

**天源资产评估有限公司关于  
中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会  
审核意见二次反馈的答复函**

天源函报字[2019]第 0320 号

**中国证券监督管理委员会：**

2019 年 8 月 8 日，经贵会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2019 年第 37 次会议审核，广西慧金科技股份有限公司（以下简称“上市公司”、“广西慧金”）吸收合并获有条件通过。

根据并购重组委会后二次审核意见，天源资产评估有限公司（以下简称“天源评估”）就并购重组委审核意见所提涉及的评估问题进行了认真核查，对所涉及的事项进行了答复，现将回复提交贵会，请予审核。

如无特别说明，本回复中的简称或名词的释义与重组报告书中相同。除特别说明外，所有数字若出现总数与各分项数之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

**问题 1：根据回复，标的企业除最低货币资金保有量外的资金系保证资金安全而未用于投资等其他用途，请申请人进一步披露该资金管理方式是否为企业经营交易模式所需，未来是否需要改变该资金管理方式。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、该资金管理方式是否为企业经营交易模式所需**

经核查，天下秀未将超过最低货币资金保有量的资金用于投资等其他用途，该资金管理方式并非企业经营交易模式所需。超过正常经营所需资金较多的主要原因是天下秀近年来经历多次融资，且经营状况较好、历年盈余逐步积累，因此货币资金余额较大。

评估师核查了天下秀已开立银行账户清单、支付宝或新浪支付等第三方支付平台账户的资产证明书、企业信用信息报告、定期存款存单，对所有银行账户进

行函证，对银行收支明细及第三方支付平台的收支流水及账户状态、受限情况进行了核查。

#### 1. 银行存款

招商银行北京太阳宫支行账户资金为股东增资款 1,225.23 万美元（折合人民币 8,409.03 万元），民生银行北京新源里支行账户资金为一年期定期存款 20,000 万元，上述两个账户均为天下秀日常经营无需使用的账户。

招商银行北京光华路支行、招商银行北京北三环支行等银行账户系天下秀日常经营中，用以与客户、供应商结算以及日常发放工资等支出的账户，2018 年 12 月末的货币资金余额 13,148.93 万元，而通过该类账户采购的 2018 年度月平均支出约为 4,300 万元、日常工资等月平均支出约为 1,100 万元，金额远小于 2018 年 12 月末的该部分银行账户余额；该部分银行账户金额较大的原因系天下秀资金较为充裕，未及时将资金归集后用于存放定期存款或投资理财等其他用途。

#### 2. 其他货币资金

其他货币资金为存放于支付宝或新浪支付等第三方支付平台账户的资金，系天下秀日常经营过程中收付款形成的余额。其他货币资金 2018 年 12 月末余额为 11,145.83 万元，金额较大，远超日常的支付需求。

通过其他货币资金账户支付的内容主要为向采用支付宝等方式结算的供应商支付采购款，从天下秀 2018 年经营情况看，通过支付宝或新浪支付等第三方支付平台账户支付的月平均采购金额约为 3,300 万元，2018 年 12 月末的其他货币资金余额远超日常的采购支付需求，但因天下秀资金较为充裕，未及时将多余资金转出用于存放定期存款或投资理财等其他用途，故 2018 年 12 月末其他货币资金账户金额较大。

经向天下秀管理层调查访谈，天下秀货币资金余额较大的主要原因是管理层对于资金的管理较为谨慎，未将闲置资金用于存在一定风险的投资理财等其他用途，而且存放定期存款等方式与保留在银行活期账户中的利息差异较小，活期存款、支付宝账户资金相对定期存款等具有较好的流动性，安全性也比较高，因此，天下秀仅将部分资金存为定期存款，而未将银行存款和支付宝账户中多余的资金

全部转出存放定期存款或投资理财等其他用途。2018年12月末的账户余额较大的现象并非天下秀的经营交易模式所需，而是阶段性资金结余较多，未充分、及时利用导致。

## 二、未来是否需要改变该资金管理方式

经核实，天下秀已经制定了相应的《闲置资金管理办法》，将改变目前未充分利用闲置资金的状况。管理层后续将根据天下秀业务发展情况，详细规划资金用途和规模，结合经营状况以及资本运营计划，充分做好资金的调度、归集、利用等资金管理工作，在符合相关监管要求的基础上，充分利用好闲置资金，一方面选择定期存款、低风险的理财产品或者其他途径进行投资，另一方面，根据企业发展需要，将资金用于具有发展潜力的新项目，为天下秀股东创造更高的收益。

## 三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为，现有资金管理方式系阶段性的安排，并非天下秀经营交易模式所需，天下秀未来将会基于《闲置资金管理办法》，结合实际经营情况和资本运营计划，调整目前的资金管理方式，充分利用好闲余资金。

**问题 2：请申请人结合标的资产评估增值率较高的情况，进一步披露交易定价是否公允。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

### 一、结合标的资产评估增值率较高的情况，进一步披露交易定价是否公允

#### 1. 评估增值的原因分析

本次标的资产在评估基准日的评估价值为 394,656.78 万元，与合并财务报表中归属于母公司的所有者权益 83,379.84 万元相比增加 311,276.94 万元，增值率为 373.32%。评估增值的主要原因在于：

(1) 天下秀属于互联网轻资产公司，客户资源、新媒体资源、技术及人力资源等无形资产价值未在账面所有者权益中体现，使得评估价值与账面所有者权益相比增值幅度较大。

1) 天下秀在广泛的新媒体营销实践中，积累了大量的客户资源，赢得广大客户的信赖和认可，知名的品牌客户包括宝洁、京东、伊利、苏宁等，2019 年还新增了华为、欧莱雅等品牌客户；此外，天下秀的客户资源还覆盖信息技术（含互联网）、快速消费品等多领域的中小客户。无论是品牌客户还是中小客户都越

来越注重社交网络广告营销，这些客户为天下秀在社交网络广告领域持续快速发展奠定了基础。

2) 天下秀专注于为客户提供社交网络广告推广服务，包括微博、微信、直播平台等众多平台，实现了跨平台自媒体推广，并汇集了丰富的自媒体资源。同时，天下秀还不断随新兴媒体平台的发展拓展其他自媒体资源，为广告主提供充足的自媒体资源库。

3) 天下秀自主研发建立的 WEIQ 新媒体大数据系统是天下秀主营业务的基础，WEIQ 系统运用大数据分析技术对自媒体账号的行业分类、粉丝结构、粉丝活跃度和社交影响力评级等进行多维度评估和量化，并向自媒体账号建议广告报价，建立了行业数据监测及价值评估体系。广告主可以通过该平台更快地识别出符合自身需求的自媒体账号，实现精准投放。自媒体也可以通过该平台获得稳定的广告订单。同时，系统保障了交易的安全和结算资金的及时性，减少了双方发生违约的风险。

4) 天下秀的创始人李檬及管理团队核心成员均已在新媒体行业从业多年，积累了丰富的行业经验，在技术研发、市场开拓、客户服务等为天下秀建立了完善的管理制度。同时，天下秀高度重视管理人才、技术人才和营销人才的选拔、培养和任用，坚持人才的知识化、年轻化，积累了丰富的人力资源。

(2) 天下秀在新媒体营销领域具备较强的竞争力，与行业内竞争对手相比盈利能力较强。

天下秀成立之初即从事互联网营销业务，在新媒体营销行业积累了先发优势、技术优势、客户资源和自媒体资源优势、创新及服务能力优势、管理团队优势和平台优势，2018 年收入占中国社交网络广告市场规模的比例约为 2%，在较为分散的互联网广告行业内处于较为领先的地位。

结合天下秀所拥有的客户资源、新媒体资源、技术及人力资源等无形资产，以及天下秀所处的行业发展趋势、天下秀的行业地位和核心竞争优势，天下秀业务具有较强的核心竞争力和持续盈利能力，天下秀评估增值具有合理性。

## 2. 可比交易案例评估增值率情况

天下秀评估价值与归属于母公司的净资产相比增值率为 373.32%，而可比交易案例的增值幅度基本在 800% 以上、平均值在 1000% 以上，天下秀评估增值率明显低于可比交易案例评估增值率平均水平，接近可比交易案例的最低值。

股票代码	股票名称	交易标的	归母净资产增值率	净资产增值率
300467.SZ	迅游科技	成都狮之吼科技有限公司	915.29%	1014.79%
300343.SZ	联创互联	上海鳌投网络科技有限公司	584.78%	8042.11%
002291.SZ	星期六	杭州遥望网络股份有限公司	262.35%	304.68%
603608.SH	天创时尚	北京小子科技有限公司	871.06%	2336.22%
002115.SZ	三维通信	江西巨网科技股份有限公司	828.18%	958.38%
600242.SH	中昌数据	上海云克网络科技有限公司	2994.39%	4470.85%
		<b>平均值</b>	<b>1076.01%</b>	<b>2854.51%</b>
		<b>天下秀</b>	<b>373.32%</b>	<b>335.31%</b>

其中：成都狮之吼科技有限公司 2018 年承诺业绩完成比例为 89.98%；上海云克网络科技有限公司 2018 年承诺业绩完成比例为 84.47%，其余可比交易案例的交易标的公司均完成 2018 年度承诺业绩。剔除未完成承诺业绩的两家公司，其余可比交易案例评估值与归母净资产相比平均增值率为 636.59%，与母公司报表净资产相比平均增值率为 2910.35%。天下秀评估增值率低于完成业绩承诺的可比交易案例平均评估增值率，处于合理区间内的较低水平，从评估增值率来看较为合理。

### 3. 类似行业交易案例评估增值率情况

除与天下秀同属互联网广告行业的可比交易案例外，统计 2018 年至 2019 年 8 月 20 日已完成或发审委审核通过的重大资产重组案例中属于互联网软件与信息行业案例的评估增值率情况，与归属于母公司的净资产相比评估增值率范围从 141.29%到 1962.29%，平均增值率为 587.88%；与母公司的净资产相比增值率范围从 136.27%到 1962.29%，平均增值率为 614.44%。天下秀评估价值与归属于母公司的净资产相比增值率为 373.32%，与母公司报表净资产相比增值率为 335.31%，低于互联网软件与信息行业交易案例平均值，处于合理区间内，从评估增值率来看谨慎、合理。

股票代码	股票名称	交易标的	归母净资产增值率	净资产增值率
300682.SZ	朗新科技	易视腾科技股份有限公司	141.29%	136.27%
300682.SZ	朗新科技	邦道科技有限公司	577.45%	577.45%
600318.SH	新力金融	深圳手付通科技股份有限公司	673.81%	673.23%
002602.SZ	世纪华通	盛跃网络科技（上海）有限公司	160.60%	154.36%
300603.SZ	立昂技术	杭州沃驰科技股份有限公司	521.55%	636.07%
300603.SZ	立昂技术	广州大一互联网络科技有限公司	836.17%	902.06%

股票代码	股票名称	交易标的	归母净资产增值率	净资产增值率
300455.SZ	康拓红外	北京轩宇空间科技有限公司	1962.29%	1962.29%
300455.SZ	康拓红外	北京轩宇智能科技有限公司	255.22%	255.22%
000547.SZ	航天发展	北京锐安科技有限公司	573.55%	573.55%
000547.SZ	航天发展	南京壹进制信息技术股份有限公司	367.86%	367.73%
601113.SH	华鼎股份	深圳市通拓科技有限公司	188.64%	275.06%
603559.SH	中通国脉	上海共创信息技术股份有限公司	855.45%	949.12%
300364.SZ	中文在线	上海晨之科信息技术有限公司	528.61%	525.36%
		<b>平均值</b>	<b>587.88%</b>	<b>614.44%</b>
		<b>天下秀</b>	<b>373.32%</b>	<b>335.31%</b>

#### 4. 交易定价的公允性

本次交易中,天下秀 100%股权以 2018 年 12 月 31 为评估基准日的评估值采用收益法结果确定,评估结果为 394,656.78 万元,评估增值率与可比交易案例以及类似行业交易案例相比都处于较低的水平,评估增值率合理。考虑期后事项调整后的价值为 3,995,074,390 元(3,946,567,800 元-570,000,000 元+450,000,000 元+168,506,590 元),参考调整后价值,在交易各方的友好协商下,最终确定交易价格为 399,500 万元,交易价格公允。

## 二、中介机构核查意见

经核查,评估师认为,标的资产评估增值率与可比交易案例以及类似行业交易案例相比都处于较低的水平,评估增值率合理;交易价格基于评估结果考虑期后事项调整后确定,定价公允。

（本页无正文，为《天源资产评估有限公司关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核意见二次反馈的答复函》之盖章页）

资产评估师：刘青莹  
资产评估师 刘青莹  
33170086

资产评估师：顾桂贤  
顾桂贤  
33160013

天源资产评估有限公司  
TIANYUAN APPRAISAL CO., LTD.  
2019年8月23日