东方花旗证券有限公司

关于

广东明家联合移动科技股份有限公司

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

独立财务顾问:东方花旗证券有限公司

签署日期：二〇一六年九月

中国证券监督管理委员会：

2016年9月2日，广东明家联合移动科技股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”、“明家联合”）收到贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（162200号）（以下简称“《反馈意见》”）。上市公司按照《反馈意见》的要求对所涉及的事项进行了资料补充和认真答复，并对《广东明家联合移动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报告书（草案）》（以下简称“《重组报告书》”）进行了补充和修改。东方花旗证券有限公司（以下简称独立财务顾问）对《反馈意见》涉及的问题进行了认真的核查，并回复如下：

如无特别说明，本反馈意见回复所述的词语或简称与《重组报告书》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

目 录

1、申请材料显示：1）2015 年 8 月上市公司增资小子科技，交易作价根据小子科技 2015 年 7 月 1 日至 2016 年 6 月 30 日承诺净利润数 2,000 万元的 10 倍市盈率对应的整体估值 20,000 万元确定。上述增资系自 2015 年初开始商议，于 4 月 14 日通过上市公司董事会审议，于 5 月 4 日通过上市公司股东大会审议。2）本次交易小子科技 100%股权估值 7 亿元，对应市盈率倍数为 14 倍。3）2015 年 7 月至 2016 年 6 月小子科技实现的净利润为 2,846.80 万元;本次收购承诺小子科技 2016 年、2017 年和 2018 年净利润分别不低于 5,000 万元、6,500 万元、8,500 万元。请你公司：1）补充披露上市公司 2015 年初开始商议增资小子科技，但交易作价以小子科技 2015 年 7 月 1 日至 2016 年 6 月 30 日的承诺净利润数为依据的原因。2）补充披露本次交易承诺的小子科技净利润远高于前次增资水平的原因及依据。3）结合小子科技报告期业绩变化情况、行业发展增速及同行业可比公司业绩增长情况，补充披露小子科技本次交易作价与前次增资作价差异的合理性，与其业绩增长是否匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 7

2、申请材料显示：1）上市公司以 1,700 万元于 2016 年 3 月受让无锡线上线下 10%的股权，按照交易作价折合无锡线上线下整体估值 1.7 亿元。交易对方承诺无锡线上线下 2016 年、2017 年、2018 年净利润分别不低于 2,210 万元、2,873 万元、3,735 万元，对应的 2016 年动态市盈率倍数为 7.69 倍。2）本次交易以 2016 年 4 月 30 日为评估基准日，无锡线上线下 100%股权估值 4.48 亿元，对应动态市盈率倍数为 12.8 倍。本次交易承诺无锡线上线下 2016 年、2017 年和 2018 年净利润分别不低于 3,500 万元、4,600 万元、6,000 万元。3）2016 年 1～6 月,无锡线上线下实现的净利润为 1,367.39 万元，占全年预测值的比例为 39.07%。请你公司：1）补充披露上市公司 2016 年 3 月受让无锡线上线下 10%股权时的定价依据，是否履行了相应的决策程序。2）补充披露本次交易承诺的无锡线上线下净利润远高于 2016 年 3 月股权转让水平的原因及依据，并结合截至目前的业绩实现情况、合同或订单情况、以往年度季度业绩实现情况、同行业可比公司季度业绩情况等，补充披露无锡线上线下 2016 年承诺净利润的可实现性。3）结合无锡线上线下报告期业绩变化情况、行业发展增速及同行业可比公司业绩增长情况，补充披露无锡线上线下本次交易与 2016 年 3 月股权转让时点接近但交易作价、市盈率水平差异较大的原因及合理性，与其业绩增长是否匹配。请独

立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。..... 12

3、申请材料显示，上市公司拟向控股股东周建林、华夏人寿保险股份有限公司非公开发行股份募集配套资金不超过 40,020.50 万元，用于支付本次交易中的现金对价和交易税费。其中，华夏人寿认购股份数量为 3,200,000 股，认购金额为 10,156.80 万元。请你公司补充披露：1）华夏人寿的相关情况，包括但不限于控股股东、实际控制人，认购资金来源、规模、期限、到位时间、设立协议确定的权利义务关系、运作机制等情况，是否为结构化产品，是否符合上市公司非公开发行的有关规定。2）华夏人寿与上市公司、标的资产的董事、监事及高级管理人员是否存在关联关系或资金往来。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 20

4、请你公司补充披露：1）无锡线上线下的业务是否符合《关于加强网络信息保护的决定》。2）无锡线上线下防范不当使用用户信息和违规发送垃圾短信等行为的具体措施。3）行业主管部门对垃圾短信的清理对无锡线上线下移动信息服务业务正常经营的影响及应对措施。4）无锡线上线下报告期内是否存在因垃圾短信产生的法律纠纷或行政处罚风险。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 22

5、请你公司补充披露无锡线上线下是否需取得《跨地区增值电信业务经营许可证》。如需，请补充提供相关资质。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 25

6、申请材料显示，小子科技成立于 2014 年 10 月，报告期业绩大幅增长，其中 2015 年 1-6 月、7-12 月实现的净利润分别为 300.58 万元、453.59 万元，2016 年 1-4 月、1-6 月实现的净利润分别为 1,151.11 万元、2,393.21 万元；报告期净利率分别为 5.05%、12.12%、26.43%。请你公司：1）结合客户数量增长、合同金额变化及同行业可比公司情况比较，量化分析并补充披露小子科技报告期业绩大幅增长的原因及合理性。2）补充披露小子科技 2016 年 5-6 月实现的净利润较 2016 年 1-4 月大幅增长的原因及合理性，并结合具体业务，补充披露上述期间相关收入、成本、费用确认的准确性，是否存在提前确认的情形。3）结合同行业可比公司同类业务的比较分析，补充披露小子科技报告期净利率波动较大的原因及合理性、期间费用水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 28

7、申请材料显示，小子科技的移动广告收入可分为网盟推广、精品推广和程序化推广三类；报告期小子科技毛利率分别为 8.13%、31.76%、40.73%。请你公司：1）结

合具体业务，补充披露小子科技三类业务报告期毛利率水平波动较大的原因及合理性。2）结合同行业可比公司同类业务毛利率的比较分析，补充披露小子科技报告期三类业务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。 .35

8、申请材料显示，小子科技成立时间较短，销售对象可分为线上客户接入与线下客户拓展两种。申请材料同时显示，小子科技报告期前五大客户变动较大。请你公司：1）补充披露小子科技成立时间较短，与主要竞争对手相比的核心竞争优势及其可持续性。2）补充披露小子科技线上客户、线下客户比例，相应的主要客户情况及合作情况，未来是否存在不能续签的风险。3）补充披露小子科技报告期前五大客户变动较大的原因，并结合客户拓展方式、客户粘性、合作期限、新客户拓展情况等，补充披露小子科技与主要客户合作的稳定性，是否存在大客户业务依赖及应对措施。4）结合上述情形，补充披露小子科技未来持续盈利的稳定性，并充分提示相关风险。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 40

9、申请材料显示，目前小子科技的柚子 SSP 平台以 API 方式接入了百度的移动广告平台、58 同城宝移动广告平台。API 方式由第三方 SSP 平台自主管理并监控下游媒体。请你公司补充披露小子科技对 SSP 平台业务点击量、媒体流量的监控与核对方式、相应的技术保障、内控措施及其有效性，并结合上述情形，补充披露小子科技报告期 SSP 平台经营数据的准确性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 46

10、申请材料显示，无锡线上线下作为移动信息服务提供商，向移动信息服务代理商或直客收取信息服务费，并根据短信发送量和约定的价格标准向运营商结算短信资费。同时，运营商根据无锡线上线下的业务开展实际情况和考核结果支付酬金。请你公司补充披露：1）无锡线上线下营业收入中，来自于移动信息服务代理商和直客的比例，相应的信息服务费标准、信息发送数量情况。2）报告期无锡线上线下与运营商结算的具体情况，包括但不限于约定单价、信息发送数量、阶梯定价与折扣等。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 49

11、申请材料显示，无锡线上线下报告期业绩大幅增长，毛利率、净利率持续上升，最近一期毛利率、净利率分别为 38.66%、26.15%。请你公司：1）结合无锡线上线下实际经营情况及同行业可比公司同类业务比较，补充披露无锡线上线下报告期业绩大幅增长的原因及合理性。2）结合同行业可比公司同类业务的比较分析，补充披露

无锡线上线下报告期毛利率、净利率、期间费用水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 51

12、申请材料显示，报告期内，无锡线上线下前五大客户占比均接近 100%，且重要客户变化较为明显，其中梦网科技的销售占比呈逐年下降趋势，而江西欣典的销售占比则逐年上升。2014 年来自梦网科技的销售收入占比为 91.61%，2016 年 1-4 月来自江西欣典的销售收入占比为 75.78%。请你公司：1）补充披露无锡线上线下目前与主要客户的合作情况，未来是否存在不能续签的风险。2）结合主要客户业务占比、客户粘性、合作期限、新客户拓展情况等，补充披露无锡线上线下与主要客户合作的稳定性，是否存在单一客户业务依赖，上述情形对无锡线上线下经营业绩及评估值的影响及应对措施。3）结合上述情形，补充披露无锡线上线下未来持续盈利的稳定性，并充分提示相关风险。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 .56

13、申请材料显示，无锡线上线下 2015 年、2016 年 1-4 月与主要客户江西欣典的销售额分别为 2,252.51 万元、2,323.82 万元，占比分别为 32.26%、75.78%。上述销售额按合并口径披露，包括了江西欣典文化传播有限公司和九江维拓信息技术有限公司的销售额。请你公司补充披露：1）江西欣典主营业务及下游客户，与无锡线上线下交易的具体内容、合作模式、结算情况，是否为代理商。2）报告期无锡线上线下与江西欣典销售金额较大的原因、会计确认的合理性，及未来业务的可持续性。3）江西欣典文化传播有限公司与九江维拓信息技术有限公司的关系，双方销售额合并计算的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 60

14、请你公司补充披露小子科技收益法评估预测中，有效点击量、有效激活数量、单价等参数的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 .62

15、请你公司结合已有合同的签订与执行情况、行业发展与市场竞争状况、下游客户需求、客户合作的稳定性、业务拓展情况、同行业可比公司情况等，分业务补充披露小子科技收益法评估中营业收入、净利率预测的合理性与可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 65

16、申请材料显示，小子科技收益法评估折现率取值为 12.18%，低于同行业可比公司平均值。请你公司结合小子科技收益法评估折现率业务发展阶段、面临的经营风险及市场可比交易案例折现率情况，补充披露本次交易小子科技评估折现率低于行业平

均水平的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 76

17、请你公司结合报告期经营业务情况，补充披露无锡线上线下收益法评估中，大客户、中小客户业务量预测依据及合理性，是否充分考虑了行业整顿清理运动的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 80

18、请你公司结合已有合同的签订与执行情况、客户类型与客户需求、议价能力、客户合作的稳定性、新客户拓展、运营商的业务酬金与商业折扣、同行业可比公司情况等，补充披露无锡线上线下收益法评估中未来年度营业收入、净利润预测的合理性与可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 84

19、请你公司结合标的资产行业政策和近期相关整治运动，补充披露标的资产是否存在被处罚的潜在风险，为保障合法合规经营是否建立了相应的内控制度和风险防范制度及其有效性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 96

20、申请材料显示，无锡线上线下报告期存在关联采购、销售业务，双方采取协商方式定价。请你公司补充披露上述关联交易的必要性及价格的公允性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 98

21、请你公司补充披露小子科技报告期主要供应商为个人的具体情况及占比、结算模式及会计确认政策，与其业务模式是否匹配。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 100

22、请你公司补充披露上市公司股权结构图。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 100

23、关于明家联合调整本次重组相关股份发行价格事项 101

1、申请材料显示：1）2015 年 8 月上市公司增资小子科技，交易作价根据小子科技 2015 年 7 月 1 日至 2016 年 6 月 30 日承诺净利润数 2,000 万元的 10 倍市盈率对应的整体估值 20,000 万元确定。上述增资系自 2015 年初开始商议，于 4 月 14 日通过上市公司董事会审议，于 5 月 4 日通过上市公司股东大会审议。2）本次交易小子科技 100%股权估值 7 亿元，对应市盈率倍数为 14 倍。3）2015 年 7 月至 2016 年 6 月小子科技实现的净利润为 2,846.80 万元；本次收购承诺小子科技 2016 年、2017 年和 2018 年净利润分别不低于 5,000 万元、6,500 万元、8,500 万元。请你公司：1）补充披露上市公司 2015 年初开始商议增资小子科技，但交易作价以小子科技 2015 年 7 月 1 日至 2016 年 6 月 30 日的承诺净利润数为依据的原因。2）补充披露本次交易承诺的小子科技净利润远高于前次增资水平的原因及依据。3）结合小子科技报告期业绩变化情况、行业发展增速及同行业可比公司业绩增长情况，补充披露小子科技本次交易作价与前次增资作价差异的合理性，与其业绩增长是否匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）补充披露上市公司 2015 年初开始商议增资小子科技，但交易作价以小子科技 2015 年 7 月 1 日至 2016 年 6 月 30 日的承诺净利润数为依据的原因

明家联合于 2015 年 8 月以货币形式出资 2,700 万元认购小子科技 15.885 万元的出资额，占本次增资完成后小子科技 13.50%的股权。本次增资系自 2015 年初开始商议，于 4 月 14 日通过上市公司董事会审议，于 5 月 4 日通过上市公司股东大会审议，8 月 7 日完成工商变更登记。当时，公司未聘请资产评估机构对小子科技进行资产评估，交易定价系公司与小子科技股东协商一致，根据小子科技 2015 年 7 月 1 日至 2016 年 6 月 30 日承诺净利润数 2,000 万元的 10 倍市盈率对应投资后整体估值 20,000 万元确定。

小子科技成立于 2014 年 10 月，上市公司 2015 年初与小子科技开始商议增资入股事宜时，小子科技还处于初创期，2014 年度净利润仅为 7.01 万元。经与小子科技管理团队的多次接触，上市公司看好小子科技的技术能力和未来发展方向，为把握业务机会，并控制投资风险，上市公司于 2015 年 4 月决定参股小子科技，协商确定的交易作价对应小子科技整体估值水平为 20,000 万元。上市公司本次增资资金于 2015 年 8 月到位。鉴于小子科技当时还处于初创期，结合小子科技的业务实际发展情况，

为控制上市公司投资风险，上市公司要求小子科技 2015 年 7 月 1 日至 2016 年 6 月 30 日承诺净利润不低于 2,000 万元。

（二）补充披露本次交易承诺的小子科技净利润远高于前次增资水平的原因及依据。

本次交易中小子科技 100%股权估值 7 亿元，高于前次参股时的估值。本次交易估值作价与前次参股时的估值作价存在差异的主要原因如下：

预期盈利能力大幅提升是导致估值差异的主要因素。明家联合与小子科技商议参股时，交易对方李怀状、刘晶、林丽仙承诺小子科技 2015 年 7 月至 2016 年 6 月、2016 年 7 月至 2017 年 6 月实现的净利润分别不低于 2,000 万元、4,000 万元。经过一年多的运行，小子科技经营状况良好，盈利能力大幅提升。2015 年，小子科技实现业务收入 6,224.41 万元，净利润 754.17 万元；2016 年 1～4 月实现业务收入 4,355.68 万元，净利润 1,151.11 万元。

本次收购小子科技剩余 86.5%的股权后公司将实现对小子科技 100%控股，交易对方李怀状、刘晶、林丽仙根据企业自身发展情况、结合行业发展前景，承诺小子科技 2016 年、2017 年和 2018 年实现的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 5,000 万元、6,500 万元、8,500 万元。本次交易承诺的小子科技净利润远高于前次增资水平的主要原因如下：

1、业务进入持续快速发展通道，盈利能力有较大幅度提升

2015 年下半年以来，小子科技业务持续快速发展，月度营业收入规模自 2015 年 12 月起已稳定在 1,000 万元以上。就收入结构而言，报告期内，小子科技的主营业务具体开展过程中，主要采用了三种方式，即网盟推广、精品推广和程序化推广。其中，程序化推广方式能够实现对广告主目标用户的精准定位，具有投放可控、效果可适时跟踪等特点，所以受到了越来越多的广告主青睐，也是移动互联网营销行业的主流发展方向。小子科技的程序化推广业务经过近一年时间的努力，实现了突破性进展，该项业务收入在 2016 年 6 月已突破 1,000 万元，在公司整体业务收入的占比已超过 60%。以柚子 SSP 平台为例，已经与数百家下游渠道或媒体建立了合作关系，截至目前日均广告展示量过亿次。该平台已经实现了与百度网盟、58 同城宝等主流广告网络商相连，平台广告推广能力获得了知名互联网公司的认可。小子科技的程序化推广业务毛利率水平较高，该业务的快速发展使得公司的整体盈利能力有了很大幅度的提升。报告期

内，2015 年 7～12 月小子科技实现净利润 453.58 万元；2016 年 1～4 月，小子科技实现净利润 1,151.11 万元，已达到 2015 年度的 1.53 倍。互联网营销行业存在一定的季节性，通常下半年的业绩好于上半年。一方面，广告主当年的年度营销预算往往在二、三季度才确定，因此上半年会在营销投放规模上有所控制；另一方面，由于下半年节假日较多，特别是“双十一”“双十二”等电商促销活动，导致移动互联网营销行业整体会较上半年表现更为突出。结合 2016 年 1～4 月的业务发展情况和在手合同情况（详见本报告书“第五节 交易标的的评估情况”之“六、（二）5、（1）①收益法评估中营业收入、净利率预测的合理性分析”），小子科技合理预计 2016 年度净利润将达到 5,000 万元。2016 年 1～8 月，小子科技已实现净利润 3,638.19 万元（未经审计），已达到 2016 年度承诺净利润的 72.76%。

2、移动营销行业持续高速增长

根据艾瑞咨询发布的《2016 年中国网络广告行业年度监测报告》，2015 年中国网络广告整体市场规模达到 2,093.7 亿元，其中，移动广告市场规模达到 901.3 亿元，同比增长率高达 178.3%。艾瑞咨询预测，2016 年至 2018 年中国移动应用广告平台的整体行业规模增幅将分别达到 70.3%、46.4%、29.1%。

小子科技已形成以移动广告技术开发为主导的企业发展规划和业务模式。报告期内，小子科技已经和百度、爱奇艺等知名互联网公司建立了直接业务往来，也为应用宝、瓜子二手车、JJ 斗地主等多款热门 APP 产品作了市场推广，自身的流量数据建模和分析能力也获得了中国银联和阿里巴巴的认可，并成为了这些企业的技术服务和咨询机构。小子科技的市场知名度正在逐步提高，行业地位也正在逐步提升，将有望分享移动营销行业整体快速增长带来的机会。因此，本次交易中，在 2016 年预计可实现的净利润水平 5,000 万元的基础上，小子科技 2017 年和 2018 年承诺净利润分别为 6,500 万元、8,500 万元，相当于年增幅为 30%，与其所处行业发展阶段相符。

（三）结合小子科技报告期业绩变化情况、行业发展增速及同行业可比公司业绩增长情况，补充披露小子科技本次交易作价与前次增资作价差异的合理性，与其业绩增长是否匹配

本次交易作价与前次增资作价差异具有合理性，与其业绩增长基本匹配

1、报告期业绩变化情况

由于基数较低，报告期小子科技的业绩增幅较大，具体情况如下：

单位：万元

	2014 年度	2015 年度		2016 年 1～4 月	
	金额	金额	同比增幅	金额	同比增幅
营业收入	138.69	6,224.41	4,388.00%	4,355.68	314.57%
净利润	7.01	754.17	10,658.49%	1,151.11	517.47%

2、行业发展增速情况

根据艾瑞咨询的统计数据，2015 年移动广告市场规模达到 901.3 亿元，同比增长率高达 178.3%。艾瑞咨询预测，2016 年至 2018 年中国移动应用广告平台的整体行业规模增幅将分别达到 70.3%、46.4%、29.1%。由于基数较低，报告期小子科技的业绩增幅超过行业整体增速。小子科技 2017 年、2018 年承诺净利润水平的年增长率为 30%，略低于行业整体增幅，是相对谨慎的。

3、同行业可比公司业绩增长情况

根据小子科技主营业务及所处行业，选取同样从事移动互联网营销业务的快云科技、冉十科技、日月同行以及仙果广告作为同行业公司比较。其中龙力生物收购快云科技、深大通收购冉十科技以及梅泰诺收购日月同行已交割完成，仙果广告系新三板挂牌公司，均从事移动互联网营销业务。根据公开披露的资料，可比公司近年来的业绩增长情况如下：

单位：万元

营业收入							
公司简称	**2013 年度**	**2014 年度**	**增幅**	**2015 年度**	**增幅**	**2016 年 1～6 月**	**同比增幅**
快云科技	-	1,859.81	-	12,426.22	568.14%	-	-
冉十科技	1,357.85	7,686.18	466.06%	31,428.43	308.90%	-	-
日月同行	1,637.56	6,847.98	318.18%	10,668.70	55.79%	-	-
仙果广告	1,977.61	4,389.43	121.96%	7,849.86	78.84%	4,549.10	35.60%
平均值	-	-	**302.06%**	-	**252.92%**	-	-
净利润							
公司简称	**2013 年度**	**2014 年度**	**增幅**	**2015 年度**	**增幅**	**2016 年 1～6 月**	**增幅**
快云科技	-6.32	302.44	-	3,390.96	1,021.20%	-	-
冉十科技	6.78	1,562.55	22,946.46%	6,730.09	330.71%	-	-
日月同行	234.51	1,237.58	427.73%	3,991.81	222.55%	-	-
仙果广告	50.24	901.71	1,694.68%	2,419.83	168.36%	1,282.61	39.93%
平均值	-	-	**8,356.29%**	-	**435.71%**	-	-

注：上述数据取自上市公司及全国股份转让系统公开资料，其中快云科技数据系 2015 年 1～11 月实现值加上 2015 年 12 月预测值，冉十科技数据系 2015 年 1～9 月实现值加上 2015 年 10～12 月预测值，日月同行数据系 2015 年 1～3 月实现值加上 2015 年 4～12 月预测值，前述公司均未披露 2016 年财务数据，仙果广告 2016 年数据为 2016 年 1～6 月财务数据。

从上表可以看出，可比公司在业务规模与小子科技相近的阶段都实现了快速增长。移动互联网营销行业自 2013 年突破 100 亿元市场规模后，进入快速成长期。2013 年～2015 年的年复合增长率达到 176.80%。互联网营销行业的轻资本投入，重业务运营、重技术运用的行业特征决定了行业内优质的创新企业均有经历一段高速成长期，收入水平和净利润水平会在短期内快速增长，从而在激烈的竞争中脱颖而出。上述可比公司中，快云科技和冉十科技成立时间较晚，分别是 2013 年 10 月和 2012 年 11 月，在 2013～2014 年初创期也经历了高速成长期，与小子科技报告期的增长情况相似，而仙果广告和日月同行成立时间较早，相比前面几家公司，已进入相对成熟阶段，收入规模增幅相对较小。小子科技成立于 2014 年 10 月，2014 年度处于初创期，2015 年开始，公司处于高速成长期，相比可比公司，业绩增幅相对较大。

小子科技本次交易作价系参考评估值确定。评估机构采用收益法和市场法对小子科技的股权价值进行了评估，并选取收益法评估结果作为本次评估结果。收益法是通过将标的资产未来预期收益折现而确定评估价值的方法，其评估结果主要取决于标的资产的未来预期收益情况。结合小子科技报告期业绩变化情况、行业发展增速及同行业可比公司业绩增长情况来看，小子科技的业绩增长和对未来收益的预期符合自身发展阶段和行业发展规律。因此，小子科技本次交易作价与前次增资作价差异具有合理性，与其业绩增长基本匹配。

经核查，本独立财务顾问认为：1）上市公司因看好小子科技的未来发展，于 2015 年 4 月决定参股小子科技，协商确定的交易作价对应小子科技整体估值水平为 20,000 万元。上市公司本次增资资金于 2015 年 8 月到位。鉴于小子科技当时还处于初创期，结合小子科技的业务实际发展情况，为控制上市公司投资风险，上市公司要求小子科技 2015 年 7 月 1 日至 2016 年 6 月 30 日承诺净利润不低于 2,000 万元；2）本次交易承诺的小子科技净利润远高于前次增资水平的原因系小子科技业务进入持续快速发展通道，盈利能力有较大幅度提升，在移动营销行业持续高速增长的背景下有望分享行业增长红利；3）结合小子科技报告期业绩变化情况、行业发展增速及同行业可比

公司业绩增长情况，小子科技本次交易作价与前次增资作价差异具有合理性，与其业绩增长基本匹配。

2、申请材料显示：1）上市公司以 1,700 万元于 2016 年 3 月受让无锡线上线下 10%的股权，按照交易作价折合无锡线上线下整体估值 1.7 亿元。交易对方承诺无锡线上线下 2016 年、2017 年、2018 年净利润分别不低于 2,210 万元、2,873 万元、3,735 万元，对应的 2016 年动态市盈率倍数为 7.69 倍。2）本次交易以 2016 年 4 月 30 日为评估基准日，无锡线上线下 100%股权估值 4.48 亿元，对应动态市盈率倍数为 12.8 倍。本次交易承诺无锡线上线下 2016 年、2017 年和 2018 年净利润分别不低于 3,500 万元、4,600 万元、6,000 万元。3）2016 年 1～6 月,无锡线上线下实现的净利润为 1,367.39 万元，占全年预测值的比例为 39.07%。请你公司：1）补充披露上市公司 2016 年 3 月受让无锡线上线下 10%股权时的定价依据，是否履行了相应的决策程序。2）补充披露本次交易承诺的无锡线上线下净利润远高于 2016 年 3 月股权转让水平的原因及依据，并结合截至目前的业绩实现情况、合同或订单情况、以往年度季度业绩实现情况、同行业可比公司季度业绩情况等，补充披露无锡线上线下 2016 年承诺净利润的可实现性。3）结合无锡线上线下报告期业绩变化情况、行业发展增速及同行业可比公司业绩增长情况，补充披露无锡线上线下本次交易与 2016 年 3 月股权转让时点接近但交易作价、市盈率水平差异较大的原因及合理性，与其业绩增长是否匹配。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）补充披露上市公司 2016 年 3 月受让无锡线上线下 10%股权时的定价依据，是否履行了相应的决策程序。

1、前次参股时履行的决策程序

明家联合于 2016 年 3 月以货币形式出资 1,700 万元受让无锡线上线下 100 万元的出资额，占无锡线上线下 10%的股权。本次股权受让系经公司于 2016 年 3 月 1 日召开的第三届董事会第二十五次会议审议通过后实施。

明家联合第三届董事会第二十五次会议召开时明家联合执行的《公司章程》第二百一十七条规定：“公司发生的交易达到下列标准之一的，应当及时披露，经董事会

审议通过后予以执行：（一）交易涉及的资产总额占公司最近一期经审计总资产的 10%以上，该交易涉及的资产总额同时存在账面值和评估值的，以较高者作为计算数据；（二）交易标的(如股权)在最近一个会计年度相关的营业收入占公司最近一个会计年度经审计营业收入的 10%以上，且绝对金额超过 500 万元；（三）交易标的(如股权)在最近一个会计年度相关的净利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 10%以上，且绝对金额超过 100 万元；（四）交易的成交金额(含承担债务和费用)占公司最近一期经审计净资产的 10%以上，且绝对金额超过 500 万元；（五）交易产生的利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 10%以上，且绝对金额超过 100 万元。上述指标计算中涉及的数据如为负值，取其绝对值计算。公司股东大会授权董事会根据谨慎原则决定举债借款事项及相应的资产抵押等担保事项。”

第二百一十八条规定：“公司发生的交易(公司受赠现金资产除外)达到下列标准之一的，公司除应及时披露外，还应当提交股东大会审议：（一）交易涉及的资产总额占公司最近一期经审计总资产的 50%以上，该交易涉及的资产总额同时存在账面值和评估值的，以较高者作为计算数据；（二）交易标的(如股权)在最近一个会计年度相关的营业收入占公司最近一个会计年度经审计营业收入的 50%以上，且绝对金额超过 3000 万元；（三）交易标的(如股权)在最近一个会计年度相关的净利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%以上，且绝对金额超过 300 万元；（四）交易的成交金额(含承担债务和费用)占公司最近一期经审计净资产的 50%以上，且绝对金额超过 3000 万元；（五）交易产生的利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%以上，且绝对金额超过 300 万元。上述指标计算中涉及的数据如为负值，取其绝对值计算。”

2016 年 3 月受让无锡线上线下 10%股权时，明家联合尚未完成 2015 年度的审计工作，最近一期经审计总资产及净资产根据《广东明家科技股份有限公司 2015 年 1～6 月审计报告》（广会审字[2016]G15037450011 号）及明家联合披露的《2015 年半年度报告》确定，最近一个会计年度经审计营业收入及净利润根据《审计报告》（广会审字[2015]G15000330018 号）及明家联合披露的《2014 年年度报告》确定。交易涉及的资产总额、交易标的营业收入、交易标的净利润依据正中珠江对无锡线上线下 2015 年的财务报表审计出具的广会审字[2016]G15042010098 号《审计报告》确定。

按相关法律法规及《公司章程》的规定本次对外投资属于董事会的审批权限，无需提交股东大会进行审议。

2、前次参股的作价依据

明家联合前次参股系自 2015 年底开始商议，于 2016 年 3 月签署股权转让协议。该次转让聘请了正中珠江对无锡线上线下 2014 年和 2015 年的财务报表进行审计，并出具广会审字[2016]G15042010098 号《审计报告》，未聘请资产评估机构进行资产评估，交易定价系公司与无锡线上线下股东协商一致确定。2015 年度，无锡线上线下实现净利润 1,587 万元，该价格对应的静态市盈率倍数为 10.71 倍。

（二）补充披露本次交易承诺的无锡线上线下净利润远高于 2016 年 3 月股权转让水平的原因及依据，并结合截至目前的业绩实现情况、合同或订单情况、以往年度季度业绩实现情况、同行业可比公司季度业绩情况等，补充披露无锡线上线下 2016 年承诺净利润的可实现性

本次交易中无锡线上线下 100%股权估值 4.48 亿元，高于前次参股时的估值。本次交易估值作价与前次参股时的估值作价存在差异的主要原因及合理性说明如下：

1、预期盈利能力大幅提升是导致估值差异的主要因素

明家联合参股无锡线上线下时，交易对方汪坤、门庆娟承诺无锡线上线下 2016 年、2017 年、2018 年实现的净利润分别不低于 2,210 万元、2,873 万元、3,735 万元。本次收购无锡线上线下剩余 90%的股权后公司将实现对无锡线上线下 100%控股，交易对方汪坤、门庆娟根据企业自身发展情况、结合行业发展前景，承诺无锡线上线下 2016 年、2017 年和 2018 年实现的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 3,500 万元、4,600 万元、6,000 万元。本次交易承诺的无锡线上线下净利润远高于 2016 年 3 月股权转让水平的主要原因及依据如下：

（1）企业短信服务行业稳步增长

近年来，虽然以微信为代表的新型社交工具对传统的个人短信业务形成了较大冲击；但是企业短信业务并未受到影响，依然发展趋势较好。工信部公布的通信运营业统计公报显示，2011 年～2015 年企业短信业务量占比不断上升，由 2011 年的 39%上升到 2015 年 61%。短信具备便捷性、稳定性与可靠性的特征，决定了其很大程度上较难被 OTT 类业务所替代，特别是近年来 O2O 应用的快速发展，成为了企业短信服务行业未来增长的核心驱动力。根据工信部 2014 年及 2015 年通信运营业统计，2014 年全国移动短信业务量为 7,630.5 亿条，其中行业短信量为 3,394.5 亿条；2015 年全国移动短信业务量为 6,991.8 亿条，其中行业短信量为 4,285.97 亿条，较 2014 年增长了

26.26%，占 2015 年短信总量的 61.3%。业内预计随着电子商务、O2O、第三方支付等新经济形态的快速发展，企业客户对于触发类短信、营销类短信的需求预计将快速增长。

（2）2016 年以来市场拓展得力，客户多元化趋势明显

自 2015 年底与上市公司洽谈参股事宜以来，无锡线上线下开始加大市场拓展力度。特别是 2016 年 3 月上市公司宣布入股无锡线上线下后，为无锡线上线下的业务拓展带来了良好的正面影响。经统计，2014 年、2015 年、2016 年 1～8 月，无锡线上线下实现收入的客户数量分别为 5 家、15 家、35 家。上市公司参股以来，与无锡线上线下签署合同的新增客户达到 21 家。客户规模的快速增长是公司业绩承诺较前次参股有大幅提升的主要原因。

（3）业务规模增长较快，与移动运营商议价能力提高

随着市场拓展的得力，无锡线上线下业务规模呈现快速发展态势，2016 年 6 月以来月均收入超过 1,300 万元。业务规模的增长带来了上游运营商短信采购量的增长，无锡线上线下的议价能力因此得以提高。经统计，报告期内 2016 年 1～4 月公司短信采购平均单价下降了 12.93%。采购成本的下降对无锡线上线下实现业绩承诺将带来积极正面的影响。

综上，2016 年以来无锡线上线下市场拓展情况良好，业务规模的增长推动了公司采购成本的下降，这都是 2015 年底与上市公司洽谈参股事宜之后发生的积极变化。因此，无锡线上线下在本次交易中对 2016 年的业绩承诺高于 2016 年 3 月股权转让水平。无锡线上线下预计 2016 年～2018 年公司整体净利润的增幅保持在 30%，略高于行业总体发展水平，与公司自身的规模和发展阶段相适应。”

2、2016 年业绩可实现性分析

（1）截至目前的业绩实现情况

2016 年 1～8 月，无锡线上线下已实现营业收入 8,006.45 万元，净利润 2,040.08 万元。从报告期内各季度业绩实现情况来看，无锡线上线下的营业收入呈现较为明显的季节性特征，下半年业绩明显好于上半年。2014 年 1～6 月、2015 年 1～6 月，无锡线上线下实现的营业收入分别仅占当年全年的 38.49%和 37.62%。2016 年 1～6 月，无锡线上线下累计实现营业收入 5,398.72 万元，按占全年的 38.06%（取 38.49%和 37.62%的平均值）估算，全年预估收入为 14,185 万元，按 2016 年 1～4 月经审计的销

售净利率 26.15%估算，2016 年度净利润预估为 3,709 万元，2016 年承诺净利润 3,500 万元具有可实现性。

（2）合同或订单情况

无锡线上线下的业务主要为企业短信推广。按照行业惯例，业务合同均为框架合同，仅对合作期限和短信销售单价做出约定。基于即时通信服务的行业特性，移动信息服务重在及时、准确、安全，所以与客户合作较少采用订单方式。经统计 2014 年、2015 年，无锡线上线下实现收入的客户数量分别为 5 家、15 家。截至目前，无锡线上线下已签署的有效合同为 37 份，对应客户数量 37 家，超过 2015 年的 2 倍。客户规模的稳步增长为无锡线上线下实现业绩承诺打下坚实基础。

（3）以往年度季度业绩实现情况

从报告期内各季度业绩实现情况来看，无锡线上线下的营业收入呈现较为明显的季节性特征，第四季度是一年中的销售旺季，主要原因在于我国下半年节假日较多，特别是“双十一”、“双十二”等电商促销活动，导致企业短信发送量较为集中。

报告期各季度业绩实现情况如下表：

单位：万元

项目	第一季度		第二季度		上半年合计占比	第三季度		第四季度		下半年合计占比
	金额	占比	金额	占比		金额	占比	金额	占比	
2014 年	923.91	21.02%	768.06	17.47%	38.49%	910.07	20.70%	1,793.37	40.80%	61.50%
2015 年	1,668.66	20.07%	1,459.27	17.55%	37.62%	2,465.09	29.64%	2,723.11	32.74%	62.38%
2016 年	2,142.38	-	3,256.34	-	-	-	-	-	-	-

（4）同行业可比公司季度业绩情况

根据无锡线上线下主营业务及所处行业，选取同样从事移动信息即时通讯服务的京天利、梦网科技、大汉三通以及玄武科技作为同行业公司比较。其中京天利为从事相关业务的 A 股上市公司，梦网科技系 2015 年被荣信股份收购，已交割完成，大汉三通及玄武科技系新三板挂牌公司，均从事移动信息即时通讯服务。但公开信息中，仅能查阅到京天利各年度中报和年报的营业收入分类数据，其余公司仅在年报中对营业收入进行了分类，无法获取移动信息服务业务的季节性数据。根据京天利公开披露的信息，对其行业移动信息服务业务收入数据整理如下：

单位：万元

项目	上半年	下半年

	金额	占比	金额	占比
2014 年	6,298.42	48.30%	6,741.94	51.70%
2015 年	6,266.15	41.74%	8,745.54	58.26%
2016 年	11,173.08	-	-	-

从上表可以看出，与无锡线上线下相似，京天利的行业移动信息服务业务收入下半年均高于上半年，呈现较为明显的季节性特征。无锡线上线下由于营业收入全部来自短信发送业务，季节性特征更为明显。

综上，结合截至目前的业绩实现情况、合同或订单情况、以往年度季度业绩实现情况、同行业可比公司季度业绩情况等因素分析，无锡线上线下 2016 年业绩具有较好的可实现性。

（三）结合无锡线上线下报告期业绩变化情况、行业发展增速及同行业可比公司业绩增长情况，补充披露无锡线上线下本次交易与 2016 年 3 月股权转让时点接近但交易作价、市盈率水平差异较大的原因及合理性，与其业绩增长是否匹配

本次交易作价与前次增资作价差异具有合理性，与其业绩增长基本匹配

1、报告期业绩变化情况

报告期内，无锡线上线下的业绩变化情况如下：

单位：万元

项目	2014 年度	2015 年度		2016 年 1～4 月	
	金额	金额	同比增幅	金额	同比增幅
营业收入	4,395.40	8,316.14	89.20%	3,066.46	52.20%
净利润	484.39	1,587.00	227.63%	801.75	249.03%

2、行业发展增速情况

随着我国手机实名制的推行和各家运营商纷纷建立起严格的监控体系，特别是电子商务的普及，移动信息服务又迎来了再次发展的机遇。O2O 创业潮、手机 APP 的大量涌现，使得注册验证码、物流通知、订单通知等行业短信息发送量逐年增长，互联网电商等新兴行业对短信息的功能性发送需求也正呈逐年上升趋势，这使得移动短信服务的结构发生了变化，从过去个人用户使用为主转变为目前以企业用户为主及发送行业类信息为主。

根据工信部 2014 年及 2015 年通信运营业统计，2014 年全国移动短信业务量为 7,630.5 亿条，其中行业短信量为 3,394.5 亿条，创过去三年的新高；2015 年全国移动

短信业务量为 6,991.8 亿条，其中行业短信量为 4,285.97 亿条，较 2014 年增长了 26.26%，占 2015 年短信总量的 61.3%。

由此可见，“互联网+”带来的我国电子商务的蓬勃发展，也为移动信息服务打开了新的发展机遇。

3、同行业可比公司业绩增长情况

根据公开披露的资料，可比公司 2014 年以来的业绩增长情况如下：

单位：万元

营业收入					
公司简称	**2014 年度**	**2015 年度**	**同比增幅**	**2016 年 1～6 月**	**同比增幅**
京天利	13,849.11	18,539.60	33.87%	14,604.36	86.15%
梦网科技	58,896.47	89,664.74	52.24%	65,557.79	-
大汉三通	8,216.15	24,972.87	203.95%	43,336.01	572.77%
玄武科技	17,627.82	26,998.91	53.16%	16,165.13	42.41%
平均值			**85.80%**		**233.78%**
净利润					
公司简称	**2014 年度**	**2015 年度**	**同比增幅**	**2016 年 1～6 月**	**同比增幅**
京天利	3,733.10	3,400.23	-8.92%	2,034.32	29.29%
梦网科技	10,299.76	16,426.09	59.48%	-	-
大汉三通	508.50	1,391.49	173.65%	1,162.96	1255.59%
玄武科技	2,112.55	3,398.14	60.86%	1,160.97	-26.48%
平均值			**71.27%**		**419.47%**

注：可比公司 2016 年 1～4 月数据未公开披露，故选取 1～6 月数据进行说明。

由上表可知，报告期内可比公司的营业收入规模均实现了大幅增长。2012 年～2013 年，行业主管部门开展了大规模的垃圾短信治理活动，短期内对移动信息服务行业内的服务商均造成了一定负面影响，但该项治理活动也淘汰了一部分违规服务商，净化了行业竞争环境，合规服务商的市场竞争能力得以凸显。与此同时，电子商务、O2O、第三方支付等新经济形态也进入快速发展期。因此，2014 年以来，移动信息服务行业，特别是行业短信业务进入稳步、健康发展阶段。根据工信部 2014 年及 2015 年通信运营业统计，2014 年全国移动短信业务量为 7,630.5 亿条，其中行业短信量为 3,394.5 亿条；2015 年全国移动短信业务量为 6,991.8 亿条，其中行业短信量为 4,285.97 亿条，较 2014 年增长了 26.26%，占 2015 年短信总量的 61.3%。上述可比公司已具有一定的竞争优势和业务规模，2014 年以来他们的营业收入增长幅度明显高于整个行业

短信量的增长幅度。2015 年度，无锡线上线下的营业收入同比增幅为 89.20%,接近可比公司的营业收入同期平均增幅（即 85.80%）。2016 年 1～4 月，无锡线上线下的营业收入同比增幅为 52.20%，低于可比公司的营业收入同期平均增幅（即 233.78%），与梦网科技、玄武科技相接近。无锡线上线下 2015 年收入基数为 8,316.14 万元，与大汉三通相接近，正处于快速成长阶段。

上市公司前次收购无锡线上线下 10%的股权，交易作价和动态市盈率水平较低的主要原因有两个方面：一是该次收购系自 2015 年底开始商议，考虑到无锡线上线下业务相对单一，业绩全部来源于短信发送，商议期间其 2016 年业务刚刚开局，客户开拓尚未见成效，因此定价上更多地参考了 2015 年度业绩水平，无锡线上线下 2015 年经审计的净利润为 1,587 万元，交易作价对应的静态市盈率倍数为 10.71 倍；二是该次收购系少数股权收购，市场上没有可比交易供参考，交易作价系双方商业谈判协商一致确定。

从本次交易的谈判时点来看，协议于 2016 年 7 月底签署，其时无锡线上线下市场开发已取得明显成效。经统计，上市公司参股以来，与无锡线上线下签署合同的新增客户达到 21 家，而 2015 年全年无锡线上线下实现收入的客户为 15 家，市场开拓得力为无锡线上线下未来业绩快速增长打下坚实基础。2016 年 1～6 月，无锡线上线下未经审计的营业收入较 2015 年同期增长了 72.60%，同时随着业务规模的增长，公司与移动运营商议价能力得以提高，预计将进一步提升公司的盈利能力。因此，在企业短信服务业稳步增长的行业大背景下，无锡线上线下在本次交易中合理预计 2016～2018 年的净利润水平较前次收购时会有较大幅度的提升。

从本次交易的定价依据来看，本次交易作价系参考评估值确定，评估机构采用收益法和市场法对无锡线上线下的股权价值进行了评估，并选取收益法评估结果作为本次评估结果。收益法是通过将标的资产未来预期收益折现而确定评估价值的方法，其评估结果主要取决于标的资产的未来预期收益情况。结合无锡线上线下报告期业绩变化情况、行业发展增速及同行业可比公司业绩增长情况来看，无锡线上线下的业绩增长和对未来收益的预期符合自身经营发展阶段和行业发展规律，本次交易作价具有合理性，与其业绩增长基本匹配。

从本次交易作价的市盈率来看，无锡线上线下 100%股权的交易作价对应收购当年承诺净利润水平的市盈率为 12.80 倍，低于市场可比交易的平均动态市盈率（21.93

倍）。可比交易的动态市盈率情况如下表所示：

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）
荣信股份	梦网科技	100%	290,500.00	2014 年 10 月 31 日	10,299.76	28.20
茂业通信	创世漫道	100%	87,800.00	2014 年 5 月 31 日	6,059.55	14.49
吴通控股	国都互联	100%	55,000.00	2013 年 12 月 31 日	1,557.92	35.30
银之杰	亿美软通	100%	30,000.00	2013 年 12 月 31 日	3,086.00	9.72
平均						21.93

数据来源：WIND 资讯

其中，荣信股份收购梦网科技和吴通控股收购国都互联的估值水平较高，系因收购均发生在当年年末，交易作价上更多考虑了下一年利润水平，如以次年利润水平估值，前述两个收购的市盈率将降至 17.69 倍、9.16 倍，平均动态市盈率水平将降至 12.77 倍，与无锡线上线下本次交易作价对应动态市盈率倍数基本一致。

综上所述，结合报告期业绩变化情况、行业发展增速及同行业可比公司业绩增长情况，无锡线上线下本次交易与 2016 年 3 月股权转让时点接近但交易作价、市盈率水平差异较大具有合理性，与其业绩增长基本匹配。

经核查，本独立财务顾问认为：1）上市公司 2016 年 3 月受让无锡线上线下 10%股权时的定价依据，履行了相应的决策程序；2）本次交易承诺的无锡线上线下净利润远高于 2016 年 3 月股权转让水平的主要原因在于企业短信服务行业稳步增长，无锡线上线下 2016 年以来市场拓展得力，并随着业务规模的增长与移动运营商议价能力有所提高；结合截至目前的业绩实现情况、合同或订单情况、以往年度季度业绩实现情况、同行业可比公司季度业绩情况等，无锡线上线下 2016 年承诺净利润具有可实现性；3）结合报告期业绩变化情况、行业发展增速及同行业可比公司业绩增长情况，无锡线上线下本次交易与 2016 年 3 月股权转让时点接近但交易作价、市盈率水平差异较大具有合理性，与其业绩增长基本匹配。

3、申请材料显示，上市公司拟向控股股东周建林、华夏人寿保险股份有限公司非公开发行股份募集配套资金不超过 40,020.50 万元，用于支付本次交易中的现金对

价和交易税费。其中，华夏人寿认购股份数量为 3,200,000 股，认购金额为 10,156.80 万元。请你公司补充披露：1）华夏人寿的相关情况，包括但不限于控股股东、实际控制人，认购资金来源、规模、期限、到位时间、设立协议确定的权利义务关系、运作机制等情况，是否为结构化产品，是否符合上市公司非公开发行的有关规定。2）华夏人寿与上市公司、标的资产的董事、监事及高级管理人员是否存在关联关系或资金往来。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

（一）华夏人寿的相关情况

1、股权结构

截至2016年9月7日，华夏人寿无控股股东、实际控制人，其现时股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	北京世纪力宏计算机软件科技有限公司	306,000	20.00
2	北京千禧世豪电子科技有限公司	306,000	20.00
3	山东零度聚阵商贸有限公司	228,030	14.90
4	北京中胜世纪科技有限公司	205,090	13.40
5	北京百利博文技术有限公司	204,520	13.37
6	天津华宇天地商贸有限公司	171,960	11.24
7	天津港（集团）有限公司	80,000	5.23
8	内蒙古金平投资有限公司	15,000	0.98
9	中国京安信用担保有限公司	8,000	0.52
10	礼泉县袁家投资公司	2,000	0.13
11	北京龙达鑫锐科贸有限公司	2,000	0.13
12	北京国伦咨询顾问有限公司	1,400	0.09
合计		**1,530,000**	**100.00**

2、本次认购明家联合非公开发行股份的资金来源

华夏人寿已出具书面声明：“本公司本次认购明家联合本次非公开发行股份的资金系本公司的保险资金。本公司本次用于认购明家联合本次非公开发行股份的资金，不涉及通过募集、借贷、协议等方式使用任何第三方资金的情形，亦不存在结构化产品的情形；不会通过保险产品等金融产品的方式认购股份，因此不涉及保险产品等金融产品规模、期限、到位时间、设立协议确定的权利义务关系、运作机制等事项。

本公司具有充足的保险资金用于本次认购，且资金来源合法，依法可以用于本次

认购。认购资金不存在直接或者间接来源于明家联合及其控股股东、实际控制人，明家联合董事、监事、高级管理人员或其关联方，独立财务顾问（承销商），本次重组交易对方、标的公司的情形；亦不存在与明家联合进行资产置换或者其他交易获取资金的情形或安排。

（二）华夏人寿与上市公司、标的资产的董事、监事及高级管理人员间不存在关联关系或资金往来情况

截至2016年8月31日，华夏人寿-万能保险产品持有明家联合5,004,226股股份，占明家联合总股本的1.57%，根据《上市规则》，华夏人寿不属于明家联合的关联方。经核查，报告期内，华夏人寿与上市公司、标的公司的董事、监事及高级管理人员之间不存在关联关系或资金往来情况。

经核查，本独立财务顾问认为：1）华夏人寿本次认购明家联合本次非公开发行股份的资金系华夏人寿的保险资金，符合上市公司非公开发行的有关规定。2）华夏人寿与上市公司、标的资产的董事、监事及高级管理人员不存在关联关系或资金往来。

4、请你公司补充披露：1）无锡线上线下的业务是否符合《关于加强网络信息保护的决定》。2）无锡线上线下防范不当使用用户信息和违规发送垃圾短信等行为的具体措施。3）行业主管部门对垃圾短信的清理对无锡线上线下移动信息服务业务正常经营的影响及应对措施。4）无锡线上线下报告期内是否存在因垃圾短信产生的法律纠纷或行政处罚风险。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

无锡线上线下业务合规性说明如下：

1、符合《关于加强网络信息保护的决定》的规范性分析

为了确保我国网络信息安全，保障公民、法人和其他组织的合法权益，维护国家安全和社会公共利益，2012 年 12 月全国人大常委会发布了《关于加强网络信息保护的决定》（以下简称“《决定》”）。该《决定》从网络用户、网络服务提供者以及从业人员、主管部门等不同角度，对确保网络信息安全进行了明确规定，尤其明确了网络服务提供者的义务和责任。

无锡线上线下在业务开展过程中，会接触到大量的手机用户号码以及各类商家需

要向这些手机用户发送的各类型信息。根据无锡线上线下的实际运营情况，比照《决定》对于网络服务者及从业人员的相关规定，对无锡线上线下的合规性作如下分析：

涉及网络服务提供者的主要条款	业务展开过程中的合规性分析
一、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，不得出售或者非法向他人提供公民个人电子信息。	1）无锡线上线下业务开展仅接触到用户的手机号，不涉及手机用户的个人信息； 2）企信通业务平台从技术上不具备也无法获取用户个人电子信息的可行性，无锡线上线下不存在窃取、或非法方式获取公民电子信息的行为
二、网络服务提供者和其他企业事业单位在业务活动中收集、使用公民个人电子信息，应当遵循合法、正当、必要的原则，明示收集、使用信息的目的、方式和范围，并经被收集者同意，不得违反法律、法规的规定和双方的约定收集、使用信息。	无锡线上线下的业务不涉及对短信接收者的用户信息收集和使用
三、网络服务提供者和其他企业事业单位及其工作人员对在业务活动中收集的公民个人电子信息必须严格保密，不得泄露、篡改、毁损，不得出售或者非法向他人提供。	1）无锡线上线下已与接触相关业务信息的员工签署保密协议，约定员工不得将公司或者虽属于他人但公司承诺有保密义务的保密信息私自抄录、复制、电邮或以其他任何形式携带出公司范围或者提供给他人阅读、复制传递等； 2）无锡线上线下已制定《信息安全管理规范》，对员工的业务操作行为进行了严格规范
四、网络服务提供者和其他企业事业单位应当采取技术措施和其他必要措施，确保信息安全，防止在业务活动中收集的公民个人电子信息泄露、毁损、丢失。在发生或者可能发生信息泄露、毁损、丢失的情况时，应当立即采取补救措施。	无锡线上线下建立了完善的数据备份体系和防火墙体系，确保企信通运营平台在遇到突发事件时主机故障时，数据备份能够支持业务活动正常开展；同时防火墙体系也有效抵御网络病毒和黑客的蓄意攻击、破坏等行为
五、网络服务提供者应当加强对其用户发布的信息的管理，发现法律、法规禁止发布或者传输的信息的，应当立即停止传输该信息，采取消除等处置措施，保存有关记录，并向有关主管部门报告。	1）对于经企信通平台发布的信息内容，无锡线上线下已经建立了严格的审核制度，并有专人24小时负责执行； 2）对于移动运营商反馈的投诉信息，无锡线上线下将及时处理，同时要求上游客户积极配合，必要时将停止此类业务的继续开展
六、网络服务提供者为用户办理网站接入服务，办理固定电话、移动电话等入网手续，或者为用户提供信息发布服务，应当在与用户签订协议或者确认提供服务时，要求用户提供真实身份信息。	无锡线上线下业务不涉及此条款
七、任何组织和个人未经电子信息接收者同意或者请求，或者电子信息接收者明确表示拒绝的，不得向其固定电话、移动电话或者个人电子邮箱发送商业性电子信息。	无锡线上线下在与客户签署的合作协议中均明确约定，客户需与最终用户间必须有明确的发送约定，且短信接收方可采用退订相关服务的方式自愿终止相关信息服务

注：根据《电信和互联网用户个人信息保护规定》之规定，用户个人信息是指电信业务经营者和互联网信息服务提供者在提供服务的过程中收集的用户姓名、出生日期、身份证件号码、住址、电话号码、账号和密码等能够单独或者与其他信息结合识别用户的信息以及用户使用服务的时间、地点等信息。

基于此，无锡线上线下的业务符合《决定》的相关条款。

2、防范不当使用用户信息和违规发送垃圾短信等行为的具体措施

在实际业务开展过程中，无锡线上线下将接触到大量的手机号码以及相对应需要发送的商业信息，在防范不当使用用户信息方面，无锡线上线下主要采取了如下措施：

首次，无锡线上线下的业务开展不需获取用户的个人信息，其业务平台的功能以及公司内部的技术研发和维护主要集中在确保短信发送的速率、系统的稳定、内部系统化审核功能的精细化等方面。其次，在平台发送信息保密性上，无锡线上线下已制定《信息安全管理规范》，对员工的业务操作行为进行了严格规范。同时，无锡线上线下已与接触相关业务信息的员工签署保密协议，约定员工不得非法获取、出售、使用业务操作中知悉的任何身份、隐私等电子信息。

在实际业务开展过程中，无锡线上线下为了防范垃圾短信对正常业务造成的损害，主要从以下几个方面进行了严格规范：

在客户合作开始之初，无锡线上线下严格按照运营商和通讯管理部门要求与客户签订入网协议，对客户的营业执照，法定代表人的身份证件及授权文件均进行审查。同时，无锡线上线下与客户明确约定，客户需与最终手机用户间必须有明确的发送约定，且短信接收方可采用退订相关服务的方式自愿终止相关信息服务

在短信内容审核方面，采用系统关键字过滤审查及人工审核的方式对短信内容进行审核，并已制定了《平台及审核规范》，针对法律、法规禁止传播的信息进行了筛选排查，以确保短信内容符合相关法律、法规的要求，且不会出现违反法律、法规的违法信息内容或不良信息内容。

3、行业主管部门对垃圾短信的清理对无锡线上线下移动信息服务业务正常经营的影响及应对措施

自2013年，我国行业主管部门进行了全行业的整治工作，对于垃圾短信的清理和严格监管已成为了常态。报告期内，无锡线上线下从客户开发入手并重点强化运营过程中对短信内容的监察，确保了自身业务的合规性。报告内，无锡线上线下的投诉率始终低于合作运营商的监管标准，这也说明了无锡线上线下内部管理的严格。

在严格的内部管理下，无锡线上线下的业务发展并没有停止不前，报告期内，发送量从2014年的13.79亿条，增长到了2015年的25.52亿条，2016年1～4月又完成了9.34亿条的短信发送。无锡线上线下已经迈入了合规经营、健康发展的良性循环。

未来业务发展中，无锡线上将继续保持严格执行内部规章《信息安全管理规范》、《平台及审核规范》等，并根据我国主管部门及移动运营商的要求，做好日常经营活

动的合规性。

4、无锡线上线下报告期内不存在因垃圾短信产生的法律纠纷或行政处罚风险

根据无锡线上线下及其董事、监事、高级管理人员出具的书面说明文件、无锡移动出具的证明文件、工信部及全国31个省/自治区/直辖市通信管理局的公示信息，无锡线上线下每年短信投诉率均低于监管部门设置的投诉率标准，不存在因垃圾短信而产生的法律纠纷或受到行政处罚的情况。

无锡线上线下实际控制人汪坤均已出具书面承诺，若无锡线上线下存在因发送垃圾短信而产生的任何法律纠纷或行政处罚风险，其愿承担因此给明家联合/无锡线上线下造成的一切损失。

经核查，本独立财务顾问认为：1）无锡线上线下的业务模式不涉及收集、使用公民个人电子信息，且已就防范不当使用互联网用户信息采取了必要措施，符合《关于加强网络信息保护的决定》的相关规定，无锡线上线下及其子公司报告期内不存在因泄露公民个人电子信息而产生纠纷或遭受行政处罚；2）无锡线上线下在服务过程中不主动获取用户信息，并根据客户或手机用户的要求进行信息服务；无锡线上线下已与客户签署协议明确约定客户需与最终用户间必须有明确的发送约定，且短信接收方可采用退订相关服务的方式自愿终止相关信息服务；无锡线上线下员工签署保密协议并制定了《信息安全管理规范》、《平台及审核规范》等制度；能有效防范服务过程中因不当使用用户信息及垃圾短信而涉及的违法行为；3）无锡线上线下的短信业务符合行业主管部门对垃圾信息的清理的要求，行业主管部门对垃圾信息的清理活动对无锡线上线下日常生产经营不存在负面影响；无锡线上线下已制定《信息安全管理规范》、《平台及审核规范》并与涉及相关业务的员工签署了保密协议，以防范服务过程中因不当使用用户信息而涉及的违法行为；4）报告期内，无锡线上线下不存在因垃圾短信而产生的法律纠纷或受到行政处罚的情况。

5、请你公司补充披露无锡线上线下是否需取得《跨地区增值电信业务经营许可证》。如需，请补充提供相关资质。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

无锡线上线下业务许可资格和资质如下：

无锡线上线下已取得增值电信业务许可证、短消息类服务接入代码使用证书，并就号码10690361在全国31个省、自治区、直辖市通信管理局办理了跨地区号码备案手续，具体情况如下：

1、增值电信业务许可证

经营许可证编号	业务种类	业务覆盖范围（服务项目）	发证日期	有效期至	发证机关
B2-20130036	第二类增值电信业务中的国内呼叫中心业务、信息服务业务（不含互联网信息服务）	全国	2016.6.12	2018.1.30	工信部

注：增值电信业务许可证首次发证日期为2013年1月30日。

2、短消息类服务接入代码使用证书

证书编号	短消息类服务接入代码	发证日期	有效期至	发证机关
号[2013]00135-A011	10690361	2013.5.28	2018.1.30	工信部
号[2013]00121-A011	10660856	2013.5.28	2018.1.30	工信部

3、10690361号码在全国各省、自治区、直辖市通信管理局备案情况

序号	省/自治区/直辖市	备案编号	号码批准用途	备案时间
1	安徽省	皖网备[2015]562 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.6.1
2	北京市	京网备[2015]692 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.3.31
3	福建省	闽网备[2015]676 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.1
4	甘肃省	甘网备[2015]721 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.10
5	广东省	粤网备[2015]622 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.13
6	广西壮族自治区	桂网备[2015]743 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.13
7	贵州省	黔网备[2015]702 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.2
8	海南省	琼网备[2015]665 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.16
9	河北省	冀网备[2015]665 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.5.4
10	河南省	豫网备[2015]714 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.6.2
11	黑龙江省	黑网备[2015]804 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.2
12	湖北省	鄂网备[2015]629 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.3.31

13	湖南省	湘网备[2015]656 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.3
14	吉林省	吉网备[2015]719 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.15
15	江苏省	苏网备[2015]693 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.1
16	江西省	赣网备[2015]640 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.5.26
17	辽宁省	辽网备[2015]718 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.10
18	内蒙古自治区	蒙网备[2015]617 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.8
19	宁夏回族自治区	宁网备[2015]637 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.14
20	青海省	青网备[2015]617 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.1
21	山东省	鲁网备[2015]641 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.2
22	山西省	晋网备[2015]532 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.12.23
23	陕西省	陕网备[2015]673 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.16
24	上海市	沪网备[2015]686 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.3.30
25	四川省	川网备[2015]657 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.21
26	天津市	津网备[2015]691 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.14
27	西藏自治区	藏网备[2015]651 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.15
28	新疆维吾尔自治区	新网备[2015]692 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.3.30
29	云南省	滇网备[2015]650 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.8
30	浙江省	浙网备[2015]703 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.22
31	重庆市	渝网备[2015]684 号	跨省/全国性非经营性短消息服务接入平台	2015.4.13

无锡线上线下的《跨地区增值电信业务经营许可证》详见首次申报时的“5-3-2-1 增值电信业务经营许可证”。

经核查，本独立财务顾问认为：无锡线上线下已取得开展跨地区增值电信业务所需的《增值电信业务许可证》、《短消息类服务接入代码使用证书》，并就 10690361 号码在相应省、自治区、直辖市通信管理局办理了备案手续。

6、申请材料显示，小子科技成立于 2014 年 10 月，报告期业绩大幅增长，其中 2015 年 1-6 月、7-12 月实现的净利润分别为 300.58 万元、453.59 万元，2016 年 1-4 月、1-6 月实现的净利润分别为 1,151.11 万元、2,393.21 万元；报告期净利率分别为 5.05%、12.12%、26.43%。请你公司：1）结合客户数量增长、合同金额变化及同行业可比公司情况比较，量化分析并补充披露小子科技报告期业绩大幅增长的原因及合理性。2）补充披露小子科技 2016 年 5-6 月实现的净利润较 2016 年 1-4 月大幅增长的原因及合理性，并结合具体业务，补充披露上述期间相关收入、成本、费用确认的准确性，是否存在提前确认的情形。3）结合同行业可比公司同类业务的比较分析，补充披露小子科技报告期净利率波动较大的原因及合理性、期间费用水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

（一）结合客户数量增长、合同金额变化及同行业可比公司情况比较，量化分析并补充披露小子科技报告期业绩大幅增长的原因及合理性。

1、业绩增长分析

报告期内，客户数量变化、合同实际结算金额变化情况如下：

项目	2016 年 1～4 月		2015 年度		2014 年度	
	客户数量（个）	合同结算金额（万元）	客户数量（个）	合同结算金额（万元）	客户数量（个）	合同结算金额（万元）
网盟推广	57	1,674.91	66	2,449.52	3	138.69
精品推广	12	590.66	29	2,801.90	-	-
程序化推广	8	2,090.08	7	969.69	-	-
合计	**68**	**6,221.11**	**89**	**4,355.65**	**3**	**138.69**

注：公司与客户签订的均为框架合同，上述合同金额为实际结算金额。报告期内部分客户与小子科技同时开展 2～3 类业务，故客户数量合计数扣除了业务合作分类中重复出现的客户数。

（1）网盟推广业务

2014 年，小子科技处于初创期，业务单一，主要集中在网盟推广业务上，客户数量较少，营业收入规模也较小；2015 年起，小子科技业务逐步进入正轨，网盟推广业务较 2014 年度也有了爆发式的增长，客户数量和收入数量均有较大增幅。2016 年 1～4 月，产生收入的客户数量已接近 2015 年度全年。

（2）精品推广业务

2015 年，小子科技开发精品推广业务，该业务合同金额占到全年合同金额的 45%；是 2015 年度业绩大幅增长的主要原因。精品推广业务中，广告位积分的兑换受积分兑换规则影响较大且市场竞争较激烈，这也使得 2016 年以来，该类业务的客户数量和业务规模均有所下降。

（3）程序化推广业务

2015 年 8 月，小子科技开发的柚子 SSP 系统正式上线运行,这标志着程序化推广业务的正式开展。小子科技凭借良好的程序化平台运营能力在 2015 年下半年正式接入百度移动联盟的 API 接口、58 同城宝移动广告平台，成为核心供应商之一，2016 年以来，随着小子科技平台自有优质流量的迅猛发展，以及前期获得的良好投放效果，百度的程序化推广收入进一步增长，2016 年 1～4 月的收入已接近 2,000 万，而且该类业务拥有较高的毛利率，是 2016 年业绩大幅增长的主要原因。

2、业绩增长比较

报告期，小子科技的营业收入、净利润与可比公司比较情况如下：

单位：万元

营业收入							
公司简称	**2013 年度**	**2014 年度**	**增幅**	**2015 年度**	**增幅**	**2016 年 1～6 月**	**同比增幅**
快云科技	-	1,859.81	-	12,426.22	568.14%	-	-
冉十科技	1,357.85	7,686.18	466.06%	31,428.43	308.90%	-	-
日月同行	1,637.56	6,847.98	318.18%	10,668.70	55.79%	-	-
仙果广告	1,977.61	4,389.43	121.96%	7,849.86	78.84%	4,549.10	35.60%
平均值	-	-	**302.06%**	-	**252.92%**	-	-
小子科技	-	**138.68**	-	**6,224.41**	**4,388.00%**	**4,355.68**	**314.57%**
净利润							
公司简称	**2013 年度**	**2014 年度**	**增幅**	**2015 年度**	**增幅**	**2016 年 1～6 月**	**增幅**
快云科技	-6.32	302.44	-	3,390.96	1,021.20%	-	-
冉十科技	6.78	1,562.55	22,946.46%	6,730.09	330.71%	-	-
日月同行	234.51	1,237.58	427.73%	3,991.81	222.55%	-	-
仙果广告	50.24	901.71	1,694.68%	2,419.83	168.36%	1,282.61	39.93%
平均值	-	-	**8,356.29%**	-	**435.71%**	-	-
小子科技	-	**7.01**	**10,658.49%**	**754.17**	**10,658.49%**	**1,151.11**	**517.47%**

注：上述数据取自上市公司及全国股份转让系统公开资料，其中快云科技数据系 2015 年 1～11 月实现值加上 2015 年 12 月预测值，冉十科技数据系 2015 年 1～9 月实现值加上 2015 年 10～12 月预测值，日月同行数据系 2015 年 1～3 月实现值加上 2015 年 4～12 月预测值，前述公司均未披露 2016 年财务数据，仙果广告 2016 年数据为 2016

年 1～6 月财务数据。

报告期内，公司的收入变动趋势与可比公司一致。互联网营销行业的轻资本投入，重业务运营、重技术运用的行业特征决定了行业内优质的创新企业均有经历一段高速成长期，收入水平和净利润水平会在短期内快速增长，从而在激烈的竞争中脱颖而出。上述可比公司中，快云科技和冉十科技成立时间较晚，分别是 2013 年 10 月和 2012 年 11 月，在 2013～2014 年初创期也经历了高速成长期，与小子科技报告期的增长情况相似，而仙果广告和日月同行成立时间较早，相比前面几家公司，已进入相对成熟阶段，收入规模增幅相对较小。小子科技成立于 2014 年 10 月，2014 年度处于初创期，2015 年开始，公司处于高速成长期，业务规模急速增长，相比可比公司，业绩增幅相对较大。

综上，小子科技的业绩大幅增长符合自身经营情况，且与同行业可比公司的业绩趋势一致。

（二）补充披露小子科技 2016 年 5-6 月实现的净利润较 2016 年 1-4 月大幅增长的原因及合理性，并结合具体业务，补充披露上述期间相关收入、成本、费用确认的准确性，是否存在提前确认的情形。

1、小子科技 2016 年 5-6 月实现的净利润较 2016 年 1-4 月大幅增长的原因及合理性

（1）从业务方面来讲，2016 年 5～6 月的主要收入来自于毛利率较高的程序化推广业务,高毛利业务的占比提高有效增加了当期的净利润水平。小子科技在保持与原有客户的良好合作的基础下，积极开拓了新客户，2016 年 5～6 月，小子科技新增上海科奂信息技术有限公司、上海世计信息科技有限公司、聚信互联（北京）科技有限公司等多家程序化推广客户，其贡献的收入达到近 800 万。在此基础上，2016 年 5～6 月的程序化推广收入已接近前 4 个月的收入合计数，业务量增长显著。此外，从 5 月开始，网盟推广业务中的 iOS 业务持续增长，与安卓平台比较, iOS 平台推广业务有效激活单价相对较高，因此对毛利率有积极推动作用。

（2）从季节性方面来讲，互联网广告业务中季节性的收入特点比较明显，上半年为业务淡季，下半年为业务旺季；其中，第一季度业务最为清淡，之后业务量逐步上升，至第四季度达到全年高峰期。小子科技 5、6 月的业务收入及净利润增长较快，也是符合行业收入变化基本特征的。

综上，小子科技 2016 年 5～6 月实现的净利润较 2016 年 1～4 月大幅增长具有合理性。

2、上述期间相关收入、成本、费用确认的准确性，是否存在提前确认的情形

（1）2016 年 5～6 月收入的准确性分析

2016 年 5～6 月实现的收入和 2016 年 1～4 月实现的收入分别为 3,216.32 万元和 4,355.67 万元，月均收入增长约 48%。经核查，2016 年 5～6 月和 2016 年 1～4 月产生收入的客户数量分别为 86 个和 68 个，合同数量分别为 91 个和 84 个，客户数量、合同类型和业务结构上都得到了较大程度的丰富。综上，新客户拓展和执行合同数量为收入大幅增长奠定了外部基础。

小子科技与广告主按月进行投放数据核对和效果确认。①对于 CPA 结算模式的网盟推广业务，根据双方确认的投放激活量数据，按照 T+1 模式确认收入；②对于 CPT 结算模式的精品推广业务，根据双方确认的广告展示时间，按照 T+0 模式确认收入；③对于 CPC 结算模式的程序化推广业务，根据双方确认的有效点击量，按照 T+1 模式确认收入。经核查，2016 年 5～6 月小子科技对于收入确认执行的会计政策与报告期其他期间一致，不存在提前确认收入的情况。

（2）2016 年 5～6 月成本的准确性分析

2016 年 5～6 月确认的成本和 2016 年 1～4 月确认的成本分别为 1,687.88 万元和 2,581.75 万元，月均成本增长约 30%，小于月均收入增长幅度，主要与不同业务类型占比有关。2016 年 5～6 月，毛利率较高的程序化推广业务以及网盟推广业务中的 iOS 业务占比上升，因此成本增速小于收入增速。

与收入结算方式类似，小子科技与渠道商按月进行投放数据核对和效果确认，成本的确认遵循收入成本配比原则，亦不存在延后确认成本的情况。

（3）2016 年 5～6 月费用的准确性分析

2016 年 5～6 月和 2016 年 1～4 月，公司的费用情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 5～6 月	2016 年 1～4 月
销售费用	38.38	76.82
管理费用	120.92	219.51
财务费用	-1.80	-1.68
合计	157.50	294.65

主营业务收入	3,216.32	4,355.68
期间费用率	4.90%	6.76%

2016 年 5～6 月确认的期间费用和 2016 年 1～4 月确认的期间费用分别为 157.50 万元和 294.65 万元，期间费用率分别为 4.90%和 6.76%。期间费用率下降主要是公司的营收收入大幅增长，而公司的期间费用主要为人员工资、办公租赁费用等支出，相对固定，不随收入增长而同比上升。此外，2016 年 5～6 月和 2016 年 1～4 月月均费用分别为 78.75 万元和 73.66 万元，两期相比变化不大，略有增长，处于合理水平。费用的记录主要根据已签订的《员工雇佣合同》、各类《租赁合同》等涉及其他方的外部协议，亦不存在提前或延后确认的情况。

（三）结合同行业可比公司同类业务的比较分析，补充披露小子科技报告期净利率波动较大的原因及合理性、期间费用水平的合理性。

1、报告期净利率水平合理性分析

报告期内，小子科技的净利率分别为 5.05%、12.12%以及 26.43%，上升幅度较快。小子科技成立于 2014 年 10 月，当年为小子科技的业务初创期，营收规模较小，处于客户、渠道以及行业口碑的积累阶段，业务尚未形成规模效应，因此毛利率较低，仅为 8.13%，对应的净利率也较低。2015 年起，小子科技业务体系逐渐成熟，并在原有单一的网盟推广业务基础上新增了精品推广业务以及程序化推广业务，业务结构更加丰富，毛利率也有较明显提升，从 2014 年的 8.13%增长至 31.76%，对净利率增长贡献较大。此外，为了打造自身核心竞争力，小子科技投入较大的研发费用，并取得了 10 项软件著作权，例如柚子 DMP 系统、云趣柚子 DSP 精准营销管理软件、柚子 SSP 系统，为未来业务持续增长奠定了基础。为此，小子科技当年度研发投入金额为 553.32 万元，占当年营业收入的 8.89%，从而使得小子科技的销售净利率虽有所增长，但增速低于销售毛利率。2016 年 1～4 月，小子科技的业务量进一步增大，且毛利率较高的程序化推广业务占比提升明显，业务结构的良性发展推动小子科技毛利率从 2015 年的 31.76%上升至 40.73%，2016 年 1～4 月的毛利额已到达 1,773.93 万元，基本接近于 2015 年全年 1,976.59 万元的水平，而公司的期间费用相对固定，增长较慢，因此小子科技的净利率继续维持较快增长，并在 2015 年的基础上提升至 26.43%。

下表披露了小子科技与同行业可比公司从 2013 年至 2016 年 1～4 月的净利率及净利率增速水平。

公司简称	销售净利率				
	销售净利率复合增长率	2016 年 1～4 月	2015 年度	2014 年度	2013 年度
快云科技	30.90%	-	27.86%	16.26%	亏损
冉十科技	268.06%	-	24.93%	20.33%	0.50%
日月同行	38.75%	-	38.25%	18.07%	14.32%
仙果广告	82.52%	28.19%	30.83%	20.54%	2.54%
平均值	**105.06%**	**28.19%**	**30.47%**	**18.80%**	**5.79%**
小子科技	**73.62%**	**26.43%**	**12.12%**	**5.05%**	**-**

注：上述数据取自上市公司及全国股份转让系统公开资料，其中快云科技最新的财务数据系 2015 年 1～11 月，冉十科技为 2015 年 1～9 月，日月同行为 2015 年 1～3 月，前述公司均未披露 2016 年财务数据，仙果广告 2016 年数据为 2016 年 1～6 月财务数据。快云科技销售净利率复合增长率为 2014 年至 2015 年，冉十科技及日月同行为 2013 年至 2015 年，仙果广告为 2013 年至 2016 年，小子科技为 2014 年至 2016 年。

报告期内，小子科技的销售净利率逐年提高，变动趋势与可比公司平均水平变动一致。互联网营销行业的行业特征决定了行业内优质的创新企业均有经历一段高速成长期，收入水平和净利润水平会在短期内快速增长，从而在激烈的竞争中脱颖而出。同行业可比公司均经历过类似高速成长阶段，考虑到可比公司成立时间更早，因此补充披露了其在 2013 年时的净利水平。快云科技 2013 年为亏损状态，2015 年净利率稳定提升至 27.86%，冉十科技、日月同行以及仙果广告在初创时净利率水平也均较低，在三年内均享受了高速增长，净利率复合增长率分别为 268.06%、38.75%以及 82.52%。小子科技业务与其类似，也呈现了净利率高速增长的态势，净利率复合增长率处于同行业公司中游水平。

综上，小子科技的净利率水平与波动情况符合其自身经营情况，且与同行业公司的净利率相关指标变动趋势一致。

2、报告期期间费用率水平合理性分析

报告期内，小子科技的期间费用率分别为 0.87%、12.07%以及 6.76%。首先，从报告期各期情况分析。2014 年为小子科技的初创期，成立时间较短，各项费用发生额较小，因此期间费用率较低，不具备可比性。2015 年，小子科技期间费用率大幅上升，主要由于当年开发程序化推广业务运营平台，所投入的研发费用金额增加明显，所以当年研发费用占营业收入比例达到 8.89%。2016 年 1～4 月，小子科技营业收入随着业务量进一步增大，而研发投入减少且其他期间费用相对增长较慢，因此，期间费用率有所降低。

其次，从期间费用构成情况分析。小子科技为互联网企业，费用构成相对简单。其中，销售费用主要由人力成本和折旧摊销费用构成，以 2016 年 1～4 月为例，两者合计占比接近 90%。其中人力成本为职工薪酬，折旧摊销主要与公司购置的软件相关。管理费用主要由人力成本、办公费用以及研发费用构成，三者合计占比约为 95%。其中人力成本与公司员工数量有关，办公费用与公司租赁的办公场所有关，研发费用和公司研发计划和研究成果有关。财务费用主要为利息收入和手续费。前述三项费用的构成中，因员工的劳务合同、房屋租赁合同和服务器租赁合同等期初即已签订。

所以，报告期小子科技的各项期间费用较为明确，除 2015 年研发投入较大外，其他费用均支出稳定。在整体营业收入持续增长的发展趋势下，小子科技的期间费用率整体占比较低，且 2016 年随着研发投入的减少，呈现出降低趋势。

最后，从同行业可比公司比较情况来看小子科技的期间费用水平具有合理性。下表为报告期内小子科技与同行业可比公司期间费用率的水平。

公司简称	期间费用率		
	2016 年 1～4 月	2015 年度	2014 年度
快云科技	-	6.48%	20.82%
冉十科技	-	4.27%	4.84%
日月同行	-	3.17%	9.52%
仙果广告	13.67%	12.12%	17.84%
平均值	**13.67%**	**6.51%**	**13.26%**
小子科技	**6.76%**	**12.07%**	**0.87%**

注：上述数据取自上市公司及全国股份转让系统公开资料，其中快云科技最新的财务数据系 2015 年 1～11 月，冉十科技为 2015 年 1～9 月，日月同行为 2015 年 1～3 月，前述公司均未披露 2016 年财务数据，仙果广告 2016 年数据为 2016 年 1～6 月财务数据。

根据上表可见，近年来较优质的新兴互联网营销行业公司的费用率整体水平较低，且随着公司业务的不断发展，期间费用率呈现出递减趋势。与同行相比，小子科技期间费用整体支出的占比及报告期内期间费用率的变化趋势与可比公司保持一致。

综上，小子科技的期间费用水平与变动情况符合其自身经营情况，且与同行业公司的期间费用水平接近。

经核查，本独立财务顾问认为：1）小子科技报告期业绩大幅增长具有合理性。2）小子科技 2016 年 5～6 月实现的净利润较 2016 年 1～4 月大幅增长具有合理性，上述期间相关收入、成本、费用确认准确，不存在提前确认的情形。3）小子科技的净利

率和期间费用水平及波动情况符合其自身经营情况，且与同行业公司的净利率及期间费用率相关指标变动趋势一致，具有合理性。

7、申请材料显示，小子科技的移动广告收入可分为网盟推广、精品推广和程序化推广三类；报告期小子科技毛利率分别为 8.13%、31.76%、40.73%。请你公司：1）结合具体业务，补充披露小子科技三类业务报告期毛利率水平波动较大的原因及合理性。2）结合同行业可比公司同类业务毛利率的比较分析，补充披露小子科技报告期三类业务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。

答复：

（一）结合具体业务，补充披露小子科技三类业务报告期毛利率水平波动较大的原因及合理性。

报告期内，小子科技三类业务各自毛利率及综合毛利率情况如下：

项目	2016 年 1～4 月	2015 年度	2014 年度
网盟推广	20.80%	21.81%	8.13%
精品推广	26.40%	30.71%	-
程序化推广	60.74%	60.19%	-
合计	40.73%	31.76%	8.13%

报告期内，小子科技整体毛利率随着主营业务的全面展开、细分业务结构的不断优化呈现出较为明显的提升。

1、网盟推广业务

2014 年为小子科技初创期，业务单一，主要集中在网盟推广业务上，营业收入规模较小，毛利率水平与报告期其他各期相比，并不具备可比条件。2015 年起，小子科技业务逐步进入正轨，网盟推广业务覆盖面也从安卓系统衍生到了 iOS 系统。iOS 系统产品推广难度较高，相应的产品利润空间也较好，这也有利于小子科技保持网盟业务业务较快增长的同时，保持稳定的利润空间。

2、精品推广业务

报告期内，精品推广业务的毛利率从 2015 年的 30.71%下降至 26.40%。主要由于受行业激烈竞争影响，小子科技获取广告位积分的单位成本有所上升，而对外的精品

位置售价较为透明，在售价与往年基本持平，采购成本有所上升的影响下，精品推广业务毛利率略有下浮。

3、程序化推广业务

报告期内，小子科技的程序化推广业务毛利率稳定在 60%左右，较为稳定。程序化推广是小子科技利用柚子系列平台产品为广告主以及优质媒体资源提供高效对接，达成较为精准的广告投放效果。目前小子科技的程序化推广收入主要来自以 API 方式接入的百度移动广告平台和 58 同城宝移动广告平台等，由于柚子程序化推广平台较好的投放效果，小子科技与这些主流互联网公司的合作稳定，因此，该项业务的收入确定性较高，毛利率稳定。

4、综合毛利率

报告期内，小子科技综合毛利率分别为 8.13%、31.76%、40.73%，增幅较大。除去 2014 年为初创期，毛利率水平较低，不具备可比性，其他各期的毛利率均维持在较高水平，且呈现增长趋势，这主要与小子科技良性的业务结构有关。小子科技 2014 年、2015 年和 2016 年 1～4 月，各类型广告业务收入情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1～4 月		2015 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
网盟推广收入	1,674.93	38.45%	2,483.16	39.89%	138.69	100.00%
精品推广收入	590.66	13.56%	2,771.32	44.52%	-	-
程序化推广收入	2,090.08	47.99%	969.93	15.58%	-	-
合计	**4,355.68**	**100.00%**	**6,224.41**	**100.00%**	**138.69**	**100.00%**

由上表可见，毛利率较高的程序化推广业务规模增长明显，2016 年 1～4 月该业务收入为 2015 年全年的 2.15 倍，占比从 15.58%大幅增长至 47.99%，由于该项业务毛利率较高，由此带动了小子科技的综合毛利率增长。网盟业务毛利率及业务占比保持稳定，精品推广业务受行业内广告位积分市场的波动影响，收入及毛利均有所下降。

（二）结合同行业可比公司同类业务毛利率的比较分析，补充披露小子科技报告期三类业务毛利率水平的合理性。

结合同行业可比公司同类业务毛利率情况，小子科技报告期三类业务毛利率水平具有合理性。

1、同行业可比公司情况

报告期内，小子科技及同行业公司综合毛利率比较情况如下：

公司简称	销售毛利率		
	2016 年 1～4 月	2015 年度	2014 年度
快云科技	-	44.70%	49.50%
冉十科技	-	39.28%	33.47%
日月同行	-	49.68%	31.77%
仙果广告	-	49.47%	43.51%
平均值	**-**	**45.78%**	**39.56%**
小子科技	**40.73%**	**31.76%**	**8.13%**

注：上述数据取自上市公司及全国股份转让系统公开资料，其中快云科技最新的财务数据系 2015 年 1～11 月，冉十科技为 2015 年 1～9 月，日月同行为 2015 年 1～3 月，仙果广告为 2015 全年，前述公司均未披露 2016 年 1～4 月财务数据。

报告期内，小子科技的销售毛利率逐年提高，变动趋势与可比公司平均水平变动一致。影响数字营销企业盈利的核心要素是渠道资源、广告主口碑以及营销效果，这些需要随着公司在运营过程中逐渐积累获得。小子科技自 2014 年业务开展以来，逐步积累了业内口碑和渠道资源，完善了业务结构，因此毛利率提升，并向可比公司平均水平趋近，可比公司业务开展时间较早，在报告期初已享有较高毛利水平。因此，小子科技与同为互联网营销行业的同行业公司毛利率水平相近，变动趋势一致。

2、同类业务可比公司情况

（1）根据公开披露的信息，前文可参考同行业公司中与小子科技网盟业务较为接近的公司及业务有：

冉十科技的移动互联网广告业务，根据公开信息，冉十科技此项业务通过移动网页（WAP 端）和移动应用（APP 端）进行广告推送，推广渠道、主要产品类型与小子科技网盟业务相仿。

日月同行按 CPA 成本结算的软件营销业务，根据公开信息，日月同行此项业务采用 CPA 方式与上游客户及下游渠道供应商结算，并进行各类软件产品在互联网上的推广，推广产品及与上、下游结算方式与小子科技网盟业务相仿。

此外，另选取新三板挂牌公司杭州快定网络股份有限公司（837172.OC，以下简称“快定网络”）作为可比公司，主要依据为根据公开披露的转让说明书描述，快定网络主要客户中包含百度公司，在业务概览图中将供应商渠道描述为“网盟渠道”；已推广的产品中包括“百度视频”、“百度手机卫士”、“应用宝”以及“QQ 浏览器”等，与小子科技报告期内客户和已推广产品重合度较高。

报告期内，冉十科技、日月同行、快定网络与小子科技网盟推广业务毛利率对比如下：

公司简称	销售毛利率		
	2016 年 1～4 月	**2015 年度**	**2014 年度**
小子科技-网盟推广业务	20.80%	21.81%	8.13%
冉十科技-移动互联网广告	33.75%	32.36%	31.74%
日月同行-按 CPA 成本结算的软件营销	-	18.62	23.84
快定网络	15.13%	27.91%	22.64%
平均值	**23.23%**	**25.18%**	**21.59%**

注：1)快定网络 2016 年数据系 2016 年 1～6 月财务数据。2）冉十科技 2016 年 1～4 月毛利率采用其并购报告书披露的评估预测数字，2015 年销售毛利率采用其在报告书中披露的 2015 年 1～9 月毛利率水平。3)日月同行 2015 年数据系 2015 年 1～3 月财务数据。

报告期内，小子科技网盟推广业务的毛利率自 2015 年后稳定在 20%左右与行业平均水平接近，在同行业可比公司中位于中游水平，业务毛利率水平具有合理性。

（2）根据公开披露的信息，前文可参考同行业公司并没有与小子科技精品推广业务较为接近的业务分部，所以主要参考新三板挂牌公司上海麦广互娱文化传媒股份有限公司（836339.OC，以下简称“麦广互娱”）作为可比公司。根据公开信息披露，该公司业务为“公司主营业务为移动互联网营销服务，包含应用分发服务和移动支付推广服务两个模块……自公司 2011 年成立以来，公司已经直接服务百度、新浪、搜狗、高德、暴风科技以及红袖添香等众多知名广告主……公司与百度手机助手、360 手机助手以及硬核联盟等众多知名媒体达成了深入合作”，麦广互娱的应用分发服务主要涉及精品应用市场，包括百度手机助手、360 手机助手以及硬核联，与小子科技精品推广业务的运营模式相似，且小子科技报告期内涉及的主要精品应用市场也包含百度手机助手，有一定重叠。因此，麦广互娱作为精品推广的同类业务具备一定可比性。

报告期内，麦广互娱与小子科技精品推广业务毛利率对比如下：

公司简称	销售毛利率		
	2016 年 1～4 月	**2015 年度**	**2014 年度**
小子科技-精品推广业务	26.40%	30.71%	-
麦广互娱-应用分发业务	28.23%	30.57%	21.19%
平均值	27.32%	30.64%	21.19%

注：麦广互娱 2016 年数据系 2016 年 1～6 月财务数据，毛利率选取应用分发服务分部业务毛利率

报告期内，小子科技精品推广业务毛利率的区间维持在 26%至 30%之间，2016 年较 2015 年有所下滑。麦广互娱应用分发服务的毛利率与小子科技较为接近，且 2016 年面对相同的市场环境，毛利率也有所下降。

所以，小子科技精品推广业务的毛利率水平变化与同行业公司同业务比较，具有合理性。

（3）根据公开披露的信息，前文可参考同行业公司中与小子科技程序化推广业务较为接近的公司及业务有：

快云科技的精准投放数字营销业务，根据公开信息，此项业务模式中，快云科技基于 DMP 流量管理平台，与各广告平台包括 DSP/SSP 平台进行业务合作，与较大的互联网广告平台（比如百度、谷歌）通常采用 CPC 的方式结算，快云科技在程序化精准方面已经自研完成一系列程序化精准投放关键技术。由此可见，快云科技此项业务的主要客户、结算方式与平台技术特点与小子科技的程序化推广相仿。

仙果广告移动广告平台服务业务，根据公开信息，仙果广告主营业务为移动精准广告平台，即程序化 DSP 及大数据移动营销平台，主要服务于手机游戏和手机电商的效果类广告。此模式与小子科技程序化业务模式及技术方式相仿。

此外，另选取新三板挂牌公司北京光音网络发展股份有限公司（835505.OC，以下简称“光音网络”）作为可比公司。根据光音网络已公告的公开转让说明书中关于公司的业务描述为“公司成立于 2003 年 3 月，是一家专注于场景营销大数据云平台的互联网企业……旗下拥有广告家 Pro.cn 数字营销平台和光音小云场景无线互联解决方案两大产品。……广告家业务主要包含程序化业务和非程序化业务。”由此可见，光音网络程序化营销服务业务具有可比性。

报告期内，光音网络、仙果广告与小子科技程序化推广业务毛利率对比如下：

公司简称	销售毛利率		
	2016 年 1～4 月	2015 年度	2014 年度
小子科技-程序化推广业务	60.74%	60.19%	-
仙果广告-移动广告平台服务	47.72%	45.87%	43.70%
快云科技-精准投放数字营销业务	-	44.70%	49.50%
光音网络-程序化业务	56.68%	48.65%	38.96%

平均值	**55.05%**	**49.85%**	**44.05%**

注：光音网络 2016 年数据系 2016 年 1～6 月财务数据，毛利率选取程序化业务分部毛利率。

2015 年以来，小子科技的程序化推广业务的毛利率水平略高于行业平均水平,这主要得益于小子科技柚子 SSP 平台的成功开发以及 DMP 流量分析能力的综合运用。

与同行业可比公司同类业务比较，小子科技程序化推广业务的比较优势在于：①柚子 SSP 平台汇集了大量优质媒体流量，日均广告展示量过亿。②接入百度公司业务平台之后，基于较好的投放效果，小子科技成为了百度移动网盟的核心供应商之一，整体收入分成较非核心供应商增加了约 28%。③小子科技出色的数据分析能力，提升了 SSP 平台流量的广告转化率，使得柚子 SSP 平台节省了流量成本的开支。④不同于一般细分领域的 DSP 平台，百度移动网盟汇聚了大量优质广告产品和广告主，广告素材包的多元化也有利于促进柚子 SSP 平台媒体流量标签化分析之后的产品逆向选择，提高流量转化率。

报告期内，可比公司的程序化推广业务毛利率呈现出逐年上升趋势，这使得行业可比公司的平均毛利率水平不断提高，这说明了此项业务发展较好的大趋势。

综上，小子科技程序化投放业务毛利率水平与同行业公司同业务比较，具有合理性。

经核查，本独立财务顾问认为：小子科技三类业务报告期毛利率水平波动合理，同类业务与同行业可比公司毛利率水平接近，变动趋势一致。

8、申请材料显示，小子科技成立时间较短，销售对象可分为线上客户接入与线下客户拓展两种。申请材料同时显示，小子科技报告期前五大客户变动较大。请你公司：1）补充披露小子科技成立时间较短，与主要竞争对手相比的核心竞争优势及其可持续性。2）补充披露小子科技线上客户、线下客户比例，相应的主要客户情况及合作情况，未来是否存在不能续签的风险。3）补充披露小子科技报告期前五大客户变动较大的原因，并结合客户拓展方式、客户粘性、合作期限、新客户拓展情况等，补充披露小子科技与主要客户合作的稳定性，是否存在大客户业务依赖及应对措施。4）结合上述情形，补充披露小子科技未来持续盈利的稳定性，并充分提示相关风险。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

（一）补充披露小子科技成立时间较短，与主要竞争对手相比的核心竞争优势及其可持续性。

小子科技在移动广告技术研发、人才队伍建设、程序化投放平台开发以及市场开拓方面均具备一定的核心竞争力，具体如下：

1、技术开发能力

小子科技一直致力于移动营销领域核心技术的研发与应用，在优质新媒体流量整合、精细化数据分析和互联网广告程序化投放平台设计等重要领域均正处快速积累和发展阶段。凭借高效的产品研发体系，小子科技先后独立研发完成了柚子移动供应方平台（SSP）、柚子移动需求方平台（DSP）等，为广告主及下游媒体提供了丰富的广告投放和媒体流量变现解决方案。

同时，小子科技一直致力于移动互联网流量数据的建模分析，其研发团队已分别和中国银联、阿里巴巴建立起了关于大数据建模及流量标签式分析的技术咨询服务合作。

自小子科技设立以来，该公司一直坚持技术导向，以技术能力打造移动互联网广告创新企业。

2、平台运营能力

在平台具体运营过程中，小子科技始终将客户与下游媒体的使用体验放在首要位置，利用体系化投放策略提高客户广告展现与媒体收益提升，得到了广告主与下游媒体的普遍认可，目前柚子 SSP 平台以 API 方式接入了百度的移动广告平台、58 同城宝移动广告平台。

主流大型网络广告商接入第三方 SSP 平台时，一般有 SDK 方式和 API 方式两种，前者由网络广告商提供 SDK 并直接管理下游媒体广告位的运营和数据监控，后者由第三方 SSP 自己管理下游媒体，一旦接入则等同于认可第三方平台自主监控能力和媒体质量，第三方平台运营方将有权自主决定从网络广告商平台选择适合的广告素材包进行投放。所以，API 接入对于大型网络广告商而言是相当谨慎的，必须通过较多时间的反复论证后，才会同意第三方 SSP 平台以 API 方式接入其广告平台。由此可见，小子科技具有较好的平台运营能力。

3、团队建设能力

小子科技能够在较短的时间内，较快的成长为一家技术导向的移动互联网新兴公司，并持续保持业务规模的增长；这都离不开小子科技创业团队的领导和公司核心骨干层的努力。

小子科技的创业团队具有多年互联网行业从业经验，能够较好的把握数字营销的发展潮流，这为小子科技的企业发展规划提供了坚实保障。在移动互联网行业激励竞争中，人才争夺是重中之重。通过建立核心企业文化、树立远大目标，并提供较好的福利保障等手段，小子科技核心团队稳定团结。创业至今，核心骨干并没有出现过流失的情况。这也是小子科技能够在激烈市场竞争中占据一席之地的原因。1、市场开拓能力

4、市场开拓能力

小子科技自成立以来，一直重视客户开发和客户关系维护，在激励的市场竞争中，小子科技整个商务团队一直保持着积极进取的心态，也获取了较好的客户开发成果，从 2014 年创业初期的三家客户，到 2015 年实现销售收入的客户总数快速增长到 89 家；在 2016 年 1～4 月的业务淡季，与小子科技发生业务往来的客户总数也达到了 68 家。报告期内，小子科技客户开发工作的特点在于：①重视商务团队的建设。商务团队现有成员均具有多年互联网市场开拓经验，并对于小子科技的企业文化均保持着高度认同，这些都有利于商务部在开发重要客户时，发挥商务团队的整体配合优势。小子科技商务团队的日常管理由执行董事李怀状先生直接负责，这也体现出了公司高层对于商务团队的充分关注。②重视线上沟通，与客户保持全天候式线上密切联系。由于小子科技很多客户均为新兴的互联网公司，较为习惯通过线上方式与合作方开展各种项目的磋商。基于此，小子科技的商务团队也积极通过 QQ、电子邮件、微信等方式随时与客户保持良好的全天候式沟通，这也有利于小子科技获得客户的信任和重视。2015 年以来，小子科技的线上开发获取的客户占总客户量超过了 70%。③重视与客户不同产品的多种业务模式合作。为了更好的维护好与客户的关系，小子科技不断丰富着自身的业务线，从最初的网盟推广、到精品推广和当前行业内热门的的程序化推广。多业务模式使得小子科技能够承接客户不同需求的产品推广，提供给客户更灵活的选择方式，这也有利于加深小子科技与客户的合作关系。

小子科技的各项竞争优势是在自身不断壮大过程中逐步积累而来，在小子科技未来发展的规划中，小子科技将继续依托已经获得的成功经验，继续发挥现有团队的各

项业务能力，在技术应用开发、业务平台以及市场开拓等方面获取更大的进步，持续自身在激励市场竞争中的特色和优势。

（二）补充披露小子科技线上客户、线下客户比例，相应的主要客户情况及合作情况，未来是否存在不能续签的风险。

报告期内，小子科技客户开发方式虽有不同，但在客户关系维护和后期业务合作管理方面并无差异。小子科技采用多渠道获取客户，是为了更好的顺应市场发展潮流，满足不同特质的客户需求。

根据小子科技内部统计，不同开发方式下各期客户家数如下：

客户类别	2014 年	2015 年	2016 年 1～4 月
线上开发获取	-	69	52
线下开发获取	3	20	16
合计数	**3**	**89**	**68**

小子科技的客户开发以线上方式为主，主要原因为小子科技的客户主要为互联网公司，习惯利用互联网沟通工具进行商业洽谈和业务合作。

报告期内，小子科技通过线上方式开发的主要客户有百度公司、上海夸客金融信息服务有限公司、北京爱奇艺科技有限公司等，推广的主要产品有百度图片、爱奇艺、才米公社（互联网理财平台）等。小子科技通过线下方式开发的主要客户有竞技世界公司、金瓜子科技发展（北京）有限公司、北京今奇互动科技有限公司等，推广的主要产品为 JJ 斗地主、瓜子二手车、汽车报价大全。

小子科技为当前主要客户均提供了较好的服务，负责推广的主要产品也获得了较好的市场效果，所以小子科技与主要客户均保持着较好的稳定合作关系。由于小子科技合作的客户以及推广的产品，均为移动互联网营销领域内的主流客户和较为热门的应用型 APP 产品，客户本身具有长期推广其主打产品的需求，若小子科技能够持续提供较好的推广效果以及周全的各项配套服务，小子科技与客户的合作将保持稳定、持续关系。

（三）补充披露小子科技报告期前五大客户变动较大的原因，并结合客户拓展方式、客户粘性、合作期限、新客户拓展情况等，补充披露小子科技与主要客户合作的稳定性，是否存在大客户业务依赖及应对措施。

1、报告期，前五大客户变动较大原因分析

比较2014年与2015年前五大客户变化情况,除北京阳光谷地科技发展有限公司保持不变外，其他客户均发生了变化，主要原因为2014年为小子科技的创业初期，业务较为单一,客户家数也较少。2015年小子科技各项业务全面展开，业务规模也有了明显增长，所以前五大客户也相应发生了明显变化。比较2015年与2016年1～4月前五大客户，2016年1～4月新增了三名前五大客户，分别为竞技世界公司、上海夸客金融信息服务有限公司、深圳市瑞诺网络科技有限责任公司，这些客户均为热门APP产品广告主，有效推动了小子科技网盟推广业务的快速发展。

2、小子科技与主要客户合作的稳定性，是否存在大客户业务依赖及应对措施

就客户拓展方式而言，在创业初期，由于知名度有限，小子科技主要通过线下方式开发客户，以2014年度为例，小子科技主要客户均为线下开发所得。随着小子科技知名度的逐步打开及各项业务的全面开展，小子科技越来越多的利用线上开发方式获取了更多的客户，这也符合数字营销行业的自身特点，即充分利用互联网互联互通的便捷性,进行各类商业活动的开展,这也是有利于小子科技与客户保持随时沟通和维护长期合作关系的。截止2016年6月末，线上开发客户占比为77.78%，前五大客户有三位客户通过线上方式开发获得。

就客户粘性和合作期限而言，小子科技始终关注客户需求，并具有多样化的产品推广模式，能够满足客户对于不同推广方式的需求，这为增强客户粘性提供了有利保障。按行业惯例，小子科技与客户之间的合同大部分为一年一签，主要就产品单价、推广模式进行协商，由于小子科技具有良好的运营能力，能够为客户带来较好的投放效果，这也将有利于双方合作期限的稳定顺延。

就新客户拓展而言，小子科技目前已经形成了较为成熟的线上与线下客户开发模式，同时也建立了全天候式的客户服务体系；2015年度，与小子科技开展业务合作的客户家数为89家较2014年初创时期的3家有了明显提升，2016年1～4月属业务淡季，小子科技实现销售收入的客户家数为68家，较2015同期的23家，也有了明显的增多。随着小子科技知名度的提升和业务规模的扩张，小子科技将继续重视新客户开发工作的全面推进。

就老客户留存情况而言，小子科技2016年1～4月实现销售收入的客户中有31家为老客户，排名前30的客户中有14家为老客户，老客户完成的销售收入占当期总销售收入的76.88%。由此可见，小子科技与主要客户均能保持较好的持续合作关系，

虽然报告期内前五大客户变化较大，但整体优质客户留存情况较好。所以，小子科技与主要客户合作具有较好稳定性。

就目前客户结构而言，小子科技第一大客户为百度时代网络技术（北京）有限公司,该公司为小子科技主要的程序化推广客户，2016 年 1～4 月小子科技对该公司的销售额为 1,986.12 万元，占小子科技总销售收入的 45.6%。由于百度时代网络技术（北京）有限公司在行业内具有广泛的客户和流量资源，其移动网盟 DSP 平台具有公认的行业领先地位，所以小子科技的 SSP 平台集中优势资源，通过 API 方式接入百度移动移动网盟 DSP 平台，是有利于自身程序化投放业务的整体长期发展的。

百度公司作为国内顶尖的互联网公司，对于供应商的选择标准也是公开、透明的，小子科技与其合作的稳定性主要依托于自身过硬的运营能力，所以业务合作的长期稳定具有可实现性。同时，在程序化投放业务方面，小子科技也积极发展了其他客户，例如 58 同城等，未来小子科技仍将积极开拓新客户并努力保持与百度公司业务往来的良好合作关系。

除上述情况以外，小子科技其他各项业务的客户较为分散，不存在大客户销售额占比较高的情况。

（四）结合上述情形，补充披露小子科技未来持续盈利的稳定性，并充分提示相关风险。

2014 年、2015 年和 2016 年 1～4 月，小子科技前五大客户营业收入占比分别为 100%、46.09%和 72.39%，主要客户集中度较高；比较各期前五大客户，小子科技的主要客户群体存在较明显的变动。虽然，小子科技与百度公司、北京爱普新媒体科技股份有限公司等核心客户自 2015 年以来一直保持着稳定的合作，且与小子科技合作的新客户家数不断增加，但与现有主要客户群体的稳定合作对小子科技盈利能力的可持续性依然具有重要影响。若未来小子科技无法与现有主要客户群体保持稳定合作，且新客户开发缓慢，将对小子科技未来持续盈利能力产生较大影响。

经核查，本独立财务顾问认为：1）小子科技核心竞争优势较为突出，根据小子科技当前的团队建设和业务发展的现状和规划，未来小子科技的竞争优势具有可持续性。2）小子科技主要客户合作稳定，未来不能续约的可能性较小。3）小子科技的程

序化推广业务客户集中度较高与行业竞争格局相关，其他各项业务的客户较为分散，不存在大客户销售额占比较高的情况；针对此局面，小子科技制定了相应的应对措施。

9、申请材料显示，目前小子科技的柚子 SSP 平台以 API 方式接入了百度的移动广告平台、58 同城宝移动广告平台。API 方式由第三方 SSP 平台自主管理并监控下游媒体。请你公司补充披露小子科技对 SSP 平台业务点击量、媒体流量的监控与核对方式、相应的技术保障、内控措施及其有效性，并结合上述情形，补充披露小子科技报告期 SSP 平台经营数据的准确性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

（一）小子科技对 SSP 平台业务点击量、媒体流量的监控与核对方式、相应的技术保障、内控措施及其有效性

柚子 SSP 平台的业务展开主要通过运营部门执行，该平台的技术开发、维护及升级由技术部门负责，下游媒体的日常维护和月度数据对账由渠道部门负责，数据对账后的财务结算由财务部复核后支付。不同职能部门之间的分工及防火墙，既能确保业务平台运营的正常运营，也能够实现内部管理上的风险管控要求，确保业务平台数据安全、记录准确。

1、运营中涉及广告点击量、媒体流量的核对及监控

柚子 SSP 平台日常运营中将自动累计并分功能区展示当前广告点击总量以及不同媒体各自产生的明细数据情况，同时运营平台也将下游媒体每天的用户流量数量进行记录；业务平台还设定了例如媒体转化率等指标，便于通过多维数据、多指标记录和分析下游媒体广告位的实际投放效果、下游媒体的日常客户活跃度等各种情况。

广告点击量的核对是采用与上游（百度公司、58 同城等）核对数据的方式，主要通过业务平台记录各广告点击的汇总数与上游业务平台通过每日对账、每月复核的方式核对。媒体流量的监控，是通过嵌入工具包到媒体产品的方式进行，业务平台对于媒体流量的监控也是 24 小时跟踪。在广告点击量与媒体流量的监控方式，平台设定较多维度的预警指标，勾稽了多个关联数据之间的逻辑，并设定了一系列的算法，一旦某设定指标数据异常，将报警提示运营管理人员进行跟踪分析。

2、柚子 SSP 平台的运营技术保障

对于媒体流量的监控主要方式为将 SDK 安装包嵌入各类型媒体产品，所以在技术开发上，小子科技对所有 SDK 均采用模拟真实环境测试，只有通过了测试，保证数据传递能够被正常发送，才使用到具体的媒体产品中。在设计 SDK 时，技术人员充分考虑了各种意外情况，例如因网络波动或者其他可能的原因造成的发送失败，并采用了多种技术手段操，防止因数据丢失所导致统计值的不准确。

对于广告点击量的记录以及分析，技术人员通过调试 SSP 平台接口，实现柚子 SSP 平台与上游客户平台在技术上的稳定对接，确保广告投放素材包的顺利导入柚子 SSP 平台，平台能详细记录每个广告投放素材包投放到的媒体产品明细，以及在具体媒体上被激活、展示直到点击的具体过程。

3、内控措施

小子科技采用了各部门之间的职能隔离及业务岗位的权限分隔，同时建立与上下游之间的定期外部对账机制，以此来确保平台运营过程中可能产生的串联式舞弊行为的发行。从实际效果来看，报告期柚子 SSP 平台运营情况良好，业务数据真实、准确。

就监控机制而言，小子科技采用了多种方式，针对媒体流量的真实性控制，主要建立的管理方式与技术手段包括：

（1）媒体接入对数：所有新接入媒体在完成技术开发之后，均需要一段测试期进行联调对数。媒体根据柚子 SSP 平台提供文档完成接入开发，双方约定对数起止时间，分别统计该时间段内的总的请求、展现以及点击数量，双方数据的误差在 1%以内则认为联调通过，否则，则由技术介入排查原因，处理后重新进行对数，测试期间的收入不进行结算，只有联调通过并且完成资质审核后才可参与分成费用结算。

（2）流量监控报警处理：日志处理系统在每个整点会计算前一小时中展现、点击的数量并入库，与此同时，日志系统会比较多天同时段内数据，如果量有非常明显变化，则会生成事件报警。运营人员需要在报警产生后分析流量波动原因，如果是技术问题则需要提交技术部门进行处理修复，如果为媒体流量波动，则需要和媒体沟通协调，记录波动原因，并将报警标记为处理完毕。

（3）流量损耗处理：百度、58 等上游广告网络每天均会提供前一天的总的请求、展现以及点击量报表，日志处理系统会根据 SSP 平台统计数据与上游平台的统计数据计算出损耗率，当损耗超过 5%时，会产生报警事件。运营人员需在报警产生后与受影响媒体沟通，了解媒体近期的变更情况，分析变更是否会造成损耗率异常，查阅最

近系统重大变更，并分析变更时间点是否与异常时间点吻合，如果吻合，则由技术人员介入分析，并进行处理，同时与上游广告网络沟通，了解是否是上游变更造成损耗率变化，双方技术协调并处理问题。

（4）媒体客户流量复议：媒体客户对于 SSP 平台统计数据存在疑问或者异议时，可申请复议。运营人员要求媒体提供时间段、媒体统计数据、近期变更情况等复议材料，由技术人员分析原始日志以及媒体提供材料定位问题，如果非 SSP 平台问题导致的流量不一致，则给出分析结果，结束复议流程，如果是 SSP 平台问题导致的流量异常，则技术人员给出补足量，运营人员根据补足量确定媒体补偿方案。

（5）作弊流量发现与处置：SSP 平台对发现的作弊流量将会被从总量中剔除。开发人员将反作弊策略添加至反作弊系统，系统每天会自动对上一天的日志进行处理分析，并且将有作弊嫌疑的流量汇总成报表发送至运营人员，由运营人员通过媒体数据以及追溯媒体来源等方式来对流量进行核查，运营人员无法确定的疑似作弊流量交由技术进一步分析，当认定该流量为作弊流量时，则关闭账号并且终止合作。

（6）反作弊策略升级：公司每周会进行反作弊总结会议，技术与运营均会参加此项会议，会上会对每日反作弊报表的处理、上游反馈的流量作弊情况以及运营中发现的媒体数据指标异常情况进行总结分析，并且确定反作弊策略调整阈值以及需要新增加的反作弊策略。在会后，响应的调整以及新策略开发会由技术人员在反作弊平台上实施。

综上，在报告期内小子科技在与上游客户核对广告投放量方面未发生过明显差异，在与下游媒体对账及结算方面也未发生过重大纠纷，同时严格的反作弊体系帮助小子科技构建了较优质的流量质量，并获得百度公司的认可，以 API 方式接入了其广告平台。所以，就实际运营情况而言，小子科技的内控管理措施是有效的。”

（二）小子科技报告期 SSP 平台经营数据的准确性

1、从外部证据勾稽至运营数据层面

柚子 SSP 平台经营数据的准确性建立在点击量、媒体流量的准确性。点击量乘以合同约定单价即为应结算的下游渠道成本。小子科技渠道部根据 SSP 平台经营数据，按月与下游媒体核对点击量、媒体流量数据，并发送对账单，双方确认无误后进行结算。小子科技对媒体点击量、媒体流量的事前预防、事中控制、事后分析以及与下游媒体的定期对账，能保证平台经营数据的准确性。

2、从运营数据勾稽至财务报表层面

柚子 SSP 平台经营数据具备行之有效的事前预防、事中控制以及事后分析的内部控制系统，且在日常的运营期间已经得以有效实施。前述柚子 SSP 平台的内部控制能够帮助小子科技从运营数据到财务报表数据的有效过渡，保证构成财务报表数据源头的准确性，可以有效降低财务报表层面的重大错报风险。

经核查，本独立财务顾问认为：小子科技对 SSP 平台业务点击量、媒体流量的监控与核对方式、相应的技术保障、内控措施有效；小子科技报告期 SSP 平台经营数据准确。

10、申请材料显示，无锡线上线下作为移动信息服务提供商，向移动信息服务代理商或直客收取信息服务费，并根据短信发送量和约定的价格标准向运营商结算短信资费。同时，运营商根据无锡线上线下的业务开展实际情况和考核结果支付酬金。请你公司补充披露：1）无锡线上线下营业收入中，来自于移动信息服务代理商和直客的比例，相应的信息服务费标准、信息发送数量情况。2）报告期无锡线上线下与运营商结算的具体情况，包括但不限于约定单价、信息发送数量、阶梯定价与折扣等。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

（一）无锡线上线下营业收入中，来自于移动信息服务代理商和直客的比例，相应的信息服务费标准、信息发送数量情况。

无锡线上线下与客户结算有两种方式：①根据客户业务合作协议中约定的移动信息费用单价与上月用量按月直接与客户进行对账，确认无误后由无锡线上线下向客户收取短信服务收入，并开具发票；②新客户及发送量较小的客户采用预付款模式，即该类客户先付款，无锡线上线下再进行短信发送，业务完成后再按月确认相应产生的收入。

报告期内，无锡线上线下的客户群体为行业内规模较大的短信代理商。2014 年、2015 年以及 2016 年 1～4 月，无锡线上线下的短信发送量分别为 137,887.87 万条、255,239.15 万条以及 93,416.89 万条。为了进一步完善客户结构，扩大市场规模，无锡线上线下正在逐步开发直客，2016 年以来成功开发直客 6 家。2016 年 1～8 月，无锡

线上线下实现收入的客户为 35 家，其中代理商 33 家，直客 2 家。代理商的信息服务费价格区间为 0.029～0.036 元/条，直客的价格为 0.03 元/条。2016 年 1～8 月，无锡线上线下完成的短信发送量为 163,539.76 万条，其中为代理商客户发送了 163,463.29 万条短信，为直客发送了 76.47 万条短信。

（二）报告期无锡线上线下与运营商结算的具体情况，包括但不限于约定单价、信息发送数量、阶梯定价与折扣等。

无锡线上线下与运营商的结算模式也有两种方式：①通道资费支付结算。每月根据移动运营商统计的上月所有通道的短信发送数量及约定单价，支付给移动运营商信息服务费用。②酬金结算。移动运营商综合评估无锡线上线下每月在该地区完成的短信发送量以及用户投诉率情况，按约定的阶梯式增量奖励方式，支付酬金。由于酬金与发送量关系密切，为一个业务活动的两个组成部分；所以，根据实质重于形式原则，无锡线上线下将酬金收入作为成本的冲减项处理，当月酬金冲减当月短信资费成本。

报告期内，无锡线上线下的主要供应商为各地的移动运营商，目前与无锡线上线下正处于合作中的移动运营商为无锡移动和常州移动。报告期内，无锡线上线下在无锡、常州移动公司发送的短信数量统计如下：

单位：万条

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1～4 月
无锡移动	135,181.84	227,501.79	86,366.89
常州移动	-	22,725.76	6,935.83
合计占当年总发送量比例	98.04%	98.04%	99.88%

报告期内，无锡线上线下与无锡移动、常州移动的约定的单价区间在 0.025～0.035 元之间。

无锡线上线下开展的短信服务，在中国移动集团内部被划分为集团短信业务，区别于个人客户短信业务，属于近年来中国移动短信业务发展势头较好的业务板块，相应的各地区移动分公司及下属公司也出台了不同的激励措施。在此背景下，无锡移动制定了标准化的集团短信业务合作协议模版，并根据自身实际经营目标制定每年度的集团短信管控体系细则，设定具体的奖罚细则。

报告期，根据无锡移动各年度的集团短信管控体系细则，奖罚细则由以下几个部分组成：

1、基本考核体系为：

代理通道发送量(万条)	酬金奖励比例上限
50	15.00%
100	17.00%
200	20.00%
500	22.50%
1000	25.00%
2000	27.50%
5000	30.00%
1)2014 年扣减机制，如通道投诉率超过百万分之 2，酬金扣减 20%，如通道投诉率超过百万分之 2.5，酬金扣减 30%，投诉率超过百万分之 3，酬金扣减 50%; 2)2015 及 2016 年扣减机制，如通道投诉率超过百万分之 1，酬金扣减 20%，如通道投诉率超过百万分之 1.5，酬金扣减 30%,如通道投诉率超过百万分之 2，酬金扣减 50%; 3)酬金计算按支付短信金额总额*不超过各档阶梯折扣上限比例计算	

2、代理分级制度。2015 年 7 月无锡移动增设了代理分级制度，具体如下：

代理级别	代理通道发送量(万条)			奖励比例
	年发送量	投诉率	业务保证金	
金牌	18 亿条	不超过百万分之 0.8	10 万元	实际支付短信金额的 10%
银牌	12 亿条			实际支付短信金额的 5%

根据无锡移动与无锡线上线下的协议约定，业务酬金相关计算标准由无锡移动设定，按统一标准结算，综合考虑业务量、稽核结果、投诉率等各项指标。

报告期内，无锡线上线下与常州移动的合作不涉及酬金政策。

经核查，本独立财务顾问认为：1）无锡线上线下主要营业收入来自于移动服务代理商，信息服务费制定标准与实际收费情况一致。2）无锡线上线下与无锡移动、常州移动的结算标准符合双方的协议约定，具体奖励细则和短信单价由各地移动公司根据自身业务安排制定；无锡线上线下在各地移动公司发送的信息数量真实、准确。

11、申请材料显示，无锡线上线下报告期业绩大幅增长，毛利率、净利率持续上升，最近一期毛利率、净利率分别为 38.66%、26.15%。请你公司：1）结合无锡线上线下实际经营情况及同行业可比公司同类业务比较，补充披露无锡线上线下报告期业绩大幅增长的原因及合理性。2）结合同行业可比公司同类业务的比较分析，补充

披露无锡线上线下报告期毛利率、净利率、期间费用水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

（一）结合无锡线上线下实际经营情况及同行业可比公司同类业务比较，补充披露无锡线上线下报告期业绩大幅增长的原因及合理性。

1、无锡线上线下经营情况支持业绩增长趋势

就短信发送量而言。无锡线上线下从 2012 年成立至今，始终专注于移动信息服务行业，致力于为企业客户提供安全、高效的短信发送服务。2014 年、2015 年以及 2016 年 1～4 月，无锡线上线下的短信发送量分别达到 137,887.87 万条、255,239.15 万条以及 93,416.89 万条，其短信发送量与业绩增长情况保持一致。

就客户开发情况而言。报告期内，无锡线上线下的客户群体逐年增长，经统计 2014 年、2015 年、2016 年 1～4 月，无锡线上线下实现收入的客户数量分别为 5 家、15 家、15 家。客户规模的稳步增长与无锡线上线下业绩增长呈现一致趋势。

就公司合规经营情况而言。无锡线上线下的企信通平台的运营能力一直以来受到客户、运营商的好评，这主要得益于其出色的平台管理体系的建立以及日常严格的信息监控体系。报告期内，无锡线上线下的通道投诉率始终保持较低水平，分别为 0.00016%、0.00006%及 0.00006%，获得了合作运营商的认可和好评，也为业绩持续增长奠定了基础。

2、同行业可比公司业绩增长对比

自 2013 年我国开展行业大整治以来，行业规范化经营程度提高；在我国互联网商业的高速发展的背景下，各类企业短信增值服务得到了较快发展。根据工信部统计 2015 年行业短信较 2014 年增长了 26.26%，未来发展持续看好。

根据公开披露的信息，2014 年以来本行业主要从事同类业务的可比公司业务规模均呈现出扩大趋势，营业收入增速具体情况如下：

单位：万元

公司名称	业务分类	2014 年	2015 年	2016 年 1～6 月	复合增长率
梦网荣信	移动信息即时通信服务	58,896.47	89,664.74	65,557.79	49.20%
京天利	行业移动信息服务业务	13,040.36	15,011.69	11,173.08	30.91%
玄武科技	企业移动信息服务	16,151.74	23,950.52	14,787.41	35.32%
大汉三通	短信云平台服务	8,216.15	12,927.27	22,433.00	133.68%

平均值	-	-	-	-	**62.28%**
无锡线上线下	-	**4,395.40**	**8,316.14**	**5,398.72**	**54.46%**

注：1）大汉三通 2016 年半年报未披露业务分部的数据，短信云平台服务营业收入按 2016 年 1～6 月营业收入总额乘以 2015 年度该业务占总营业收入的比例模拟计算。2）在进行营业收入复合增长率时，2016 年数据均进行了全年化处理，即将 2016 年 1～6 月营业收入乘以 2。

根据上表可见，2014 年以来从事同类业务的上市公司均保持着业务收入的较好增长。就增速而言，业务规模较小的大汉三通、无锡线上线上的增速高于中等规模的京天利和玄武科技，这说明依托行业整体增长趋势，运营能力较强、业务结构简单的从业公司业务规模也能够实现较快增长，规模较大的梦网科技增速最为接近行业平均复合增长率，这也说明了行业整体发展尚有潜力。无锡线上线下的营业收入复合增长率位于行业中上游水平，略高于行业内规模较大企业梦网科技的增速，低于行业高成长企业大汉三通的增速，这也充分反应了无锡线上线下基于目前规模较小、业务较单一，所采用的稳步发展核心业务的经营策略。

（二）结合同行业可比公司同类业务的比较分析，补充披露无锡线上线下报告期毛利率、净利率、期间费用水平的合理性。

报告期内，无锡线上线下及同行业可比公司销售毛利率、销售净利率以及期间费用率的情况如下：

公司简称	销售毛利率			销售净利率			期间费用率		
	2016 年 1～4 月	2015 年度	2014 年度	2016 年 1～4 月	2015 年度	2014 年度	2016 年 1～4 月	2015 年度	2014 年度
京天利	30.99%	36.20%	51.87%	14.35%	19.38%	30.51%	13.54%	18.60%	23.75%
大汉三通	12.45%	24.28%	35.51%	2.68%	5.57%	6.19%	7.53%	15.72%	23.64%
玄武科技	43.95%	48.50%	47.14%	7.18%	12.59%	11.98%	37.71%	34.30%	33.38%
平均值	**29.13%**	**36.13%**	**44.55%**	**8.07%**	**12.51%**	**16.23%**	**19.59%**	**22.87%**	**26.92%**
无锡线上线下	**38.66%**	**29.05%**	**22.07%**	**26.15%**	**19.08%**	**11.02%**	**3.31%**	**2.79%**	**5.52%**

注：1）可比公司 2016 年 1～4 月的财务数据系以最新公告的 2016 年半年报数据进行披露。2）由于梦网科技于 2015 年被荣信股份（002123）收购，后荣信股份改名为梦网荣信，主营业务涵盖多个领域，移动信息即时通讯服务收入占比约 20%，所以，梦网荣信的整体期间费用率、销售净利润等指标不具备可比性。

1、销售毛利率分析

与同行业公司相比，无锡线上线下的业务较为单一。行业内主流公司业务构成及发展侧重点的不同，是形成无锡线上线下与各家可比公司整体销售毛利率差异的主要原因。京天利的营业收入包括了行业移动信息服务、保险产品运营支持、个人移动信息服务；大汉三通的营业收入包括了短信云平台服务、大汉流量银行业务；玄武科技的营业收入包括了企业移动信息服务、企业移动 CRM 云服务平台。

报告期内无锡线上线下毛利率水平稳步增长，这主要是由于无锡线上线下正处于高速成长期，收入增长较快且集中采购使得成本控制得当，边际收益率提升所致，这也是符合同行业公司发展惯例的。例如京天利和大汉三通都曾出现过毛利率较高的发展阶段，京天利在 2012 年营收规模从 1.5 亿元增长到 2 亿元左右时，毛利率为 57.37%，大汉三通在 2012 年业务规模迅速增长时毛利率曾达到 35.04%。2016 年 1～4 月，大汉三通毛利率下降较快是由于毛利率相对较低的流量业务规模迅速扩张。根据大汉三通 2015 年年报，其因“本年度主营业务成本增加及主营业务毛利率降低，是因流量新业务新市场、采取激进的市场策略，快速占领市场制高点，舍弃利润优势，抢占市场”导致毛利率下滑较快。京天利报告期内毛利率下降也是因为毛利率相对较低的流量业务扩张所致。根据玄武科技已披露的公开资料，其 85%以上业务收入来自企业移动信息服务，其毛利率也呈现稳中有升的趋势，与无锡线上线下一致。

就销售毛利率整体比较而言，无锡线上线下毛利率水平近年来略高于大汉三通，主要原因为大汉三通 2015 年采取舍弃利润优势的策略开展流量业务所致；与京天利、玄武科技近年的平均毛利率水平基本处于同一区间。2016 年 1～4 月，由于大汉三通毛利率水平大幅度下降，从而拉低了可比公司平均水平，导致无锡线上线下毛利率水平略高于可比公司平均水平。

由于上述同行业同业务可比公司的公开信息披露的详细程度不一，根据已披露的上述可比公司的分类业务情况，估算毛利率水平情况如下：

公司名称	业务分类	2014 年	2015 年	2016 年 1～4 月
梦网荣信	移动信息即时通信服务	33.63%	34.41%	33.51%
京天利	行业移动信息服务业务	48.52%	31.51%	29.80%
玄武科技	企业移动信息服务	47.14%	48.50%	43.95%
大汉三通	短信云平台服务	-	-	-
平均值	-	**43.10%**	**38.14%**	**35.75%**
无锡线上线下	-	**22.07%**	**29.05%**	**38.66%**

注：1）可比公司 2016 年 1～4 月的财务数据系以最新公告的 2016 年半年报数据进行披露；2）根据玄武科技已披露的公开资料，其未按业务类别进行分类披露营业成本数据，因其业务收入 85%以上来自企业移动信息服务，故在上表中按总体销售毛利率取值；3）大汉三通报告期内流量业务大幅度增长，其未按业务类别进行分类披露营业成本数据，故无法取得同业务毛利率数据。

根据上表统计，随着运营逐渐成熟、业务规模的快速成长和集中采购策略的执行，无锡线上线下主营业务毛利率水平得到了较好提升，毛利率水平已接近同行业可比公司同类业务的平均水平。

因此，无锡线上线下报告期内的毛利率变动情况与企业所处的发展阶段相一致，与可比公司相关阶段的可比数据也吻合。

2、期间费用率分析

就期间费用率而言，无锡线上线下在报告期内保持较低水平，主要原因为：

首先，无锡线上线下业务结构简单及现有业务平台运营维护成本及持续投入较少。而可比企业同时经营的流量业务、企业定制化云服务平台等业务均需要开发独立业务平台，并持续投入较多人力、物力和财力；这也相应提升了期间费用的支出。

2015 年度可比公司研发费用占管理费用的比例如下表：

单位：万元

	大汉三通	玄武科技	京天利
研发费用	1,343.73	1,780.15	923.34
管理费用	2,220.36	4,873.53	3,404.20
占比	60.52%	36.53%	27.12%

注：根据梦网荣信已披露的公开资料，其未按业务类别分类披露移动信息即时通信服务研发费用。

根据上表，可比公司的研发费用占比较大，整体支出绝对金额也较大；相比之下，无锡线上线下已拥有较为成熟可用的信息平台，目前运行的企信通单个平台即能够满足当前的业务体量和正常经营，尚无研发费用支出。

其次，无锡线上线下的直客数量较少，主要收入来源与深度合作的代理商，销售费用的开支较小。而可比公司中京天利以及玄武科技均以直客销售为主，需要更多的销售人员进行开拓和维护，不仅需要雇佣更多的人员进行维护，也增加了销售费用的支出。

最后，无锡线上线下人员较少，这和无锡线上线下处于高速发展期，注重员工培训和激励，坚持高效、精干的组织管理有密切关系，较少的员工数量，也减轻了管理费用和销售费用的支出。可比公司的则员工规模均已过百人，相应的人力成本支出也较大。

3、销售净利率分析

基于上述原因，报告期内略高于行业的销售毛利率以及明显低于行业平均的期间费用率，使得无锡线上线下的销售净利润水平自 2015 年以来高于行业平均水平。

经核查，本独立财务顾问认为，无锡线上线下报告期业绩大幅增长与其实际经营情况一致，与同行业可比公司的业绩增长情况相仿。无锡线上线下的毛利率、净利率和期间费用水平处于正常水平，与同行业可比公司相比具有合理性。

12、申请材料显示，报告期内，无锡线上线下前五大客户占比均接近 100%，且重要客户变化较为明显，其中梦网科技的销售占比呈逐年下降趋势，而江西欣典的销售占比则逐年上升。2014 年来自梦网科技的销售收入占比为 91.61%，2016 年 1-4 月来自江西欣典的销售收入占比为 75.78%。请你公司：1）补充披露无锡线上线下目前与主要客户的合作情况，未来是否存在不能续签的风险。2）结合主要客户业务占比、客户粘性、合作期限、新客户拓展情况等，补充披露无锡线上线下与主要客户合作的稳定性，是否存在单一客户业务依赖，上述情形对无锡线上线下经营业绩及评估值的影响及应对措施。3）结合上述情形，补充披露无锡线上线下未来持续盈利的稳定性，并充分提示相关风险。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）补充披露无锡线上线下目前与主要客户的合作情况，未来是否存在不能续签的风险

报告期内，无锡线上线下的主要客户均为行业内规模较大、资源较丰富的移动短信代理商。无锡线上线下对所有客户均采用统一合同范本并签署合作框架合同，不存在定制条款。框架合同中仅对合作期限和短信销售单价做出约定。合同有效期限为一年，有效期满如双方无异议则自动顺延一年。此种合作模式符合行业惯例。

报告期内，无锡线上线下为主要客户提供了稳定、及时、送达率高的即时短信通信服务，尤其在行业业务量爆发期，例如“双十一”、“双十二”等节假日，无锡移动的企信通平台能够高效处理各类商业短息的发送并确保企信通平台的安全、稳定运营，这使得各主要客户对无锡线上线下的运营能力产生了充分的信任，并不断扩大了与无锡线上线下的业务合作规模。报告期内，江西欣典、上海助通信息科技有限公司、北京掌盟在线科技有限公司等主要客户与无锡线上线下的业务合作均保持着持续增长态势。

就未来合作而言，虽然从事即时短信增值业务的公司较多，但能够形成一定规模且持续保证自身业务平台安全、稳定、高效运营的公司却并不多，无锡线上线下的业务能力在行业内具有较明显的比较优势。其次，由于我国各类电商的较快发展，商用短信保持增长态势，各大短信代理商均希望与优质下游合作方建立长期、深入的合作关系，把控好优质下游通道服务资源。基于此，无锡线上线下与主要客户未来业务合作前景光明。

（二）补充披露无锡线上线下与主要客户合作的稳定性，是否存在单一客户业务依赖，上述情形对无锡线上线下经营业绩及评估值的影响及应对措施

1、与主要客户合作关系的分析

（1）主要客户占比变化趋势分析

就主要客户业务占比而言，主要客户中江西欣典文化传播有限公司、深圳市梦网科技发展有限公司、上海助通信息科技有限公司、北京联合维拓科技有限公司 4 家公司总计占 2014 年度、2015 年度和 2016 年 1～4 月销售额分别为 91.61%、86.68%和 91.98%，维持相对稳定。其中第一大客户占比从 2014 年的 91.61%下降至 2016 年 1～4 月的 75.78%，比例逐步下降，客户分布随着无锡线上线下业务发展体现分散化趋势。

（2）主要客户粘性、合作期限分析

就客户粘性和合作期限而言，无锡线上线下始终坚持即时短信服务及时、准确、安全的服务宗旨，并发挥通道资源、服务质量、运营管理等多方面优势较好地达成了这一目标，这为增强客户粘性提供了有利保障。业务合作合同签订过程中，无锡线上线下与客户之间按照行业惯例约定合同有效期限为一年，有效期满如双方无异议则自动顺延一年。由于无锡线上线下与各客户均保持着良好的业务合作关系，获得了客户广泛认可，所以在双方合作是否继续延期上，无锡线上线下具有较好的信任基础和主动权。根据统计，无锡线上线下 2016 年留存的老客户为 12 家，约占 2015 年客户总数的八成。

（3）新客户开发情况分析

就新客户拓展情况而言，为了进一步改善自身客户结构和增加客户群体，无锡线上线下在保持现有客户稳定的基础上，加强了新客户的开发力度。截至 2016 年 8 月，无锡线上线下已与 37 家客户签订了业务合作协议。经统计，2014 年、2015 年、2016 年 1～8 月，无锡线上线下实现收入的客户数量分别为 5 家、15 家、35 家。上市公司

参股以来，与无锡线上线下签署合同的新增客户达到 21 家。客户规模的快速增长是公司业绩承诺较前次参股有大幅提升的主要原因。就直客业务开发而言，无锡线上线下已经签订业务合同的直客达到 6 家，其中 2 家直客客户已经产生收入。通过上述新客户的整体开发，无锡线上线下的客户分布逐步分散化。

（4）单一客户依赖分析

即时通信服务商在高速成长期客户集中度较高,是本行业普遍存在的情况。参考同行业可比公司国都互联于 2013 年（此后期间未公开披露）前五大客户的集中度为 73.95%、京天利于 2016 上半年前五大客户的集中度为 59.28%，此两家可比企业主要客户同样以代理商为主（梦网科技、大汉三通、玄武科技的客户结构以直客为主），也呈现了较高的客户集中度，形成这种局面，主要原因是：行业内的短信代理商服务的终端商业客户范围广泛、日常短信发送量巨大且对于信息发送的及时性要求高;同时各家移动运营商监管日益严格，对于手机用户的投诉极为重视。所以，短信代理商出于自身业务考虑，也更愿意和运营能力强、对日常短信内容监管严格的移动信息服务商深入合作，建立业务平台之间通畅的技术对接，确保业务量爆发时信息发送的稳定性。

报告期内，无锡线上线下坚持以我为主的方式，与主要客户谋求长期合作发展。2014 年来自梦网科技的销售收入占比为 91.61%，主要是由于无锡线上线下业务处于起步阶段，与行业内的知名企业梦网科技合作，有利于节约运营成本、提高经营效率以及快速扩大影响力。自 2015 年梦网科技被收购之后，希望即继续扩大与无锡线上线下的业务合作规模，又尽量降低采购单价，以此满足自身的业务目标。为了增强业务独立性和保持盈利空间，经过慎重考虑，无锡线上线下采取了逐步减少与梦网科技的业务合作，并稳步推进与江西欣典的业务往来，确保在大客户变化的情况下，整体销售收入的持续增长。

综上，无锡线上线下尚处于快速成长期，充分利用现有通道资源，不断提升经营效率，并确保经营上的独立性及抗风险性。基于此，无锡线上线下将根据自身发展需要对现有客户群体进行主动式管理，确保主营业务稳定及可持续发展。

2、报告期内客户集中度较高且重要客户变化较为明显对经营业绩的影响

报告期内无锡线上线下经营业绩持续增长，其在不同发展阶段根据自身需求选择了不同的重要客户进行合作，适应了每一时期的发展需要。另外，在业务快速发展时

期，客户集中度较高有利于节约运营成本，帮助提高经营业绩。第一大客户从梦网科技过渡到江西欣典，无锡线上线下实现了业务平台的妥善对接和业务量的安全扩容，没有出现过渡期业绩滑坡的情况，没有对经营业绩产生不利影响。

3、新客户开发措施

报告期内无锡线上线下仍处于快速发展阶段，因而选择了主要与大型代理商客户深度合作的策略来降低运营成本。随着业务的不断发展，未来无锡线上线下将继续在移动信息领域做大做强，在销售端，将保持大客户的良好维护以及直客开拓，丰富不同领域的客户数量，降低客户集中度。同时，无锡线上线下将持续提供及时、准确、安全的即时短信服务，继续发挥通道资源、服务质量、运营管理等多方面优势，维持重要客户稳定性。

4、报告期内客户集中度较高且重要客户变化较为明显对评估的影响

报告期内,梦网科技的销售占比呈逐年下降趋势，而江西欣典的销售占比则逐年上升。2014 年来自梦网科技的销售收入占比为 91.61%，2016 年 1～4 月来自江西欣典的销售收入占比为 75.78%，呈现客户集中度较高且重要客户变化较为明显的特点。按年均发送量对客户进行分类，梦网科技和江西欣典同属于大客户，客户性质也同属于短信代理商，均不具备特殊性，因此对其进行营业收入的预测时不单独区分。重要客户的变化，系无锡线上线下在不同发展阶段根据自身需求选择了不同合作伙伴，以适每一时期的发展需要，而无锡线上线下在未来将依托其通道资源、服务质量、运营管理等多方面优势，保持大客户的良好维护以及直客开拓，丰富不同领域的客户数量，降低客户集中度的同时维持客户合作稳定性。在评估中已经综合考虑了以上因素，因此梦网科技和江西欣典均被纳入大客户类别，因其总发送数量基数较大，在未来各年增长率较小，其中 2017 年、2018 年每年增长 35%左右，2019 年以后增长趋势放缓至 10%左右。

（三）无锡线上线下主要客户集中对未来持续盈利稳定性存在影响的风险提示

2014 年、2015 年和 2016 年 1～4 月，无锡线上线下前五大客户营业收入占比分别为 100%、95.14%和 95.52%，客户集中度较高。比较各期前五大客户，无锡线上线上 2014 年第一大客户梦网科技的销售占比下降明显，2016 年 1～4 月，梦网科技占营业收入的比例为 1.43%，较 2015 年占比下降了 43.4%；2015 年以来，江西欣典的销售占比有着明显上升，2016 年 1～4 月，江西欣典占营业收入的比例为 75.78%，较 2015

年占比增加了 43.52%。报告期内，无锡线上线下的主要客户变化明显。虽然无锡线上线上主要客户的变化是基于未来长期发展和保持较好盈利空间所采取的经营策略的主动调整，且与江西欣典的合作关系较为稳定，但主要客户销售占比较高，使得无锡线上线下在未来发展过程中存在主要客户变化引发业绩下滑的潜在经营风险。

经核查，本独立财务顾问认为：1）无锡线上线下主要客户合作情况良好，未来不能续约的可能性较小。2）无锡线上线下主要客户合作稳定，不存在单一客户业务依赖，客户集中度较高且重要客户变化较为明显的情况对报告期内经营业绩没有显著不利影响，对此的应对措施具备有效性，并已在评估过程中充分考虑。

13、申请材料显示，无锡线上线下 2015 年、2016 年 1-4 月与主要客户江西欣典的销售额分别为 2,252.51 万元、2,323.82 万元，占比分别为 32.26%、75.78%。上述销售额按合并口径披露，包括了江西欣典文化传播有限公司和九江维拓信息技术有限公司的销售额。请你公司补充披露：1）江西欣典主营业务及下游客户，与无锡线上线下交易的具体内容、合作模式、结算情况，是否为代理商。2）报告期无锡线上线下与江西欣典销售金额较大的原因、会计确认的合理性，及未来业务的可持续性。3）江西欣典文化传播有限公司与九江维拓信息技术有限公司的关系，双方销售额合并计算的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

（一）江西欣典主营业务及下游客户，与无锡线上线下交易的具体内容、合作模式、结算情况，是否为代理商。

1、江西欣典概况

自 2015 年以来，江西欣典文化传播有限公司（以下简称“江西欣典”）已逐步成为了无锡线上线下的重要客户。根据公开信息，江西欣典的营业范围包括了第二类增值电信业务中的存储转发类业务、呼叫中心业务、因特网接入服务业务和信息服务业务（不含固定网电话信息服务业务）等。目前，江西欣典主要是为无线运营商、企业及无线终端广大用户提供全方位的增值服务和技术解决方案，是一家专业短彩信息服务提供商。

江西欣典的主要下游客户可分为直客和代理商两类，直客主要为有商业短信发送需求的中小电商以及物流公司、商业银行等；代理商，主要为该行业内其他大中型短信业务代理商，代理的短信种类较为繁杂。截至目前，江西欣典的客户结构为直客约占四成，代理约占六成。

2、无锡线上线下与江西欣典合作的具体情况

江西欣典属于无锡线上线下代理商类型的客户。无锡线上线下与江西欣典的交易内容为江西欣典通过无锡线上线下的企信通平台发送移动信息，实现江西欣典与手机终端用户之间的移动信息互动服务，涉及的信息内容主要为信息验证、信息定制和查询等。实际业务开展过程中，无锡线上线下代理发送的短信类型涵盖了验证码等用户触发类信息、行业通知类信息以及会员提醒类。

无锡线上线下与江西欣典的合作模式为双方每年年初签订移动信息应用合作协议书，2015 年约定的价格均为 0.036 元/条，2016 年 3 月调整为 0.033 元/条。根据协议约定的主要权利与义务条款，无锡线上线下有权对所发送的信息进行内容审核，并过滤或拒绝不符合规定的移动信息内容，同时也负有将短信信息内容及时送达以及日常业务平台升级、技术维护等义务。就结算而言，无锡线上线下通过业务平台按月统计移动信息发送量，与江西欣典按月核对实际发送数量及金额，并于次月进行结算。

（二）报告期无锡线上线下与江西欣典销售金额较大的原因、会计确认的合理性，及未来业务的可持续性。

自 2015 年以来，无锡线上线下与江西欣典销售金额增长较快且销售额较大，2016 年 1～4 月，无锡线上线下与江西欣典的销售金额为 2,323.82 万元。双方业务合作得以稳定、快速增长主要原因为：①无锡线上线下为了较快的扩大自身业务规模，这就需要充分借助行业内业务资源广泛的短信代理商，通过代理商模式，无锡线上线下可以节省开发直客的时间。②无锡线上线下定位于服务广大中小商户，主要提供三大类型移动增值信息服务；而江西欣典代理了大量此类客户，符合无锡线上线下的业务定位。③双方在经过了一年的业务合作后，彼此之间建立了良好的信任基础。随着整个商业短信市场的较快扩容，江西欣典也获得了更多的客户资源，也更倾向于与无锡线上线下进一步扩大业务合作规模，充分利用无锡线上线下发送及时、通道稳定及服务优质的特点。目前，无锡线上线下也是江西欣典一个重要的合作伙伴，合作业务量约占到了江西欣典的三分之一。

基于上述情况，若无锡线上线下继续保持业务特色和核心竞争优势，则未来无锡线上线下与江西欣典的业务合作仍将继续保持。

就会计确认的合理性而言，无锡线上线下收入确认方法为：按照约定完成短信发送后，从运营商处获取与确认收入相关的短信有效发送数据并编制结算单，根据结算单与江西欣典进行核对，经双方核对一致后确认为收入。上述收入确认方法符合《企业会计准则》对于收入确认的原则和规定。

会计师主要采用了以下核查方法：获取并核查了无锡线上线下报告期内与对江西欣典销售收入相关的销售合同、销售发票、对账单等原始凭据；询问无锡线上线下的业务人员并实施相关核查程序，复核无锡线上线下业务系统数据的真实性、合理性；在对收入确认情况进行截止性测试时，并未发现存在跨期确认收入的情况；对江西欣典的应收账款余额进行了积极式的询证；通过走访江西欣典确认无锡线上线下与江西欣典的交易情况。

（三）江西欣典文化传播有限公司与九江维拓信息技术有限公司的关系，双方销售额合并计算的原因。

杨丽华女士持有江西欣典 3%的股权，并担任江西欣典的法定代表人、执行董事兼总经理；同时，杨丽华女士持有九江维拓 50%的股权，并担任九江维拓的法定代表人、执行董事兼总经理；杨丽华女士实际同时负责这两家公司的实际经营，这两家公司具有关联关系。因此，无锡线上线下在统计 2015 年前五大销售客户时，合并计算了对这两家公司的销售收入。2015 年，无锡线上线下与江西欣典发生的销售额为 2,252.51 万元，与九江维拓发生的销售额为 429.97 万元，合计为 2,682.48 万元。

经核查，本独立财务顾问认为：1）江西欣典主营业务明确，属于其经营范围覆盖的业务项目。2）无锡线上线下与江西欣典业务合作具有合理性，双方合作业务模式清晰，业务数据记录完整，结算方式明确，且未来业务具备可持续性。3）江西欣典与九江维拓具有关联关系，故双方销售额合并计算。

14、请你公司补充披露小子科技收益法评估预测中，有效点击量、有效激活数量、单价等参数的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）有效点击量和单价的预测依据及合理性分析

程序化推广收入计算公式如下：

程序化推广收入=总有效点击数量×单价

有效点击量和单价即为 CPC（每次点击成本，Cost Per Click），是程序化推广业务的结算方式，是以每点击一次计费，在这种模式下广告主仅为用户点击广告的行为付费。

CPC 采用固定单价模式，首先根据广告主的广告类型、定向人群、定向地区等不同维度约定初始点击单价，经过投放测试后，再根据广告点击率和转化效果确认最终点击单价，结算以最终点击单价作为结算单价。有效点击市场价格区间为 0.1～0.5 元之间。

小子科技 2015 年以及 2016 年 1～4 月程序化推广收入情况如下表所示：

项目	单位	2015 年	2016 年 1～4 月
总产品数量	个	140.00	337.00
每个产品平均有效点击数量	万次	40.27	30.74
总有效点击数量	万次	5,637.42	10,359.37
单价	元/次	0.17	0.20
程序化推广收入合计	**万元**	**969.93**	**2,090.08**

程序化推广收入计算公式如下：

总有效点击数量=总产品数量×每个产品平均有效点击数量

程序化推广收入=总有效点击数量×单价

未来年度程序化推广收入预测情况如下表所示：

项目	单位	2016 年 5～12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
总产品数量	个	450.00	505.00	610.00	625.00	650.00	650.00	650.00
每个产品平均有效点击数量	万次	74.20	116.92	137.77	144.96	148.61	151.16	151.16
总有效点击数量	万次	33,391.80	59,045.52	84,040.36	90,599.56	96,596.13	98,253.76	98,253.76
单价	元/次	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22
程序化推广收入合计	**万元**	**7,245.39**	**12,811.76**	**18,235.17**	**19,658.39**	**20,959.54**	**21,319.21**	**21,319.21**

由上表可知，历史年度总产品数量和总有效点击数量是根据小子科技实际经营数据统计得出，二者相除即为历史年度每个产品平均有效点击数量。

在未来年度预测中，以小子科技历史经营数据为基础，充分考虑小子科技快速发展的趋势，自柚子移动供应方平台（SSP 平台）上线以来，程序化推广业务开始出现较快增长，每个产品平均有效点击数量呈现持续增加趋势。由于小子科技自有平台具有较大的竞争优势，2016 年 1～4 月的有效点击单价的区间为 0.16 元～0.22 元，2016 年 5～8 月的有效点击单价的区间为 0.19 元～0.27 元，高于 2016 年 1～4 月的价格区间。为了保证收入单价预测的谨慎性，因此有效点击单价未来年度保持在 0.22 元不变。总产品数量和每个产品平均有效点击数量相乘得出总有效点击数量。

（二）有效激活数量和单价的预测依据及合理性分析

精品推广收入计算公式如下：

精品推广收入=总有效展示时间×单价

对于成本为 CPA 的精品推广业务，主要采用“广告位积分方式”取得收入。从目前的市场情况来看，各大精品媒体的积分兑换规则比较稳定，预期没有暴发式增长，整体客户规模及收入呈小幅攀升的趋势，随着竞争的激烈，未来年度流量将相对萎缩，有效展示时间单价呈现下降趋势，并在永续期保持不变。

有效点击量和单价即为 CPA（每次行动成本，Cost Per Action），是网盟推广的结算方式，是按广告投放实际效果计费，如手机 APP 的安装、注册或激活等。

CPA 采用固定单价模式，是一种根据广告主的广告类型和同类产品的市场单价对比，双方约定一个固定结算单价。有效激活市场价格区间为 1～10 元之间。

小子科技 2014 年、2015 年以及 2016 年 1～4 月网盟推广收入情况如下表所示：

项目	单位	2014 年	2015 年	2016 年 1～4 月
总产品数量	个	5.00	112.00	84.00
每个产品平均有效激活数量	万次	12.96	11.79	11.73
总有效激活数量	万次	64.79	1,320.69	985.54
单价	元/次	2.14	1.88	1.70
网盟推广收入合计合计	**万元**	**138.69**	**2,483.16**	**1,674.93**

网盟推广收入计算公式如下：

总有效激活数量=总产品数量×每个产品平均有效激活数量

网盟推广收入=总有效激活数量×单价

未来年度网盟推广收入预测情况如下表所示：

项目	单位	2016 年 5～12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
总产品数量	个	93.00	125.00	147.00	175.00	192.00	210.00	210.00
每个产品平均有效激活数量	万次	21.46	27.33	28.25	24.43	23.33	22.57	22.57
总有效激活数量	万次	1,995.49	3,415.82	4,153.43	4,275.24	4,478.44	4,739.90	4,739.90
单价	元/次	2.39	2.40	2.35	2.35	2.30	2.30	2.30
网盟推广收入合计合计	**万元**	**4,764.22**	**8,197.96**	**9,760.55**	**10,046.81**	**10,300.40**	**10,901.76**	**10,901.76**

由上表可知，历史年度总产品数量和总有效激活数量是根据小子科技实际经营数据统计得出，二者相除即为历史年度每个产品平均有效激活数量。

2016 年 1～8 月，小子科技安卓平台有效激活单价区间为 1.31 元～2.46 元，2016 年以来 iOS 业务持续增长，iOS 平台有效激活单价区间为 2.53 元～3.06 元，可以看出 iOS 平台有效激活单价高于安卓平台有效激活单价，因此未来年度有效激活单价高于历史年度激活单价。同时随着小子科技的推广力度加大和市场竞争的加剧，未来年度每个产品平均有效激活数量和产品单价均出现先增加后减少的趋势，至永续期保持不变。总产品数量和每个产品平均有效点击数量相乘得出总有效点击数量。

经核查，本独立财务顾问认为：小子科技收益法评估预测中，有效点击量、有效激活数量、单价等参数的预测依据具备合理性。

15、请你公司结合已有合同的签订与执行情况、行业发展与市场竞争状况、下游客户需求、客户合作的稳定性、业务拓展情况、同行业可比公司情况等，分业务补充披露小子科技收益法评估中营业收入、净利率预测的合理性与可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）收益法评估中营业收入、净利率预测的合理性分析

1、未来年度营业收入和净利率的预测情况分析

根据服务方式的不同，小子科技所提供的移动营销服务可分为网盟推广收入、精品推广收入和程序化推广收入等三类业务收入。小子科技未来年度营业收入和净利率测算情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1～4 月	2016 年 5～12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
网盟推广收入	1,674.93	4,764.22	8,197.96	9,760.55	10,046.81	10,300.40	10,901.76	10,901.76
精品推广收入	590.66	2,988.93	4,348.44	4,869.12	5,355.00	5,608.32	5,732.98	5,732.98
程序化推广收入	2,090.08	7,245.39	12,811.76	18,235.17	19,658.39	20,959.54	21,319.21	21,319.21
营业收入合计	**4,355.68**	**14,998.54**	**25,358.17**	**32,864.84**	**35,060.21**	**36,868.26**	**37,953.95**	**37,953.95**
净利润（扣非）	**1,151.11**	**3,888.13**	**6,497.64**	**8,497.80**	**8,655.45**	**8,587.13**	**8,486.82**	**8,490.26**
收入增长率	**-**	**210.94%**	**31.02%**	**29.60%**	**6.68%**	**5.16%**	**2.94%**	**-**
净利率	**26.29%**	**25.67%**	**25.62%**	**25.86%**	**24.69%**	**23.29%**	**22.36%**	**22.37%**

小子科技已渡过初创期，目前正处于快速增长期，较历史年度的收入出现较快的增长态势，净利率略低于历史年度。考虑到小子科技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，本次收益法未来年度 2016 年～2018 年预测的营业收入仍将保持稳步持续增长的趋势，净利率基本保持稳定，2018 年后小子科技进入平稳发展期，收入增长速度放缓，净利率略有下降，至永续期收入和净利率保持不变。

2、已有合同的签订与执行情况

小子科技的主营业务为移动广告推广。根据行业惯例小子科技的业务合同多为框架合同，仅对推广周期和推广单价做出约定。就合同数量而言，经统计，小子科技 2016 年 1～8 月签订合同 180 个，较 2015 年全年合同个数增加了 75 个；2016 年 1～8 月小子科技实现收入的客户数量为 165 家，较 2015 年全年客户数增加了 76 家。从实现收入的客户和已签订合同的情况来看，已有合同的执行情况良好。2016 年 1～8 月，小子科技已实现净利润 3,638.19 万元，达到承诺净利润的 72.76%。

目前，小子科技经营状况稳步增加，各项业务经营活动均正常开展，未有任何重大不利变化发生。数字营销行业通常存在上半年业务量低于下半年的特征，这主要是由于下半年，我国传统节假日较多以及各类电商的促销节较多，例如下半年的“国庆”、“双十一”和“双十二”等等节日众多，广告主通常会加大数字营销投放金额，因此第四季度通常是全年的业绩高点。即使按 2016 年 1～8 月的月均业绩实现情况合理估算，小子科技 2016 年净利润将超过 5,000 万元，2016 年业绩承诺具有可实现性。

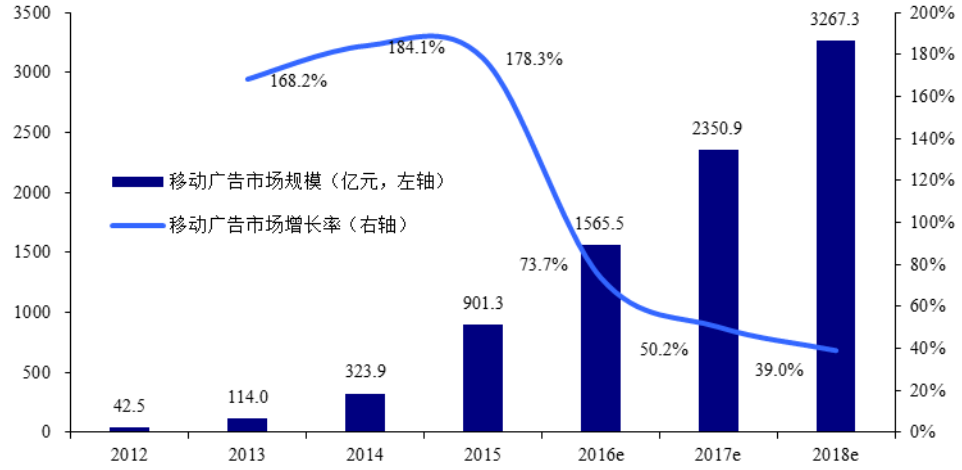
3、行业发展情况

小子科技所处的移动营销行业正处于快速发展阶段，程序化购买模式成为移动营销新主流。本次评估收益法评估中对各类业务的未来增长情况的预测符合行业发展预期。

（1）移动营销市场发展前景可期

移动营销市场的发展离不开高速通信网络和智能手机被广泛使用，终端用户使用智能手机上网越普及，则潜在的各类增值服务空间也越大。根据 2016 年 5 月工信部发布的数据显示，截止 2016 年 3 月底，中国移动电话用户为 12.93 亿户，普及率达到 94.10 部/百人，其中 4G 用户为 5.33 亿户，渗透率达到 41.25%。根据 2016 年 1 月中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的第 37 次《中国互联网络发展状况统计报告》，截止 2015 年 12 月，中国手机网民规模已达到 6.20 亿，占总网民规模的比例已经达到 90.10%。

基于上述背景情况，我国移动广告市场连续多年保持着市场规模的不断增长。根据艾瑞咨询的数据统计，截至 2015 年，中国移动广告市场的规模已达到 901.3 亿元，同比增长率 178.3%，远高于网络广告市场的 36.0%的增幅。艾瑞咨询预测，未来三年移动广告市场规模将达到 3,267.3 亿元，年复合增长率为 53.62%，2018 年移动广告在整体互联网广告市场的占比将由 2015 年的 43%提高至 78%。具体情况如下：



数据来源：艾瑞咨询

根据上图分析可见，近年来移动广告市场已从一个小的分支领域，发展壮大成为了互联网市场的一支主流力量。随着整个市场的扩大，简单的广告主与媒体资源对接、易复制的商业模式也逐步在边缘化，行业的发展也正在朝着更全面、更精准的技术导向和更国际化的商业模式发展。

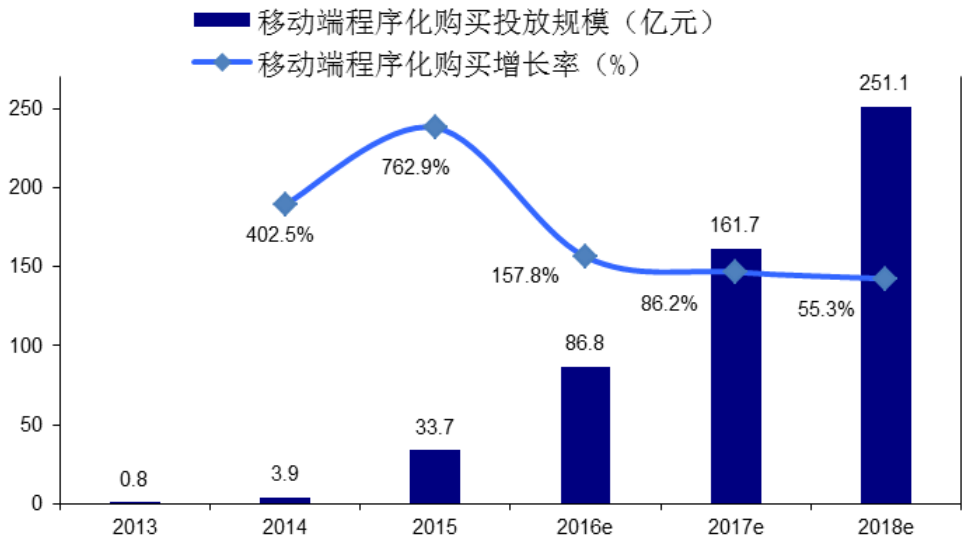
（2）程序化购买模式成为移动营销新主流

程序化购买模式在 PC 时代已经出现，并被国际主流互联网公司普遍采用。如今移动营销市场已经成为行业发展主流。区别于 PC 端的用户情况，移动端用户市场表

现出了更为碎片化、高互动化以及垂直细分化的特征。基于此，我国各家主流互联网公司均成立了自身的程序化购买业务细分平台，在行业龙头的引领下，各类创业型互联网公司也纷纷投入更为多样化、特色化的、垂直细分程序化移动广告平台的开发。

就程序化购买涉及的业务平台和业务链而言，具体情况如下：

在上述业务链中，DSP 平台主要向广告主开放汇聚各类广告需求，SSP 平台主要汇聚各类媒体流量资源，AdExchang 主要提供各类移动广告交易的及时撮合。现阶段，我国主流企业主要致力于研发 DSP 平台以便满足更多广告主的投放需求，同时为了更好的投放效果，部分有技术实力的企业也进行 DMP 即数据管理平台的研发，通过对下游媒体数据的分析和特征归纳，提高 DSP 平台的广告投放精准率和效率。



根据艾瑞咨询数据统计，2015 年中国移动程序化购买展示广告市场规模为 33.7 亿元，预计到 2018 年，程序化购买市场整体规模将达到 251.1 亿元，复合增长率达 95.3%。由此可见，移动广告市场竞争新格局正向着程序化投放方向聚焦。

4、市场竞争状况

小子科技主要业务集中在移动广告，属于互联网营销中移动广告细分领域。由于移动广告的市场规模较大，业务类型较多，该细分行业的企业数量众多，并各自有服务领域的侧重。未来随着优质企业的利润积累，行业将趋于集中，拥有自身核心竞争力以及与互联网巨头 BAT 企业有长期合作的优秀企业将获得更多的超额利润，并持续保持增长。

小子科技自设立以来取得了较快的成长，并形成了以移动广告技术开发为主导的企业发展规划和业务模式。就营业规模和市场知名度而言，小子科技均处于高速扩展阶段。目前，小子科技已经和百度、腾讯、360、滴滴等多家主流互联网企业建立了业务合作，自身的流量数据建模和分析能力也获得了中国银联和阿里巴巴的认可，并成为了这些企业的技术服务和咨询机构。因此，小子科技已具备了一定的核心竞争优势，其市场知名度正在逐步提高，行业地位也正在逐步提升。

5、下游客户需求

近年来，下游客户的广告需求保持持续增长态势，并呈现出由传统广播、电视、报纸和杂志等媒介向互联网，尤其是移动互联网媒介迁移的趋势。2016 年 7 月，工商总局在《互联网广告管理暂行办法》及《广告产业“十三五”发展规划》通报会上，对“十二五”期间我国广告行业的发展成果作了小结。截止 2015 年，全国广告经营额超过 5,900 亿元，对比“十一五”末期（2010 年全国广告经营额 2,300 多亿元），主要指标都有大幅增长。广告业在自身发展壮大同时，为服务推进我国经济转型升级、引导扩大消费、促进经济增长、繁荣社会文化发挥了积极的作用。同时，此次通报会也明确指出：近年来，我国互联网广告发展迅速，已成为我国广告产业最大和增速最快的板块，成为商品生产经营者及服务提供者的重要选择。根据艾瑞咨询的数据统计及报告，2015 年我国互联网广告收入为 2,093.7 亿元，同比增长 36.0%，超过广播、电视、报纸和杂志收入的合计。其中，中国移动广告市场的规模已达到 901.3 亿元，同比增长率 178.3%，远高于互联网广告市场的 36.0%的增幅。预计未来几年内，下游客户的广告需求仍将继续保持较快增长。

6、客户合作的稳定性

依托小子科技创立以来积累的技术经验和媒体资源优势以及良好的客户服务体验，其主要客户呈现出较强的忠诚度，百度公司、北京爱普新媒体科技股份有限公司、竞技世界公司等业务量持续增长。就老客户留存情况而言，小子科技 2016 年 1～4 月实现销售收入的客户中有 31 家为老客户，排名前 30 的客户中有 14 家为老客户，老客户完成的销售收入占当期总销售收入的 76.88%。由此可见，小子科技与主要客户均能保持较好的持续合作关系，虽然报告期内前五大客户变化较大，但整体优质客户留存情况较好。所以，小子科技与主要客户合作具有较好稳定性。

主要客户合作的稳定性为小子科技未来收益能够持续健康的发展打下基础，提供了有利保障。

7、业务拓展情况

报告期内，小子科技已经和百度、爱奇艺等知名互联网公司建立了直接业务往来，也为应用宝、瓜子二手车、JJ 斗地主等多款热门 APP 产品作了市场推广，自身的流量数据建模和分析能力也获得了中国银联和阿里巴巴的认可，并成为了这些企业的技术服务和咨询机构。就具体合同数量而言，经统计，小子科技 2016 年 1～8 月签订合同 180 个，较 2015 年全年合同个数增加了 75 个；2016 年 1～8 月小子科技实现收入的客户数量为 165 家，较 2015 年全年客户数增加了 76 家。小子科技的业务拓展顺利。加入明家联合之后，上市公司更为广泛的市场影响力将有助于小子科技在更为广泛的市场范围内，开辟更多的广告主和媒介资源。

8、同行业可比公司情况

（1）收入增长率

小子科技以及同行业可比交易案例预测期的收入增长率水平如下：

序号	项目	预测期				
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
1	冉十科技	308.90%	30.98%	26.48%	24.62%	23.51%
2	日月同行	55.79%	27.57%	28.05%	9.48%	3.84%
3	上海激创	54.71%	35.35%	30.74%	17.64%	12.25%
4	快云科技	563.65%	32.22%	28.65%	28.75%	30.76%
5	**平均值**	**245.76%**	**31.53%**	**28.48%**	**20.12%**	**17.59%**
6	**小子科技**	**210.94%**	**31.02%**	**29.60%**	**6.68%**	**5.16%**

由上表可知，由于小子科技处于快速成长阶段，且 2015 年收入基数较低，因此造成预测期第一年增长率较高，但仍远低于冉十科技以及快云科技，并低于行业平均水平，符合互联网行业优质新兴企业高速成长的行业特征。小子科技预测期后几年的收入增长率逐年下降，并在预测期第 5 年降至 5.16%，并在预测期内总体低于行业平均水平，符合企业的经营发展规律。

（2）净利率

小子科技以及同行业可比交易案例预测期的净利率水平如下：

序号	项目	预测期

		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
1	冉十科技	22.12%	21.12%	20.93%	21.01%	21.00%
2	日月同行	37.42%	38.16%	38.37%	38.46%	38.32%
3	上海激创	10.81%	9.98%	9.55%	9.11%	8.84%
4	快云科技	27.47%	23.32%	23.21%	22.24%	22.97%
5	**平均值**	**24.46%**	**23.14%**	**23.02%**	**22.71%**	**22.78%**
6	**小子科技**	**25.81%**	**25.62%**	**25.86%**	**24.69%**	**23.29%**

由上表可知，小子科技净利率水平略高于行业平均水平，处于行业中等水平，但仍低于日月同行较多，符合互联网行业的净利率水平。行业平均水平由于受上海激创净利率相对较低的影响，造成行业平均净利率略低。小子科技预测期前三年净利率基本保持稳定，2018 年后小子科技进入平稳发展期，净利率略有下降，与行业净利率水平趋势一致，符合小子科技自身的业务发展规划。

（二）收益法评估中营业收入、净利率预测的可实现性分析

1、2016 年度营业收入和净利率预测的可实现性分析

小子科技的主营业务为移动广告推广。根据行业惯例，小子科技的业务合同多为框架合同，仅对推广周期和推广单价做出约定。因此，从合同数量、收入结构以及收入预估等角度，对小子科技收入和净利润预计完成情况进行分析。

就合同数量而言，经统计，小子科技 2016 年 1～8 月签订合同 180 个，较 2015 年全年合同个数增加了 75 个；2016 年 1～8 月小子科技实现收入的客户数量为 165 家，较 2015 年全年客户数增加了 76 家。小子科技市场开拓取得了较明显的效果。

就收入结构情况而言，经统计，小子科技 2016 年 1～8 月已实现销售收入 11,220.71 万元，达到去年全年的 1.80 倍。其中，前 10 大销售收入 7761.37 万元，占比为 69.17%。百度公司、北京爱普新媒体科技股份有限公司、竞技世界公司等业务量持续增长。这说明 2016 年上半年小子科技的业务收入增加来自于主要客户群体的业务增长，小子科技与主要客户群保持着稳定、良好的合作关系。

就净利润完成情况而言，2016 年 1～8 月，小子科技净利润完成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1～8 月	2016 年年化净利润	2016 年预测净利润（扣非）		
			金额	已完成比例	年化完成比例
净利润	3,638.19	5,457.29	4,995.36	72.83%	109.25%

注：小子科技 2016 年 1～8 月的净利润数未经审计，年化净利润按 2016 年 1～8 月月均净利润测算。

由上表可见，2016 年 1～8 月小子科技整体净利润完成情况超出预期，净利率略高于预测值。此外，根据行业惯例，得益于下半年各类节假日较多，数字营销企业普遍将进入销售旺期；这有利于小子科技主营业务继续较好开展。

综上，小子科技 2016 年收入和净利率具有较好的可实现性。

2、2017 年至永续期收入和净利率预测的可实现性分析

小子科技 2017 年至永续期营业收入和净利率测算情况如下：

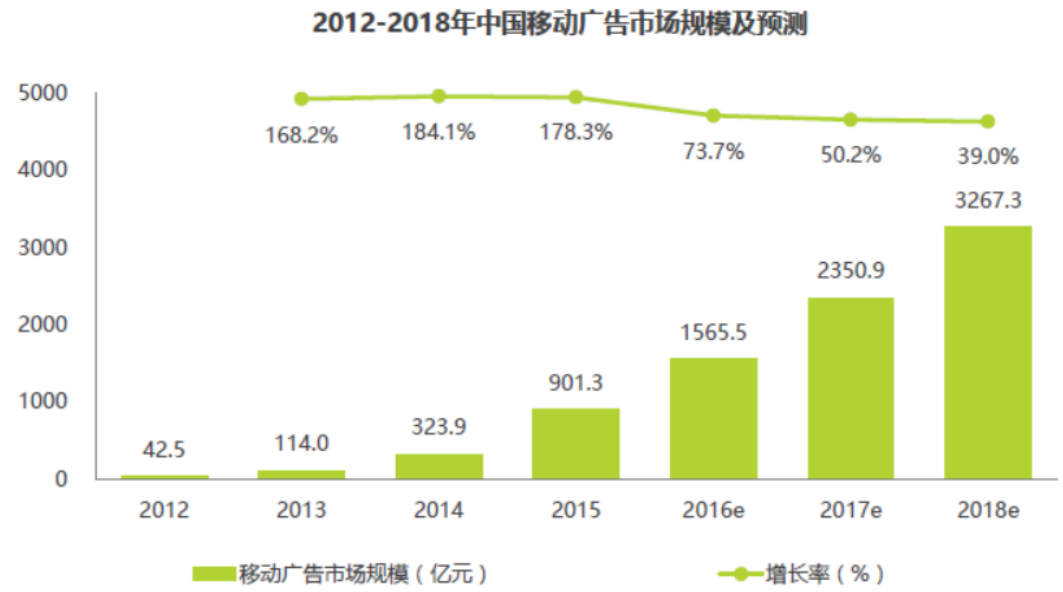
单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
营业收入	25,358.17	32,864.84	35,060.21	36,868.26	37,953.95	37,953.95
净利润(扣非)	6,497.64	8,497.80	8,655.45	8,587.13	8,486.82	8,490.26
收入增长率	31.02%	29.60%	6.68%	5.16%	2.94%	-
净利润增长率	30.07%	30.78%	1.86%	-0.79%	-1.17%	0.04%
净利率	25.62%	25.86%	24.69%	23.29%	22.36%	22.37%

由上表可以看出，小子科技未来年度 2017 年和 2018 年预测的营业收入和净利润仍将保持稳步持续增长的趋势，净利率基础保持稳定，2018 年后小子科技进入平稳发展期，增长速度较缓，净利率略有下降，至永续期收入、净利润和净利率保持不变。

（1）未来年度移动广告市场规模分析

根据艾瑞咨询《2016 年中国网络广告行业年度监测报告》，2015 年移动广告市场规模达到 901.3 亿元，同比增长率高达 178.3%，发展势头十分强劲。移动广告的整体市场增速远远高于网络广告市场增速。预计到 2018 年，中国移动广告市场规模将突破 3,000 亿，在网络广告市场的渗透率近 80%。移动互联网的高速发展为移动广告的发展提供了巨大的空间，移动广告市场经过几年的竞争后，逐渐进入了新的发展阶段，针对垂直行业的移动广告平台在各自领域逐渐形成规模化经营，移动广告产品的创新和成熟进一步吸引广告主向移动广告市场倾斜。移动程序化营销、场景营销、泛娱乐营销、自媒体社群营销成为未来几年移动营销发展的趋势。



数据来源：艾瑞咨询

近年来我国移动互联网广告收入规模快速增长，2012～2015 年移动互联网广告市场规模分别为 42.5 亿元、114.0 亿元、329.9 亿元和 901.3 亿元，增长率分别为 186.2%、184.1%、178.3%。艾瑞咨询预计，2016～2018 年中国移动互联网广告市场规模分别将达到 1,565.5 亿元、2,250.9 亿元和 3,267.3 亿元，增长率分别为 73.7%、50.2%和 39.0%。

由 2017 年和 2018 年小子科技营业收入和净利润增长率可知，营业收入增长率分别为 31.02%和 29.60%，净利润增长率分别为 30.07%和 30.78%，均小于艾瑞咨询预测移动广告市场规模增长率。而 2019 年至永续期，营业收入增长率均小于 10%，净利润增长均小于 5%或负增长。因此对于 2017 年至永续期小子科技营业收入和净利润预测较为谨慎，可实现性较大。

（2）小子科技具备较强的核心竞争力

小子科技在移动广告技术研发、人才队伍建设以及程序化投放平台开发，这三个方面均具备一定的核心竞争力，具体如下：

1）技术开发能力

小子科技一直致力于移动营销领域核心技术的研发与应用，在优质新媒体流量整合、精细化数据分析和互联网广告程序化投放平台设计等重要领域均正处快速积累和发展阶段。凭借高效的产品研发体系，小子科技先后独立研发完成了柚子移动供应方平台（SSP）、柚子移动需求方平台（DSP）等，为广告主及下游媒体提供了丰富的广告投放和媒体流量变现解决方案。

同时，小子科技一直致力于移动互联网流量数据的建模分析，其研发团队已分别和中国银联、阿里巴巴建立起了关于大数据建模及流量标签式分析的技术咨询服务合作。

自小子科技设立以来，一直坚持技术导向，以技术能力打造移动互联网广告创新企业。

2）平台运营能力

在平台具体运营过程中，小子科技始终将客户与下游媒体的使用体验放在首要位置，利用体系化投放策略提高客户广告展现与媒体收益提升，得到了广告主与下游媒体的普遍认可，目前柚子 SSP 平台以 API 方式接入了百度的移动广告平台、58 同城宝移动广告平台。

主流大型网络广告商接入第三方 SSP 平台时，一般有 SDK 方式和 API 方式两种，前者由网络广告商提供 SDK 并直接管理下游媒体广告位的运营和数据监控，后者由第三方 SSP 自己管理下游媒体，一旦接入则等同于认可第三方平台自主监控能力和媒体质量，第三方平台运营方将有权自主决定从网络广告商平台选择适合的广告素材包进行投放。所以，API 接入对于大型网络广告商而言是相当谨慎的，必须通过较多时间的反复论证后，才会同意第三方 SSP 平台以 API 方式接入其广告平台。由此可见，小子科技具有较好的平台运营能力。

3）团队建设能力

小子科技能够在较短的时间内，较快的成长为一家技术导向的移动互联网新兴公司，并持续保持业务规模的增长；这都离不开小子科技创业团队的领导和公司核心骨干层的努力。

小子科技的创业团队具有多年互联网行业从业经验，能够较好的把握数字营销的发展潮流，这为小子科技的企业发展规划提供了坚实保障。在移动互联网行业激励竞争中，人才争夺是重中之重。通过建立核心企业文化、树立远大目标，并提供较好的福利保障等手段，小子科技核心团队稳定团结。创业至今，核心骨干并没有出现过流失的情况。这也是小子科技能够在激烈市场竞争中占据一席之地的原因。

4）市场开拓能力

小子科技自成立以来，一直重视客户开发和客户关系维护，在激励的市场竞争中，小子科技整个商务团队一直保持着积极进取的心态，也获取了较好的客户开发成果，

从 2014 年创业初期的三家客户，到 2015 年实现销售收入的客户总数快速增长到 89 家；在 2016 年 1～4 月的业务淡季，与小子科技发生业务往来的客户总数也达到了 68 家。报告期内，小子科技客户开发工作的特点在于：①重视商务团队的建设。商务团队现有成员均具有多年互联网市场开拓经验，并对于小子科技的企业文化均保持着高度认同，这些都有利于商务部在开发重要客户时，发挥商务团队的整体配合优势。小子科技商务团队的日常管理由执行董事李怀状先生直接负责，这也体现出了公司高层对于商务团队的充分关注。②重视线上沟通，与客户保持全天候式线上密切联系。由于小子科技很多客户均为新兴的互联网公司，较为习惯通过线上方式与合作方开展各种项目的磋商。基于此，小子科技的商务团队也积极通过 QQ、电子邮件、微信等方式随时与客户保持良好的全天候式沟通，这也有利于小子科技获得客户的信任和重视。2015 年以来，小子科技的线上开发获取的客户占总客户量超过了 70%。③重视与客户不同产品的多种业务模式合作。为了更好的维护好与客户的关系，小子科技不断丰富着自身的业务线，从最初的网盟推广、到精品推广和当前行业内热门的的程序化推广。多业务模式使得小子科技能够承接客户不同需求的产品推广，提供给客户更灵活的选择方式，这也有利于加深小子科技与客户的合作关系。

小子科技的各项竞争优势是在自身不断壮大过程中逐步积累而来，在小子科技未来发展的规划中，小子科技将继续依托已经获得的成功经验，继续发挥现有团队的各项业务能力，在技术应用开发、业务平台以及市场开拓等方面获取更大的进步，持续自身在激励市场竞争中的特色和优势。

（3）小子科技未来持续盈利的可行性分析

1）受益于数字营销行业的高速发展，小子科技发展前景可期

受益于整个移动互联网行业的高速发展，移动广告业务未来将保持持续的高景气度。根据艾瑞咨询的数据统计，截至 2015 年，中国移动广告市场的规模已达到 901.3 亿元，同比增长率 178.3%，远高于网络广告市场的 36.0%的增幅。艾瑞咨询预测，未来三年移动广告市场规模将达到 3,267.3 亿元，年复合增长率为 53.62%，2018 年移动广告在整体互联网广告市场的占比将由 2015 年的 43%提高至 78%。小子科技为移动广告行业内具有较强竞争力的公司并具有较好的业界口碑，未来发展前途可期。

2）小子科技的业务模式具备较强的可持续性

程序化购买模式在 PC 时代已经出现，并被国际主流互联网公司普遍采用。如今移动营销市场已经成为行业发展主流。区别于 PC 端的用户情况，移动端用户市场表现出了更为碎片化、高互动化以及垂直细分化的特征。小子科技在业务开展的过程中，不仅积累了诸多的优质渠道资源，也同时自主研发了自身的移动营销平台，并专注于将平台打造为多样化、特色化、数据可分析的程序化精准营销平台。小子科技具有成熟的商业模式和持续迭代自身产品和营销平台的研发、设计能力；同时，小子科技在自身的平台打造和技术储备的方向上符合未来行业发展的方向，且具有着较明显的竞争优势和明确的发展规划。因此，小子科技的业务模式具有广阔的市场前景和明确的业务可持续发展性

3）小子科技未来具备较强的可持续盈利能力

2014 年、2015 年及 2016 年 1～4 月，小子科技分别实现营业收入 138.69 万元、6,224.41 万元以及 4,355.68 万元；净利润 7.01 万元、754.17 万元以及 1,151.11 万元；毛利率分别为 8.13%、31.76%以及 40.73%，小子科技的营收规模、毛利率以及净利润水平均保持了持续的高增长态势；未来，小子科技将继续深耕发展移动广告业务，网盟推广业务上，将向更为广阔的 iOS 市场深度挖掘；精品推广业务上，将继续贴近大型互联网公司的需求，维护优质渠道资源的基础上稳步发展；程序化推广业务上，将投入更多的研发资源，将数据分析和营销效果精密结合，打造更高级的移动营销平台。因此，小子科技未来具有较强的可持续盈利力。

经核查，本独立财务顾问认为：小子科技收益法评估中营业收入、净利率的预测具备合理性与可实现性。

16、申请材料显示，小子科技收益法评估折现率取值为 12.18%，低于同行业可比公司平均值。请你公司结合小子科技收益法评估折现率业务发展阶段、面临的经营风险及市场可比交易案例折现率情况，补充披露本次交易小子科技评估折现率低于行业平均水平的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

小子科技以及同行业可比交易案例的折现率及其他主要评估技术参数如下：

序号	公司简称	无风险报酬率	Beta（无财务杠杆）	目标资本结构	特定风险	债务资本成本	Ke	WACC
1	冉十科技	3.91%	0.4899	0.00%	3.50%	-	12.52%	12.52%
2	日月同行	3.75%	0.7617	0.02%	4.00%	5.90%	13.57%	13.57%
3	上海激创	4.24%	NA	1.31%	3.00%	4.60%	NA	13.63%
4	快云科技	4.16%	0.6479	0.00%	4.50%	-	12.34%	12.50%
5	**平均值**	**4.02%**	**0.6332**	**0.00%**	**3.75%**	**-**	**12.81%**	**13.06%**
6	**小子科技**	**2.89%**	**0.9832**	**7.00%**	**2.50%**	**4.90%**	**12.77%**	**12.18%**

由上表可知，评估基准日小子科技折现率（WACC）为 12.18%，略低于市场可比交易案例平均值 13.06%，主要原因如下：

1、无风险收益率的确定和分析

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，评估基准日时，10 年期国债在评估基准日的到期年平均收益率为 2.8913%，本评估报告以 2.8913%作为无风险收益率。

小子科技无风险收益率取 2.8913%，低于同行业可比交易案例的无风险收益率平均水平 4.02%，系不同基准日的无风险收益率变化所致。这是小子科技折现率低于同行业可比公司平均值的主要原因之一。

2、权益系统风险系数 Beta 的确定和分析

根据小子科技的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 5 家沪深 A 股可比上市公司 2016 年 4 月 30 日的β_L值（起始交易日期：2014 年 4 月 30 日；截止交易日期：2016 年 4 月 30 日；计算周期：周；收益率计算方法：对数收益率；标的指数：上证综合指数），然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成β_U值，并取其平均值 0.9832 作为小子科技的β_U值，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	β_L 值	β_u 值
1	002143.SZ	印纪传媒	1.2262	1.2073
2	002400.SZ	省广股份	0.9391	0.9017
3	002712.SZ	思美传媒	1.0028	1.0028
4	300058.SZ	蓝色光标	1.0073	0.8623
5	300071.SZ	华谊嘉信	0.9773	0.9421

β_u 平均值	**0.9832**

在 Beta 的确定和分析中，可比上市公司的选取过程客观，所得 Beta 数据真实可靠。

3、企业特定风险的确定和分析

（1）业务发展阶段

自 2014 年小子科技设立以来，小子科技取得了较快的成长，并形成了以移动广告技术开发为主导的企业发展规划和业务模式。就营业规模和市场知名度而言，小子科技均处于高速扩展阶段。报告期内，小子科技已经和百度、爱奇艺等知名互联网公司建立了直接业务往来，也为应用宝、瓜子二手车、JJ 斗地主等多款热门 APP 产品作了市场推广，自身的流量数据建模和分析能力也获得了中国银联和阿里巴巴的认可，并成为了这些企业的技术服务和咨询机构。

（2）面临的经营风险

1）行业监管变化的风险

我国互联网营销行业发展迅速，新技术、新业态层出不穷，相对于快速发展的行业实践，行业监管相对滞后，在网络诚信建设、网络知识产权保护、网络犯罪防范、消费者权益保护等方面缺乏强有力的法制约束和保障。互联网营销行业服务标准尚不完善，各类服务机构服务质量良莠不齐，一定程度上影响了行业的健康有序发展。

2）标的资产的市场竞争风险

随着我国经济快速稳定的发展及互联网的全面普及，一方面，企业对于互联网营销效果愈发认同，在互联网营销方面的预算也在大幅增加，互联网营销行业步入快速增长期；另一方面，互联网营销行业没有限制性的准入政策，为众多小规模营销服务提供商提供了较大的生存空间，行业内的从业企业数量较多，行业竞争较为充分。尤其是随着 DSP 等新兴广告交易方式的兴起和客户对于精准营销和效果营销诉求的扩大，互联网营销行业公司将在 DSP 交易技术和 DMP 数据端进行业务和技术创新。

尽管小子科技运营能力、综合实力较强，如果小子科技不能准确把握互联网及互联网营销行业的发展趋势而无法快速应对市场竞争状况的变化，竞争优势可能被削弱，从而难以持续保持现有的行业地位。

3）人才短缺和流失的风险

移动互联网广告公司通常为轻资产公司，其业务开展的关键资源是具有丰富行业经验的人才团队。移动互联网广告更新、变化十分迅速，产品的技术升级、功能升级周期频率相当频繁。当整个市场出现新的潮流趋势时，企业必须及时推出紧跟新趋势的技术升级和产品迭代。因此，优秀的技术研发人才是移动互联网广告企业能够把握市场机遇，持续进行技术、产品升级的保证。优秀的广告人才掌握了大量的客户和媒体资源，具备服务广告主和媒体主所必需的专业素质和业务能力，如迅速响应客户的执行要求、根据用户行为挖掘广告最佳受众群体、实时监测广告投放效果并优化广告投放策略等。而随着公司业务规模的扩大，公司内部管理能否紧跟业务发展，将成为企业继续高速发展的重要瓶颈问题。因此，优秀的管理人才也是企业能够紧跟行业发展趋势，跻身成为行业主流公司所必不可少的。如果标的公司不能持续为各类人才提供具有竞争力的激励机制，可能面临人才短缺和流失的风险。

4）内部控制风险

近年来，小子科技进入快速增长期，业务规模逐年增大，人员及相关管理制度亟待补充和完善，可能存在内部控制制度及执行情况未及时更新以适应新业务模式的风险。为适应业务发展需要，小子科技不断调整和优化公司组织架构与内部控制体系，修订完善客户和供应商管理、合同存档、收入确认、资金管理、人事管理等各项内部控制制度。本次交易完成后，上市公司也将帮助进一步其建立规范的内部运作机制和管理体系，加强对小子科技的管理与控制。

（3）企业特定风险的综合分析判断

同行业可比交易案例企业特定风险的平均值为 3.75%，高于小子科技企业特定风险 2.50%，虽然小子科技经营存在一定的经营风险，且处于高速扩展阶段，但小子科技有稳定的上游客户及下游媒体，具有良好的发展势头，业务规模正在不断扩大，同时从 2016 年 1～8 月财务报表看，业绩完成情况较好，因此小子科技企业特定风险 2.50%，符合其自身发展特点。

4、权益资本成本(Ke)的确定和分析

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，可计算得出小子科技的权益资本成本为 12.77%，同行业可比交易案例权益资本成本的平均值 12.81%，与同行业水平基本一致。

5、加权平均资本成本(WACC)的确定和分析

将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，可计算得出小子科技的加权平均资本成本为 12.18%，略低于同行业可比交易案例加权平均资本成本的平均值13.06%，主要原因为同行业可比交易案例在计算加权平均资本成本时仅取自身资本结构，而自身资本结构基本为零，因此造成同行业可比交易案例 WACC 和 Ke 基本一致。本次评估中，按可比上市公司平均资本结构 7.00%作为小子科技的目标资本结构计算 WACC，债务资本成本取 5 年期贷款利率 4.90%，因此造成小子科技 WACC 小于 Ke，也小于行业平均值。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易小子科技评估选取的折现率，符合其业务发展阶段及所面临的经营风险，与市场可比交易案例相比，具有合理性。

17、请你公司结合报告期经营业务情况，补充披露无锡线上线下收益法评估中，大客户、中小客户业务量预测依据及合理性，是否充分考虑了行业整顿清理运动的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）大客户、中小客户业务量预测依据介绍

1、报告期内经营业务情况

无锡线上线下按年均发送量对客户进行分类，即年均发送量超过 3000 万条的客户为大客户，年均发送量低于 3000 万条的客户为中小客户，历史年度大、中小客户业务量情况具体情况如下表：

销售类别	项　　目	计量单位	2014 年	2015 年	2016 年 1～4 月
大客户信息服务收入	活跃客户数量	户	2.00	8.00	6.00
	客户平均信息发送数量	万条	68,664.98	31,506.26	15,060.38
	总信息发送量	万条	137,329.96	252,050.09	90,362.30
中小客户信息服务收入	活跃客户数量	户	3.00	7.00	9.00
	客户平均信息发送数量	万条	185.97	455.58	339.40
	总信息发送量	万条	557.91	3,189.06	3,054.59
信息发送量合计		**万条**	**137,887.87**	**255,239.15**	**93,416.89**

2、未来年度业务量预测

总信息发送量=活跃客户数量×客户平均信息发送数量

通过上述总信息发送量的计算公式可以看出，未来年度主要体现在两个指标的预测上，即：活跃客户数量、客户平均信息发送数量的预测。

（1）活跃客户数量的预测

数量单位：户

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1～4 月
活跃大客户数量	2.00	8.00	6.00
活跃中小客户数量	3.00	7.00	9.00
总活跃客户数量	5.00	15.00	15.00

由上表可见，大客户数量上，2015 年较 2014 年有较大的增长，但 2016 年 1～4 月大客户数量比 2015 年减少了 2 户；中小客户数量上，呈现逐年增长的趋势。

2016 年 5～12 月活跃客户数量主要根据 2016 年 5、6 月份新签合同情况进行预测；2017 年及以后年度活跃客户数量主要根据无锡线上线下的规划进行预测，对大客户资源进行深入挖掘，深耕大客户的潜力；中小客户上 2017 年至 2018 年采取相对保守的发展策略，2019 年以后增长趋势逐渐增大，每年增长 3 户。至永续期，活跃客户数量稳定在 2021 年的水平。

未来年度活跃客户数量的具体情况如下表：

数量单位：户

项目	2016 年 5～12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
活跃大客户数量	9.00	11.00	15.00	17.00	19.00	21.00	21.00
活跃小客户数量	11.00	12.00	12.00	15.00	18.00	21.00	21.00
总活跃客户数量	20.00	23.00	27.00	32.00	37.00	42.00	42.00

（2）客户平均信息发送数量的预测

历史年度客户平均信息发送数量具体情况如下表：

数量单位：万条

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1～4 月
大客户平均信息发送数量	68,664.98	31,506.26	15,060.38
中小客户平均信息发送数量	185.97	455.58	339.40

通过对上表中的分析后发现，2014 年的大客户平均信息发送数量较大，主要原因为 2014 年客户数量较少，2015 年客户数量有了较大增长，造成客户平均信息发送数量大幅下降。2016 年前 4 个月，大客户平均信息发送数量 15,060.38 万条，较去年

同期亦有所增长。由于移动信息即时通讯服务行业有一定的季节性，一般而言，因有“京东 618”、“双十一”和“双十二”等电商促销活动，5～12 月的业务量较前 4 个月会有所增长，故本次评估对 2016 年 5～12 月的大客户平均信息发送数量以 2016 年 1～4 月的客户平均发送数量为基础考虑 15%的增长进行预测，对 2017 年及以后各年的客户平均信息发送数量，对大客户和小客户采用不同的处理方式：对大客户，其客户平均发送数量基数较大，在未来各年不考虑增长；对中小客户，其客户平均发送数量基数较小，未来各年均考虑 20%的增长，在永续期保持稳定趋势。

根据以上预测，未来年度业务量预测数据如下：

销售类别	项目	计量单位	2016 年 5～12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
大客户信息发送量	活跃客户数量	户	9.00	11.00	15.00	17.00	19.00	21.00	21.00
	客户平均信息发送数量	万条	34,638.88	49,699.27	49,699.27	49,699.27	49,699.27	49,699.27	49,699.27
	总信息发送量	万条	311,749.95	546,691.94	745,489.01	844,887.55	944,286.08	1,043,684.62	1,043,684.62
中小客户信息发送量	活跃客户数量	户	11.00	12.00	12.00	15.00	18.00	21.00	21.00
	客户平均信息发送数量	万条	780.62	1,344.02	1,612.82	1,935.39	2,322.46	2,786.96	2,786.96
	总信息发送量	万条	8,586.79	16,128.23	19,353.87	29,030.81	41,804.36	58,526.11	58,526.11
信息发送量合计		**万条**	**320,336.74**	**562,820.17**	**764,842.88**	**873,918.35**	**986,090.44**	**1,102,210.72**	**1,102,210.72**

（二）大客户、中小客户业务量预测合理性分析

报告期内，大客户、中小客户业务量及其增长情况如下表所示：

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1～4 月
大客户业务量	137,329.96	252,050.09	90,362.30
大客户业务量增长率		83.54%	
中小客户业务量	557.91	3,189.06	3,054.59
中小客户业务量增长率		471.61%	

由上表可知，大客户业务量 2015 年较 2014 年增长了 83.54%，增长幅度较大，中小客户业务量由于基数小，增长幅度远大于大客户业务量的增长。

预测年度的大客户、中小客户业务量及其增长情况如下表所示：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
大客户业务量	402,112.25	546,691.94	745,489.01	844,887.55	944,286.08	1,043,684.62
大客户业务量增长率	59.54%	35.96%	36.36%	13.33%	11.76%	10.53%
中小客户业务量	11,641.38	16,128.23	19,353.87	29,030.81	41,804.36	58,526.11

中小客户业务量增长率	365.04%	38.54%	20.00%	50.00%	44.00%	40.00%

通过上表所列数据，预测年度大客户业务量增长率和中小客户业务增长率均小于历史年度，预测较为谨慎。其中，增幅最大的是 2016 年，大客户业务量增长了 59.54%，中小客户业务量增长了 365.04%。从 2016 年 5～8 月的业务实际开展情况来看，略好于预测情况。2016 年 5～8 月，无锡线上线下大、中小客户实际业务发送量情况如下表：

项目	2016 年 5～8 月	2016 年 5～12 月预测数	
		发送量	完成比例
大客户业务量	157,973.46	311,749.95	50.67%
中小客户业务量	5,566.30	8,586.79	64.82%
总业务量	163,539.76	320,336.74	51.05%

通过上表可以看出，2016 年 5～8 月无锡线上线下已完成 2016 年 5～12 月预测业务量的 50%以上，预计 2016 年全年业务量的可实现性很强。

综上分析，本次评估大客户、中小客户业务量预测具有合理性。

（三）本次评估充分考虑了行业整顿清理运动对无锡线上线下经营的影响

1、无锡线上线下日常移动信息传输服务业务不涉及垃圾短信

根据《中国互联网协会反垃圾短信息自律公约》，垃圾短信息是指未经用户同意向用户发送的用户不愿意收到的短信息，或用户不能根据自己的意愿拒绝接收的短信息，主要包含以下属性：未经用户同意向用户发送的商业类、广告类等短信息；其他违反行业自律性规范的短信息。

无锡线上线下主要从事基于行业应用、具有真实使用价值并反映最终用户实际需求的功能性短信发送服务。该类短信大多带有触发特征，如注册验证码、变动通知、提醒通知等短信息，并始终遵守通信管理部门和运营商关于市场规范的各项规定，自行建立了一套业务信息安全控制体系，通过系统自动关键字过滤、层级黑名单以及人工信息审核机制对垃圾短信进行层层过滤，有效保障无锡线上线下移动信息发送的质量

因此，无锡线上线下短信业务不属于垃圾短信的范畴，因此行业整顿清理运动对公司影响较小。

2、行业整顿清理运动对公司经营的影响

行业主管部门开展的大规模垃圾短信治理活动势必会对移动信息服务行业内的服务商均造成一定负面影响，但同时该项治理活动会淘汰一部分违规服务商从而加强合规服务商的市场竞争能力。长期来看，随着违规服务商的退出和行业规范的日趋成熟，行业竞争环境将逐渐健康、透明、规范，有利于移动信息服务行业长远健康发展，也有利于无锡线上线下主营业务的持续发展壮大。因此，行业主管部门对垃圾信息的清理对无锡线上线下正常经营的影响利大于弊。

3、无锡线上线下应对行业整顿清理运动的主要措施

（1）良好的质量控制体系

无锡线上线下目前主要通过数字签名的方式对客户进行管理；采用模版审核和人工审查相结合的方式对短信内容进行审核。一旦发生短信内容审核报警、用户投诉等情况，无锡线上线下将立即通过数字签名核实情况，必要时立即暂停该数字签名对应的通道，确保质量控制的达标。2014 年、2015 年及 2016 年 1～4 月，无锡线上线下的投诉率分别是 0.00016%、 0.00006%以及 0.00006%，均满足合作运营商的各年监控要求。

（2）充足的通道资源储备

报告期内，无锡线上线下采用不同短码号申请接入各地区移动运营商的短信运营平台，这些短码号又称为“短信通道”或“通道”。无锡线上线下自身拥有 10690361、10660856 号段，可接入移动、联通、电信三家运营商，并能开展跨省短信发送业务。

短码号初始为 8 位数字，可根据需要扩展至 20 位数字，所以从数字组合上，任一短码号均可以衍生出大量的细分业务通道。因此，无锡线上线下的通道资源储备充足。

经核查，本独立财务顾问认为：无锡线上线下收益法评估中，大客户、中小客户业务量的预测依据具备合理性，并且已经充分考虑了行业整顿清理运动的影响。

18、请你公司结合已有合同的签订与执行情况、客户类型与客户需求、议价能力、客户合作的稳定性、新客户拓展、运营商的业务酬金与商业折扣、同行业可比公司情况等，补充披露无锡线上线下收益法评估中未来年度营业收入、净利润预测的合理性与可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）收益法评估中营业收入、净利率预测的合理性分析

1、未来年度营业收入和净利率的预测情况分析

根据年均发送量的不同，无锡线上线下对客户进行分类，即年均发送量超过 3,000 万条的客户为大客户，年均发送量低于 3,000 万条的客户为中小客户，其收入分为大客户收入和中小客户收入两类。无锡线上线下未来年度营业收入和净利润测算情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1～4 月	2016 年 5～12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
大客户收入	2,962.74	9,914.82	16,865.26	22,308.14	24,524.08	26,586.99	28,504.05	28,504.05
中小客户收入	103.71	282.80	515.25	599.75	872.63	1,218.89	1,655.25	1,655.25
营业收入合计	3,066.46	10,197.63	17,380.50	22,907.88	25,396.71	27,805.88	30,159.30	30,159.30
净利润（扣非）	773.43	2,716.97	4,592.36	5,992.95	6,487.67	6,971.88	7,404.35	7,388.09
收入增长率	-	59.50%	31.03%	31.80%	10.86%	9.49%	8.46%	0.00%
净利润增长率	-	121.34%	31.57%	30.50%	8.26%	7.46%	6.20%	-0.22%
净利率	25.22%	26.64%	26.42%	26.16%	25.55%	25.07%	24.55%	24.50%

无锡线上线下已渡过初创期，目前正处于快速增长期，较历史年度的收入和净利润均出现较快的增长态势，并考虑目前已经进入短信发送量高速增长、短信采购成本持续下降的良性循环，本次收益法未来年度 2016 年～2018 年预测的营业收入保持稳步持续增长的趋势，净利率基本保持稳定，2018 年后无锡线上线下进入平稳发展期，增长速度较缓，净利率略有下降，至永续期收入和净利率保持不变。

2、已有合同的签订与执行情况

无锡线上线下的业务主要为企业短信推广。按照行业惯例，业务合同均为框架合同，仅对合作期限和短信销售单价做出约定。基于即时通信服务的行业特性，移动信息服务重在及时、准确、安全，所以与客户合作较少采用订单方式。经统计 2014 年、2015 年，无锡线上线下实现收入的客户数量分别为 5 家、15 家。截至目前，无锡线上线下已签署的有效合同为 37 份，对应客户数量 37 家，超过 2015 年的 2 倍。客户规模的稳步增长为无锡线上线下实现业绩承诺打下坚实基础。

3、客户类型与客户需求

报告期内，无锡线上线下的客户均为代理商。2016 年以来，无锡线上线下加大了直客开发力度，已发展 6 家直客，其中 2 家直客已经产生收入，这也拓宽企业客户的

业务面，增强了自身的盈利能力，为未来的高速增长打下强有力基础。

根据工信部 2014 年及 2015 年通信运营业统计，2015 年全国移动短信业务量为 6,991.8 亿条，其中行业短信量为 4,285.97 亿条，较 2014 年增长了 26.26%，占 2015 年短信总量的 61.3%。从以上数据可以看出，行业短息量每年以较高的增长率增长，移动信息服务行业规模不断扩大，这也使得无锡线上线下客户的短信需求量不断上升，这将大大提高无锡线上线下的盈利能力。

4、议价能力

（1）与客户的议价能力

1）客户规模的增长增强了无锡线上线下的议价能力

2015 年底与上市公司洽谈股权转让以来，无锡线上线下开始加大市场拓展力度。特别是 2016 年 3 月上市公司宣布入股无锡线上线下后，对无锡线上线下声誉带来了良好的正面作用。2016 年 4 月以来与无锡线上线下签署合同的新增客户达到 15 家。报告期内，无锡线上线下的客户群体逐年增长，经统计 2014 年、2015 年、2016 年 1～8 月，无锡线上线下实现收入的客户数量分别为 5 家、15 家、35 家。客户规模的稳步增长大大加强了无锡线上线下与客户的议价能力。

2）较强的核心竞争力是无锡线上线下与客户议价的强有力保障

经过近几年的积累，无锡线上线下形成了一定的核心竞争力，具体如下：

A、通道资源

无锡线上线下经过多年经营发展，在奠定市场竞争优势的同时，也积累了较为丰富的短信通道资源，无锡线上线下作为短信发送服务提供商，拥有工信部颁发的《中华人民共和国短信息类服务接入代码使用证书》(短消息类服务接入代码为 10690361、10660856)，该号码可在全国范围内、三家运营商网络中发送短信。短码号初始为 8 位数字，可根据需要扩展至 20 位数字，所以从数字组合上，任一短码号均可以衍生出大量的细分业务通道。丰富的通道资源是无锡线上线下经营移动通信信息服务的重要资源优势。

B、服务质量

无锡线上线下通过自身企信通业务平台，为发送短信的企业提供了高效、全网、安全的移动信息发送服务。历史年度，根据数字签名的统计，无锡线上线下为超过 2 万家企业提供过短信服务，在此过程中，并没有发生过客户由于送达率或者其他因素

投诉事件。可见，无锡线上线下具有较好的运营能力，提供的服务品质始终如一。无锡线上线下正是凭借着自身积累的良好业务口碑，才能够保持业务量的持续增长。

C、运营管理

信息内容的监管以及手机用户的投诉，这些都是运营商从事短信增值业务管理的重点问题。为了配合运营商的管理，稳定和巩固下游短信通道业务资源的合作，无锡线上线下通过模板化审核和 7*24 小时人工审核相结合的模式以及监控数据库内容的更新完善，一直致力于对短信内容的审核管理的不断完善。无锡线上线下在与各地移动运营商的合作过程中，每年均保持着较低的投诉率，获得了合作运营商的认可和好评。

以上核心竞争力能够确保无锡线上线下能够为客户提供高质量的服务，从而成为提高无锡线上线下与客户议价能力的强有力保障。

（2）与供应商的议价能力

报告期，无锡线上线下采用不同短码号申请接入各地区移动运营商的短信运营平台，这些短码号又称为“短信通道”或“通道”，这些通道既有自身拥有的部分也有与第三方合作运营的部分。无锡线上线下自身拥有 10690361、10660856 号段，可接入移动、联通、电信三家运营商，并能开展跨省短信发送业务。跨省业务的发展使得无锡线上线下供应商选择面更广，也让无锡线上线下在与供应商的谈判中把握一定的主动权，从而提高无锡线上线下的议价能力。

此外，报告期无锡线上线下的信息采购规模高速增长，具体情况如下表：

项目	单位	2014 年	2015 年	2016 年 1～4 月
总信息采购数量	万条	137,866.44	254,836.93	93,302.72

业务规模的高速增长也将提高无锡线上线下与客户的议价能力。

5、客户合作的稳定性

就客户合作的稳定性而言，无锡线上线下始终坚持即时短信服务及时、准确、安全的服务宗旨，并发挥通道资源、服务质量、运营管理等多方面优势较好地达成了这一目标，这为增强客户粘性提供了有利保障。业务合作合同签订过程中，无锡线上线下与客户之间按照行业惯例约定合同有效期限为一年，有效期满如双方无异议则自动顺延一年。由于无锡线上线下与各客户均保持着良好的业务合作关系，获得了客户广泛认可，所以在双方合作是否继续延期上，无锡线上线下具有较好的信任基础和主动

权。根据统计，无锡线上线下 2016 年留存的老客户为 12 家，约占 2015 年客户总数的八成。主要客户续签情况良好，为无锡线上线下未来收益能够持续健康的发展打下基础，提供了有利保障。

6、新客户拓展

2015 年底与上市公司洽谈股权转让以来，无锡线上线下开始加大市场拓展力度。特别是 2016 年 3 月上市公司宣布入股无锡线上线下后，对无锡线上线下声誉带来了良好的正面作用。上市公司参股以来与无锡线上线下签署合同的新增客户达到 21 家。报告期内，无锡线上线下的客户群体逐年增长，经统计 2014 年、2015 年、2016 年 1～8 月，无锡线上线下实现收入的客户数量分别为 5 家、15 家、35 家。无锡线上线下的客户规模呈现稳步增长的良好态势。

7、运营商的业务酬金与商业折扣

无锡线上线下的短信供应商为中国移动各地公司，无锡线上线下向中国移动各地公司采购短彩信等业务资源，并根据相应的业务使用量支付信息服务费用，中国移动各地公司再根据无锡线上线下的信息服务费用发生数量向无锡线上线下支付奖励性质酬金。历史年度中国移动各地公司向无锡线上线下支付的酬金金额及比率情况如下表：

项目	计量单位	2014 年	2015 年	2016 年 1～4 月
信息费小计	万元	4,627.74	7,341.48	2,108.97
运营商业务酬金	万元	1,250.60	1,633.82	283.06
业务酬金比率	%	27.02%	22.25%	13.42%

由上表可以看出，2015 年及 2016 年 1～4 月的酬金比率较 2014 年有所下降，原因为中国移动各地公司将 2015 年及 2016 年 1～4 月部分月份的酬金直接冲减无锡线上线下的信息采购成本，并未将这部分酬金直接支付给无锡线上线下，这就造成 2015 年及 2016 年 1～4 月的酬金比率较低，同时也是 2015 年及 2016 年 1～4 月信息成本单价较 2014 年下降的主要原因。

报告期，根据无锡移动各年度的集团短信管控体系细则，奖罚细则由以下几个部分组成：

（1）基本考核体系为：

代理通道发送量(万条)	酬金奖励比例上限

50	15.00%
100	17.00%
200	20.00%
500	22.50%
1000	25.00%
2000	27.50%
5000	30.00%
1)2014 年扣减机制，如通道投诉率超过百万分之 2，酬金扣减 20%，如通道投诉率超过百万分之 2.5，酬金扣减 30%，投诉率超过百万分之 3，酬金扣减 50%; 2)2015 及 2016 年扣减机制，如通道投诉率超过百万分之 1，酬金扣减 20%，如通道投诉率超过百万分之 1.5，酬金扣减 30%,如通道投诉率超过百万分之 2，酬金扣减 50%; 3)酬金计算按支付短信金额总额*不超过各档阶梯折扣上限比例计算	

（2）代理分级制度。2015 年 7 月无锡移动增设了代理分级制度，具体如下：

代理级别	代理通道发送量(万条)			奖励比例
	年发送量	投诉率	业务保证金	
金牌	18 亿条	不超过百万分之 0.8	10 万元	实际支付短信金额的 10%
银牌	12 亿条			实际支付短信金额的 5%

根据无锡移动与无锡线上线下的协议约定，业务酬金相关计算标准由无锡移动设定，按统一标准结算，综合考虑业务量、稽核结果、投诉率等各项指标。

8、同行业可比公司情况

（1）收入增长率

无锡线上线下以及同行业可比交易案例预测期的收入增长率水平如下：

序号	项目	预测期				
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
1	梦网科技	34.39%	52.24%	39.81%	33.58%	24.46%
2	创世漫道	24.01%	16.63%	21.81%	15.12%	9.92%
3	国都互联	34.65%	23.65%	13.93%	0.00%	0.00%
4	亿美软通	-17.12%	18.01%	13.48%	5.96%	3.00%
5	**平均值**	**18.98%**	**27.63%**	**22.26%**	**13.67%**	**9.35%**
6	**无锡线上线下**	**59.50%**	**31.03%**	**31.80%**	**10.86%**	**9.49%**

由上表可知，由于无锡线上线下处于快速成长阶段，且 2015 年收入基数为 8,316.14 万元，远低于可比交易案例预测期前一年的水平(梦网科技为 43,824.11 万元、

创业漫道为 26,066.49 万元、国都互联为 41,548.30 万元、亿美软通为 35,282.48 万元)，无锡线上线下的收入增长潜力较大。此外，由于亿美软通受整顿清理等自身业务情况，出现了预测期第一年负增长，拉低了行业平均水平，共同造成了无锡线上线下的收入增长率高于市场平均水平。后续预测期年份，无锡线上线下的收入增长率逐年下降，并趋近于行业平均水平，符合企业的经营发展规律。

（2）净利润增长率

无锡线上线下以及同行业可比交易案例预测期的净利润增长率水平如下：

序号	项目	预测期				
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
1	梦网科技	255.37%	59.48%	43.88%	36.05%	24.52%
2	创世漫道	28.74%	14.75%	22.77%	14.66%	8.16%
3	国都互联	214.62%	31.97%	21.16%	2.89%	-0.17%
4	亿美软通	24.49%	22.12%	18.95%	4.14%	3.61%
5	**平均值**	**130.81%**	**32.08%**	**26.69%**	**14.44%**	**9.03%**
6	**无锡线上线下**	**121.72%**	**30.51%**	**30.50%**	**8.26%**	**7.46%**

由上表可知，由于无锡线上线下处于快速成长阶段，且 2015 年净利润基数较低，因此造成预测期第一年增长率较高，但仍低于行业平均水平。预测期内，无锡线上线下的收入增长率总体低于行业平均水平，符合移动信息服务行业的成长特征以及无锡线上线下的自身运行情况。

（二）收益法评估中营业收入、净利率预测的可实现性分析

1、2016 年度营业收入和净利率预测的可实现性分析

无锡线上线下的业务主要为企业短信推广。按照行业惯例，业务合同均为框架合同，仅对合作期限和短信销售单价做出约定。基于即时通信服务的行业特性，移动信息服务重在及时、准确、安全，所以与客户合作较少采用订单方式。所以，下面暂从客户家数和经营业绩完成情况两个角度进行分析。

就客户开发情况而言。2015 年底与上市公司洽谈股权转让以来，无锡线上线下开始加大市场拓展力度。特别是 2016 年 3 月上市公司宣布入股无锡线上线下后，对无锡线上线下声誉带来了良好的正面作用。2016 年 4 月以来与无锡线上线下签署合同的新增客户达到 21 家。报告期内，无锡线上线下的客户群体逐年增长，经统计 2014 年、

2015 年、2016 年 1～8 月，无锡线上线下实现收入的客户数量分别为 5 家、15 家、35 家。客户规模的稳步增长是无锡线上线下未来实现业绩承诺的重要基础。

就营业收入和净利润完成情况而言，2016 年 1～8 月，无锡线上线下已实现营业收入 8,006.45 万元，净利润 2,040.08 万元。从报告期内各季度业绩实现情况来看，无锡线上线下的营业收入呈现较为明显的季节性特征，下半年业绩明显好于上半年。2014 年 1～6 月、2015 年 1～6 月，无锡线上线下实现的营业收入分别仅占当年全年的 38.49%和 37.62%。2016 年 1～6 月，无锡线上线下累计实现营业收入 5,398.72 万元，按占全年的 38.06%（取 38.49%和 37.62%的平均值）估算，全年预计收入为 14,185 万元，按 2016 年 1～4 月经审计的销售净利率 26.15%估算，2016 年度净利润预计为 3,709 万元。

综上，无锡线上线下 2016 年业绩具有较好的可实现性。

2、2017 年至永续期收入和净利率预测的可实现性分析

无锡线上线下 2017 年至永续期营业收入和净利率测算情况如下：

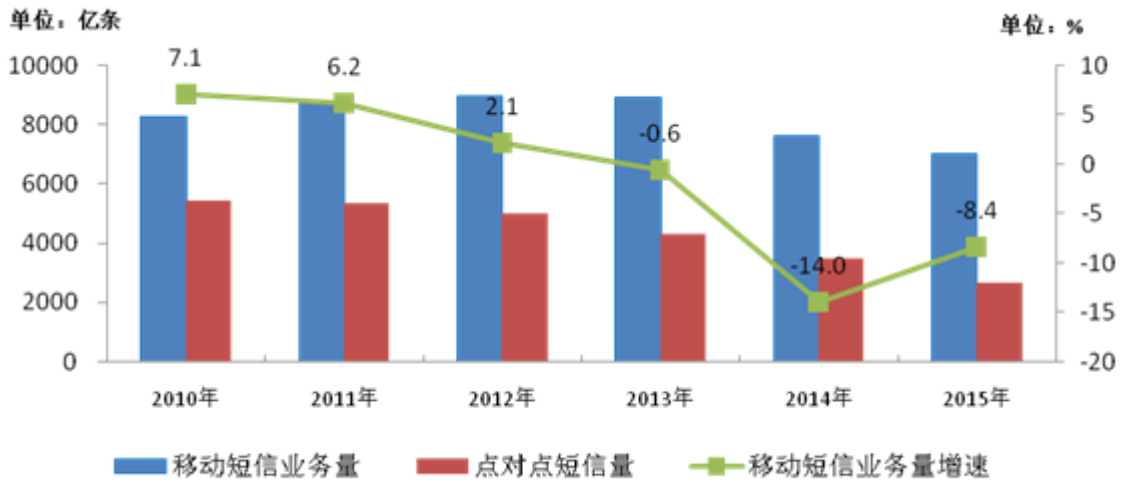
单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
营业收入	17,380.50	22,907.88	25,396.71	27,805.88	30,159.30	30,159.30
净利润（扣非）	4,592.36	5,992.95	6,487.67	6,971.88	7,404.35	7,388.09
收入增长率	31.03%	31.80%	10.86%	9.49%	8.46%	0.00%
净利润增长率	31.57%	30.50%	8.26%	7.46%	6.20%	-0.22%
净利率	26.42%	26.16%	25.55%	25.07%	24.55%	24.50%

由上表可以看出，无锡线上线下未来年度 2017 年和 2018 年预测的营业收入和净利润仍将保持稳步持续增长的趋势，净利率基本保持稳定；2018 年后无锡线上线下进入平稳发展期，增长速度较缓，净利率下降，至永续期收入和净利润基本保持不变。

（1）移动信息服务市场规模分析

最近几年，随着国内手机用户量的不断增长，电信运营商资费逐渐下调，短信业务保持了较高的业务发送量。根据工信部门统计数据，2010 年至 2015 年全国短信业务量分别为 8,277.5 条、8790.0 亿条、8973.1 亿条、8916.7 亿条、7630.5 亿条及 6991.8 亿条。下图为 2010 年～2015 年移动短信量和点对点短信量各年比较：



有上述数据可以看出，2013 年以来，随着微信等通信方式逐渐发展成为手机用户之间较为流行的通信方式。在一定程度上抑制了短信的需求，所以全国短信发送量在 2012 年的基础上逐年下降。但是由于微信等新型通讯工具大多应用于个人之间的交流，因此主要是点对点短信业务产生较大影响，2015 年全国点对点短信业务量为 2,705.83 亿条，相比上年国内点对点短信下降 22.7%。

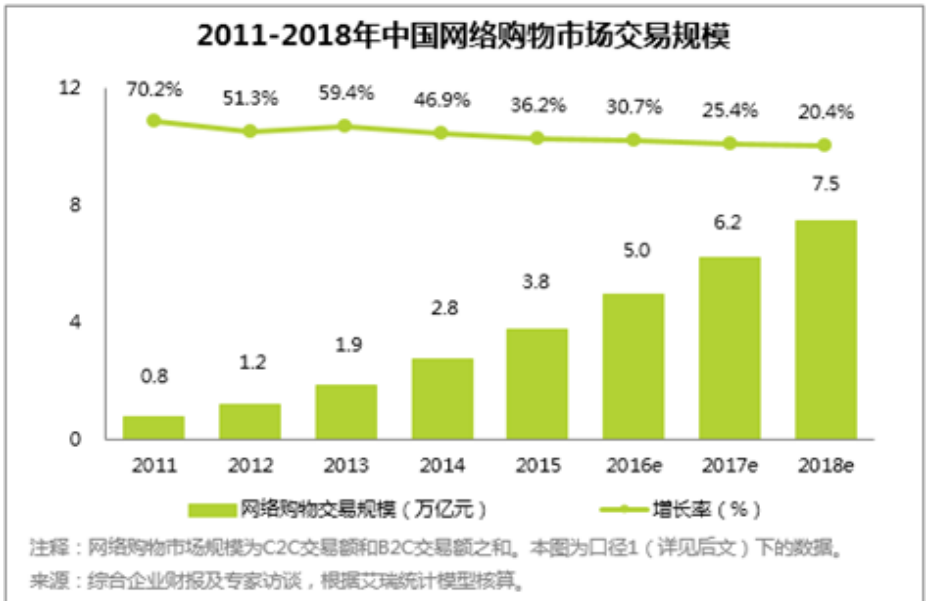
对企业市场而言，尽管微信等新兴技术也实现了企业与个人手机用户进行信息交流的功能，但是由于微信自身在时效性和法律权威等方面的劣势，对企业级短信市场的影响有限。

一方面，微信等工具作为手机客户端的通用软件需要下载、安装后方可使用，因此微信的用户数量、覆盖范围均不及直接依附手机的短信，同时微信也只有保持开启状态才能收发信息，所以很难保障企业客户发送移动的时效性要求。另一方面，短信息由国家三大基础运营商通过封闭通讯网络完成发送，手机终端用户均已经号码实名对应，短信具有较高的法律权威性，已经成为司法实践中认可的证据方式，因而企业用于经营需要的移动信息传输目前仍以短信发送为主。根据工信部的数据统计，2010 年至 2015 年全国企业级短信业务量分别为 2,825.7 亿条、3418.30 亿条、3972.90 亿条、4603.3 亿条、4,135.73 亿条和 4,285.97 亿条。2014 年业务量的下降主要是由于工信部组织开展短信端口集中整治，严格规范新增端口短信业务，对存量端口进行清理整顿。各大运营商先关闭所有商业短信端口，在重新梳理客户协议后，由运营商逐个审批后再予以开放。该次整治对行业产生了重大影响，行业内公司均受到一定程度的影响，

造成 2014 年企业级短信业务量较 2013 年有所降低，但随着行业整治的结束，2015 年业务量较 2014 年业务量有所回升。

由于电子商务、第三方支付、物流快递等新兴朝阳产业的快速成长，与移动物联网技术的收入发展，企业对移动信息服务的需求范围越来越广泛。以电子商务企业为例，为了改善用户体验，确保服务质量，围绕中间各个环节，移动信息即时通讯服务提供商能够为企业客户实现全过程的多种功能，包括覆盖用户身份证注册验证、第三方支付安全保障、购物订单短信通知、物流配送信息提示等。所以在未来适应企业级短信市场服务潮流的触发类短信将面临更加广阔的发展空间，预计移动信息即时通讯服务业务将保持较高的增长态势。

在互联网影响日益深化的背景下，电子商务等消费方式发生了较大的变化，这也给企业级信息业务的发展带来了契机。2015 年，网络购物规模达到 3.8 万亿元，同比增长 36.2%；根据国家统计局发布的数据显示，2015 年我国社会消费品零售总额达到 30.1 万亿元，网络购物在社会消费品零售总额中的占比为 12.6%，较 2014 年提高 2%。



图表来源：艾瑞咨询

在互联网及电子商务迅猛发展下，无锡线上线下每年，短信发送量逐年大幅增长。2015 年，各大商业银行通过运用互联网技术与互联网思维，或与电商、互联网企业合作，或基于互联网技术和思维的新平台推出新模式和新业态。其中，部分银行电子商务平台为传统企业转型电商提供供应链管理、多渠道支付结算、线上线下协同发展、云服务等定制化商务金融综合服务；中国银行业协会 2016 年 3 月 15 日在京发布《2015 年度中国银行业服务改进情况报告》。报告显示，中国银行业的服务改进在多方面取

得显著成效，尤其在银行业互联网金融方面发展迅猛，2015 年银行业平均离柜业务率已达 77.76%，同比提高 9.88 个百分点。鉴于金融行业及互联网行业的短信市场服务的触发类短信将面临更加广阔的发展空间，预计移动信息即时通讯服务业务将保持较高的增长态势。

（2）无锡线上线下具备较强的核心竞争力

1）通道资源

无锡线上线下经过多年经营发展，在奠定市场竞争优势的同时，也积累了较为丰富的短信通道资源，无锡线上线下作为短信发送服务提供商，拥有工信部颁发的《中华人民共和国短信息类服务接入代码使用证书》(短消息类服务接入代码为 10690361、10660856)，该号码可在全国范围内、三家运营商网络中发送短信。短码号初始为 8 位数字，可根据需要扩展至 20 位数字，所以从数字组合上，任一短码号均可以衍生出大量的细分业务通道。丰富的通道资源是无锡线上线下经营移动通信信息服务的重要资源优势。

2）服务质量

无锡线上线下通过自身企信通业务平台，为发送短信的企业提供了高效、全网、安全的移动信息发送服务。历史年度，根据数字签名的统计，无锡线上线下为超过 2 万家企业提供过短信服务，在此过程中，并没有发生过客户由于送达率或者其他因素投诉事件。可见，无锡线上线下具有较好的运营能力，提供的服务品质始终如一。无锡线上线下正是凭借着自身积累的良好业务口碑，才能够保持业务量的持续增长。

3）运营管理

信息内容的监管以及手机用户的投诉，这些都是运营商从事短信增值业务管理的重点问题。为了配合运营商的管理，稳定和巩固下游短信通道业务资源的合作，无锡线上线下通过模板化审核和 7*24 小时人工审核相结合的模式以及监控数据库内容的更新完善，一直致力于对短信内容的审核管理的不断完善。无锡线上线下在与各地移动运营商的合作过程中，每年均保持着较低的投诉率，获得了合作运营商的认可和好评。

（3）无锡线上线下未来持续盈利的可行性分析

1）移动信息服务发展潜力较大，无锡线上线下发展前景可期

随着我国手机实名制的推行和各家运营商纷纷建立起严格的监控体系，特别是电子商务的普及，移动信息服务又迎来了再次发展的机遇。O2O 创业潮、手机 APP 的大量涌现，使得注册验证码、物流通知、订单通知等行业短信息发送量逐年增长，互联网电商等新兴行业对短信息的功能性发送需求也正呈逐年上升趋势。根据工信部 2014 年及 2015 年通信运营业统计，2015 年全国移动短信业务量为 6,991.8 亿条，其中行业短信量为 4,285.97 亿条，较 2014 年增长了 26.26%，占 2015 年短信总量的 61.3%。无锡线上线下为移动信息服务行业内具有较强竞争力的公司并具有丰富的通道资源和良好的服务质量，未来发展前途可期。

2）良好的质量控制体系能保证无锡线上线下持续的合规经营

区别于其他行业，移动信息服务业务的持续稳定经营除了要求企业持续盈利外，还要求企业在投诉率等质量控制指标上达到运营商的标准。无锡线上线下目前主要通过数字签名的方式对客户进行管理；采用模版审核和人工审查相结合的方式对短信内容进行审核。一旦发生短信内容审核报警、用户投诉等情况，无锡线上线下将立即通过数字签名核实情况，必要时立即暂停该数字签名对应的通道，确保质量控制的达标。2014 年、2015 年及 2016 年 1～4 月，无锡线上线下的投诉率分别是 0.00016%、0.00006%以及 0.00006%，均满足合作运营商的各年监控要求。因此，无锡线上线下为未来持续盈利奠定了质量控制基础。

3）无锡线上线下未来具备较强的可持续盈利能力

2014 年、2015 年及 2016 年 1～4 月，无锡线上线下分别实现营业收入 4,395.40 万元、8,316.14 万元以及 3,066.46 万元；净利润 484.39 万元、1,587.00 万元以及 801.75 万元；毛利率分别为 22.07%、29.05%以及 38.66%，无锡线上线下的营收规模、毛利率以及净利润水平均保持了持续的高增长态势；未来，无锡线上线下将继续在移动信息领域做大做强，在销售端，将保持大客户的良好维护以及直客开拓，丰富不同领域的客户数量；在供给端，继续保持与移动运营商的良好合作，力争获得更大的规模采购优势；在质量控制端，将投入更多的资源进行多层级控制，力争做到零投诉。因此，无锡线上线下未来具有较强的可持续盈利力。

经核查，本独立财务顾问认为：无锡线上线下收益法评估中营业收入、净利率的预测具备合理性与可实现性。

19、请你公司结合标的资产行业政策和近期相关整治运动，补充披露标的资产是否存在被处罚的潜在风险，为保障合法合规经营是否建立了相应的内控制度和风险防范制度及其有效性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

（一）线上线下是否存在被处罚的潜在风险及为保障合规经营是否建立了相应的内控制度和风险防范制度及其有效性

无锡线上线下针对行业政策建立的内控制度和风险防范制度

2012 年 12 月，全国人大常委会颁布了《关于加强网络信息保护的决定》；2015 年 5 月，工信部颁布了《通信短信息服务管理规定》，依据《关于加强网络信息保护的决定》，就短信息服务规范、商业性短信息管理等方面进行了明确规定，以防止利用短消息服务从事违法活动。

为保障合法合规经营，线上线下主要采取了如下措施：

1、无锡线上线下已与接触相关业务信息的员工签署保密协议，约定员工不得非法获取、出售、使用业务操作中知悉的任何身份、隐私等电子信息。同时，线上线下已制定《信息安全管理规范》，对员工的业务操作行为进行了严格规范。

2、无锡线上线下与客户的服务合同中已明确约定，客户需与最终用户间必须有明确的发送约定，且短信接收方可采用退订相关服务的方式自愿终止相关信息服务。

3、无锡线上线下采用系统关键字过滤审查及人工审核的方式对短信内容进行审核，并已制定了《平台及审核规范》，针对法律、法规禁止传播的信息进行了筛选排查，以确保短信内容符合相关法律、法规的要求，且不会出现违反法律、法规的违法信息内容或不良信息内容。

无锡线上线下最近三年主要通过无锡移动向手机用户发送短信。2014 年、2015 年和 2016 年 1～4 月，无锡线上线下向无锡移动采购短信金额占当期总采购金额的比例分别为 92.86%、88.82%、92.24%。

报告期内，无锡线上线下每年度的短信投诉率均低于监管部门设置的百万分之三投诉率标准。根据工信部及全国 31 个省/自治区/直辖市通信管理局的公示信息，线上线下报告期内不存在因垃圾短信受到通信管理主管部门行政处罚的情况。

综上所述，线上线下已制定《信息安全管理规范》、《平台及审核规范》并与涉及相关业务的员工签署了保密协议，以防范服务过程中因不当使用用户信息而涉及的

违法行为；最近三年，线上线下不存在因违反相关法律、法规受到行政处罚的情况。

（二）小子科技是否存在被处罚的潜在风险及为保障合规经营是否建立了相应的内控制度和风险防范制度及其有效性

小子科技针对行业政策建立的内控制度和风险防范制度

2016 年 7 月 4 日，国家工商行政管理局颁布了《互联网广告管理暂行办法》，从互联网广告实际出发，规范互联网广告活动，保护消费者的合法权益，促进互联网广告健康发展，维护公平竞争的市场经济秩序。

为保障合法合规经营，小子科技主要制定了下列制度：

1、小子科技根据《互联网广告管理暂行规定》制定了《广告主管理规范》、《2016<新广告法>关于广告主禁止性规定》，就广告主应提交的资质证书、广告主的权利与义务、运营规范及用户数据保密以及广告主违反相关规定的法律责任等内容进行了具体、明确规定。

2、小子科技根据《互联网广告管理暂行规定》制定了《广告创意审查规范》，就一般性广告的广告内容审查、广告内容证明文件的要求以及药品广告、医疗机构广告等特别广告内容要求进行了具体、明确的规定。

3、小子科技根据《互联网广告管理暂行规定》制定了《柚子移动开发者管理规范》、《关于新<广告法>的相关规定解读》，就显著标广告标识、显著广告关闭标识、明示发送者的真实身份及联系方式以及开发者违反相关规定的法律责任等内容进行了具体、明确规定。

根据北京市工商行政管理局昌平分局出具的证明文件，小子科技最近三年没有违反工商行政管理法律、法规受到行政处罚的案件记录。

综上所述，小子科技已制定《广告主管理规范》、《2016<新广告法>关于广告主禁止性规定》、《广告创意审查规范》、《柚子移动开发者管理规范》、《关于新<广告法>的相关规定解读》等规定以防范业务开展过程中出现违反《互联网广告管理暂行规定》的行为；最近三年，小子科技不存在因违反相关法律、法规受到行政处罚的情况。

经核查，本独立财务顾问认为：1）无锡线上线下已制定《信息安全管理规范》、《平台及审核规范》，并与涉及相关业务的员工签署了保密协议，以防范服务过程中

因不当使用用户信息而涉及的违法行为；最近三年，无锡线上线下不存在因违反相关法律、法规受到行政处罚的情况。2）小子科技已制定《广告主管理规范》、《2016<新广告法>关于广告主禁止性规定》、《广告创意审查规范》、《柚子移动开发者管理规范》、《关于新<广告法>的相关规定解读》等规定以防范业务开展过程中出现违反《互联网广告管理暂行规定》的行为；最近三年，小子科技不存在因违反相关法律、法规受到行政处罚的情况。

20、申请材料显示，无锡线上线下报告期存在关联采购、销售业务，双方采取协商方式定价。请你公司补充披露上述关联交易的必要性及价格的公允性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

1、购销商品、提供和接受劳务的关联交易

（1）采购商品/接受劳务情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2016 年 1～4 月	2015 年度	2014 年度
无锡微卡网络技术有限公司	代付移动短信费	-	-	377.39

注：该公司现变更为“寻见科技无锡股份有限公司”，汪坤曾持有其 49%股权，于 2015 年 4 月转让，详情请参见“第二节 交易各方基本情况”之“二、（六）3、控制的核心企业及关联企业的基本情况”

报告期内，无锡线上线下与无锡微卡网络技术有限公司（以下简称“微卡网络”）发生的采购商品/接受劳务的关联交易系微卡网络代无锡线上线下向无锡移动支付的短信采购费。

（2）出售商品/提供劳务情况

单位：万元

关联方	关联交易内容	2016 年 1～4 月	2015 年度	2014 年度
无锡微卡网络技术有限公司	酬金收入	-	668.89	990.59

报告期内，无锡线上线下与微卡网络发生的出售商品/提供劳务的关联交易系无锡线上线下为微卡网络推广无锡移动集团客户业务取得的酬金收入分成。

（3）关联交易的必要性及价格的公允性

2014 年至 2015 年 4 月期间，微卡网络持股 49%的股东为汪坤，系当时无锡线上线下控股股东门庆娟的配偶。因此，两家公司在对无锡移动的业务上有合作，主要体

现在无锡线上线下为微卡网络提供其所积累的移动信息服务代理商资源，协助其发展集团客户业务。因此，微卡网络将其从无锡移动获取的酬金分成支付给无锡线上线下作为提供客户资源的报酬。由于相关移动信息服务代理商资源由无锡线上线下积累和维护，所以微卡网络在扣除适量运营成本费用后将剩余酬金支付给无锡线上线下。

2014 年～2015 年，无锡线上线下向微卡网络收取酬金收入分成的金额合计为 1,659.48 万元，占无锡移动就无锡线上线下提供的代理商资源所带来的移动信息服务业务向微卡网络所支付的酬金总额的 91%，微卡网络留存了 9%。因此，从结果来看，报告期内微卡网络根据业务资源贡献情况，向无锡线上线下酬金分成后，留存了小部分供自身开支运营成本费用，符合商业规则，关联交易定价具有公允性。

此外，由于无锡线上线下与微卡网络存在关联关系，出现了偶发性的代付情况。2014 年度，微卡网络为无锡线上线下代付无锡移动短信费 377.49 万元，占无锡线上线下当期采购总金额的 8.16%。该笔款项系微卡网络代为无锡线上线下支付给无锡移动的短信采购款，无锡线上线下已向微卡网络支付相同金额，关联交易定价具有公允性。

2015 年 4 月，为规范运作，汪坤将其持有的微卡网络 49%的股权全部转让。自 2015 年 11 月起，无锡线上线下与微卡网络未再发生关联交易。汪坤、融誉投资、门庆娟已就减少和规范关联交易出具承诺如下：在本次交易完成后，本人／本企业及本人／本企业控制的其他企业将尽量减少与明家联合发生关联交易。若发生不可避免且必要的关联交易，本人／本企业及本人／本企业控制的其他企业与明家联合将根据公平、公允、等价有偿等原则，依法签署合法有效的协议文件，并将按照有关法律、法规和规范性文件以及明家联合章程之规定，履行关联交易审批决策程序、信息披露义务等相关事宜；确保从根本上杜绝通过关联交易损害明家联合及其他股东合法权益的情形发生。

经核查，本独立财务顾问认为，无锡线上线下报告期内与微卡网络之间存在的关联采购、销售业务，系当时尚不规范所导致，关联交易定价系双方协商确定，具有公允性。自 2015 年 11 月起无锡线上线下与微卡网络未再发生关联交易。

21、请你公司补充披露小子科技报告期主要供应商为个人的具体情况及占比、结算模式及会计确认政策，与其业务模式是否匹配。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复 ：

报告期内，2016 年 1～4 月小子科技存在主要供应商为个人的情况。具体如下：

单位：万元

序号	供应商名称	含税采购额	占比	结算方式	会计确认政策
1	李辉雄	119.82	3.77%	CPA	根据经与供应商核对确认的有效激活量乘以约定的单价，确认为当期成本
2	田建宁	107.86	3.39%	CPA	

2016 年 1～4 月，小子科技对李辉雄的采购额为 119.82 万元，占当期采购额的比重为 3.77%，采用 CPA 模式结算成本。李辉雄汇集了各类网盟资源，包括网吧管理系统的流量资源，例如电脑操作系统桌面的弹窗、海报、二维码等广告位带来的流量资源，以及各类新兴 APP 产品的流量资源。小子科技主要通过李辉雄的网盟资源推广竞技世界公司的 JJ 斗地主 APP 等。

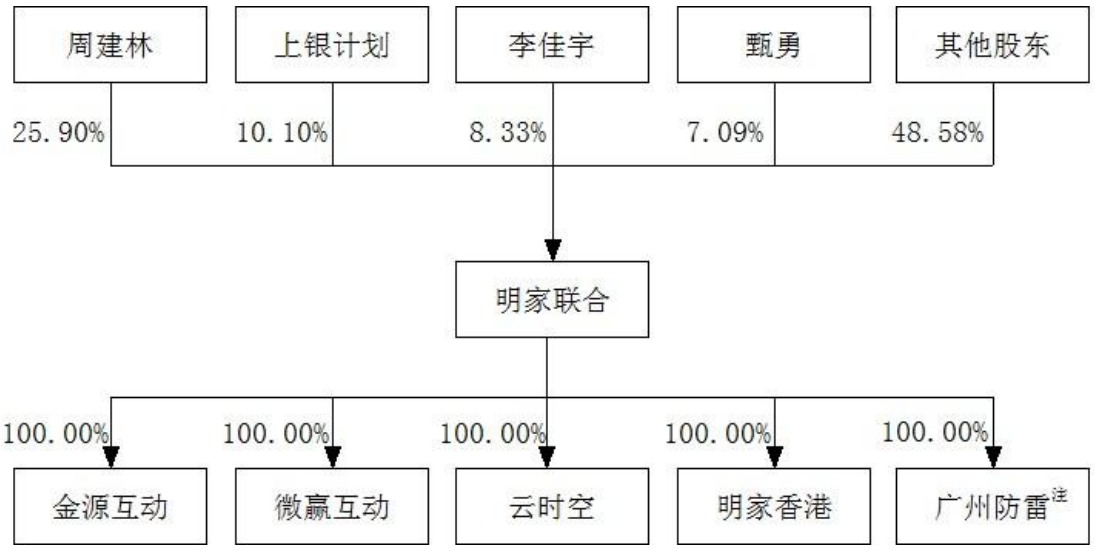
2016 年 1～4 月，小子科技对田建宁的采购额为 107.86 万元，占比为 3.39%，采用 CPA 模式结算成本。田建宁具有大量互联网金融理财、投资的社交群体的流量资源。小子科技主要通过田建宁的网盟资源推广上海夸客金融的才米公社 APP 等。

经核查，本独立财务顾问认为：小子科技报告期存在主要供应商为个人的情况与其业务模式相匹配，相应的成本结算模式符合行业惯例，会计确认政策符合企业会计准则要求。

22、请你公司补充披露上市公司股权结构图。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

1、本次交易前上市公司的股权结构情况

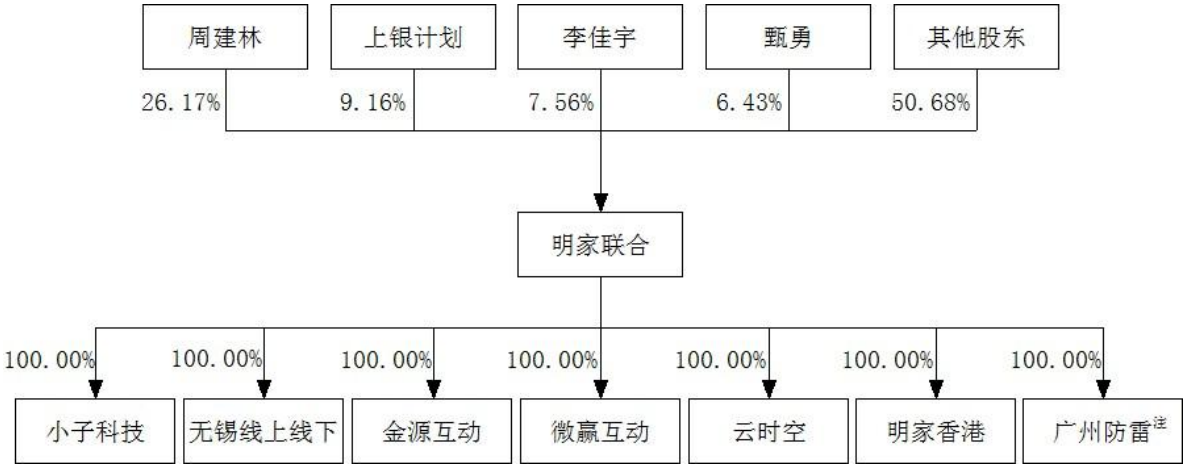


注：上市公司已于 2015 年 12 月 28 日召开第三届董事会第十九次会议，决议注销广州防雷，目前正在办理注销手续。

截至本报告书签署日，公司的股权结构如上图。周建林直接持有公司 25.90%股份，为上市公司的控股股东和实际控制人。

2、本次交易后上市公司及标的资产的股权结构情况

本次交易后，周建林直接持有公司 26.17%股份，仍为公司控股股东及实际控制人。



注：上市公司已于 2015 年 12 月 28 日召开第三届董事会第十九次会议，决议注销广州防雷，目前正在办理注销手续。”

经核查，本独立财务顾问认为，重组报告书中已补充披露上市公司本次交易前后的股权结构图，本次交易完成后周建林仍为公司控股股东及实际控制人。

23、关于明家联合调整本次重组相关股份发行价格事项

（一）2016 年 9 月 12 日，明家联合 2016 年第六次临时股东大会作出决议，决定

以明家联合现有总股本 318,740,512 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，共计转增 318,740,512 股。此次权益分派股权登记日为 2016 年 9 月 23 日，除权除息日为 2016 年 9 月 26 日。该次转增完成后，明家联合总股本将变更为 637,481,024 股。

（二）根据《发行股份购买资产协议》、《股份认购协议》、《重组报告书》、明家联合 2016 年第五次临时股东大会决议，前述明家联合资本公积金转增股本实施之前，明家联合本次重组向交易对方和配套融资非公开发行认购方发行股份的发行价格为 31.74 元/股。本次经除权调整后，明家联合本次重组向交易对方和配套融资非公开发行认购方发行股份的发行价格调整为 15.87 元/股。明家联合本次向交易对方的发行数量调整为 40,043,790 股，本次重组募集配套资金的发行数量调整为 25,217,706 股，具体情况如下：

1、本次购买资产发行股份数量

交易对方	发行数量（股）
李怀状	13,721,031
汪　坤	10,670,699
刘　晶	5,850,738
林丽仙	4,566,432
门庆娟	4,573,156
横琴安赐	661,734
合　计	**40,043,790**

2、本次募集配套资金发行股份数量

认购方	发行数量（股）
周建林	18,817,706
华夏人寿	6,400,000
合　计	**25,217,706**

（本页无正文，为《东方花旗证券有限公司关于广东明家联合移动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》盖章页）

项目主办人：_____ _____

凌　峰　　王宇辉

东方花旗证券有限公司

年　　月　　日