

东兴证券股份有限公司

关于广东天龙油墨集团股份有限公司

重组标的资产经营业绩受疫情影响情况之核查意见

中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所：

东兴证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“东兴证券”）接受广东天龙油墨集团股份有限公司（以下简称“天龙集团”）委托，作为其本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次交易”）的独立财务顾问，现根据贵会及贵所的要求对上市公司本次重组标的资产经营业绩受疫情影响情况进行了专项核查并出具核查意见。

如无特别说明，本核查意见中所述的词语或简称与《广东天龙油墨集团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（草案）（三次修订稿）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

本核查意见中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

一、本次疫情对标的公司生产经营和财务状况的影响

（一）疫情对睿道科技经营活动的影响

睿道科技是一家专业的移动互联网精准营销服务商，专注于为客户提供移动互联网精准营销解决方案。从行业的特性来看，公司移动互联网广告营销投放业务全部通过互联网进行操作，投放业务活动本身基本不受疫情影响。公司内部管理主要依托网络进行，素材制作业务主要在室内进行，受疫情的影响较小。疫情初期受制于交通出行受阻，公司商旅出行有所减少，新客户开拓多通过远程的方式进行。但疫情延缓了睿道科技旅游、出行类客户和一般网服类广告主的投放需求和投放计划，进而影响了睿道科技旅游、出行类客户和一般网服类客户营业收入。

因此，新冠肺炎疫情对标的资产近期生产经营活动具有一定程度的影响，因移动互联网广告营销投放业务全部通过互联网进行操作，标的资产的日常订单和合同履行不存在障碍。

（二）疫情对睿道科技财务状况的影响

睿道科技 2020 年 1-5 月营业收入出现了负增长，主要原因是：①睿道科技基于自身战略选择和竞争优势，优化了客户结构并调整了与腾讯系媒体的业务合作方式，使得游戏类客户的投放代理业务规模大幅下降；②疫情冲击了国内经济运行和发展，疫情一方面延缓了部分广告主的投放需求；另一方面疫情进一步激发并加速了短视频、移动社交、在线教育和新闻资讯等行业的市场需求增长，上述行业客户广告投放需求增长显著。具体情况如下：

1、2020 年 1-5 月睿道科技营业收入情况

2020 年 1-5 月，睿道科技分月的营业收入情况如下表：

单位：万元

月份	2020 年	2019 年	同比增长率	环比增长率
1 月	18,762.41	20,461.81	-8.31%	-
2 月	16,556.67	21,991.21	-24.71%	-11.76%
3 月	16,007.18	27,515.35	-41.82%	-3.32%

4月	15,792.22	25,648.93	-38.43%	-1.34%
5月	22,292.85	21,083.23	5.74%	41.16%
合计	89,411.33	116,700.53	-23.38%	-

注：2020年1-5月财务数据未经审计。

2020年1-5月，睿道科技实现营业收入89,411.33万元，同比增长-23.38%。从月度数据来看，受睿道科技优化客户结构并调整与腾讯系媒体的业务合作方式和疫情延缓了部分广告主的投放需求两方面因素的影响，2020年3月和4月份，睿道科技收入同比均下降了41.82%和38.43%；随着睿道科技优化调整客户结构工作的推进、国内疫情逐步得到控制以及疫情受益的在线教育行业等市场需求持续增长，2020年5月，睿道科技当月收入已经超过去年同期，同比增长率为5.74%，环比增长率为41.16%，表明睿道科技优化调整客户结构情况较好，同时疫情对标的的影响亦逐渐弱化，标的的营业收入水平逐步回升至正常水平。

2、2020年1-5月睿道科技分行业的营业收入情况

2020年1-5月，睿道科技按行业分类的收入统计如下：

单位：万元

营业收入	2020年1月	2020年2月	2020年3月	2020年4月	2020年5月
旅游、出行类	252.54	27.31	47.26	24.85	24.93
同比增长率	-82.87%	-98.00%	-96.32%	-96.77%	-94.36%
一般网服类	7,538.31	4,682.84	5,652.93	6,740.26	12,111.37
同比增长率	-24.95%	-56.73%	-51.77%	-37.74%	28.08%
金融、保险类	1,926.87	2,411.84	1,883.67	1,234.31	2,191.50
同比增长率	20.17%	98.83%	39.40%	-26.72%	-6.72%
游戏类	8,624.28	7,397.08	6,470.73	6,459.04	5,808.32
同比增长率	17.76%	-13.85%	-50.32%	-47.08%	-33.22%
在线教育类	420.41	2,037.60	1,952.59	1,333.76	2,156.73
同比增长率	2,414.63%	86,003.03%	1,384.65%	720.33%	1,476.26%
合计	18,762.41	16,556.67	16,007.18	15,792.22	22,292.85
同比增长率	-8.31%	-24.71%	-41.82%	-38.43%	5.74%

注：2020年1-5月财务数据未经审计。

如上表所示，2020年1-5月，睿道科技不同行业客户营业收入因受不同因素影响，变动情况存在一定差别。按照影响因素对分行业的营业收入变动情况分析如下：

(1)疫情一方面延缓了旅游、出行类客户和一般网服类广告主的投放需求；另一方面疫情进一步激发并加速了在线教育等行业的市场需求增长，上述行业客户广告投放需求增长显著

1) 旅游、出行类客户

2020年1月24日，文旅部办公厅下发紧急通知，要求当日起全国旅行社及在线旅游企业暂停经营团队旅游及“机票+酒店”产品。这意味着，包含国内游、出境游在内的所有团队旅游和“机票+酒店”旅游产品将暂时停止销售和服务。疫情期间，居民居家隔离、景区关门、活动取消、酒店封闭、旅行社及在线旅游企业停止收客等情况导致国内旅游业全面暂停，旅游、出行类客户的广告预算被大大缩减。睿道科技的旅游、出行类广告主投放意愿低迷，相应的2020年2-4月广告投放较同期下滑95%以上，且预计该类客户上半年无法恢复正常。

2) 一般网服类客户

网服行业以互联网作为载体，围绕满足人民日益增长的生活需求，通过对线上、线下的有效融合，构建包含信息、支付、服务的完整生态圈，涉及了“吃、住、行、娱”等细分领域。一般网服类客户的覆盖面较广，受疫情的影响较大。网服类客户2020年2-3月广告投放较同期下滑50%以上，4月疫情基本得到控制以来，网服类客户的投放需求逐月反弹，至5月份收入同比已经转为正增长，增长率28.08%。相对其他行业，网服类客户的更具韧性，若国内不出现疫情二次大规模爆发，预计疫情对该类客户的影响已消除。

3) 在线教育类客户

疫情期间，幼儿园、中小学和高校延迟开学，线下课外培训机构暂停。在“停课不停学”的大方向下，教育部组织学生在家接受大规模在线课程学习。此举扩大了在线教育用户规模、推动在线教育普及，多家在线教育平台发挥了互联网获

客快的优势，集中投放，推动在线教育的加速渗透。同时各大媒体也加大对在线教育的倾斜力度，力争获得更多的份额。睿道科技紧跟趋势，集中公司主要资源，加大对在线教育类客户的开拓和服务，使得该类客户收入较去年同期，取得了十倍以上增长。

综上，疫情延缓了旅游、出行类客户和一般网服类广告主的投放需求和投放计划，同时，疫情激发并加速了在线教育等行业的市场需求增长，上述行业客户广告投放需求增长显著。2020年1-5月睿道科技营业收入较上年同期下降27,289.20万元，同比下降了23.38%，其中，在疫情延缓需求行业客户收入下降与疫情受益行业客户收入上升的综合影响下，睿道科技受疫情影响行业客户合计营业收入较上年同期下降13,655.27万元，同比下降23.28%，受疫情影响行业客户合计营业收入下降规模占2020年1-5月营业收入下降总额的比例为50.04%。因此，从受疫情影响行业客户广告投放合计收入下降的金额和占比来看，疫情对睿道科技2020年1-5月的营收情况有一定的影响。

(2) 睿道科技基于自身战略选择和竞争优势，结合头部媒体平台间的战略定位及返利政策，优化客户结构并调整了与腾讯系媒体的业务合作方式，使得游戏类客户的广告投放业务规模大幅下降

1) 游戏类客户

人民日常的娱乐方式有KTV、聚会和影视等，疫情期间，人们居家隔离，可供选择的娱乐方式较少，主要集中于游戏、社交平台、短视频等，促使游戏类客户加大广告投放，2020年2-4月广告投放需求较同期大幅上升，但睿道科技出于自身战略的考虑，对游戏类客户信用政策以及最低毛利要求方面进一步严格，因此游戏类收入下降主要由于睿道科技对客户结构的主动调整，将资源倾斜在高毛利率的行业及客户，积极开拓疫情受益行业客户，减少了部分低毛利游戏客户投放所致。同时，因睿道科技未来与腾讯的业务将通过渠道代理投放的方式开展，在渠道代理投放方式下，睿道科技将不再承担相应的年度业务规模压力，将专注于精准营销服务，相应的减少了腾讯的投放代理业务规模，尤其是减少游戏类客户的投放代理业务规模。

游戏类客户的营业收入较上年同期下降15,080.66万元，同比下降30.26%，

游戏类客户营业收入下降规模占 2020 年 1-5 月营业收入下降总额的比例为 55.26%。

(3) 自身投放周期影响下的正常变动，如金融、保险类客户

1) 金融、保险类客户

金融受疫情冲击主要是通过其存量和增量业务间接体现，保险业短期与疫情相关的保险销售走强但中长期影响有限，证券行业在业务经营及估值层面受此次疫情影响的敏感性都更大。睿道科技金融、保险类客户的整体影响不大，第一季度收入同比增长率为 49.30%，2020 年 4-5 月的收入同比增长率为负数，主要系金融、保险类客户广告自身投放周期所致，金融、保险类客户营业收入下降金额占 2020 年 1-5 月营业收入下降总额的比例为-5.30%

综上，新冠肺炎疫情对移动互联网广告精准营销服务行业影响相对较小，但由于经营战略、客户群体和媒体结构等具体业务侧重点的不同，不同公司所受影响的差异也较为明显；新冠肺炎疫情对标的资产近期生产经营活动和财务状况具有一定程度的影响，标的资产的日常订单和合同履行不存在障碍；受睿道科技基于自身战略选择和竞争优势优化客户结构并调整与腾讯系媒体的业务合作方式和疫情延缓了部分广告主的投放需求并激发了在线教育等行业客户广告投放需求两方面因素的影响，睿道科技 2020 年 1-5 月营业收入同比有所下降，其中，在疫情延缓需求行业客户收入下降与疫情受益行业客户上升综合影响下，睿道科技受疫情影响行业客户合计营业收入较上年同期下降 13,655.27 万元，同比下降 23.28%，受疫情影响客户营业收入下降金额占营业收入下降总额的比例为 50.04%；因主动进行客户结构调整导致的游戏类客户营业收入下降金额占 2020 年 1-5 月营业收入下降总额的比例为 55.26%。随着睿道科技优化调整客户结构工作的推进和国内疫情逐步得到控制，睿道科技营业收入水平逐步回升至正常水平。

因此，新冠肺炎疫情对标的资产近期生产经营活动和财务状况具有一定程度的影响，随着疫情形式好转，除个别行业客户外，该影响已经逐渐消除，不会对全年经营业绩情况产生重大影响。

二、本次疫情对标的公司评估值影响

收益法评估预测中已充分考虑上述情况对预测期预计营业收入、净利润等主要财务数据和交易作价的影响，具体情况如下：

（一）收益法预测时对疫情影响的考虑

1、本次收益法评估对疫情影响的考虑总体情况

本次进行评估预测时恰逢疫情爆发，收益法预测已考虑疫情可能对睿道科技经营造成的影响，预测时点对疫情考虑的思路为按不同媒体不同方式考虑一定的折扣。具体如下表：

媒体	类别	方式	增长基数	原预测增长率			考虑疫情影响后预测增长率		
				2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年
巨量引擎	精准营销	直客	1	20%	15%	15%	10%	15%	15%
巨量引擎	品牌	渠道	1	0%	0%	0%	0%	0%	0%
巨量引擎	投放代理	直客	1	40%	30%	30%	15%	30%	30%
巨量引擎	投放代理	渠道	1	20%	15%	15%	10%	15%	15%
巨量引擎 汇总				25.79%			10.67%		
腾讯	精准营销	直接投放	2	定量预测	定量预测	定量预测	定量预测	定量预测	定量预测
腾讯	精准营销	渠道投放	3	10%	15%	15%	-23%	15%	15%
腾讯	品牌	直客	4	-100%	0%	0%	-100%	0%	0%
腾讯	品牌	渠道	1	0%	0%	0%	0%	0%	0%
腾讯	投放代理		4	-100%	0%	0%	-100%	0%	0%
腾讯 汇总				-60.36%			-70.68%		
腾讯 剔除 4类				-15.57%			-37.55%		
其他			2	定量	定量	定量	定量	定量	定量

媒体	类别	方式	增长 基数	原预测增长率			考虑疫情影响后预测增长率		
				2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年
媒体				预测	预测	预测	预测	预测	预测
其他 合计				-6.49%			-6.49%		

注：1 为预测 2019 年全年消耗数，2 为 QQ 浏览器各长期客户预测加总数据，3 为按下半年年化后测算的全年数据。4 为睿道放弃类业务，未来不再预测。

2、本次收益法评估对疫情影响的考虑金额情况

在原预测未考虑疫情影响的情况下，2020 年睿道科技原预测营业收入为 316,594.18 万元，本次评估实际预测的 2020 年营业收入为 276,836.05 万元，本次评估中已经考虑的疫情影响收入金额为 39,758.13 万元，已考虑的疫情影响收入金额占原预测营业收入金额比例为 12.56%，本次交易评估中对疫情的影响已充分考虑。

具体情况如下表：

单位：万元

项目	金额
2020 年不考虑疫情影响预测收入	316,594.18
本次评估预测的 2020 年营业收入	276,836.05
本次评估中已考虑的疫情影响金额	-39,758.13
疫情影响预测金额占不考虑疫情影响预测收入比例	-12.56%

如上表所示，本次评估中因疫情因素对收入的影响已作出谨慎的考虑。

（二）标的公司 2020 年 6-12 月预计受疫情影响的敏感性分析

1、2020 年 1-5 月实际业绩与不受疫情影响的预测数对比情况

2020 年 1-5 月实际业绩与不受疫情影响的预测数对比如下：

单位：万元

项目	1月	2月	3月	4月	5月
2019 年收入金额（万元）	20,461.81	21,991.21	27,515.35	25,648.93	21,083.23
未考虑疫情预测收入（万元）	18,853.72	21,047.88	28,639.19	26,727.98	21,081.34

2020年实际收入（万元）	18,762.41	16,556.67	16,007.18	15,792.22	22,292.85
完成率	99.52%	78.66%	55.89%	59.08%	105.75%

注：2020年1-5月财务数据未经审计。

对比结果显示，至2020年5月，实际收入已经恢复至正常水平。

2、2020年6-12月预计受疫情影响的敏感性分析

（1）变动指标及范围

结合疫情发展与企业的实际情况，对2020年6-12月恢复情况按好、中、差三种方式进行分析。判断标准如下：

恢复情况	判断标准
好	以2020年4-5月加权平均恢复水平为基础，逐月恢复11%，至106%停止
中	以2020年4-5月加权平均恢复水平为基础，逐月恢复6%，至103%停止
差	以2020年4-5月加权平均恢复水平为基础，逐月恢复4%，至100%停止

注：因2020年5月，实际收入已达到期初不考虑疫情的收入预测的106%，故在“好”情形预测中，设定期初不考虑疫情的收入预测的106%为最终状态，恢复率则分别按双月加权恢复率22.23%的1/2、1/4、1/6取整作为逐月恢复率。

（2）敏感性分析结果

三种状态恢复情况如下：

恢复状态	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
好	90.66%	101.66%	106.00%	106.00%	106.00%	106.00%	106.00%
中	85.66%	91.66%	97.66%	103.00%	103.00%	103.00%	103.00%
差	83.66%	87.66%	91.66%	95.66%	99.66%	100.00%	100.00%

分别按以上三种可能情形按媒体逐月进行分析。分析结果如下：

单位：万元

媒体	2020年预测	2020年1-5月实际	预测（6-12月）（好）	预测（6-12月）（中）	预测（6-12月）（差）
巨量引擎	248,900.52	73,056.45	186,150.09	176,908.00	169,406.07
腾讯	16,332.25	8,563.29	11,677.95	11,101.40	10,635.13

媒体	2020年预测	2020年 1-5月实际	预测(6-12月) (好)	预测(6-12月) (中)	预测(6-12月) (差)
其他	11,603.27	7,791.58	9,456.47	9,002.39	8,628.06
小计		89,411.33	207,284.51	197,011.79	188,669.26
合计	276,836.05		296,695.84	286,423.12	278,080.59

注：2020年1-5月数据未经审计。

综上，对2020年6-12月的恢复情况按好、中、差三种方式进行分析，全年推算收入均高于收益法评估预测数，表明预测的2020年营业收入具有可实现性。

(三) 本次疫情对睿道科技毛利的影响情况

本次评估预测之时，对睿道科技的毛利水平进行了分析，从毛利获取的角度，不同行业的毛利水平存在一定差异。

在收益法预测时，对行业的结构的假设是按2019年同比例不变考虑，2019年度最终的分行业毛利水平如下表所示：

单位：万元

客户类别	收入	成本	毛利	毛利率
旅游、出行类	8,936.05	8,532.67	403.38	4.51%
一般网服类	153,004.86	144,629.99	8,374.88	5.47%
金融、保险类	23,027.76	21,845.79	1,181.97	5.13%
游戏类	107,548.74	105,157.09	2,391.65	2.22%
在线教育类	512.15	475.54	36.61	7.15%
合计	293,029.56	280,641.08	12,388.48	4.23%

从睿道科技2020年1-5月份实际完成业绩来看，高毛利率行业收入占比有一定提升，如按2019年同期毛利测算，毛利率理论上应当提升0.09%。具体如下：

单位：万元

客户类别	2020年1-5月 营业收入	客户占比	2019年占比	毛利贡献程度
旅游、出行类	376.90	0.42%	3.05%	-0.12%

客户类别	2020年1-5月 营业收入	客户占比	2019年占比	毛利贡献程度
一般网服类	36,725.71	41.08%	52.21%	-0.61%
金融、保险类	9,648.19	10.79%	7.86%	0.15%
游戏类	34,759.45	38.88%	36.70%	0.05%
在线教育类	7,901.09	8.84%	0.17%	0.62%
合计	89,411.33			0.09%

注：2020年1-5月财务数据未经审计。

故从对睿道科技客户行业结构来看，睿道科技2020年1-5月份的客户行业结构要优于预期。因此，睿道科技2020年1-5月收入下降，除在线教育类、旅游、出行类和一般网服类与疫情相关之外，游戏类等收入变动系睿道科技基于自身发展战略和竞争优势对其客户结构进行主动调整所致。通过睿道科技采取积极的应对措施和主动进行客户结构调整，本次疫情对睿道科技毛利没有造成不利影响。

（四）本次疫情对睿道科技净利润的影响情况

根据本次净利润预测思路，净利润=毛利润-期间费用+其他收益-所得税。（预测未考虑不确定的营业外收支以及投资收益等）

从对期间费用预测的逻辑来看，2020年预测销售费用2,832.24万元、管理和研发费用3,496.83万元，合计6,329.06万元。其中归属于不变成本的职工薪酬预测金额3,915.29万元，与人员密切相关的租赁费414.90万元。折旧及摊销预测金额142.56万元，占睿道科技预测的销售、管理和研发费用费用的70.67%。该部分费用与业务收入的敏感性不高，其余成本则基本随业务收入的变动发生变化，而预测的财务费用与企业资金缺口相关，与收入的关联度不大。

因此，当业务收入比预期降低之时，由于销售、管理和研发费用中存在相当比例的不变成本，该类费用的下降幅度会低于收入的下降程度，最终对净利润的影响会大于对收入的影响程度，由于我们对收入敏感性分析中的结论均高于原预测收入，而目前的客户结构优于预测的客户结构。故原预测中对疫情的考虑已足够充分。

（五）本次疫情对交易作价的影响及其合理性

综上，新冠疫情对睿道科技所在行业影响较小，对睿道科技旅游、出行、网服等行业客户广告投放造成了一定程度影响，该影响为暂时性和阶段性影响，疫情激发的在线教育等行业市场需求持续增长成为睿道科技未来新增增长点；标的资产已采取必要应对措施，对标的资产持续盈利能力没有重大不利影响。同时，睿道科技主动对客户结构进行调整及根据自身战略和竞争优势调整了与腾讯的合作模式亦使得 2020 年 1-5 月收入有所下降。新冠疫情对睿道科技的毛利和净利润影响有限，且该影响在对交易估值作价之时已经充分考虑，本次交易作价具有谨慎性与合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、新冠肺炎疫情对标的资产近期生产经营活动和财务状况具有一定程度的影响，其中新冠肺炎疫情对标的资产旅游、出行、网服等行业客户广告投放造成了一定程度影响，该影响为暂时性和阶段性影响，标的资产已采取必要应对措施，对标的资产持续盈利能力没有重大不利影响。

2、本次交易评估时已充分考虑疫情对预测期预计营业收入、净利润等主要财务数据和交易作价的影响，本次交易评估定价合理。

综上，本次疫情对于标的公司不存在重大不利影响，本次交易评估以已充分考虑了疫情影响，评估定价合理，本次交易作价及方案无需调整。

（以下无正文）

（本页无正文，《东兴证券股份有限公司关于广东天龙油墨集团股份有限公司重组标的资产经营业绩受疫情影响情况之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：

邹小平

侯思贤

法定代表人：

魏庆华

东兴证券股份有限公司

2020 年 7 月 10 日