评估假设中，云时空、大道智胜 2015 年 4 月至 2016 年期间按 12.5%缴纳企业所得税，其余期间均按 25%缴纳企业所得税；飞云在线 2015 年 4 月 1 日至 2015 年 12 月末期间按免征企业所得税，2016 年至 2018 年按 12.5%缴纳企业所得税，其余期间均按 25%缴纳企业所得税，符合财政部及国家税务总局现有相关规定，在现有政策不进行重大调整的情况下，不存在重大不确定性风险和法律障碍。

（二）按照《财政部、国家税务总局关于完善固定资产加速折旧企业所得税政策的通知》（财税[2014]75 号），云时空及其下属子公司大道智胜、飞云在线于评估基准日后更新以及新增的不超过 5,000 元的电脑，一次性计入当期成本费用，即不计入固定资产，而是计入低值易耗品。

云时空、大道智胜和飞云在线享有的固定资产加速折旧企业所得税政策符合财政部及国家税务总局现有相关规定，在现有政策不发生重大调整的情况下，不存在重大不确定性风险和法律障碍。

经核查，独立财务顾问认为：标的资产报告期享有的增值税、企业所得税等各项税收优惠政策符合现有相关规定，在现有政策不进行重大调整的情况下，具有可持续性，不存在法律障碍；经测算，如微赢互动高新技术企业资格到期后无法续展，评估值将减少约 1.48%；如昂真科技所享受的在境外投放广告免征增值税的税收优惠取消，对评估值几乎没有影响；如子公司创赢科技政府补助无法取得，评估值将减少约 1.34%；总体上对评估值的影响很小。

15、请你公司结合未来境外经营发展计划，补充披露汇率变动对微赢互动未来经营业绩和本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

随着我国各类 APP 应用蓬勃发展，国内部分相关企业开始尝试向海外市场推广产品。微赢互动依托在国内移动广告积累的广泛客户群体和良好的声誉，获得了这些客户的信任。自 2014 年以来，微赢互动逐步尝试进入海外移动广告市场，初步构建了海外移动广告平台以及网络联盟，汇集了一批海外移动端流量。由于业务初创客户投放的产品有限，为了控制业务风险，微赢互动对海外业务下游媒体资源的开辟进行了总量控制，未来几年不会进行大规模的扩张。

微赢互动子公司昂真科技和香港蜂鸟的定位为海外市场，会受汇率变动影响，涉及到汇兑损益。本次评估时，由于香港蜂鸟尚处于业务试运营阶段，故而未纳入收益法预测范围。因此通过汇率变动影响微赢互动未来经营业绩和本次交易评估值的为子公司昂真科技。2014 年度，微赢互动海外业务占整体营业收入的比重为 7.30%。结合微赢互动未来海外业务经营发展计划，在收益法评估过程中，预计海外业务 2016 年到 2020 年的年增幅为 3%，至 2021 年及以后年营业收入为 3,626.87 万元，占微赢互动营业收入总额的比重很小，仅为 6.03%。因此，汇率变动对微赢互

动未来整体经营业绩及本次交易评估值的影响很小。

经测算，微赢互动未来经营业绩、本次交易评估值对汇率变动的敏感性分析如下：

比率	-20%	-10%	10%	20%
2021 年的净利润	-0.0097%	-0.0049%	0.0049%	0.0097%
收益法评估值	-0.0118%	-0.0059%	0.0059%	0.0118%

经核查，独立财务顾问认为：根据微赢互动对海外业务的发展计划，境外收入占公司收入比例预计较小，而且微赢互动及时结付汇降低汇率波动对公司利润的影响，汇率变动对微赢互动未来经营业绩和本次交易收益法评估值的影响有限，汇率变动对微赢互动未来经营业绩和本次交易收益法评估值无重大不利影响。

16、请你公司补充披露标的公司可辨认净资产公允价值和商誉的确认依据及对上市公司未来经营业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

标的公司可辨认净资产公允价值和商誉的确认依据及对上市公司未来经营业绩的影响分析如下：

一、云时空可辨认净资产公允价值和商誉的确定依据

(一) 可辨认净资产公允价值的确定依据

根据中联羊城出具的中联羊城评字【2015】第 VSMQD0152 号《资产评估报告》，云时空于评估基准日采用资产基础法评估的净资产评估价值为 4,318.38 万元，增值额为 1,868.30 万元，其中无形资产和长期股权投资分别增值 1,623.65 万元和 244.54 万元。

由于备考审阅报告是假设明家科技对微赢互动和云时空的企业合并的公司架构于 2014 年 1 月 1 日业已存在，所以以云时空经审计的 2014 年 1 月 1 日的净资产账面价值加上 2015 年 3 月 31 日前收到的股东增资 1,000 万元以及资产基础法下可

辨认资产、负债的评估增值为该次交易的可辨认净资产的公允价值, 由于长期股权投资在合并报表中予以抵消, 云时空评估增值调整额仅考虑无形资产评估增值。

单位: 万元

项目	2014年1月1日
经审计账面净资产 ^{注1}	855.94
加: 2015年3月31日前收到的股东增资款	1,000.00
加: 评估增值调整 ^{注2}	1,623.65
经公允价值调整后的账面净资产	3,479.59

注 1: 经审计账面净资产 855.94 万元系根据正中珠江审计并出具的广会专字 [2015]G15000330119 号无保留意见的《审计报告》中截至 2013 年 12 月 31 日归属于母公司净资产金额。

注 2: 评估增值调整额 1,623.65 万元等于无形资产评估增值额 1,623.65 万元乘以持股比例 100.00%。

2014 年 1 月 1 日, 云时空可辨认净资产的公允价值为 3,479.59 万元。

(二) 云时空商誉的确认

根据《企业会计准则》的相关规定, 本次交易构成非同一控制下的企业合并, 在备考报表编制过程中, 备考报告中形成的商誉计算方法如下:

假设在 2014 年 1 月 1 日, 上述发行股份已完成、募集的配套资金均已到位。根据明家科技与云时空交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》, 本次交易对价为 33,240.00 万元, 同时考虑 2014 年明家科技以 1,500 万元的对价取得云时空 11.36% 的股权, 以此确认长期股权投资成本 34,740.00 万元。云时空长期股权投资成本 (34,740.00 万元) 与可辨认净资产公允价值 (3,479.59 万元) 的差额计入上市公司合并财务报表的商誉, 商誉的确认金额为 31,260.41 万元。

二、微赢互动可辨认净资产公允价值和商誉的确定依据

(一) 可辨认净资产公允价值的确定依据

根据中联羊城出具的中联羊城评字【2015】第 VSMQD0153 号《资产评估报告》, 微赢互动于评估基准日采用资产基础法评估的净资产评估价值为 15,336.40 万元, 增值额为 5,578.74 万元, 其中无形资产、长期股权投资和可供出售金融资产分别增值 4,136.30 万元、1,511.05 万元和 88.43 万元。

由于备考审阅报告是假设明家科技对微赢互动和云时空的企业合并的公司架构

于 2014 年 1 月 1 日业已存在，所以以微赢互动经审计的 2014 年 1 月 1 日的净资产账面价值加上 2015 年 3 月 31 日前收到股东增资 7,000 万元以及资产基础法下可辨认资产、负债的评估增值为该次交易的可辨认净资产的公允价值，并将该次交易对价与该公允价值的差异计入商誉，由于长期股权投资在合并报表中予以抵消，微赢互动评估增值调整额仅考虑无形资产和可供出售金融资产的评估增值。

单位：万元

项目	2014 年 1 月 1 日
经审计账面净资产 ^{注 1}	1,831.84
加：2015 年 3 月 31 日前收到的股东增资款	7,000.00
加：评估增值调整 ^{注 2}	4,224.74
经公允价值调整后的账面净资产	13,056.58

注 1：经审计账面净资产 1,831.84 万元系根据广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的《广会专字[2015]G15006510015 号》无保留意见的审计报告中截至 2013 年 12 月 31 日归属于母公司净资产金额。

注 2：评估增值调整额 4,224.74 万元等于无形资产评估增值额 4,136.30 万元以及可供出售金融资产评估增值额 88.43 万元之和乘以持股比例 100.00%。

2014 年 1 月 1 日，微赢互动可辨认净资产的公允价值为 13,056.58 万元。

（二）商誉的确认

根据《企业会计准则》的相关规定，本次交易构成非同一控制下的企业合并，在备考报表编制过程中，备考报告中形成的商誉计算方法如下：

假设在 2014 年 1 月 1 日，上述发行股份已完成、募集的配套资金均已到位。根据明家科技与微赢互动各股东签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易对价为 100,800.00 万元，以此确认长期股权投资成本 100,800.00 万元。微赢互动长期股权投资成本（100,800.00 万元）与可辨认净资产公允价值（13,056.58 万元）的差额计入上市公司合并财务报表的商誉，商誉的确认金额为 87,743.42 万元。

三、对上市公司未来经营业绩的影响

（一）无形资产评估增值的摊销影响

标的公司评估增值主要为无形资产。其中，云时空无形资产评估增值 1,623.65 万元，微赢互动无形资产评估增值 4,136.30 万元。两家标的公司无形资产评估增值

部分均按 69 个月（评估基准日至 2020 年末的受益期）摊销，假定评估增值折算到备考期初的增值额并按剩余摊销年限摊销，云时空评估增值无形资产每年摊销金额 282.37 万元，微赢互动评估增值无形资产每年摊销金额 719.37 万元，两家标的公司无形资产的评估增值部分每年摊销 1,001.73 万元。

上市公司在 2014 年收购金源互动 100% 股权。从 2015 年开始，金源互动的业绩正式并入上市公司，若本次收购完成后，公司将全资控股三家移动广告领域优质公司，他们 2015-2017 年的业绩承诺如下：

单位：万元

名称	2015 年度业绩承诺	2016 年度业绩承诺	2017 年度业绩承诺
金源互动	4,000	4,800	5,500
微赢互动	7,150	9,330	12,000
云时空	3,000	3,900	5,070
合计	14,150	18,030	22,570

注：以上业绩承诺均按扣除非经常性损益后的净利润计算

综上所述，无形资产评估增值摊销每年将影响税前利润 1,001.73 万元，基于上述业绩承诺可实现的情况下，则 2015 年、2016 年和 2017 年，可辨认无形资产摊销占业绩承诺的比例分别为 7.08%、5.56% 和 4.44%。

（二）商誉减值对上市公司影响

根据《企业会计准则》规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年末终了进行减值测试。如果云时空、微赢互动未来经营状况发生不利变化，则存在商誉减值的风险，进而影响上市公司的净利润。根据明家科技与交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，在利润承诺期届满时，明家科技应对云时空、微赢互动做减值测试，并由具有证券期货从业资格的会计师事务所对该减值测试结果出具专项审核报告。若期末减值额大于业绩承诺年度内累计已补偿金额，则业绩承诺方还需另行向明家科技另行补偿。利润承诺期届满之后，如果云时空、微赢互动未来经营状况发生不利变化，则上市公司须承担商誉减值的风险。

综上所述，如果云时空、微赢互动未来经营状况发生不利变化，则存在商誉减值的风险。如果商誉减值发生在利润承诺期内，上市公司能够得到交易对方足额补偿；如果商誉减值发生在利润承诺期届满之后，则上市公司须承担商誉减值的风险。

本次交易完成后，上市公司将充分利用自身资源为标的公司提供资金、管理等方面的支持，保持标的公司的持续竞争力，积极发挥标的公司的优势和提升并购后的协同效应，将本次交易形成的商誉对上市公司未来业绩的影响降到最低。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易标的资产可辨认净资产的公允价值和商誉的确认符合企业会计准则的规定；本次交易不会对上市公司未来业绩产生重大不利影响。

17、申请材料显示，标的公司经营场地全部采用租赁形式。请你公司补充披露相关租赁合同是否履行租赁备案登记手续，是否存在租赁违约风险，以及对标的公司经营稳定性的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、微赢互动的租赁房产备案情况

序号	出租人	承租人	租赁期间	房屋面积	租金	房屋所在地
1	王昌岭	微赢互动	2014/10/20-2015/10/19	341.52	268,800.00	北京市朝阳区慧忠北里311号楼天创世缘B1座3003、3004室
2	李建	微赢互动	2015/2/1-2016/1/31	160.87	322,560.00	北京市朝阳区慧忠北里311号楼天创世缘B1座2603室
3	袁旭猛	微赢互动	2014/10/8-2015/10/7	161.54	165,984.00	北京市朝阳区慧忠北里311号楼天创世缘B1座1406室
4	重庆泰聚科技有限公司	微赢互动	2014/2/8-2019/2/7	1225.49	第一年39,215.68,每年按年租金8%的涨幅递增	重庆市渝中区北区路73号5层
5	重庆凯比特置业有限公司	爱赢互通重庆分公司	2014/8/15-2015/8/14	104.00	28,704.00	重庆市渝中区北区路73号10层
6	上海阜平贸易有限公司	昂真科技	2014/9/25-2015/9/24	108.82	99,216.00	上海市杨浦区大学路281弄201室

7	新余高新技术产业开发区城东办事处	冠赢科技	2014/7/1-2016/6/30	100.00	1,000.00	新余高新技术产业开发区城东办事处
8	上海英事达服饰有限公司	昂真科技	2013/12/20-2015/12/19	5.00	5,000.00	上海市嘉定区陈翔路768号B区3043室
9	上饶市信州区信息服务业产业园	创赢科技	2014/7/21-2024/7/21	-	无偿租用	上饶市信州区志敏大道87号
10	赵国庆	爱赢互通北京分公司	2015/1/9-2016/1/8	44.10	53,760.00	北京市海淀区安宁庄西三条9号1幢1层2单元102
11	天津京津电子商务产业园有限公司	宏赢科技	2014/12/19-2016/12/18	50	无偿租用	天津市武清区京津电子商务产业园综合办公楼786室
12	北京天汇嘉龙投资管理有限公司	微赢互动	2015/5/18-2018/5/17	1,128	第一、二年每平方米日租金3.85元；第三年每平方米日租金4.08元	北京市朝阳区红军营东路甲8号

上述租赁房产均未履行备案手续。根据《城市房地产管理法》的相关规定，房屋租赁的出租人与承租人应当签订租赁合同并向房产管理部门登记备案。根据《商品房屋租赁管理办法》的相关规定，未在租赁合同订立后三十日内办理租赁登记备案的，由房产管理部门责令限期改正，逾期不改正的将被处以罚款。根据《合同法》、最高人民法院《关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释（一）》及《最高人民法院关于审理城镇房屋租赁合同纠纷案件具体应用法律若干问题的解释》（法释[2009]11号）的有关规定，未办理租赁登记备案手续不影响租赁合同的有效性，当事人以房屋租赁合同未按照法律、行政法规规定办理备案为由，请求确认合同无效的，人民法院不予支持。

基于互联网营销的业务特点，微赢互动及其子公司对于办公场所无特殊要求；其次，微赢互动及其子公司已就租赁房产事项与出租方签订书面租赁合同，租赁合

同对双方当事人均具有法律约束力；且微赢互动及其子公司经营场所均位于经济较为发达的城市，同等条件的办公用房供应较为充足。因此，即使需变更经营场所，微赢互动及其子公司也可在较短时间寻找到适合的经营场地，不会对生产经营的稳定性造成重大影响。

对于因未办理租赁登记备案手续可能存在的法律责任，微赢互动控股股东李佳宇已出具书面承诺：“微赢互动及其子公司未就租赁房产办理房屋租赁备案登记手续。如因租赁房产的权属瑕疵或未办理租赁备案手续导致明家科技及其子公司无法继续租赁现有房产，本人将尽一切最大努力寻找相同或类似的可替代性经营房；如因现有租赁资产的权属瑕疵或未办理租赁备案手续导致微赢互动及其子公司或明家科技受到任何处罚或承担任何责任，本人将给予微赢互动或其子公司或明家科技相应的赔偿。”

一、云时空的租赁房产备案情况

序号	出租人	承租人	租赁期间	房屋面积	租金	房屋所在地
1	林师明	云时空	2015.3.7- 2016.4.30	100 (m ²)	10000 元/月	深圳市福田区车公庙泰然九路海松大厦 B-1006A
2	高辉	云时空	2015.3.6 -2017.3.5	585.88 (m ²)	87882 元/月	深圳市福田区车公庙泰然九路海松大厦 B906、B907
3	林师明	大道智胜	2015.3.7 -2016.4.30	145.25 (m ²)	14500 元/月	深圳市福田区车公庙泰然九路海松大厦 B-1006B

云时空的租赁房产均已履行备案手续。基于互联网营销的业务特点，云时空及其子公司对于办公场所无特殊要求；其次，云时空及其子公司已就租赁房产事项与出租方签订书面租赁合同并进行备案，租赁合同对双方当事人均具有法律约束力；且云时空及其子公司经营场所均位于经济较为发达的城市，同等条件的办公用房供应较为充足。因此，即使需变更经营场所，云时空及其子公司也可在较短时间寻找到适合的经营场地，不会对生产经营的稳定性造成重大影响。

经核查，独立财务顾问认为：微赢互动及其子公司的部分租赁房屋未办理房屋租赁备案登记不影响租赁合同的有效性，微赢互动和云时空所处互联网营销行业对于办公场所无特殊要求，办公场所可替代性强，不会对微赢互动和云时空的经营稳定性造成重大影响。

18、请你公司按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》第十五条规定，补充披露交易对方厚合投资、众赢投资、横琴安赐主要合伙人的具体情况。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、根据新余厚合的《合伙协议书》，其唯一普通合伙人及执行事务合伙人为钟朝洲。钟朝洲，男，中国籍，2009 年 7 月起担任深圳市腾飞微科技有限公司市场总监，2015 年 4 月起兼任厚合投资执行事务合伙人。”

二、根据横琴安赐的《合伙协议》，其唯一普通合伙人及执行事务合伙人为珠海横琴安赐文化互联股权投资基金管理企业（有限合伙）。珠海横琴安赐文化互联股权投资基金管理企业（有限合伙）的普通合伙人及执行事务合伙人为广州安赐投资管理有限公司。自然人殷敏、张婷各持有广州安赐投资管理有限公司 50%的股权，为横琴安赐的实际控制人。

（一）广州安赐投资管理有限公司基本情况

该公司成立于 2012 年 3 月 20 日，注册资本为 1 亿元，法定代表人为殷敏，自然人殷敏、张婷各出资 5,000 万元，各占 50%。

（二）珠海横琴安赐文化互联股权投资基金管理企业（有限合伙）基本情况

珠海横琴安赐文化互联股权投资基金管理企业（有限合伙）成立于 2014 年 4 月 11 日，各合伙人认缴出资总额为 500 万元，投资人分别为广州安赐投资管理有限公司、殷敏、张婷、李璐和方志平，投资比例分别为 0.5%、37.5%、37.5%、17.00%、7.50%，各合伙人认缴出资总额为 500 万元，投资人分别为普通合伙人及执行事务合伙人外，其余投资者均为有限合伙人。”

三、根据众赢投资的《合伙协议书》，其唯一普通合伙人及执行事务合伙人为肖雪生。肖雪生，男，中国籍，2010 年 10 月起担任广发信德总经理，目前兼任众赢投资执行事务合伙人、广发信德医疗资本管理有限公司董事长。

经核查，独立财务顾问认为：上市公司按照《公开发行证券的公司信息披露内

容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组（2014年修订）》第十五条规定，补充披露交易对方厚合投资、众赢投资、横琴安赐主要合伙人的具体情况属实。

19、申请材料显示,上市公司董事陈长洁系本次交易对方之一横琴安赐的关联方，但未披露构成关联方的原因。请你公司补充披露陈长洁与横琴安赐的关联关系。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

上市公司董事陈长洁系本次交易对方之一横琴安赐的关联方。陈长洁之配偶张婷系交易对方横琴安赐的实际控制人之一。张婷为交易对方横琴安赐的执行事务合伙人珠海横琴安赐文化互联股权投资基金管理企业（有限合伙）的有限合伙人，持有37.50%的出资额；并持有珠海横琴安赐文化互联股权投资基金管理企业（有限合伙）执行事务合伙人广州安赐投资管理有限公司50%的股权。

经核查，独立财务顾问和律师认为：根据《上市规则》，陈长洁与本次交易对方横琴安赐构成关联关系。

（此页无正文，为《东方花旗证券有限公司关于广东明家科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易申请文件一次反馈意见的独立核查意见》之签字盖章页）

项目主办人： _____

凌峰

罗红雨

东方花旗证券有限公司

2015年8月16日