

中通诚资产评估有限公司  
关于星期六股份有限公司  
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  
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》  
之  
反馈意见回复

签署日期：二〇一八年十一月

**中国证券监督管理委员会：**

根据贵会于 2018 年 11 月 6 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（181602 号）（以下简称“反馈意见”），中通诚资产评估有限公司（以下简称“中通诚”、“评估师”）就星期六股份有限公司（以下简称“公司”、“星期六”）重大资产重组申请文件反馈意见中相关问题进行了核查，现将核查情况报告如下，请贵会予以审核。

本反馈意见回复中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，是由于四舍五入所造成。

## 目 录

问题 7. 申请文件显示, 遥望网络股票于 2015 年 12 月起在全国中小企业股份转让系统(以下简称新三板)挂牌转让, 并于 2017 年 3 月 22 日起在新三板终止挂牌。请你公司补充披露: 1) 遥望网络在新三板挂牌以来信息披露的合规性。2) 遥望网络就本次交易披露的财务报表与其在新三板挂牌时披露的财务报表是否存在差异, 如存在, 请补充披露差异的原因及合理性, 标的公司内部控制是否健全有效。3) 遥望网络终止挂牌前三个月的最高、最低和平均市值情况、与本次交易作价是否存在较大差异, 如是, 请说明原因及合理性。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。.....	7
问题 10. 申请文件显示, 截至评估基准日 2018 年 5 月 31 日, 遥望网络 100%股权评估值为 203,823.56 万元, 评估增值 147,573.62 万元, 增值率 262.35%; 最终确定遥望网络 88.5651% 股权交易价格为 177,130.21 万元, 对应估值 200,000 万元。根据备考审阅报告, 交易完成后, 上市公司截至 2018 年 5 月 31 日商誉余额为 169,301.75 万元, 约占备考报表净资产的 50.3%, 其中本次交易将形成商誉 127,619.28 万元。3) 遥望网络已经与腾讯、百度、网易、三六零等优质客户建立稳定的合作关系。请你公司: 1) 结合标的资产行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等, 补充披露标的资产评估增值合理性。2) 补充披露标的资产可辨认净资产公允价值、本次交易未确认客户关系和合同关系等无形资产的原因及合理性、本次交易形成商誉的计算过程、金额和确认依据、对上市公司未来经营业绩的影响, 以及上市公司和标的资产应对商誉减值的具体措施及有效性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。.....	13
问题 12. 申请文件显示, 最近三十六个月内, 遥望网络进行了三次增资和三次股权转让。其中, 2016 年 2 月, 遥望网络向平安证券有限责任公司等 4 家投资人发行股份融资 2,449.22 万元, 增资价格每股 16.66 元, 估值 69,089.22 万元; 2016 年 7 月, 遥望网络向 15 位投资人发行股份融资 14,500 万元, 估值 134,763.35 万元; 2017 年 4 月, 东方汇富投资控股有限公司等 11 位投资人向遥望网络增资 20,673.75 万元, 估值 171,701.64 万元; 2017 年 7 月, 谢如栋、方剑分别向一致行动人上饶市广丰区正维投资管理中心(有限合伙)和上饶市广丰区伟创投资管理中心(有限合伙)转让股权, 转让价格 9 元/股, 对应估值 47,548.15 万元; 同时多位股东转让股权, 合计交易 14,595.44 万元, 对应估值 132,078.25 万元-171,701.64 万元之间; 2017 年 10 月, 任为民将遥望网络 40 万股作价 1,300 万元转让给宁波梅山保税港区道通好合股权投资合伙企业(有限合伙), 对应估值 171,701.64 万元。本次交易遥望网络 100%股权估值 200,000 万元。请你公司: 1) 结合上述历次股权转让和增资之间、与本次交易之间遥望网络收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、增资前后估值、对应市盈率情况、控股权溢价和同行业可比交易等, 补充披露 2016 年 2 月以来历次增资和股权转让对应估值之间、及与本次交易作价差异的原因及合理性。2) 结合遥望网络上述股东的持股时间、持股成本等, 补充披露按各自股份被收购对价计算的总收益率和年化收益率。3) 补充披露遥望网络上述增资和股权转让, 特别是 2017 年 7 月谢如栋、方剑向关联方转让股权是否涉及股份支付, 如涉及, 请你公司按照《企业会计准则第 11 号-股份支付》进行会计处理并补充披露对遥望网络经营业绩的影响。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。.....	24
问题 14. 申请文件显示, 2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-5 月, 遥望网络前五大供应商采购金额占当年采购总额的 56.62%、41.36%、57.13%。其中, 2018 年 1-5 月, 遥望网络向上饶县巨网科技有限公司的分成比例为 85%-90%, 向杭州睿枫网络科技有限公司分成比例为 40%-60%, 向杭州四木商务咨询有限公司的分成比例为 50%-80%, CPT 模式下的采购单价为每条 0.14-5.4 万元。请你公司: 1) 补充披露报告期内遥望网络向前五大供应商采购	

的主要内容、采购金额在占采购总额的占比、采购的具体展示渠道、主要的移动端展示方式等。2) 结合同行业公司情况、可比交易情况等, 补充披露报告期内遥望网络向前五大供应商各类模式下采购价格和分成比例的合理性、是否与同行业公司和历史情况存在较大差异, 如是, 请说明原因。3) 结合行业发展趋势、供应商结构变化、采购单价变动趋势等, 补充披露报告期内遥望网络向主要供应商采购单价变化的原因及合理性、变化趋势对遥望网络持续盈利能力和评估预测的影响。4) 结合遥望网络与主要供应商合作时间、合同续签情况、渠道有效性和淘汰机制等, 补充披露报告期内遥望网络供应商的稳定性、渠道推广效果计量方式及准确性、采购付款真实性、是否存在对供应商的依赖风险, 如是, 请说明应对措施及其有效性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查发表明确意见。.....39

问题 18. 申请文件显示, 收益法评估时, 预测遥望网络 2018 年 6-12 月效果广告业务收入 33,197.1 万元, 其中 CPA 计费模式收入 2,020.85 万元, 业务量 320.31 万次, 平均单价 6.3090 元/次, 毛利率 31.31%; CPS 计费模式收入 28,787.12 万元, 分成率 56%, 毛利率 20.94%; CPC 计费模式收入 2,389.13 万元, CPC 业务量 50,070.9 万次, 单价 0.04771 元/次, 毛利率 8.78%。展示广告收入 13,132.5 万元, 其中 CPT 计费模式收入 11,959.72 万元, 业务量 2.4 万条, 单价 4,984.05 元/条, 毛利率 57.48%; CPM 计费模式收入 1,172.78 万元, CPM 业务量 313.64 万千次展示, 单价 3.7393 元/千次, 毛利率 11.15%。广点通收入 6,131.14 万元, 毛利率 6.92%。预测实现净利润 9,765.59 万元。请你公司: 1) 结合最新经营数据, 补充披露遥望网络 2018 年 6-12 月上述各计费模式预测收入和预测净利润的可实现性。2) 结合最新经营数据、同行业公司情况, 补充披露 2018 年 6-12 月遥望网络上述各计费模式预测业务量、预测单价和分成率、预测毛利率的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....52

问题 19. 申请文件显示: 1) 2017 年遥望网络效果广告业务收入较 2016 年下降 47.98%, 预测期效果广告收入除 2022 年外均呈增长趋势。2017 年遥望网络 CPS 计费模式收入较 2016 年下降 50.2%, 分成率由 2016 年的 56.58% 下降至 51.02%; 预测期内 CPS 计费模式收入逐年增长, 2019-2023 年年均复合增长率 4.58%, 分成率分别为 59.05%、61.51%、63.15%、62.51% 和 62.31%。2) 2017 年遥望网络 CPC 模式收入较 2016 年下降 17.52%, CPC 业务量较 2016 年下降 48.2%, 平均单价增长 59.4%; 预期内 CPS 模式收入和业务量均呈逐年上升趋势, 平均单价稳定在 0.4704-0.4771 元之间。请你公司结合报告期内遥望网络 CPA 模式、CPS 模式、CPC 模式、CPT 模式、CPM 模式收入、业务量和单价变动原因及可持续性, 同行业公司情况、可比交易情况等, 补充披露预测期内广点通收入、广告投放业务各计费模式收入、业务量和单价的预测过程、依据和可实现性, 与可比交易、同行业公司相关指标和遥望网络相应指标历史趋势是否存在差异, 如是, 请说明原因及预测的谨慎性。.....61

问题 20. 申请文件显示, 预测期内遥望网络 CPA 模式毛利率分别为 31.31%、32.11%、31.43%、31.03%、30.55% 和 30.14%, CPS 模式毛利率分别为 20.94%、28.04%、31.95%、35.35%、36.35% 和 36.58%, CPC 模式毛利率分别为 8.78%、9.59%、9.32%、9.2%、9.08% 和 8.95%, CPT 模式毛利率分别为 57.48%、56.28%、52.48%、48.91%、44.88% 和 43.3%, CPM 模式毛利率分别为 11.15%、10.59%、10.32%、10.2%、10.08% 和 9.95%, 广点通业务毛利率分别为 27.26%、29.63%、30.34%、30.79%、29.79% 和 29.43%。请你公司: 结合报告期内遥望网络 CPA 模式、CPS 模式、CPC 模式、CPT 模式、CPM 模式和广点通业务毛利率变动原因及可持续性, 同行业公司情况、可比交易情况等, 补充披露预测期遥望网络广点通业务毛利率、广告投放业务各计费模式毛利率的预测过程、依据和可实现性, 与可比交易毛利率和遥望网络各模式毛利率历史变动趋势是否存在差异, 如是, 请说明原因及预测

的谨慎性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....70

问题 21. 申请文件显示,收益法评估时,预测 2018 年 6-12 月遥望网络销售费用和管理费用分别为 181.77 万元和 2,874.56 万元,2019 年-2023 年预测销售费用率稳定在 0.25%-0.27% 之间,预测管理费用率稳定在 4.71%-5.38% 之间。请你公司:1) 结合最新经营业绩,补充披露遥望网络 2018 年 6-12 月销售费用和管理费用的可实现性。2) 补充披露预测遥望网络的销售费用和管理费用的预测明细、预测过程、依据及可实现性。3) 比对报告期内销售费用和管理费用占收入比例、可比公司各项期间费用占收入比例等情况,补充披露对未来年度期间费用的预测是否足够谨慎。4) 补充披露预测管理费用中研发费用的具体明细、及与研发计划的匹配性、研发计划是否足以支撑未来收入增长。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 ..... 76

问题 22. 申请文件显示,报告期内,遥望网络综合所得税率分别为 28.3%、7.82%和 10.15%,预测假设 2018 年-2020 年各母子公司的所得税政策均不会有变化,综合税负也不会有明显增加,预测 2018 年 6 月-2020 年综合所得税率为 11.44%,2021 年霍尔果斯税收优惠结束,综合所得税率为 20.29%,2022 年开始预测综合所得税率为 25.00%。请申请人结合税收优惠到期时间、历史税率、同行业公司及可比交易情况等,补充披露遥望网络预测期所得税率的合理性及可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....83

问题 23. 申请文件显示,1) 预测遥望网络 2018 年 6-12 月折旧和摊销金额 1,942.41 万元,资本性支出 1,934.74 万元,营运资金追加-251.46 万元。2) 预测折旧摊销是根据遥望网络账面固定资产、无形资产、长期待摊费用余额、未来的投资计划以及目前的折旧摊销政策进行预测,资本性支出是根据未来年度固定资产、无形资产、长期待摊费用等购置计划进行预测。请你公司:1) 结合最新经营业绩,补充披露遥望网络 2018 年 6-12 月折旧摊销、资本性支出和营运资金追加额的可实现性。2) 结合同行业公司情况、可比交易情况、预测流量采购情况等,补充披露预测折旧摊销、资本性支出和营运资金追加额的谨慎性和可实现性、预测长期待摊费用能否支撑预测期内的收入增长。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....86

问题 24. 申请文件显示,收益法评估时,遥望网络溢余货币资金为 13,889.8 万元。请申请人补充披露遥望网络最低现金保有量的金额,计算过程以及溢余货币资金的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 .....91

问题 25. 申请文件显示,收益法评估时,遥望网络预测期折现率为 12.97%。请申请人结合近期可比案例、标的资产具体行业,补充披露本次交易收益法评估折现率选取的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....92

问题 32. 申请文件显示:1) 2016 年度、2017 年度、2018 年 1-5 月,遥望网络的收入分别为 89,473.34 万元、58,581.75 万元和 27,501 万元,2017 年收入较 2016 年下降 34.53%,主

要是由于效果广告业务收入下滑导致，其中 CPS 计费模式收入下降 50.2%，CPA 模式收入较上年 43.74%，CPC 计费模式收入下降 17.52%，同时，2017 年展示广告收入较上年有所增长。2) 2017 年遥望网络收入下滑的原因主要是降低了效果类广告中部分以 CPS 模式结算的移动互联网产品推广业务的占比，该业务从 2016 年约 13 亿的推广流水降低至 2017 年约 7 亿的推广流水，一是由于相关客户的推广需求量降低，二是由于该移动互联网产品推广业务毛利率较低且竞争激烈。3) 2016 年度、2017 年度、2018 年 1-5 月遥望网络 CPS 模式实际销售金额（交易流水）分别为 128,968.96 万元、71,204.24 万元和 22,730.79 万元，平均销售分成比例分别为 56.58%、51.02%和 60.74%，平均成本分成比例分别为 51.58%、47.63%和 45.23%。请你公司：1) 结合同行业公司情况、CPS 模式流水和毛利率下降情况、行业竞争态势等，补充披露遥望网络 2017 年效果广告业务中 CPA 和 CPC 模式收入下降的原因及合理性、CPS 模式收入下降与流水和分成比例的匹配性、收入下降对遥望网络持续盈利能力和评估预测可实现性的影响。2) 结合 CPC 模式新增客户类型和购销分成比例、同行业公司情况等，补充披露 2017 年 CPC 模式销售和成本分成比例的合理性、CPC 模式毛利率上升的合理性和可持续性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表意见。.....97

问题 33. 申请文件显示：1) 2016 年度、2017 年度、2018 年 1-5 月遥望网络 CPA 模式对应的有效激活量（有效注册或安装）分别为 4,352 万次、904 万次和 110 万次，平均销售价格分别为 2.15 元、5.82 元和 6.47 元，单个有效激活的平均采购价格分别为 1.61 元、4.03 元和 3.95 元。2)CPC 模式对应的实际点击数量分别为 134,000 万次、69,358 万次和 19,929 万次，平均销售价格分别为 0.030 元、0.048 元和 0.049 元，单个有效点击的平均采购价格分别为 0.028 元、0.044 元和 0.043 元。3) CPT 模式对应的实际销售广告条数分别为 0.17 万条、1.89 万条和 1.31 万条，平均销售价格分别为 2,499.13 元、4,864.01 元和 4,761.77 元，平均采购价格分别为 1,572.66 元、2,292.79 元和 1,509.75 元。4) CPM 模式对应的实际访问量分别为 276.19 万千次展示曝光、1,150.37 万千次展示曝光、155.86 万千次展示曝光，每千次展示的平均销售价格为 9.70 元、3.87 元和 3.84 元，每千次展示平均采购价格为 8.06 元、3.17 元和 3.44 元。5) 2018 年 1-5 月遥望网络广点通业务给予客户的平均折扣比例为 93.58%，供应商给予遥望网络的平均折扣比例（销售成本/实际消耗金额）为 87.15%。请你公司结合同行业公司情况、行业竞争格局、报告期上述指标变化趋势、新增客户和供应商情况、购销合同主要条款等，补充披露报告期内遥望网络各计费模式下销售和采购单价的合理性，业务量、购销单价与收入、成本和毛利率的匹配性，上述指标的变动原因及变动趋势的可持续性，指标变动对遥望网络持续盈利能力和评估预测可实现性的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表意见。.....103

问题 34. 申请文件显示，2016 年、2017 年及 2018 年 1-5 月，遥望网络的综合毛利率分别为 10.90%、17.04%和 31.26%，呈逐渐上升趋势；其中，效果广告业务中 CPS 计费模式毛利率分别为 8.84%、6.65%和 25.54%，CPA 计费模式毛利率分别为 25.32%、30.78%和 38.9%，CPC 计费模式毛利率分别为 8.01%、8.39%和 12.74%，CPT 计费模式毛利率分别为 37.07%、52.86%和 68.29%，CPM 计费模式毛利率分别为 16.86%、18.07%和 10.47%；除 CPM 计费模式外，均呈逐年上升趋势。2018 年 1-5 月互联网广告代理业务毛利率为 6.87%。毛利率上升主要是由于高毛利的基于腾讯生态圈流量的广告投放业务（以 CPT 推广业务和其他 CPS 推广业务为主）增长导致。请你公司：1) 结合基于腾讯生态圈流量的广告投放业务具体运营模式、合同签署和续期情况、相关客户情况、购销单价、报告期流水和业务量情况、同行业公司情况等，补充披露报告期内遥望网络 CPT 和其他 CPS 推广业务毛利率的合理性、毛利率上升的原因和可持续性、新客户与前五大客户匹配性、对持续盈利能力和评估预测毛利率的影响。2) 结合 PC 端和移动 APP 端推广收入占比、新渠道获取情况、WAP 网站需求情况、同行业公司情况等，补充披露报告期内 CPA、CPC 和 CPM 计费模式变动的原

因及合理性、新渠道与前五大供应商匹配性、变动的可持续性以及对持续盈利能力和评估预测的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表意见。.....120

问题 35. 申请文件显示，2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-5 月，遥望网络收入分别为 89,473.34 万元、58,591.19 万元和 27,500.99 万元，净利润分别为 3,509.77 万元、5,918.78 万元和 6,379.17 万元。请你公司结合报告期遥望网络收入、成本、营业税金及附加、各项期间费用、投资收益、其他收益、营业外收支、所得税费用等科目变动情况及原因、同行业公司情况等，量化分析并补充披露报告期遥望网络收入下滑而净利润增长的原因及合理性、净利润增长的可持续性以及预测净利润增长的谨慎性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表意见。 .....134

问题 7. 申请文件显示，遥望网络股票于 2015 年 12 月起在全国中小企业股份转让系统（以下简称新三板）挂牌转让，并于 2017 年 3 月 22 日起在新三板终止挂牌。请你公司补充披露：1) 遥望网络在新三板挂牌以来信息披露的合规性。2) 遥望网络就本次交易披露的财务报表与其在新三板挂牌时披露的财务报表是否存在差异，如存在，请补充披露差异的原因及合理性，标的公司内部控制是否健全有效。3) 遥望网络终止挂牌前三个月的最高、最低和平均市值情况、与本次交易作价是否存在较大差异，如是，请说明原因及合理性。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

## 一、遥望网络在新三板挂牌以来信息披露的合规性

### （一）遥望网络在新三板挂牌以来的信息披露情况

2015 年 11 月 10 日，全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“股转公司”）核发了《关于同意杭州遥望网络股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》（股转系统函[2015]7459 号），同意遥望网络股票于 2015 年 12 月 14 日在股转系统挂牌并公开转让，证券简称为“遥望网络”，证券代码为“834448”，转让方式为协议转让。

经查验遥望网络在新三板挂牌以来的披露公告及新三板挂牌以来的历次股东大会、董事会、监事会文件，标的公司已按照《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》的相关规定依法进行了相关信息披露。

### （二）遥望网络挂牌期间持续督导情况

根据遥望网络于股转系统披露的公告，遥望网络自新三板挂牌以来，聘请平安证券股份有限公司担任持续督导主办券商。在股转系统挂牌期间，遥望网络未发生因信息披露问题而由主办券商发布风险揭示公告的情形。

### （三）挂牌期间股转公司的监管情况

经检索中国证监会、股转系统网站的公开信息，并经遥望网络书面确认，遥望网络在新三板挂牌以来未收到过股转公司下发的监管函或问询函，未受到过中国证监会、股转公司处以的行政监管措施或纪律处分。

综上，遥望网络在新三板挂牌以来的信息披露符合《非上市公司监督管理办法》《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》等的相关规定。

二、遥望网络就本次交易披露的财务报表与其在新三板挂牌时披露的财务报表是否存在差异，如存在，请补充披露差异的原因及合理性，标的公司内部控制是否健全有效

（一）遥望网络本次交易披露的财务报表与其在新三板挂牌时披露的财务报表差异情况

遥望网络 2015 年 12 月在新三板挂牌，于 2016 年 4 月披露了 2015 年度经审计财务报告，其中 2015 年年报资产负债表期末数据与本次交易披露的财务报表所采用的 2016 年度期初数据差异项目对照如下：

单位：元

报表项目	2015 年年报期末数据	本次交易 2016 年期初数据	差异金额
应收账款	111,022,078.04	112,025,285.09	1,003,207.05
<b>资产总额</b>	<b>200,261,759.70</b>	<b>201,264,966.75</b>	<b>1,003,207.05</b>
应付账款	12,803,149.90	7,851,612.27	-4,951,537.63
预收款项	-	5,954,744.68	5,954,744.68
应付职工薪酬	1,900,760.47	3,399,032.12	1,498,271.65
应交税费	8,287,240.25	8,331,096.43	43,856.18
<b>负债总额</b>	<b>103,934,895.04</b>	<b>106,480,229.92</b>	<b>2,545,334.88</b>
未分配利润	24,966,880.10	23,424,752.27	-1,542,127.83
<b>股东权益合计</b>	<b>96,326,864.66</b>	<b>94,784,736.83</b>	<b>-1,542,127.83</b>

除上述财务报表相关科目存在差异外，遥望网络本次交易披露的财务报表与其在新三板挂牌时披露的财务报表不存在差异。

（二）差异的原因及合理性

遥望网络本次披露的财务报表与其在新三板挂牌时披露的财务报表的差异原因及合理性如下：

（1）因效果类广告中以 CPS 计费模式下移动娱乐产品的部分代理充值业务账务处理不当，对其重分类所致。调整期初应收账款 1,003,207.05 元、调整应付账款-4,951,537.63 元、预收款项 5,954,744.68 元；

(2) 因更谨慎的会计处理, 将 2016 支付的 2015 年奖金 1,498,271.65 元调整至 2016 年期初, 调整期初应付职工薪酬 1,498,271.65 元;

(3) 根据所得税汇算清缴影响, 将 2016 年补缴的 2015 年所得税费用 43,856.18 元调整至 2016 年期初, 调整期初应交税费 43,856.18 元;

(4) 对应付职工薪酬和应交税费的调整, 调整年初未分配利润-1,542,127.83 元。

### (三) 标的公司内部控制是否健全有效

遥望网络从内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等方面建立健全内部控制体系。

遥望网络根据经营业务需要及不相容职务分离的原则设立出纳、收入与应收账款核算、采购与应付账款核算、成本核算等系列会计岗位, 岗位配置齐备, 各岗位所聘用人员已取得会计从业资格证书并且具有多年企业财务会计从业经验, 能够胜任工作。遥望网络在财务内部设立记账、稽核、档案管理等相互控制岗位, 确保财务信息真实可靠地反映遥望网络业务经营情况。遥望网络制定了《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《财务管理制度》、《资金管理制度》、《关联交易管理制度》、《内部审计管理制度》等一系列内部控制制度, 以及根据《企业会计准则》及相关规定、遥望网络经营特点制定了完善的财务核算体系和主要会计政策、会计估计, 并严格执行, 确保企业会计基础工作规范, 财务报告编制有良好基础。

综上所述, 遥望网络本次交易披露的财务报表与在全国股转系统披露的报表之间的差异主要是由于本次交易中会计师进行了更为细致的梳理和更为谨慎的会计处理所致, 该等差异具有合理性。遥望网络与财务报表相关的内部控制总体上是健全有效的。

### 三、遥望网络终止挂牌前三个月的最高、最低和平均市值情况、与本次交易作价是否存在较大差异,如是,请说明原因及合理性

遥望网络自 2017 年 3 月 22 日起在全国中小企业股份转让系统终止挂牌, 终止挂牌前三个月 (2016 年 12 月 22 日-2017 年 3 月 21 日) 遥望网络最高、最低和平均市值分别为 237,927.01 万元、27,882.07 万元和 112,532.86 万元, 与本次交易作价存在一定差异。

## **(一) 终止挂牌前三个月的最高、最低和平均市值情况、与本次交易作价存在差异的原因**

### **1、遥望网络不同时期业绩不同**

遥望网络终止挂牌前三个月，交易各方对遥望网络股票的交易行为是基于遥望网络 2015 年的经营数据进行协商确定，2015 年遥望网络实现净利润 2,512.67 万元，盈利能力一般。2017 年、2018 年 1-5 月遥望网络分别实现净利润 5,918.78 万元、6,379.17 万元，遥望网络的盈利能力明显提升。此外，本次交易中，谢如栋、方剑、正维投资和伟创投资承诺遥望网络 2018 年、2019 年和 2020 年实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 16,000.00 万元、21,000.00 万元和 26,000.00 万元。基于目前遥望网络的盈利能力较终止挂牌前有明显提高，以及本次交易的业绩承诺情况，本次交易作价与终止挂牌前的交易价格对应估值存在差异具有合理性。

### **2、估值方法的不同**

本次交易是以 2018 年 5 月 31 日作为评估基准日对遥望网络进行评估作价，中通诚采用收益法评估结果作为遥望网络 100% 股权的评估值。而遥望网络终止挂牌前三个月的价格主要是根据相关方协商一致确定的。评估和定价方式的不同也导致遥望网络终止挂牌前的交易价格对应估值与本次交易作价存在差异。

### **3、承担风险义务不同**

遥望网络终止挂牌前三个月的交易各方并未对遥望网络的业绩约定承诺与补偿条款。本次交易中，谢如栋、方剑、正维投资和伟创投资对遥望网络 2018 年、2019 年和 2020 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润实现情况进行了承诺，并签署了《业绩承诺与补偿协议》及其补充协议，承担了业绩承诺与补偿的风险。

综上，由于遥望网络业绩差异、估值方法的不同以及承担的风险义务不同，导致终止挂牌前三个月的最高、最低和平均市值情况、与本次交易作价存在差异。

## **(二) 遥望网络本次交易作价的合理性**

近年来上市公司收购可比互联网营销行业标的案例中，标的公司评估值与业绩承诺对应的市盈率情况如下：

单位：万元

序号	上市公司	收购标的	标的估值	第一年业绩承诺 动态市盈率	业绩承诺期内 平均动态市盈率
1	天创时尚	小子科技	87,760.00	13.50	10.63
2	三维通信	巨网科技	135,011.72	14.52	10.95
3	中昌数据	云克科技	100,552.29	13.97	10.75
4	南极电商	时间互联	95,615.77	14.06	10.03
5	鸿利智汇	速易网络	90,086.32	14.30	11.83
6	恒大高新	武汉飞游	27,655.06	11.62	8.57
7	恒大高新	长沙聚丰	33,824.76	11.66	8.59
8	联创互联	鳌投网络	137,000.00	11.18	9.38
<b>平均值</b>				<b>13.10</b>	<b>10.09</b>
<b>中位值</b>				<b>13.74</b>	<b>10.33</b>
-	星期六	遥望网络	200,000.00	12.50	9.52

如上表所示，上市公司收购同行业可比案例中，收购标的评估值对应第一年承诺业绩的动态市盈率平均值为 13.10、中位值为 13.74，承诺期内动态市盈率的平均值为 10.09、中位值为 10.33；遥望网络 100%股权本次交易作价 200,000 万元，对应第一年承诺业绩的动态市盈率为 12.50，三年承诺期内平均动态市盈率为 9.52，低于同行业可比案例平均值，遥望网络估值增值具有合理性。

### 三、评估师意见

经核查，评估师认为：遥望网络在新三板挂牌以来信息披露合规；遥望网络就本次交易披露的财务报表与其在新三板挂牌时披露的财务报表不存在重大差异，标的公司内部控制健全有效；遥望网络终止挂牌前三个月的最高、最低和平均市值与本次交易作价存在差异具有合理性。



问题 10. 申请文件显示,截至评估基准日 2018 年 5 月 31 日,遥望网络 100% 股权评估值为 203,823.56 万元,评估增值 147,573.62 万元,增值率 262.35%; 最终确定遥望网络 88.5651% 股权交易价格为 177,130.21 万元,对应估值 200,000 万元。根据备考审阅报告,交易完成后,上市公司截至 2018 年 5 月 31 日商誉余额为 169,301.75 万元,约占备考报表净资产的 50.3%,其中本次交易将形成商誉 127,619.28 万元。3) 遥望网络已经与腾讯、百度、网易、三六零等优质客户建立稳定的合作关系。请你公司: 1) 结合标的资产行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等,补充披露标的资产评估增值合理性。2) 补充披露标的资产可辨认净资产公允价值、本次交易未确认客户关系和合同关系等无形资产的原因及合理性、本次交易形成商誉的计算过程、金额和确认依据、对上市公司未来经营业绩的影响,以及上市公司和标的资产应对商誉减值的具体措施及有效性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合标的资产行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等,补充披露标的资产评估增值合理性

#### (一) 遥望网络行业地位

遥望网络凭借自身在数据分析、用户画像精准描绘、广告投放监控、投放效果优化等领域的技术积累和专业能力,在深入理解客户及其所在行业发展的基础上,为客户提供多样化的互联网营销服务,在行业逐渐树立起良好的口碑。

在客户方面,经过多年的发展,遥望网络已经与腾讯、百度、网易、三六零等优质客户建立了稳定的合作关系。优质客户对服务能力和品质的需求较高,与其良好的合作关系体现了遥望网络出色的业务能力。

在流量方面,遥望网络较早进入互联网流量整合领域,储备了包括导航及门户网站、综合新闻网站等优质流量资源及个人网站、论坛、各类 APP 等中长尾流量资源。遥望网络积极跟踪互联网行业的流量变化趋势,及时布局互联网行业的主要流量入口,主动寻求与腾讯生态圈流量供应商等建立合作关系,构建流量矩阵,为遥望网络的进一步的发展奠定了良好的基础。

#### (二) 遥望网络核心竞争力

## 1、管理团队优势

遥望网络的管理团队具有多年互联网营销经验，熟悉互联网营销行业的产品特点、广告主的营销目标、流量资源的变现诉求和广告受众的行为特征，在客户开拓、营销方案策划、流量资源整合及营销效果优化等方面拥有丰富的经验。

遥望网络的管理团队对互联网营销行业的发展趋势有较深入的洞察，能够积极跟踪互联网行业的流量变化趋势，及时布局互联网行业的主要流量入口，不断优化遥望网络的业务结构，有利于遥望网络互联网营销业务的可持续发展。

## 2、技术优势

遥望网络重视互联网营销关键领域的技术研发与应用，在数据分析、用户精准定位、广告投放监控、投放效果优化等重要领域具有较深厚的技术积累。遥望网络的互联网营销平台可根据广告主的营销需求对目标人群、场景、区域等进行精准化定位，实时筛选与广告主营销需求最匹配的用户群，提高广告投放的针对性和投放效率。

## 3、客户资源优势

遥望网络在深入理解客户及其所在行业发展的基础上，依托丰富的营销经验、高效的流量整合能力、优秀的广告方案策划及效果优化能力，为客户提供多样化的互联网营销服务，积累了丰富的客户资源。

经过多年的发展，遥望网络已经与腾讯、百度、网易、三六零等优质客户建立了稳定的合作关系。一方面，优质客户对服务能力和品质的需求较高，与其良好的合作关系体现了遥望网络出色的业务能力；另一方面，优质客户的营销预算较多且稳定，为遥望网络的可持续发展提供了良好的基础。

## 4、流量资源整合能力

遥望网络较早进入互联网流量整合领域，储备了包括导航及门户网站、综合新闻网站等优质流量资源及个人网站、论坛、各类 APP 等中长尾流量资源。

遥望网络还积极跟踪互联网行业的流量变化趋势，及时布局互联网行业的主要流量入口，主动寻求与腾讯生态圈流量、微博流量、今日头条流量的供应商建立合作关系，构建流量矩阵，满足广告主日益多样化的营销需求。

遥望网络依靠聚合丰富的下游媒体资源，持续吸引优质的流量资源和互联网广告客户，增强对流量供应商的议价能力，保证了遥望网络的持续盈利能力。

### （三）市场竞争格局

与传统广告行业内的市场竞争格局不同，互联网营销行业的政策管制相对宽松，近年来互联网营销行业特别是移动端营销快速发展，竞争的市场化程度较高，行业格局较为分散，做大做强依然是细分领域的发展方向，行业的进一步并购整合和差异化发展将是行业企业未来发展的重点。

目前的互联网营销行业的竞争格局对营销服务机构的专业化程度、流量资源的整合能力、营销方案的策划能力、营销业务的技术水平等均提出了较高要求，同时也为专业化的营销服务机构提供了良好的发展机遇。

### （四）同行业公司市盈率以及可比收购案例分析

遥望网络从事互联网营销业务，近年来上市公司收购可比互联网营销行业标的的案例中，标的公司评估值与业绩承诺对应的市盈率情况如下：

单位：万元

序号	上市公司	收购标的	标的估值	第一年业绩承诺动态市盈率	业绩承诺期内平均动态市盈率
1	天创时尚	小子科技	87,760.00	13.50	10.63
2	三维通信	巨网科技	135,011.72	14.52	10.95
3	中昌数据	云克科技	100,552.29	13.97	10.75
4	南极电商	时间互联	95,615.77	14.06	10.03
5	鸿利智汇	速易网络	90,086.32	14.30	11.83
6	恒大高新	武汉飞游	27,655.06	11.62	8.57
7	恒大高新	长沙聚丰	33,824.76	11.66	8.59
8	联创互联	鳌投网络	137,000.00	11.18	9.38
平均值				<b>13.10</b>	<b>10.09</b>
中位值				<b>13.74</b>	<b>10.33</b>
-	星期六	遥望网络	200,000.00	12.50	9.52

注：第一年业绩承诺动态市盈率=标的公司估值/盈利补偿期间第一个会计年度的承诺净利润；业绩承诺期内平均动态市盈率=标的公司估值/盈利补偿期间每个会计年度的平均承诺净利润。

可比上市公司市盈率分析如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率（2018E）
1	002131.SZ	利欧股份	21.48
2	002137.SZ	麦达数字	30.80
3	002712.SZ	思美传媒	18.80

4	300343.SZ	联创互联	12.56
5	603825.SH	华扬联众	16.67
6	603598.SH	引力传媒	22.69
7	300058.SZ	蓝色光标	19.31
平均值			<b>20.33</b>
遥望网络			12.50

数据来源：WIND

如上表所示，上市公司收购同行业可比案例中，收购标的评估值对应第一年承诺业绩的动态市盈率平均值为 13.10、中位值为 13.74，承诺期内动态市盈率的平均值为 10.09、中位值为 10.33；遥望网络 100%股权本次交易作价 200,000 万元，对应第一年承诺业绩的动态市盈率为 12.50，三年承诺期内平均动态市盈率为 9.52，低于同行业可比案例平均值，遥望网络估值增值具有合理性。

综上，结合标的资产行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等，遥望网络评估增值具有合理性。

**二、补充披露标的资产可辨认净资产公允价值、本次交易未确认客户关系和合同关系等无形资产的原因及合理性、本次交易形成商誉的计算过程、金额和确认依据对上市公司未来经营业绩的影响,以及上市公司和标的资产应对商誉减值的具体措施及有效性**

**(一) 本次交易备考财务报表中，交易标的可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据**

本次备考财务报表的编制是基于企业会计准则的相关规定，对于非同一控制下的企业合并的处理原则，考虑 2018 年 5 月 31 日评估基准日增减值情况，确认经审计的可辨认净资产公允价值为 55,903.44 万元，对于因本次交易增加的净资产与遥望网络审计确认的净资产公允价值之间的差额，依据《企业会计准则第 20 号-企业合并》的规定确认为商誉。

**(二) 本次交易未确认客户关系和合同关系等无形资产的原因及合理性**

遥望网络在开展业务过程中，与主要客户形成了较为稳定的客户关系，但客户关系无法从遥望网络分离或划分出来，也无法单独为遥望网络带来经济利益，

遥望网络的客户关系离不开遥望网络的专业团队、技术优势、全产业链的协同优势而单独发挥其价值。故遥望网络不存在可以作为无形资产确认的客户关系。

遥望网络不存在与客户签订的能给遥望网络带来超出市场一般水平的超额收益的合同。故遥望网络不存在可以作为无形资产确认的合同权益。

综上，根据企业会计准则的相关规定，本次交易未将遥望网络的客户关系和合同权益确认为无形资产。

### （三）本次交易形成商誉的计算过程、金额

本次交易产生的遥望网络商誉系按重组方案确认的商誉，即按照重组方案中交易双方确定的交易价格 177,130.21 万元作为星期六公司备考合并财务报表假设购买日的合并成本，以该合并成本扣除重组交易评估基准日的可辨认净资产公允价值所享有份额的差额确认为备考合并财务报表的商誉。

#### 1、遥望网络账面价值的调整

由于遥望网络执行的会计政策和会计估计与星期六公司不完全一致，根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》的规定，应统一母子公司所采用的会计政策。

截至 2018 年 5 月 31 日，遥望网络合并财务报表中归属于母公司所有者权益为 56,249.94 万元，按照星期六公司执行会计政策和会计估计进行调整后归属于母公司所有者权益为 55,903.44 万元。

#### 2、可辨认净资产公允价值确认情况

遥望网络可辨认净资产公允价值系以假设购买日的遥望网络按星期六执行的会计政策和会计估计调整后的归属于母公司所有者权益为基础，考虑中通诚资产评估有限公司资产基础法的评估结果调整后确定。

#### 3、商誉计算过程

截至 2018 年 5 月 31 日，遥望网络的商誉计算过程：

单位：万元

项目	金额
合并成本	177,130.21
可辨认净资产公允价值	55,903.44

持股比例	88.5651%
按持股比例计算的可辨认净资产公允价值份额	49,510.93
商誉金额	127,619.28

#### (四) 商誉对上市公司未来经营业绩的影响

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》第二十三条规定，企业合并所形成的商誉，至少应当在每年年度终了进行减值测试之规定。如果未来期间标的公司经营所处的经济、技术或者法律等环境以及所处的市场发生重大变化从而对企业产生不利影响，或经济绩效已经低于或者将低于预期等情况，导致包含分摊商誉的标的公司资产组合的公允价值净额和资产组合预计未来现金流量的现值低于账面价值的，应当在当期确认商誉减值损失。减值损失金额将相应抵减上市公司归属于母公司的净利润。如果标的公司遥望网络未来经营状况未达预期，则存在年度例行减值测试后计提商誉减值的风险，商誉减值的计提将直接减少星期六公司的当期利润。

假设相关商誉发生一定比例减值对上市公司未来经营业绩的影响如下表所示：

单位：万元

标的公司名称	商誉账面价值	商誉减值比例	商誉减值金额	对上市公司利润的影响
北京时尚锋迅信息技术有限公司	29,749.06	1%	297.49	-297.49
		5%	1,487.45	-1,487.45
		10%	2,974.91	-2,974.91
北京时欣信息技术有限公司	6,548.65	1%	65.49	-65.49
		5%	327.43	-327.43
		10%	654.87	-654.87
杭州遥望网络股份有限公司	127,619.28	1%	1,276.19	-1,276.19
		5%	6,380.96	-6,380.96
		10%	12,761.93	-12,761.93
上饶市青山网络科技有限公司	5,384.75	1%	53.85	-53.85
		5%	269.24	-269.24
		10%	538.48	-538.48

### 三、上市公司和标的公司应对商誉减值的具体措施及有效性

#### (一) 上市公司应对商誉减值的具体措施及有效性

遥望网络所处的互联网营销行业发展迅速。根据艾瑞咨询的研究报告，中国互联网广告行业的市场规模已从 2013 年的 1,100.10 亿元增长至 2016 年的 2,902.70 亿元，年复合增长率达 38.18%，预计至 2019 年行业整体规模将有望突破 6,000.00 亿元。互联网营销行业的市场前景广阔，为遥望网络业务发展，实现业绩承诺奠定了坚实的基础，有利于降低上市公司商誉减值风险。

本次交易业绩承诺方对遥望网络 2018 年、2019 年、2020 年的经营业绩作出了承诺，若未实现承诺业绩的，将按约定的方式对上市公司进行业绩补偿。同时业绩承诺期届满后，上市公司将对标的资产进行减值测试，若触发减值测试补偿条款则业绩承诺方将按约定方式对上市公司进行补偿。上述安排一定程度上能够减少商誉减值对于上市公司当期损益及财务状况的影响。

本次交易完成后，上市公司将采取以下措施应对商誉减值风险，提高本次交易的整合效果：

1、本次交易完成后，遥望网络将成为上市公司控股子公司，上市公司将派驻董事进入标的公司董事会，并根据上市公司的规范要求，强化上市公司在业务经营、财务运作、对外投资等方面对遥望网络的管理，保证上市公司对遥望网络重大事项的决策和控制权，提高标的公司整体决策水平和抗风险能力。

2、本次交易完成后，上市公司将遥望网络的财务管理纳入到上市公司统一的管理体系中，通过向标的公司委派 1 名审计主管，加强业务监督和审计监督，保证上市公司对遥望网络日常经营的知情权，提高经营管理水平和防范财务风险。

3、本次交易完成后，遥望网络的移动互联网营销业务将纳入上市公司整体业务体系，与上市公司现有的互联网营销业务进行整合。上市公司将通过整合遥望网络与时尚锋讯、北京时欣在客户、渠道、技术、营销经验等方面的资源，加强各标的公司之间的协同效应，提升标的公司的经营能力、抗风险能力和持续盈利能力，降低标的公司商誉减值对上市公司带来的不利风险。

4、上市公司将加强对遥望网络相关管理，对业务人员开展企业文化和以上市公司规范运营管理为核心内容的培训，建立和完善长效培训机制，以增强员工文化认同感和规范运营意识。上市公司将继续吸引专业技术和组织管理等领域的人才加入，对本次交易业务整合、战略整合、组织整合的落地给予强劲支撑。

5、本次交易完成后，上市公司将依据标的资产行业的实际情况及原有的财务管理制度，结合上市公司的内控管理经验，对标的公司货币资金、应收账款等资产的管理提出优化建议，并委派审计主管对标的公司资产管理进行协助，以合理预测和控制标的公司流动资产的规模，提高流动资产周转速度，提高经济效益。

此外，在本次交易前上市公司通过收购了时尚锋迅和北京时欣的控股权，积累了互联网营销行业的并购整合经验，为顺利整合遥望网络提供了有效保障，本次上市公司应对商誉减值的措施具有有效性。

## **（二）标的公司应对商誉减值的具体措施及有效性**

根据备考审阅报告，交易完成后，上市公司截至 2018 年 5 月 31 日商誉余额为 169,301.75 万元，其中包括遥望网络收购上饶市青山形成的 5,384.75 万元商誉。为降低上市公司未来商誉减值风险，遥望网络需要发挥与上市公司的协同效应，增强对上饶市青山的整合效果，提升自身盈利能力。

### **1、提升遥望网络的盈利能力**

#### **（1）开拓流量渠道资源**

遥望网络积极抢占移动互联网流量入口，一方面已经与腾讯生态圈流量供应商等建立合作关系，另一方面还积极拓展短视频、直播等流量渠道资源，构建流量矩阵，满足广告主日益多样化的营销需求。

目前，短视频与直播用户规模进一步增长，用户更多的娱乐时间分配在此类新型平台上，此类平台丰富的流量对于品牌广告有较高的营销价值。遥望网络在短视频、直播等流量变现领域还有很大的发展空间。

#### **（2）加强客户开发力度**

在客户方面，经过多年的发展，遥望网络已经与腾讯、百度、网易、三六零等优质客户建立了稳定的合作关系。优质客户对服务能力和品质的需求较高，与其良好的合作关系体现了遥望网络出色的业务能力。

遥望网络还积极开发中小客户，拓展了知识付费、消费品电商等领域的新客户，增加了广告订单数量，中小客户的增加有利于提高遥望网络的议价能力，提高遥望网络的盈利能力。

#### **（3）完善遥望网络的治理机制**

本次交易完成后，遥望网络作为独立的法人主体存在，现有内部组织机构将保持稳定。本次交易完成后，遥望网络将被纳入上市公司治理体系，将严格按照上市公司内部控制相关制度进行规范和完善，进一步完善遥望网络的公司治理机制和治理水平。

## **2、加强对上饶市青山的整合管理**

### **(1) 派驻人员加强管理，提升整合绩效**

遥望网络向上饶市青山派驻内审专员，协助上饶市青山建立完整的财务制度，加强内部控制，并监控上饶市青山财务状况。遥望网络投资部每年度协助上饶市青山制定年度具体经营计划，并定期跟踪上饶市青山具体经营情况，确保上饶市青山正常运转并持续发挥效益。

### **(2) 执行业绩补偿措施，降低商誉减值风险**

遥望网络与王洋、上饶市天际投资管理中心（有限合伙）签署的《股权转让合同》及相关补充协议约定上饶市青山的业绩承诺期为 2016 年度、2017 年度、2018 年度三个会计年度，上饶市青山历史业绩完成情况良好。根据上饶市青山 2018 年经营计划及实际经营情况，上饶市青山 2018 年度业绩承诺具有可实现性。同时遥望网络也将紧密跟踪，若上饶市青山未能实现承诺净利润的，上饶市青山业绩补偿义务人同意按照协议的约定就上饶市青山实际净利润不足承诺净利润的部分进行补偿。

### **(3) 业绩承诺期后对上饶市青山的整合计划**

通过两年的收购整合，遥望网络对上饶市青山的业务、客户资源、渠道资源也都比较熟悉，并逐步建立了合作关系。在业务承诺期后，遥望网络将会给予上饶市青山的管理团队及业务骨干更合适的绩效激励，以保持团队及业务稳定，增强上饶市青山的可持续盈利能力。即使上饶市青山管理团队存在部分流失的情况，遥望网络将进一步派驻管理团队对上饶市青山进行整合，上饶市青山业务发展也将保持持续稳定。

## **四、评估师意见**

**经核查，评估师认为：**本次交易未确认客户关系和合同关系等无形资产具有合理性；公司对商誉的测算过程符合《企业会计准则》规定，合并成本、可辨认

净资产公允价值的确认依据合理；上市公司和标的资产应对商誉减值的具体措施具有可行性。



问题 12. 申请文件显示,最近三十六个月内,遥望网络进行了三次增资和三次股权转让。其中,2016 年 2 月,遥望网络向平安证券有限责任公司等 4 家投资人发行股份融资 2,449.22 万元,增资价格每股 16.66 元,估值 69,089.22 万元;2016 年 7 月,遥望网络向 15 位投资人发行股份融资 14,500 万元,估值 134,763.35 万元;2017 年 4 月,东方汇富投资控股有限公司等 11 位投资人向遥望网络增资 20,673.75 万元,估值 171,701.64 万元;2017 年 7 月,谢如栋、方剑分别向一致行动人上饶市广丰区正维投资管理中心(有限合伙)和上饶市广丰区伟创投资管理中心(有限合伙)转让股权,转让价格 9 元/股,对应估值 47,548.15 万元;同时多位股东转让股权,合计交易 14,595.44 万元,对应估值 132,078.25 万元-171,701.64 万元之间;2017 年 10 月,任为民将遥望网络 40 万股作价 1,300 万元转让给宁波梅山保税港区道通好合股权投资合伙企业(有限合伙),对应估值 171,701.64 万元。本次交易遥望网络 100%股权估值 200,000 万元。请你公司:1)结合上述历次股权转让和增资之间、与本次交易之间遥望网络收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、增资前后估值、对应市盈率情况、控股权溢价和同行业可比交易等,补充披露 2016 年 2 月以来历次增资和股权转让对应估值之间、及与本次交易作价差异的原因及合理性。2)结合遥望网络上述股东的持股时间、持股成本等,补充披露按各自股份被收购对价计算的总收益率和年化收益率。3)补充披露遥望网络上述增资和股权转让,特别是 2017 年 7 月谢如栋、方剑向关联方转让股权是否涉及股份支付,如涉及,请你公司按照《企业会计准则第 11 号-股份支付》进行会计处理并补充披露对遥望网络经营业绩的影响。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合上述历次股权转让和增资之间、与本次交易之间遥望网络收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、增资前后估值、对应市盈率情况、控股权溢价和同行业可比交易等,补充披露 2016 年 2 月以来历次增资和股权转让对应估值之间、及与本次交易作价差异的原因及合理性

(一) 2016 年 2 月以来历次增资和股权转让对应估值之间差异的原因及合理性

2016年2月以来历次增资和股权转让之间、及与本次交易作价对应的估值及市盈率情况如下表所示：

单位：万元

增资、股份转让日期	动态市盈率参考时点	净利润/承诺净利润	遥望网络估值/作价	动态市盈率(倍)
2016年2月增资	2015年	2,512.67	69,089.22	27.50
2016年7月增资	2016年	3,509.77	134,763.35	38.40
2017年3月增资	2017年	5,918.78	171,701.64	29.01
2017年7月股权转让给正维投资、伟创投资	2017年	5,918.78	47,548.15	8.03
2017年7月股权转让	2017年		132,078.25-171,701.64	22.32-29.01
2017年10月股权转让	2017年	5,918.78	171,701.64	29.01
<b>本次交易评估值</b>	<b>2018年</b>	<b>16,000.00</b>	<b>200,000.00</b>	<b>12.50</b>

注：2016年2月遥望网络增资引入平安证券有限责任公司等4个投资者的增资行为实际发生于2015年9月，各方于2015年9月签署增资协议并实际缴纳出资，因此选择2015年作为动态市盈率参考时点。

## 1、2016年两次增资价格所对应估值差异的原因及合理性

### (1) 2016年两次增资的基本情况

序号	认购方	认购数量(股)	认购单价(元/股)	认购方式
<b>2016年2月增资</b>				
1	平安证券有限责任公司	550,000	16.66	货币
2	华安证券股份有限公司	300,120	16.66	货币
3	长江证券股份有限公司	200,000	16.66	货币
4	银河资本-财通新三板1期专项资产管理计划	420,000	16.66	货币
<b>合计</b>		<b>1,470,120</b>	<b>16.66</b>	-
<b>2016年7月增资</b>				
1	王海峰	1,700,000	29.00	货币
2	联合基金1号新三板基金	690,000	29.00	货币
3	杭州余杭金控控股股份有限公司	440,000	29.00	货币
4	方海伟	380,000	29.00	货币
5	王可心	345,000	29.00	货币

6	刘雪梅	340,000	29.00	货币
7	宁波欧创股权投资合伙企业（有限合伙）	235,000	29.00	货币
8	雅儒价值成长一号新三板投资基金	170,000	29.00	货币
9	深圳平安天成股权投资基金合伙企业（有限合伙）	170,000	29.00	货币
10	杭州炬华集团有限公司	170,000	29.00	货币
11	阜晖投资新三板1号私募证券投资基金	103,000	29.00	货币
12	上海阜晖投资咨询有限公司	103,000	29.00	货币
13	项云波	69,000	29.00	货币
14	深圳市晟大投资有限公司	51,000	29.00	货币
15	王长香	34,000	29.00	货币
合计		<b>5,000,000</b>	<b>29.00</b>	-

## （2）2016年两次增资价格所对应估值差异的原因及合理性

遥望网络2016年2月增资与2016年7月增资价格所对应估值存在一定差异，主要原因包括以下两点：

①2016年2月遥望网络增资引入平安证券有限责任公司等4个投资者的增资行为实际发生于2015年9月，各方于2015年9月签署增资协议并实际缴纳出资。此次增资方是基于遥望网络2015年6月30日前的经营数据增资，因此该次增资价格较低。

②遥望网络于2015年12月14日起在新三板挂牌，2016年7月的增资发生在遥望网络挂牌之后。遥望网络在新三板挂牌后，随着遥望网络知名度的进一步提高和股权流动性的增强，2016年7月增资的价格也有所提高，是市场化定价的结果。

综合上述原因，2016年两次增资价格所对应的估值虽有差异，但具有合理性。

## 2、2017年7月股权转让与2017年其余增资及股权转让价格对应估值差异的原因及合理性

(1) 2017 年增资及股权转让的基本情况

①2017 年 3 月增资

序号	名称	认购数量 (股)	认购价格 (元/股)	认购方式
1	中小企业发展基金 (江苏有限合伙)	1,538,461.00	32.50	货币
2	东方汇富投资控股有限公司	1,438,000.00	32.50	货币
3	马鞍山正和尚康股权投资合伙企业 (有限合伙)	615,000.00	32.50	货币
4	杭州百颂投资合伙企业 (有限合伙)	600,000.00	32.50	货币
5	杭州虎跃永沃投资管理合伙企业 (有限合伙)	520,000.00	32.50	货币
6	任为民	400,000.00	32.50	货币
7	唐林辉	320,000.00	32.50	货币
8	杭州工创股权投资基金合伙企业 (有限合伙)	307,693.00	32.50	货币
9	杭州浙科汇福创业投资合伙企业 (有限合伙)	300,000.00	32.50	货币
10	项立平	222,000.00	32.50	货币
11	罗鸿鹏	100,000.00	32.50	货币
合计		<b>6,361,154.00</b>	<b>32.50</b>	-

②2017 年股权转让至正维投资、伟创投资

序号	转让方名称	受让方名称	转让数量 (股)	转让价格 (元)
1	谢如栋	上饶市广丰区伟创投资管理中心 (有限合伙)	650,000	9.00
2	谢如栋	上饶市广丰区正维投资管理中心 (有限合伙)	650,000	9.00
3	方剑	上饶市广丰区伟创投资管理中心 (有限合伙)	350,000	9.00
4	方剑	上饶市广丰区正维投资管理中心 (有限合伙)	350,000	9.00

③2017 年 7 月股权转让至其他投资者

序号	转让方名称	受让方名称	转让数量（股）	转让价格（元）
1	方剑	丁敏华	60,000	25.00
2	方剑	罗鸿鹏	60,000	25.00
3	方剑	范国良	185,200	27.00
4	方剑	新余超顺投资发展合伙企业（有限合伙）	200,000	26.00
5	朱大正	周淼荣	40,000	25.00
6	朱大正	深圳安达二号投资管理合伙企业（有限合伙）	400,000	27.00
7	朱大正	林纯益	60,000	32.50
8	朱大正	杨东云	50,000	27.00
9	平安证券股份有限公司	广州琢石成长股权投资企业（有限合伙）	200,000	27.00
10	平安证券股份有限公司	杭州盈动悦创创业投资合伙企业（有限合伙）	200,000	27.00
11	平安证券股份有限公司	深圳市晟大鹏祥创业投资合伙企业（有限合伙）	150,000	27.00
12	刘雪梅	深圳安达一号投资管理合伙企业（有限合伙）	340,000	30.00
13	杭州余杭金控控股股份有限公司	杭州余杭金控汇银投资有限公司	440,000	29.00
14	长江证券股份有限公司	胡雄祥	200,000	29.00
15	宁波欧创股权投资合伙企业（有限合伙）	北京欧沃陆号股权投资合伙企业（有限合伙）	235,000	29.00
16	浙江金控创业投资合伙企业（有限合伙）	杭州蜂巢创业投资合伙企业（有限合伙）	1,700,000	32.50
17	银河资本资产管理有限公司	朱寅鑫	12,000	25.00
18	银河资本资产管理有限公司	赵玉珍	28,000	25.00
19	银河资本资产管理有限公司	罗龙秋	36,000	25.00
20	银河资本资产管理有限公司	朱国栋	48,000	25.00

21	银河资本资产管理有限公司	汤静怡	4,000	25.00
22	银河资本资产管理有限公司	李扬	12,000	25.00
23	银河资本资产管理有限公司	傅张方	40,000	25.00
24	银河资本资产管理有限公司	王蕾	14,000	25.00
25	银河资本资产管理有限公司	徐道良	40,000	25.00
26	银河资本资产管理有限公司	项云波	120,000	25.00
27	银河资本资产管理有限公司	朱芝莹	66,000	25.00
28	深圳市晟大投资有限公司	陈春雨	7,000	29.00
29	深圳市晟大投资有限公司	黄莹	7,000	29.00
30	深圳市晟大投资有限公司	温丹枫	17,000	29.00
31	深圳市晟大投资有限公司	殷涛	20,000	29.00

#### ④2017年10月股权转让

2017年6月9日，任为民与宁波梅山保税港区道通好合股权投资合伙企业（有限合伙）签订《股份转让协议》，约定任为民将其持有的遥望网络40万股股票作价1,300.00万元转让给宁波梅山保税港区道通好合股权投资合伙企业（有限合伙）。2017年10月，本次股权转让完成工商变更登记。

（2）2017年7月股权转让与2017年其余增资及股权转让价格对应估值差异的原因及合理性

2017年7月，谢如栋、方剑按照9.00元/股的价格向正维投资和伟创投资转让股权，主要原因为正维投资和伟创投资系遥望网络的员工持股平台。为增强对遥望网络员工的激励，转让价格较低。遥望网络本次对员工的股权激励已按照《企业会计准则第11号-股份支付》的要求进行了股份支付处理。

2017年其余增资股权转让均系遥望网络的股东基于遥望网络历史经营业绩、未来发展情况等自主协商确定，增资及股权转让价格对应的估值不存在明显差异。

综上，2017年7月对正维投资和伟创投资的股权转让实际为对遥望网络员工进行的股权激励，转让价格所对应估值低于2017年其余增资及股权转让价格所对应估值，具有合理性；2017年其余增资及股权转让价格不存在明显差异。

## （二）2016年2月以来历次增资和股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性

### 1、历次增资和股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性

遥望网络上述股份转让及增资价格均由股份变动方协商确定，均不涉及控股权变动，各方基于遥望网络的收入利润情况、业务发展情况、未来盈利能力以及前次增资或股权转让价格等协商确定交易价格，历次股份转让及增资并未经过评估。

本次交易为星期六根据自身发展战略进行的市场化并购行为，对于遥望网络的估值以评估机构出具的评估报告为基础协商确定的。根据中通诚出具的《资产评估报告》（中通评报字[2018]12174号），对本次交易拟购买的标的资产采用了资产基础法和收益法进行评估，最终评估结论采用收益法评估结果。截至2018年5月31日，遥望网络100%股权的评估价值为203,823.56万元。经交易各方协商，本次收购遥望网络88.5651%股权的最终交易价格确定为177,130.21万元。本次交易价格与上述股份转让与增资定价之间存在差异，主要原因包括：

#### （1）收入和盈利情况差异

遥望网络2015年、2016年、2017年以及2018年1-5月的收入和盈利情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度	2015年度
营业收入	27,501.00	58,591.19	89,473.34	39,684.27
净利润	6,379.17	5,918.78	3,509.77	2,512.67
归属于母公司所有者的净利润	6,379.17	5,918.78	3,509.77	2,512.67

由上表所示，遥望网络2015年、2016年、2017年和2018年1-5月实现净利润分别为2,512.67万元、3,509.77万元、5,918.78万元和6,379.17万元，净利

润大幅增加。由于遥望网络的盈利能力不断增强，历次增资和股权转让价格存在一定差异。

### （2）交易背景不同

本次交易为上市公司拟以发行股份及支付现金相结合的方式，购买遥望网络 88.5651% 股权。本次交易系上市公司稳步推进在互联网营销领域的战略目标，把握互联网营销行业快速发展的机遇的重要举措。本次交易有助于上市公司进一步完善互联网营销产业链布局，并发挥其与遥望网络的协同作用，将使上市公司的盈利能力进一步得到提升。由于本次交易是上市公司对于遥望网络控制权的收购，上市公司通过本次交易取得了遥望网络的控制权。而 2016 年 2 月以来历次增资和股权转让并不涉及控制权转移，导致估值存在一定差异。

### （3）估值方法差异

本次交易是以 2018 年 5 月 31 日作为评估基准日对遥望网络进行评估作价，中通诚采用收益法评估结果作为遥望网络 100% 股权的评估值。而 2016 年 2 月以来的历次增资和股权转让主要是根据相关方协商一致确定的。评估和定价方式的不同也导致上述股份转让、增资与本次交易定价的差异。

### （4）承担风险义务不同

2016 年 2 月以来的历次增资和股权转让时，交易各方并未对遥望网络的业绩约定承诺与补偿条款。本次交易中，谢如栋、方剑、正维投资和伟创投资对遥望网络 2018 年、2019 年和 2020 年的净利润实现情况进行了承诺，并签署了《业绩承诺与补偿协议》及其补充协议，承担了业绩承诺与补偿的风险。

综上，2016 年 2 月以来历次增资和股权转让对应估值之间、及与本次交易作价之间的差异主要是因为遥望网络收入和盈利情况、交易背景、估值方法和承担的风险义务不同等所致。

## 2、遥望网络本次交易作价的合理性

近年来上市公司收购可比互联网营销行业标的案例中，标的公司评估值与业绩承诺对应的市盈率情况如下：

单位：万元

序号	上市公司	收购标的	标的估值	第一年业绩承诺 动态市盈率	业绩承诺期内 平均动态市盈率
1	天创时尚	小子科技	87,760.00	13.50	10.63
2	三维通信	巨网科技	135,011.72	14.52	10.95
3	中昌数据	云克科技	100,552.29	13.97	10.75
4	南极电商	时间互联	95,615.77	14.06	10.03
5	鸿利智汇	速易网络	90,086.32	14.30	11.83
6	恒大高新	武汉飞游	27,655.06	11.62	8.57
7	恒大高新	长沙聚丰	33,824.76	11.66	8.59
8	联创互联	鳌投网络	137,000.00	11.18	9.38
平均值				<b>13.10</b>	<b>10.09</b>
中位值				<b>13.74</b>	<b>10.33</b>
-	星期六	遥望网络	200,000.00	12.50	9.52

如上表所示，上市公司收购同行业可比案例中，收购标的的评估值对应第一年承诺业绩的动态市盈率平均值为 13.10、中位值为 13.74，承诺期内动态市盈率的平均值为 10.09、中位值为 10.33；遥望网络 100%股权本次交易作价 200,000 万元，对应第一年承诺业绩的动态市盈率为 12.50，三年承诺期内平均动态市盈率为 9.52，低于同行业可比案例平均值，遥望网络估值增值具有合理性。

## 二、结合遥望网络上述股东的持股时间、持股成本等,补充披露按各自股份被收购对价计算的总收益率和年化收益率

遥望网络上述股东的持股时间、持股成本、按各自股份被收购对价计算的总收益率和年化收益率等指标详见下表：

股东名称	入股时间	持股成本 (元/股)	退出时间	退出价格 (元/股)	年化收益率	总收益率
谢如栋	2015年3月	0.34	2017年7月	9.00	306.97%	2,578.40%
	2015年3月	0.34	2018年12月	37.86	247.95%	11,167.12%
	2010年11月	0.27	2018年12月	37.86	84.10%	13,983.90%
方剑	2015年3月	0.34	2018年12月	37.86	247.95%	11,167.12%
	2015年3月	0.34	2017年7月	9.00	306.97%	2,578.40%
	2015年3月	0.34	2017年7月	26.13	541.46%	7,676.28%
朱大正	2015年3月	0.34	2017年7月	27.45	555.10%	8,069.11%

	2015年3月	0.34	2018年12月	37.86	247.95%	11,167.12%
平安证券有限责任公司	2016年2月	16.66	2017年7月	27.00	39.36%	62.06%
华安证券股份有限公司	2016年2月	16.66	2018年12月	37.86	32.70%	127.25%
长江证券股份有限公司	2016年2月	16.66	2017年7月	29.00	46.38%	74.07%
银河资本-财通新三板1期专项资产管理计划	2016年2月	16.66	2017年7月	25.00	32.18%	50.06%
王海峰	2016年7月	29.00	2017年1月	29.00	0.00%	0.00%
联合基金1号新三板基金	2016年7月	29.00	2017年2月	32.00	15.91%	10.34%
杭州余杭金控控股股份有限公司	2016年7月	29.00	2017年7月	29.00	0.00%	0.00%
方海伟	2016年7月	29.00	2018年12月	37.86	11.25%	30.55%
王可心	2016年7月	29.00	2018年12月	37.86	11.25%	30.55%
刘雪梅	2016年7月	29.00	2017年7月	30.00	3.27%	3.45%
宁波欧创股权投资合伙企业（有限合伙）	2016年7月	29.00	2017年7月	29.00	0.00%	0.00%
雅儒价值成长一号新三板投资基金	2016年7月	29.00	2018年12月	37.86	11.25%	30.55%
深圳平安天成股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2016年7月	29.00	2018年12月	37.86	11.25%	30.55%
杭州炬华集团有限公司	2016年7月	29.00	2018年12月	37.86	11.25%	30.55%
阜晖投资新三板1号私募证券投资基金	2016年7月	29.00	2018年12月	37.86	11.25%	30.55%
上海阜晖投资咨询有限公司	2016年7月	29.00	2018年12月	37.86	11.25%	30.55%
项云波	2016年7月	29.00	2018年12月	37.86	11.25%	30.55%
深圳市晟大投资有限公司	2016年7月	29.00	2018年12月	37.86	11.25%	30.55%
王长香	2016年7月	29.00	2018年12月	37.86	11.25%	30.55%
中小企业发展基金（江苏有限合伙）	2017年3月	32.50	2018年12月	37.86	9.10%	16.49%

东方汇富投资控股有限公司	2017年3月	32.50	2018年12月	37.86	9.10%	16.49%
马鞍山正和尚康股权投资合伙企业（有限合伙）	2017年3月	32.50	2018年12月	37.86	9.10%	16.49%
杭州百颂投资合伙企业（有限合伙）	2017年3月	32.50	2018年12月	37.86	9.10%	16.49%
杭州虎跃永沃投资管理合伙企业（有限合伙）	2017年3月	32.50	2018年12月	37.86	9.10%	16.49%
任为民	2017年3月	32.50	2017年10月	32.50	0.00%	0.00%
唐林辉	2017年3月	32.50	2018年12月	37.86	9.10%	16.49%
杭州工创股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2017年3月	32.50	2018年12月	37.86	9.10%	16.49%
杭州浙科汇福创业投资合伙企业（有限合伙）	2017年3月	32.50	2018年12月	37.86	9.10%	16.49%
项立平	2017年3月	32.50	2018年12月	37.86	9.10%	16.49%
罗鸿鹏	2017年3月	32.50	2018年12月	37.86	9.10%	16.49%
上饶市广丰区伟创投资管理中心（有限合伙）	2017年7月	9.00	2018年12月	37.86	169.97%	320.67%
上饶市广丰区正维投资管理中心（有限合伙）	2017年7月	9.00	2018年12月	37.86	169.97%	320.67%
丁敏华	2017年7月	25.00	2018年12月	37.86	33.23%	51.44%
罗鸿鹏	2017年7月	25.00	2018年12月	37.86	33.23%	51.44%
范国良	2017年7月	27.00	2018年12月	37.86	26.33%	40.22%
新余超顺投资发展合伙企业（有限合伙）	2017年7月	26.00	2018年12月	37.86	29.67%	45.62%
周淼荣	2017年7月	25.00	2018年12月	37.86	33.23%	51.44%
深圳安达二号投资管理合伙企业（有限合伙）	2017年7月	27.00	2018年12月	37.86	26.33%	40.22%
林纯益	2017年7月	32.50	2018年12月	37.86	11.13%	16.49%
杨东云	2017年7月	27.00	2018年12月	37.86	26.33%	40.22%
广州琢石成长股权投资企业（有	2017年7月	27.00	2018年12月	37.86	26.33%	40.22%

限合伙)						
杭州盈动悦创业投资合伙企业(有限合伙)	2017年7月	27.00	2018年12月	37.86	26.33%	40.22%
深圳市晟大腾祥创业投资合伙企业(有限合伙)	2017年7月	27.00	2018年12月	37.86	26.33%	40.22%
深圳安达一号投资管理合伙企业(有限合伙)	2017年7月	30.00	2018年12月	37.86	17.45%	26.20%
杭州余杭金控汇银投资有限公司	2017年7月	29.00	2018年12月	37.86	20.24%	30.55%
胡雄祥	2017年7月	29.00	2018年12月	37.86	20.24%	30.55%
北京欧沃陆号股权投资合伙企业(有限合伙)	2017年7月	29.00	2018年12月	37.86	20.24%	30.55%
杭州蜂巢创业投资合伙企业(有限合伙)	2017年7月	32.50	2018年12月	37.86	11.13%	16.49%
朱寅鑫	2017年7月	25.00	2018年12月	37.86	33.23%	51.44%
赵玉珍	2017年7月	25.00	2018年12月	37.86	33.23%	51.44%
罗龙秋	2017年7月	25.00	2018年12月	37.86	33.23%	51.44%
朱国栋	2017年7月	25.00	2018年12月	37.86	33.23%	51.44%
汤静怡	2017年7月	25.00	2018年12月	37.86	33.23%	51.44%
李扬	2017年7月	25.00	2018年12月	37.86	33.23%	51.44%
傅张方	2017年7月	25.00	2018年12月	37.86	33.23%	51.44%
王蕾	2017年7月	25.00	2018年12月	37.86	33.23%	51.44%
徐道良	2017年7月	25.00	2018年12月	37.86	33.23%	51.44%
项云波	2017年7月	25.00	2018年12月	37.86	33.23%	51.44%
朱芝莹	2017年7月	25.00	2018年12月	37.86	33.23%	51.44%
陈春雨	2017年7月	29.00	2018年12月	37.86	20.24%	30.55%
黄莹	2017年7月	29.00	2018年12月	37.86	20.24%	30.55%
温丹枫	2017年7月	29.00	2018年12月	37.86	20.24%	30.55%
殷涛	2017年7月	29.00	2018年12月	37.86	20.24%	30.55%
浙江金控创业投资合伙企业(有限合伙)	2017年1月	-29.00	2017年7月	32.50	21.76%	12.07%
宁波梅山保税港区道通好合股权	2017年10月	32.50	2018年12月	37.86	13.34%	16.49%

投资合伙企业 (有限合伙)						
------------------	--	--	--	--	--	--

注：假设本次交易与收购剩余股东股权于 2018 年 12 月完成；因 2015 年 7 月遥望网络整体变更为股份有限公司时折算的股本增加，折算后部分股东的持股成本低于 1 元/股。

**三、补充披露遥望网络上上述增资和股权转让,特别是 2017 年 7 月谢如栋、方剑向关联方转让股权是否涉及股份支付,如涉及,请申请人按照《企业会计准则第 11 号-股份支付》进行会计处理并补充披露对遥望网络经营业绩的影响**

遥望网络上上述增资和股权转让事项中,除谢如栋、方剑向关联方转让股权涉及股份支付且已严格按照企业会计准则确认股权激励费用外,其他增资和股权转让均不涉及股份支付。主要情况如下:

(一) 2016 年 2 月遥望网络向平安证券有限责任公司等 4 家投资人发行股份融资 2,449.22 万元、2016 年 7 月遥望网络向 15 位投资人发行股份融资 14,500 万元、2017 年 3 月东方汇富投资控股有限公司等 11 位投资人向遥望网络增资 20,673.75 万元、2017 年 7 月除谢如栋、方剑向关联方转让股权外的股权转让、2017 年 10 月任为民将遥望网络 40 万股作价 1,300 万元转让给宁波梅山保税港区道通好合股权投资合伙企业(有限合伙),均不涉及股份支付。

(二) 2017 年 7 月,谢如栋、方剑分别向上饶市广丰区正维投资管理中心(有限合伙)和上饶市广丰区伟创投资管理中心(有限合伙)转让股权,转让价格 9 元/股,对应遥望网络估值 47,548.15 万元。该事项涉及股份支付,遥望网络已按《企业会计准则第 11 号-股份支付》进行相应会计处理,该股份支付事项的具体情况如下:

1、2015 年 12 月 11 日,遥望网络 2015 年第三次临时股东大会审议通过了《关于杭州遥望网络股份有限公司股票期权激励计划的议案》。该激励计划拟向激励对象授予股票期权总计 300 万份,涉及的标的股票种类为遥望网络普通股,约占其股本总额的 7.23%。该激励计划授予的股票期权的行权价格为人民币 13 元/股,依据最近一次以现金认购的定向增发的价格 16.66 元/股的 80%取整确定。该激励计划拟授予激励对象不超过 120 人,其中首次授予不超过 50 人,合计 172 万份,约占遥望网络股本总额的 4.15%。

遥望网络按照公允价值 16.66 元/股与行权价格 13 元/股的差额,考虑三年离职人员持有期权比例后,对首次拟授予的 172 万份期权计算股份支付总费用后,

按可行权数量占获授期权数量比例分期确认费用，2016 年度确认股权激励费用 360.09 万元，2017 年一季度确认股权激励费用 33.44 万元，分别计入当期管理费用和资本公积。

2、2017 年 1 月 24 日，遥望网络 2017 年第一次临时股东大会审议通过了《关于调整<杭州遥望网络股份有限公司股票期权激励计划>及加速行权的方案》，经与原股票期权激励对象协商一致，将原股票期权激励计划中关于标的股票来源的约定，由向激励对象定向发行的股权变更为受让公司核心股东谢如栋、方剑持有的遥望网络部分老股；因遥望网络资本运作规划需对股权确权，遥望网络拟对股票期权激励计划加速行权，激励对象将通过员工持股平台受让谢如栋、方剑先生持有的部分股份，股份总数不超过股票期权激励计划首期授予的股票期权总数量。

2017 年 4 月，遥望网络 2017 年第四次临时股东大会审议通过了《公司通过持股平台对员工进行股权激励的议案》，遥望网络拟向 2015 年 12 月推出的股票期权激励计划激励对象（称为“一期部分”）及 2017 年 4 月新增的激励对象（称为“二期部分”）总计 51 名员工，以老股转让的方式，13 元/股的价格，实施共计 140.68 万股的股权激励。

2017 年 8 月，遥望网络通过上饶市广丰区正维投资管理中心（有限合伙）和上饶市广丰区伟创投资管理中心（有限合伙），由谢如栋和方剑向 51 名员工间接转让遥望网络 140.68 万股股权，行权价格 13 元/股，一期部分以 2015 年 9 月定向增发价格 16.66 元/股作为公允价格，二期部分以 2017 年 3 月摘牌前后平均转让价格 26 元/股作为公允价格，二期部分于 2017 年确认股权激励费用 431.08 万元，计入当期管理费用和资本公积。

3、遥望网络 2016 年至 2017 年合计确认股权激励费用 824.60 万元，其中：减少 2016 年度净利润 360.09 万元、增加资本公积 360.09 万元，减少 2017 年度净利润 464.52 万元、增加资本公积 464.52 万元。

#### 四、评估师意见

**经核查，评估师认为：**遥望网络 2016 年 2 月以来历次增资和股权转让对应估值之间、及与本次交易作价存在差异主要是由于交易背景、估值时点、股东特点等存在差异所致，具备合理性；2017 年 7 月，谢如栋、方剑向正维投资和伟创投资转让股权已按照《企业会计准则第 11 号-股份支付》的规定进行会计处理，

对遥望网络未来经营业绩不会造成重大影响。

问题 14. 申请文件显示, 2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-5 月, 遥望网络前五大供应商采购金额占当年采购总额的 56.62%、41.36%、57.13%。其中, 2018 年 1-5 月, 遥望网络向上饶县巨网科技有限公司的分成比例为 85%-90%, 向杭州睿枫网络科技有限公司分成比例为 40%-60%, 向杭州四木商务咨询有限公司的分成比例为 50%-80%, CPT 模式下的采购单价为每条 0.14-5.4 万元。请你公司: 1) 补充披露报告期内遥望网络向前五大供应商采购的主要内容、采购金额在占采购总额的占比、采购的具体展示渠道、主要的移动端展示方式等。2) 结合同行业公司情况、可比交易情况等, 补充披露报告期内遥望网络向前五大供应商各类模式下采购价格和分成比例的合理性、是否与同行业公司 and 历史情况存在较大差异, 如是, 请说明原因。3) 结合行业发展趋势、供应商结构变化、采购单价变动趋势等, 补充披露报告期内遥望网络向主要供应商采购单价变化的原因及合理性、变化趋势对遥望网络持续盈利能力和评估预测的影响。4) 结合遥望网络与主要供应商合作时间、合同续签情况、渠道有效性和淘汰机制等, 补充披露报告期内遥望网络供应商的稳定性、渠道推广效果计量方式及准确性、采购付款真实性、是否存在对供应商的依赖风险, 如是, 请说明应对措施及其有效性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查发表明确意见。

回复:

一、补充披露报告期内遥望网络向前五大供应商采购的主要内容、采购金额在占采购总额的占比、采购的具体展示渠道、主要的移动端展示方式等

遥望网络前五大供应商的采购情况如下表:

金额单位: 万元

序号	供应商名称	采购内容	展示渠道	主要移动端展示方式	主要	采购金额 (万元)	采购量	价格区间	占采购总额的比重
					计费模式				
<b>2018年1-5月</b>									
1	上饶县巨网科技有限公司	腾讯广点通代理	移动端	公众号、小程序、朋友圈	根据充值消耗计费	4,814.89	5,545.41 万元	85%-90% (折扣率)	22.06%
2	杭州睿枫网络科技有限公司	流量采购	移动端	中小网站、APP	CPS	3,661.52	7,697.11 万元	40%-60%	16.78%
3	杭州四木商务咨询有限公司	流量采购及包断流量采购	移动端	移动 APP	CPT、CPS	1,393.16	CPT: 0.22 万条	CPT: 0.14-5.4 万元	6.38%
							CPS: 309.86 万元	CPS: 50%-80%	
4	南京汇智互娱网络科技有限公司	流量采购	移动端	中小网站、移动 APP	CPS	1,326.09	2,706.21 万元	40%-60%	6.08%
5	台州独树一帜网络科技有限公司	流量采购及包断流量采购	移动端	移动 APP	CPT、CPS	1,272.68	CPT: 0.14 万条	CPT: 0.1-4.2 万元	5.83%
							CPS: 416.33 万元	CPS: 50%-80%	
<b>合计</b>						<b>12,468.34</b>			<b>57.13%</b>

2017 年度									
1	杭州睿枫网络科技有限公司	流量采购	移动端	中小网站、APP	CPS	7,102.26	14,688.05 万元	40%-60%	12.51%
2	绍兴守望网络科技有限公司	流量采购	移动端	中小网站、APP	CPS	6,396.47	13,975.77 万元	40%-60%	11.27%
3	宿州市镇宇网络科技有限公司	流量采购及包断流量采购	移动端	移动 APP	CPT、CPS	3,986.74	CPT: 0.28 万条	CPT: 0.14-5.2 万元	7.02%
							CPS: 188.48 万元	CPS: 50%-80%	
4	杭州禹乐网络科技有限公司	流量采购	移动端	中小网站、APP	CPS	3,012.93	6,602.67 万元	40%-60%	5.31%
5	上海天擎信息技术有限公司	流量采购	移动端	移动 APP	CPC	2,772.35	3,465.21 万次	0.5-1.5 元/次	4.88%
	凯美广告(上海)有限公司	流量采购	移动端	移动 APP	CPC	209.71			0.37%
合计						<b>23,480.46</b>			<b>41.36%</b>
2016 年度									
1	杭州禹乐网络科技有限公司	流量采购	移动端	中小网站、APP	CPS	26,116.75	50,218.57 万元	40%-60%	32.39%
2	杭州睿枫网络科技有限公司	流量采购	移动端	中小网站、APP	CPS	12,503.67	24,369.55 万元	40%-60%	15.51%

3	北京安趣科技股份有限公司	流量采购	移动端	中小网站、APP	CPS	2,711.61	4,979.91 万元	40%-60%	3.36%
4	武汉多游科技有限公司	流量采购	移动端	中小网站、APP	CPS	2,317.06	4,728.74 万元	40%-60%	2.87%
5	上海二三四五网络科技有限公司	流量采购	PC 端	PC 导航网站	CPA、CPC	2,000.30	CPA: 31.2 万次	CPA: 3-4 元	2.48%
							CPC: 50,562.36 万次	CPC: 0.025-0.040 元	
	合计					<b>45,649.39</b>			<b>56.62%</b>

二、结合同行业公司情况、可比交易情况等，补充披露报告期内遥望网络向前五大供应商各类模式下采购价格和分成比例的合理性、是否与同行业公司 and 历史情况存在较大差异,如是,请说明原因

报告期内，遥望网络向主要供应商的采购价格和分成比例情况如下表所示：

序号	供应商名称	主要计费模式	价格/分成比例区间
<b>2018年1-5月</b>			
1	上饶县巨网科技有限公司	根据充值消耗计费	85%-90%（折扣率）
2	杭州睿枫网络科技有限公司	CPS	40%-60%
3	杭州四木商务咨询有限公司	CPT、CPS	CPT: 0.14-5.4 万元
			CPS: 50%-80%
4	南京汇智互娱网络科技有限公司	CPS	40%-60%
5	台州独树一帜网络科技有限公司	CPT、CPS	CPT: 0.1-4.2 万元
			CPS: 50%-80%
<b>2017年度</b>			
1	杭州睿枫网络科技有限公司	CPS	40%-60%
2	绍兴守望网络科技有限公司	CPS	40%-60%
3	宿州市宇网络科技有限公司	CPT、CPS	CPT: 0.14-5.2 万元
			CPS: 50%-80%
4	杭州禹乐网络科技有限公司	CPS	40%-60%
5	上海天擎信息技术有限公司	CPC	0.5-1.5 元/次
	凯美广告（上海）有限公司	CPC	
<b>2016年度</b>			
1	杭州禹乐网络科技有限公司	CPS	40%-60%
2	杭州睿枫网络科技有限公司	CPS	40%-60%
3	北京安趣科技股份有限公司	CPS	40%-60%
4	武汉多游科技有限公司	CPS	40%-60%
5	上海二三四五网络科技有限公司	CPA、CPC	CPA: 3-4 元
			CPC: 0.025-0.040 元

由上表可见，遥望网络报告期内向主要供应商的采购价格和分成比例基本保持稳定。

序号	上市公司	标的公司	采购单价/分成比例
<b>CPA</b>			

1	鸿利智汇	速易网络	4.83 元-23.06 元
2	利欧股份	智趣广告	15 元
3	中昌数据	云克科技	0.4 元-20.0 元
4	三维通信	巨网科技	0.03 元-21.90 元
5	星期六	遥望网络	0.06 元-65 元
<b>CPC</b>			
1	鸿利智汇	速易网络	0.38 元-0.67 元
2	利欧股份	智趣广告	1.03 元-3.80 元
3	中昌数据	云克科技	0.01 元-8.00 元
4	星期六	遥望网络	0.01 元-1.5 元
<b>CPT</b>			
1	鸿利智汇	速易网络	0.1 万元-0.83 万元
2	中昌数据	云克科技	0.29 万元-19.20 万元
3	星期六	遥望网络	0.08 万元-5.4 万元
<b>CPM</b>			
1	鸿利智汇	速易网络	4.72 元-5.36 元/千次
2	利欧股份	智趣广告	3.59 元-15 元/千次
3	三维通信	巨网科技	0.01 元-2.52 元/千次
4	中昌数据	云克科技	6.67 元-24.86 元/千次
5	星期六	遥望网络	1.85 元-90 元/千次
<b>CPS</b>			
1	金科文化	杭州哲信	50.42%-50.63%
2	立昂技术	沃驰科技	45%-90% (知识付费产品 CPS 分成率)
3	星期六	遥望网络	32%-60% (移动娱乐产品 CPS 分成率)
			50%-80% (知识付费产品 CPS 分成率)

由上表可见，不同结算模式下同行业公司采购单价存在差异性。由于互联网广告投放对象、投放时间、渠道资源、产品特征及双方合作历史等方面的不同，导致各采购渠道的采购价格存在较大的变动：CPA 同行业最高采购单价为 23.06 元，最低采购单价为 0.03 元；CPC 同行业最高采购单价为 8.00 元，最低采购单价为 0.01 元；CPT 同行业最高采购单价为 19.20 万元/条，最低采购单价为 0.1 万元/条；CPM 同行业最高采购单价为 24.86 元/千次，最低采购单价为 0.01 元/

千次；知识付费产品 CPS 同行业最高采购分成比率为 90%，最低采购分成比率为 45%；移动娱乐产品 CPS 同行业采购分成比率约为 50%左右。报告期内，遥望网络向主要供应商采购的单价基本在同行可比公司采购单价范围内，与可比公司不存在显著差异，采购单价具有合理性。

**三、结合行业发展趋势、供应商结构变化、采购单价变动趋势等,补充披露报告期内遥望网络向主要供应商采购单价变化的原因及合理性、变化趋势对遥望网络持续盈利能力和评估预测的影响**

**(一) 遥望网络向主要供应商采购单价变化的原因及合理性**

### **1、遥望网络所处行业发展趋势**

**(1) 互联网广告行业规模不断扩张，正从 PC 端向移动端转移**

随着互联网的普及，互联网广告行业规模不断扩张。2013 年至 2016 年，中国互联网广告规模从 1,100.10 亿元增长至 2,902.70 亿元，复合增长率达 38.18%。随着互联网广告市场的不断成熟，未来几年互联网广告市场将保持平稳增长，预计至 2019 年整体规模有望突破 6,000.00 亿元。

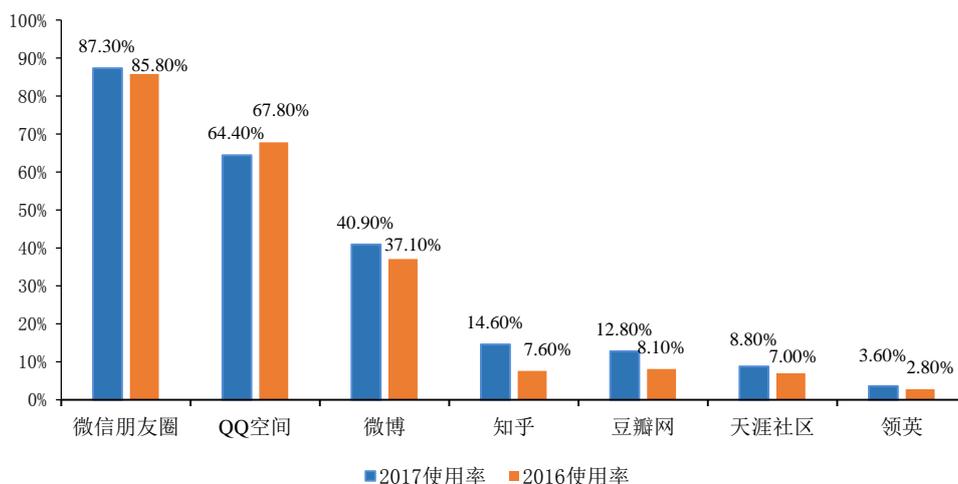
手机网民规模的不断扩张促使互联网广告从 PC 端向移动端转移。据艾瑞咨询的数据统计，截至 2016 年，中国移动广告市场规模已达 1,750.20 亿元，同比增长 75.40%，远高于互联网广告市场 32.88%的增幅。预计到 2019 年，中国移动广告市场规模将超过 4,800 亿元，在互联网广告市场的渗透率达到约 80%。

**(2) 基于社交关系的移动互联网广告快速发展**

#### **①社交平台成为互联网广告最重要的载体**

截至 2017 年 12 月，微信朋友圈、QQ 空间用户使用率分别为 87.30%和 64.40%，微信朋友圈使用率在典型社交应用使用率中继续保持第一。社交应用功能日益丰富，用户粘性不断增强。同时，社交网络加速了互联网商业模式的多元化发展，基于社交的营销服务和移动广告成为互联网营销的重要领域，与社交圈、位置服务等功能相结合，互联网营销更加精细化、个性化，成为新的电子商务流量入口。

2016、2017年主要网络社交应用的使用率



数据来源：CNNIC《中国互联网络发展状况统计报告》

## ②社交广告市场快速发展

根据艾瑞咨询发布的《2017年中国移动社交用户洞察报告》，2012年以来，国内社交广告市场规模逐年增加，2016年已达到239.60亿元，预计在2019年将达到817.80亿元，年复合增长率达到50.56%。中国社交广告市场的发展迅速，为遥望网络基于腾讯生态圈移动社交流量的广告投放业务提供了广阔的发展空间。

## 2、遥望网络供应商结构变动情况

序号	供应商名称	主要	采购金额 (万元)	主要推广产品
		计费模式		
<b>2018年1-5月</b>				
1	上饶县巨网科技有限公司	根据充值消耗 计费	4,814.89	广点通代理
2	杭州睿枫网络科技有限公司	CPS	3,661.52	移动娱乐产品
3	杭州四木商务咨询有限公司	CPT、CPS	1,393.16	知识付费产品、 消费品电商
4	南京汇智互娱网络科技有限公司	CPS	1,326.09	移动娱乐产品
5	台州独树一帜网络科技有限公司	CPT、CPS	1,272.68	知识付费产品、 消费品电商
	<b>合计</b>		<b>12,468.34</b>	
<b>2017年度</b>				
1	杭州睿枫网络科技有限公司	CPS	7,102.26	移动娱乐产品

2	绍兴守望网络科技有限公司	CPS	6,396.47	移动娱乐产品
3	宿州镇宇网络科技有限公司	CPT、CPS	3,986.74	知识付费产品、 消费品电商
4	杭州禹乐网络科技有限公司	CPS	3,012.93	移动娱乐产品
5	上海天擎信息技术有限公司	CPC	2,772.35	知识付费产品
	凯美广告（上海）有限公司	CPC	209.71	
合计			<b>23,480.46</b>	
<b>2016 年度</b>				
1	杭州禹乐网络科技有限公司	CPS	26,116.75	移动娱乐产品
2	杭州睿枫网络科技有限公司	CPS	12,503.67	移动娱乐产品
3	北京安趣科技股份有限公司	CPS	2,711.61	移动娱乐产品
4	武汉多游科技有限公司	CPS	2,317.06	移动娱乐产品
5	上海二三四五网络科技有限公司	CPA、CPC	2,000.30	视频应用产品
合计			<b>45,649.39</b>	

根据上表，遥望网络 2016 年度前五大供应商有四家主要推广移动娱乐产品，另一家主要推广视频应用产品，与 2016 年遥望网络收入按行业（产品）分类情况一致。2016 年度，遥望网络来自移动娱乐产品和视频应用产品的推广收入占营业收入的比例为 93.48%。

2017 年度，遥望网络前五大供应商中有三家与 2016 年度有变化。遥望网络 2017 年度前五大供应商有三家主要推广移动娱乐产品，另两家主要推广知识付费产品和消费品电商，与 2017 年度遥望网络收入按行业（产品）变化趋势一致。2017 年度，遥望网络来自移动娱乐产品、知识付费产品和消费品电商的推广收入占营业收入的比例分别为 71.42%、7.03%和 11.75%。

2018 年 1-5 月，遥望网络前五大供应商中有四家与 2017 年度有变化。其中，上饶县巨网科技有限公司是遥望网络互联网广告代理业务的供应商，2018 年 1-5 月遥望网络互联网广告代理业务的收入占营业收入的比例为 18.87%。其他四家供应商中，有两家主要推广移动娱乐产品，另两家主要推广知识付费产品和消费品电商。2018 年 1-5 月，遥望网络来自移动娱乐产品、知识付费产品和消费品电商的推广收入占营业收入的比例分别为 33.42%、24.59%和 17.65%。

报告期内，遥望网络主要供应商结构变化和业务发展趋势一致。

### 3、遥望网络向主要供应商采购单价变动趋势

报告期内，遥望网络的主营业务包括互联网广告投放业务和互联网广告代理业务。

互联网广告投放业务的主要供应商推广的产品主要包括移动娱乐产品、知识付费产品、消费品电商和视频应用产品，计费模式以 CPS、CPT 和 CPC 为主。其中，CPS 计费模式下对于供应商的分成比例一般为 32%-60%（移动娱乐产品）和 50%-80%（知识付费产品），报告期各期之间基本保持稳定，对不同供应商的分成比例也不存在重大差异。CPT 计费模式下对于主要供应商的采购单价区间在 0.08-5.4 万元每条每天，不同供应商之间不存在重大差异。以 CPC 为主要计费模式的主要供应商有上海二三四五网络科技有限公司和上海天擎信息技术有限公司及凯美广告(上海)有限公司，前者提供的主要是 PC 端的视频应用推广服务，后者主要提供基于腾讯生态圈的移动端流量，两者提供的流量属性和推广产品都存在不同，采购价格没有可比性。

报告期内，遥望网络互联网广告代理业务的主要供应商为上饶县巨网络科技有限公司，其给予遥望网络的折扣率为 85%-90%之间，因业务合作开始于 2018 年度，无以前年度可比数据。

## **（二）对遥望网络持续盈利能力和评估预测的影响**

报告期内，遥望网络增加了腾讯生态圈包断流量采购，拓展了知识付费、消费品电商等领域的流量资源，由此导致供应商结构有所变动。流量采购渠道的进一步丰富，有助于提升遥望网络对供应商的议价能力，避免出现对主要供应商产生依赖的情形，增强持续盈利能力。

综上，遥望网络向主要供应商采购单价基本稳定，但由于遥望网络的议价能力的提升、基于腾讯生态圈流量推广业务规模的扩大 以及固定成本采购的包断流量摊薄效应，毛利率预测期有所上涨，表现出较强的持续盈利能力，盈利预测具有可实现性。

**四、结合遥望网络与主要供应商合作时间、合同续签情况、渠道有效性和淘汰机制等,补充披露报告期内遥望网络供应商的稳定性、渠道推广效果计量方式及准确性、采购付款真实性、是否存在对供应商的依赖风险,如是,请说明应对措施及其有效性**

### **（一）遥望网络与主要供应商合作时间、合同续签情况、渠道有效性和淘**

## 汰机制

遥望网络与主要供应商合作时间、合同续签情况如下表：

单位：万元

序号	供应商名称	采购额 (万元)	占采购 总额的 比重 (%)	开始合作 时间	合同续签情况	推广效果计 量方式
2018年1-5月						
1	上饶县巨网科技有 限公司	4,814.89	22.06	2018.01	2018.1-2018.12	根据充值消 耗计费
2	杭州睿枫网络科技 有限公司	3,661.52	16.78	2016.06	2016.6-自动续签	CPS
3	杭州四木商务咨询 有限公司	1,393.16	6.38	2017.08	2017.8-2019.8	CPT、CPS
4	南京汇智互娱网络 科技有限公司	1,326.09	6.08	2017.07	2017.7-自动续签	CPS
5	台州独树一帜网络 科技有限公司	1,272.68	5.83	2017.07	2017.9-2019.6	CPT、CPS
	<b>合计</b>	<b>12,468.34</b>	<b>57.13</b>			
2017年度						
1	杭州睿枫网络科技 有限公司	7,102.26	12.51	2016.06	2016.6-自动续签	CPS
2	绍兴守望网络科技 有限公司	6,396.47	11.27	2017.03	2017.3-2018.2	CPS
3	宿州市宇网络科技 有限公司	3,986.74	7.02	2017.07	2017.7-2020.7	CPT、CPS
4	杭州禹乐网络科技 有限公司	3,012.93	5.31	2015.09	2015.9-自动续签	CPS
5	上海天擎信息技 术有限公司	2,772.35	4.88	2016.11	2016.11-2017.12	CPC
	凯美广告（上海）有 限公司	209.71	0.37	2016.11	2016.11-2017.12	CPC
	<b>合计</b>	<b>23,480.46</b>	<b>41.36</b>			
2016年度						
1	杭州禹乐网络科技 有限公司	26,116.75	32.39	2015.09	2015.9-自动续签	CPS
2	杭州睿枫网络科技 有限公司	12,503.67	15.51	2016.06	2016.6-自动续签	CPS
3	北京安趣科技股份 有限公司	2,711.61	3.36	2015.09	2015.9-自动续签	CPS

4	武汉多游科技有限公司	2,317.06	2.87	2015.12	2015.12-自动续签	CPS
5	上海二三四五网络科技有限公司	2,000.30	2.48	2015.04	2015.4-2018.11	CPA、CPC
	合计	45,649.39	56.62	-	-	

每年度末，遥望网络采购人员对供应商的产品质量、供应服务、价格优惠程度等方面，结合相关业务人员对供应商的评价意见对所有供货商就过去一年的表现进行全面的评估，编制供应商评估文件，报业务部门负责人及遥望网络分管副总经理审阅。同时遥望网络不定期引入新的渠道供应商，对于潜在的新纳入的供应商，收集并审核新增供应商的所有证书、证件等资料并报业务部门负责人审核。采购人员对供应商的资信、效率、及时性、货源是否能长期供应等方面进行考察，考察合格的报业务部门负责人审核；对于采购需求较大的供应商，业务部门需与法务部、财务部及相关人员共同沟通审核通过。

## （二）报告期内遥望网络供应商的稳定性、渠道推广效果计量方式及准确性

报告期内，遥望网络与杭州禹乐网络科技有限公司、杭州睿枫网络科技有限公司等主要供应商均保持持续合作关系，与主要供应商的合作比较稳定。

遥望网络对于下游渠道推广效果的计量方式主要包括 CPS、CPA、CPC、CPT、CPM 及充值消费计费。数据来源系收到系统后台数据后按照约定的分成比例、点击量、下载量、展示时间/次数、充值额等同步给下游供应商，并结合投诉情况、违规情况等综合判断渠道商的有效推广情况，形成经营数据，渠道商对账无误后，双方以结算单据确认有效推广情况，从而保证计量的准确性。

## （三）采购付款真实性

通过检查遥望网络与各供应商签订的合同协议、获取各期供应商提供给遥望网络的对账单以及各渠道推广商开具的发票、对与渠道结算的相关数据来源进行检查、对渠道商进行走访、函证，并与财务记录数据进行对比核对；通过采购付款记录与从银行获取的报告期内银行对账单资金流出进行检查，确认采购交易及付款未见异常，报告期内遥望网络的采购付款是真实的。

## （四）对供应商的依赖风险

遥望网络 2016、2017 和 2018 年 1-5 月前五大供应商采购金额占当年全部采购金额百分比分别为 56.62%、41.36%、57.13%，报告期无单个采购额占比超过

35%的供应商，供应商集中度处于合理水平。按家数分析，遥望网络两年及一期供应商数量均超过 500 家，无处于垄断地位的供应商，各供应商所在细分行业竞争充分，提供的服务/产品不具有稀缺性、可替代性较强。遥望网络通过有效执行《采购业务管理制度》、《合同管理制度》，在保证推广质量的同时确保主要供应商的稳定，并定期引入新的供应商，有助于更好控制对供应商的依赖风险。

报告期内，遥望网络不存在向单个供应商的采购比例超过总采购额 35%或对重要供应商的依赖，对报告期业绩和评估值无重大影响。

## 五、评估师意见

**经核查，评估师认为：**遥望网络向前五大供应商各类模式下采购价格和分成比例具有合理性，且与同行业公司和历史情况不存在较大差异（或差异合理）；报告期内遥望网络供应商稳定；渠道推广效果计量方式准确、有效；采购业务及付款真实。

问题 18. 申请文件显示, 收益法评估时, 预测遥望网络 2018 年 6-12 月效果广告业务收入 33,197.1 万元, 其中 CPA 计费模式收入 2,020.85 万元, 业务量 320.31 万次, 平均单价 6.3090 元/次, 毛利率 31.31%; CPS 计费模式收入 28,787.12 万元, 分成率 56%, 毛利率 20.94%; CPC 计费模式收入 2,389.13 万元, CPC 业务量 50,070.9 万次, 单价 0.04771 元/次, 毛利率 8.78%。展示广告收入 13,132.5 万元, 其中 CPT 计费模式收入 11,959.72 万元, 业务量 2.4 万条, 单价 4,984.05 元/条, 毛利率 57.48%; CPM 计费模式收入 1,172.78 万元, CPM 业务量 313.64 万千次展示, 单价 3.7393 元/千次, 毛利率 11.15%。广点通收入 6,131.14 万元, 毛利率 6.92%。预测实现净利润 9,765.59 万元。请你公司: 1) 结合最新经营数据, 补充披露遥望网络 2018 年 6-12 月上述各计费模式预测收入和预测净利润的可实现性。2) 结合最新经营数据、同行业公司情况, 补充披露 2018 年 6-12 月遥望网络上各计费模式预测业务量、预测单价和分成率、预测毛利率的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合最新经营数据, 补充披露遥望网络 2018 年 6-12 月上述各计费模式预测收入和预测净利润的可实现性

根据 2018 年 6-9 月的经营数据, 遥望网络 2018 年 1-9 月各计费模式实际收入与全年预测收入数据对比如下:

单位: 万元

序号	业务模式	2018 年 1-5 月实际数	2018 年 6-9 月实际数	2018 年 1-9 月实际数	2018 年 1-12 月预测数	2018 年 1-9 月实现比例
1	CPA					
	收入	709.34	754.95	1,464.29	2,730.19	53.63%
	成本	433.41	510.27	943.68	1,821.46	51.81%
	毛利率	38.90%	32.41%	35.55%	33.28%	-
	利润	275.93	244.68	520.61	908.73	57.29%
2	CPS					
	收入	13,807.19	12,535.41	26,342.60	42,594.31	61.85%
	成本	10,281.45	9,617.13	19,898.58	33,039.54	60.23%
	毛利率	25.54%	23.28%	24.46%	22.43%	-
	利润	3,525.74	2,918.28	6,444.02	9,554.77	67.44%

3	CPC					
	收入	970.87	693.31	1,664.18	3,360.00	49.53%
	成本	847.23	599.18	1,446.41	3,026.65	47.79%
	毛利率	12.73%	13.58%	13.09%	9.92%	-
	利润	123.64	94.12	217.77	333.35	65.33%
4	CPT					
	收入	6,225.07	9,276.26	15,501.33	18,184.79	85.24%
	成本	1,973.70	4,867.54	6,841.24	7,059.17	96.91%
	毛利率	68.29%	47.53%	55.87%	61.18%	-
	利润	4,251.37	4,408.72	8,660.09	11,125.62	77.84%
5	CPM					
	收入	598.92	342.54	941.46	1,771.70	53.14%
	成本	536.20	284.79	820.99	1,578.21	52.02%
	毛利率	10.47%	16.86%	12.80%	10.92%	-
	利润	62.72	57.75	120.47	193.49	62.26%
6	互联网 广告代 理(广 点通)					
	收入	5,189.61	8,079.57	13,269.18	11,320.75	117.21%
	成本	4,832.94	7,284.33	12,117.27	10,540.01	114.96%
	毛利率	6.87%	9.84%	8.68%	6.90%	-
	利润	356.67	795.23	1151.91	780.74	147.54%
7	营业收入	<b>27,501.00</b>	<b>31,682.03</b>	<b>59,183.03</b>	<b>79,961.74</b>	<b>74.01%</b>
	营业成本	<b>18,904.93</b>	<b>23,163.26</b>	<b>42,068.20</b>	<b>57,065.04</b>	<b>73.72%</b>
	综合毛利率	<b>31.26%</b>	<b>26.89%</b>	<b>28.92%</b>	<b>28.63%</b>	-
	毛利润	<b>8,596.07</b>	<b>8,518.78</b>	<b>17,114.84</b>	<b>22,896.70</b>	<b>74.75%</b>
	净利润	<b>6,379.17</b>	<b>6,563.48</b>	<b>12,942.65</b>	<b>16,144.76</b>	<b>80.17%</b>

注:2018年1-12月预测数根据2018年1-5月实际数与2018年6-12月预测数加总得到;2018年1-9月实际数为2018年1-5月经审计的实际数与2018年6-9月未经审计的数据加总得到。

如上表所示,2018年1-9月遥望网络已完成的营业收入、营业成本、毛利润和净利润占全年预测数据的比重分别为74.01%、73.72%、74.75%和80.17%,总体收入、利润实现比例较高。

2018年1-9月，遥望网络CPT推广业务和互联网广告代理（广点通）的收入和利润实现比例都较高，主要原因为广告主（客户）对于这些模式的推广业务需求量超过预期，遥望网络也主动将资源调整到CPT推广业务和互联网广告代理业务所致。

2018年1-9月，遥望网络CPS推广业务收入实现比例为61.85%，利润实现比例为67.44%，主要原因为2018年1-9月移动娱乐产品相关的CPS业务推广流水较预期略低，同时其他CPS推广业务如知识付费产品、消费品电商产品的推广流水与预期基本一致所致。2018年第四季度知识付费产品、消费品电商等市场需求量预计将有所提高，因此CPS推广业务的收入也会有所提高。

2018年1-9月，遥望网络CPA、CPC、CPM推广业务的收入完成比例略低于预期，在50-54%之间；利润完成比例略高，在57-65%之间。遥望网络CPA、CPC、CPM计费模式的推广业务的收入规模占整体营业收入规模不高，2018年1-9月CPA、CPC、CPM推广业务的收入和毛利润占总营业收入和毛利润的比重为分别为6.88%和5.02%。由于相关业务的市场需求仍未恢复且利润较低，因此遥望网络主动将资源投向需求更高的其他业务上，属于内部营销结构的正常调整。

2016年和2017年遥望网络前三季度业绩完成情况如下：

单位：万元

项目	2016年1-9月	2016年度	完成比例
营业收入	57,726.16	89,473.34	64.52%
净利润	3,013.43	3,509.77	85.86%
项目	2017年1-9月	2017年度	完成比例
营业收入	40,684.17	58,591.19	69.44%
净利润	3,206.50	5,918.78	54.18%

由上表可见，遥望网络2018年1-9月营业收入完成比例为74.01%，均高于2016年1-9月和2017年1-9月。遥望网络2018年1-9月实现净利润占承诺净利润的比例为80.17%，低于2016年1-9月但高于2017年1-9月，主要原因为：1）2016年第四季度计提应收账款坏账准备763万元、确认可供出售金融资产减值准备200万元、确认2016年度股份支付费用360万元，使得2016年第四季度净利润较低；2）2017年第四季度业务增长较快，营业收入和净利润完成度均高于前三季度。

综上，遥望网络 2018 年 6-12 月上述各计费模式下预测收入和整体预测净利润均具有较高的可实现性。

**二、结合最新经营数据、同行业公司情况,补充披露 2018 年 6-12 月遥望网络上述各计费模式预测业务量、预测单价和分成率、预测毛利率的可实现性**

**(一) 同行业公司情况**

同行业可比收购案例中，按照各结算模式业务量、单价或分成比例、收入、毛利率进行预测的情况如下：

结算模式	可比公司	项目	报告期最后一期	预测期第一年	预测期第二年
CPA	小子科技	业务量 (万次)	871.40	4,310.31	5,603.41
		平均单价 (元/次)	2.04	1.83	1.77
		收入合计 (万元)	1,778.51	7,899.78	9,918.04
		毛利率	24.41%	24.41%	24.21%
	巨网科技	业务量 (万次)	14,783.96	21,868.61	29,604.86
		平均单价 (元/次)	1.43	1.44	1.46
		收入合计 (万元)	21,203.86	31,484.90	43,120.23
		毛利率	19.85%	20.61%	20.93%
	遥望网络	业务量 (万次)	109.69	430.00	418.6
		平均单价 (元/次)	6.4668	6.3493	6.2453
		收入合计 (万元)	709.34	2,730.19	2,614.28
		毛利率	38.90%	31.31%	32.11%
CPC	小子科技	业务量 (万次)	18,107.07	80,684.64	106,097.23
		平均单价 (元/次)	0.13	0.16	0.16
		收入合计 (万元)	2,354.18	12,992.37	16,975.56
		毛利率	52.19%	51.69%	50.69%
	遥望网络	业务量 (万次)	19,929.10	70,000.00	73,500.00
		平均单价 (元/次)	0.04872	0.0480	0.04752
		收入合计 (万元)	970.87	3,360.00	3,492.72
		毛利率	12.73%	8.78%	9.59%
CPT	小子科技	收入合计 (万元)	202.43	1,681.79	1,762.32
		毛利率	11.27%	11.27%	11.07%
	遥望网络	业务量 (万条)	1.31	3.71	4.58
		平均单价 (元/条)	4,761.78	4,901.56	4,905.72
		收入合计 (万元)	6,225.07	18,184.79	22,471.12
毛利率	68.29%	57.48%	56.28%		
CPM	巨网科技	业务量 (万次)	115.76	137.88	156.58
		平均单价 (元/千次)	11.45	12.26	12.67

		收入合计（万元）	13,253.05	16,908.89	19,831.26
		毛利率	17.75%	17.75%	18.04%
	遥望网络	业务量（万次）	155.86	469.50	431.94
		平均单价（元/千次）	3.8427	3.7736	3.7736
		收入合计（万元）	598.92	1,771.70	1,629.96
		毛利率	10.47%	11.15%	10.59%
CPS	巨网科技	业务量（万元）	6,910.17	7,218.56	7,550.21
		分成比率	55.35%	55.33%	55.28%
		收入合计（万元）	3,824.87	3,994.03	4,173.76
		毛利率	-	7.96%	8.58%
	遥望网络	业务量（万元）	22,730.79	74,136.36	85,106.67
		分成比率	60.74%	57.45%	59.05%
		收入合计（万元）	13,807.19	42,594.31	50,253.92
		毛利率	25.54%	20.94%	28.04%

注：巨网科技的预测期第一年为完整预测年度；小子科技和遥望网络预测期第一年为报告期最新一期与当年剩余预测数据加总得到；小子科技最近一期为2017年1-3月，遥望网络最新一期为2018年1-5月。

预测期内，遥望网络 CPT 模式毛利率高于可比公司，主要系推广产品种类不同所致，小子科技 CPT 业务主要推广移动应用产品，而遥望网络主要基于腾讯生态圈推广消费品电商、汽车类产品，毛利率较高；遥望网络 CPS 模式毛利率高于同行业可比公司，主要是由于推广产品结构不同所致，巨网科技主要推广移动娱乐产品，该产品推广毛利率较低，遥望网络预测期 CPS 推广包含较大比例的知识付费产品推广，该产品推广毛利率较高。由于互联网营销推广产品范围很广，定价差异比较大，每家公司客户构成、推广产品差异都比较大，由此导致各互联网企业按照结算模式进行预测的各项指标存在较大差异。遥望网络基于自身的优势、特点与市场定位，在不同的业务类型中的业务量以及业务单价会有不同的表现。

综合来看，可比公司预测期内综合毛利率情况如下表所示：

上市公司	可比公司	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6
三维通信	巨网科技	18.59%	19.07%	19.53%	19.14%	18.97%	19.24%
联创互联	鳌投网络	28.16%	27.60%	27.02%	26.43%	25.84%	25.84%
中昌数据	云克科技	24.90%	24.02%	23.84%	23.01%	22.52%	22.52%
天创时尚	小子科技	38.85%	38.85%	38.42%	38.06%	37.83%	37.83%
南极电商	时间互联	18.14%	18.13%	18.08%	18.03%	18.03%	18.03%
鸿利智汇	速易网络	39.11%	39.13%	38.39%	37.53%	36.28%	35.27%

恒大高新	武汉飞游	43.63%	42.62%	42.62%	40.83%	39.83%	38.98%
恒大高新	长沙聚丰	58.17%	57.22%	56.73%	53.81%	51.61%	51.03%
平均		<b>33.69%</b>	<b>33.33%</b>	<b>33.08%</b>	<b>32.11%</b>	<b>31.36%</b>	<b>31.09%</b>
星期六	遥望网络	29.63%	30.34%	30.79%	29.79%	29.43%	29.43%

由上表可见，遥望网络的毛利率均低于同行业平均水平，各期毛利率具有合理性。

互联网营销公司根据自身业务特点在客户选择、服务类型、服务定价等方面存在较大差异，因此互联网营销公司的毛利率存在一定的差异性。为了快速拓展业务规模，遥望网络对客户及供应商采取了较为积极的销售与采购政策，优先选择账期短、回款质量较好的互联网厂商开展合作，同时适度让利供应商，收到客户付款再与供应商进行结算。所以，遥望网络的毛利率略低于同行业可比交易标的，降低了经营风险。

## （二）遥望网络最新经营情况

根据遥望网络 2018 年 6-9 月的经营数据，2018 年 1-9 月各计费模式实际业务量、单价、毛利率与 2018 年全年预测业务量、单价和分成率、毛利率对比数据如下：

单位：万元

序号	业务模式	2018 年 1-5 月实际数	2018 年 6-9 月实际数	2018 年 1-9 月实际数	2018 年 1-12 月预测数	2018 年 1-9 月完成比例
1	CPA					
	收入	709.34	754.95	1,464.29	2,730.19	53.63%
	下载量（万次）	109.69	127.13	236.82	430.00	55.07%
	平均单价（元/次）	6.4668	5.94	6.1831	6.3493	-
	成本	433.41	510.27	943.68	1,821.46	51.81%
	毛利率	38.90%	32.41%	35.55%	33.28%	-
2	CPS					
	收入	13,807.19	12,535.41	26342.6	42,594.31	61.85%
	业务流水（万元）	22,730.79	22,718.49	45449.28	74,136.36	61.30%
	平均分成率	60.74%	55.18%	57.96%	57.45%	-
	成本	10,281.45	9,617.13	19,898.58	33,039.54	60.23%

	毛利率	25.54%	23.28%	24.46%	22.43%	-
3	CPC					
	收入	970.87	693.31	1664.18	3,360.00	49.53%
	点击量（万次）	19,929.10	16,697.64	36626.74	70,000.00	52.32%
	平均单价（元/次）	0.04872	0.04152	0.0454	0.0480	-
	成本	847.23	599.18	1,446.41	3,026.65	47.79%
	毛利率	12.73%	13.58%	13.09%	9.92%	-
4	CPT					
	收入	6,225.07	9,276.26	15501.33	18,184.79	85.24%
	业务量（万条）	1.31	2.43	3.74	3.71	100.81%
	平均单价（元/条）	4,761.78	3,815.35	4,178.26	4,901.56	-
	成本	1,973.70	4,867.54	6,841.24	7,059.17	96.91%
	毛利率	68.29%	47.53%	55.87%	61.18%	-
5	CPM					
	收入	598.92	342.54	941.46	1,771.70	53.14%
	业务量（万千次展示）	155.86	127.12	282.98	469.50	60.27%
	平均单价（元/千次）	3.8427	2.6946	3.3269	3.7736	-
	成本	536.20	284.79	820.99	1,578.21	52.02%
	毛利率	10.47%	16.86%	12.80%	10.92%	-
6	互联网广告代理（广点通）					
	收入（不含税）	5,189.61	8,079.57	13,269.18	11,320.75	117.21%
	成本	4,832.94	7,284.33	12,117.27	10,540.01	114.96%
	毛利率	6.87%	9.84%	8.68%	6.90%	-

注：2018年1-12月预测数根据2018年1-5月实际数与2018年6-12月预测数加总得到；2018年1-9月实际数为2018年1-5月经审计的实际数与2018年6-9月未经审计的数据加总得到。

### （三）遥望网络6-12月各计费模式预测业务量、预测单价和分成率、预测毛利率的可实现性

2018年1-9月，遥望网络CPT推广业务和互联网广告代理（广点通）业务

量完成比例均较高，主要原因为广告主（客户）对于这些模式的推广业务需求量超过预期，遥望网络也主动增加对 CPT 推广业务和互联网广告代理业务的投入所致。其中，CPT 推广业务 2018 年 1-9 月实际平均单价和实际毛利率略低于 2018 年全年盈利预测，主要原因是 2018 年 6-9 月遥望网络为了进一步提高 CPT 推广业务的市场份额，适度降低销售价格，吸引更多中小客户，提高遥望网络在此业务领域的市场影响力，同时遥望网络合作非包断流量占比有所提高，对渠道分成金额增加提高导致毛利率有所下降。预计遥望网络 2018 年第四季度知识付费产品、消费品电商等市场需求量升高将带动平均单价和毛利率提升。

2018 年 1-9 月，遥望网络 CPS 推广业务完成业务量占全年预测业务量的比重为 61.30%，平均分成率和毛利率基本和 2018 年全年盈利预测一致，业务量完成度略低的原因主要为 2018 年 1-9 月移动娱乐产品相关的 CPS 业务推广流水较预期略低，同时其他 CPS 推广业务如知识付费产品、消费品电商产品的推广流水与预期基本一致所致。2018 年第四季度知识付费产品、消费品电商等市场需求量预计将有所提升，因此 CPS 推广业务的业务量也会相应提升。

2018 年 1-9 月，遥望网络 CPA、CPC、CPM 推广业务的完成业务量占 2018 年全年预测业务量的比重分别是 55.07%、52.32%和 60.27%，平均单价和全年预测单价都比较接近，实际毛利率均略高于 2018 年全年预测毛利率。这些计费模式的推广业务的收入规模占整体营业收入规模不高，2018 年 1-9 月 CPA、CPC、CPM 推广业务的合计收入和合计毛利润占总营业收入和毛利润的比重分别为 6.88%和 5.02%。由于相关业务的市场需求仍未恢复且利润较低，因此 2018 年 1-9 月遥望网络将资源投向需求更高的领域，属于内部营销结构的正常调整，相关推广业务的完成业务量在一段时间内略低于预期具备合理性。

综上，结合最新经营业绩和同行业公司情况，遥望网络 2018 年 6-12 月主要计费模式下预测业务量、预测单价和分成率、预测毛利率基本具有可实现性。

### 三、评估师意见

**经核查，评估师认为：**结合遥望网络最新经营数据、同行业公司情况，遥望网络 2018 年 6-12 月主要计费模式预测收入、净利润、业务量、单价、分成率和毛利率具有可实现性。



问题 19. 申请文件显示：1) 2017 年遥望网络效果广告业务收入较 2016 年下降 47.98%，预测期效果广告收入除 2022 年外均呈增长趋势。2017 年遥望网络 CPS 计费模式收入较 2016 年下降 50.2%，分成率由 2016 年的 56.58% 下降至 51.02%；预测期内 CPS 计费模式收入逐年增长，2019-2023 年年均复合增长率 4.58%，分成率分别为 59.05%、61.51%、63.15%、62.51% 和 62.31%。2) 2017 年遥望网络 CPC 模式收入较 2016 年下降 17.52%，CPC 业务量较 2016 年下降 48.2%，平均单价增长 59.4%；预期内 CPS 模式收入和业务量均呈逐年上升趋势，平均单价稳定在 0.4704-0.4771 元之间。请你公司结合报告期内遥望网络 CPA 模式、CPS 模式、CPC 模式、CPT 模式、CPM 模式收入、业务量和单价变动原因及可持续性，同行业公司情况、可比交易情况等，补充披露预测期内广点通收入、广告投放业务各计费模式收入、业务量和单价的预测过程、依据和可实现性，与可比交易、同行业公司相关指标和遥望网络相应指标历史趋势是否存在差异，如是，请说明原因及预测的谨慎性。

回复：

一、遥望网络报告期各模式下的收入、业务量和单价变动原因及可持续性

(一) 遥望网络报告期各模式下的收入、业务量和单价变动情况

报告期内，遥望网络各结算模式的收入、业务量和单价情况如下表所示：

单位：万元

科目	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年
一. 广告投放业务	22,311.39	58,581.76	89,473.34
1. 效果广告	15,487.40	44,933.47	86,378.44
CPA 收入	709.34	5,267.23	9,362.19
业务量 (万次)	109.69	904.47	4,352.43
平均单价 (元/次)	6.4668	5.8236	2.1510
CPS 收入	13,807.19	36,329.67	72,970.96
CPS 流水	22,730.79	71,204.24	128,968.96
CPS 分成率	60.74%	51.02%	56.58%
CPC 收入	970.87	3,336.57	4,045.29
CPC 量 (万次)	19,929.10	69,358.29	134,000.26
平均单价 (元/次)	0.04872	0.04811	0.03019
2. 展示广告	6,823.99	13,648.29	3,094.90

CPT 收入	6,225.07	9,198.75	415.86
CPT 量 (万条)	1.31	1.89	0.17
CPT 单价 (元/条)	4,761.78	4,863.98	2,499.16
CPM 收入	598.92	4,449.54	2,679.04
CPM 量 (万千次展示)	155.86	1,150.37	276.19
平均单价 (元/千次)	3.8427	3.8679	9.7000
二. 广告代理业务			
广点通收入	5,189.61	0.00	0.00
收入合计	<b>27,501.00</b>	<b>58,581.76</b>	<b>89,473.34</b>

## (二) 各结算模式相关指标变动的原因及可持续性

### 1、CPA 结算模式

在 2016 年遥望网络 CPA 推广业务中，PC 端工具应用与视频应用推广收入占比较高，其对应产品的销售单价一般为 0.2-12 元，不同产品定价存在一定差异。2017 年度及 2018 年 1-5 月，PC 端工具应用、视频应用推广业务量有所下降，使得 CPA 推广业务的整体收入、业务量以及成本有所下降。

2017 年度及 2018 年 1-5 月，以 CPA 模式计费的移动娱乐产品推广量下降幅度小于 PC 端工具应用与视频应用，占 CPA 推广业务的总业务量比例上升，且以 CPA 模式计费的移动娱乐产品推广单价一般为 8-69 元，使得 2017 年度和 2018 年 1-5 月 CPA 推广业务平均销售单价较 2016 年有所上升。

### 2、CPS 结算模式

移动娱乐产品 CPS 推广业务的客户主要是杭州多酷超游网络科技有限公司、北京世界星辉科技有限责任公司等。2017 年以来传统应用分发市场如百度手机助手、360 手机助手的市场份额有所下滑，杭州多酷超游网络科技有限公司、北京世界星辉科技有限责任公司等主要客户对于其应用市场的移动娱乐产品推广需求降低，遥望网络也适当地缩减了移动娱乐产品推广业务，使得报告期内移动娱乐产品 CPS 推广业务流水、收入金额都有所下降。同时，2017 年杭州多酷超游网络科技有限公司略微下调了其产品推广时的对外分成比例，使得遥望网络 2017 年 CPS 推广业务的销售分成率较 2016 年有所降低。

从 2017 年开始，遥望网络增加了腾讯生态圈包断流量采购，拓展了知识付费、消费品电商等领域的流量资源，同时加强了市场拓展，向更多中小客户提供

互联网广告投放服务，其他 CPS 推广业务收入增加较快，占 CPS 推广业务的总收入上升。由于推广的内容差异，遥望网络获取的知识付费产品的销售分成率一般在 80%-90%之间，高于移动娱乐产品的分成率（35%-65%），使得 2018 年 1-5 月 CPS 推广业务下平均销售分成率较 2017 年有所上升。

### 3、CPT 结算模式

在报告期内，遥望网络 CPT 推广业务的业务量、平均销售单价和收入、成本金额都有所上升，基本呈正相关的发展趋势，主要原因是遥望网络增加了腾讯生态圈的包断流量采购，拓展了知识付费、消费品电商、汽车等领域的流量资源和相关行业的新客户，增加了广告订单数量，中小客户的增加也有效提高了遥望网络的议价能力。

其中，2016 年相关业务刚开始发展，推广业务收入不大，广告资源位较少，平均销售单价和平均成本单价都较低。2017 年，遥望网络增加了腾讯生态圈的包断流量采购，拓展了知识付费、消费品电商、汽车等领域的流量资源，同时加强了市场拓展，向更多客户提供互联网广告投放业务，客户规模和数量都有所增加，平均销售单价和成本单价都较 2016 年有所上升。2018 年 1-5 月，CPT 推广业务保持稳定发展，收入上升的同时平均销售单价基本与 2017 年度持平，但因为订单数量的增加摊薄了广告位租赁成本，平均成本单价较 2017 年度一定下降。

### 4、CPM 结算模式

整体来说，报告期内，遥望网络 CPM 推广业务的主要最终投放渠道为 WAP 网站，主要产品为移动娱乐产品和视频应用产品，这些产品的最终投放渠道有手机应用市场、WAP 网站、各类移动 APP（如新闻、视频、直播、社交类 APP）等。2017 年遥望网络 CPM 推广业务收入为 4,449.54 万元，较 2016 年的 2,679.04 万元上升了 1,770.49 万元，主要原因是遥望网络对于中小客户的拓展有所加强，以 CPM 模式结算的 WAP 网站营销收入有所上升。同时，2016 年遥望网络推广的主要产品千次展示的平均销售单价一般在 2.3 元-100 元，其中千次展示的平均销售单价在 80 元-100 元的产品推广收入占 CPM 推广业务总收入的比例较大。而 2017 年以及 2018 年 CPM 模式推广的产品结构有所调整，产品的千次展示平均推广单价一般为 3-4 元，故 2017 年 CPM 推广业务收入、展示量、成本较 2016

年有所增加，而平均推广单价从 2016 年的 9.7 元/千次展示下滑至 2017 年的 3.9 元/千次展示。

## 5、CPC 结算模式

报告期内，遥望网络 CPC 推广业务的主要客户是腾讯，腾讯通过遥望网络渠道采购的流量有所减少，所以遥望网络 CPC 推广业务的业务量、收入和成本都有所下降。腾讯视频的不同产品推广单价有所不同，2016 年推广的产品单价一般在 0.029-0.034 元，2017 年和 2018 年 1-5 月主要推广的腾讯热播剧产品推广单价一般在 0.039-0.055 元，所以 2017 年和 2018 年 1-5 月 CPC 推广业务平均销售单价较 2016 年有所上升。同时，在 2018 年 1-5 月，遥望网络优化了供应商渠道，选择少量优质渠道为上述产品进行营销推广，这些优质渠道规模较大、流量和价格稳定。同时，遥望网络减少了向流量质量一般或价格不合理的渠道的采购量。因此 2018 年 1-5 月的平均采购单价较 2017 年度有小幅下降。。

## 二、遥望网络预测期各模式下的收入、业务量和单价的预测过程、依据和可实现性

遥望网络的业务分为互联网广告投放业务和互联网广告代理业务。其中，互联网广告投放业务包含效果广告和展示广告投放，互联网广告代理业务主要为广点通广告投放。评估师基于遥望网络签订的合同、与客户历史合作关系的稳定性，并结合行业增长的总体趋势对各模式下的收入、业务量和单价等进行预测。

### （一）互联网广告投放业务

遥望网络广告投放收入预测过程如下：

单位：万元

项目	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年至永续
一. 广告投放业务	<b>46,329.60</b>	<b>80,462.00</b>	<b>92,184.92</b>	<b>103,457.03</b>	<b>104,581.12</b>	<b>107,884.24</b>
1.效果广告	33,197.10	56,360.92	62,264.71	68,124.39	67,889.49	69,405.29
CPA 收入	2,020.85	2,614.28	2,520.22	2,509.63	2,496.14	2,486.02
业务量（万次）	320.31	418.60	407.54	407.54	407.54	407.54
平均单价（元/次）	6.309	6.2453	6.184	6.158	6.1249	6.1001
CPS 收入	28,787.12	50,253.92	56,077.13	61,802.93	61,467.17	62,875.30
CPS 流水	51,405.57	85,106.67	91,168.98	97,867.89	98,324.87	100,907.24

CPS 分成率	56.00%	59.05%	61.51%	63.15%	62.51%	62.31%
CPC 收入	2,389.13	3,492.72	3,667.36	3,811.83	3,926.18	4,043.97
CPC 量 (万次)	50,070.90	73,500.00	77,175.00	81,033.75	83,464.76	85,968.71
平均单价 (元/次)	0.04771	0.04752	0.04752	0.04704	0.04704	0.04704
2.展示广告	13,132.50	24,101.08	29,920.21	35,332.64	36,691.63	38,478.95
CPT 收入	11,959.72	22,471.12	28,371.75	33,784.18	35,143.17	36,930.49
CPT 量 (万条)	2.40	4.58	5.78	7.02	7.39	7.77
CPT 单价 (元/条)	4,984.05	4,905.72	4,905.72	4,812.56	4,754.47	4,753.69
CPM 收入	1,172.78	1,629.96	1,548.46	1,548.46	1,548.46	1,548.46
CPM 量 (万千次展示)	313.64	431.94	410.34	410.34	410.34	410.34
平均单价 (元/千次)	3.7393	3.7736	3.7736	3.7736	3.7736	3.7736

### 1、CPA 业务

遥望网络报告期内 CPA 推广业务收入有一定程度下滑，因此预测期预测收入和业务量仍有一定程度下滑并随着遥望网络业务结构的优化，趋于稳定。预测单价主要参考了 2018 年 1-5 月平均单价水平，基于谨慎性在未来预测期内有所降低。

### 2、CPS 业务

遥望网络报告期内 CPS 推广业务收入虽有一定程度下滑，但主要是移动娱乐产品 CPS 推广业务收入和业务量下降，同时其他 CPS 业务如知识付费、消费品电商等的收入和业务量在上升。基于遥望网络未来业务发展规划，将进一步深入挖掘流量资源价值，丰富客户行业类型，同时将根据市场变化提升移动娱乐产品的推广力度，因此预测期内遥望网络 CPS 推广业务预测收入和流水有一定程度上升，但基于谨慎性增速有所趋缓。因为 CPS 推广业务中移动娱乐产品推广流水有所下降且其分成比例低于知识付费产品，2018 年 1-5 月遥望网络 CPS 推广业务平均收入分成率有所上升，所以预测期内预计遥望网络 CPS 推广业务的收入分成率先有一定程度的上升，后受到业务增速的放缓的影响分成率趋于平稳并有略微下降。

### 3、CPC 业务

遥望网络 2017 年度 CPC 推广业务收入和业务量较 2016 年度有一定程度下滑，但平均单价上升。报告期 CPC 推广业务中来自腾讯的收入占比较高，遥望

网络计划在未来稳定原有客户的同时发展新的客户，因此预测期内遥望网络 CPC 推广业务的收入和业务量预计有小幅上升，但年增幅不超 5% 并逐渐趋缓。预测单价主要参考了 2018 年 1-5 月平均单价水平，基于谨慎性在未来预测期内有所降低。

#### 4、CPT 业务

报告期内遥望网络 CPT 推广业务收入和业务量都增长较快，因此预测期内遥望网络 CPT 推广业务的收入和业务量均有所上升，但增速逐渐趋缓。预测单价主要参考了 2018 年 1-5 月平均单价水平，基于谨慎性在未来预测期内有所降低。

#### 5、CPM 业务

遥望网络 2018 年 1-5 月 CPM 推广业务收入、业务量和毛利率都较 2017 年度有所下降。根据相应指标历史趋势和遥望网络业务发展规划，预测期内遥望网络 CPM 推广业务的收入和业务量均有所下降。预测单价主要参考了 2018 年 1-5 月平均单价水平，基于谨慎性在未来预测期内有所降低。

### (二) 互联网广告代理业务

遥望网络互联网广告代理业务均为广点通代理业务。预测期内，广点通业务收入预测过程如下：

项目	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年至 永续
广点通收入（万元）	6,131.14	18,679.25	26,150.94	32,688.68	35,957.55	37,755.42

2018 年 1 月遥望网络全资子公司游菜花与上饶巨网（上饶县巨网科技有限公司）签订《腾讯广点通平台信息发布协议》，开始开展广点通代理业务。凭借遥望网络掌握的客户资源及在行业内的声誉，广点通业务实现较快发展：2018 年 1-5 月遥望网络广点通代理业务实现收入 5,189.61 万元；2018 年 1-9 月实现的收入已超过全年预计收入。基于广点通业务的快速增长，预计业务开展初期收入增速较快，2020 年后增速将逐渐放缓，收入预测具备合理性。

### 三、同行业可比公司、可比交易情况

#### (一) 互联网广告投放业务

同行业可比收购案例中，按照各结算模式业务量、单价或分成比例、收入进行预测的情况如下：

结算模式	可比公司	项目	报告期最后一期	预测期第一年	预测期第二年
CPA	小子科技	业务量（万次）	871.4	4,310.31	5,603.41
		平均单价（元/次）	2.04	1.83	1.77
		收入合计（万元）	1,778.51	7,899.78	9,918.04
	巨网科技	业务量（万次）	14,783.96	21,868.61	29,604.86
		平均单价（元/次）	1.43	1.44	1.46
		收入合计（万元）	21,203.86	31,484.90	43,120.23
	遥望网络	业务量（万次）	109.69	430.00	418.60
		平均单价（元/次）	6.4668	6.3493	6.2453
		收入合计（万元）	709.34	2,730.19	2,614.28
CPC	小子科技	业务量（万次）	18,107.07	80,684.64	106,097.23
		平均单价（元/次）	0.13	0.16	0.16
		收入合计（万元）	2,354.18	12,992.37	16,975.56
	遥望网络	业务量（万次）	19,929.10	70,000.00	73,500.00
		平均单价（元/次）	0.04872	0.048	0.04752
		收入合计（万元）	970.87	3,360.00	3,492.72
CPT	小子科技	收入合计（万元）	202.43	1,681.79	1,762.32
	遥望网络	业务量（万条）	1.31	3.71	4.58
		平均单价（元/条）	4,761.78	4,901.56	4,905.72
		收入合计（万元）	6,225.07	18,184.79	22,471.12
CPM	巨网科技	业务量（万次）	115.76	137.88	156.58
		平均单价（元/千次）	11.45	12.26	12.67
		收入合计（万元）	13,253.05	16,908.89	19,831.26
	遥望网络	业务量（万次）	155.86	469.5	431.94
		平均单价（元/千次）	3.8427	3.7736	3.7736
		收入合计（万元）	598.92	1,771.70	1,629.96
CPS	巨网科技	业务量（万元）	6,910.17	7,218.56	7,550.21
		分成比率	55.35%	55.33%	55.28%
		收入合计（万元）	3,824.87	3,994.03	4,173.76
	遥望网络	业务量（万元）	22,730.79	74,136.36	85,106.67
		分成比率	60.74%	57.45%	59.05%
		收入合计（万元）	13,807.19	42,594.31	50,253.92

注：巨网科技的预测期第一年为完整预测年度；小子科技和遥望网络预测期第一年为报告期最新一期与当年剩余预测数据加总得到；小子科技最近一期为 2017 年 1-3 月，遥望网络最新一期为 2018 年 1-5 月；小子科技 CPT 模式预测并未细化至业务量和单价。

由上表可见，同行业可比公司中小子科技也存在报告期最新一期各结算模式、收入指标完成比例较低的情况，遥望网络与之不存在显著差异。由于互联网营销推广产品范围很广，定价差异比较大，每家公司客户构成、推广产品差异都比较大，由此导致各互联网企业按照结算模式进行预测的各项指标存在较大差异。遥

望网络基于自身的优势、特点与市场定位，在不同的业务类型中的业务量规模以及业务单价会有不同的表现。

## （二）互联网广告代理业务

同行业可比案例中，按照腾讯广点通业务或者类似业务分类进行收入预测的案例情况如下：

单位：万元

上市公司	可比公司	项目	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年	预测期第四年	预测期第五年	预测期第六年
三维通信	巨网科技	收入	21,910.50	28,527.90	35,291.07	39,601.62	43,204.51	45,022.04
		增长率	-	30.20%	23.71%	12.21%	9.10%	4.21%
天创时尚	小子科技	收入	12,992.37	16,975.56	22,068.22	25,599.14	27,647.07	29,029.43
		增长率	40.65%	30.66%	30.00%	16.00%	8.00%	5.00%
星期六	遥望网络	收入	11,320.75	18,679.25	26,150.94	32,688.68	35,957.55	37,755.42
		增长率	-	65.00%	40.00%	25.00%	10.00%	5.00%

注：小子科技的程序化推广业务对接包括百度联盟、腾讯广点通、58同城等多家 DSP/广告网络，此处视为腾讯广点通类似业务；巨网科技、遥望网络预测期第一年才开始开展广点通业务，因此第一年增长率不适用。

由上表可见，遥望网络的互联网广告代理业务在预测期内收入增速逐渐放缓，与同行业可比公司总体趋势保持一致。遥望网络互联网广告代理业务预测期内增长率略高于同行业可比公司，主要是因为遥望网络于 2018 年 2 月才开始开展互联网广告代理业务，业务开展初期收入增速较快所致。随着遥望网络互联网广告代理业务收入规模的扩大，收入增速逐渐放缓并趋近于同行业水平。

2018 年 1-9 月，遥望网络互联网广告代理业务已实现收入 13,269.18 万元，已实现 2018 年全年预测收入。遥望网络互联网广告代理业务增速较快且市场需求较高，未来年度实现预测收入具有合理性和可实现性。

## （三）总体增长情况

同行业可比案例中收购标的营业收入及其增长率的预测情况如下表：

单位：万元

收购方	收购标的	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年	预测期第四年	预测期第五年	复合增长率
天创时尚	小子科技	23,457.76	29,791.30	37,389.41	43,276.33	46,561.17	18.70%
三维通信	巨网科技	78,977.71	102,060.94	128,528.69	149,106.00	170,892.23	21.28%
中昌数据	云克科技	39,100.00	54,035.00	71,745.00	88,798.00	97,292.00	25.60%
南极电商	时间互联	54,804.15	70,471.70	90,377.36	105,005.67	115,702.71	20.54%
鸿利智汇	速易网络	25,458.49	32,828.84	41,696.04	51,271.63	59,604.11	23.70%
恒大高新	武汉飞游	7,343.45	9,629.42	12,265.26	13,644.15	14,395.99	18.33%
恒大高新	长沙聚丰	7,879.19	10,369.76	13,271.41	14,271.29	15,080.41	17.62%
联创互联	鳌投网络	68,635.11	89,049.04	99,182.08	104,821.24	109,734.95	12.45%
平均		-	-	-	-	-	<b>19.78%</b>
星期六	遥望网络	79,961.73	99,141.26	118,335.85	134,681.72	140,252.82	15.08%

由上表可见，遥望网络预测营业收入低于同行业可比公司平均水平，营业收入预测具有谨慎性。

综上，与历史年度比较，遥望网络对未来年度单价水平的预测比较合理，随着投入加大，遥望网络增加包断流量采购也将有效增加业务量，未来收入预测可以实现。与同行业相比，虽然各业务间单价难以比较，遥望网络预测未来各类业务量及业务单价与同业相比各有不同表现，遥望网络的预测可以反应企业自身实际情况，具有一定的合理性。

#### 四、评估师意见

**经核查，评估师认为：**结合遥望网络报告期主要结算模式历史变动情况、同行业可比公司情况，遥望网络预测各模式收入、业务量和单价具有合理性，与同行业公司相关指标和遥望网络相应指标历史趋势不存在显著差异。

问题 20. 申请文件显示,预测期内遥望网络 CPA 模式毛利率分别为 31.31%、32.11%、31.43%、31.03%、30.55%和 30.14%, CPS 模式毛利率分别为 20.94%、28.04%、31.95%、35.35%、36.35%和 36.58%, CPC 模式毛利率分别为 8.78%、9.59%、9.32%、9.2%、9.08%和 8.95%, CPT 模式毛利率分别为 57.48%、56.28%、52.48%、48.91%、44.88%和 43.3%, CPM 模式毛利率分别为 11.15%、10.59%、10.32%、10.2%、10.08%和 9.95%, 广点通业务毛利率分别为 27.26%、29.63%、30.34%、30.79%、29.79%和 29.43%。请你公司: 结合报告期内遥望网络 CPA 模式、CPS 模式、CPC 模式、CPT 模式、CPM 模式和广点通业务毛利率变动原因及可持续性, 同行业公司情况、可比交易情况等, 补充披露预测期遥望网络广点通业务毛利率、广告投放业务各计费模式毛利率的预测过程、依据和可实现性, 与可比交易毛利率和遥望网络各模式毛利率历史变动趋势是否存在差异, 如是, 请说明原因及预测的谨慎性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、遥望网络报告期各模式下毛利率变动原因及可持续性

报告期内, 遥望网络各结算模式营业收入、成本及毛利率情况如下:

单位: 万元

科目	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年
一. 广告投放业务			
广告投放收入	22,311.39	58,581.76	89,473.34
广告投放成本	14,071.99	48,599.70	79,720.60
毛利率	36.93%	17.04%	10.90%
1.效果广告成本	11,562.09	40,618.00	77,231.53
CPA 收入	709.34	5,267.23	9,362.19
CPA 成本	433.41	3,646.15	6,991.47
毛利率	38.90%	30.78%	25.32%
CPS 收入	13,807.19	36,329.67	72,970.96
CPS 成本	10,281.45	33,915.06	66,518.80
毛利率	25.54%	6.65%	8.84%
CPC 收入	970.87	3,336.57	4,045.29
CPC 成本	847.23	3,056.79	3,721.26

毛利率	12.73%	8.39%	8.01%
2. 展示广告成本	2,509.90	7,981.70	2,489.07
CPT 收入	6,225.07	9,198.75	415.86
CPT 成本	1,973.70	4,336.12	261.69
毛利率	68.29%	52.86%	37.07%
CPM 收入	598.92	4,449.54	2,679.04
CPM 成本	536.20	3,645.58	2,227.38
毛利率	10.47%	18.07%	16.86%
二. 广告代理业务			
广点通收入	5,189.61	0.00	0.00
广点通成本	4,832.94	0.00	0.00
毛利率	6.87%		
<b>收入合计</b>	<b>27,501.00</b>	<b>58,581.76</b>	<b>89,473.34</b>
<b>成本合计</b>	<b>18,904.93</b>	<b>48,599.70</b>	<b>79,720.60</b>
<b>毛利率</b>	<b>31.26%</b>	<b>17.04%</b>	<b>10.90%</b>

### （一）CPT 推广业务

2016 年、2017 年及 2018 年 1-5 月，遥望网络 CPT 推广业务的毛利率分别为 37.07%、52.86%和 68.29%，推广收入分别为 415.86 万元、9,198.75 万元和 6,225.07 万元，占总收入的比例分别为 0.46%、15.70%和 22.64%。

在报告期内，遥望网络 CPT 推广业务流水和毛利率同时上升的主要原因是遥望网络增加了腾讯生态圈中消费品电商、汽车等领域的流量资源，拓展了消费品电商、汽车等行业的新客户，有效提高了遥望网络的议价能力。加上 CPT 推广业务中部分租赁广告位的每年摊销费用是固定的，随着业务规模的扩大，业务收入增多，该部分业务的毛利率呈上升趋势。

### （二）CPS 推广业务

遥望网络的 CPS 推广业务包含移动娱乐产品 CPS 推广业务和基于腾讯生态圈中知识付费、消费品电商等推广的其他 CPS 推广业务，具体构成如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月		2017 年度		2016 年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
移动娱乐 CPS	7,681.50	4.96%	32,901.00	4.04%	72,750.96	8.83%

其他 CPS	6,125.69	51.34%	3,428.67	31.67%	220.00	13.20%
--------	----------	--------	----------	--------	--------	--------

### 1、移动娱乐产品 CPS

2016 年、2017 年及 2018 年 1-5 月，遥望网络移动娱乐产品 CPS 推广业务的毛利率分别为 8.83%、4.04% 和 4.96%，推广收入分别为 72,750.96 万元、32,901.00 万元和 7,681.50 万元，占总收入的比例分别为 81.31%、56.16%、27.93%。

移动娱乐产品 CPS 推广业务的客户主要是杭州多酷超游网络科技有限公司、北京世界星辉科技有限责任公司等。2017 年以来传统应用分发市场如百度手机助手、360 手机助手的市场份额有所下滑，杭州多酷超游网络科技有限公司、北京世界星辉科技有限责任公司等主要客户对于其应用市场的移动娱乐产品推广需求降低，遥望网络也适当地缩减了移动娱乐产品推广业务，使得报告期内移动娱乐产品 CPS 推广业务流水、收入金额都有所下降。同时，2017 年杭州多酷超游网络科技有限公司略微下调了其产品推广时的对外分成比例，使得遥望网络 2017 年 CPS 推广业务的销售分成率和毛利率较 2016 年有所降低。

### 2、其他 CPS

2016 年、2017 年及 2018 年 1-5 月，遥望网络其他 CPS 推广业务的毛利率分别为 13.20%、31.67% 和 51.34%，推广收入分别为 220.00 万元、3,428.67 万元和 6,125.69 万元，占总收入的比例分别为 0.25%、5.85% 和 22.27%。

2016 年其他 CPS 业务量较小，其收入基本来自于消费品电商，消费品电商分成率一般在 10%-40%，因此 2016 年其他 CPS 推广业务平均销售分成率较低。2017 年度和 2018 年 1-5 月，遥望网络其他 CPS 推广业务中知识付费产品推广比例持续上升，此类产品推广的销售分成率基本在 80%-90% 之间，因此 2017 年度和 2018 年 1-5 月其他 CPS 推广业务平均销售分成率持续上升。

2017 年，遥望网络增加了腾讯生态圈包断流量采购，加强了市场拓展，向更多中小客户提供互联网广告投放服务，提高了分成率较高的知识付费产品推广业务的规模。同时，业务量的增加也有效摊薄了流量包断成本，进一步提升了毛利率。其他 CPS 推广业务的毛利率从 2016 年的 13.20% 上升到 2018 年的 51.34%。

### （三）CPA 推广业务

2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-5 月，遥望网络 CPA 推广业务的毛利率分别为 25.32%、30.78% 和 38.90%，占总收入的比例分别为 10.46%、8.99% 和 2.58%，

变动主要是因为遥望网络减少了 PC 端软件推广，更专注于移动 APP 推广，使得推广流水有所下滑但毛利率略微上升。

#### （四）CPC 推广业务

2016 年、2017 年及 2018 年 1-5 月，遥望网络 CPC 推广业务的毛利率分别为 8.01%、8.39% 和 12.74%，占总收入的比例分别为 4.52%、5.70% 和 3.53%。

2017 年遥望网络 CPC 推广业务收入为 3,336.57 万元，较 2016 年的 4,045.29 万元下降了 708.72 万元，毛利率基本保持稳定，CPC 推广业务收入有所下降的主要原因系腾讯通过遥望网络渠道采购的流量有所减少。2018 年 1-5 月，遥望网络选择少量规模较大的优质渠道为其提供推广服务，因此 CPC 推广业务的采购单价较 2017 年有所降低，毛利率有一定幅度的提升。

#### （五）CPM 推广业务

2016 年、2017 年及 2018 年 1-5 月，遥望网络 CPM 推广业务的毛利率分别为 16.86%、18.07% 和 10.47%，占总收入的比例分别为 2.99%、7.60% 和 2.18%。

2018 年 1-5 月，受到市场因素影响，移动娱乐产品市场发展放缓，广告投放需求量降低，部分客户将投放预算更多放在移动社交、短视频等产品上，对于 WAP 网站营销的推广需求下降幅度较大，因此遥望网络 CPM 推广业务的业务量、收入和成本都有所下降，平均销售单价略微降低，毛利率较 2017 年度下降。

#### （六）互联网广告代理业务

2018 年遥望网络进一步拓展了互联网广告代理业务，针对广告主需求，通过腾讯广点通等互联网平台为广告主投放广告并依据充值消耗金额扣除返点比例与广告主进行计算，2018 年 1-5 月遥望网络互联网广告代理业务收入为 5,189.61 万元，毛利率为 6.87%。

### 二、遥望网络预测期各模式下毛利率分析

遥望网络预测期各模式下毛利率具体如下：

项目	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年- 永续
一. 广告投放业务						
1. 效果广告						
毛利率	29.95%	34.91%	36.99%	38.33%	37.67%	37.31%
CPA	31.31%	32.11%	31.43%	31.03%	30.55%	30.14%
CPS	20.94%	28.04%	31.95%	35.35%	36.35%	36.58%

CPC	8.78%	9.59%	9.32%	9.20%	9.08%	8.95%
2.展示广告						
CPT	57.48%	56.28%	52.48%	48.91%	44.88%	43.30%
CPM	11.15%	10.59%	10.32%	10.20%	10.08%	9.95%
二. 广告代理业务						
广点通广告	6.92%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%
综合毛利率	27.26%	29.63%	30.34%	30.79%	29.79%	29.43%

### （一）CPA 业务

遥望网络报告期内 CPA 推广业务的毛利率有所上升。预测毛利率主要参考了 2018 年 1-5 月平均毛利率水平，基于谨慎性在未来预测期内有所降低。

### （二）CPS 业务

遥望网络 2018 年 1-5 月 CPS 推广业务毛利率较 2017 年度上升较快。预测在未来几年，随着遥望网络对现有腾讯生态圈的进一步挖掘，并整合新的流量形态（如信息流、短视频等），现有客户类型会进一步丰富，CPS 推广业务中毛利率较高的产品如知识付费、消费品电商等占比会进一步上升，因此在预测期内 CPS 推广业务的毛利率有所上升。

### （三）CPC 业务

遥望网络 2018 年 1-5 月 CPC 推广业务毛利率较 2017 年度有所上升，为 12.74%。因为报告期内，CPC 推广业务的流水和收入有所降低，预计 2018 年全年毛利率无法维持 2018 年 1-5 月的水平。同时，基于谨慎性，在预测期内 CPC 推广业务毛利率较 2018 年度预测数有所降低。

### （四）CPT 业务

报告期内遥望网络 CPT 推广业务收入、业务量和毛利率都增长较快，2017 年及 2018 年 1-5 月遥望网络 CPT 推广业务的毛利率分别为 52.86%和 68.29%。随着遥望网络互联网广告营销平台功能进一步完善，预计有更多外部渠道选择和遥望网络进行合作，在按次或按时长合作的业务中遥望网络的 CPT 推广业务毛利率在 25-40%之间，低于在包断流量广告位上投放的 CPT 广告毛利率，因此在预测期内，CPT 推广业务的收入和业务量都将保持上升，但预测毛利率有所下降。

### （五）CPM 业务

遥望网络 2018 年 1-5 月 CPM 推广业务毛利率较 2017 年度有所下降，为 10.47%，且业务量和收入也有所降低。因此，基于谨慎性，在预测期内 CPM 推

广告业务毛利率有所降低，与业务量及收入预测变动趋势一致。

#### （六）互联网广告代理业务

在互联网广告代理业务中，为考虑遥望网络将来可能代理除腾讯广点通平台外的其他平台业务。考虑到广点通代理业务市场竞争较大，该业务报告期内毛利率水平也较低，基于谨慎性预测未来年度该业务毛利率水平保持稳定。

### 三、同行业公司、可比交易情况

同行业可比交易案例中对收购标的的毛利率预测情况如下：

上市公司	可比公司	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6
三维通信	巨网科技	18.59%	19.07%	19.53%	19.14%	18.97%	19.24%
联创互联	鳌投网络	28.16%	27.60%	27.02%	26.43%	25.84%	25.84%
中昌数据	云克科技	24.90%	24.02%	23.84%	23.01%	22.52%	22.52%
天创时尚	小子科技	38.85%	38.85%	38.42%	38.06%	37.83%	37.83%
南极电商	时间互联	18.14%	18.13%	18.08%	18.03%	18.03%	18.03%
鸿利智汇	速易网络	39.11%	39.13%	38.39%	37.53%	36.28%	35.27%
恒大高新	武汉飞游	43.63%	42.62%	42.62%	40.83%	39.83%	38.98%
恒大高新	长沙聚丰	58.17%	57.22%	56.73%	53.81%	51.61%	51.03%
平均		<b>37.43%</b>	<b>36.44%</b>	<b>35.76%</b>	<b>34.55%</b>	<b>33.80%</b>	<b>33.53%</b>
星期六	遥望网络	29.63%	30.34%	30.79%	29.79%	29.43%	29.43%

由上表可知，遥望网络的预测整体毛利率均低于同行业平均水平，毛利率预测具有谨慎性。

从遥望网络报告期内与可比交易各模式下毛利率变动趋势来看，遥望网络报告期毛利率呈逐渐上涨趋势，且趋势明显，具体原因详见以上“各业务报告期毛利率分析”。

综上，遥望网络预测期的毛利率是合理谨慎的。

### 四、评估师意见

**经核查，评估师认为：**结合遥望网络报告期主要结算模式历史变动情况、同行业公司可比公司情况，遥望网络预测各模式毛利率具有合理性，与同行业可比交易和遥望网络相应指标历史趋势不存在显著差异

问题 21. 申请文件显示, 收益法评估时, 预测 2018 年 6-12 月遥望网络销售费用和管理费用分别为 181.77 万元和 2,874.56 万元, 2019 年-2023 年预测销售费用率稳定在 0.25%-0.27%之间, 预测管理费用率稳定在 4.71%-5.38%之间。请你公司: 1) 结合最新经营业绩, 补充披露遥望网络 2018 年 6-12 月销售费用和管理费用的可实现性。2) 补充披露预测遥望网络的销售费用和管理费用的预测明细、预测过程、依据及可实现性。3) 比对报告期内销售费用和管理费用占收入比例、可比公司各项期间费用占收入比例等情况, 补充披露对未来年度期间费用的预测是否足够谨慎。4) 补充披露预测管理费用中研发费用的具体明细、及与研发计划的匹配性、研发计划是否足以支撑未来收入增长。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

### 一、结合最新经营业绩, 补充披露遥望网络 2018 年 6-12 月销售费用和管理费用的可实现性

根据未经审计的遥望网络 2018 年 6-9 月的经营数据, 2018 年 6-12 月销售费用和管理费用实际数与预测数如下:

单位: 万元

项目	2018 年 1-5 月实际数	2018 年 6-9 月实际数	2018 年 1-9 月实际数	2018 年 1-12 月预测数	实现比例
销售费用	68.25	90.42	158.67	250.02	63.46%
管理费用	1,718.00	1,588.96	3,306.96	4,592.56	72.01%

注: 2018 年 1-12 月预测数是根据 2018 年 1-5 月实际数和 2018 年 6-12 月预测数加总得到。

由上表可见, 2018 年 1-9 月实现的销售费用和管理费用占 2018 年全年预测数的比重分别为 63.46% 和 72.01%, 销售费用和管理费用预测具备谨慎性。

### 二、补充披露预测遥望网络的销售费用和管理费用的预测明细、预测过程、依据及可实现性

#### (一) 销售费用的预测明细、预测过程、依据及可实现性

预测期内, 遥望网络销售费用明细如下:

单位: 万元

序号	项目	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年至永续
	销售费用	181.77	265.17	306.06	344.47	353.30	365.43

1	差旅费	53.85	82.87	98.62	113.41	116.81	121.48
2	广告、市场推广费	77.92	132.30	157.44	181.06	186.49	193.95
3	其他	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00
	<b>占营业收入比例</b>	<b>0.35%</b>	<b>0.27%</b>	<b>0.26%</b>	<b>0.25%</b>	<b>0.25%</b>	<b>0.25%</b>

销售费用主要为销售人员的差旅费、广告、市场推广费以及其他等，上述费用的发生额与业务规模较为紧密。对销售费用的预测，主要参照遥望网络报告期各项费用与营业收入的比例关系，以及未来年度的各项费用计划，并考虑未来年度收入规模及物价上涨等因素进行预测。

评估师预测未来年度遥望网络的销售费用时，充分考虑了报告期内销售费用和营业收入的比例关系以及各项其他相关因素，符合遥望网络的实际经营情况和未来发展计划，具有可实现性。

## （二）管理费用的预测明细、预测过程、依据及可实现性

预测期内，遥望网络管理费用明细如下：

单位：万元

序号	项目	2018年 6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 至永续
-	管理费用	2,874.56	5,334.54	5,934.48	6,417.33	6,709.52	7,016.33
1	研发费用	1,215.47	2,276.76	2,618.27	2,880.10	3,024.11	3,175.32
2	租赁费	158.09	289.29	318.22	343.68	360.86	378.90
3	职工薪酬	690.87	1,328.54	1,461.39	1,578.30	1,657.22	1,740.08
4	固定资产折旧费	94.44	161.90	161.90	161.90	161.90	161.90
5	税费	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
6	车辆使用费	6.51	12.83	14.11	15.24	16.00	16.80
7	无形资产摊销	127.96	219.35	219.35	219.35	219.35	219.35
8	服务费	13.13	25.60	28.16	30.41	31.93	33.53
9	会议费	33.12	65.30	71.83	77.58	81.46	85.53
10	业务招待费	97.57	192.35	211.59	228.52	239.95	251.95
11	办公费	17.91	35.31	38.84	41.95	44.05	46.25
12	差旅费	43.30	85.36	93.90	101.41	106.48	111.80
13	中介费用	95.59	188.45	207.30	223.88	235.07	246.82
14	长期待摊费用摊销	149.54	192.26	192.26	192.26	192.25	192.26

15	物业费	20.59	40.60	44.66	48.23	50.64	53.17
16	水电费	10.47	20.64	22.70	24.52	25.75	27.04
17	股权激励费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
18	其他	100.00	200.00	230.00	250.00	262.50	275.63
	占营业收入比例	5.48%	5.38%	5.01%	4.71%	4.77%	4.82%

管理费用为遥望网络营运过程中产生的职工薪酬、研发费用、租赁费、折旧与摊销费、股权激励费用等。

### 1、管理人员职工薪酬

对管理费用中的管理人员职工薪酬的预测，评估师在对遥望网络历史员工工资分析的基础上，结合企业预测的未来人员数量，并根据企业的发展情况和工资调整计划，预测未来年度的职工薪酬。

### 2、固定资产折旧费

固定资产折旧费，主要是遥望网络使用的电脑、打印机、办公家具以及办公系统等设备的折旧款项，企业在考虑固定资产处置更新计划的基础上，按照预测年度的实际固定资产规模计算相应的折旧费用。

### 3、股权激励费用

股权激励费用，主要为根据 2017 年第四次临时股东大会审议通过的《公司通过持股平台对员工进行股权激励的议案》发生的费用。预测期不再考虑该项费用。

### 4、研发费用

研发费用，主要为企业开发各项应用平台发生的费用。遥望网络属于高新技术企业，高新技术企业对研发费的规定是：近三个会计年度的研究开发费用总额占销售收入总额的比例应符合如下要求：a.最近一年销售收入小于 5,000 万元的企业，比例不低于 6%；b.最近一年销售收入在 5,000 万元至 20,000 万元的企业，比例不低于 4%；c.最近一年销售收入在 20,000 万元以上的企业，比例不低于 3%。根据上述要求，遥望网络预测期收入均达到 20,000 万元，研发费用比例不低于 3%（母公司为高新技术企业），故未来年度对研发费用根据公司研发计划并考虑遥望网络作为高新技术企业研发投入的需要进行预测。

### 5、其他

对差旅费、业务招待费、办公费以及其他费用的预测，根据企业未来年度的

各项费用计划，参考未来年度收入规模及物价上涨等因素，预测未来年度的各项费用。

管理费用的预测，依据各项费用的性质，考虑了影响各项费用的具体因素，符合企业运行过程中管理费用的发生规律，具有合理性。

### 三、比对报告期内销售费用和管理费用占收入比例、可比公司各项期间费用占收入比例等情况，补充披露对未来年度期间费用的预测是否足够谨慎

#### （一）报告期内销售费用和管理费用占收入比例

报告期内，遥望网络销售费用和管理费用占营业收入的情况如下：

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
销售费用收入比	0.25%	0.27%	0.43%
管理费用收入比	6.25%	7.28%	4.05%

如上表所示，2016年、2017年和2018年1-5月，遥望网络销售费用占营业收入的比重分别为0.43%、0.27%和0.25%；管理费用占营业收入的比重分别为4.05%、7.28%和6.25%。2017年遥望网络管理费用占收入比重较大，主要是因为2017年股权激励费用和中介费用影响所致。除此之外，遥望网络预测期销售费用和管理费用（扣除股权激励费用和中介费用的影响）占营业收入比重与报告期不存在显著差异，销售费用和管理费用预测具备谨慎性。

#### （二）同行业可比公司情况

##### 1、销售费用

同行业可比公司销售费用占营业收入比重预测情况如下：

序号	上市公司	收购标的	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年	预测期第四年	预测期第五年	预测期第六年
1	天创时尚	小子科技	3.50%	3.27%	2.75%	2.51%	2.40%	2.36%
2	三维通信	巨网科技	1.02%	0.97%	0.92%	0.94%	0.90%	0.87%
3	中昌数据	云克科技	1.42%	1.40%	1.49%	1.51%	1.51%	1.51%
4	南极电商	时间互联	0.23%	0.23%	0.22%	0.22%	0.22%	0.23%
5	鸿利智汇	速易网络	2.22%	2.19%	2.12%	1.95%	1.93%	1.74%
6	恒大	武汉	0.69%	0.53%	0.50%	0.47%	0.47%	0.48%

	高新	飞游						
7	恒 大 高新	长 沙 聚丰	0.69%	0.65%	0.55%	0.63%	0.64%	0.67%
8	联 创 互联	鳌 投 网络	2.51%	2.57%	2.66%	2.76%	2.94%	2.94%
平均			<b>1.54%</b>	<b>1.48%</b>	<b>1.40%</b>	<b>1.37%</b>	<b>1.38%</b>	<b>1.35%</b>
遥望网络			0.35%	0.27%	0.26%	0.25%	0.25%	0.25%

根据以上数据，遥望网络销售费用指标低于可比公司的指标，经分析，主要是由于遥望网络销售人员的人工成本计入营业成本，导致其销售费用偏低。综合分析，遥望网络销售费用预测具有谨慎性。

## 2、管理费用

同行业可比公司管理费用占营业收入比重预测情况如下：

序号	上市 公司	收 购 标 的	预测期第 一年	预测期第 二年	预测期第 三年	预测期第 四年	预测期第 五年	预测期第 六年
1	天 创 时尚	小 子 科技	6.60%	5.60%	4.92%	4.46%	4.30%	4.32%
2	三 维 通信	巨 网 科技	4.07%	3.72%	2.67%	2.59%	2.40%	2.20%
3	中 昌 数据	云 克 科技	2.17%	1.77%	1.66%	1.35%	1.31%	1.31%
4	南 极 电商	时 间 互联	2.03%	1.79%	1.75%	1.74%	1.75%	1.77%
5	鸿 利 智汇	速 易 网络	5.63%	5.72%	5.33%	4.85%	4.81%	4.72%
6	恒 大 高新	武 汉 飞游	8.84%	6.02%	5.85%	6.02%	6.19%	6.09%
7	恒 大 高新	长 沙 聚丰	9.82%	8.58%	7.41%	7.04%	6.95%	7.30%
8	联 创 互联	鳌 投 网络	3.88%	3.78%	3.78%	3.78%	3.74%	3.74%
平均			<b>5.38%</b>	<b>4.62%</b>	<b>4.17%</b>	<b>3.98%</b>	<b>3.93%</b>	<b>3.93%</b>
遥望网络			5.48%	5.38%	5.01%	4.71%	4.77%	4.82%

由上表可见，遥望网络预测期内管理费用占营业收入的比重与同行业公司不存在显著差异，管理费用预测具有谨慎性。

## 四、补充披露预测管理费用中研发费用的具体明细、及与研发计划的匹配性、研发计划是否足以支撑未来收入增长

### （一）研发费用的具体明细、与研发计划的匹配性

研发费用预测期的具体明细如下：

单位：万元

序号	项目	2018年 6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 至永续
1	研发人员薪酬及福利	1,115.11	2,094.69	2,408.89	2,649.78	2,782.27	2,921.38
2	研发相关资产折旧及摊销费用	42.56	75.42	86.73	95.40	100.17	105.18
3	租用研发相关设备	55.80	102.99	118.43	130.28	136.79	143.63
4	其他	2.00	3.67	4.21	4.65	4.88	5.12
	占营业收入比例	2.32%	2.30%	2.21%	2.12%	2.15%	2.18%

注：遥望网络母公司为高新技术企业，根据分析，本次预测中研发费用占母公司收入总额6%左右。

遥望网络未来主要在广告智能学习技术、广告实施监控技术、流量渠道上下文分析技术、跨屏广告受众识别技术、风控预警技术领域上开展研发工作，在互联网营销平台进行多点定向投放、智能投放。遥望网络未来将继续沿着前述领域，将资金投入前述领域的研发过程中，研发费用的投入与营业收入的增长、研发计划具有匹配性。

### （二）预测期研发费用足以支撑未来盈利预测

遥望网络预测期内营业收入和研发费用增长情况如下表：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	79,961.73	99,141.26	118,335.85	136,145.72	140,538.67	145,639.66
增长率	36.47%	23.99%	19.36%	15.05%	3.23%	3.63%
研发费用	1,897.30	2,276.77	2,618.26	2,880.11	3,024.11	3,175.31
增长率	30.00%	20.00%	15.00%	10.00%	5.00%	5.00%

注：2018年预测数据为2018年1-5月已实现数据和2018年6-9月预测数之和。

由上表可见，预测期内遥望网络营业收入的增长率分别为36.47%、23.99%、19.36%、15.05%、3.23%和3.63%；研发费用的增长率分别为30.00%、20.00%、15.00%、10.00%、5.00%和5.00%，略低于营业收入增长率。考虑到遥望网络在

评估基准日前已储备了大量研发人员，研发效率随着研发工作的开展不断提高，预测期的研发费用足以满足收入增长的需要，足以支撑未来盈利预测。

## 五、评估师意见

**经核查，评估师认为：**结合报告期内销售费用和管理费用占收入比例、可比公司各项期间费用占收入比例等情况，未来年度期间费用的预测是合理谨慎的；研发费用与研发计划具有匹配性，研发计划足以支撑未来收入增长。

问题 22. 申请文件显示,报告期内,遥望网络综合所得税率分别为 28.3%、7.82% 和 10.15%,预测假设 2018 年-2020 年各母子公司的所得税政策均不会有变化,综合税负也不会有明显增加,预测 2018 年 6 月-2020 年综合所得税率为 11.44%,2021 年霍尔果斯税收优惠结束,综合所得税率为 20.29%, 2022 年开始预测综合所得税率为 25.00%。请申请人结合税收优惠到期时间、历史税率、同行业公司及其可比交易情况等,补充披露遥望网络预测期所得税率的合理性及可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

#### 一、税收优惠到期时间

遥望网络及各级子公司报告期所得税政策及税率如下:

预计所得税率	2016 年	2017 年	2018 年	税收优惠
杭州遥望网络股份有限公司	15%	15%	15%	高新技术企业 15%
霍尔果斯遥望网络科技有限公司		0%	0%	2018-2020 年免所得税
浙江游菜花网络科技有限公司	25%	25%	25%	
上饶市付网网络科技有限公司	25%	25%	25%	
杭州炫步网络科技有限公司	25%	25%	25%	
杭州右文文化传媒有限公司	25%	25%	25%	
上饶市青山网络科技有限公司	25%	25%	25%	
海盐遥望网络科技有限公司		25%	25%	
杭州静雅网络科技有限公司		25%	25%	
杭州凌菲网络科技有限公司		25%	25%	
杭州夏丽网络科技有限公司		25%	25%	
杭州雅芙网络科技有限公司		25%	25%	
杭州依夏网络科技有限公司		25%	25%	
杭州多投网络科技有限公司		25%	25%	
遥望网络(香港)有限公司	15%	15%	15%	
霍尔果斯青山网络科技有限公司		0%	0%	2018-2020 年免所得

				税
--	--	--	--	---

如上表，遥望网络目前享受税收优惠的为：杭州遥望网络股份有限公司享受高新技术企业优惠税率 15%，享受优惠期间自 2016 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日；考虑到遥望网络的技术优势，以及对研发的投入，预测未来可以持续享受高新技术企业优惠税率。

霍尔果斯遥望网络科技有限公司、霍尔果斯青山网络科技有限公司，根据《财政部国家税务总局关于新疆喀什、霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策的通知》（财税【2011】112 号）第一条相关规定：2010 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对在新疆喀什、霍尔果斯两个特殊经济开发区内新办的属于《新疆困难地区重点鼓励发展产业企业所得税优惠目录》范围内的企业，自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，五年内免征企业所得税。

## 二、遥望网络历史税率情况

遥望网络 2016 年、2017 年和 2018 年 1-5 月的所得税率分别为 28.30%、7.82% 和 10.15%。2016 年综合税负较高的原因系遥望网络子公司上饶市付网网络科技有限公司和浙江游菜花网络科技有限公司不享受任何税收优惠，且利润贡献较高，抬高了遥望网络总体税负。

2017 年遥望网络综合税负为 7.82%，综合税负较低的原因系当年未经抵销合并税前利润 96,262,868.83 元，其中遥望网络本部税前利润 71,681,009.73 元，由于遥望网络母公司为高新技术企业享受 15% 的优惠税率，且有历史年度未弥补亏损，加上 2017 年成立的遥望网络子公司霍尔果斯遥望网络科技有限公司、霍尔果斯青山网络科技有限公司享受霍尔果斯特殊经济开发区企业所得税优惠政策，综合导致当年综合税负较低。2018 年 1-5 月综合所得税率较 2017 年度有所上升，主要因为遥望网络业务发展较快，未享受税收优惠的子公司利润贡献增加及霍尔果斯遥望利润贡献占比降低造成。

## 三、同行业公司情况

同行业可比公司预测期内所得税率情况如下：

序号	上市公司	收购标的	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年	预测期第四年	预测期第五年	预测期第六年
1	天创时尚	小子科技	3.64%	3.81%	4.31%	5.02%	17.35%	15.69%

2	三维通信	巨网科技	9.86%	8.82%	14.87%	14.83%	23.32%	25.16%
3	中昌数据	云克科技	13.42%	13.69%	14.21%	15.64%	18.39%	18.39%
4	南极电商	时间互联	23.62%	19.56%	21.60%	21.60%	21.60%	25.00%
5	鸿利智汇	速易网络	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
6	恒大高新	武汉飞游	11.66%	12.05%	12.01%	14.34%	14.27%	14.28%
7	恒大高新	长沙聚丰	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
8	联创互联	鳌投网络	18.27%	18.27%	25.00%	25.01%	25.01%	25.01%
平均			<b>16.31%</b>	<b>15.77%</b>	<b>17.75%</b>	<b>18.30%</b>	<b>21.24%</b>	<b>21.69%</b>
	星期六	遥望网络	11.14%	11.14%	11.14%	20.29%	25.00%	25.00%

上表可以看出，遥望网络前3年的综合所得税率低于可比公司，主要是霍尔果斯税收优惠所致。从第4年起，遥望网络综合所得税率高于同行业可比公司，所得税率预测具有谨慎性。

综合以上分析，通过对遥望网络历史年度综合所得税率的分析，遥望网络及其子公司未来所享受的税收优惠政策，遥望网络预测年度的综合税负是可以实现的，与同业上市公司相比较也在合理范围内。

#### 四、评估师意见

**经核查，评估师认为：**结合税收优惠到期时间、历史税率、同行业公司及其可比交易情况，遥望网络预测期所得税率具有合理性和可实现性。

问题 23. 申请文件显示, 1) 预测遥望网络 2018 年 6-12 月折旧和摊销金额 1,942.41 万元, 资本性支出 1,934.74 万元, 营运资金追加-251.46 万元。2) 预测折旧摊销是根据遥望网络账面固定资产、无形资产、长期待摊费用余额、未来的投资计划以及目前的折旧摊销政策进行预测, 资本性支出是根据未来年度固定资产、无形资产、长期待摊费用等购置计划进行预测。请你公司: 1) 结合最新经营业绩, 补充披露遥望网络 2018 年 6-12 月折旧摊销、资本性支出和营运资金追加额的可实现性。2) 结合同行业公司情况、可比交易情况、预测流量采购情况等, 补充披露预测折旧摊销、资本性支出和营运资金追加额的谨慎性和可实现性、预测长期待摊费用能否支撑预测期内的收入增长。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合最新经营业绩, 补充披露遥望网络 2018 年 6-12 月折旧摊销、资本性支出和营运资金追加额的可实现性

根据未经审计的财务报表, 2018 年 1-9 月遥望网络实现营业收入 59,183.03 万元, 实现净利润 12,942.65 万元, 占 2018 年度全年业绩承诺净利润金额 16,000.00 万元的 80.89%。

根据遥望网络未经审计的 2018 年 6-9 月经营数据, 期间的折旧摊销、资本性支出和营运资金追加额具体如下:

单位: 万元

项目	2018 年 6-9 月实际数	2018 年 6-12 月预测数	完成比例
折旧摊销费用	1,097.73	1,942.41	56.51%
资本性支出	2,012.34	1,934.74	104.01%
营运资金追加额	2,182.94	-251.46	-

注: 营运资金追加额由于是年中数据, 无法推算年末数据, 故未列示。

上表可以看出, 2018 年 6-12 月折旧摊销费用完成比例与预测情况不存在重大差异, 预测具备谨慎性。其中, 资本性支出主要是租赁优质广告位的支出, 2018 年 6-9 月的合计资本性支出已达到 6-12 月预测数, 2018 年 1-3 季度遥望网络租赁广告位的支出已基本满足全年的采购计划, 因此 2018 年 4 季度不会发生较大的资本性投入。2018 年 6-9 月营运资金追加高于预测数, 经分析, 企业各项营运

资金均正常，预测数据是根据企业历史营运资金水平测算得出，其差异主要是由于年中数据与实际年末数据的差异导致。

## 二、结合同行业公司情况、可比交易情况、预测流量采购情况等,补充披露预测折旧摊销、资本性支出和营运资金追加额的谨慎性和可实现性、预测长期待摊费用能否支撑预测期内的收入增长

### (一) 预测折旧摊销、资本性支出和营运资金追加额的谨慎性和可实现性

#### 1、同行业可比公司、可比交易情况

##### (1) 折旧摊销情况

同行业可比公司预测期内折旧摊销情况如下：

单位：万元

序号	上市公司	收购标的	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年	预测期第四年	预测期第五年	预测期第六年
1	天创时尚	小子科技	140.26	176.47	56.06	16.18	17.47	17.5
2	三维通信	巨网科技	1,594.20	2,166.49	2,919.78	3,700.49	4,505.98	4,779.33
3	中昌数据	云克科技	7.14	6.59	8.02	6.61	5.91	5.91
4	南极电商	时间互联	3.27	8.69	14.37	20.05	21.41	27.09
5	鸿利智汇	速易网络	20.26	36.14	36.26	43.75	50.17	61.2
6	恒大高新	武汉飞游	42.45	65.67	68.74	68.97	69.25	71
7	恒大高新	长沙聚丰	104.91	192.11	165.33	110.68	68.02	69.6
8	联创互联	鳌投网络	202.75	141.49	170.17	172.37	170.28	170.28
遥望网络			1,942.41	3,852.22	4,640.90	5,331.40	5,542.10	3,561.66
其中：包断流量采购			1,570.47	3,278.71	4,067.39	4,757.89	4,968.60	2,988.15
其他			371.94	573.51	573.51	573.51	573.51	573.51

注：巨网科技折旧摊销费包含了广告位租赁费成本；第一年预测期由于基准日不同，不具有可比性。

如上表所示，预测期内遥望网络的折旧摊销费用与巨网科技预测期的折旧摊销规模比较相近，主要的原因因为遥望网络和巨网科技从事的业务更为接近，都采

取包断的方式获取优质广告位未来 3-5 年的流量渠道资源，因此每年产生较高的折旧摊销费用。遥望网络预测期的折旧摊销包含了广告位租赁产生的摊销，扣除广告租赁位摊销后折旧摊销额略高于可比公司指标，主要是由于遥望网络的折旧摊销除了固定资产折旧外，还包括宽带费、装修费、作品代理权费用以及各类软件的摊销，因此该项费用高于可比公司。

(2) 资本性支出情况

可比公司预测期资本性支出情况如下：

单位：万元

序号	上市公司	收购标的	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年	预测期第四年	预测期第五年	预测期第六年
1	天创时尚	小子科技	5	5	5	5	15	17.5
2	三维通信	巨网科技	1,094.13	2,591.61	3,748.03	5,308.85	7,511.40	4,779.33
3	中昌数据	云克科技	12	-	12	-	5.91	5.91
4	南极电商	时间互联	4.71	25	25	25	25	25
5	鸿利智汇	速易网络	30.26	106.14	106.26	108.75	110.17	121.2
6	恒大高新	武汉飞游	13	16.08	14.77	25.78	17.06	71.64
7	恒大高新	长沙聚丰	216	11.5	12.1	27.56	23.53	29.25
8	联创互联	鳌投网络	171	171	171	171	171	171
遥望网络			1,934.74	4,875.40	4,158.42	4,158.42	2,365.96	573.51
其中：包断流量采购			1,562.81	4,301.89	3,584.91	3,584.91	1,792.45	-
其他			371.93	573.51	573.51	573.51	573.51	573.51

如上表所示，遥望网络的资本性支出高于同行业可比公司，与巨网科技的资本性支出金额相近，主要原因是遥望网络为了获取优质广告位未来 3-5 年的流量渠道资源，需要不断增加包断流量采购投入所致。遥望网络预测期的资本性支出包含了包断流量采购支出，扣除该项成本，资本性支出略高于可比公司指标，主要是由于遥望网络的资本性支出除了固定资产购置支出外，还包更新宽带费、装修费以及各类软件的支出，因此资本性支出高于可比公司，且与折旧摊销相符合。

(3) 营运资金追加

可比公司预测期内营运资金追加情况如下：

单位：万元

序号	上市公司	收购标的	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年	预测期第四年	预测期第五年	预测期第六年
1	天创时尚	小子科技	-1,014.89	1,303.37	1,573.01	1,234.03	973.78	351.84
2	三维通信	巨网科技	4,190.87	1,178.82	1,046.38	1,050.89	714.56	714.56
3	中昌数据	云克科技	-660.11	1284.4	1581.1	1334.64	498.34	498.34
4	南极电商	时间互联	3,777.22	3,133.51	3,981.13	2,925.66	2,139.41	1,938.48
5	鸿利智汇	速易网络	726.31	893.8	1,052.79	1,070.89	927.95	741.38
6	恒大高新	武汉飞游	710.93	657.96	566.81	253.7	152.94	233.15
7	恒大高新	长沙聚丰	7.14	980.55	359.1	-2.96	-9.3	4.28
8	联创互联	鳌投网络	7,144.88	3,546.56	1,973.71	1,719.8	1,417.13	1,417.13
平均			1,860.29	1,622.37	1,516.75	1,198.33	851.85	737.40
遥望网络			-251.46	4,037.29	4,553.26	3,509.89	817.41	1,472.48

注：预测期第一年由于基准日时点是年中，故不具有可比性。

遥望网络预测期的营运资金追加额显著高于可比公司的金额，主要是由于遥望网络经营性货币资金以及应收款项较大，随着预测期收入的增长，对营运资金需求量较大，本次对营运资金追加额的预测是合理谨慎的。

综上，遥望网络预测预测折旧摊销、资本性支出和营运资金追加额具有谨慎性和可实现性。

(二) 预测长期待摊费用可以支撑预测期内的收入增长

遥望网络预测期内长期待摊费用如下：

项目	2018年 6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年~ 永续
长期待摊费用	1,720.01	3,470.97	4,259.65	4,950.15	5,160.85	3,180.41	3,180.41

用							
---	--	--	--	--	--	--	--

长期待摊费用中主要内容是为包断流量资源的按年摊销成本（费用），占长期待摊费用的 80% 以上，预测期该项费用的摊销以及支出金额高于报告期，且与可比公司规模相符，因此长期待摊费用能够支撑预测期内的收入增长。

### 三、评估师意见

**经核查，评估师认为：**遥望网络预测期折旧摊销、资本性支出和营运资金追加额具有谨慎性和可实现性，预测期长期待摊费用能够支撑预测期内的收入增长。

问题 24.申请文件显示,收益法评估时,遥望网络溢余货币资金为 13,889.8 万元。请申请人补充披露遥望网络最低现金保有量的金额, 计算过程以及溢余货币资金的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

#### 一、遥望网络最低现金保有量的金额, 计算过程

遥望网络的日常经营成本费用主要为人工成本以及向下游采购的相关成本, 结算周期通常为 15 天-30 天。根据实际经营情况, 遥望网络在保证业务正常开展的情况下的最低现金保有量为 1 个月的付现成本, 即:

最低现金保有量=2018 年 1-5 月遥望网络(营业成本+营业税金及附加+销售费用+管理费用-折旧和摊销) /5

经计算, 最低现金保有量为 3,940.07 万元。

#### 二、溢余货币资金的合理性

截至评估基准日, 遥望网络的货币资金为 17,829.87 万元, 溢余货币资金=基准日货币资金-最低现金保有量=13,889.80 万元。

遥望网络的溢余货币资金为基准日货币资金减去最低现金保有量的差额, 计算过程准确, 溢余货币资金体现了遥望网络的业务经营实际, 具有合理性。

#### 三、评估师意见

经核查, 评估师认为: 遥望网络最低现金保有量和溢余货币资金计算具合理性。

问题 25.申请文件显示,收益法评估时,遥望网络预测期折现率为 12.97%。请申请人结合近期可比案例、标的资产具体行业,补充披露本次交易收益法评估折现率选取的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、请申请人结合近期可比案例、标的资产具体行业,补充披露本次交易收益法评估折现率选取的合理性

### (一) 遥望网络所处具体行业

遥望网络从事互联网营销业务。遥望网络通过与各类互联网流量渠道建立合作关系,聚集流量资源,依托优秀的流量资源整合能力、丰富的互联网营销经验及较强的营销方案策划能力,通过多样化的广告形式实现流量变现。

根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》(2012 年修订)属于“互联网和相关服务”,行业代码为“I64”。根据国家统计局公布的国民经济行业分类(GB/T4754-2011),遥望网络所处行业为“I64 互联网和相关服务”中的“I6420 互联网信息服务”。

受益于互联网网民增加、用户消费习惯改变及互联网营销的高效性,中国互联网营销行业发展迅速。根据艾瑞咨询 2017 年《中国网络广告市场年度监测报告》,中国互联网广告行业的市场规模已从 2013 年的 1,100.10 亿元增长至 2016 年的 2,902.70 亿元,年复合增长率达 38.18%,预计至 2019 年行业整体规模将有望突破 6,000.00 亿元。

随着互联网用户从 PC 端向移动端转移,移动广告市场迅猛发展。2016 年中国移动广告市场规模已达 1,750.20 亿元,较上一年增长 75.40%,远高于互联网广告市场的整体增幅。预计到 2019 年,中国移动广告市场规模将超过 4,800 亿元,在互联网广告市场的渗透率达到约 80%。

### (二) 本次交易收益法评估折现率选取的合理性

#### 1、折现率各主要参数的计算情况

折现率是将未来有期限的预期收益折算成现值的比率，是一种特定条件下的收益率，说明资产取得该项收益的收益率水平。本次评估选取的收益额口径为企业自由现金流量，相对应的折现率口径应为加权平均投资回收率，在实际确定折现率时，评估师采用了通常所用的 WACC 模型，并通过被评估企业的实际情况和相应指标进行对比分析确定折现率数值。

#### (1) 加权平均资本成本模型

与企业自由现金流量的收益额口径相对应，采用加权平均资本成本(WACC)作为折现率，具体计算公式如下：

$$WACC=K_e \times E / (E+D) + K_d \times D / (E+D)$$

$$K_e=R_f+\beta \times (R_m-R_f) +R_c$$

其中：**K<sub>e</sub>**：股权资本成本

**K<sub>d</sub>**：税后债务成本

**R<sub>f</sub>**：无风险报酬率

**R<sub>m</sub>-R<sub>f</sub>**：市场风险溢价

**R<sub>c</sub>**：个别调整系数

**β**：被评估企业的风险系数

**E**：股权资本的市场价值

**D**：有息债务的市场价值

#### (2) 加权平均资本成本确定方法

##### ① 股权资本成本 (K<sub>e</sub>) 的确定

##### a. 无风险报酬率的确定

本次无风险报酬率取距评估基准日最近的 10 年期国债到期收益率（复利）（取自彭博数据终端），即 R<sub>f</sub>=3.64%。

##### b. 市场风险溢价

市场风险溢价 (EquityRiskPremiums, ERP) 反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而相对于风险较低的债券市场所要求的风险补偿。中国股票市

场作为新兴市场，其发展历史较短，市场波动幅度较大，投资理念尚有待逐步发展成熟，市场数据往往难以客观反映市场风险溢价，因此，评估时采用业界常用的风险溢价调整方法，对成熟市场的风险溢价进行适当调整来确定我国市场风险溢价。

基本公式为：

ERP=成熟股票市场的股票风险溢价+国家风险溢价补偿

=成熟股票市场的股票风险溢价+国家违约风险利差×(σ 股票/σ 国债)

成熟股票市场的股票风险溢价根据美国股票与长期国债的平均收益差确定。

国家违约风险利差根据信用评级机构穆迪投资者服务公司（Moody's Investors Service）对我国国债评级及对风险补偿的相关研究测算。

σ 股票/σ 国债根据新兴市场国家的股票与国债收益率标准差的平均值确定。

根据上述研究测算，我国市场风险溢价确定为 7.19%。

### c. 贝塔（Beta）系数

风险系数是衡量被评估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于被评估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，评估人员选取了 4 家从事互联网营销业务的上市公司作为参照公司，通过同花顺财经查询出评估基准日前 2 年相对沪深两市的已调整的剔除财务杠杆后的 β 系数（β<sub>U</sub>），以各参照公司无财务杠杆 β<sub>U</sub> 的平均值作为被评估企业的 β<sub>U</sub>，具体过程如下：

评估人员选取了利欧股份、麦达数字、省广集团、佳云科技四家上市公司作为参照公司，通过同花顺终端查询出评估基准日前 2 年相对沪深两市的已调整的剔除财务杠杆后的 β 系数（β<sub>U</sub>），以各参照公司无财务杠杆 β<sub>U</sub> 的平均值作为被评估企业的 β<sub>U</sub>，进而根据被评估企业目标资本结构计算出被评估企业含财务杠杆的 β<sub>L</sub>，根据计算，β<sub>L</sub>=β<sub>U</sub>\*（1+（1-T）\*D/E）=0.8107。

序号	股票代码	参考公司	无财务杠杆 beta
1	002131.SZ	利欧股份	0.5977

2	002137.SZ	麦达数字	1.1304
3	002400.SZ	省广集团	0.7843
4	300242.SZ	佳云科技	0.7302
平均值			<b>0.8107</b>

d. 资本结构

遥望网络未来无需借款，公司目标资本结构 D/E=0。

e. 个别调整系数

遥望网络目前正处于快速上升阶段，其主要风险来源于公司本身的管理水平、技术能力、经营方向能否把握行业趋势，维持行业地位。由此得出被评估单位的特有风险收益率为 3.50%。

f. 计算结果

综合上述的计算步骤，对于股权资本成本推算如下：

项目	股权资本成本
无风险报酬率 $R_f$	3.64%
税率 Taxrate	—
无财务杠杆 beta	0.8107
资本结构 D/E	0.0000
被评估企业 beta	0.8107
风险溢价 ERP	7.19%
个别调整系数 $R_c$	3.50%
股权资本成本 $K_e = E(R) = R_f + \beta(R_m - R_f) + R_c$	12.97%

②加权平均资本成本 WACC 的确定

按照上述计算过程和公式，WACC 计算如下：

参数名称	加权平均资本成本
$K_e$	12.97%
$W_e = E / (E + D)$	100.00%
$K_d$	—
$W_d = D / (E + D)$	0.00%
WACC	12.97%

如上表，WACC=12.97%。

## 2、遥望网络折现率与可比交易折现率比较

近期，A股市场同行业可比交易案例中折现率取值情况如下：

序号	上市公司	标的公司	折现率
1	天创时尚	小子科技	13.04%
2	中昌数据	云克科技	13.16%
3	南极电商	时间互联	13.09%
4	利欧股份	万圣伟业	12.80%
5	利欧股份	智趣广告	12.90%
6	广博股份	灵云传媒	12.35%
7	浙江富润	泰一指尚	12.50%
8	深大通	冉十科技	12.52%
9	龙力生物	快运科技	12.50%
平均值			<b>12.76%</b>
-	星期六	遥望网络	12.97%

本次评估中遥望网络的折现率取值为 12.97%，其折现率计算过程及数据取值合理准确，且高于可比交易案例中标的公司的折现率平均取值。

综上，本次评估折现率取值谨慎合理。

### 二、评估师意见

经核查，评估师认为：遥望网络收益法评估中折现率的取值根据标的公司所处行业计算，各主要参数计算依据充分合理。遥望网络的折现率取值高于市场可比交易案例折现率平均值，具有合理性。

问题 32. 申请文件显示：1) 2016 年度、2017 年度、2018 年 1-5 月，遥望网络的收入分别为 89,473.34 万元、58,581.75 万元和 27,501 万元，2017 年收入较 2016 年下降 34.53%，主要是由于效果广告业务收入下滑导致，其中 CPS 计费模式收入下降 50.2%，CPA 模式收入较上年 43.74%，CPC 计费模式收入下降 17.52%，同时，2017 年展示广告收入较上年有所增长。2) 2017 年遥望网络收入下滑的原因主要是降低了效果类广告中部分以 CPS 模式结算的移动娱乐产品推广业务的占比，该业务从 2016 年约 13 亿的推广流水降低至 2017 年约 7 亿的推广流水，一是由于相关客户的推广需求量降低，二是由于该移动娱乐产品推广业务毛利率较低且竞争激烈。3) 2016 年度、2017 年度、2018 年 1-5 月遥望网络 CPS 模式实际销售金额（交易流水）分别为 128,968.96 万元、71,204.24 万元和 22,730.79 万元，平均销售分成比例分别为 56.58%、51.02%和 60.74%，平均成本分成比例分别为 51.58%、47.63%和 45.23%。请你公司：1) 结合同行业公司情况、CPS 模式流水和毛利率下降情况、行业竞争态势等，补充披露遥望网络 2017 年效果广告业务中 CPA 和 CPC 模式收入下降的原因及合理性、CPS 模式收入下降与流水和分成比例的匹配性、收入下降对遥望网络持续盈利能力和评估预测可实现性的影响。2) 结合 CPC 模式新增客户类型和购销分成比例、同行业公司情况等，补充披露 2017 年 CPC 模式销售和成本分成比例的合理性、CPC 模式毛利率上升的合理性和可持续性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表意见。

回复：

一、结合同行业公司情况、CPS 模式流水和毛利率下降情况、行业竞争态势等，补充披露遥望网络 2017 年效果广告业务中 CPA 和 CPC 模式收入下降的原因及合理性、CPS 模式收入下降与流水和分成比例的匹配性、收入下降对遥望网络持续盈利能力和评估预测可实现性的影响

#### （一）行业竞争态势、同行业公司情况

与传统广告行业内的市场竞争格局不同，互联网营销行业的政策管制相对宽松，近年来互联网营销行业特别是移动端营销快速发展，竞争的市场化程度较高，

行业格局较为分散，做大做强依然是细分领域的发展方向，行业的进一步并购整合和差异化发展将是行业企业未来发展的重点。

目前的互联网营销行业的竞争格局对营销服务机构的专业化程度、流量资源的整合能力、营销方案的策划能力、营销业务的技术水平等均提出了较高要求，同时也为专业化的营销服务机构提供了良好的发展机遇。近年来，遥望网络利用自身在数据分析、用户画像精准描绘、广告投放监控、投放效果优化等领域的技术积累和专业能力向客户提供高效的营销服务。同时，遥望网络积极跟踪互联网行业的流量变化趋势，及时布局互联网行业的主要流量入口，主动寻求与腾讯生态圈流量供应商等建立合作关系，构建流量矩阵，在行业逐渐树立起良好的口碑。

2016 年和 2017 年，同行业可比公司 CPC 结算、CPA 结算、CPS 结算收入（预计收入）如下表所示：

结算模式	上市公司	标的公司	2017 年实际/预计（万元）	2016 年（万元）
CPC	联创互联	鳌投网络	3,486.79	616.84
	中昌数据	云克科技	15,105.24	11,729.95
	星期六	遥望网络	3,336.57	4,045.29
CPA	联创互联	鳌投网络	347.12	4519.66
	中昌数据	云克科技	19,195.28	6,761.96
	天创时尚	小子科技	7,114.04	5,285.39
	三维通信	巨网科技	4,896.50	2,691.06
	星期六	遥望网络	5,267.23	9,362.19
CPS	联创互联	鳌投网络	51.89	465.54
	天润数娱	虹软协创	1,558.80	3,741.12
	三维通信	巨网科技	31,484.90	21,203.86
	星期六	遥望网络	36,329.67	72,970.96

注：2017 年数据中，遥望网络和鳌投网络为实际收入；小子科技和巨网科技为预测收入；云克科技和虹软协创为根据最新一期收入按月平均推算全年得出。

由上表可见，2016 年和 2017 年同行业可比公司 CPC 模式、CPA 模式和 CPS 推广收入有所波动。互联网营销企业应广告主的需求进行广告投放，随着广告主投放需求的变化和投放方式的调整，互联网营销企业各结算模式下收入有所波动。

2017年，遥望网络因自身业务结构调整和部分客户需求下滑，CPC结算、CPA结算和CPS结算收入有所下滑，具有一定合理性。

(二) 遥望网络2017年效果广告业务中CPA和CPC模式收入下降的原因及合理性、CPS模式流水和毛利率下降情况、CPS模式收入下降与流水和分成比例的匹配性、收入下降对遥望网络持续盈利能力和评估预测可实现性的影响

### 1、CPA推广业务收入下降的原因及合理性

项目	2017年度	2016年度
CPA收入(万元)	5,267.23	9,362.19
业务量(万次)	904.47	4,352.43
平均单价(元/次)	5.8236	2.151

在2016年遥望网络CPA推广业务中，PC端工具应用与视频应用推广收入占比较高，其对应产品的销售单价一般为0.2-12元，不同产品定价存在一定差异。2017年度遥望网络减少了PC端工具应用、视频应用推广，更专注于移动APP推广，使得CPA推广业务量有所减少，CPA推广业务的整体收入、成本有所下降。

### 2、CPC推广业务收入下降的原因及合理性

内容	2017年	2016年
CPC收入(万元)	3,336.57	4,045.29
CPC量(万次)	69,358.29	134,000.26
平均单价(元/次)	0.0481	0.0302

报告期内，遥望网络CPC推广业务的主要客户是腾讯，主要推广产品是腾讯视频和腾讯视频热播剧。2017年，腾讯通过遥望网络渠道采购的流量有所减少，所以遥望网络CPC推广业务的业务量、收入和成本都较2016年有所下降。

### 3、CPS模式流水和毛利率下降情况、CPS推广业务收入下降与流水和分成比例的匹配性

内容	2017年	2016年
CPS收入(万元)	36,329.67	72,970.96
CPS流水(万元)	71,204.24	128,968.96
销售分成率	51.02%	56.58%

毛利率	6.65%	8.84%
-----	-------	-------

移动娱乐产品 CPS 推广业务的客户主要是杭州多酷超游网络科技有限公司、北京世界星辉科技有限责任公司等。2017 年以来传统应用分发市场如百度手机助手、360 手机助手的市场份额有所下滑，杭州多酷超游网络科技有限公司、北京世界星辉科技有限责任公司等主要客户对于其应用市场的移动娱乐产品推广需求降低，遥望网络也适当地缩减了移动娱乐产品推广业务，使得移动娱乐产品 CPS 推广业务流水、收入金额都有所下降。同时，2017 年杭州多酷超游网络科技有限公司略微下调了其部分产品推广时的对外分成比例，使得遥望网络 2017 年 CPS 推广业务的销售分成率和毛利率较 2016 年有所降低。

### （三）对遥望网络持续盈利能力和评估预测的影响

2017 年度遥望网络部分计费模式下的业务收入有所下降，系遥望网络优化业务结构的结果，符合遥望网络实际经营和市场情况。报告期内，遥望网络积极抢占移动互联网流量入口，主动寻求与腾讯生态圈流量供应商建立合作关系，开展基于腾讯生态圈流量的广告投放业务（以 CPT 推广业务和其他 CPS 推广业务为主），该部分广告投放业务的毛利率较高，占遥望网络总收入的比重呈上升趋势。2017 年度遥望网络毛利率为 17.04%，较 2016 年的毛利率（10.90%）有一定程度的上升，整体盈利能力增强。因此，遥望网络的盈利能力具有可持续性。

评估机构预测时已充分考虑了遥望网络 2017 年度 CPA、CPC、CPS 推广业务部分指标下降的情况。考虑到报告期内遥望网络 CPA、CPC、CPS 推广业务和基于腾讯生态圈流量的互联网广告投放业务发展情况和前景良好，预测期的遥望网络的收入和毛利率均将有所上涨，2017 年度遥望网络部分计费模式下收入的下降未对预测期的收入和毛利率产生影响，评估预测具有可实现性。

**二、结合 CPC 模式新增客户类型和购销分成比例、同行业公司情况等,补充披露 2017 年 CPC 模式销售和成本分成比例的合理性、CPC 模式毛利率上升的合理性和可持续性。**

**（一）CPC 模式新增客户类型和购销分成比例，2017 年 CPC 模式销售和成本分成比例的合理性、CPC 模式毛利率上升的合理性和可持续性**

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-5 月
----	--------	--------	--------------

CPC 推广业务收入（万元）	4,045.29	3,336.57	970.87
CPC 推广业务量（万次）	134,000.26	69,358.29	19,929.10
CPC 推广业务成本（万元）	3,721.26	3,056.79	847.23
毛利率	8.01%	8.39%	12.73%

报告期内遥望网络 CPC 业务模式的主要客户是腾讯，2016 年度、2017 年度、2018 年 1-5 月，遥望网络来自腾讯的 CPC 业务收入占 CPC 业务总收入的比例分别为 98.46%、78.98%、90.58%。2017 年 CPC 业务收入的新增客户为高邮市汇聚网络技术有限公司，遥望网络来自高邮市汇聚网络技术有限公司的 CPC 业务收入占 2017 年 CPC 业务总收入的 14.47%。报告期内，遥望网络 CPC 推广业务无其他主要新增客户。

报告期内，CPC 推广业务的主要客户腾讯通过遥望网络渠道采购的流量有所减少，导致遥望网络 CPC 推广业务的业务量、收入和成本都有所下降。腾讯视频的不同产品推广单价有所不同，2016 年推广的产品腾讯视频单价一般在 0.029-0.034 元，2017 年和 2018 年 1-5 月主要推广的腾讯热播剧产品单价一般在 0.039-0.055 元，所以 2017 年和 2018 年 1-5 月 CPC 推广业务平均销售单价较 2016 年有所上升。

2017 年遥望网络 CPC 推广业务收入为 3,336.57 万元，较 2016 年的 4,045.29 万元下降了 708.72 万元，毛利率基本保持稳定。2018 年 1-5 月，遥望网络 CPC 推广业务的主要客户腾讯对于流量需求并未增加，且与 2017 年客户高邮市汇聚网络技术有限公司未继续合作，因此 CPC 推广业务占收入比例随有所下降。由于来自高邮市汇聚网络技术有限公司的产品推广毛利率低于腾讯产品，因此 2018 年 1-5 月 CPC 推广业务的毛利率有所上升。

预计腾讯未来对热播剧的推广需求将比较稳定，定价预期不会发生大的变动，相应业务的供应商也基本保持稳定，因此以 CPC 方式计费的腾讯产品推广服务的毛利率将比较稳定。未来随着遥望网络 CPC 推广业务进一步增加，市场竞争程度可能会更为激烈，来自新客户的业务毛利率可能不如腾讯产品推广服务。

## （二）同行业公司情况

同行业公司以 CPC 模式销售和采购单价情况如下表所示：

序号	上市公司	标的公司	报告期内 CPC 模式业务销售单
----	------	------	------------------

			价
1	联创互联	鳌投网络	0.07 元-0.65 元
2	恒大高新	武汉飞游	0.2 元-2 元
3	星期六	遥望网络	0.029 元-2 元
序号	上市公司	标的公司	报告期内 CPC 模式业务采购单价
1	鸿利智汇	速易网络	0.38 元-0.67 元
2	利欧股份	智趣广告	1.03 元-3.80 元
3	中昌数据	云克科技	0.01 元-8.00 元
4	星期六	遥望网络	0.01 元-1.5 元

由上表可见，不同结算模式下同行业公司采购单价存在差异性。由于互联网广告投放对象、投放时间、渠道资源、产品特征及双方合作历史等方面的不同，导致 CPC 模式业务的销售和采购价格存在一定差异。报告期内，遥望网络 CPC 模式采购和销售单价基本在同行业可比公司采购和销售价格区间内，与可比公司不存在显著差异。

### 三、评估师意见

经核查，评估师认为：遥望网络 2017 年效果广告业务中 CPA 和 CPC 模式收入下降的原因具有合理性；CPS 模式收入下降与流水和分成比例具有匹配性；报告期内遥望网络的业务结构不断优化，部分业务的收入有所下降，但毛利率水平和净利润逐步增加，具有持续盈利能力；评估机构预测时已充分考虑了遥望网络 CPA、CPC、CPS 推广业务部分指标下降的情况，评估预测具有可实现性；2017 年 CPC 模式销售和成本分成比例具有合理性；报告期内，CPC 模式毛利率上升具有合理性；未来随着业务规模的扩大，新客户的增加，CPC 模式的毛利率水平可能有所下降。

问题 33. 申请文件显示：1) 2016 年度、2017 年度、2018 年 1-5 月遥望网络 CPA 模式对应的有效激活量（有效注册或安装）分别为 4,352 万次、904 万次和 110 万次，平均销售价格分别为 2.15 元、5.82 元和 6.47 元，单个有效激活的平均采购价格分别为 1.61 元、4.03 元和 3.95 元。2) CPC 模式对应的实际点击数量分别为 134,000 万次、69,358 万次和 19,929 万次，平均销售价格分别为 0.030 元、0.048 元和 0.049 元，单个有效点击的平均采购价格分别为 0.028 元、0.044 元和 0.043 元。3) CPT 模式对应的实际销售广告条数分别为 0.17 万条、1.89 万条和 1.31 万条，平均销售价格分别为 2,499.13 元、4,864.01 元和 4,761.77 元，平均采购价格分别为 1,572.66 元、2,292.79 元和 1,509.75 元。4) CPM 模式对应的实际访问量分别为 276.19 万千次展示曝光、1,150.37 万千次展示曝光、155.86 万千次展示曝光，每千次展示的平均销售价格为 9.70 元、3.87 元和 3.84 元，每千次展示平均采购价格为 8.06 元、3.17 元和 3.44 元。5) 2018 年 1-5 月遥望网络广点通业务给予客户的平均折扣比例为 93.58%，供应商给予遥望网络的平均折扣比例（销售成本/实际消耗金额）为 87.15%。请你公司结合同行业公司情况、行业竞争格局、报告期上述指标变化趋势、新增客户和供应商情况、购销合同主要条款等，补充披露报告期内遥望网络各计费模式下销售和采购单价的合理性，业务量、购销单价与收入、成本和毛利率的匹配性，上述指标的变动原因及变动趋势的可持续性，指标变动对遥望网络持续盈利能力和评估预测可实现性的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表意见。

回复：

一、报告期内遥望网络各计费模式下销售和采购单价的合理性，业务量、购销单价与收入、成本和毛利率的匹配性，上述指标的变动原因及变动趋势的可持续性

#### （一）行业竞争格局

与传统广告行业内的市场竞争格局不同，互联网营销行业的政策管制相对宽松，近年来互联网营销行业特别是移动端营销快速发展，竞争的市场化程度较高，行业格局较为分散，做大做强依然是细分领域的发展方向，行业的进一步并购整合和差异化发展将是行业企业未来发展的重点。

目前的互联网营销行业的竞争格局对营销服务机构的专业化程度、流量资源的整合能力、营销方案的策划能力、营销业务的技术水平等均提出了较高要求，同时也为专业化的营销服务机构提供了良好的发展机遇。近年来，遥望网络利用自身在数据分析、用户画像精准描绘、广告投放监控、投放效果优化等领域的技术积累和专业能力向客户提供高效的营销服务。同时，遥望网络积极跟踪互联网行业的流量变化趋势，及时布局互联网行业的主要流量入口，主动寻求与腾讯生态圈流量供应商等建立合作关系，构建流量矩阵，在行业逐渐树立起良好的口碑。

## （二）各计费模式下新增客户和供应商情况、同行业对比情况、主要购销合同条款、相关指标匹配性、变动原因

### 1、CPA 推广业务

#### （1）CPA 推广业务的主要业务指标

项目	2018年1-5月	2017年	2016年
CPA 推广业务收入（万元）	709.34	5,267.23	9,362.19
CPA 推广业务量（万次）	109.69	904.47	4,352.43
平均销售单价（元/次）	6.4668	5.8236	2.1510
CPA 推广业务成本（万元）	433.41	3,646.15	6,991.47
平均采购单价（元/次）	3.9511	4.0313	1.6063
毛利率	38.90%	30.78%	25.32%

在 2016 年遥望网络 CPA 推广业务中，PC 端工具应用与视频应用推广收入占比较高，其对应产品的销售单价一般为 0.2-12 元，不同产品定价存在一定差异。2017 年度及 2018 年 1-5 月，PC 端工具应用、视频应用推广业务量有所下降，使得 CPA 推广业务的整体收入、业务量以及成本有所下降。

2017 年度及 2018 年 1-5 月，以 CPA 模式计费的移动娱乐产品推广量下降幅度小于 PC 端工具应用与视频应用，占 CPA 推广业务的总业务量比例上升，且以 CPA 模式计费的移动娱乐产品推广单价一般为 8-69 元，使得 2017 年度和 2018 年 1-5 月 CPA 推广业务平均销售单价较 2016 年有所上升。

2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-5 月，遥望网络 CPA 推广业务的毛利率分别为 25.32%、30.78% 和 38.90%，占总收入的比例分别为 10.46%、8.99% 和 2.58%，

变动主要是因为遥望网络主动减少了 PC 端软件推广，更专注于移动 APP 推广，使得推广流水有所下滑但毛利率略微上升。

(2) CPA 推广业务下报告期内新增客户、供应商情况及与同行业对比情况

①新增客户、供应商情况

报告期内，CPA 推广业务推广量、收入规模有所下滑，新增客户和供应商以推广视频应用软件为主。

2017 年及 2018 年 1-5 月，遥望网络 CPA 推广业务下主要新增客户的收入、业务量、销售单价如下：

序号	客户名称	时间	销售收入 (万元)	业务量 (万次)	销售单价 (元/次)	开始合作 时间	主要推广 内容
1	霍尔果斯中润信息技术有限公司	2017 年	170.57	20.09	8.49	2017 年 2 月	视频应用 推广
		2018 年	29.85	3.53	8.45		视频应用 推广
2	广州博冠信息科技有限公司	2017 年	34.92	6.17	5.66	2017 年 6 月	视频应用 推广

2017 年及 2018 年 1-5 月，遥望网络 CPA 推广业务下主要新增供应商的采购金额、采购量、采购单价如下：

序号	供应商名称	时间	采购金额 (万元)	业务量 (万次)	采购单价 (元/次)	开始合作 时间	主要推广 内容
1	福州市鼓楼区伴伴教育信息咨询有限公司	2017 年	181.66	27.51	6.60	2017 年 4 月	视频应用 推广
2	江西行者信息科技有限公司	2018 年	3.68	0.56	6.60	2018 年 5 月	视频应用 推广

经对比，报告期内，遥望网络 CPA 推广业务新增客户、供应商的销售单价、采购单价略高于报告期平均销售单价、采购单价，主要系遥望网络的客户对移动端 APP 推广需求上升，且移动端 APP 推广销售和采购单价一般高于 PC 端软件的销售和采购单价所致。

②同行业对比情况

CPA 推广业务同行业公司销售单价情况如下：

序号	上市公司	标的公司	销售单价
1	联创互联	鳌投网络	2.38 元-15.92 元
2	三维通信	巨网科技	0.43 元-1.71 元
3	恒大高新	武汉飞游	0.2 元-7 元
4	星期六	遥望网络	0.2 元-69 元

CPA 推广业务同行业公司采购单价情况如下：

序号	上市公司	标的公司	采购单价
1	鸿利智汇	速易网络	4.83 元-23.06 元
2	利欧股份	智趣广告	15 元
3	中昌数据	云克科技	0.4 元-20.0 元
4	三维通信	巨网科技	0.03 元-21.90 元
5	星期六	遥望网络	0.06 元-65 元

经对比，报告期内遥望网络 CPA 推广业务的平均销售单价、平均采购单价及新增客户、供应商的销售单价、采购单价基本在同行业可比公司采购、销售单价区间内。报告期内，遥望网络的平均销售价格为 2.15 元-6.47 元次，平均采购价格 1.61 元-4.03 元次，与同行业公司不存在明显差异，具有合理性。

## 2、CPC 推广业务

### (1) CPC 推广业务的主要业务指标

项目	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年
CPC 推广业务收入（万元）	970.87	3,336.57	4,045.29
CPC 推广业务量（万次）	19,929.10	69,358.29	134,000.26
平均销售单价（元/次）	0.0487	0.0481	0.0302
CPC 推广业务成本（万元）	847.23	3,056.79	3,721.26
平均采购单价（元/次）	0.0425	0.0441	0.0278
毛利率	12.73%	8.39%	8.01%

报告期内，遥望网络 CPC 推广业务的主要客户是腾讯，腾讯通过遥望网络渠道采购的流量有所减少，所以遥望网络 CPC 推广业务的业务量、收入和成本都有所下降。腾讯视频的不同产品推广单价有所不同，2016 年推广的产品单价一般在 0.029-0.034 元，2017 年和 2018 年 1-5 月主要推广的腾讯热播剧产品推广

单价一般在 0.039-0.055 元，所以 2017 年和 2018 年 1-5 月 CPC 推广业务平均销售单价较 2016 年有所上升。同时，在 2018 年 1-5 月，遥望网络优化了供应商渠道，选择少量优质渠道为上述产品进行营销推广，这些优质渠道规模较大、流量和价格稳定。同时，遥望网络减少了向流量质量一般或价格不合理的渠道的采购量。因此 2018 年 1-5 月的平均采购单价较 2017 年度有小幅下降。。

2017 年遥望网络 CPC 推广业务收入为 3,336.57 万元，较 2016 年的 4,045.29 万元下降了 708.72 万元，毛利率基本保持稳定，CPC 推广业务收入有所下降的主要原因系腾讯通过遥望网络渠道采购的流量有所减少。2018 年 1-5 月，遥望网络 CPC 推广业务的主要客户腾讯对于流量需求并未增加，遥望网络选择少量优质渠道为其提供推广服务，因此 CPC 推广业务占收入比例虽有所下降，但毛利率有一定幅度的提升。

(2) CPC 推广业务下报告期内新增客户、供应商情况及与同行业对比情况

①新增客户、供应商情况

报告期内，CPC 推广业务推广量、收入规模有所下滑，主要新增客户为高邮市汇聚网络技术有限公司。2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-5 月，来自腾讯和高邮市汇聚网络技术有限公司的推广收入占 CPC 推广业务的比重分别为 98.46%、93.45%和 90.58%。

2017 年及 2018 年 1-5 月份 CPC 推广业务下主要新增客户的销售收入、业务量、销售单价情况如下：

序号	客户名称	时间	销售收入 (万元)	业务量(万 次)	销售单价 (元/次)	开始合作时 间	主要推广 内容
1	高邮市汇聚网络技术有限公司	2017 年	482.72	1,705.60	0.2830	2017 年 6 月	视频应用 推广

2017 年及 2018 年 1-5 月份 CPC 推广业务下主要新增供应商的采购金额、业务量、采购单价情况如下：

序号	供应商名称	时间	采购金额 (万元)	业务量(万 次)	采购单价 (元/次)	开始合作时 间	主要推广 内容
1	胡杨网络科技(宁波)有限公司	2017 年	477.53	1,795.37	0.2660	2017 年 6 月	视频应用 推广

经对比，报告期内，遥望网络 CPC 推广业务新增客户、供应商的销售单价、采购单价高于报告期平均数据，主要是因为来自于腾讯的 CPC 推广业务收入单价较低。报告期内遥望网络 CPC 推广业务新增客户、供应商的销售单价、采购单价基本在同行业可比公司销售、采购价格区间内，与同行业可比公司不存在显著差异。

## ②同行业公司对比情况

CPC 推广业务同行业公司销售单价情况如下：

序号	上市公司	标的公司	销售单价
1	联创互联	鳌投网络	0.07 元-0.65 元
2	恒大高新	武汉飞游	0.2 元-2 元
3	星期六	遥望网络	0.029 元-2 元

CPC 推广业务同行业公司采购单价情况如下：

序号	上市公司	标的公司	采购单价
1	鸿利智汇	速易网络	0.38 元-0.67 元
2	利欧股份	智趣广告	1.03 元-3.80 元
3	中昌数据	云克科技	0.01 元-8.00 元
4	星期六	遥望网络	0.01 元-1.5 元

经对比，报告期内遥望网络 CPC 推广业务的平均销售单价、平均采购单价及新增客户、供应商的销售单价、采购单价与同行业公司不存在明显差异，具有合理性。

## 3、CPT 推广业务

### (1) CPT 推广业务的主要业务指标

项目	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年
CPT 推广业务收入（万元）	6,225.07	9,198.75	415.86
CPT 推广业务量（万条）	1.31	1.89	0.17
平均销售单价（元/条）	4,761.77	4,864.01	2,499.13
CPT 推广业务成本	1,973.70	4,336.12	261.69
平均采购单价（元/条）	1,509.75	2,292.79	1,572.66
毛利率	68.29%	52.86%	37.07%

在报告期内，遥望网络 CPT 推广业务的业务量、平均销售单价和收入、成本金额都有所上升，基本呈正相关的发展趋势，主要原因是遥望网络增加了腾讯

生态圈的包断流量采购，拓展了知识付费、消费品电商、汽车等领域的流量资源和相关行业的新客户，增加了广告订单数量，中小客户的增加也有效提高了遥望网络的议价能力。

其中，2016年相关业务刚开始发展，推广业务收入不大，广告资源位较少，平均销售单价和平均成本单价都较低。2017年，遥望网络增加了腾讯生态圈的包断流量采购，拓展了知识付费、消费品电商、汽车等领域的流量资源，同时加强了市场拓展，向更多客户提供互联网广告投放业务，客户规模和数量都有所增加，平均销售单价和成本单价都较2016年有所上升。2018年1-5月，CPT推广业务保持稳定发展，收入上升的同时平均销售单价基本与2017年度持平，但因为订单数量的增加摊薄了广告位租赁成本，平均成本单价较2017年度一定下降。

(2) CPT推广业务下报告期内新增客户、供应商情况及与同行业对比情况

①新增客户、供应商情况

报告期内，遥望网络CPT推广业务收入和业务量均上升较快，新增客户、供应商以中小客户为主，推广产品以知识付费产品和消费品电商为主。

2017年及2018年1-5月遥望网络CPT推广业务下主要新增客户的销售收入、业务量、销售单价情况如下：

序号	客户名称	时间	销售收入 (万元)	业务量 (万条)	销售单价 (元/条天)	开始合作时间	主要推广内容
1	杭州掌读科技有限公司	2017年	742.98	0.16	4,591.97	2017年8月	知识付费产品
		2018年	906.52	0.21	4,251.99	2017年8月	
2	东莞市华维多美购物电子商务有限公司	2017年	629.66	0.07	9,525.85	2017年6月	消费品电商
		2018年	386.68	0.06	5,985.70		
3	昆山百诺信息科技有限公司	2017年	272.64	0.04	7,329.07	2017年3月	移动娱乐产品
4	浙江飞麦网络科技有限公司	2017年	155.43	0.08	2,000.37	2017年8月	消费品电商
5	杭州贝莎科技有限公司	2018年	157.41	0.03	4,981.34	2018年2月	消费品电商

2017年及2018年1-5月份遥望网络CPT推广业务主要新增供应商采购金额、业务量、采购单价情况如下：

序号	供应商名称	时间	采购金额 (万元)	业务量 (万条)	采购单价 (元/条天)	开始合作时间	推广内容
----	-------	----	--------------	-------------	----------------	--------	------

1	台州独树一帜网络科技有限公司	2017年	428.23	0.08	5,073.85	2017年9月	知识付费产品、消费品电商
		2018年	119.83	0.04	3,056.92		
2	宿州市镇宇网络科技有限公司	2017年	221.43	0.07	3,140.82	2017年7月	知识付费产品、消费品电商
		2018年	99.11	0.06	1,635.42		
3	西安领跑网络传媒科技股份有限公司	2017年	152.99	0.06	2,471.60	2017年7月	知识付费产品、消费品电商
		2018年	54.74	0.04	1,463.55		
4	杭州四木商务咨询有限公司	2017年	97.42	0.02	4,448.56	2017年8月	知识付费产品、消费品电商
		2018年	92.75	0.04	2,619.92		
5	宿州知书网络科技有限公司	2018年	146.50	0.02	6,659.31	2018年1月	知识付费产品、消费品电商
6	上饶市二湖网络科技有限公司	2018年	124.11	0.04	2,814.33	2018年1月	消费品电商

由上表可见，报告期内遥望网络 CPT 推广业务的主要推广产品为知识付费产品和消费品电商，客户以中小客户为主，平均销售单价不高，与报告期内平均销售价格趋势一致，2018年1-5月平均采购单价略低于2017年度，与报告期内平均采购价格变动趋势一致，新增客户、供应商的销售单价、采购单价和业务趋势一致，具有合理性。

## ②同行业公司对比情况

CPT 推广业务同行业公司销售单价对比情况：

序号	上市公司	标的公司	销售单价
1	联创互联	鳌投网络	0.8万元-7.76万元
2	星期六	遥望网络	0.1万元-14.24万元

CPT 推广业务同行业公司采购单价对比情况：

序号	上市公司	标的公司	采购单价
1	鸿利智汇	速易网络	0.1万元-0.83万元
2	中昌数据	云克科技	0.29万元-19.20万元
3	星期六	遥望网络	0.08万元-5.4万元

经对比，报告期内遥望网络 CPT 推广业务的平均销售单价、平均采购单价

及新增客户、供应商的销售单价、采购单价与同行业公司不存在明显差异，具有合理性。

#### 4、CPS 推广业务

##### (1) CPS 推广业务的主要业务指标

##### A、CPS 推广业务总体情况

项目	2018年1-5月	2017年	2016年
CPS 推广业务收入（万元）	13,807.19	36,329.67	72,970.96
CPS 推广业务流水（万元）	22,730.79	71,204.24	128,968.96
收入分成率（%）	60.74%	51.02%	56.58%
CPS 推广业务成本（万元）	10,281.45	33,915.06	66,518.80
成本分成率（%）	45.23%	47.63%	51.58%
毛利率	25.54%	6.65%	8.84%

##### B、CPS 推广业务分类情况

单位：万元、%

项目	2018年1-5月				2017年度				2016年度			
	收入	收入占比	利润	毛利率	收入	收入占比	利润	毛利率	收入	收入占比	利润	毛利率
移动娱乐产品 CPS	7,681.50	27.93	380.85	4.96	32,901.00	56.16	1,328.83	4.04	72,750.96	81.31	6,423.13	8.83
其他 CPS	6,125.69	22.27	3,144.89	51.34	3,428.67	5.85	1,085.78	31.67	220.00	0.25	29.04	13.20
<b>CPS 合计</b>	<b>13,807.19</b>	<b>50.20</b>	<b>3,525.74</b>	<b>25.54</b>	<b>36,329.67</b>	<b>62.02</b>	<b>2,414.61</b>	<b>6.65</b>	<b>72,970.96</b>	<b>81.56</b>	<b>6,452.17</b>	<b>8.84</b>

移动娱乐产品 CPS 推广业务的客户主要是杭州多酷超游网络科技有限公司、北京世界星辉科技有限责任公司等。2017 年以来传统应用分发市场如百度手机助手、360 手机助手的市场份额有所下滑，杭州多酷超游网络科技有限公司、北京世界星辉科技有限责任公司等主要客户对于其应用市场的移动娱乐产品推广需求降低，遥望网络也适当地缩减了移动娱乐产品推广业务，使得报告期内移动娱乐产品 CPS 推广业务流水、收入金额都有所下降。同时，2017 年杭州多酷超游网络科技有限公司略微下调了其产品推广时的对外分成比例，使得遥望网络 2017 年 CPS 推广业务的销售分成率和毛利率较 2016 年有所降低。

从 2017 年开始，遥望网络增加了腾讯生态圈包断流量采购，拓展了知识付费、消费品电商等领域的流量资源，同时加强了市场拓展，向更多中小客户提供互联网广告投放服务，其他 CPS 推广业务收入增加较快，占 CPS 推广业务的总

收入上升。由于推广的内容差异，遥望网络获取的知识付费产品的销售分成率一般在 80%-90%之间，高于移动娱乐产品的分成率（35%-65%），使得 2018 年 1-5 月 CPS 推广业务下平均销售分成率较 2017 年有所上升。同时，业务量的增加也有效摊薄了广告位租赁成本，进一步提升了毛利率。其他 CPS 推广业务的毛利率从 2016 年的 13.20%上升到 2018 年的 51.34%，占总收入的比例也从 2016 年的 0.25%上升到了 2018 年的 22.27%。

(2) 移动娱乐产品 CPS 推广业务新增客户和供应商情况

报告期内，遥望网络移动娱乐产品 CPS 推广业务推广流水、收入规模有所下降。2017 年开始，遥望网络拓展部分渠道客户，间接推广了来自腾讯、360 等公司的移动娱乐产品。

2017 年及 2018 年 1-5 月遥望网络移动娱乐产品 CPS 推广业务下主要新增客户的销售收入、推广流水、分成比例情况如下：

序号	客户名称	时间	销售收入 (万元)	业务流水 (万元)	销售分成 比例 (%)	开始合作时 间	推广内容
1	北京酷炫网络技术 股份有限公司	2017 年	3,890.60	8,105.42	48.00%	2017 年 9 月	移动娱乐产 品
		2018 年	2,197.09	4,577.54	48.00%		
2	北京九梦科技有 限公司	2017 年	719.91	2,057.05	35.00%	2017 年 3 月	移动娱乐产 品
3	芜湖雷亚网络科技 有限公司	2018 年	220.40	579.73	38.02%	2018 年 2 月	移动娱乐产 品
4	霍尔果斯东润网络 科技有限公司	2018 年	38.81	97.02	40.00%	2018 年 3 月	移动娱乐产 品

2017 年及 2018 年 1-5 月遥望网络移动娱乐产品 CPS 推广业务下主要新增供应商的采购金额、业务量、分成比例情况如下：

序号	供应商名称	时间	采购金额 (万元)	业务流水 (万元)	采购分成 比例 (%)	开始合作时 间	推广内容
1	绍兴守望网络科 技有限公司	2017 年	6,396.47	13,975.77	45.77%	2017 年 3 月	移动娱乐产 品
		2018 年	587.47	1,429.74	41.09%		
2	南京汇智互娱网 络科技有限公司	2017 年	1,890.50	3,866.16	48.90%	2017 年 7 月	移动娱乐产 品
		2018 年	1,326.09	2,706.21	49.00%		
3	广州水煮信息科 技有限公司	2017 年	487.50	994.89	49.00%	2017 年 7 月	移动娱乐产 品
		2018 年	424.90	867.14	49.00%		

经对比，报告期内，遥望网络部分移动娱乐产品 CPS 推广业务新增客户分成比例较低，主要是因为这些客户一般是渠道客户，且推广的产品主要为腾讯发行的移动娱乐产品，与主要杭州多酷超游网络科技有限公司、北京世界星辉科技有限责任公司等产品有所不同，因此分成比例也有所差异。

总体来说，报告期内遥望网络移动娱乐产品 CPS 推广业务新增客户、供应商的销售分成比例、采购分成比例与报告期内平均数据不存在明显差异，具有合理性。

### (3) 其他 CPS 推广业务新增客户、供应商情况

报告期内，遥望网络其他 CPS 推广业务推广量、收入规模均上升较快，新增客户、供应商较多，推广产品以知识付费产品和消费品电商为主。

2017 年及 2018 年 1-5 月其他 CPS 推广业务的新增客户销售收入、业务量、分成比例情况如下：

序号	客户名称	时间	销售收入 (万元)	业务流水 (万元)	销售分成 比例 (%)	开始合作时 间	主要推广内 容
1	杭州推宝科技有限 公司	2017 年	974.58	1,082.87	90.00%	2017 年 8 月	知识付费产 品
		2018 年	1,238.14	1,366.29	90.62%		
2	微萌(厦门)文化传 媒有限公司	2017 年	154.87	172.07	90.00%	2017 年 6 月	知识付费产 品
		2018 年	21.43	23.81	90.00%		
3	杭州王道起兮科技 有限公司	2017 年	111.26	370.87	30.00%	2017 年 1 月	消费品电商
4	广州九跃网络科技 有限公司	2017 年	109.55	121.72	90.00%	2017 年 7 月	知识付费产 品
		2018 年	13.49	14.99	90.00%		
5	广州优阅网络科技 有限公司	2017 年	102.48	113.87	90.00%	2017 年 6 月	知识付费产 品
		2018 年	21.99	24.43	90.00%		
6	杭州掌读科技有限 公司	2017 年	79.63	88.48	90.00%	2017 年 8 月	知识付费产 品
		2018 年	486.28	540.31	90.00%		
7	海南倍道网络科技 有限公司	2018 年	48.30	53.66	90.00%	2018 年 1 月	知识付费产 品

报告期内，2017 年及 2018 年 1-5 月其他 CPS 推广业务的新增供应商采购金额、业务量、分成比例情况如下：

序号	供应商名称	时间	采购金额 (万元)	业务流水 (万元)	采购分成 比例 (%)	开始合作时 间	主要推广内 容
----	-------	----	--------------	--------------	----------------	------------	------------

1	台州独树一帜网络科技有限公司	2017年	174.60	263.88	66.17%	2017年9月	知识付费产品
		2018年	287.82	416.33	69.13%		
2	宿州市镇宇网络科技有限公司	2017年	131.94	188.48	70.00%	2017年7月	知识付费产品
		2018年	174.35	242.80	71.81%		
3	杭州四木商务咨询有限公司	2017年	102.43	135.13	75.80%	2017年8月	知识付费产品
		2018年	207.51	309.86	66.97%		
4	武汉飓风无限广告有限公司	2018年	670.98	958.54	70.00%	2018年3月	知识付费产品
5	上饶市二湖网络科技有限公司	2018年	150.25	220.91	68.01%	2018年1月	知识付费产品

由上表可见，报告期内遥望网络其他 CPS 推广业务的主要推广产品为知识付费产品。通常，遥望网络推广知识付费产品的收入分成比例一般为 80%-90%，采购分成比例一般为 50%-80%。经对比，报告期内，遥望网络其他 CPS 推广业务新增客户、供应商的销售分成比例、采购分成比例业务趋势一致，具有合理性。

#### (4) CPS 推广业务同行业公司对比情况

CPS 推广业务同行业公司销售分成比例对比情况：

序号	上市公司	标的公司	主要推广产品	销售分成比例
1	三维通信	巨网科技	移动娱乐产品	42.68%-50.04% (移动娱乐产品 CPS 分成比例)
2	恒大高新	武汉飞游	移动娱乐产品	30%-50% (移动娱乐产品 CPS 分成比例)
3	巨龙管业	拇指玩	移动娱乐产品	50% (移动娱乐产品 CPS 分成比例)
4	立昂技术	沃池科技	知识付费产品	26%-90% (知识付费产品 CPS 分别比例)
5	星期六	遥望网络	移动娱乐产品	35%-65% (移动娱乐产品 CPS 分成比例)
			知识付费产品	80%-90% (知识付费产品 CPS 分成比例)

CPS 推广业务同行业公司采购分成比例对比情况：

序号	上市公司	标的公司	采购分成比例
----	------	------	--------

1	金科文化	杭州哲信	50.42%-50.63%
2	立昂技术	沃驰科技	45%-90% (知识付费产品 CPS 分成率)
3	星期六	遥望网络	32%-60% (移动娱乐产品 CPS 分成率)
			50%-80% (知识付费产品 CPS 分成率)

经对比，报告期内遥望网络移动娱乐产品 CPS 推广业务及其他 CPS 推广业务的销售分成比例、采购分成比例及新增客户、供应商的销售分成比例、采购分成比例与同行业公司不存在明显差异，具有合理性。

## 5、CPM 推广业务

### (1) CPM 推广业务的相关业务指标

项目	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年
CPM 推广业务收入 (万元)	598.92	4,449.54	2,679.04
CPM 推广业务量 (万次)	155,860.80	1,150,367.83	276,189.93
平均销售单价 (元/千次)	3.84	3.87	9.70
CPM 推广业务成本 (万元)	536.20	3,645.58	2,227.38
平均采购单价 (元/千次)	3.44	3.17	8.06
毛利率	10.47%	18.07%	16.86%

报告期内，遥望网络 CPM 推广业务的主要最终投放渠道为 WAP 网站，主要产品为移动娱乐产品和视频应用产品，这些产品的最终投放渠道有手机应用市场、WAP 网站、各类移动 APP（如新闻、视频、直播、社交类 APP）等。2017 年遥望网络 CPM 推广业务收入为 4,449.54 万元，较 2016 年的 2,679.04 万元上升了 1,770.49 万元，主要原因是遥望网络对于中小客户的拓展有所加强，以 CPM 模式结算的 WAP 网站营销收入有所上升。同时，2016 年遥望网络推广的主要产品千次展示的平均销售单价一般在 2.3 元-100 元，其中千次展示的平均销售单价在 80 元-100 元的产品推广收入占 CPM 推广业务总收入的比例较大。而 2017 年以及 2018 年 CPM 模式推广的产品结构有所调整，产品的千次展示平均推广单价一般为 3-4 元，故 2017 年 CPM 推广业务收入、展示量、成本较 2016 年有所增加，而平均推广单价从 2016 年的 9.70 元/千次展示下滑至 2017 年的 3.87 元/千次展示。

2018 年 1-5 月，受到市场因素影响，移动娱乐产品市场发展放缓，广告投

放需求量降低，部分客户将投放预算更多放在移动社交、短视频等产品上，对于WAP网站营销的推广需求下降幅度较大，因此遥望网络CPM推广业务的业务量、收入和成本都有所下降，平均销售单价略微降低，毛利率较2017年度下降。

(2) CPM 推广业务新增客户和供应商情况、同行业对比情况

①新增客户和供应商情况

报告期内，遥望网络2017年度CPM推广业务收入较2016年度有所上升，2018年1-5月因市场影响CPM推广业务收入较2017年度下降，因此2017年遥望网络新增了一些CPM推广业务的客户和供应商，推广产品以移动娱乐产品为主。

2017年及2018年5月遥望网络CPM推广业务新增客户销售收入、业务量、销售单价情况如下：

序号	客户名称	时间	销售收入 (万元)	业务量(万 千次展示)	销售单价 (元/千次展 示)	开始合作时 间	推广内容
1	霍尔果斯鸟瞰智 能科技有限公司	2017 年	1,188.24	314.88	3.77	2017年8月	移动娱乐 产品
2	霍尔果斯掌优网 络科技有限公司	2017 年	858.08	230.19	3.73	2017年8月	移动娱乐 产品
		2018 年	168.56	44.67	3.77	2017年8月	
3	杭州多麦电子商 务股份有限公司	2017 年	297.74	78.90	3.77	2017年10 月	移动娱乐 产品
		2018 年	173.74	46.04	3.77		
4	绍兴上虞聚推网 络科技有限公司	2017 年	254.62	85.65	2.97	2017年4月	移动娱乐 产品
		2018 年	130.86	30.82	4.25		
5	杭州摸象大数据 科技有限公司	2017 年	222.82	52.49	4.25	2017年9月	移动娱乐 产品
		2018 年	93.30	21.98	4.25		

2017年及2018年1-5月遥望网络CPM推广业务新增供应商采购金额、业务量、采购单价情况如下：

序号	供应商名称	时间	采购金额 (万元)	业务量(万 千次展示)	采购单价 (元/千次展	开始合作时 间	推广内容
----	-------	----	--------------	----------------	----------------	------------	------

					示)		
1	杭州彩果信息科技有限公司	2017年	1,248.71	401.10	3.11	2017年2月	移动娱乐产品
		2018年	152.85	49.10	3.11		
2	深圳市欧克博讯网络广告有限公司	2017年	552.86	167.44	3.30	2017年8月	移动娱乐产品
3	喀什欧尚百优信息技术有限公司	2017年	339.79	102.91	3.30	2017年12月	移动娱乐产品
4	北京互联易付科技有限公司	2017年	193.66	51.32	3.77	2017年11月	移动娱乐产品
		2018年	195.01	48.07	4.06		
5	霍尔果斯东胜傲来文化发展有限公司	2017年	177.91	47.15	3.77	2017年10月	移动娱乐产品

经对比，报告期内，遥望网络 CPM 推广业务新增客户、供应商的销售单价、采购单价与报告期内平均数据不存在明显差异。

## ②同行业公司对比情况

CPM 推广业务销售单价对比情况：

序号	上市公司	标的公司	销售单价
1	联创互联	鳌投网络	3.23 元-42.04 元/千次
2	三维通信	巨网科技	0.88 元-43.65 元/千次
3	星期六	遥望网络	2.3 元-100 元/千次

CPM 推广业务采购单价对比情况：

序号	上市公司	标的公司	采购单价
1	鸿利智汇	速易网络	4.72 元-5.36 元/千次
2	利欧股份	智趣广告	3.59 元-15 元/千次
3	三维通信	巨网科技	0.01 元-2.52 元/千次
4	中昌数据	云克科技	6.67 元-24.86 元/千次
5	星期六	遥望网络	1.85 元-90 元/千次

经对比，报告期内遥望网络 CPM 推广业务的销售单价、采购单价及新增客户、供应商的销售单价、采购单价基本在同行可比公司销售、采购单价范围内，采购和销售单价上限金额为推广百度 hao123 导航站所产生。报告期内，遥望网

络 CPM 销售平均单价为 3.84 元-9.70 元/千次，采购平均单价为 3.17 元-8.06 元/千次，与同行业公司不存在明显差异，具有合理性。

## 6、互联网广告代理业务

2018 年遥望网络新开拓了互联网广告代理业务，2018 年 1-5 月该业务实现收入 5,189.61 万元，毛利率为 6.87%。

互联网广告代理业务根据客户充值的消耗金额扣除约定的返点比例确认销售收入，2018 年 1-5 月遥望网络给予客户的平均折扣比例（销售收入/实际消耗金额）为 93.58%，2018 年 1-5 月供应商给予遥望网络的平均折扣比例（销售成本/实际消耗金额）为 87.15%。2018 年 1-5 月，遥望网络互联网广告代理业务的主要供应商为上饶县巨网科技有限公司，主要客户有杭州智牛科技有限公司等。

## 7、购销合同主要条款

遥望网络各计费模式下与客户、供应商的合同主要采用框架合同，于合同中约定推广的相关产品或服务，并约定计价方式，双方对账及结算方式，相关单价、业务量、金额主要体现在每个周期的结算单或后台系统中。部分客户或供应商也有采用线上合作协议的方式。以下为销售合同、采购合同的核心条款概要：

销售合同主要条款	采购合同主要条款
<p>(1) 双方的权利义务条款。该条款对遥望网络与客户在执行合同过程中需要遵守的权利和义务。比如客户应当保证在遥望网络渠道上推广的产品不得违反我国相关法律、法规及政府规章的内容，遥望网络应保证在其平台推广的客户产品与客户提供的内容一致等。</p> <p>(2) 推广的方式及费用条款。该条款对遥望网络帮助客户推广的方式（CPT、CPA、CPM 等）以及推广的费用进行了约定。</p> <p>(3) 费用计算和支付条款。该条款对支付推广费用的结算周期和支付方式等进行了约定。</p>	<p>(1) 双方的权利义务条款。比如遥望网络应保证推广的内容符合国家法律的规定，供应商有权收取相关推广费用等条款。</p> <p>(2) 推广服务内容条款。该条款对遥望网络在供应商处推广的内容进行了约定。</p> <p>(3) 价格和支付条款。该条款对遥望网络在供应商处推广产品的价格以及支付方式等进行了约定。</p> <p>(4) 违约条款以及期限条款等。</p>

### （三）相关指标变动趋势的可持续性

遥望网络 CPA 推广业务、CPC 推广业务、CPT 推广业务、CPS 推广业务、CPM 推广业务、腾讯广点通广告代理业务的相关指标变动符合其自身业务实际情况。结合报告期内遥望网络不断提高的盈利能力来看，上述指标的变动趋势是合理和积极的。

## 二、上述指标的变动对遥望网络持续盈利能力和评估预测可实现性的影响

互联网行业呈现快速变化的特点，流量越来越集中于腾讯、阿里巴巴、百度、今日头条等大型互联网公司，互联网营销服务领域是整个互联网发展过程中趋向于社会精细化分工的领域。掌握大量流量入口的互联网公司为用户提供或广告主提供更好更专业的增值服务，需要像遥望网络这类互联网营销公司从事专业营销服务的工作，架起流量与更多优质产品或服务的桥梁，实现更好的流量变现。

报告期内遥望网络各计费模式下相关指标的变化情况符合遥望网络实际经营和市场情况，体现了遥望网络不断优化业务结构的过程。遥望网络积极抢占移动互联网流量入口，主动寻求与腾讯生态圈流量供应商建立合作关系，开展基于腾讯生态圈流量的广告投放业务(以 CPT 推广业务和其他 CPS 推广业务为主)，该部分广告投放业务的毛利率较高，占遥望网络总收入的比重呈上升趋势。2016 年、2017 年、2018 年 1-5 月，遥望网络实现的净利润分别为 3,509.77 万元、5,918.78 万元和 6,379.17 万元，盈利能力持续增强。

预计包括腾讯在内的各大互联网公司的市场格局未来短时期内不会出现大的变化，微信生态是整个移动互联网时代最大的流量入口，遥望网络选择基于腾讯生态圈的营销推广服务是可持续的。同时，遥望网络以营销服务、客户资源、技术优势等见长，基于流量的营销变现能力突出，可选择供应商较多，以实现各方的优势互补，合作共赢，具有持续盈利能力。

评估机构预测时已充分考虑了报告期内遥望网络各计费模式下相关指标的变化情况和行业发展趋势，评估预测具有可实现性。

### 三、评估师意见

**经核查，评估师认为：**报告期内遥望网络各计费模式下销售和采购单价具有合理性；业务量、购销单价与收入、成本和毛利率具有匹配性；上述指标的变动原因合理，变动趋势具有可持续性；报告期内遥望网络的盈利能力持续增强；评估机构预测时已充分考虑了报告期内遥望网络各计费模式下相关指标的变化情况，评估预测具有可实现性。

问题 34. 申请文件显示, 2016 年、2017 年及 2018 年 1-5 月, 遥望网络的综合毛利率分别为 10.90%、17.04%和 31.26%, 呈逐渐上升趋势; 其中, 效果广告业务中 CPS 计费模式毛利率分别为 8.84%、6.65%和 25.54%, CPA 计费模式毛利率分别为 25.32%、30.78%和 38.9%, CPC 计费模式毛利率分别为 8.01%、8.39%和 12.74%, CPT 计费模式毛利率分别为 37.07%、52.86%和 68.29%, CPM 计费模式毛利率分别为 16.86%、18.07%和 10.47%; 除 CPM 计费模式外, 均呈逐年上升趋势。2018 年 1-5 月互联网广告代理业务毛利率为 6.87%。毛利率上升主要是由于高毛利的基于腾讯生态圈流量的广告投放业务(以 CPT 推广业务和其他 CPS 推广业务为主)增长导致。请你公司: 1) 结合基于腾讯生态圈流量的广告投放业务具体运营模式、合同签署和续期情况、相关客户情况、购销单价、报告期流水和业务量情况、同行业公司情况等, 补充披露报告期内遥望网络 CPT 和其他 CPS 推广业务毛利率的合理性、毛利率上升的原因和可持续性、新客户与前五大客户匹配性、对持续盈利能力和评估预测毛利率的影响。2) 结合 PC 端和移动 APP 端推广收入占比、新渠道获取情况、WAP 网站需求情况、同行业公司情况等, 补充披露报告期内 CPA、CPC 和 CPM 计费模式变动的原因及合理性、新渠道与前五大供应商匹配性、变动的可持续性以及对持续盈利能力和评估预测的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表意见。

回复:

一、报告期内遥望网络 CPT 和其他 CPS 推广业务毛利率的合理性、毛利率上升的原因和可持续性、新客户与前五大客户匹配性、对持续盈利能力和评估预测毛利率的影响

(一) 腾讯生态圈流量的广告投放业务具体运营模式、合同签署和续期情况、相关客户情况、同行业公司情况等

### 1、腾讯生态圈流量的广告投放业务具体运营模式

腾讯生态圈的微信等产品创造了一个以移动终端为接口、以移动社交产品为媒介、以社交关系为纽带的新的信息传播方式以及商家和用户的连接通道, 通过连接人与信息、人与服务, 构建了一种基于社交关系的移动互联网广告“新业态”。不同于传统的互联网广告, 移动社交产品的信息传递是双向的, 具有互动性和开放性的特点, 能够实现基于用户画像进行更加精准、定向的投放。

遥望网络可为客户提供个性化的推广文案和营销方案设计服务,根据客户广告投放目标,按客户需求策划相应的推广文案和营销方案,在腾讯生态圈产品上为其选择合适的广告位,将客户的推广信息融入到资讯中,并在投放过程中根据后台反馈的数据评估投放效果,调整投放方案以实现投放效果的合理优化。

## 2、合同签署和续期情况、相关客户情况

报告期内,其他 CPS 推广业务主要客户、合同签署和续期情况:

序号	客户名称	合作期间	续签情况
1	杭州推宝科技有限公司	2017年8月-2018年12月	一年一签
2	微萌(厦门)文化传媒有限公司	2017年6月-2019年6月	一年一签
3	杭州王道起兮科技有限公司	2017年1月-2017年3月	无续签
4	广州九跃网络科技有限公司	2017年7月-2018年12月	一年一签
5	广州优阅网络科技有限公司	2017年6月-2019年6月	一年一签

报告期内,遥望网络 CPT 推广业务主要客户、合同签署和续期情况:

序号	客户名称	合作期间	续签情况
1	杭州掌读科技有限公司	2017年8月-2018年12月	一年一签
2	东莞市华维多美购物电子商务有限公司	2017年6月至今	线上协议、若双方未主动协商终止则自动续签
3	昆山百诺信息科技有限公司	2017年3月-2017年6月	无续签
4	浙江飞麦网络科技有限公司	2017年8月至今	线上协议、若双方未主动协商终止则自动续签
5	杭州贝莎科技有限公司	2018年2月至今	线上协议、若双方未主动协商终止则自动续签

## 3、同行业情况

同行业可比案例中,鳌投网络、巨网科技均有部分业务是基于腾讯生态圈流量进行广告投放。2016年、2017年和2018年最近一期,鳌投网络、巨网科技和遥望网络基于腾讯生态圈流量广告投放业务的毛利率如下:

公司	2018年最近一期	2017年度	2016年度
鳌投网络主要基于腾讯生态圈流量的整合营销服务	39.09%	42.34%	52.32%
巨网科技基于腾讯生态圈流量的自媒体业务	67.21%	56.02%	46.24%
遥望网络-其他 CPS	51.34%	31.36%	13.20%
遥望网络-CPT	68.29%	52.86%	37.07%

资料来源：上市公司重组报告书、上市公司年度报告、半年度报告

注：鳌投网络最近一期为 2018 年 1-6 月；遥望网络最近一期为 2018 年 1-5 月；巨网科技 2018 年最近一期为 2018 年 1-6 月。

如上表所示，鳌投网络、巨网科技和遥望网络基于腾讯生态圈流量的互联网广告投放业务的毛利率均较高。其中，鳌投网络的整合营销服务的毛利率逐年降低，主要是由于报告期内鳌投网络不断丰富流量渠道，基于腾讯生态圈流量的广告投放比重逐年下降，而基于新浪微博等其他流量平台的广告投放比重增加所致。2016 年、2017 年和 2018 年 1-6 月，鳌投网络在腾讯生态圈流量平台的广告投放比例分别为 92.38%、54.02%和 47.87%，投放比例呈下降趋势。

2016 年，遥望网络的其他 CPS 和 CPT 推广服务处于业务开展初期，分别实现营业收入 220.00 万元和 415.86 万元。由于 2016 年业务量较小，流量摊销成本及人工成本相对较高，导致遥望网络其他 CPS 和 CPT 推广服务的毛利率水平较低，具有合理性。随着业务规模的扩大，遥望网络的其他 CPS 业务和 CPT 业务毛利率不断增加，与同行业可比公司同类业务毛利率水平不存在显著差异。

**(二) 报告期内遥望网络 CPT 和其他 CPS 推广业务购销单价、报告期流水和业务量情况，毛利率的合理性、毛利率上升的原因和可持续性**

### **1、CPT 推广业务毛利率上升的原因及合理性**

内容	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
CPT 推广业务收入(万元)	6,225.07	9,198.75	415.86
CPT 推广业务量(万条)	1.31	1.89	0.17
平均销售单价(元/条)	4,761.77	4,864.01	2,499.13
CPT 推广业务成本(万元)	1,973.70	4,336.12	261.69
平均采购单价(元/条)	1,509.75	2,292.79	1,572.66

在报告期内，遥望网络 CPT 推广业务的业务量、平均销售单价和收入、成本金额都有所上升，基本呈正相关的发展趋势，主要原因是遥望网络增加了腾讯生态圈包断流量采购，拓展了知识付费、消费品电商、汽车等领域的流量资源和相关行业的新客户，增加了广告订单数量，中小客户的增加也有效提高了遥望网络的议价能力。

其中，2016 年相关业务刚开始发展，推广业务收入不大，广告资源位较少，平均销售单价和平均成本单价都较低。2017 年，遥望网络加了腾讯生态圈广告

位租赁，拓展了知识付费、消费品电商、汽车等领域的流量资源，同时加强了市场拓展，向更多客户提供互联网广告投放业务，客户规模和数量都有所增加，平均销售单价和成本单价都较 2016 年有所上升。2018 年 1-5 月，CPT 推广业务保持稳定发展，收入上升的同时平均销售单价基本与 2017 年度持平，但因为订单数量的增加摊薄了广告位租赁成本，平均成本单价较 2017 年度一定下降。

## 2、其他 CPS 推广业务毛利率上升的原因及合理性

内容	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年
其他 CPS 收入（万元）	6,125.69	3,428.67	220.00
其他 CPS 流水（万元）	7,110.33	5,076.28	731.58
销售分成率（%）	86.15%	67.54%	30.07%
其他 CPS 成本（万元）	2,980.80	2,342.89	190.96
毛利率	51.34%	31.67%	13.20%

2016 年度遥望网络其他 CPS 推广业务体量较小，其收入基本来自于消费品电商，消费品电商分成率一般在 10-40%，因此 2016 年其他 CPS 推广业务平均销售分成率较低。2017 年度和 2018 年 1-5 月，遥望网络其他 CPS 推广业务中知识付费产品推广比例持续上升，此类产品推广的销售分成率基本在 80%-90% 之间，因此 2017 年度和 2018 年 1-5 月其他 CPS 推广业务平均销售分成率持续上升。

2017 年，遥望网络增加了腾讯生态圈包断流量采购，加强了市场拓展，向更多中小客户提供互联网广告投放服务，提高了分成率较高的知识付费产品推广业务的规模。同时，业务量的增加也有效摊薄了流量包断成本，进一步提升了毛利率。其他 CPS 推广业务的毛利率从 2016 年的 13.20% 上升到 2018 年的 51.34%。

## 3、基于腾讯生态圈流量的广告投放业务毛利率上升的可持续性

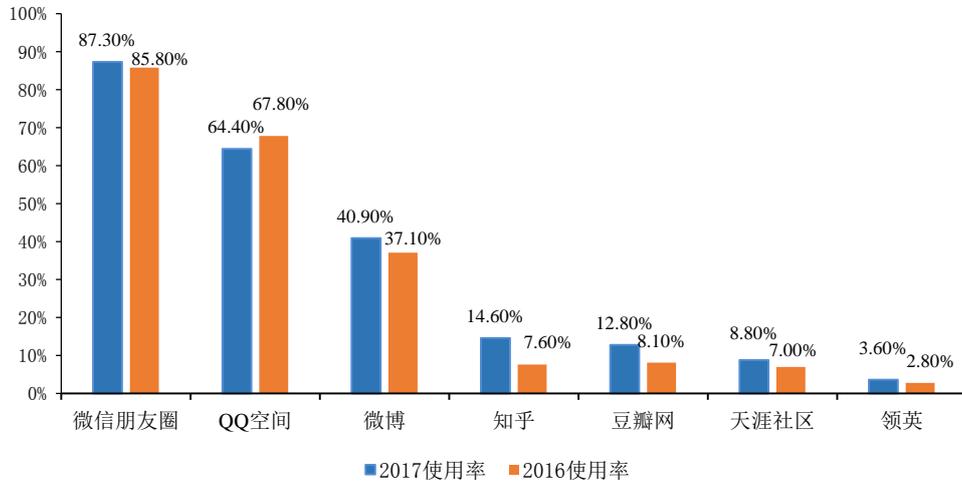
### （1）基于社交关系的移动互联网广告快速发展

#### ① 社交平台成为互联网广告最重要的载体

截至 2017 年 12 月，微信朋友圈、QQ 空间用户使用率分别为 87.30% 和 64.40%，微信朋友圈使用率在典型社交应用使用率中继续保持第一。社交应用功能日益丰富，用户粘性不断增强。同时，社交网络加速了互联网商业模式的多元化发展，基于社交的营销服务和移动广告成为互联网营销的重要领域，与社交圈、位置服

务等功能相结合，互联网营销更加精细化、个性化，成为新的电子商务流量入口。

2016、2017年主要网络社交应用的使用率

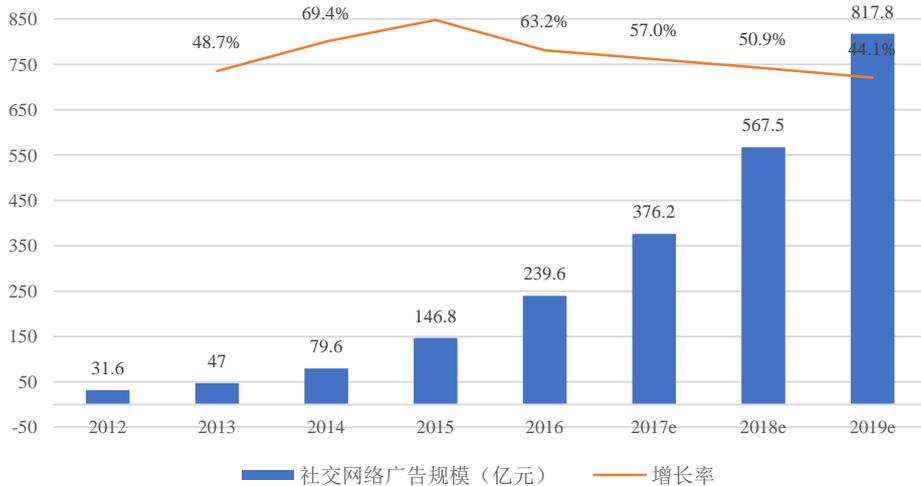


数据来源：CNNIC《中国互联网络发展状况统计报告》

## ②社交广告市场快速发展

根据艾瑞咨询发布的《2017年中国移动社交用户洞察报告》，2012年以来，国内社交广告市场规模逐年增加，2016年已达到239.60亿元，预计在2019年将达到817.80亿元，年复合增长率达到50.56%。中国社交广告市场的发展迅速，为遥望网络基于腾讯生态圈移动社交流量的广告投放业务提供了广阔的发展空间。

2012-2019年中国社交广告市场规模



数据来源：艾瑞咨询《2017年中国移动社交用户洞察报告》

## （2）遥望网络基于腾讯生态圈流量的广告投放业务的竞争力

### ①先发优势

遥望网络较早布局腾讯生态圈流量，经过两年多的发展，组建了一支高效的业务团队，积累了较丰富的腾讯生态圈流量营销、变现经验，提高了遥望网络基于腾讯生态圈流量的广告投放业务的竞争力，具有一定的先发优势。

### ②管理团队优势

遥望网络的管理团队具有多年互联网营销经验，熟悉互联网营销行业的产品特点、广告主的营销目标、流量资源的变现诉求和广告受众的行为特征，在客户开拓、营销方案策划、流量资源整合及营销效果优化等方面拥有丰富的经验。

遥望网络的管理团队对互联网营销行业的发展趋势有较深入的洞察，能够积极跟踪互联网行业的流量变化趋势，及时布局互联网行业的主要流量入口，不断优化遥望网络的业务结构，有利于遥望网络互联网营销业务的可持续发展。

### ③技术优势

遥望网络重视互联网营销关键领域的技术研发与应用，在数据分析、用户精准定位、广告投放监控、投放效果优化等重要领域具有较深厚的技术积累。遥望网络的互联网营销平台可根据广告主的营销需求对目标人群、场景、区域等进行精准化定位，实时筛选与广告主营销需求最匹配的用户群，提高广告投放的针对性和投放效率。

### ④客户资源优势

遥望网络在深入理解客户及其所在行业发展的基础上，依托丰富的营销经验、高效的流量整合能力、优秀的广告方案策划及效果优化能力，为客户提供多样化的互联网营销服务，与国内部分大型互联网公司及各类中小客户建立了稳定的合作关系，为开展腾讯生态圈流量整合业务提供了丰富的客户资源。

### ⑤较强的议价能力

腾讯生态圈流量商业化尚处于发展初期，腾讯生态圈的中长尾流量渠道本身营销变现能力不强，需要遥望网络这类有丰富流量变现经验和客户资源的互联网营销公司为其提供客户及流量变现方式。因此，遥望网络对腾讯生态圈的中长尾流量资源供应商的议价能力较强。另一方面，遥望网络基于腾讯生态圈“碎片化”

广告营销场景发展了知识付费、消费品电商等领域的中小客户，对该部分客户的议价能力强于移动娱乐产品 CPS 推广等业务中的百度、世界星辉等客户。

遥望网络较早布局腾讯生态圈流量，经过两年多的发展，组建了一支高效的业务团队，积累了较丰富的腾讯生态圈流量营销、变现经验，在专业技术、管理团队、客户资源、议价能力方面都有较强的竞争力，遥望网络未来基于腾讯生态圈流量的 CPT 和其他 CPS 推广业务的毛利率保持较高水平具有可持续性。

### **（三）新客户与前五大客户匹配性**

遥望网络移动娱乐产品的主要客户以百度、360 等大客户为主。CPT 和其他 CPS 推广业务客户类型主要是知识付费、消费品电商等行业公司，中小型客户居多。报告期内，CPT 和其他 CPS 推广业务收入上升较快，新增客户较多，但仅杭州掌读科技有限公司为 2018 年 1-5 月前五大客户之一。新客户情况与行业特点以及遥望网络业务发展情况一致。

### **（四）对持续盈利能力和评估预测毛利率的影响**

报告期内，遥望网络的 CPT、其他 CPS 推广业务相关指标的变动符合其自身业务实际和市场情况。遥望网络积极开展基于腾讯生态圈流量的 CPT 推广业务和其他 CPS 推广业务，该部分广告投放业务的毛利率较高，占遥望网络总收入的比重呈上升趋势。遥望网络 2016 年、2017 年、2018 年 1-5 月实现的净利润分别为 3,509.77 万元、5,918.78 万元和 6,379.17 万元，整体盈利能力不断增强，盈利能力具有可持续性。

评估机构预测时已充分考虑了报告期内遥望网络 CPT、其他 CPS 推广业务毛利率变动情况。预测期内，随着遥望网络 CPT、CPS 推广业务对现有腾讯生态圈流量的进一步挖掘，并整合新的流量形态（如信息流、短视频等），客户类型会进一步丰富，预测期内 CPT 和 CPS 推广业务的毛利率将保持较高水平。

**二、结合 PC 端和移动 APP 端推广收入占比、新渠道获取情况、WAP 网站需求情况、同行业公司情况等,补充披露报告期内 CPA、CPC 和 CPM 计费模式变动的原因及合理性、新渠道与前五大供应商匹配性、变动的可持续性以及对持续盈利能力和评估预测的影响**

(一) PC 端和移动 APP 端推广收入占比、新渠道获取情况、WAP 网站需求情况、同行业公司情况等

### 1、PC 端和移动 APP 端推广收入占比

单位：万元

项目	CPA 收入	占比	CPC 收入	占比	CPM 收入	占比
<b>2016 年度</b>						
PC 端	4,755.78	50.80%	3,998.73	98.85%	2,060.89	76.93%
移动 APP 端	4,606.41	49.20%	46.56	1.15%	618.15	23.07%
合计	9,362.19	100.00%	4,045.29	100.00%	2,679.04	100.00%
<b>2017 年度</b>						
PC 端	1,768.35	33.57%	3,231.56	96.85%	27.88	0.63%
移动 APP 端	3,498.88	66.43%	105.01	3.15%	4,421.66	99.37%
合计	5,267.23	100.00%	3,336.57	100.00%	4,449.54	100.00%
<b>2018 年 1-5 月</b>						
PC 端	65.60	9.25%	880.74	90.72%	-	-
移动 APP 端	643.74	90.75%	90.13	9.28%	598.92	100.00%
合计	709.34	100.00%	970.87	100.00%	598.92	100.00%

### 2、新渠道获取情况

CPA 推广业务：报告期内，CPA 推广业务的新渠道（供应商）主要包括福州市鼓楼区伴伴教育信息咨询有限公司、江西行者信息科技有限公司等。

CPC 推广业务：除了 2017 年度为新增客户高邮市汇聚网络技术有限公司提供服务而增加了胡杨网络科技（宁波）有限公司以外，2017 年度和 2018 年 1-5 月无其他重要新增渠道（供应商）。

CPM 推广业务：2017 年度 CPM 推广业务收入和流量采购金额均有所上升，新增渠道（供应商）主要有杭州彩果信息科技有限公司、深圳市欧克博讯网络广告有限公司、喀什欧尚百优信息科技有限公司等。2018 年 1-5 月业务规模有所下降，当期无重要新增渠道（供应商）。

### 3、WAP 网站需求情况

报告期内，遥望网络 CPM 推广业务的主要推广渠道为 WAP 网站，主要产品为移动娱乐产品和视频应用产品。移动娱乐产品和视频应用产品的推广渠道有手机应用市场、WAP 网站、各类移动 APP 等。近年来，随着传统应用分发市场

如百度手机助手、360 手机助手的市场份额有所下滑，移动娱乐产品和视频应用产品的广告主将预算投向除手机应用市场外的 WAP 网站等其他推广渠道。因此，2017 年，遥望网络主要基于 WAP 网站的 CPM 推广业务量有所上升。2018 年 1-5 月，受到市场因素影响，移动娱乐产品市场发展放缓，广告投放需求量降低，遥望网络 2018 年 1-5 月的 CPM 推广业务收入有所下降。

**（二）报告期内 CPA、CPC 和 CPM 推广业务变动的原因，以及合理性和可持续性**

### 1、CPA 计费模式业务

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
CPA 推广业务收入（万元）	709.34	5,267.23	9,362.19
CPA 推广业务量（万次）	109.69	904.47	4,352.43
平均销售单价（元/次）	6.4668	5.8236	2.1510
CPA 推广业务成本	433.41	3,646.15	6,991.47
平均销售单价（元/次）	3.9511	4.0313	1.6063
毛利率	38.90%	30.78%	25.32%

在 2016 年遥望网络 CPA 推广业务中，PC 端工具应用与视频应用推广收入占比较高，其对应产品的销售单价一般为 0.2-12 元，不同产品定价存在一定差异。2017 年度及 2018 年 1-5 月，遥望网络 CPA 推广业务减少了 PC 端工具应用与视频应用推广，更专注于移动 APP 推广，使得推广流水、收入有所下滑但毛利率略微上升。

2017 年度及 2018 年 1-5 月，以 CPA 模式计费的移动娱乐产品推广量下降幅度小于 PC 端工具应用与视频应用，占 CPA 推广业务的总业务量比例上升，且以 CPA 模式计费的移动娱乐产品推广单价一般为 8-69 元，使得 2017 年度和 2018 年 1-5 月 CPA 推广业务平均销售单价较 2016 年有所上升。

### 2、CPC 推广业务

内容	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年
CPC 推广业务收入（万元）	970.87	3,336.57	4,045.29
CPC 推广业务量（万次）	19,929.10	69,358.29	134,000.26
平均销售单价（元/次）	0.0487	0.0481	0.0302

CPC 推广业务成本	847.23	3,056.79	3,721.26
平均采购单价（元/次）	0.0425	0.0441	0.0278
毛利率	12.73%	8.39%	8.01%

报告期内，遥望网络 CPC 推广业务的主要客户是腾讯，腾讯通过遥望网络渠道采购的流量有所减少，所以遥望网络 CPC 推广业务的业务量、收入和成本都有所下降。腾讯视频的不同产品推广单价有所不同，2016 年推广的产品单价一般在 0.029-0.034 元，2017 年和 2018 年 1-5 月主要推广的腾讯热播剧产品推广单价一般在 0.039-0.055 元，所以 2017 年和 2018 年 1-5 月 CPC 推广业务平均销售单价较 2016 年有所上升。同时，在 2018 年 1-5 月，遥望网络优化了供应商渠道，选择少量优质渠道为上述产品进行营销推广，这些优质渠道规模较大、流量和价格稳定。同时，遥望网络减少了向流量质量一般或价格不合理的渠道的采购量。因此 2018 年 1-5 月的平均采购单价较 2017 年度有小幅下降。。

2017 年遥望网络 CPC 推广业务收入为 3,336.57 万元，较 2016 年的 4,045.29 万元下降了 708.72 万元，毛利率基本保持稳定，CPC 推广业务收入有所下降的主要原因系腾讯通过遥望网络渠道采购的流量有所减少。2018 年 1-5 月，遥望网络 CPC 推广业务的主要客户腾讯对于流量需求并未增加，遥望网络选择少量优质渠道为其提供推广服务，因此 CPC 推广业务占收入比例有所下降，但毛利率有一定幅度的提升。

### 3、CPM 推广业务

项目	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年
CPM 推广业务收入(万元)	598.92	4,449.54	2,679.04
CPM 推广业务量（万次）	155,860.80	1,150,367.83	276,189.93
平均销售单价（元/千次）	3.84	3.87	9.70
CPM 推广业务成本(万元)	536.20	3,645.58	2,227.38
平均采购单价（元/千次）	3.44	3.17	8.06
毛利率	10.47%	18.07%	16.86%

整体来说，报告期内，遥望网络 CPM 推广业务的主要最终投放渠道为 WAP 网站，主要产品为移动娱乐产品和视频应用产品，这些产品的最终投放渠道有手机应用市场、WAP 网站、各类移动 APP（如新闻、视频、直播、社交类 APP）等。2017 年遥望网络 CPM 推广业务收入为 4,449.54 万元，较 2016 年的 2,679.04

万元上升了 1,770.49 万元，主要原因是遥望网络对于中小客户的拓展有所加强，以 CPM 模式结算的 WAP 网站营销收入有所上升。同时，2016 年遥望网络推广的主要产品千次展示的平均销售单价一般在 2.3 元-100 元，其中千次展示的平均销售单价在 80 元-100 元的产品推广收入占 CPM 推广业务总收入的比例较大。而 2017 年以及 2018 年 CPM 模式推广的产品结构有所调整，产品的千次展示平均推广单价一般为 3-4 元，故 2017 年 CPM 推广业务收入、展示量、成本较 2016 年有所增加，而平均推广单价从 2016 年的 9.70 元/千次展示下滑至 2017 年的 3.87 元/千次展示。

2018 年 1-5 月，受到市场因素影响，移动娱乐产品市场发展放缓，广告投放需求量降低，部分客户将投放预算更多放在移动社交、短视频等产品上，对于 WAP 网站营销的推广需求下降幅度较大，因此遥望网络 CPM 推广业务的业务量、收入和成本都有所下降，平均销售单价略微降低，毛利率较 2017 年度下降。

#### 4、报告期内 CPA、CPC 和 CPM 推广业务变动的合理性

同行业可比公司在其报告期内 CPA、CPC 和 CPM 推广业务收入情况如下表所示：

公司名称	结算模式	报告期最近一期	报告期第二年	报告期第一年
小子科技	CPA	1,778.51	5,285.39	2,362.88
	CPC	2,354.18	9,237.27	969.93
巨网科技	CPA	6,116.35	21,203.86	10,682.62
	CPM	2,793.59	12,454.99	2,908.42
云克科技	CPA	4,798.82	6,761.96	2,891.35
	CPC	3,776.31	11,729.95	2.08
	CPM	45.4	1,453.89	157.34
时间互联	CPA	21,773.49	12,167.24	14,559.11
	CPC	303.37	108.05	-
	CPM	961.87	1,085.43	414.04
武汉飞游	CPA	4,583.56	2,207.00	1,008.94
	CPC	276.89	159.43	101.3
	CPM	136.65	105.41	258.41
长沙聚丰	CPA	3,366.55	2,171.38	693.92

	CPC	1,369.32	1,337.71	674.4
	CPM	213.14	49.96	358.46
鳌投网络	CPA	1,451.57	347.12	4,519.66
	CPC	473.45	3,486.79	616.84
	CPM	2,186.22	4,033.39	336.86

注：小子科技、云克科技报告期最近一期为 2017 年 1-3 月；巨网科技最近一期为 2017 年 1-5 月；时间互联最近一期为 2016 年全年；武汉飞游、长沙聚丰最近一期为 2016 年 1-10 月；鳌投网络最近一期为 2018 年 1-6 月。

如上表所示，同行业可比公司在其报告期内各结算模式收入有所波动。其中时间互联和鳌投网络报告期第二年 CPA 推广收入相比报告期第一年有所下降，其他模式收入有所上升；武汉飞游和长沙聚丰第二年 CPM 推广收入相比报告期第一年有所下降，其他模式收入有所上升。报告期内，遥望网络 CPA、CPC 和 CPM 推广模式收入有所波动，主要系客户需求变动和遥望网络自身调整业务结构所致，与同行业可比公司不存在显著差异。

综上，遥望网络报告期内 CPA、CPC、CPM 推广业务变动具有合理性。

## 5、CPA、CPC、CPM 推广业务的可持续性

### （1）CPA 推广业务

报告期内，遥望网络 CPA 推广业务的主要客户为腾讯、杭州游卡网络技术有限公司等，遥望网络与上述公司从 2015、2016 年年开始合作到现在，已建立了稳固的合作关系。从 2017 年开始，遥望网络又开发了广州博冠信息科技有限公司（网易子公司）等新客户。

### （2）CPC 推广业务

报告期内，遥望网络 CPC 推广业务的主要客户为腾讯。2016 年、2017 年和 2018 年 1-5 月，来自腾讯的 CPC 推广业务收入占 CPC 推广业务总收入的比重分别为 98.46%、78.98%和 90.58%。遥望网络与腾讯从 2015 年开始合作，已经建立了稳固的合作关系。同时，遥望网络也开拓了高邮市汇聚网络技术有限公司等新客户。

### （3）CPM 推广业务

遥望网络与 CPM 推广业务的主要客户百度自 2015 年合作至今，合作关系稳固。同时为了应对移动娱乐产品市场推广需求的下降，遥望网络不断开拓更多中小客户，推广移动社交、短视频等产品，成效显著：2017 年在移动娱乐产品推广需求下降的背景下，遥望网络 CPM 推广业务收入有所上升。

综上，结合遥望网络 CPA、CPC 和 CPM 推广业务与主要客户合作关系的稳定性和开拓新的中小客户的有效性，遥望网络 CPA、CPC 和 CPM 推广业务具有可持续性。

### （三）新渠道与前五大供应商匹配性

2016 年度，2017 年度和 2018 年 1-5 月，遥望网络 CPA、CPC 和 CPM 推广业务合计收入分别为 16,086.52 万元，13,053.34 万元，2,279.13 万元，占营业收入的比例分别为 17.97%、22.29%和 8.29%。因此，除上海二三四五网络科技有限公司是 2016 年度遥望网络第五大供应商，2017 年度和 2018 年 1-5 月，CPA、CPC 和 CPM 推广业务无新增渠道进入前五大供应商，与业务规模和业务发展相匹配。

### （四）对持续盈利能力和评估预测的影响

报告期内，遥望网络的 CPA、CPC、CPM 推广业务相关指标的变动符合其自身业务实际和市场情况。且遥望网络积极开展基于腾讯生态圈流量的广告投放业务（以 CPT 推广业务和其他 CPS 推广业务为主），该部分广告投放业务的毛利率较高，占遥望网络总收入的比重呈上升趋势。遥望网络 2016 年、2017 年、2018 年 1-5 月实现的净利润分别为 3,509.77 万元、5,918.78 万元和 6,379.17 万元，整体盈利能力不断增强，盈利能力具有可持续性。

在未来年度，遥望网络将进一步整合各类流量资源，在此基础上丰富各种计费模式的推广业务，发展 CPA、CPC、CPM 等推广业务相关的新客户。评估机构预测时已充分考虑了遥望网络 CPA、CPC、CPM 推广业务相关指标的变动情况，评估预测具有可实现性。

## 三、评估师意见

**经核查，评估师认为：**报告期内遥望网络 CPT 和其他 CPS 推广业务毛利率及上升的原因具有合理性和可持续性；CPT 和其他 CPS 推广业务以中小型客户

居多，新客户情况与行业特点以及业务发展情况一致；CPT 和其他 CPS 推广业务毛利率情况对遥望网络的持续盈利能力具有积极影响；评估机构预测时已充分考虑了遥望网络 CPA、CPC、CPM 推广业务相关指标的变动情况，评估预测具有可实现性；报告期内 CPA、CPC 和 CPM 推广业务的毛利率变动原因具有合理性和可持续性；除上海二三四五网络科技有限公司是 2016 年度遥望网络第五大供应商，2017 年度和 2018 年 1-5 月，无新增渠道进入前五大供应商，与业务规模和业务发展相匹配；报告期内遥望网络的整体盈利能力不断增强，盈利能力具有可持续性；评估机构预测时已充分考虑了报告期内遥望网络各项业务毛利率的变化情况。

问题 35. 申请文件显示, 2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-5 月, 遥望网络收入分别为 89,473.34 万元、58,591.19 万元和 27,500.99 万元, 净利润分别为 3,509.77 万元、5,918.78 万元和 6,379.17 万元。请你公司结合报告期遥望网络收入、成本、营业税金及附加、各项期间费用、投资收益、其他收益、营业外收支、所得税费用等科目变动情况及原因、同行业公司情况等, 量化分析并补充披露报告期遥望网络收入下滑而净利润增长的原因及合理性、净利润增长的可持续性以及预测净利润增长的谨慎性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表意见。

回复:

一、结合报告期遥望网络收入、成本、营业税金及附加、各项期间费用、投资收益、其他收益、营业外收支、所得税费用等科目变动情况及原因、同行业公司情况等, 量化分析并补充披露报告期遥望网络收入下滑而净利润增长的原因及合理性

(一) 同行业公司情况及报告期遥望网络收入下滑而净利润增长的原因总结分析

### 1、同行业公司情况

单位: 万元

上市公司	标的公司	指标	承诺期第一年	报告期第二年	报告期第一年
天创时尚	小子科技	净利润	6,500	5,344.10	754.17
		增长率	21.63%	608.61%	-
三维通信	巨网科技	净利润	9,300	4,999.32	1,573.02
		增长率	86.03%	217.82%	-
中昌数据	云克科技	净利润	7,200	4,479.60	647.43
		增长率	60.73%	591.90%	-
南极电商	时间互联	净利润	6,800	1,106.51	-33.84
		增长率	514.54%	不适用	-
鸿利智汇	速易网络	净利润	6,300	3,332.85	3,403.96
		增长率	89.03%	-2.09%	-
恒大高新	武汉飞游	净利润	2,380	499.31	56.12
		增长率	376.66%	789.72%	-

恒大高新	长沙聚丰	净利润	2,900	13.94	132.31
		增长率	20703.44%	不适用	-
联创互联	鳌投网络	净利润	12,250.00	10,700.03	5,100.29
		增长率	14.49%	109.79%	-
星期六	遥望网络	净利润	16,000.00	5,918.78	3,509.77
		增长率	170.33%	68.64%	-

如上表所示，同行业可比收购案例中，报告期内和业绩承诺第一年净利润普遍呈上涨趋势且增长幅度较大。遥望网络 2017 年净利润增长 68.64%，业绩承诺第一年净利润增长 170.33%，利润增速较快符合行业发展特点，与同行业可比收购案例不存在显著差异。

## 2、报告期遥望网络收入下滑而净利润增长的原因总括分析

报告期内，遥望网络经营成果如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度	2018 年 1-5 月 对比 2017 年度	2017 年度对比 2016 年度
营业收入	27,501.00	58,591.19	89,473.34	-31,090.19	-30,882.15
营业成本	18,904.94	48,599.72	79,720.61	-29,694.78	-31,120.89
营业税金及附加	107.33	97.37	190.08	9.96	-92.71
期间费用	1,739.92	4,117.36	4,377.91	-2,377.44	-260.55
资产减值损失	-8.04	387.90	1,010.93	-395.94	-623.03
投资收益	-3.23	324.24	46.89	-327.47	277.35
资产处置收益	-0.02	-57.12	-67.24	57.10	10.12
其他收益	346.62	777.79		-431.17	777.79
营业利润	7,100.22	6,433.75	4,153.46	666.47	2,280.29
营业外收入	0.48	7.07	750.94	-6.59	-743.87
营业外支出	1.02	20.08	9.23	-19.06	10.85
利润总额	7,099.68	6,420.74	4,895.18	678.94	1,525.56
所得税费用	720.51	501.97	1,385.41	218.54	-883.44
净利润	6,379.17	5,918.78	3,509.77	460.39	2,409.01
毛利率	31.26%	17.04%	10.90%	14.22%	6.14%
期间费用率	6.33%	7.03%	4.89%	-0.70%	2.14%
综合所得税率	10.15%	7.82%	28.30%	2.33%	-20.48%

销售净利率	23.20%	10.10%	3.92%	13.10%	6.18%
-------	--------	--------	-------	--------	-------

由上表可知,2017 年度对比 2016 年度收入下滑而净利润上升的主要原因有:

(1) 收入和成本规模都较 2016 年度有所下降,业务结构调整但毛利率提升了 6.14 个百分点,从 2016 年度的 10.90%提升到了 2017 年度的 17.04%。

(2)2017 年度期间费用较 2016 年度下降了 260.55 万,因 2017 年收入下降,2017 年度期间费用率为 7.03%,较 2016 年度的 4.89%上升 2.14%。

(3) 2017 年度资产减值损失较 2016 年度下降了 623.03 万元。

(4) 2017 年度投资收益较 2016 年度上升了 277.35 万元。资产处置收益两年相差不大。

(5) 因相关企业会计准则调整,自 2017 年 1 月 1 日起,与日常活动相关的政府补助,计入其他收益,不再计入营业外收入。2017 年度其他收益和营业外收入之和较 2016 年度上升 33.92 万元。

(6) 2017 年度所得税费用较 2016 年度下降 883.44 万元,综合税率较 2016 年度的 28.30%下降 20.48 个百分点,为 7.82%。

(7)以上因素共同综合导致遥望网络 2017 年度的净利率为 10.10%,较 2016 年度的 3.92%上升 6.18 个百分点。

综上,2017 年度毛利率的提升、资产减值损失的减少及综合所得税率的下降是 2017 年度净利率高于 2016 年度的主要因素,使得 2017 年度收入下滑但净利润增长。

由上表可知,2018 年 1-5 月营业收入低于 2017 年度,净利润已经超过 2017 年度全年,主要原因有:

(1) 2018 年 1-5 月营业收入、营业成本和毛利润分别较 2017 年度下降 31,090.19 万元,29,694.78 万元和 1,395.41 万元,但 2018 年 1-5 月毛利率为 31.26%,较 2017 年的 17.04%上升 14.22 个百分点。

(2)2018 年 1-5 月期间费用较 2017 年度下降 2,377.44 万元,推算全年期间费用应略高于 2017 年度。但 2018 年 1-5 月期间费用率为 6.33%,较 2017 年度的

期间费用率 7.03%略有下降。主要是 2017 年度计提了员工的股权激励费用，2018 年 1-5 月并无此项费用。

(3)2018 年 1-5 月资产减值损失较 2017 年度下降 395.94 万元，投资收益下降 327.47 万元，资产处置收益上升 57.10 万元，三项合计和 2017 年度差异不大。

(4) 2018 年 1-5 月其他收益和营业外收入合计较 2017 年度下降 437.76 万元。

(5) 2018 年 1-5 月所得税费用较 2017 年度上升 218.54 万元，综合所得税率较 2017 年度的 7.82%上升 2.33 个百分点，为 10.15%。

(6) 以上因素共同综合导致遥望网络 2018 年 1-5 月的净利率为 23.20%，较 2017 年度的 10.10%上升 3.92 个百分点。

综上，遥望网络 2018 年 1-5 月净利润上升的主要原因是毛利率上升和期间费用率有所下降，使得 2018 年 1-5 月营业利润、利润总额和净利润均高于 2017 年度。

## (二) 营业收入、营业成本及毛利率的变动分析

### 1、营业收入、营业成本的构成及总体变动分析

2016 年度、2017 年度、2018 年 1-5 月，遥望网络的主营业务收入分别为 89,473.34 万元、58,581.75 万元和 27,501.00 万元。

按业务类别划分的主营业务收入及主营业务成本情况如下：

单位：万元

业务类别	计费模式	收入	收入占 比%	成本	成本占 比%	毛 利 率%	
<b>2018 年 1-5 月</b>							
互联网广 告投放	效 果 广 告	移动娱乐产 品 CPS	7,681.50	27.93	7,300.65	38.61	4.96
		其他 CPS	6,125.69	22.27	2,980.80	15.77	51.34
		CPS 小计	13,807.19	50.21	10,281.45	54.38	25.54
		CPA	709.34	2.58	433.41	2.29	38.89
		CPC	970.87	3.53	847.23	4.48	12.73
	展 示	CPT	6,225.07	22.64	1,973.70	10.44	68.29

	广告	CPM	598.92	2.18	536.21	2.84	10.47
互联网广告投放业务小计			<b>22,311.39</b>	<b>81.13</b>	<b>14,072.00</b>	<b>74.44</b>	<b>36.93</b>
互联网广告代理	-	-	5,189.61	18.87	4,832.95	25.56	6.87
合计			<b>27,501.00</b>	<b>100.00</b>	<b>18,904.94</b>	<b>100.00</b>	<b>31.26</b>
<b>2017 年度</b>							
互联网广告投放	效果广告	移动娱乐产品 CPS	32,901.00	56.16	31,572.17	64.96	4.04
		其他 CPS	3,428.67	5.85	2,342.89	4.82	31.67
		CPS 小计	36,329.67	62.02	33,915.06	69.78	6.65
		CPA	5,267.23	8.99	3,646.15	7.50	30.78
		CPC	3,336.57	5.70	3,056.79	6.29	8.39
	展示广告	CPT	9,198.75	15.70	4,336.12	8.92	52.86
		CPM	4,449.54	7.60	3,645.59	7.50	18.07
合计			<b>58,581.75</b>	<b>100.00</b>	<b>48,599.70</b>	<b>100.00</b>	<b>17.04</b>
<b>2016 年度</b>							
互联网广告投放	效果广告	移动娱乐产品 CPS	72,750.96	81.31	66,327.83	83.20	8.83
		其他 CPS	220.00	0.25	190.96	0.24	13.20
		CPS 小计	72,970.96	81.56	66,518.79	83.44	8.84
		CPA	9,362.19	10.46	6,991.48	8.77	25.32
		CPC	4,045.29	4.52	3,721.26	4.67	8.01
	展示广告	CPT	415.86	0.46	261.69	0.33	37.07
		CPM	2,679.04	2.99	2,227.38	2.79	16.86
合计			<b>89,473.34</b>	<b>100.00</b>	<b>79,720.61</b>	<b>100.00</b>	<b>10.90</b>

### (1) 主营业务收入变动总体分析

2016 年度、2017 年度、2018 年 1-5 月，遥望网络的主营业务收入分别为 89,473.34 万元、58,581.75 万元和 27,501.00 万元，其中，互联网广告投放业务的收入分别为 89,473.34 万元、58,581.75 万元和 22,311.39 万元，占主营业务收入的比重分别为 100.00%、100.00%和 81.13%。2018 年，遥望网络开始从事互联网广告代理业务，2018 年 1-5 月，遥望网络互联网广告代理业务实现收入 5,189.61 万元，占主营业务收入的比重为 18.87%。

2017年度,遥望网络主营业务收入为58,581.75万元,较2016年度的89,473.34万元下降30,891.59万元,其中,效果广告收入较2016年度下降41,444.97万元,展示广告收入较2016年度上升10,553.39万元。效果广告下降的主要原因是CPS推广业务中移动娱乐产品的推广收入大幅减少,该类业务的推广流水从2016年的约13亿元降低至2017年的约7亿元,其主要客户是杭州多酷超游网络科技有限公司(主要推广百度业务)、北京世界星辉科技有限责任公司(三六零的子公司)等公司。

移动娱乐产品CPS推广业务收入下降的具体原因为:杭州多酷超游网络科技有限公司、北京世界星辉科技有限责任公司(三六零的子公司)等公司的移动娱乐产品推广业务毛利率较低且竞争激烈,遥望网络主动降低了该类业务的推广量,将主要精力集中于毛利率更高的其他业务中,以提升资金使用效率及营业利润。

2017年度遥望网络展示广告收入上升的主要由CPT推广业务收入上升所贡献,主要原因是遥望网络大力拓展了腾讯生态圈流量,并以此为基础加强了CPT业务的推广,发展了知识付费、消费品电商等领域的中小客户,使得广告订单和收入都有所增加。

2018年1-5月,遥望网络效果广告、展示广告和互联网广告代理业务收入占主营业务收入比重分别为56.32%、24.81%和18.87%,而2017年度效果广告和展示广告占主营业务收入比重分别为76.70%和23.30%。其中,2018年遥望网络拓展业务领域,开始开展腾讯广点通互联网广告代理业务,使得2018年1-5月互联网广告投放业务收入占主营业务收入比重有所下降。互联网广告投放业务中,效果广告收入占比下降,展示广告收入占比上升,符合遥望网络主动优化业务结构的发展方向。

## **(2) 主营业务成本和毛利变动总体分析**

2016年度、2017年度、2018年1-5月,遥望网络的主营业务成本分别为79,720.61万元、48,599.70万元和18,904.94万元,其中,互联网广告投放业务的成本分别为79,720.61万元、48,599.70万元和14,072.00万元,占主营业务成本的比重分别为100.00%、100.00%和74.44%。2018年,遥望网络开始从事互联网

广告代理业务，2018年1-5月，遥望网络互联网广告代理业务成本为4,832.95万元，占主营业务成本的比重为25.56%。

2017年度，遥望网络主营业务成本为48,599.70万元，较2016年度的79,720.61万元下降31,120.91万元，其中，效果广告收入较2016年度下降36,613.53万元，展示广告收入较2016年度上升5,492.64万元，变动趋势与收入变动趋势基本一致。2017年度，遥望网络整体业务毛利率为17.04%，效果广告和展示广告的毛利率分别为9.60%和41.52%。2016年度，遥望网络业务毛利率为10.90%，效果广告和展示广告的毛利率分别为10.59%和19.58%。

2017年度，遥望网络效果广告成本和毛利率同时下降，主要原因是CPS推广业务中移动娱乐产品的推广业务量大幅下滑带来的成本下降。同时，2017年杭州多酷超游网络科技有限公司略微下调了其产品推广时的对外分成比例，使得遥望网络移动娱乐产品CPS推广业务的毛利率从2016年度的8.83%下降到2017年度的4.04%，CPS推广业务整体毛利率从2016年度的8.84%下降到2017年度的6.65%，因2016年度和2017年的移动娱乐产品CPS推广业务收入占效果广告的收入比重都超过70%，CPS推广业务毛利下降使得2017年度遥望网络效果广告毛利率较2016年度有所下降。

2017年度，遥望网络展示广告成本和毛利率都较2016年度上升，主要原因是CPT推广业务量、成本和毛利都较2016年度有较大幅度的上升。2017年度遥望网络基于腾讯生态圈的包断流量采购，拓展了知识付费、消费品电商、汽车等领域的流量资源，丰富了业务类型，同时加强了市场拓展，向更多客户提供主要计费模式为CPT和其他CPS的互联网广告投放业务，客户规模和数量都有所增加，相应业务量、成本金额和毛利率都有较大提升。

2018年1-5月，遥望网络效果广告、展示广告和互联网广告代理业务成本占主营业务成本比重分别为61.16%、13.28%和25.56%，而2017年度效果广告和展示广告成本占主营业务成本比重分别为83.57%和16.43%。其中，2018年遥望网络拓展业务领域，开始开展腾讯广点通互联网广告代理业务，使得2018年1-5月互联网广告投放业务成本占主营业务成本比重有所下降，成本变动趋势基本和收入变动趋势一致。

2018年1-5月，遥望网络整体毛利率为31.26%，其中互联网广告投放业务的毛利率为36.93%，较2017年度的毛利率17.04%有较大幅度的上升，变动的主要原因是遥望网络基于腾讯生态圈和包断流量的其他CPS推广业务和CPT推广业务毛利率较高，且这两项计费模式的业务收入占主营业务收入的比重从2017年度的21.55%上升到了2018年1-5月的44.91%。除此之外，遥望网络移动娱乐CPS、CPA、CPC和CPT推广业务毛利率基本保持稳定，但占营业收入总体比重有所下降。整体来说，新的推广业务的发展带动了遥望网络整体毛利率上升，但遥望网络整体业务毛利率和同行业相比具备合理性。

### **(3) 其他CPS推广业务和CPT推广业务毛利率较高的原因及合理性**

#### **①其他CPS推广业务和CPT推广业务毛利率较高的原因**

其他CPS推广业务和CPT推广业务毛利率较高的主要原因是：

A 遥望网络较早布局腾讯生态圈流量，经过两年多的发展，组建了一支高效的业务团队，积累了较丰富的腾讯生态圈流量营销、变现经验，提高了遥望网络基于腾讯生态圈流量的广告投放业务的竞争力，具有一定的先发优势。

B 腾讯生态圈流量商业化尚处于发展初期，腾讯生态圈的中长尾流量渠道本身营销变现能力不强，需要遥望网络这类有丰富流量变现经验和客户资源的互联网营销公司为其提供客户及流量变现方式。因此，遥望网络对腾讯生态圈的中长尾流量资源供应商的议价能力较强。另一方面，遥望网络基于腾讯生态圈“碎片化”广告营销场景发展了知识付费、消费品电商等领域的中小客户，对该部分客户的议价能力强于移动娱乐产品CPS推广等业务中的百度、世界星辉等客户。

C 遥望网络陆续租赁部分腾讯生态圈流量供应商的广告位，该部分租赁费用计入长期待摊费用，摊销期限为60个月。在此种采购模式下，遥望网络的月度摊销的广告投放成本相对稳定，可以发挥客户资源优势，充分利用所租赁广告位的价值，提高业务的毛利率水平。财务上主要体现为，某部分租赁广告位的每年摊销费用是固定的，该部分广告位的利用效率越高，产生的业务收入越多，该部分业务的毛利率水平也将越高。在报告期内，遥望网络基于腾讯生态圈的包断流量，加强技术研发，不断挖掘如知识付费、消费品电商、汽车等新行业客户和流量变现方式，加强相关广告位的利用价值，提升了盈利水平。预计未来，遥望网

络将进一步开发新的客户，挖掘和整合新的流量形态，保持遥望网络的整体竞争力。

②其他 CPS 推广业务和 CPT 推广业务毛利率较高的合理性

同行业可比案例中，联创互联收购的鳌投网络、三维通信收购的巨网科技均有部分业务是基于腾讯生态圈流量进行广告投放。2016 年、2017 年和 2018 年最近一期，鳌投网络、巨网科技和遥望网络基于腾讯生态圈流量广告投放业务的毛利率如下：

名称	2018 年最近一期	2017 年度	2016 年度
鳌投网络主要基于腾讯生态圈流量的整合营销服务	39.09%	42.34%	52.32%
巨网科技基于腾讯生态圈流量的自媒体业务	67.21%	56.02%	46.24%
遥望网络-其他 CPS	51.34%	31.36%	13.20%
遥望网络-CPT	68.29%	52.86%	37.07%

资料来源：上市公司重组报告书、上市公司年度报告、半年度报告

注：鳌投网络最近一期为 2018 年 1-6 月；遥望网络最近一期为 2018 年 1-5 月；巨网科技 2018 年最近一期为 2018 年 1-6 月。

如上表所示，鳌投网络、巨网科技和遥望网络基于腾讯生态圈流量的互联网广告投放业务的毛利率均较高。其中，鳌投网络的整合营销服务的毛利率逐年降低，主要是由于报告期内鳌投网络不断丰富流量渠道，基于腾讯生态圈流量的广告投放比重逐年下降，而基于新浪微博等其他流量平台的广告投放比重增加所致。2016 年、2017 年和 2018 年 1-6 月，鳌投网络在腾讯生态圈流量平台的广告投放比例分别为 92.38%、54.02%和 47.87%，投放比例呈下降趋势。

2016 年，遥望网络的其他 CPS 和 CPT 推广服务处于业务开展初期，分别实现营业收入 220.00 万元和 415.86 万元。由于 2016 年业务量较小，流量摊销成本及人工成本相对较高，导致遥望网络其他 CPS 和 CPT 推广服务的毛利率水平较低，具有合理性。随着业务规模的扩大，遥望网络的其他 CPS 业务和 CPT 业务毛利率不断增加，与同行业可比公司同类业务毛利率水平不存在显著差异。

**2、按不同计费模式分析收入、成本及毛利率变动**

(1) 移动娱乐产品 CPS 推广业务

2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-5 月，遥望网络移动娱乐产品 CPS 推广业务的毛利率分别为 8.83%、4.04%和 4.96%，推广收入分别为 72,750.96 万元、32,901.00 万元和 7,681.50 万元，占主营业务收入的比重分别为 81.31%、56.16%、27.93%。

现有移动娱乐产品 CPS 推广业务的客户主要是杭州多酷超游网络科技有限公司、北京世界星辉科技有限责任公司等。2017 年以来传统应用分发市场如百度手机助手、360 手机助手的市场份额有所下滑，杭州多酷超游网络科技有限公司、北京世界星辉科技有限责任公司等主要客户对于其应用市场的移动娱乐产品推广需求降低，遥望网络也适当地缩减了移动娱乐产品推广业务，使得报告期内移动娱乐产品 CPS 推广业务收入、成本金额都有所下降。同时，2017 年杭州多酷超游网络科技有限公司略微下调了其产品推广时的对外分成比例，使得遥望网络 2017 年 CPS 推广业务的销售分成率和毛利率较 2016 年有所降低。2018 年 1-5 月，遥望网络增加了应用宝移动娱乐产品的推广，毛利率略高于推广百度和 360 的移动娱乐产品，使得 2018 年 1-5 月移动娱乐产品 CPS 推广业务毛利率略高于 2017 年度。

### （2）其他 CPS 推广业务

2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-5 月，遥望网络其他 CPS 推广业务的毛利率分别为 13.20%、31.67%和 51.34%，推广收入分别为 220.00 万元、3,428.67 万元和 6,125.69 万元，占主营业务收入的比重分别为 0.25%、5.85%和 22.27%。2016 年其他 CPS 业务量和产品种类较少，相对应的包断广告位成本占比较高，因此毛利率较低。2017 年开始，遥望网络增加了腾讯生态圈包断广告位采购，加强了市场拓展，向更多中小客户提供互联网广告投放服务，提高了分成率和毛利率较高的知识付费产品推广业务的规模。同时，业务量的增加提升了包断广告位的使用率，减少了广告位的空置时间，进一步提升了毛利率，其他 CPS 推广业务的毛利率从 2016 年的 13.20% 上升到 2018 年的 51.34%。

### （3）CPA 推广业务

2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-5 月，遥望网络 CPA 推广业务的毛利率分别为 25.32%、30.78%和 38.90%，推广收入分别为 9,362.19 万元、5,267.23 万元和 709.34 万元，占主营业务收入的比重分别为 10.46%、8.99%和 2.58%。

报告期内 CPA 推广业务按推广 PC 端软件和移动端 APP 的收入和占比如下：

金额单位：万元

项目	金额	占比	项目	金额	占比	项目	金额	占比
2016 年度			2017 年度			2018 年 1-5 月		
PC 端	4,755.78	50.80%	PC 端	1,768.35	33.57%	PC 端	65.60	9.25%
移动 APP 端	4,606.41	49.20%	移动 APP 端	3,498.88	66.43%	移动 APP 端	643.74	90.75%
合计	<b>9,362.19</b>	<b>100.00%</b>	合计	<b>5,267.23</b>	<b>100.00%</b>	合计	<b>709.34</b>	<b>100.00%</b>

在 2016 年遥望网络 CPA 推广业务中，PC 端工具应用与视频应用推广收入占比较高，其对应产品的销售单价一般为 0.2-12 元，其平均单价和毛利率均低于移动娱乐产品。2017 年度及 2018 年 1-5 月，遥望网络 CPA 推广业务减少了 PC 端工具应用与视频应用推广，相对更专注于移动 APP 特别是移动娱乐产品的推广，以 CPA 模式计费的移动娱乐产品推广量下降幅度小于 PC 端工具应用与视频应用，占 CPA 推广业务的总业务量比例上升，因此 2017 年度和 2018 年 1-5 月 CPA 业务的毛利率有所提高。

因为市场因素的影响，2017 年度开始移动娱乐产品的整体推广需求有所下降，加上 PC 端软件的推广需求也没有提升，报告期内 CPA 推广业务的收入和成本均有所下滑。

#### （4）CPC 推广业务

2016 年、2017 年及 2018 年 1-5 月，遥望网络 CPC 推广业务的毛利率分别为 8.01%、8.39% 和 12.74%，推广收入分别为 4,045.29 万元、3,336.57 万元和 970.87 万元，占主营业务收入的比重分别为 4.52%、5.70% 和 3.53%。

2017 年遥望网络 CPC 推广业务毛利率与 2016 年度相比基本保持稳定，但收入和成本均有所下降，主要原因系 CPC 推广业务的主要客户腾讯通过遥望网络渠道采购的流量有所减少。2018 年 1-5 月，腾讯对于流量需求并未增加，遥望网络也选择少量优质渠道为其提供推广服务，因此 CPC 推广业务占收入比重虽有所下降，但毛利率有一定幅度的提升。

#### （5）CPT 推广业务

2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-5 月，遥望网络 CPT 推广业务的毛利率

分别为 37.07%、52.86%和 68.29%，推广收入分别为 415.86 万元、9,198.75 万元和 6,225.07 万元，占主营业务收入的比重分别为 0.46%、15.70%和 22.64%。

在报告期内，遥望网络 CPT 推广业务的业务量、收入和成本金额及毛利率都有所上升，基本呈正相关的发展趋势，主要原因是遥望网络增加了腾讯生态圈包断流量采购，拓展了消费品电商、汽车等领域的流量资源，同时加强了市场拓展，向更多中小客户提供互联网广告投放服务并提高了议价能力。同时，订单数量的增加也有效摊薄了广告位租赁成本，进一步提升了毛利率。

#### （6）CPM 推广业务

2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-5 月，遥望网络 CPM 推广业务的毛利率分别为 16.86%、18.07%和 10.47%，推广收入分别为 2,679.04 万元、4,449.54 万元和 598.92 万元，占主营业务收入的比重分别为 2.99%、7.60%和 2.18%。

整体来说，报告期内，遥望网络 CPM 推广业务的主要最终投放渠道为 WAP 网站，主要产品为移动娱乐产品和视频应用产品，这些产品的最终投放渠道有手机应用市场、WAP 网站、各类移动 APP（如新闻、视频、直播、社交类 APP）等。2017 年遥望网络 CPM 推广业务收入 2016 年上升的主要原因是遥望网络对于中小客户的拓展有所加强，以 CPM 模式结算的 WAP 网站营销收入有所上升，两年毛利率变动不大。

2018 年 1-5 月，受到市场因素影响，移动娱乐产品市场发展放缓，广告投放需求量降低，部分客户将投放预算更多放在移动社交、短视频等产品上，对于 WAP 网站营销的推广需求下降幅度较大，因此遥望网络 CPM 推广业务的业务量、收入和成本都有所下降，部分推广单价较大的客户减少或停止推广量也使得 2018 年 1-5 月 CPM 推广业务平均销售单价略微降低，毛利率较 2017 年度下降。

#### （7）互联网广告代理业务

2018 年遥望网络进一步拓展了互联网广告代理业务，针对广告主需求，通过腾讯广点通等互联网平台为广告主投放广告并依据充值消耗金额扣除返点比例与广告主进行计算，2018 年 1-5 月遥望网络互联网广告代理业务收入为 5,189.61 万元，毛利率为 6.87%。

### （三）税金及附加的变动分析

报告期内，税金及附加占营业收入的比重情况如下表：

单位：万元

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
营业收入	27,501.00	58,591.19	89,473.34
税金及附加	107.33	97.37	190.08
比重（%）	0.39	0.17	0.21

2018年1-5月、2017年度、2016年度，遥望网络的税金及附加分别为107.33万元、97.37万元、190.08万元，主要包括城市维护建设税和其他税费。2018年1-5月税金及附加占营业收入的比重略有上升的原因为当期缴纳了2017年末应交增值税余额，从而使计提税金及附加增加，变动情况与营业收入变动情况基本相匹配。

#### （四）期间费用的变动分析

##### 1、期间费用构成

遥望网络报告期内期间费用构成如下表：

单位：万元

项目	2018年1-5月		2017年度		2016年度	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
销售费用	68.25	0.25%	155.56	0.27%	383.08	0.43%
管理费用	1,718.00	6.25%	4,263.16	7.28%	3,627.14	4.05%
财务费用	-46.33	-0.17%	-301.35	-0.51%	367.69	0.41%
期间费用合计	<b>1,739.92</b>	<b>6.33%</b>	<b>4,117.36</b>	<b>7.03%</b>	<b>4,377.91</b>	<b>4.89%</b>
营业收入	<b>27,501.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>58,591.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>89,473.34</b>	<b>100.00%</b>

##### 2、销售费用变动分析

遥望网络报告期内销售费用构成如下表：

单位：万元

项目	2018年1-5月	占营业收入比重（%）	2017年度	占营业收入比重（%）	2016年度	占营业收入比重（%）
广告、市	28.77	0.10	78.45	0.13	327.26	0.37

场推广费						
差旅费	12.98	0.05	49.14	0.08	50.04	0.06
其他	26.50	0.10	27.97	0.05	5.78	0.01
合计	<b>68.25</b>	<b>0.25</b>	<b>155.56</b>	<b>0.27</b>	<b>383.08</b>	<b>0.43</b>

2018年1-5月、2017年度和2016年度，遥望网络销售费用占营业收入比重分别为0.25%、0.27%、0.43%，占比逐渐下降的主要原因为2017年开始遥望网络降低了移动娱乐CPS业务，相应的推广费用有所降低，销售费用占营业收入的比重总体平稳。

### 3、管理费用变动分析

遥望网络报告期内管理费用主要明细构成如下表：

单位：万元

项 目	2018年1-5月	占营业收入比重(%)	2017年度	占营业收入比重(%)	2016年度	占营业收入比重(%)
研发费用	6,818,288.14	2.48	14,594,638.30	2.49	13,464,848.11	1.50
职工薪酬	4,643,812.76	1.69	9,627,093.43	1.64	7,528,967.69	0.84
租赁费	934,696.20	0.34	2,096,287.62	0.36	3,982,166.81	0.45
固定资产折旧费	635,507.42	0.23	1,251,522.79	0.21	1,287,143.42	0.14
无形资产摊销	752,464.17	0.27	2,036,801.79	0.35	761,609.27	0.09
业务招待费	696,898.78	0.25	1,041,900.19	0.18	855,618.23	0.10
中介费用	682,752.89	0.25	3,714,350.17	0.63	801,753.58	0.09
股权激励费用	-		4,645,177.60	0.79	3,600,854.40	0.40
其他	2,015,566.66	0.73	3,623,823.15	0.62	3,988,404.04	0.45
合计	<b>17,179,987.02</b>	<b>6.25</b>	<b>42,631,595.04</b>	<b>7.28</b>	<b>36,271,365.55</b>	<b>4.05</b>

2018年1-5月、2017年度和2016年度，遥望网络管理费用占营业收入比重分别为6.25%、7.28%、4.05%，且金额整体呈上升趋势。报告期内，管理费用变动的主要原因为：

(1) 2017年遥望网络发展了基于腾讯生态圈的广告投放业务，丰富了流量资源和客户类型，为了更好地给客户提供更加优质高效的广告投放业务，遥望网

络加大了研发投入，所以 2017 年度和 2018 年 1-5 月研发费用占营业收入的比重有所上升，2018 年 1-5 月、2017 年度研发费用金额较 2016 年度也有所增加。

(2) 报告期内，随着遥望网络推广业务的多元化，客户类型和流量资源都更加丰富，在运营、采购都需要更多的人员，人工成本相应增加，报告期内职工薪酬占营业收入比重也相应提高。

(3) 2017 年度遥望网络降低了效果类广告中以 CPS 模式结算的移动娱乐产品推广业务开发力度，导致 2017 年度营业收入较 2016 年下降较多，但管理费用中租赁费、固定资产折旧费、业务招待费及其他费用（如办公费等）等固定或半固定费用不因收入结构变化而明显变动，故占营业收入比重相应增加。

(4) 2016 年遥望网络无形资产新增 1,040 万元且大部分增加在下半年度，同时 2016 年四季度遥望因收购上饶市青山产生无形资产 187 万，这两部分无形资产在 2017 年全年摊销，使得 2017 年度无形资产摊销金额较 2016 年度上升，又因 2017 年度营业收入较 2016 年有所下降，故使无形资产占营业收入比重有所增加。2017 年底，遥望网络对部分无形资产计提了 171 万的减值准备，所以 2018 年 1-5 月无形资产摊销占营业收入比重有所降低。

(5) 2017 年遥望网络增加筹投资业务，相应审计费、律师费、咨询费等中介费用增加到 3,714,350.17，较 2016 年增加将近 300 万。2018 年 1-5 月遥望网络无股权融资活动，投资活动亦较 2017 年度减少，因此相应中介费用较 2017 年减少约 300 万，回复到历史正常水平。

(6) 2018 年 1-5 月无股权激励费用，较 2016 和 2017 年度的平均水平减少 300-400 万。根据 2017 年第四次临时股东大会审议通过的《公司通过持股平台对员工进行股权激励的议案》计提，详见“问题 12、三、补充披露遥望网络上述增资和股权转让，特别是 2017 年 7 月谢如栋、方剑向关联方转让股权是否涉及股份支付，如涉及，请申请人按照《企业会计准则第 11 号-股份支付》进行会计处理并补充披露对遥望网络经营业绩的影响。”

#### **4、财务费用变动分析**

2018 年 1-5 月、2017 年度和 2016 年度，遥望网络财务费用占营业收入的比重分别为-0.17%、-0.51%、0.41%，变动原因为银行借款的逐年减少，并且 2017

年股东筹资资金增加，货币资金存量及利息收入相应增加，故使财务费用占营业收入的比重有所变动且 2017 年度和 2018 年 1-5 月的财务费用为净收入，变动趋势合理。

综上所述，期间费用 2016 年度发生额占营业收入的比重相对于 2017 年度较低，其主要原因为 2017 年度遥望网络降低了效果类广告中以 CPS 模式结算的移动娱乐产品推广力度，导致 2017 年度营业收入规模明显下降，但部分固定费用组成，不因收入结构变化而明显变动，期间费用变动与业务模式变动趋势匹配，变动合理。2018 年 1-5 月，遥望网络无股权激励费用，扣除 2017 年股权激励费用影响，遥望网络期间费用占营业收入比重与 2017 年度基本一致，期间费用变动与业务模式变动趋势匹配，变动合理。

#### （五）资产减值损失的变动分析

2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-5 月，遥望网络资产减值损失分别为 1,010.93 万元、387.90 万元和 -8.04 万元。2016 年度资产减值损失主要包括单独计提的应收账款坏账准备 762.84 万元，和计提的可供出售金融资产减值准备 200 万元。2017 年度资产减值损失主要包括单独计提的应收账款坏账准备 76.27 万元，和计提的无形资产减值准备 171.03 万元。2018 年 1-5 月，因回款情况良好，按账龄计提的应收账款和其他应收款坏账准备有小额转回。

#### （六）投资收益的变动分析

2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-5 月，遥望网络实现的投资收益分别为 46.89 万元、324.24 万元和 -3.23 万元，主要为处置长期股权投资、可供出售金融资产产生的处置收益，以及可供出售金融资产持有收益。

#### （七）其他收益和营业外收入的变动分析

报告期内由于会计政策变更，根据 2017 年修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，遥望网络将 2017 年度的营业收入中的政府补助科目调整至其他收益，两个报告项目综合分析占营业收入比重情况如下表：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
其他收益	346.62	777.79	-

营业外收入	0.48	7.07	750.94
合计	347.10	784.87	750.94
占营业收入比重 (%)	1.26	1.34	0.84

2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-5 月，遥望网络的其他收益和营业外收入主要为政府补助，合计金额分别为 750.94 万元、784.87 万元、347.10 万元，占营业收入比重分别为 0.84%、1.34%、1.26%。报告期内政府补助金额无明显变动，占营业收入比重有所增加主要因为营业收入的业务结构变化，使得 2017 年度和 2018 年 1-5 月营业收入金额较 2016 年度有所降低，从而使政府补助占比增加，其变动比例合理。

#### （八）营业外支出的变动分析

2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-5 月，遥望网络的营业外支出分别为 9.23 万元、20.08 万元和 1.02 万元，金额较小。

#### （九）所得税费用的变动分析

2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-5 月，遥望网络的所得税费用分别为 1,385.41 万元、501.97 万元和 720.51 万元，综合所得税率分别为 28.30%、7.82% 和 10.15%，2017 年度、2018 年 1-5 月综合所得税率较 2016 年度明显下降。2016 年综合税负较高的原因系遥望网络子公司上饶市付网网络科技有限公司和浙江游菜花网络科技有限公司不享受任何税收优惠，且利润贡献较高，抬高了遥望网络总体税负。2017 年综合税负 7.82%，综合税负较低的原因系当年未经抵销合并税前利润 96,262,868.83 元，其中遥望网络母公司税前利润 71,681,009.73 元，由于遥望网络母公司为高新技术企业享受 15% 的优惠税率，且有历史年度未弥补亏损，加上 2017 年成立的遥望网络子公司霍尔果斯遥望网络科技有限公司、孙公司霍尔果斯青山网络科技有限公司享受霍尔果斯特殊经济开发区企业所得税优惠政策，二者原因综合导致当年综合税负较低。2018 年 1-5 月综合所得税率较 2017 年度有所上升，主要因为遥望网络业务发展较快，未享受税收优惠的子公司利润贡献增加及霍尔果斯遥望利润贡献占比降低造成。

综上分析，报告期内遥望网络收入下滑而净利润增长的原因合理。

## 二、净利润增长的可持续性

### （一）互联网营销行业发展迅速

根据艾瑞咨询 2017 年《中国网络广告市场年度监测报告》，中国互联网广告行业的市场规模已从 2013 年的 1,100.10 亿元增长至 2016 年的 2,902.70 亿元，年复合增长率达 38.18%，预计至 2019 年行业整体规模将有望突破 6,000.00 亿元。

随着互联网用户从 PC 端向移动端转移，移动广告市场迅猛发展。2016 年中国移动广告市场规模已达 1,750.20 亿元，较上一年增长 75.40%，远高于互联网广告市场的整体增幅。预计到 2019 年，中国移动广告市场规模将超过 4,800 亿元，在互联网广告市场的渗透率达到约 80%。

在互联网广告行业保持高速增长背景下，遥望网络作为行业的参与者，净利润由 2016 年的 3,509.77 万元增长至 2017 年的 5,918.78 万元，增长率 68.64%；2018 年前 5 个月净利润已达 6,379.17 万元，经营业绩持续快速增长业绩的增长与行业的增长态势相匹配。

### （二）具有核心的竞争优势

近年来，遥望网络在互联网营销领域的发展速度较快，其核心竞争力主要体现在管理团队丰富的互联网营销经验、较强的研发能力与快速积累的流量、客户资源等方面。未来，遥望网络将进一步开发新的客户，挖掘和整合新的流量形态，并加大技术研发投入，保持遥望网络的整体竞争力。

### （三）客户可持续性

互联网应用程序的更新换代速度较快，对于已经具有相当数量用户的应用软件或在线产品，也必须通过持续的更新和推广才能保持流量的稳定或增长。对于新开发的产品，客户也急需扩大用户覆盖范围，获取相当规模的稳定用户，以便在某细分领域立足。遥望网络将进一步深入探究市场发展趋势，坚持以市场需求为导向，为客户提供精准、高效的互联网广告投放服务，提高客户的满意度。同时遥望网络会与原有客户保持紧密沟通，在重要产品功能的开发和产品的推广上给予客户积极的建议，帮助其产品获得持续的稳定用户。

从遥望网络进入互联网营销行业以来，伴随遥望网络业务规模的逐渐扩大以及聚合流量资源能力的逐步提升，遥望网络开发了很多行业的客户和更多中小客户。在报告期内客户的集中度均有所下降，目前处于行业相对合理水平。

#### （四）遥望网络的人才储备

经过多年的互联网营销推广，遥望网络具备了丰富的互联网营销人才储备，能够把握互联网营销领域的最新动态并调整营销策略和营销方向。根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，遥望网络的核心管理人员和核心技术人员需与遥望网络签订自资产交割日起算不少于 3 年的劳动合同，有助于遥望网络未来净利润的持续增长。

#### （五）遥望网络的未来业务发展方向

未来遥望网络将继续基于腾讯生态圈流量进行互联网营销，预计包括腾讯在内的各大互联网公司的市场格局未来短时期内不会出现大的变化，微信生态是整个移动互联网时代最大的流量入口，遥望网络选择基于腾讯生态圈的营销推广服务有助于净利润的持续增长。此外，遥望网络积极跟踪互联网行业的流量变化趋势，还将进一步布局互联网行业的其他主要流量入口，与微博流量、今日头条流量、短视频流量的供应商建立合作关系，构建流量矩阵，满足客户日益多样化的营销需求，提高遥望网络整体竞争力。

### 三、预测净利润增长的谨慎性

根据本次交易的评估预测，遥望网络未来年度净利润预测增长情况如下表：

单位：万元

项目/期间	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
净利润	16,144.76	20,686.71	25,835.43	27,581.67	25,678.71
净利润增长率	172.77%	28.13%	24.89%	6.76%	-6.90%

注：2018 年预测净利润为 2018 年 1-5 月实现的经审计的净利润与 2018 年 6-12 月预测净利润加总得到。

近年来上市公司收购可比互联网营销行业标的案例中，标的资产预测期内净利润复合增长率如下表所示：

序号	收购方	收购标的	五年预测期内净利润复合增长率
1	天创时尚	小子科技	16.26%
2	三维通信	巨网科技	21.13%
3	中昌数据	云克科技	21.38%
4	南极电商	时间互联	20.68%

5	鸿利智汇	速易网络	18.84%
6	恒大高新	武汉飞游	15.03%
7	恒大高新	长沙聚丰	14.21%
8	联创互联	鳌投网络	6.94%
<b>平均值</b>			<b>16.81%</b>
-	<b>星期六</b>	<b>遥望网络</b>	<b>12.30%</b>

注：若可比案例披露最近一期数据，预测期第一年净利润为最近一期实现净利润与当年剩余月度净利润加总。

根据上表所示，同行业可比公司五年预测期内净利润平均复合增长率为16.81%，遥望网络五年预测期净利润复合增长率为12.30%，低于同行业公司平均水平，净利润预测合理，具有可实现性。

综上，遥望网络净利润的增长主要是由于毛利率提高所致，2016年、2017年、2018年1-5月销售净利润率分别为3.92%、10.1%、23.2%，与毛利率变动趋势一致，与行业发展趋势一致。2017年净利润为5918.78万元，2018年1-5月的净利润为6379.17万元，2018年1-5月遥望网络经审计的净利润已经超过2017年全年的净利润，增长较为显著，体现了其较为良好的增长趋势，预测净利润的增长率低于同行业公司平均水平，净利润增长的预测具备一定的谨慎性。

#### 四、评估师意见

经核查，评估师认为：结合遥望网络报告期主要财务数据，遥望网络收入下滑而净利润增长具有合理性；净利润增长具有可持续性；预测净利润增长具有谨慎性。

