

**上海立信评估有限公司**  
**关于申科滑动轴承股份有限公司**  
**发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金**  
**暨关联交易**  
**之**  
**反馈意见回复**

**上海立信资产评估有限公司**

**2016年7月**

## 中国证券监督管理委员会：

作为申科滑动轴承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的评估机构，上海立信资产评估有限公司（以下简称“本评估公司”）就反馈意见中涉及评估师发表意见的问题，作了逐项核查，并出具如下回复意见：

7.申请材料显示，本次交易拟募集配套资金不超过**210,000**万元，用于支付现金对价、紫博蓝项目建设（紫云大数据移动互联网精准营销平台、紫鑫 020 推广运营平台及紫晟垂直移动应用分发及自运营平台）、补充紫博蓝运营资金以及支付本次交易中介机构费用。申请材料同时显示，上市公司的资产负债率为**24.68%**，远低于同行业公司平均水平**45.01%**。请你公司：1）补充披露上述募投项目投资金额具体测算过程、测算依据及合理性，募投项目建设的必要性、可行性及目前进展情况，上述三个募投项目的定位、分工与区别。2）补充披露紫博蓝营运资金需求测算过程、测算依据及合理性，是否考虑紫博蓝拟实现的净利润和经营现金流入的影响，并结合上述情形及紫博蓝现有货币资金用途、未来支出安排、财务状况及现金流量状况等，补充披露募集资金拟用于补充紫博蓝运营资金的必要性。3）结合本次交易完成后上市公司的营运资金需求测算、现有货币资金用途、未来支出安排、资产负债率、授信额度、融资渠道等，补充披露本次募集资金的必要性。4）补充披露本次交易收益法评估预测的现金流不包含募集资金投入带来的收益的依据，以及上市公司在业绩承诺期内对紫博蓝利润实现情况进行考核时是否单独考虑募集资金的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

2) 补充披露紫博蓝营运资金需求测算过程、测算依据及合理性。

营运资金是指企业经营性流动资产与流动负债的差额，反映企业在未来经营活动中是否需要追加额外的现金。如果经营性流动资产大于流动负债，则企业需要额外补充现金，在现金流量预测中表现为现金流出，反之为现金流入。

一般而言，随着企业经营活动范围或规模的扩大，企业向客户提供的正常商

业信用会相应增加，为扩大销售所需增加的存货储备也会占用更多的资金，同时为满足企业日常经营性支付所需保持的现金余额也要增加，从而需要占用更多的流动资金，但企业同时通过从供应商处获得正常的商业信用，减少资金的即时支付，相应节省了部分流动资金。

一般情况下，流动资金的追加需考虑应收账款、预付账款、存货、经营性现金、应付账款、预收账款等因素的影响。

本次对营运资金的变化预测思路如下：首先分别对未来经营性营运资产、营运负债进行预测，得出营运资金，然后将营运资金与上一年度的营运资金进行比较。如果大于则表现为现金流出，反之为现金流入。例如：

预测年度应收账款=当年销售收入/该年预测应收账款年周转次数

预测年度存货=当年销售成本/该年预测存货年转次数

预测年度预付账款=当年销售成本/该年预测预付账款年周转次数

预测年度应付账款=当年销售成本/该年预测应付账款年周转次数

预测年度预收账款=当年销售收入/该年预测预付账款年周转次数

追加营运资金=当年度需要的营运资金—上一年度需要的营运资金

评估时我们根据各个科目历史发生情况及未来公司的各财务指标发展趋势对各个科目的未来发生情况进行了分析预测，预测该公司需追加营运资金，具体测算过程如下：

	2014 年度	2015 年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年及以后
<b>流动资产</b>	42,758.12	79,882.88	122,328.80	158,626.09	204,056.43	255,631.98	306,067.01	306,067.01
货币资金	4,970.34	5,337.93	12,898.91	16,814.53	21,739.63	27,317.07	32,787.62	32,787.62
应收票据和应收账款	17,003.50	38,422.47	49,918.96	64,250.82	82,034.59	102,315.63	122,050.23	122,050.23
其他应收	15,421.71	18,739.34	41,769.19	54,448.72	70,397.16	88,458.00	106,172.71	106,172.71
存货	0.00	47.21	-	-	-	-	-	-
预付账款	5,362.57	17,335.94	17,741.73	23,112.02	29,885.06	37,541.29	45,056.45	45,056.45
<b>流动负债</b>	36,275.08	46,982.23	83,274.52	107,618.86	138,195.93	172,786.29	206,786.73	206,786.73
应付账款	17,008.50	6,717.98	26,433.13	34,434.24	44,525.28	55,932.19	67,128.91	67,128.91
预收账款	8,505.14	16,657.44	20,743.34	27,040.22	34,960.50	43,929.84	52,727.29	52,727.29
应付工资	310.41	369.00	405.90	446.49	491.14	540.25	594.28	594.28
应交税金	1,604.06	3,702.25	4,072.48	4,479.73	4,927.70	5,420.47	5,962.51	5,962.51
其他应付款	8,846.98	19,535.55	31,619.67	41,218.19	53,291.31	66,963.53	80,373.74	80,373.74
<b>流动资产-流动负债</b>	6,483.04	32,900.66	39,054.28	51,007.22	65,860.50	82,845.70	99,280.28	99,280.28

营运资金追加	226.31	26,417.62	6,153.63	11,952.94	14,853.27	16,985.20	16,434.58	-
--------	--------	-----------	----------	-----------	-----------	-----------	-----------	---

2015 年企业为扩大市场份额，营运资金追加投入较多，2015 年营业收入增长率达到 95.35%。2016 以后年度随着营业收入增长率的放缓，企业预计营运资金追加投入将有所下降。

4) 补充披露本次交易收益法评估预测的现金流不包含募集资金投入带来的收益的依据。

本次交易收益法评估预测的现金流是不包含募集资金投入带来的收益的。根据《会计监管风险提示第 5 号——上市公司股权交易资产评估》中规定：“为上市公司股权交易进行评估，并以市场价值作为定价参考依据的，评估过程及结果不应当体现收购行为完成后的协同效应。”本次收益法评估中企业未来经营资金需求通过借款或其他融资方式来补充。因此，本次评估价值类型为市场价值，收益法评估未考虑募集资金带来的收益。

#### 评估师核查意见：

经核查，评估师认为：紫博蓝营运资金需求测算具有合理性；依据相关规定，收益法评估未考虑募集资金带来的收益。

9. 申请材料显示，紫博蓝 2015 年 4 月、5 月、11 月分别引入财务投资者，股权转让作价对应的紫博蓝估值分别为 3 亿元、4 亿元、10 亿元。本次交易以 2015 年 12 月 31 日为评估基准日，紫博蓝评估作价 21 亿元，与上述股权转让作价差异较大。请你公司：1) 补充披露紫博蓝 2015 年 4 月、5 月、11 月股权转让作价依据及合理性，引入相关财务投资者的交易作价是否公允反映了紫博蓝当时的市场价值。2) 量化分析并补充披露紫博蓝 2015 年 5 月与 11 月、2015 年 11 月与本次交易作价差异较大的原因及合理性，本次交易作价是否公允反映了紫博蓝的市场价值，是否存在损害上市公司和中小股东权益的情形。3) 结合市场可比案例的比较分析，补充披露本次交易作价的公允性。4) 补充披露交易各方就紫博蓝上述股权转让各时点的依据或证明文件。5) 补充披露本次交易对上市公司和中小股东权益的保护措施。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

#### 回复：

1) 补充披露紫博蓝 2015 年 4 月、5 月、11 月股权转让作价依据及合理性，引入相关财务投资者的交易作价是否公允反映了紫博蓝当时的市场价值。

时间	增资或股份转让事项	原因及必要性	作价情况
2015 年 4 月	斐君铎晟以货币增资 64.9156 万元；网罗天下将其持有紫博蓝的 0.44 股转让给中诚永道；网罗天下将其持有紫博蓝的 0.11 股转让给徐小滨	引进财务投资人斐君铎晟 <sup>注</sup>	由斐君铎晟与紫博蓝协商一致，紫博蓝估值为 3 亿元，每股作价为 50.84 元
2015 年 5 月	由刘小林认缴 21.2245 万股，夏小满认缴 35.3675 万股，汪红梅认缴 35.3675 万股，刘晨亮认缴 7.0814 万股	引进财务投资人刘小林、夏小满、汪红梅；刘晨亮为世纪杰晨原股东，刘晨亮参与紫博蓝增资后，紫博蓝于 2015 年 7 月取得世纪杰晨的股份	由各方协商一致，紫博蓝估值为 4 亿元，每股作价为 57.53 元
2015 年 5 月	徐小滨将其持有 70,743 股转让给网罗天下；网罗天下将 106,115 股转让给白兴安、101,163 股转让给高绪坤、35,372 股转让给高巍、212,230 股转让给张宏武、141,487 股转让给付恩伟	徐小滨因资金需要转让；网罗天下向核心员工、自然人投资者出让股份	由各方协商一致，紫博蓝估值为 4 亿元，每股作价为 57.53 元
2015 年 11 月	斐君铎晟以货币认缴 15.7208 万股；斐君铎晟以货币认缴 39.3019 万股	引进财务投资人斐君铎晟、斐君铎晟	由各方协商一致，紫博蓝估值为 10 亿元，每股作价 127.22 元

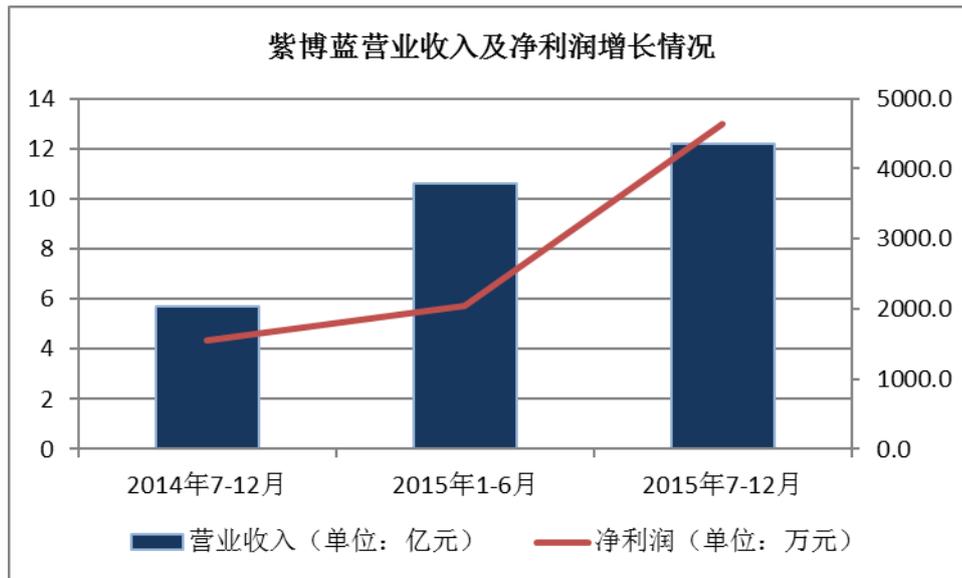
时间	增资或股份转让事项	原因及必要性	作价情况
2015年11月	白兴安将其持有的8.4892万股无偿转让给网罗天下（即2015年5月网罗天下未实际转让给白兴安的部分）；白兴安将其持有的2.1223万股转让给东证创投；汪红梅将其持有的10.6115万股转让给罗民；网罗天下将其持有的17.6859万股转让给和合创业	白兴安向网罗天下无偿转让的原因为双方就2015年5月的转让签署了补充协议，实际转让数量为2.1223万股，本次调整了未实际转让的部分；白兴安将股份转让给东证创投、汪红梅将股份转让给罗民系因资金需要转让；引进财务投资人和合创业	除白兴安与网罗天下之间的股份转让外，经转让双方协商一致，股份转让价格在每股138.53-141.36元之间
2015年11月	所有股东资本公积转增股本，注册资本从762.4574万元增至10,000万元	因公司发展需要扩大注册资本	每1元资本公积转增注册资本1元

注：网罗天下将其持有紫博蓝的0.44股股份转让给中诚永道、网罗天下将其持有紫博蓝的0.11股股份转让给徐小滨实际为调整2013年股改时导致的非整数股份数。

2) 量化分析并补充披露紫博蓝2015年5月与11月、2015年11月与本次交易作价差异较大的原因及合理性，本次交易作价是否公允反映了紫博蓝的市场价值，是否存在损害上市公司和中小股东权益的情形。

紫博蓝2015年5月与11月、2015年11月与本次交易作价差异巨大的原因及合理性：

a. 历次交易谈判时间不同，紫博蓝经营业绩不同：



如上图所示，2014 年至 2015 年之间，紫博蓝实现了营业收入和净利润的大幅增长，成为紫博蓝估值大幅增长的主要原因。

①经营业绩差异导致 2015 年 5 月增资及股份转让与本次交易作价存在差异

2015 年 5 月增资及股份转让的谈判时间为 2015 年 1 月，当时谈判各方对紫博蓝的价值判断基于紫博蓝 2014 年经营业绩，2014 年紫博蓝营业收入为 11.7 亿元、净利润为 3,423.6 万元。而本次交易前，2015 年紫博蓝营业收入为 22.8 亿元，较 2014 年同比增长 94.9%；2015 年紫博蓝净利润为 6,672.1 万元，较 2014 年同比增长 94.9%。2014 年与 2015 年相比，紫博蓝经营业绩差异明显，因此估值存在差异具备合理性。

②经营业绩差异导致 2015 年 5 月增资及股份转让与 2015 年 11 月增资及股份转让作价存在差异

2015 年 5 月增资及股份转让的谈判时间为 2015 年 1 月，当时谈判各方对紫博蓝的价值判断基于紫博蓝 2014 年经营业绩，2014 年下半年紫博蓝营业收入为 5.7 亿元、净利润为 1,549.0 万元。2015 年 11 月的增资及股份转让谈判时间为 2015 年 8 月，谈判各方对紫博蓝的价值判断基于紫博蓝 2015 年上半年经营业绩，2015 年 1-6 月紫博蓝营业收入为 10.6 亿元，较上个半年增长 86%；2015 年 1-6 月紫博蓝净利润为 2,037.1 万元，较上个半年增长 32%。2014 年下半年与 2015 年上半年相比，紫博蓝经营业绩差异明显，因此估值存在差异具备合理性。

③经营业绩差异导致 2015 年 11 月增资及股份转让与本次交易作价存在差

异

2015年11月的增资及股份转让谈判时间为2015年8月，谈判各方对紫博蓝的价值判断基于紫博蓝2015年上半年经营业绩，2015年1-6月紫博蓝营业收入为10.6亿元；2015年1-6月紫博蓝净利润为2,037.1万元。而本次交易前，2015年7-12月紫博蓝营业收入为12.2亿元，较2015年1-6月增长15.1%；2015年7-12月紫博蓝净利润为4,634.9万元，较2015年1-6月增长127.5%。2015年上半年及下半年相比，紫博蓝经营业绩差异明显，因此估值存在差异具备合理性。

综上，2014年至2015年紫博蓝的经营业绩大幅增长，成为紫博蓝估值大幅增加的主要原因。

b.收购世纪杰晨使公司价值进一步提升

①2015年11月增资及股份转让作价较2015年5月增资及股份转让作价大幅提升

紫博蓝于2015年7月收购了世纪杰晨，世纪杰晨是一家面向电子商务商家提供技术解决方案的研发型公司。2015年8月的谈判中新引进的投资人认为世纪杰晨的收购能够使紫博蓝的研发实力有很大程度的增强，因此对紫博蓝前景坚定看好，从而达成2015年11月的交易。因此收购世纪杰晨也促使2015年11月增资及股份转让作价较2015年5月增资及股份转让作价大幅提升。

②2016年1月增资作价较2015年11月增资及股份转让作价大幅提升

2015年下半年，紫博蓝收购世纪杰晨的积极意义开始显现。世纪杰晨研发的利用归因算法全面优化互联网广告的蓝菓2.0版本成功上线，增强了紫博蓝的市场竞争力，使紫博蓝的公司价值进一步得到提升，对紫博蓝2015年下半年及以后的经营业绩产生了较大促进作用。因此2016年1月新引进的财务投资人对紫博蓝前景更加看好，紫博蓝估值也较2015年11月增资及股份转让有所提高。

c.搜索引擎营销行业发展向好，意向投资者众多客观导致估值增加

紫博蓝主要从事搜索引擎营销业务，为客户提供关键字广告代理及投放等业务。搜索引擎在互联网产业链中处于流量入口的关键位置，是连结用户与媒介的桥梁，搜索引擎广告具有成本低廉、流量巨大、关联度高等特点，迅速发展成为市场份额最大的互联网广告模式。根据艾瑞咨询的统计，2014年中国搜索关键

字广告市场规模达到 438.8 亿元，同比增长达 50.6%，占整个中国互联网广告市场的份额达 28.5%，在各类互联网广告中占据第一。近年来，中国搜索关键字广告市场规模保持稳健增长态势，未来较长时间内仍将保持快速发展，预计 2018 年中国搜索关键字广告规模将达到 1,200 多亿元。特别是行业中相关企业在资本市场中较好的表现，使投资者对搜索引擎营销行业有了更多关注。众多投资者对紫博蓝表达出投资意向，也客观导致了紫博蓝估值的提升。

综上，2014 年下半年以来紫博蓝经营业绩大幅增长、2015 年 7 月紫博蓝收购世纪杰晨、紫博蓝意向投资者逐渐增多等因素均致使紫博蓝估值不断提升。因此，紫博蓝改制完成后历次增资及股份转让与本次交易估值存在差异具备合理性。

本次交易作价是否公允反映了紫博蓝的市场价值，是否存在损害上市公司和中小股东权益的情形：

①公司聘请的立信评估为具有证券、期货相关资产评估业务资格。本次评估机构的选聘程序合法合规，立信评估及其经办评估师与公司及本次交易的交易对方不存在影响其提供服务的现实及预期的利益关系或冲突，该等机构及经办人员与公司、本次交易对方及标的公司之间除正常的业务往来关系外，不存在其他关联关系，具有充分的独立性。

②立信评估为本次交易出具的相关资产评估报告的评估假设前提按照国家有关法律法规执行，遵循了市场通行惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

③本次评估的目的是确定标的资产于评估基准日的市场价值，为本次交易提供价值参考依据，评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致。立信评估采用了市场法和收益法两种评估方法对紫博蓝 100%股权价值进行了评估，并最终选择了收益法的评估值作为本次评估结果。本次资产评估工作按照国家有关法规与行业规范的要求，评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠；资产评估价值公允、准确。评估方法选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的相关性一致。

④本次交易标的资产经过了具有证券期货相关业务资格的资产评估机构的评估，本次交易价格以评估结果为依据，由各方在公平、自愿的原则下协商确定，资产定价公平、合理，符合相关法律、法规及公司章程的规定，不会损害公司及股东特别是中小股东的利益。

3) 结合市场可比案例的比较分析，补充披露本次交易作价的公允性。

评估人员查找了近期同行业可比交易案例，市盈率、市净率分析如下：

证券简称	标的资产	评估对象主营业务	基准日	市净率 (交易价/账面净资产)	动态PE (承诺) 第一年市盈率
中昌海运	博雅立方	互联网信息服务	2015/9/30	80.87	29.44
光环新网	无双科技	互联网营销	2015/8/31	95.13	14.17
蓝色光标	" Domob Limited 和多盟智胜	互联网营销	2015/7/31	8.83	55.70
蓝色光标	Madhouse Inc.	互联网营销	2015/7/31	46.59	27.71
浙江富润	泰一指尚	互联网营销	2015/12/31	4.20	21.93
天龙集团	煜唐联创	搜索引擎营销 服务 (SEM)	2014/12/31	14.09	13.21
思美传媒	爱德康赛	搜索引擎营销 (SEM) 服务	2015/9/30	7.86	20.95
华谊嘉信	浩耶信息	互联网营销服务	2015/3/31	-	11.68
利欧股份	万圣伟业	数据营销行业	2015/3/31	27.79	14.00
利欧股份	北京微创	数据营销投放 解决方案	2015/3/31	17.20	14.10
联创股份	上海激创	互联网营销	2015/6/30	14.55	14.50
联创股份	上海麟动	创新型整合营 销传播服务	2015/6/30	39.74	21.18
联建光电	深圳力玛	互联网搜索引擎的 营销服务	2015/9/30	13.46	25.73
科达股份	百孚思	数据整合营销 专业服务	2014/12/31	10.88	13.52
科达股份	上海同立	互联网营销	2014/12/31	4.96	13.55
科达股份	华邑众为	互联网营销	2014/12/31	9.93	13.50
科达股份	雨林木风	互联网营销	2014/12/31	6.45	13.56
科达股份	派瑞威行	互联网营销	2014/12/31	12.11	13.51
平均值				24.39	19.55

证券简称	标的资产	评估对象主营业务	基准日	市净率 (交易价/账面净资产)	动态PE (承诺) 第一年市盈率
平均值(剔除 PE 高于 30 的案例)				25.36	17.43
申科股份	紫博蓝			7.02	14.65

从上表可以看出，本次上市公司收购紫博蓝估值的市净率低于被收购的同行业可比交易案例的平均市净率，紫博蓝动态市盈率低于可比案例的平均市盈率。本次交易标的估值在合理区间。

#### 评估师核查意见：

紫博蓝 2015 年 4 月、5 月、11 月股权转让作价依据合理，引入相关财务投资者的交易作价公允；紫博蓝 2015 年 5 月与 11 月、2015 年 11 月与本次交易（基准日 2015 年 12 月 31 日）作价差异具备合理性，本次交易作价公允反映了紫博蓝的市场价值，不存在损害上市公司和中小股东权益的情形；结合市场可比案例的比较分析，本次交易作价是公允性的。

**12. 申请材料显示，紫博蓝主要从事搜索引擎广告营销服务，报告期内，对百度的采购金额占采购金额的比例均超过 70%，紫博蓝对百度存在较为重要的供应商依赖。申请材料同时显示，国家互联网信息办公室与 2016 年 5 月 9 日发布《国家网信办联合调查组公布进驻百度调查结果》，对医疗、药品、保健品等相关商业推广活动进行全面清理整顿，要求百度改变竞价排名机制，调整相关技术系统。同时，国家网信办将与近期在全国开展搜索服务专项治理，加快出台相关规定，进一步规范互联网广告市场秩序。请你公司：1) 补充披露紫博蓝广告营销业务是否涉及上述清理整顿范围，影响金额及比例，是否存在被相关部门处罚的风险，是否存在潜在的法律风险，以及紫博蓝针对合法合规运营的制度保障措施，并提示相关风险。2) 结合行业监管政策变化及专项治理行动、百度竞价排名机制及目前整改情况、紫博蓝的广告营销代理情况等，补充披露上述情形对紫博蓝未来经营业绩和评估值的影响，并进行敏感性分析，补充提示相关风险。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。**

#### 回复：

2) 补充披露上述情形对紫博蓝未来经营业绩和评估值的影响，并进行敏感性分析。

报告期内，紫博蓝广告营销业务涉及医疗、药品、保健品具体明细如下：

单位：万元

业务类别	2015 年收入	2015 年毛利	2014 年收入	2014 年毛利
保健品	450.69	80.47	415.86	49.78
药品	1,246.50	117.73	1,653.25	201.33
医院	580.43	21.19	89.80	8.37
小计	2,277.62	219.39	2,158.91	259.48
紫博蓝收入合计	227,691.61	16,987.37	116,558.26	9,965.63
保健品、药品、医院相 关收入和毛利占比	1.00%	1.29%	1.85%	2.60%

由数据分析可知，医疗、药品、保健品等相关商业推广活动相关收入占紫博蓝整体营业收入的占比很小，只有 1%，并且 2014 年-2015 年该比例呈下降趋势。企业未来预测中医疗、药品、保健品等收入的占比很小，因此对企业未来经营业绩的影响也很小。我们谨慎考虑按照该块业务占整体业务的占比为 1%来对评估值进行敏感性分析：我们假设由于相关政策影响，紫博蓝不再开展医疗、药品、保健品相关业务，那么原预测的收入、成本同时减少 1%，评估值变为 187,410 万元，影响金额为 2,980.00 万元；假设由于相关政策影响，医疗、药品、保健品相关业务量下降 5%，评估值变为 190,240 万元，影响金额 150.00 万元；假设由于相关政策影响，医疗、药品、保健品相关业务量下降 10%，评估值变为 190,090 万元，影响金额为 300.00 万元。

综上，医疗、药品、保健品相关业务对在紫博蓝业务中占比很小，对未来经营业绩和评估值的影响较小。如果发生上述政策因素影响，企业预计也可通过其他业务的拓展来弥补该块业务对业绩的影响。

#### 评估师核查意见：

医疗、药品、保健品相关业务对在紫博蓝业务中占比很小，对未来经营业绩和评估值的影响较小，同时在折现率计算中也考虑了相关经营风险。如果发生上述政策因素影响，企业预计也可通过其他业务的拓展来弥补该块业务对业绩的影响。

**16. 申请材料显示，紫博蓝为百度五星级代理商，前五大客户均为百度 KA 客户，公司与该等客户签署非独家代理性质的框架合同，采用一年一签的模式。请你公司：1)补充披露报告期内紫博蓝与百度签署代理合同的具体情况、与主要**

客户签署的框架合同具体情况，包括但不限于签署时间、期限、主要合同条款及历年变化情况等，是否设置业绩指标及其完成情况，评估预测期内是否存在不能续签的风险，如有，补充披露对生产经营及评估值的影响。2)补充披露上述非独家代理合同是否在行业内存在普遍性，紫博蓝与其他代理商竞争对手相比的核心竞争力及可持续性，非独家代理性质对紫博蓝未来持续盈利能力的影响。3)补充披露紫博蓝客户获取主要来源、渠道优势及客户留存率情况，是否存在客户流失的风险。4)结合上述情形，补充提示相关风险。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

1) 评估预测期内是否存在不能续签的风险，如有，补充披露对生产经营及评估值的影响。

评估人员抽查了 2016 年紫博蓝与主要供应商及重要客户签订的合同。2016 年与主要供应商及大客户均签订了相关合同，主要供应商及大客户均完成续签。

根据紫博蓝 2013-2015 年客户明细，2013 年 10 万元以上客户共计 266 家，合计营业收入占 2013 年全年收入的 94.05%；2014 年 10 万元以上客户共计 392 家，合计营业收入占 2014 年全年收入的 97.88%；2015 年 10 万元以上客户共计 492 家，合计营业收入占 2015 年全年收入的 99.04%。2013-2015 年紫博蓝客户数量呈稳定上升趋势。报告期内客户存在一定流失，但新增客户弥补了该部分流失，且客户数量出现较大增幅。2017 年以后年度根据紫博蓝目前的市场地位、和供应商及客户良好的合作关系，评估预测期内虽然小客户会存在一定流失风险，但结合历史情况分析主要供应商和大客户合同比较稳定，不能续签的风险较小。

评估师核查意见：

评估预测期内虽然小客户会存在一定流失风险，但结合历史情况分析主要供应商和大客户合同比较稳定，不能续签的风险较小，同时历史数据也显示新增客户数量可以弥补这部分客户数量，因此该风险对生产经营及评估值的影响较小。

21. 申请材料显示，紫博蓝共 9 家控股子公司，其中最近一期资产总额、营业收入、资产净额或净利润占紫博蓝同期相应财务指标 20%以上且具有重大影响的控股子公司为北京蓝坤。请你公司：1) 参照《公开发行证券的公司信息披

露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组（2014 年修订）》相关规定，补充披露北京蓝坤的财务状况分析和盈利能力分析。2）补充披露紫博蓝报告期收购相关子公司的原因及对业绩和评估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

2）补充披露紫博蓝报告期收购相关子公司对业绩和评估值的影响。

其中，讯易恒达、世纪杰晨两家有业务收入，影响业绩及评估值，可通过扣减两家的收益来测算对业绩和评估值的影响。紫博蓝两家非 100%控股子公司世纪杰晨（持股 55.00%）、讯易恒达（持股 51.00%）根据公司历史经营数据，未来发展规划及市场前景等因素，两家公司预测利润表如下：

世纪杰晨：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年以后
一、营业收入	754.83	1,580.00	2,085.00	2,773.00	3,744.00	4,867.00	4,867.00
减：营业成本	346.78	809.00	1,068.00	1,421.00	1,918.00	2,493.00	2,493.00
营业税金及附加	3.60	7.90	10.43	13.87	18.72	24.34	24.34
销售费用	0.50	-	-	-	-	-	-
管理费用	52.89	110.60	145.95	194.11	262.08	340.69	340.69
财务费用	-0.52	-	-	-	-	-	-
资产减值损失	2.54	-	-	-	-	-	-
加：公允价值变动净收益	-	-	-	-	-	-	-
投资净收益	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	349.05	652.50	860.63	1,144.03	1,545.20	2,008.98	2,008.98
加：营业外收入	0.02	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	349.07	652.50	860.63	1,144.03	1,545.20	2,008.98	2,008.98
减：所得税	48.66	97.88	129.09	171.60	231.78	301.35	301.35
四、净利润	300.41	554.63	731.53	972.42	1,313.42	1,707.63	1,707.63
少数股东损益	135.18	249.58	329.19	437.59	591.04	768.43	768.43

讯易恒达：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年以后
一、营业收入	631.80	2,066.31	3,719.35	5,950.96	8,926.44	12,497.02	12,497.02
减：营业成本	281.37	1,279.71	2,303.48	3,685.56	5,528.34	7,739.68	7,739.68
营业税金及附加	0.71	9.51	17.12	27.39	41.09	57.53	57.53
销售费用	37.16	103.32	185.97	297.55	446.32	624.85	624.85
管理费用	158.31	413.26	743.87	1,190.19	1,785.29	2,499.40	2,499.40
财务费用	-4.53	-	-	-	-	-	-

资产减值损失	15.00	-	-	-	-	-	-
加：公允价值变动净收益	-	-	-	-	-	-	-
投资净收益	-	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	143.79	260.51	468.92	750.27	1,125.40	1,575.56	1,575.56
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	1.49	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	142.30	260.51	468.92	750.27	1,125.40	1,575.56	1,575.56
减：所得税	35.74	65.13	117.23	187.57	281.35	393.89	393.89
四、净利润	106.56	195.38	351.69	562.70	844.05	1,181.67	1,181.67
少数股东收益	52.21	95.74	172.33	275.72	413.58	579.02	579.02

扣除世纪杰晨相关预测收益后，紫博蓝整体评估值下降为 184,160 万元，较原评估值 190,390 万元影响金额为 6,230 万元；扣除讯易恒达相关预测收益后，紫博蓝整体评估值下降为 186,600 万元，较原评估值 190,390 万元影响金额为 3,790 万元。

北京紫博蓝技术服务、蓝坤互动信息两家公司系两家空壳公司，并未对两家公司进行收益预测，因此对紫博蓝业绩和评估值无影响。

#### 评估师核查意见：

世纪杰晨对评估值影响金额为 6,230 万元，讯易恒达对评估值影响金额为 3,790 万元；北京紫博蓝技术服务、蓝坤互动信息两家未进行盈利预测，对紫博蓝业绩和评估值无影响。

**22. 申请材料显示，本次交易以收益法评估作价，紫博蓝收益法评估值为 190,390.00 万元，增值 163,275.19 万元，增值率 602.16%。评估预测紫博蓝未来业绩高速增长，2016-2020 年营业收入分别为 390,366.30 万元、508,866.53 万元、657,917.37 万元、826,710.27 万元、992,268.34 万元。请你公司：1)按照母公司和重要子公司分类补充披露紫博蓝收益法评估预测情况、评估参数预测依据及合理性。2)结合行业增长趋势、行业地位、市场竞争、核心竞争力、客户稳定性及拓展情况、客户需求增长与新签订合同情况，以及市场可比交易评估预测情况，补充披露紫博蓝未来年度营业收入增长预测依据及合理性，是否充分考虑了市场风险和不确定因素。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

#### 回复：

1) 按照母公司和重要子公司分类补充披露紫博蓝收益法评估预测情况、评估参数预测依据及合理性。

按照母公司和重要子公司分类紫博蓝收益预测情况如下（单位：万元）：

母公司：紫博蓝

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
一、营业收入	79,339.48	103,383.20	129,055.99	159,376.46	186,468.57	186,468.57
减：营业成本	66,535.84	86,645.44	107,647.00	132,351.26	154,558.29	154,558.29
营业税金及附加	95.21	124.06	154.87	191.25	223.76	223.76
营业费用	4,242.68	4,613.75	5,007.64	5,259.15	5,533.72	5,533.72
管理费用	2,325.99	2,622.65	2,869.34	3,084.32	3,299.66	3,299.66
财务费用	28.29	36.87	47.68	59.91	71.90	71.90
资产减值损失						
加：公允价值变动收益						
投资收益						
二、营业利润	6,111.48	9,340.42	13,329.47	18,430.56	22,781.25	22,781.25
加：营业外收入						
减：营业外支出						
三、利润总额	6,111.48	9,340.42	13,329.47	18,430.56	22,781.25	22,781.25
减：所得税费	1,527.87	2,335.11	3,332.37	4,607.64	5,695.31	5,695.31
四、净利润	4,583.61	7,005.32	9,997.10	13,822.92	17,085.94	17,085.94

蓝坤：

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
一、营业收入	296,894.87	377,754.71	487,331.60	614,898.30	742,143.01	742,143.01
减：营业成本	284,296.03	361,741.19	467,047.63	589,832.27	712,184.40	712,184.40
营业税金及附加	313.04	394.98	506.83	636.66	764.44	764.44
营业费用	1,209.90	2,310.22	3,807.69	4,780.70	5,958.06	5,958.06
管理费用	843.08	1,433.77	1,961.91	2,222.16	2,466.49	2,466.49
财务费用	166.90	217.56	281.28	353.45	424.23	424.23
资产减值损失						
加：公允价值变动收益						
投资收益						
二、营业利润	10,065.92	11,656.99	13,726.27	17,073.06	20,345.38	20,345.38
加：营业外收入						
减：营业外支出						
三、利润总额	10,065.92	11,656.99	13,726.27	17,073.06	20,345.38	20,345.38
减：所得税费	2,516.48	2,914.25	3,431.57	4,268.27	5,086.35	5,086.35

上海立信评估有限公司关于申科滑动轴承股份有限公司发行股份及支付现金  
购买资产并募集配套资金暨关联交易之反馈意见回复

四、净利润	7,549.44	8,742.74	10,294.70	12,804.80	15,259.04	15,259.04
-------	----------	----------	-----------	-----------	-----------	-----------

苏紫：

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
一、营业收入	35,646.53	53,375.39	72,119.72	86,941.74	100,545.93	100,545.93
减：营业成本	34,061.95	51,035.35	68,983.18	83,157.14	96,151.03	96,151.03
营业税金及附加	42.78	64.05	86.54	104.33	120.66	120.66
营业费用	558.32	833.16	1,121.92	1,232.39	1,366.21	1,366.21
管理费用	371.11	579.61	765.22	864.27	970.39	970.39
财务费用	0	0	0	0	0	-
资产减值损失						-
加：公允价值变动收益						-
投资收益						-
二、营业利润	612.38	863.21	1,162.86	1,583.61	1,937.65	1,937.65
加：营业外收入						-
减：营业外支出						-
三、利润总额	612.38	863.21	1,162.86	1,583.61	1,937.65	1,937.65
减：所得税费	153.09	215.80	290.71	395.90	484.41	484.41
四、净利润	459.28	647.41	872.14	1,187.71	1,453.23	1,453.23

世纪杰晨：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2020年以后
一、营业收入	1,580.00	2,085.00	2,773.00	3,744.00	4,867.00	4,867.00
减：营业成本	809.00	1,068.00	1,421.00	1,918.00	2,493.00	2,493.00
营业税金及附加	7.90	10.43	13.87	18.72	24.34	24.34
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	110.60	145.95	194.11	262.08	340.69	340.69
财务费用	-	-	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
加：公允价值变动净收益	-	-	-	-	-	-
投资净收益	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	652.50	860.63	1,144.03	1,545.20	2,008.98	2,008.98
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	652.50	860.63	1,144.03	1,545.20	2,008.98	2,008.98
减：所得税	97.88	129.09	171.60	231.78	301.35	301.35
四、净利润	554.63	731.53	972.42	1,313.42	1,707.63	1,707.63

讯易恒达:

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2020年以后
一、营业收入	2,066.31	3,719.35	5,950.96	8,926.44	12,497.02	12,497.02
减：营业成本	1,279.71	2,303.48	3,685.56	5,528.34	7,739.68	7,739.68
营业税金及附加	9.51	17.12	27.39	41.09	57.53	57.53
销售费用	103.32	185.97	297.55	446.32	624.85	624.85
管理费用	413.26	743.87	1,190.19	1,785.29	2,499.40	2,499.40
财务费用	-	-	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
加：公允价值变动净收益	-	-	-	-	-	-
投资净收益	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	260.51	468.92	750.27	1,125.40	1,575.56	1,575.56
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	260.51	468.92	750.27	1,125.40	1,575.56	1,575.56
减：所得税	65.13	117.23	187.57	281.35	393.89	393.89
四、净利润	195.38	351.69	562.70	844.05	1,181.67	1,181.67

数据预测的依据:

本次评估预测基础是根据企业 2013-2015 年审计报告以及管理层提供的盈利预测。在充分考虑公司现实业务基础和发展潜力的基础上，并在下列各项假设和前提下对公司未来经营进行了分析预测。预测所依据的原则与国内以及国际上通用的评估原则相一致。一般来说，有以下几个具体原则：

- ①参考历史数据，不完全依靠历史数据；
- ②根据调查研究的数据对财务数据进行调整；
- ③数据统计与定性综合分析相结合，根据已有数据进行合理修正，得出反映企业价值变化的最佳参数来。

收入增长率：本次评估营业收入增长率在参考行业的增长率的基础上，结合企业历史经营增长营业收入增长率。根据紫博蓝 2013-2015 年经营数据，2014 年和 2015 年营业收入增长率依次为 160.11%、95.35%，增长率高于行业平均。考虑到紫博蓝近年收入规模增长较快，预计 2016 年仍将保持快速增长势头，出于谨慎考虑预测其增长率低于 2015 年。随着互联网技术的不断发展，为互联网广告的发展提供了强大的技术支持，互联网广告的规模也在不断的扩大，从 2012 年的 781.7 亿元增长至 2014 年的 1,573.4 亿元，复合增长率达到 41.87%

(iResearch《中国互联网广告行业年度监测报告 2015 年》)。本次评估预测 2017 年以后增速逐步放缓，在行业平均增长率水平合理范围内。

预测毛利率：2013-2015 年紫博蓝毛利率依次为 11.72%、8.55%、7.46%，考虑到行业竞争的加剧及经营规模的扩大，2016 年预测毛利率 7.31%略低于 2015 年，2017 年以后随着技术服务等高毛利业务规模的扩大，企业综合毛利略有上升，2017-2020 年依次为 7.37%、7.36%、7.39%、7.40%。但出于谨慎考虑，仍不高于历史毛利率最低值，在合理区间。

折现率：

本次折现率的确定是根据加权平均资本成本（WACC）方法计算得出，计算模型如下：

$$WACC=K_e \times W_e + K_d \times (1-t) \times W_d$$

其中，WACC：加权平均资本成本

$K_e$ ：行业普通权益资本成本

$W_e$ ：权益资本在资本结构中的百分比

$K_d$ ：行业债务资本成本

$W_d$ ：债务资本在资本结构中的百分比

t：所得税税率

◆权益资本成本的确定

权益资本成本  $K_e$  采用资本资产定价模型（CAPM）计算，公式如下：

$$K_e = R_f + ERP \times \beta + R_c$$

其中， $R_f$ ：无风险报酬率

ERP：市场风险溢价

$\beta$ ：权益预期市场风险系数

$R_c$ ：企业个别风险调整系数

综上，本次评估采用的加权平均资本成本为 12.30%。

2) 结合行业增长趋势、行业地位、市场竞争、核心竞争力、客户稳定性及拓展情况、客户需求增长与新签订合同情况，以及市场可比交易评估预测情况，补充披露紫博蓝未来年度营业收入增长预测依据及合理性，是否充分考虑了市场风险和不确定因素。

a.行业增长趋势:

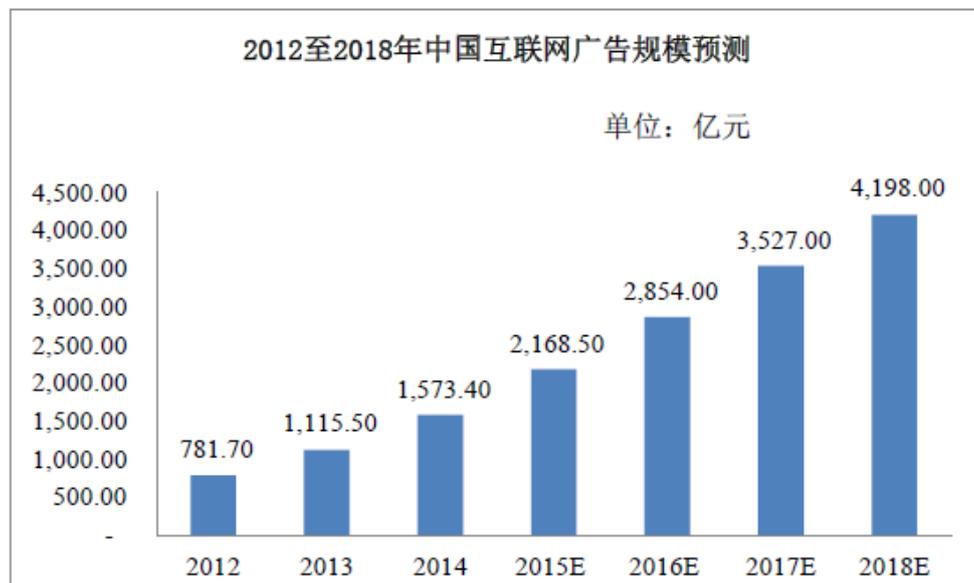
互联网营销是伴随着互联网的诞生而出现并不断发展的,目前互联网营销行业规模较大且仍在快速发展中。互联网营销形式新颖、内容丰富、效果精准、覆盖面广、成本较大,具有很多传统营销方式难以比拟的优势,正在不断地替代一些传统广告营销手段,发展前景十分广阔。

①互联网广告发展状况

随着互联网技术的不断发展,为互联网广告的发展提供了强大的技术支持,互联网广告的规模也在不断的扩大,从2012年的781.7亿元增长至2014年的1573.4亿元,复合增长率达到41.87%。

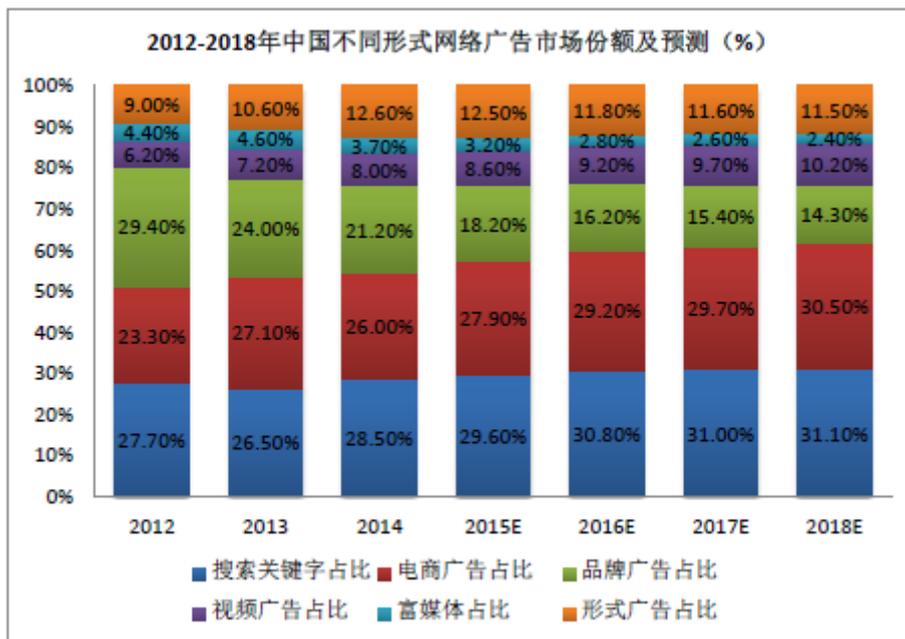
2014年中国互联网广告整体市场规模为1,573.4亿元,增长率为41.05%。互联网广告多年保持快速增长,目前市场已进入成熟期,未来几年仍将保持较快增长。预计到2018年,中国互联网广告市场将突破4,000亿元,市场空间十分广阔。

中国互联网广告市场规模如下:



根据广告的形式标准,可以将互联网广告分为搜索关键字、电商广告、品牌图形广告、视频贴片广告、富媒体广告、文字链接广告、独立分类广告、电子邮件广告和其他形式的广告等等,其中关键字搜索、电商广告、品牌图形广告占据我国互联网广告市场的绝大部分份额,而关键字搜索则一直居于互联网广告的最大份额的广告类型。2012-2018年我国不同形式的互联网广告市场占有份额及预

测情况如下所示：



数据来源：iResearch《中国互联网广告行业年度监测报告 2015 年》

搜索营销将继续领跑数字营销，2014 年，关键字搜索市场规模达到 438.8 亿元，同比增长达 50.6%。增速高于整体网络广告市场。关键字搜索广告的增长一方面得益于百度等行业巨头的营销布局，另一方面得益于移动搜索广告市场份额的增长。

另外，移动端的互联网广告所占份额将不断上升，在未来一段时间内，移动搜索广告投入或将超过 PC 端，成为搜索广告新的增长动力所在。2014 年移动广告市场规模达到 296.9 亿元，同比增长翻一番，增长率达 122.1%，发展迅速。移动广告的整体市场增速远远高于网络广告市场增速。智能终端设备的普及、移动网民的增长、移动广告技术的发展和服务的提升是移动广告市场发展的动力所在。

## ②数据营销业务

### ● 数据营销行业基本情况

所谓数据营销，是以 PC 端互联网、移动端互联网等为实施载体并采用数字技术手段开展的营销活动，涵盖了包括营销策略制定、创意内容制作、媒体代理投放、营销效果监测和优化、媒体价值提升等内容的完整营销服务链条。数据营销是随着互联网的诞生而出现的，随着互联网的发展，数字营销展现出与传统营

销不同的特点，包括个性化、实时性、互动性和可测性。由于数据营销展示的形式多样、内容丰富、渠道广泛、效果精准、受众众多、效率较高、成本较低，顺应了互联网时代的发展，因此发展前景良好。

数据营销包括搜索引擎营销、移动营销及精准营销等，其中搜索引擎营销居于主要地位。紫博蓝主要从事搜索引擎营销业务，为客户提供关键字广告代理及投放等业务。

### ● 搜索引擎营销

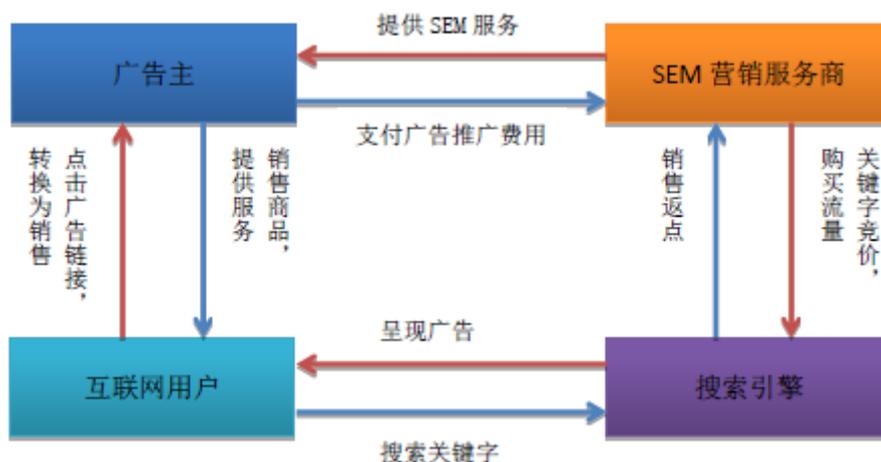
搜索引擎营销（SEM，SearchingEngineMarketing）是指当互联网用户在搜索引擎（百度搜索、神马等）搜索特定关键词时，搜索结果向其展示与所搜索的关键词相关的特定营销内容的一种营销方式。互联网用户通常是带着明确目的在搜索引擎上进行关键词搜索的，属于主动提出需求，搜索引擎所展示的广告内容往往能与用户的搜索目的高度契合，具有较高的针对性，因此营销效果较好。

搜索关键词广告一般采用CPC的计费方式，即按点击次数收费。如当互联网用户在百度搜索框输入“海南短租”时，百度搜索结果的上方为百度关键字搜索广告的区域，58同城、赶集网和蚂蚁短租等广告主在该页面显示其关于海南短租出租信息的广告，若互联网用户点击了该广告链接，则广告主需要向百度支付一定的费用。

搜索关键字广告基于互联网用户主动搜索的结果，其广告效果更加精准，也得到广告主的认同，经过多年的发展，搜索关键字广告发展模式已相当成熟，搜索关键字广告也已经进入了程序化、自动化购买的时代，通过SEM平台自动出价、自动购买关键词、实时竞价（RealTimeBidding）已经是较为成熟的互联网广告模式。

### ● 搜索引擎营销产业链情况

搜索引擎广告的产业链包括广告主、搜索引擎营销服务商、搜索引擎（广告媒体）、互联网用户（目标受众）等四大主体，其产业链的经营模式及流程如下：



a) 搜索引擎营销服务商通过业务洽谈、招投标等方式并签订业务代理合同与广告主建立广告代理关系,广告主授权搜索引擎营销服务商依据代理合同的约定代理其在搜索引擎媒体平台购买关键字、投放广告。

b) 搜索引擎营销服务商针对广告主的产品、品牌、服务等进行市场受众行为及心理分析,制定一整套完整的营销策略与计划,与广告主共同制定或者在授权范围内制定媒体采购计划,确定媒体投放平台及广告位、广告时间、展示频率等。搜索引擎营销服务商还负责关键字的制定及优化,在搜索引擎平台开立账户的日常维护管理、数据收集、效果分析。

c) 搜索引擎根据广告主购买的关键字,向搜索该关键字的互联网用户呈现广告内容、并根据互联网用户的点击次数收取费用。

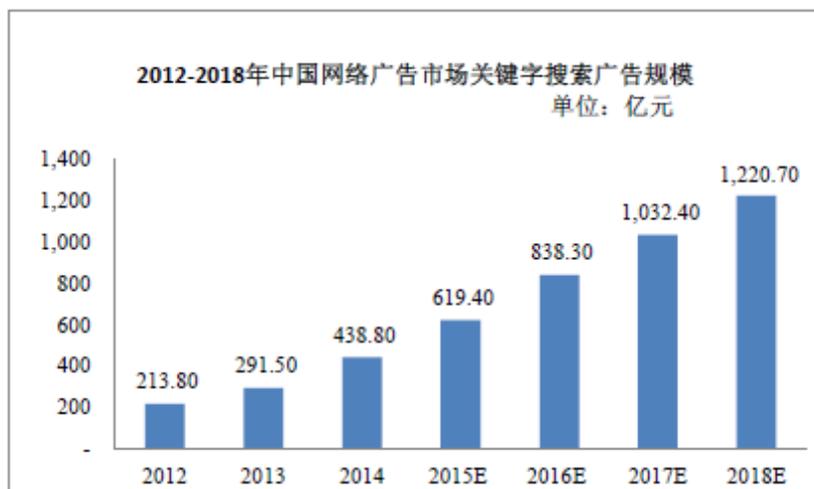
d) 搜索引擎营销服务商根据向广告主提供的相关服务收取相应的费用,并根据其代理广告主在搜索引擎投放的广告量获取搜索媒体的销售返点。

#### ● 搜索引擎营销发展现状及未来发展趋势

搜索引擎在互联网产业链中处于流量入口的关键位置,是连结用户与媒介的桥梁,搜索引擎广告具有成本低廉、流量巨大、关联度高等特点,迅速发展成为市场份额最大的互联网广告模式。根据艾瑞咨询的统计,2014年中国搜索关键字广告市场规模达到438.8亿元,同比增长达50.6%,占整个中国互联网广告市场的份额达28.5%,在各类互联网广告中占据第一。

近年来,中国搜索关键字广告市场规模保持稳健增长态势,未来较长时间内仍将保持快速发展,预计2018年中国搜索关键字广告规模将达到1,200多亿元。

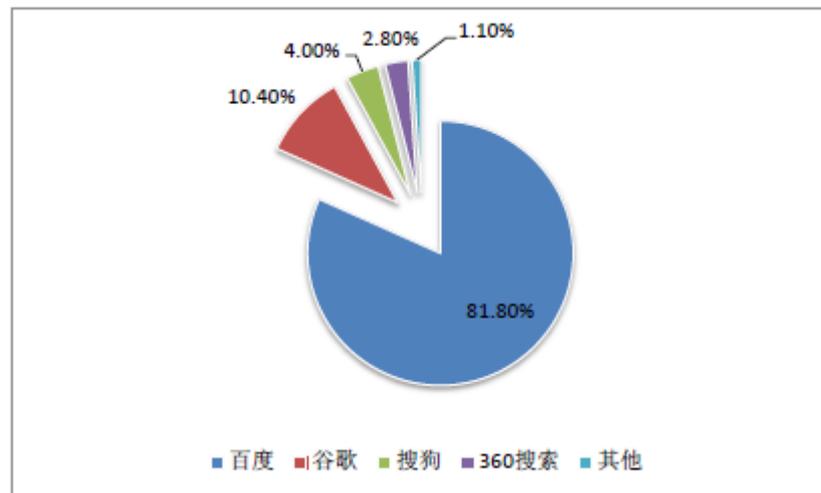
中国搜索关键字广告市场规模及其发展趋势如下:



数据来源：iResearch《中国互联网广告行业年度监测报告 2015 年》

搜索关键字广告市场集中程度较高，搜索引擎领域的市场参与者主要包括百度、搜狗、谷歌等，从搜索引擎的营业收入规模来看，百度处于绝对领先地位。

2014 年度中国搜索引擎企业营业收入份额如下：



#### b.行业地位：

紫博蓝已形成较强的行业竞争地位。经过多年的快速发展，紫博蓝已经与主要媒体建立了稳固的渠道合作关系，紫博蓝目前为百度五星代理商，同时紫博蓝与搜狗、神马搜索等均建立了稳定的业务合作关系，紫博蓝是国内领先的互联网数字营销服务商。凭借强大的技术研发、运营整合实力和高效的营销能力，紫博蓝致力于为客户提供基于搜索引擎平台的一揽子整合营销服务解决方案，同时紫博蓝顺应互联网广告行业从 PC 端向移动端发展的趋势，积极布局移动互联网广告业务，形成了数据营销业务、移动营销广告业务以及相关的增值技术服务协调发展的模式。

紫博蓝在行业内经过多年的深耕细作和不断创新，积累了较为丰富的广告投放经验，增强了数据收集、整合、应用和优化能力，形成了强大的技术研发实力，为客户提供了优质的服务，并在业内形成了良好的口碑和企业形象，树立了较强的品牌影响力，得到了客户及媒体的广泛认可。目前，紫博蓝已树立了其在 SEM 领域的品牌知名度、市场影响力和综合竞争实力，竞争优势明显。

### c. 市场竞争:

互联网数字营销行业的市场主体众多，紫博蓝主要的竞争对手如下：

华扬联众数字技术股份有限公司

华扬联众数字技术股份有限公司成立于 1994 年，自 2002 年以来一直专注于为客户提供互联网综合营销服务，主要业务包括展示类营销、搜索引擎营销、精准营销、内容营销、移动互联网营销等。为百度五星级代理商。根据已披露审计报告，2014 年度，该公司实现营业收入 302,311.10 万元，归属于母公司股东的净利润 9,853.75 万元。

北京艾德思奇科技有限公司

北京艾德思奇科技有限公司成立于 2007 年，其主要业务包括搜索引擎广告、移动广告以及 DSP 软件等。为百度五星级代理商。根据已披露公告，2013 年度，该公司实现营业收入 24,719.72 万元人民币。

北京煜唐联创信息技术有限公司

北京煜唐联创信息技术有限公司成立于 2012 年 8 月，是专注于搜索引擎营销服务的互联网广告公司，旗下主要运营“品众互动”品牌，为百度五星代理商。2014 年度，该公司实现营业收入 188,085.04 万元，实现净利润 6,563.38 万元。

### d. 紫博蓝核心竞争力:

#### ① 媒体合作优势

紫博蓝是互联网数字营销领域的领先企业之一，与国内主要媒体均建立了良好的合作关系。紫博蓝目前是百度认证五星级代理商，并与搜狗、神马搜索建立了稳定的业务合作关系。紫博蓝不断加强媒体资源的整合，并开发了众多 SEM 管理工具以及与搜索引擎对接的数据平台，成为搜索引擎媒体主要的技术合作伙伴。

根据互联网广告从 PC 端向移动端转换的趋势，紫博蓝也积极拓展移动互联网媒体资源，与大量优质移动 APP 媒体、网络联盟形成了稳定的业务合作关系，促进紫博蓝移动互联网广告业务的快速增长。

#### ② 客户优势

紫博蓝致力于为广告主提供最佳的数字营销整合方案，在电商、旅游、教育、社交、金融、手游等领域积累了大量的优质客户，包括：58 赶集，齐家网，链

家网，9377，蓝港在线，途牛网，优酷网，蘑菇街，中信银行，光大银行，一号店，汇仁药业，葵花药业，健客网，学而思，尚德教育，澳际留学，优信二手车，瓜子二手车等。

优质稳定的客户资源保证了紫博蓝在主流媒体上持续稳定的广告代理投放，从而能够保障获得主流媒体的优质资源，形成媒体和客户的良性循环，同时也为开拓新客户提供有力的支持。

### ③技术研发优势

紫博蓝通过自主培养和外部引入，目前已建立行业经验丰富的研发及运营团队，专门配备了专业的数据分析团队，对广告投放效果进行实时监测，发现异常情况能够快速预警，为提高广告投放效果提供数据支撑；同时配备了资深的广告投放优化团队和创意设计团队，共同为广告投放参数（搜索关键词出价或广告点击出价、投放的频率、广告内容设计等）进行调整和优化，以提升广告的投放效果满足广告主的 ROI 需求。

紫博蓝在多年的发展中积累了大量的技术和数据，为归因系统的模型和参数提供了技术和数据支持，使得紫博蓝能够在竞争中处于优势地位。

### ④数据优势

随着互联网广告相关技术的不断更新换代，数据资源已经成为竞争的核心要素之一。紫博蓝经过多年的发展，对消费者行为特征、消费偏好进行详细分析，已经积累了大量的优质数据，对这些数据的收集、整合、分析、应用、优化能力是为客户提供数字营销服务的基础，也可以进一步提高广告投放精准度，提升公司服务水准，增加客户数量来源，提升整体市场竞争力。

### ⑤整合营销解决方案

紫博蓝能够提供覆盖移动端和 PC 端的数字营销业务，能够为广告主提供多种营销解决方案。根据广告主的需求并分析广告属性，能够建议广告主采用多种投放渠道的组合营销方案，以确保综合营销效果。

### e.客户稳定性及拓展情况：

根据紫博蓝 2013-2015 年客户明细，2013 年 10 万元以上客户共计 266 家，合计营业收入占 2013 年全年收入的 94.05%；2014 年 10 万元以上客户共计 392 家，合计营业收入占 2014 年全年收入的 97.88%；2015 年 10 万元以上客户共

计 492 家，合计营业收入占 2015 年全年收入的 99.04%。2013-2015 年紫博蓝客户数量呈稳定上升趋势。

f. 客户需求增长与新签订合同情况：

紫博蓝 2016 年 1-5 月未经审计合并利润表如下：

单位：万元

项目	合计
一、营业收入	135,258.58
减：营业成本	125,481.56
营业税金及附加	74.26
销售费用	1,490.39
管理费用	872.99
财务费用	100.65
资产减值损失	-
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	7,238.73
加：营业外收入	-
减：营业外支出	-
其中：非流动资产处置损失	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	7,238.73
减：所得税费用	1,809.68
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	5,429.04

由 2016 年 1-5 月未经审计数据可知，紫博蓝 2016 年 1-5 月净利润完成情况与 2016 年全年预测情况基本吻合。同时，根据企业提供截至 2016 年 5 月 31 日，紫博蓝未确认收入合同金额合计 207,456.33 万元，其中预计 2016 年 6-12 月确认收入金额 172,405.44 万元，2017 年确认收入金额 35,050.89 万元。预计 2016 年 6-12 月确认收入金额加上 2016 年 1-5 月已完成收入 135,258.58 万元，那么合计收入为 307,664.02 万元，与 2016 年全年预测收入 390,366.30 万元比较，覆盖率达到 78.81%。那么，2016 年完成预测数的可能性较大。

g. 市场可比交易评估预测情况：

证券简称	标的资产	评估对象 主营业务	基准日	营业收入预测					
				2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
中昌海运	博雅立方	互联网信息服务	2015/9/30	56,474.00	90,625.00	118,024.00	153,432.00	-	-
收入增长率				-	60.47%	30.23%	30.00%	-	-
蓝色光标	" Domob Limited 和多盟智胜	互联网营销	2015/7/31	98,213.31	142,342.06	201,556.59	270,833.22	344,168.69	419,233.98
收入增长率				-	44.93%	41.60%	34.37%	27.08%	21.81%
蓝色光标	Madhouse Inc.	互联网营销	2015/7/31	95,061.54	141,662.71	193,562.31	253,851.06	306,339.24	365,298.36
收入增长率				-	49.02%	36.64%	31.15%	20.68%	19.25%
思美传媒	爱德康赛	搜索引擎营销 (SEM) 服务	2015/9/30	42,856.18	74,659.09	93,081.12	102,135.56	110,046.15	-
收入增长率				-	74.21%	24.67%	9.73%	7.75%	-
联创股份	上海麟动	创新型整合营销传播服务	2015/6/30	21,584.80	32,377.36	39,202.51	47,077.58	51,785.35	-
收入增长率				-	50.00%	21.08%	20.09%	10.00%	-
联建光电	深圳力玛	互联网搜索引擎的营销服务	2015/9/30	53,734.34	81,374.52	116,703.56	140,137.78	165,634.70	-
收入增长率				-	51.44%	43.42%	20.08%	18.19%	-

由可比交易案例收入预测增长情况可知，该行业营业收入预测增速均较快。考虑紫博蓝历史经营增长情况及未来业务增长潜力，紫博蓝 2016-2020 年营业收入预测增长率依次为 71.45%、30.36%、29.29%、25.66%、20.03%在合理区间。

### 评估师核查意见：

按照母公司和重要子公司分类补充披露紫博蓝收益法评估预测情况，评估参数选取依据充分，具有合理性；结合行业增长趋势、行业地位、市场竞争、核心竞争力、客户稳定性及拓展情况、客户需求增长与新签订合同情况，以及市场可比交易评估预测情况，紫博蓝未来年度营业收入增长预测依据充分，具备合理性，充分考虑了可预期的相关风险因素。

**23. 申请材料显示，根据收益法评估预测情况，业绩承诺方承诺紫博蓝 2016 年-2018 年净利润分别不低于 13,000 万元、17,000 万元和 22,000 万元，远高于报告期水平。请你公司：1)结合截至目前的经营业绩、在手合同或订单情况、客户拓展情况、返点比例变化情况等，分业务补充披露紫博蓝 2016-2018 年营业收入、净利润预测的合理性及可实现性，并举例充分论证。2)结合业绩承诺方的资金实力，提出切实可行的保障本次交易业绩补偿实施的具体措施及对相关方追偿的约束措施。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。**

回复：

1) 结合截至目前的经营业绩、在手合同或订单情况、客户拓展情况、返点比例变化情况等，分业务补充披露紫博蓝 2016-2018 年营业收入、净利润预测的合理性及可实现性，并举例充分论证。

紫博蓝 2016 年 1-5 月未经审计合并利润表及去年同期数据如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-5 月	2015 年 1-5 月
一、营业收入	135,258.58	78,093.19
减：营业成本	125,481.56	72,273.29
营业税金及附加	74.26	57.39
销售费用	1,490.39	956.33
管理费用	872.99	644.72
财务费用	100.65	85.06
资产减值损失	-	-
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	7,238.73	4,076.41
加：营业外收入	-	-
减：营业外支出	-	-
其中：非流动资产处置损失	-	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	7,238.73	4,076.41
减：所得税费用	1,809.68	1,019.10
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	5,429.04	3,057.31

由上表数据分析，2016 年 1-5 月与 2015 年 1-5 月同期经营数据比较，营业收入增长率 73.20%，高于 2016 年全年营业收入预测增长率 71.45%。2015 年 1-5 月净利润占 2015 年全年净利润 45.82%，2016 年 1-5 月净利润占 2016 年全年预测净利润 40.69%。

2016 年 1-5 月分业务收入、成本明细如下：

单位：万元

	收入	成本
数据营销	106,984.76	101,062.36
移动营销	20,288.79	19,314.25
技术服务	7,985.04	5,104.96
合计	135,258.58	125,481.56

由 2016 年 1-5 月未经审计数据可知，紫博蓝 2016 年 1-5 月净利润完成情

况与 2016 年全年预测情况基本吻合。同时，根据企业提供截至 2016 年 5 月 31 日，紫博蓝未确认收入合同金额合计 207,456.33 万元(已签订合同金额 160,370.00 万元，合同签订中金额 47,086.33 万元)，其中预计 2016 年 6-12 月确认收入金额 172,405.44 万元，2017 年确认收入金额 35,050.89 万元。预计 2016 年 6-12 月确认收入金额加上 2016 年 1-5 月已完成收入 135,258.58 万元，那么合计收入为 307,664.02 万元，与 2016 年全年预测收入 390,366.30 万元比较，覆盖率达到 78.81%。

分业务来看，2016 年 1-5 月数据营销业务收入为 106,984.76 万元，移动营销 20,288.79 万元，技术服务 7,985.04 万元；2016 年全年预测收入为数据营销 301,269.30 万元，移动营销 51,620.60 万元，技术服务 37,476.40 万元。2016 年 1-5 月数据营销、移动营销、技术服务的业务收入完成率依次为 35.51%、39.30%、21.31%，综合完成率 34.65%。技术服务业务 1-5 月完成率较低是因为在年初企业侧重于跟大客户续签营销合同，技术服务业务未全面开展，根据业务合同储备情况，预计下半年该块业务将增长较快。未确认收入合同金额合计 207,456.33 万元，预计 2016 年 6-12 月确认收入金额 172,405.44 万元，其中：数据营销 128,660.67 万元、移动营销 29,146.17 万元、技术服务 14,598.61 万元。分业务 2016 年 1-5 月已完成收入金额加上 2016 年 6-12 月预计确认收入金额合计数依次为：数据营销 235,645.43 万元、移动营销 49,434.96 万元、技术服务 22,583.65 万元。与 2016 年分业务预测收入相比，收入覆盖率依次为数据营销 78.22%、移动营销 95.77%、技术服务 60.26%。

综上，紫博蓝 2016 年完成预测数的可能性较大。在 2016 年业绩承诺能够完成的基础上，考虑行业高速增长率以及企业自身的平稳发展，来分析 2017-2018 年业绩承诺的可实现性。具体分析如下：

#### ①行业高速发展

首先，从行业来看，根据 iResearch《中国互联网广告行业年度监测报告 2015 年》相关数据，随着互联网技术的不断发展，为互联网广告的发展提供了强大的技术支持，互联网广告的规模也在不断的扩大，从 2012 年的 781.7 亿元增长至 2014 年的 1573.4 亿元，复合增长率达到 41.87%。2014 年中国互联网广告整体市场规模为 1,573.4 亿元，增长率为 41.05%。互联网广告多年保持快速增长，

目前市场已进入成熟期，未来几年仍将保持较快增长。预计到 2018 年，中国互联网广告市场将突破 4,000 亿元，市场空间十分广阔。

中国互联网广告市场规模如下：



### ②客户需求稳步增加

根据紫博蓝 2013-2015 年客户明细，2013 年 10 万元以上客户共计 266 家，合计营业收入占 2013 年全年收入的 94.05%；2014 年 10 万元以上客户共计 392 家，合计营业收入占 2014 年全年收入的 97.88%；2015 年 10 万元以上客户共计 492 家，合计营业收入占 2015 年全年收入的 99.04%。2013-2015 年紫博蓝客户数量呈稳定上升趋势。2016-2018 年，企业预计客户数量的增长将保持稳步增长的趋势，同时，客户每年的投放预算也在稳步上升。

### ③主要供应商百度的增长将带动紫博蓝的业绩增长

#### a. 百度每年保持较高的增长率

百度 2013-2015 年的营业收入依次为 3,194,392 万元、4,905,232 万元、6,638,173 万元，增长率分别为 43%、54%、35%。其中：2015 年网络营销营收为人民币 640.37 亿元比 2014 年增长 32.0%，2014 年网络营销营收为人民币 484.95 亿元比 2013 年增长 52.5%，2013 年网络营销营收为人民币 318.02 亿元，比 2012 年增长 43.0%。根据 Wind 资讯，机构一致预测数据，百度未来几年盈利预测情况如下：

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万)	31,943.92	49,052.32	66,381.73	81,495.00	103,606.00

增长率(%)	43.21	53.56	35.33	22.77	27.13
--------	-------	-------	-------	-------	-------

综上，考虑到百度目前的市场地位和行业发展情况，预计百度未来仍将保持一定增长，紫博蓝作为百度重要的代理商，百度的增长将会拉动紫博蓝的增长。

**b.紫博蓝占百度的业务份额还有较大增长空间**

紫博蓝 2013-2015 年占百度网络营销业务的份额数据如下：

单位：亿元

	2013 年	2014 年	2015 年
百度	318.02	484.95	640.37
紫博蓝	4.48	11.66	22.77
占比	1.41%	2.40%	3.56%

由上表中数据分析可知，2013 年-2015 年紫博蓝占百度份额依次为 1.41%、2.40%、3.56%，份额呈上升趋势。未来几年随着紫博蓝自身竞争力的不断增强，管理层预计占百度的业务份额会稳步提高。

**④其他媒体供应商业务的增加**

目前百度为紫博蓝主要的供应商，未来随着紫博蓝业务规模的扩大及行业竞争力的增强，企业预计会增加其他媒体供应商，这也是紫博蓝未来业务的一个增长点。

**评估师核查意见：**

综合考虑上述因素，基于目前企业经营状况和我们收集的资料，我们判断紫博蓝 2016-2018 年营业收入、净利润预测具有一定的合理性及可实现性。

**24. 请你公司结合市场竞争状况、上下游议价能力、成本费用管控情况、报告期业绩及同行业可比公司情况，补充披露紫博蓝收益法评估中未来年度毛利率、期间费用率、净利率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。**

**回复：**

**1、市场竞争状况：**

进入互联网广告行业的主要壁垒：

**(1) 行业从业经验、数据分析能力壁垒**

互联网广告行业发展迅速，只有具备较长行业从业经验，形成强大的数据分析能力才能在竞争中处于有利地位。互联网媒体具有海量信息、对信息的收集、

存储、分析、整合、应用及优化提出了更高要求。因此，互联网数字营销服务商必须对互联网、互联技术、互联网媒体、广告主以及基于互联网环境下对互联网用户的行为特征、消费习惯、消费偏好等有深刻的理解，通过长期的积累才能为广告主提供有价值的分析方法和有效的营销策略，进而形成自有独特的核心竞争力。

### （2）技术壁垒

互联网广告行业是技术密集型行业，需要长时间的技术积累和不断的技术研发才能形成技术优势。互联网广告行业需要不断地运用大量的新技术，例如海量用户识别与行为监测、数据搜集、仓储与挖掘分析、用户行为识别模型等技术，这些技术通常都具有较高的门槛。互联网广告公司的技术需要覆盖数据采集、分析、处理、应用和优化等各方面，这些技术的具体应用还需要与各互联网媒体后台系统进行技术对接，在运营过程中优化调整更新。在互联网广告领域，对互联网技术的了解、掌握、应用是重要的竞争因素，因此互联网领域的新技术研发及相关技术运用能力成为互联网广告行业突出的壁垒。

### （3）人才壁垒

互联网广告行业发展迅速，技术更新换代较快，需要大量的优质专业技术人才作为保障，但专业技术人才的供给较为滞后，存量人才又不能满足业务发展的需要，从而导致互联网广告行业的专业技术人才较为短缺。另外，互联网广告行业对人才提出了更高的要求，要求从业人员既要熟悉传统的营销理论、经验、方法，又要对互联网、互联技术、互联网媒体、广告业主的诉求等具有深刻理解，同时还要对互联网用户的行为模式、生活习惯、心理特征等有深入了解。而由于互联网广告行业的发展时间整体较短，即使在在国际上也属于较新的领域，整体上互联网广告领域专业人才一直处于较为紧缺的状态。因此，进入互联网广告领域较早，从业时间较长，具有长期行业经验及技术研发积累的公司具有比较优势。

紫博蓝在行业中的竞争情况：

#### （1）紫博蓝已形成较强的行业竞争地位

经过多年的快速发展，紫博蓝已经与主要媒体建立了稳固的渠道合作关系，紫博蓝目前为百度五星代理商，同时紫博蓝与搜狗、神马搜索等均建立了稳定的业务合作关系，紫博蓝是国内领先的互联网数字营销服务商。凭借强大的技术研

发、运营整合实力和高效的营销能力，紫博蓝致力于为客户提供基于搜索引擎平台的一揽子整合营销服务解决方案，同时紫博蓝顺应互联网广告行业从 PC 端向移动端发展的趋势，积极布局移动互联网广告业务，形成了数据营销业务、移动营销广告业务以及相关的增值技术服务协调发展的模式。

紫博蓝在行业内经过多年的深耕细作和不断创新，积累了较为丰富的广告投放经验，增强了数据收集、整合、应用和优化能力，形成了强大的技术研发实力，为客户提供了优质的服务，并在业内形成了良好的口碑和企业形象，树立了较强的品牌影响力，得到了客户及媒体的广泛认可。目前，紫博蓝已树立了其在 SEM 领域的品牌知名度、市场影响力和综合竞争实力，竞争优势明显。

## （2）主要竞争对手

互联网数字营销行业的市场主体众多，紫博蓝主要的竞争对手如下：

### 1) 华扬联众数字技术股份有限公司

华扬联众数字技术股份有限公司成立于 1994 年，自 2002 年以来一直专注于为客户提供互联网综合营销服务，主要业务包括展示类营销、搜索引擎营销、精准营销、内容营销、移动互联网营销等。为百度五星级代理商。根据已披露审计报告，2014 年度，该公司实现营业收入 302,311.10 万元，归属于母公司股东的净利润 9,853.75 万元。

### 2) 北京艾德思奇科技有限公司

北京艾德思奇科技有限公司成立于 2007 年，其主要业务包括搜索引擎广告、移动广告以及 DSP 软件等。为百度五星级代理商。根据已披露公告，2013 年度，该公司实现营业收入 24,719.72 万元人民币。

### 3) 北京煜唐联创信息技术有限公司

北京煜唐联创信息技术有限公司成立于 2012 年 8 月，是专注于搜索引擎营销服务的互联网广告公司，旗下主要运营“品众互动”品牌，为百度五星代理商。2014 年度，该公司实现营业收入 188,085.04 万元，实现净利润 6,563.38 万元。

## （3）紫博蓝核心竞争力

### 1) 媒体合作优势

紫博蓝是互联网数字营销领域的领先企业之一，与国内主要媒体均建立了良好的合作关系。紫博蓝目前是百度认证五星级代理商，并与搜狗、神马搜索建立

了稳定的业务合作关系。紫博蓝不断加强媒体资源的整合，并开发了众多 SEM 管理工具以及与搜索引擎对接的数据平台，成为搜索引擎媒体主要的技术合作伙伴。

根据互联网广告从 PC 端向移动端转换的趋势，紫博蓝也积极拓展移动互联网媒体资源，与大量优质移动 APP 媒体、网络联盟形成了稳定的业务合作关系，促进紫博蓝移动互联网广告业务的快速增长。

## 2) 客户优势

紫博蓝致力于为广告主提供最佳的数字营销整合方案，在电商、旅游、教育、社交、金融、手游等领域积累了大量的优质客户，包括：58 赶集，齐家网，链家网，9377，蓝港在线，途牛网，优酷网，蘑菇街，中信银行，光大银行，一号店，汇仁药业，葵花药业，健客网，学而思，尚德教育，澳际留学，优信二手车，瓜子二手车等。

优质稳定的客户资源保证了紫博蓝在主流媒体上持续稳定的广告代理投放，从而能够保障获得主流媒体的优质资源，形成媒体和客户的良性循环，同时也为开拓新客户提供有力的支持。

## 3) 技术研发优势

紫博蓝通过自主培养和外部引入，目前已建立行业经验丰富的研发及运营团队，专门配备了专业的数据分析团队，对广告投放效果进行实时监测，发现异常情况能够快速预警，为提高广告投放效果提供数据支撑；同时配备了资深的广告投放优化团队和创意设计团队，共同为广告投放参数（搜索关键词出价或广告点击出价、投放的频率、广告内容设计等）进行调整和优化，以提升广告的投放效果满足广告主的 ROI 需求。

紫博蓝在多年的发展中积累了大量的技术和数据，为归因系统的模型和参数提供了技术和数据支持，使得紫博蓝能够在竞争中处于优势地位。

## 4) 数据优势

随着互联网广告相关技术的不断更新换代，数据资源已经成为竞争的核心要素之一。紫博蓝经过多年的发展，对消费者行为特征、消费偏好进行详细分析，已经积累了大量的优质数据，对这些数据的收集、整合、分析、应用、优化能力是为客户提供数字营销服务的基础，也可以进一步提高广告投放精准度，提升公

司服务水准，增加客户数量来源，提升整体市场竞争力。

#### 5) 整合营销解决方案

紫博蓝能够提供覆盖移动端和 PC 端的数字营销业务，能够为广告主提供多种营销解决方案。根据广告主的需求并分析广告属性，能够建议广告主采用多种投放渠道的组合营销方案，以确保综合营销效果。

#### 2、上下游议价能力：

互联网广告行业的市场参与主体主要包括广告需求方（通常为商品或服务提供方）、互联网广告服务提供方（连接需求方和互联网媒体的中介）、互联网媒体（通常为互联网营销资源供给方）、互联网用户（通常为营销内容目标受众、潜在消费者）。紫博蓝作为数据营销服务提供商，在互联网数字营销行业的位置是连接广告主、数字发布媒体以及目标受众的中介桥梁，是整个行业经营模式不可或缺的力量，在整个产业链条中居于重要地位。

#### 销售模式：

紫博蓝主要为 KA 客户提供定制化服务和为中小客户提供标准化服务。对于 KA 客户，一般采用招投标和业务洽谈营销的方式获取业务订单。客户在招投标过程中通常根据各 SEM 服务商的行业地位、投标方案评价、技术评价、价格等因素进行综合评分，最终选择中标的服务商。

紫博蓝向客户销售采取和从媒体方采购相同金额进行计费的模式，搜索引擎媒体通常给予紫博蓝一定的返利，紫博蓝根据与客户的约定和营销政策，也会给与特定客户一定额度的返利。搜索引擎媒体返点是主要的利润来源，同时通过为客户提供服务，收取相应的服务费。

#### 采购模式：

紫博蓝采购的模式主要是以搜索引擎媒体为主的关键字搜索广告，媒体根据广告投放客户的行业不同，针对行业差异以及采购量的大小制定折扣优惠政策，紫博蓝在此基础上与媒体签订框架合同，约定年度投放金额、折扣比率以及返点政策。

紫博蓝采购的内容是向搜索引擎媒体采购流量资源即搜索关键字广告，通常按照 CPC（单次点击成本）计费方式购买，当互联网用户点击紫博蓝购买的搜索关键字广告时，搜索引擎媒体会自动记录该次点击并从账户中扣费。

国内搜索引擎媒体集中度高，主要由百度、搜狗等媒体主导市场，掌控行业的主要经营政策。搜索引擎媒体与 SEM 服务商的商业协议都是采用一年一签的行业惯例。通常情况下，每年年末搜索引擎媒体会完成与 SEM 服务商框架协议或推广代理合同的续签工作，约定协议有效期限、推广优惠政策、销售业绩考核指标、销售返点等。由于搜索引擎媒体在续签协议时，会对 SEM 服务商以往进行业绩、广告投放量、付款情况以及诚信情况进行考核，符合其相关标准的 SEM 服务商将会较为顺利地完成续约。

### 3、报告期业绩及成本费用管控情况：

紫博蓝 2013 年-2015 年合并经营状况如下：

单位：万元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一、营业收入	44,811.49	116,558.26	227,691.61
增长率	-	160.11%	95.35%
减：营业成本	39,561.51	106,592.63	210,704.24
占营业收入比例	88.28%	91.45%	92.54%
营业税金及附加	108.78	202.09	281.07
占营业收入比例	0.24%	0.17%	0.12%
销售费用	1,962.04	3,070.80	4,203.07
占营业收入比例	4.38%	2.63%	1.85%
管理费用	1,398.28	1,969.80	3,015.14
占营业收入比例	3.12%	1.69%	1.32%
财务费用	7.74	96.61	209.39
占营业收入比例	0.02%	0.08%	0.09%
资产减值损失	-13.27	268.03	212.56
加：投资收益	1.15	9.75	32.47
二、营业利润	1,787.56	4,368.05	9,098.61
加：营业外收入	1	1.93	10.35
减：营业外支出	15.98	4.29	11.14
三、利润总额	1,772.58	4,365.70	9,097.82
减：所得税	394.96	942.14	2,425.76
四、净利润	1,377.62	3,423.56	6,672.06
净利润率	3.07%	2.94%	2.93%

项目	2013 年	2014 年	2015 年
少数股东损益	-	97.22	186.32
归属于母公司所有者的净利润	1,377.62	3,326.34	6,485.74

上述财务数据摘自该公司 2013 年-2015 年审计报告。

该公司 2013 年-2015 年经营业绩分析如下：

1) 该公司 2013 年-2015 年营业收入依次为 44,811.49 万元、116,558.26 万元、227,691.61 万元，2014 年、2015 年营业收入增长率依次为 160.11%、95.35%，主营业务为数据营销服务。

2) 该公司 2013 年-2015 年营业成本依次为 39,561.51 万元、106,592.63 万元、210,704.24 万元，占营业收入比例的依次为 88.28%、91.45%、92.54%，主要为媒体采购成本。

3) 该公司 2013 年-2015 年营业税金及附加依次为 108.78 万元、202.09 万元、281.07 万元，委估企业应交增值税 6%、营业税 5%，附件税包括城建税 7%、教育费附加 3%、地方教育附加 2%。

4) 该公司 2013 年-2015 年销售费用依次为 1,962.04 万元、3,070.80 万元、4,203.07 万元，占营业收入的比例依次 4.38%、2.63%、1.85%，主要包括工资及福利、办公费、差旅费、交通费、业务宣传费、房租物业费、交际应酬费、外部服务费等。

5) 该公司 2013 年-2015 年管理费用依次为 1,398.28 万元、1,969.80 万元、3,015.14 万元，占营业收入比例的依次为 3.12%、1.69%、1.32%，主要包括工资及福利、办公费、社会保险费、折旧及摊销、交通费、通信费、交际应酬费等。

6) 该公司 2013 年-2015 年财务费用依次 7.74 万元、96.61 万元、209.39 万元，占营业收入比例的依次为 0.02%、0.08%、0.09%，主要包括利息收支、利息收入和手续费支出等。

7) 该公司 2013 年-2015 年净利润依次为 1,377.62 万元、3,423.56 万元、6,672.06 万元，盈利状况良好，增长较快。

紫博蓝未来年度毛利率、期间费用率、净利率是基于其历史经营数据，并充分考虑其未来成本费用控制情况，同时参考行业可比公司数据进行预测的。各科目占营业收入比重具体如下：

单位：%

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2020年及以后
一、营业收入	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
减：营业成本	92.69	92.63	92.64	92.61	92.60	92.60
营业税金及附加	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12
营业费用	1.57	1.56	1.56	1.42	1.36	1.36
管理费用	1.04	1.09	1.06	0.99	0.97	0.97
财务费用	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	4.53	4.56	4.58	4.81	4.90	4.90
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	4.53	4.56	4.58	4.81	4.90	4.90
减：所得税费	1.12	1.12	1.13	1.18	1.21	1.21
四、净利润	3.42	3.43	3.45	3.63	3.70	3.70
减：少数股东损益	0.09	0.10	0.11	0.12	0.14	0.14
归属于母公司所有者的净利润	3.33	3.34	3.34	3.50	3.56	3.56

#### 4、同行业可比公司情况

评估人员查找了可比上市公司 2013-2015 年的财务数据，各项成本费用占营业收入占比统计数据具体如下表：

单位：%

	省广股份	蓝色光标	华谊嘉信	平均值
毛利率	19.01	33.13	13.85	22.00
营业费用	7.02	11.45	1.95	6.81
管理费用	2.19	6.66	5.3	4.72
财务费用	-0.01	0.54	0.18	0.24
净利润率	6.73	12.96	4.19	7.96

注：表中数据为各家公司 2013-2015 年平均值，其中蓝色光标 2015 年存在较大非经常性损益，仅考虑 2013-2014 年数据。

由紫博蓝预测数据对比可比上市公司的数据可知，紫博蓝预测毛利率 7.31%-7.40% 均低于可比上市公司数据，期间费用率：营业费用率 1.36%-1.57%、管理费用率 0.97%-1.09%、财务费用率 0.05%，均低于可比上市公司数据，最后扣除成本费用后紫博蓝预测净利润率 3.33%-3.56% 低于可比上市公司数据，在合理范围内。

#### 评估师核查意见：

紫博蓝收益法评估中未来年度毛利率、期间费用率、净利率的预测依据充分，具有合理性。

**25. 请你公司：1)结合紫博蓝自身业务特点及未来业绩变化情况、面临的经营风险及可比交易情况，补充披露紫博蓝收益法评估中折现率相关参数选取的依据及合理性.2) 结合与近期市场可比交易市盈率的比较分析，补充披露本次交易评估作价的合理性.请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见.**

回复：

1)结合紫博蓝自身业务特点及未来业绩变化情况、面临的经营风险及可比交易情况，补充披露紫博蓝收益法评估中折现率相关参数选取的依据及合理性。

紫博蓝作为国内主要搜索引擎媒体（包括百度、搜狗、神马等）的优质代理商，主要向客户提供搜索引擎媒体关键字购买及广告投放服务，同时还为客户提供营销数据收集挖掘存储分析、营销策略方案制定、客户网站优化、精准营销、广告内容优化、广告效果监测以及广告投放优化等一揽子整体营销服务，以提高客户的销售业绩，降低销售成本。

目前，紫博蓝主要为 KA 客户提供定制化的搜索引擎整合营销解决方案，服务内容涵盖互联网营销活动中的各项关键环节，包括：搜索引擎营销策略制定、媒体流量及服务采购、广告投放、关键词优化与竞价、效果监测、竞争力分析、账户日常维护及报表分析等。

紫博蓝的盈利来源主要分为两部分：媒体返点和技术服务费。媒体返点主要是根据季度或年度客户在搜索引擎媒体投放广告金额，搜索引擎媒体按照客户所在行业及广告投放金额给予相应的返点以及搜索引擎媒体对紫博蓝全年代理的广告投放量给予的一个总的返点；技术服务费则是紫博蓝利用自有系统为广告主提供 SEO 优化服务、全案营销服务、DSP 服务、网站建设及推广自有产品而收取的增值服务费收入。

紫博蓝 2014 年、2015 年整体收入增长率依次为 160.11%、95.35%，业绩实现快速增长。根据 iResearch《中国互联网广告行业年度监测报告 2015 年》相关数据，随着互联网技术的不断发展，为互联网广告的发展提供了强大的技术支持，互联网广告的规模也在不断的扩大，从 2012 年的 781.7 亿元增长至 2014 年的 1573.4 亿元，复合增长率达到 41.87%。2014 年中国互联网广告整体市场

规模为 1,573.4 亿元，增长率为 41.05%。搜索营销将继续领跑数字营销，2014 年，关键字搜索市场规模达到 438.8 亿元，同比增长达 50.6%。另外，移动端的互联网广告所占份额将不断上升。2014 年移动广告市场规模达到 296.9 亿元，同比增长翻一番，增长率达 122.1%，发展迅速。因此，从企业自身的发展情况以及行业的发展态势两方面来考虑，企业预计未来经营规模仍将保持较高的增长率，增速逐步放缓。

紫博蓝面临的主要经营风险分析如下：

宏观经济波动风险：标的公司主要从事搜索引擎广告服务，属于数据营销行业，其客户数量众多，且遍布于各个行业和领域，因此业务受到宏观经济波动的影响。如果宏观经济整体下滑，经济增长减速，将会影响整个互联网广告行业的发展，进而影响本公司的业务和经营。

行业政策变化的风险：数据营销行业属于新兴行业，国家出台了包括《产业结构调整指导目录（2011 年本）》、《关于深入贯彻落实科学发展观、积极促进经济发展方式加快转变的若干意见》、《关于加快发展服务业的若干政策措施的实施意见》等一系列产业政策，对该行业给予支持和鼓励。但目前我国互联网广告行业政府监管程度较低，如未来出台新的法律法规、行业监管政策、行业自律规则，可能在一定程度影响互联网广告行业的运营和发展。

搜索引擎是网民获取信息的重要渠道，具有很强的引导作用，一旦搜索引擎营销推广所引发不良事件，有可能在社会上产生较为广泛的影响，引起社会公众的强烈关注。国家有关部门对搜索引擎及相关的业务监管政策逐步趋严，可能对搜索引擎营销行业的发展产生一定的不利影响。

国家互联网信息办公室于 2016 年 5 月 9 日发布《国家网信办联合调查组公布进驻百度调查结果》，要求百度进行整改，一是立即全面清理整顿医疗类等事关人民群众生命健康安全的商业推广服务。对医疗、药品、保健品等相关商业推广活动，进行全面清理整顿，对违规信息一经发现立即下线，对未获得主管部门批准资质的医疗机构不得进行商业推广。二是改变竞价排名机制，不能仅以给钱多少作为排位标准。立即调整相关技术系统，在 2016 年 5 月 31 日前，提出以信誉度为主要权重的排名算法并落实到位；对商业推广信息逐条加注醒目标识，并予以风险提示；严格限制商业推广信息比例，每页面不得超过 30%。三是建

立完善先行赔付等网民权益保障机制。畅通网民监督举报渠道，提高对网民举报的受理、处置效率；对违法违规信息及侵害网民权益行为，一经发现立即终止服务；建立完善相关机制，对网民因受商业推广信息误导而造成的损失予以先行赔付。

国家网信办将于近期在全国开展搜索服务专项治理，加快出台《互联网信息服务搜索服务管理规定》，促进搜索服务管理的法治化、规范化；会同相关部门严厉打击网上传播医疗、药品、保健品等事关人民群众生命健康安全的虚假信息、虚假广告等违法违规行为。国家工商总局将加快出台《互联网广告管理暂行办法》，进一步规范互联网广告市场秩序。

如果国家有关部门对搜索引擎广告营销的商业模式特别是竞价排名机制发布进一步的监管政策，短期内可能对搜索引擎营销行业产生一定的影响。

**市场竞争风险：**随着互联网营销行业的不断发展，将会有越来越多的新进入者参与竞争，国际 4A 公司正在加快进入互联网营销领域，市场竞争将越加激烈。随着竞争继续加剧，市场竞争格局将逐步走向集中。虽然市场空间的扩大可减小行业竞争的激烈程度，但如果市场空间不能按预期放大，或出现更多的市场进入者，市场竞争将更加激烈，或者部分竞争对手采用恶性竞争的方式，将给公司经营带来一定冲击。

**互联网营销服务采购政策变化的风险：**目前，紫博蓝的互联网营销服务需要向媒体或渠道商采购广告位、流量等资源，通常媒体根据营销服务商投放金额的大小确定采购单价，投放金额越大，采购单价越低。通过对投放金额进行阶梯式划分确定每一阶梯的采购价格，如果代理商投放金额达到最高阶，则其采购成本相应最优惠。同时，通常营销服务商投放金额越大，媒体返点的比例也越高。紫博蓝作为规模较大的互联网营销服务商，在媒体采购价格上具备一定优势，但是若媒体销售政策发生变化，如缩小各阶梯之间价差，则将对紫博蓝的互联网营销服务带来一定负面影响。

**对百度依赖的风险：**紫博蓝的数字媒介营销代理服务与百度媒体渠道关系良好，报告期内，百度是紫博蓝最重要的数字媒体供应商，对百度的采购金额占采购总额的比例均超过 70%，紫博蓝对百度存在较为重要的供应商依赖。

一旦百度的经营政策（诸如对代理商的选择、返点政策等）发生变更，或者

百度的市场份额发生下滑，都将影响紫博蓝在百度的广告代理投放效果，进而影响紫博蓝的经营业绩和行业地位。如果紫博蓝不能拓展更多的数字媒体渠道予以有效补充替代，其业绩将在很大程度上将受制于百度的经营政策及经营状况。

**与搜索引擎媒体持续合作的风险：**标的公司与搜索引擎媒体签署的框架协议或推广代理合同，通常采用一年一签，目前为行业惯例。多年来我国搜索引擎行业已建立起以搜索引擎媒体为主导，搜索引擎媒体营销服务商为辅的开放合作的产业价值链，任何一方都难以完全依靠自身力量推动搜索引擎业务发展。搜索引擎公司与搜索引擎媒体营销服务商属于互相依附的关系，一方面搜索引擎媒体营销服务商通过搜索引擎获得媒体投放渠道，另一方面搜索引擎公司需要优质搜索引擎媒体营销服务商帮助他们扩展客户，增加市场份额。但是如果标的公司未能达到搜索引擎媒体关于年度业绩和诚信度考核指标，则面临无法顺利续签相关框架协议或推广代理合同的风险，对标的公司经营带来不利影响。

经过多年的发展，紫博蓝已经发展成为一家具有较强竞争力和市场影响力的数据营销服务商，与百度、搜狗、神马等上游搜索引擎媒体保持了良好合作关系，2014 年及 2015 年持续被百度评为五星级代理商。自 2010 年起与百度开展合作以来，历年均与百度顺利签订商业协议，自 2012 年起持续与搜狗保持合作关系，自 2014 年起持续与神马保持合作关系，紫博蓝与上游搜索引擎媒体已经形成较强的粘性。

虽然紫博蓝已经与上游搜索引擎媒体保持了较长时间的良好合作关系，但如果未来未能与现有的上游搜索引擎媒体顺利续约商业协议，则紫博蓝将需要寻找替代的搜索引擎媒体开展合作，若不能在短时间内与替代搜索引擎媒体建立业务关系，将会影响紫博蓝业务的有效开展，可能导致业绩下降的风险，对紫博蓝的估值也将产生一定的影响，从而影响本次交易的顺利进行。

**核心人员流失及不足的风险：**紫博蓝作为互联网数据营销企业，拥有专业化的管理团队和技术人才队伍，经过多年的行业积累，该等核心人才对数据营销行业发展趋势、客户需求偏好等拥有深刻的理解和丰富的经验，经营管理团队和核心技术人才保持稳定是紫博蓝保持持续高速增长的重要保障。本次交易完成后，紫博蓝成为上市公司的全资子公司，紫博蓝的管理制度及企业文化均需与上市公司进行融合。如果紫博蓝无法对核心技术人员进行有效激励以保证核心人员的工

作积极性和创造热情，甚至导致核心人员的离职、流失，将会对标的公司的持续发展造成不利影响。同时随着标的公司业务规模的发展、扩大，如果标的公司不能通过自身培养或外部引进获得足够多的核心技术人员，可能导致核心技术人员不足，给标的公司的经营运作带来不利影响。

本次评估在计算折现率参数时综合考虑了上述经营风险，同时参考了近期可比交易案例的折现率情况。评估人员查找了近期 A 股市场的互联网营销行业可比交易案例，搜集了相关交易数据，整理如下：

序号	证券代码	上市公司	评估对象	评估对象 主营业务	基准日	账面净资产	评估值（收 益法）	折现率 （WACC）	备注
1	600242	中昌 海运	博雅立方	互联网信息 服务	2015/9/30	1,092.18	88,330.00	13.70%	永续增长 率 2%
2	300383	光环 新网	无双科技	互联网营 销	2015/8/31	521.40	49,600.00	13.80%	永续增长 率 2.9%
3	300058	蓝色 光标	DomobLim ited 和多盟 智胜	互联网营 销	2015/7/31	21,682.78	191,450.14	12.80%	-
			Madhouse Inc.			1,642.08	76,512.39	12.62%	-
4	300063	天龙 集团	煜唐联创	搜索引擎 营销服务 （SEM）	2014/12/31	9,373.58	132,100.00	12.21%	-
5	002712	思美 传媒	爱德康赛	搜索引擎 营销 （SEM） 服务	2015/9/30	3,732.61	29,324.61	14.62%	无有息负 债， WACC=C APM
6	300071	华谊 嘉信	浩耶信息	互联网营 销服务	2015/3/31	-3,219.23	46,720.92	12.16%	-
7	002131	利欧 股份	万圣伟业	数据营销 行业	2015/3/31	7,457.98	207,222.71	12.80%	无有息负 债， WACC=C APM
			北京微创	数据营销 投放解决 方案	2015/3/31	4,919.84	84,624.66	13.30%	无有息负 债， WACC=C APM

序号	证券代码	上市公司	评估对象	评估对象 主营业务	基准日	账面净资产	评估值(收 益法)	折现率 (WACC)	备注
8	300343	联创 股份	上海激创	互联网营 销	2015/6/30	6,975.65	101,500.00	13.63%	永续增长 率 2.9%
			上海麟动	创新型整 合营销传 播服务	2015/6/30	1,811.79	72,000.00	13.23%	永续增长 率 2.9%
9	300269	联建 光电	深圳力玛	互联网搜 索引擎的 营销服务	2015/9/30	6,689.75	90,039.46	13.33%	无有息负 债, WACC=C APM
10	600986	科达 股份	百孚思	数据整合 营销专业 服务	2014/12/31	5,593.20	60,834.79	12.43%	-
			上海同立	互联网营 销	2014/12/31	9,019.65	44,704.59	12.59%	-
			华邑众为	互联网营 销	2014/12/31	4,079.93	40,500.82	12.59%	-
			雨林木风	互联网营 销	2014/12/31	8,414.05	54,234.31	12.59%	-
			派瑞威行	互联网营 销	2014/12/31	7,806.15	94,538.75	12.59%	-

同时考虑到近期央行多次降息，具体如下：

序号	日期	短期		中长期			个人住房公积金 贷款	
		6个月 内(%)	6个月至 1年(%)	一年至 三年(%)	三年至 五年(%)	五年以 上(%)	五年以 下(%)	五年以 上(%)
1	2015-10-24	4.35	4.35	4.75	4.75	4.90	2.75	3.25
2	2015-08-26	4.60	4.60	5.00	5.00	5.15	2.75	3.25
3	2015-06-28	4.85	4.85	5.25	5.25	5.40	3.00	3.50
4	2015-05-11	5.10	5.10	5.50	5.50	5.65	3.25	3.75
5	2015-03-01	5.35	5.35	5.75	5.75	5.90	3.50	4.00
6	2014-11-22	5.60	5.60	6.00	6.00	6.15	3.75	4.25

央行降息影响折现率中债务资本成本的确定，该数据通常选取五年以上贷款基准利率，该数值由 2014 年 11 月 22 日的 6.15% 下降为 2015 年 10 月 24 日的 4.9%，下降了 1.25%。同时央行降息还会影响国债收益率，导致国债收益率下调，进而影响无风险收益率。上述因素均会导致折现率取值出现一定下降。

综合考虑可比交易案例折现率数据及近期相关政策影响，本次评估折现率 12.3% 在合理区间。

折现率相关参数选取的依据及合理性：

本次折现率的确定是根据加权平均资本成本（WACC）方法计算得出，计算模型如下： $WACC=K_e \times W_e + K_d \times (1-t) \times W_d$

WACC：加权平均资本成本

$K_e$ ：公司普通权益资本成本

$K_d$ ：公司债务资本成本

$W_e$ ：权益资本在资本结构中的百分比

$W_d$ ：债务资本在资本结构中的百分比

t：公司所得税税率

其中权益资本成本将采用资产定价模型计算得出

$K_e=R_g+(R_m-R_g) \times \beta +a$

$R_g$ ：无风险报酬率

$R_m$ ：资本市场预期收益率

$\beta$ ：目标企业的 $\beta$ 系数

a：企业个别风险调整系数

①无风险报酬率  $R_g$  的确定：

$R_f$  为无风险报酬率，无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。由于现实中无法将这两种补偿分开，它们共同构成无风险利率。本次估值选取万得资讯金融终端证券交易所上市交易的长期国债（截止评估基准日剩余期限10年）到期收益率平均值3.26%作为无风险报酬率。

②资本市场预期收益率的确定

本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家AswathDamodaran的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到中国市场的风险溢价。具体计算过程如下：

成熟市场的风险溢价计算公式为：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

其中：成熟股票市场的风险溢价：美国股票市场是世界上成熟股票市场的最

典型代表，AswathDamodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 5.75%。

对于中国市场的信用违约风险利差，AswathDamodaran 根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利率，计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差。其中，当前中国的 10 年期 CDS 高于美国的 CDS 信用违约风险利差为 1.474%，则

中国针对美国的国家风险溢价=1.47%

ERP（中国股票市场风险溢价）=成熟股票市场的风险溢价（美国市场）+  
国家风险溢价

=5.75%+1.47%

=7.22%

即当前中国市场的权益风险溢价 ERP 约为 7.22%。

③β系数的确定：β系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。样本公司的选择，通常来说选择与被评估公司在同一行业或受同一经济因素影响的上市公司作为参考公司，且尽量选择与被评估公司在同一国家或地区的企业作为参考公司。因此本次评估选取同行业 3 家上市公司，通过万德资讯金融终端查询了其 100 个月的调整后β值，将参考公司有财务杠杆 Beta 系数换算为无财务杠杆 Beta 系数。

参考公司的平均财务杠杆系数（D/E）为 0.0765，将剔除杠杆调整β均值 0.6022 按照平均财务杠杆系数换算为被评估公司目标财务杠杆β为 0.6368。

④K的确定：K为被评估企业个别风险溢价。是公司股东对所承担的与其它公司不同风险因而对投资回报率额外要求的期望。本次评估综合考虑紫博蓝未来面临的经营风险，全面考虑各项风险因素后取个别风险为 5%。

本次评估采用的权益资本成本 Ke 取 12.90%。

债务资本成本的确定：

本次通过查询中国人民银行公布的在评估基准日有效的五年期以上贷款利率是 4.9%。我们采用该利率作为被评估企业债权年期期望回报率。

加权平均资本成本的确定：

参照选取的样本企业，Wd 为 6.8%，We 为 93.2%。则

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times W_e + K_d \times (1-t) \times W_d \\ &= 12.90\% \times 93.2\% + 4.9\% \times (1-25\%) \times 6.8\% \\ &= 12.3\% \end{aligned}$$

本次评估采用的加权平均资本成本即折现率取 12.3%。

2) 结合与近期市场可比交易市盈率的比较分析，补充披露本次交易评估作价的合理性。

评估人员查找了近期同行业可比交易案例，市盈率、市净率分析如下：

证券简称	标的资产	评估对象主营业务	基准日	市净率 (交易价/账面 净资产)	动态PE (承诺) 第一年市盈率
中昌海运	博雅立方	互联网信息服务	2015/9/30	80.87	29.44
光环新网	无双科技	互联网营销	2015/8/31	95.13	14.17
蓝色光标	" Domob Limited 和多盟 智胜	互联网营销	2015/7/31	8.83	55.70
蓝色光标	Madhouse Inc.	互联网营销	2015/7/31	46.59	27.71
浙江富润	泰一指尚	互联网营销	2015/12/31	4.20	21.93
天龙集团	煜唐联创	搜索引擎营销服务 (SEM)	2014/12/31	14.09	13.21
思美传媒	爱德康赛	搜索引擎营销 (SEM) 服务	2015/9/30	7.86	20.95
华谊嘉信	浩耶信息	互联网营销服务	2015/3/31	-	11.68
利欧股份	万圣伟业	数据营销行业	2015/3/31	27.79	14.00
利欧股份	北京微创	数据营销投放解决方案	2015/3/31	17.20	14.10
联创股份	上海激创	互联网营销	2015/6/30	14.55	14.50
联创股份	上海麟动	创新型整合营销传播服务	2015/6/30	39.74	21.18
联建光电	深圳力玛	互联网搜索引擎的营销服务	2015/9/30	13.46	25.73
科达股份	百孚思	数据整合营销专业服务	2014/12/31	10.88	13.52
科达股份	上海同立	互联网营销	2014/12/31	4.96	13.55

证券简称	标的资产	评估对象主营业务	基准日	市净率 (交易价/账面 净资产)	动态PE(承诺) 第一年市盈率
科达股份	华邑众为	互联网营销	2014/12/31	9.93	13.50
科达股份	雨林木风	互联网营销	2014/12/31	6.45	13.56
科达股份	派瑞威行	互联网营销	2014/12/31	12.11	13.51
平均值				24.39	19.55
平均值(剔除PE高于30的案例)				25.36	17.43
申科股份	紫博蓝			7.02	14.65

从上表可以看出,本次上市公司收购紫博蓝估值的市净率低于被收购的同行业可比交易案例的平均市净率,紫博蓝动态市盈率低于可比案例的平均市盈率。本次交易标的估值在合理区间。

#### 评估师核查意见:

紫博蓝收益法评估中折现率相关参数选取的依据充分,取值在合理区间;结合与近期市场可比交易市盈率的比较分析,本次交易评估作价是合理的。

**26. 申请材料显示,本次交易分别采用收益法和市场法进行评估,并以收益法评估结果为最终定价基础。其中市场法选取了省广股份、蓝色光标、华谊嘉信三家公司作为可比公司,选取的缺失流动性折扣为 36.7%、控制权溢价为 17.87%。请你公司: 1)补充披露上述市场法可比公司的可比性及样本选取的充分性,上述情形对紫博蓝评估结果的影响。2)结合市场可比交易,补充披露市场法评估中缺失流动性折扣、控制权溢价等评估参数选取依据及合理性.请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

#### 回复:

1)补充披露上述市场法可比公司的可比性及样本选取的充分性,上述情形对紫博蓝评估结果的影响。

#### 可比公司的可比性:

**省广股份:** 公司是中国本土最优秀的大型综合性广告公司之一、国家一级广告企业。主营为客户提供整合营销传播服务,具体包括品牌管理、媒介代理和自有媒体三大类业务。公司是我国最早一批成立的广告公司,广告策划创意能力业内领先。公司多次参加国内外各类广告大赛,获得了包括美国莫比广告金奖、中

国广告节金奖在内的各类奖项六百多项。公司拥有国内最多的广告专业人才，设有北京、上海、成都、香港、福州等 7 个分公司，并与世界排名前列的跨国公司博报堂、旭通合资成立广旭、广博广告公司，其服务的客户数不胜数，包括中国联能、中国电信、广州本田、水井坊、华晨汽车等等，创造了一个又一个的品牌神话。

**蓝色光标：**公司是一家在中国大陆为企业提供服务品牌管理服务的行业龙头企业，主要提供品牌传播、产品推广、危机管理、活动管理、数字媒体营销、企业社会责任等一体化的链条式服务。公司已在全国多个地区建立了服务网点，业务网络架构辐射面广，是目前国内唯一一个辐射全国的业务网络。公司为最具竞争优势的公司之一，未来仍将保持较高速的发展态势。公司利用互联网技术，率先将公共关系服务与网络技术融合集成，创建了国内最早的互动营销部，是公共关系服务手段的创新。公司从事公共关系服务多年，通过大量成功案例积累了可复制的业务经验，部分案例评为中国公共关系案例大赛金奖，为开展业务提供了较好的借鉴经验。

**华谊嘉信：**公司是业内少数具有整合营销传播服务能力的领军企业，依托优秀的策略创意能力和高效的执行管理能力等核心竞争优势，为客户提供从营销策略、创意策划到执行管理的“一站式”营销服务，帮助客户提升品牌形象、提高产品销量、提升营销活动的投入产出比，最大程度地为客户创造价值。已成功为众多国内外知名企业在提升品牌形象、提高产品销量方面提供了长期、稳定、优质的线下营销服务，其中包括惠普、微软、AMD、索尼爱立信、摩托罗拉、可口可乐、卡夫、吉百利、三星、飞利浦、西门子等世界 500 强企业，以及联想、伊利、王老吉、中粮集团等国内知名企业。

上述三家上市公司主营业务均为互联网广告行业，业务模式及发展前景与标的企业紫博蓝具有可比性。因此选取上述三家可比公司作为紫博蓝对比企业进行市场法评估，能客观反映紫博蓝的市场价值。

样本选取的充分性：

本次评估首先从 WIND 里面提取出广告行业的所有上市公司，具体如下：

证券代码	证券简称	主营产品类型	主营产品名称	上市日期
000038.SZ	深大通	住宅楼盘	青岛广顺石雀滩、兖州海情丽都	1994-08-08
000673.SZ	当代东方	广告设计、专业咨询服务	广告制作、会议及展览服务	1997-01-24

上海立信评估有限公司关于申科滑动轴承股份有限公司发行股份及支付现金  
购买资产并募集配套资金暨关联交易之反馈意见回复

000917.SZ	电广传媒	广告代理、互联网服务、旅游景点、影视制作发行、住宅楼盘	电广传媒广告代理、电广传媒旅游景点、电广传媒圣爵菲斯、电广传媒网络传输服务、电广传媒影视制作发行、长沙世界之窗	1999-03-25
002027.SZ	分众传媒	IT 产品销售、电脑整机、服务器与工作站、移动通讯设备与配件、音响产品	七喜 MP3、七喜 NEC 显示器代理、七喜 PHILIPS 显示器代理、七喜 SONY 刻录机代理、七喜 SONY 液晶显示器代理、七喜大水牛电源代理、七喜服务器、七喜家用笔记本电脑、七喜家用电脑、七喜浦科特刻录机代理、七喜三星硬盘代理、七喜商用笔记本电脑、七喜商用电脑、七喜手机	2004-08-04
002131.SZ	利欧股份	风泵机械、环保机械	利欧花园潜水泵、利欧花园自吸泵、利欧喷泉泵、利欧碎枝机、利欧小型离心泵、利欧小型漩涡泵、利欧小型自吸泵	2007-04-27
002181.SZ	粤传媒	广告代理、广告设计、酒店、商业印刷、书报刊零售	粤传媒广告代理、粤传媒广告印刷、粤传媒广告制作、粤传媒广州大洋文化连锁、粤传媒书报刊零售	2007-11-16
002188.SZ	巴士在线	电声器件、电子元器件	新嘉联 MR 系列受话器、新嘉联 SD 系列受话器、新嘉联 TFT 液晶模组、新嘉联锂离子电池芯、新嘉联微型扬声器	2007-11-22
002400.SZ	省广股份	广告代理、广告设计	媒介代理、品牌管理、自有媒体	2010-05-06
002712.SZ	思美传媒	广告代理、专业咨询服务	思美策略研究、思美户外广告、思美媒介策划与代理、思美内容营销、思美品牌管理、思美数字营销、思美植入营销	2014-01-23
300058.SZ	蓝色光标	广告代理	产品推广、活动管理、品牌传播、企业社会责任公共关系服务、数字媒体营销、危机管理	2010-02-26
300063.SZ	天龙集团	染料及颜料	天龙 TLA 型水性油墨、天龙 TLB 型水性油墨、天龙 TLCC 纯彩系列快固亮光胶印油墨、天龙 TLDC 多彩系列快固树脂胶印油墨、天龙 TLF 型凹版塑料(里印)油墨、天龙 TLGA 型铝箔凹版油墨、天龙 TLGM 型凹版塑料(表印)油墨、天龙 TLG 型凹版塑料(表印)油墨、天龙 TLJC 精彩系列高级四色胶印油墨、天龙 TLT 系列 PET、NY 复合油墨、天龙 TLV 型水性上光油墨、天龙 TL-W 型水性珠光连结料、天龙 TLY 型纸张凹版油墨、天龙 TL 型水性油墨、天龙 ZS 系列水性油墨	2010-03-26
300071.SZ	华谊嘉信	专业咨询服务	促销活动、促销品营销、店面管理、互联网营销、会议会展、活动公关、团队管理、终端销售	2010-04-21

300242.SZ	明家联合	变电设备	MIGB 电源防雷箱、MIGDPL 系列交流配电防雷箱、防雷插座 SPD、防雷模块类 SPD、网络信号类 SPD	2011-07-12
300269.SZ	联建光电	显示设备、照明器具、专业咨询服务	LED 亮化景观产品、LED 显示屏产品、LED 显示屏租赁、LED 照明产品	2011-10-12
300343.SZ	联创互联	高分子聚合物	ZLC-1001 家电专用系列、ZLC-1002 热水器专用系列、ZLC-1003 管道专用系列、ZLC-1004 浇铸系列、ZLC-1005 仿木系列、ZLC-1006 喷涂系列、ZLC-1007 板材系列、ZLC-2000 汽车、家具系列、ZLC-SPU 聚脲喷涂系列	2012-08-01
300392.SZ	腾信股份	互联网服务	腾信互联网公关服务、腾信互联网广告服务	2014-09-10
603598.SH	引力传媒	广告代理	媒介代理服务、专项广告服务	2015-05-27
603729.SH	龙韵股份	广告代理	电视广告媒介代理、广告全案服务	2015-03-24

剔除截至评估基准日上市时间不足 3 年的公司(思美传媒、腾信股份、引力传媒、龙韵股份)及主营业务构成相差较大的公司(深大通、当代东方、电广传媒、分众传媒、利欧股份、粤传媒、巴士在线、天龙集团、明家联合、联建光电、联创互联)，剔除后剩余公司如下：

证券代码	证券简称	主营产品类型	主营产品名称	上市日期
002400.SZ	省广股份	广告代理、广告设计	媒介代理、品牌管理、自有媒体	2010-05-06
300058.SZ	蓝色光标	广告代理	产品推广、活动管理、品牌传播、企业社会责任公共关系服务、数字媒体营销、危机管理	2010-02-26
300071.SZ	华谊嘉信	专业咨询服务	促销活动、促销品营销、店面管理、互联网营销、会议会展、活动公关、团队管理、终端销售	2010-04-21

在充分考虑各项因素并筛选后，得到广告行业最能满足市场法可比条件的三家上市公司，因此，本次评估市场法可比公司具有可比性并且样本的选取是充分的。本次市场法评估结果是在样本可比且选取依据充分的前提的得出的市场价值，不存在由于可比公司选择问题对评估结果造成的不利影响。

2) 结合市场可比交易，补充披露市场法评估中缺失流动性折扣、控制权溢价等评估参数选取依据及合理性。

根据相关研究成果，不同市场交易条件下的总体缺少流通性折扣率不同行业差异水平较大。在我国沪深股市的二级市场，股票的流通性对股票的成交价格影响很大。故从谨慎原则出发，采用就高不就低的原则，取非上市公式并购市盈率法流通性折扣表（数据来源 Wind 资讯、CV Source）中的传播与文化产业的缺

少流通性折扣率 36.70%。通过查找可比交易案例市场法中缺少流通性折扣率相关数据，该数据的取值区间为 28.66%-43%，因此该数据的取值在合理区间。

控制权溢价：所谓控制权是指根据公司法和企业章程中规定的赋予公司出资股东对企业经营决策管理的权利，也就是企业经营管理的控制权。由于拥有控制权的股东拥有许多少数股权股东所不享有的利益，因此对按比例计算出来的股东权益价值来说，控制权股权与同样比例的不具有控股权的股权相比存在一个溢价，反之，不具有控制权的股权的价值与同样比例的具有控股权的价值相比存在一个折扣。

借鉴国际研究思路，利用目前国内 ChinaVenture 公司推出的 CVSource 数据信息系统，所收集的 4,200 多例公司股权收购案例，在这些案例中有 2640 多例为非控股股权收购案例，这些案例中股权交易的比例都低于 49%，另外有近 1600 例股权交易案例，其涉及的股权比例超过 50%，基本可以认定是控股权的交易案例所估算的控制溢价率/缺少控制折扣率数据如下表：

序号	年份	少数股权交易		控股权交易		控股权溢价率	缺少控制折扣率
		并购案例数量	市盈率 (P/E)	并购案例数量	市盈率 (P/E)		
1	2011	498	19.36	408	21.35	10.26%	9.31%
2	2010	461	16.67	346	18.54	11.22%	10.09%
3	2009	470	13.82	251	17.32	25.37%	20.24%
4	2008	450	14.82	257	17.31	16.75%	14.34%
5	2007	408	15.81	244	20.23	27.91%	21.82%
6	2006	130	15.01	83	19.49	29.89%	23.01%
7	2005年及以前	231	17.73	119	19.22	8.40%	7.75%
8	合计/平均值	2648	16.18	1589	19.07	17.87%	15.16%

数据来源：CVSource

上市公司比较法采用上市公司的股票交易价格计算股权市值，因此这个“市值”应该是少数股权的价值。评估对象是股东全部权益价值，所以应该考虑控股权溢价。本次评估取平均值 17.87%。

#### 评估师核查意见：

市场法可比公司具备可比性、样本选取充分，不存在由于可比公司选择问题对评估结果造成的不利影响；市场法评估中缺失流动性折扣、控制权溢价评估参数选取依据充分，取值合理。

（本页无正文，为《上海立信评估有限公司关于申科滑动轴承股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之反馈意见回复》之签字盖章页）

法定代表人： \_\_\_\_\_

张美灵

注册资产评估师： \_\_\_\_\_

谢岭

\_\_\_\_\_

高军

上海立信资产评估有限公司

年 月 日