（上接A09版）

（二）是否构成重大调整的标准

根据证监会于2015年9月18日公布的《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第六条，“股东大会作出重大资产重组的决议后，根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十八条规定，对于如何认定是否构成对重组方案的重大调整问题，明确审核要求如下：

1、关于交易对象

（1）拟增加交易对象的，应当视为构成对重组方案重大调整。

（2）拟减少交易对象的，如交易各方同意将该交易对象及其持有的标的资产份额剔除出重组方案，且剔除相关的资产后按照下述第2条的规定不构成重组方案重大调整的，可以视为不构成重组方案重大调整。

（3）拟调整交易对象所持标的资产份额的，如交易各方同意交易对象之间转让标的资产份额，且转让份额不超过交易作价 20%的，可以视为不构成重组方案重大调整。

2、关于交易标的

拟对标的资产进行变更，如同时满足以下条件，可以视为不构成重组方案重大调整。

（1）拟增加或减少的交易标的的交易作价、资产总额、资产净额及营业收入占原标的资产相应指标总量的比例均不超过20%；

（2）变更标的资产对交易标的的生产经营不构成实质性影响，包括不影响标的资产及业务完整性等。

3、关于配套募集资金

（1）调减或取消配套募集资金不构成重组方案的重大调整。重组委会议可以审议通过申请人的重组方案，但要求申请人调减或取消配套募集资金。

（2）新增配套募集资金，应当视为构成对重组方案重大调整。

（三）本次重组方案不构成重大调整

调整后的重组方案不涉及交易对象、交易标的的变更，不涉及募集配套资金。调整后的交易作价为71，249.88万元，较上次作价82，009.93万元，减少10，760.05万元，调减幅度为13.12%，未超过20%。根据《上市公司重大资产重组管理办法》和中国证监会2015年9月18日发布的《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的相关规定，本次重组方案不构成重大调整，且公司股东大会已授权董事会对本次重组方案进行调整，因此无需再次召开股东大会审议。

十七、关于并购重组委审核意见的回复

2018年11月19日，上市公司收到证监会核发的《关于不予核准成都博瑞传播股份有限公司发行股份购买资产的决定》（证监许可[2018]1871号）。并购重组委认为：标的资产经营模式及持续盈利能力具有不确定性，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》（证监会令127号）第四十三条相关规定。

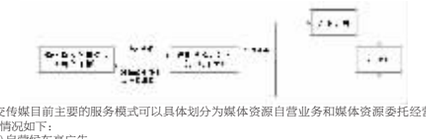
2018年11月27日，上市公司召开了九届董事会第四十二次会议，决定继续推进本次重组。

公司根据《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等有关法律、法规和规章的要求，会同独立财务顾问及其他中介机构，对并购重组委就本次重组提出的审核意见认真进行了核查分析和落实，现将落实情况说明如下：

（一）公交传媒经营模式明确且具有持续盈利能力

1、公交传媒经营模式明确

公交传媒是一家专注于公共交通系统广告媒体资源运营的专业文化传媒公司，目前主要负责运营成都市公交广告媒体资源。公交传媒依托于现有的公交媒体资源，为客户提供广告发布和广告制作等相关服务。公交传媒目前的盈利模式为通过赚取媒体资源经营管理费与提供广告服务收费之间的价差来实现盈利，其盈利模式图如下：



公交传媒目前主要的服务模式可以具体划分为媒体资源自营业务和媒体资源委托经营业务，具体内容如下：

（1）自营候车亭广告

公交传媒作为广告发布者，提供包括广告发布内容审核、广告画面上下刊及广告监测运维等在内的全套广告发布服务。公交传媒与广告代理公司或广告主签署合同，向其收取广告发布费。

（2）委托经营候车亭广告

公交传媒的部分公交候车亭采用委托经营模式，主要是历史原因造成的。2015年，公交传媒承接了公交集团与白马广告及省广集团未履行完毕的长期协议。按原有长期协议约定，公交传媒继续委托白马广告和省广集团两家公司经营部分公交候车亭广告，白马广告和省广集团负责向广告主或广告公司提供广告发布服务，而公交传媒按照合同约定的数量及单价向其收取固定的媒体资源经营管理费。

考虑到目前委托经营候车亭销售单价较低，同时为了进一步整合成都市公交候车亭媒体资源，根据公交传媒的经营规划，在委托经营协议到期后，其将把该部分的公交候车亭广告转为自营，对其进行运维、定价和销售。

（3）公交车身广告（委托经营）

公交传媒的公交车身广告采用委托经营模式，主要是历史原因造成的。根据《关于转移《代理经营协议》中甲方权利义务给两方经乙方同意的合同主体变更协议》，公交传媒自2017年1月1日起，取得原由公交集团负责的838辆公交车身广告媒体资源的经营权，并继续履行原公交集团与成都媒体伯乐的合作协议，继续委托成都媒体伯乐运营上述资源，截止日为2031年9月19日。公交车身广告的《代理经营协议》的主要内容见本报告书“第七节 标的资产评估情况”之“二、公交传媒评估情况”之“（六）公交传媒营业收入预测依据及合理性”之“2、公交车身”。

根据协议约定，成都媒体伯乐负责公交车身广告的发布，其以公交车身广告发布收入为计算媒体资源经营管理费的基数，按照基数的70%向公交传媒支付媒体资源经营管理费。

（4）车内看板广告（委托经营）

截至本报告书签署日，公交传媒将车内看板委托给道博文化经营，道博文化负责广告发布，其根据合同约定的数量及单价，定期向公交传媒支付媒体资源经营管理费。车内看板的《委托经营合同》的主要内容见本报告书“第七节 标的资产评估情况”之“二、公交传媒评估情况”之“（六）公交传媒营业收入预测依据及合理性”之“3、车内看板”。

（5）车载电视广告（委托经营）

截至本报告书签署日，公交传媒将车载电视委托给成都华视经营，成都华视负责广告发布，其根据合同约定的数量及单价，定期向公交传媒支付媒体资源经营管理费。车载电视的《委托经营合同》的主要内容见本报告书“第七节 标的资产评估情况”之“二、公交传媒评估情况”之“（六）公交传媒营业收入预测依据及合理性”之“4、车载电视”。

综上，公交传媒目前的盈利模式为通过赚取媒体资源经营管理费与提供广告服务收费之间的价差来实现盈利。公交传媒的主要服务模式可以划分为媒体资源自营业务和媒体资源委托经营业务。从媒体资源形式上划分，自营业务为自营候车亭广告业务，委托经营业务包括委托经营候车亭广告业务、公交车身广告业务、公交车内看板广告业务和公交车载电视广告业务，其中委托经营业务多由2016年以前公交集团经营期间的历史原因形成，并由公交传媒承继相关合同并持续合作。未来期间，考虑到委托经营资源将逐步转回自营模式，同时随着公交传媒自身不断强化经营管理、加大商务拓展力度，尤其是增强对核心、优质客户的直销力度，其经营模式将趋于更加合理和健康，盈利能力也将会得到进一步提升。公交传媒目前的经营模式明确且具有稳定性。

2、公交传媒具有持续盈利能力

（1）行业发展稳定

目前，根据媒体形式的不同，中国广告市场主要可分为三大类，即传统媒体、互联网媒体、户外媒体。2012年至2017年，我国广告市场规模整体增长46.79%，年复合增长率为7.98%，2018年中国广告市场同比增长仅2.9%，整体发展趋于平稳。各广告媒介成长性趋于分化，传统媒体如电视、广播、报纸、期刊广告市场趋于萎缩；伴随媒介变迁迭代，互联网广告迅速成长，但随着互联网线上流量红利见顶，互联网广告增速趋于下降；以楼宇、影院、地铁、机场为代表的户外媒体增长稳健。根据CODC数据显示，中国户外广告行业市场规模从2012年的687亿元增长至2018年的1，558亿元，年复合增长率为14.62%，2018年户外广告行业市场规模同比增长18.75%。

根据ebot数据显示，2016年、2017年、2018年，成都户外广告市场投放总金额分别为54.39亿元、59.49亿元、64.27亿元，2018年同比增长幅度为8.03%，占成都市同期广告市场经营总额的52.98%，是成都市广告市场的最大组成部分，成都市户外广告市场规模随其整体广告市场规模一同平稳快速增长。随着社会消费需求和广告主投放需求的持续增长，未来成都市户外广告市场发展空间较大。

（2）互联网广告增速放缓，线下户外媒体价值重估

在网络发展成熟的基础上，互联网广告出现并迅速发展起来，以其互联网技术赋予的特有优势给传统媒体带来了一定的冲击。互联网广告对传统媒体的替代效应较为明显，一方面，由于消费者每天的业余时间有限，其用于上网的时间增加，用于阅读报刊、观看电视的时间就会相应减少；另一方面，由于消费者阅读习惯、阅读场景、接受信息方式习惯移聚化的变化影响，也导致利用碎片化时间更为充分、阅读体验较好、信息流媒体形式丰富、互动性强的互联网广告相对传统媒体广告具有全方位的优势，因此互联网广告的发展对传统纸媒、电视媒体广告的冲击较大。

然而，户外广告以其丰富的表现形式、有效的信息传播、视觉冲击力强、发布时间长及经济实惠的成本投入等优势在互联网广告的冲击下依然维持稳定的发展，并且户外场景相对特殊，消费者在户外时较少浏览互联网终端，因此户外广告投放相对于传统媒体而言，被互联网广告替代的难度更大，反而因传统媒体的挤出效应而有所受益。互联网媒体是线上媒体，在发布广告时具有传播速度快、门槛低等特点；户外媒体是线下媒体，具有高覆盖率、强制性阅读、与消费者联系紧密等特点。互联网广告擅于精准营销，户外广告以高覆盖率见长，两者各有优势，相辅相成。互联网及移动互联网普及之下，消费者对于电视、报纸等传统媒体触媒时间显著下降，而伴随随着人均收入的提升，消费者生活半径以及与生活半径外的户外媒体的接触机会随之增加，推动户外媒体长足发展。

互联网线上流量红利见顶，向线下突围已成互联网行业的大势所趋。移动互联网月活跃设备用户数增速显著放缓，手机网民渗透率已高达98%，互联网流量红利基本见顶。根据QuestMobile数据显示，进入2018年以来，我国移动互联网月活跃设备用户增速显著放缓，截至2018年12月末，移动互联网月活跃设备用户数为11.31亿，同比增长仅3.9%；2018年12月末，我国手机网民规模为8.17亿人，手机网民站整体网民比例已接近99%，流量红利已经枯竭，可转化空间见顶。因而，向线下突围已成增量流量的潮水方向，线下流量成为巨头竞争焦点。户外广告的转化效率更高、稳定性更强、成本更低，是传统互联网企业所布局的O2O及线下业态的导流利器，同时对线上流量有效补充、形成生态。2018年，阿里巴巴及其关联方以约150亿元人民币战略入股分众传媒，以及百度12亿元人民币领投新潮传媒，互联网巨头对户外媒体平台的布局，均体现其对其线下流量的竞争的价值。公交广告作为户外广告的重要组成部分，具有覆盖面广、视觉冲击力强、广告效果突出等优势，深受广告主的青睐，其媒体价值有望进一步提升。

（3）同行业上市公司稳步发展

2016年至2018年，同行业可比公司的公交媒体相关业务的收入情况及毛利率水平如下所示（金额：万元，比例：%）：

企业名称	2018年		2017年		2016年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
白马户外	180，366.40	39.04	170，630.60	44.77	160，777.80	44.24
北巴传媒	46，535.93	76.51	47，282.73	75.71	46，449.09	77.44
公交传媒	10，226.33	61.14	9，049.19	62.07	9，429.66	62.68

注：白马户外为国内最大的公交候车亭媒体运营商，北巴传媒为北京市公交媒体资源的独家运营商，两者公开的相关数据具有一定的代表性。

最近三年，公交传媒同行业可比公司的公交媒体业务收入规模及毛利率水平相对维持在较高水平并保持相对稳定，也印证了国内公交媒体市场竞争力较强和总体向好趋势。

（4）公交传媒报告期主营业务开展情况

报告期内，按照媒体资源类型分类，公交传媒营业收入构成具体情况如下（金额：万元；比例：%）：

项目	2018年度		2017年度	
	金额	比例	金额	比例
自营候车亭	5，205.69	50.90	4，098.97	45.31
委托经营候车亭	1，257.02	12.29	1，226.67	13.54
公交车身	2，766.12	27.05	2，540.24	28.07
车内看板	389.20	3.81	378.58	4.18
车载电视	608.30	5.95	805.73	8.90
合计	10，226.33	100.00	9，049.19	100.00

1）自营候车亭

报告期内，公交传媒自营候车亭广告收入分别为4，098.97万元和5，205.69万元，2018年度自营候车亭收入同比增长27.00%，其主要原因是：（1）公交传媒于2018年加大营销力度，积极开拓客户资源，公交传媒自营候车亭大牌的上刊率由2017年的33.13%，上升到2018年度的37.53%；（II）2018年度，公交传媒加大直客客户开发力度，提高直签收入占比，新增了部分直签客户，如成都银行、新网银行、林新板材、金汇通等直签客户，直签客户价格（折扣率）高于代理商客户，导致销售均价有所提升。报告期内，公交传媒自营候车亭大牌的销售均价分别为73，335.05元/块/年和82，608.94元/块/年，呈上升趋势。

2）委托经营候车亭

2015年，公交传媒承接了公交集团与白马广告及省广集团未履行完毕的长期协议，向白马广告和省广集团两家公司按原有长期协议的约定继续委托经营并收取媒体资源经营管理费。

报告期内，公交传媒委托经营候车亭广告收入分别为1，225.67万元和1，257.02万元，占当期营业收入的比例分别为13.54%和12.29%，收入水平整体较为稳定。

3）公交车身

公交传媒自2017年1月1日起，取得838辆车的公交车身广告资源（可用于商业广告），并继续委托成都媒体伯乐运营上述资源，媒体伯乐每年定期向公交传媒支付媒体资源经营管理费。媒体伯乐以公交车身广告发布收入为计算媒体资源经营管理费的基数，按照基数的70%支付向公交传媒支付媒体资源经营管理费。

报告期内，公交传媒车身广告收入分别为2，540.24万元和2，766.12万元，公交车身的2018年销售收入同比增长8.89%。

4）车内看板

报告期内，公交传媒车内看板广告收入分别为378.58万元和389.20万元，占当期营业收入的比例分别为4.18%和3.81%，且整体收入相对稳定。截至本报告书签署日，公交传媒与道博文化保持良好的合作关系。

5）车载电视

报告期内，公交传媒车载电视收入分别为805.73万元和608.30万元，占当期营业收入的比例分别为8.90%和5.95%，收入有所下滑，其主要原因是原与公交传媒合作的广电星空因自身经营问题，于2017年6月起不再与公交传媒合作，导致原委托其经营的1，125台公交车的车载电视资源于2017年6月起闲置而未产生收入。

截至本报告书签署日，公交传媒已与巴士在线停止合作，仅有1，000辆车的车载电视媒体资源委托给成都华视运营。车载电视业务收入占公交传媒当期营业收入的比例相对较小，对其整体经营业绩影响较小。公交传媒目前正在积极寻找符合条件的客户以承接运营相应车载电视媒体资源。

综上，报告期内，除车载电视广告业务出现下滑外，公交传媒的自营候车亭、公交车身广告业务出现增长态势，委托经营候车亭业务、车内看板广告业务收入总体相对稳定。

（5）核心竞争优势

1）独家运营成都市公交广告媒体资源

公交传媒是一家专注于公共交通系统广告媒体资源运营的专业文化传媒公司，现代传播拥有成都市公交广告的独家经营权，公交传媒与现代传播共同负责管理和运营成都市公交广告媒体资源。成都市作为我国“新一线”城市的代表，商业资源密集度高，商业品牌众多并且大型商圈密集，而且当地居民消费能力日益增强，成都市户外广告媒体资源价值快速提升。公交传媒和现代传播在成都公交广告市场形成区域垄断，议价能力强，具有明显的媒体资源优势，未来发展潜力较大。

2）丰富的客户资源

公交传媒自2015年正式运营以来，为了快速打开市场，通过广告代理公司迅速扩大销售网络，积累客户资源。目前，公交传媒已通过年度代理商模式，在包括地产、电商网络、医美、手机、交通运输、金融保险、汽车、家电卖场、快消、电影文娱、旅游、家居服饰等在内的十余个行业建立了销售网络。公交传媒为包括可口可乐、麦当劳、京东、苏宁易购、优信二手车、去哪儿网、五粮液、农夫山泉等国内外知名品牌在内的100余家终端广告主提供过广告发布服务。

与此同时，公交传媒也正自建营销团队，通过自有营销团队积极寻求与各行业终端客户的直接合作，为其提供广告发布服务。未来，公交传媒将进一步加强自有营销团队的建设，提高直销比例，深层次挖掘终端广告主的投放需求，提高客户网络深度和广度，建立长期合作关系。

3）优秀的经营团队和丰富的运营经验

公交传媒自成立以来就积极着力于经营团队的建设，现已建成了一只分工明确、管理规范的高素质经营团队，团队核心成员从业经验丰富、互相之间配合默契，团队具有很强的向心力。公交传媒拥有本科及以上学历的员工占比达到80%以上，且其核心业务人员均毕业于国内知名院校的新闻、管理、设计等业务相关专业。同时，公交传媒还将结合未来业务发展需要，在发展过程中引进、培养与积累人才，通过内部挖潜、内部提拔、外部引进等多种方式，完善团队专业结构、年龄结构，增加团队竞争力，建立起执行力更强、工作效率更高的管理团队。

公交传媒的经营团队在借鉴国内外知名户外广告公司相关运营经验的基础上，结合成都市当地的实际情况，不断总结、实践、完善，随着业务的持续开展，已在媒体资源管理、广告画面审核、广告运维等核心业务环节均积累了丰富的运营经验。

4）强大的股东背景

公交传媒的控股股东为成都传媒集团，其为成都市市委市政府领导下的全国一流的大型媒体集团。公交传媒的另一股东为新网公共，其为川网股份含资子公司，其实际控制人为四川省委宣传部。公交传媒背靠成都传媒集团与川网股份两大媒体集团，是省市共同组建的专业的公交广告媒体资源运营企业，是省市联合打造的“成都市公交公共宣传阵地”，拥有一定的资源优势、资金优势、人才优势、平台优势，其有效地实现社会效益和经济效益相统一，已成为成都市场上的一流文化传媒企业。

综上，随着互联网线上流量红利见顶，互联网广告增速放缓，线下户外媒体价值面临重估，有望进一步提升，线下户外媒体已成为互联网巨头竞相抢夺的资源，户外广告增长潜力较大，公交广告市场作为户外广告市场的重要组成部分，将进一步受益。公交传媒独家运营成都的公交广告媒体资源，具有明显的竞争优势，报告期内主营业务发展趋中有升，具有持续盈利能力。

（二）现代传播经营模式明确且具有持续盈利能力

1、现代传播经营模式明确

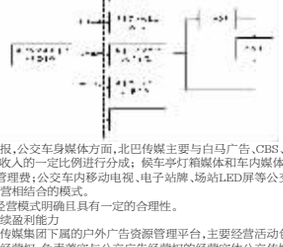
由于成都市公交广告承载部分公共宣传阵地职能，是意识形态宣传主阵地，为切实贯彻习近平总书记关于“切实提高党的新闻舆论传播力、引导力、影响力、公信力”的要求，确保专业国有控股平台对市公交广告的稳定、持续经营及对舆论主阵地的控制力，因此成都市委市政府决定由成都传媒集团作为成都市公交广告经营权的经营管理主管单位，并将成都市公交广告经营权直接授予其全资子公司现代传播，要求以市场化原则对市公交广告实施依法经营，并实现公交广告经营权的资本化，确保国有资产的保值增值。授予期限内，现代传播独家享有成都市公交广告经营权，成都市政府不再将其以任何方式授予其他企业、组织和个人。

考虑到公交传媒目2015年起就实际负责运营成都市公交广告媒体资源，是一家经验丰富且专业的公共交通系统广告媒体资源运营公司，故现代传播与公交传媒以委托经营方式进行合作并签署了《委托经营协议》，现代传播委托公交传媒独家运营成都市公交广告媒体资源，公交传媒在委托经营期限内向现代传播缴纳固定的媒体资源的经营管理费。

现代传播定位于户外媒体资源的管理平台公司，是成都市公交广告经营权的拥有方，而公交传媒则是公交广告媒体资源的专业运营方。

未来，随着现代传播获得更多区域或更多媒体形式的广告经营权，例如成都市地铁广告媒体资源、四川省其他地级市的公交广告媒体资源、其他省市的相关户外媒体资源等，同时将计划采用与专业媒体资源运营公司合作经营方式来管理和运营户外媒体资源。现代传播的业务模式和发展规划如下：

从同行业上市公司来看，现代传播与北巴传媒关于公交媒体运营的经营模式存在类似情形，具体如下：



根据北巴传媒的年报，公交车身媒体方面，北巴传媒主要与白马广告、CBS、七彩通达合作经营，按照每年运营媒体收入的一定比例进行分成；候车亭灯箱媒体和车内媒体广告经营方式经营，收取媒体资源经营管理费；公交车内移动电视、电子站牌、场站LED屏等公交数字媒体业务，采用合作经营和自主经营相结合的模式。

综上，现代传播的经营模式明确且具有一定的合理性。

2、现代传播具有持续盈利能力

现代传播作为成都传媒集团下属的户外广告资源管理平台，主要经营活动包括：具体负责管理运营成都市公交广告经营权；负责落实与公交广告经营权的经营实体公交传媒的业务对接；负责对发布广告内容进行日常监督管理；负责定期收取媒体资源经营管理费；负责分析全国、四川省、成都市及周边地区户外交通广告市场发展及竞争情况，并拟定户外广告经营权资源的拓展和平台化经营策略等。

现代传播目前的盈利模式为将其拥有的成都市公交广告经营权委托公交传媒运营，并在委托经营期限内向公交传媒收取媒体资源经营管理费。根据现代传播与公交传媒签署《委托经营协议补充协议》，明确了现代传播在未来年度将按照《委托经营协议》约定的收费方式和金额向公交传媒收取媒体资源经营管理费，在现代传播委托经营的成都市公交广告资源范围整体不发生变化的情况下，未来年度不存在调整媒体资源经营管理费的收费方式和收费金额的情况。

根据公交传媒未来的业绩预测，具体见“第七节 标的资产评估情况”之“二、公交传媒评估情况”之“（三）收益法评估说明”，公交传媒具有持续盈利能力，在未来年度有能力支付协议约定的媒体资源经营管理费，违约的可能性较小。

同时，根据现代传播2019年工作计划，其将以成都市公交媒体资源为基础，在2019年度以眉山、德阳、雅安等成都周边城市或四川省内城市的公交广告媒体资源为首要目标进行业务拓展。在取得新增的户外媒体资源后，选择与专业媒体资源运营公司合作经营新增的户外媒体资源，将会进一步增强现代传播的盈利能力。

综上，现代传播未来年度具有持续盈利能力。

（三）本次交易有利于增强上市公司的持续盈利能力，对上市公司未来业务发展具有重要战略意义

2016年至2018年，受传统媒体行业持续下滑、公司业务结构调整、商誉减值等影响，上市公司整体业绩持续下滑，其营业总收入分别为100，564.72万元、89，362.29万元、58，428.01万元，扣除非经常性损益后的净利润分别为-2，565.66万元、-6，576.58万元、-97，412.22万元。

为优化公司业务结构，推动公司实现产业变革和转型升级，增强自身竞争力和抗风险能力，公司围绕“扶优、转劣、育新”工作主线，一方面加大力度扶持优质的、有持续盈利能力的下属企业；一方面对不符合主业发展方向、长期未形成利润贡献的企业要迅速提出处置方案；同时以立足创新产业、发展新经济为目标，通过国资证券化、并购重组双线并举方式赋予博瑞传播“新动能”，从而全面提升公司的市场竞争力和核心盈利能力，尽快推动公司实现转型升级和可持续发展。

（四）户外广告行业的快速发展

随着我国国民经济的增长和城市化进程的深入，我国户外广告市场呈现快速增长态势，根据CODC数据显示，中国户外广告行业市场规模从2012年的687亿元增长至2018年的1，558亿元，年复合增长率为14.62%，2018年户外广告行业市场规模同比增长18.75%。随着商业环境竞争日益激烈，以及新兴互联网力量在线下的渗透，很多企业为了提高市场份额，追求更大的利润，纷纷增加广告投入，扩大品牌的知名度，户外广告由于受注目度、日到达率高等特点深受广告主的青睐，预计整体户外广告业的销售规模仍将依然呈现增长态势。

二、本次交易的目的

（一）实现成都市公交广告媒体资源资产证券化，提高国资证券化率

2017年以来，成都市国资委深入实施“大证券化”战略，按照“优质资产运作一批、潜力资产孵化一批”的思路，加快推进国资国企证券化进程，力争到2022年，成都市市属国企国资证券化率达到50%以上，针对成都市国企上市平台匮乏、同类竞争较多的现状，要求各市属国企强化内部优质资源整合，推进行业相近、主业相关、业务相同的国有企业进行市场化整合重组，提升优质资源集聚度和企业规模水平，打造优良的国有上市平台。

博瑞传播作为成都传媒集团旗下唯一的资本运作平台，同时也是成都市唯一的国有控股文化传媒类上市企业，依托成都市委市政府、市国资委、成都传媒集团的资源优势，以成都市国资国企改革为契机，充分利用上市公司的平台优势，承担起成都市国有文化资源、资产证券化的重任并以此推动公司产业转型升级。

公交传媒和现代传播作为成都传媒集团旗下优质的公交媒体资产，主要负责管理和运营成都市公交广告媒体资源，拥有较强的盈利能力。博瑞传播本次收购公交传媒和现代传播，实现成都市公交广告媒体资源的资产证券化，提高国资证券化率，实现国有资产的保值增值，是公司贯彻落实成都市委市政府关于国资证券化的重要举措。

（二）贯彻落实“两降两提”，提升上市公司的盈利能力

公交传媒和现代传播拥有成都市公交广告独家经营权，主要通过运营成都市公交广告媒体资源，向终端客户或广告代理商提供广告制作、发布和运维服务，拥有较强的盈利能力。

本次交易中，交易对方成都传媒集团承诺：公交传媒扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润：2019年不低于4，069.00万元、2020年不低于4，675.00万元、2021年不低于5，217.00万元；现代传播扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润：2019年不低于1，355.00万元、2020年不低于1，830.00万元、2021年不低于2，401.00万元。

上述业绩承诺系交易对方和标的公司管理层基于目前的经营状况以及对未来市场发展前景，在未来预测的基础上做出的综合判断。标的公司未来盈利的实现受宏观经济、市场环境、监管政策等因素影响较大。业绩承诺期内，如以上因素发生较大变化，则标的公司存在业绩承诺无法实现的风险，可能导致本报告书披露的上述标的公司业绩承诺与未来实际经营情况存在差异，提请投资者注意风险。

（五）本次交易完成后重组整合风险

本次交易完成后，现代传播、公交传媒将分别成为上市公司的全资、控股子公司，上市公司的资产和业务规模都将得到扩大，盈利能力将得以增强。交易完成后，上市公司与标的公司需要在业务体系、组织结构、管理制度、企业文化、渠道建设、技术融合等方面进行整合，双方在业务发展过程中均积累了丰富的经验，也将充分利用双方的优势与资源，充分发挥协同效应以实现共同发展。本次交易完成后，整合能否顺利实施存在不确定性，整合可能无法达到预期效果，甚至可能会对上市公司乃至标的公司原有业务的运营产生不利影响，提请投资者注意收购整合风险。

二、标的公司的经营风险

（一）宏观经济波动风险

标的公司属于广告行业，广告行业的发展速度和水平很大程度上依赖于国家和地区的宏观经济发展速度和水平，与宏观经济的波动密切相关。经济发展具有周期性，消费者购买力、企业经营业绩、企业品牌传播预算投入与国家经济周期具有较大的相关性。当国家经济周期处于稳定发展期，通常消费者的购买力较强，生产企业为提升经营业绩会加大其在品牌传播中的预算投入；当国家经济增长停滞或发生衰退，消费者购买力下降，生产企业经营业绩不佳，通常减少品牌传播预算投入。国家宏观经济周期变化将对企业品牌传播投入产生影响，从而可能引起标的公司业绩出现波动风险。

（二）行业政策及监管风险

标的公司所属的广告行业既属于现代服务业，又属于文化产业，国家长期以来一直对于该行业出台相关的鼓励与扶持政策。近几年，国家相关部门制定了《国家“十三五”时期文化发展改革规划纲要》、《文化部“十三五”时期文化产业发展规划》、《广告产业发展“十三五”规划》等一系列政策文件来支持广告行业的发展。当前的各项扶持政策加快了我国广告行业的发展，若未来国家对广告行业不再实施相关的扶持政策，可能对广告行业企业的经营业绩产生一定的不利影响。

广告行业在受到各项产业政策支持的同时，也受到各主管部门的重点监管。广告行业的行政主管部门主要为国家市场监督管理总局以及各级地方市场监督管理局，相关企业从事的广告媒体业务，须符合《中华人民共和国广告法》、《广告管理条例》等法律法规的规定。此外，各地不同媒介资源的行业主管部门对于相应媒介资源上的广告发布也有相应的管理与规定。例如，户外广告的制作与发布就要遵守各地的工商、城管与市容的相关规定；电视广告的播出需要遵守广电总局的相关规定，而互联网广告的播出则要遵守工信部的相关规定。习近平总书记在党的新闻舆论工作座谈会重要讲话中强调“广告宣传也要导向正确”。为落实党中央和国务院相关工作要求，各主管部门强调要强化广告导向监管，进一步严肃查处虚假违法广告，维护良好的广告市场秩序。

如果未来行业监管政策发生变化或出台更加严格的规定，标的公司若不能及时调整并适应监管政策的新变化，可能会对标的公司的正常业务经营和业务拓展产生不利影响，进而可能影响到标的公司经营业绩的实现。

（三）市场结构调整及市场竞争的风险

近年来，随着互联网媒体、移动互联网媒体等新兴媒体的兴起，媒体平台和广告载体的形式更加丰富多样，广告行业内部的市场结构正在不断变化，使得媒体在市场竞争日趋激烈；与此同时，对于户外广告市场，随着楼宇广告、地铁广告、机场广告等户外媒介资源的供应量的增多，也使户外广告市场的竞争进一步加剧。若标的公司无法应对广告行业的市场结构变化及市场竞争，广告主可能会选择其他更为有效的媒体进行广告投放，从而导致标的公司市场份额下降及最终盈利能力降低的风险。

（四）公交广告经营权到期无法续约的风险

由于户外广告媒体行业的优质媒体资源相对稀缺，广告媒体运营商所拥有的媒体资源数量直接决定了其广告播出网络的范围、层次、服务水平以及广告传播效果和转化率，是广告主衡量广告运营商的重要因素，也是广告媒体运营商竞争的核心要素。尽管目前现代传播取得了成都市公交广告媒体资源的独家经营权，期限为30年，并通过与公交传媒签署《委托经营协议》进行合作，具备了明显的媒体资源优势，但若未来现代传播现有的媒体资源经营权到期后无法续约或无法取得新的媒体资源经营权，都将会对标的公司的业务经营的稳定性和持续性造成不利影响。

（五）公交广告经营权取得成本上升的风险

根据成都市人民政府于2018年3月30日出具的《成都市人民政府关于同意成都传媒集团现代文化传播有限公司取得成都市公交广告经营权的批复》（成府函[2018]43号），成都市人民政府将成都市公交广告经营权无偿授予现代传播，自2018年3月31日起，期限30年。截至本报告书签署日，现代传播的主要资产为成都市公交广告经营权，其将成都市公交广告经营权委托公交传媒运营，公交传媒在委托经营期限内向现代传播缴纳媒体资源的经营管理费。

若在公交广告经营权到期后，现代传播无法继续无偿取得成都市公交广告经营权，将大大提高现代传播取得公交广告经营权的成本，从而增加现代传播和公交传媒的运营成本和现金流出，从而对标的公司的经营业绩产生不利影响。

（六）发布公益广告占用媒体资源的风险

公交传媒负责运营成都市公交广告媒体资源，主要为客户提供商业广告发布服务，同时也要按照成都市政府、市委宣传部等相关部门的要求完成公益广告的宣传任务。对于公益广告的发布，公交传媒应根据相关部门的要求，无条件且优先执行，其公交媒体资源则因公益需要而被占用。

由于发布公益广告几乎没有收入或仅有少量收入，若未来公益宣传任务加重，将会增加占用公交传媒的媒体资源数量，影响其可用于商业广告发布的媒体资源数量，从而对公交传媒的经营业绩产生一定的不利影响。

（七）广告发布违规风险

国家相关法律法规对广告形式、广告内容、广告发布流程等均有详细和明确的规定，如在广告发布过程中因广告形式、广告内容和发布流程存在违规行为，可能会受到行业监管部门的处罚，不仅可能会对标的公司造成经济上的损失，还可能影响标的公司未来业务开展。公交传媒目前已经建立了较为完善的内部控制制度，明确了广告画面的内部审核要求以保证广告内容的合规性，并有效执行，报告期内未发生广告业务严重违法违规的情况。但是，如果未来出现客户刻意隐瞒其产品或服务的真实信息而导致其未能及时发现相关问题，或因审核严格性不足而导致广告表现形式不符合监管要求，则公交传媒可能会因广告内容不合规而导致存在被处罚或被索偿的法律风险。

（八）销售区域集中的风险

报告期内，公交传媒负责运营成都市公交广告媒体资源，其销售客户主要集中在成都市，销售市场的集中使公交传媒面临一定的市场集中风险。若成都市未来出现经济增长放缓或停滞、监管日益趋严、产业支持政策取消等不利情形，都将对公交传媒的经营情况产生不利影响。

（九）因城市规划等因素调整户外媒体资源的风险

城市管理者可能基于城市规划、城市交通、城市环卫等的需要，对不符合城市整体规划要求的户外媒体设置进行调整。例如，成都市近几年新建地铁线路，调整公交运行线路等规划行为导致部分公交路线的变更以及部分公交候车亭的迁移、暂时撤销或拆除。

未来依然存在成都市政府对城市规划、城市交通、城市环卫等要求的变更而对标的公司正在经营的公交媒体资源进行拆除或者迁移的可能性，从而对标的公司的经营带来不利影响。

三、其他风险

（一）股票价格波动风险

本次交易将对上市公司后续的经营和财务状况产生一定影响，可能影响公司二级市场股票价格。此外，股票价格还将受到国际和国内宏观经济形势、资本市场走势和各类重大突发事件、投资者的心理预期等多种因素影响，存在一定的波动风险。公司本次交易尚需履行相关的审批手续，并且实施完成需要一定的周期。在此期间股票市场的价格可能出现波动，会给投资者带来一定的投资风险。公司提醒投资者，需正视股价波动可能产生的风险。

（二）不可抗力风险

自然灾害、战争以及突发性公共卫生事件可能会对本次交易的标的资产、上市公司的财产、人员造成损害，并有可能影响本次交易的进程及上市公司的正常生产经营。此类不可抗力的发生可能还会给上市公司增加额外成本，从而影响公司的盈利水平。

本次交易方案概况

一、本次交易的背景

（一）深化国有企业改革大背景

2013年11月，中共十八届三中全会通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》。2015年9月，《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》正式发布。2016年12月，《四川省深化国有企业改革实施方案》正式出炉。2017年以来，为了全面贯彻落实党中央国务院、省委省政府关于深化国资国企改革发展的决策部署，成都市深化国资国企改革全面提速，着力优化国有资本布局，推进市场化转型，全力推动“两降两提”（降负债、降成本、提效益、提能力），研究并出台了《加强国企党的建设深化国资国企改革发展实施方案》等“1+4”国资国企改革方案及配套制度，成都市委国资国企工委将2018年确定为成都市国资国企改革发展攻坚年，将集中开展国企“两降两提”、深化“三项制度”改革、混合所有制改革、资产证券化、大企业大集团培育、标准化基层党组织建设等6个专项行动。2018年，成都市国资委按照《国资证券化专项行动方案》推进具体工作扎实开展，研究制定《市国资委关于大力推进市属国有企业上市和并购重组工作的实施意见》，坚定推动已上市公司开展资本运作，快速做大做强上市平台，完善工作机制，提高专业化水平，加强考核激励和政策支持，进一步强化保障措施，推动国资国企改革发展工作取得新成效、新突破，不断推动国有企业做强做优做大。

本次并购重组是成都传媒集团及上市公司贯彻落实深化国有企业改革精神的重要举措之一，是落实中共中央、国务院、四川省及成都市各级政府、国资委关于推进国有企业改革的重要举措，是成都市国资证券化的重点项目之一，是以推动上市公司的持续发展和实现国有资产保值增值为目的。

（二）政策支持上市公司并购重组

2014年3月，国务院印发的《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》（国发（2014）14号）提出兼并重组是企业加强资源整合、实现快速发展、提高竞争力的有效措施，是化解产能严重过剩矛盾、调整优化产业结构、提高发展质量效益的重要途径，强调要加强产业政策引导，发挥产业政策作用，鼓励优强企业兼并重组，加强企业兼并重组后的整合，深化国有企业改革。

2015年8月，证监会、财政部、国资委、银监会四部门联合发布《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及同购股份的通知》（证监发[2015]61号），提出要“大力推进上市公司兼并重组”、“鼓励国有控股上市公司依托资本市场加强资源整合，调整优化产业布局结构，提高发展质量和效益”。

2018年，为适应经济发展新阶段特征，证监会继续深化“放管服”改革，在并购重组领域集