（上接B074版）

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毛利率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，原总经理窦邦全离职，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	
		净利润率	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	
		净利润率	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	
		净利润率	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	
		净利润率	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	
		净利润率	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%	

（2）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）同行业交易估值比较

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：

收购方	收购标的	时间	交易金额（万元）	静态市盈率	动态市盈率	市净率	增值率
利欧股份	上海氢氪	2014年	22,593.90	39.07	12.54	30.44	2945.76%
利欧股份	琥珀传播	2014年	19,500.00	43.09	12.99	18.36	1741.88%
华谊嘉信	迪思传媒	2014年	46,000.00	20.37	11.50	10.28	927.72%
新文化	郁金香传播	2014年	120,000.00	27.55	17.35	2.99	263.16%
新文化	达可斯广告	2014年	30,000.00	12.91	13.01	8.03	705.39%
华录百纳	蓝色火焰	2014年	250,000.00	27.60	12.50	7.49	671.38%
广博股份	灵云传媒	2014年	80,000.00	–	17.78	21.96	2097.81%
海隆软件	二三四五	2014年	271,880.00	23.71	17.80	24.42	2075.09%
联建光电	友拓公关	2014年	46,000.00	20.33	14.84	11.30	1029.98%
万好万家	兆讯传媒	2014年	110,000.00	13.15	11.04	5.94	493.76%
久其软件	亿起联科技	2014年	48,000.00	186.20	12.97	25.74	2474.89%
明家科技	金源互动	2014年	40,920.00	124.19	13.20	25.94	2594.32%
金刚玻璃	汉思互联	2014年	50,600.00	34.58	12.05	4.69	369.17%
通脉光电	瑞翼信息	2014年	22,549.02	24.51	11.75	9.72	873.55%
平均值				45.94	13.67	14.81	1375.99%
本次交易				29.06	13.50	8.43	744.42%

注：1、数据来源为上市公司的公告材料，部分方案已公告预案尚未实施完毕；2、交易金额为各标的资产100%股权对应之交易价格；3、净资产是指归属于母公司股东的净资产，净利润是指归属于母公司股东的净利润；4、市净率=收购价/（评估基准日净资产*收购股权比例）；5、市盈率=收购价/（净利润*收购股权比例）。

根据前述对2015年收购的5家标的公司收购估值中相关关键参数与实际经营数据的对比，派瑞威行、百孚思2015年至2019年的实际营业收入均远远高于收购估值时的预测数据，广州华邑、上海同立2015年至2018年的实际营业收入也高于收购时的预测数据，雨林木风2015年至2018年的实际营业收入与收购时的预测数据基本一致。2019年广州华邑、上海同立、雨林木风营业收入不及收购估值时的预测数据主要基于核心团队流失、汽车线下营销业务的变化及PC端网址导航业务的变化等2015年收购时不可预测因素导致。业绩承诺期内，5家标的公司均完成业绩承诺，实现净利润均高于收购估值时的预测数据，且派瑞威行在2018年实现净利润仍高于收购估值时的预测净利润。2019年5家标的公司实现净利润低于收购估值时的预测数据主要基于行业竞争加剧导致毛利率下降及个别标的公司大额计提单项资产损失准备等不可预测因素导致。

同时，2015年公司收购时标的资产的市净率和市盈率倍数与同行业上市公司及市场可比交易相比，亦不存在标的溢价虚高。

综上所述，结合标的资产业绩承诺期内业绩表现及业绩承诺期结束后业绩下滑的原因，以及收购当时的同行业上市公司估值及市场可比交易，前期收购不存在溢价虚高的情形，具备商业合理性。

会计师意见：

我们对各收购标的收购后的业绩变动原因进行了分析，对收购后各年的业绩真实性进行了重新的核实，并结合我们各年的审计情况，我们认为收购标的在收购完成后的业绩真实，不存在利润调节的情况，前期收购不存在标的溢价虚高的情形。

4、关于前期各收购标的具体情况。年报显示，除百孚思外，公司2015–2016年收购的其他标的本期均就剩余商誉全额计提减值准备。请公司：（1）针对广州华邑、卓泰天下、雨林木风，公司前期问询函回复称，其均于本报告期出现创业团队及高管集体离职导致客户流失等不利人事变动情况。请公司补充披露管理层频繁变更、核心管理团队流失的具体情况，并补充说明前期公司有关采取相关措施规避相应事项导致客户渠道丧失、业绩下滑的风险，前期收购协议中关于管理层约束机制的具体条款及内容，以及有无充分揭示管理层依赖等可能导致业绩未来面临不确定性的相关风险；（2）针对派瑞威行，公司前期问询函回复称其本期出现少数大客户由于自身经营问题导致大额应收款存在坏账的风险。为避免再次出现大额坏账的情况，2020年派瑞威行对业务模式进行战略调整，将大幅缩减经营规模、客户方面，对高风险、账期长、低毛利的客户缩减规模或不再合作。媒体方面，仅维持与头部媒体腾讯、头条的合作，投放量较2019年大幅下降，其他媒体如网易、爱奇艺，只保持头部客户的投放，其他客户不再合作。2020年1–4月受疫情影响，部分教育及游戏类客户投放增加，但大部分客户缩减投放量，再加上公司主动调整客户结构及的销售模规，收入及利润同时下降。派瑞威行2020年主要以现金安全为经营策略，加强与头部媒体及客户的合作，不断提升服务能力。

派瑞威行当前客户结构及业务规模是公司在当前行业背景下主动进行的战略调整，不存在经营基本面大幅恶化的情形。

2、百孚思

百孚思主营业务为汽车行业数字整合营销服务，提供覆盖汽车行业营销全链条的互联网媒介投放、EPR营销、电商运营及数字整合营销等服务，业务稳定，主要服务客户为汽车生产厂商。

受汽车销量及整体经济环境影响，汽车生产厂家在市场方面的投入逐步降低，无论是汽车产业还是广告媒介行业整体均已进入存量竞争时期，价格战愈演愈烈，毛利率越来越低。百孚思主要是线上投放业务，线下业务较少，春节后受疫情影响较小，2020年1–4月实现营业收入较去年同期增长21.25%，在手订单量比去年同期增长26.83%。由于2020年1–4月执行的项目多为2019年第四季度延续项目，因2019年第四季度新中标客户的毛利率低于前三季度，导致本期毛利率较2019年同期降低，净利润较低。2020年第一季度新取得的订单毛利率已恢复到2019年平均水平，第二季度执行该项目时毛利率将高于第一季度。2020年公司在营业收入增长的同时，将加强与媒体的合作，加强成本费用控制，遏制毛利率的下滑。

百孚思当前客户结构合理（直签客户占比70%），业务规模逐步增长，不存在持续经营能力弱化、经营基本面大幅恶化的情形。

3、广州华邑

广州华邑主营业务为快速消费品行业如食品饮料、保健品、家化产品等、3C行业、汽车行业企业以及电商平台的企业提供创意、品牌策略、内容全媒体话题传播、事件整合营销、品牌营销全案服务。

2019年外部受服务的快消品行业客户因经济下行影响削减广告费用支出、内部受核心团队离职、客户流失等不利影响，净利润首次出现亏损，2019年公司陆续补充新的管理人员，努力维护老客户关系，积极开发新客户。2020年1–4月受疫情影响，业务量仍未出现大幅提升，但经营业绩已扭亏为盈。

2020年，广州华邑在稳定现有客户的基础上，将继续开拓新客户，提高营业规模，目前不存在经营基本面大幅恶化的情形。

4、雨林木风

雨林木风以自有媒体114啦及今日头条、广点通、粉丝通信息流代理业务为主，主要客户为网服、电商、金融、游戏、教育等行业腰部客户。

雨林木风原主业PC端搜索导航业务持续下降，逐步加大了信息流代理业务，因代理业务毛利率较低，盈利能力较以前年度下降。2019年管理团队调整后，将逐步稳定现址导航业务，代理业务确保风险可控的情况下开发大客户，确保资金安全的情况下进一步提高盈利水平。

2020年1–4月受疫情影响，营业收入同期小幅下降，但不存在经营基本面大幅恶化的情形。

5、上海同立

上海同立主营业务为体验式营销，以客户体验为导向，结合数字营销推广，为客户提供创意营销事件、新车发布前专业体验、新车发布活动、发布后体验、大事件的媒体话题传播等服务。上海同立以线下业务为主，2020年1–4月受疫情和汽车行业产销量下滑影响，本期营业收入、利润较去年同期下降。虽然随着汽车行业的复工复产，公司将逐步开展线下业务，但对全年经营业绩仍将造成较大不利影响。2020年公司将开拓新的业务模式，从终端着手解决客户销售需求；开拓非头部客户，逐步增加非车客户收入占比，提高公司盈利水平。

上海同立受汽车行业产销量下滑及疫情影响，2020年1–4月盈利能力下降，但不存在经营基本面大幅恶化的情形。

6、数字一百

数字一百主营业务为在线调研，依托于在线样本库、在线调研软件系统以及互联网社区平台为企业和消费者提供服务，并对平台上的数据进行挖掘分析，提供的主要产品和服务为在线调研、在线调研社区、互联网广告监测、移动互联网渠道检查、大数据口碑分析等。

数字一百近两年根据市场状况及客户需求，不断优化业务和客户结构，目前主要业务包括传统个案、在线个案及采集、广告监测及AI采集业务。2020年1–4月，公司营业收入比上年同期增长76.79%，其中：AI采集、在线调研业务较去年同期增加1,954.70万元、增长128.04%，AI采集为线下业务且执行成本主要为人工成本，春节后受疫情影响AI采集业务执行成本增加、执行周期延长，导致该业务毛利率同比大幅度下降。同时受疫情正向影响，客户也将线下调研业务逐步转到线上进行，数字一百将抓住客户业务转型的机会，2020年将加大在线业务（个案、调研、采集）的开拓及产品研发能力，增加收入规模。

数字一百经营基本面良好，不存在持续经营能力弱化、经营基本面大幅恶化的情形。

7、爱创天杰

爱创天杰主营业务为汽车、金融企业提供品牌与产品市场策略与创意服务、媒体传播创意与执行、社会化媒体营销、事件营销、区域营销等服务。

自2017年起，公司逐步优化客户结构，目前已基本完成客户结构的调整，公司业务稳定。爱创天杰将力争从传统公关供应商的身份转变为传统公关＋数字营销的科技营销服务供应商，进一步提升行业竞争力。业务上，提升公司品牌力与人力资源建设，优化业务管理过程，实现公司组织力提升；持续优化公司客户结构，进行汽车行业深耕及升级，布局汽车豪华品牌，奥奥迪、奔驰、宝马等，进一步拓展快消、金融、IT及互联网等非汽车客户。

2020年1–4月受疫情影响，爱创天杰下属子公司爱创盛世的事件营销、区域营销等线下业务无法开展，导致公司本期营业收入、利润较去年同期下降，目前在手订单2.9亿元较充裕，随着疫情的结束和全行业复工复产，公司的线下业务也已逐步恢复，因此公司不存在持续经营能力弱化、经营基本面大幅恶化的情形。

8、智网网络

智网网络为汽车行业移动端垂直媒体，为企业打造专属自媒体联盟的全价值传播，主营业务为与汽车相关的广告投放，分为目有平台广告投放、媒介代理广告投放及线上线下的互动整合传播。

2020年1–4月实现营业收入11,550.10万元，同比增长28.64%。本期受疫情及汽车行业产销量下滑影响，公司整体毛利率下滑，本期净利润同比下降。随着汽车行业的复工复产，智网网络将聚焦优势客户，从当前客户精选出头部客户，资源集中使用，重点挖掘豪华车品牌；做强媒体应对品牌诉求，注重品牌价值的提升；做好口碑传播的增量市场；优化团队结构，实施文化和组织双轮驱动，激活团队活力；确保收入规模稳定增长的同时，加强成本费用的管控。做好现有业务的同时，积极开拓利润增长点，业务上寻求创新，如建立MCN直播和短视频矩阵，在企APP的中台开发、代运营和内容运营，“来电”新能源汽车媒体等。

智网网络当前客户结构稳定，业务规模逐步增加，不存在持续经营能力弱化、基本面恶化的情形。

二、上述前期收购标的公司分属汽车营销业务（百孚思、上海同立、爱创天杰、智网网络）、精准营销业务（派瑞威行、数字一百）及互联网业务（广州华邑、雨林木风及其下属子公司卓泰天下），本期分别计提商誉减值9.71亿、10.19亿和6.07亿。结合本期标的业绩及商誉计提情况，分行业补充说明当前相关业务经营情况，并充分提示未来业务发展相关风险。

（一）汽车营销业务

公司汽车营销事业部由百孚思、上海同立、爱创天杰、智阅网络四家子公司组成，该业务聚焦汽车行业公关、体验营销、媒介采买、内容营销领域，为汽车行业客户提供整合营销服务以及行业解决方案。同时，汽车营销事业部创新汽车营销新形式，独家或授权代理包括SMG Live旗下多部浸入式戏剧及音乐剧、迪斯尼XGames夏季赛、中国邮政“新邮享”等多个头部IP，为客户增强销售转化率。

公司汽车营销业务又可细分为以线上为主的百孚思和智阅网络以及以线下为主的上海同立和爱创天杰。2019年度百孚思收入增长38.90%，净利润下降46.56%；智阅网络收入增长28.92%，净利率增长0.81%；上海同立收入下降33.40%，净利润下降59.49%；爱创天杰收入增长1.71%，净利润下降22.34%。同样，从四家公司2020年1–4月份业绩情况看，线上业务的收入要明显好于线下业务的收入，百孚思和智阅网络2020年1–4月的收入同比均出现增长，但上海同立和爱创天杰均同比出现下降。虽然线上业务仍出现增长，但受宏观经济、广告主预算及对营销效果要求提高的影响，线上业务的毛利率也持续下降。因此短期看，该业务收入仍可保持一定增速，但毛利率将持续下降或在一个相对较低的区间内徘徊。同时，线下业务若不能持续创新或不能给广告主带来明显的营销效果，该业务不管在收入还是利润层面均将面临较大增长压力。同时受广告主经营压力的影响，汽车营销业务的应收账款回收周期可能出现增长的趋势，对公司现金流的管理及应收账款的管理带来一定的挑战。

（二）精准营销业务

公司精准营销事业部由派瑞威行和数字一百两家子公司组成，该业务致力于效果营销及在线调研领域，通过数据分析、沉淀与洞察，为各行业客户实现精准的目标用户触达，基于对大数据、技术研发、效果优化、媒介整合、策略、创意及行业发展的深度洞察，凭借强大的流量运营实力和品效结合的营销服务体系，深度挖掘流量价值，为互联网各行业头部客户提供智能营销解决方案。

2019年度派瑞威行收入增长50.54%，净利润下降80.00%；数字一百收入下降20.47%，净利率下降85.76%。2020年1–4月份与去年同期相比，派瑞威行收入下降59.45%，净利润下降88.51%；数字一百收入增长76.79%，净利率下降23.97%。精准营销业务特别是派瑞威行的客户呈现数量众多，特别是新兴互联网服务客户较多的特点。该类客户的广告投放主要取决于其融资情况，若不能实现持续融资，其广告投放及回款均会出现一定风险。2019年随着宏观经济进入新常态及经济“脱虚向实”的趋势，该类客户的融资及经营出现一定风险，预计未来该类客户将头部化，腰部及尾部客户若不能实现自身的快速盈利或现金流的自身维持，将无法实现长期存在。因此，派瑞威行主动调整客户结构，以保证经营安全为前提，该战略的调整会影响该业务的收入规模。同时精准营销业务受到5G商用、短视频营销、网红经济等新模式的冲击，若不能快速抓住行业变革实现自身的升级或创新，将会面临业务的重大挑战。

（三）互联网其他业务

公司互联网其他业务主要包括广州华邑的互联网广告创意服务和雨林木风的网址导航业务。

2019年度广州华邑收入下降81.60%，净利润下降139.94%；雨林木风收入下降40.09%，净利率下降186.44%。2020年1–4月份与去年同期相比，广州华邑收入下降13.59%，实现扭亏为盈；雨林木风收入增长7.27%，净利率下降67.63%。互联网广告创意服务对人的依赖性远远大于其他业务，因此2019年广州华邑创始团队及高级管理人员的陆续离职，导致广州华邑老客户流失。虽然广州华邑采取了一系列措施，如招聘新的业务团队、返聘部分原业务人员，但短期内新开拓项目仍然较少。2020年1–4月受疫情影响，业务量仍未出现大幅提升，但经营业绩已扭亏为盈。根据互联网广告创意服务的业务性质及广州华邑目前现状，核心团队变化给该业务带来的负面影响短期内难以恢复，但通过积极应对，该业务已经出现向好的趋势。

网址导航业务由于受到移动互联网的冲击，未来将面临收入持续降低且难以恢复的压力。虽然在2019年度，为应对网址导航业务的下滑，雨林木风聘任其原技术副总出任总经理，希望加强网址导航业务的技术与市场开发，但至2019年6月，雨林木风经营业绩仍未见改观。为改变经营困境，2019年7月雨林木风再次改聘其销售副总为总经理，通过对现有业务进行梳理，确定今后业务经营方向为稳定网址导航业务，确保风险可控的情况下开发代理业务大客户，业务结构相比并购时已发生较大变化，营业规模及盈利能力明显下降。

会计师意见：

（1）我们核查了近期标的客户订单情况、营收及业绩表现，并分析了公司2020年经营情况，我们认为，公司未出现持续经营能力弱化、经营基本面大幅恶化的情形。

（2）公司已充分提示未来业务发展相关风险。

二、其他会计科目

6、关于经营现金流与净利润的走势背离。年报显示，本期公司经营活动现金流量净额为5.33亿元，较去年同期667.95万元同比增长7884.52%。本期公司实现净利润–25.09亿元，较去年同期的2.63亿元同比下滑1054.52%，即便剔除商誉减值部分后也依然下滑，公司经营现金流与净利润走势显著背离。请公司：（1）结合公司上下游议价能力、收入确认及结算政策，补充说明本期经营活动现金流量净额大幅增长、业绩与现金流严重错配的原因及合理性；（2）结期报告显示，公司2017年至2019年经营活动现金流量净额分别为–0.25亿元、0.07亿元、5.33亿元，请公司补充披露近三年经营活动现金流量净额大幅波动的原因。

回复：

一、结合公司上下游议价能力、收入确认及结算政策，补充说明本期经营活动现金流量净额大幅增长、业绩与现金流严重错配的原因及合理性。

（一）本期经营活动现金流量净额大幅增长的主要原因分析

2019年经营活动产生的现金流量净额较2018年增加526,649,336.00元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金较2018年增加5,640,803,993.97元，购买商品、接受劳务支付的现金较2018年增加5,048,426,746.12元，销售商品收到的现金增加额比购买商品支付的现金增加额多出5.92亿元。

通过分析公司上下游议价能力、收入确认及结算政策，公司对客户有一定的议价能力，由于头部媒体比较强势，因而对媒体的议价能力较弱。本期销售商品收到的现金增加的主要原因是公司本期增强了对客户的议价能力，加强应收账款的催收工作，以公司业务量最大的子公司派瑞威行为例，派瑞威行应收账款2019年的平均账期为55天，2018年为59天，游戏客户2019年平均账期为45天，原来是60天，平均账期缩短。另外账期较短的渠道业务（平均不到30天）2019年的收入占比增加，账期长的客户（例如苏宁）本期减少合作。

（二）业绩与现金流严重错配的原因及合理性

单位：元

项目	序号	2019年度
经营活动产生的现金流量净额		533,328,869.41
净利润		−2,503,358,735.66
差额		3,036,687,605.07
其中：信用减值准备	1）	122,064,167.79
资产减值准备	1）	2,596,925,772.34
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1）	12,210,937.11
无形资产摊销	1）	5,580,288.43
长期待摊费用摊销	1）	17,428,688.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“–”号填列）		55,229.92
固定资产报废损失（收益以“–”号填列）		917,337.82
公允价值变动损失（收益以“–”号填列）	2）	−85,720,384.43
财务费用（收益以“–”号填列）	3）	44,395,825.52
投资损失（收益以“–”号填列）		−2,831,910.91
递延所得税资产减少（增加以“–”号填列）		−18,535,561.53
递延所得税负债增加（减少以“–”号填列）		21,265,876.11
存货的减少（增加以“–”号填列）		4,820,549.16
经营性应收项目的减少（增加以“–”号填列）	4）	−456,969,837.43