(上接 C115 版)

序号	项目		2019 年实际数	2020 年预测数	2021 年预测数	2022 年预测数	2023 年预测数	2024 年预测数
1	营业收入	预告(审计前)告数值	7,008.93	1,120.22	1,153.83	1,188.44	1,212.21	1,236.45
		报告(审计后)数值	7,008.93	5,000.62	5,250.65	5,460.68	5,624.50	5,736.99
2	营业收入增长率	预告(审计前)告数值	-10.60%	-84.02%	3.00%	3.00%	2.00%	2.00%
		报告(审计后)数值	-10.60%	-28.65%	5.00%	4.00%	3.00%	2.00%
3	毛利率	预告(审计前)告数值	3.03%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%
		报告(审计后)数值	3.03%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%
4	WACC 折现率	预告(审计前)告数值		16.08%	16.08%	16.08%	16.08%	16.08%
		报告(审计后)数值		15.39%	15.39%	15.39%	15.39%	15.39%

(七)爱创天杰

序号	项目	年度	2019 年实际数	2020 年预测数	2021 年预测数	2022 年预测数	2023 年预测数	2024 年预测数
1	营业收入	预告(审计前)数值	73,262.21	76,925.32	80,771.59	83,194.73	85,690.58	87,404.39
		报告(审计后)数值	72,798.09	76,437.99	79,495.51	81,880.38	83,517.99	84,353.17
2	营业收入增长率	预告(审计前)数值	2.36%	5.00%	5.00%	3.00%	3.00%	2.00%
		报告(审计后)数值	1.71%	5.00%	4.00%	3.00%	2.00%	1.00%
3	毛利率	预告(审计前)数值	34.11%	33.16%	33.16%	33.16%	33.16%	33.16%
		报告(审计后)数值	34.03%	33.00%	33.00%	33.00%	33.00%	33.00%
4	WACC 折现率	预告(审计前)数值		16.08%	16.08%	16.08%	16.08%	16.08%
		报告(审计后)数值		15.39%	15.39%	15.39%	15.39%	15.39%

(八)智阅网络

序号	项目		2019 年实际数	2020 年预测数	2021 年预测数	2022 年预测数	2023 年预测数	2024 年预测数
1	营业收入	预告(审计前)数值	40,197.26	45,422.91	52,236.35	59,549.43	65,504.38	68,779.60
		报告(审计后)数值	40,197.26	44,216.99	50,849.54	56,951.48	62,646.63	65,778.97
2	营业收入增长率	预告(审计前)数值	28.92%	13.00%	15.00%	14.00%	10.00%	5.00%
		报告(审计后)数值	28.92%	10.00%	15.00%	12.00%	10.00%	5.00%
3	毛利率	预告(审计前)数值	30.26%	30.26%	30.26%	30.26%	30.26%	30.26%
		报告(审计后)数值	30.26%	30.26%	30.26%	30.26%	30.26%	30.26%
4	WACC 折现率	预告(审计前)数值		16.08%	16.08%	16.08%	16.08%	16.08%
		报告(审计后)数值		15.39%	15.39%	15.39%	15.39%	15.39%

(九)数字一百

序号	项目		2019 年实际数	2020 年预测数	2021 年预测数	2022 年预测数	2023 年预测数	2024 年预测数
1	营业收入	预告(审计前)数值	13,469.11	14,439.76	15,193.92	15,649.73	15,962.73	16,281.98
		报告(审计后)数值	13,469.11	14,553.44	15,972.16	17,278.55	18,460.10	19,185.29
2	营业收入增长率	预告(审计前)数值	-20.47%	7.21%	5.22%	3.00%	2.00%	2.00%
		报告(审计后)数值	-20.47%	8.05%	9.75%	8.18%	6.84%	3.93%
3	毛利率	预告(审计前)数值	49.66%	54.81%	54.81%	54.81%	54.81%	54.81%
		报告(审计后)数值	49.66%	49.92%	50.23%	50.48%	50.65%	50.65%
4	WACC 折现率	预告(审计前)数值		16.08%	16.08%	16.08%	16.08%	16.08%
		报告(审计后)数值		15.39%	15.39%	15.39%	15.39%	15.39%

差异原因说明:

2020 年 1 月 23 日公司发布《2019 年度业绩预亏公告》,系公司财务部与标的公司管理层根据各标的公司 2020 年经营计划、战略规划测算公司业绩及商誉减值数据。

2020 年 4 月 25 日公司发布 2019 年年报,公司聘请专业的评估机构进行商誉减值测试评估,评估师根据公司 2020 年新签合同及订单,通过与各标的公司管理层、项目成本核算人员访谈,采用谨慎性原则,对标的公司预测期数据进行了微调。经评估后的商誉减值金额比 2020 年 1 月 23 日业绩预告时减少 8,058.67 万元,影响相对较小。

折现率的差异,主要是 2020 年 1 月 23 日业绩预告时商誉减值测试使用的市场基础数据尚未发布,采用历史数据为 16.08%,2020 年 4 月 25 日年报披露时商誉减值测试使用的市场基础数据已发布为最新数据,折现率为 15.39%。

二、以表格形式汇总列示上述各项收购标的过去三年商誉减值测试中的关键指标设定数值(包括但不限于预测期各期的营业收入及增长率、毛利率、WACC 折现率等),并对比过去三年商誉减值测试与本期测试中关键指标设定数值的差异,说明关键指标的假设是否具有一致性。如否,请说明产生差异的具体原因及合理性。

各项收购标的过去三年商誉减值测试与本期测试中关键指标设定数值的差异对比如下:

单位:万元

(一)派瑞威行

序号	项目	年度	实际发生额	2017 年预测数	2018 年预测数	2019 年预测数	2020 年预测数	2021 年预测数	2022 年预测数	2023 年预测数	2024 年预测数
1	营业收入	2016 年	293,764.50	352,517.39	359,567.74	366,759.10	374,094.28	381,576.17			
		2017 年	541,776.20		595,953.83	655,549.21	721,104.13	793,214.54	872,536.00		
		2018 年	998,662.94			1,397,418.53	1,537,160.39	1,690,876.42	1,859,964.07	2,045,960.47	
		2019 年	1,503,363.44				471,698.11	509,433.96	540,000.00	561,600.00	572,832.00
2	营业收入增长率	2016 年	83.49%	20.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%			
		2017 年	84.43%		10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%		
		2018 年	84.33%			40.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	
		2019 年	50.54%				-68.62%	8.00%	6.00%	4.00%	2.00%
3	毛利率	2016 年	6.80%	6.80%	6.80%	6.80%	6.80%	6.80%			
		2017 年	5.05%		5.05%	5.05%	5.05%	5.05%	5.05%		
		2018 年	4.11%			3.90%	3.90%	3.90%	3.90%	3.90%	
		2019 年	2.27%				3.30%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%
4	WACC 折现率	2016 年		12.45%	12.45%	12.45%	12.45%	12.45%			
		2017 年			11.91%	11.91%	11.91%	11.82%	11.82%		
		2018 年				14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	
		2019 年					15.39%	15.39%	15.39%	15.39%	15.39%

(二)百孚思

序号	项目	年度	实际发生额	2017 年预测数	2018 年预测数	2019 年预测数	2020 年预测数	2021 年预测数	2022 年预测数	2023 年预测数	2024 年预测数
1	营业收入	2016 年	90,314.13	101,151.82	111,267.00	122,393.71	132,185.20	142,760.02			
		2017 年	100,574.79		111,267.00	120,168.36	129,781.83	129,781.83	129,781.83		
		2018 年	140,277.36			151,499.55	163,619.51	175,072.88	187,327.98	200,440.94	
		2019 年	194,839.04				214,322.94	233,612.01	249,964.85	262,463.09	270,336.99
2	营业收入增长率	2016 年	75.26%	12.00%	10.00%	10.00%	8.00%	8.00%			
		2017 年	11.36%		10.63%	8.00%	8.00%	0.00%	0.00%		
		2018 年	39.48%			8.00%	8.00%	7.00%	7.00%	7.00%	
		2019 年	38.90%				10.00%	9.00%	7.00%	5.00%	3.00%
3	毛利率	2016 年	17.07%	17.00%	17.00%	19.00%	19.00%	20.00%			
		2017 年	16.74%		17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%		
		2018 年	12.07%			12.07%	12.07%	12.07%	12.07%	12.07%	
		2019 年	7.10%				7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
4	WACC 折现率	2016 年		10.67%	10.67%	10.67%	10.67%	10.67%			
		2017 年			9.25%	9.25%	9.25%	9.25%	9.25%		
		2018 年				14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	
		2019 年					15.39%	15.39%	15.39%	15.39%	15.39%

(三)广州华邑

序号	项目	年度	实际发生额	2017 年预测数	2018 年预测数	2019 年预测数	2020 年预测数	2021 年预测数	2022 年预测数	2023 年预测数	2024 年预测数
1	营业收入	2016 年	29,645.56	31,127.84	32,995.51	34,975.24	36,724.00	38,560.20			
		2017 年	33,299.72		34,964.70	36,712.94	38,548.58	40,476.01	42,499.81		
		2018 年	34,333.22			35,397.92	36,472.13	37,566.29	38,317.62	39,070.57	
		2019 年	6,316.21				8,463.56	9,733.10	10,706.40	11,241.72	11,578.98
2	营业收入增长率	2016 年	7.61%	5.00%	6.00%	6.00%	5.00%	5.00%			
		2017 年	12.33%		5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%		
		2018 年	3.10%			3.10%	3.03%	3.00%	2.00%	1.97%	
		2019 年	-81.60%				34.00%	15.00%	10.00%	5.00%	3.00%
3	毛利率	2016 年	44.63%	44.00%	45.00%	45.00%	46.00%	46.00%			
		2017 年	42.98%		43.00%	43.00%	42.31%	42.40%	41.95%		
		2018 年	46.34%			44.51%	44.50%	44.50%	44.50%	44.51%	
		2019 年	57.97%				44.01%	44.01%	44.01%	44.01%	44.01%
4	WACC 折现率	2016 年		12.45%	12.45%	12.45%	12.45%	12.36%			
		2017 年			12.35%	12.35%	12.35%	12.28%	12.28%		
		2018 年				14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	
		2019 年					15.39%	15.39%	15.39%	15.39%	15.39%

(四)上海同立

序号	项目	年度	实际发生额	2017 年预测数	2018 年预测数	2019 年预测数	2020 年预测数	2021 年预测数	2022 年预测数	2023 年预测数	2024 年预测数
1	营业收入	2016 年	37,714.44	42,240.17	46,464.19	51,110.61	55,710.57	60,167.41			
		2017 年	44,374.91		48,812.40	53,693.64	58,257.60	58,257.60	58,257.60		
		2018 年	45,294.61			49,824.07	53,809.99	57,038.59	59,320.14	60,506.54	
		2019 年	29,711.65				29,769.32	34,234.72	37,658.19	39,841.78	40,877.64
2	营业收入增长率	2016 年	36.01%	12.00%	10.00%	10.00%	9.00%	8.00%			
		2017 年	17.66%		10.00%	10.00%	8.50%	0.00%	0.00%		
		2018 年	2.07%			10.00%	8.00%	6.00%	4.00%	2.00%	
		2019 年	-34.40%				0.19%	15.00%	10.00%	5.80%	2.60%
3	毛利率	2016 年	22.93%	24.00%	25.00%	27.00%	28.00%	28.00%			
		2017 年	19.86%		22.00%	22.50%	21.94%	21.94%	21.94%		
		2018 年	14.47%			17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	
		2019 年	3.73%				12.60%	13.40%	13.40%	13.40%	13.39%
4	WACC 折现率	2016 年		11.55%	11.55%	11.55%	11.55%	11.52%			
		2017 年			11.83%	11.83%	11.83%	11.80%	11.80%		
		2018 年				14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	
		2019 年					15.39%	15.39%	15.39%	15.39%	15.39%

(五)雨林木风

序号	项目	年度	实际发生额	2017 年预测数	2018 年预测数	2019 年预测数	2020 年预测数	2021 年预测数	2022 年预测数	2023 年预测数	2024 年预测数
1	营业收入	2016 年	29,553.09	36,941.36	38,788.43	40,727.85	42,764.25	44,902.46			
		2017 年	38,748.71		44,561.01	51,245.17	58,931.94	67,771.73	77,937.49		
		2018 年	45,910.39			55,092.46	60,601.71	66,661.88	69,994.98	73,494.72	
		2019 年	25,198.05				44,278.97	48,567.75	53,278.45	58,452.92	64,137.17
2	营业收入增长率	2016 年	56.21%	25.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%			
		2017 年	31.12%		15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%		
		2018 年	18.48%			20.00%	10.00%	10.00%	5.00%	5.00%	
		2019 年	-45.11%				75.72%	9.69%	9.70%	9.71%	9.72%
3	毛利率	2016 年	26.53%	26.53%	26.53%	26.53%	26.53%	26.53%			
		2017 年	19.88%		20.78%	20.78%	20.78%	20.78%	20.78%		
		2018 年	14.30%			13.80%	13.80%	13.80%	13.80%	13.80%	
		2019 年	7.32%				5.49%	5.46%	5.44%	5.41%	5.39%
4	WACC 折现率	2016 年		12.45%	12.45%	12.45%	12.45%	12.45%			
		2017 年			12.40%	12.40%	12.40%	12.27%	12.27%		
		2018 年				14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	
		2019 年					15.39%	15.39%	15.39%	15.39%	15.39%

(六)卓泰天下

序号	项目	年度	实际发生额	2017 年预测数	2018 年预测数	2019 年预测数	2020 年预测数	2021 年预测数	2022 年预测数	2023 年预测数	2024 年预测数
1	营业收入	2016 年	3,701.01	3,775.03	3,850.53	3,927.54	4,006.09	4,086.21			
		2017 年	4,527.75		4,618.31	4,710.68	4,804.89	4,900.99	4,999.01		
		2018 年	7,839.74			8,623.72	9,054.90	9,507.65	9,792.88	10,086.66	
		2019 年	7,008.93				5,000.62	5,250.65	5,460.68	5,624.50	5,736.99
2	营业收入增长率	2016 年	170.15%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%			
		2017 年	22.34%		2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%		
		2018 年	73.15%			10.00%	5.00%	5.00%	3.00%	3.00%	
		2019 年	-10.60%				-28.65%	5.00%	4.00%	3.00%	2.00%
3	毛利率	2016 年	40.39%	36.27%	36.27%	36.27%	36.27%	36.27%			
		2017 年	27.31%		27.31%	27.31%	27.31%	27.31%	27.31%		
		2018 年	12.60%			12.36%	12.36%	12.36%	12.36%	12.36%	
		2019 年	3.03%				3.22%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%
4	WACC 折现率	2016 年		12.45%	12.45%	12.45%	12.45%	12.45%			
		2017 年			12.47%	12.47%	12.47%	12.22%	12.22%		
		2018 年				14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	
		2019 年					15.39%	15.39%	15.39%	15.39%	15.39%

(七)爱创天杰

序号	项目	年度	实际发生额	2018 年预测数	2019 年预测数	2020 年预测数	2021 年预测数	2022 年预测数	2023 年预测数	2024 年预测数
1	营业收入	2017 年	50,572.20	57,146.58	64,575.64	72,970.47	82,456.63	93,176.00		
		2018 年	71,573.35		82,309.36	90,540.29	99,594.32	104,574.04	109,802.74	
		2019 年	72,798.09			76,437.99	79,495.51	81,880.38	83,517.99	84,353.17
2	营业收入增长率	2017 年	36.68%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%		
		2018 年	41.53%		15.00%	10.00%	10.00%	5.00%	5.00%	
		2019 年	1.71%			5.00%	4.00%	3.00%	2.00%	1.00%
3	毛利率	2017 年	35.66%	35.66%	35.66%	35.66%	35.66%	35.66%		
		2018 年	32.21%		30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	
		2019 年	34.03%			33.00%	33.00%	33.00%	33.00%	33.00%
4	WACC 折现率	2017 年		12.13%	12.13%	12.13%	12.11%	12.11%		
		2018 年			14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	
		2019 年				15.39%	15.39%	15.39%	15.39%	15.39%

(八)智阅网络

序号	项目	年度	实际发生额	2018 年预测数	2019 年预测数	2020 年预测数	2021 年预测数	2022 年预测数	2023 年预测数	2024 年预测数
1	营业收入	2017 年	13,634.06	16,992.85	19,541.78	22,473.04	24,720.35	27,192.38		
		2018 年	31,180.72		35,857.83	41,236.50	46,184.88	50,803.37	55,883.71	
		2019 年	40,197.26			44,216.99	50,849.54	56,951.48	62,646.63	65,778.97
2	营业收入增长率	2017 年	31.88%	24.64%	15.00%	15.00%	10.00%	10.00%		
		2018 年	128.70%		15.00%	15.00%	12.00%	10.00%	10.00%	
		2019 年	28.92%			10.00%	15.00%	12.00%	10.00%	5.00%
3	毛利率	2017 年	62.44%	62.45%	62.44%	62.80%	62.80%	62.96%		
		2018 年	41.44%		41.44%	41.44%	41.44%	41.44%	41.44%	
		2019 年	30.26%			30.26%	30.26%	30.26%	30.26%	30.26%
4	WACC 折现率	2017 年		12.38%	12.38%	12.38%	12.37%	12.37%		
		2018 年			14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	
		2019 年				15.39%	15.39%	15.39%	15.39%	15.39%

(九)数字一百

序号	项目	年度	实际发生额	2018 年预测数	2019 年预测数	2020 年预测数	2021 年预测数	2022 年预测数	2023 年预测数	2024 年预测数
1	营业收入	2017 年	11,155.86	13,944.83	16,733.79	19,243.86	21,168.25	23,285.07		
		2018 年	16,935.65		19,906.65	22,682.26	24,999.41	26,598.68	27,492.71	
		2019 年	13,469.11			14,553.44	15,972.16	17,278.55	18,460.10	19,185.29
2	营业收入增长率	2017 年	52.56%	25.00%	20.00%	15.00%	10.00%	10.00%		
		2018 年	51.81%		17.54%	13.94%	10.22%	6.40%	3.36%	
		2019 年	-20.47%			8.05%	9.75%	8.18%	6.84%	3.93%
3	毛利率	2017 年	61.59%	61.59%	61.59%	61.59%	61.59%	61.59%		
		2018 年	56.54%		56.09%	55.75%	55.55%	55.48%	55.42%	
		2019 年	49.66%			49.92%	50.23%	50.48%	50.65%	50.65%
4	WACC 折现率	2017 年		13.26%	13.26%	13.26%	13.16%	13.16%		
		2018 年			14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	14.83%	
		2019 年				15.39%	15.39%	15.39%	15.39%	15.39%

关键指标的假设:

1、营业收入及增长率:

根据历史期收入实现及在手订单情况,考虑公司经营战略、公司所处生命周期、所在行业状况等因素确定营业收入及增长率。

2、毛利率

根据历史期成本及公司与供应商合同,考虑公司经营战略、公司所处生命周期、所在行业状况等因素确定。

3、折现率

按照现金流与折现率口径一致的原则以及资本市场基本稳定为假设前提。2016 年、2017 年采用税后现金流,与之相匹配的是税后折现率。2018 年、2019 年采用税前现金流,与之相匹配是税前折现率。

2016 年、2017 年采用税后加权平均资本成本模型(WACC)确定折现率 r。2018 年、2019 年采用税前加权平均资本成本模型(WACCBT)确定折现率 r。基本计算公式如下:

$$WACCBT = WACC/(1-T)$$

其中:T=25%

$$WACC = \frac{E}{D+E} \times Ke + \frac{D}{D+E} \times (1-t) \times Kd$$

式中:E—权益的市场价值

D—债务的市场价值

Ke—权益资本成本,采用 CAPM 资本资产定价模型确定

Kd—债务资本成本

t—产权持有人的适用所得税率

其中:$\frac{E}{D-E}$和$\frac{D}{D+E}$:通过计算权益成本时计算的同行业上市公司的平均财务杠杆比率进行计算

资本资产定价模型(CAPM)基本公式为:

$$K_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + r_s$$

式中:rf—税前无风险报酬率

β—权益的系统风险系数

rm—税前市场报酬率

rs—特定风险调整系数率

综上,过去三年与本期商誉减值测试各期的营业收入及增长率、毛利率、WACC 折现率等关键指标,主要假设均以国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化,资产组组合所处地区的政治、经济、社会环境、资本市场无重大变化,委托人及产权持有单位提供的与商誉相关资产组组合相关的盈利预测资料及评估相关的基础资料和财务资料真实、准确、完整为基础进行预测,同时关键参数的确定依据亦相同,因此过去三年商誉减值测试与本期测试中关键指标假设具有一致性。

三、结合上述数据,进一步论证是否存在前期减值计提不充分的情形。如是,请追溯过去三年相关收购标的的营收、业绩及商誉减值测试情况并说明是否涉及重大调整。

综合上述数据,公司 2016 年和 2017 年不计提商誉减值准备,而 2018 年和 2019 年计提商誉减值准备,均是基于当时经济环境,参考包含商誉的相关资产组历史数据,并聘请专业机构对包含商誉的相关资产组可收回金额进行预测,可收回金额高于账面价值时不计提减值准备,可收回金额低于账面价值时计提减值准备,符合《企业会计准则第 8 号——资产减值》的相关规定,符合谨慎性要求,不存在前期商誉减值计提不充分的情形。

会计师意见:

我们获取了针对被收购公司包含商誉的资产组各期末可收回金额的各年评估报告,并对每年的商誉减值测试过程和关键假设、关键参数进行了复核。

我们认为,公司商誉减值准备计提金额合理,不存在前期减值计提不充分的情形。

3、关于前期收购标的业绩下滑及具体原因。公司前期以高溢价收购上述相关标的并形成高额商誉,其中多家标的在完成三年业绩承诺后次年即出现净利润下滑并计提部分商誉减值。请公司:(1)结合相关标的的业务开展、客户资源及订单情况、核心团队变动等情况,补充论证上述标的公司在完成业绩承诺后出现业绩大幅下行的原因,并自查前期业绩承诺的完成是否存在利润跨期调节、不当确认收入及利润的情形;(2)补充列示上述各标的资产前期收购估值中相关关键参数与实际经营数据的差异情况,结合标的资产当前业绩下滑表现,补充说明前期收购是否存在标的溢价虚高的情形,是否具备商业合理性。

回复:

一、结合相关标的的业务开展、客户资源及订单情况、核心团队变动等情况,补充论证上述标的公司在完成业绩承诺后出现业绩大幅下行的原因,并自查前期业绩承诺的完成是否存在利润跨期调节、不当确认收入及利润的情形。

(一)公司前期收购的 5 家标的(分别为:派瑞威行、百孚思、广州华邑、雨林木风、上海同立)业绩承诺期为 2015 年至 2017 年,标的公司业绩承诺期后 2018 年、2019 年业绩情况如下:

单位:万元

序号	公司名称	营业收入 2017 年	2018 年	增幅	2019 年	增幅	净利润 2017 年	2018 年	增幅	2019 年	增幅
1	派瑞威行	541,776.20	998,662.94	84.33%	1,503,363.44	50.54%	10,927.96	12,768.58	16.84%	2,553.93	-80.00%
2	百孚思	100,574.79	140,277.36	39.48%	194,839.04	38.90%	6,518.36	6,071.72	-6.85%	3,244.57	-46.56%
3	广州华邑	33,299.72	34,333.22	3.10%	6,316.21	-81.60%	4,590.65	4,364.59	-4.92%	-1,743.36	-139.94%
4	雨林木风	38,748.71	53,750.13	38.71%	32,202.85	-40.09%	5,843.47	3,848.67	-34.14%	-3,326.96	-186.44%
5	上海同立	44,374.91	45,294.61	2.07%	29,711.65	-34.40%	4,856.17	2,889.29	-40.50%	-4,608.03	-259.49%
合计		758,774.32	1,272,318.25	67.68%	1,766,433.18	38.84%	32,736.61	29,942.85	-8.53%	-3,879.86	-112.96%

根据以上数据,上述 5 家标的公司 2018 年营业收入较 2017 年均有增长,且派瑞威行净利润依然增长,公司数字营销业务整体业绩未有大幅下滑。但因自身原因,雨林木风、上海同立净利润出现较大下滑,具体如下:

1、雨林木风

2018 年实现营业收入 53,750.13 万元,同比增长 38.71%,主要原因是其中的互联网广告代理业务增长。2018 年净利润同期下降 34.14%,主要原因是广告代理业务毛利率较低,导致整体毛利率下降,毛利率同比由 20.78%下降至 14.05%所致。

2、上海同立

2018 年实现营业收入较 2017 年增长 2.07%,实现净利润较 2017 年下降 40.50%,净利润下降的主要原因是收入结构变化,毛利率较高的大型会展项目减少,毛利率较低的区域会展项目增加,导致整体毛利率下降,毛利率同比由 19.86%下降至 14.47%,导致净利润下降。

2019 年派瑞威行、百孚思实现营业收入较 2018 年继续增长,由于 2019 年行业竞争加剧,整体毛利率下滑,加之各标的公司受应收账款坏账、并购子公司计提商誉减值、核心人员离职等不同因素影响,导致 2019 年 5 家子公司的净利润均出现了下滑。各标的公司业绩承诺期后业务开展、客户资源及订单情况、核心团队变动等情况分析如下:

1、派瑞威行

(1)业务开展

公司 2017 年、2018 年、2019 年经营规模持续扩大,2018 年实现营业收入 998,662.94 万元,同比增长 84.33%;2019 年实现营业收入 1,503,363.44 万元,同比增长 50.54%。公司业务结构稳定,继续深化与头部媒体的合作,持续为腾讯、今日头条的核心代理商。但 2019 年主流媒体对下游广告代理商的返点政策及账期越来越严格,返点政策为"a+x",不再执行简单的阶梯型返点政策。账期方面,腾讯原执行 2 个月账期,2018 年起改为信用额度政策,今日头条原 2 个月账期缩短为 1 个月。为有效改善公司现金流及确保代理业务增量,加大了渠道及游戏客户业务比重,因渠道及游戏客户账期短、单个客户的业务量大,能提高公司在媒体端的采购量,进而满足派瑞威行在媒体端的 KPI 考核。渠道及游戏客户业务较 2018 年增加了 49.54 亿,而该部分业务毛利率较低,平均毛利率 0.98%,低于其他客户毛利率,该部分业务的收入占比增加,摊薄了公司整体毛利率。

(2)客户资源及订单

派瑞威行近三年客户及订单充裕,核心客户占公司营业收入的比例较稳定。2017 年前十大客户营业收入 186,999.06 万元,占 2017 年总营业收入比例为 34.51%;2018 年前十大客户营业收入 307,423.66 万元,占 2018 年总营业收入比例为 30.78%;2019 年前十大客户营业收入 528,245.52 万元,占 2019 年总营业收入比例为 35.14%。2019 年为有效改善公司现金流及确保代理业务增量,加大了渠道及游戏客户业务比重,因渠道及游戏客户账期短、单个客户的业务量大,但毛利率较低。客户结构的改变也是导致公司整体毛利率下滑的原因之一。

(3)核心团队

2019 年派瑞威行的部分管理人员发生了变更,原总经理覃邦全离职,科达股份原总经理、派瑞威行创始人褚明理兼任派瑞威行总经理,副总经理杨燕利、韩莉、余振离职,派瑞威行及时外聘和内部提拔了新的业务副总经理。管理人员的变更未给公司的经营、管理带来不利影响。

2、百孚思

(1)业务开展

公司 2017 年、2018 年、2019 年经营规模持续扩大,2018 年实现营收收入 140,277.36 万元,同比增长 39.48%;2019 年实现营业收入 194,839.04 万元,同比增长 38.90%。公司的主要客户为汽车生产厂家,受宏观经济下行及汽车行业持续下滑等因素影响,客户在市场方面的投入逐步降低,同时对广告投放效果的要求越来越高,为了满足客户对效果的追求,公司在人力、资源、效果等方面的投入增加,导致毛利率降低。媒体端分析:媒体持续向头部聚拢,聚集优势资源的头部媒体越来越强势,主流媒体返点及折扣不断降低;媒体结算政策日益严苛。行业融资困难,由于付款延期原因导致部分媒体对返点扣款。

(2)客户资源及订单

百孚思 2017 年前十大客户营业收入 81,992.86 万元,占 2017 年总营业收入比例为 81.52%;2018 年前十大客户营业收入 107,992.61 万元,占 2018 年总营业收入比例为 76.99%;2019 年前十大客户营业收入 162,923.25 万元,占 2019 年总营业收入比例为 83.62%。百孚思前十大客户营业收入占比较稳定。2019 年面对存量客户不断缩减预算的情况下,公司积极调整客户结构,逐步提供直签客户的比例,目前直签客户占比 70%,新开发大客户 10 余个,并打开了之前涉及较少的东北市场,因新客户是通过激烈的市场竞争比价获得,导致项目毛利率不足 1%,甚至个别小项目出现了亏损。

(3)核心团队

百孚思管理团队较为稳定,未有较大变动。

3、广州华邑

(1)业务开展

2018 年实现营业收入 34,333.22 万元,同比增长 3.10%;2019 年实现营业收入 6,316.21 万元,同比下降 81.60%。广州华邑属于创意服务,对人的依赖性较大,2019 年因核心人员的流失导致公司竞争力的下降和客户的流失,业务开展受到一定影响。

(2)客户资源及订单

广州华邑 2017 年前十大客户营业收入 22,162.44 万元,占 2017 年总营业收入比例为 66.55%;2018 年前十大客户营业收入 22,232.43 万元,占 2018 年总营业收入比例为 64.75%;2019 年前十大客户营业收入 4,949.29 万元,占 2019 年总营业收入比例为 78.36%。公司 2019 年的客户与 2018 年比较变化较大,2018 年前 10 大客户中仅剩余 3 个,且 2019 年服务采购量下降 76.86%,同时新开发的客户 2019 年采购量较小。获客难度增加,订单量及单项目订单金额减少。

(3)核心团队

核心团队出现较大变动,具体情况详见第 4 题回复。

4、上海同立

(1)业务开展

2018 年实现营业收入 45,294.61 万元,同比增长 2.07%;2019 年实现营业收入 29,711.65 万元,同比下降 34.40%。自 2018 年起公司业务结构发生一定变化,毛利率较低的区域会展项目增加,毛利率较高的大型会展项目减少,导致公司整体毛利率下降。2019 年受汽车行业整体环境影响,客户预算不断缩减,但客户对项目执行的要求并未降低,同时客户对项目结算较以前更严格,导致公司毛利率进一步下降。

(2)客户资源及订单

上海同立 2017 年前十大客户营业收入 42,397.21 万元,占 2017 年总营业收入比例为 95.54%;2018 年前十大客户营业收入 44,667.39 万元,占 2018 年总营业收入比例为 98.62%;2019 年前十大客户营业收入 26,175.25 万元,占 2019 年总营业收入比例为 88.10%,上海同立 2019 年前十大客户占比下降。同时,单一客户贡献的收入也出现大幅下滑,公司 2018 年前五大客户在 2019 年贡献的收入同比下降 65%。另外,2019 年上海同立为应对原客户业务量的下滑,努力开发新业务、新客户,但开发的新客户较少,新客户带来的增量不足以弥补老客户的减少量。

(3)核心团队

上海同立管理团队较为稳定,未有较大变动。

5、雨林木风

(1)业务开展

2018 年实现营业收入 53,750.13 万元,同比增长 38.71%;2019 年实现营业收入 32,202.85 万元,同比下降 40.09%。2019 年毛利率较高的 PC 端 114 啦网址导航业务量继续下滑,比 2018 年下降了 35.94%;公司新开发的 114 啦 APP 未能如期实现商业化,2019 年仅实现了 707.8 万元的收入,同比下降了 58.17%。公司业务结构较收购时发生较大变动。

(2)客户资源及订单

雨林木风 2017 年前十大客户营业收入 25,021.15 万元,占 2017 年总营业收入比例为 64.57%;2018 年前十大客户营业收入 47,243.22 万元,占 2018 年总营业收入比例为 87.89%;2019 年前十大客户营业收入 20,622.42 万元,占 2019 年总营业收入比例为 64.04%。公司 PC 端 114 啦网址导航客户持续减少。互联网广告代理业务因 2019 年宏观经济形势下行,小客户出现了较大的回款风险,公司对客户结构进行了调整,主动放弃了部分小客户,加大开发腰部客户,导致议价能力降低,毛利率下降。

(3)核心团队

核心团队出现较大变动,具体情况详见第 4 题回复。

公司每年聘请具有证券从业资格的会计师事务所对各标的公司进行审计,并出具了标准无保留意见的审计报告,同时对业绩承诺期的净利润按照盈利预测补偿协议的规定进行了专项审核。收到问询函后,经公司自查,各标的公司的收入、利润不存在跨期调节、不当确认的情形。

二、补充列示上述各标的资产前期收购估值中相关关键参数与实际经营数据的差异情况,结合标的资产当前业绩下滑表现,补充说明前期收购是否存在标的溢价虚高的情形,是否具备商业合理性。

(一)各标的资产前期收购估值中关键参数与实际经营数据对比

科达股份收购的前 5 家互联网子公司收购估值关键参数与实际经营数据对比表

单位:万元

序号	公司名称	关键参数	年度/项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后
1	派瑞威行	营业收入	收购时评估金额	107,365.97	130,993.40	156,422.71	182,336.40	205,547.71	205,547.71
			实际经营数据	160,099.48	293,764.50	541,776.20	998,662.94	1,503,363.44	
		毛利率	收购时评估金额	17.34%	17.17%	17.06%	17.00%	17.02%	17.02%
			实际经营数据	10.91%	6.80%	5.05%	4.11%	2.27%	
		净利润	收购时评估金额	7,000.57	8,399.07	10,074.77	11,914.45	13,747.57	13,747.57
			实际经营数据	7,476.88	9,700.65	10,927.96	12,768.58	2,553.93	
		净利率	收购时评估金额	6.52%	6.41%	6.44%	6.53%	6.69%	6.69%
			实际经营数据	4.67%	3.30%	2.02%	1.28%	0.17%	
2	百孚思	营业收入	收购时评估金额	46,728.00	54,888.00	64,323.14	73,021.16	80,345.99	80,345.99
			实际经营数据	51,532.51	90,314.13	100,574.79	140,277.36	194,839.04	
		毛利率	收购时评估金额	23.23%	23.60%	23.39%	23.22%	23.10%	23.10%
			实际经营数据	25.11%	17.07%	16.74%	12.07%	7.10%	
		净利润	收购时评估金额	4,495.81	5,397.90	6,456.63	7,453.74	8,243.29	8,243.29
			实际经营数据	5,267.63	6,118.44	6,518.36	6,071.72	3,244.57	
		净利率	收购时评估金额	9.62%	9.83%	10.04%	10.21%	10.26%	10.26%
			实际经营数据	10.22%	6.77%	6.48%	4.33%	1.67%	
3	广州华邑	营业收入	收购时评估金额	18,364.15	22,036.98	26,444.38	29,353.26	32,582.12	32,582.12
			实际经营数据	27,548.24	29,645.56	33,299.72	34,333.22	6,316.21	
		毛利率	收购时评估金额	42.95%	42.95%	42.95%	42.95%	42.95%	42.95%
			实际经营数据	42.05%	44.63%	42.98%	46.34%	57.97%	
		净利润	收购时评估金额	2,978.74	3,576.87	4,314.08	4,830.48	5,399.72	5,399.72
			实际经营数据	4,067.27	4,491.43	4,590.65	4,364.59	-1,743.36	
		净利率	收购时评估金额	16.22%	16.23%	16.31%	16.46%	16.57%	16.57%
			实际经营数据	14.76%	15.15%	13.79%	12.71%	-27.60%	
4	上海同立	营业收入	收购时评估金额	27,549.43	31,681.84	36,434.12	41,899.23	48,184.12	48,184.12
			实际经营数据	27,729.20	37,714.44	44,374.91	45,294.61	29,711.65	
		毛利率	收购时评估金额	29.02%	28.49%	28.49%	28.49%	28.49%	28.49%
			实际经营数据	30.69%	22.93%	19.86%	14.47%	3.73%	
		净利润	收购时评估金额	3,311.44	3,911.70	4,669.47	5,555.59	6,622.95	6,622.95
			实际经营数据	3,688.76	4,558.84	4,856.17	2,889.29	-4,608.03	
		净利率	收购时评估金额	12.02%	12.35%	12.82%	13.26%	13.75%	13.75%
			实际经营数据	13.30%	12.09%	10.94%	6.38%	-15.51%	
5	雨林木风	营业收入	收购时评估金额	23,775.46	34,036.43	43,192.93	48,000.53	50,528.55	50,528.55
			实际经营数据	27,729.20	37,714.44	44,374.91	45,294.61	29,711.65	
		毛利率	收购时评估金额	31.08%	27.69%	26.16%	25.00%	24.91%	24.91%
			实际经营数据	30.69%	22.93%	19.86%	14.47%	3.73%	
		净利润	收购时评估金额	3,944.74	4,805.13	5,759.26	6,231.78	6,574.04	6,574.04
			实际经营数据	3,688.76	4,558.84	4,856.17	2,889.29	-4,608.03	
		净利率	收购时评估金额	16.59%	14.12%	13.33%	12.98%	13.01%	13.01%
			实际经营数据	13.30%	12.09%	10.94%	6.38%	-15.51%	

(二)前期收购是否存在标的溢价虚高的说明及商业合理性

公司在前期收购中,聘请具有证券、期货业务资格的中联资产评估集团有限公司(以下简称"中联评估")为评估机构,中联评估遵循独立、客观、公正、科学的原则,实施了必要的评估程序,对目标资产采取的评估方法合理。交易双方在评估结果的基础上,协商确定交易价格,不存在溢价虚高。具体如下:

1、2015 年收购定价的合理性及商业合理性

(1)交易标的相对估值水平(单位:万元)

标的	交易价格	2014 年净利润	预计 2015 年净利润	静态市盈率	动态市盈率	净资产	市净率
百孚思	60,750.00	1,411.91	4,500.00	43.03	13.50	5,593.20	10.86
上海同立	44,550.00	2,407.68	3,300.00	18.73	13.50	9,019.65	4.94
广州华邑	40,500.00	1,257.43	3,000.00	33.45	13.50	4,079.93	9.93
雨林木风	54,000.00	2,676.04	4,000.00	20.18	13.50	8,414.05	6.42
派瑞威行	94,500.00	2,449.65	7,000.00	38.58	13.50	7,806.15	12.11
合计	294,300.00	10,202.72	21,800.00	29.06	13.50	35,063.25	8.43

注:2014 年 12 月 31 日上海同立全部权益账面价值 9,169.92 万元,归属于母公司的所有者权益 9,019.65 万元。(2)同行业上市公司比较

百孚思、上海同立、广州华邑、雨林木风、派瑞威行的主营业务为互联网营销,属于营销传播行业(申万行业分类),收购标的时国内专注于营销传播业务的上市公司当代东方、省广股份、思美传媒、蓝色光标、华谊嘉信、腾信股份、中视传媒和北巴传媒,选取上述上市公司作为可比同行业上市公司。截至 2014 年 12 月 31 日,可比上市公司的估值情况如下:

股票简称	股票代码	市盈率	市净率
当代东方	000673.SZ	528.90	218.80
省广股份	002400.SZ	33.74	8.15
思美传媒	002712.SZ	50.57	4.91
蓝色光标	300058.SZ	29.88	4.69
华谊嘉信	300071.SZ	79.51	9.25
腾信股份	300392.SZ	81.61	9.04
中视传媒	600088.SH	99.18	5.21
北巴传媒	600386.SH	22.96	2.55
同行业上市公司算数平均值		56.78	6.26
本次交易标的合计		29.06	8.43

注:上述上市公司的市盈率及市净率为中证指数有限公司 2014 年 12 月 31 日发布的滚动市盈率及市净率。同行业上市公司算数平均值计算剔除当代东方数据。

可见,截至 2014 年 12 月 31 日可比上市公司平均市盈率为 56.78 倍,标的资产的相对估值水平均低于可比上市公司的平均水平。

截至 2014 年 12 月 31 日,可比上市公司平均市净率为 6.26 倍,标的资产的相对估值水平均高于可比上市公司的平均水平,主要因为:①标的资产主要经营业务是互联网营销,属于典型轻资产行业,经营过程中非流动性资产投入小,加上标的公司的办公场所均系租赁方式取得,日常经营中需要保留的净资产较低;②互联网营销是最近几年兴起的热门行业,标的公司设立时间均较短,虽然标的资产过去几年业绩增长较快,但业务经营形成的净资产规模相对有限;③标的资产作为非上市公司,相比上市公司而言未经公开募集资金充实净资产,从而净资产相对较低。

综上所述,本次交易标的资产的相对估值水平与同行业上市公司相比处于合理水平。

(3)同可比交易估值比较

选取 A 股上市公司 2014 年收购营销服务类资产的案例以作为参考,具体情况统计如下:

(下转 C117 版)