

北京卓信大华资产评估有限公司对
福建紫天传媒科技股份有限公司关于
《关于福建紫天传媒科技股份有限公司发行股份购买资产
并募集配套资金申请的审核问询函》
的回复之核查意见

深圳证券交易所上市审核中心：

贵所于 2023 年 3 月 3 日出具的《关于福建紫天传媒科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函〔2023〕030005 号）（以下简称“问询函”）已收悉。上市公司及相关中介机构对有关问题进行了认真分析与核查，北京卓信大华资产评估有限公司作为本次交易的评估机构，就上市公司对贵所所提问题的回复进行了认真核查，核查意见如下。

本核查意见的字体代表以下含义：

内容	字体
问询函所列问题	黑体（加粗）
对问询函问题的回复	宋体（不加粗）

目 录

问题八.....	1
----------	---

问题八

申请文件显示：（1）2020 年至 2022 年 1-9 月，标的资产互联网流量精准广告营销收入分别为 7,272.06 万元、6,837.46 万元、9,200.77 万元，新零售直播内容服务收入分别为 831.06 万元、3,660.64 万元、1,943.07 万元；（2）预测 2022 年至 2027 年，标的资产互联网流量精准广告营销收入分别为 15,672.37 万元、22,649.06 万元、28,901.89 万元、34,456.70 万元、38,927.09 万元、42,425.46 万元，新零售直播内容服务收入分别为 3,850.46 万元、6,132.08 万元、8,396.23 万元、9,952.83 万元、11,509.43 万元、13,018.87 万元。

请上市公司补充披露：（1）2022 年标的资产实际实现业绩情况，与预测结果是否存在重大差异，如是，进一步分析原因及对收益法评估预测的影响；（2）结合报告期内互联网流量精准广告营销收入波动情况、在手框架合同或订单、客户及媒体资源平台拓展、投放消耗量预测及服务费比例预测等，披露互联网流量精准广告营销预测期收入较报告期实现大幅增长的依据及合理性；（3）结合报告期内新零售直播内容服务收入实现情况、对单一大客户是否存在依赖及合作的稳定性、合同期限及续期条件、在手订单情况、新客户拓展计划、直播场次预测及直播间 GMV、服务费比例预测等，披露新零售直播内容服务预测期收入较报告期实现大幅增长的依据及合理性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、2022 年标的资产实现业绩情况，与预测结果是否存在重大差异，如是，进一步分析原因及对收益法评估预测的影响

标的公司 2022 年经审计的实际业绩情况与本次评估预测期 2022 年度财务数据比较如下：

单位：万元

项目	2022 年实际发生数（经审计）	较上年同期增幅	2022 年度（预测）	差异额	差异率
营业收入	18,589.74	63.12%	20,636.87	-2,047.13	-9.92%
净利润	10,347.25	116.12%	9,938.43	408.82	4.11%

经对比分析，标的公司 2022 年实际实现的营业收入略低于收益预测，主要原因为 2022 年 12 月部分客户的结算进度及投放计划出现一定程度的延迟，导致

2022 年下半年实际实现收入的金额低于预期。上述因素对广告服务行业均造成了一定程度的影响，根据 Wind 资讯数据，同行业上市公司 2022 年实际收入与机构在 2022 年底的收入预测相比，存在明显降低趋势。如浙文互联 2022 年营业收入为 147.37 亿元，相较于机构在 2022 年 12 月初的预测值中值 161.81 亿元，下降了约 9%；其他可查询到机构收入预测的广告业上市公司，如分众传媒、兆讯传媒、易点天下等，同样存在类似情形。在此背景下，标的公司根据实际业务开展情况积极维系现有客户并拓展新增客户，2022 年互联网流量精准广告营销业务收入相较上年同期实现了快速增长，该业务的毛利率水平相对较高。同时标的公司通过完善考核制度、加强绩效管理、规范报销制度等措施对成本费用进行了有效管理，实现净利润相较上年同期的快速增长，超过 2022 年预测净利润，标的公司在净利润达到预期的同时保证了未来的盈利能力。由于 2022 年实际净利润已达到预测值，且标的公司盈利能力未出现明显变化，上述差异对收益法评估预测无显著影响。

二、结合报告期内互联网流量精准广告营销收入波动情况、在手框架合同或订单、客户及媒体资源平台拓展、投放消耗量预测及服务费比例预测等，披露互联网流量精准广告营销预测期收入较报告期实现大幅增长的依据及合理性

（一）报告期内互联网流量精准广告营销收入波动情况

标的公司报告期内互联网流量精准广告营销业务收入情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-3 月	2022 年	2021 年
互联网流量精准广告营销业务收入	3,225.52	14,814.13	6,837.45

标的公司报告期内互联网流量精准广告营销收入出现较大增幅，主要是由于标的公司在报告期初主要服务传统电商平台客户，随着新媒体平台在电商领域的高速增长，吸引越来越多的品牌商家在新媒体平台广告投放上的转型与投入，广告主可以选择投放广告的平台逐渐由传统电商平台转向了新媒体平台，在此背景下，标的公司主动将业务重心转向政策对其更有利的新媒体平台，从而在 2022 年实现了收入的增长。

（二）互联网流量精准广告营销业务在手框架合同或订单情况

标的公司互联网流量精准广告营销业务通常与重要客户签订年度框架合同，用以约定具体项目中双方合作的基本内容。在年度框架合同基础上，每笔业务订

单通过交易系统、邮件、报价单等方式下单并执行；除上述年度框架合同外，标的公司与其他客户、供应商签订单笔订单合同。上述合同具体情况如下：

1、年度框架合同

标的公司通常与采购金额较大的客户签订年度框架合同。年度框架合同通常约定提供的服务范围、定价方式、费用结算方式及账期等基本交易内容，而不涉及具体的合同金额，亦不会对具体的营销活动或计划进行约定。

2、单笔订单合同

标的公司与部分交易金额较小的客户、供应商通常按业务签订单笔订单合同，明确服务范围、服务价格、服务标准和结算方式等。

截至报告期末，标的公司与现有主要客户签订长期协议情况如下：

序号	客户名称	业务内容	合同覆盖时间	金额
1	深圳点拓传媒有限公司	广告代投放服务	2023年1月1日-2026年12月31日	框架合同
2	杭州奈斯互联科技有限公司	广告代投放服务	2023年1月1日-2026年12月31日	框架合同
3	杭州风与鲨数字科技有限公司	广告代投放服务	2023年1月1日-2026年12月31日	框架合同
4	广州掌购网络科技有限公司	广告代投放服务	2023年1月1日-2025年12月31日	框架合同
5	深圳宜搜天下科技股份有限公司	推广服务	2022年1月1日-2023年12月31日	框架合同

注：标的公司与客户签署的长期合同属于框架性协议，系按照互联网广告行业惯例，为维系供应商资质而签订的，作为双方合作意向的证明。协议未对交易金额进行具体约定，也未约定违约责任。因此对未来年度可实现收入金额不具有约束力，未来实际交易金额根据实际开展业务中的广告消耗金额确定。

结合上述协议分析，标的公司与上述客户维持着较为稳定的合作关系，并按照客户需求持续开展广告投放及推广服务。

（三）互联网流量精准广告营销业务客户及媒体资源平台拓展情况

标的公司在新媒体平台的电商广告领域发力的初期便将业务拓展至该领域，在巨量千川、微博掘金等广告平台提供广告优化及广告投放服务，与各平台合作方之间的业务规模实现了快速增长。以巨量千川平台为例，2021年4月抖音下属的巨量千川平台正式上线，标的公司分别于2021年10月和2022年1月开始为该平台的广告商广州掌购网络科技有限公司和杭州奈斯互联科技有限公司提

供广告投放服务。其中：与广州掌购网络科技有限公司在 2021 年 10 月至 2022 年 9 月期间，投放量月均增长约 45%，月复合增长率约 33%；与杭州奈斯互联科技有限公司在 2022 年 1 月至 2022 年 9 月期间，投放量月均增长约 32%，月复合增长率约 15%。此外，在 2022 年 9 月标的公司新拓展了客户互动派科技股份有限公司，持续在巨量引擎（抖音）渠道发力。上述增长趋势显示了客户需求的高速增长，同时体现了客户对于标的公司业务水平的认可。经统计，标的公司报告期拓展主要客户及媒体资源平台如下：

期间	拓展名称	对应投放平台
2022 年度	互动派科技股份有限公司	巨量引擎（抖音）
	杭州奈斯互联科技有限公司	巨量引擎（抖音）
	杭州风与鲨数字科技有限公司	风与鲨自有 DSP
	广州舜飞信息科技有限公司	微博掘金（微博）
	深圳宜搜天下科技股份有限公司	easou 宜搜
	广州奇异果互动科技股份有限公司	小米营销平台
	新余萌宇互动科技有限公司	巨量引擎（抖音）
2021 年度	杭州风与鲨数字科技有限公司	风与鲨自有 DSP
	深圳市点拓传媒有限公司	小米营销平台
	广州掌购网络科技有限公司	巨量引擎（抖音）

从上表可以看出，标的公司已在目前主流的新媒体平台，包括字节跳动、微博等开展投流业务。除现有合作客户外，各新媒体平台存在大量的潜在合作方，如快手、抖音签约广告商均超过千家，广告商普遍存在提升投放效果的能力以吸引更多广告主的需求。标的公司历史业绩体现了投放金额的快速增长和良好的投放效果，在行业内树立了良好的口碑，具有品牌影响力，因此有能力在新媒体平台拓展新客户，进而承接更多业务。

（四）互联网流量精准广告营销业务投放消耗量预测及服务费率比例预测情况

对投放消耗量的预测结合了各平台的发展趋势及行业分析，分别参考互联网广告市场规模增速和新媒体平台电商市场规模增速,预测依据及过程如下：

前瞻预测，2021 年至 2027 年中国互联网广告市场规模增速约为 8.55%，到 2027 年，我国互联网广告行业市场规模将接近 9,000 亿元；根据艾瑞咨询的相关行业研究报告，新媒体平台电商市场规模在 2023 年预计增长 40.9%，2021 年至

2023 年复合增长率预计达到 47.1%。参照上述数据，标的公司对预测期投放消耗量及可实现收入进行了预估：对于涉及传统电商平台客户的业务收入，考虑市场规模较大，未来仍有拓展空间，结合了解到的客户和市场需求信息，按照 15%~2% 的增长率预估；对于涉及新媒体平台客户的业务收入，考虑该细分领域正处于高速发展期，各平台在电商领域持续发力，将吸引更多广告主入场，同时标的公司在 2022 年已在该领域实现客户数量和投放金额的快速增长，证明了其商业模式的有效性，结合了解到的客户和市场需求信息，按照 45%~10% 的增长率预估。经分析，标的企业对 2023 年增长率的预估结果与前述市场规模增速基本相符，2024-2027 年增长率逐年下降，2027 年后进入永续期，符合企业从快速发展期向稳定期平滑过渡的趋势。

对服务费比例的预测主要依据标的公司与主要客户签署的年度框架协议和长期协议约定的服务费比例，具体如下：

客户名称	服务费比例
杭州奈斯互联科技有限公司	7%
广州舜飞信息科技有限公司	6%
深圳宜搜天下科技股份有限公司	合同未约定，报告期内服务费执行比例为 7%
杭州风与鲨数字科技有限公司	10%
深圳市点拓传媒有限公司	10%
广州掌购网络科技有限公司	8%
广州奇异果互动科技股份有限公司	5%
新余萌宇互动科技有限公司	5%

结合上述行业发展趋势和服务费比例约定情况，标的公司预测期 2022 年 7-12 月至 2027 年互联网流量精准广告营销业务投放消耗量预测及综合服务费比例如下：

单位：万元

项目	2022 年 7-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
投放消耗量 (调整为不含税口径)	143,491.11	330,170.80	418,205.92	495,779.98	557,834.61	607,298.12

项目	2022 年 7-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
综合服务费比例	6.88%	6.86%	6.91%	6.95%	6.98%	6.99%

由于服务费率是标的公司与客户通过商业谈判确定的，难以判断未来变动趋势，本次评估按现有年度框架协议和长期协议约定的服务费比例确定预测值，综合服务费比例的变动是预测期对应不同客户的收入比例存在小幅波动导致的。

《重组报告书》之“第十二节本次交易的风险因素”之“二、与标的公司相关的风险”已披露了未来服务费率可能发生变动的相关风险，具体如下：

“（九）业绩高增速增长难以持续的风险

2020 年起，随着短视频的兴起，用户习惯及商家广告投放需求也随之变化，标的公司经营业绩逐年增长。虽然标的公司正在逐步开拓其他平台业务，但导致其最近一期业绩大幅增长的主要因素具有一定的偶然性和周期性。面临竞争激烈、市场化程度高的局面，标的公司未来有可能面临用户习惯及商家广告投放需求出现预期外变化、客户下调服务费率、业务拓展进展不及预期、存量客户流失等不利因素，标的公司存在现有业绩增速难以长期维持的风险。”

（五）互联网流量精准广告营销业务预测期收入较报告期实现大幅增长的依据及合理性

综合上述分析，标的公司互联网流量精准广告营销业务在报告期内出现一定波动主要是由于主动将业务重心转向在电商领域的高速增长且政策对其更有利的新媒体平台，并已将业务拓展至字节跳动、微博等目前主流的新媒体平台，一方面实现了 2022 年收入规模相比上年同期的较大幅度增长，另一方面拓展了新媒体平台的相关客户。除现有合作客户外，各新媒体平台存在大量的潜在合作方，如快手、抖音签约广告商均超过千家，广告商普遍存在提升投放效果以吸引更多广告主的需求。标的公司历史业绩体现了投放金额的快速增长和良好的投放效果，在行业内树立了良好的口碑，具有品牌影响力，因此有能力在新媒体平台的广告商中拓展新客户，进而承接更多业务。

从行业发展的角度，前瞻预测，2021 年至 2027 年中国互联网广告市场规模增速约为 8.55%，到 2027 年，我国互联网广告行业市场规模将接近 9,000 亿元；根据艾瑞咨询的相关行业研究报告，新媒体平台电商市场规模在 2023 年预计增长 40.9%，2021 年至 2023 年复合增长率预计达到 47.1%。

上述标的公司的经营情况和行业趋势可以支撑其互联网流量精准广告营销业务预测期收入较报告期实现较大幅度增长，相关预测具有合理性。

三、结合报告期内新零售直播内容服务收入实现情况、对单一大客户是否存在依赖及合作的稳定性、合同期限及续期条件、在手订单情况、新客户拓展计划、直播场次预测及直播间 GMV、服务费比例预测等，披露新零售直播内容服务预测期收入较报告期实现大幅增长的依据及合理性

（一）报告期内新零售直播内容服务收入实现情况

标的公司报告期内新零售直播内容服务业务收入情况如下：

单位：万元

项目	2023 年 1-3 月	2022 年	2021 年
新零售直播内容服务业务收入	384.38	2,994.83	3,660.64

新媒体平台在电商领域的高速增长，吸引品牌商家开始拓展新零售直播的营销模式，在此背景下，标的公司凭借其投放经验，为客户提供策划及引流的服务，并通过巨量千川、磁力金牛等平台进行直播间引流投放。2022 年度标的公司该类业务规模有所下滑。

（二）新零售直播内容服务业务对单一大客户是否存在依赖及合作的稳定性

报告期内标的公司新零售直播内容服务业务客户主要为伊利集团，凭借标的公司在行业经验、数据资源等方面的积累优势，伊利集团在报告期内连续三年成为标的公司前五大客户，由上可见标的公司在该业务模式上已形成可操作的商业模式，同时与伊利集团已经形成较为稳定的长期合作关系。

此外，随着越来越多品牌商家开始拓展新零售直播的营销模式，标的公司可以将上述商业模式服务于更多客户，标的公司在未来有能力拓展客户，降低大客户依赖风险。

《重组报告书》之“第十二节本次交易的风险因素”之“二、与标的公司相关的风险”已披露了大客户依赖的相关风险，具体如下：

“（五）客户集中度较高、大客户依赖和流失的风险”

标的公司过往业绩主要依赖于京东、伊利等大客户，上述大客户主要依赖公司核心管理团队获取并维护。在未来一段时间内，标的公司仍不可避免地存在客户集中度较高和大客户依赖的风险。如果标的公司不能持续开拓新的客户，而现

有客户的经营状况、合作关系发生重大变化，或因其他原因减少对标的公司的采购，将会对标的公司的经营产生重大不利影响。”

（三）新零售直播内容服务业务合同期限及续期条件、在手订单情况

标的公司新零售直播内容服务业务通常与重要客户签订年度框架合同，用以约定具体项目中双方合作的基本内容。在年度框架合同基础上，每笔业务订单通过交易系统、邮件、报价单等方式下单并执行；除上述年度框架合同外，标的公司与其他客户、供应商签订单笔订单合同。上述合同具体情况如下：

1、年度框架合同

标的公司通常与采购金额较大的客户签订年度框架合同。年度框架合同通常约定提供的服务范围、定价方式、费用结算方式及账期等基本交易内容，而不涉及具体的合同金额，亦不会对具体的营销活动或计划进行约定。

2、单笔订单合同

标的公司与部分交易金额较小的客户、供应商通常按业务签订单笔订单合同，明确服务范围、服务价格、服务标准和结算方式等。

除本题“二、（二）互联网流量精准广告营销业务在手框架合同或订单情况”中披露的长期协议外，截至报告期末，标的公司与现有主要客户签订 2023 年年度框架协议情况如下：

序号	客户名称	业务内容	合同覆盖时间	金额	续期条件
1	内蒙古伊利实业集团股份有限公司金山分公司	数字营销服务	2022 年 12 月 1 日- 2023 年 9 月 30 日	框架合同	未约定

注：标的公司与客户签署的长期合同属于框架性协议，系按照互联网广告行业惯例，为维系供应商资质而签订的，作为双方合作意向的证明。协议未对交易金额进行具体约定，也未约定违约责任。因此对未来年度可实现收入金额不具有约束力，未来实际交易金额根据实际开展业务中的广告消耗金额确定。

（四）新零售直播内容服务业务新客户拓展计划

在客户获取方面，标的公司的客户为各行业的广告主、广告投放媒体广告商。

直接销售指的是标的公司的销售团队和人员直接面向广告的最终需求方，通过与广告主的沟通和接触，了解广告主的营销需求，并根据广告主自身特色及营销需求制定个性化营销提案，从而将标的公司的服务与客户的需求联系起来。

渠道销售指的是标的公司通过广告服务商等渠道，获取广告主的广告需求。

标的公司与广告服务商签署合作协议，在一定期限内为广告服务商所服务的广告主提供服务，并按照广告主需求制定营销方案，并将营销方案通过合作的媒体平台进行投放。

除现有合作客户外，标的公司也在进行新客户的开拓。标的公司历史业绩体现了互联网广告业务的快速增长和良好的营销效果，在行业内树立了良好的口碑，具有品牌影响力，因此有能力在新零售直播内容服务领域中拓展新客户，进而承接更多业务。

（五）新零售直播内容服务业务直播场次预测及直播间 GMV、服务费比例预测

新零售直播内容服务业务主要系为平台商家制定店铺运营方案并代为执行，帮助其快速提升产品曝光率、增加粉丝量并实现商品销售等目标。服务内容包括店铺建设、内容制作与运营、店铺代运营、直播间搭建及运营等，可为客户提供一站式的新零售直播内容服务，帮助客户完成平台的占位起步，渠道布局，向内容直播新零售模式转型升级。一般业务流程：签订服务合同→制定方案→采购物料（广告位等）→投放→邮件结算（结算代运营支出，确认投放效果，订单佣金比例）→开票收款。

新零售直播内容服务收入在相关合同义务履行完毕，与客户进行服务复盘并取得对结算单盖章后，确认业务收入；具体收入构成包括效果推广服务和其他增值服务收入等，按具体合同约定的各类服务单价与实际执行量结算；常用考核指标主要包括广告消耗、直播时长、GMV、ROI、直播观看人数、新增粉丝数等，均以相关投放平台后台统计数据为准。其中 GMV 等考核指标为标的公司提供的新零售直播内容服务投放效果的评价标准，是客户后续选择是否继续与标的公司合作的判断指标，而非服务费收入结算标准，实际结算金额由各类服务单价与实际执行量确定。标的公司的行业经验与数据资源积累优势使其有能力为客户提供较好的投放效果，进而维持与现有客户的合作关系，同时拓展新客户开展合作。考虑到实际项目执行过程中各类服务的实际执行量存在差异，而可实现收入总量取决于客户的广告预算，因此对新零售直播内容服务业务收入结合新媒体平台电商市场规模，考虑历史业绩基数较低，未来将按照客户需求进行重点拓展，结合了解到的客户和市场需求信息，按照 60%~13% 的增长率预估。

（六）新零售直播内容服务预测期收入较报告期实现大幅增长的依据及合理性

综合上述分析，标的公司新零售直播内容服务业务在报告期内实现增长，主要是由于新媒体平台在电商领域的高速增长及标的公司凭借其投放经验进行的业务拓展，目前已经通过与伊利集团的合作在该业务模式上形成可操作的商业模式，同时与伊利集团形成较为稳定的长期合作关系。随着越来越多品牌商家开始拓展新零售直播的营销模式，标的公司可以将上述商业模式服务与更多客户，未来有能力持续拓展客户，降低大客户依赖风险。

从行业发展的角度，根据艾瑞咨询的相关行业研究报告，新媒体平台电商市场规模在2023年预计增长40.9%，2021年至2023年复合增长率预计达到47.1%。

上述标的公司的经营情况和行业趋势可以支撑其新零售直播内容服务业务预测期收入较报告期实现较大幅度增长，相关预测具有合理性。

上市公司已在《重组报告书》“第四节交易标的基本情况”之“七、标的公司主营业务情况”之“（三）标的公司主要产品和服务”和“（四）标的公司各业务的服务内容及业务流程”和“第六节交易标的评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（七）2022年标的公司实现业绩情况与预测结果是否存在重大差异的说明”中进行了补充披露。

四、评估师核查情况

（一）评估师核查程序

- 1、分析互联网广告行业及新媒体平台电商广告市场发展趋势；
- 2、查阅报告期及2022年标的公司的业务及财务数据；
- 3、查阅标的公司与客户签订的合同、协议等；
- 4、查阅收益法测算底稿。

（二）评估师核查意见

1、标的公司2022年实际净利润已达到预测值，且标的公司盈利能力未出现明显变化，2022年实际收入与预测值的小幅差异对收益法评估预测无显著影响；

2、标的公司的经营情况和行业趋势可以支撑其互联网流量精准广告营销业务预测期收入较报告期实现较大幅度增长，相关预测具有合理性；

3、标的公司的经营情况和行业趋势可以支撑其新零售直播内容服务业务预

测期收入较报告期实现较大幅度增长，相关预测具有合理性。

（本页无正文，为深圳证券交易所上市审核中心《关于福建紫天传媒科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函〔2023〕030005 号）的回复之盖章页）

经办资产评估师：_____

李梦帆

刘春茹

北京卓信大华资产评估有限公司

年 月 日