

证券代码：002878

证券简称：元隆雅图

公告编号：2018-051

北京元隆雅图文化传播股份有限公司 关于深圳证券交易所问询函回复的公告

本公司及全体董事会成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

公司于 2018 年 9 月 6 日收到深圳证券交易所发来的中小板【2018】第 664 号《关于对北京元隆雅图文化传播股份有限公司的问询函》，现就相关问题及回复公告如下（如无特别说明，本回复中所涉及的简称与《2018-047 关于收购上海谦玛网络科技有限公司 60% 股权的公告》中一致）：

一、请详细说明是否终止原募投项目“运营中心扩建项目”和“促销品电商平台建设项目”，如否，请说明后续对上述项目的具体规划，及后续投入资金来源。

回复：

（一）运营中心扩建项目

本次募集资金用途变更后，公司将终止以募集资金投入原募投项目“运营中心扩建项目”。

“运营中心扩建项目”旨在扩建公司在北京、上海、深圳三大运营中心，招募新的销售、采购、质控等运营团队，以进一步扩大促销品供应业务的规模。计划用募集资金投入新增办公用房的租赁、新增人员的办公设备的购置、新增人员的工资福利开支、新客户促销品业务资金周转等，体现为主营业务成本和费用支出，形成长期资产的规模较小，符合公司轻资产经营的行业特点与业务模式。“运营中心扩建项目”围绕公司主营业务展开，属于主营业务的规模扩张，募投资金用于新客户的业务和新团队的费用。公司上市以来，主营业务持续增长，在“运营中心扩建项目”募投资金仅投入 3,245.61 万元的情况下，2017 年和 2018 年上

半年营业收入同比增长率分别为 15.95%和 26.09%，归属母公司股东净利润的同比增长率分别为 42.19%和 33.31%。近年来，公司持续进行新客户开发，新增中国工商银行、中国银行、中信银行、平安保险、VIPKID 等新客户。但新客户的培育要一定过程，从通过客户的促销品供应商资格认证到获取较大金额的订单要一段时间。按照目前新客户业务开展速度，公司通过前期募集资金投入该项目产生的资金周转，再加上公司的自有资金，可以支撑该项目的后续投入。

促销品销售业务是公司的核心业务以及最重要的收入来源，公司在基于现有客户资源进行深耕的同时，后续仍会持续进行新客户的开拓，扩大核心客户数量，推动促销品收入和利润的持续快速增长。虽然“运营中心扩建项目”将于本次股东大会审议通过“变更部分募集资金项目”后即行终止，但公司继续以北京、上海、深圳三地作为运营中心深耕促销品业务、开拓促销品新客户的经营战略和业务方向不会改变。资金来源上，公司通过滚存利润、银行流动贷款等自有或自筹资金渠道，不断满足业务发展的实际需求。

（二）促销品电商平台建设项目

本次募集资金用途变更后，公司将终止以募集资金投入原募投项目“促销品电商平台建设项目”。

促销品电商平台是公司最早开展的数字化促销服务业务模式，主要利用互联网技术，策划互联网营销解决方案，为客户开发促销品和其他营销物料领用或分发的电子商务平台。“促销品电商平台建设项目”旨在进一步做大公司的促销品电商平台业务，实现互联网+整合营销服务，进而提高公司互联网相关业务规模和业绩贡献，通过技术创新和营销模式创新建立竞争壁垒、提升客户黏性，并通过数字化的创新营销解决方案获取更多新客户。

“促销品电商平台建设项目”主要投入公司为开拓促销品电商平台业务而发生的团队扩张及相关流动资金支出，包括招募 IT 技术开发及采购团队、增加办公面积、采购网络设备、升级办公和物流管理系统等，财务上主要体现为主营业务成本和费用，形成长期资产的规模较小，符合公司轻资产经营的特点。

促销品电商平台业务为公司现有主营业务，仍符合公司战略发展方向。虽然“促销品电商平台建设项目”将于本次股东大会审议通过“变更部分募集资金项目”后即行终止，但公司借助互联网技术在整合营销行业应用的不断深入，为客

户在促销活动、消费者关系管理、新品推广等方面提供更多的数字化解决方案的业务仍将持续发展。未来，公司将通过留存收益、银行流动贷款等自有或自筹资金，以流动资金持续滚动投入的形式支持数字化促销服务的发展，以实现数字化促销服务收入和利润贡献的提升。

二、公告显示，截至 2018 年 6 月 30 日，标的公司全部权益账面价值 3,498.91 万元，采用收益法的评估值 35,453.43 万元，评估增值 31,954.52 万元，增值率 913.27%。请详细说明本次评估采用收益法的依据及合理性，以及评估增值率较高的原因及合理性。

回复：

（一）关于本次评估采用收益法的依据及合理性

本次评估机构采用资产基础法和收益法对谦玛网络进行评估，最终选取收益法作为评估结果，主要原因为：

1、谦玛网络专注于互联网新媒体整合营销业务，其行业特点、业务模式决定了标的公司不会形成规模较大的固定资产等形态的长期资产。而资产基础法仅从资产重置的角度反映谦玛网络于评估基准日账面资产的市场价值，无法全面、客观的反映标的公司未来的盈利能力及潜在的成长性；

2、收益法充分考虑了谦玛网络所处行业特点、历史业绩、在手订单情况、客户储备、媒介供应商资源、公司技术及数据分析能力、核心技术团队等无形资产与无形资产结合而产生的协同效应，更能体现标的公司整体的成长性和未来盈利前景。

3、标的公司所处的新媒体营销行业近年来处于快速发展阶段，标的公司的业务规模及盈利能力呈现高速发展的态势。经过近年来的发展，标的公司积累了一批优质的客户资源，与市场主要新媒体供应商建立起了长期稳定的合作关系，具有强大的技术数据优势。前述竞争优势能够保障谦玛网络未来继续保持良好的发展趋势。

综上所述，收益法能够合理反映标的公司未来收益的全部市场价值，因此选择收益法评估结果作为本次评估的最终结论。

（二）评估增值率较高的原因及合理性

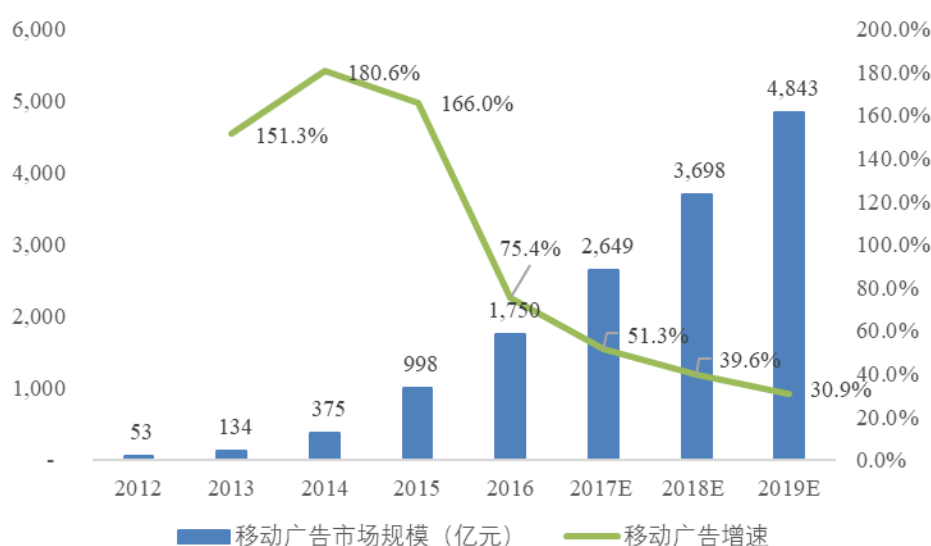
1、谦玛网络所处的行业情况

按照中国证监会 2012 年修订的《上市公司行业分类指引》，谦玛网络归属于 L 类租赁和商务服务业下属“商务服务业（L72）”；按照全国中小企业股份转让系统公司于 2015 年 3 月 18 日发布的《挂牌公司管理型行业分类指引》的标准，谦玛网络属于 L 类租赁和商务服务业下属“商务服务业”（L72）下属“广告业（L724）”子分类下属“广告业”（L7240）。

根据前瞻产业研究院发布的《广告行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》数据显示，2005-2017 年间，中国广告市场总体规模由 1,416 亿元增长到 6,896 亿元，年复合增长率为 14.10%，预计 2018 年将持续增长，2019 年有望突破 8,000 亿元关口。

从细分领域看，根据艾瑞咨询《2017 年中国网络广告市场年度监测报告》的数据统计，2016 年中国移动广告市场规模为 1,750.2 亿元，同比增长率为 75.4%，随着用户使用习惯逐步迁移至移动端，移动广告未来几年内仍将保持高速发展的趋势，至 2019 年移动广告的市场规模有望达到 4,842.5 亿元。

2012 年至 2019 年中国移动广告市场规模及预测



数据来源：iResearch

中国及全球社交网络营销整体均呈现快速增长趋势，立足于社交网络而不断发展的原生信息流广告、视频广告等形式的演变将社交广告推向高速发展期。艾

瑞预计到 2019 年，中国社交广告市场规模将超过 800 亿元。社交广告的模式不断创新和变化，目前已演变出社交+电商、微博+短视频、短视频+电商等多种模式；泛内容化传播升级，微信+内容、淘宝+内容、粉丝营销、垂直化营销成为流行的营销手段。移动广告呈现自媒体化、分散化的趋势和特点。目前，微信生态圈具有营销价值的公众号超过 80 万个，其中具有一定受众规模的公众号超过 30 万个；微博上具有营销价值的意见领袖账号超过 10 万个；小红书和抖音等视频类 APP 发展迅速，成为新的流量中心。

2、谦玛网络业务开展情况

在新媒体高度分散化、KOL（关键意见领袖，即网红）生命周期越来越短、粉丝兴趣点快速转换的市场环境里，整合营销服务商需要具备强大的新媒体资源掌控力。谦玛网络凭借多年的整合营销和新媒体广告投放业务经验，基于自主开发的“沃米优选”平台，公司合作的新媒体供应商超过 2,000 家，能够实时追踪自媒体的营销投放情况，包括投放品牌、内容、阅读和转发量、媒体价格等，建立起了一定的自媒体资源壁垒。依靠公司的“数据+平台+内容+服务”体系，谦玛网络能够为客户提供符合品牌需求的自媒体广告策略、富于创意的文案和视频内容制作、高性价比的自媒体采购，并实时监测广告的投放效果。

2015 年至 2017 年，谦玛网络的营业收入复合增长率为 233.84%，归母净利润复合增长率为 376.21%，公司不断加大客户开拓力度，盈利能力持续提升。

项目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入（万元）	1,085.11	4,895.48	12,093.52
归母净利润（万元）	92.66	1,038.35	2,101.28

3、本次评估参数选取的合理性

根据北京天健兴业资产评估有限公司出具的天兴评报字（2018）第 0991 号《北京元隆雅图文化传播股份有限公司拟收购上海谦玛网络科技股份有限公司股权项目评估报告》，本次采用收益法评估结果作为评估结论，应用收益法时的主要参数选取依据如下：

（1）营业收入

1) 所处行业市场规模情况：根据中国产业信息网 2018 年中国移动广告行业市场规模及发展趋势分析，移动广告市场保持高速增长。2017 年，中国移动营销的市场营收规模达到 2,648.80 亿元，2015 年-2017 年，移动营销市场复合增长率为 62.93%。中国产业信息网预计未来 2018 年、2019 年移动营销市场规模将达到 3,698.40 亿元、4,842.50 亿元，仍将保持 30%-40% 的增长水平。由于新媒体广告相比传统广告的投放更加精准，同时也能够更直观的让广告主了解广告投放效果，相比传统广告具有投放周期短、投放效果精准、成本低的特点，广告主的营销预算也越来越向新媒体广告倾斜。

2) 谦玛网络的资源优势：作为新媒体广告公司，谦玛网络已经积累了较为丰富的客户资源和渠道媒体资源。谦玛网络重点覆盖女性圈层、娱乐圈层、新零售圈层等高曝光率、高转化率的新媒体领域，基于自主开发的“沃米优选”平台，建立起了一定的媒介资源壁垒，具有一定的供应商议价能力；自成立以来，公司服务的客户涉及快消、汽车、金融、IT、电商、母婴、教育、运营商等众多领域，目前核心主要客户包括苏宁易购、阿里巴巴、肯德基、蒂佳婷、Vipkid 等广告主，以及阳狮广告等大型 4A 广告公司。

3) 2016 年和 2017 年，谦玛网络分别实现营业收入 4,895.48 万元和 12,093.52 万元，2018 年以来，谦玛网络的业务量继续保持高速增长，2018 年 1-6 月份营业收入同比去年同期增长 26%，截至评估基准日，谦玛网络尚未完成的订单金额约 2,500 万元，谦玛网络业务发展情况与行业发展趋势保持一致。

综上，营业收入预测充分考虑了标的公司所处行业特点及公司历史业绩情况。

(2) 毛利率

谦玛网络主营业务为数字新媒体整合营销服务业务和新媒体广告投放服务业务。2017 年和 2018 年上半年，谦玛网络新媒体广告投放服务业务的毛利率平均水平在 23% 左右，数字新媒体整合营销服务业务的毛利率平均水平在 43% 左右，基本保持稳定。因此，本次评估对数字新媒体整合营销服务业务和新媒体广告投放服务业务的毛利率分别按照 43% 和 22% 进行测算。

(3) 营业税金及附加

谦玛网络的增值税税率为 6%，城建税税率为 5%，教育费附加包括教育费

附加和地方教育费附加，合计为 5%，按应缴流转税税额计算缴纳，本次评估按照各项收入扣除对应成本作为增值税的计税基础进行测算。

(4) 期间费用

1) 销售费用

谦玛网络历史期销售费用主要由职工薪酬构成，本次评估对于职工薪酬的预测，主要根据职工人数以及上海市 2018 年人均工资 8% 增长率进行测算。

2) 管理费用

本次评估对管理费用中的各项费用进行分类分析，主要包括管理员工资、租赁物业费、办公费、差旅招待费等。

根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照各类费用不同属性，采用合适的模型计算。具体测算方法如下：

项目	测算方法	相关参数	备注
职工薪酬	按照实际员工人数及固定增长率测算	8%	每年增长
租赁物业费	根据房屋租赁合同约定的金额计算	3%	每两年增长
折旧及摊销	按现有固定资产原值结合企业执行的会计政策计算	-	固定值
差旅招待费	按照历史占收入的平均比例	0.25%	占收入比例
其他费用	按照历史占收入的平均比例	0.20%	占收入比例

3) 研发费用

谦玛网络研发费用主要由设计费、研发人员薪酬构成，本次评估根据企业实际研发需要，结合历史研发费用占收入比例测算。

4) 财务费用

谦玛网络的财务费用主要为利息支出、银行手续费等，本次评估根据预测的银行借款规模以及目前执行有效的借款利率对利息支出进行计算，对于银行手续费、利息收入按照历史水平进行计算。

(5) 非经常性损益项目

对于营业外收入、营业外支出、投资收益等非经常性损益，因为其具有偶然性，故本次评估不予考虑上述项目。

(6) 所得税税率

谦玛网络于 2016 年 11 月 24 日取得证书编号为 GR201631000013 号高新技术企业证书，享受优惠期间自 2016 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日。

谦玛网络高新技术企业资质将于 2018 年底到期，公司拟申请续期。本次评估按照 15% 的所得税税率进行测算。

(7) 折现率

由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

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

式中：

WACC：加权平均资本成本；

E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

K_e ：权益资本成本；

K_d ：债务资本成本；

T：被评估企业的所得税税率。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 K_e 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta_L \times MRP + R_c$$

式中：

K_e ：权益资本成本；

R_f ：无风险收益率；

β_L ：权益系统风险系数；

MRP：市场风险溢价；

R_c ：企业特定风险调整系数；

1) 无风险收益率 R_f 的选取

国债收益率通常被认为是无风险的，本次评估选取 10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为无风险收益率。根据 WIND 资讯，本次评估无风险收益率

为 3.48%。

2) 财务杠杆 β_U

本次评估根据 WIND 资讯行业分类广告行业上市公司，按照如下标准计算行业平均剔除财务杠杆 β 。

标的指标	沪深 300
计算周期	周
时间范围	2015 年 6 月 30 日至 2018 年 6 月 30 日
收益率计算方法	对数收益率
剔除财务杠杆	按市场价值比
加权方式	算数平均

按照上述标准选择的行业对比公司的平均剔除财务杠杆 β 为 0.8475。

3) 企业的 β_L 系数

本次评估企业有财务杠杆的 β_L 计算公式如下：

$$\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

其中： β_L ：有财务杠杆的 Beta；

D/E：被评估单位的债务与股权比率；

β_U ：无财务杠杆的 Beta；

T：所得税率；

4) 市场风险溢价的计算

本次评估中，中国市场风险溢价=美国股票市场风险溢价+中国股票市场违约贴息

①美国股票市场风险溢价

美国股票市场风险溢价=美国股票市场收益率-美国无风险收益率。

美国市场收益率选取标普 500 指数进行测算，美国无风险收益率选取美国 10 年期国债到期收益率进行测算。

②中国股票市场违约贴息

根据国际权威评级机构穆迪投资者服务公司公布的中国债务评级及对风险补偿的相关研究测算，得到中国股票市场违约贴息。

在美国股票市场风险溢价和中国股票市场违约贴息数据的基础上，计算得到

评估基准日中国市场风险溢价为 6.28%。

5) 企业特定风险调整系数

考虑到本次评估测算折现率相关指标主要来自于 A 股上市公司，而谦玛网络与 A 股上市公司在资本流通性、融资条件、资本债务结构等方面与对比上市公司的差异可能产生个别风险。综合考虑各种因素，本次评估中的个别风险报酬率确定为 4%。

6) 折现率计算结果

根据以上折现率的参数选择，最终确定本次评估的折现率为 12.70%。

4、总结

谦玛网络本次评估值较账面净资产增值幅度较大的主要原因包括：

(1) 谦玛网络所处的新媒体广告行业处于快速发展阶段，公司业务开展具备良好的外部环境；(2) 谦玛网络在新媒体供应商资源管理、客户储备、数据技术等方面已积累了一定的竞争优势，未来业务具有稳定上升的发展预期，盈利能力预计能够稳步增长。综上，本次谦玛网络的评估值具备合理性。

综上所述，本次评估参数选择考虑了谦玛网络历史业绩情况、市场地位及所处行业发展情况等因素，评估参数选取符合谦玛网络实际情况及未来发展预期，评估结果合理。

三、公告显示，交易对方承诺标的公司于 2018 年、2019 年、2020 年实现的扣除非经常性损益后归属母公司股东净利润应分别不低于人民币 3,200 万元、4,000 万元、5,000 万元。请结合标的公司历史业绩情况、同行业公司业绩情况、市场竞争情况等因素，说明其各年业绩承诺的可实现性，并说明业绩补偿相关条款是否有利于维护上市公司和中小投资者合法权益。

回复：

(一) 标的公司历史业绩情况

标的公司历史业绩情况如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
----	---------	---------	---------

营业收入	1,085.11	4,895.48	12,093.52
最近三年复合增长率	233.84%		
归母净利润	92.66	1,038.35	2,101.28
最近三年复合增长率	376.21%		

2015年-2017年，标的公司营业收入复合增长率为233.84%，归母净利润复合增长率为376.21%，而交易对方承诺2018年-2020年净利润的复合增长率为25%，相对合理。

（二）同行业可比公司业绩情况

参考近年来A股上市公司收购互联网营销行业公司的案例，最近三年，可比标的公司业绩实现情况如下表：

单位：万元

序号	上市公司名称	标的公司名称	2015年净利润	2016年净利润	2017年净利润	业绩承诺年度	业绩承诺实现情况
1	深圳万润科技股份有限公司	北京万象新动移动科技有限公司	444.56	4,139.29	5,611.73	2016年、2017年、2018年、2019年	2016年、2017年业绩承诺已实现
2	吴通控股集团股份有限公司	互众广告(上海)有限公司	10,550.44	13,304.60	16,969.11	2015年、2016年、2017年	各年业绩承诺均已实现
3	智度科技股份有限公司	上海猎鹰网络有限公司	9,235.86	12,107.50	15,983.75	2015年、2016年、2017年、2018年	2015年、2016年、2017年业绩承诺已实现
4	三维通信股份有限公司	江西巨网络科技有限公司	1,573.75	5,030.03	10,226.34	2017年、2018年、2019年	2017年业绩承诺已实现

由上表，同行业收购案例中可比标的公司2015年-2017年业绩实现情况良好，能够完成承诺业绩。

（三）市场竞争情况

1、行业总体竞争情况

近年来新媒体广告行业发展态势良好，商业模式、技术应用、营销形式处于不断变化中，大量的创新型公司不断涌入，行业市场广阔且保持高速增长，从业企业数量较多，行业竞争相对充分，单个企业所占的市场份额较低，行业整体集中度较低。随着行业逐步发展壮大及成熟，预计行业集中度会不断提升、营销效果差异化不断增强，具备竞争优势的公司将脱颖而出，其市场份额有望提升。

2、谦玛网络的竞争优势

(1) 媒介资源优势

谦玛网络与各新媒体供应商进行合作时，在营销的专业技能、运营规范性、行业口碑等各方面保持较高水准，赢得了媒体的信任，与各媒体建立起了长期稳定的合作关系。目前，谦玛网络的渠道新媒体资源覆盖女性圈层、娱乐圈层、新零售圈层等高曝光领域，合计超过 16 万家。优质的媒介资源和良好的新媒体供应商管理能力，可以帮助谦玛网络提升广告的投放与曝光效果，有助于公司深刻的理解客户需求、为客户提供解决方案。

(2) 客户资源优势

凭借多年的新媒体广告行业经验、高质量的营销策略服务、出色的营销创意和执行、有效的媒介整合和投放能力、专业数据分析能力，谦玛网络形成了相对稳定的长期客户储备资源。公司服务客户涉及快销、汽车、金融、IT、电商、母婴、教育、运营商等众多领域，目前核心客户包括苏宁易购、阿里巴巴、肯德基、蒂佳婷、Vipkid 等广告主，以及阳狮广告等大型 4A 广告公司，良好的客户资源能够保障谦玛网络未来业绩持续发展。

(3) 技术数据优势

在新媒体时代，专业的营销服务商不仅需要深刻理解客户，还需要通过数据更加深刻的分析消费者，分析消费者关注的社交达人，找到与消费者有效沟通的策略，据此进行创意和内容制作，并且进行相应的资源整合和技术开发，从而为客户提供全流程的整合营销服务。谦玛网络自主研发的“沃米优选”平台，整合了微信、微博、短视频、电商达人、明星、直播等各种 KOL（Key Opinion Leader 关键意见领袖）数据，通过建立多个维度的标签系统深度分析和评估 KOL 的营

销价值，帮助客户提升新媒体营销的品牌曝光、互动效果，引导销售转化。

同时，通过多年的数据资源积累和数据挖掘分析，谦玛网络积累了一定的数据分析能力，可以通过平台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，满足广告主的新媒体营销需求。

（4）人力资源优势

谦玛网络自从事新媒体广告营销以来，注重人才的培养与任用，经过多年积累，已经建立起一支包含高级管理人员、核心技术人员在内的优秀、稳定的人才团队，在策略、创意、技术、客户服务、媒介等各方面均拥有一批出色的人才团队。

（四）业绩承诺的可实现性

得益于行业快速发展及自身业务积累，谦玛网络历史期业绩增速较快，与可比公司业绩增长趋势保持一致。标的公司在业务开展过程中已形成媒介资源、客户资源、技术数据、人力资源等方面一定的竞争优势，业绩承诺具有可实现性。

根据本次交易相关协议，本次收购中，上市公司对业绩承诺人将分四期付款，在支付首期 51%款项后，将根据标的公司 2018 年-2020 年的业绩实现情况，进行后续三期股权对价款的支付，上述安排将进一步提升业绩承诺人完成业绩承诺的能动性。

（五）业绩补偿相关条款有利于维护上市公司和中小投资者合法权益

根据本次交易相关协议，就标的公司在业绩承诺期内无法实现承诺业绩的情形，上市公司与业绩承诺人约定了明确的支付对价调整、估值调整条款。

该等安排有利于督促交易对手方完成业绩承诺，同时如标的公司业绩未来发生不利变化，上市公司可减少本次交易投入，将本次交易对上市公司不利影响进一步降低，有利于维护上市公司和中小投资者合法权益。

四、公告显示，若标的公司未来经营状况未达预期，则本次收购标的资产所形成的商誉可能存在减值风险。请详细说明本次收购形成商誉的数额及计算过程。

回复：

本次股权收购的合并对价为 20,851.02 万元。根据北京天健兴业资产评估有限公司出具的天兴评报字（2018）第 0991 号《北京元隆雅图文化传播股份有限公司拟收购上海谦玛网络科技股份有限公司股权项目评估报告》，以 2018 年 6 月 30 日上海谦玛网络科技股份有限公司资产基础法评估值 5,055.64 万元作为其可辨认净资产的公允价值，经审计的账面净资产金额为 3,498.91 万元，净资产增值 1,556.73 万元，应确认递延所得税负债 233.51 万元。据此计算，本次并购形成的商誉金额为 17,957.74 万元（即 $20,851.02 - (5,055.64 - 233.51) * 60%$ ）。

北京元隆雅图文化传播股份有限公司

2018 年 9 月 17 日