

北京市通商律师事务所

关于

分众传媒信息技术股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产暨关联交易

之

补充法律意见书(一)

通商律師事務所
COMMERCE & FINANCE LAW OFFICES

目 录

《审核问询函》问题 1. 关于标的资产的业务模式与经营业绩	5
《审核问询函》问题 4. 关于市场法评估	33
《审核问询函》问题 6. 关于历史沿革与交易对方	40
《审核问询函》问题 7. 关于本次交易安排	74
《审核问询函》问题 8. 关于标的资产核心人员及资产权属	103

通商律師事務所

COMMERCE & FINANCE LAW OFFICES

中国北京市建国门外大街1号国贸写字楼2座12-15层100004

12-15th Floor, China World Office 2, No. 1 Jianguomenwai Avenue, Beijing 100004, China

电话 Tel: +86 10 6563 7181 传真 Fax: +86 10 6569 3838

电邮 Email: beijing@tongshang.com 网址 Web: www.tongshang.com

北京市通商律师事务所

关于分众传媒信息技术股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产暨关联交易

之

补充法律意见书(一)

致：分众传媒信息技术股份有限公司

北京市通商律师事务所(以下简称“本所”)接受分众传媒信息技术股份有限公司(以下简称“分众传媒”或“上市公司”)委托,担任上市公司拟以发行股份及支付现金的方式购买张继学、重庆京东海嘉电子商务有限公司、百度在线网络技术(北京)有限公司等45个交易对方持有的成都新潮传媒集团股份有限公司90.02%的股份(以下简称“本次交易”)的专项法律顾问。

本所已根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上市公司重大资产重组管理办法》《上市公司证券发行注册管理办法》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》《律师事务所从事证券法律业务管理办法》《律师事务所证券法律业务执业规则(试行)》等有关法律、法规和中国证监会及深圳证券交易所的有关规定,按照律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责的精神,于2025年12月30日出具了《北京市通商律师事务所关于分众传媒信息技术股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之法律意见书》(以下简称“《法律意见书》”),于2026年1月8日出具了《北京市通商律师事务所关于分众传媒信息技术股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之法律意见书》(以下简称“《法律意见书》(申报稿)”)。

根据深交所于2026年1月23日出具的《关于分众传媒信息技术股份有限公司发行股份及支付现金购买资产申请的审核问询函》(审核函〔2026〕130002号)(“《审核问询函》”)的要求,本所出具《北京市通商律师事务所关于分众传媒信息技术股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之补充法律意见书(一)》(“本补充法律意见书”)。

本所及经办律师依据上述规定,严格履行了法定职责,遵循了勤勉尽责和诚实信用原则,对《审核问询函》相关事项进行了充分的核查验证,保证本补充法律意见书所认定的事实真实、准确、完整,所发表的结论性意见合法、准确,不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并承担相应的法律责任。

本补充法律意见书仅供上市公司为本次交易之目的使用,不得用作任何其他目的。本所同意将本法律意见书作为上市公司申请本次交易所必备的法律文件,随其他申报材料一起上报,并依法对本法律意见书承担责任。

除非另有所指,本补充法律意见书中所使用的简称和《法律意见书》(申报稿)中使用的简称具有相同的含义。本所在《法律意见书》(申报稿)中所作的各项声明均适用于本补充法律意见书。

基于上述声明与说明,本所律师依据现行有效的法律、行政法规、部门规章、其他规范性文件以及中国证监会和深交所发布的其他有关规定,按照律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神,出具本补充法律意见书如下:

《审核问询函》问题 1. 关于标的资产的业务模式与经营业绩

申请文件显示：(1)上市公司拟以发行股份及支付现金的方式购买张继学等 45 个交易对方持有的成都新潮传媒集团股份有限公司(以下简称标的资产或新潮传媒)90.02%的股权，标的资产通过租赁媒体资源广告点位，经营社区媒体媒体资源的开发运营和广告发布业务。(2)媒体资源是标的资产业务的核心要素，标的资产通过与住宅社区、商业写字楼的物业管理公司、开发商或业主委员会等签署媒体资源使用协议，取得住宅社区、商业写字楼等媒体资源广告经营权。(3)电梯内部空间狭小封闭且停留时间短暂的特点，赋予了在电梯轿厢的数字媒体强制性的观看效果。(4)标的资产通过固定租金租赁模式取得主要的媒体资源，同时采用灵活租金租赁模式和第三方合作模式。报告期各期，标的资产折合成单个媒体资源采购金额呈下降趋势，主要为标的资产更多的通过灵活租金租赁和第三方合作模式的方式获取媒体资源，使得毛利率持续增长。(5)报告期各期，标的资产使用权资产中“媒体资源租赁”账面原值的本期减少金额分别为 7.33 亿元、7.97 亿元和 4.00 亿元。(6)客户提供相应素材文件和资质证明后，标的资产广告审核部门依据《新潮广告审核标准》对广告内容执行审核，通过后进行广告投放。近三年，标的资产及子公司存在因未对广告内容进行有效审查等被行政处罚的情形。(7)标的资产依托第三方服务提供商执行媒体设备的系列运维工作，主要服务商为标的资产前员工设立企业四川盛安通达科技有限公司(以下简称盛安通达)，盛安通达设立于 2020 年，2021 年起承接标的资产剥离的媒体资源运维业务相关主体及人员，开始为标的资产提供运维服务。(8)标的资产的主营业务收入根据客户类型区分主要分为广告主、广告代理和电商平台推广，报告期内，电商平台推广收入比例逐年提高。该模式为广告主通过电商平台公司对标的资产下达广告订单，电商平台公司为广告主提供广告投放数据服务并向标的资产收取数据服务费。(9)经对比成本构成，标的资产媒体资源成本、人工成本细分项的成本占比低于同行业水平，成本细分项中的“其他”占比较高。报告期内，标的资产主要采购项目包括“其他”，各期占比分别为 18.71%、15.36%和 13.16%。(10)报告期内，按时段法确认的收入占标的资产收入的比例在 99%以上。(11)报告期内，标的资产其他权益工具投资主要为对让茶(浙江)饮品科技有限公司等三家企业的投资，三家企业均为标的资产客户，具有广告投放需求。(12)报告期内，标的资产存在供应商与客户重叠的情形，其中标的资产与浙江新再灵科技股份有限公司(以下简称新再灵)存在相互租赁对方在不同地区的媒体资源点位情况。(13)报告期内标的资产存在扭亏为盈的情形，报告期末标的资产的未分配利润为-31.34 亿元。(14)报告期各期，营业收入函证的回函确认比例分别为 32.74%、36.59%和 41.74%。

请上市公司补充披露：(1)标的资产获取媒体资源的具体情况，同相关方签署媒体资源使用协议的有关条款，包括但不限于使用期限、到期是否续期、协议是否具有排他性等，并进一步补充披露是否存在无法续租媒体资源的风险，其他广告商能否在到期后直接获取媒体资源，标的资产对媒体资源的独占性是否可持续，同住宅社区签署的协议是否保障了相关业主及住户的权益，相关条款安排是否符合《物业管理条例》等的相关规定。(2)标的资产通过三种模式获取媒体资源的比例，各模式地域布局情况，第三方合作模式的具体情况，是否符合行业惯例，标的资产与合作方采购销售的具体内容及定价模式，合作方是否为关联关系或与标的资产存在其他利益关系，结合点位租金、标的资产投放量与使用比例、

标的资产与合作方(尤其是关联合作方)购销价格的公允性、合作方的实际效益、标的资产与相关方是否存在非经营性资金往来等披露合作方选择第三方合作模式是否具备合理性、符合商业逻辑,是否存在合作方(尤其是关联合作方)为标的资产承担成本费用的情形,报告期内媒体资源租赁减少的具体情况及其合理性,标的资产媒体资源成本占比低于同行业水平的原因及其合理性,是否对标的资产的核心竞争力与持续经营能力产生不利影响。(3)标的资产对广告内容审核的具体情况,包括但不限于审核中对内容的鉴别把关情况、相关标准、审核流程及内部控制等,是否符合广告法等法律法规的相关规定,标的资产的审核情况能否保障标的资产广告业务的合规性,并结合标的资产与客户的合同条款等补充披露标的资产同客户就广告内容的合规性是否存在相关约定,如因广告内容的合规性受到相关处罚时标的资产是否承担相关责任,如标的资产因广告内容的合规性受到处罚后是否有权向客户追偿。(4)标的资产剥离运维业务及人员、前员工设立企业承接相关业务及人员的合理性与商业逻辑,并结合标的资产历史期运维成本、报告期向相关方采购运维服务价格、盛安通达经营业绩、标的资产与相关方是否存在非经营性资金往来等补充披露相关采购的公允性,是否存在利益输送或相关方为标的资产承担成本费用的情形。(5)电商平台推广模式收入的具体情况,电商平台向标的资产收取数据服务费的合理性、收取标准及公允性,价格(包括刊例价及折扣率等)与毛利率等同其他模式、其他客户是否存在差异,该模式的主要客户,主要客户是否包括关联方或标的资产股东,如是,请进一步披露关联方贡献收入的占比,相关关联交易是否公允,该业务是否存在对关联方的依赖。(6)“其他”采购项目的具体构成,并结合与可比公司的业务模式、运维成本、毛利率等的对比情况补充披露标的资产成本结构与同行业存在差异的原因及其合理性,是否存在通过相关方等承担成本费用的情形,标的资产的成本费用核算是否完整准确。(7)结合标的资产的业务模式、销售模式、合同条款等因素,披露标的资产收入成本的确认政策,详细披露对履约义务的识别、对某一时点或某一时段内履约义务的判断,对控制权转移的考量与分析,对履约进度的确定方法,标的资产的会计政策与同行业可比公司是否存在差异,是否符合企业会计准则的相关规定。(8)标的资产对标的资产股东及股东关联方、标的资产所投资的企业销售的基本情况,包括但不限于广告投放点位、次数、时间、金额、收入占比、刊例价及折扣率、价格的公允性、同其他客户的价格是否存在差异,销售回款情况,是否存在收入退回的情形,并结合投资入股价格是否公允、投资前后相关主体的广告投放量是否明显增长、相关广告的投资效果、投资协议条款等补充披露标的资产股东对标的资产的投资、标的资产对客户投资是否符合商业逻辑、具备商业实质,是否存在通过投资资金体外循环等方式增加收入的情形,标的资产及相关方与标的资产股东、被投资企业之间是否存在涉及广告投放量承诺、资金退回、收入承诺等相关利益安排或约定。(9)基于前述内容,对比上市公司等同行可比公司可比业务的具体经营模式,补充披露标的资产的经营模式同可比公司是否存在差异,如是,详细披露差异的原因及其合理性,并进一步结合同合作方合作的商业逻辑与公允性、相关关联交易的必要性及公允性、与股东及被投资企业交易是否具备商业实质、成本费用核算的完整性等补充披露标的资产的收入、成本核算是否真实、准确、完整。(10)结合历史期内标的资产所在市场的变化趋势,同行业公司的业绩波动情况,标的资产业绩波动的具体原因,标的资产开展业务的合规性,标的资产刊例价、折扣率、媒体采购金额变动情况及变动原因,媒体资源减少的合理性,客户的行业分布情况,数字广告等其他广告细分领域的发展情况,

与股东及被投资企业及其他关联方交易的金额、占比及可持续性，并结合财务指标量化分析标的资产由亏转盈的主要因素及标的资产由亏转盈的影响因素是否可持续，采购媒体资源及电商平台推广等模式的公允性及可持续性，是否存在对股东、被投资企业等相关方的依赖，是否存在收入来源于某几个特定行业的情形，贡献主要广告收入的相关行业是否存在下降的情形，短视频等数字广告是否分流广告主预算，移动互联网媒体等行业的发展对标的资产所在行业是否存在不利影响，审慎分析论证标的资产的持续经营能力是否存在不确定性，本次交易是否有利于增强上市公司持续经营能力，是否符合《重组办法》第四十四条的规定。

请上市公司补充说明：标的资产供应商与客户重叠的具体情况及其合理性，相关客户同标的资产及相关方是否存在关联关系或其他利益关系，同新再灵互相租赁媒体资源点位的具体情况，租赁价格是否公允。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请会计师核查披露事项(2)(4)(5)(6)(7)(8)(9)(10)并发表明确意见，请律师核查披露事项(1)(2)(3)(8)并发表明确意见。

回复：

一、标的资产获取媒体资源的具体情况，同相关方签署媒体资源使用协议的有关条款，包括但不限于使用期限、到期是否续期、协议是否具有排他性等，并进一步补充披露是否存在无法续租媒体资源的风险，其他广告商能否在到期后直接获取媒体资源，标的资产对媒体资源的独占性是否可持续，同住宅社区签署的协议是否保障了相关业主及住户的权益，相关条款安排是否符合《物业管理条例》等的相关规定

(一) 标的资产获取媒体资源的具体情况，同相关方签署媒体资源使用协议的有关条款，包括但不限于使用期限、到期是否续期、协议是否具有排他性等，并进一步补充披露是否存在无法续租媒体资源的风险，其他广告商能否在到期后直接获取媒体资源，标的资产对媒体资源的独占性是否可持续

根据标的公司的说明，标的公司采购的媒体资源主要为住宅社区、商业写字楼等的广告点位。标的公司主要通过与开发商、物业管理公司或业主委员会等媒体资源供应商协商达成合作意向，签订协议明确合作期限、资源使用费金额和支付方式。报告期内，标的公司通过固定租金租赁模式、灵活租金租赁模式和第三方合作模式取得媒体资源。

根据标的公司签署的媒体资源合作协议，不同合作模式下，各类协议中有关使用期限等约定的主要条款如下：

合作模式	合作期限	合同类型	续期条款	排他条款
固定租金租赁模式	固定期限，通常为1年至3年不等	标的公司模板	1.在本协议期满前，如乙方(标的公司)有意延长本协议期限的，应于协议到期前1个月书面通知甲方(供应商)，经甲乙双方友好协商且意见统一后，如届时甲方仍具备履行协议资质能力的，则	协议期内，甲方承诺在本物业楼宇已经安装乙方设备的电梯轿厢，不再安装其他LED屏幕及其他同类似视频或发声设备，但轿厢内的设备不排斥电梯厅设备，反之亦然。甲方同

合作模式	合作期限	合同类型	续期条款	排他条款
			本协议期限自动延续。 2.乙方享有优先续约权,本协议延续期届满后,甲方收到任意第三方合作意向价格文件的,均应提供副本给乙方,乙方应在5个工作日内,决定是否以相同条件行使优先续约权。	时承诺,如本物业楼宇已经安装的具有电子屏幕电梯维保或安全设备,该类电子屏幕上也不得播放任何商业广告,且不得发出声音。
		供应商模板	部分合同未明确约定自动续期、优先续约条款; 部分合同约定:在同等条件下,甲乙双方均享有优先续约权	部分合同未明确约定排他条款; 部分合同约定:在协议有效期内甲方(供应商)承诺在其轿厢内不再安装视频设备、有声媒体设备以及投影设备(框架、看板除外)
灵活租金租赁模式	固定期限,通常为1年至3年不等	标的公司模板	1.在本协议期满前,如乙方(标的公司)有意延长本协议期限的,应于协议到期前1个月书面通知甲方(供应商),经甲乙双方友好协商且意见统一后,如届时甲方仍具备履行协议资质能力的,则本协议期限自动延续。 2.乙方享有优先续约权,本协议延续期届满后,甲方收到任意第三方合作意向价格文件的,均应提供副本给乙方,乙方应在5个工作日内,决定是否以相同条件行使优先续约权。	协议期内,甲方承诺在本物业楼宇已经安装乙方设备的电梯轿厢,不再安装其他LED屏幕及其他同类似视频或有声设备,但轿厢内的设备不排斥电梯厅设备,反之亦然。甲方同时承诺,如本物业楼宇已经安装的具有电子屏幕电梯维保或安全设备,该类电子屏幕上也不得播放任何商业广告,且不得发出声音。
		供应商模板	部分合同未明确约定自动续期、优先续约条款; 部分合同约定:在同等条件下,乙方(标的公司)享有优先续约权。	部分合同未明确约定排他条款; 部分合同约定:在租用期间甲方(供应商)的电梯轿厢内不允许出现与乙方(标的公司)直接竞争关系同类广告,但已存在的广告及与乙方广告模式不同的卡片广告等除外。
第三方合作模式	加盟模式协议为固定期限,通常为2年	标的公司模板	甲乙双方在期限届满时提前1个月内共同书面协商一致同意延续本合同期限的,则本合同期限延续1年或以书面约定时间为准,以后各次续约以此类推。	在特定区域内如一方有需求,且另一方有空余广告位的,应提供给对方,结算价格一客一议(若需调整时长、频次,则按同比例折算为标准条),双方应每次签订相应的广告投放合同。

合作模式	合作期限	合同类型	续期条款	排他条款
				合作期限内，乙方(加盟商)不得与甲方(标的公司)同类型媒体进行类似合作。
	外接模式框架协议为3年，合作协议为1年	无固定模板	未明确约定自动续期、优先续约条款	甲乙双方在合作过程中保持紧密联系，就新安装的项目及时沟通，尽量避免项目的冲突。甲乙双方在广告客户资源方面进行深度合作，甲方积极促成自有客户向乙方设备投放广告；乙方积极导入广告客户资源，并及时沟通，尽量避免广告客户资源的冲突。

如上表所述，在使用期限方面，标的公司与相关方签署的媒体资源使用协议具有明确的合作期限；在续期条款方面，基于标的公司协议中同等条件下优先续约的条款安排，标的公司可以在同等条件下参与媒体资源的续约协商，但其他广告商均可通过更优报价、更优合作条件参与协议到期后媒体资源的合作竞争，因此标的公司可能存在无法续约媒体资源的风险。但标的公司凭借长期积累的与媒体资源供应商建立了多年稳定的合作基础，通过按时足额支付租金、规范履行协议义务积累了良好商业信誉；同时，标的公司具备较强的客户资源优势以及相对领先的市场地位，在同等条件下可提供更具竞争力的合作方案，历史上标的公司与媒体资源合作方不存在大规模取消续约的情况；在协议排他性方面，标的公司与供应商约定的相关条款包含一定限制性约定，该类约定在协议期内针对特定设备、特定区域作出有限限制，但未形成对物业广告点位的全面排他性控制。

综上所述，在合作协议约定期限内，标的公司仅针对特定设备、特定区域享有相应的使用权利，同等条件下的续约相关条款仅为其参与续约竞争提供协议层面的依据，且部分供应商模板合同未明确约定优先续约条款，因此标的公司对媒体资源的获取是否可持续受合同模板的适用、各方协商及市场化竞争结果共同影响。虽然标的公司签署的媒体资源合作协议仅一定程度上保障了在同等条件下标的公司的优先续约权，但标的公司亦通过以下业务层面的竞争优势和措施保障媒体资源的稳定性：(1)优化合作模式灵活性，针对不同供应商需求提供固定租金、灵活分成等多种合作方案；(2)强化全国性网络布局，形成规模化媒体资源网络，提升对广告主的吸引力，进而增强供应商合作意愿；(3)深化点位运营价值，通过数字化技术提升广告投放精准度，为供应商带来更高的点位变现效率。

(二) 同住宅社区签署的协议是否保障了相关业主及住户的权益，相关条款安排是否符合《物业管理条例》等的相关规定

根据《物业管理条例》的规定，利用物业共用部位、共用设施设备进行经营的，应当在征得相关业主、业主大会、物业服务企业的同意后，按照规定办理有关手续。

根据标的公司提供的资料及说明，标的公司获取住宅社区媒体资源时，已与部分物业管理企业及业主委员会或业主大会共同签订媒体资源使用协议，其使用

物业共用设施已取得业主委员会或业主大会同意。就未直接与业主委员会或业主大会签订协议的住宅社区媒体资源，多数物业管理企业已在协议中确认其系依据相关物业服务协议接受业主委托代为经营共有物业及设施，或已事先征得该物业开发商或业主委员会或全体业主等权利方的同意，或具有相应的物业管理权。

《物业管理条例》规定，物业管理企业擅自利用物业共用部位、共用设施设备进行经营的，由县级以上地方人民政府房地产行政主管部门责令限期改正，给予警告，并按照本条第二款的规定处以罚款；所得收益，用于物业管理区域内物业共用部位、共用设施设备的维修、养护，剩余部分按照业主大会的决定使用。个人有前款规定行为之一的，处1000元以上1万元以下的罚款；单位有前款规定行为之一的，处5万元以上20万元以下的罚款。根据前述法规，未经业主方同意擅自对外出租媒体资源，相关法律责任由物业管理企业承担，标的公司不涉及前述法规项下的行政责任。

根据标的公司的确认，报告期内，标的公司与住宅小区相关业主方之间不存在任何有关媒体资源使用、物业管理方面的争议、纠纷。

综上所述，本所律师认为，标的公司不属于《物业管理条例》项下行政责任的承担主体，其作为签约方签署住宅社区媒体资源使用协议不涉及侵害相关业主及住户的权益，相关协议条款安排未违反《物业管理条例》的相关规定。

二、标的资产通过三种模式获取媒体资源的比例，各模式地域布局情况，第三方合作模式的具体情况，是否符合行业惯例，标的资产与合作方采购销售的具体内容及定价模式，合作方是否为关联关系或与标的资产存在其他利益关系，结合点位租金、标的资产投放量与使用比例、标的资产与合作方(尤其是关联合作方)购销价格的公允性、合作方的实际效益、标的资产与相关方是否存在非经营性资金往来等披露合作方选择第三方合作模式是否具备合理性、符合商业逻辑，是否存在合作方(尤其是关联合作方)为标的资产承担成本费用情形，报告期内媒体资源租赁减少的具体情况及其合理性，标的资产媒体资源成本占比低于同行业水平的原因及合理性，是否对标的资产的核心竞争力与持续经营能力产生不利影响

(一) 标的资产通过三种模式获取媒体资源的比例，各模式地域布局情况，第三方合作模式的具体情况，是否符合行业惯例

1. 标的资产通过三种模式获取媒体资源的比例

按照经营模式区分，报告期内各期末，标的公司实际运营的媒体资源构成情况如下：

单位：万个

媒体运营模式	2025年9月末		2024年末		2023年末	
	数量	比例	数量	比例	数量	比例
固定租金租赁	47.11	56.24%	49.69	59.66%	57.24	70.80%
灵活租金租赁	8.29	9.90%	8.29	9.95%	6.49	8.03%
第三方合作	28.37	33.86%	25.31	30.39%	17.11	21.17%

合计	83.77	100.00%	83.30	100.00%	80.84	100.00%
----	-------	---------	-------	---------	-------	---------

报告期内，标的公司持续优化固定租金租赁模式下的媒体资源点位，通过灵活租金租赁模式、第三方合作模式等更具成本效益的方式扩大媒体资源网络。

2. 标的资产三种模式的地域布局情况

报告期内，标的公司通过第三方合作模式以更具成本效益的方式在三线城市运营媒体资源网络。报告期内各期末，标的公司实际运营的媒体资源根据地域区域布局情况如下：

单位：万个

媒体运营模式	地域布局	2025年9月末		2024年末		2023年末	
		数量	比例	数量	比例	数量	比例
固定租金租赁	一线城市	16.31	19.47%	18.62	22.36%	20.32	25.13%
	二线城市	24.87	29.69%	25.70	30.86%	31.38	38.82%
	三线及以下城市	5.93	7.08%	5.37	6.45%	5.54	6.86%
小计		47.11	56.23%	49.70	59.67%	57.24	70.81%
灵活租金租赁	一线城市	0.43	0.52%	0.33	0.40%	0.12	0.15%
	二线城市	4.23	5.04%	4.85	5.82%	3.03	3.75%
	三线及以下城市	3.63	4.34%	3.11	3.73%	3.34	4.13%
小计		8.29	9.90%	8.29	9.95%	6.49	8.03%
第三方合作	一线城市	1.55	1.86%	2.73	3.27%	2.67	3.31%
	二线城市	6.50	7.76%	6.14	7.37%	4.61	5.70%
	三线及以下城市	20.32	24.25%	16.44	19.74%	9.83	12.16%
小计		28.37	33.87%	25.31	30.38%	17.11	21.17%
合计		83.77	100.00%	83.30	100.00%	80.84	100.00%

注：结合点位布局以及国家统计局的相关城市划分，一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括成都、杭州、南京、武汉、重庆、长沙、西安、郑州、天津、苏州、合肥、济南、大连、厦门、昆明、沈阳、青岛、哈尔滨、石家庄、长春、贵阳、东莞、福州、珠海

3. 第三方合作模式的具体情况，是否符合行业惯例

标的公司通过社区智慧屏的运营网络去吸引本地的广告经营从业者加入体系进行合作，通过第三方合作模式建立社区广告合作伙伴的生态，进一步渗透社区本地服务、区域性消费品等品牌广告主。第三方合作模式的具体情况如下：

针对与标的公司平台性发展较为契合的合作方，标的公司已构建了一套完整的标签化需求体系。具体情形如下：在合作初期，标的公司依据一系列条件(涵盖行业从业经历、本地经营状况、主要广告客户结构、未来投入意愿以及对盈亏的承受能力等)对有意向的合作方进行评估。随后，标的公司进入意向性沟通与

流程化机制阶段,由决策委员会与合作方进行面谈并作出决策。经标的公司评估,与符合标准的合作方开展合作。标的公司向合作方提供媒体设备的免费使用权,部分规模较大的合作方会自行提供设备,或向标的公司租赁、购买媒体设备。合作方负责对媒体设备进行安装、维护、巡检和拆除,并自行租赁媒体资源点位开展广告业务。标的公司业务赋能团队会针对设备,从安装、系统化数据录入直至形成平台化、规模化可销售的标准。此外,标的公司通过与合作方签署运营协议的方式,对合作过程中的交付标准、可销售的媒体资源点位发展标准等实施监督管理。标的公司开发了多种实用工具,包括可跟踪每个数字媒体点位运营情况的在线系统。标的公司还为缺乏数字媒体运营经验的地方性广告公司提供专业培训和指导,以提升其在行业内的专业知识水平,从而吸引更多优质广告主参与广告营销投放。

标的公司的第三方合作模式主要辐射三线及以下城市等下沉市场,通过第三方合作方覆盖数量庞大的本地生活广告主和中小品牌广告主,其单个媒体资源的价值量相对一、二线城市较低,且辐射城市数量众多。因此,在户外广告行业内,第三方合作模式是行业内企业获取相对非核心媒体资源点位的常用方式。

根据分众传媒披露,除了自营媒体模式以外,分众传媒通过加盟的方式运营电梯电视媒体,通过参股的方式运营电梯海报媒体,具体情况如下:

单位:万个

媒体类型	媒体模式	2025年3月末		2024年末		2023年末	
		数量	比例	数量	比例	数量	比例
电梯电视媒体	自营媒体	未披露	未披露	未披露	未披露	100.6	95.18%
	加盟	未披露	未披露	未披露	未披露	5.1	4.82%
	小计	126.0	100.00%	122.0	100.00%	105.7	100.00%
电梯海报媒体	自营媒体	139.6	77.56%	157.2	84.20%	153.4	78.35%
	参股	37.4	20.78%	39.7	21.26%	39.4	20.12%
	小计	180.0	100.00%	186.7	100.00%	195.8	100.00%

注:分众传媒仅披露截至2024年3月底电梯电视媒体的加盟数据

综上,标的公司通过第三方合作模式来运营媒体资源符合行业惯例。

(二) 标的资产与合作方采购销售的具体内容及定价模式

1. 标的资产与合作方采购销售的具体内容

报告期内,标的公司向合作方采购的内容为根据广告实际投放量采购广告刊播时长所支付的使用费。

报告期内,标的公司向合作方的销售的内容为租赁或销售媒体设备、使用标的公司设备和上刊系统所产生的平台使用费等费用。

2. 标的资产与合作方的定价和合作政策

第三方合作模式中,主要存在两种形式的合作政策:(1)标的公司向合作方免费提供媒体设备使用权,该类模式下的合作方一般具有较强的地方广告资源,

但是规模较小，需要通过标的公司的媒体设备建立户外广告媒体网络，合作方负责媒体设备的运维和管理，双方根据约定比例享有刊播时长，可根据实际投放情况向对方购买额外的刊播时长；(2)部分规模较大的合作方会提供自有设备或向标的公司租赁设备、并接入标的公司的刊播系统，该种合作政策下，有少量合作方系标的公司参股，该类模式下广告刊播时长属于合作方，标的公司根据广告实际投放量向其购买刊播时长。

以上两种模式中，标的公司将广告上刊时长和频次转化为 15 秒标准广告每天循环 300 次/周，根据使用广告条数进行使用费的结算。标的公司和合作方之间所购买的广告刊播时长的单价主要通过单条广告标准价格和广告投放规模协商定价，针对单次投放广告条数较大的合同会给予一定的折扣。

(三) 合作方是否为关联关系或与标的资产存在其他利益关系

合作方与标的资产存在关联关系所运营的媒体资源数量及占比情况如下：

单位：万个

项目	2025 年 9 月末	2024 年末	2023 年末
参股合作方	3.04	3.22	3.04
第三方合作模式	28.37	25.31	17.11
参股合作方媒体资源数量占第三方合作模式比例	10.72%	12.72%	17.77%

报告期各期，第三方合作模式中，与标的公司存在关联关系的具体合作方情况如下：

序号	关联方	关联关系
1	达州蜜蜂直投文化传媒有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 35%的企业
2	芜湖蜜蜂直投文化传媒有限公司	标的公司曾通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 35%的企业，于 2026 年 1 月 29 日退出
3	大同新潮文化传媒有限公司	标的公司通过全资子公司太原播了么文化传媒有限公司间接持股 34%的企业
4	广东星凯文化传媒发展有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 18%的企业
5	长治新潮文化传媒有限公司	标的公司通过全资子公司太原播了么文化传媒有限公司间接持股 34%的企业
6	扬州拼媒文化传媒有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 30%的企业
7	连云港拼媒传媒有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 30%的企业
8	淮安拼媒传媒科技有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 20%的企业
9	秦皇岛蜜蜂直投文化传媒有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 20%的企业
10	聊城声画文化传媒有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 20%的企业

序号	关联方	关联关系
11	潍坊蜜蜂直投文化传媒有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 20%的企业
12	泰州播了么传媒科技有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 20%的企业
13	宜昌市新播潮媒文化传媒有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 20%的企业
14	廊坊播了么文化传媒有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 20%的企业
15	唐山播了么文化传媒有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 20%的企业
16	岳阳云屏文化传媒有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 20%的企业
17	柳州潮媒文化传媒有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 20%的企业
18	南充蜜蜂直投文化传媒有限公司	标的公司曾通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 20%的企业，于 2025 年 9 月 8 日退出
19	河南星潮信息科技有限公司	标的公司曾通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 20%的企业，于 2024 年 4 月 18 日退出
20	荆州市行吟播了么文化传媒有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 20%的企业
21	漯河蜜蜂直投文化传媒有限公司	标的公司曾通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 20%的企业，于 2024 年 5 月 21 日退出
22	山东蜜蜂直投传媒科技有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 8%的企业
23	宿迁智投文化传媒有限公司	标的公司曾通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 20%的企业，于 2024 年 4 月 26 日退出
24	忻州忻潮文化传媒有限公司	标的公司曾通过全资子公司太原播了么文化传媒有限公司间接持股 34%的企业，于 2024 年 10 月 12 日退出
25	玉溪蜜蜂直投文化传媒有限公司	云南玉溪秋悦传媒有限公司 100% 标的公司曾通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 35%的企业，于 2025 年 3 月 21 日退出
26	镇江屏媒传媒科技有限公司	标的公司通过全资子公司成都蜜蜂直投文化传媒有限公司间接持股 20%的企业

除上述合作方与标的资产存在关联关系之外，合作方与标的公司及其控股股东、实际控制人、董监高、关键岗位人员不存在其他股权投资关系或非经营性资金往来。

(四) 结合点位租金、标的资产投放量与使用比例、标的资产与合作方(尤其是关联合作方)购销价格的公允性、合作方的实际效益、标的资产与相关方是否存在非经营性资金往来等披露合作方选择第三方合作模式是否具备合理性、符

合商业逻辑，是否存在合作方(尤其是关联合合作方)为标的资产承担成本费用的情形

1. 第三方合作模式的点位租金

第三方合作模式下，合作方向物业管理公司或业主委员会等媒体资源供应商通常以固定租赁的模式采购点位，由于该模式下点位成本由合作方承担，标的公司无法直接获取合作方的点位租金成本。点位租金成本受城市等级、地理位置、楼层、住宅入住率、租赁周期等多个维度影响，价格区间相差较大。合作方通常都是深耕当地市场，具备区域优势，对物业等媒体资源供应商的议价能力较强，一般而言相较于标的公司能够以更低的租金获得媒体资源点位。

2. 标的资产对合作方的投放量与使用比例

报告期各期，标的公司数字媒体在三种模式下投放比例的情况如下：

项目	2025年1-9月	2024年度	2023年度
固定租金租赁	70.71%	76.71%	88.88%
灵活租金租赁	13.11%	9.81%	6.09%
第三方合作	16.18%	13.48%	5.03%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

注1：标的公司固定租金租赁和灵活租金租赁的广告视频文件为240秒一个循环，单条标准广告时长为15秒，一个循环内可播放16条标准广告，第三方合作广告视频文件为210秒，一个循环内可播放14条标准广告；该视频文件每天在广告屏上轮播300次；

注2：客户广告的上刊时长频次都转化为“15秒标准广告每天循环300次按周播放”的上刊数量。

报告期各期，标的公司向合作方租赁广告刊播时长所支付的媒体资源使用费和占比如下：

单位：万元

项目	2025年1-9月	2024年度	2023年度
向合作方租赁的媒体资源使用费	5,416.26	6,021.31	3,066.94
全部媒体资源使用费	51,746.78	82,750.42	90,586.05
占比	10.47%	7.28%	3.39%

随着消费者对品质和品牌的关注度不断提升，尤其是对国货品牌的信任度较高，更愿意为性价比高的产品买单。在下沉市场，消费者对品牌的认知度相对较低，品牌忠诚度也尚未固化，意味着新品牌更加注重通过精准定位、差异化策略快速投入下沉市场的品牌建设。标的公司通过第三方合作模式运营覆盖更多的三、四线城市及下沉市场，可以满足广告主一站式触达多元化的消费群体，标的公司的大型品牌广告主会在全国范围内特定时间段内大规模、持续的投放广告，并将更多的广告投放意愿和投放资源投入下沉市场，标的公司通过第三方合作模式的投放比例逐年升高，此外标的公司向合作方购买的广告刊播位所支付的媒体资源使用费和占比亦呈现逐年升高的趋势。

3. 标的资产与合作方(尤其是关联合作方)购销价格的公允性

报告期各期,针对第三方合作模式中广告刊播时长归属于合作方的情形,标的公司依据广告实际投放数量向合作方采购刊播时长。标的公司和合作方之间所购买的广告刊播时长的单价主要通过单条广告标准价格和广告投放规模协商定价。此外报告期内仅参股合作方与标的公司存在媒体设备租赁,双方所确定的租赁价格是依据统一租赁价格,并综合考虑租赁的媒体设备数量、租赁周期等因素确定,标的资产与合作方和关联合作方之间的购销具有商业合理性。

4. 合作方的实际效益

下沉市场中的本地户外广告运营商受限于客户资源、运营网络、资金实力等多重因素,合作方需要与标的资产通过合作的方式开展户外广告业务。

一方面,户外广告运营商需要有一定规模数量的媒体资源后才更容易向广告主进行推广,因此其前期需一次性投入较大的媒体设备成本。对于规模较小的合作方,其免费使用标的公司提供的媒体设备可以极大降低其前期的大额设备投入成本,加快市场渗透能力。对于规模较大的合作方,将其运营的广告刊播位出租给标的公司可以有效的提高其广告刊挂率,实现多元化的广告收入。合作方可通过与标的资产的合作模式一定程度上提高其规模化运营媒体资源点位的效率。

此外,由于本地的合作方一般为当地的户外广告运营商,其深耕当地市场,具备媒体资源优势,议价能力较强,相较于标的公司能够以更低的租金获取点位。并且更容易获取本地生活商家对于户外广告投放的需求,此外标的公司亦会通过采购合作方的广告刊播时长进行全国性广告主的投放。

综上,该等合作方与标的公司进行合作,一方面能够节省设备采购、系统研发的成本,另一方面能够快速铺设形成规模化的媒体资源网络,并通过对标的公司销售额外的广告刊播时长提高其媒体资源点位的广告收入和使用效率,进而提升其收入规模和盈利能力。

5. 标的资产与相关方不存在非经营性资金往来等

报告期内,标的公司与具有关联关系的合作方之间均为正常购销关系,相关方的采购付款和销售回款正常,不存在显著异常情形,标的公司与相关方之间均不存在非经营性资金往来。

6. 披露合作方选择第三方合作模式是否具备合理性、符合商业逻辑,是否存在合作方(尤其是关联合作方)为标的资产承担成本费用情形

随着下沉市场消费能力的提升、城镇化率的提升和基础设施的不断完善,下沉市场中具有价值的户外广告媒体资源量和受众群体在增加,而这种增长既有助于户外广告运营商收获中小微企业长尾客户和本地生活商家,也有助于全国性品牌客户进一步向下沉市场释放广告投放需求。

在成本端,一方面,合作方深耕当地市场,具备地域客户资源优势,对物业等媒体资源供应商的议价能力较强,相较于标的公司能够以更低的租金获得媒体资源点位。合作方接入标的公司系统后亦可以通过标准化的上刊和广告管理模式,进一步控制运营成本。另一方面,户外广告运营商需要有一定规模数量的媒体资源后才更容易向广告主进行推广,因此前期需一次性投入较大的媒体设备成本。

对于规模较小的合作方,通过免费使用标的公司的媒体设备可以极大降低其前期的大额设备投入成本。

在销售端,部分规模较大的合作方,通过将其所运营的媒体设备接入标的公司的上刊系统平台来实施广告投放,能够借助标的公司在全国范围内的知名度开展营销活动,也可将广告刊播时长出售给标的公司,从而实现更多形式的商业化路径。对于规模较小的合作方而言,可免费使用标的公司的媒体设备,以在较为快速地完成规模化媒体资源点位的铺设,进而构建面向本地生活商家等广告主开展户外广告销售的资源。合作方通过社区生活圈媒体,助力品牌客户拓展消费人群,使线下零售消费与位置和消费场景紧密相连,达到线下投放高频曝光的目标。

因此,该等合作方选择与标的公司进行合作具备合理性、符合商业逻辑,不存在合作方为标的资产承担成本费用情形。

(五) 报告期内媒体资源租赁减少的具体情况及其合理性, 标的资产媒体资源成本占比低于同行业水平的原因及其合理性, 是否对标的资产的核心竞争力与持续经营能力产生不利影响

1. 报告期内媒体资源租赁减少的具体情况及其合理性

根据媒体类型区分,报告期各期末,标的公司实际运营的媒体资源数量及变动情况如下表:

单位:万个

项目	2025年9月末		2024年末		2023年末
	数量	增长率	数量	增长率	数量
户外数字媒体	77.32	4.40%	74.06	6.56%	69.50
户外平面媒体	6.45	-30.14%	9.23	-18.58%	11.34
合计	83.77	0.57%	83.30	3.04%	80.84

按照经营模式区分,报告期内各期末,标的公司实际运营的户外广告数字媒体资源构成情况如下:

单位:万个

媒体运营模式	2025年9月末		2024年末		2023年末	
	数量	比例	数量	比例	数量	比例
固定租金租赁	40.66	52.58%	40.47	54.64%	45.90	66.04%
灵活租金租赁	8.29	10.73%	8.29	11.19%	6.49	9.34%
第三方合作	28.37	36.69%	25.31	34.17%	17.11	24.62%
合计	77.32	100.00%	74.06	100.00%	69.50	100.00%

综上,报告期各期末,标的公司实际运营的户外数字媒体数量分别为69.50万个、74.06万个和77.32万个,报告期内标的公司持续优化媒体资源覆盖的密度和结构,减少了使用效果较差的固定租金租赁模式下的媒体资源点位,并通过灵活租金租赁模式和第三方合作模式等更具成本效益的方式扩大在三四线城市等下沉市场的媒体资源数量。标的公司的户外平面媒体数量逐年下降,主要原因

为标的公司将数字媒体作为未来发展的主要方向。因此，报告期内标的公司媒体资源租赁减少具有合理性。

2. 标的资产媒体资源成本占比低于同行业水平的原因及合理性

媒体资源使用费系为了取得在各投放场景中媒体资源点位使用权限而支付给物业管理公司的租金，以及向物业管理公司、第三方合作商购买广告刊播位的费用。报告期内，标的公司媒体资源使用费占比低于同行业水平，主要原因为：

(1) 分众传媒的媒体资源点位主要分布在商业写字楼、高档商场及住宅社区中，兆讯传媒集中在高铁网络，而标的公司主要分布在住宅社区。其中分众传媒基于行业龙头地位及更早地进入户外广告行业的先发优势，其媒体资源点位分布在城市核心区域的比例较高。另外，商业写字楼、高档商场及高铁客运站等公共场所的租金普遍也高于同城市的住宅社区。

报告期各期，标的公司采购的媒体资源的价格情况如下：

项目	2025年1-9月	2024年度	2023年度
媒体资源采购总额(万元)	51,746.78	82,750.42	90,586.05
平均媒资点位数(万个)	83.53	82.07	81.04
单个媒资采购金额(万元/个)	0.08	0.10	0.11

注1：平均媒资点位数=(期初媒资点位数+期末媒资点位数)/2

注2：2025年三季度单个媒资采购金额和变动率数据已经年化处理

对于分众传媒，其搭建了国内规模最大的城市生活圈媒体网络，涵盖了城市主流消费人群的工作、生活、娱乐及消费场景。该网络拥有较多一线城市核心点位以及具有写字楼属性的媒体资源，其采购的媒体资源价格情况如下：

项目	2024年度	2023年度
媒体资源采购总额(万元)	303,436.73	287,647.76
平均媒资点位数(万个)	305.1	285.25
单个媒资采购金额(万元/个)	0.099	0.101

注1：平均媒资点位数=(期初媒资点位数+期末媒资点位数)/2

注2：由于分众传媒未披露影院点位数量且其占比较低，点位仅考虑电梯媒体

分众传媒所覆盖的媒体资源的租金通常高于同城市的住宅社区，但由于分众传媒拥有较多的电梯海报点位数量，导致其媒体总数量远高于标的公司，使得分众传媒单个媒资点位的平均采购成本与标的公司基本相当。以2024年末为例，分众传媒户外数字媒体(电梯电视)的数量为122.0万，户外平面媒体(电梯海报)的数量为186.7万，而标的公司户外数字媒体的数量为74.06万，户外平面媒体的数量为9.23万。

对于兆讯传媒，兆讯传媒以高铁数字媒体网络为载体，为客户提供广告发布服务，主营业务成本主要是高铁数字媒体网络的运营和维护成本，占比最高的是媒体资源使用费，根据其招股说明书披露，其单个站点采购金额范围为30-40万

元，同时各铁路局集团通常打包销售集团内部铁路站点的媒体资源，较少单独销售某个站点，导致其媒体资源成本占比较高。

(2) 标的公司在传统的固定租赁模式以外，还采用了灵活租赁模式及第三方合作模式等更具成本效益的方式获取媒体资源点位，降低了标的公司的媒体资源使用费。标的公司各模式下获取的点位占比如下：

媒体资源点位获取模式	2025年9月30日	2024年12月31日	2023年12月31日
固定租赁	56.24%	59.66%	70.80%
灵活租赁	9.90%	9.95%	8.03%
第三方合作	33.86%	30.39%	21.17%

综上所述，标的资产媒体资源成本占比低于同行业水平具有合理性。

3. 是否对标的资产的核心竞争力与持续经营能力产生不利影响

标的公司具备核心竞争力，标的公司致力于运用数字化智能投放技术来运营国内社区传媒网络，具备数字化运营优势、社区场景媒体网络优势、多模式下媒体资源的成本优势、客户资源优势等诸多优势。

以标的公司为代表的户外媒体广告公司，其核心价值在于构建了覆盖全国主流城市的庞大媒体网络，特别是通过数字媒体和平面媒体等产品，在写字楼、公寓楼等城市主流人群必经的封闭场景形成高频次、低干扰的强效触达。广告主看重的是标的公司点位的整体规模效应和精准触达能力，而非单个点位的获取细节。在聚焦城市中产消费者的主流生活圈场景下，标的公司深度覆盖住宅社区场景。

对于客户结构来说，依托自主构建的媒体资源网络平台、数字化运营优势及全国性销售团队体系，持续巩固高价值客户群体，拥有稳定的客户关系和忠诚度。标的公司吸引多元化的广告主群，为品牌提供基于稀缺场景的整体曝光解决方案，帮助广告主在关键生活场景中高效集中地影响主流消费人群，实现品牌心智占领与效果转化的协同，既能满足大型客户在全国范围内推广品牌的需求，同时通过灵活动态的智能投放方式服务数量庞大的中小广告主，深耕下游长尾市场，客户结构较为平衡。

中国户外广告行业平稳增长，根据中国广告协会发布的《2024年全球及中国户外广告市场研究报告》显示，2024年中国广告市场规模达到1.5万亿人民币，同比增长10.9%；标的公司具有较强的核心竞争力，已建立起规模较大、覆盖面较广的媒体资源网络，并通过数字化技术提升广告投放效果；标的公司拥有优质的客户资源，并与优质客户建立起稳定的合作关系。标的公司通过更为灵活的合作模式以极具成本效益的方式运营二、三线城市的媒体资源网络社区，凭借强大的网络协同效应和下沉市场的管理能力，整体上实现了较高的媒体资源利用率，并且能更好的服务全国性投放需求的广告主。此外，受标的公司持续优化固定租金租赁模式下的媒体资源点位、主动寻求更具成本效益的方式扩大媒体资源网络等因素影响，标的公司媒体资源使用费持续减少，同时标的公司设备成本、运维成本等也均有不同程度的下降。

综上所述，标的公司整体经营业绩具有可持续性。

三、标的资产对广告内容审核的具体情况，包括但不限于审核中对内容的鉴别把关情况、相关标准、审核流程及内部控制等，是否符合广告法等法律法规的相关规定，标的资产的审核情况能否保障标的资产广告业务的合规性，并结合标的资产与客户的合同条款等补充披露标的资产同客户就广告内容的合规性是否存在相关约定，如因广告内容的合规性受到相关处罚时标的资产是否承担相关责任，如标的资产因广告内容的合规性受到处罚后是否有权利向客户追偿

(一) 标的资产对广告内容审核的具体情况，包括但不限于审核中对内容的鉴别把关情况、相关标准、审核流程及内部控制等

根据标的公司提供的《广告审核管理制度》及其配套文件并经其说明，标的公司对广告内容审核的具体情况如下：

1. 审核流程、审核标准及审核中对内容的鉴别把关情况

(1) 客户提供投放的广告素材源文件及广告投放相关资质。标的公司已根据相关法律法规的规定制作《新潮常见行业准入资质》，其中包含房地产、医疗保健、教育移民、金融、化妆美容等二十二类行业相关资质要求，除营业执照外，客户需根据相关法律法规规定的不同行业类别的经营资质要求向标的公司提交相应必需的资质，如房企投放企业品牌广告(不含房产项目信息)需提供《房地产开发资质等级证书》、综合医院及医疗科室需提供《医疗机构执业许可证》《医疗广告审查证明》《医疗广告成品样件表》、保险资产管理公司需要提供《经营保险资产管理业务许可证》等。

(2) 广告审核人员结合资质对制作后的广告进行审核并给出风险评估及修改意见。标的公司已根据《中华人民共和国广告法》等相关法律法规制作《新潮广告审核标准》，包括通用规则及不同行业的审核规则，其中通用规则包含政治民族安全、数据文字、虚假广告、授权、警示语、反不正当竞争等七类审核标准，行业规则包含医疗健康、教育、房产、食品餐饮等十六种行业类型广告的具体审核标准。此外，标的公司制作了《新潮限制投放产品与服务明细》，广告内容不得涉及明细中禁止投放的产品与服务。

(3) 未通过审核的广告内容，客户需根据审核意见修改后重新提交审核，广告审核部门对画面内容的正确性和合规性进行进一步审查。

(4) 完成投放后，标的公司对于已经投放的内容定期向主管市场监督管理局广告处备份，以备主管部门进行必要的抽查和留存。

2. 内部控制情况

如上所述，标的公司就广告内容审核制定了《广告审核管理制度》及其配套文件，广告审核人员均具备相应的《广告审查员证书》，广告审核部依据广告法及相关法律法规、市场监管局管理要求、公司管理要求等对广告内容及相关资质进行审核，并给出相应的审核意见和风险等级判断。标的公司广告风险评估小组有禁止违法广告上刊的一票否决权。如广告审核员未尽到画面风险提醒责任，造成公司罚款或其他负面影响的，视具体情况，采取警告、劝退等惩罚措施。

(二) 是否符合广告法等法律法规的相关规定，标的资产的审核情况能否保障标的资产广告业务的合规性

标的公司主要从事户外数字媒体广告服务及户外平面媒体广告服务，开展该等业务需遵循《中华人民共和国广告法》《广告管理条例》及《户外广告登记管理规定》等法律法规的规定。根据前述法律法规，标的公司作为广告发布者应当依据法律、行政法规查验有关证明文件，核对广告内容，不得发布内容不符或者证明文件不全的广告。

根据标的公司提供的资料、说明及相关主管部门出具的合规证明，报告期内，标的公司存在如下2起与广告发布相关的行政处罚：

序号	处罚对象	处罚机关	处罚日期	处罚事由	决定书文号	处罚结果	整改情况
1	长沙播了么文化传媒有限公司	湖南省市场监督管理局	2025-02-24	在长沙市区部分小区电梯智能屏等地投放“不添加防腐剂，全国销量第一的老字号”槟榔广告，广告宣传与事实不符，当事人未对内容不符或者证明文件不全的广告进行有效查验核对，仍发布了该广告，违反《中华人民共和国广告法》第三十四条之规定。	(湘)市监广处罚(2025)003号	1、责令改正；2、罚款6,000元	已缴纳罚款并整改完毕
2	重庆新想乐文化传媒有限公司	重庆市九龙坡区市场监督管理局	2023-04-27	在全市电梯内，通过其自有电梯屏幕宣传非处方药“小葵花露”牌“金银花露”，未经审查发布广告，其行为违反《中华人民共和国广告法》第五十八条之规定。	渝九龙坡市监处字(2023)190号	没收违法所得6.8065万元，罚款7万元	已缴纳罚款并整改完毕

根据标的公司的说明，上述两起处罚系由于审核人员偶尔疏忽导致，标的公司已于相关事件发生后加强对审核人员的培训及自我学习，并强化内部流程以避免类似事件的再次发生。

综上所述，本所律师认为，标的公司已制定广告内容审核的规范制度，报告期内虽涉及两起广告发布相关的行政处罚，但标的公司已完成整改并已加强内控规范，标的公司通过制定并严格执行前述制度能够保障广告业务的合规性。

(三) 标的资产同客户就广告内容的合规性是否存在相关约定，如因广告内容的合规性受到相关处罚时标的资产是否承担相关责任，如标的资产因广告内容的合规性受到处罚后是否有权利向客户追偿

根据标的公司提供的报告期内主要广告发布业务合同,标的公司与相关客户在业务合同中就广告内容的合规性进行了约定,并在多数合同中约定了受到相关处罚时的责任承担方式及追偿权利,相关条款如下:

序号	合同条款	主要内容 (甲方为客户,乙方为标的公司)
1	广告内容合规性	<p>甲方应依法向乙方提供广告发布所需的审批文件,并承诺广告内容合法、无争议纠纷,不存在侵犯第三人知识产权或肖像权的行为。</p> <p>乙方应建立广告审查制度,配备合格的广告审查人员,依法形式审查广告样稿。乙方应配合媒体按法律规定对本合同项下的广告内容进行合法性的形式审核,对不符合国家法律规定的广告有权建议甲方进行修改,以帮助甲方的广告符合法律法规的要求。</p>
2	责任承担及追偿	<p>甲方承担责任条款: 如因甲方未能依法提供广告发布所需的审批文件、广告内容不合法、存在争议纠纷,存在侵犯第三人知识产权或肖像权的行为,由此导致的一切责任及损失(包括但不限于第三方向乙方索要的赔偿损失,或因广告发布违法引起的行政罚金)均由甲方自行承担,乙方亦有权拒绝或暂停发布,因甲方原因导致乙方拒绝或暂停发布的,不影响甲方支付与已发布广告对应的合同金额。</p> <p>乙方承担责任条款: 乙方应提前向甲方索取与本期广告发布相关的广告片、宣传资料或相关素材,以利于乙方对所提交资料进行合法性审核及组稿、编排等广告发布前的工作,但乙方经审查后对甲方所提供全部资料的任何修改、补充、删除必须事先征求甲方意见。乙方制作的广告及宣传片或宣传文案均需经甲方书面认可后方可对外发布及宣传。乙方审查后的广告、宣传片应符合《广告法》《互联网广告管理办法》等相关法律法规的要求,否则,由乙方承担全部法律和经济责任。</p>

据此,根据上述合同条款,标的资产同客户就广告内容的合规性存在相关约定,如因广告内容的合规性受到相关处罚时,标的资产在多数情况下无需承担相关责任并有权向客户追偿。

四、标的资产对标的资产股东及股东关联方、标的资产所投资的企业销售的基本情况,包括但不限于广告投放点位、次数、时间、金额、收入占比、刊例价及折扣率、价格的公允性、同其他客户的价格是否存在差异,销售回款情况,是否存在收入退回的情形,并结合投资入股价格是否公允、投资前后相关主体的广告投放量是否明显增长、相关广告的广告投放效果、投资协议条款等补充披露标的资产股东对标的资产的投资、标的资产对客户投资是否符合商业逻辑、具备商业实质,是否存在通过投资资金体外循环等方式增加收入的情形,标的资产及相关方与标的资产股东、被投资企业之间是否存在涉及广告投放量承诺、资金退回、收入承诺等相关利益安排或约定

(一) 标的资产对标的资产股东及股东关联方、标的资产所投资的企业销售的基本情况，包括但不限于广告投放点位、次数、时间、金额、收入占比、刊例价及折扣率、价格的公允性、同其他客户的价格是否存在差异，销售回款情况，是否存在收入退回的情形

1. 标的公司销售的主要股东及股东关联方、标的资产所投资的企业

报告期内，标的公司销售的主要股东及股东关联方为京东、百度、顾家家居（由其当时的控股股东顾家集团及实际控制人顾江生投资）等，主要向其销售广告投放业务；标的公司销售的企业的企业主要为让茶（浙江）饮品科技有限公司（以下简称“让茶”）、内蒙古西贝餐饮集团有限公司（以下简称“西贝”）、广东善百年特医食品有限公司（以下简称“善百年”）、凤集食品集团有限公司（以下简称“黄天鹅”）、浙江柚香谷控股股份有限公司（以下简称“柚香谷”）、十月稻田集团股份有限公司（以下简称“十月稻田”）主要向其销售广告投放业务。

此外，标的公司存在向联营企业销售的情况，主要为第三方合作模式下，标的公司与合作方成立合资公司来开展运营合作时，标的公司向联营企业提供媒体设备以及联营企业使用标的公司的设备管理和上刊系统所产生的设备租赁费和平台使用费等。

2. 标的公司向上述企业销售的收入金额及占比

报告期内，标的公司向上述企业销售的收入金额及占比情况如下表所示：

单位：万元

客户名称	与标的公司关系及投资时间	2025年1-9月		2024年度		2023年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
京东	股东(2019年6月投资)	24,099.19	17.43%	39,420.62	19.83%	26,888.89	14.20%
百度	股东(2018年10月投资)	122.32	0.09%	768.80	0.39%	2,586.07	1.37%
顾家家居	股东(2017年9月起投资)	196.54	0.14%	180.62	0.09%	1,703.31	0.90%
小计		24,418.05	17.66%	40,370.04	20.30%	31,178.27	16.46%
让茶	被投资企业(2024年下半年投资)	282.98	0.20%	-	0.00%	-	0.00%
西贝	被投资企业(2024年下半年投资)	5,330.73	3.86%	654.68	0.33%	600.49	0.32%
善百年	被投资企业(2025年上半年投资)	1,423.90	1.03%	447.72	0.23%	644.39	0.34%
黄天鹅(注2)	间接投资企业(2023年下半年投资)	553.44	0.40%	1,161.24	0.58%	1,400.97	0.74%

柚香谷 (注3)	间接投资企业(2023年下半年投资)	1,217.22	0.88%	1,327.97	0.67%	-	0.00%
十月稻田 (注4)	间接投资企业(2023年下半年投资)	100.66	0.07%	533.60	0.27%	60.64	0.03%
小计		8,908.93	6.44%	4,125.21	2.07%	2,706.49	1.43%

注1: 上述对投资企业收入数据包括投资企业直接委托及通过代理公司间接委托标的资产提供广告服务形成;

注2: 标的资产持有上海枫榕管理咨询合伙企业(有限合伙)41.92%股权, 上海枫榕管理咨询合伙企业(有限合伙)持有凤集食品集团有限公司(品牌“黄天鹅”)1.64%股权;

注3: 标的资产持有温州宝捷会专柚创业投资合伙企业(有限合伙)11.29%股权, 温州宝捷会专柚创业投资合伙企业(有限合伙)持有浙江柚香谷控股股份有限公司3.81%股权;

注4: 2023年, 标的资产通过资产管理计划投资十月稻田(09676.HK)股份, 于2024年全部出售。

3. 标的公司向上述企业销售的广告投放点位

报告期内, 标的公司向上述企业销售的广告投放点位选取政策与其他客户一致, 主要根据客户具体需求确定, 主要集中在北京、上海、广州、深圳、成都、杭州等一线和新一线城市。

4. 标的公司向上述企业销售的广告投放次数

报告期内, 标的公司向上述企业销售的广告投放次数情况已申请豁免披露。

5. 标的公司向上述企业销售的广告投放时间

报告期内, 标的公司向上述企业销售的广告投放时间选择政策与其他客户一致, 广告投放时间分布主要根据客户需求确定, 具有一定季节性。通常元旦、春节、情人节、五一、十一和圣诞节等重大中西方节假日是消费旺季, 随着电子商务和移动互联网的发展, “双十一”“双十二”“京东618”等电子商务购物网站促销日也成为了新型的消费旺季, 消费者消费需求显著提升, 相关客户也会相应的在四季度加大广告投放规模以实现更好的营销效果, 一般情况下, 第一季度、第三季度为销售淡季。

6. 标的公司向上述企业销售的刊例价、折扣率、价格的公允性及同其他客户的价格是否存在差异

报告期内, 标的公司对所有客户采用统一的刊例价。广告最终投放价格由刊例价设置相应折扣率后确定, 不同客户的价格差异主要通过折扣率体现。

报告期内, 标的公司广告主模式前五大客户折扣率情况如下表所示:

单位: 万元

2025年1-9月				
序号	客户名称	收入金额	刊例价折扣率	是否为关联方
1	阿里巴巴	8,690.11	对于主要客户的刊	否

2	剑南春	7,069.16	例价折扣率信息, 已 申请豁免披露	否
3	大卫拖把	6,889.46		否
4	西贝	5,330.73		否
5	云南白药集团 股份有限公司	2,985.66		否
合计		30,965.12		-
2024 年度				
序号	客户名称	收入金额	刊例价折扣率	是否为关联方
1	大卫拖把	8,959.60	对于主要客户的刊 例价折扣率信息, 已 申请豁免披露	否
2	剑南春	6,817.15		否
3	雀巢产品有限 公司	3,981.94		否
4	内蒙古伊利实 业集团股份有 限公司	3,658.40		否
5	上海巴克斯酒 业有限公司	3,571.67		否
合计		26,988.76	-	
2023 年度				
序号	客户名称	收入金额	刊例价折扣率	是否为关联方
1	美团	9,163.41	对于主要客户的刊 例价折扣率信息, 已 申请豁免披露	否
2	大卫拖把	7,924.53		否
3	剑南春	7,171.49		否
4	内蒙古伊利实 业集团股份有 限公司	4,741.00		否
5	葵花集团有限 公司	3,611.13		否
合计		32,611.56	-	

报告期内, 标的公司向标的公司股东及股东关联方、标的资产所投资的企业销售的折扣率情况如下表所示:

单位: 万元

客户名称	与标的公司 关系及投资 时间	2025 年 1-9 月		2024 年度		2023 年度	
		金额	折扣率	金额	折扣率	金额	折扣率
京东	股东(2019 年 6 月投资)	24,099.19	对于主要客 户的刊例价 折扣率信 息, 已申请 豁免披露	39,420.62	对于主要客 户的刊例价 折扣率信 息, 已申请 豁免披露	26,888.89	对于主要客 户的刊例价 折扣率信 息, 已申请 豁免披露
百度	股东(2018 年 10 投资)	122.32		768.80		2,586.07	
顾家家居	股东(2017 年)	196.54		180.62		1,703.31	

	9月起投资)					
平均值		8,139.35		13,456.68		10,392.76
让茶	被投资企业 (2024年下半年投资)	282.98		-		-
西贝	被投资企业 (2024年下半年投资)	5,330.73		654.68		600.49
善百年	被投资企业 (2025年上半年投资)	1,423.90		447.72		644.39
黄天鹅	间接投资企业 (2023年下半年投资)	553.44		1,161.24		1,400.97
柚香谷	间接投资企业 (2023年下半年投资)	1,217.22		1,327.97		-
十月稻田	间接投资企业 (2023年下半年投资)	100.66		533.60		60.64
平均值		1,484.82		687.54		451.08
广告主模式前五大客户折扣率范围		对于主要客户的刊例价折扣率信息，已申请豁免披露				

注1：上表中京东折扣率计算口径未包含少数非广告类业务收入；

注2：折扣率平均值为加权平均数

根据上表情况，报告期各期，标的公司向股东以及向投资的企业销售的折扣率在各期广告主模式前五大客户折扣率范围内，整体处于合理范围。

综上所述，报告期内，标的公司向主要股东及股东关联方、标的资产所投资的企业销售广告投放业务对应的折扣率较广告主模式前五大客户折扣率整体处于合理范围内，同其他客户的价格不存在显著差异，相关定价具有公允性。

7. 标的公司向上述企业销售的销售回款情况及是否存在收入退回的情形

报告期内，标的公司向上述企业销售的回款情况如下表所示：

客户名称	与标的公司关系及投资时间	报告期内累计回款比例 (回款金额/营业收入)
京东	股东(2019年6月投资)	100.01%
百度	股东(2018年10月投资)	107.00%
顾家家居	股东(2017年9月起投资)	124.28%
让茶	被投资企业(2024年下半年投资)	106.01%

西贝	被投资企业(2024年下半年投资)	164.60%
善百年	被投资企业(2025年上半年投资)	151.36%
黄天鹅	间接投资企业(2023年下半年投资)	105.68%
柚香谷	间接投资企业(2023年下半年投资)	75.86%
十月稻田	间接投资企业(2023年下半年投资)	106.00%

如上表所示，报告期内，上述客户回款比率整体超过 100%，回款情况良好。其中西贝、善百年回款比例超过 150%，主要系对方根据协议约定，向公司支付预付款项导致。

报告期内，标的公司向上述客户销售不存在收入退回的情形。

(二) 结合投资入股价格是否公允、投资前后相关主体的广告投放量是否明显增长、相关广告的投资效果、投资协议条款等补充披露标的资产股东对标的资产的投资、标的资产对客户投资是否符合商业逻辑、具备商业实质，是否存在通过投资资金体外循环等方式增加收入的情形，标的资产及相关方与标的资产股东、被投资企业之间是否存在涉及广告投放量承诺、资金退回、收入承诺等相关利益安排或约定

1. 投资入股价格是否公允

(1) 股东对标的公司的投资

京东、百度、顾家家居等标的公司股东各轮向标的公司增资的入股价格主要由订约方经考虑标的公司当时的业务发展状况及前期融资估值情况磋商厘定，相关增资入股价格系基于商业谈判协商确定，具有公允性。具体情况参见本补充法律意见书“《审核问询函》问题 6”之“一”及“《审核问询函》问题 6”之“二”。

(2) 标的公司对外投资

①让茶

让茶创立于 2020 年，是一家专注于“方便健康茶”的现代专业快消品公司，公司旗下拥有无糖茶品牌“让茶”和养生水品牌“植与养”。2024 年 11 月 21 日，标的公司签署《关于让茶(浙江)饮品科技有限公司之增资协议书》，协议约定：新潮传媒以现金认缴让茶饮品 128.9565 万元新增注册资本，占让茶饮品股权比例的 2.8169%，与同一轮次非关联方投资机构珠海领源尖端股权投资基金合伙企业(有限合伙)、光达控股有限公司投资估值一致。

本次投资入股价格系经各方协商一致，各方根据让茶饮品的经营情况、业务发展前景等因素协商确定，且投资估值与同一轮次非关联方投资机构一致，投资入股价格具有公允性。

②西贝

西贝成立于1988年，前身为1988年创立的西贝餐饮企业，总部位于内蒙古自治区呼和浩特市，旗下拥有西贝莜面村、西贝海鲜、九十九顶毡房、贾国龙功夫菜等品牌。

2024年11月，标的公司签署《内蒙古西贝餐饮集团有限公司增资协议》，协议约定：标的公司向西贝增资后可获得西贝1%股权。

标的公司入股西贝的定价系结合西贝2023年度经营业绩、所处行业平均市销率以及未来发展情况的基础上协商确定。投资入股价格具有公允性。

③善百年

善百年为国内二酯食用油品类生产企业，是国内具备完整甘油二酯制备技术的企业之一，专注于甘油二酯油系列产品、熟制亚麻籽、熟制亚麻籽粉及相关健康食品科研、生产和销售。

2025年2月13日，标的公司签署《广东善百年特医食品有限公司增资协议》，协议约定：新潮传媒以现金认缴善百年241.15271万元新增注册资本，占善百年股权比例的3%。

标的公司入股善百年的定价系在善百年2024年度经营业绩、所处行业平均市销率以及未来发展情况的基础上，与各方协商确定。结合2023年、2024年及2025年1-6月善百年营业收入整体呈显著上升趋势，投资入股价格具有公允性。

④黄天鹅

“黄天鹅”是凤集食品集团有限公司旗下品牌，致力于聚集全球产业资源，专注于为消费者提供高品质鸡蛋。

2023年8月1日，标的公司签署《上海枫镕管理咨询合伙企业(有限合伙)合伙协议》，协议约定：新潮传媒以现金出资上海枫镕管理咨询合伙企业(有限合伙)，占上海枫镕管理咨询合伙企业(有限合伙)出资额的41.92%。交易估值与黄天鹅前轮融资一致。上述股权转让事项完成后，标的公司间接持有黄天鹅0.6881%股权。

上海枫镕管理咨询合伙企业(有限合伙)受让黄天鹅股权价格系经各方协商一致，各方根据黄天鹅的经营情况、业务发展前景等因素协商确定，且投资估值与前轮次非关联方投资机构一致，投资入股价格具有公允性。

⑤柚香谷

浙江柚香谷控股股份有限公司主要从事香柚相关产品的种植、研发、生产和销售，主打产品为宋柚汁复合果汁饮料。

2023年11月，标的公司出资成为温州宝捷会专柚创业投资合伙企业(有限合伙)有限合伙人，出资比例11.2867%；2023年12月，温州宝捷会专柚创业投资合伙企业(有限合伙)投资，获取浙江柚香谷控股股份有限公司94万股股权，持股比例3.8462%。上述股权转让事项完成后，标的公司间接持有柚香谷0.4341%股权。

温州宝捷会专柚创业投资合伙企业(有限合伙)入股浙江柚香谷控股股份有限公司价格系各方根据柚香谷的经营情况、业务发展前景等因素协商确定。浙江柚香谷控股股份有限公司2024年经营情况良好,投资入股价格具有公允性。

⑥十月稻田

十月稻田集团是中国领先且快速增长的家庭食品创新企业,拥有强大的全渠道品牌影响力。致力于为客户提供预包装优质大米、杂粮、豆类及干货产品。

2023年9月,标的公司通过出资1.16亿元,与光大保德信基金管理有限公司设立光大保德信光盈海外29号QDII单一资产管理计划,该资产管理计划成立后参与十月稻田在香港联合交易所有限公司的首次公开发行,获取十月稻田7,641,300.00股股权。

本次投资按十月稻田在香港联交所首次公开发行价格(15.36港元/股)进行认购,投资入股价格具有公允性。

综上所述,京东、百度、顾家家居等标的公司股东入股,以及标的公司向让茶、西贝、善百年、黄天鹅、柚香谷、十月稻田等公司投资对应的入股价格具有公允性。

2. 投资前后相关主体的广告投放量是否明显增长、相关广告的投放效果、投资协议条款

上述主体相关投资入股时间及报告期内收入情况如下表所示:

单位:万元

客户名称	首笔投资时间	2025年1-9月		2024年度		2023年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
京东	2019年6月	24,099.19	17.43%	39,420.62	19.83%	26,888.89	14.20%
百度	2018年10月	122.32	0.09%	768.80	0.39%	2,586.07	1.37%
顾家家居	2017年9月起	196.54	0.14%	180.62	0.09%	1,703.31	0.90%
小计		24,418.05	17.66%	40,370.04	20.30%	31,178.27	16.46%
让茶	2024年下半年	282.98	0.20%	-	0.00%	-	0.00%
西贝	2024年下半年	5,330.73	3.86%	654.68	0.33%	600.49	0.32%
善百年	2025年上半年	1,423.90	1.03%	447.72	0.23%	644.39	0.34%
黄天鹅	2023年下半年	553.44	0.40%	1,161.24	0.58%	1,400.97	0.74%
柚香谷	2023年下半年	1,217.22	0.88%	1,327.97	0.67%	-	0.00%
十月稻田	2023年下半年	100.66	0.07%	533.60	0.27%	60.64	0.03%

客户名称	首笔投资时间	2025年1-9月		2024年度		2023年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
小计		8,908.93	6.44%	4,125.21	2.07%	2,706.49	1.43%

如上表所示，京东、百度、顾家家居等股东向标的公司首笔投资时间在2020年以前，距离报告期相对较远。

上述被投资企业在被标的资产投资后，营业收入增长的主体相对较多，主要为让茶、西贝、善百年等主体，营业收入未出现增长的主要为黄天鹅。

标的公司在日常客户营销拓展的过程中会关注潜在客户的长期发展潜力、广告预算等因素，同时也会关注潜在客户的广告营销行为对其品牌宣传、市场推广和销售转化效果的影响。基于前述因素，标的公司一方面看好上述主体自身的发展潜力，投资该等主体能够通过股东身份分享其成长带来的投资收益；另一方面，该等主体在标的公司投放广告有助于其进行品牌宣传、市场推广，进而实现经营业绩的提升；被投资企业业绩的提升又会增加标的公司作为股东的投资收益，二者相互促进。因此，会呈现出标的公司向上述主体投资后，广告投放量有所增长，该等广告投放量的增长符合商业逻辑、具备商业实质，不存在标的公司通过投资资金体外循环等方式增加收入的情形。

标的公司通常不会就广告投放效果进行承诺。根据与上述客户沟通情况，整体对标的公司的广告投放效果满意。

标的公司与上述主体的投资协议中未就广告投放量、广告投放效果等进行约定。

3. 标的资产股东对标的资产的投资、标的资产对客户投资是否符合商业逻辑、具备商业实质，是否存在通过投资资金体外循环等方式增加收入的情形，标的资产及相关方与标的资产股东、被投资企业之间是否存在涉及广告投放量承诺、资金退回、收入承诺等相关利益安排或约定

综上所述，上述标的资产股东对标的资产的投资、标的资产对客户投资系基于对应主体的行业发展前景及业务经营状况做出的市场化行为，相关增资入股价格系基于商业谈判协商确定，价格公允，投资行为符合商业逻辑，具备商业实质；相关主体向公司采购广告投放业务系根据其自身品牌推广需求做出的市场化行为，具有商业实质，标的公司不存在通过投资资金体外循环等方式增加收入的情形。

标的公司向上述主体的投资事项与相关主体向标的公司采购广告投放业务系两个独立的决策，标的公司与相关主体签署的投资协议中，不存在涉及广告投放量承诺、资金退回、收入承诺等相关利益安排或约定。

五、核查程序及核查意见

(一) 核查程序

1. 取得并查阅标的公司各业务模式下与物业公司、第三方公司签署的媒体资源合作协议，确认不同合作模式下，各类协议中有关使用期限等约定的主要条款；

2. 取得并查阅标的公司与物业管理企业签署的协议中是否就物业管理企业依据相关物业服务协议接受业主委托代为经营共有物业及设施,或已事先征得该物业开发商或业主委员会或全体业主等权利方的同意,或具有相应的物业管理权进行约定;

3. 访谈标的公司相关人员,了解标的公司与媒体资源供应商签署协议过程、协议类型、主要协议内容等,确认标的公司是否与住宅小区相关业主方之间是否存在任何有关媒体资源使用、物业管理方面的争议、纠纷;

4. 通过公开渠道查询标的公司是否曾因违反《物业管理条例》受到处罚或是否与住宅小区相关业主方之间是否存在任何有关媒体资源使用、物业管理方面的争议、纠纷;

5. 获取对主要合作方的走访记录,确认主要合作方是否接受业主委托代为经营共有物业及设施,或已事先征得该物业开发商或业主委员会或全体业主等权利方的同意,或具有相应的物业管理权;

6. 取得并查阅标的公司《广告审核管理制度》及其配套文件,广告审核人员的《广告审查员证书》;

7. 访谈标的公司广告审核相关人员,了解其广告审核流程、广告审核内容、广告审核内部控制执行情况、标的公司历史因广告发布受到的行政处罚情况;

8. 取得标的公司历史与广告发布相关的行政处罚的相关处罚文件;

9. 取得标的公司相关主管部门出具的合规证明;

10. 取得并查阅标的公司提供的报告期内主要广告发布业务合同,确认合同中就广告内容合规性及因广告内容的合规性受到相关处罚时相关责任认定的约定,是否存在因广告内容的合规性受到处罚后有权利向客户追偿的相关条款;

11. 获取标的公司的销售明细表、成本明细表、广告投放统计表等,计算分析标的公司不同模式的媒体资源获取的比例、地域布局,查阅同行业可比公司的年度报告、半年度报告,了解同行业第三方合作模式的情况;

12. 访谈标的公司的第三方合作模式相关负责人,查阅与合作方的业务合同,了解采购销售的内容及定价模式;

13. 查询公开信息主要合作方经营情况,获取对主要合作方的走访记录,确认主要合作方的基本情况并通过网络核查标的资产与其的关联关系;通过对标的资产的银行流水,标的资产董事、监事、高级管理人员及核心销售采购人员的个人流水进行核查,确认是否存在利益往来及为标的资产承担成本费用的情形;

14. 通过对合作方进行访谈了解其点位租金成本和盈利情况,通过标的公司的广告投放统计表,计算标的资产对合作方的投放量和使用比例;

15. 查阅同行业可比公司的年度报告、半年度报告,了解同行业媒体资源成本变化的原因。

16. 获取京东、百度、顾家集团、顾江生等入股标的公司时签署的投资协议、标的公司对外投资签署的投资协议,确认相关投资协议中是否涉及广告投放量、

广告投放效果约定；获取标的公司对外投资的决策程序文件及支撑材料，了解历次投资入股对应的估值情况，判断投资价值的公允性；

17. 核查报告期内标的公司对标的公司股东及股东关联方、标的公司所投资的企业销售的情况，获取对应的销售额、投放量、折扣率以及资金回款数据。

(二) 核查意见

经核查，本所律师认为：

1. 标的公司与供应商约定的相关条款虽包含一定限制性约定，但该类约定仅在协议期内针对特定设备、特定区域作出有限限制，未对特定设备上播放广告内容做出排他性限制，亦未形成对物业广告点位的全面排他性控制。基于标的公司协议中同等条件下优先续约的条款安排，标的公司可以在同等条件下参与媒体资源的续约协商，但其他广告商均可通过更优报价、更优合作条件参与协议到期后媒体资源的合作竞争，因此标的公司可能存在无法续约媒体资源的风险，其他广告商亦有机会在协议到期后直接获取相关媒体资源。此外，在合作协议约定期限内，标的公司仅针对特定设备、特定区域享有相应的使用权利，同等条件下的续约相关条款仅为其参与续约竞争提供协议层面的依据，且部分供应商模板合同未明确约定优先续约条款，因此标的公司对媒体资源的获取是否可持续受合同模板的适用、各方协商及市场化竞争结果共同影响。标的公司不属于《物业管理条例》项下行政责任的承担主体，其作为签约方签署住宅社区媒体资源使用协议不涉及侵害相关业主及住户的权益，相关协议条款安排未违反《物业管理条例》的相关规定。

2. 标的公司的第三方合作模式主要辐射三线及以下城市等下沉市场，通过第三方合作方覆盖数量庞大的本地生活广告主和中小品牌广告主，其单个媒体资源的价值量相对一、二线城市较低，且辐射城市数量众多。因此，在户外广告行业内，第三方合作模式是行业内企业获取相对非核心媒体资源点位的常用方式，符合行业惯例。除部分合作方与标的资产存在关联关系之外，合作方与标的公司及其控股股东、实际控制人、董监高、关键岗位人员不存在其他利益关系或非经营性资金往来。合作方选择与标的公司进行合作具备合理性、符合商业逻辑，不存在合作方为标的资产承担成本费用的情形。报告期内，标的公司与具有关联关系的合作方之间均为正常购销关系，相关方的采购付款和销售回款正常，不存在显著异常情形，标的公司与相关方之间均不存在非经营性资金往来。合作方选择与标的公司进行合作具备合理性、符合商业逻辑，不存在合作方为标的资产承担成本费用的情形。报告期内标的公司媒体资源租赁减少具有合理性，标的资产媒体资源成本占比低于同行业水平具有合理性。标的公司具有较强的核心竞争力，已建立起规模较大、覆盖面较广的媒体资源网络，并通过数字化技术提升广告投放效果；标的公司拥有优质的客户资源，并与优质客户建立起稳定的合作关系。标的公司通过更为灵活的合作模式以极具成本效益的方式运营二、三线城市的媒体资源网络社区，凭借强大的网络协同效应和下沉市场的管理能力，整体上实现了较高的媒体资源利用率，并且能更好的服务全国性投放需求的广告主。此外，受标的公司持续优化固定租金租赁模式下的媒体资源点位、主动寻求更具成本效益的方式扩大媒体资源网络等因素影响，标的公司媒体资源使用费持续减少，标的公司整体经营业绩具有可持续性。

3. 标的公司已制定广告内容审核的规范制度，报告期内虽涉及两起广告发布相关的行政处罚，但标的公司已完成整改并已加强内控规范，标的公司通过制定并严格执行相关制度能够保障广告业务的合规性。标的公司与相关客户在业务合同中存在就广告内容的合规性的相关约定，如因广告内容的合规性受到相关处罚时，标的资产在多数情况下无需承担相关责任并有权向客户追偿。

4. 报告期内，标的公司对标的公司股东及股东关联方、标的公司所投资的企业销售的广告投放点位、次数、时间、金额、收入占比、刊例价及折扣率同其他客户不存在显著差异，销售回款情况整体良好，不存在收入退回的情形。京东、百度、顾家家居等标的公司股东入股，以及标的公司向让茶、西贝、善百年、黄天鹅、柚香谷、十月稻田等公司投资对应的入股价格具有公允性。标的公司与上述主体的投资协议中未就广告投放量、广告投放效果等进行约定。标的公司向上述主体的投资事项与相关主体向标的公司采购广告投放业务系两个独立的决策，标的公司与相关主体签署的投资协议中，不存在涉及广告投放量承诺、资金退回、收入承诺等相关利益安排或约定。

《审核问询函》问题 4. 关于市场法评估

申请文件显示：(1)本次交易采用市场法的评估结果作为评估结论，市场法评估值为 83.43 亿元，较标的资产母公司所有者权益账面值的增值率为 21.66%，较标的资产合并报表归母所有者权益账面值的增值率为 146.58%。(2)市场法评估中选取分众传媒、兆讯传媒、趣致集团、联掌门户四家作为可比上市公司。(3)因各家可比公司盈利水平不一、企业价值剔除资本结构差异等原因，本次评估选取 EV/S 作为价值比率指标。(4)市场法评估中，基于标的资产与可比公司业务结构、经营模式、企业规模等差异形成评价分，对价值比率进行调整，其中业务结构评价均为 100 分，经营模式无需调整，不同公司成长性、盈利能力、资产利用效率的评价分亦存在差异。四家可比公司调整后价值比率分别为 4.03X、2.74X、10.67X、8.17X。(5)基于本次评估情况，标的资产 2024 年度静态市盈率为 198.09 倍，而可比 A 股上市公司的市盈率分别为 21.00 倍和 31.83 倍。(6)本次交易中重组过渡期损益安排为，以成本法、市场法作为主要评估方法就本次交易进行评估的，过渡期内标的资产的盈利和亏损均由上市公司享有或承担。

请上市公司补充披露：(1)本次交易的过渡期损益情况，以及过渡期损益安排是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的相关规定。(2)详细列示母公司所有者权益和合并报表归母所有者权益账面值差异的具体情况，相关子公司或母公司投资对象价值差异的具体情况，历史亏损情况，对标的资产持续经营情况的影响。(3)详细对照分析标的资产与可比公司业务活动地域、业务结构、具体经营模式、利用的媒体资源、广告投放领域及场景、企业规模、资产负债情况、所处经营阶段、成长性、盈利能力差异、收入成本结构、经营风险、财务风险以及可比公司的股票交易活跃程度等的差异情况，披露可比公司的选择依据及适当性，可比公司是否真正具有可比性，审慎论证并披露本次交易基于选取的可比公司采用市场法形成评估结论是否合理、准确，依据是否充分。(4)结合标的资产与可比公司盈利能力、资本结构的差异和不同价值比率的适用情形等，补充披露选取 EV/S 的价值比率是否合理，依据是否充分。(5)对可比公司业务结构、经营模式、成长性、盈利能力、资产利用效率等评价赋分的依据及合理性，与各

可比公司实际情况是否相符，评价分的选定是否符合相关评估准则的有关规定。

(6)基于本次评估值对应的市盈率情况、可比案例情况、上市公司的估值水平、本次交易对上市公司每股收益及市盈率的影响、评估基准日后可比公司股价及估值波动情况等多维度评价本次市场法评估结果定价是否公允、合理，依据是否充分，是否有利于保护上市公司利益及中小股东合法权益，本次交易是否符合《重组办法》第十一条的规定。

请独立财务顾问严格按照《深圳证券交易所股票发行上市审核业务指南第7号——上市公司重大资产重组审核关注要点(2025年修订)》等规定对上述事项进行核查，并披露对市场法评估等审核关注要点的核查情况及核查程序，请评估师核查(2)(3)(4)(5)(6)并发表明确意见，请律师核查(1)并发表明确意见，请会计师核查(2)并发表明确意见。

回复：

一、本次交易的过渡期损益情况，以及过渡期损益安排是否符合《监管规则适用指引——上市类第1号》的相关规定

根据本次收购协议约定，(1)受限于本协议规定的条款和条件，以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法就本次交易进行评估的，过渡期内标的资产的盈利由上市公司享有、亏损由乙方一向上市公司补足。上市公司有权聘请符合《中华人民共和国证券法》规定的审计机构对标的资产的损益情况进行专项审计，并以专项审计的结果作为确认标的资产损益情况的依据。如专项审计结果认定标的资产发生亏损的，则乙方一应在专项审计报告出具之日起十(10)个工作日内以现金方式向上市公司进行补足；(2)以成本法、市场法作为主要评估方法就本次交易进行评估的，过渡期内标的资产的盈利和亏损均由上市公司享有或承担。

本次收购以市场法作为主要评估方法，过渡期内标的资产的盈利和亏损均由上市公司享有或承担。

根据《监管规则适用指引——上市类第1号》，“上市公司重大资产重组中，对以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法的，拟购买资产在过渡期间(自评估基准日至资产交割日)等相关期间的收益应当归上市公司所有，亏损应当由交易对方补足。具体收益及亏损金额应按收购资产比例计算。”因此，上述过渡期损益安排符合《监管规则适用指引——上市类第1号》的相关规定。

二、中介机构核查程序及核查意见

(一) 核查程序

1. 查阅分众传媒与全体交易对方及新潮传媒签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》关于过渡期损益的相关约定并分析是否符合《监管规则适用指引——上市类第1号》的相关规定；

2. 查阅中联评估出具的《分众传媒信息技术股份有限公司拟购买股权所涉及的成都新潮传媒集团股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》(中联沪评字[2025]第54号)。

(二) 核查意见

经核查，本所律师认为，本次收购以市场法作为主要评估方法，过渡期内标的资产的盈利和亏损均由上市公司享有或承担。根据《监管规则适用指引——上市类第1号》，“上市公司重大资产重组中，对以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法的，拟购买资产在过渡期间(自评估基准日至资产交割日)等相关期间的收益应当归上市公司所有，亏损应当由交易对方补足。具体收益及亏损金额应按收购资产比例计算。”因此，上述过渡期损益安排符合《监管规则适用指引——上市类第1号》的相关规定。

《审核问询函》问题5. 关于本次交易的必要性

申请文件显示：(1)基于本次评估情况，标的资产2024年度静态市盈率为198.09倍。本次交易后，上市公司每股收益减少。(2)上市公司近两年及一期的毛利率分别为65.48%、66.26%和70.40%，净利率分别为40.32%、41.36%和44.00%。标的资产主营业务毛利率分别为25.40%、36.29%和39.51%，报告期内扭亏为盈，期末未分配利润为-31.34亿元。(3)根据备考审阅报告，本次交易完成后上市公司商誉为46.80亿元。(4)本次交易后，标的资产原股东不再对标的资产的经营管理具有主导权和决策权，上市公司将深度整合标的资产现有业务，统一管理和运营，通过整合客户资源、媒体点位资源等，提升综合服务能力并有效降低服务成本，提高市场占有率和议价优势。

请上市公司补充披露：(1)结合业务模式、细分领域、媒体资源布局、产品品类、客户资源及所处行业、销售定价、成本构成、生产经营情况等，补充披露上市公司毛利率及净利率与标的资产存在差异的原因及合理性。(2)结合上市公司与标的资产在业务细分领域、客户所处行业、媒体资源点位布局、经营模式、产品品类、企业文化、业务系统等方面差异情况，补充披露本次交易完成后，上市公司拟实施整合管控的具体安排，包括但不限于人员、财务、业务、资产、机构等方面的具体整合管控措施及其有效性，相关协议安排能否保障上市公司对标的资产的有效整合管控。(3)提升服务能力、降低服务成本、提高市场占有率和议价优势等交易后协同效应的具体体现，结合上市公司及标的资产媒体资源、广告点位数、业务收入等在细分领域的市场占有率等补充披露提高市场占有率和议价优势的可实现性，是否符合反垄断相关要求，并进一步基于前述标的资产生产经营的合规性、由亏转盈的影响因素是否可持续、关联交易的公允性、是否存在对股东及被投资企业等相关方的依赖、是否存在相关方承担成本费用情形、采购媒体资源及电商平台推广等模式的公允性及可持续性、市场法评估结果的公允性与合理性、商誉减值对上市公司业绩的影响程度等内容，审慎论证分析并补充披露本次交易的必要性，本次交易是否提高上市公司持续经营能力，本次交易是否符合《重组办法》第四十四条的规定。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请律师核查(3)并发表明确意见，请会计师核查(1)并发表明确意见。

回复：

一、提升服务能力、降低服务成本、提高市场占有率和议价优势等交易后协同效应的具体体现，结合上市公司及标的资产媒体资源、广告点位数、业务收入等在细分领域的市场占有率等补充披露提高市场占有率和议价优势的可实现性，是否符合反垄断相关要求，并进一步基于前述标的资产生产经营的合规性、由亏转盈的影响因素是否可持续、关联交易的公允性、是否存在对股东及被投资企业等相关方的依赖、是否存在相关方承担成本费用的情形、采购媒体资源及电商平台推广等模式的公允性及可持续性、市场法评估结果的公允性与合理性、商誉减值对上市公司业绩的影响程度等内容，审慎论证分析并补充披露本次交易的必要性，本次交易是否提高上市公司持续经营能力，本次交易是否符合《重组办法》第四十四条的规定

(一) 补充披露提升服务能力、降低服务成本、提高市场占有率和议价优势等交易后协同效应的具体体现

1. 提高客户服务能力

标的公司专注于社区媒体数字化领域，在客户资源方面，积累了数量可观的中小广告主、新兴消费品牌以及电商平台终端客户等。此外，标的公司搭建了社区广告合作伙伴生态体系，进一步拓展了社区本地服务、区域型消费品等领域的品牌广告主。2024年，标的公司来自当年广告投放金额超过2,000万元的品牌客户所形成的收入占比约为36%。上市公司于长期运营期间积累了大量大型、优质客户，拥有实力雄厚、盈利水平较高且广告持续投入预算充裕的龙头成熟品牌客户。2024年，上市公司广告投放金额超过2,000万元的品牌客户所形成的收入占比超75%。凭借所积累的大量大型、优质客户，上市公司电视电梯媒体单屏收入明显高于标的公司数字媒体单屏收入。双方现有客户重叠较少，交易完成后，上市公司将充分采用客户共享、市场共拓的协同发展模式，全面发挥协同效应，提升对不同类型目标客户的服务覆盖面。同时，上市公司可将部分客户的下沉城市投放需求引流至标的公司的点位，带来单点创收的显著提升。

本次交易推动上市公司在户外广告领域的发展实力与影响力提升，通过上市公司为不同规模客户提供大场景短时间高密度的品牌曝光的能力和特定场景精准分发的能力，能够更好的满足从中小广告主、新兴消费品牌到电商平台客户以及大型广告主客户的阶梯化、定制化需求。

上市公司将积极有序展开包括三四线城市在内的优质资源点位的开发及运营，将品牌曝光的营销势能从一二线城市不断向三四线城市延伸。随着下沉市场消费需求的增长，通过双方在媒体资源点位布局的优势互补，更好的满足不同类型广告客户的需求。

2. 数字化、智能化技术赋能增强市场竞争力

标的公司通过一系列的数字化技术来运营广告投放的媒体平台，使广告能够更精确地触及目标受众，并将线下接触的人群与线上流量相结合，通过京东和抖音的电商数据等归因方式，帮助客户精准挑出标签人群浓度高的小区，用电梯广告引流到京东或抖音店铺，为广告主生成投放后报告，实现广告主对线下媒体进行有效控制，实现交易闭环。上市公司打通与天猫、京东、抖音等平台打通数据链路，建立起全域衡量体系，楼宇和社区公寓的商品品类需求指数和品牌需求指

数的大数据库，实现可量化的关键营销数据和“千楼千面”的“规模化精准”分发与触达，并持续追踪数据回流变化，让营销效果可衡量、可追溯。

(1) 打通归因闭环，提升广告投放效率

交易完成后，上市公司通过持续提升数字化、智能化营销能力，打通双方的投放系统实现网络可推送、实时可监测、洞察可回流、为客户后续优化营销策略提供数据化依据。同时，上市公司通过对大数据的不断深入分析研究及与各平台的合作，根据不同楼宇、社区消费者的不同品类消费需求和品牌偏好，能够根据人群画像实现广告内容的精准分发，同时将投放数据回流到线上大数据中台，形成全链路效果追踪体系，有效推动品效协同，提升销售转化率的同时，助力客户积累线上数据资产。上市公司还将结合标的公司在数字化营销链路上的经验和技術能力，打通数据孤岛，重新整合一、二线城市和写字楼等商业楼宇场景以及国内主要城市住宅社区的标签数据，将品牌的曝光和线下消费回流转化的数据链路进一步优化。上市公司通过赋能与大数据体系，通过“可精准、可归因、可互动、可优化”能力的本地化落地，精准锁定门店周边高潜客群、追踪到店转化效果、动态优化投放策略，助力线下门店更好的推广区域市场。

(2) 打破品效壁垒，增强客户投放意愿

交易达成后，上市公司可运用其在互动式线下广告领域的的能力，进一步推动标的公司媒体屏幕的升级，达成线下流量向线上的转化。上市公司借助与支付宝开展创新性合作，开发“碰一碰”项目，探寻基于地理位置的近场交互场景为消费场景赋能的途径，增强消费者在线下的多维度交互体验，提高广告投放效率，将广告位转变为交易入口，为广告主提供直接闭环的消费转化数据，在促进品牌传播与效果转化相统一的同时，获取新增的广告预算。以淘宝闪购为例，用户通过“碰一下”领取平台消费券后，可直接用于下单购物，结合淘宝闪购的“小时达”服务，能够实现用户从观看到广告至收到商品的转变。交易完成后，上市公司可与标的公司在社区本地服务、区域型消费品等领域的品牌广告主展开更深入的合作，打破线上与线下的营销屏障，实现更高水平的客户粘性。

(3) 精准投放，技术普惠服务更多客户群体

上市公司对双方技术实力予以进一步整合，凭借合作所获取的城市立体消费人群数据，以智能化手段识别人群差异，达成广告内容的远程实时控制；采用智能化方式锁定受众，实施数字化投放监播，使广告投放实现程序化，同时增强内容形式的丰富化互动体验。将精准投放和效果归因能力逐步引入上市公司和标的公司原有的不同层级生活圈媒体，推动曝光量与实际效果评估的有效融合。借助技术普惠，降低中小企业品牌建设的门槛，为区域品牌、新消费企业提供高性价比的精准触达方案，进一步赋能标的公司的中小广告主、新兴消费品牌以及电商平台终端客户，助力消费市场从“流量困局”迈向“价值创造”，达成品牌传播与效果转化的双重提升，进一步释放对中小企业的服务潜能。同时，有效提升标的公司在数字化营销链路的能力，整体提高对客户的服务能力。

3. 提升媒体资源运营效率

在媒体资源领域，上市公司的媒体点位主要分布于写字楼、住宅楼、商业楼等场景，覆盖城市主流消费人群的工作场景、生活场景、娱乐场景和消费场景；

上市公司的楼宇媒体资源覆盖中国境内及境外市场，媒体资源结构呈现一定国际化特征，而标的公司的媒体资源主要集中于中国核心城市的住宅社区，以一、二线城市为主，并逐步扩展至三、四线城市等下沉市场。双方安装于电梯轿厢或等候厅的屏幕均具备视听功能，在同一物理空间内通常不会同时出现两个不同的屏幕。因此本次交易完成前，双方媒体资源点位的重合度较低。本次交易完成之后，上市公司将整合标的公司的媒体资源网络，在短期内迅速扩大在三四线城市及以下的下沉市场优质资源点位，进一步优化媒体资源覆盖的密度和结构，拥有更大容量来承接优质、大体量的全国性广告主的投放需求。

本次交易完成后，上市公司将加强对一、二线城市资源点位的梳理，优化媒体资源覆盖的密度和结构，进而全面提升整体媒体网络的运营效率与盈利能力。上市公司将统一标的公司的业务管理模式和企业文化，促使标的公司执行与上市公司一致的媒体资源管理体系，以上市公司的高标准达成对标的公司的协同管理，提高标的公司的运营效率，降低运营成本，从而实现整体上对媒体资源的整合互补与效率优化。双方通过进一步打通客户资源，以及从一线城市到下沉市场的全方位的媒体资源布局，使得广告客户可一站式触达多元消费群体，更好的满足广告主在全国性各线区域范围内的广告投放需求，提升广告客户的线下广告投放预算和投放规模，整体提升单点创收能力。

(二) 结合上市公司及标的资产媒体资源、广告点位数、业务收入等在细分领域的市场占有率等补充披露提高市场占有率和议价优势的可实现性，是否符合反垄断相关要求

从整个广告媒体行业角度来看，所有形式的广告媒体之间均构成竞争，其中户外广告媒体企业的竞争更为直接，新潮传媒的竞争对手为各类户外广告媒体中的知名企业。根据中国广告业协会的数据，在2024年中国境内户外广告市场中，以收入规模为统计口径，上市公司的市场占有率将从原有的14.5%提升至交易后的17.2%。根据沙利文的数据，以2024年国内电梯媒体资源点位为统计口径，上市公司的市场占有率将从原有的24.7%提升至交易后的30.2%。本次交易完成后，上市公司在户外广市场，乃至广告市场的整体市场竞争实力和抗风险能力将进一步提高。从协同效应及未来整合管控安排来看，本次交易的核心逻辑是资源互补与效率提升，而非排除或限制市场竞争。本次交易完成后，上市公司将通过客户共享、市场共拓的协同发展方式，充分发挥双方在媒体资源、渠道布局等方面的互补优势，通过优化资源配置、降低服务成本，进一步提升行业整体服务质量与运营效率。

本次交易聚焦于提升自身运营效率和行业创新能力，不涉及任何排除、限制竞争的意图或安排。一方面，本次交易可以优化整合双方媒体资源，进一步优化上市公司媒体资源覆盖的密度和结构，扩大线下品牌营销网络覆盖范围，进而增强在广告主客户开发和服务方面的综合竞争力。

从对上市公司、标的资产议价能力的影响来看，本次交易不会显著提升上市公司及标的资产的议价能力，也不会对上下游市场的竞争秩序产生不利影响。户外广告、梯媒领域的广告主拥有丰富的媒体选择空间，可根据自身需求、预算等因素，在地铁广告、商圈大屏广告、电梯媒体等具有紧密替代性的各类户外媒体之间灵活选择合作方，整体议价能力较强。本次交易后，市场竞争格局未发生根

本性变化，广告主的选择范围依然广泛，因此本次交易不会显著提升上市公司及标的资产的议价能力。

综上，本次交易符合反垄断法的相关要求。

(三) 基于前述标的资产生产经营的合规性、由亏转盈的影响因素是否可持续、关联交易的公允性、是否存在对股东及被投资企业等相关方的依赖、是否存在相关方承担成本费用的情形、采购媒体资源及电商平台推广等模式的公允性及可持续性、市场法评估结果的公允性与合理性、商誉减值对上市公司业绩的影响程度等内容，审慎论证分析并补充披露本次交易的必要性，本次交易是否提高上市公司持续经营能力，本次交易是否符合《重组办法》第四十四条的规定

本次交易完成后，上市公司将确认一定金额的商誉，该商誉不做摊销处理，但需要在未来每个会计年度末进行减值测试。根据备考审阅报告，本次交易完成后上市公司商誉为 46.80 亿元。本次收购完成后，预计商誉发生减值的风险较小，主要原因为：(1)报告期内，标的公司已经实现由亏转盈，其本身盈利能力呈现提升趋势；(2)报告期内，上市公司的整体盈利能力强于标的公司，上市公司 2023 年、2024 年和 2025 年 1-9 月的毛利率分别为 65.48%、66.26%和 70.40%，净利率分别为 40.32%、41.36%和 44.00%，对应期间标的资产主营业务毛利率分别为 25.40%、36.29%和 39.51%，收购完成后上市公司将深度整合标的资产现有业务，统一管理和运营，整合客户资源和媒体点位资源，将其原本优质客户资源、较强的盈利能力、高效的运营管理能力等赋能于标的公司，协同效应将于整合过程中逐步释放，因此，未来商誉发生减值的风险较小，对上市公司业绩的影响程度较小。

本次交易中，标的公司系依法设立并有效存续的股份有限公司，不存在依据相关法律法规或其公司章程的规定需要终止的情形，标的资产出资真实、权属清晰，交易对方均真实、合法持有标的资产，不存在代第三方持有标的资产的情形。

截至本补充法律意见书出具之日，新潮启福持有的标的公司股权存在质押的情形。针对上述股权质押，质权人成都高投、出质人新潮启福均已出具相关承诺，保证在本次交易交割前解除质押，详见本补充法律意见书“《审核问询函》问题 7”之“六”之“(二)”。因此，新潮启福持有的标的公司股权质押在后续解除预计不存在实质性障碍

除上述股份质押情况外，截至本补充法律意见书出具之日，不存在其他标的资产被设定质押、其他担保或第三方权益、或被司法查封或冻结，且不涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议，《购买资产协议》项下标的公司和交易对方同意在该协议生效后立即办理标的公司的公司类型变更为有限责任公司的改制，在交易对方严格履行相关协议和承诺的前提下资产过户或者转移不存在法律障碍。

综上所述，报告期内，标的资产生产经营合法合规，其由亏转盈的影响因素具有可持续性，关联交易具备公允性，标的公司不存在对股东及被投资企业等相关方依赖的情形，不存在相关方替标的公司承担成本费用的情形，标的公司采购媒体资源及电商平台推广等模式具备公允性和可持续性，市场法评估结果具备公允性与合理性，本次收购形成的商誉减值风险较小，预计对上市公司业绩的影响程度较小；本次交易完成后，上市公司将深度整合标的资产现有业务，统一管理

和运营，通过整合客户资源、媒体点位资源等，提升综合服务能力并有效降低服务成本，提高市场占有率和议价优势，本次交易具有合理的商业逻辑和必要性，能够提高上市公司持续经营能力，且本次标的资产过户或者转移不存在法律障碍，符合《重组办法》第四十四条的规定。

二、中介机构核查程序及核查意见

(一) 核查程序

1. 查阅相关国家关于反垄断或国家安全等方面的法律法规及规则；
2. 访谈上市公司管理层及相关业务负责人，了解上市公司与标的公司各项业务之间的协同关系以及协同业务的发展背景、媒体资源管理、销售渠道、客户情况、主要竞争优势及未来发展规划等。

(二) 核查意见

经核查，本所律师认为：

1. 上市公司与标的资产在媒体资源管理、销售渠道、采购模式、市场拓展、技术研发等方面存在一定互补和协同效应。本次交易具有提升服务能力、降低服务成本、技术赋能增强市场竞争力等协同效应的体现，本次交易符合反垄断相关要求。

2. 本次交易完成后，上市公司将与标的公司进一步在媒体资源整合、销售渠道整合、市场拓展、技术研发等方面实现协同，增强上市公司与标的公司核心竞争力，进一步提升归属于上市公司股东的权益和盈利水平，增强上市公司持续盈利能力与核心竞争力；本次交易符合《重组办法》第四十四条的规定。

《审核问询函》问题 6. 关于历史沿革与交易对方

申请文件显示：(1)标的资产股东中存在较多外部财务投资人，申请文件未完整披露标的资产历史沿革中历次增资后的实缴及验资(如有)情况。(2)最近三年标的资产发生数次股权转让，其中本次交易预案披露后，朱琳将其持有的标的资产股份无偿转让给其配偶付嵩洋，鲍臻湧将其持有的标的资产股份转让给纪建明、宁波禧立股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称宁波禧立)，盈峰集团有限公司、杭州代明贸易有限公司(以下简称代明贸易)通过司法拍卖取得顾江生、顾家集团有限公司(以下简称顾家集团)持有的标的资产股份，导致本次交易对方相应变化。(3)最近三年丽水双潮企业管理咨询合伙企业(有限合伙)(以下简称丽水双潮)、成都新锦华盈企业管理咨询中心(有限合伙)(以下简称新锦华盈)等多名交易对方存在上层合伙人或股东变更的情形，芜湖闻名泉泓投资管理合伙企业(有限合伙)、代明贸易等存在出资额增加的情形。其中，顾家集团持有的苏州源瀚股权投资合伙企业(有限合伙)全部出资额因司法执行转让给代明贸易。(4)交易对方中新锦华盈、万梯视鑫、新梯视联、宇梯视鑫系标的资产的员工持股平台，其中新锦华盈成立于2016年并于当年增资标的资产，新梯视联、宇梯视鑫、万梯视鑫成立于2020年，于2021年以0对价受让未实缴的标的资产出资额，合伙人于2023年入伙并对标的资产出资。

请上市公司补充说明：(1)标的资产历次增资和股权转让的背景，增资后的实缴及验资(如有)情况，股东实际持股情况与其出资情况是否相符，是否存在未披露的股权代持，标的资产股权权属是否清晰，是否存在纠纷或潜在纠纷。(2)结合相关交易对方主营业务和其他对外投资，补充说明标的资产最近三年直接或者间接权益持有主体调整其上层权益(包括转让及增资)的具体情况，包括但不限于背景、原因和必要性，作价依据及其合理性，与本次交易是否存在关联，涉及价款的资金来源是否合法合规等。(3)合伙企业、私募基金交易对方的存续期，存续期安排是否与其锁定期安排具有匹配性，是否存在分级收益等结构化安排。(4)标的资产员工持股平台的设立背景，合伙人的确定方式、资金来源是否合法合规，合伙协议中关于服务期限、份额转让等主要约定，并结合标的资产历史业绩与估值、股份支付费用的确认方式等，补充说明标的资产股份支付费用是否准确、合理。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见，请会计师核查(4)并发表明确意见。

回复：

一、标的资产历次增资和股权转让的背景，增资后的实缴及验资(如有)情况，股东实际持股情况与其出资情况是否相符，是否存在未披露的股权代持，标的资产股权权属是否清晰，是否存在纠纷或潜在纠纷

(一) 标的资产历次增资和股权转让的背景，增资后的实缴及验资情况

根据标的公司提供的工商档案等资料、交易对方填写的股东调查问卷并经本所律师访谈标的公司实际控制人张继学，截至本补充法律意见书出具之日，标的公司历次增资和股权转让的具体情况如下：

1. 标的公司历次增资情况

序号	时间	增资方姓名/名称	背景	增资对价款(万元)	实缴及验资情况
1	2007年4月	周海英	新潮文化有限设立	1.56	已全部实缴，立信会计师事务所有限公司于2007年4月9日出具《验资报告》(川立信会事司(2007)第D101号)
		杨彦波		1.44	
2	2009年12月	张国容	标的公司计划开展新业务，引入投资人舒义、岳鹏，同时原股东张国容增加出资	43.00	已全部实缴，四川雅正会计师事务所有限公司于2009年12月4日出具《验资报告》(川雅正会验字(2009)第A-021号)
		舒义		36.00	
		岳鹏		11.70	
3	2015年8月	张继学	拟后续引入外部投资人，为避免后续增资导致每	1,118.91	已全部实缴
		胡洁		190.00	
		舒义		211.09	

序号	时间	增资方姓名/名称	背景	增资对价款(万元)	实缴及验资情况	
		余婧雯	注册资本对价过高, 由现有股东同比例增资	160.74		
		朋锦睿恒		219.26		
4	2015年8月	庞升东	庞升东作为外部投资人看好标的公司未来发展	4,000.00	已全部实缴	
5	2016年4月	上海升东	标的公司开展A轮(投前3.5亿估值)融资	1,650.00	已全部实缴	
		徐旻		2,000.00		
		庞升东		1,500.00		
		上海欣桂		1,000.00		
6	2016年5月	新锦华盈	标的公司开展员工股权激励	720.90	已全部实缴	
7	2017年9月	庞升东	标的公司开展B轮(投后10亿估值)融资, 庞升东、徐旻因先出借款项供标的公司业务开发, 因此其债转股部分按B轮估值八折的价格计算	2,000.00(债转股)	已全部实缴	
				5,500.00		
		徐旻		1,000.00(债转股)		
		张立		500.00		
		顾江生		5,000.00		
		王耀海		3,000.00		
		陈伟星		3,000.00		
张继学	3,090.00					
8	2017年12月	顾江生	标的公司开展C轮(投前13.5亿估值)融资	20,830.00	已全部实缴	
		杭州桦茗		3,000.00		
9	2018年1月	杭州景宸	标的公司开展D轮(投前约20-30亿估值)融资	2,049.4194	已全部实缴	
				5,950.5806		
		朱晔		2,049.4194		
					10,247.0968	未实缴, 已于2021年将全部认缴出资分别转让予宜兴梓源、新梯视联、宇梯视鑫、万梯视鑫, 前述四方已完成实缴
		顾江生		15,000.00	已全部实缴	
		金投钱辰		5,000.00		
		张继学		6,488.7874		
杭州圆景	2,000.00					
10	2018年5月	欧普照明	标的公司开展E轮(投前45亿估值)融资	15,000.00	已全部实缴	
		杭州逸星		10,000.00		
		庞升东		5,000.00		
		顾江生		10,000.00	该笔认购价款已由顾	

序号	时间	增资方姓名/名称	背景	增资对价款(万元)	实缴及验资情况	
					家集团全部实缴, 后续顾江生及顾家集团基于自身投资策略考虑, 由顾江生将前述10,000万元所认购股转让予顾家集团持有	
		王耀海		5,000.00	未实缴, 王耀海已将全部未实缴出资转让予张立、后由张立转让予马亦峰, 马亦峰已完成实缴	
11	2018年5月	红星美凯龙	标的公司开展E轮(投前45亿估值)融资	10,000.00	已全部实缴	
12	2020年1月	张继学	标的公司开展E轮(投前45亿估值)融资	10,000.00(债转股)	已全部实缴	
		杭州景宸		10,000.00(债转股)		
		杭州逸星		10,000.00(债转股)		
		鲍臻湧		1,500.00(债转股)		
		苏州源瀚		5,000.00(债转股)		
		宁波禧立		1,500.00(债转股)		
		红星美凯龙	标的公司开展F轮(投前80亿估值)融资。	10,000.00(债转股)	已全部实缴	
		顾家集团		40,000.00(债转股)		
		鲍臻湧		1,500.00(债转股)		
		苏州源瀚		5,000.00(债转股)		
		宁波禧立		1,500.00(债转股)		
		李景霞		10,000.00(债转股)		
		朱琳		10,000.00(债转股)		
		北京观塘智		2,500.00(债转股)		
		闻名泉盈		30,000.00(债转股)		
		深州双信		30,000.00(债转股)		
		百度在线		116,700.00		已全部实缴
		北京好未来		2,500.00		
		重庆京东		61,536.8421		
新潮启福	28,500.00					
13	2021年8月	重庆京东	标的公司开展H轮(投前140亿估值)融资	1,891,137,857	已全部实缴	

2. 标的公司历次股权转让情况

序号	时间	转让方姓名/名称	受让方姓名/名称	背景
----	----	----------	----------	----

1	2007年9月	周海英	张国容	张继学于标的公司创立前主要负责《新潮》杂志的运营，杨彦波曾为杂志运营主体四川新潮文化传媒有限公司员工，其与周海英自行在外设立新潮文化有限，公司名称及经营范围与杂志运营主体存在相似，为避免引起市场误会，因此张继学亲属张国容及蒋光友收购新潮文化有限的股权
		杨彦波	张国容	
			蒋光友	
2	2009年12月	蒋光友	岳鹏	标的公司计划开展新业务，蒋光友基于自身安排拟退出公司，岳鹏作为技术合作方入股。
3	2010年5月	张国容	四川漫生活	基于标的公司实际开展业务情况，将其亲属所持股权转让予杂志运营主体的股东四川漫生活
4	2013年4月	四川漫生活	胡洁	标的公司业务发展不及预期，舒义、岳鹏拟退出公司。同时张继学拟将标的公司从杂志体系剥离开开展新业务，因此安排亲属胡洁、蒋光友代为受让标的公司部分股权
		舒义	蒋光友	
		岳鹏		
5	2014年7月	蒋光友	四川漫生活	新投资人看好公司发展故受让公司股权，胡洁、蒋光友代张继学持有标的公司股权情形解除
		胡洁	四川漫生活 成都润枫投资有限公司	
6	2015年6月	四川漫生活	张继学 赵朝宾	为实现后续市场化融资对股权架构进行调整
7	2015年7月	赵朝宾	舒义	赵朝宾基于自身对外投资安排拟退出公司，舒义看好公司新业务发展再次入股
			张继学	
8	2015年7月	成都润枫投资有限公司	朋锦睿恒	成都润枫投资有限公司拟终止业务经营，新投资人看好公司发展故受让公司股权
			余婧雯	
9	2015年8月	张继学	舒义	调整历史增资及股权转让中，股数计算舍入导致的尾差差异
			余婧雯	
			朋锦睿恒	
10	2016年3月	余婧雯	赵朝宾	余婧雯基于自身资金需求拟退出公司，赵朝宾看好公司新业务发展再次入股
11	2017年9月	赵朝宾	庞升东	赵朝宾基于自身资金需求拟退出公司，庞升东看好公司新业务发展进一步增持
			庞升东	
12	2018年5月	张立	马亦峰	朱晔基于自身对外投资安排拟退出公司，并将其所持股权转让于张福茂
		朱晔	张福茂	
13	2018年6月	舒义	鲍臻湧	舒义、上海欣桂基于自身资金需求拟转让部分股权；顾江生基于自身投资安排考虑转由顾家集团持有部分标的公司股权；新投资人看好公司发展故受让公司股权
			王威	
		上海欣桂	杨震	
			张晓剑	
顾江生	顾家集团			
14	2018年11月	张继学	达孜县百瑞翔创业投资管理有限责任公司(以下简称“百瑞翔”)	百瑞翔为百度在线关联主体，基于标的公司可转债融资安排，百度在线尚未实际持有标的公司股权，为实现董事提名权，由百瑞翔受让张继学持有的1元出资额

15	2019年6月	张继学	KL(HK)	为筹备境外资本运作，引入境外投资人
16	2019年8月	张继学	江苏京东邦能投资管理有限公司(以下简称“京东邦能”)	京东邦能为重庆京东关联主体，基于标的公司可转债融资安排，重庆京东尚未实际持有标的公司股权，为实现董事提名权，由京东邦能受让张继学持有的1元出资额
17	2020年7月	徐旻	嘉兴九黎	徐旻基于自身资金需求拟转让部分股权，新投资人看好公司发展故受让公司股权
18	2021年1月	陈伟星	泛城一号	陈伟星及庞升东基于投资策略考虑，转由关联方持有标的公司全部/部分股权；金投钱辰拟清算注销；新投资人看好公司发展故受让公司股权
		金投钱辰	双睿汇银	
		庞升东	宁波奔馥	
19	2021年3月	上海升东	双睿汇银	上海升东基于自身资金回收需求拟转让部分股权，新投资人进一步看好公司发展故受让公司股权
		杭州景宸	杭州景珑	杭州景宸基于投资策略考虑，转由关联方杭州景珑持有标的公司股权
		声画启福	宜兴梓源	开展标的公司2023年限制性股权激励
			新梯视联	
			宇梯视鑫	
万梯视鑫				
20	2021年4月	庞升东	重庆京东	原投资人基于自身资金需求拟转让部分股权，新投资人看好公司发展故受让公司股权；京东邦能基于京东集团整体投资策略转由重庆京东持有标的公司股权
		胡洁		
		泛城一号		
		新锦华盈		
		张立		
		京东邦能		
KL(HK)	JD E-Commerce			
21	2021年8月	百瑞翔	百度在线	百瑞翔基于百度整体投资策略转由百度在线持有标的公司股权
22	2021年12月	庞升东	嘉兴宸玥	原投资人基于自身资金需求拟转让全部/部分股权，新投资人看好公司发展故受让公司股权；部分投资人基于投资策略转由关联方持有标的公司股权
			湖州合富嘉	
			靠朴青年	
		舒义	丽水中晶	
		顾江生	丽水双潮	
		徐旻	杭州景珑	
			朋锦睿恒	
杨震	张晓剑			
23	2023年4月	红星美凯龙	闻名泉泓	红星美凯龙基于自身战略发展方向考量，拟转让所持标的公司股权；新投资人看好公司发展故受让公司股权
24	2025年6月	朱琳	付嵩洋	付嵩洋为朱琳配偶，双方基于家庭财产安排考量进行转让
25	2025年7月	顾江生	盈峰集团 代明贸易	顾家集团所持标的公司股权根据浙江省杭州市中级人民法院(2024)浙01执1607号进行司法拍卖，盈峰集团、代明贸易于2025年7月通过司法拍卖竞拍取得
26		顾家集团		
27		鲍臻涌	纪建明	
28			宁波禧立	

(二) 股东实际持股情况与其出资情况是否相符，是否存在未披露的股权代持，标的资产股权权属是否清晰，是否存在纠纷或潜在纠纷

根据标的公司提供的工商档案、本所律师对标的公司实际控制人张继学、股东胡洁、原股东蒋光友的访谈，标的公司历史上曾存在短暂的股权代持情形，其形成及解除情况具体情况如下：

标的公司设立前，张继学主要负责《新潮》杂志的运营。2007年4月，杂志运营主体四川新潮文化传媒有限公司的两名员工自行在外设立新潮文化有限，公司名称及经营范围与杂志运营主体存在相似的情形。为保护“新潮”商号，同时考虑到张继学主要业务精力需仍集中在杂志运营主体，2007年9月至2013年4月期间，标的公司经多次股权转让，陆续由张继学亲属张国容、杂志运营主体的股东四川漫生活持有标的公司控股权。

2013年4月，张继学拟将标的公司从杂志运营主体体系剥离并开展新业务，张继学安排亲属胡洁、蒋光友分别受让四川漫生活持有的标的公司52%股权及原股东舒义和岳鹏合计持有的标的公司48%股权。

2014年7月，由于标的公司户外广告业务发展较为顺利，杂志运营主体的股东四川漫生活及外部投资者成都润枫投资有限公司有意投资标的公司，因此，张继学安排胡洁将其持有的标的公司22%股权转让予四川漫生活、20%股权转让予成都润枫投资有限公司，蒋光友将其持有的48%股权转让予四川漫生活，并同意胡洁保留其持有标的公司的剩余10%股权作为胡洁对标的公司的投资。至此，胡洁、蒋光友代张继学持有标的公司股权情形解除。

经本所律师访谈张继学、胡洁、蒋光友，张继学与胡洁、蒋光友在上述代持期间涉及的出资资金均已妥善处理，代持解除后各方对标的公司的出资均为真实出资；自2014年7月起，相关代持均已解除，各方之间不存在任何争议、纠纷或其他法律风险。

根据标的公司提供的工商档案及其说明、交易对方填写的股东调查问卷并经本所律师核查，截至本补充法律意见书出具之日，标的公司现有股东的实际持股情况与其出资情况相符，不存在其他未披露的股权代持，标的资产股权权属清晰，不存在纠纷或潜在纠纷。

二、结合相关交易对方主营业务和其他对外投资，补充说明标的资产最近三年直接或者间接权益持有主体调整其上层权益(包括转让及增资)的具体情况，包括但不限于背景、原因和必要性，作价依据及其合理性，与本次交易是否存在关联，涉及价款的资金来源是否合法合规等

根据标的公司的工商档案、交易对方的工商档案、股东调查问卷等资料，标的公司最近三年直接或间接权益持有主体调整其上层权益的具体情况如下：

1. 直接权益持有主体调整权益的具体情况

序号	最近三年标的公司直接层面股东变动情况	涉及的交易对方	主营业务	除标的公司外对外投资情况	背景、原因、必要性	作价依据及合理性	与本次交易是否存在关联	资金来源是否合法合规
1	2023年4月24日，红星美凯龙将其持有的新潮传媒有限251.9806万元出资额转让给闻名泉泓。	闻名泉泓	股权投资，为已备案的私募基金	长江存储控股股份有限公司、瑞浦兰钧能源股份有限公司、上海阵量智能科技有限公司、重庆紫光华智科技有限公司、泰州衡川新能源材料科技有限公司等	红星美凯龙基于自身战略发展方向考量，拟转让所持标的公司股权	本次股权转让未经专业评估机构评估，本次转让价格为87.31元/股，为双方协商确定，具备合理性	否	是
2	2025年6月，朱琳将其持有的新潮传媒101.8805万股转让给她配偶付嵩洋。	付嵩洋	/	唐山瑞丰钢铁(集团)有限公司、三亚嘉瑞柏丰企业管理合伙企业(有限合伙)、上海承贤企业管理合伙企业(有限合伙)、唐山丰南宏烨炉料有限公司、宁波梅山保税港区原苍维致投资合伙企业(有限合伙)、天津盈池企业管理中心(有限合伙)等	付嵩洋为朱琳配偶，双方基于家庭财产安排考量进行转让	本次股权转让未经专业评估机构评估，本次转让为家庭内部无偿转让，具备合理性	否	不涉及
3	顾江生和顾家集团有限公司合计持有的新潮传媒1,121.5788股股份被杭州市中级人民法院查封并在司法	代明贸易	木材批发	顾家家居股份有限公司、苏州源瀚股权投资合伙企业(有限合伙)、杭州代明睿合一号企业管理合伙企业(有限合伙)	顾江生和顾家集团有限公司所持标的公司股权根据浙江省杭州市中级人民法院	本次股权转让经四川华文房地产土地资产评估有限公司评估，本次转让价格为49.73元/股，为司法	否	是

序号	最近三年标的公司直接层面股东变动情况	涉及的交易对方	主营业务	除标的公司外对外投资情况	背景、原因、必要性	作价依据及合理性	与本次交易是否存在关联	资金来源是否合法合规
4	拍卖网络平台上公开拍卖；于2025年7月22日，盈峰集团以47,972.3563万元的价格成功竞得其中964.6485万股股份，代明贸易以7,804.2066万元的价格成功竞得其中156.9303万股股份。	盈峰集团	综合性产业集团，布局消费、环境、文化、资管、科技五大领域，控股多家上市公司	深圳市红杉煜辰股权投资合伙企业(有限合伙)、广东民营投资股份有限公司、盈峰环境科技集团股份有限公司、上海盛迎映展股权投资基金合伙企业(有限合伙)、广东盈峰正和数字科技有限公司等	(2024)浙01执1607号进行司法拍卖，盈峰集团、代明贸易于2025年7月通过司法拍卖竞拍取得	拍卖竞价结果，具备合理性	否	是
5	2025年7月，鲍臻湧将其持有的新潮传媒41.1440万股、19.6727万股分别转让给纪建明、宁波禧立。	纪建明	/	上海菲柏丽生物科技有限公司、海南汇津投资中心(有限合伙)、河北兆君家纺有限公司	基于个人资金需求，鲍臻湧拟转让所持标的公司股权	本次股权转让未经专业评估机构评估，本次转让价格为63.32元/股，为双方协商确定，具备合理性。	否	是
6		宁波禧立(已退出本次交易)	股权投资	/	基于个人资金需求，鲍臻湧拟转让所持标的公司股权	本次股权转让未经专业评估机构评估，本次转让价格为63.33元/股，为双方协商确定，具备合理性。	否	是

2. 间接权益持有主体调整权益的具体情况

序号	交易对方	主营业务	除标的公司外对外投资情况	交易对方最近三年上层股权变动情况	背景、原因、必要性	作价依据及合理性	与本次交易是否存在关联	资金来源是否合法合规
1	丽水双潮	股权投资	无	2023年12月，增资。顾江生新增认缴丽水双潮	此前，顾江生持有的部分标的公司股份从直接持有变	按1元/出资份额定价，具有合理性	否	是

序号	交易对方	主营业务	除标的公司外对外投资情况	交易对方最近三年上层股权变动情况	背景、原因、必要性	作价依据及合理性	与本次交易是否存在关联	资金来源是否合法合规
				29,010 万元出资额，其持有丽水双潮出资额由 990 万元增至 30,000 万元，持有合伙企业份额比例由 99%增至 99.97%	为通过其当时控制的丽水双潮间接持有，本次增资主要系顾江生为上述股权转让款的支付补充资金(2021 年 12 月，顾江生将其持有的新潮有限 726 万元出资额以 22,979.50 万元价格转让给丽水双潮，丽水双潮需向顾江生支付股权转让款 22,979.50 万元)			
				2024 年 2 月，出资份额转让。顾江生将其持有的丽水双潮 30,000 万元出资全部转让予杭州双茂生态农业开发有限公司。转让完成后，顾江生不再持有丽水双潮出资份额，杭州双茂生态农业开发有限公司持有丽水双潮 99.97% 出资份额	顾江生由于个人资金情况等原因，拟退出对丽水双潮的投资，与意向投资者协商后，双方同意进行份额转让	经双方协商，按 1 元/出资份额转让，具有合理性	否	是
2	杭州景珑	股权投资	杭州元璟中小企业发展股权投资基金合伙企业(有限合伙)、杭州圆璟鼎恒股权投资基金合伙企业(有限合伙)、杭州璟芯企业管理合伙企业(有限合伙)、杭州景莱管理咨	2023 年 3 月，增资及股权转让。郎涛将持有的杭州景珑 50% 股权(对应注册资本 1,000 万元)转让给裘加林并退出杭州景珑，李钧增资 200 万元。转让及增资完成后，裘加林持有杭州景珑 90.91% 股权，李	郎涛考虑个人时间和精力投入，希望退出杭州景珑，经各方协商后将其所持股权转让给裘加林；李钧看好公司发展，经各方协商后增资入股	鉴于此前股东未实缴出资，经双方协商，股权转让按零对价进行，具有合理性；增资价格为 1 元/注册资本，不低于杭州景珑每股净资产，具有	否	是

序号	交易对方	主营业务	除标的公司外对外投资情况	交易对方最近三年上层股权变动情况	背景、原因、必要性	作价依据及合理性	与本次交易是否存在关联	资金来源是否合法合规
			询合伙企业(有限合伙)、杭州默安科技有限公司等	钧持有杭州景珑 9.09%股权		合理性		
3	新锦华盈	无实际业务经营,为新潮传媒的员工持股平台	无	2023年1月,出资份额转让。淦作想将其持有的新锦华盈8.93万元认缴出资额转让给张继学并退伙	淦作想因从新潮传媒离职,按照其于入伙时签订的协议的约定退伙	根据淦作想入伙时签订的协议的相关约定计算退出份额的价格	否	是
				2023年7月,出资份额转让。张一影将其持有的新锦华盈1万元认缴出资额转让给张继学并退伙	张一影因从新潮传媒离职,按照其于入伙时签订的协议的约定退伙	根据张一影入伙时签订的协议的相关约定计算退出份额的价格	否	是
				2026年2月,出资份额转让。简训国将其持有的新锦华盈14.71万元认缴出资额转让给刘立新,将其持有的新锦华盈10.13万元认缴出资额转让给李挺并退伙	简训国已从新潮传媒离职,因个人资金需求,决定转让合伙份额并退伙;刘立新、李挺作为现有合伙人,因看好新潮传媒发展决定受让相关合伙份额	转让各方协商确定,具有合理性	否	是
4	杭州逸星	实业投资,为已备案的私募基金	杭州星效应投资合伙企业(有限合伙)、天津众志成城科技合伙企业(有限合伙)、上海熙惠企业管理有限公司、浙江湖州华卓信息科技有限公司、共青城韦恩投资基金合伙企业(有限合伙)等	2025年2月,合伙人变更。原有限合伙人浙江恒逸集团有限公司退伙,福建逸坤化纤有限公司认缴出资42,500万元入伙成为有限合伙人	浙江恒逸集团有限公司战略框架调整,对外出让辅业项目,福建逸坤化纤有限公司有意向受让杭州逸星相关份额,双方协商一致进行转让	经交易双方协商确认作价	否	是

序号	交易对方	主营业务	除标的公司外对外投资情况	交易对方最近三年上层股权变动情况	背景、原因、必要性	作价依据及合理性	与本次交易是否存在关联	资金来源是否合法合规
5	新潮启福	股权投资	无	2025年7月,股权转让。顾江生将其持有的新潮启福12.5%股权(对应注册资本37.50万元)转让给张继学,将其持有的新潮启福12.5%股权(对应注册资本37.50万元)转让给庞升东。转让完成后,顾江生不再持有新潮启福股权,张继学持有新潮启福62.5%股权,庞升东持有新潮启福37.5%股权	2025年7月,顾江生及其控制的顾家集团直接持有的标的公司股权被司法拍卖,顾江生和顾家集团在直接层面退出本次交易。同月,为保证新潮启福股权清晰稳定,经各方协商,顾江生退出对新潮启福的投资	结合新潮启福净资产为负的情况,经各方协商一致后确定,具有合理性	否	是
				2025年12月,股权转让。庞升东将其持有的新潮启福37.5%股权(对应注册资本112.50万元)转让给张继学。转让完成后,庞升东不再持有新潮启福股权,张继学持有新潮启福100%股权	2025年12月,庞升东因个人原因退出本次交易。同月,庞升东基于其个人投资判断和投资规划,决定亦退出新潮启福投资	结合新潮启福净资产为负的情况,经双方协商一致后确定,具有合理性	否	是
6	闻名泉泓	股权投资,为已备案的私募基金	长江存储控股股份有限公司、瑞浦兰钧能源股份有限公司、上海阵量智能科技有限公司、重庆紫光华智科技有限公司、泰州衡川新能源材料科技有限公司等	2025年10月,增资。河北养元智汇饮品股份有限公司新增认缴闻名泉泓出资额100,000万元,其持有闻名泉泓出资额由299,700万元增至399,700万元,持有合伙企业份额比例由99.90%增至	河北养元智汇饮品股份有限公司为上市公司,为了对暂时闲置的自有资金进行适度、适时的投资,获得一定的投资收益,进一步提升公司整体业绩水平,为公司和股东谋取更多的投资回报,增加对私募基金闻名泉	参考行业惯例并经全体合伙人确认,按照与原认缴出资额相同价格,即1元/出资份额认缴,具有合理性	否	是

序号	交易对方	主营业务	除标的公司外对外投资情况	交易对方最近三年上层股权变动情况	背景、原因、必要性	作价依据及合理性	与本次交易是否存在关联	资金来源是否合法合规
				99.925%	泓的投资			
7	代明贸易	木材批发	顾家家居股份有限公司、苏州源瀚股权投资合伙企业(有限合伙)、杭州代明睿合一号企业管理合伙企业(有限合伙)	2023年12月,股权转让。彭剑华将其所持代明贸易51%股权(对应注册资本1,020万元)转让给刘紫凌	彭剑华因个人发展规划拟退出,经商议后,转让给有投资意向的刘紫凌	按1元/注册资本转让,不低于每股净资产,具有合理性	否	是
				2024年7月,股权转让。罗禾福其所持代明贸易7%股权(对应注册资本140万元)转让给刘紫凌	罗禾福基于个人投资判断拟退出,经商议后,转让给有投资意向的刘紫凌	按1元/注册资本转让,不低于每股净资产,具有合理性	否	是
				2025年1月,股权转让。刘紫凌将其所持代明贸易45%股权(对应注册资本900万元)转让给倪曙泉,张钰将其所持代明贸易15%股权(对应注册资本300万元)转让给倪曙泉	为支持代明贸易业务发展,经各方协商,引入有相关业务背景的倪曙泉作为股东	按1元/注册资本转让,不低于每股净资产,具有合理性	否	是
				2025年3月,增资。倪曙泉认缴代明贸易新增注册资本600万元,刘紫凌认缴代明贸易新增注册资本400万元	为代明贸易经营发展,各股东同比例增资	按1元/注册资本增资,不低于每股净资产,具有合理性	否	是
8	苏州源瀚	创业投资、股权投资,为已备案的私募基金	武汉本初子午信息科技有限公司、宁波源捷创业投资合伙企业(有限合伙)、上海源砾科技合伙企业(有限合伙)、天津源瑄科技	2025年8月,合伙人变更。经浙江省杭州市中级人民法院裁定,顾家集团持有的苏州源瀚全部出资额4,282.57万元因司法执行转让给代明贸易,代明贸	因顾家集团未履行法律文书确定的义务,代明贸易向法院申请强制执行。因被执行人无现金履行能力,法院对顾家集团持有的苏州源瀚3.127%的股权(出资额	按法院拍卖相关价格定价	否	不涉及

序号	交易对方	主营业务	除标的公司外对外投资情况	交易对方最近三年上层股权变动情况	背景、原因、必要性	作价依据及合理性	与本次交易是否存在关联	资金来源是否合法合规
			合伙企业(有限合伙)、上海鑫谊麟禾科技有限公司等	易入伙成为有限合伙人	4,282.5694 万元)进行司法处置			
9	嘉兴宸玥	股权投资, 为已备案的私募基金	北京金融街泽康医院管理有限公司、嘉兴华建链鑫股权投资合伙企业(有限合伙)、西安太阳食品有限责任公司、友道科技有限公司、天津新誉国际商务有限公司等	2023 年 7 月, 增资。北京聚信德投资管理中心(有限合伙)新增认缴嘉兴宸玥 200,000 万元出资额, 其持有嘉兴宸玥出资额由 299,000 万元增至 499,000 万元, 持有合伙企业份额比例由 99.67% 增至 99.80%	增加对私募基金投资, 用于后续潜在项目投资	按照 1 元/出资份额作价出资	否	是
10	新梯视联	无实际业务经营, 为新潮传媒的员工持股平台	无	2023 年 8 月, 增资。普通合伙人成都总裁圈文化传播有限公司认缴出资额增至 0.1018 万元, 有限合伙人张继学认缴出资额增至 1,128.9071 万元, 并新增刘云、庞升东、王小卫等 34 名有限合伙人, 合计增加 2,849.0328 万元出资额	实施 2023 年股权激励计划	对应新潮传媒 33.922 元/注册资本, 按新潮传媒 44 亿元估值定价	否	是
				2024 年 5 月, 合伙人变更。张继学认缴出资额减至 636.0306 万元, 刘云认缴出资额增至 900.0015 万元, 原有限合伙人刘先容退伙	对刘云进行股权激励; 刘先容从新潮传媒离职, 按照股权激励计划的相关约定退伙	刘云入伙价格对应新潮传媒 33.922 元/注册资本, 按新潮传媒 44 亿元估值定价; 刘先容退伙价格系根据股权激励	否	是

序号	交易对方	主营业务	除标的公司外对外投资情况	交易对方最近三年上层股权变动情况	背景、原因、必要性	作价依据及合理性	与本次交易是否存在关联	资金来源是否合法合规
						计划的相关约定，按照投资本金加年化 6% 的利息确定		
				2025 年 1 月，王义国、李本先、麻淇睿分别继承王晓萍在新梯视联的 2.0003 万元、2.0003 万元和 2.0002 万元认缴出资额，继承后王义国、李本先、麻淇睿选择退伙，张继学认缴出资额增至 642.0314 万元	因原合伙人王晓萍去世，其亲属王义国、李本先、麻淇睿继承其持有的新梯视联份额，后基于前述自然人个人原因决定不再继续持有	继承，不涉及作价出资	否	不涉及
				2025 年 8 月，合伙人变更。张继学认缴出资额增至 752.0336 万元，原有限合伙人林晓婷、孙立群、宋毅退伙	林晓婷、孙立群、宋毅因从新潮传媒离职，按股权激励计划的相关约定退伙	根据股权激励计划的相关约定，按照投资本金加年化 6% 的利息确定退出份额价格	否	是
				2025 年 12 月，合伙人变更。原有限合伙人庞升东、李剑青分别将其持有的新梯视联 300.0028 万元、39.8617 万元出资额转让给张继学并退伙，张继学认缴出资额增至 1,091.8981 万元	庞升东基于其个人投资规划，决定退伙；李剑青因从新潮传媒离职，按股权激励计划的相关约定退伙	根据股权激励计划的相关约定，按照投资本金加年化 6% 的利息确定退出份额价格	否	是
11	宇梯视鑫	无实际业务经营，为新	无	2023 年 8 月，增资。普通合伙人成都楠柏湾信息技	实施 2023 年股权激励计划	对应新潮传媒 33.922 元/注册资	否	是

序号	交易对方	主营业务	除标的公司外对外投资情况	交易对方最近三年上层股权变动情况	背景、原因、必要性	作价依据及合理性	与本次交易是否存在关联	资金来源是否合法合规
		潮传媒的员工持股平台		术咨询服务有限责任公司认缴出资额增至0.1018万元，张继学认缴出资额增至745.2226万元，并新增刘立新、梁春华、贺峥等34名有限合伙人，合计增加2,849.0328万元出资额		本，按新潮传媒44亿元估值定价		
				2024年6月，合伙人变更。张继学认缴出资额增至790.2235万元，原有限合伙人钟大霆、陈榕峰退伙	钟大霆、陈榕峰因从新潮传媒离职，按股权激励计划的相关约定退伙	根据股权激励计划的相关约定，按照投资本金加年化6%的利息确定退出份额价格	否	是
				2025年1月，合伙人变更。张继学认缴出资额增至820.2241万元，原有限合伙人池小波退伙	池小波因从新潮传媒离职，按股权激励计划的相关约定退伙	根据股权激励计划的相关约定，按照投资本金加年化6%的利息确定退出份额价格	否	是
				2026年2月，出资份额转让。张继学将其持有的宇梯视鑫100.0020万元出资额转让给阮鹏华；张文方将其持有的宇梯视鑫46.0016万元出资额转让给张继学并退伙；胡凤龙将其持有的宇梯视鑫20.0004万元出资额转让给张继学并退伙	新潮传媒对阮鹏华开展股权激励； 张文方、胡凤龙因从新潮传媒离职，按股权激励计划的相关约定退伙	阮鹏华受让价格系按照2023年股权激励计划的规定并经各方协商一致确定； 张文方、胡凤龙转让并退伙系根据股权激励计划的相关约定，按照投资本金加年化6%的利息确定退出	否	是

序号	交易对方	主营业务	除标的公司外对外投资情况	交易对方最近三年上层股权变动情况	背景、原因、必要性	作价依据及合理性	与本次交易是否存在关联	资金来源是否合法合规
						份额价格		
12	万梯视鑫	无实际业务经营，为新潮传媒的员工持股平台	无	2023年8月，增资。普通合伙人成都楠柏湾信息技术咨询服务有限责任公司认缴出资额增至0.1018万元，张继学认缴出资额增至2,948.9310万元	为实施2023年股权激励计划，并与新梯视联、宇梯视鑫保持一致，由两名合伙人先行认购全部份额	对应新潮传媒33.922元/注册资本，按新潮传媒44亿元估值定价	否	是
				2025年8月，合伙人变更。张继学认缴出资额减至2,495.1906万元，新增王力学、杜学伟等8名有限合伙人	实施2023年股权激励计划	按照股权激励计划的规定并经协商一致确定实施股权激励的价格	否	是
13	丽水中晶	股权投资	无	2023年9月，增资。丽水中晶全体合伙人等比例增资，其中舒义认缴出资额增至2,841.30万元，邱佩雯认缴出资额增至28.70万元	为增加对新潮传媒的投资，全体合伙人等比例增资用于受让新潮传媒股权	按照拟对新潮传媒增加的投资额确定丽水中晶的增资额，增资价格为1元/出资份额	否	是
				2024年1月，合伙份额转让。舒义将其持有的丽水中晶认缴出资额1,255.625万元转让给北京同心合众新材料有限公司	舒义基于个人资金使用需求，经协商后进行转让	结合新潮传媒估值，经双方协商一致确定转让对价	否	是
				2024年3月，合伙份额转让。北京同心合众新材料有限公司将其持有的丽水	北京同心合众新材料有限公司基于自身资金需求与投资判断，决定转让所持丽	结合新潮传媒估值，经双方协商一致确定转让对价	否	是

序号	交易对方	主营业务	除标的公司外对外投资情况	交易对方最近三年上层股权变动情况	背景、原因、必要性	作价依据及合理性	与本次交易是否存在关联	资金来源是否合法合规
				中晶认缴出资额1,255.281万元转让给青岛德致创业投资合伙企业(有限合伙)	水中晶份额			
14	嘉兴九黎	股权投资,为已备案的私募基金	无	2025年6月,合伙人变更。周黎明分别受让庄文伟、高峰持有的嘉兴九黎200万元、100万元出资份额。上海东兮资产管理中心受让宁波盛鸿软件科技有限公司持有的嘉兴九黎500万元出资份额	(1)庄文伟将嘉兴九黎份额转让给周黎明系由于庄文伟本人资金需求; (2)高峰将嘉兴九黎份额转让给周黎明系由于高峰本人去世; (3)上海东兮资产管理中心与宁波盛鸿软件科技有限公司均为自然人朱佳民控制的主体,两者间转让系由于控制方对投资持股架构调整所需	本次转让价格系各方参考投资入股时的成本价格协商确定,具备合理性	否	是

三、合伙企业、私募基金交易对方的存续期，存续期安排是否与其锁定期安排具有匹配性，是否存在分级收益等结构化安排

(一) 本次交易合伙企业、私募基金交易对方的存续期，存续期安排是否与其锁定期安排具有匹配性

截至本补充法律意见书出具之日，本次交易涉及 20 家合伙企业、私募基金交易对方，该等交易对方的存续期情况及锁定期安排具体如下：

序号	交易对方名称	存续期情况	相关交易对方存续期续期的具体规定	本次交易锁定期	假设本次交易于2026年6月30日完成发行,前述存续期能否覆盖本次交易锁定期
1	丽水双潮	2021年12月15日至长期	无	12个月	是
2	闻名泉盈	2018年7月20日至2038年7月1日	合伙企业的期限将持续至自合伙企业成立之日起20年整。合伙企业的期限经合伙人会议特别同意,可以延长或缩短	12个月	是
3	新锦华盈	2016年5月10日至长期	合伙期限为永久	12个月	是
4	杭州逸星	2017年8月22日至2025年8月21日,经过内部程序展期至2028年8月21日	合伙企业经营期限为8年,自2017年8月22日起计算。本合伙企业的运营期限从2017年8月22日至2025年8月21日止。经全体合伙人一致同意,可变更本合伙企业运营期限。合伙期限届满时,若合伙企业对外投资未能全部收回的,经合伙人会议批准,可向工商行政管理部门申请延期	12个月	是
5	朋锦睿恒	2014年3月5日至长期	合伙期限为永久	最长60个月	是
6	闻名泉泓	2021年5月20日至2041年5月12日	合伙企业的存续期限为自合伙企业成立之日起20年整。合伙企业的期限经合伙人会议特别同意,可以延长或缩短	12个月	是
7	双睿汇银	2011年8月11日至2041年8月10日	经营期限:30年	12个月	是
8	苏州源瀚	2017年5月26日至2027年5月26日	合伙企业首次交割的日期为合伙企业设立后由普通合伙人独立指定的首批投资人被接纳成为合伙企业的有限合伙人的日期。 合伙企业的经营期限为8年,自首次交割日起算。尽管有前述规定,为实现合伙企业投资项目的有序清算,普通合伙人可以独立决定延长合伙企业的经营期限2次,每次1年,就前述经营期限延长事宜普通合伙人应在合理时间内通知顾	12个月	否

序号	交易对方名称	存续期情况	相关交易对方存续期续期的具体规定	本次交易锁定期	假设本次交易于2026年6月30日完成发行,前述存续期能否覆盖本次交易锁定期
			问委员会;此后,经征求顾问委员会同意,普通合伙人可决定继续延长合伙企业的经营期限1年;此后,经全体合伙人同意,合伙企业的经营期限可继续延长。合伙企业从全部投资项目退出后,普通合伙人有权根据合伙企业的投资运营情况自主决定提前解散合伙企业,各有限合伙人应给予积极配合,完成提前解散相应程序		
9	泛城一号	2020年8月28日至长期	合伙期限:长期	12个月	是
10	杭州桦茗	2016年11月16日至长期	企业的经营期限为长期	12个月	是
11	嘉兴宸玥	2020年8月18日至2027年9月14日	合伙企业工商登记的存续期限为30年,自合伙企业设立日起算,合伙企业作为私募基金产品的存续期限为自首次交割日起至首次交割日的7个周年日的期间(经营期限)。自首次交割日起至首次交割日的第4个周年日的期间为“投资期”;投资期届满至合伙企业的经营期限(包括延长期)届满的期间为“退出期”。 合伙企业的经营期限届满后,为实现合伙企业项目投资的有序退出等目的,执行事务合伙人可自主决定延长经营期限1年;其后,经执行事务合伙人提议并经全体合伙人同意,经营期限可再延长	12个月	是
12	新梯视联	2020年6月18日至长期	经营期限:长期	12个月	是
13	宇梯视鑫	2020年12月22日至长期	经营期限:长期	12个月	是
14	万梯视鑫	2020年12月22日至长期	经营期限:长期	12个月	是

序号	交易对方名称	存续期情况	相关交易对方存续期续期的具体规定	本次交易锁定期	假设本次交易于2026年6月30日完成发行,前述存续期能否覆盖本次交易锁定期
15	丽水中晶	2021年12月16日至长期	合伙企业自营业执照签发之日起成立,合伙期限为无固定期限	12个月	是
16	宜兴梓源	2020年7月14日至2045年7月13日	合伙期限为25年	12个月	是
17	杭州圆景	2015年7月1日至2026年11月25日	合伙企业首次交割的日期为普通合伙人在合伙企业设立日后独立指定的日期。合伙企业的经营期限为10年,自首次交割日起算。同时,为实现合伙企业投资项目的有序清算,普通合伙人可自主决定延长合伙企业的期限1年;此后经顾问委员会同意,可再延长1年	12个月	否
18	嘉兴九黎	2019年12月17日至2026年12月16日	本有限合伙企业自营业执照签发之日起成立,合伙期限为7年 本有限合伙企业合伙期限届满后,经全体合伙人一致同意可延长,且如本有限合伙企业对被投资企业之投资于本有限合伙企业之合伙期限届满时尚未退出,则本有限合伙企业的合伙期限应相应延长。全体合伙人一致确认,本有限合伙企业的合伙期限根据前述规定延长的,全体合伙人应相应对本协议进行修订并签署工商变更登记所需法律文件	12个月	否
19	北京好未来	2016年1月19日至2027年1月18日	存续期限:除非经全体合伙人另行协商确定,自本合伙企业成立之日(即本合伙企业营业执照签发之日)起为长期	12个月	否
20	湖州合富嘉	2021年8月24日至2028年8月23日	有限合伙企业自营业执照签发之日起成立,合伙期限为7年。各合伙人确认,有限合伙企业的存续期为7年,成立之日起第1年至第5年为投资期。	12个月	是

序号	交易对方名称	存续期情况	相关交易对方存续期续期的具体规定	本次交易锁定期	假设本次交易于2026年6月30日完成发行,前述存续期能否覆盖本次交易锁定期
			<p>有限合伙企业存续期可以延长,每次延长1年,以延长2次为限。第1次延长,由普通合伙人在有限合伙企业成立后的第6年半前自行决定。第2次延长,由普通合伙人在有限合伙企业成立后第7年半前向合伙人会议提出议案,并经合伙人会议表决通过</p>		

假设本次交易于2026年6月30日完成发行上市，则苏州源瀚、杭州圆景、嘉兴九黎、北京好未来的存续期目前暂时无法满足覆盖本次交易承诺的锁定期的要求。

为保证其存续期覆盖锁定期，前述4家合伙企业及其合伙人或执行事务合伙人已出具相关续期承诺或确认函，具体情况如下：

序号	合伙企业名称	承诺内容
1	苏州源瀚	<p>(1)苏州源瀚已做出承诺：鉴于本企业已承诺通过本次交易取得的上市公司股份自该等股份上市之日起12个月内不得以任何形式转让，本企业承诺如出现基金存续期限无法满足前述股份锁定要求的情形或风险，本企业将尽最大努力完成基金续期事宜，将本企业的存续期及时续期至2028年5月26日，以确保本企业锁定承诺能够有效履行。</p> <p>(2)苏州源瀚普通合伙人苏州源展股权投资管理合伙企业(有限合伙)已做出承诺：鉴于苏州源瀚已承诺通过本次交易取得的上市公司股份自该等股份上市之日起12个月内不得以任何形式转让，本企业承诺如出现基金存续期限无法满足前述股份锁定要求的情形或风险，本企业将尽最大努力配合完成苏州源瀚的基金续期事宜，将苏州源瀚的存续期及时续期至锁定期届满，以确保苏州源瀚锁定承诺能够有效履行。</p>
2	杭州圆景	<p>(1)杭州圆景已做出承诺：鉴于本企业已承诺通过本次交易取得的上市公司股份自该等股份上市之日起12个月内不得以任何形式转让，本企业承诺如出现基金存续期限无法满足前述股份锁定要求的情形或风险，本企业将尽最大努力完成基金续期事宜，将本企业的存续期及时续期至2027年11月25日，以确保本企业锁定承诺能够有效履行。</p> <p>(2)杭州圆景全体合伙人杭州阿里创业投资有限公司、杭州元璟投资管理有限公司、杭州恩宝资产管理有限公司、宁波梅山保税港区普华大头投资合伙企业(有限合伙)、杭州圆璟一久股权投资管理合伙企业(有限合伙)已作出承诺：鉴于杭州圆景已承诺通过本次交易取得的上市公司股份自该等股份上市之日起12个月内不得以任何形式转让，本人/本企业承诺如出现基金存续期限无法满足前述股份锁定要求的情形或风险，本人/本企业将尽最大努力配合完成杭州圆景的基金续期事宜，将杭州圆景的存续期及时续期至锁定期届满，以确保杭州圆景锁定承诺能够有效履行。</p>
3	嘉兴九黎	<p>(1)嘉兴九黎已做出承诺：鉴于本企业已承诺通过本次交易取得的上市公司股份自该等股份上市之日起12个月内不得以任何形式转让，本企业承诺如出现基金存续期限无法满足前述股份锁定要求的情形或风险，本企业将尽最大努力完成基金续期事宜，将本企业的存续期及时续期至2027年12月16日，以确保本企业锁定承诺能够有效履行。</p> <p>(2)嘉兴九黎全体合伙人上海九黎股权投资基金管理有限公司、俞文娟、周黎明、谢冬玲、杨利福、益嘉超、盛跃飞、吴宁、张亚娟、周瑜、宁波盛鸿软件科技有限公司、海顺证券投资咨询有限公司、中颐财务咨询集团股份有限公司已作出承诺：鉴于嘉兴九黎已承诺通过本次交易取得的上市公司股份自该等股份上市之日起12个月内不得以任何形式转让，本人/本企业承诺如出现基金存续期限无法满足前述股份锁定要求的情形或风险，本人</p>

序号	合伙企业名称	承诺内容
		/本企业将尽最大努力配合完成嘉兴九黎的基金续期事宜，将嘉兴九黎的存续期及时续期至锁定期届满，以确保嘉兴九黎锁定承诺能够有效履行。
4	北京好未来	<p>(1)北京好未来已做出承诺：鉴于本企业已承诺通过本次交易取得的上市公司股份自该等股份上市之日起 12 个月内不以任何形式转让，本企业承诺如出现基金存续期限无法满足前述股份锁定要求的情形或风险，本企业将尽最大努力完成基金期事宜，将本企业的存续期及时续期至 2028 年 1 月 18 日，以确保本企业锁定承诺能够有效履行。</p> <p>(2)北京好未来全体合伙人芜湖歌斐华歌投资中心(有限合伙)、北京学而思教育科技有限公司、芜湖歌斐资产管理有限公司、北京怀知投资管理中心(有限合伙)已作出承诺：鉴于北京好未来已承诺通过本次交易取得的上市公司股份自该等股份上市之日起 12 个月内不以任何形式转让，本企业承诺如出现基金存续期限无法满足前述股份锁定要求的情形或风险，本企业将尽最大努力配合完成北京好未来的基金续期事宜，将北京好未来的存续期及时续期至锁定期届满，以确保北京好未来锁定承诺能够有效履行。</p>

综上所述，本次交易合伙企业交易对方的存续期安排与其锁定期安排具备匹配性及合理性。

(二) 本次交易合伙企业、私募基金交易对方分级收益等结构化安排的情况

经本次交易合伙企业、私募基金交易对方确认，本次交易合伙企业、私募基金交易对方均无资产管理计划、信托计划、契约型基金等主体，不存在分级收益等结构化安排。

四、标的资产员工持股平台的设立背景，合伙人的确定方式、资金来源是否合法合规，合伙协议中关于服务期限、份额转让等主要约定，并结合标的资产历史业绩与估值、股份支付费用的确认方式等，补充说明标的资产股份支付费用是否准确、合理

(一) 标的资产员工持股平台的设立背景，合伙人的确定方式、资金来源是否合法合规，合伙协议中关于服务期限、份额转让等主要约定

根据标的公司提供的激励计划等资料并经本所律师核查，截至本补充法律意见书出具之日，标的公司员工持股平台为新锦华盈、新梯视联、宇梯视鑫、万梯视鑫。

标的公司于 2016 年制定《员工股权激励计划》，员工持股平台新锦华盈通过增资方式持有标的公司股权；于 2023 年制定《2023 年度限制性股票激励计划》并于 2025 年通过了《2023 年度限制性股票激励计划关于锁定期修订案》《2023 年度限制性股票激励计划 2025 年度授予修订案》，员工持股平台新梯视联、宇梯视鑫、万梯视鑫通过受让宁波梅山保税港区声画启福投资合伙企业(有限合伙)持有标的公司部分股权的方式取得标的公司股权。

标的公司员工持股平台合伙人确定方式、合伙协议及历次股权激励计划中关于服务期限、份额转让等主要约定具体如下：

员工持股平台	事项	约定内容
新锦华盈	合伙人确定方式	执行事务合伙人确定的标的公司的员工、顾问、合伙人或执行事务合伙人认为合适的与标的公司相关的其他人员
	经营期限	永久
	执行事务合伙人更换程序	执行事务合伙人应勤勉尽职地完成合伙事务，如由于执行合伙事务人违背收益程序和职业道德及本协议约定，给合伙人企业的收益项目造成损失的，执行事务合伙人应负相关责任，经合伙人一致同意，可以决议将其除名。被除名人接到除名通知之日起，除名生效，被除名人退伙。被除名人对除名决议有异议的，可以自接到除名通知之日起三十日内，向人民法院起诉。
	锁定期	<p>(针对第一次、第二次、第三次、第四次股权转让受让员工)</p> <p>本股权激励计划的有效期为5年，其中前2年为锁定期，后3年为解锁期,具体情况如下所示： 本次股权激励的锁定期为2年，乙方2年内不得转让或委托转让其所持合伙企业份额。特殊情况，如乙方主动离职、违反公司制度被解除劳动合同等，合伙公司或公司实际控制人可以决定回购或内部转让乙方的股权。转让或回购价格以入伙时财产份额价值加上截止财产份额交割日按年化收益率8%计算的利息为准。 锁定期结束后，乙方转让比例须按照以下比例进行：第一年、第二年各30%；第三年40%。注：即锁定期满后第一年，激励对象可转让其所持合伙企业份额的30%，以此类推。 锁定期结束后，如乙方出现离职、辞退或不满足本次股权激励的条件的，合伙企业实际控制人可以决定回购或内部转让乙方所持合伙企业的剩余份额。转让或回购价以入伙时财产份额价值加上截止财产份额交割日按年化收益率10%计算的利息为准。</p>
	退出方式	<p>(针对第一次、第二次、第三次、第四次股权转让受让员工)</p> <p>乙方自成为甲方合伙人起2年内，不得有下列行为或出现下列任一情形：1、主动离职离开公司(含公司合并范围内的子公司，不包括因死亡、退休、丧失民事行为能力、丧失劳动能力、公司裁员等原因离开公司的情况)；2、泄露公司商业和/或技术秘密；3、为了自身利益或者任何第三方的利益，从事与公司有同业竞争关系的行为；4、因严重违反公司劳动纪律或造成重大责任事故给公司造成损失，导致被公司开除或辞退；5、其他严重损害公司利益的行为。 若乙方任一自然人违反本协议第三条的约定，按以下情况处理：1、自违约行为发生起十日内，将相应的合伙企业财产份额转让给丙方或丙方指定的法律主体；2、转让份额为该自然人持有的全部份额，但经丙方书面同意后，该自然人可按丙方意愿保留部分份额；3、转让价格以入伙时财产份额价值加上截止财产份额交割日按年化收益率8%计算的利息为准。</p> <p>(针对第一次、第二次、第三次、第四次股权转让受让员工)</p> <p>若前述期限届满前公司仍未成功上市或挂牌，除非法律法规限制合伙企业财产份额转让，乙方自然人有权按照合伙协议的约定自由转让所持全部合伙企业财产份额，亦可以要求丙方收购其所持全部合伙企业财产份额，转让价格以入伙时财产份额价值加上截止财产份额交割日按年化收益率10%计算的利息为准。</p>

员工持股平台	事项	约定内容
		(针对第一次、第二次、第三次、第四次股权转让受让员工) 在公司首发上市或挂牌过程中或已上市/挂牌,各方同意并承诺按照中国证监会、证券交易所的对股份锁定的相关规定和要求锁定甲方所持公司股份或为了上市的目的自愿锁定所持合伙企业财产份额。在锁定期届满后,乙方可以根据相关转让条件,转让合伙企业财产份额获得收益,亦可以要求合伙企业按乙方在合伙企业中的财产份额比例转让所持公司股份,向乙方该合伙人支付转让所得,并为乙方该合伙人办理退伙结算,或者办理。
	合伙企业退伙	退伙条件:①为保证合伙企业的资金稳定,除退伙开放期外,有限合伙人不得退伙。自完成资金筹集之日起满一年后为合伙企业退伙开放期,满足退伙条件的有限合伙人,经执行事务合伙人同意后可退伙,退还退伙人的出资和未分配收益或将退伙人所持有份额按照执行事务合伙人指定的条件和受让方进行转让。②有限合伙人提前违约退伙的,按提前期同每日支付退伙出资部分万分之五的违约金;未按期足额缴付出资的,每逾期一日支付欠费出资部分万分之五的违约金。③除非发生不可抗力原因或进入解散、清算程序,普通合伙人不得在规定期限外退伙。
	合伙企业除名	有限合伙人有下列情形之一的,经其他合伙人代表实际出资额三分之二以上表决权的合伙人通过,可以决议将其除名:(1)未履行出资义务;(2)因故意或者重大过失给合伙企业造成损失的。对合伙人的除名决议应当书面通知被除名人,被除名人接到除名通知之日,除名生效,被除名人退伙。被除名人对除名决议有异议的,可以从接到除名通知之日起三十日内,向人民法院起诉。
新梯视联、宇梯视鑫、万梯视鑫	合伙人确定方式	给标的公司发展打下战功、作出突出贡献、任职能力优秀并通过实际行动践行标的公司价值观的高级管理人员、中级管理人员、合伙人以及综合评估名列前茅的经营(区域、全国)、产品线条大区总经理、城市公司总经理,并由管理人(由创始股东张继学先生或其指定的专业委员会担任)根据年度考核的结果或届时适用的激励对象确定标准最终确定
	经营期限	长期
	执行事务合伙人除名条件和更换程序	执行事务合伙人有下列情形之一的,经其他合伙人一致同意,可以决定将其除名,并委托新的执行事务合伙人: 1、未按期履行出资义务;2、因故意或重大过失给合伙企业造成特别重大损失;3、执行合伙事务时严重地背离合伙协议,有不正当行为。 对执行事务合伙人的除名决议应当书面通知被除名人,被除名人接到除名通知之日,除名生效,被除名人退伙。 被除名人对除名决议有异议的,可以自接到除名通知之日起三十日内,向人民法院起诉。
	锁定期	(适用于2025年度授予修订案生效以前依据修订对象已经授予的公司限制性股票) 激励对象应集中精力用于对公司的经营。除非经管理人另行决定,关于锁定期修订案的锁定期为以下两者孰晚的期限:(1)授予日至公司或其关联方完成中国境内外证券交易所首次公开发行股票并上市或发生公司交易且该交易交割完成之后按照前述上市地的证券监管部门及证券交易所规定的持股平台持有上市公司股票的限售期届满之日,和(2)授予日后2年。为避免疑义,由于持股平台普通合伙人由公司创始股东张继学先生控制,从而,持股平台亦由张继学先生控制。

员工持股平台	事项	约定内容
		<p>在前述锁定期内，除非经管理人同意或关于锁定期修订案另行规定外，激励对象不得直接或间接转让其持有的限制性股票，亦不得直接或间接将全部或部分限制性股票用于担保、偿还债务、抵押、质押，但是，持股平台为向公司支付认购限制性股票对价而融资之目的，而将限制性股票质押的，不受前述限制。在锁定期内，因上述尚未解锁的合伙份额或限制性股票而取得的资本公积转增股本、派息、派发股票红利、注册资本拆分与合并等股份和非现金红利，也一并在关于锁定期修订案约定的锁定期内按照关于锁定期修订案要求进行锁定。</p> <p>(适用于 2025 年度授予修订案生效后授予的公司限制性股票)</p> <p>激励对象应集中精力用于对公司的经营。除非经管理人另行决定，2025 年度授予修订案的锁定期为：(1)授予日至公司或其关联方完成中国境内外证券交易所首次公开发行股票并上市或发生公司交易且该交易交割完成之后按照前述上市地的证券监管部门及证券交易所规定的持股平台持有上市公司股票的限售期届满之日。为避免疑义，由于持股平台普通合伙人由公司创始股东张继学先生控制，从而，持股平台亦由张继学先生控制。</p> <p>在前述锁定期内，除非经管理人同意或 2025 年度授予修订案另行规定外，激励对象不得直接或间接转让其持有的限制性股票，亦不得直接或间接将全部或部分限制性股票用于担保、偿还债务、抵押、质押，但是，持股平台为向公司支付认购限制性股票对价而融资之目的，而将限制性股票质押的，不受前述限制。在锁定期内，因上述尚未解锁的合伙份额或限制性股票而取得的资本公积转增股本、派息、派发股票红利、注册资本拆分与合并等股份和非现金红利，也一并在 2025 年度授予修订案约定的锁定期内按照 2025 年度授予修订案要求进行锁定。</p>
	退出方式	<p>锁定期内的退出方式</p> <p>若在第 6.2 条规定的锁定期内发生公司交易事项且持股平台将其持有的新潮传媒部分或全部股份/股权转让予公司交易事项中的受让方，则激励对象应根据管理人的指令按照持股平台在公司交易事项中转让的限制性股票/股权数量对在持股平台上转让或减持其持有的部分或全部合伙份额。但持股平台转让或减持限制性股票的比例、时间限制等相关事项应符合国家法律、法规及相关规章制度的规定，以及本计划、相关协议(如激励计划协议等)的约定。</p> <p>锁定期届满后的退出方式(解除限售安排)</p> <p>在公司实现 H 股发行上市的情况下，且在遵守本计划其他约定的前提下，激励对象持有的限制性股票可在锁定期满后即解锁。具体而言，限制性股票实现“H 股全流通”且其锁定期届满后，在符合本激励计划以及上市公司相关监管法律法规的要求下(包括但不限于减持要求)，激励对象可在管理人统一安排下自行确定减持比例(不高于当时其有权减持的上限)并向员工持股平台提出减持申请，在满足本计划约定的持有期要求的前提下，由管理人根据市场环境、监管要求择机进行减持，并在员工持股平台完成相应减持后向对应申请减持的激励对象进行分配，全体激励对象承诺不提出异议。减持收益分配完成后，员工持股平台及各减持激励对象的出资份额应相应减少。</p>

员工持股平台	事项	约定内容
		<p>新潮传媒被依法解散或清算下的退出方式 除本计划另行规定以外，若发生新潮传媒被依法解散或清算，全体激励对象应根据管理人的指令统一退出持股平台及本计划，管理人在本计划的规定及激励计划协议的约定下向激励对象进行财产收益分配，激励对象必须给予配合。</p> <p>(适用于 2025 年度授予修订案生效以前依据修订对象已经授予的公司限制性股票) 离职等类似情形下的退出方式 激励对象发生本第 6.3.4 条规定的离职情况的，按本条如下约定处理，不适用第 6.3 条其他条款的约定： (1)激励对象从公司离职、因公司经营战略调整而被公司辞退、经友好协商不再继续服务或合作的、或因身体原因等合理情况不能继续履职的，(i)如激励对象在新潮传媒完成上市前出现该情形的，其持有的限制性股票应转让给管理人指定的持股平台其他合伙人或者其他符合本激励计划要求的第三方，转让价格为激励对象已支付的相应出资金额加上按照年利率 6% 支付的利息；(ii)如激励对象在新潮传媒完成上市后、其持有的限制性股票完成减持前出现该情形的，其减持安排仍按第 6.3.2 条的约定执行。 (2)若激励对象因严重失职、渎职、被刑法处罚、索贿、受贿、贪污、盗窃、侵占公司财产、泄漏公司经营和技术秘密、损害公司声誉或利益、违反竞业禁止义务等情形而离职或被辞退，管理人有权出售该激励对象持有的全部合伙份额对应的限制性股票或要求激励对象将其持有的全部合伙份额转让予持股平台执行事务合伙人和/或其指定的第三方，前述减持或转让后所得的财产性收益应首先弥补因其个人行为对新潮集团造成的损失，剩余收益金额(若有)向激励对象分配。若收益不足以弥补激励对象对公司造成经济损失，该激励对象应另行补偿该等损失。在此过程中，该激励对象必须给予完全配合。</p> <p>(适用于 2025 年度授予修订案生效后授予的公司限制性股票) 离职等类似情形下的退出方式 激励对象发生本第 6.3.4 条规定的离职情况的，按本条如下约定处理，不适用第 6.3 条其他条款的约定： (1)若激励对象因严重失职、渎职、被刑法处罚、索贿、受贿、贪污、盗窃、侵占公司财产、泄漏公司经营和技术秘密、损害公司声誉或利益、违反竞业禁止义务等情形而离职或被辞退，管理人有权出售该激励对象持有的全部合伙份额对应的限制性股票或要求激励对象将其持有的全部合伙份额转让予持股平台执行事务合伙人和/或其指定的第三方，前述减持或转让后所得的财产性收益应首先弥补因其个人行为对新潮集团造成的损失，剩余收益金额(若有)向激励对象分配。若收益不足以弥补激励对象对公司造成经济损失，该激励对象应另行补偿该等损失。在此过程中，该激励对象必须给予完全配合。</p> <p>持股平台从新潮传媒或其关联方取得的股息红利收益(若有)，在扣除经持股平台执行事务合伙人确认的持股平台运营所需要的必要费用后的剩余金额，由持股平台根据有关法律、法规及相关规章制度的规定，以及本计划、相关协议(如激励计划协议等)的约定，分年度向激励对象进行分配。 激励对象从持股平台获得的任何收益，均应按国家法律、法规及相关规章制度的规定缴纳个人所得税及其他税费。 无论本计划是否有其他约定，除非经管理人同意，否则，限制性股票自授予日起应持有满 3 年，且解禁后持有满 1 年。</p>

员工持股平台	事项	约定内容
	合伙企业退伙	<p>合伙协议约定合伙期限的，在合伙企业存续期间，有下列情形之一的，合伙人可以退伙：</p> <p>1、法律规定或合伙协议约定的退伙事由出现；2、发生合伙人难以继续参加合伙企业的事由；3、其他合伙人严重违反合伙协议约定的义务；4、经全体合伙人同意的。</p> <p>合伙人有下列情形之一的，当然退伙：</p> <p>1、作为合伙人的自然人死亡或者被依法宣告死亡；2、作为合伙人的法人或者其他组织依法被吊销营业执照、责令关闭撤销，或者被宣告破产；3、法律规定或者合伙协议约定合伙人必须具有相关资格而丧失该资格；4、合伙人在合伙企业中的全部财产份额被人民法院强制执行；5、个人丧失偿债能力。</p>
	合伙企业除名	<p>合伙人有下列情形之一的，合伙企业可以将其除名：</p> <p>1、未履行出资义务；2、因故意或者重大过失给合伙企业或新潮传媒造成损失；3、从新潮传媒离职或被解退；4、因各种原因不能继续在新潮传媒履职或服务，或不能与新潮传媒合作；5、正在被追究刑事责任，或因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查；6、发生合伙协议约定的事由。</p>

经核查标的公司员工持股平台银行流水及其现合伙人出资账户出资前后的银行流水，标的公司员工持股平台的合伙人出资资金均为自有或自筹资金，资金来源合法合规。

(二) 结合标的资产历史业绩与估值、股份支付费用的确认方式等，补充说明标的资产股份支付费用是否准确、合理

1. 标的公司历史业绩与估值情况

标的公司计算股份支付费用采用的公允价值确定依据及数据，授予日相近期间标的公司增资、转让对应估值及经营业绩情况如下：

序号	事项	计算股份支付费用采用的公允价值(元/股)	公允价值的来源	根据股权公允价值折算对应标的公司估值(亿元)	授予日相近期间标的公司增资、转让对应估值	经营业绩情况	服务/摊销期限
1	2016年股权激励计划，2018年8月授予1名员工(持股平台新锦华盈)股权	股权价值：41.8	蓝策咨报字R2023-0804-SH-ZNFN	31.68	2018年6月股东间股权转让，按转让价估值约37.90亿元、50.03亿元	2018年营业收入：100,571.84万元 2018年净利润：-112,087.74万元	2018年8月至2023年8月
2	2016年股权激励计划，2023年1月授予1名员工(持股平台新锦华盈)股权	股权价值：43	蓝策咨报字R2023-0818-SH-ZNFN	56.23	2023年4月股东间股权转让，按转让价估值约113.77亿元	2022年营业收入：177,661.86万元 2022年净利润：-46,863.56万元	不受行权条件限制，在授予时一次性进损益
3	2016年股权激励计划，2023年7月授予1名员工(持股平台新锦华盈)股权	股权价值：43	蓝策咨报字R2023-0818-SH-ZNFN	56.23	2023年4月股东间股权转让，按转让价估值约113.77亿元	2023年营业收入：189,373.18万元 2023年净利润：-15,251.73万元	不受行权条件限制，在授予时一次性进损益
4	2023年股权激励计划，2023年8月起陆续授予	股权价值：43.56	中联沪估字【2025】第55号	56.97	2023年4月股东间股权转让，按转让价估值约113.77亿元	2023年营业收入：189,373.18万元 2023年净利润：-15,251.73万元	2023年8月至2027年2月

注1：2018-2022年经营业绩情况未经审计

注2：事项若发生在上半年，经营业绩情况则披露为上一年情况；若发生在下半年，经营业绩情况则披露为当年情况。

2. 报告期内股份支付费用情况

报告期内，标的公司股权激励计划的公允价值、股份数量、摊销期限如下：

单位：万元

序号	事项	授予日股权公允价值(元/股) (A)	行权价格(元/股) (B)	授予的权益工具在授予日对应的公允价值(元/股) (C=A-B)	公允价值的来源	股份数量	服务/摊销期限	2023年度确认的股份支付费用	2024年度确认的股份支付费用	2025年1-9月确认的股份支付费用
1	2016年股权激励计划，2018年8月授予1名员工(持股平台新锦华盈)	41.80	2.16	39.64	蓝策咨报字R2023-0804-SH-ZNFN	92,580	2018年8月31日至2023年8月31日	19.57		
2	2016年股权激励计划，2023年1月授予1名员工(持股平台新锦华盈)	43.00	40.38	2.62	蓝策咨报字R2023-0818-SH-ZNFN	37,777	一次性进损益	9.88		
3	2016年股权激励计划，2023年7月授予1名员工(持股平台新锦华盈)	43.00	3.73	39.27	蓝策咨报字R2023-0818-SH-ZNFN	4,229	一次性进损益	16.61		
4	2023年股权激励计划，2023年8月起陆续授予(注)	43.56	33.92	9.64	中联沪估字【2025】第55号	1,171,079	2023年8月至2027年2月	106.78	311.32	232.21

2023年8月，公司股东大会审议通过《关于制定<成都新潮传媒集团股份有限公司2023年度限制性股票激励计划>的议案》，同意公司对激励对象进行股权激励，通过员工持股平台新梯视联、宇梯视鑫、万梯视鑫合计认缴公司117.1079万股股票，认缴价格为33.922元/股。股份支付费用的计算方式按照每份授予的权益工具的公允价值乘以可行权最佳估计数确认，确认的股份支付费用在等待期内分摊。上述标的公司股权激励预计将于2027年行权完毕，2023-2027年的股份支付费用如下：

单位：万元

年度	金额
2023	106.78
2024	311.32
2025	359.71
2026	495.53
2027	205.62

综上，标的公司股权激励公允价值确定合理，对于设置服务期限的股份支付根据服务期限分摊股份支付费用，对授予不受行权条件限制的股份一次性计入损益，股份支付费用准确、合理。

五、核查程序及核查意见

(一) 核查程序

1. 取得标的公司的工商档案、历次融资协议、历次增资的实缴出资凭证；
2. 对标的公司实际控制人张继学、股东胡洁、原股东蒋光友进行了访谈；
3. 取得本次交易的交易对方提供的营业执照、合伙协议、工商档案及其出具的《股东情况调查表》《关于最近三年上层权益调整の確認函》；
4. 取得苏州源瀚、杭州圆景、嘉兴九黎、北京好未来及其合伙人出具的《关于合伙企业续期的承诺函》；
5. 结合公开查询及交易对方确认，对本次交易法人及合伙企业交易对方上层持股情况进行了穿透核查；
6. 取得标的公司提供的历次股权激励计划；
7. 取得员工持股平台新锦华盈、新梯视联、宇梯视鑫、万梯视鑫的工商档案、合伙协议、银行流水；现持有员工持股平台份额的标的公司员工的股权激励授予协议、出资账户出资前后的银行流水、相关员工对于员工持股平台出资资金来源的确认函；
8. 获取股份支付相关的资料，如股东会决议、授予计划，分析其条款；
9. 访谈公司管理层，了解股份支付的相关情况；
10. 获取评估机构出具的授予日的股权估值报告，评估授予权益工具的公允价值的合理性；
11. 评价管理层委聘的专家(评估机构)的胜任能力、专业素质和客观性，复核专家的评估工作，包括估值方法、模型和关键参数等，并就评估涉及的相关事项与专家进行沟通；
12. 测算股份支付费用的计量和分摊，评估会计处理的准确性。

(二) 核查意见

经核查，本所律师认为：

1. 标的公司历次增资和股权转让均具有合理的交易背景，历次增资款均已完成实缴；标的公司股东实际持有股权情况与其实际出资情况相符，不存在未披露的代持，标的公司股权权属清晰，不存在纠纷或潜在纠纷。
2. 标的公司最近三年涉及直接或者间接权益持有主体调整其上层权益的情况，该等调整均具有合理的交易背景及作价依据，与本次交易不存在关联，相关权益调整涉及价款的资金来源合法合规。
3. 假设本次交易于2026年6月30日完成发行上市，除了苏州源瀚、杭州圆景、嘉兴九黎、北京好未来外的其他合伙企业、私募基金交易对方存续期安排

与其锁定期安排具有匹配性，苏州源瀚、杭州圆景、嘉兴九黎、北京好未来的存续期目前暂时无法满足覆盖本次交易承诺的锁定期的要求，其及其合伙人已出具相应承诺函。本次交易合伙企业、私募基金交易对方均无资产管理计划、信托计划、契约型基金等主体，不存在分级收益等结构化安排。

4. 标的资产员工持股平台的设立背景、合伙人的确定方式具备合理性，员工持股平台合伙人出资资金来源合法合规；标的公司股权激励公允价值确定合理，对于设置服务期限的股份支付根据服务期限分摊股份支付费用，对授予不受行权条件限制的股份一次性计入损益，股份支付费用准确、合理。

《审核问询函》问题 7. 关于本次交易安排

申请文件显示：(1)本次交易上市公司对交易对方所持标的资产股权采取差异化定价。标的资产原 100%股权交易作价 83 亿元，方案调整后 90.02%股权交易作价 77.94 亿元，高于该部分股权对应的市场法评估结果。(2)交易对方中，员工持股平台新锦华盈、新梯视联、宇梯视鑫、万梯视鑫以及成都新潮启福文化传媒有限公司(以下简称新潮启福)、丽水双潮等多名交易对方除标的资产外无其他对外投资。(3)本次预案披露后，除股权变动导致的交易对方变化外，2025 年 12 月原交易对方庞升东因个人原因退出本次交易，庞升东相关主体成都靠朴青年企业管理咨询中心(有限合伙)(以下简称靠朴青年)、宁波奔馥自有资金投资合伙企业(有限合伙)(以下简称宁波奔馥)、上海升东耀海投资中心(有限合伙)(以下简称上海升东)、宁波禧立亦不再参与本次交易；庞升东系交易对方张继学的一致行动人，靠朴青年、宁波奔馥系庞升东控制主体。(4)交易对方新潮启福于 2018 年成立，成立时股东为张继学、顾江生和庞升东，顾江生、庞升东分别于退出本次交易时点转让所持新潮启福注册资本予张继学，张继学成为新潮启福的唯一股东。(5)新潮启福存在质押其持有的标的资产股权的情形，质权人为成都高新新经济创业投资有限公司，新潮启福已出具承诺，保证不晚于本次交易交割前或标的资产通过股东会决议启动公司改制或证券监管机构要求的更早时间(前述时间孰早)就其已质押的标的股权解除或终止质押协议和完成质押解除登记手续。(6)上市公司与交易对方张继学、成都朋锦睿恒企业管理咨询中心(有限合伙)(以下简称朋锦睿恒)在协议中就上海市青浦区西虹桥蟠中路南侧 16-06 用地项目(以下简称青浦项目)后续处置等多项安排进行了约定，并明确了违约责任，其中对张继学、朋锦睿恒的多数赔偿责任设置了 1000 万元的免赔额，对税务索赔设置了豁免额。

请上市公司补充说明：(1)标的资产历史沿革中与股东以及股东之间签署的各类特殊股东权利约定的具体条款，标的资产是否承担义务，截至目前各类特殊股东权利的生效及解除情况，是否对标的资产股权清晰存在不利影响，是否符合《监管规则适用指引——发行类第 4 号》的相关规定。(2)结合各交易对方转让价格对应具体估值、交易对方内部协商情况、特殊股东权利中对于收益保障的具体约定等，补充说明各交易对方转让价格对应估值差异的合理性，交易完成后标的资产及管理层等关联方是否仍需承担补偿责任，是否对交易完成后标的资产稳定运营产生影响。(3)无其他投资的交易对方是否专为本次交易而设立，是否以持有标的资产股权为目的，如是，穿透披露到非专为本次交易设立的主体对持有交易对方份额的锁定安排。(4)靠朴青年、宁波奔馥、上海升东、宁波禧立与庞升东的具体关联关系，重组草案披露后庞升东及相关主体均退出本次交易的原因，

结合其任职与贡献情况等说明对交易完成后标的资产公司治理、经营管理的影响，上市公司及其关联方是否与相关主体就后续股权收购达成协议。(5)顾江生、庞升东除直接退出交易外转让新潮启福出资额的背景，新潮启福在本次交易相关协议中的权利与义务与张继学、鹏锦睿恒存在差异化安排的原因。(6)新潮启福成立与入股标的资产的背景，标的资产股权质押的形成原因，相关出资是否为自有资金，是否存在代持情形，并说明后续解除质押的可行性以及未能解除质押情形下的解决措施。(7)标的资产前期受让青浦项目相关地块的基本情况，结合本次交易约定情况补充说明对标的资产财务状况、现金流以及评估作价的影响，并逐项说明本次交易协议中相关特殊安排的形成背景，协议安排以及违约责任设置等是否有利于保护上市公司利益及中小股东合法权益。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见，请会计师和评估师核查(7)并发表明确意见。

回复：

一、标的资产历史沿革中与股东以及股东之间签署的各类特殊股东权利约定的具体条款，标的资产是否承担义务，截至目前各类特殊股东权利的生效及解除情况，是否对标的资产股权清晰存在不利影响，是否符合《监管规则适用指引——发行类第4号》的相关规定

(一) 标的资产历史沿革中与股东以及股东之间签署的各类特殊股东权利约定的具体条款，标的资产是否承担义务

1. 标的公司历史沿革中约定的特殊股东权利

根据标的公司的工商档案、历次融资协议并经本所律师核查，标的公司历史沿革中，曾在多轮融资的相关协议中与股东约定特殊股东权利，具体如下：

序号	签署时间	签署主体	协议名称	特殊股东权利
1	2021年8月	(1)30亿轮优先权投资人：杭州圆景；(2)45亿轮优先权投资人：张继学、庞升东、马亦峰、欧普照明、杭州逸星、顾家集团、杭州景琰、红星美凯龙、苏州源瀚、宁波禧立、鲍臻湧(仅就其45亿轮投资而言)；(3)80亿轮优先权投资人：红星美凯龙、顾家集团、苏州源瀚、宁波禧立、鲍臻湧、李景霞、朱琳、闻名泉盈、北京观塘智、深州双信、新潮启福、JD E-Commerce、重庆京东(仅就其80亿轮投资而言)；(4)105亿轮优先权投资人：百度在线、重庆京东、北京好未来、新潮启福(仅就其105亿轮投资而言)；(5)140亿轮优先权投资人：重庆京东(仅就其140亿轮投资而言)(上述投资人合称为“优先权投资人”)	《有关成都新潮传媒集团有限公司之投资人协议》	重大事项决策权、董事提名权、回购权(由标的公司承担义务)、新增注册资本的优先认购权、优先购买权、优先转让权、优先清算权、反稀释(由标的公司承担义务)、信息权(由标的公司承担义务)、领售权
2	2019年12月	(1)30亿轮优先权投资人：杭州圆景；(2)45亿轮优先权投资人：张继学、庞升东、马亦峰、欧普照明、杭州逸星、顾家集团、杭州景宸、	《有关成都新潮传媒集团有限公司	回购权(由标的公司承担义务)、重大事项决策权、优

序号	签署时间	签署主体	协议名称	特殊股东权利
		红星美凯龙、苏州源瀚、宁波禧立、鲍臻湧(仅就其 45 亿轮投资而言);(3)80 亿轮优先权投资人: 红星美凯龙、顾家集团、苏州源瀚、宁波禧立、鲍臻湧、李景霞、朱琳、闻名泉盈、北京观塘智、深州双信(仅就其 80 亿轮投资而言); (4)105 亿轮优先权投资人: 百度在线、百瑞翔、江苏京东信息技术有限公司、江苏京东邦能投资管理有限公司、北京好未来、新潮启福	之投资人协议》	先认购权、优先购买权、优先转让权、优先清算权、反稀释(由标的公司承担义务)、信息权(由标的公司承担义务)
3	2019 年 8 月	(1)30 亿轮优先权投资人: 杭州圆景; (2)45 亿轮优先权投资人: 张继学、庞升东、马亦峰、欧普照明、杭州逸星、顾家集团、杭州景宸、红星美凯龙、苏州源瀚、宁波禧立、鲍臻湧(仅就其 45 亿轮投资而言);(3)80 亿轮优先权投资人: 红星美凯龙、顾家集团、苏州源瀚、宁波禧立、鲍臻湧、李景霞、朱琳、闻名泉盈、北京观塘智、深州双信(仅就其 80 亿轮投资而言); (4)105 亿轮优先权投资人: 百度在线、百瑞翔、江苏京东信息技术有限公司、江苏京东邦能投资管理有限公司、北京好未来	《有关成都新潮传媒集团有限公司之投资人协议》	回购权(由标的公司承担义务)、重大事项决策权、优先认购权、优先购买权、优先转让权、优先清算权、反稀释(由标的公司承担义务)、信息权(由标的公司承担义务)
4	2019 年 3 月	(1)30 亿轮优先权投资人: 杭州圆景; (2)45 亿轮优先权投资人: 张继学、庞升东、马亦峰、欧普照明、杭州逸星、顾家集团、杭州景宸、红星美凯龙、苏州源瀚、宁波禧立、鲍臻湧(仅就其 45 亿轮投资而言);(3)80 亿轮优先权投资人: 杭州逸星、红星美凯龙、顾家集团、苏州源瀚、宁波禧立、鲍臻湧、李景霞、朱琳、闻名泉盈、双乾汇赢、北京观塘智、深州双信(仅就其 80 亿轮投资而言); (4)105 亿轮优先权投资人: 百度在线、百瑞翔、北京好未来	《有关成都新潮传媒集团有限公司之投资人协议 (20181107) 之补充协议二》	回购权(由标的公司承担义务)、优先认购权、优先购买权、优先转让权、优先清算权、反稀释、信息权(由标的公司承担义务)
5	2018 年 11 月	(1)30 亿轮优先权投资人: 杭州圆景; (2)45 亿轮优先权投资人: 张继学、庞升东、马亦峰、欧普照明、杭州逸星、顾家集团、杭州景宸、红星美凯龙、苏州源瀚、宁波禧立、鲍臻湧(仅就其 45 亿轮投资而言);(3)80 亿轮优先权投资人: 杭州逸星、红星美凯龙、顾家集团、苏州源瀚、宁波禧立、鲍臻湧、李景霞、朱琳、闻名泉盈、双乾汇赢、北京观塘智(仅就其 80 亿轮投资而言); (4)105 亿轮优先权投资人: 百度在线	《有关成都新潮传媒集团有限公司之投资人协议》	回购权(由标的公司承担义务)、重大事项决策权、优先认购权、优先购买权、优先转让权、优先清算权、反稀释(由标的公司承担义务)、信息权(由标的公司承担义务)
6	2017 年 12 月	(1)庞升东、顾江生、马亦峰(仅就其 45 亿轮投资而言); (2)红星美凯龙、杭州圆景、欧普照明、杭州逸星; (3)杭州景宸、杭州逸星、张继	《关于成都新潮传媒集团股份有限	回购权(由标的公司承担义务)、信息权(由标的公司

序号	签署时间	签署主体	协议名称	特殊股东权利
		学、苏州源瀚、宁波禧立、鲍臻涌(仅就其 45 亿轮可转债投资而言); (4)杭州逸星、红星美凯龙、顾家集团、苏州源瀚、宁波禧立、鲍臻湧、李景霞、朱琳、闻名泉盈、双乾汇赢、北京观塘智(仅就其 80 亿轮可转债投资而言)	公司之投资协议》	承担义务)、优先认购权、优先购买权、优先转让权、清算优先权、反稀释权
7	2017 年 11 月	欧普照明、杭州逸星、庞升东、顾江生、王耀海	《成都新潮传媒集团股份有限公司增资协议书》	回购权(由标的公司承担义务)、优先认购权、优先购买权、知情权(由标的公司承担义务)、优先转让权、优先清算权
8	2017 年 8 月	杭州景宸、朱晔、声画启福、张立	《成都新潮传媒集团股份有限公司增资协议书》	回购权(由标的公司承担义务)、优先认购权、优先购买权、知情权(由标的公司承担义务)、优先转让权、优先清算权
9	2017 年 5 月	顾江生	《成都新潮传媒集团股份有限公司增资协议书》	回购权(由标的公司承担义务)、优先认购权、优先购买权、董事推荐权、知情权(由标的公司承担义务)、优先转让权、优先清算权
9	2016 年 12 月	张立、徐旻、顾江生、王耀海、陈伟星	《成都新潮传媒集团股份有限公司增资协议书》	回购权(由标的公司承担义务)、优先认购权、优先购买权、知情权(由标的公司承担义务)、优先转让权、优先清算权

注：鉴于部分投资人在签署融资协议后、尚未实际出资且登记为标的公司股东前即退出或转让股权权益/可转债份额，部分投资人为后续通过加入协议方式参与该轮投资，为避免歧义，表格中列示经前述调整后、享有相应协议中特殊股东权利的投资人。

2. 现行有效的融资协议中各类特殊股东权利约定的具体条款，标的公司在其中承担义务的情况

根据标的公司及其股东于 2021 年 8 月 23 日签署的《有关成都新潮传媒集团有限公司之投资人协议》及其后续修订和补充(以下简称“2021 年投资人协议”)的约定,“本协议和其他交易文件构成各方就投资协议项下交易达成的完整协议,

并自交割日起取代各方此前关于该等交易所达成的任何协议、谅解备忘录、陈述或其他义务(无论以书面或口头形式,包括各类沟通形式),且本协议(包括其修改协议或修正)和其他交易文件包含了各方就本协议项下事项的唯一和全部协议。公司和现有投资人于2019年12月26日签订的《投资人协议》自本协议生效之日起终止”,以及历次融资协议中关于替代以往投资协议法律效力的类似约定,标的公司历次融资协议中的特殊股东权利条款均已被替代或终止,特殊股东权利的具体条款以2021年投资人协议中的约定为准,具体特殊股东权利包括:重大事项决策机制、董事提名权、回购权(由标的公司承担义务)、优先认购权、优先购买权、优先转让权、优先清算权、反稀释(由标的公司承担义务)、信息权(由标的公司承担义务)、领售权。

上述特殊股东权利条款中,回购权、反稀释及信息权条款涉及由标的公司承担义务,具体包括:(1)根据回购权条款约定,如相关触发事件发生,优先权投资人有权要求标的公司按指定价格回购其持有的全部或部分享有优先权的股权并支付相关利息;(2)根据反稀释条款约定,如标的公司在特定条件下以低于优先权投资人每单位认购价格进行发行新增资本,则标的公司需以指定价格向优先权投资人增发新股,或支付相关现金补偿,或以其他方式调整股权比例;(3)根据信息权条款约定,标的公司应当向优先权投资人及时提供财务报表、财务预算、经营计划、财务分析等资料,以及其他股东合理要求的信息。

3. 回购权等部分特殊股东权利终止情况

2025年7月31日,标的公司及其现有股东及相关方签署关于2021年投资人协议的《补充协议》,约定:

(1)终止2021年投资人协议第2.1条(回购权)。回购权条款自始无效,各方自始不享有回购权条款项下的任何权利,也不负有回购权条款项下的任何义务或责任。

(2)自签署日起,各股东不可撤销地放弃行使其在2021年投资人协议项下享有的优先清算权及与重组协议拟议的购买价格构成和分配机制相冲突或对其产生实质不利影响的任何其他权利主张(以下合称“实质影响重组交易的特殊权利”)。

(3)各股东并未放弃其在2021年投资人协议项下享有的除回购权和实质影响重组交易的特殊权利以外其他任何权利或主张。

(4)发生如下情形之日(以孰早为准),上述实质影响重组交易的特殊权利应自动恢复,且应视作从未失去效力:①(i)截至最后期限日(见重组协议中的定义)重组协议第10.1条约约定的生效条件未全部成就,且张继学、朋锦睿恒未能根据重组协议约定与上市公司就延期达成一致,或(ii)最后期限日经延期后(为免疑义,张继学、朋锦睿恒应在获得京东和百度的同意后,方可根据重组协议的约定代表全体股东与上市公司协商并就最后期限日的延期达成一致)重组协议第10.1条约约定的生效条件仍未全部成就;②重组协议第10.3.1(ii)条或第10.3.1(iii)条所述情形发生时;③本次重组被终止及/或撤回申请;④重组协议终止日。

(二)截至目前各类特殊股东权利的生效及解除情况,是否对标的资产股权清晰存在不利影响,是否符合《监管规则适用指引——发行类第4号》的相关规定

1. 截至目前各类特殊股东权利的生效及解除情况，是否对标的资产股权清晰存在不利影响

根据标的公司历次融资协议及其补充协议的相关约定，截至本补充法律意见书出具之日，标的公司特殊股东权利中的回购权已终止且自始无效，优先清算权及与重组协议拟议的购买价格构成和分配机制相冲突或对其产生实质不利影响的特殊权利均已终止，其他特殊权利条款继续有效。

由于特殊股东权利中的回购权及其他实质影响重组交易的特殊权利均已终止，存续的特殊股东权利条款对标的资产股权清晰不存在重大不利影响。

2. 是否符合《监管规则适用指引——发行类第4号》的相关规定

根据《监管规则适用指引——发行类第4号》“4-3 对赌协议”的规定：

“投资机构在投资发行人时约定对赌协议等类似安排的，保荐机构及发行人律师、申报会计师应当重点就以下事项核查并发表明确核查意见：一是发行人是否为对赌协议当事人；二是对赌协议是否存在可能导致公司控制权变化的约定；三是对赌协议是否与市值挂钩；四是对赌协议是否存在严重影响发行人持续经营能力或者其他严重影响投资者权益的情形。存在上述情形的，保荐机构、发行人律师、申报会计师应当审慎论证是否符合股权清晰稳定、会计处理规范等方面的要求，不符合相关要求的对赌协议原则上应在申报前清理。

发行人应当在招股说明书中披露对赌协议的具体内容、对发行人可能存在的影响等，并进行风险提示。

解除对赌协议应关注以下方面：

(1)约定‘自始无效’，对回售责任‘自始无效’相关协议签订日在财务报告出具日之前的，可视为发行人在报告期内对该笔对赌不存在股份回购义务，发行人收到的相关投资款在报告期内可确认为权益工具；对回售责任‘自始无效’相关协议签订日在财务报告出具日之后的，需补充提供协议签订后最新一期经审计的财务报告。

(2)未约定‘自始无效’的，发行人收到的相关投资款在对赌安排终止前应作为金融工具核算。”

标的公司历史上存在作为对赌协议当事人的情况，截至本补充法律意见书出具之日，标的公司作为对赌协议当事人的回购条款已在标的公司审计报告出具日前终止并约定“自始无效”，因此不存在《监管规则适用指引——发行类第4号》“4-3 对赌协议”中规定的对赌协议的相关情形，标的公司财务报告的会计处理符合相关要求。

因此，标的公司历史上股东回购权的相关安排及财务报告的会计处理符合《监管规则适用指引——发行类第4号》的相关规定。

二、结合各交易对方转让价格对应具体估值、交易对方内部协商情况、特殊股东权利中对于收益保障的具体约定等，补充说明各交易对方转让价格对应估值差异的合理性，交易完成后标的资产及管理层等关联方是否仍需承担补偿责任，是否对交易完成后标的资产稳定运营产生影响。

(一) 各交易对方转让价格对应具体估值、交易对方内部协商情况、特殊股东权利中对于收益保障的具体约定情况

1. 本次交易各交易对方交易对价及其对应的标的公司估值及交易对方内部协商情况

本次交易标的资产整体作价 779,442.45 万元，其中 2,964.95 万元以现金方式支付，剩余的交易对价以发行股份的方式支付，本次交易上市公司拟向各交易对方支付的对价金额及各交易对价对应的标的公司估值情况如下：

单位：万元

序号	交易对方	对应交易标的股权比例	支付方式		现金及股份对价合计	交易对价对应的标的公司估值
			现金对价	股份对价		
1	重庆京东	18.4745%	-	197,785.93	197,785.93	1,070,590.79
2	张继学	10.6888%	-	81,536.72	81,536.72	762,826.93
3	百度在线	8.9938%	-	112,188.82	112,188.82	1,247,395.72
4	盈峰集团	7.3764%	-	54,062.99	54,062.99	732,920.02
5	丽水双潮	5.5515%	174.25	32,926.98	33,101.23	596,256.50
6	杭州景琬	2.6495%	-	19,151.24	19,151.24	722,820.03
7	闻名泉盈	2.3372%	-	22,750.05	22,750.05	973,409.65
8	深州双信	2.3372%	-	22,750.05	22,750.05	973,409.65
9	新锦华盈	2.3318%	-	17,787.69	17,787.69	762,818.02
10	杭州逸星	2.2955%	-	18,239.69	18,239.69	794,569.87
11	朋锦睿恒	2.2864%	-	7,647.16	7,647.16	334,461.20
12	新潮启福	2.0837%	-	21,043.51	21,043.51	1,009,902.30
13	闻名泉泓	1.9268%	-	17,570.86	17,570.86	911,909.05
14	欧普照明	1.7217%	-	13,680.08	13,680.08	794,587.84
15	马亦峰	1.6366%	457.97	9,831.86	10,289.83	628,735.66
16	双睿汇银	1.2105%	-	9,873.48	9,873.48	815,677.05
17	代明贸易	1.2000%	-	11,103.22	11,103.22	925,268.45
18	胡洁	1.1470%	-	8,749.67	8,749.67	762,826.95
19	苏州源瀚	0.9634%	-	8,351.56	8,351.56	866,873.58
20	泛城一号	0.9299%	477.75	4,535.98	5,013.73	539,187.89
21	徐旻	0.8729%	553.20	3,752.18	4,305.39	493,256.54
22	舒义	0.8516%	697.20	2,900.16	3,597.36	422,433.98
23	杭州桦茗	0.8115%	-	4,682.92	4,682.92	577,060.54
24	赵朝宾	0.7905%	-	3,339.26	3,339.26	422,437.06
25	李景霞	0.7791%	-	7,583.49	7,583.49	973,427.62

序号	交易对方	对应交易标的 股权比例	支付方式		现金及股份 对价合计	交易对价对应的 标的公司估值
			现金对价	股份对价		
26	付嵩洋	0.7791%	-	7,583.49	7,583.49	973,427.62
27	嘉兴宸玥	0.7405%	-	7,422.62	7,422.62	1,002,437.29
28	新梯视联	0.6648%	-	5,071.30	5,071.30	762,863.37
29	宇梯视鑫	0.6648%	-	5,071.30	5,071.30	762,863.37
30	万梯视鑫	0.6648%	-	5,071.30	5,071.30	762,863.37
31	张福茂	0.4620%	152.94	2,661.20	2,814.14	609,147.16
32	丽水中晶	0.4405%	-	2,876.57	2,876.57	653,028.43
33	KL(HK)	0.4347%	-	4,208.41	4,208.41	968,077.52
34	宜兴梓源	0.3156%	346.04	2,061.45	2,407.49	762,858.63
35	纪建明	0.3146%	-	2,605.08	2,605.08	828,018.75
36	杭州圆景	0.3080%	-	2,150.91	2,150.91	698,376.57
37	王威	0.3075%	29.77	2,119.06	2,148.83	698,886.36
38	上海欣桂	0.3050%	-	1,487.92	1,487.92	487,799.29
39	张晓剑	0.3050%	-	2,412.15	2,412.15	790,798.60
40	嘉兴九黎	0.2643%	-	2,575.91	2,575.91	974,621.69
41	北京观塘智	0.1948%	-	1,895.98	1,895.98	973,483.77
42	北京好未来	0.1763%	-	1,818.88	1,818.88	1,031,659.26
43	张立	0.1476%	75.83	719.99	795.82	539,179.85
44	JD E-COMMER CE	0.1449%	-	1,388.48	1,388.48	958,189.58
45	湖州合富嘉	0.1398%	-	1,449.93	1,449.93	1,036,816.00
合计		90.0220%	2,964.95	776,477.51	779,442.45	865,835.33

标的公司自 2015 年以来经历了多轮外部融资，各轮融资标的公司投前估值从最初的数亿元到最近一轮的 140 亿元不等，不同时期入股的股东投资成本、持有标的公司股权时间差异较大，个别投资者存在多轮次投资或部分转让退出，因对交易估值的接受范围不同。为平衡交易各方的利益，促成本次交易顺利推进，本次交易方案确定前，上市公司、各交易对方就协议条款、交易对价进行了充分协商，最终确定本次交易采取差异化定价。本次交易的差异化定价综合考虑不同交易对方股东性质、投资成本等因素，由交易各方自主协商确定，差异化定价系交易对方之间基于市场化原则进行商业化谈判的结果。

本次交易差异化定价整体按照创始股东及早期 A 轮至 E 轮投资人向 F 轮至 H 轮投资人进行适当的利益让渡，并适当保障创始股东及经营管理团队利益的原则进行协商，是交易对方基于该市场化原则友好协商、充分博弈的结果，存在商业合理性，不存在损害上市公司及中小股东的利益的情形。

2. 特殊股东权利中对于收益保障的具体约定

如本问题回复之(一)所述,标的公司与股东及其股东之间曾经存在股权回购的收益保障的特殊权利约定,但相关特殊权利已约定已终止且自始无效,优先清算权及与本次交易拟议的购买价格构成和分配机制相冲突或对本次交易产生实质不利影响的特殊权利均已终止。截至本补充法律意见书出具之日,标的公司与股东以及股东之间不存在正在履行的与收益保障相关的特殊股东权利。

(二) 各交易对方对价对应估值存在差异的合理性,交易完成后标的资产及管理层等关联方是否仍需承担补偿责任,是否对交易完成后标的资产稳定运营产生影响

1. 各交易对方对价对应估值存在差异的合理性

截至评估基准日,标的公司100.00%股权评估值为834,300.00万元,经交易各方协商确定标的公司90.02%股权的交易作价确定为779,442.45万元。根据上市公司与本次交易交易对方签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议的约定,本次交易中各交易对方对差异化定价均无异议。

标的公司自2015年以来经历了多轮外部融资,各轮融资标的公司投前估值从最初的数亿元到最近一轮的140亿元不等。因本次交易中标的公司的整体估值与标的公司最近一轮的融资的估值差距较大,但高于标的公司A轮至E轮的融资估值,如按相同估值进行交易难以达成一致。为平衡各轮投资人的利益,本次交易整体按照创始股东及早期A轮至E轮投资人向F轮至H轮投资人进行适当的利益让渡,并适当保障创始股东及经营管理团队利益的原则,在综合考虑不同交易对方的股东性质、投资成本等因素的基础上,由交易各方之间自主协商确定。因此,各交易对方对价对应估值存在差异具备合理性。

2. 交易完成后标的资产及管理层等关联方是否仍需承担补偿责任,是否对交易完成后标的资产稳定运营产生影响

截至本补充法律意见书出具之日,标的公司特殊股东权利中不存在对于收益保障的约定,本次交易相关协议亦未设置业绩补偿承诺、减值补偿承诺等安排,本次交易完成后,标的资产及管理层等关联方无需承担相关补偿责任。

上市公司与标的公司同属于户外广告行业,具备丰富的管理及运营经验。本次交易完成后,上市公司将对标的公司业务、财务、人员、机构进行充分整合。因此,本次交易完成后,标的资产及管理层等关联方无需承担补偿责任,不会对标的资产稳定运营造成不利影响。

三、无其他投资的交易对方是否专为本次交易而设立,是否以持有标的资产股权为目的,如是,穿透披露到非专为本次交易设立的主体对持有交易对方份额的锁定安排。

(一) 无其他投资的交易对方是否专为本次交易而设立,是否以持有标的资产股权为目的

截至本补充法律意见书出具之日,本次交易法人及合伙企业交易对方共32名,其设立时间及对外投资情况具体如下:

序号	简称	设立时间	是否存在除标的公司外的对外投资	除标的公司外主要对外投资情况
1	重庆京东	2014-06-18	是	北京京东新时信息技术有限公司
2	百度在线	2000-01-18	是	北京百智百能管理咨询合伙企业(有限合伙)、杭州福祥汇投资管理有限公司、北京小浆搏浪科技有限公司、上海百度智赢科技有限公司等
3	盈峰集团	2002-04-19	是	深圳市红杉煜辰股权投资合伙企业(有限合伙)、广东民营投资股份有限公司、盈峰环境科技集团股份有限公司、上海盛迎映展股权投资基金合伙企业(有限合伙)、广东盈峰正和数字科技有限公司等
4	丽水双潮	2021-12-15	否	-
5	杭州景珑	2021-01-29	是	杭州元璟中小企业发展股权投资基金合伙企业(有限合伙)、杭州圆璟鼎恒股权投资基金合伙企业(有限合伙)、杭州璟芯企业管理合伙企业(有限合伙)、杭州景莱管理咨询合伙企业(有限合伙)、杭州默安科技有限公司等
6	闻名泉盈	2018-07-12	是	紫光展锐(上海)科技股份有限公司、天津汇智星源信息技术有限公司、武汉市胜意科技发展有限公司
7	深州双信	2017-08-04	否	-
8	新锦华盈	2016-05-10	否	-
9	杭州逸星	2017-08-22	是	杭州星效应投资合伙企业(有限合伙)、天津众志成城科技合伙企业(有限合伙)、上海熙惠企业管理有限公司、浙江湖州华卓信息科技有限公司、共青城韦恩投资基金合伙企业(有限合伙)等
10	朋锦睿恒	2014-03-05	否	-
11	新潮启福	2018-09-11	否	-
12	闻名泉泓	2021-05-20	是	长江存储控股股份有限公司、瑞浦兰钧能源股份有限公司、上海阵量智能科技有限公司、重庆紫光华智科技有限公司、泰州衡川新能源材料科技有限公司等
13	欧普照明	2008-10-21	是	珠海保资碧投企业管理合伙企业(有限合伙)、上海武岳峰浦江二期股权投资合伙企业(有限合伙)、欧普(中山)智能科技有限公司、苏州欧普照明有限公司、欧普智慧照明科技有限公司等
14	双睿汇银	2011-08-11	是	顾家家居股份有限公司
15	代明贸易	2019-06-25	是,但本次交易预案披露时无其他对外投资	顾家家居股份有限公司、苏州源瀚股权投资合伙企业(有限合伙)、杭州代明睿合一号企业管理合伙企业(有限合伙)
16	苏州源瀚	2017-02-22	是	武汉本初子午信息科技有限公司、宁波源捷创业投资合伙企业(有限合伙)、上海源砾科

序号	简称	设立时间	是否存在除标的公司外的对外投资	除标的公司外主要对外投资情况
				技合伙企业(有限合伙)、天津源瑄科技合伙企业(有限合伙)、上海鑫谊麟禾科技有限公司等
17	泛城一号	2020-08-28	否	-
18	杭州桦茗	2016-11-16	是	深圳金三立视频科技股份有限公司
19	嘉兴宸玥	2020-08-18	是	北京金融街泽康医院管理有限公司、嘉兴华建链鑫股权投资合伙企业(有限合伙)、西安太阳食品有限责任公司、友道科技有限公司、天津新誉国际商务有限公司等
20	新梯视联	2020-06-18	否	-
21	宇梯视鑫	2020-12-22	否	-
22	万梯视鑫	2020-12-22	否	-
23	丽水中晶	2021-12-16	否	-
24	KL(HK)	2018-08-09	否	-
25	宜兴梓源	2020-07-14	否	-
26	杭州圆景	2015-07-01	是	思必驰科技股份有限公司、宁波海上鲜信息技术股份有限公司、杭州圆景乐驰股权投资基金合伙企业(有限合伙)、上海圆景投资管理合伙企业(有限合伙)、杭州小电科技股份有限公司等
27	上海欣桂	2011-12-14	是	芜湖隆华汇二期股权投资合伙企业(有限合伙)、安徽智益隆华投资管理合伙企业(有限合伙)、杭州飒行愿景股权投资合伙企业(有限合伙)、上海乐搜信息科技有限公司
28	嘉兴九黎	2019-12-17	否	-
29	北京观塘智	2016-08-19	是	安义承树三期创业投资合伙企业(有限合伙)
30	北京好未来	2016-01-19	是	北京宝宝树市场顾问有限公司、北京嗨学网教育科技有限公司、厦门美柚股份有限公司、厦门优鹿互动科技有限责任公司、火光摇曳教育科技(深圳)有限公司
31	JD E-COMMERCE	2012-02-01	是	JD.com Technology Development Limited、JD.com Glory Star Development Limited、JD.com Overseas Innovation Limited、JD.com E-COMMERCE (INVESTMENT) HONG KONG CORPORATION LIMITED、JD.com Asia Pacific Investment Limited
32	湖州合富嘉	2021-08-24	否	-

注：代明贸易于2025年7月本次交易方案调整时成为本次交易交易对方，本次交易预案(修订稿)披露前，代明贸易不存在除标的公司外的其他对外投资。代明贸易主营业务为木材批发，2024年度营业收入为32.32亿元。

据此,本次交易法人及合伙企业交易对方的成立时间均早于本次交易首次预案公告前6个月,非专为本次交易而设立;而本次交易除标的公司外无其他对外投资的法人及合伙企业交易对方均主要以持有标的资产股权为目的。

(二)如是,穿透披露到非专为本次交易设立的主体对持有交易对方份额的锁定安排

1. 穿透锁定主体情况

截至本补充法律意见书出具之日,本次交易除标的公司外无其他对外投资的法人及合伙企业交易对方穿透至自然人或有其他对外投资的主体(以下简称“穿透主体”)的情况具体如下:

序号	交易对方	穿透序号	穿透合伙人/股东名称/姓名	除持有标的资产外是否存在其他对外投资	是否已出具穿透锁定承诺函
1	丽水双潮	1	杭州双茂生态农业开发有限公司	是	是
		2	杭州双驰健康咨询有限责任公司	否	是
		2-1	吴海雪	/	是
		2-2	吴亭亭	/	是
2	深州双信	1	五八有限公司	是	是
3	新锦华盈	1	张继学	/	是
		2	刘立新	/	是
		3	汪兴娣	/	是
		4	梁春华	/	是
		5	胡洁	/	是
		6	曾健	/	是
		7	王小卫	/	是
		8	杜学伟	/	是
		9	钟艳霞	/	是
		10	郭丰源	/	是
		11	贺崢	/	否(注1)
		12	周颖	/	是
		13	李挺	/	是
		14	蒋光友	/	是
		15	代林	/	是
		16	邓燕	/	是
		17	袁琴	/	否(注1)
4	朋锦睿恒	1	张继学	/	是

序号	交易对方	穿透序号	穿透合伙人/股东名称/姓名	除持有标的资产外是否存在其他对外投资	是否已出具穿透锁定承诺函
		2	成都总裁圈文化传播有限公司	否	是
		2-1	张继学	/	是
		2-2	胡洁	/	是
5	新潮启福	1	张继学	/	是
6	代明贸易	1	倪曙泉	/	是
		2	刘紫凌	/	是
7	泛城一号	1	舟山星思创业投资合伙企业(有限合伙)	否	是
		1-1	陈伟星	/	是
		1-2	浙江泛城资产管理有限公司	是	是
		2	杭州德烨嘉俊企业管理有限公司(以下简称“杭州德烨”)	是	是
		3	泛城控股有限公司	是	是
8	新梯视联	1	刘云	/	是
		2	张继学	/	是
		3	王小卫	/	是
		4	汪兴娣	/	是
		5	王力学	/	是
		6	刘若峰	/	是
		7	谢东	/	是
		8	傅代平	/	是
		9	郭丰源	/	是
		10	王加明	/	是
		11	林马	/	是
		12	钟艳霞	/	是
		13	邢珑超	/	是
		14	谢雄伟	/	是
		15	赵慧	/	是
		16	盛洪	/	是
		17	简依德	/	是
		18	张世杰	/	是

序号	交易对方	穿透序号	穿透合伙人/股东名称/姓名	除持有标的资产外是否存在其他对外投资	是否已出具穿透锁定承诺函
		19	张立	/	是
		20	彭名建	/	是
		21	黄春林	/	是
		22	李文杰	/	是
		23	伍昭旭	/	是
		24	李尤佳	/	是
		25	王新	/	是
		26	林兰箫	/	是
		27	张孙威	/	是
		28	蔡青青	/	是
		29	成都总裁圈文化传播有限公司	否	是
		29-1	张继学	/	是
		29-2	胡洁	/	是
9	宇梯视鑫	1	张继学	/	是
		2	刘立新	/	是
		3	梁春华	/	是
		4	贺崢	/	否(注1)
		5	曾健	/	是
		6	任晓艳	/	是
		7	阮鹏华	/	是
		8	陈岳伟	/	是
		9	王胜利	/	是
		10	杜学伟	/	是
		11	宁瑶	/	是
		12	袁琴	/	否(注1)
		13	王文钊	/	是
		14	褚建生	/	是
		15	余超俊	/	是
		16	彭玮	/	是
		17	郭鹏	/	是
		18	谢利堂	/	是
		19	赵常琳	/	是

序号	交易对方	穿透序号	穿透合伙人/股东名称/姓名	除持有标的资产外是否存在其他对外投资	是否已出具穿透锁定承诺函
		20	丁秉臣	/	是
		21	彭颖	/	是
		22	李挺	/	是
		23	张玉彪	/	是
		24	江伟玲	/	是
		25	刘祖伟	/	是
		26	李楠	/	是
		27	张倩	/	是
		28	唐祖高	/	是
		29	曾玉丹	/	是
		30	吴京欣	/	是
		31	成都楠柏湾信息技术咨询服务有限责任公司	否	是
		32-1	张继学	/	是
		32-2	王力学	/	是
10	万梯视鑫	1	张继学	/	是
		2	王力学	/	是
		3	杜学伟	/	是
		4	刘伟	/	是
		5	胡洁	/	是
		6	张一帆	/	是
		7	曾玉丹	/	是
		8	陈杰帆	/	是
		9	刘冰	/	是
		10	张莉虹	/	是
		11	成都楠柏湾信息技术咨询服务有限责任公司	否	是
		11-1	张继学	/	是
11-2	王力学	/	是		
11	丽水中晶	1	舒义	/	是
		2	青岛德致创业投资合伙企业(有限合伙)	否	是
		2-1	秦玉亮	/	是
		2-2	吴宏显	/	是

序号	交易对方	穿透序号	穿透合伙人/股东名称/姓名	除持有标的资产外是否存在其他对外投资	是否已出具穿透锁定承诺函
		2-3	王永强	/	是
		2-4	郑从军	/	是
		2-5	黄斯琳	/	否(注2)
		2-6	国殿宝	/	是
		2-7	姚玉同	/	是
		2-8	济南惠尔商厦有限公司	是	是
		2-9	李景凯	/	是
		2-10	苏贵荣	/	是
		2-11	敖存宽	/	否(注2)
		2-12	杨玉云	/	是
		2-13	王书林	/	是
		2-14	北京玺德投资咨询有限公司	是	是
		3	邱佩雯	/	是
		4	北京同心合众新材料有限公司	是	是
12	KL(HK)	1	Ever Innovative International Limited	是	是
13	宜兴梓源	1	杨震	/	是
		2	毛文青	/	是
14	嘉兴九黎	1	中颐财务咨询集团股份有限公司	是	是
		2	周黎明	/	是
		3	海顺证券投资咨询有限公司	是	是
		4	杨利福	/	是
		5	谢冬玲	/	是
		6	盛跃飞	/	是
		7	周瑜	/	是
		8	宁波盛鸿软件科技有限公司	是	是
		9	益嘉超	/	是
		10	吴宁	/	是
		11	俞文娟	/	是
		12	张亚娟	/	是

序号	交易对方	穿透序号	穿透合伙人/股东名称/姓名	除持有标的资产外是否存在其他对外投资	是否已出具穿透锁定承诺函
		13	上海九黎股权投资基金管理有限公司	是	是
15	湖州合富嘉	1	胡静忆	/	是
		2	姚迪	/	是
		3	邓水洪	/	是
		4	池婉芬	/	是
		5	叶波	/	是
		6	孔宏伟	/	是
		7	潘余英	/	是
		8	邱易江	/	是
		9	郑建芳	/	是
		10	钟红霞	/	是
		11	杭州合富晟投资管理有限公司	是	是

注1：标的公司员工持股平台新锦华盈、宇梯视鑫上层合伙人贺峥、袁琴已离职，其所持持股平台份额尚未完成转让。待相关份额转让完成后，相应受让方将及时就相关份额出具穿透锁定承诺；

注2：丽水中晶上层合伙人黄斯琳、敖存宽暂未出具穿透锁定承诺。丽水中晶及其合伙人青岛德致创业投资合伙企业(有限合伙)承诺，在丽水中晶承诺的锁定期期间内，将根据合伙协议的约定并尽一切合理努力，保证该两名自然人直接或者间接持有的丽水中晶份额不会以任何形式进行转让或以其他方式退出。

2. 穿透锁定承诺内容

除标的公司员工持股平台上层的离职员工贺峥、袁琴及丽水中晶上层两名合伙人黄斯琳、敖存宽外，上述交易对方穿透主体均承诺，在相关交易对方承诺的锁定期期间内，其直接或者间接持有的交易对方财产份额/股权不会以任何形式进行转让或退出，具体如下：

交易对方	穿透合伙人/股东关于穿透锁定的承诺
朋锦睿恒	1、鉴于成都朋锦睿恒企业管理咨询中心(有限合伙)已经出具关于股份锁定期的承诺函，承诺成都朋锦睿恒企业管理咨询中心(有限合伙)通过本次交易获得的上市公司股份自该等股份上市之日起12个月内不得以任何形式转让，并自该等股份上市之日起12个月后将分批解锁：(i)自该等股份上市之日起第12个月届满之日起，该等股份的40%可解锁转让；(ii)自该等股份上市之日起第24个月届满之日起，该等股份的25%可进一步解锁转让；(iii)自该等股份上市之日起第36个月届满之日起，该等股份的5%可进一步解锁转让；(iv)自该等股份上市之日起第48个月届满之日起，该等股份的5%可进一步解锁转让；(v)自该等股份上市之日起第60个月届满之日起，该等股份的剩余25%可解

交易对方	穿透合伙人/股东关于穿透锁定的承诺
	<p>锁转让。在成都朋锦睿恒企业管理咨询中心(有限合伙)承诺的锁定期期间内,本人/本企业直接或者间接持有的成都朋锦睿恒企业管理咨询中心(有限合伙)的财产份额不会以任何形式进行转让或者从成都朋锦睿恒企业管理咨询中心(有限合伙)中退出/退伙。</p> <p>2、若成都朋锦睿恒企业管理咨询中心(有限合伙)所认购股份的锁定期与证券监管机构的最新监管政策不相符,本人/本企业将根据证券监管机构的监管政策对上述锁定期安排进行相应调整并予执行。</p> <p>3、若未能履行本人/本企业作出的上述承诺,本人/本企业愿意承担相应的法律责任。</p>
代明贸易	<p>1、鉴于杭州代明贸易有限公司已经出具关于股份锁定期的承诺函,承诺杭州代明贸易有限公司通过本次交易获得的上市公司股份如截至前述股份登记在杭州代明贸易有限公司名下之日,杭州代明贸易有限公司连续持有标的公司股权时间满 12 个月的,则自该等股份上市之日起 12 个月内不得以任何形式转让;若杭州代明贸易有限公司连续持有标的公司股权不满 12 个月的,则自该等股份上市之日起 36 个月内不得以任何形式转让。在杭州代明贸易有限公司承诺的锁定期期间内,本人/本企业直接或者间接持有的杭州代明贸易有限公司的股份/财产份额不会以任何形式进行转让或者从杭州代明贸易有限公司中退出/退伙。</p> <p>2、若杭州代明贸易有限公司所认购股份的锁定期与证券监管机构的最新监管政策不相符,本人/本企业将根据证券监管机构的监管政策对上述锁定期安排进行相应调整并予执行。</p> <p>3、若未能履行本人/本企业作出的上述承诺,本人/本企业愿意承担相应的法律责任。</p>
丽水双潮、深州双信、新锦华盈(除合伙人贺峥、袁琴外)、新潮启福、泛城一号(除合伙人杭州德焯外)、新梯视联、宇梯视鑫(除合伙人贺峥、袁琴外)、万梯视鑫、丽水中晶(除上层合伙人黄斯琳、敖存宽外)、KL(HK)、宜兴梓源、嘉兴九黎、湖州合富嘉	<p>1、鉴于相关交易对方已经出具关于股份锁定期的承诺函,承诺其通过本次交易获得的上市公司股份自该等股份上市之日起 12 个月内不得以任何形式转让,在相关交易对方承诺的锁定期期间内,本人/本企业直接或者间接持有的相关交易对方的股份/财产份额不会以任何形式进行转让或者从相关交易对方中退出/退伙;</p> <p>2、若相关交易对方所认购股份的锁定期与证券监管机构的最新监管政策不相符,本人/本企业将根据证券监管机构的监管政策对上述锁定期安排进行相应调整并予执行。</p> <p>3、若未能履行本人/本企业作出的上述承诺,本人/本企业愿意承担相应的法律责任。</p>
泛城一号(仅合伙人杭州德焯)	<p>1、泛城一号已经出具关于股份锁定期的承诺函,承诺泛城一号通过本次交易获得的上市公司股份自该等股份上市之日起 12 个月内不得以任何形式转让。</p> <p>2、中国证券监督管理委员会发布的《上市公司重大资产重组管理办法》第四十七条规定,“特定对象以资产认购而取得的上市公司股份,</p>

交易对方	穿透合伙人/股东关于穿透锁定的承诺
	<p>自股份发行结束之日起十二个月内不得转让”。本企业将严格按照《上市公司重大资产重组管理办法》第四十七条、以及证券监管机构的监管政策等有关规定要求，在泛城一号承诺的锁定期期间内，本企业持有的泛城一号财产份额不进行转让或从泛城一号中退伙。</p> <p>3、若泛城一号所认购股份的锁定期与证券监管机构的最新监管政策不相符，本企业将根据证券监管机构的监管政策对上述锁定期安排进行相应调整并予执行。</p> <p>4、杭州市钱塘区人民法院已于2025年11月18日裁定受理本企业重整一案，如因本企业重整需要对泛城一号财产份额进行转让或从泛城一号中退伙的(包括但不限于根据债权人会议、管理人、法院、根据重整计划设立的信托计划(如有)的受托人/受益人大会/受益人管理委员会、及/或相关主体的决定或决议，对泛城一号财产份额进行转让或从泛城一号中退伙)，将依法实施转让或退伙，不属于本承诺函的承诺范围，本企业及相关主体不承担任何法律责任。</p>

综上所述，虽然本次交易法人及合伙企业交易对方均非专为本次交易而设立，但出于谨慎考虑，本次交易除标的公司外无其他对外投资的法人及合伙企业交易对方，除标的公司员工持股平台上层两位离职员工及丽水中晶上层两名自然人合伙人外，均穿透锁定至自然人或有其他对外投资的主体，锁定期与相关交易对方承诺的锁定期一致，符合相关规定。

四、靠朴青年、宁波奔馥、上海升东、宁波禧立与庞升东的具体关联关系，重组草案披露后庞升东及相关主体均退出本次交易的原因，结合其任职与贡献情况等说明对交易完成后标的资产公司治理、经营管理的影响，上市公司及其关联方是否就后续股权收购达成协议。

(一) 靠朴青年、宁波奔馥、上海升东、宁波禧立与庞升东的具体关联关系

根据靠朴青年、宁波奔馥、上海升东、宁波禧立与庞升东提供的资料，前述主体之间的具体关联关系如下：

主体	与庞升东的关联关系
靠朴青年	庞升东担任靠朴青年的执行事务合伙人并持有其99%出资份额，庞升东的配偶庞海珍作为有限合伙人持有靠朴青年1%出资份额，庞升东、庞海珍夫妇为靠朴青年的实际控制人
宁波奔馥	庞升东作为有限合伙人持有宁波奔馥99.99%出资份额，庞升东的配偶庞海珍系宁波奔馥执行事务合伙人并持有0.01%出资份额，庞升东、庞海珍夫妇为宁波奔馥的实际控制人
上海升东	庞升东的配偶庞海珍作为有限合伙人持有上海升东99%出资份额，经确认为上海升东的实际控制人之一
宁波禧立	庞升东作为有限合伙人持有宁波禧立92.33%出资份额

(二) 重组草案披露后庞升东及相关主体均退出本次交易的原因

2025年12月30日，庞升东、靠朴青年、宁波奔馥、上海升东、宁波禧立五名原交易对方与上市公司、标的公司等方签署《关于发行股份及支付现金购买

资产协议之补充协议》，前述五名原交易对方退出本次交易，本次交易方案相应调整。

庞升东及相关主体在重组草案披露后退出本次交易，主要系庞升东存在个人资金需求，希望尽快处置其所持标的公司股份。鉴于本次交易尚在进行中，且交易完成后获得的上市公司股份亦存在锁定期，庞升东出于其个人资金安排的考虑，经与各方协商后，与靠朴青年、宁波奔馥、上海升东、宁波禧立一同退出本次交易，并与上市公司协商达成了现金收购安排。

(三) 结合其任职与贡献情况等说明对交易完成后标的资产公司治理、经营管理的影响

1. 庞升东未曾在标的公司生产经营或管理等岗位任职，在标的公司生产经营管理中不存在重大作用

庞升东作为标的公司早期入股的投资人，在2016年3月至2024年1月期间任标的公司董事，但未曾在标的公司生产经营或管理等岗位任职，在标的公司生产经营管理中不存在重大作用，具体情况如下：

(1)在担任董事期间，庞升东仅以股东、董事身份履行相应职责，曾参与标的公司部分对外融资事宜，但未曾在标的公司生产经营或管理等岗位任职，未曾在标的公司领取薪酬；2024年1月起，庞升东辞任标的公司董事，并提名胡崇明担任标的公司董事；截至本补充法律意见书出具之日，庞升东未在标的公司担任任何职务。

(2)庞升东不具备媒体广告业务经营相关的产业背景及业务拓展能力，未曾参与标的公司生产经营管理的具体会议，也未参与标的公司具体业务方案的制订。

(3)庞升东未实际参与标的公司经营管理和重大事项决策。根据庞升东与张继学签署的《一致行动协议》及补充协议的约定，庞升东及其提名的董事应在股东会或董事会决策中与张继学采取一致行动，如无法达成一致，应以张继学的意见为准。在标的公司董事会和股东会表决中，庞升东及其提名的董事与张继学表决意见均一致，未曾提出过与张继学提案或表决相反的意见。

2. 庞升东及相关主体均退出本次交易对交易完成后标的资产公司治理、经营管理等不存在重大影响

鉴于庞升东未曾在标的公司生产经营或管理等岗位任职，在标的公司生产经营管理中不存在重大作用，且上市公司、标的公司及其他交易各方亦未与庞升东就交易完成后标的资产公司治理、经营管理等方面订立任何约定或其他利益安排，庞升东及相关主体均退出本次交易对交易完成后标的资产公司治理、经营管理等不存在重大影响。

(四) 上市公司及其关联方是否及相关主体就后续股权收购达成协议

2025年12月30日，庞升东、靠朴青年、宁波奔馥、上海升东、宁波禧立与上市公司、标的公司等方签署附生效条件的《购买资产协议》，约定在协议生效条件满足后，上市公司以支付现金的方式购买庞升东及相关主体持有的标的公司合计1,304.8732万股股份，占标的公司股份总数的9.98%，交易对价合计为50,557.55万元。

上述股权收购事项已于上市公司 2025 年 12 月 31 日《关于签署附生效条件的〈购买资产协议〉的公告》(公告编号: 2025-080)中进行了披露。

五、顾江生、庞升东除直接退出交易外转让新潮启福出资额的背景, 新潮启福在本次交易相关协议中的权利与义务与张继学、朋锦睿恒存在差异化安排的原因。

(一) 顾江生、庞升东除直接退出交易外转让新潮启福出资额的背景

1. 顾江生除直接退出交易外转让新潮启福出资额的背景

2025 年 7 月, 顾江生及其控制的顾家集团直接持有的标的公司股权被司法拍卖, 顾江生和顾家集团在直接层面退出本次交易。

为保证新潮启福股权清晰稳定, 经各方协商, 2025 年 7 月, 顾江生将其持有的新潮启福 75 万元注册资本(对应新潮启福 25%股权比例)转让给张继学、庞升东, 从而退出对新潮启福的投资。

2. 庞升东除直接退出交易外转让新潮启福出资额的背景

2025 年 12 月, 庞升东因个人原因退出本次交易, 其相关主体靠朴青年、宁波奔馥、上海升东、宁波禧立亦不再参与本次交易。

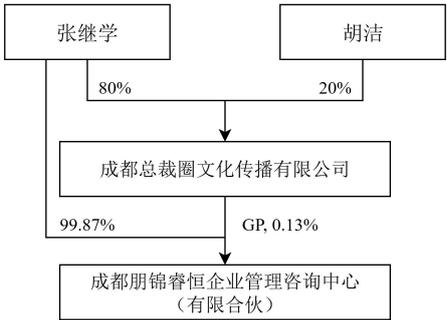
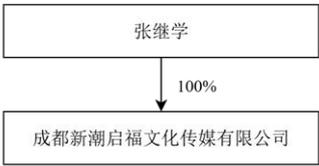
同时, 庞升东基于其个人投资判断和投资规划, 决定亦退出新潮启福投资。经各方协商, 2025 年 12 月, 庞升东将其持有的新潮启福 112.50 万元注册资本(对应新潮启福 37.5%股权比例)转让给张继学。

(二) 新潮启福在本次交易相关协议中的权利与义务与张继学、朋锦睿恒存在差异化安排的原因

为顺利推进本次交易, 保障交易各方的利益, 实现上市公司对标的公司更好的整合效果, 本次交易相关协议中约定了标的公司实际控制人张继学及其控制的朋锦睿恒的相关权利与义务。该等约定主要系交易各方基于商业考量经协商后订立的条款, 具备一定灵活性。

新潮启福作为张继学控制的另一主体, 在本次交易相关协议中未与张继学、朋锦睿恒在权利与义务方面订立相同安排, 主要系新潮启福的股权结构与朋锦睿恒存在差异。在交易方案首次订立时, 张继学拥有朋锦睿恒绝大多数权益, 但仅拥有新潮启福部分权益, 具体分析如下:

项目	朋锦睿恒	新潮启福
股权结构及控制关系	2025 年 4 月, 本次交易方案首次订立并披露时, 朋锦睿恒股权结构及控制关系如下:	2025 年 4 月, 本次交易方案首次订立并披露时, 新潮启福股权结构及控制关系如下: <div style="text-align: center; margin: 10px 0;"> <pre> graph TD A[张继学] -- 50.00% --> C[成都新潮启福文化传媒有限公司] B[顾江生] -- 25.00% --> C D[庞升东] -- 25.00% --> C </pre> </div> 2025 年 7 月, 顾江生将其持有的全部新潮启福股权转让给张继学、庞升东; 2025 年 12 月, 庞升东将其持有的全部新潮启福股

项目	朋锦睿恒	新潮启福
	 <p>截至本补充法律意见书出具之日，朋锦睿恒股权及控制关系未发生变化。</p>	<p>权转让给张继学。 截至本补充法律意见书出具之日，新潮启福股权结构及控制关系如下：</p> 
分析	张继学作为有限合伙人持有朋锦睿恒 99.87% 份额，并持有朋锦睿恒普通合伙人成都总裁圈文化传播有限公司 80% 股权，合计拥有朋锦睿恒 99.97% 权益。	本次交易方案首次订立并披露时，张继学持有新潮启福 50% 股权，仅拥有新潮启福 50% 权益；后续随着新潮启福股东变更，张继学方才拥有 100% 权益。

据此，在本次交易方案于 2025 年 4 月首次订立并披露时，张继学拥有朋锦睿恒 99.97% 权益，但仅拥有新潮启福 50% 权益。因此，将本次交易相关协议中对于标的公司实际控制人的商业约定扩展至朋锦睿恒，具有合理性；而新潮启福上层仍有 50% 权益属于其他股东，未将本次交易对于标的公司实际控制人的商业约定扩展至新潮启福，具有合理性。因此，在本次交易方案首次订立并披露时，新潮启福在本次交易相关协议中的权利与义务与张继学、朋锦睿恒存在差异化安排具有合理性。

六、新潮启福成立与入股标的资产的背景，标的资产股权质押的形成原因，相关出资是否为自有资金，是否存在代持情形，并说明后续解除质押的可行性以及未能解除质押情形下的解决措施。

(一) 新潮启福成立与入股标的资产的背景，标的资产股权质押的形成原因，相关出资是否为自有资金，是否存在代持情形

1. 新潮启福成立与入股标的资产的背景

2018 年，成都高新区政府投资平台与新潮传媒沟通筹划投资事宜，为相关投资安排目的，2018 年 9 月，张继学、顾江生、庞升东分别认缴出资 150 万元、75 万元和 75 万元注册资本发起设立新潮启福，持股比例分别为 50%、25%、25%，注册资本总额为 300 万元，均已实缴。2019 年 7 月，为支持标的公司发展，成都高新区政府投资平台成都高新新经济创业投资有限公司(以下简称“成都高投”)与新潮启福等方签署投资协议，向新潮启福提供 3 亿元可转股债权融资，约定其中 2.85 亿元由新潮启福以可转股债权方式进一步投资于新潮传媒用于主营业务发展，其中 0.15 亿元留存在新潮启福账户用于支付利息。当年，新潮传媒收到新潮启福 2.85 亿元可转债融资款。

2020 年 1 月，新潮启福以上述 2.85 亿元债权认购新潮传媒 272.4987 万元新增注册资本，成为标的公司股东。截至本补充法律意见书出具之日，新潮启福持有标的公司股份比例为 2.08%。

2. 标的资产股权质押的形成原因

截至本补充法律意见书出具之日，成都高投向新潮启福提供的上述3亿元债权融资处于正常存续状态，到期日为2027年7月4日。

为担保前述债权的履行，新潮启福(作为出质人)与成都高投(作为质权人)于2023年6月签署股权质押合同，约定新潮启福将其持有的标的公司272.4987万元注册资本作为质押标的，为前述债权提供担保。2023年6月6日，上述股权质押于成都高新区市场监督管理局完成股权出质设立登记，质权登记编号为510109202306060003。

3. 相关出资是否为自有资金，是否存在代持情形

如前所述，新潮启福对标的公司出资资金系来源于成都高投债权融资，新潮启福持有的标的公司股权不存在代持情形。

(二) 后续解除质押的可行性以及未能解除质押情形下的解决措施

针对上述股权质押，质权人成都高投、出质人新潮启福均已出具相关承诺，保证在本次交易交割前解除质押，具体如下：

承诺主体	承诺内容
成都高投 (作为质权人)	在本次交易取得深圳证券交易所审核通过及中国证券监督管理委员会同意注册后，不晚于本次交易交割前或标的公司通过股东会决议启动股份公司改制为有限公司或届时证券监管部门要求的更早时间(前述时间孰早)，根据目标公司的书面通知，成都高投应配合新潮启福和目标公司在目标公司书面通知的时间期限内办理完毕新潮传媒股权质押的解除质押登记手续，以配合办理目标公司由股份有限公司变更为有限责任公司的变更登记手续和本次交易的交割变更登记手续。
新潮启福 (作为出质人)	承诺人保证不晚于本次交易交割前或标的公司通过股东会决议启动公司改制或证券监管机构要求的更早时间(前述时间孰早)就其已质押的标的股权解除或终止质押协议和在市场监督管理部门完成质押解除登记手续。如因发生诉讼、仲裁等纠纷而产生的责任由承诺人承担。

因此，新潮启福持有的标的公司股权质押在后续解除预计不存在实质性障碍。

七、标的资产前期受让青浦项目相关地块的基本情况，结合本次交易约定情况补充说明对标的资产财务状况、现金流以及评估作价的影响，并逐项说明本次交易协议中相关特殊安排的形成背景，协议安排以及违约责任设置等是否有利于保护上市公司利益及中小股东合法权益。

(一) 标的资产前期受让青浦项目相关地块的基本情况

2023年，标的公司与鸭鸭股份公司达成战略合作框架协议，约定双方合作共同建设联合总部大楼。

2024年1月，标的公司、鸭鸭电子商务(杭州)有限公司(目前已更名为“浙江鸭鸭控股集团有限公司”)(作为受让人)与上海市青浦区规划和自然资源局(作为出让方)签订《上海市国有建设用地使用权出让合同》(以下简称“《建设用地合同》”)，受让青浦区西虹桥蟠中路南侧16-06地块(以下简称“青浦地块”或“青浦

项目相关地块”),用于建设“新潮-鸭鸭全球联合总部项目”(以下简称“青浦项目”)。青浦地块宗地总面积 14,530 平方米,其中出让宗地面积 13,713.10 平方米,出让宗地用途为“办公楼,商业用地”,出让宗地的出让价款共计 31,541.00 万元。

2024 年 4 月,标的公司支付上述出让价款的 51%,即 16,085.91 万元;浙江鸭鸭控股集团有限公司(以下简称“鸭鸭控股”)支付上述价款的 49%,即 15,455.09 万元。根据上海市青浦区规划和自然资源局出具的《国有建设用地使用权出让交地情况确认单》,青浦地块由新潮传媒与鸭鸭控股合资设立的上海潮鸭置业有限公司(以下简称“上海潮鸭”)实际受让,上海潮鸭由新潮传媒持股 51%,由鸭鸭控股持股 49%。

2024 年 12 月,上海潮鸭青浦地块获得上海市青浦区规划和自然资源局颁发的《建设用地规划许可证》(沪青地(2024)EA310118202400984),同意青浦地块用于建设“新潮-鸭鸭全球联合总部项目”。2025 年 1 月,上海潮鸭获发青浦地块的不动产权证书(沪(2025)青字不动产权第 000424 号)。

截至本补充法律意见书出具之日,青浦项目尚处于待开工状态。

(二)结合本次交易约定情况补充说明对标的资产财务状况、现金流以及评估作价的影响

1. 本次交易就青浦项目相关地块处置的约定

本次交易协议中,上市公司与张继学、朋锦睿恒约定,在本次交易交割后 2 年内将青浦项目相关地块以令上市公司合理满意的方式予以处置给张继学、朋锦睿恒或其指定的第三方,且转让价款原则上不低于青浦地块转让基准价格(含青浦地块有关的全部资金投入、费用成本及合理利息)。

2. 对标的公司财务状况、现金流的影响

财务状况方面,青浦项目相关地块计入标的公司无形资产,2024 年末、2025 年 9 月末土地使用权账面原值金额 32,487.23 万元,且报告期各期每年产生摊销费用 649.74 万元。此外,标的公司 2024 年末、2025 年 9 月末账上存在对鸭鸭控股的其他应付款 15,455.09 万元,系鸭鸭控股以借款方式代上海潮鸭支付的青浦地块 49%土地出让价款。

现金流方面,报告期内,标的公司支付青浦地块的 51%土地出让价款 16,085.91 万元,产生投资活动现金流出。结合鸭鸭控股支付的 49%部分,上海潮鸭已完成全部土地出让价款支付。

鉴于上海潮鸭已完成青浦地块土地出让价款的支付,且交易各方约定将在本次交易完成后将青浦地块以不低于相关资金投入的价格进行处置,青浦项目相关地块预计对标的公司财务状况、现金流不会产生重大不利影响。

3. 对标的资产评估作价的影响

本次中联评估对于上海潮鸭持有的青浦项目相关地块土地使用权采用基准地价系数修正法进行了评估。

(1) 评估方法的选择

对于委估土地使用权，结合评估对象的区位、用地性质、利用条件及当地土地市场状况，评估人员分析了不同评估方法的适用性，最终采用基准地价系数修正法进行评估，具体分析如下：

① 适宜采用的方法及理由

A.基准地价系数修正法：

基准地价系数修正法是利用城镇基准地价和基准地价修正系数表等评估成果，按照替代原则，对待估宗地的区域条件和个别条件等与其所处区域的平均条件相比较，并对照修正系数表选取相应的修正系数对基准地价进行修正，进而求取待估宗地在评估基准日价格的方法。

上海市规划和自然资源局发布于2021年6月发布了《上海市城乡建设用地基准地价成果(2020年)》，截至本补充法律意见书出具之日仍处于有效期，该基准地价对该区域内的土地价格有较强的指导性。评估对象位于上海市基准地价覆盖范围内，所处土地级别明确，可利用基准地价修正体系对评估对象各项用地条件进行分析，因此适宜采用基准地价系数修正法进行评估。

② 不适宜采用的方法及理由

A.成本逼近法：待估宗地所在区域无近年来的征地案例和征地标准可供参考，即使有少量征地案例也无法获取公开补偿数据，难以合理确定土地取得成本，故不适宜采用成本逼近法进行评估。

B.收益还原法：评估对象为办公及商业混合用地，待估宗地所在区域无可供参考的土地出租案例用于估算潜在租金，且目前仍处于待开工状态，难以对外出租，故不适宜采用收益还原法进行评估。

C.假设开发法：评估对象为办公及商业混合用地，同一供需圈近期类似土地的房地产以企业购地后自建自用为主，租赁或买卖案例较少，故不适宜采用假设开发法进行评估。

D.市场比较法：评估对象为办公及商业混合用地，难以获得与评估对象条件类似、利用方式类似的土地交易案例，因此不适宜采用市场比较法进行评估。

(2) 青浦项目相关地块土地使用权评估结果

本次采用基准地价系数修正法，确定青浦项目相关地块土地使用权于评估基准日2025年3月31日的评估价值为319,027,200.00元，较评估基准日账面净值318,916,307.83元增值额为110,892.17元，增值率为0.03%。

青浦项目相关地块土地使用权于评估基准日2025年3月31日系由上海潮鸭持有。上海潮鸭为标的公司控股子公司，标的公司持有其51%股权(认缴和实缴一致)。因此，对于标的公司持有的青浦项目相关地块土地使用权价值，须结合标的公司对于上海潮鸭的持股比例进行换算，即：标的公司持有的青浦项目相关地块土地使用权价值 = 青浦项目相关地块土地使用权评估价值×标的对于上海潮鸭的持股比例 = $31,902.72 \times 51\% = 16,270.39$ 万元。

(3) 对标的资产评估作价的影响

因上海潮鸭为标的公司控股子公司，根据资产基础法的内涵，青浦项目相关地块土地使用权价值经标的公司对于上海潮鸭的持股比例进行换算后直接构成标的公司净资产(所有者权益)评估价值的组成部分。

本次对于标的资产采用资产基础法评估，标的公司净资产(所有者权益)评估价值为 397,698.62 万元，其中，青浦项目相关地块土地使用权归属于标的公司评估价值为 16,270.39 万元，占标的公司净资产(股东全部权益)评估价值的比重为 4.09%。

本次交易标的资产以市场法评估结果作为评估结论，市场法评估主要基于可比上市公司估值指标反映标的整体价值。青浦项目相关地块土地使用权在资产基础法下单独评估并反映于资产基础法结果中，市场法评估未对该地块进行单独估值调整。上市公司已与相关交易对方就青浦项目后续处置、收益归属及风险承担作出专门条款约定，包括但不限于触发条件、责任边界、违约责任及补偿安排等，相关权利义务已在交易协议中予以明确。鉴于该等事项已通过合同机制进行专门分配，评估作价不再重复考虑，具有合理性与公允性。

综上所述，青浦地块及相关约定预计对标的资产评估作价不存在实质影响。

(三)逐项说明本次交易协议中相关特殊安排的形成背景，协议安排以及违约责任设置等是否有利于保护上市公司利益及中小股东合法权益

本次交易协议中，青浦地块和青浦项目相关安排及其形成的背景具体如下：

1. 取得土地主管部门事先同意

根据《建设用地合同》第五十九条规定，标的公司作为受让人，出资比例、股权结构、实际控制人发生改变的，应事先向出让人上海市青浦区规划和自然资源局提出书面申请，经出让人同意后方可实施。

鉴于本次交易后标的公司出资比例、股权结构、实际控制人将发生改变，根据《建设用地合同》，须取得出让人事先同意。

为进一步增加取得出让人事先同意的确定性，经上市公司和张继学、朋锦睿恒(以下简称“乙方一”)协商一致，在《发行股份及支付现金购买资产协议》(以下简称“本次交易协议”)8.11.1(i)约定，上市公司与标的公司实际控制人应共同努力取得有关政府部门就因本次交易导致青浦项目实际控制人变更的同意。

2. 后续处置安排

鉴于青浦项目与上市公司目前主营业务协同性较弱，上市公司原拟不将青浦项目纳入本次交易范围，但考虑到青浦项目的处置受限于一定前提条件，为快速推进本次交易进程，经各方协商一致，同意将青浦项目纳入本次交易范围，但需由乙方一负责协调后续对青浦项目进行剥离处置。

为此，本次交易协议 8.11.1(ii)就青浦项目相关地块约定：

(1) 乙方一应负责协调在本次交易交割后两(2)年(“青浦项目过渡期”)内将其以令上市公司合理满意的方式予以处置给乙方一或其指定的第三方(为免疑义，转让协议价款原则上不低于青浦项目转让基准价格，视届时具体情况友好协商确定)；

(2) 若在取得有关政府部门就青浦项目处置的许可的情况下，乙方一未能在青浦项目过渡期内按前述方式处置给乙方一指定的第三方的，则乙方一应受让青浦项目；

(3) 乙方一受让青浦项目的情况下，转让价格为不低于青浦项目有关的全部标的公司的资金投入及有关的全部标的公司产生的费用成本的本金加上交割日至乙方一全额支付转让价款之日期间(不足或超过整年的部分按相应期间的天数折算，一年按 365 天计算)按 3%/年的年单利计算的利息(前述资金投入、费用成本的本金加上利息合称为“青浦项目转让基准价格”)。

3. 过渡期安排

鉴于乙方一承诺负责协调后续对青浦项目进行剥离处置的背景，上市公司同意过渡期内仍由乙方一负责青浦项目的开发、建设，并为其保留一定的灵活管理空间，即过渡期内青浦项目的开发建设的成本和费用以乙方一统一处理、解决和承担为原则由上市公司和乙方一共同友好协商确定。

为此，本次交易协议 8.11.1(iii)就青浦项目相关地块约定：

(1) 乙方一应有权在对青浦项目总计不高于人民币 2 亿元的资金投入范围内决定支出；

(2) 对于青浦项目资金投入范围超过前述人民币 2 亿元的部分，乙方一有权在人民币 1.6 亿元范围内决定支出，前提是乙方一向上市公司或其指定主体另行提供了等额上市公司股份质押；

(3) 自签署日至交割日，标的公司应，且乙方一应促使标的公司善意履行与青浦项目有关的协议，确保青浦项目按照法律、有关政府部门要求和协议约定开发建设。

4. 担保安排和违约责任

鉴于乙方一负责协调在青浦项目过渡期内将青浦项目处置给乙方一或其指定的第三方；若未能处置给乙方一指定的第三方的，乙方一应受让青浦项目，为保障并落实该等处置，经各方协商一致，张继学同意提供股份担保。

为此，本次交易协议 9.2.1.2 约定：

(1) 张继学同意向上市公司指定的主体质押乙方一在本次发行中取得的部分股份及其派生权益(“青浦项目质押股数”)，作为乙方一在本次交易协议项下与青浦项目相关应付款项的担保，质押股数的计算方式为：累计全部青浦项目转让基准价格对应金额的 1.1 倍金额为基数，除以交割日上市公司股份单价；

(2) 于本次发行完成日，青浦项目质押股数为：发行完成日累计全部青浦项目转让基准价格对应金额的 1.1 倍金额为基数，除以交割日上市公司股份单价；

(3) 担保期限为本次发行完成日起至该等应付款项付清之日(“青浦项目担保期限”)；

此外，本次交易协议违约条款约定，若乙方一不履行或不及时履行本协议项下与青浦项目有关其应履行的任何义务、约定或承诺，导致任何其他方或其代表

遭受、蒙受或发生任何损失的，均构成违约，乙方一应按照本协议约定和适用法律承担违约责任。该等违约赔偿受限于交易协议项下经各方协商一致确定的索赔期、起赔金额、最高赔偿金额等限制，但违反本协议约定的青浦项目的额外支出不受限于协议项下的最高赔偿金额限制。

5. 上市公司同意善意提供协助

为进一步保障中小股东的合法权益，促进乙方一对青浦项目的处置，上市公司同意在过程中善意提供协助。

为此，本次交易协议 8.11.1(iv)约定：

(1) 上市公司有义务积极促成青浦项目达成可处置条件，包括但不限于为友好处理青浦项目为目的，善意协助取得有关政府部门就青浦项目处置的许可；

(2) 就乙方一在不违反相关法律法规和本协议其他条款约定的前提下通过解除质押股份筹措其按照本协议条款处置青浦项目所需的专款专用资金的安排与乙方一进行善意协商和配合。

综上所述，本次交易协议中关于青浦地块和青浦项目的相关安排均拥有合理的商业背景，旨在促进本次交易顺利推进的同时保障上市公司利益，协议安排以及违约责任设置等系交易各方根据标的公司实际情况并结合各方商业诉求，结合相关适用法律，经协商一致确定，不存在损害上市公司利益或中小投资者合法权益的情形。

八、核查程序及核查意见

(一) 核查程序

1. 查阅标的公司的工商档案、历次融资协议及其补充协议；

2. 查阅本次交易协议中关于交易对价的相关约定条款；

3. 查阅公开信息、股东调查问卷等，核查本次交易法人及合伙企业交易对方对外投资情况；查阅除标的公司外无其他对外投资的交易对方的工商档案、股东调查问卷等，了解该等主体的设立情况；获取本次交易除标的公司外无其他对外投资的法人及合伙企业交易对方穿透锁定至自然人或有其他对外投资的主体的承诺函；

4. 查阅工商档案、合伙协议、公开信息及股东调查问卷等，核查靠朴青年、宁波奔馥、上海升东、宁波禧立与庞升东的具体关联关系；了解庞升东及其相关主体退出本次交易的原因并取得相关确认函；查阅标的公司工商档案、历次投资协议等文件，核查庞升东入股标的公司的相关情况，及其担任董事及提名董事的相关情况；查阅张继学与庞升东签署的《一致行动协议》及补充协议，核查庞升东与张继学采取一致行动的具体方式等情况；查阅庞升东、靠朴青年、宁波奔馥、上海升东、宁波禧立与上市公司、标的公司等方签署的《关于发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》，查阅庞升东、靠朴青年、宁波奔馥、上海升东、宁波禧立与上市公司、标的公司等方签署的《购买资产协议》；查阅庞升东、靠朴青年、宁波奔馥、上海升东、宁波禧立与上市公司、标的公司等方关于除本次

交易相关协议外不存在其他安排的相关承诺或确认；对庞升东进行访谈，了解庞升东入股标的公司的背景、在标的公司生产经营管理中的作用等情况；

5. 了解顾江生、庞升东除直接退出交易外转让新潮启福出资额的背景并取得相关确认函；查阅本次交易协议中针对张继学、朋锦睿恒的相关条款；查阅朋锦睿恒、新潮启福的工商档案、合伙协议或公司章程；

6. 查阅新潮启福的工商档案、成都高投与新潮启福等方签署的投资协议、新潮启福与标的公司等方签署的投资协议，查阅成都高投投资新潮启福、新潮启福进一步投资至标的公司款项相关凭证；查阅新潮启福与成都高投签署的股权质押合同及相关质押的工商登记文件；查阅质权人成都高投、出质人新潮启福出具的关于保证在本次交易交割前解除质押的相关承诺函；

7. 查阅青浦项目相关合作协议、青浦项目相关地块建设用地使用权出让合同、交地情况确认单、建设用地规划许可证、不动产权证书等文件；核查青浦项目相关地块相关会计处理，分析对标的资产财务状况、现金流的影响；查阅评估报告及说明，核查对青浦项目相关地块的评估方法及结果；查阅本次交易协议中关于青浦项目的相关约定条款。

(二) 核查意见

经核查，本所律师认为：

1. 标的公司特殊股东权利的具体条款以 2021 年投资人协议中的约定为准，其中，回购权、反稀释及信息权条款涉及由标的公司承担义务；截至本补充法律意见书出具之日，标的公司特殊股东权利中的回购权已终止且自始无效，优先清算权及与重组协议拟议的购买价格构成和分配机制相冲突或对其产生实质不利影响的特殊权利均已终止，其他特殊权利条款继续有效，对标的资产股权清晰不存在重大不利影响；标的公司历史上股东回购权的相关安排及财务报告的会计处理符合《监管规则适用指引——发行类第 4 号》的相关规定。

2. 本次交易整体按照创始股东及早期投资人向后期投资人进行适当的利益让渡，并适当保障创始股东及经营管理团队利益的原则，在综合考虑不同交易对方的股东性质、投资成本等因素的基础上，由交易各方之间自主协商确定，因此，各交易对方对价对应估值存在差异具备合理性；截至本补充法律意见书出具之日，标的公司特殊股东权利中不存在对于收益保障的约定，本次交易相关协议亦未设置业绩补偿承诺、减值补偿承诺等安排，本次交易完成后，标的资产及管理层等关联方无需承担相关补偿责任，不会对标的资产稳定运营造成不利影响。

3. 本次交易法人及合伙企业交易对方的成立时间均早于本次交易首次预案公告前 6 个月，非专为本次交易而设立；本次交易除标的公司外无其他对外投资的法人及合伙企业交易对方均主要以持有标的资产股权为目的；出于谨慎考虑，本次交易除标的公司外无其他对外投资的法人及合伙企业交易对方，除标的公司员工持股平台上层两位离职员工及丽水中晶上层两名自然人合伙人外，均穿透锁定至自然人或有其他对外投资的主体，锁定期间与相关交易对方承诺的锁定期一致。

4. 靠朴青年、宁波奔馥、上海升东、宁波禧立均为庞升东或其配偶庞海珍控制或持有主要财产份额的合伙企业；庞升东及相关主体在重组草案披露后退出

本次交易，主要系庞升东出于其个人资金安排的考虑，希望尽快处置其所持标的公司股份，经与各方协商后，与靠朴青年、宁波奔馥、上海升东、宁波禧立一同退出本次交易，并与上市公司协商达成了现金收购安排；鉴于庞升东未曾在标的公司生产经营或管理等岗位任职，在标的公司生产经营管理中不存在重大作用，且上市公司、标的公司及其他交易各方亦未与庞升东就交易完成后标的资产公司治理、经营管理等方面订立任何约定或其他利益安排，庞升东及相关主体均退出本次交易对交易完成后标的资产公司治理、经营管理等不存在重大影响。

5. 顾江生除直接退出交易外转让新潮启福出资额主要系为保证新潮启福股权清晰稳定，经各方协商后决定退出；庞升东除直接退出交易外转让新潮启福出资额主要系基于其个人投资判断和投资规划决定退出；在本次交易方案于2025年4月首次订立并披露时，张继学拥有朋锦睿恒99.97%权益，但仅拥有新潮启福50%权益，因此，未将本次交易对于标的公司实际控制人的商业约定扩展至新潮启福，具有合理性。

6. 新潮启福成立与入股标的资产主要系成都高投通过新潮启福投资新潮传媒相关安排的需要；为保证成都高投向新潮启福提供的3亿元债权融资的履行，新潮启福将其持有的标的公司股份质押予成都高投；新潮启福对标的公司出资资金系来源于成都高投债权融资，新潮启福持有的标的公司股权不存在代持情形；针对上述股权质押，质权人成都高投、出质人新潮启福均已出具相关承诺，保证在本次交易交割前解除质押，因此，相关标的公司股权质押在后续解除预计不存在实质性障碍。

7. 标的公司受让青浦项目相关地块系为了与鸭鸭控股合作共同建设联合总部大楼，截至本补充法律意见书出具之日，青浦项目尚处于待开工状态；鉴于上海潮鸭已完成青浦地块土地出让价款的支付，且交易各方约定将在本次交易完成后将青浦地块以不低于相关资金投入的价格进行处置，青浦项目相关地块预计对标的公司财务状况、现金流不会产生重大不利影响，预计对标的资产评估作价不存在实质影响；本次交易协议中关于青浦地块和青浦项目的相关安排均拥有合理的商业背景，旨在促进本次交易顺利推进的同时保障上市公司利益，协议安排以及违约责任设置等系交易各方根据标的公司实际情况并结合各方商业诉求，结合相关适用法律，经协商一致确定，不存在损害上市公司利益或中小投资者合法权益的情形。

《审核问询函》问题8. 关于标的资产核心人员及资产权属

申请文件显示：(1)标的资产拥有核心技术人员3名，以及8项核心技术，是基于在业务实践中积累的运营经验形成的定制化信息系统升级方案。(2)标的资产子公司、参股公司及对外投资较多。(3)标的资产存在5项土地使用权、房屋及建筑物尚未取得权属证书，正在办理不动产权证书过程中。(4)标的资产存在部分租赁房产无权属证书的情形。(5)标的资产及子公司成都屏盟科技有限公司存在多项专利为继受取得的情形。

请上市公司补充说明：(1)标的资产核心技术人员认定是否准确、充分，与核心技术人员就服务期限、竞业限制等方面的具体约定，是否存在核心人员流失风险；相关核心技术的具体载体、保密措施以及是否符合行业惯例，是否存在泄

密风险。(2)标的资产尚未完成实缴出资义务的对外投资情况,对本次交易的具体影响,相关后续实缴计划。(3)部分土地使用权、房屋及建筑物尚未取得权属证书的原因,办理不动产权证书的进展、是否不存在实质性障碍,对本次交易评估值是否存在不利影响。(4)无权属证书租赁房产的面积、金额及占比,对标的资产生产经营的影响,结合免赔额设置等补充说明如因相关瑕疵事宜导致遭受损失的影响和解决措施。(5)标的资产及子公司继受取得相关专利的背景、作价以及对生产经营的影响。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见,请评估师核查(2)(3)并发表明确意见。

回复:

一、标的资产核心技术人员认定是否准确、充分,与核心技术人员就服务期限、竞业限制等方面的具体约定,是否存在核心人员流失风险;相关核心技术的具体载体、保密措施以及是否符合行业惯例,是否存在泄密风险

(一)标的资产核心技术人员认定是否准确、充分,与核心技术人员就服务期限、竞业限制等方面的具体约定,是否存在核心人员流失风险

1. 标的资产核心技术人员认定是否准确、充分

标的公司核心技术人员的认定的标准主要包括拥有与公司核心业务及技术相匹配的专业背景,拥有较为丰富的资历和工作经验;在公司的核心岗位上担任重要职务,对公司核心业务相关技术研发起到较大作用。截至本补充法律意见书出具之日,标的公司核心技术人员基本情况具体如下:

姓名	在标的公司担任的职务	对标的公司研发贡献描述
王胜利	首席信息官	拥有超 20 年的产品、研发及管理经验。2019 年 9 月至今任新潮传媒首席信息官,主导设计与研发生活圈智投平台和运营管理相关系统。加入新潮传媒前,在互联网公司担任产研管理工作,以及在咨询公司任职为多家大型企业做数字化咨询服务工作
宁瑶	广告平台部总监/媒资工具部总监	拥有超 13 年的开发、产品和管理经验。2018 年 3 月至今任新潮传媒集团广告平台部总监/媒资工具部总监,主导设计与研发标的公司的 SSP 媒体管理系统、DSP 广告交易系统(生活圈智投平台)、户外广告全量数字化监测系统,不断改进与优化投前精准筛选、投中时时追踪、投后效果归因的全数字化链路
王加明	销售技术部总经理	拥有超过 16 年的工作经验,12 年以上企业业务咨询和管理经验。专长于 TOB 销售型企业业务蓝图规划、业务设计、业务运营及 IT 化落地。在新潮传媒工作 6 年,负责销售运营部和销售技术部,专注于用流程和工具赋能一线销售和 sales 管理层

由上表可见,标的公司核心技术人员王胜利、宁瑶、王加明均负责及参与标的公司户外媒体数字化广告投放的系统研发及支撑内部经营运作管理的数字化系统及工具研发,具备较为丰富的资历和从业经验,对标的公司系统建设、核心技术研发、技术创新等具有较大贡献。

标的公司作为广告媒介公司,技术部门主要是负责户外媒体数字化广告投放的系统研发,以及支撑内部经营运作管理的数字化系统及工具研发。标的公司经过长期的内部研发形成了包括新潮楼盘字典、品牌资产管理系统、智能投放系统、

智能竞价系统、联网发布及上刊系统等在内的较为完善及成熟的数字化广告投放及内部经营运作管理系统。

因此，本所律师认为，标的公司核心技术人员的认定准确、充分。

2. 标的资产与核心技术人员就服务期限、竞业限制等方面的具体约定，是否存在核心人员流失风险

根据新潮传媒与其核心技术人员签署的劳动协议和竞业限制协议，标的公司与核心技术人员就服务期限、竞业限制方面的具体约定如下：

序号	核心技术人员姓名	职务	服务期限	竞业限制
1	王胜利	首席信息官	2021.07.01-2026.06.30	(1)在在职期间未经标的资产同意，在职期间不得自营或者为他人经营与标的资产同类的营业； (2)不论因何种原因从甲方离职，离职后2年内不得到与甲方有竞争关系的单位就职；不得自办(包括其本人及近亲属)与标的公司有竞争关系的企业或者从事与标的公司商业秘密有关的产品生产、服务；不得到与标的公司有服务关系的客户单位就职； (3)若乙方不履行(1)规定的义务，应当一次性向甲方支付金额为乙方离开甲方单位前一年的基本工资的10倍的违约金，同时，乙方因违约行为所获取的收益应当收归甲方；并且甲方有权对乙方给予相应处分或选择解除劳动合同而不予补偿； (4)若乙方不履行(2)所列义务，则应当一次性向甲方支付金额为乙方离开甲方单位前一年的基本工资的10倍的违约金。因乙方违约行为给甲方造成损失的，乙方应当承担赔偿责任。
2	宁瑶	广告平台部总监/媒资工具部总监	2024.03.22至法定终止条件出现	
3	王加明	销售技术部总经理	2022.09.01-2026.08.15	

截至本补充法律意见书出具之日，标的公司与其核心技术人员签署的劳动合同均处于有效期内，且核心技术人员均与标的公司签署了竞业限制协议并持续有效。核心技术人员如违反竞业限制，须向标的公司支付违约金并承担相关赔偿责任(如因违约行为对标的公司造成损失)。据此，标的公司通过竞业限制等安排能够在一定程度上控制核心技术人员流失的风险。

标的公司核心技术人员的研发成果以软件系统(及其对应的软件著作权)、数据资产等形式作为载体，已应用于标的公司日常业务并平稳运行多年，标的公司亦拥有成熟的技术团队保障相关系统稳定运行。因此，预计核心技术人员流失风险对标的公司生产经营不存在重大不利影响。

(二) 相关核心技术的具体载体、保密措施以及是否符合行业惯例，是否存在泄密风险。

1. 相关核心技术的具体载体

标的公司作为广告媒介公司,技术部门主要是负责户外媒体数字化广告投放的系统研发,以及支撑内部经营运作管理的数字化系统及工具研发。标的公司8项核心技术是基于在业务实践中积累的运营经验形成的定制化信息系统升级方案,其对应的具体载体情况如下:

序号	核心技术名称	对应载体情况
1	新潮楼盘字典	载体为标的公司媒体资源供应商平台,属于标的公司数据资产
2	品牌资产管理系统	载体为标的公司 CRM 系统,对应软件著作权包括“物业 CRM 系统”(2022SR0973051、2019SR0712733、2019SR0713900、2023SR0154891)、“区客 CRM 系统”(2020SR0626040,2020SR0626182)、“美框 CRM 客户管理系统”(2019SR1085723、2019SR1085724)
3	智能投放系统	载体为标的公司生活圈智投系统,对应软件著作权包括“生活圈智投平台”(2022SR1427833、2023SR0375688)、对应专利包括“一种广告播放列表的排序方法及装置”(ZL202010628840.8)、“一种广告推送计费方法、装置及计算机设备”(ZL202010623311.9)、“一种广告投放计费方法、装置及计算机设备”(ZL202011198605.8)、“一种电梯广告点位推荐方法、装置、计算机设备及存储介质”(ZL202111162262.4)
4	智能竞价系统	载体为标的公司生活圈智投系统,对应软件著作权包括“生活圈智投平台”(2022SR1427833、2023SR0375688)
5	联网发布及上刊系统	载体为标的公司上刊监播平台,对应软件著作权包括“梯内双屏广告机手机快速刊播软件”(2022SR1347439)、“播控助手融合版软件”(2022SR1347438)、“新潮梯内双屏广告机播控软件”(2023SR0045403、2021SR1420267、2020SR1180913)
6	广告链路安全投放技术	载体为标的公司上刊监播平台,对应软件著作权包括“上刊确认系统”(2023SR0154892)
7	广告全量数字化监播系统	载体为标的公司数字监播系统,对应软件著作权包括“数字化监播系统”(2022SR1347435),对应专利包括“监播数据的异常风险检测方法、装置及存储介质”(ZL202210771981.4)、“一种广告监播方法及多媒体监控终端”(ZL202010366301.1)、“一种广告监播方法、广告监播装置及计算机可读存储介质”(ZL202011189815.0)、“一种监播拍照方法、装置、计算机设备及存储介质”(ZL202011382359.1)
8	智能效果归因系统	载体为标的公司生活圈智投系统,对应软件著作权包括“新潮生活圈智投运营平台”(2022SR1442661)、“生活圈智投数字化展示大屏系统”(2023SR1104557)

2. 相关核心技术的保密措施,是否存在泄密风险

根据标的公司提供的相关资料,截至本补充法律意见书出具之日,针对相关核心技术,标的公司采取了如下保密措施:

(1)建立严格的信息与数据安全管理制度

标的公司已制定并施行《新潮传媒集团数据安全管理办法》《系统账号权限管理制度》《系统账号权限申请流程》《系统数据提取申请流程》《信息安全组

织及岗位职责》等一系列信息安全制度，明确全体员工在履职过程中接触信息系统及核心数据时应遵守的保密职责与要求，并执行严格的保密管理措施，切实保障信息系统与核心数据的安全，有效防范应用风险与数据泄露。

(2)实行完善的外部人员信息隔离机制

标的公司制定《外部人员加入、退出新潮企业微信团队流程说明书》，规范外部人员加入和退出企业微信的申请、审批、权限配置、状态管理及退出等全流程操作，以系统化管控手段防范潜在信息安全风险。

(3)与核心技术人员签订专项保密与竞业限制协议

标的公司与核心技术人员均签署了《保密协议》《竞业限制协议》，明确约定其在保密义务、保密期限、竞业限制范围、限制期限及相应违约责任等方面的权利义务。此外，公司通过在员工薪酬结构中设置保密费用，进一步强化保密责任的履行保障。

同时，根据标的公司的书面说明及本所律师的核查，截至本补充法律意见书出具之日，标的公司的保密及信息安全相关的内控制度、相关保密协议均有效执行，未发生核心技术秘密泄露事件。

综上所述，本所律师认为，标的公司从多角度建立了核心技术保密措施，公司核心技术的具体载体、保密措施与同行业不存在较大差异，符合行业惯例，泄密风险较低。

二、标的资产尚未完成实缴出资义务的对外投资情况，对本次交易的具体影响，相关后续实缴计划

(一) 标的资产尚未完成实缴出资义务的对外投资情况

根据标的公司提供的资料及书面说明并经本所律师核查，截至本补充法律意见书出具之日，标的公司尚未完成实缴出资义务对外投资的具体情况如下：

序号	对外投资企业名称	投资主体	投资性质	认缴出资额(万元)	实缴出资额(万元)	未实缴出资额(万元)	持股比例
1	成都新潮短剧营销策划有限公司	成都新潮生活圈文化传媒有限公司	参股	90	0	90	30%
2	协和(济南)日用品有限公司	上海新潮传媒有限公司	参股	10	0	10	10%
3	扬州拼媒文化传媒有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	150	90	60	30%
4	淮安拼媒传媒科技有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	100	20	80	20%
5	连云港拼媒传媒有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	60	36	24	30%
6	秦皇岛蜜蜂直投文化传媒有	成都蜜蜂直投文化传媒有限	参股	60	20	40	20%

序号	对外投资企业名称	投资主体	投资性质	认缴出资额(万元)	实缴出资额(万元)	未实缴出资额(万元)	持股比例
	限公司	公司					
7	泰州播了么传媒科技有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	40	14	26	20%
8	廊坊播了么文化传媒有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	40	12	28	20%
9	潍坊蜜蜂直投文化传媒有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	40	17.5	22.5	20%
10	宜昌市新播潮媒文化传媒有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	40	18	22	20%
11	山东蜜蜂直投传媒科技有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	24	5.22	18.78	8%
12	岳阳云屏文化传媒有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	20	12	8	20%
13	常州志达文化传媒有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	15	0	15	15%
14	唐山播了么文化传媒有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	10	8.5	1.5	20%
15	大同新潮文化传媒有限公司	太原播了么文化传媒有限公司	参股	272	90	182	34%
16	长治新潮文化传媒有限公司	太原播了么文化传媒有限公司	参股	239.7	159	80.7	34%

(二) 对本次交易的具体影响

经本所律师核查，本次交易《购买资产协议》中完整列示了截至签署日的标的公司尚未完成实缴出资义务的对外投资企业，且约定标的公司应且张继学及朋锦睿恒应促使标的公司于交割日前，善意履行上述对外投资的实缴出资义务，避免发生逾期出资的情形，或就所列示的部分子公司和参股公司而言，尽合理努力按照《购买资产协议》附录“后续实缴/减资/注销计划”列示的安排适当履行减资或注销退出程序。

(三) 后续实缴计划

根据标的公司出具的书面确认文件，对于上表第1项与第2项对外投资，其设立目的分别为满足新潮短剧项目运营及品牌合作需要。标的公司后续将根据实际业务发展情况决定是否实缴出资：如相关业务不再开展，对应的投资主体将不予实缴并对被投资企业办理注销手续；如业务确有需要，则将根据被投企业的公

公司章程履行实缴义务。对于上表第3项至第16项对外投资，标的公司相应投资主体已计划逐步从被投企业中退股，故无实缴出资安排。

三、部分土地使用权、房屋及建筑物尚未取得权属证书的原因，办理不动产权证书的进展、是否不存在实质性障碍，对本次交易评估值是否存在不利影响

(一) 未取得土地使用权、房屋及建筑物的权属证书的具体情况

根据标的公司提供的资料及书面说明并经本所律师核查，截至本补充法律意见书出具之日，新潮传媒及其子公司共拥有21处不动产所有权，其中5处不动产所有权为标的公司自购车位或房产，尚未取得不动产权登记证书，具体情况如下：

序号	权利人	座落	实际用途	宗地面积(m ²)	房屋建筑面积(m ²)
1	成都新潮传媒集团股份有限公司	高新区锦晖西一街99号1栋-2楼172号	车库	/	25.39
2	成都新潮传媒集团股份有限公司	高新区锦晖西一街99号1栋-2楼170号	车库	/	25.39
3	成都新潮生活圈文化传媒有限公司	成都市武侯区西部鞋都品牌企业基地风尚中心1幢-1层1001号	办公	使用权面积：17,463.11	实测建筑面积：54.61
4	成都祥云门文化传播有限公司	成都市武侯区西部鞋都品牌企业基地3号楼3幢6层614号	办公	使用权面积：16,681.45	实测建筑面积：57.62
5	武汉播了么传媒科技有限公司	长沙市望城区新华联铜官窑文化旅游园第B02-04-20#幢三层303室	办公	使用权面积：106,230.76	建筑面积：94.87

(二) 尚未取得权属证书的原因，办理不动产权证书的进展、是否不存在实质性障碍，对本次交易评估值是否存在不利影响

经标的公司书面确认，上表第1、2项房产未取得相应权属证书的原因系相应不动产对应的整栋建筑产权证现位于深圳，前述整栋建筑产权证持有方将根据其人员安排适时前往成都配合标的公司办理；第3、4项房产未取得相应权属证书的原因系相关房产出让方四川西部鞋都有限责任公司于2022年12月3日被成都市武侯区人民法院裁定进行破产重整，截至本补充法律意见书出具之日，其破产重整程序尚未执行完毕，因此成都新潮生活圈文化传媒有限公司及成都祥云门文化传播有限公司暂无法办理相关房产的不动产权证书，标的公司预计将于四川西部鞋都有限责任公司破产重整完成后取得相应的不动产权证书；第5项房产未取得相应权属证书的原因系对应房产于2025年底方完成竣工验收，并于2026年初开始陆续提交办理不动产权证书的相关资料，标的公司预计将于2026年6月30日之前取得相应的不动产权证书。截至本补充法律意见书出具之日，前述不动产的不动产权证书均在沟通及办理过程中，预计取得不动产登记证明不存在实质性障碍，对本次交易评估不存在不利影响。

四、无权属证书租赁房产的面积、金额及占比，对标的资产生产经营的影响，结合免赔额设置等补充说明如因相关瑕疵事宜导致遭受损失的影响和解决措施

(一) 无权属证书租赁房产的面积、金额及占比

根据新潮传媒提供的相关资料并经本所律师核查，截至 2025 年 12 月 31 日，标的公司共租赁有 8 项无权属证书的租赁房产，具体情况如下：

序号	承租方	出租方	租赁地址	租赁面积 (平方米)	实际用途	年租金金额 (万元)
1	标的公司	荣万家生活服务股份有限公司成都分公司	成都高新区锦晖西一街 99 号布鲁明顿广场项目负三层	20.00	仓库	1.2
2	保定新潮文化传媒有限公司	保定市炎烁房地产经纪有限公司	保定市阳光北大街 818 号金沃大厦 1205 室	49.104	办公	3.6
3	北京祥云门广告有限公司广州分公司	广州联辉物业管理有限公司	白云区人和镇建清街 198 号	180.00	仓库	3
4	北京祥云门广告有限公司深圳分公司	黄海霞	润景花园 4 栋 107	70.00	仓库	3.6
5	北京祥云门广告有限公司北京分公司	陈建军	北京市通州区宋庄镇平家疃村四区 124 号	150.00	仓库	3.8
6	北京祥云门广告有限公司上海分公司	上海轩禾茂企业管理有限公司	上海市白鹤镇鹤祥路 300 号 B-9	160.00	仓库	4.964
7	北京祥云门广告有限公司重庆分公司	重庆太升光电设备厂	沙坪坝区新桥金竹沟 335 号	450	仓库	3.2
8	南京盖特广告传媒有限公司	顾学高	南京盖特广告传媒有限公司	120	仓库	2

前述 8 项无权属证书的租赁房产年租金金额合计为 25.36 万元，占公司 2024 年营业成本的比例为 0.02%。

(二) 无权属证书租赁房产对标的资产生产经营的影响

根据标的公司提供的资料以及书面说明，上表除第 2 项外，其他租赁物业的用途为仓库，并未对标的公司产生任何收入；第 2 项租赁房产系保定新潮文化传媒有限公司的办公场所，保定新潮文化传媒有限公司 2024 年营业收入为 808.61 万元，占标的公司 2024 年营业收入比例为 0.41%，占比较低。上述无权属证书租赁房产可替代性强，如未来因租赁房产的产权瑕疵使得标的公司无法继续承租该等租赁房产，标的公司可及时在当地找到类似替代房屋，不会对标的公司的生产经营造成不利影响。

(三) 结合免赔额设置等补充说明如因相关瑕疵事宜导致遭受损失的影响和解决措施

根据《购买资产协议》及其补充协议，本次交易交割后，如发生因新潮传媒及其子公司租赁房屋存在瑕疵事宜导致新潮传媒及其子公司被政府部门处罚或发生其他导致新潮传媒及其子公司遭受损失的情形，张继学及朋锦睿恒应向上市公司进行赔偿

除税务索赔外，张继学及朋锦睿恒的免赔额为人民币 1,000 万元，如上市公司向张继学及朋锦睿恒提出索赔总额未超过人民币 1,000 万元，则张继学及朋锦睿恒无需赔偿，超过了人民币 1,000 万元的，张继学及朋锦睿恒仅需针对超过人民币 1,000 万元部分进行赔偿。

如本补充法律意见书“《审核问询函》问题 8”之“四”之“(二)”所述，上述相关租赁房屋可替代性强、可能导致的损失较小，整体风险可控。

五、标的资产及子公司继受取得相关专利的背景、作价以及对生产经营的影响

(一) 标的资产及子公司继受取得相关专利的背景、作价

截至 2025 年 12 月 31 日，新潮传媒拥有 33 项继受取得专利，具体情况如下：

序号	专利名称	专利类型	专利号	原专利权人	受让方	转让价格(元)
1	一种交互式电梯广告智能推荐方法及系统	发明	ZL202111422668.1	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
2	多场景下电梯内搁置地面物品的检测方法	发明	ZL202111473488.6	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
3	一种人员识别方法、装置、设备、行人监控系统及存储介质	发明	ZL202111275900.3	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
4	一种箱内摄像头遮挡检测方法、电梯运行控制方法及装置	发明	ZL202111450216.4	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0

序号	专利名称	专利类型	专利号	原专利权人	受让方	转让价格(元)
5	一种乘客异常行为识别方法、装置、设备及乘客监控系统	发明	ZL202111547813.9	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
6	一种直梯内物品抢劫检测预警方法、装置及计算机设备	发明	ZL202210345959.3	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
7	一种电瓶车入箱检测方法、装置、计算机设备及存储介质	发明	ZL202111122204.9	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
8	摄像机镜头角度偏离检测方法、装置及存储介质	发明	ZL202111154312.4	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
9	非机动车辆防盗预警方法、装置及存储介质	发明	ZL202111302220.6	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
10	一种 kafka 数据的查询方法、装置及计算机可读存储介质	发明	ZL202110726488.6	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
11	电梯控制方法、装置及存储介质	发明	ZL202110746131.4	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
12	一种广告更新方法、装置及计算机设备	发明	ZL202110738597.X	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
13	一种虚假目标识别方法、装置及计算机设备	发明	ZL202110314295.X	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0

序号	专利名称	专利类型	专利号	原专利权人	受让方	转让价格(元)
14	一种文本匹配方法、装置及计算机设备	发明	ZL202110169702.2	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
15	电梯状态的检测方法、装置及存储介质	发明	ZL202110220943.5	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
16	人行通道门(XC1000MZ5)	外观设计	ZL202230069050.0	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
17	多媒体装置	实用新型	ZL202123201371.0	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
18	人行通道门(XC1000MZ4)	外观设计	ZL202230069049.8	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
19	一种门状态检测方法、装置、轿厢乘客流量统计方法及设备	发明	ZL202110739237.1	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
20	广告机(动态找位式)	外观设计	ZL202130838076.2	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
21	人行通道门(XC1000MZ3)	外观设计	ZL202130712725.4	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
22	人行通道门(XC1000MZ2)	外观设计	ZL202130712675.X	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
23	广告机支架(花篮子)	外观设计	ZL202130712025.5	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
24	一种显示装置	实用新型	ZL202120644497.6	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
25	带电梯维修保养功能的图形用户界面的手机	外观设计	ZL202130411203.0	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0

序号	专利名称	专利类型	专利号	原专利权人	受让方	转让价格(元)
26	广告机支架(XC-TYJZ01)	外观设计	ZL202130410976.7	新潮传媒、成都百新智联科技有限公司	新潮传媒	0
27	一种广告播放列表的排序方法及装置	发明	ZL202010628840.8	新潮传媒	屏盟科技	0
28	一种电梯广告点位推荐方法、装置、计算机设备及存储介质	发明	ZL202111162262.4	新潮传媒	屏盟科技	0
29	一种广告投放定价方法、装置及计算机设备	发明	ZL202110813786.9	新潮传媒	屏盟科技	0
30	广告投放方法、装置及存储介质	发明	ZL202011511596.3	新潮传媒	屏盟科技	0
31	一种广告商品的分配方法及装置	发明	ZL202011196132.8	新潮传媒	屏盟科技	0
32	一种广告点击率的预测方法、装置及计算机可读存储介质	发明	ZL202010761666.4	新潮传媒	屏盟科技	0
33	广告牌租赁方法、服务器及存储介质	发明	ZL201710637238.9	新潮传媒	屏盟科技	0

前述继受取得专利均为新潮传媒与其合并范围内子公司进行的内部划转，系基于母子公司业务定位及经营的需要，其中：上表第1项至第26项原为新潮传媒与全资子公司成都百新智联科技有限公司的共有专利。上述专利的形成过程均为新潮传媒自主研发、使用。成都百新智联科技有限公司实际未参与专利的研发工作，业务开展中未实际使用专利权及对应技术。因此，成都百新智联科技有限公司将作为共同权利人的专利权无偿转让给新潮传媒。

上表第27项至第33项原为标的公司的专利，因标的公司全资子公司成都屏盟科技有限公司业务发展的需要，标的公司将上述专利无偿转让给成都屏盟科技有限公司。

(二) 标的资产及子公司继受取得相关专利对生产经营的影响

经标的公司及其子公司成都百新智联科技有限公司、成都屏盟科技有限公司确认，前述继受取得专利均系基于业务经营及发展的需要，标的公司与其合并范围内子公司进行的内部划转，对标的公司生产经营不存在不利影响。

六、核查程序及核查意见

(一) 核查程序

1. 查阅标的公司核心技术人员的劳动合同、保密协议、竞业限制协议；
2. 向标的公司了解公司核心技术人员对公司核心技术的贡献，确认标的公司核心技术人员认定是否准确、充分，了解并确认标的公司核心技术的具体载体情况，标的公司对核心技术采取的保密措施；
3. 取得标的公司核心技术人员出具的关于继续任职的《意向确认函》；
4. 查阅标的公司就核心技术保密所制定的内控制度；
5. 查阅标的公司对外投资主体的公司章程、合伙协议、实缴情况的银行回单；
6. 公开渠道检索标的公司对外投资企业的股权结构及出资额情况；
7. 查阅本次交易签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》；
8. 向标的公司了解针对未实缴对外投资后续实缴计划；
9. 取得并查阅标的公司未取得土地使用权、房屋及建筑物的权属证书的相关不动产购买协议；
10. 向标的公司了解未取得土地使用权、房屋及建筑物的权属证书的原因及办理不动产权证书的进展，相关权属证书办理是否存在实质性障碍，并通过公开渠道进行核实；
11. 取得并查阅标的公司持有的专利证书，并通过公开渠道检索标的公司持有的专利情况；
12. 查阅标的公司及其子公司继受取得专利的专利转让协议；
13. 取得标的公司对其继受取得专利的确认文件。

(二) 核查意见

经核查，本所律师认为：

1. 标的资产核心技术人员认定准确、充分；截至本补充法律意见书出具之日，标的公司与其核心技术人员签署的劳动合同均处于有效期内，标的公司通过竞业限制等安排能够在一定程度上控制核心技术人员流失的风险；相关核心技术的具体载体、保密措施符合行业惯例，泄密风险较低。
2. 截至本补充法律意见书出具之日，标的资产尚未完成对 16 家参股公司的实缴出资义务，标的资产将根据实际业务发展情况决定是否实缴出资或逐步从被

投企业中退股，标的资产尚未完成实缴出资义务的对外投资情况对本次交易不存在重大不利影响。

3. 标的资产部分房屋建筑物尚未取得权属证书的原因系由于相关房产对应的整栋建筑产权证位于异地、相关房产出让方处于破产重整阶段、相关房产于近期方完成竣工验收，截至本补充法律意见书出具之日，相关不动产的不动产权证书均在沟通及办理过程中，不存在实质性障碍，对本次交易评估值不存在不利影响。

4. 截至2025年12月31日，标的公司共租赁有8项无权属证书的租赁房产，年租金金额占标的公司营业成本比例较低，相关无权属证书租赁房产可替代性强，如未来因租赁房产的产权瑕疵使得标的公司无法继续承租该等租赁房产，标的公司可及时在当地找到类似替代房屋，不会对标的公司的生产经营造成不利影响，整体风险可控。

5. 标的资产及子公司继受取得相关专利均均系基于业务经营及发展的需要，在新潮传媒与其合并范围内子公司进行的内部转让，对标的公司生产经营不存在不利影响。

