

东海证券股份有限公司关于深圳证券交易所 《关于对南极电商股份有限公司的重组问询函》之 专项核查意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

南极电商股份有限公司（以下简称“南极电商”、“上市公司”、“公司”）于 2016 年 8 月 15 日披露了《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预案》（以下简称“预案”），并于 2016 年 8 月 22 日收到贵部下发的《关于对南极电商股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2016】第 80 号）。根据重组问询函要求，独立财务顾问东海证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）对重组问询函所列问题进行了认真落实，并回复如下（如无特别说明，本回复中的简称与报告书中的简称具有相同含义）。

目录

一、关于问询函问题 2.....	3
二、关于问询函问题 3.....	10
三、关于问询函问题 4.....	15
四、关于问询函问题 5.....	17
五、关于问询函问题 10.....	19

关于问询函问题 2

根据预案，时间互联 100%股权以收益法评估的预估值为 9.56 亿元，时间互联归属于母公司所有者权益（合并财务报表口径未审）为 2,921.30 万元，预估增值率为 3,172.52%，请对以下事项进行补充说明：（1）结合行业情况、公司业务特点及核心竞争力，对时间互联的预估值和交易作价的合理性进行充分说明，并请独立财务顾问发表专业意见。（3）请说明最近三年时间互联增资评估价格与本次交易作价存在较大差异的原因及合理性，并请独立财务顾问发表专业意见。

问题一：结合行业情况、公司业务特点及核心竞争力，对时间互联的预估值和交易作价的合理性进行充分说明，并请独立财务顾问发表专业意见。

一、关于本次交易时间互联 100%股权预估值合理性的说明

（一）移动互联网营销行业情况

移动互联网营销是指依托于无线通信技术，在移动设备终端（如手机、平板电脑等）以图片、文字、视频或应用下载等各种广告形式发布产品、促销、活动信息或进行品牌展示的营销方式。

随着移动互联网技术的飞速发展和智能终端设备的普及，人们越来越多的使用随身携带的移动终端利用碎片化时间接受信息。移动数据流量亦随之增加，因此，依托于移动互联网的移动互联网营销行业也随之高速发展。

移动互联网营销依托于移动数据流量，而移动互联网的高速发展为移动数据流量的发展提供了巨大的空间。根据 Cisco 思科公司发布的《Cisco Visual Networking Index™(VNI) Global Mobile Data Traffic Forecast (2015 to 2020)》预测，随着全球移动互联网的发展，到 2020 年移动用户数量将达到 55 亿，占到全球人口的 70%。移动终端设备地普及、移动互联网覆盖范围地扩大以及移动端内容的需求攀升，将使得未来 5 年移动互联网用户数量的增长将两倍于全球人口增速。移动用户、智能终端设备、网络技术的日新月异将会推动移动数据流量迅猛发展，预计 5 年后将达到现在的 8 倍。

由于移动互联网营销更能接近精准投放，且具有多样的广告形式、更低的

营销成本，并具有较好的及时性和互动性，客户越来越倾向以移动互联网营销的方式来吸引目标客户或扩大品牌影响力。目前，移动互联网营销正处于快速发展阶段，广告的类型、推广渠道、展现形式、交互形式等都伴随着广告技术与移动设备的发展而经历着持续的创新与变革。2015年，中国网络广告市场规模达到 2,093.7 亿元，同比增长 36.0%，而同期移动广告市场规模达到 901.3 亿元，同比增长率高达 178.3%，发展势头十分强劲。根据艾瑞咨询预测，预计到 2018 年中国移动广告市场规模将突破 3,000 亿，在网络广告市场的渗透率近 80%，预期移动互联网营销将持续稳定发展。

（二）时间互联业务特点

1、碎片化流量整合运营能力强，高附加值业务优势渐显

时间互联的移动互联网流量运营服务即向流量供应方采购可利用的分散流量资源，根据对客户特征及其推广需求的分类结果，为客户匹配更适合的流量和定制更有效的营销推广方案。碎片化流量的多寡、整合运营质量及效果以及定制化方案主要取决于服务商的流量获取能力、整合能力及服务筹划能力，因此更具附加值、利润率较高。

2、为客户提供定制化营销方案，提高投放效果及客户满意度

随着移动营销推广发展、流量渠道及运营资源的积累，时间互联逐渐开拓移动端营销服务。即结合自身流量资源优势，为有品牌、产品、平台等推广需求的客户提供定制化营销方案，为客户选择合适的投放形式，如 APP 开机屏、营销推广展示位等，并定制特殊的营销推广展示形式。

时间互联通过技术平台，能够实时跟踪终端投放情况，及时调整营销方案，为客户提供定制化的营销方案，提高了客户的满意度。

3、依托自有技术平台提供营销推广综合管理方案

时间互联根据业务拓展需求及管理提升需求开发了营销推广投放实时监控系统、移动应用市场监控平台、综合管理平台等应用系统，合称为“营销推广综合管理方案”，包含数据输入层、数据层、应用层和展现层，使用需求侧与供给侧流量经营平台进行精准商业变现。

作为连接客户和渠道媒体的桥梁，时间互联对客户需求进行分析、整理，准确的匹配投放到不同类型的媒体渠道中，带来良好的展示效果，实现流量规模化经营。

（三）时间互联核心竞争力

1、专业的运营团队

时间互联主要的管理人员及业务骨干均来自于知名互联网公司，在移动互联网领域从业多年，熟知行业生态及运营规则，具有丰富的移动互联网营销经验，能够持续开拓并维护优质的供应商及客户资源。时间互联运营团队平均年龄较低且富有活力，善于在迭代较快的移动互联网行业中把握发展机遇并迅速成长。

2、供应商资源优势

时间互联拥有腾讯应用宝、百度手机助手、OPPO手机应用市场、腾讯广点通等大量优质媒介资源，可为广告主提供多元化的投放渠道和多方位的营销创意选择。时间互联目前已经是腾讯应用宝、广点通、QQ浏览器、百度手机助手的核心服务商，具有较大资源优势。同时，时间互联亦具备主流媒体投放平台之外的其他媒介资源渠道，包括众多知名 APP 及中小 APP 等。

3、客户资源优势

时间互联在传统品牌广告领域耕耘多年，储备了一汽大众、桔子酒店等众多优质客户资源。为未来公司开拓移动互联网营销客户奠定了良好的基础。

时间互联在 2015 年 6 月开拓移动互联网营销业务以来，依托管理团队丰富的互联网行业经验及资源积累，迅速开拓并服务了阿里巴巴集团、美图秀秀、蘑菇街、美丽说、爱奇艺、网易系列产品、优酷土豆等一系列优质客户，树立了良好的口碑和品牌影响力。

4、较好的定制营销方案及碎片化流量整合运营能力

基于丰富的移动互联网营销经验及专业的运营团队，时间互联能够较好地分析客户需求，为其匹配合适的推广渠道并设计高效的推广方案，提升投放效果；同时，基于丰富的流量供应资源，时间互联能够获取优质的碎片化流量并加以整合运营，提高业务附加值及利润率。

5、逐步完善的技术系统

时间互联基于行业动态、市场需求，开发并运用营销投放实时监控系統、移动应用市场监控平台、广告实时竞价系統等大数据分析及运用系統有效地跟踪投放动态、及时调整营销方案、提升投放效率，增加客户粘度，进一步提升核心竞争力。

随着时间互联业务规模的不断提升，人员及客户数量持续增加，投放渠道和业务激增，时间互联开发了综合管理平台以较好地推进组织和业务管理，减少管理成本。

6、务实高效的公司文化

时间互联搭建了扁平化的管理架构，确立了权责明确的岗位分工，建立了简洁高效的内部工作流程，团队间各司其职、各尽其用，形成了务实高效的工作作风。时间互联非常重视团队的建设 and 人才的培养，严格把关新员工的招聘及老员工的培训，为员工提供广阔的发展空间，并鼓励员工的良性竞争，提升团队竞争力。

(四) 同行业可比交易案例比较分析

按照《上市公司行业分类指引》（2012年修订），时间互联的主营业务是移动互联网数据营销业务，属于“信息传输、软件和信息技术服务业”中的“I64 互联网和相关服务”。时间互联在评估基准日 2016 年 4 月 30 日的账面净资产为 2,921.30 万元（合并会计报表未审数），预估值为 95,600.00 万元，增值率为 3,172.52%。

根据 Wind 资讯统计，选取近期并购重组案例中与时间互联同属于“信息传输、软件和信息技术服务业”的交易标的，且主营业务相近的可比交易案例进行统计对比分析，如下表所示：

上市公司	交易标的	交易标的主营	交易作价 (万元)	评估基准日	可比交易 市盈率
中昌海运	博雅科技	数字营销，搜索引擎营销业务为主	87,000.00	2015年9月30日	29.00
万润科技	亿万无线	移动互联网营销	32,397.00	2015年6月30日	12.96
明家联合	微赢互动	移动互联网广告	100,800.00	2015年3月31日	14.10
光环新网	无双科技	互联网综合服务	49,542.57	2015年8月31日	14.16
利欧股份	万圣伟业	PC端流量整合业务和移动端流量整合业务	207,200.00	2015年3月31日	14.00
利欧股份	微创时代	精准营销业务和移动营销业务	84,000.00	2015年3月31日	14.00
平均值					16.37
南极电商	时间互联	移动互联网营销	95,600.00	2016年4月30日	14.06

注：以上案例数据来源于相关交易标的对外披露的重组报告书（草案）；其中市盈率采用动态市盈率计算，市盈率=收购价/（业绩承诺期第一年归属于母公司股东的净利

润*收购股权比例)

从上表可以看出，本次上市公司收购时间互联 100% 股权，时间互联动态市盈率低于可比交易案例的平均市盈率，本次交易标的的时间互联 100% 股权，交易预估值处于合理水平。

综上，本次交易时间互联 100% 股权预估值公允反映了时间互联的市场价值，不存在损害上市公司和中小股东权益的情形。结合市场可比交易案例的比较分析，本次交易预估值处于合理水平。

二、本次交易作价的合理性

根据南极电商与时间互联全体股东签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，交易各方约定：“最终交易价格以上市公司聘请的有证券业务资质的评估机构出具的以 2016 年 4 月 30 日为基准日的《资产评估报告》的评估结果为依据，由各方协商确定。”

因此，本次交易作价系依据具有证券、期货业务资格的评估机构出具的评估报告为准，经交易各方协商确定。本次评估，评估人员采用资产基础法和收益法对评估对象分别进行了评估，经分析最终选取收益法评估结果作为评估结论。由于截至本回复出具日，本次交易相关审计工作及评估工作尚未完成，经初步评估，本次交易预估值为 95,600.00 万元，经交易各方协商交易作价初步确定为 95,600.00 万元。

标的资产的评估结果将以经具有证券、期货业务资格的评估机构出具的评估报告为准，本次交易最终交易价格将以标的资产评估结果为基础，由交易双方协商确定。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由于时间互联所处的移动互联网营销行业有良好的发展前景，其对碎片化流量进行整合并为客户提供定制化营销方案，同时，时间互联拥有专业的运营及技术团队、优质的供应商及客户资源、较好的定制营销方案及碎片化流量整合运营能力、逐步完善的技术系统等核心竞争力支撑。通过对时间互联的预估市盈率与同行业交易案例进行对比后发现时间互联的市盈率符合行业平均水平，因此时间互联的预估值和交易作价具有合理性。

问题三：请说明最近三年时间互联增资评估价格与本次交易作价存在较大差异的原因及合理性，并请独立财务顾问发表专业意见。

一、回复说明

1、最近三年时间互联增资作价依据及合理性

(1) 时间互联 2015 年第一次增资

2015 年 6 月 5 日，前线传媒（“时间互联”前身）、刘睿、葛楠、静衡投资、虞晗青、陈军、张明七方签署《增资协议》，约定由刘睿、张明、静衡投资、葛楠、虞晗青、陈军分别对时间互联进行货币增资，增资价格为 1 元/注册资本，其中刘睿以货币增资 141.5 万元，葛楠以货币增资 175 万元，静衡投资以货币增资 20 万元，虞晗青以货币增资 25 万元，陈军以货币增资 22.5 万元，张明以货币增资 16 万元。本次增资后，时间互联注册资本为 500 万元。

本次增资作价依据与本次交易作价存在较大差异的原因及合理性，具体如下：

①作价依据不同

2015 年 6 月 5 日，刘睿等股东对时间互联增资，系依据时间互联 2014 年经营业绩及并购北京亨利嘉业后，移动互联网营销业务拓展的基础上，交易各方协商确定增资价格，未聘请专业评估机构进行评估。

本次交易系聘请具有专业资质的评估机构对时间互联采用资产基础法和收益现值法两种评估方法进行评估，并最终选择收益法评估结果作为本次交易预估值结果。本次交易估值作价更具有专业性和客观性。

②交易时点时间互联的经营业绩不同

2015 年 6 月 5 日，时间互联尚处于并购北京亨利嘉业的并购整合阶段，移动互联网营销业务的增长潜力尚未显现，系基于当时时间互联经营现状协商确定增资价格。

本次交易评估以 2016 年 4 月 30 日为评估基准日，根据时间互联移动互联网营销业务的发展，2016 年 1-4 月份经营业绩比 2015 年出现跨越式增长，同时根据业绩承诺补偿义务人的承诺业绩，时间互联 2016 年度、2017 年度、2018 年度实现扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 6,800 万元、9,000 万元、1.17 亿元。

综上所述，2015 年第一次增资与本次交易作价相比交易作价金额差距较大，系由于两次作价依据及交易时点时间互联的经营业绩不同的因素造成。

(2) 时间互联 2015 年第二次增资

2015 年 8 月 21 日，时间互联召开股东会，经全体股东一致决议，同意增加注册资本至 510 万元的事宜，由全体股东对时间互联进行同比例增资。此次增资价格为 20 元/注册资本，即全体股东等比例出资共计 200 万元，其中 10 万元计入注册资本，190 万元计入资本公积。

本次增资作价依据与本次交易作价存在较大差异的原因及合理性，具体如下：

①交易对象及交易目的不同

本次 2015 年第二次增资，主要系时间互联原全体股东向时间互联增资，因为时间互联拟随后改制为股份有限公司，但所有者权益合计值低于注册资本，为满足改制需求，时间互联股东拟同比例溢价增资。

本次交易，系上市公司南极电商拟向时间互联全体股东收购时间互联 100% 股权。

本次 2015 年第二次增资系时间互联股东内部交易价格，本次交易系南极电商收购时间互联 100% 股权系时间互联全体股东对外部交易方交易价格，两者由于交易目的及交易对象不同，不具有可比性。

②交易作价依据不同

本次 2015 年第二次增资，主要系为满足时间互联股份制改造需要而确定的增资价格，同时本次增资未进行专项资产评估。

本次交易系聘请具有专业资质的评估机构对时间互联采用资产基础法和收益现值法两种评估方法进行评估，并最终选择收益法评估结果作为本次交易预估值结果。本次交易估值作价更具有专业性和客观性。

综上所述，2015 年第二次增资与本次交易作价相比交易作价金额差距较大，系由于两次交易对象及交易标的、交易作价依据不同的因素造成。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易与时间互联 2015 年前两次增资交易作价不同，系由于本次交易与时间互联 2015 年前两次增资交易目的、交易对象、交易作价依据不同而形成的。综上，最近三年时间互联增资评估价格与本次交

易作价存在较大差异具备合理性。

关于问询函问题 3

时间互联 2014 年、2015 年、2016 年 1-4 月归属于母公司所有者的净利润分别为-33.84 万元、1,106.51 万元、1,266.90 万元，交易对方承诺时间互联 2016 年度、2017 年度、2018 年度实现扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 6,800 万元、9,000 万元、1.17 亿元，请对以下事项进行补充说明：（2）结合行业发展前景、时间互联最近一期财务数据、在手订单等情况，补充说明业绩承诺的合理性、时间互联收入和净利润预测的关键参数以及参数设置的合理性，请独立财务顾问核查并发表专业意见。

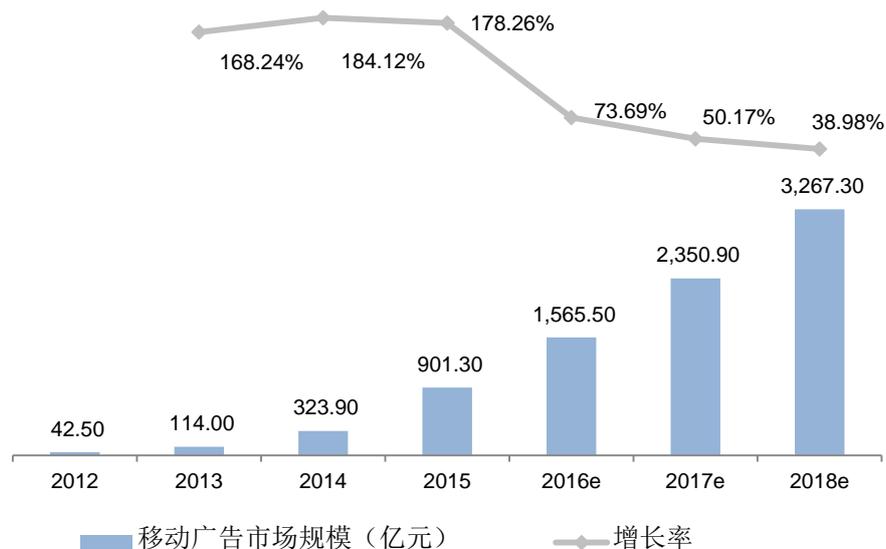
【回复】

问题二：结合行业发展前景、时间互联最近一期财务数据、在手订单等情况，补充说明业绩承诺的合理性、时间互联收入和净利润预测的关键参数以及参数设置的合理性，请独立财务顾问核查并发表专业意见。

一、业绩承诺的合理性、时间互联收入和净利润预测的关键参数以及参数设置的合理性

1、移动互联网营销行业的发展前景

根据艾瑞咨询发布的《2016年中国网络广告行业年度监测报告简版》，中国网络广告市场持续几年保持高速发展，随着网络广告市场发展不断成熟，未来几年的增速将趋于平稳，艾瑞咨询预测未来三年市场规模仍将保持较高的增长水平。移动互联网营销行业的快速发展，为时间互联数字营销业务的快速增长奠定了坚实的行业发展基础。



数据来源：艾瑞咨询《2016年中国网络广告行业年度监测报告简版》

时间互联目前正处于业务快速发展期，从业务拓展、合同执行情况来看，2016年的营业收入可保持高速增长；2017年起，时间互联将进入稳定增长期，其营业收入增长将逐步降至行业平均水平，至预测期的后期，其营业收入将逐年趋于稳定。

2、时间互联2016年1-6月未审财务数据

根据时间互联提供的未经审计的2016年1-6月财务报表，2016年1-6月实现营业收入22,031.73万元，净利润2,661.24万元。营业收入及净利润的实现比例如下表所示：

单位：万元

项目	营业收入	净利润
2016年预测数	60,613.31	6,775.04
2016年1-6月实际完成数	22,031.73	2,661.24
完成比例	36.35%	39.28%

移动互联网营销行业存在一定的季节性特征，受客户的产品特性、投放周期、销售策略、预算投入等因素影响，下半年的业绩收入普遍好于上半年。一般情况下，一季度为制定营销战略及预算的重要阶段，故当季投放量较小；随着客户年度营销预算的确定及营销战略的持续推进，营销投放量将逐步增加。就全年而言，由于新兴的电商购物节及衍生的营销活动主要集中于下半年，如“双十一”、“双十二”、“圣诞节”等，因此下半年的营销投放量中占比较

高。

另外，时间互联持续拓展新客户，预期将在下半年转化为业绩表现。2016年1-6月，时间互联已实现净利润2,661.24万元（未审数），达年度预测数的39.28%，接近40.00%。根据移动互联网营销行业的季节性特征及时间互联客户持续拓展情况等，预期2016年度承诺业绩的可实现性较强。

3、时间互联客户、在手订单及现有合同执行情况

时间互联基于其先发优势、流量整合与运营能力、定制化营销方案及数据跟踪分析系统等，能够较好地满足客户需求，目前已积累了丰富的客户资源。时间互联持续进行业务拓展，并取得了显著成效，进而为时间互联的业绩实现提供良好保障。

截至2016年6月30日，时间互联已与客户签订了5.12亿元的框架合同，主要客户包括唯品会（中国）有限公司、北京五八信息技术有限公司、美丽说（北京）网络科技有限公司、北京汽车之家信息技术有限公司等，执行情况良好。同时，时间互联与诸多客户签订了相应的框架合作合同（无具体金额），其中大部分合同为续签，体现了时间互联较高的客户粘性。

按时间互联盈利情况预测，现有的5.12亿元框架合同，预计产生净利润约为5,400.00万元。截至2016年6月30日，5.12亿元合同中已执行约28%的合同份额，剩余合同金额预计将在2016年度7-12月份实现。对于签订框架合同（无具体金额）的客户，是根据2016年1-4月的排期表进度测算，预计全年能够带来约为1.12亿元收入、预计净利润约为1,400.00万元。

基于合同签订、执行情况及客户增加等情况合理预测，2016年预测营业收入及净利润具有充分的可实现性。

4、营业收入、净利润的预测依据、测算过程及合理性分析

时间互联报告期(未审模拟财务数据，假设移动互联网营销业务自2014年1月1日即被并购进入时间互联)及预测期的主要财务数据如下表：

单位：万元

项目/年度	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
一、营业收入	1,095.15	17,237.69	60,613.31	80,234.43	105,579.01	122,256.87	136,433.69	149,805.36
二、营业成本	990.64	15,151.85	50,464.70	67,051.93	88,362.80	102,419.96	114,486.18	125,830.73
毛利率	9.54%	12.10%	16.74%	16.43%	16.31%	16.23%	16.09%	16.00%
营业税金及附加	3.99	30.25	117.95	142.70	186.95	215.83	239.54	262.15

销售费用	11.85	68.49	126.83	167.97	218.35	251.83	281.43	308.81
销售费用/营业收入	1.08%	0.40%	0.21%	0.21%	0.21%	0.21%	0.21%	0.21%
管理费用	110.18	488.61	1,394.88	1,959.74	2,459.71	2,825.67	3,157.13	3,453.06
管理费用/营业收入	10.06%	2.83%	2.30%	2.44%	2.33%	2.31%	2.31%	2.31%
三、营业利润	-29.40	1,419.85	8,185.20	10,912.09	14,351.20	16,543.58	18,269.41	19,950.61
四、利润总额	-29.37	1,419.95	8,185.20	10,912.09	14,351.20	16,543.58	18,269.41	19,950.61
减：所得税	-7.21	299.16	1,410.16	1,942.35	2,942.00	3,391.43	3,745.23	4,987.65
五、净利润	-22.15	1,120.79	6,775.04	8,969.74	11,409.20	13,152.15	14,524.18	14,962.96
净利率	-2.02%	6.50%	11.18%	11.18%	10.81%	10.76%	10.65%	9.99%

注：报告期采用未审模拟财务数据，假设移动互联网营销业务自2014年1月1日即被并购进入时间互联

(1)营业收入预测分析

时间互联主营业务主要分为移动应用市场营销业务和互联网流量整合营销业务两大类，报告期及预测期营业收入的分类情况如下：

单位：万元

业务类别	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
移动应用市场营销	1,040.17	15,526.91	47,904.23	63,712.63	84,100.67	97,556.78	109,263.59	120,189.95
互联网流量整合营销	54.98	1,697.38	12,709.08	16,521.80	21,478.34	24,700.09	27,170.10	29,615.41
合计	1,095.15	17,224.29	60,613.31	80,234.43	105,579.01	122,256.87	136,433.69	149,805.36
收入增长率		1472.78%	327.43%	32.37%	31.59%	15.80%	11.60%	9.80%

根据上述分析，综合考虑时间互联2016年的在手订单、客户增长情况及2016年1-6月已实现的经营业绩等因素，2016年的营业收入及净利润具有较强的可实现性。在充分分析时间互联经营规模的基础上，结合移动互联网营销行业增长趋势，采用趋势分析法进行了预测，2017年及以后年度营业收入的增长比例将逐年下降，体现了评估的谨慎性。

(2)净利润预测分析

①毛利率分析（采用未审模拟财务数据）

时间互联2015年毛利率为12.10%，较2014年上升2.56%，一方面是由于时间互联逐步开拓议价能力较强、利润率较高的互联网流量整合营销业务，另一方面，媒体资源采购成本是时间互联主要的营业成本之一，随着业务规模的扩大，媒体资源供应商给予的返利比例提高使得时间互联采购成本相应减少，毛利率有所提升。

另外，由于互联网流量整合营销业务规模尚小，随着该业务快速发展及整体业务规模的扩大，时间互联的综合毛利率水平将有所提升。本次在进行评估预测时，根据时间互联2016年1-6月的业务开展情况，预计2016年综合毛利率可达16.74%。同时，考虑到市场竞争不断加剧，预计2017-2021年的毛利率将有所下降。

②销售费用占营业收入比例分析

时间互联的销售费用主要为职工薪酬、办公费、业务招待费、折旧费等。根据企业的经营预算及经营情况，2016年销售费用占营业收入比例约为0.21%，较2015年的0.40%有所下降，主要系时间互联收入规模大幅增加所致。本次预测2017—2021年预测销售费用占营业收入比例维持在0.21%，主要是考虑到销售费用基本与销售收入正相关等因素。

③管理费用占营业收入比例分析

时间互联的管理费用主要为职工薪酬、办公性费用、房屋租赁费、折旧费、其他费用等。根据企业的经营预算及经营情况，2016年管理费用占营业收入比例约为2.30%，较2015年的2.83%有所下降，主要系时间互联收入规模大幅增加所致。2017—2021年预测管理费用占营业收入比例为2.44%-2.31%，略高于2016年，主要原因系考虑了预测期内职工薪酬水平上涨等因素的影响。

④净利润率分析

随着时间互联业务规模的不断扩大，其盈利能力不断增强，收益率将随着经营收入水平的提高而增加。时间互联2016年净利润率预计为11.18%，较2015年上升4.68%，增幅较大，主要是由于时间互联的业务结构优化及收入增加的规模效应所致。2017—2021年预测净利润占营业收入的比例11.18%-9.9%，略低于2016年净利润率，基本合理反映了行业预期趋势及时间互联未来的收益水平。

(3)盈利能力的稳定性

时间互联基于其移动互联网流量整合与运营、定制化营销方案等经验，能够根据客户的投放需求提供多渠道、多样化的营销解决方案。经过严格分析和准确判断，从而给出最适合客户需求、获得更好营销效果的推广方案。营销方案的丰富性及前述媒介资源、客户资源、技术能力等竞争优势，能够增加客户对时间互联的粘性，降低未来盈利不确定性的风险。

综上所述，时间互联2016年及以后年度净利润的预测是在分析其盈利模式

及竞争优势、历史业绩及情况的基础上、综合考虑行业发展趋势做出的，具有充分的合理性。

5、业绩承诺的合理性分析

本次交易的业绩承诺系交易各方根据评估机构在对时间互联预评估的预测净利润数及其业务实际情况协商确定，与收益法预评估值的净利润值基本一致。时间互联报告期内优质客户数量持续增加、流量整合及运营能力不断提升、管理及技术水平持续优化，进而其主营业务快速发展，其所处行业前景广阔且其具备相对竞争优势。综上，本次交易业绩承诺系基于时间互联预评估业绩基础上经交易各方协商确定，具有合理性。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由于时间互联所处的移动互联网营销行业整体增速较快，具有良好的发展前景。截至2016年6月，已实现的营业收入占全年预测收入的36.35%，净利润占全年预测净利润的39.28%，从2016年1-6月实际经营业绩看，时间互联经营进度符合预期，2016年业绩是可实现的。同时根据上述分析，时间互联营业收入预测以及净利润预测具有合理性，盈利能力具有稳定性。因此，本次交易业绩补偿义务人业绩承诺具有合理性，时间互联收入和净利润预测的关键参数以及参数设置具有合理性。

关于问询函问题 4

4、请对本次重组预案中的业绩承诺补偿方案的以下事项进行补充说明：（2）相关交易对方是否具有完成业绩补偿承诺的履约能力，请独立财务顾问对利润补偿方案及保障措施的可性进行核查并发表专业意见。

问题二：相关交易对方是否具有完成业绩补偿承诺的履约能力，请独立财务顾问对利润补偿方案及保障措施的可性进行核查并发表专业意见。

一、回复说明

（一）交易对方履行业绩补偿协议所采取的保障措施

为保障业绩补偿义务人履行业绩补偿协议，本次交易采取了以下保障措施：

1、根据《业绩补偿协议》，如标的公司截至当期期末实现的合并报表扣除

非经常性损益后归属于母公司股东的净利润数低于上述承诺净利润数，业绩补偿义务人应对上市公司进行补偿，并应先以其所持有上市公司的股份补偿，股份补偿不足部分以现金进行补偿。

2、本次交易对业绩补偿义务人设置了分期解锁安排，根据相关安排，在业绩承诺期内，业绩补偿义务人未解锁股份数对以后年度可能的最大补偿金额的覆盖率计算如下：

年度	2016年	2017年	2018年
(1) 承诺扣非净利润在各年分解(万元)	6,800.00	9,000.00	11,700.00
(2) 累积需实现的扣非净利润占承诺扣非净利润总和的比例	100.00%	75.27%	42.55%
(3) 当期期末业绩补偿义务人限售股价值占交易价格的比例	60.00%	42.00%	24.00%
(4) 当期期末业绩补偿义务人限售股价值对最大补偿金额的覆盖率	60.00%	55.80%	56.41%

注1：承诺扣非净利润在各年的分解，系根据业绩承诺：2016年度扣非净利润不低于0.68亿元，2016年度和2017年度扣非净利润累积不低于1.58亿元，2016年度、2017年度和2018年度扣非净利润累积不低于2.75亿元计算得出。

注2：累积需实现的扣非净利润，在2016年为2.75亿元，在2017年为2.07亿元（即承诺扣非净利润总额2.75亿元减去假设2016年已完成的0.68亿元），在2018年为1.17亿元；承诺扣非净利润总和为2.75亿元

注3：当期期末业绩补偿义务人限售股价值，系根据业绩补偿义务人的解锁安排，假定每年都按期解锁并将解锁股份全部卖出的情况下，计算其在当年年末剩余未解锁股份对应的本次交易中获取的股份对价。

注4：覆盖率的计算，系行（3）/（2）

由上表，业绩承诺期内当期期末业绩补偿义务人限售股价值对最大补偿金额的覆盖率均在50%以上，在一定程度上可保障业绩补偿的实行。

3、在本次交易中，业绩补偿义务人除获得股份对价外，还获得38,240.00万元的现金对价，相关现金对价对业绩补偿义务人承担的承诺扣非净利润补偿及承诺净利润补偿提供了保障。

（二）相关交易对方是否具有完成业绩补偿承诺的履约能力

根据本小题“（一）、交易对方履行业绩补偿协议所采取的保障措施”之第2项前提假设所述之假设，本次交易的业绩补偿义务人每年都按期解锁并将解锁股份全部卖出，仅以所留存的对价作为业绩补偿的履约保证，且标的资产经营状况出现极端不利情况下，测算当期期末业绩补偿义务人限售股价值对最大补偿金额的覆盖率。

根据测算结果，时间互联业绩补偿义务人具有一定的履约保障能力。主要系业绩补偿义务人获得的主要交易对价（交易对价的60%）为上市公司股份，且获得的上市公司股份分期解锁，因此在计算业绩补偿时未解锁的股票对价总额较高。

目前标的公司经营情况良好，具有较强的成长能力和发展前景，极端情况出现的可能性比较低。同时，本次交易完成后，上市公司将对标的公司进行整合，充分发挥与标的公司的协同效应，可以提高标的公司的行业竞争能力，进一步保证承诺业绩的实现。但是，也不能排除业绩补偿义务人不履行其业绩补偿承诺义务的风险，对此上市公司已在修订后的预案“重大风险提示”以及“第十节 风险因素/一、与本次交易相关的风险/（六）业绩补偿风险”中将交易对方相关关于业绩补偿承诺的履约能力进行了风险提示。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，在时间互联不出现极端经营不善的情况下，相关交易对方具有完成业绩补偿承诺的履约能力，利润补偿方案可行且实施的保障措施可靠。

关于问询函问题 5

5、时间互联于 2015 年 11 月 4 日整体变更为股份公司，根据《公司法》相关规定：“发起人持有的本公司股份，自公司成立之日起一年内不得转让。公司董事、监事、高级管理人员在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五”。截至本预案披露日，时间互联全体股东所持有的股份尚处于限售期内。请对以下事项进行补充说明：（2）时间互联董事会已于 2016 年 8 月 5 日审议《关于公司拟申请在全国中小企业股份转让系统终止挂牌的议案》、《关于公司股东对外转让股份暨公司变更为有限责任公司的议案》等相关议案。请说明截至目前，上述申请终止挂牌的进度以及预计完成时间，如果不能如期完成对本次交易存在的影响以及公司拟采取的应对措施，请独立财务顾问对方案的可行性发表

专业意见。

【回复】

问题二：时间互联董事会已于2016年8月5日审议《关于公司拟申请在全国中小企业股份转让系统终止挂牌的议案》、《关于公司股东对外转让股份暨公司变更为有限责任公司的议案》等相关议案。请说明截至目前，上述申请终止挂牌的进度以及预计完成时间，如果不能如期完成对本次交易存在的影响以及公司拟采取的应对措施，请独立财务顾问对方案的可行性发表专业意见。

一、回复说明

1、申请终止挂牌的进度以及预计完成时间

(1) 2016年8月5日，时间互联召开第一届董事会第七次会议审议通过了《关于公司股东对外转让股份暨公司变更为有限责任公司的议案》及《关于公司拟申请在全国中小企业股份转让系统终止挂牌的议案》等。

(2) 2016年8月20日，时间互联召开2016年第三次临时股东大会审议通过上述议案。

(3) 2016年8月24日，全国中小企业股份转让系统出具受理通知书（162431号），已受理时间互联终止挂牌的申请。

本次时间互联将严格按照全国中小企业股份转让系统相关要求进行终止挂牌事项的办理，并完成相关信息披露要求。本次时间互联公司性质由股份有限公司变更为有限责任公司事项预计将于其终止挂牌后15天内完成。

2、如果不能如期完成对本次交易存在的影响以及公司拟采取的应对措施

根据《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》第4.5.1条规定，挂牌公司出现下列情形之一的，股转公司终止其股票挂牌：（二）终止挂牌申请获得全国股份转让系统公司同意。根据《业务规则》第4.5.2条规定，股转公司作出股票终止挂牌决定后发布公告，并报中国证监会备案。挂牌公司应当在收到股转公司的股票终止挂牌决定后及时披露股票终止挂牌公告。

根据《公司法》、《证券法》、《非上市公众公司监督管理办法》、全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）等法律法规和规范性文件的规定，公司申请股票交易（挂牌）或终止交易（挂牌）等属于公司自主意愿行为，在不违反《公司章程》规定的前提下，经公司有权机构审议通过即可申请。相关法律法规规定了公司股票上市（挂牌转让）的实质性条件或要求，未设置公司申请终

止股票交易（挂牌）的实质性条件或要求，时间互联《公司章程》亦未规定此类实质性条件或要求。

因此，在时间互联向全国股转系统提交终止挂牌申请后，其后续取得全国股转系统同意终止挂牌函不存在实质性法律障碍。

但如果时间互联上述终止挂牌及变更公司性质事项无法如期完成，股权转让将存在法律障碍，导致上市公司无法受让时间互联股权，将对本次交割产生一定影响。

因此，本次交易将待上述事项全部完成后，上市公司再召开董事会以及股东大会审议本次交易相关事项。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：时间互联已于2016年8月20日召开2016年第三次临时股东大会通过终止挂牌的相关议案，其将严格按照全国中小企业股份转让系统相关要求进行终止挂牌事项的办理，在时间互联向全国股转系统提交终止挂牌申请后，其后续取得全国股转系统同意终止挂牌函不存在实质性法律障碍。

但如果时间互联上述终止挂牌及变更公司性质事项无法如期完成，股权转让将存在法律障碍，导致上市公司无法受让时间互联股权，将对本次交割产生一定影响。因此，本次交易将待上述事项全部完成后，上市公司再召开董事会以及股东大会审议本次交易相关事项。

关于问询函问题 10

10、时间互联的重要子公司北京亨利嘉业存在股权代持情形并于 2015 年 6 月解除代持，请独立财务顾问核查并说明代持行为是否对本次重组构成实质性影响。

【回复】

一、回复说明

时间互联重要子公司北京亨利嘉业自其设立至 2016 年 6 月 5 日期间，陈恬恬代刘睿持有北京亨利嘉业 100% 股权，该等代持已于前线传媒（即时间互联前

身)收购北京亨利嘉业股权时终止,且相关股权转让款亦是由前线传媒支付给陈恬恬后,陈恬恬又最终支付给北京亨利嘉业股权实际持有人刘睿。

根据刘睿及陈恬恬出具的承诺,陈恬恬于北京亨利嘉业设立之初代刘睿持有北京亨利嘉业的股权仅为公司设立之方便,在陈恬恬代持期间,北京亨利嘉业的实际控制人一直为刘睿,并由其具体负责北京亨利嘉业的日常公司经营与运作。

双方确认,其就北京亨利嘉业的股权权属问题不存在任何争议,也不存在任何未了结的债权债务关系,陈恬恬或其近亲属与刘睿或其近亲属亦不存在任何关联关系。

二、核查意见

经核查,独立财务顾问认为:陈恬恬代刘睿持有北京亨利嘉业 100% 股权,该等代持已于前线传媒(即时间互联前身)收购北京亨利嘉业股权时终止,相关款项已结清,双方已确认就北京亨利嘉业的股权权属问题不存在任何争议。鉴于本次代持行为已于前线传媒收购北京亨利嘉业该时间点终止,结合上述相关因素,独立财务顾问认为该等代持行为对本次重组不构成实质性影响。

（本页无正文，为《东海证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对南极电商股份有限公司的重组问询函〉之专项核查意见》之盖章页）

