

广西慧金科技股份有限公司
关于
中国证券监督管理委员会
上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复

独立财务顾问



签署日期：二〇一九年八月

中国证券监督管理委员会：

2019年8月8日，经贵会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2019年第37次会议审核，广西慧金科技股份有限公司（以下简称“慧金科技”、“上市公司”、“本公司”）吸收合并北京天下秀科技股份有限公司暨关联交易获有条件通过。

根据并购重组委审核意见，上市公司及相关中介机构就并购重组委审核意见所提问题进行了认真讨论及核查，对所涉及的事项进行了答复，并在《广西慧金科技股份有限公司吸收合并北京天下秀科技股份有限公司暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“重组报告书”）中进行了补充披露，现将回复提交贵会，请予审核。

除特别说明，本回复中所述的词语或简称与重组报告书中所定义的词语或简称具有相同的涵义。

目 录

| | |
|--|----|
| 问题一：请申请人结合行业发展趋势和竞争格局，进一步披露标的资产的核心竞争力和持续盈利能力。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 | 3 |
| 问题二：请评估师进一步核实并披露溢余资产计算的准确性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 | 14 |

问题一：请申请人结合行业发展趋势和竞争格局，进一步披露标的资产的核心竞争力和持续盈利能力。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

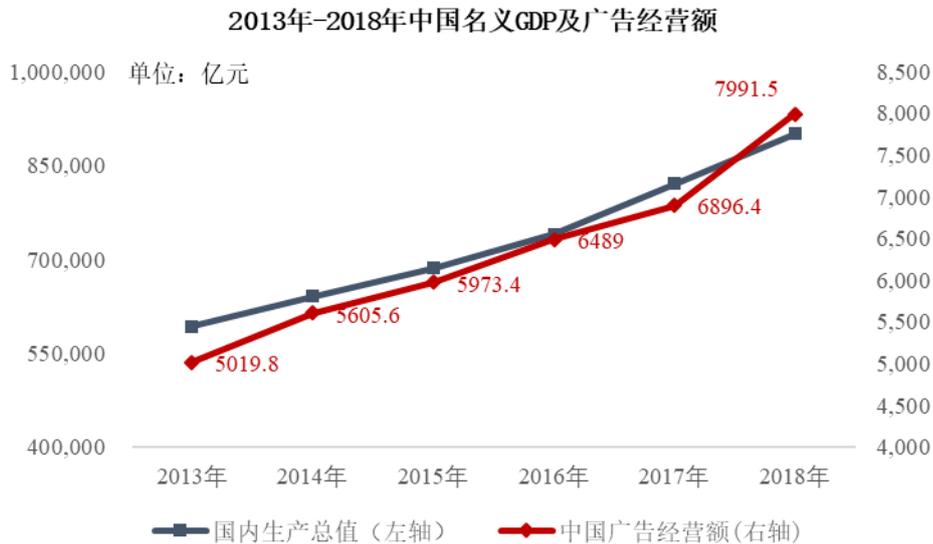
答复：

一、结合行业发展趋势和竞争格局，进一步披露标的资产的核心竞争力和持续盈利能力

（一）行业发展趋势

1、宏观经济保持稳定支撑中国整体广告行业持续稳定增长

我国正处于宏观经济转型和经济结构调整叠加时期，整体宏观经济保持平稳发展，为国内广告行业的持续发展提供基础。近几年，中国广告业整体持续稳定增长，无论是广告公司数量、从业人数，还是广告营业额均呈现增长的态势。根据国家统计局数据，从2013年到2018年，中国广告经营额由5,019.8亿元增长至7,991.5亿元，复合年增长率达到9.75%，尤其在2018年较2017年增长率达到15.88%。考虑到目前宏观经济形势和未来发展，预计我国广告业总体规模将保持稳定增长。



数据来源：国家统计局

2、中国互联网广告行业持续发力，占比快速提高，移动广告已占据主流

随着通信基础设施的完善、网民规模的增长，互联网带动了传统产业的变革

和创新，广告和互联网相结合的互联网广告行业也在快速发展。互联网广告以其精准度高、互动性强以及营销成本相对较低等显著特性，吸引了越来越多的广告主，已成为广告客户的主要投放方式之一，市场规模也在持续高速增长。

目前，中国是仅次于美国的全球第二大互联网广告市场。根据艾瑞咨询 2017 年度中国网络广告核心数据显示，中国网络广告市场规模达到 3,750.10 亿元，同比增长 30%，预计在 2018 年增速仍保持在 30% 以上。从绝对值来看，中国网络广告发展仍旧显示出较为良好的生命力，预计在 2020 年市场规模将近 8,000 亿元。国内互联网广告市场仍有巨大的发展空间。



2013-2020 年中国网络广告市场规模及预测（数据来源：艾瑞咨询）

从五大媒体广告（电视、广播、报纸、杂志、网络）收入来看，网络广告持续快速发展并占据广告市场绝对核心地位。据艾瑞咨询预计，2018 年，网络广告占五大媒体广告收入比例高达 61.5%。受网民人数增长，数字媒体使用时长增长、网络视听业务快速增长等因素推动，未来几年，报纸、杂志、电视广告将继续下滑，而网络广告收入还将保持较快速度增长，占整体广告市场的比例将进一步提升。

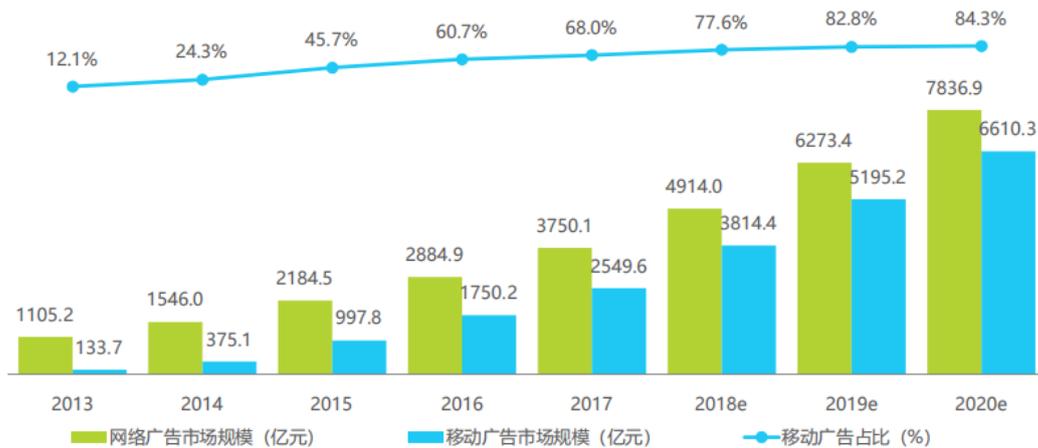
2013-2018年中国五大媒体广告 收入规模及预测



数据来源：艾瑞咨询

互联网广告市场中，移动广告已占据市场主流的地位。根据易观数据，2017年中国移动互联网用户规模达到9.71亿，同比增长7.8%。移动终端已经成为当前人们生活不可缺少的一部分，与此同时，移动广告产业链不断完善，推动着互联网广告规模的快速增长。根据艾瑞咨询数据，2017年移动广告规模达2,549.6亿，占总体互联网广告比例近70%，预计2020年这一比例将达到84.3%，未来仍将持续引领互联网广告市场发展。

2013-2020年中国网络广告&移动广告市场规模及预测

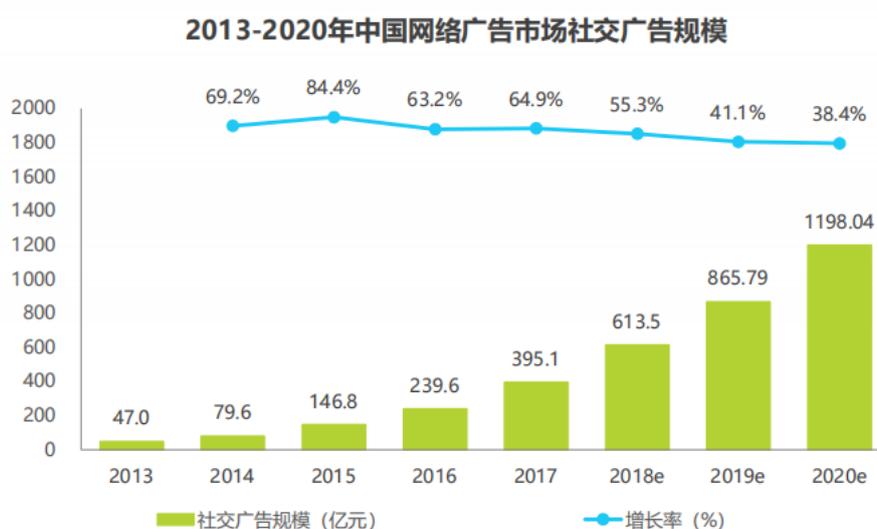


数据来源：艾瑞咨询

3、新兴技术推动互联网广告及社交广告持续发展，社交广告规模增速高于互联网广告市场整体增速

互联网时代下，新技术开发速度明显加快，层出不穷，推动媒体平台升级以及新媒体诞生。新媒体平台上内容的优化升级和广告技术的进步，使得广告形式不断创新，广告投放方式和投放效果也发生改变。在这一趋势下，传统媒体受众规模持续下滑，呈现出明显老龄化的趋势，投放规模和投放质量都难以满足当前广告主需求。在传统媒体衰落的同时，新兴媒体的用户规模覆盖快速上升，其中移动用户规模 2017 年达到 6.15 亿，移动视频用户达到 8.97 亿，远远超过传统媒体覆盖用户规模。在这一趋势下，广告主逐渐将广告预算从传统媒体转移至网络媒体，尤其是社交网络媒体。此外，社交平台在展现营销创意、建立品牌共鸣、产生互动和转化方面具有明显优势，更受广告主青睐。上述驱动因素带动社交网络广告市场迅速发展。

根据艾瑞咨询数据，2017 年中国社交广告规模为 395.1 亿元，年增速达 64.9%。预计到 2020 年将超过 1,100 亿元，增速仍为 38%，高于互联网广告行业的整体增速。



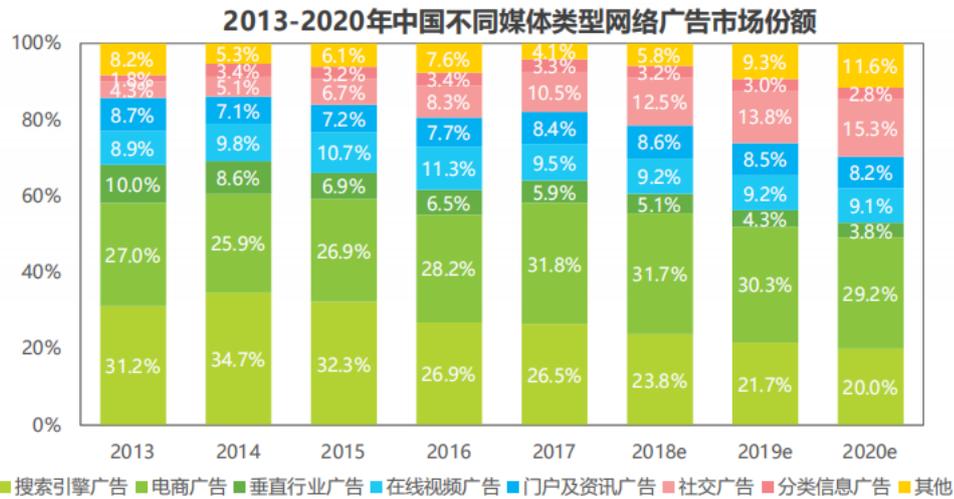
数据来源：艾瑞咨询

4、社交广告市场份额占比尚低，在新媒体平台海量用户规模的支持下，还有巨大可挖掘空间。未来随广告主预算分配比重持续加大，再加上技术进步推动和服务商的深入挖掘，社交广告资源不断丰富，预计市场仍将保持较快发展

(1) 社交广告市场份额占比尚低，有较大发展空间

2017 年社交广告在中国互联网广告市场中占比为 10.5%，占比尚较低。未来

随着新媒体平台的快速发展，增速将保持在较互联网广告整体增速更高的水平，市场份额也将不断提升，预计 2020 年占比将达到 15.3%。



数据来源：艾瑞咨询

（2）新媒体平台快速发展，海量用户规模下蕴含着巨大潜力

近年，随着人们收入的增长和生活习惯的改变，娱乐休闲社交的移动端应用用户增长明显，主要社交平台已经拥有庞大而稳定的社交用户群，新兴的社交应用也在快速发展。根据公开信息显示，2019 年一季度，微博月活跃用户达 4.65 亿，同比增长 13%，日活跃用户同步增至 2.03 亿。2019 年一季度，微信的合并月活跃账户数达 11.12 亿，同步增长 7%。根据 CTR 数据，截止 2019 年 1 月，抖音用户量超过 5 亿；截止 2018 年 11 月，知乎的用户量超过 2.2 亿。

目前新兴媒体的市场营销价值还远未开发完全，随着技术进步和服务商的深入挖掘，社交广告资源不断丰富，市场潜力巨大。

（3）随着消费者习惯变化，大流量平台上的新广告形式能有效吸引、甚至提升广告主的预算，广告主对新兴媒体的预算分配比重持续加大

在受众和投放平台发生深刻变化的今天，广告主对整个广告市场的视角也发生了重大改变，传统媒体预算投入持续压缩，大流量平台的互联网广告投放比例快速攀升。同时，在移动互联网时代，用户个性化、分布渠道碎片化的特点明显，因此创新性的广告形式越来越受到广告主的预算倾斜。若新的形式能够带来更好的展示和转化效果，还能够刺激广告主增加额外的预算投放。

根据 CTR 对中国广告主营销趋势调查显示，广告主对“互联网+户外媒体”的预算分配比重持续加大。



数据来源：CTR 2016-2018 年《中国广告主营销趋势调查》

综上所述，中国社交广告市场，在全网第一的流量支持下，还有巨大可挖掘空间，在技术赋能和服务商深入挖掘下，预计市场仍将保持较快发展。

（二）市场竞争格局

1、新媒体营销行业竞争格局

天下秀所处的新媒体营销行业是互联网营销行业的一个细分领域。我国互联网营销服务行业与国外成熟市场的互联网营销服务行业相似，属于开放性行业，没有严格的行业壁垒和管制，行业内参与者众多，参与主体多样且分散。各家互联网营销服务商根据自身定位、拥有的独特资源优势参与行业竞争，整个行业市场化程度较高，行业集中度不高、较为分散，各服务商市场占有率较低。

根据艾瑞咨询公布的数据，2018 年中国网络广告市场规模预计约为 4,914 亿元，中国社交网络广告市场规模预计约为 613.5 亿元。2018 年度，天下秀实现营业收入为 12.10 亿元，约占 2018 年中国网络广告市场规模的 0.25%，占 2018 年中国社交网络广告市场规模的比例约为 2%，在较为分散的互联网广告行业内处于较为领先的地位。

2、新媒体营销行业与社交媒体平台的关系

互联网媒体和应用平台等是互联网营销服务业的上游行业，具体包括微博、微信、短视频等社交媒体平台和在社交媒体平台上的自媒体从业者。社交媒体平

台为自媒体从业者、新媒体营销服务提供商搭建了社交的生态系统。自媒体从业者基于社交媒体平台进行内容创造，聚拢流量、提升平台价值；新媒体营销服务提供商围绕社交媒体平台为广告主提供精准营销服务，为自媒体提供商业变现途径，进一步促进自媒体进行内容创作、为平台贡献价值。基于此，自媒体从业者、新媒体营销服务提供商在社交媒体平台上发展，与社交媒体平台形成互惠共生的关系，而非直接的竞争对手。

社交媒体平台是用户之间沟通交流的平台，形式多样，核心在于能连接不同的用户，满足用户的社交需求。这类平台按类别可分为即时通讯类、微博博客类、社区论坛类、短视频等内容社交类、陌生交友类等。根据艾瑞咨询 2019 年 6 月的移动 APP 指数，按月度独立设备数对与社交相关的移动 APP 进行排名，排名前十的 APP 依次为：微信、QQ、新浪微博、抖音短视频、快手、西瓜视频、火山小视频、百度贴吧、陌陌、小红书。这些平台为争夺用户使用时长，形成竞争关系。天下秀作为新媒体营销服务提供商，随着各社交媒体平台的发展和平台上自媒体的成熟，相应地在各个平台进行广告撮合业务，采购的自媒体资源较为分散。随着抖音、快手、西瓜视频等短视频平台的繁荣发展，天下秀相应地也拓展了在这些平台渠道对自媒体资源的采购，对短视频及其他平台渠道的自媒体资源采购占比上升，符合行业发展趋势。

（三）标的公司的核心竞争力

天下秀是一家基于大数据的技术驱动型新媒体营销服务公司，致力于为广告主提供智能化的新媒体营销解决方案，实现产品与消费者的精准匹配，帮助广告主低成本获取客户以及带动产品销售和口碑转化，同时帮助海量文化创意产业、数字内容产业的新媒体从业者实现高效便捷的价值变现。天下秀提供的主要服务包括新媒体营销客户代理服务、新媒体广告交易系统服务。

天下秀围绕新媒体营销服务的核心竞争力具体表现为：

1、先发优势

天下秀成立之初即从事互联网营销业务，为客户提供互联网营销媒介代理、营销策划、营销创意等服务，是国内较早进入新媒体营销行业的企业之一。天下

秀较早意识到中国媒体的去中心化趋势，提出媒体“去中心化”的新媒体营销概念，并秉承媒体“去中心化”的理念，围绕新媒体价值这一核心，构建了一个助力客户及新媒体成长的完整营销体系。

随着社交媒体、短视频、音频、直播等新媒体传播平台的快速发展，带来大量新媒体从业者的诞生和自媒体的繁荣发展。天下秀把握住新媒体营销快速发展的趋势，服务也从早期的博客、论坛等逐步转移到微博、微信、抖音等，并利用早期在博客、论坛等平台积累的新媒体营销行业经验，服务于更广泛的广告主和新媒体从业群体，积累行业数据。

新媒体营销行业门槛虽较低，但经验积累至关重要。天下秀通过先发在行业经验、人才、数据等方面占据了独特的优势，难以在短期内被同类企业所超越，且随着天下秀自身的进一步积累，对同类企业的竞争优势将进一步拉大。

2、技术优势

天下秀自主研发建立的 WEIQ 新媒体大数据系统是天下秀主营业务的基础。基于天下秀自有服务器，天下秀不断积累新媒体数据，沉淀社交资产，形成数据挖掘智库系统，进行高效的撮合，实现营销广告精准投放，提升广告转化效果。WEIQ 系统运用大数据分析技术对自媒体账号的行业分类、粉丝结构、粉丝活跃度和社交影响力评级等进行多维度评估和量化，并向自媒体账号建议广告报价，建立了行业数据监测及价值评估体系。

广告主可以通过该平台更快地识别出符合自身需求的自媒体账号，实现精准投放。自媒体也可以通过该平台获得稳定的广告订单。同时，系统保障了交易的安全和结算资金的及时性，减少了双方发生违约的风险。

通过该平台，天下秀建立了比同行业其他公司更高效地交易撮合能力，提升了核心竞争力。

3、客户资源优势

天下秀多年来深耕社交网络广告行业，赢得广大客户的信赖和认可。天下秀主要服务的客户涵盖快速消费品、信息技术（含互联网）、金融、汽车、家电数码等行业。客户资源既包括宝洁、京东、伊利、苏宁等品牌客户，同时覆盖信息

技术（含互联网）、快速消费品等多领域的中小客户，2019年还新签了华为、欧莱雅等品牌客户。随着近年来社交网络的繁荣发展，无论是品牌客户还是中小客户都越来越注重社交网络广告营销，这些客户为天下秀在社交网络广告领域持续快速发展奠定了基础。

4、跨平台的自媒体资源优势

天下秀专注于为客户提供社交网络广告推广服务，其推广中心包括微博、微信、直播平台等众多平台，实现了跨平台自媒体推广，并汇集了丰富的自媒体资源。各个平台的自媒体资源均可以通过天下秀的推广中心实现流量变现，天下秀也通过丰富的自媒体资源和积累的自媒体推荐能力，为不同投放需求的客户提供优质、专业的行业营销解决方案。

目前，天下秀每年采购的自媒体账号上万个，各系统还注册了几十万个自媒体账号。同时，天下秀还不断随新兴媒体平台的发展拓展其他自媒体资源，为广告主提供充足的自媒体资源库。

5、创新及服务能力优势

天下秀长期专注于社交网络广告行业，拥有一支深入理解新媒体营销行业且执行力极强的客户服务团队，能够为客户提供个性化的策略制定、方案策划，及时解决客户遇到的问题，为客户持续提供具有创新意义、引领时尚的广告策划、制作、投放及数据监测等服务，增强客户的粘性，赢得了客户的普遍认可。

众多品牌客户在从传统的媒体平台向社交媒体平台转移时，由于自媒体较分散，且商业价值和粉丝群体特性差异较大，导致很多品牌客户选择自媒体账号、并进行自媒体广告策划投放的能力较弱。通过天下秀的服务，品牌客户可实现一次向几千个自媒体账号的采购和投放，并且能更直接地触达消费者，实现精准营销。

6、管理团队优势

天下秀的创始人李檬及管理团队核心成员均已在新媒体行业从业多年，积累了丰富的行业经验，在技术研发、市场开拓、客户服务等为天下秀建立了完善的管理制度。同时，天下秀高度重视管理人才、技术人才和营销人才的选拔、培养

和任用，坚持人才的知识化、年轻化。

7、平台优势

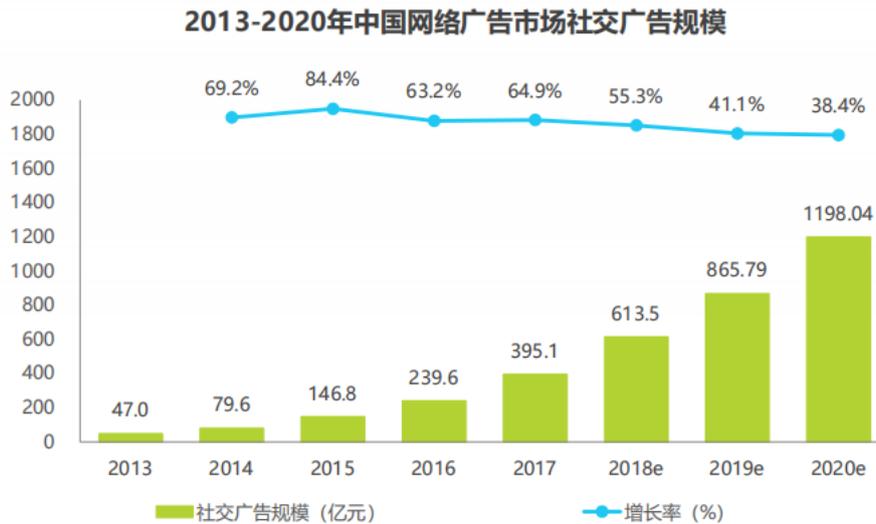
天下秀作为新媒体营销服务提供商，通过建立 WEIQ 大数据系统，形成了新媒体营销行业的服务平台，将上下游分散的客户、自媒体资源有利的进行了整合。相较于同行业其他竞争对手，天下秀的客户、供应商均较为分散，单一客户在社交媒体平台投放的广告订单也较传统的广告投放订单在采购上更分散。基于此，天下秀利用平台提升撮合效率，增加匹配精准度，同时还能通过对接分散的上下游提升自己的议价能力。此外，平台还能进一步积累行业数据，进一步提升天下秀的核心竞争力。

（四）标的公司的持续盈利能力

天下秀具备持续盈利能力，具体分析如下：

1、天下秀所处的社交网络广告行业保持较高的增速

根据艾瑞咨询数据，2017 年中国社交广告规模为 395.1 亿元，年增速达 64.9%。预计到 2020 年将超过 1,100 亿元，增速仍为 38%，高于互联网广告行业的整体增速。



数据来源：艾瑞咨询

同时，社交广告市场份额占比尚低，未来以新媒体平台海量用户规模为基础，广告主预算分配比重持续加大，再加上技术进步推动和服务商的深入挖掘，社交

广告资源不断丰富，市场潜力巨大。

从历史期看，天下秀 2016 年-2018 年的整体收入增速均高于网络广告，与社交网络行业整体增速较为接近。本次评估预测中，出于谨慎性考虑，预测天下秀 2019 年、2020 年收入增速均低于社交网络行业增速。

| 项 目 | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 网络广告增速 | 32.00% | 30.00% | 31.00% | 27.70% | 24.90% |
| 社交网络增速 | 63.20% | 64.90% | 55.30% | 41.10% | 38.40% |
| 天下秀收入增速 | | 52.35% | 66.74% | 40.61% | 37.95% |

综上所述，通过对社交网络行业增速、天下秀历史期业绩情况以及未来评估预测中收入增速与社交网络行业增速对比分析，天下秀的持续盈利能力具有保障。

2、天下秀具备在新媒体营销行业持续盈利的核心竞争力

天下秀从事新媒体营销行业多年，形成了自己的核心竞争力。天下秀通过先发积累了行业经验，具备了先发优势，同时，建立了新媒体营销大数据系统，积累了技术和数据优势。在技术优势的基础上，天下秀汇聚了大量客户、自媒体资源，在上下游都较为分散的市场提供资源整合服务，提升了自身的议价能力。此外，天下秀还具有执行力较强且经验丰富的执行团队，并在服务中不断进行广告形式的创新。天下秀通过以上的核心竞争优势，能够在行业中保持持续盈利的能力。

3、2019 年 1-6 月最新经营情况良好，表明天下秀业绩持续及可实现性较好

根据天下秀 2019 年 1-6 月未经审计的财务报表，天下秀营业收入 1-6 月完成全年预测收入的比例为 46.77%，完成全年预测净利润的比例为 40.02%。2016 年度-2018 年度，天下秀 1-6 月的营业收入占全年完成比例在 37.75%至 41.59%之间，平均完成比例为 39.98%；1-6 月的净利润占全年完成比例在 34.72%至 42.56%之间，平均完成比例为 39.47%。因此，天下秀 2019 年 1-6 月业绩完成比例，均高于历史平均水平，业绩完成情况较好。

从天下秀 2019 年 1-6 月实际毛利率情况看，新媒体广告交易系统服务 2019 年预测毛利率为 38.02%，2019 年 1-6 月实际毛利率为 38.80%，与预测值基本一

致；新媒体营销客户代理服务 2019 年预测值为 28.26%，1-6 月毛利率为 29.14%，略高于预测值；整体毛利率 2019 年预测值为 30.38%，1-6 月毛利率为 30.68%，略高于预测值。2019 年 1-6 月各业务毛利率情况与预测值略有差异，差异非常小，整体毛利率情况与预测值基本一致，毛利率实现情况较好。

报告期内，天下秀与宝洁、伊利、京东和苏宁等知名客户建立了稳定的合作关系，并在新客户开发上取得了良好的效果，2019 年与欧莱雅、华晨汽车、华为新建了稳定的合作关系，为业务发展提供了更好的保障。

结合最新天下秀经营数据及客户合作情况可知，天下秀 2019 年经营情况较好，业绩预测具有可实现性。

综上所述，天下秀所处的行业为社交网络广告行业，行业增速较高，且目前占互联网广告行业份额尚低，在新媒体平台海量用户规模的支持下，还有巨大可挖掘空间。未来随广告主预算分配比重持续加大，再加上技术进步推动和服务商的深入挖掘，社交广告资源不断丰富，预计市场仍将保持较快发展。同时，新媒体营销行业市场化程度较高，行业集中度不高、较为分散，各服务商市场占有率较低。天下秀成立之初即从事互联网营销业务，在新媒体营销行业积累了先发优势、技术优势、客户资源和自媒体资源优势、创新及服务能力优势、管理团队优势和平台优势，2018 年收入占中国社交网络广告市场规模的比例约为 2%，在较为分散的互联网广告行业内处于较为领先的地位。同时 2019 年 1-6 月业绩完成情况较好，结合天下秀所处的行业发展趋势、天下秀的行业地位和核心竞争优势，天下秀业务具有核心竞争力和持续盈利能力。

二、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第五节 天下秀业务与技术/十九、结合行业发展趋势和竞争格局，分析天下秀的核心竞争力和持续盈利能力”中进行了补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，结合天下秀所处的行业发展趋势、天下秀的行业地位和核心竞争优势，天下秀业务具有核心竞争力和持续盈利能力。

问题二：请评估师进一步核实并披露溢余资产计算的准确性。请独立财务顾问核

查并发表明确意见。

答复：

一、溢余资产计算的进一步核实过程

（一）溢余资产的计算方法和过程

本次评估中除溢余现金外，未考虑其他溢余资产。对于溢余现金，本次评估的计算方法是以全部货币资金总额，扣除用途受限的货币资金额及最低货币资金保有量，得到溢余现金的金额。其中：

（1）货币资金构成和用途的分析核实

根据天下秀评估基准日合并报表，货币资金金额为 53,515.73 万元。由于喜禾文化、天下联赢和锐意博通未纳入合并预测范围，将该 3 家公司的货币资金扣除后的货币资金金额为 52,704.51 万元。具体明细如下：

单位：万元

| 项 目 | 账面金额 |
|--------|-----------|
| 库存现金 | 0.71 |
| 银行存款 | 41,557.96 |
| 其他货币资金 | 11,145.83 |
| 合 计 | 52,704.51 |

其中：

现金为存放于财务部的人民币现金，用于日常现金收付形成的余额，用途不受限制。

银行存款包括人民币账户 6 个和美元账户 1 个，存放于各银行账户中，经向银行询证，均不存在用于担保或其他使用受限的情况。

其他货币资金为存放于支付宝或新浪支付等第三方支付平台账户的资金，系日常经营过程中收付款形成的余额；采用支付宝等第三方支付平台结算是目前企业和客户、供应商之间收付款的主要形式之一，结算账户的资金与存放于各银行账户的资金性质相同，可以随时转入其他银行账户；天下秀的其他货币资金账户

主要用于向采用支付宝等方式结算的供应商支付采购款，不存在保证金等用途受限的情况。

经进一步核实，天下秀评估基准日合并预测范围内货币资金 52,704.51 万元均为不受用途限制的货币资金，可全部作为计算溢余资金的基础；天下秀为保证资金安全，未将银行账户、支付宝账户等超过正常经营所需的资金用于投资等其他用途。

(2) 最低货币资金保有量的测算

最低货币资金保有量按照主要的成本费用项目（包含营业成本、税金及附加、管理费用、营业费用、研发费用、财务费用等），扣除无需现金支付的费用（折旧、摊销），作为全年的付现成本费用，从而得到单月所需的付现成本费用；再根据维持正常运营所需的付现成本费用月数，测算最低货币资金保有量。营运资金中的货币资金按预测最低货币资金保有量计算。

1) 付现成本费用月数的确定

天下秀的日常经营成本费用主要为人工成本以及向供应商采购的相关成本，根据天下秀的人员情况和业务特点，参考同行业公司的货币资金保有量水平，在维持业务正常开展的情况下，天下秀最低现金保有量设定为 1 个月的付现成本费用，作为计算评估基准日溢余货币资金的基础。

确定天下秀付现成本费用月数所参考的可比交易案例和可比上市公司情况如下：

A. 可比交易案例情况

天下秀收益法评估过程中，选取最低现金保有量为 1 个月的付现成本费用，确定最低现金保有量的方式与披露相关信息的可比交易案例相同，选取的付现成本的月数与披露相关信息的大部分可比交易案例相同。可比交易案例对于最低现金保有量的预测情况具体如下：

| 序号 | 上市公司简称 | 标的公司 | 选取付现成本月数 |
|----|--------------|--------------|----------|
| 1 | 迅游科技（300467） | 成都狮之吼科技有限公司 | 未披露 |
| 2 | 联创互联（300343） | 上海鳌投网络科技有限公司 | 未披露 |

| 序号 | 上市公司简称 | 标的公司 | 选取付现成本月数 |
|-----|--------------|--------------|----------|
| 3 | 星期六（002291） | 杭州遥望网络股份有限公司 | 1 个月 |
| 4 | 天创时尚（603608） | 北京小子科技有限公司 | 2 个月 |
| 5 | 三维通信（002115） | 江西巨网科技股份有限公司 | 1 个月 |
| 6 | 中昌数据（600242） | 上海云克网络科技有限公司 | 1 个月 |
| 天下秀 | | | 1 个月 |

B. 同行业上市公司情况

根据同行业上市公司披露的 2018 年度财务数据，按照天下秀付现成本费用的计算口径，测算同行业上市公司付现成本费用和货币资金保有情况如下：

单位：万元

| 2018 年度 | 300058.SZ | 002131.SZ | 002712.SZ | 603825.SH | 300612.SZ |
|--------------------------|---------------------|---------------------|-------------------|---------------------|------------------|
| | 蓝色光标 | 利欧股份 | 思美传媒 | 华扬联众 | 宣亚国际 |
| 营业成本 | 2,039,602.93 | 1,084,015.60 | 468,612.00 | 950,703.61 | 22,117.70 |
| 税金及附加 | 4,684.48 | 3,792.88 | 756.30 | 5,271.15 | 228.30 |
| 销售费用 | 96,856.61 | 47,704.42 | 14,683.33 | 36,675.65 | 7,790.94 |
| 管理费用 | 89,427.86 | 46,463.13 | 14,439.36 | 15,185.63 | 2,584.38 |
| 研发费用 | 6,578.84 | 16,218.10 | 1,350.39 | 27,443.02 | 1,468.41 |
| 财务费用 | 24,506.37 | 18,643.84 | 216.80 | 6,558.20 | -17.80 |
| 所得税 | 9,586.81 | 1,902.04 | 2,684.91 | 2,242.78 | 944.66 |
| 折旧及摊销 | 18,011.47 | 16,758.82 | 1,874.56 | 1,880.92 | 480.62 |
| 付现成本费用合计 | 2,253,232.42 | 1,201,981.20 | 500,868.53 | 1,042,199.12 | 34,635.97 |
| 每月平均付现 | 187,769.37 | 100,165.10 | 41,739.04 | 86,849.93 | 2,886.33 |
| 全部货币资金 | 148,417.67 | 218,521.30 | 94,004.39 | 39,545.16 | 21,094.98 |
| 全部货币资金覆盖付现成本费用的月数 | 0.79 | 2.18 | 2.25 | 0.46 | 7.31 |

可比上市公司全部货币资金覆盖付现成本费用的月数为 0.46-7.31 之间，即部分上市公司的全部货币资金额不到 1 个月的付现成本费用仍能维持正常经营，且可比上市公司在 2017-2018 年均进行过融资，货币资金高于正常水平，剔除该因素影响，本次评估选取 1 个月付现成本费用作为最低现金保有量较为谨慎、合理。

2) 最低货币资金保有量的计算过程

在确定保有最低货币资金量对应的付现成本费用月数后,天下秀评估基准日最低货币资金保有量的具体测算过程如下:

单位:万元

| 项 目 | 2018 年度 |
|----------------------|------------|
| 营业成本 | 82,850.03 |
| 销售费用 | 9,504.75 |
| 管理费用 | 3,997.48 |
| 研发费用 | 3,871.58 |
| 财务费用 | - |
| 税金及附加 | 1,162.25 |
| 所得税费用 | 3,517.68 |
| 减: 折旧摊销 | 64.33 |
| ①付现成本与费用合计 | 104,839.46 |
| ②每月平均付现成本费用 (②=①÷12) | 8,736.62 |
| ③最低货币资金保有量 (③=②×1) | 8,736.62 |

注:上表中相关统计数据已剔除喜禾文化、天下联赢和锐意博通数据。

经进一步核实,最低货币资金保有量的计算过程中已经考虑了天下秀在维持正常经营过程中支付成本、费用和税金等所需储备的必要的货币资金。

(二) 溢余资金的计算结果

天下秀评估基准日合并预测范围内货币资金为 52,704.51 万元,经上述计算得到最低货币资金保有量为 8,736.62 万元,且天下秀货币资金中不存在用途受限的资金,则溢余货币资金计算结果如下:

单位:万元

| 项 目 | 金 额 |
|-----------------|-----------|
| ①最低货币资金保有量 | 8,736.62 |
| ②基准日货币资金金额 | 52,704.51 |
| ③溢余货币资金 (③=②-①) | 43,967.89 |

(三) 溢余货币资金的合理性

经进一步核实,天下秀货币资金系历次股东增资款结余及多年经营积累,货

币资金金额超过正常经营所需，但为保证资金安全，天下秀未将资金用于投资等其他用途。本次天下秀溢余货币资金的计算已充分考虑以下因素：

(1) 天下秀货币资金中不存在用于担保或其他使用受限的情况，均可作为计算评估基准日溢余货币资金的基础。

(2) 天下秀的银行存款中，存放于招商银行北京太阳宫支行的美元账户余额 1,225.23 万美元（折合人民币 8,409.03 万元）系境外股东投入的增资款，天下秀一直未使用该部分外币资金；存放于民生银行北京新源里支行的一年期定期存款 20,000 万元，也是天下秀因不需要使用、但为确保资金安全而存放的定期存款。该部分资金从来源和性质角度，可确认并非正常经营所需的资金。另外，其他银行账户，如招商银行北京光华路支行、招商银行北京北三环支行等资金余额较大，也是因为天下秀正常经营过程中不需要使用该部分资金、但未用于投资等其他用途所致。

(3) 天下秀的其他货币资金账户主要用于向采用支付宝等方式结算的供应商支付采购款，从天下秀 2018 年经营情况看，通过支付宝或新浪支付等第三方支付平台账户支付的月平均采购金额约为 3,300 万元，评估基准日其他货币资金余额 11,145.83 万元远超正常的采购支付需求，但因天下秀资金较为充裕且考虑到资金安全，未将多余资金转出用于投资等其他用途。

(4) 最低货币资金保有量已经考虑了天下秀在维持正常经营过程中支付成本、费用和税金等所需储备的必要的货币资金，计算方法符合评估准则和评估行业通行的方式，计算结果与同行业公司相比具有合理性；天下秀未来经营中与客户和供应商之间的资金占用已在营运资金中进行了测算，未来营运资金的预测已经充分考虑了随着天下秀未来收入规模增长而需占用的应收账款等对现金流量的影响；最低货币资金保有量系在此之外为了应对不时之需而考虑的安全储备，最低货币资金保有量的测算与未来收益预测、营运资金测算未重复、未遗漏。

综上，按照上述方法和过程计算得到溢余货币资金为 43,967.89 万元，计算过程和结果无误。

二、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第八节 本次交易评估情况/十三、天下秀溢余资产计算的准确性分析”中进行了补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次评估溢余资金的计算方法符合评估准则和评估行业通行的方式，计算过程及计算结果准确。

经核查，评估师认为，本次评估溢余资金的计算方法符合评估准则和评估行业通行的方式，计算过程及计算结果准确。

（本页无正文，为《广西慧金科技股份有限公司关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复》之签章页）



广西慧金科技股份有限公司

2019年8月15日