

**中汇会计师事务所(特殊普通合伙)**  
**关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》**  
**(191252 号)有关财务问题回复的专项说明(修订稿)**

中汇会专[2019]4152 号

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2019 年 6 月 21 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(191252 号)所附反馈意见的要求，我们作为广西慧金科技股份有限公司此次重大资产重组的会计师，对反馈意见有关财务问题进行了认真分析，并补充实施了核查程序。现就反馈意见有关财务问题回复如下：

一、反馈问题第 3 条：申请文件显示，1) 针对上市公司涉及的担保诉讼，公司前控股股东深圳市瑞莱嘉誉投资企业(有限合伙，以下简称瑞莱嘉誉)承诺将对上市公司因担保诉讼受到的损失承担全部责任。瑞莱嘉誉将锁定金额存于其开立的银行账户内，直至《有关承诺函的补充说明》约定期限到期之日与锁定金额降低为零之日孰早为止。2) 目前涉案的三宗违规担保均无最终判决结果，如受理法院最终判决该等担保均合法有效，或因暂未发现的其他违规担保事项，则上市公司可能承担连带保证责任的金额上限预计将超出瑞莱嘉誉的履约能力，可能导致上市公司不符合非公开发行股票的条件。请你公司补充披露：1) 上述诉讼的最新进展，截至目前上市公司是否新增其他违规担保诉讼、仲裁。2) 上市公司作为被告，若败诉或被裁决赔偿损失，对本次交易及交易完成后上市公司的影响。3) 相关资产减值损失和预计负债计提情况，上述会计处理合规性。4) 《有关承诺函的补充说明》的具体内容，约定期限到期的具体时间，瑞莱嘉誉计算锁定金额范围的原因及合理性，是否有利于保护上市公司及中小股东权益。5) 如赔偿金额超出瑞

莱嘉誉的履约能力，瑞莱嘉誉保证履行承诺的具体措施，是否存在请求第三方代为偿付等安排，上市公司违规对外担保是否彻底解除，本次交易是否符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条的规定。6)由瑞莱嘉誉为上述诉讼承担全部责任的原因，与天下秀取得控制权的关系，是否互为前提或存在其他协议安排。如有，对本次交易的影响。7)标的资产章程中是否已明确对外担保的审批权限和审议程序，是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十九条的规定。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一)上述诉讼的最新进展，截至目前上市公司是否新增其他违规担保诉讼、仲裁  
截至本反馈回复出具日，上市公司涉及三宗未决担保诉讼，具体情况及进展如下：

序号	担保诉讼	事件概述及类型	公告	事实情况	诉讼进展
1	躬盛网络担保诉讼纠纷	公司于2016年9月27日收到了上海高院邮寄送达的应诉通知书(【2016】沪民初29号)、民事起诉状副本及相关立案材料等。因与顾国平先生的股权转让纠纷,原告躬盛网络向上海高院递交了民事起诉状,请求判令顾国平依法返还原告人民币10,000万元借款,返还股份转让定金款人民币60,000万元,支付违约金人民币110,000万元整,请求斐讯数据和慧金科技承担无限连带责任。2018年12月29日,上海高院对该案进行了一审判决,判决上市公司无需对顾国平债务承担担保责任。公司于2019年2月1日收到最高院邮寄送达的《民事上诉状副本》等材料,躬盛网络向最高院提起上诉,上诉请求涉及的顾国平债务金额为5.4亿元及部分利息(包括定金3亿元,另行偿付金额1.4亿元,借款本金1亿元,借款利息1,500余万元)。	《关于涉及重大诉讼的风险提示性公告》(临2016—132)、《关于涉及诉讼进展的公告》(临2019-001、008号)	本案所述担保未经公司董事会、股东大会审议,且未予披露;本案被告之一的顾国平在开庭时明确否认曾向躬盛网络提供过担保函,相关担保函上只有公司公章,没有顾国平的签字,没有落款日期,且本案主债权合同中没有任何条款提及公司为顾国平提供担保。	一审判决上市公司对该项违规担保不承担连带责任,二审已开庭,待终审判决
2	瀚辉投资担保诉讼纠纷	公司于2016年10月31日公告,收到上海第一中级人民法院邮寄送达的应诉通知书(【2016】沪01民初806号),因与上海斐讯投资有限公司的借款合同纠纷,瀚辉投资向上海第一中级人民法院递交了民事起诉状,请求判令上海斐讯投资有限公司向瀚辉投资返还投资款15,000万元、向瀚辉投资支付基本收益暂计1,800万元、向瀚辉投资支付违约金1,500万元(合计金额18,300万元),请求顾国平、斐讯数据、慧金科技承担无限连带责任。该案经上海第一中级人民法院判决上市公司违规担保无效后,瀚辉投资向上海高院提起上诉,请求上海高院改判斐讯数据和上市公司承担连带责任。	《关于涉及重大诉讼的风险提示性公告》(临2016—138)、《关于收到法院判决书的公告》(临2019-020)	本案所述担保未经公司董事会、股东大会审议,公司亦未对此担保事项进行公告;相关协议上所谓的公司公章无防伪编号,与公司在公安部门备案的具有防伪编号的公章明显不一致。	一审判决上市公司对该项违规担保不承担连带责任,瀚辉投资已提起上诉
3	中江信托担保诉讼纠纷	公司于2018年12月12日收到江西省高级人民法院寄来的《应诉通知书》[(2018)赣民初145号]等文件,因与斐讯数据、万得凯实业之间的信托融资合同纠纷,中江信托向江西省高级人民法院递交了民事起诉状,请求判令斐讯数据清偿融资本金3亿元及资金占用费1,839.83万元左右,支付延迟支付融资本金及资金占用费的违约金1,211.07万元左右,支付未缴纳信托业保障基金的违约金300万元,请求万得凯实业、松江国投、慧金科技、顾国平对全部债务承担连带责任。	《关于涉及重大诉讼的公告》(临2018-055)、《关于收到司法鉴定意见书暨诉讼进展的公告》(临	本案所述担保未经公司董事会、股东大会审议,公司未对此担保事项进行公告,亦未留存涉及本次涉诉担保事项的任何相关文件;本案中原告方提供的上市公司出具的《保兑函》真实性和有效性存在重大瑕疵,《保兑	一审判决上市公司对该项违规担保不承担连带责任,目前处于上诉期

			2019-052)、 《关于收到法 院判决书的公 告》(临 2019-056)	函》上的“广西慧球”印章 与公安局、行政审批局备案 的真实印章不一致。	
--	--	--	---	---	--

除上述三宗未决担保诉讼外，截至本反馈回复出具日，上市公司未新增其他违规担保诉讼、仲裁。

## **(二)上市公司作为被告，若败诉或被裁决赔偿损失，对本次交易及交易完成后上市公司的影响**

### **1. 前述违规担保被认定为构成上市公司有效对外担保的可能性较小**

经核查上海市高级人民法院、上海市第一中级人民法院和江西省高级人民法院针对躬盛网络案、瀚辉投资案、中江信托案分别作出的《民事判决书》，上市公司对上述案件所涉债务提供的担保系上市公司在前实际控制人控制之下，未履行法律法规规定及上市公司章程规定的内部决策程序，未依法履行信息披露义务而做出的违规担保；参考最高人民法院公布的《关于审理为他人提供担保纠纷案件适用法律问题的解释(征求意见稿)》的立法精神，上市公司违反《公司法》或公司章程等规定对外提供担保的行为被认定为构成有效对外担保的可能性较小。

此外，上市公司聘请的案件代理律师对躬盛网络案、瀚辉投资案进行了论证分析，具体如下：

(1)对于躬盛网络案，代理律师认为，一审法院已经对躬盛网络案中上市公司担保函的真实性不予确认。在二审中，躬盛网络上訴要求上市公司承担担保责任没有提供新的证据、新的事实和理由。在躬盛网络提供的上市公司担保函不足以证明躬盛网络诉讼请求的情况下，法院依法驳回躬盛网络对上市公司上訴请求的概率较高。

(2)对于瀚辉投资案，代理律师认为，一审法院判决上市公司担保无效，有充分的事实和法律依据，在瀚辉投资提供的证据不足以证明其对上市公司上訴请求的情况下，瀚辉投资要求上市公司承担连带保证责任，法院依法驳回瀚辉投资对上市公司上訴请求的概率较高。

基于上海市高级人民法院、上海市第一中级人民法院、江西省高级人民法院针对躬盛网络案、瀚辉投资案、中江信托案已经做出的一审判决，并结合前述违规担保案件所涉证据材料的法律瑕疵，以及该等违规担保案件未履行法律法规规定及上市公司章程规定的内部决策程序、未依法履行信息披露义务的事实，前述违规担保被认定为有效的可能性较低。

### **2. 瑞莱嘉誉针对上市公司违规担保作出的承诺**

针对上市公司涉及的担保诉讼，公司前控股股东瑞莱嘉誉于2018年12月12

日，2018年12月13日分别出具了承诺函和《有关承诺函的补充说明》，明确将对上市公司因担保违规受到的损失承担全部责任。截至2018年12月31日，瑞莱嘉誉资产总额为5.72亿元左右，资产负债率为0.02%，未负有大额债务，资信良好，不存在失信行为或不良记录；张珩作为瑞莱嘉誉的普通合伙人，根据《合伙企业法》的相关规定及瑞莱嘉誉《合伙协议》的约定对瑞莱嘉誉的债务承担无限连带责任，其个人真实合法持有各类不涉及抵押、质押等权利限制情形的不动产、准不动产、股票投资、股权投资等资产，能够为瑞莱嘉誉的履约能力提供一定支撑。

为明确瑞莱嘉誉履行承诺的能力，瑞莱嘉誉于2019年1月14日补充出具了《关于履约保证的承诺函》（详见上市公司于2019年1月16日披露的《瑞莱嘉誉补充承诺之二》），明确承诺原则上不对有限合伙财产进行分配，并自愿锁定连带担保责任的金额上限与瑞莱嘉誉未来将收到的27,000万元股份转让对价尾款的差额（以下简称“锁定金额”，计算公式为：锁定金额=上市公司因违规担保承担连带担保责任的金额上限-27,000万元），具体锁定方式为：

(1) 瑞莱嘉誉将锁定金额存于其开立的银行账户内，锁定金额仅可用于定期存款、大额存单、保本理财等保本型投资，不得行使以该账户及账户内金额进行抵押、质押等可能使账户及账户内资产受限的行为。直至《有关承诺函的补充说明》约定期限到期之日与锁定金额降低为零之日孰早为止。瑞莱嘉誉每月的最后一个工作日向财务顾问出具银行对账单。

(2) 如上市公司后续因人民法院判决承担连带担保责任的金额上限减少或消除的，锁定金额亦等额减少或消除。

(3) 在支付27,000万元股份转让对价尾款之前，如果上市公司发生因违规担保最终需要承担连带担保责任，而瑞莱嘉誉未履行或未能全部履行该担保责任金额的，未履行义务的相应差额部分在27,000万元股份转让对价尾款中予以等额扣减。

(4) 在支付27,000万元股份转让对价尾款之时，如果上市公司因违规担保承担连带担保责任的金额上限仍然高于已锁定金额的，超出已锁定金额部分在27,000万元股份转让对价尾款中等额予以上述同样的方式锁定。

根据瑞莱嘉誉作出的承诺，上市公司作为前述三宗违规担保诉讼的被告人或被上诉人，如法院最终判决上市公司败诉或被裁决赔偿损失，相应赔偿金额将由

瑞莱嘉誉承担。

综上，鉴于前述三宗违规担保诉讼生效法律文书要求上市公司承担连带责任的金额合计超过瑞莱嘉誉履约能力的可能性较小，瑞莱嘉誉不能依据其出具的承诺函承担责任的可能性较小，如上市公司败诉或被裁决赔偿损失，预计不会对本次交易及交易完成后的上市公司造成实质性影响。

### **(三) 相关资产减值损失和预计负债计提情况，上述会计处理合规性**

#### **1. 相关资产减值损失和预计负债计提情况**

如本反馈问题“（二）上市公司作为被告，若败诉或被裁决赔偿损失，对本次交易及交易完成后上市公司的影响”之所述。鉴于上述违规担保被认定为有效的可能性较低，且如上市公司败诉或被裁决赔偿损失，预计不会对本次交易及交易完成后的上市公司造成实质性影响，故上市公司未计提资产减值损失及预计负债。

#### **2. 上述会计处理合规性**

根据《企业会计准则第 13 号-或有事项》第四条的规定，或有事项相关义务确认预计负债应当同时满足以下条件：

- (1) 该义务是企业承担的现时义务；
- (2) 履行该义务很可能导致经济利益流出企业；
- (3) 该义务的金额能够可靠地计量。

根据《企业会计准则第 13 号-或有事项》第五条的规定，预计负债应当按照履行相关现时义务所需支出的最佳估计数进行初始计量。

如本题上述回复，鉴于如上市公司败诉或被裁决赔偿损失，预计不会对本次交易及交易完成后的上市公司造成实质性影响。因此不满足企业会计准则关于预计负债的确认条件，未计提预计负债的会计处理符合规定。此外，上述诉讼不涉及上市公司相关的账面资产，故未计提资产减值损失的会计处理符合规定。

**(四) 《有关承诺函的补充说明》的具体内容，约定期限到期的具体时间，瑞莱嘉誉计算锁定金额范围的原因及合理性，是否有利于保护上市公司及中小股东权益**

#### **1. 《有关承诺函的补充说明》的具体内容及约定期限到期的具体时间**

瑞莱嘉誉于 2018 年 12 月 13 日向上市公司出具《有关承诺函的补充说明》，主要内容如下：

“为促进你公司持续、稳定、健康发展，消除或然担保及因该等或然担保、或有负债对你公司可能产生的不利影响，本企业作为你公司控股股东于 2018 年 12 月 12 日出具了《承诺函》(以下简称“该项承诺”)，该项承诺明确，针对你公司在前实际控制人控制期间发生的违反《公司法》、公司章程及相关法律法规，未经你公司审批程序、披露程序提供的担保，包括但不限于你公司违规给股东、前实际控制人及其关联公司的担保及其他或有负债，造成你公司损失的，由本企业承担全部责任。为进一步说明该项承诺的法律效力、有效期限、适用范围等事项，本企业特对该项承诺补充说明如下：

(1) 本企业作为控股股东，已第一时间要求你公司进行自查是否存在其他应披露未披露的担保和债务。本企业进一步明确，作为你公司控股股东期间，本企业合法行使股东权利，高度重视保护上市公司及全体中小股东的合法权益，通过各种方式促使你公司合法依规阳光运营，无任何滥用控股地位使你公司违规给股东、控股股东、实际控制人及其关联公司提供担保及其他或有负债的情形。如存在，由本企业承担全部责任。

(2) 该项承诺属本企业真实意思表示，一经作出即对本企业、你公司发生法律效力。

(3) 本企业出于支持你公司持续、稳定、健康发展，愿意积极承担控股股东的社会责任，主动消除或然担保及因该等或然担保对你公司可能产生的不利影响。该项承诺属本企业自愿作出，未与法律法规或本企业内部章程的规定相冲突，不存在无效、可撤销、可变更或效力待定等情形。

(4) 该项承诺对你公司在前实际控制人控制期间发生的因或然担保或有负债产生的损失(包括但不限于债务本金、债务利息、担保金额、违约金以及因履行该等债务、实现该等担保或追究该等违约责任所产生的费用或损失)承担全部责任。

(5) 经本企业与本次重组相关方商议，该项承诺自做出之日起有效期三年。该项承诺不受你公司本次控制权转让等客观情况变化的影响；

(6) 除该项承诺载明的内容外，该项承诺不存在其他限制性条款。”

根据上述瑞莱嘉誉出具的《有关承诺函的补充说明》，瑞莱嘉誉针对上市公司在前实际控制人控制期间发生的违反《公司法》、公司章程及相关法律法规，未经上市公司审批程序、披露程序提供的担保造成上市公司损失而由瑞莱嘉誉承

担全部责任的承诺到期时间为 2021 年 12 月 12 日。

2. 瑞莱嘉誉计算锁定金额范围的原因及合理性，是否有利于保护上市公司及中小股东权益

为明确瑞莱嘉誉履行承诺的能力，瑞莱嘉誉于 2019 年 1 月 14 日补充出具了《关于履约保证的承诺函》（详见上市公司于 2019 年 1 月 16 日披露的《瑞莱嘉誉补充承诺之二》），明确承诺原则上不对有限合伙财产进行分配，并自愿锁定连带担保责任的金额上限与瑞莱嘉誉未来将收到的 27,000 万元股份转让对价尾款的差额（以下简称“锁定金额”，计算公式为：锁定金额=上市公司因违规担保承担连带担保责任的金额上限-27,000 万元）（举例：1. 假设上市公司因违规担保承担连带责任的金额为 5,000 万元，因瑞莱嘉誉仍有 27,000 万元股份转让对价尾款尚未收到，瑞莱嘉誉无需锁定自有资金，违规担保赔偿金额可以从 27,000 万元股份转让对价尾款中扣除；2. 假设上市公司因违规担保承担连带责任的金额为 30,000 万元，因瑞莱嘉誉仍有 27,000 万元股份转让对价尾款尚未收到，瑞莱嘉誉需锁定自有资金 3,000 万元，剩余 27,000 万元赔偿金额可以从股份转让对价尾款中扣除）。

上述锁定金额的范围和计算方式系基于《股份转让协议》约定的控制权转让对价之基础，并综合考虑了上市公司因前述三宗违规担保诉讼可能承担连带责任的最大风险敞口及实际承担连带责任可能性，明确了瑞莱嘉誉对上市公司可能遭受的损失承担全部赔偿责任的责任边界，具有合理性，有利于保护上市公司及中小股东权益。

**（五）如赔偿金额超出瑞莱嘉誉的履约能力，瑞莱嘉誉保证履行承诺的具体措施，是否存在请求第三方代为偿付等安排，上市公司违规对外担保是否彻底解除，本次交易是否符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条的规定**

1. 如赔偿金额超出瑞莱嘉誉的履约能力，瑞莱嘉誉保证履行承诺的具体措施，是否存在请求第三方代为偿付等安排

根据瑞莱嘉誉于 2019 年 1 月 14 日补充出具的《关于履约保证的承诺函》（详见上市公司于 2019 年 1 月 16 日披露的《瑞莱嘉誉补充承诺之二》），瑞莱嘉誉明确承诺原则上不对有限合伙财产进行分配，并自愿锁定连带担保责任的金额上限与瑞莱嘉誉未来将收到的 27,000 万元股份转让对价尾款的差额（以下简称“锁定金额”，计算公式为：锁定金额=上市公司因违规担保承担连带担保责任的金额

额上限-27,000万元)。

上述措施系瑞莱嘉誉在《承诺函》之外自愿采取的增强履约能力的措施，能够有效保障瑞莱嘉誉的履约能力，截至本反馈回复出具日，不存在请求第三方代为偿付等安排。

2. 上市公司违规对外担保是否彻底解除，本次交易是否符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条的规定

(1) 法规规定

根据中国证监会发布的《关于〈上市公司证券发行管理办法〉第三十九条“违规对外提供担保且尚未解除”的理解和适用——证券期货法律适用意见第5号》(以下简称“《法律适用意见第5号》”)第五条第2.项的规定：实施重大资产重组的上市公司，对于重组前遗留的违规担保，除适用第四条规定外，保荐机构和发行人律师经核查，相关当事方已签署有效的法律文件，约定控股股东、实际控制人或重组方全部承担上市公司及其附属公司因违规担保可能产生的债务本息，且控股股东、实际控制人或重组方切实具备履约能力的，可出具意见认定违规担保对上市公司的风险隐患已经消除。

(2) 瑞莱嘉誉已明确承诺将全部承担上市公司违规担保可能产生的债务本息，且切实具备履约能力

瑞莱嘉誉作为上市公司前控股股东，就上市公司在前实际控制人控制期间作出的违规担保已经出具了合法有效的《承诺函》、《有关承诺函的补充说明》，明确约定对上市公司在前实际控制人控制期间发生的因或然担保或有负债产生的损失(包括但不限于债务本金、债务利息、担保金额、违约金以及因履行该等债务、实现该等担保或追究该等违约责任所产生的费用或损失)承担全部责任，且瑞莱嘉誉于2019年1月14日出具了《关于履约保证的承诺函》，明确承诺具备履行《承诺函》及《有关承诺函的补充说明》的能力，在《有关承诺函的补充说明》约定的期限内，瑞莱嘉誉原则上不对有限合伙财产进行分配，并承诺净资产账面价值不低于上市公司因违规担保需承担连带担保责任的上限，且张珩作为普通合伙人，对瑞莱嘉誉根据该承诺需要承担的责任负无限连带责任。

综上，在目前已披露的上市公司违规担保框架内：

1) 基于躬盛网络担保诉讼纠纷、瀚辉投资担保诉讼纠纷、中江信托担保诉讼纠纷一审判决上市公司免于承担连带责任；

2) 结合最高人民法院公布的《关于审理为他人提供担保纠纷案件适用法律问题的解释(征求意见稿)》的立法精神以及瑞莱嘉誉就上市公司违规担保出具的承诺函;

3) 并综合考虑瑞莱嘉誉对天下秀享有的 27,000 万元股份转让对价尾款债权。

躬盛网络、瀚辉投资、中江信托纠纷生效法律文书要求上市公司承担的合计连带责任金额超过瑞莱嘉誉履约能力可能性较小,瑞莱嘉誉不能依据承诺函承担责任的可能性较小,可认定该等违规担保对上市公司的风险隐患已经消除,本次交易符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条的规定。

**(六) 由瑞莱嘉誉为上述诉讼承担全部责任的原因,与天下秀取得控制权的关系,是否互为前提或存在其他协议安排。如有,对本次交易的影响**

根据瑞莱嘉誉于 2018 年 12 月 13 日向上市公司出具的《有关承诺函的补充说明》:瑞莱嘉誉出于支持上市公司持续、稳定、健康发展的考虑,愿意积极承担控股股东的社会责任,主动消除或然担保及因该等或然担保对上市公司可能产生的不利影响。该项承诺系瑞莱嘉誉经与本次重组相关方商议后自愿作出,未与法律法规或瑞莱嘉誉内部章程的规定相冲突,不存在无效、可撤销、可变更或效力待定等情形;瑞莱嘉誉承诺为上市公司违规担保诉讼承担全部责任属瑞莱嘉誉真实意思表示,该项承诺自作出之日起有效期三年,不受上市公司在本次重组中控制权转让等客观情况变化的影响。

综上,瑞莱嘉誉作出的上述承诺与天下秀取得控制权不互为前提,亦不存在其他协议安排。

**(七) 标的资产章程中已明确对外担保的审批权限和审议程序,符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十九条的规定**

根据天下秀《公司章程》第四十一条的规定:天下秀对外担保行为,须经股东大会审议通过:(1)天下秀及天下秀控股子公司的对外担保总额,达到或超过最近一期经审计净资产的 50%以后提供的任何担保;(2)天下秀连续 12 个月内的对外担保总额,超过最近一期经审计总资产的 30%以后提供的任何担保;(3)天下秀连续 12 个月内的对外担保总额,超过最近一期经审计净资产的 50%且绝对金额超过 5,000 万元以后提供的任何担保;(4)为资产负债率超过 70%的担保对象提供的担保;单笔担保额超过最近一期经审计净资产 10%的担保;(5)对股东、实际控制人及其关联方提供的担保;为关联方提供担保。股东大会审议前款第(2)

项担保事项时，应当经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过，股东大会审议前款担保事项时，与该担保事项存在关联关系的股东应当回避对该项议案的表决。

根据天下秀《公司章程》第一百零三条的规定：董事会拥有对《公司章程》第四十一条所列须由股东大会审议批准之外的对外担保事项的决策权限；《公司章程》第四十一条所列的有关事项应经董事会审议批准后再提交股东大会审议。董事会审议担保事项时，应当经出席董事会会议的三分之二以上董事审议同意。

根据天下秀《股东大会议事规则》第四十六条的规定：审议《公司章程》第四十一条第(2)项规定的对外担保交易由股东大会以特别决议通过。

根据天下秀的《对外担保管理办法》第三条的规定：天下秀对外担保实行统一管理，非经天下秀董事会或股东大会批准，任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。

天下秀的《对外担保管理办法》第三章“对外担保的审批程序”第十五条规定：天下秀对外担保的最高决策机构为股东大会，董事会根据《公司章程》有关董事会对外担保审批权限的规定，行使对外担保的决策权。超过《公司章程》规定的董事会的审批权限的，董事会应当提出预案，并报股东大会批准。董事会组织管理和实施经股东大会通过的对外担保事项。

天下秀的《对外担保管理办法》第十六条规定：对于董事会权限范围内的担保事项，除应当经全体董事的过半数通过外，还应当经出席董事会会议的三分之二以上董事同意。

天下秀的《对外担保管理办法》第十七条规定：应由股东大会审批的对外担保，必须经董事会审议通过后，方可提交股东大会审批。

综上，标的资产章程及内部制度中已明确对外担保的审批权限和审议程序，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十九条的规定。

#### **(八) 会计师核查意见**

经核查，我们认为，上市公司涉及的违规担保诉讼不满足《企业会计准则第13号——或有事项》有关预计负债的确认条件，也不涉及相关账面资产，因此未计提资产减值损失及预计负债，符合企业会计准则的规定。

**二、反馈问题第4条：申请文件显示，2018年度，上市公司共收到88个投**

资人以证券虚假陈述为由，主张投资差额损失赔偿的案件。涉案诉讼标的额共计人民币 18,198,520.81 元，结合已经宣判的案件结果，公司针对集体诉讼计提预计负债金额合计 932.82 万元。请你公司：1) 补充披露上述诉讼的最新进展情况，是否新增案件数量。2) 补充披露若败诉或被裁决赔偿损失，具体责任的承担主体及方式，对本次交易及交易完成后上市公司生产经营的影响。3) 补充披露相关资产减值损失和预计负债计提情况，上述会计处理合规性。4) 补充披露上市公司对被处罚事项的整改情况，公司治理、合规运营是否存在重大瑕疵，以及本次交易完成后保障上市公司合规运营的制度安排和具体措施。5) 结合上述诉讼进展情况，补充披露上市公司权益在顾国平、鲜言控制期间造成的损害是否尚未消除，本次交易是否符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条的规定。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表意见

回复：

#### **(一) 补充披露上述诉讼的最新进展情况，是否新增案件数量**

根据上海市锦天城(深圳)律师事务所出具的《法律分析报告》及上市公司的确认，截至 2019 年 7 月 22 日，上市公司共涉及 296 宗投资人以证券虚假陈述责任纠纷为案由的案件；其中，2018 年 6 月 30 日前共收到 34 宗，2018 年 8 月 9 日收到 55 宗(含原 34 宗案件中移送管辖 1 宗)，2019 年 5 月收到 209 宗(含原 34 宗案件中移送管辖 1 宗)。案件进展具体情况如下：

1. 有 44 宗案件因不符合索赔条件，原告撤诉，合计金额 2,478,560.71 元。
2. 有 4 宗案件一审判决驳回原告的诉讼请求，原告未予以上诉(韦行、马立志、王超群、何彦)合计金额 441,720.34 元。
3. 有 3 宗案件二审判决驳回原告的诉讼请求或驳回起诉(梁枚嫦、庄慧莉、詹久明)，合计金额 271,264.46 元。
4. 有 2 宗案件二审判决上市公司应当赔偿(丁丁、文太军)，已经履行完毕，赔偿金额：96,011.90 元。
5. 有 2 宗案件二审过程中达成调解(郭海峰、贾化军)，上市公司需赔偿，合计金额：18,210.68 元，已经履行完毕。
6. 有 1 宗案件二审过程中上市公司撤回上诉(周燕强)，上市公司需赔偿，金

额：272.35 元。

7. 有 137 宗案件在一审审理过程中，在法院的主持和建议下，上市公司与投资人已经达成和解，需赔付的总金额为 18,125,488.18 元，已经支付 29,081.63 元，尚需赔付金额为 18,096,417.55 元。

8. 有 10 宗案件二审判决上市公司应当赔偿，赔偿金额：3,394,696.22 元。

9. 其余尚有 2 宗二审案件未判决，91 宗一审案件未判决，预计赔偿金额为 12,388,652.78 元。

## **(二) 补充披露若败诉或被裁决赔偿损失，具体责任的承担主体及方式，对本次交易及交易完成后上市公司生产经营的影响**

上述共计 296 宗诉讼中，目前有 44 宗案件原告撤诉，7 宗案件判决驳回原告的诉讼请求，有 2 宗案件已经赔偿完毕，有 2 宗案件经法院调解结案，有 1 宗案件上市公司撤回上诉，有 137 宗案件达成和解，有 10 宗案件二审判决上市公司应当赔偿，尚有 93 宗案件未判决。

上市公司有关证券虚假陈述的行政处罚均系证监会依据《证券法》第 193 条第一款、第三款作出。根据《证券法》第 193 条的第一款、第三款的规定，证监会认定的上市公司违规信息披露的责任承担主体为上市公司或者其他与上市公司信息披露义务相关的主体。鉴于此，若上述诉讼受理法院最终判决上市公司败诉或裁决上市公司赔偿损失，上市公司应为该等证券虚假陈述行为承担责任。

上述诉讼中，上市公司均作为被告，对于已签订和解协议的，上市公司负有赔付义务，对于 93 宗未判决案件，若上市公司败诉或被裁决赔偿损失，则上市公司将成为该等败诉或赔偿损失责任的承担主体，届时上市公司将按照法院的判决承担责任。

瑞莱嘉誉于 2018 年 12 月 12 日出具了《承诺函》：针对上市公司在前实际控制人控制期间发生的违反《公司法》、公司章程及相关法律法规，未经上市公司审批程序、披露程序提供的担保，包括但不限于上市公司违规给股东、前实际控制人及其关联公司的担保，及其他或有负债，造成上市公司损失的，由瑞莱嘉誉承担全部责任。

该项承诺系瑞莱嘉誉针对包括违规担保在内的或有负债可能给上市公司造成的损失而做出的，明确了瑞莱嘉誉对上市公司因其他或有负债造成的损失承担

责任。针对上市公司因其在鲜言、顾国平控制期间违规信息披露导致的证券虚假陈述诉讼遭受的损失，上市公司将利用其自身现有货币资金及本次吸收合并完成后应向瑞莱嘉誉支付的剩余 27,000 万元 股份转让对价尾款予以妥善解决，上市公司现有货币资金与 27,000 万元股份转让对价尾款之和预计能够覆盖上市公司因该等证券虚假陈述诉讼而遭受的损失。基于该等事实与初步判断，上市公司权益在顾国平、鲜言控制期间造成的损害已经消除，预计不会对本次交易及交易完成后上市公司的生产经营造成重大不利影响。

### (三) 补充披露相关资产减值损失和预计负债计提情况，上述会计处理合规性

#### 1. 相关资产减值损失和预计负债计提情况

截至 2019 年 7 月 22 日，上市公司针对所涉投资人诉讼预计应计提 3,388.00 万元预计负债，结合本题上述说明，具体计提依据系：

(1) 有 1 个案件二审过程中上市公司撤回上诉，预计应赔偿 0.03 万元；

(2) 有 137 个案件在一审审理过程中达成了和解协议，尚需赔偿 1,809.64 万元；

(3) 二审已判决的 10 宗案件，二审判决应赔偿金额 339.47 万元；

(4) 二审未判决的 2 宗案件一审判决赔偿金额总计为 46.61 万元；一审未判决的 91 个案件原告起诉金额总计为 2,160.90 万元，共计 2,207.51 万元。参照二审判决酌情扣减的比例，预计赔偿金额约为 1,238.87 万元，最终以法院判决为准。

上市公司 2018 年已经计提预计负债 932.82 万元，扣除已经赔偿 10 个案件的 14.09 万元，截至 2019 年 7 月 22 日，尚需补提预计负债 2,466.37 万元。由于上述诉讼未涉及相关资产，未计提资产减值损失。

#### 2. 上述会计处理合规性

根据《企业会计准则第 13 号-或有事项》第四条的规定，或有事项相关义务确认预计负债应当同时满足以下条件：

(1) 该义务是企业承担的现时义务；

(2) 履行该义务很可能导致经济利益流出企业；

(3) 该义务的金额能够可靠地计量。

根据《企业会计准则第 13 号-或有事项》第五条的规定，预计负债应当按照履行相关现时义务所需支出的最佳估计数进行初始计量。

针对上述诉讼事项，上市公司预计很可能将做出赔偿，且赔偿金额能可靠估计，满足企业会计准则关于预计负债的确认条件，因此应当计提预计负债，符合规定。

**(四) 补充披露上市公司对被处罚事项的整改情况，公司治理、合规运营是否存在重大瑕疵，以及本次交易完成后保障上市公司合规运营的制度安排和具体措施**

#### 1. 上市公司被处罚事项及整改情况

(1) 根据上市公司提供的资料，上市公司最近三年受到的行政处罚情况如下：

编号	处罚机构	受处罚主体	处罚时间	处罚决定书文号	处罚事由、依据及种类
1	中国证监会	上市公司	2017年5月12日	《行政处罚决定书》([2017]47号)	因虚假信息披露(未及时披露上市公司实际控制人为顾国平)，根据《证券法》第193条第一款、第三款，对上市公司责令改正，给予警告，并处以60万元罚款。
2	中国证监会	上市公司	2017年5月12日	《行政处罚决定书》([2017]48号)	因董事会严重越权，披露信息内容违反法律，披露内容存在虚假记载、误导性陈述及重大遗漏等问题，根据《证券法》第193条第一款、第三款，对上市公司责令改正，给予警告，并处以60万元罚款。
3	中国证监会	上市公司	2017年5月18日	《行政处罚决定书》([2017]49号)	因信息披露违法违规行为(回复交易所问询函中未披露上市公司实际控制人由顾国平变更为鲜言)，根据《证券法》第193条第一款、第三款，对上市公司责令改正，给予警告，并处以60万元罚款。
4	中国证监会	上市公司	2017年5月12日	《行政处罚决定书》([2017]50号)	因信息披露违法违规行为(未及时披露实际控制人由顾国平变更为鲜言)，根据《证券法》第193条第一款、第三款，对上市公司责令改正，给予警告，并处以60万元罚款。

#### (2) 前述被处罚事项的整改情况

根据上市公司提供的汇款凭证、上市公司的确认及相关公告，上市公司已足额缴纳前述《行政处罚决定书》的全部罚款并已进行相应整改，整改情况如下：

1) 《行政处罚决定书》([2017]47号)、《行政处罚决定书》([2017]49号)、《行政处罚决定书》([2017]50号)整改情况

《行政处罚决定书》([2017]47号)：因虚假信息披露(未及时披露上市公司

实际控制人为顾国平)，根据《证券法》第 193 条第一款、第三款，对上市公司责令改正，给予警告，并处以 60 万元罚款。

《行政处罚决定书》（[2017]49 号）：因信息披露违法违规行为（回复交易所问询函中未披露上市公司实际控制人由顾国平变更为鲜言），根据《证券法》第 193 条第一款、第三款，对上市公司责令改正，给予警告，并处以 60 万元罚款。

《行政处罚决定书》（[2017]50 号）：因信息披露违法违规行为（未及时披露实际控制人由顾国平变更为鲜言），根据《证券法》第 193 条第一款、第三款，对上市公司责令改正，给予警告，并处以 60 万元罚款。

根据上市公司提供的汇款凭证，上市公司已足额缴纳前述《行政处罚决定书》的全部罚款。具体整改情况如下：

根据上市公司确认及中国证监会在相关《行政处罚决定书》中的调查认定，鲜言在不晚于 2016 年 7 月 18 日起为上市公司的实际控制人，张珩自 2017 年 1 月 25 日起为上市公司的实际控制人。

2017 年 4 月 28 日，上市公司公告《2016 年年度报告》，上市公司在该年度报告中及时披露上市公司实际控制人为张珩。

## 2) 《行政处罚决定书》（[2017]48 号）整改情况：

《行政处罚决定书》（[2017]48 号）：因董事会严重越权，披露信息内容违反法律，披露内容存在虚假记载、误导性陈述及重大遗漏等问题，根据《证券法》第 193 条第一款、第三款，对上市公司责令改正，给予警告，并处以 60 万元罚款。

根据上市公司提供的汇款凭证，上市公司已足额缴纳前述《行政处罚决定书》的罚款，重新审查了《行政处罚决定书》[2017]48 号相关的各项议案并进行了整改：

2017 年 1 月 9 日，上市公司召开第八届董事会第四十次会议，重新审查了与《行政处罚决定书》[2017]48 号相关的各项议案，并结合股东提交议案的情况，审议通过了《关于调整 2017 年第一次临时股东大会审议议案的议案》，对不符合《公司法》、《上市公司股东大会规则》等法律法规及《公司章程》规定的议案进行了调整，并根据规定对董事会上述决议予以公告。

根据上市公司的确认，对于与《行政处罚决定书》[2017]48 号相关的 1001 项议案在网络非法披露的情形，截至 2017 年 9 月 9 日，鲜言等相关责任人联系

了相关网络服务商，对相关违规网站 <http://www.600556.com.cn> 予以关闭。

3)其他整改措施:

a. 相关责任人员/被处罚的自然人已经离职

2017年1月10日，上市公司披露《关于部分董事、监事辞职的公告》，董文亮、李占国、温利华、刘光如已分别辞去公司董事长及董事、独立董事、董事、独立董事职务。2017年1月25日，上市公司披露《关于证券事务代表辞职的公告》，鲜言已辞去公司证券事务代表职务。2017年1月26日，上市公司披露《关于董事会秘书辞职的公告》，陆俊安已辞去公司董事会秘书职务。

b. 组建新任董事会、监事会并加强履行信息披露义务及公司治理

2017年1月25日，上市公司召开公司2017年第一次临时股东大会审议通过了选举张珩、陈凤桃、张向阳、唐功远、杜民、魏霞为公司第八届董事会董事的议案；审议通过了选举王懋、李明为公司第八届监事会监事的议案。同日，上市公司第八届董事会第四十一次会议审议通过了选举张珩为公司董事长的议案。2017年4月17日，上市公司职工代表大会审议通过了选举王肖为公司职工代表监事的议案，组成新任监事会。2017年4月27日，上市公司第八届董事会第四十二次会议审议通过了聘任李洁为公司董事会秘书的议案。

根据上市公司确认，新任董事会、监事会遵守公司《独立董事制度》、《董事会秘书管理办法》等内部控制制度，并遵照《信息披露管理办法》履行上市公司的信息披露义务。新任董事会、监事会上任以来不存在因信息披露问题被证监会或证券交易所采取行政处罚、纪律处分或监管措施等情形。

2017年9月9日，上市公司披露了《关于信息披露、公司治理相关问题整改情况的公告》，公司在该公告中披露就公司存在的信息披露、公司治理的问题，整改基本完成。

2. 上市公司治理、合规运营不存在重大瑕疵

上市公司已就其报告期内存在上述被处罚的情况，按照《处罚决定书》的要求整改完毕。

如前所述，上市公司组建了新任董事会、监事会并加强履行信息披露义务，并完善公司治理。现任董事会、监事会遵守公司《独立董事制度》、《董事会秘书管理办法》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理及高、中、级管理人员职责与工作细则条例》等内部控制制度，并遵照《信息披露管理办法》

履行上市公司的信息披露义务。新任董事、监事上任以来不存在因信息披露问题、公司治理被证监会或证券交易所采取行政处罚、纪律处分或监管措施等情形。

上市公司已就公司治理、合规运营等方面形成完备、有效的机制，该等机制均已得到有效执行，上市公司治理、合规运营不存在重大瑕疵。

### 3. 本次交易完成后保障上市公司合规运营的制度安排和具体措施

如前所述，上市公司组建了新任董事会、监事会完善公司治理，且作为上市公司，已经严格按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规及上交所相关业务规则，合法合规地进行日常运作，建立了健全的股东大会、董事会、监事会、独立董事、专门委员会等公司治理结构，并建立了合同管理、内部审计工作管理、销售与收款、采购与付款、人力资源管理等各环节的内部管理制度，制定并实施了《合同管理制度》、《销售与收款内部控制制度》、《采购与付款内部控制制度》、《资金管理内部控制制度》、《合同专用章管理制度》等内部控制制度，内部管理较为规范和完善。

作为本次交易的被吸收合并方，天下秀已经建立了良好的保障天下秀合规运营的相关内部控制制度，包括：《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《关联交易管理制度》；《采购管理制度》、《固定资产管理制度》、《内部审计管理制度》、《货币资金管理制度》、《培训管理制度》，以及如本回复问题二十二所述的与天下秀主营业务相关的《总则和广告资质审核规范及不同种类广告主的资质要求》、《重点监控行业的广告审核》、《文案广告创意审核规范管理》、《禁止投放广告类型》等制度。本次交易完成后，天下秀将注销法人资格，上市公司作为存续主体，将承接(或以其子公司承接)天下秀的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利和义务。为更好地管理上市公司和天下秀相关资产、业务人员等，上市公司拟建立如下制度及措施保障上市公司合规运营：

- (1) 进一步完善上市公司正在执行的内部控制制度和治理结构；
- (2) 针对天下秀的业务制定业务流程和业务内容的控制、审核和规范制度；
- (3) 建立监督检查机制，定期或不定期对经营管理和业务开展情况进行审查、监督和检查，避免违法违规行为的发生；

### 4. 根据相关法律法规和上交所业务规则加强对员工的培训。

综上所述，本次交易完成后，上市公司作为存续主体，将在上市公司目前内

部控制和运营相关制度基础上,就上市公司的整体运营采取相关措施并建立相关制度,能够保障本次交易完成后上市公司合规运营。

**(五)结合上述诉讼进展情况,补充披露上市公司权益在顾国平、鲜言控制期间造成的损害是否尚未消除,本次交易是否符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条的规定**

1. 结合上述诉讼进展情况,补充披露上市公司权益在顾国平、鲜言控制期间造成的损害已经消除

根据上海市锦天城(深圳)律师事务所出具的《法律分析报告》及上市公司的确认,截至2019年7月22日,上市公司共涉及296宗投资人以证券虚假陈述责任纠纷为案由的案件;其中,2018年6月30日前共收到34宗,2018年8月9日收到55宗(含原34宗案件中移送管辖1宗),2019年5月收到209宗(含原34宗案件中移送管辖1宗)。案件进展具体情况如下:

(1)有44宗案件因不符合索赔条件,原告撤诉,合计金额2,478,560.71元。

(2)有4宗案件一审判决驳回原告的诉讼请求,原告未予以上诉(韦行、马立志、王超群、何彦)合计金额441,720.34元。

(3)有3宗案件二审判决驳回原告的诉讼请求或驳回起诉(梁枚嫦、庄慧莉、詹久明),合计金额271,264.46元。

(4)有2宗案件二审判决上市公司应当赔偿(丁丁、文太军),已经履行完毕,赔偿金额:96,011.90元。

(5)有2宗案件二审过程中达成调解(郭海峰、贾化军),上市公司需赔偿,合计金额:18,210.68元,已经履行完毕。

(6)有1宗案件二审过程中上市公司撤回上诉(周燕强),上市公司需赔偿,金额:272.35元。

(7)有137宗案件在一审审理过程中,在法院的主持和建议下,上市公司与投资人已经达成和解,需赔付的总金额为18,125,488.18元,已经支付29,081.63元,尚需赔付金额为18,096,417.55元。

(8)有10宗案件二审判决上市公司应当赔偿,赔偿金额:3,394,696.22元;

(9)其余尚有2宗二审案件未判决,91宗一审案件未判决,预计赔偿金额为12,388,652.78元。

针对上述案件,上市公司正在配合法院积极进行解决,如上所述,目前有44

宗案件原告撤诉, 7 宗案件判决驳回原告的诉讼请求, 有 2 宗案件已经赔偿完毕, 有 2 宗案件经法院调解结案, 有 1 宗案件上市公司撤回上诉, 有 137 宗案件达成和解, 有 10 宗案件二审判决上市公司应当赔偿, 尚有 93 宗案件未判决。对于正在审判过程中的案件, 上市公司正积极在法院的主持下参与审判或准备和解。

如本题第四问所述, 根据上市公司提供的汇款凭证、上市公司的确认及相关公告, 上市公司已足额缴纳前述《行政处罚决定书》的全部罚款并已进行相应整改。上市公司前实际控制人张珩控制上市公司期间已组建了新一届的董事会、监事会并完善了上市公司内部控制和信息披露制度, 根据中国证监会在相关《行政处罚决定书》中调查认定的其他与上市公司信息披露义务相关的主体已经离职。

上市公司有关证券虚假陈述的行政处罚均系证监会依据《证券法》第 193 条第一款、第三款作出。鉴于《证券法》第 193 条的第一款、第三款的规定为“发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息, 或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的, 责令改正, 给予警告, 并处以三十万元以上六十万元以下的罚款”, “发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定报送有关报告, 或者报送的报告有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的, 责令改正, 给予警告, 并处以三十万元以上六十万元以下的罚款”, 证监会认定的上市公司违规信息披露的责任承担主体为上市公司或者其他与上市公司信息披露义务相关的主体。因此, 上市公司应为该等证券虚假陈述行为承担责任。

根据瑞莱嘉誉出具的《承诺函》, 瑞莱嘉誉承诺对上市公司因其他或有负债造成的损失承担责任。针对上市公司因其在鲜言、顾国平控制期间违规信息披露导致的证券虚假陈述诉讼遭受的损失, 上市公司将利用其自身现有货币资金及本次吸收合并完成后应向瑞莱嘉誉支付的剩余 27,000 万元股份转让对价尾款予以妥善解决, 上市公司现有货币资金与 27,000 万元股份转让对价尾款之和预计能够覆盖上市公司因该等证券虚假陈述诉讼而遭受的损失。基于该等事实与初步判断, 上市公司权益在顾国平、鲜言控制期间造成的损害已经消除。

## 2. 本次交易符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条的规定

根据《上市公司证券发行管理办法》第三十九条的规定, “上市公司存在下列情形之一的, 不得非公开发行股票:

- (1) 本次发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏;

(2) 上市公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除；

(3) 上市公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除；

(4) 现任董事、高级管理人员最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责；

(5) 上市公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查；

(6) 最近一年及一期财务报表被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告。保留意见、否定意见或无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者本次发行涉及重大重组的除外；

(7) 严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

鉴于上市公司及其董事、监事、高级管理人员已出具承诺，确认其在本次重组过程中提供的相关信息以及就本次重组所出具的说明和确认以及提供的有关信息均为真实、准确和完整的，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第一款的规定。

针对上市公司因其在鲜言、顾国平控制期间违规信息披露导致的证券虚假陈述诉讼遭受的损失，鉴于瑞莱嘉誉已确认其就上市公司或有负债所造成损失承担责任，上市公司将利用其自身现有货币资金及本次吸收合并完成后应向瑞莱嘉誉支付的 27,000 万元股份转让对价尾款予以妥善解决，上市公司现有货币资金与 27,000 万元股份转让对价尾款之和预计能够覆盖上市公司因该等证券虚假陈述诉讼而遭受的损失。基于该等事实与初步判断，上市公司权益在顾国平、鲜言控制期间造成的损害已经消除。因此，本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第二款的规定。

如本反馈问题回复一所述，躬盛网络、瀚辉投资、中江信托诉讼生效法律文书要求上市公司承担连带责任的金额合计超过瑞莱嘉誉履约能力的可能性较小，瑞莱嘉誉不能依据其出具的承诺函承担责任的可能性较小，可认定该等违规担保对上市公司的风险隐患已经消除。鉴于此，本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第三款的规定。。

根据上市公司及其现任董事、高级管理人员已出具的承诺及大华会计师事务所(特殊普通合伙)就上市公司出具的大华审字[2019]002103 号标准无保留意见的《审计报告》，经核查，上市公司不存在以下情况：(1) 现任董事、高级管理

人员最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责；(2)上市公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查；(3)最近一年及一期财务报表被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告。保留意见、否定意见或无法表示意见所涉及事项的重大影响已经消除或者本次发行涉及重大重组的除外；(4)严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。鉴于此，本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第四款、第五款、第六款及第七款的规定。

#### (六) 会计师核查意见

经核查，我们认为，上市公司上述诉讼满足《企业会计准则第 13 号——或有事项》关于预计负债的确认条件，应当计提预计负债，会计处理符合规定；上市公司该等诉讼因不涉及相关账面资产，未计提资产减值损失，会计处理符合规定。

三、反馈问题第 5 条：申请文件显示，1) 天下秀全体股东承诺 2019 年、2020 年、2021 年上市公司因本次交易获得的资产实现的合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于 24,500 万元、33,500 万元、43,500 万元。2) 2016-2018 年度，天下秀归属于母公司股东的净利润分别为 5,923.85 万元、10,136.85 万元和 15,788.39 万元，承诺利润较报告期净利润增长较快。请你公司：1) 结合 2019 年最新经营数据、下半年各项业务发展规划、经营季节性特点、在手订单情况等，补充披露天下秀 2019 年业绩承诺完成情况。2) 补充披露上市公司和业绩承诺方确保未来股份补偿(如有)不受相应股份质押影响的具体、可行的保障措施。3) 结合行业发展趋势、同行业公司业绩情况、可比收购案例业绩承诺情况等，补充披露天下秀承诺业绩较报告期增长较快的合理性及可实现性。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见

回复：

(一) 结合 2019 年最新经营数据、下半年各项业务发展规划、经营季节性特点、在手订单情况等，补充披露天下秀 2019 年业绩承诺完成情况

#### 1. 最新经营数据

根据天下秀提供的 2019 年 1-5 月未经审计的财务报表，天下秀 2019 年 1-5 月的经营情况如下：

单位：万元

项 目	2019 年 1-5 月	2019 年预测数	完成比例
营业收入	59,853.66	170,029.84	35.20%
营业成本	41,705.89	118,383.24	35.23%
销售费用	4,418.55	11,924.88	37.05%
管理费用	1,779.80	4,588.84	38.79%
研发费用	1,834.69	4,592.26	39.95%
利润总额	9,506.67	28,645.41	33.19%
所得税	1,524.79	4,296.81	35.49%
净利润	7,981.87	24,348.59	32.78%

天下秀 2019 年 1-5 月营业收入完成比例为 35.20%，净利润完成比例为 32.78%。

## 2. 经营季节性特点

天下秀所处互联网广告行业，互联网广告服务需求受客户制定的年度营销投入进度以及网络流量波动的影响，表现出一定的季节性波动特征。通常一季度国内传统节日较多，用户上网时间减少；另外，受客户年度广告预算执行进度、电商促销季、客户产品传统售卖淡旺季等综合影响，下半年的广告投放业务量在全年的占比相对较高。

从历史同期数据对比情况看，天下秀同样存在经营业务季节性的特点。天下秀 2016 年度-2018 年度 1-5 月营业收入及净利润占全年比例情况如下：

单位：万元

项 目	2016 年 1-5 月	2016 年	1-5 月占全年比例
营业收入	16,095.28	47,615.65	33.80%
净利润	1,804.44	5,715.09	31.57%
项 目	2017 年 1-5 月	2017 年	1-5 月占全年比例
营业收入	21,391.96	72,541.92	29.49%
净利润	2,759.48	9,901.23	27.87%
项 目	2018 年 1-5 月	2018 年	1-5 月占全年比例
营业收入	41,744.76	120,957.83	34.51%
净利润	4,638.33	15,542.86	29.84%

2016 年度-2018 年度，天下秀 1-5 月的营业收入占全年完成比例在 29.49%

至 34.51%之间，平均完成比例为 32.60%；1-5 月的净利润占全年完成比例在 27.87%至 31.57%之间，平均完成比例为 29.76%，均低于时间进度 41.67%，具有明显的季节性特征。根据天下秀 2019 年 1-5 月未经审计的财务报表，天下秀营业收入 1-5 月完成全年预测收入的比例为 35.20%，完成全年预测净利润的比例为 32.78%，均高于历史平均水平，业绩完成情况较好。

### 3. 在手订单情况及下半年业务发展计划

#### (1) 在手订单情况

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，发展受互联网行业和广告行业的双重影响。

天下秀专注于为客户提供新媒体营销服务，对于新媒体营销客户代理服务，单个服务项目执行周期较短，一般不超过 1 个月。对于主要的代理商客户及品牌客户会签订框架性合同，约定合作期限、服务内容、服务排期、收费标准等，但不会约定具体合同金额。

对于新媒体广告交易系统服务，客户登录微任务平台，可自行设置微博转发或直发内容等，并选择自媒体账号为其微博进行转发或直发，进行广告下单，自媒体账号接单后展示 24 小时即可完成相关交易。

因此，天下秀业务存在订单数量大、反应快速、即时性等特点，没有能够覆盖一段期间的在手合同订单。

截至 2019 年 5 月 31 日，天下秀已签单未确认收入合同金额合计共 9,060.02 万元。

#### (2) 业务发展计划

2019 年下半年，天下秀将继续巩固发展新媒体广告交易系统服务和新媒体营销客户代理服务两大主营业务，具体如下：

##### 1) 新媒体广告交易系统服务

新媒体广告交易系统服务基本平台已经搭建完成，下半年将继续在原有平台基础上，完善平台系统，以提供更加准确全面的数据分析，力争为客户提供更好的用户体验为主要目标。

##### 2) 新媒体营销客户代理服务

###### a. 进一步整合优质资源，拓展优质客户群

在已有的客户群体基础上，通过自身各大品牌矩阵的通力合作，在媒体资源

采买、新客户拓展、社交媒体大数据分析等各业务环节，提供卓越服务、构建基于新媒体的传播矩阵，形成营销闭环。

b. 紧跟行业趋势，进一步加强与各类社交媒体平台相关媒体资源的合作

近年来，各类社交媒体平台的迅速发展，为新媒体营销行业带来了巨大的流量。天下秀将紧跟新媒体营销行业的趋势，拓展媒体资源采购渠道，进一步加强与各社交媒体平台资源的合作关系，更好的满足客户的营销需求。

c. 注重人才培养，集结专业人才

公司以战略为导向集结了在营销领域、管理领域、技术专业的人才队伍。注入新鲜血液，注重年轻管理人才的培养与发展。继续吸引在营销技术、大数据平台、组织管理等领域资历丰富、执行力强的人才加入，对公司战略整合、组织整合的落地给予强劲支撑。

d. 优化组织架构体系

公司将进一步优化组织架构，在提高服务客户能力的同时，进一步加强资源整合力度、跨部门协作能力，通过创新的激励机制激发全员开拓市场的热情，巩固并提升公司行业地位。

## **(二) 补充披露上市公司和业绩承诺方确保未来股份补偿(如有)不受相应股份质押影响的具体、可行的保障措施**

根据《重组管理办法》和《中国证监会上市部关于上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等相关规定，上市公司已与业绩承诺方签署《盈利预测补偿协议》，各方已对盈利预测、补偿及其方式、减值测试、补偿实施、违约责任、法律适用及争议解决等事项作出明确约定。

除上述约定外，根据中国证监会 2019 年 3 月 22 日发布的《关于业绩承诺方质押对价股份的相关问题与解答》，本次交易全体业绩承诺方已出具《关于质押对价股份的承诺函》：“保证对价股份优先用于履行业绩补偿承诺，不通过质押股份等方式逃废补偿义务。未来质押对价股份(如有)时，将书面告知质权人根据业绩补偿协议上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。”

为进一步明确上述保障措施，本次交易全体业绩承诺方已出具《关于质押对价股份的承诺函之补充承诺》，具体如下：

微博开曼承诺：“本公司作为业绩承诺方，保证本公司在本次交易中取得的

上市公司股份(以下简称“对价股份”)优先用于履行本次交易的业绩补偿承诺,不通过质押对价股份等方式逃废补偿义务。未来质押对价股份(如有)时,本公司将明确告知质权人根据业绩补偿协议对价股份负有潜在业绩承诺补偿义务以及该等补偿义务的具体内容,且本公司将在质押协议中就对价股份用于支付业绩补偿等事项与质权人作出明确约定如下:

1. 对价股份将优先用于履行本次交易的业绩补偿义务;

2. 本公司履行完毕本次交易的业绩补偿义务或天下秀完成本次交易承诺的业绩目标系质权人行使质权的前提条件之一;

3. 如本公司需向上市公司履行业绩补偿义务,质权人将无条件解除对应数量的已质押上市公司股份以便本公司履行业绩补偿义务,保障本次交易的业绩补偿义务履行不受相应股份质押的影响。

如无法在质押协议中明确上述事项,本公司承诺在本公司履行完毕本次交易的业绩承诺补偿义务或天下秀完成本次交易承诺的业绩目标前不质押对价股份。”

杭州长潘承诺:“本企业作为业绩承诺方,保证本企业在本次交易中取得的上市公司股份(以下简称“对价股份”)优先用于履行本次交易的业绩补偿承诺,不通过质押对价股份等方式逃废补偿义务。未来质押对价股份(如有)时,本企业将明确告知质押权人对价股份负有业绩承诺补偿义务以及该等补偿义务的具体内容,并告知质押权人需在质押协议中明确约定该等对价股份将优先用于履行上述补偿义务,且本企业将在质押协议中就对价股份用于支付业绩补偿等事项与质权人作出明确约定如下:

1. 在质押协议中将本企业履行完毕本次交易相应业绩承诺年度的业绩补偿义务作为质押权人行使质权的前提条件;

2. 在质押协议中约定如本企业需向上市公司履行补偿义务,质押权人将在上市公司出具特定业绩承诺年度专项审核报告后合理期限内解除对应数量的已质押上市公司股份以便本企业履行业绩补偿义务等措施,保障本次交易的业绩补偿义务履行不受相应股份质押的影响。

如无法在质押协议中明确上述事项,本企业承诺在本企业履行完毕本次交易的业绩承诺补偿义务前不质押对价股份。”

除微博开曼、杭州长潘之外的业绩承诺方承诺:“本企业/本公司作为业绩

承诺方，保证本企业/本公司在本次交易中取得的上市公司股份（以下简称“对价股份”）优先用于履行本次交易的业绩补偿承诺，不通过质押对价股份等方式逃避补偿义务。未来质押对价股份（如有）时，本企业/本公司将明确告知质押权人对价股份负有业绩承诺补偿义务以及该等补偿义务的具体内容，并告知质押权人需在质押协议中明确约定该等对价股份将优先用于履行上述补偿义务，且本企业/本公司将在质押协议中就对价股份用于支付业绩补偿等事项与质权人作出明确约定如下：

1. 在质押协议中将本企业履行完毕本次交易的业绩补偿义务作为质押权人行使质权的前提条件；

2. 在质押协议中约定如本企业/本公司需向上市公司履行补偿义务，质押权人将无条件解除对应数量的已质押上市公司股份以便本企业/本公司履行补偿义务等措施，保障本次交易的业绩补偿义务履行不受相应股份质押的影响。

如无法在质押协议中明确上述事项，本企业/本公司承诺在本企业/本公司履行完毕本次交易的业绩承诺补偿义务前不质押对价股份。”

综上，上市公司和业绩承诺方已明确了未来股份补偿不受相应股份质押影响的具体、可行的保障措施。

**（三）结合行业发展趋势、同行业公司业绩情况、可比收购案例业绩承诺情况等，补充披露天下秀承诺业绩较报告期增长较快的合理性及可实现性。**

### 1. 行业发展趋势

#### （1）广告行业概况

##### 1) 广告行业现状

近几年，中国广告业进入空前活跃时期，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。

根据艾瑞咨询研究报告数据显示，从2013年到2018年，中国广告市场规模由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年增长率达到15.88%，增长势头明显。

##### 2) 广告行业发展趋势

从三大类广告媒体发展趋势来看：

a. 传统媒体在渗透和融合中衍生新的融媒形式，且传统媒体的公信力和覆盖力依然是其他媒体无法企及，未来传统广告市场规模将趋于稳定；

b. 移动互联网在消费互动和链接的作用持续发挥，流量红利消退后，大数据、AI 技术支持下广告的“千人千面”精准分发进一步提升广告价值，但广告收入规模更多的是广告流量的结构性转移。根据国信证券研究报告显示，从 2012 年信息流广告出现，截至 2017 年末信息流广告市场规模已占到互联网广告总体规模的 18%，近三年复合增速高达 131%，而搜索广告、图形广告规模占比均快速下滑，在这个结构性变化中带来今日头条等“新巨头”结构性的成长机会；

c. 生活圈媒体凭借对消费者碎片时间的匹配与到达，广告价值认可度持续提升，且云平台、AI 技术对于生活圈媒体广告投放效率、精准性的提升均有望深化广告价值。

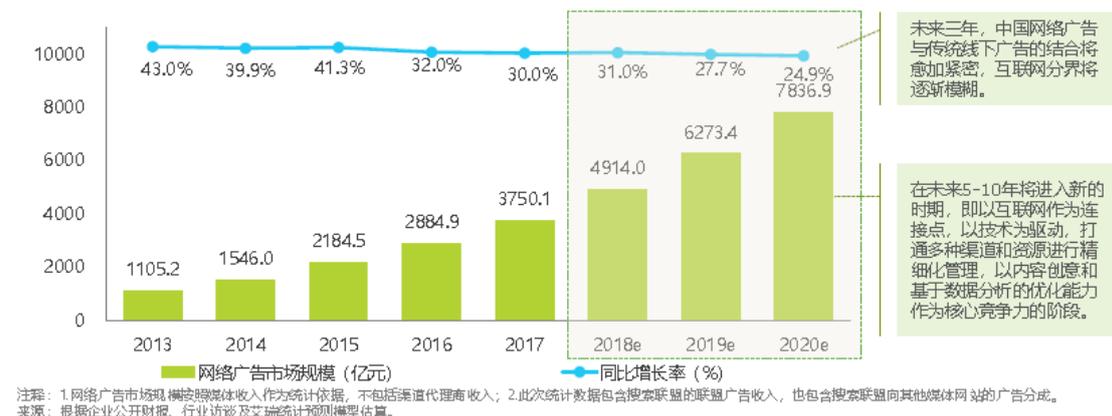
## (2) 互联网广告行业概况

### 1) 互联网广告行业现状

互联网广告(或称“网络广告”)是指广告主基于互联网所投放的广告，是伴随着互联网发展而诞生的新型营销服务方式，随着互联网产业的成熟以及互联网用户规模的扩张，丰富了互联网媒体的营销价值。

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，而媒体之间的融合互动使五大媒体广告收入整体仍保持稳定的增长，据艾瑞咨询预计，2019 年，网络广告占五大媒体广告收入比例将高达 79.55%。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。

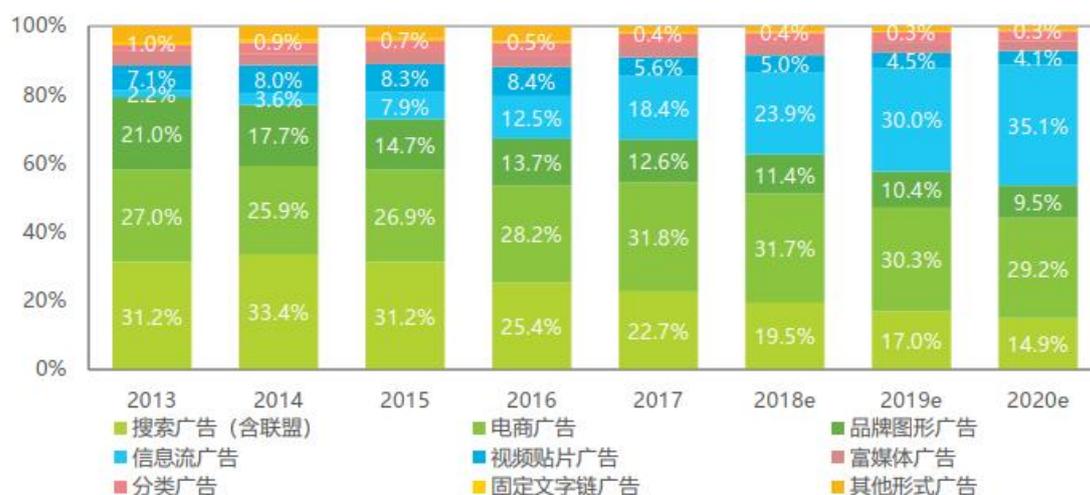
根据艾瑞咨询 2017 年度中国网络广告核心数据显示，中国网络广告市场规模达到 3,750.10 亿元，同比增长 30%，预计在 2018 年增速仍保持在 30%以上。从绝对值来看，中国网络广告发展仍旧显示出较为良好的生命力预计在 2020 年市场规模将近 8,000 亿元。



#### 2013-2020年中国网络广告市场规模及预测(数据来源：艾瑞咨询)

艾瑞分析认为，中国网络广告市场仍旧是互联网产业重要的商业模式并且随着企业形态和格局变化而变化。随着互联网产业经历人口红利期、移动风，近年来进入精细化运营络广告市场也在各阶段不断打破原有天花板限制，拓展形式和边界。未来5-10年，网络广告将继续跟随互联网产业发展进入以互联网作为连接点，技术驱动打通多种渠道和资源进行精细化管理，以内容创意基于数据分析的优能力作为核心竞争阶段。

根据艾瑞咨询数据显示，2017年中国网络广告在细分领域市场份额变化仍在继续，传统搜索广告整体发展低于行业水平，份额持续降低；电商广告占比31.8%，与去年同期相比，份额持续上升，随着消费者线上商品选择的增多，电商广告收入呈现增长趋势，增速高于整体市场，2017年份额继续保持在份额首位。信息流广告表现仍旧非常突出，2017年信息流广告口径除包含社交、新闻、视频等之外，计入了以搜索等工具类平台及短视频平台为主要载体的信息流广告，其市场份额达到18.4%，份额增加明显并跃居第三位。



2013年-2020年中国不同形式网络广告市场份额及预测(数据来源: 艾瑞咨询)

## 2) 行业发展趋势

### a. 监管政策趋严, 监管走向将决定行业趋势与结构

目前, 技术已经成为数字营销市场发展的重要驱动力, 例如大数据、LBS 等技术在精准营销的应用, 拉近了广告与用户的距离, 提升了广告投放效率。等级保护评估将数据安全的重要性提升至新高度, 而限娱令的出台则对新兴内容提出了更高的要求; 监管的动向将直接决定视频时代头部公司的结构与生存状态。

### b. 新巨头崛起, 非传统媒体平台强劲增长

以今日头条、小米、美团为代表的非传统媒体平台在 2018 年互联网广告收入增长强劲, 进一步蚕食 BAT 的市场份额。他们依靠创新的业务模式、产品以及技术优势, 成为互联网广告发展的驱动力。

### c. 渠道下沉, 三四线城市成为新蓝海

消费市场的下沉引发了各大互联网公司对渠道下沉的思考。随着传统媒体的广告价值逐步减弱, 同时数字营销渠道下沉拓展长尾广告主资源, 三四线城市的本地广告主营销预算也大幅向互联网媒体转移。

### d. 流量红利结束, 存量市场深耕细作引重视

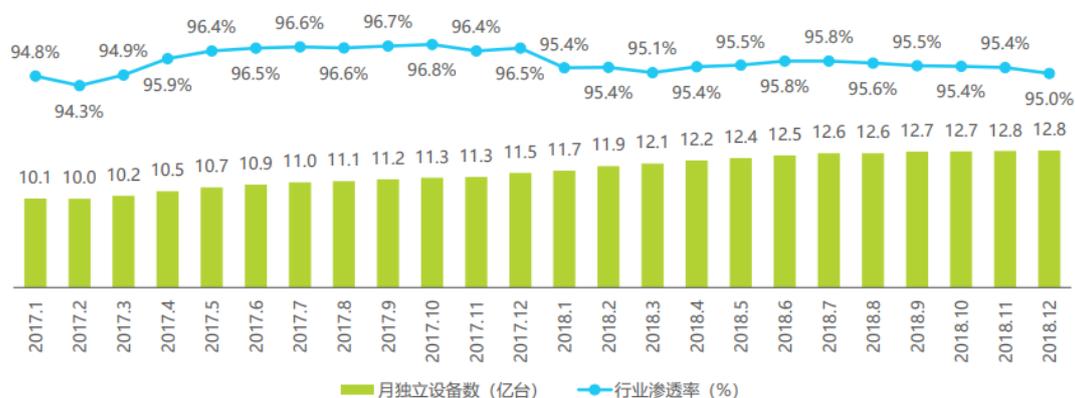
流量红利正在逐渐消失, 移动互联网时代进入了新的阶段, 媒体寻求流量变现价值最大化, 存量市场的深耕细作引起越来越多的重视。媒体只有从流量运营升级到用户运营, 才能进一步提升其营销价值。

## (3) 社交广告行业概况

### 1) 行业概况

社交广告是通过特定的设备(手机、电脑、平板设备等)访问社交应用或移动网页时显示的广告,广告形式包括图片、文字、插播广告、HTML5、链接、视频等。社交广告的推送机制就是根据用户的历史浏览行为和用户喜爱程度来推送相关内容的,可以不断挖掘用户的潜在需求并形成交易。

根据艾瑞咨询发布的《2018年中国互联网流量年度数据报告》显示,2018年,以微信、QQ为首的通讯聊天行业和以微博为首的社交网络行业依旧呈现良好的发展态势,12月月独立设备数达12.8亿台,较2017年12月增长超1.3亿,行业整体渗透率高达95%,为移动互联网第一流量入口。



来源: mUserTracker.2018.12, 基于日均400万手机、平板移动设备软件监测数据,与超过1亿移动设备的通讯监测数据,联合计算研究获得。

2017年1月-2018年12月中国移动互联网通讯聊天与社交网络行业月独立设备数和行业渗透率(数据来源:艾瑞咨询)

在移动社交APP中微信、QQ和微博仍是三巨头,地位稳固,他们拥有最高的设备覆盖率,并占有用户的大量时间,是互联网入口级应用。

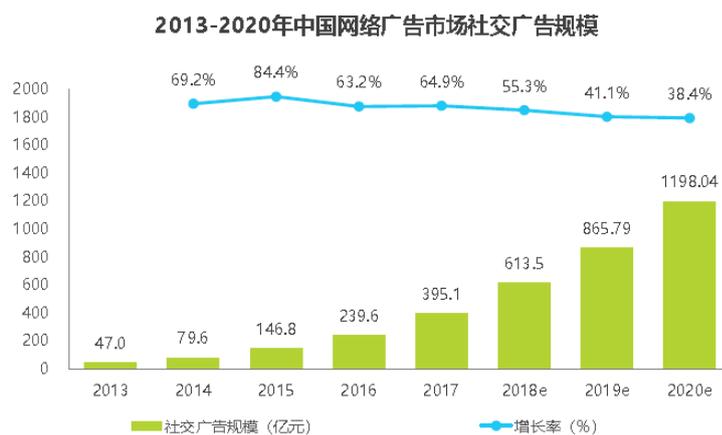
即时通讯、微博和婚恋交友类APP有着较高的同比增长,而语音通话、通讯录和通讯聊天其他行业的月独立设备数则有着显著地下降,头部APP的功能多样化逐渐挤出一些功能单一、不可替代性弱的产品。



来源: mUserTracker.2018.12, 基于日均400万手机、平板移动设备软件监测数据,与超过1亿移动设备的通讯监测数据,联合计算研究获得。

2018年12月中国移动互联网通讯聊天与社交网络二级行业月独立设备数(数据来源:艾瑞咨询)

随着社交网络行业的快速发展，我国社交广告市场也保持了较快增速。在互联网快速发展的背景，我国社交广告还有着巨大的发展潜力。根据艾瑞最新数据显示，2017年中国社交广告规模为395.1亿元，预计到2020年将超过1,100亿元。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优势，随着内容营销与原生营销的爆发，社交广告在未来仍具有较大的发展空间。



注释：社交网络广告包括SNS社交网站、传统社区、博客等类型，也包括门户旗下的网络社区及微博、微信等。  
来源：根据企业公开财报、行业访谈及艾瑞统计预测模型估算。

## 2) 行业发展趋势

### a. 小程序广告发展空间巨大

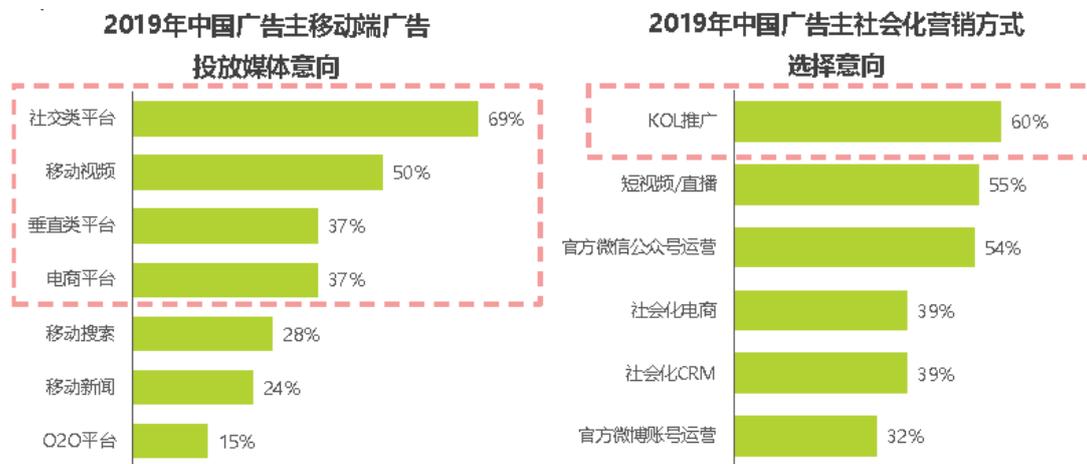
小程序广告的优势集中在展现体验、转化效果、裂变传播等多个方面，根据观研天下调查显示，58%的广告主认同小程序的人群覆盖能力，51.4%的广告主认同小程序广告的效果优势。未来，小程序的诞生标志着IT行业的技术革新，其由于拥有极佳的用户体验并且连接多个线上线下入口而受到广泛关注，小程序契合了广告主对广告展示以及用户覆盖的主要需求，小程序与广告结合的背后有着巨大的发展空间。

### b. 未来将趋向内容化营销

随着未来广告技术的变革与营销手段的升级，社交广告将进入内容化营销时代，内容化水平高的广告将更受用户的接受；在社交平台上投放视频广告的广告主也会越来越常见，原生化广告、场景化推送在保证用户体验的同时能够达成精准营销。

### c. KOL 营销逐渐崛起

KOL，即关键意见领袖(Key Opinion Leader)，指在特定群体中具有较大影响力和话语权的人。经过多年的发展，KOL 的活跃范围不断扩大，除了传统社交平台之外移动视频、垂直电商都成为其内容生产和传播的阵地。



来源：AdMaster对数字营销从业者的线上调研，N=240。

来源：AdMaster对数字营销从业者的线上调研，N=240。

结合 AdMasterAd 的调研数据来看，有 KOL 入驻的平台类型明显更加受到广告主青睐。其中 KOL 原生地社交平台的广告投放意向占比高达 69%，而在社会化营销方式选择意向调查中 KOL 营销以 60% 的占比位列第一。可以看出，当前 KOL 营销在所有社会化媒体中，已经成为最受认可的方式之一 KOL 营销策略和玩法也成为业界普遍关注的重心。

随着互联网用户红利逐渐消退，流量价值不再是品牌方开展营销活动的主要目标，如何更加深度触达和影响用户进而扩大变现价值成为业界共同关注思考焦点。因此范围曝光的营销目标逐渐减少，深入垂直场景度触达用户越来越多。在此背景下拥有更大粉丝规模泛娱乐类 KOL 营销作用局限性显露，仅被当做信息扩散的传播渠道使用，而垂直领域 KOL 由于其更深的专业性和精细化的粉丝质量，将愈发受到品牌方的青睐。

天下秀通过自主研发的 WEIQ 系统平台，汇聚了大量自媒体，可解决自媒体资源及数据独立且分散的行业痛点，实现跨平台投放，帮助客户提高决策效率和投放效果。广告主登录 WEIQ 系统平台，可在前端查阅不同属性自媒体的特征，如行业分类、粉丝结构、粉丝活跃度和社交影响力评级等，并依据自身需求对自媒体进行精准搜索。WEIQ 系统拥有的即时通讯子系统、多端跨屏订单子系统和专业的客服团队，可实现与自媒体在线沟通，并将广告订单需求即时推送给自媒体。

## 2. 同行业可比上市公司业绩情况

目前上市公司中尚无与天下秀在具体的服务类别和业务结构非常相似的公司，蓝色光标、利欧股份、思美传媒、华扬联众以及宣亚国际等五家公司从事业务中均有互联网广告或数字营销业务，与天下秀同属互联网广告行业。其中：

### 1) 蓝色光标

蓝色光标是一家在中国大陆为企业提供服务品牌管理服务的行业龙头企业，主要提供品牌传播、产品推广、危机管理、活动管理、数字媒体营销、企业社会责任等一体化的链条式服务。

根据蓝色光标 2018 年年报披露数据显示，2018 年蓝色光标实现营业收入大幅增长，达到 2,310,396.85 万元，同比增长 51.69%。其中，出海广告业务和海外公司业务大幅增长，出海广告投放业务收入更是较 2017 年增长 178.75%，占蓝色光标主营业务收入的比例高达 52.38%。

可见，蓝色光标收入增长的来源主要依托于公司拓展海外市场带来的新的市场份额，而天下秀专注于国内互联网广告市场，两者在服务区域上存在差异。

### 2) 利欧股份

利欧股份在 2014 年度至 2015 年度收购互联网广告相关公司后，数字营销服务已覆盖营销策略和创意、媒体投放和执行、效果监测和优化、社会化营销、精准营销、流量整合等完整的服务链条，建立了从基础的互联网流量整合到全方位精准数字营销服务于一体的整合营销平台。

根据利欧股份 2018 年年报披露数据显示，利欧股份 2018 年实现营业收入 1,225,003.86 万元，同比增长 15.87%。

利欧股份布局全数字营销服务生态，构建了同时覆盖品牌客户和效果类客户、覆盖全部数字媒体(头部媒体、长尾媒体、精准类媒体)、提供全品类服务的业务体系。利欧股份在进入数字营销行业后，整合了较多行业内各类资源，涉及业务类型较多，各资源之间的协同效应尚未体现。

天下秀长期耕耘于社交网络广告细分领域，经过多年发展，天下秀已经在行业经验、人才、技术、大数据积累、分析及监测等方面占据独特的优势，处于快速发展的阶段。

### 3) 思美传媒

思美传媒是一家为客户提供从市场调研、品牌策划、广告创意、广告设计到

媒介策划、监测评估等服务的综合服务类广告公司。思美传媒通过数字、内容、媒介三大引擎驱动资源高效整合，实现互联网及移动端全景化精准营销、“IP源头+内容制作+营销宣发”的内容产业化运营和优质的媒介运营服务，构建产品化平台，提供全产业链整合营销服务。

根据思美传媒 2018 年年报披露数据显示，2018 年度思美传媒实现营业收入 528,252.91 万元，同比增长 26.16%。其中，实现营销服务业务收入 417,138.08 万元，比上年同期增加 20.75%。

思美传媒营销服务业务包括电视、互联网、户外、广播、报纸、杂志等全媒体策划及代理，综艺节目及影视剧宣发，品牌管理与广告创意等。主要以电视等传统媒体与互联网新媒体相结合，采用冠名、赞助、植入营销等方式，为客户传递品牌价值。

天下秀着眼于新媒体营销，随着细分行业规模的快速扩张高速发展，成长性好于结合传统媒体与新媒体带来收入增长的思美传媒。

#### 4) 华扬联众

华扬联众一直专注于为客户提供互联网广告服务，在深入了解客户业务与品牌发展战略的基础上针对客户的广告需求制定符合客户品牌与业务发展战略规划的互联网整合营销整体解决方案，并通过制作相应的广告内容、采购互联网媒体资源进行广告投放；同时运用技术手段分析和监测广告投放进程和结果，并对客户下一阶段的互联网营销策略提出调整优化建议。

根据华扬联众 2018 年年报披露数据显示，2018 年华扬联众实现营业收入 1,074,770.66 万元，同比上年增长 30.81%。其中，互联网广告服务实现收入为 1,010,855.41 万元，同比增长 33.04%，继续保持较高速增长。

华扬联众作为互联网广告行业的典型企业，其收入增长趋势符合网络广告行业的规模增速。天下秀作为社交网络广告行业内的典型企业，其历史年度增长趋势也基本符合行业规模增速。从增速来说，天下秀所处社交网络广告细分领域规模增速高于华扬联众网络广告行业规模增速。

#### 5) 宣亚国际

宣亚国际是国内领先的整合营销传播服务商，配合客户的目标市场及渠道、终端，为客户量身定制从品牌认知到产品体验的全方位整合营销传播服务，公司的主营业务包括传统营销、数字营销以及娱乐营销等业务模块。

根据宣亚国际 2018 年年报披露数据显示, 2018 年宣亚国际实现营业收入 36,928.12 万元, 同比上年减少 26.80%。其中数字营销收入达到了 23,134.47 万元, 约占营业收入的 62.65%, 同比上年减少 15.48%。

宣亚国际的客户主要集中于汽车行业, 公司来源于汽车行业的收入占公司历年营业收入的比重较高。受宏观经济影响, 2018 年我国汽车产量和销量分别为 2,780.92 万辆和 2,808.06 万辆, 同比分别下降 4.16%和 2.16%, 是近年来首次出现下滑。下游行业的需求萎缩导致宣亚国际营业收入受到较大影响。

天下秀的客户主要集中在快速消费品和电商行业, 2018 年我国全年居民消费价格指数(CPI)同比上涨 2.1%, 社会消费品零售总额为 38 万亿元, 比上年增长 9.0%, 最终消费支出对经济增长的贡献率为 76.2%。乡村消费品零售额同比增长 10.1%, 比城镇高 1.3 个百分点。网上零售增势强劲, 全年网上零售额为 9 万亿元, 比上年增长 23.9%。居民收入平稳增长, 对消费形成一定支撑。与宣亚国际相比, 下游行业的持续增长是天下秀业务保持快速增长的重要动力基础。

上述可比公司 2016-2018 年度经营业绩情况如下:

(1) 同行业可比上市公司 2016 年度-2018 年度净利润情况如下:

单位: 万元

序号	证券代码	证券简称	2016 年	2017 年	2018 年
1	300058.SZ	蓝色光标	68,944.77	24,797.02	41,232.02
2	002131.SZ	利欧股份	58,038.62	43,599.84	-185,194.82
3	002712.SZ	思美传媒	14,943.57	24,044.98	3,891.18
4	603825.SH	华扬联众	10,051.82	12,408.16	11,622.47
5	300612.SZ	宣亚国际	5,919.50	8,192.20	2,154.29
平均值			31,579.66	22,608.44	-25,258.97
天下秀			5,715.09	9,901.23	15,542.86

净利润增长率情况如下:

序号	证券代码	证券简称	2016 年增长率	2017 年增长率	2018 年增长率
1	300058.SZ	蓝色光标	789.39%	-64.03%	66.28%
2	002131.SZ	利欧股份	141.85%	-24.88%	-524.76%
3	002712.SZ	思美传媒	68.28%	60.91%	-83.82%
4	603825.SH	华扬联众	28.39%	23.44%	-6.33%
5	300612.SZ	宣亚国际	11.78%	38.39%	-73.70%
平均值			207.94%	6.77%	-124.47%
天下秀			-	73.25%	56.98%

从上表中可以看出, 可比上市公司净利润波动较大, 由于上市公司存在商誉减值等事项, 对净利润产生了重大影响, 可参考性较低。

(2) 同行业可比上市公司 2016 年度-2018 年度营业收入增长情况如下:

序号	证券代码	证券简称	2016 年度	2017 年度	2018 年度
1	300058.SZ	蓝色光标	47.58%	23.64%	51.69%
2	002131.SZ	利欧股份	65.94%	45.06%	15.87%
3	002712.SZ	思美传媒	53.25%	9.56%	26.16%
4	603825.SH	华扬联众	28.14%	23.77%	30.81%
5	300612.SZ	宣亚国际	19.67%	7.93%	-26.80%
	平均值		42.92%	21.99%	19.54%
	天下秀		-	52.45%	66.69%

综上所述，天下秀专注于互联网广告行业的社交网络行业细分领域，与数字营销结合传统广告行业的各上市公司相比成长性较高；同时，与客户类型较为集中的上市公司相比，天下秀的客户类型更为广泛，主要客户所处消费行业支撑力较强，历史年度增长率明显高于同行业可比公司较为合理，从发展趋势上看，承诺业绩较报告期增长较快具有合理性。

### 3. 可比交易案例业绩承诺情况

经查询并购重组案例，迅游科技以发行股份和支付现金相结合的方式购买狮之吼 100%的股权等 6 个案例的交易标的与天下秀同属互联网广告行业。可比交易案例的可比性分析如下：

#### (1) 成都狮之吼科技有限公司(以下简称：狮之吼)

2017 年，迅游科技以发行股份和支付现金相结合的方式购买狮之吼 100%的股权，交易金额为 270,000 万元。

狮之吼成立于 2014 年，主营业务集中于移动互联网领域，以手机工具类软件的研发和推广为主要业务，收入主要来源为在自有移动软件内向用户展示广告带来的收入。

狮之吼虽然以手机系统工具软件的研发和推广为主业，但其盈利模式基于互联网广告，与天下秀同受互联网广告行业的影响，相对较为可比。

#### (2) 上海鳌投网络科技有限公司(以下简称：鳌投网络)

2018 年，联创互联通过发行股份及支付现金方式购买鳌投网络 49.90%股权，交易总价为 68,363.00 万元。

鳌投网络的主营业务是为客户提供包括品牌策略制定、媒介投放、互动传播、社会化内容营销、营销活动策划执行等整合营销业务和互联网广告投放业务，构建了新媒体整合营销服务闭环。鳌投网络深耕汽车行业营销领域，主要客户集中

于汽车、互联网、消费电子、快消等行业，服务的主要客户包括一汽丰田、丰田中国、一汽大众、上汽通用、上汽大众、吉利汽车等知名企业。

从主营业务定位以及客户类型上来说与天下秀侧重略有不同，但整体业务较为可比。

### (3) 杭州遥望网络股份有限公司(以下简称：遥望网络)

2018年，星期六以发行股份及支付现金方式购买遥望网络88.5651%股权，交易价格确定为177,130.21万元。

遥望网络主要从事互联网营销业务，主营业务具体包括互联网广告投放和互联网广告代理业务。

互联网广告投放业务系遥望网络通过整合市场上包括导航网站、门户网站、移动应用市场在内的优质流量资源和个人网站、论坛等中长尾流量资源，通过在流量资源中设置广告位和推广链接等广告素材，将广告主的营销需求按年龄、职业、地域等多维度属性展现给用户，以达到展现、点击、安装、注册、购买的营销推广效果的业务类型。

互联网广告代理业务是指遥望网络针对广告主需求，通过腾讯广点通等互联网平台为广告主投放广告。

遥望网络的广告类型更偏向于效果型，天下秀的广告类型更偏向于展示型。双方业务侧重不同，客户诉求不同，所依赖的媒体资源也有所不同，但是两者均处于互联网广告行业的大环境下，影响因素基本相似，故较为可比。

### (4) 北京小子科技有限公司(以下简称：小子科技)

2017年，天创时尚发行股份及支付现金购买小子科技100%股权，交易价格确定为87,750.00万元。

小子科技主营业务为移动互联网营销，具体包括移动应用分发与推广以及移动互联网广告的程序化投放。

小子科技的移动应用分发与推广业务是指小子科技根据广告主的要求，通过网盟、应用商店等移动互联网媒体渠道为广告主的移动应用进行宣传、推广与分发，进而为广告主获取新的移动应用客户。小子科技在完成推广后，根据合同约定的结算方式与客户进行结算，获得收入。

程序化推广业务主要系小子科技作为SSP对接了包括百度联盟、腾讯广点通、58同城、小米广告联盟等多家DSP/广告网络，为其提供广告程序化投放服务；

同时，将媒体流量通过 SDK 或 API 方式接入小子科技柚子移动 SSP，媒体渠道主也获得了良好的移动流量变现渠道。

小子科技结合了狮之吼的相关业务和遥望网络的相关业务，与天下秀同处互联网广告行业，较为可比。

(5)江西巨网科技股份有限公司(以下简称：巨网科技)

2017 年，三维通信通过发行股份及支付现金相结合的方式购买巨网科技 81.48%股权，交易作价 109,997.15 万元。

巨网科技主要从事互联网广告投放业务，主营业务包括：广告投放业务、游戏联运业务、自媒体广告业务。

广告投放业务通过移动广告平台以及网络联盟平台整合移动互联网各类型的流量资源，为广告主快速、精准推广各种产品提供一站式落地服务，从而获取产品推广收入。

游戏联运业务系巨网科技与游戏研发厂商或游戏代理商进行合作的业务。在合作过程中，游戏开发或发行商将游戏产品授权给巨网科技旗下平台运营，提供相关运营支持，包括活动设计、活动配置、处理游戏用户的问题、游戏版本更新等工作；巨网科技旗下平台负责把相应的游戏产品放置到平台上进行用户导入、运营辅助等相关工作。每月以游戏服务器内用户在游戏产品中通过平台消费的游戏币数据为依据按比例分成确认收入。

自媒体广告业务系巨网科技在自主运营及合作的网站、微信公众号的页面上放置广告位，当接到客户广告投放需求后，巨网科技会为广告客户挑选功能定位相符、用户相关性高的网站或者微信公众号进行广告的精准投放的业务。

巨网科技的主要业务来源是广告投放业务，其自媒体业务与天下秀更为相似，但天下秀着眼于自媒体自身的推广营销能力，与设置广告位的方式略有不同，从整体上来说仍然较为可比。

(6)上海云克网络科技有限公司(以下简称：云克科技)

2017 年，中昌数据以发行股份及支付现金的方式购买云克科技 100%股权，交易价格为 100,500.00 万元。

云克科技凭借多年累积的数字营销策划、运营经验及媒体的挖掘和整合能力，提供涵盖投放策略制定、媒介采购与执行、效果监测与优化的综合解决方案，是国内领先的全球化数字营销解决方案提供商。云克科技的业务主要可以分为三

类：精准营销服务、效果营销服务、品牌广告服务。

精准营销服务是通过数据挖掘和分析，对互联网用户的络浏览行为进跟踪分析，从而根据分析结果对互联网用户进行精准识别，准确、高效、经济地为广告主在搜索引擎媒体及移动等平台上进行精准的广告投放，同时向特定用户推送需求度较高的商品和服务。

效果营销是根据广告主的要求，通过在移动互联网站、移动浏览器、移动应用市场、APP 客户端等移动数字媒体以及搜索引擎多种渠道投放广告，面向手机、平板电脑等移动智能终端用户，实现 APP 下载、注册、安装、激活或购买行为的营销方式。

品牌广告是以对商品和企业形象的分析为基础，制定针对性的品牌形象广告投放策略，让投放营销策略与客户品牌形象和企业相符，通过云克科技合作优势移动媒体渠道提供的众多优质展示类广告资源进行品牌广告投放，帮助客户提升品牌形象，并使消费者对客户品牌产生信赖。

云克科技的广告投放类型与遥望网络较为类似，同时结合了效果类和展示类广告，与天下秀同处互联网广告行业，较为可比。

可比交易案例业绩承诺情况以及与天下秀的对比情况如下：

单位：万元

股票代码	股票名称	交易标的	业绩承诺期前一年业绩	承诺净利润			三年复合增长率
				第一年	第二年	第三年	
300467.SZ	迅游科技	成都狮之吼科技有限公司	12,409.47	19,200.00	24,960.00	32,448.00	37.77%
300343.SZ	联创互联	上海鳌投网络科技有限公司	10,700.03	12,250.00	15,500.00	16,900.00	16.46%
002291.SZ	星期六	杭州遥望网络股份有限公司	5,918.78	16,000.00	21,000.00	26,000.00	63.77%
603608.SH	天创时尚	北京小子科技有限公司	5,344.10	6,500.00	8,450.00	10,985.00	27.15%
002115.SZ	三维通信	江西巨网科技股份有限公司	4,999.32	9,300.00	13,000.00	17,000.00	50.38%
600242.SH	中昌数据	上海云克网络科技有限公司	4,479.60	7,200.00	9,700.00	12,700.00	41.53%
		平均值					39.51%
		天下秀		24,500.00	33,500.00	43,500.00	40.92%

注：三年复合增长率=(第三年承诺业绩/业绩承诺期前一年净利润)<sup>1/3</sup>-1

可比交易案例承诺业绩三年复合增长率介于 16.46%至 63.77%之间，平均值为 39.51%。天下秀承诺业绩三年复合增长率为 40.92%，介于上述区间之内，略高于平均水平，基本合理。

#### (四) 会计师核查意见

经核查，我们认为，截至 2019 年 5 月 31 日，天下秀 2019 年业绩承诺完成情况符合预期；承诺业绩符合行业发展趋势，与同行业上市公司业绩情况以及可比交易案例业绩承诺情况相比，处于合理增长区间之内，承诺业绩具备合理性和可实现性。

四、反馈问题第 8 条：申请文件显示，2019 年 1 月 24 日，天下秀收购原控股股东瑞莱嘉誉持有的上市公司 11.66% 股份，取得上市公司控制权，上市公司实际控制人变更为新浪集团和李檬。请你公司结合上市公司收购上市公司控制权时点、上市公司可辨认净资产金额、合并对价情况等，补充披露天下秀收购上市公司控制权形成的商誉金额、上述控制权收购与本次交易是否构成一揽子交易、上述收购和本次交易涉及企业合并的相关会计处理方式及其合规性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

回复：

#### (一) 天下秀收购上市公司控制权形成的商誉金额、上述控制权收购与本次交易是否构成一揽子交易

2018 年 12 月 1 日，上市公司召开第九届董事会第七次会议，审议通过了本次重大资产重组预案及相关议案，并同意与天下秀签署相关协议。

2018 年 11 月 30 日，天下秀与上市公司原股东瑞莱嘉誉签署了《股份转让协议》，瑞莱嘉誉将持有的上市公司 46,040,052 股股份（占上市公司总股本的 11.66%）转让给天下秀，2019 年 1 月 24 日，上述股权转让完成了过户登记手续，天下秀取得了上市公司控制权。天下秀收购上市公司的合并对价为 5.7 亿元，截至 2019 年 1 月 31 日，上市公司可辨认净资产金额 3,784.95 万元。

根据《企业会计准则第 33 号-合并财务报表》第五十一条以及《企业会计准则第 33 号-合并财务报表》应用指南，“各项交易的条款、条件以及经济影响符合以下一种或多种情况的，通常应将多次交易事项作为“一揽子交易”进行会计处理：(1) 这些交易是同时或者在考虑了彼此影响的情况下订立的；(2) 这些交易整体才能达成一项完整的商业结果；(3) 一项交易的发生取决于至少一项其他交易的发生；(4) 一项交易单独看是不经济的，但是和其他交易一并考虑时是经济

的。如果分步取得对子公司股权投资直至取得控制权的各项交易属于“一揽子交易”，应当将各项交易作为一项取得子公司控制权的交易，并区分企业合并的类型分别进行会计处理。”

根据上述规定，对天下秀而言，收购上市公司控制权的决策程序与本次重大资产重组的筹划同时进行，2019年1月取得上市公司的控制权与后续的反向收购交易基于借壳上市这一相同的商业目的，故构成一揽子交易。因此只有在后续反向收购完成后，整项交易才完成，因此天下秀暂未将上市公司纳入合并财务报表范围，未确认商誉。截至2019年5月31日，天下秀将已经向瑞莱嘉誉支付的3.00亿元股份收购款暂列“其他非流动资产”。

## **(二)上述收购和本次交易涉及企业合并的相关会计处理方式及其合规性**

如本题第一问所述，天下秀收购上市公司控制权与本次交易构成一揽子交易，天下秀尚未将上市公司纳入合并报表范围，未确认商誉。

根据财政部《关于非上市公司购买上市公司股权实现间接上市会计处理的复函》(财会便[2009]17号)相关规定，“非上市公司借壳上市的交易，应区分两种情况处理：上市公司持有的资产构成业务的，按照一般的反向购买处理原则，合并成本与取得的上市公司可辨认净资产公允价值份额的差额应当确认为商誉或是计入当期损益；上市公司持有资产不构成业务的，按照权益性交易的原则进行会计处理。”

2019年4月28日，上市公司与瑞莱嘉誉签署《关于资产出售的意向性协议》，瑞莱嘉誉作为置出资产的潜在交易对方明确承诺：若上市公司在本次吸收合并交易通过证监会审核时未找到合适交易对方，瑞莱嘉誉将作为拟出售资产的受让方承接拟出售资产。故在本次备考合并财务报表中，假设上市公司在本次重大资产重组完成时已出售构成业务的全部资产和负债，依据财政部《关于非上市公司购买上市公司股权实现间接上市会计处理的复函》(财会便[2009]17号)的规定，本次重组为不构成业务的反向收购，天下秀在编制备考合并财务报表时按照权益性交易的原则进行处理，未确认商誉或当期损益。

若本次重大资产重组完成时，上市公司仍未出售构成业务的全部资产和负债，则依据财政部《关于非上市公司购买上市公司股权实现间接上市会计处理的复函》(财会便[2009]17号)的规定，应按照一般的反向购买处理原则，合并成本与取得的上市公司可辨认净资产公允价值份额的差额应当确认为商誉或是计

入当期损益。

### (三) 会计师核查意见

经核查，我们认为，天下秀收购上市公司控制权与本次交易构成一揽子交易，上述收购和本次交易涉及企业合并的相关会计处理方式符合规定。

五、反馈问题第 9 条：申请文件显示，上市公司原有业务暂未置出。由于本公司在本次重组中拟出售构成业务的全部资产和负债，依据财政部《关于非上市公司购买上市公司股权实现间接上市会计处理的复函》（财会便[2009]17 号）的规定，本次重组为不构成业务的反向收购，本公司在编制本备考合并财务报表时按照权益性交易的原则进行处理，未确认商誉或当期损益。请你公司：1) 补充披露截至目前，上市公司处置原有资产的进展，是否找到合适交易对方承接置出资产，是否存在法律障碍。2) 补充披露置出资产涉及的债务情况，如未能置出，相关债务对交易完成后上市公司经营业绩的影响及应对措施。3) 结合相关案例及会计处理方式，补充披露本次交易中在原有资产未置出前提下，按照权益性交易的原则进行会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见

回复：

**(一) 补充披露截至目前，上市公司处置原有资产的进展，是否找到合适交易对方承接置出资产，是否存在法律障碍**

上市公司拟置出原有资产，包括南宁市智诚合讯信息技术有限公司、慧金科技(重庆)有限公司、杭州郡原物业服务有限公司、慧金股权投资基金管理成都有限公司、鲲鹏未来资产管理成都有限公司 100%股权及与该等资产相关的债权和债务。

2019 年 4 月 28 日，上市公司与瑞莱嘉誉签署《关于资产出售的意向性协议》，瑞莱嘉誉作为置出资产的潜在交易对方明确承诺：若上市公司在本次吸收合并交易通过证监会审核时未找到合适交易对方，瑞莱嘉誉将作为拟出售资产的受让方承接拟出售资产；最终拟出售资产交易价格以经审计、评估的评估值为依据，由上市公司与瑞莱嘉誉协商确定。

《关于资产出售的意向性协议》一经签署即生效，待《换股吸收合并协议》

及其补充协议生效且上市公司与天下秀已完成天下秀 100%股权的交割、上市公司此时仍未找到合适的交易对方、上市公司及瑞莱嘉誉内部决策机构均审议通过本次资产出售的相关安排时将签署最终的资产置出/出售协议。若上市公司与天下秀未完成天下秀 100%股权的交割，则瑞莱嘉誉无须与上市公司签署最终的资产出售/置出协议。

2019年4月28日和5月21日，上市公司第九届董事会第十一次会议、上市公司2018年年度股东大会分别审议通过上述资产出售安排。截至本反馈回复出具日，上市公司正在积极洽谈合适的交易对方，目前尚未最终确定，若上市公司在本次吸收合并交易通过证监会审核时未找到合适交易对方，瑞莱嘉誉将作为拟出售资产的受让方承接拟出售资产；本次资产出售如构成重大资产重组，上市公司后续将按相关程序履行决策及信息披露义务，该等资产置出不存在法律障碍。

## (二) 补充披露置出资产涉及的债务情况，如未能置出，相关债务对交易完成后上市公司经营业绩的影响及应对措施

截至2019年3月31日，拟置出资产涉及的债务情况如下：

单位：元

科目	南宁智诚	慧金股权	鲲鹏未来	郡原物业	慧球科技(重庆)
应付账款	14,137,866.40	-	-	467,076.43	-
预收账款	-	-	-	4,373,458.00	-
应付职工薪酬	7,264.80	89,666.47	-	814,935.85	-
应交税费	-156,560.33	5,020.00	7,838.00	230,188.11	-
其他应付款	13,780,080.00	2,460.00	-	10,298,452.46	-
专项应付款-房屋维修基金	-	-	-	3,736,248.83	-
<b>合计</b>	<b>27,768,650.87</b>	<b>97,146.47</b>	<b>7,838.00</b>	<b>19,920,359.68</b>	<b>-</b>
<b>置出资产内部抵销</b>	<b>-13,780,000.00</b>				
<b>总计</b>	<b>34,013,995.02</b>				

注：南宁智诚的其他应付款中的13,780,000元为对拟置出资产中的慧金股权、鲲鹏未来的内部往来款，进行内部抵销。

根据上市公司与瑞莱嘉誉于2019年4月28日签署的《关于资产出售的意向性协议》(以下简称“意向性协议”)，上市公司拟出售资产包括南宁智诚、慧金股权、鲲鹏未来、郡原物业以及慧球科技(重庆)五家子公司的100%股权及与该

等资产相关的债权和债务。

根据意向性协议的约定，若上市公司在本次吸收合并获得中国证监会审核通过时仍未找到合适交易对方，瑞莱嘉誉将作为拟出售资产的受让方承接上述拟出售资产，最终拟出售资产交易价格以经审计、评估的评估值为依据，由上市公司与瑞莱嘉誉协商确定。此外，意向性协议约定了明确的违约责任，任何一方不履行其在意向性协议项下的任何责任与义务，即构成违约，违约方应当根据守约方的要求继续履行义务、采取补救措施或向守约方支付全面和足额的赔偿金。

综上，上市公司与瑞莱嘉誉约定了明确的资产出售安排，如该等资产置出在本次吸收合并交易通过中国证监会审核时未能找到合适交易对方，瑞莱嘉誉将予以承接，拟置出资产所涉及的相关债务预计不会对交易完成后上市公司的经营业绩产生重大不利影响。

**(三)结合相关案例及会计处理方式，补充披露本次交易中在原有资产未置出前提下，按照权益性交易的原则进行会计处理是否符合《企业会计准则》的规定**

1. 原有资产未置出前提下，按照权益性交易的原则进行会计处理是否符合《企业会计准则》的规定

根据财政部《关于非上市公司购买上市公司股权实现间接上市会计处理的复函》(财会便[2009]17号)相关规定，“非上市公司借壳上市的交易，应区分两种情况处理：上市公司持有的资产构成业务的，按照一般的反向购买处理原则，合并成本与取得的上市公司可辨认净资产公允价值份额的差额应当确认为商誉或是计入当期损益；上市公司持有资产不构成业务的，按照权益性交易的原则进行会计处理。”

如本问题第一问及第二问所述，上市公司已与瑞莱嘉誉签署《关于资产出售的意向性协议》，瑞莱嘉誉明确承诺，若上市公司在本次吸收合并交易通过证监会审核时未找到合适交易对方，瑞莱嘉誉将作为受让方承接上市公司所持有的构成业务的相关资产。

截至本反馈回复出具日，拟置出资产的审计评估工作正在有序开展，上市公司正在积极洽谈合适的交易对方，目前尚未最终确定。若上市公司在本次吸收合并交易通过证监会审核时尚未找到合适交易对方，瑞莱嘉誉将作为拟出售资产的受让方承接拟出售资产，该等资产置出不存在法律障碍。

综上，在本次吸收合并交易的合并日，上市公司将确定完成原构成业务相关

资产的置出，上市公司所持有的资产将不构成业务，根据相关规定，本次吸收合并交易为不构成业务的反向购买，应按照权益性交易的原则进行会计处理，不确认商誉或当期损益。

## 2. 原有资产未置出前提下，会计处理的相关案例

江苏吴江中国东方丝绸市场股份有限公司于 2018 年 8 月完成了以非公开发行的方式购买江苏国望高科纤维有限公司 100%股权的交易。本次交易因收购方江苏吴江中国东方丝绸市场股份有限公司构成业务的原有资产未置出而属于构成业务的反向购买，按照一般的反向购买处理原则，将企业合并成本与购买日公司原有业务可辨认净资产公允价值的差额确认商誉 129,358.86 万元。

### (四) 会计师核查意见

经核查，我们认为，上市公司与瑞莱嘉誉约定了明确的资产出售安排，如该等资产置出在本次吸收合并交易通过中国证监会审核时未能找到合适交易对方，瑞莱嘉誉将予以承接，拟置出资产所涉及的相关债务预计不会对交易完成后上市公司的经营业绩产生重大不利影响。若本次重组交易完成时上市公司尚未出售构成业务的全部资产和负债，则按照权益性交易的原则进行会计处理不符合相关规定。

六、反馈问题第 13 条：申请文件显示，在本次吸收合并方案获得中国证监会核准后，慧金科技将确定实施本次现金选择权的股权登记日，现金选择权提供方将向上市公司全体股东提供现金选择权。现金选择权的提供方为存续天下秀（指本次交易完成后尚未注销前的天下秀）。现金选择权价格为人民币 3.00 元，不低于上市公司第九届董事会第七次会议决议公告日前 60 个交易日公司股票均价的 90%，如在定价基准日至现金选择权实施日期间发生除权、除息的事项，则现金选择权价格将作相应调整。请你公司：结合异议股东持股和在股东大会表决情况、天下秀财务状况等，补充披露：天下秀对异议股东支付现金的最大值、天下秀履约能力以及为此支付现金对天下秀持续盈利能力的影响。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见

回复：

#### (一) 本次交易现金选择权方案

根据《公司法》、《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录第六号——上市公司现金选择权业务指引(试行)》等规定,为保护上市公司流通股股东的利益,本次交易将赋予上市公司全体股东现金选择权,有权行使现金选择权的股东可以向本次交易的现金选择权提供方提出收购其持有上市公司股份的要求。

#### 1. 有权行使现金选择权的股东

在本次吸收合并方案获得中国证监会核准后,上市公司将确定实施本次现金选择权的股权登记日,现金选择权提供方将向上市公司全体股东提供现金选择权。

股东在现金选择权报告期内可以进行申报行权。股东在上市公司股东大会股权登记日之后发生股票卖出行为(包括被司法强制扣划等)的,享有现金选择权的股份数量相应减少;股东发生股票买入行为的,享有现金选择权的股份数量不增加。

股东在现金选择权报告期内有权以现金选择权价格就其持有的全部或部分有权行使现金选择权的股份申报现金选择权。对于股东持有的已经设定了质押、其他第三方权利、被司法冻结或法律法规限制转让的其他情形的股份,未经合法程序取得质权人、第三方或有权机关相关的书面同意或批准,不得行使现金选择权。

若本次交易最终不能实施,股东不能行使该等现金选择权,股东不得就此向合并双方主张任何赔偿或补偿。

根据上述现金选择权提供方案,极端情况下,天下秀支付现金选择权对价的最大范围为上市公司确定的实施本次现金选择权的股权登记日在册的全体股东。

#### 2. 现金选择权的提供方

现金选择权的提供方为存续天下秀(指本次交易完成后尚未注销前的天下秀)。天下秀将按照上市公司于中国证监会核准本次重组后公告的吸收合并暨关联交易报告书中规定的现金选择权的现金对价无条件受让上市公司股东申报行使现金选择权的股份,并向其支付现金对价。为此,天下秀出具了《关于无条件提供现金选择权的不可撤销承诺函》,明确承诺如下:

(1) 本公司同意担任本次重组上市公司股东现金选择权的提供方,本公司承诺有足够能力支付本次重组中履行现金选择权提供方义务所需的全部现金对价(包括提供履约保证金冻结在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司指定账

户的证明文件，如需)，认购的股份资金来源于自有资金和法律、行政法规允许的其他方式；

(2) 本公司承诺将按照上市公司于中国证监会核准本次重组后公告的吸收合并暨关联交易报告书中规定的现金选择权的现金对价无条件受让上市公司股东申报行使现金选择权的股份，并向其支付现金对价；

(3) 现金选择权价格为人民币 3.00 元，不低于上市公司第九届董事会第七次会议决议公告日前 60 个交易日公司股票均价的 90%，如在定价基准日至现金选择权实施日期间发生除权、除息的事项，则现金选择权价格将作相应调整。

### 3. 现金选择权的行权程序

天下秀应当于现金选择权实施日受让成功申报行使现金选择权的股东所持有的上市公司股份，并按照现金选择权价格向股东支付相应的现金对价。

若本次交易最终不能实施，股东不能行使该等现金选择权，股东不得就此向合并双方主张任何赔偿或补偿。

因行使现金选择权而产生的相关税费，由行使现金选择权的股东、现金选择权提供方等主体按照有关法律、法规、监管部门、证券登记结算机构的规定承担，如法律、法规、监管部门、证券登记结算机构对此没有明确规定，则双方将参照市场惯例协商解决。

上市公司将在本次交易获得中国证监会核准后另行公告股东现金选择权方案的实施细则(包括但不限于申报方式、报告期等)。

## (二) 本次交易中，上市公司股东行使现金选择权的概率较小

### 1. 本次交易获得上市公司股东大会高票通过

2019 年 5 月 21 日，上市公司召开 2018 年年度股东大会，在该次股东大会上，《关于公司吸收合并北京天下秀科技股份有限公司暨关联交易符合上市公司重大资产重组相关法律法规规定的议案》、《关于本次交易的整体方案》均获得 99%以上股东同意，且持股 5%以下的中小股东表决通过率亦超过 99%。股东大会表决结果表明，上市公司股东对本次交易持积极肯定的态度，对本次交易持有异议的股东极少，预计在本次吸收合并方案获得中国证监会核准后，上市公司股东要求行使现金选择权的概率较小。

### 2. 上市公司股价自重组预案披露之后上涨幅度较大

本次交易预案披露(2018 年 12 月 3 日)后，上市公司股票价格从预案披露前

一日的 3.66 元/股大幅上涨；截至 2019 年 7 月 26 日，上市公司股票收盘价为 8.12 元/股，相较预案披露前以及定价基准日前 20、60、120 日均价相比上涨幅度较大：

价格确定依据	股票价格	截至 2019/7/12 涨幅
预案披露前一交易日收盘价(元/股)	3.66	121.86%
定价基准日前 20 日均价(元/股)	3.59	126.18%
定价基准日前 60 日均价(元/股)	3.32	144.58%
定价基准日前 120 日均价(元/股)	3.40	138.82%

鉴于上市公司股票自预案披露之后上涨幅度较大，并考虑本次重组将向上市公司体内注入较为优质的新媒体营销资产；因此，预计上市公司股东要求行使现金选择权的概率较小。

### (三)天下秀具有较强的履约能力

根据中汇出具的中汇会审[2019]4139号《审计报告》，截至2019年3月31日，天下秀账面货币资金余额为49,732.39万元，且天下秀不存在银行借款、银行授信等短期金融负债，资产负债率为17.84%，处于较低水平，天下秀自身拥有较强的融资能力；此外，天下秀在业务开展过程中，不存在因商业利益纠纷涉及正在审理中的民事诉讼或仲裁的情形；因此，天下秀履约能力较强，且具有较高的资信水平；如有少数股东要求行使现金选择权，预计不会对天下秀持续盈利能力造成影响。

### (四)会计师核查意见

经核查，我们认为，天下秀不存在银行借款、银行授信等短期金融负债，资产负债率较低，具有较强的履约能力和较高的资信水平；如有少数股东要求行使现金选择权，预计不会对天下秀持续盈利能力造成影响。

七、反馈问题第 19 条：申请文件显示，天下秀与北京微梦创科网络技术有限公司(以下简称北京微梦)就“微任务”项目合作事宜签订的《微博与天下秀战略合作协议》有效期至 2024 年 12 月 31 日。天下秀提供新媒体广告交易系统服务通过微任务实现收入，报告期内，天下秀向北京微梦支付的平台分成总额分别为 12,061.90 万元、16,540.26 万元、18,372.93 万元，占天下秀营业成本的比例分别为 37.04%、34.63%、22.17%，报告期内占比逐年下降。请你公司：1) 结合天下秀与新浪微博相关合作协议条款、双方合作时间、合同续签情况、授权期

限、相关排他性条款等，补充披露天下秀与新浪微博合作的稳定性、到期后是否存在续签风险，是否对标的资产生产经营稳定性产生重大不利影响以及应对措施。2) 结合天下秀提供新媒体广告交易系统服务的具体内容及收入占比，补充披露标的资产是否对北京微梦产生重大依赖，标的资产业务是否具备独立性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条及第四十三条的规定。3) 补充披露标的资产是否已取得满足生产经营必需的全部经营资质和认证。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见

回复：

(一) 结合天下秀与新浪微博相关合作协议条款、双方合作时间、合同续签情况、授权期限、相关排他性条款等，补充披露天下秀与新浪微博合作的稳定性、到期后是否存在续签风险，是否对标的资产生产经营稳定性产生重大不利影响以及应对措施

1. 天下秀与新浪微博相关合作协议条款、双方合作时间、合同续签情况、授权期限、相关排他性条款等

天下秀与北京微梦就微任务项目的合作事宜签订了《微博与天下秀战略合作协议》及其补充协议，协议的主要内容如下：

(1) 合同主要条款

北京微梦授权天下秀使用微博域名 weirenwu.weibo.com 及相关微博用户数据，北京微梦提供资源的所有权归北京微梦单独所有，天下秀利用北京微梦提供的微博用户数据编辑、开发或形成的衍生内容、资源或元素的知识产权归天下秀单独所有。

天下秀作为“微任务”运营公司，负责“微任务”产品、技术开发和运营维护、拓展以及相关客户服务工作，“微任务”的业务品牌、所有权及知识产权归天下秀单独所有。

广告主通过微任务平台自行选择自媒体账号发布商业信息，天下秀从中收取服务费，并向北京微梦支付平台分成成本。天下秀向北京微梦支付的金额为天下秀服务费收入(扣除手续费等相关费用)的 70%。

同时，鉴于“微任务”有助于北京微梦提升微博用户资源转换率，北京微梦应向天下秀支付运营支撑费用。双方就 2015 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日期

间各年度的运营支撑费安排补充约定如下：如该年度微任务交易金额小于人民币 3 亿元，则该年度运营支撑费金额为交易金额的 0.5%，运营支撑费金额精确到百万位，百万位后的数字舍弃(下同)；如该年度微任务交易金额超过人民币 3 亿元小于人民币 10 亿元，则该年度运营支撑费金额为交易金额的 1%；如该年度微任务交易金额超过人民币 10 亿元小于人民币 15 亿元，则该年度运营支撑费金额为交易金额的 2%；如该年度微任务交易金额超过人民币 15 亿元小于人民币 20 亿元，则该年度运营支撑费金额为交易金额的 2.5%；如该年度微任务交易金额超过人民币 20 亿元，则该年度运营支撑费金额为交易金额的 3%。

#### (2) 合作及授权期限

根据上述协议约定，双方签约期为 2015 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日。

#### (3) 相关排他性条款

天下秀与北京微梦的合作协议中未设置排他性条款。

#### (4) 合同续签条款

根据协议约定，该协议期限届满时，在同等条件下，天下秀有权与北京微梦优先续约，续约合同期限为 5 年。

2. 天下秀与新浪微博合作的稳定性及到期后续签风险、对标的资产生产经营稳定性产生的影响，以及应对措施

#### (1) 天下秀与新浪微博的合作稳定，到期后不能续签的风险较小

天下秀与北京微梦就微任务在新浪微博的合作项目签订合作协议的合作期限为 2015 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，合作期限较长。同时，根据协议约定，该协议期限届满时，在同等条件下，天下秀有权与北京微梦优先续约，续约合同期限为 5 年。截至本反馈回复出具日，双方合作稳定。经与新浪集团相关负责人访谈，其表达了愿意继续合作的意愿。同时，天下秀一直负责微任务系统的开发及维护，微任务平台有助于北京微梦提升微博用户资源转换率。报告期内，北京微梦从天下秀收到的平台分成收益分别为 12,061.90 万元、16,540.26 万元、18,372.93 万元、3,157.10 万元。因此前述合作不能续签的风险较小。

尽管如此，考虑到宏观经济环境、自媒体行业变化以及新浪集团、新浪微博等主体自身经营情况的重大变化等因素，不排除天下秀在《战略合作协议》到期后无法与北京微梦续期的可能。

#### (2) 如最终不能续签，对标的资产的生产经营稳定性的影响

天下秀与北京微梦的合作主要为微任务项目。微任务为广告主提供在新浪微博进行广告投放的自助下单系统。

首先，天下秀收入主要来自于新媒体营销客户代理服务，基于微任务的新媒体广告交易系统服务收入占比不断下降，如不能续签，对天下秀的生产经营稳定性影响较小。报告期内，天下秀的新媒体广告交易系统服务收入分别为 17,583.59 万元，24,488.02 万元、30,617.89 万元、5,278.37 万元，占收入比分别为 36.93%、33.76%、25.31%和 15.28%。天下秀的新媒体营销客户代理服务主要基于 WEIQ 系统展开，报告期内收入分别为 25,417.97 万元，46,709.47 万元、90,236.29 万元和 29,247.38 万元，占收入比分别为 53.58%、64.39%、74.60%和 84.68%。基于 WEIQ 系统的新媒体营销客户代理服务收入占比不断增长。如天下秀与北京微梦不能续约，对天下秀的生产经营影响较小。

其次，天下秀的核心竞争优势主要体现在行业经验、人才、技术和大数据及资源积累等，核心竞争力不受是否能与北京微梦续签影响。天下秀多年深耕新媒体营销业务，形成的核心竞争力具体体现在组建了一支深入理解新媒体营销行业且执行力极强的团队，积累了大量分散的自媒体资源和具有广告投放需求的中小企业，并通过自主研发建立了 WEIQ 新媒体大数据系统不断积累行业数据。如未来不能与北京微梦续签，天下秀的核心竞争力也不受影响。

再次，相较于基于微任务的新媒体广告交易系统服务，基于 WEIQ 系统的新媒体营销客户代理服务具有更明显的优势。天下秀将继续加强基于 WEIQ 系统的新媒体营销客户代理服务，未来不能续签给天下秀带来的影响将逐年减小。相较于微任务，新媒体营销客户代理服务可实现广告主微博、微信、短视频、直播、音频等跨平台的广告投放需求；同时，新媒体营销客户代理服务能为广告主提供更全方位的服务，包括前期策划到后期投放、效果监测等，因此更能满足广告主多元化的广告投放诉求。未来天下秀将继续加强 WEIQ 系统建设和新媒体营销客户代理服务能力。目前，天下秀与北京微梦签约的合作协议至 2024 年到期，且具有优先续约权。如到期后最终不能续签，天下秀凭借 WEIQ 系统和新媒体营销客户代理服务的发展，将进一步降低微任务项目不能续签对生产经营的影响。

综上所述，如天下秀与北京微梦的合作协议在到期后不能续签，不会对标的资产生产经营稳定性产生重大不利影响。

### (3)天下秀的应对措施

针对天下秀与新浪微博合作的稳定性对天下秀生产经营的影响，天下秀未来拟采取如下措施：

首先，天下秀未来将继续加强 WEIQ 系统的开发和升级，提升新媒体营销客户代理服务的核心竞争力。天下秀将加大人才引进和培养力度，完善创新激励机制，加大研发投入，从而不断对 WEIQ 系统进行技术研发和产品升级，加强天下秀的技术平台优势，提升新媒体营销客户代理服务。

其次，天下秀将加强与各主要社交新媒体平台的合作，加强渠道覆盖。报告期内，除新浪微博外，天下秀还提供微信、抖音、快手、秒拍、今日头条等众多平台的广告投放服务，在其他媒体平台广告投放的占比逐渐上升。未来，天下秀将加强与微信、抖音、快手等平台及平台上的自媒体之间的合作，进一步丰富自媒体资源和平台渠道覆盖，为客户提供更全方位的服务，降低新浪微博业务的发展对天下秀的影响。

**(二)结合天下秀提供新媒体广告交易系统服务的具体内容及收入占比，补充披露标的资产是否对北京微梦产生重大依赖，标的资产业务是否具备独立性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条及第四十三条的规定**

天下秀对北京微梦不存在重大依赖，主要分析如下：

1. 天下秀的新媒体广告交易系统服务收入占比较高，主要与天下秀的下游渠道平台的历史发展与市场竞争格局相关

天下秀从事新媒体行业的营销服务，主要为广告主提供在社交平台进行广告投放的服务。在互联网营销行业发展早期，互联网社交平台尚不成熟，用户量尚未达到一定规模，尚不具备商业化变现的条件。随着社交平台的发展，新浪博客发展成早期较领先、用户流量资源较丰富的社交平台之一。天下秀抓住行业发展机会在新浪博客上开始了早期的互联网营销服务。随着移动互联网的发展，更适应移动互联网的社交网站和 APP 纷纷上线，中国进入了社交网络快速发展阶段。新浪微博在此阶段发展起来，并以开放式社区和陌生人社交为特点汇聚了大量媒体人和用户，自媒体的商业价值逐步成熟。广告主在新浪微博上的广告投放需求较高，投放更精准。与此同时，国内很多社交平台发展尚不成熟，或因业务模式仅限于熟人社交等原因，不具备成熟的商业化变现条件。基于此，天下秀与新浪集团在新浪微博上开展了合作，与北京微梦就微任务项目达成战略合作协议，为新浪微博提升用户资源转换率。因此，基于下游社交渠道平台的发展阶段和特点，

以及天下秀与新浪集团的历史合作渊源，早期天下秀基于微任务的新媒体广告交易系统服务收入占比较高。

## 2. 天下秀的新媒体广告交易系统服务收入占比逐年下降

报告期内，天下秀的新媒体广告交易系统收入分别为 17,583.59 万元，24,488.02 万元、30,617.89 万元和 5,278.37 万元，占收入比分别为 36.93%、33.76%、25.31%和 15.28%，占比逐年下降。报告期初占比较高，随天下秀业务发展，新媒体营销客户代理服务业务快速上升，及国内众多如微信、抖音、小红书等新媒体平台的涌现和快速发展，天下秀的新媒体广告交易系统收入占比逐年下降。

## 3. 相较新媒体广告交易系统服务，新媒体营销客户代理服务能提供跨平台投放和全方位服务，更具竞争力和发展前景

相较新媒体广告交易系统服务，新媒体营销客户代理服务能提供新浪微博、微信、抖音、小红书等短视频平台的跨平台投放服务，满足客户越来越多元化的广告投放需求。同时，新媒体营销客户代理服务还能为广告主提供从广告策划、制作、投放到数据监测等一系列服务。随着社交广告营销行业的发展，广告主对社交媒体广告越来越重视，对广告投放的全方位服务要求也越来越高，天下秀顺应时代发展新媒体营销客户代理服务，能满足广告主包括多平台投放和全方位服务等多方面服务，更具竞争力和发展前景。未来随天下秀进一步加强和完善 WEIQ 系统，提升新媒体营销客户代理服务的核心竞争力，新媒体广告交易系统服务业务的影响将进一步降低。

## 4. 天下秀加大了对其他新媒体平台渠道及自媒体资源的开拓，建立了较好的合作关系

报告期内，随着微信公众号商业化运营的成熟及短视频平台的爆发，新媒体从业者也朝着跨平台的方向发展，微信及短视频平台也逐渐成为重要的社交媒体资源供应平台。天下秀紧跟新媒体行业的发展趋势，加大了对微信、抖音等新媒体平台的拓展，与其他新媒体平台及自媒体资源建立了更广泛的合作关系。

## 5. 天下秀与越来越多的品牌客户建立了稳定的合作关系，为业务发展提供了更好的保障

由于天下秀能够为客户提供专业、高效和优质的社交网络广告投放服务，满足客户对广告投放的不同需求，逐步获得了多家品牌客户的信任。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。

综上所述，标的资产对北京微梦不存在重大依赖，具备独立性，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条规定及第四十三条的相关规定。

### (三) 补充披露标的资产是否已取得满足生产经营必需的全部经营资质和认证

#### 1. 天下秀从事新媒体营销服务无需取得特别的业务许可和经营资质

天下秀的主营业务为新媒体营销服务，其盈利模式主要是向客户提供互联网广告营销代理服务，从而获取收益，所属细分行业为互联网广告行业。行业主要监管部门包括中华人民共和国国家市场监督管理总局、中华人民共和国工业和信息化部、国家互联网信息办公室等。经查阅上述主管部门对于互联网广告行业的相关政策法规，互联网广告代理服务过程中的主要监管政策法规如下：

序号	法律法规名称
1	《互联网文化管理暂行规定》(2017 年)
2	《互联网广告管理暂行办法》(2016 年)
3	《中华人民共和国广告法》(2015 年修订)
4	《互联网信息服务管理办法》(2015 年修订)
5	《网络零售第三方平台交易规则制定程序规定(试行)》(商务部令 2014 年第 7 号)
6	《网络交易管理办法》(工商总局令第 60 号)(2014 年)
7	《信息网络传播权保护条例》(2013 年修订)
8	《关于加强网络信息保护的决定》(2012 年)

由上表可以看出，国家对于互联网广告进行了严格的监管，利用互联网从事广告活动适用上述规定，但监管机构尚未规定从事互联网广告代理服务的企业应取得特别的业务许可和经营资质。

#### 2. 天下秀无需就其交易过程中的资金收付行为取得支付牌照

(1) 在微任务平台，报告期内曾存在广告主通过支付宝及银行账户向微任务平台充值后，天下秀代广告主向自媒体每周定期支付价款的情况。经核查，在交易过程中，天下秀未就该等资金收付收取手续费，收付资金来源均为基于真实交易背景的经营往来资金，且其每周定期进行结算，亦未在收付业务中向广告主、自媒体提供借款、担保，或通过其他第三方为广告主、自媒体提供资金服务，不

涉及“资金池”、为客户提供信用支持等类金融业务。

为提高资金收付的便捷度和效率，天下秀采用新浪支付进行采购和销售两端的结算，新浪支付作为一家持有中国人民银行核发的《中华人民共和国支付业务许可证》（许可证编号：Z2024411000012，有效期至2023年7月5日）的第三方平台，向天下秀及其客户提供开户、充值、付款、提现等资金管理服务；在此过程中，天下秀不涉及作为中介机构角色在收付款人之间提供部分或全部货币资金转移服务业务的情况，天下秀未参与上述资金流转和结算过程，无需取得支付牌照。

(2)在WEIQ平台，天下秀在向供应商采购自媒体资源或服务的同时，向广告主收取业务收入，双向资金往来均系基于真实的交易背景而产生，不存在天下秀通过沉淀资金进而再次结算的情形，不涉及“资金池”，天下秀无需就该等价款收付行为取得支付牌照。

综上，根据天下秀提供的资料，报告期内，天下秀及其控股子公司已就主营业务的开展取得了主管机关颁发的《营业执照》并能够按照《营业执照》所载的经营范围从事业务，标的资产已取得满足生产经营所必需的全部经营资质和认证。

#### (四) 会计师核查意见

经核查，我们认为，天下秀与新浪微博合作稳定，到期后不续签的风险较小，相关风险已进行充分提示。如前述合作最终不能续签，对天下秀生产经营稳定性不会产生重大不利影响。天下秀对北京微梦不存在重大依赖，具备独立性，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条及第四十三条的规定。报告期内，天下秀已取得满足生产经营所必需的全部经营资质和认证。

八、反馈问题第27条：申请文件显示，截至评估基准日2018年12月31日，标的资产天下秀100%股权的评估值为394,656.78万元，增值率为373.32%，经调整最终确定交易价格为399,500万元。请你公司结合天下秀行业地位、核心竞争力、市场竞争格局、广告投放效果及与竞争对手的比较情况、同行业公司市盈率情况以及可比收购案例等，补充披露标的资产评估增值率的合理性。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见

回复：

根据《广西慧金科技股份有限公司拟发行股份购买资产并吸收合并涉及的北京天下秀科技股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》(天源评报字[2019]第 0096 号)，天下秀在评估基准日的评估值为 394,656.78 万元，评估值与合并财务报表中归属于母公司的所有者权益 83,379.84 万元相比增加 311,276.94 万元，增值率为 373.32%；与母公司财务报表中所有者权益 90,661.48 万元相比增加 303,995.30 万元，增值率为 335.31%。

资产评估增值的主要原因是天下秀在新媒体营销领域具备较强的竞争力，与行业内竞争对手相比盈利能力较强。与同行业公司市盈率情况以及可比收购案例市盈率、评估增值率等进行比较，天下秀评估增值率也较为合理。对资产评估增值率的合理性分析具体如下：

### (一)行业竞争情况

#### 1. 所处行业地位及市场竞争格局

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，发展受互联网行业和广告行业的双重影响。

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，行业内参与者众多且细分化程度较高。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 4,914.00 亿元，中国网络广告市场社交广告市场规模预计约为 613.50 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 年中国网络广告市场社交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. 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。

社交媒体、短视频、音频、直播等新媒体传播平台的快速发展促成了大量新媒体从业者的诞生和自媒体的繁荣，天下秀始终关注并紧紧把握这一营销发展趋势，为大量国内外品牌与中小企业广告主提供策略制定、方案策划、创意策划、投放策划和实施、社交媒体账户运营、营销效果监测等一系列新媒体营销客户代理服务。在广泛的新媒体营销实践中，天下秀积累了大量的客户资源和新媒体资源，并在服务过程中收集和产生了大量且多维度的新媒体数据，形成了丰富的新媒体营销经验和对新媒体营销的深刻理解。

天下秀的竞争优势如下：

#### (1) 先发优势

天下秀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。

经过多年发展，天下秀已经在行业经验、人才、技术、大数据积累、分析及监测等方面占据独特的优势，更重要的是天下秀具有较强的前瞻性意识，接下来将继续为客户及新媒体的成长，提供更大的助力。

#### (2) 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信息技术(含互联网)、金融、快速消费品、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。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。

#### (3) 创新能力优势

天下秀长期专注于互联网社交网络广告行业，从早期提出“去中心化”的新媒体营销概念，并秉承媒体“去中心化”的理念在行业内深耕挖掘，并一直居于较为领先的地位。同时，天下秀紧跟社交网络广告行业发展趋势并引领行业不断前行，提供兼顾品牌与小微企业的智能解决方案，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。

#### (4) 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，既有利于广告主精准投放，又有利于自媒体账号的价值变现，具有行业领先性。

#### (5) 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。

天下秀核心竞争优势为通过先发累积的行业经验、人才、技术、大数据、分析及监测等方面占据独特的优势，以及通过大量数据建立的新媒体大数据系统。新媒体营销行业门槛较低，但经验积累和大数据算法的影响至关重要。对于天下秀的核心竞争优势难以在短期内被同类企业所超越，且天下秀自身对于自身竞争优势将继续加强深化，预计竞争优势能保持较长的时间。

### 3. 广告投放效果

根据国家统计局数据显示，2018 年中国广告经营额为 7,991.49 亿元，较上年增长 15.88%。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，增长速度明显高于广告行业整体水平。互联网广告中的社交平台广告，由于在展现营销创意、建立品牌共鸣、产生互动和转化等方面具有优势，随着用户依赖性加强，且不断尝试新型广告形式，广告投放效果明显好于传统广告媒体，未来仍有较高的增长空间。

天下秀提供的主要服务包括新媒体广告交易系统服务、新媒体营销客户代理服务。两种业务均非通过广告投放效果收费，广告投放效果最终体现于业务量的增长上。

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4,914.00亿元,中国网络广告市场社交广告市场规模预计约为613.50亿元。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年中国网络广告市场社交广告市场规模的比例约为2%。天下秀收入规模整体高于微盟集团、中国有赞等同行竞争对手公司,在行业内处于较为领先的地位。这也从侧面证明了,相较于同行业内其他公司,天下秀的广告投放效果更受到客户的青睐。

#### 4. 竞争对手发展状况

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,细分领域内天下秀暂无同规模的竞争对手,天下秀管理层认为相类似的竞争对手例如微盟集团、中国有赞和浙江集商网络科技有限公司等基于社交平台发展的公司。其中浙江集商网络科技有限公司未能在公开平台获取其经营数据。对于微盟集团(2013.HK)和中国有赞(8083.HK),具体情况如下:

##### (1) 微盟集团(2013.HK)

微盟集团是一家从事智能商业生态的互联网多元化集团企业。早期主要业务是上海微盟企业发展有限公司推出的一个针对微信公众账号提供营销推广服务的第三方平台。经过5年的高速发展,微盟业务扩展至软件开发、广告营销,电商、金融、投资和大数据等。

微盟的优势在于,与腾讯广点通达成长期的营销推广合作。微盟将借助广点通的海量流量为商户微信提供流量服务。通过该平台,广大中小商户可在腾讯QQ、腾讯空间、微信公众号等一系列的移动媒体中进行商品推广和广告,轻松获取优质流量。除此之外,微盟为广大商户提供了各类营销工具,包括微信墙、刮刮卡、大转盘等活动类工具和微信打印机、智能商用wifi等硬件入口设备,进而帮助广大商户更好地将线下优质流量引入到微信平台。

微盟集团历史经营数据情况如下:

关键指标	2015A	2016A	2017A	2018A
营业总收入(万元)	11,400.80	18,917.40	53,401.10	86,503.10
增长率(%)	-	65.93	182.29	61.99
毛利率(%)	86.13	88.24	64.46	59.84
归母净利润(万元)	-8,851.20	-7,732.30	283.10	-108,920.60

关键指标	2015A	2016A	2017A	2018A
增长率(%)	-	12.64	103.66	-38,574.25

## (2) 中国有赞(8083.HK)

中国有赞是一个商家服务公司，旨在为商家提供微商城和完整的新零售解决方案，2012年开始一直专注于产品“微商城”。

中国有赞目前旗下拥有：有赞微商城、有赞零售、有赞美业、有赞小程序、有赞学院等全面帮助商家经营移动社交电商和全渠道新零售的 SaaS 软件产品及人才服务，面向开发者的“有赞云”PaaS 云服务，面向品牌商的有赞推广、有赞分销，面向消费者的有赞精选、有赞微小店等服务。

中国有赞历史经营数据情况如下：

关键指标	2015A	2016A	2017A	2018A
营业总收入(万元)	9,163.64	7,141.23	18,341.74	60,640.79
增长率(%)	27.86	-16.62	156.84	230.62
毛利率(%)	30.90	29.88	12.56	33.75
归母净利润(万元)	-13,568.98	-18,915.14	-9,896.97	-44,400.58
增长率(%)	-25.34	-39.40	47.68	-348.63

可以看到，天下秀在营业收入规模和盈利能力方面较微盟集团和中国有赞都有着明显的优势，但微盟集团主要以企业 SaaS 服务和基于微信生态的广告投放为主营业务，而中国有赞主要提供微商城的电商解决方案，相对天下秀基于社交平台中独立的自媒体营销模式存在一定的差异，不具备完全可比性。但由于微盟集团、中国有赞和天下秀均是随着社交媒体的发展而不断成长，尽管商业模式存在一定的差异，但是能基本反映移动互联网的流量变现和商业价值，因此从市场对微盟集团和中国有赞较为乐观的发展预期来看，表明移动互联网的流量变现增长前景较好。

## (二) 同行业上市公司及可比交易案例市盈率情况

### 1. 同行业上市公司市盈率情况

截至 2018 年 12 月 31 日可比公司的市盈率指标如下表所示：

证券代码	证券简称	2018 年度归属于母公司所有者的净利润(万元)	市盈率(倍数)
300058.SZ	蓝色光标	38,895.42	24.35
002131.SZ	利欧股份	-185,950.81	-
002712.SZ	思美传媒	3,152.18	110.08

603825.SH	华扬联众	12,835.88	24.86
300612.SZ	宣亚国际	2,106.21	114.76
<b>平均值</b>		<b>54.81</b>	
<b>标的公司</b>		<b>25.30</b>	

注1: 标的公司市盈率=本次交易作价/标的公司2018年度归属于母公司所有者的净利润;

注2: 可比上市公司市盈率=上市公司2018年12月31日总市值/可比上市公司2018年度归属于母公司所有者的净利润。

从同行业来看, 2018年部分公司出现亏损, 而天下秀的经营业绩增速较快。同行业上市公司的市盈率平均值为54.81, 标的公司的静态市盈率为25.30, 市盈率低于同行业上市公司平均水平。

## 2. 可比交易案例市盈率情况

股票代码	股票名称	交易标的	交易比例	评估基准日	动态市盈率	调整后动态市盈率
300467.SZ	迅游科技	成都狮之吼科技有限公司	100.00%	2016/12/31	14.47	13.20
300343.SZ	联创互联	上海鳌投网络科技有限公司	49.90%	2018/3/31	11.18	11.04
002291.SZ	星期六	杭州遥望网络股份有限公司	88.57%	2018/5/31	12.72	11.67
603608.SH	天创时尚	北京小子科技有限公司	100.00%	2017/3/31	13.50	13.12
002115.SZ	三维通信	江西巨网科技股份有限公司	81.48%	2016/12/31	14.52	13.86
600242.SH	中昌数据	上海云克网络科技有限公司	50.00%	2016/12/31	13.97	14.11
<b>平均值</b>					<b>13.40</b>	<b>12.83</b>
<b>本次交易</b>					<b>16.11</b>	<b>13.83</b>

注: 可比交易的动态市盈率=100%股权对应的评估价值/首年承诺净利润; 调整后动态市盈率=(100%股权对应的评估价值-溢余资产-非经营性资产+非经营性负债)/首年承诺净利润

可比交易的市盈率平均值为13.40, 扣除溢余及非经营性资产净额影响后, 上述可比交易的动态市盈率倍数的平均值为12.83; 同口径剔除溢余及非经营性资产净额影响后, 天下秀的动态市盈率倍数为13.83, 市盈率略高于同行业可比交易的平均水平, 主要原因系天下秀处于基于社交的新媒体营销领域, 相比传统新媒体营销领域增长较快, 且天下秀在该领域中具备先发优势, 竞争力较强。

## 3. 可比交易案例评估增值率情况

股票代码	股票名称	交易标的	归母净资产增值率	净资产增值率
300467.SZ	迅游科技	成都狮之吼科技有限公司	915.29%	1,014.79%
300343.SZ	联创互联	上海鳌投网络科技有限公司	584.78%	8,042.11%

股票代码	股票名称	交易标的	归母净资产 增值率	净资产增值率
002291.SZ	星期六	杭州遥望网络股份有限公司	262.35%	304.68%
603608.SH	天创时尚	北京小子科技有限公司	871.06%	2,336.22%
002115.SZ	三维通信	江西巨网科技股份有限公司	828.18%	958.38%
600242.SH	中昌数据	上海云克网络科技有限公司	2,994.39%	4,470.85%
		平均值	1,076.01%	2,854.51%

天下秀在评估基准日的评估值为 394,656.78 万元，评估价值与合并财务报表中归属于母公司的所有者权益相比增值率为 373.32%，与母公司财务报表中所有者权益相比增值率为 335.31%。本次天下秀评估增值率低于可比交易案例评估增值率平均水平，增值率具备合理性。

### (三) 会计师核查意见

经核查，我们认为，根据天下秀与行业内竞争对手的盈利能力以及与同行业公司市盈率情况、可比收购案例市盈率、评估增值率等进行比较的情况，我们认为，天下秀资产评估增值率具有合理性。

九、反馈问题第 28 条：申请文件显示，2019 年 1 月，本次交易对方深圳麻隆金实投资管理中心(有限合伙，以下简称麻隆金实)增加关红、横琴熙儒投资咨询合伙企业(有限合伙)为有限合伙人；阎安生受让蔡翔、王求乐、盛刚持有的交易对方厦门赛富与嘉兴腾元的普通合伙人天津赛富盛元投资管理中心(有限合伙)的出资份额。2019 年 3 月，交易对方杭州长潘股权投资合伙企业(有限合伙，以下简称杭州长潘)增加张辉为有限合伙人，北京宝隆科利科技有限公司退伙。请你公司：1) 结合天下秀业绩情况、估值情况等，补充披露上述合伙人在首次披露前六个月内入伙和退伙的原因及合理性、入伙价格、入伙价格对应估值及与本次交易作价是否存在较大差异，如是，请说明原因及合理性。2) 补充披露上述合伙人入伙价格的公允性、相关增资和股权转让是否涉及股份支付，如涉及，请你公司按照《企业会计准则第 11 号-股份支付》进行会计处理并补充披露对天下秀经营业绩的影响。3) 结合上述合伙人入伙时间、入伙成本等，补充披露上述合伙人退伙、现合伙人按本次交易作价退出的总收益率和年化收益率。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

回复：

(一)结合天下秀业绩情况、估值情况等，补充披露上述合伙人在首次披露前六个月内入伙和退伙的原因及合理性、入伙价格、入伙价格对应估值及与本次交易作价是否存在较大差异，如是，请说明原因及合理性

2016年、2017年、2018年，天下秀实现归属于母公司股东净利润分别为5,923.85万元、10,136.85万元、15,788.39万元，呈现持续快速增长趋势。

麻隆金实、厦门赛富、嘉兴腾元、杭州长潘的合伙人(或合伙人上层出资主体)在首次披露前六个月内入伙和退伙的原因及合理性、入伙价格、入伙价格对应估值情况如下：

#### 1. 麻隆金实

关红、横琴熙儒因看好麻隆金实的发展前景申请成为麻隆金实的合伙人。2019年1月24日，麻隆金实作出《变更决定书》，决定增加关红、横琴熙儒投资为有限合伙人；同日，关红、横琴熙儒投资与麻隆金实原有合伙人签署新的《深圳麻隆金实投资管理中心(有限合伙)之有限合伙协议》。本次变更不涉及合伙人退伙事宜。

关红、横琴熙儒投资看好麻隆金实的发展前景而入伙具有合理性。麻隆金实作为经中国证券投资基金业协会备案的私募股权基金，随着基金运作的逐渐成熟，新增投资人，扩大基金规模，亦符合私募股权投资基金运作的商业惯例和逻辑。

序号	合伙人名称	入伙金额(万元)	入伙对应天下秀估值(万元)	入伙对应天下秀每股价格(元/股)	本次交易麻隆金实获得对价(万元)	本次交易对应天下秀每股价格(元/股)
1	横琴熙儒投资	300.00	300,000	8.33	27,378.52	9.51
2	关红	463.77	300,000	8.33	27,378.52	9.51

注：①上表中入伙对应天下秀估值系杭州麻隆金实入股天下秀时对应天下秀的估值；

②上表中入伙对应天下秀每股价格系麻隆金实入股成本/2019年1月之前麻隆金实持有天下秀的股数；

③上表中本次交易麻隆金实获得对价为本次重组中上市公司购买麻隆金实在2019年1月所持天下秀股份的对价；

④上表中本次交易对应天下秀每股价格为本次重组中上市公司购买天下秀股份的每股单价，具体为天下秀100%股权作价/天下秀总股本。

#### (2) 厦门赛富、嘉兴腾元

2019年1月11日，蔡翔、王求乐、盛刚三人从天津赛富盛元投资管理中心(有

有限合伙) (以下简称“赛富盛元”) 离职, 该等三人将其所持赛富盛元的出资份额按照 3,500 万元的出资成本转让给阎安生, 此次出资份额转让系赛富盛元内部经营调整, 且赛富盛元作为厦门赛富、嘉兴腾元的 GP, 同时担任包括厦门赛富、嘉兴腾元在内的多支基金的 GP, 这些基金投资了众多企业, 赛富盛元的上层出资主体调整与特定一家被投资企业(如天下秀)的业绩成长及资本运作并无必然联系; 因此, 阎安生此次受让赛富盛元出资份额对应天下秀的估值与天下秀本次重组交易作价存在一定差距具有合理性。

序号	受让人	转让方	受让对应天下秀估值(万元)	入伙对应天下秀每股价格(元/股)	本次交易厦门赛富获得对价(万元)	本次交易对应天下秀每股价格(元/股)
1	阎安生	蔡翔	58,593.90	2.21	27,136.69	9.51
2		王求乐	58,593.90	2.21	27,136.69	9.51
3		盛刚	58,593.90	2.21	27,136.69	9.51

注: ①上表中受让对应天下秀估值系厦门赛富入股天下秀时对应天下秀的估值;

②上表中入伙对应天下秀每股价格系厦门赛富入股成本/2019年1月之前厦门赛富持有天下秀的股数;

③上表中本次交易厦门赛富获得对价为本次重组中上市公司购买厦门赛富在2019年1月所持天下秀股份的对价;

④上表中本次交易对应天下秀每股价格为本次重组中上市公司购买天下秀股份的每股单价, 具体为天下秀100%股权作价/天下秀总股本。

### (3) 杭州长潘

张辉系北京宝隆科利科技有限公司(以下简称“宝隆科利科技”) 第一大股东(持股 80%), 因宝隆科利科技经营策略调整, 宝隆科利科技于 2019 年 3 月将其持有杭州长潘的份额以平价转让给张辉, 本次出资份额转让系同一控制下不同出资主体间的调整, 具有合理性。

序号	受让人	转让方	受让对应天下秀估值(万元)	入伙对应天下秀每股价格(元/股)	本次交易杭州长潘获得对价(万元)	本次交易对应天下秀每股价格(元/股)
1	张辉	宝隆科利科技	366,121.00	9.78	19,771.73	9.51

注: ①上表中受让对应天下秀估值系杭州长潘入股天下秀时对应天下秀的估值;

②上表中入伙对应天下秀每股价格系杭州长潘入股成本/2019年3月之前杭州长潘持有天下秀的股数;

③上表中本次交易杭州长潘获得对价为本次重组中上市公司购买杭州长潘在 2019 年 3 月所持天下秀股份的对价;

④上表中本次交易对应天下秀每股价格为本次重组中上市公司购买天下秀股份的每股

单价，具体为天下秀 100%股权作价/天下秀总股本。

## **(二) 补充披露上述合伙人入伙价格的公允性、相关增资和股权转让是否涉及股份支付，如涉及，请你公司按照《企业会计准则第 11 号-股份支付》进行会计处理并补充披露对天下秀经营业绩的影响**

### **1. 上述合伙人入伙价格的公允性**

2019 年 1 月，关红、横琴熙儒投资入伙麻隆金实的原因系看好麻隆金实的发展前景，入伙价格对应天下秀的估值与本次交易作价不存在重大差异，具有合理性及公允性。

2019 年 1 月，蔡翔、王求乐、盛刚三人从赛富盛元离职，该等三人将其所持赛富盛元的出资份额按照 3,500 万元的出资成本转让给阎安生，此次出资份额转让系赛富盛元内部经营调整，具有合理性及公允性。

张辉系北京宝隆科利科技有限公司(以下简称“宝隆科利科技”)第一大股东(持股 80%)，因宝隆科利科技经营策略调整，宝隆科利科技于 2019 年 3 月将其持有杭州长潘的份额转让给张辉，本次出资份额转让系同一控制下不同出资主体间的调整，转让对应天下秀的估值与本次交易作价不存在重大差异，具有合理性及公允性。

### **2. 相关增资和股权转让不涉及股份支付**

根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》的规定，股份支付是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。

2019 年 1 月入伙麻隆金实的关红、横琴熙儒投资及其合伙人夏洁明、刘佳生未在天下秀担任任何职务，与天下秀未发生除投资外的任何交易，不构成股份支付。

2019 年 1 月受让蔡翔、王求乐、盛刚股份的阎安生未在天下秀担任任何职务，与天下秀未发生除投资外的任何交易，不构成股份支付。

2019 年 3 月受让北京宝隆科利科技有限公司出资份额的张辉未在天下秀担任任何职务，与天下秀未发生除投资外的任何交易，不构成股份支付。

## **(三) 结合上述合伙人入伙时间、入伙成本等，补充披露上述合伙人退伙、现合伙人按本次交易作价退出的总收益率和年化收益率**

### **1. 麻隆金实**

(1)关红、横琴熙儒投资系因看好麻隆金实的发展前景而入伙，不涉及合伙人退伙的情形。

(2)关红、横琴熙儒投资按本次交易作价退出的总收益率和年化收益率如下：

序号	姓名	入伙时间	退伙时间	麻隆金实入股成本(万元)	本次交易麻隆金实获得对价(万元)	总收益率	年化收益率
1	横琴熙儒投资	2019年1月24日	2019年7月10日	23,999.04	27,378.52	14.08%	30.78%
2	关红	2019年1月24日	2019年7月10日	23,999.04	27,378.52	14.08%	30.78%

注：①总收益率=本次交易麻隆金实获得对价/麻隆金实入股成本-1；

②年化收益率=总收益率/入伙天数\*365；

③假设现合伙人按本次交易作价退出的时间为2019年7月10日。

## 2. 厦门赛富、嘉兴腾元

(1)蔡翔、王求乐、盛刚三人因从赛富盛元离职而将所持赛富盛元的出资份额按照3,500万元的出资成本转让给阎安生，蔡翔、王求乐、盛刚从赛富盛元退出的总收益率和年化收益率均为0。

(2)阎安生按本次交易作价退出的总收益率和年化收益率如下：

序号	姓名	入伙时间	退伙时间	厦门赛富入股成本(万元)	本次交易厦门赛富获得对价(万元)	总收益率	年化收益率
1	阎安生	2019年1月11日	2019年7月10日	6,314.63	27,136.69	329.74%	668.65%

注：①总收益率=本次交易厦门赛富获得对价/厦门赛富入股成本-1；

②年化收益率=总收益率/入伙天数\*365；

③假设现合伙人按本次交易作价退出的时间为2019年7月10日。

## 3. 杭州长潘

(1)宝隆科利科技因自身经营策略调整于2019年3月将其所持杭州长潘的出资份额以平价转让给张辉，对应的总收益率和年化收益率均为0。

(2)张辉按本次交易作价退出的总收益率和年化收益率如下：

序号	姓名	入伙时间	退伙时间	杭州长潘入股成本(万元)	本次交易杭州长潘获得对价(万元)	总收益率	年化收益率
1	张辉	2019年3月20日	2019年7月10日	20,346.80	19,771.73	-2.83%	-9.21%

注：①总收益率=本次交易杭州长潘获得对价/杭州长潘入股成本-1；

②年化收益率=总收益率/入伙天数\*365；

③假设现合伙人按本次交易作价退出的时间为2019年7月10日。

## (四) 会计师核查意见

经核查，我们认为，2019年1月，关红、横琴熙儒入伙麻隆金实价格对应天下秀的估值与本次交易作价不存在重大差异，具有合理性及公允性；2019年1月，阎安生受让蔡翔、王求乐、盛刚三人所持赛富盛元出资份额系赛富盛元内部经营调整，具有合理性及公允性；2019年3月，张辉受让北京宝隆科利科技有限公司出资份额转让系同一控制下不同出资主体间的调整，转让对应天下秀的估值与本次交易作价不存在重大差异，具有合理性及公允性；上述主体均未在天下秀担任任何职务，与天下秀未发生除投资外的任何交易，故均不构成股份支付。

十、反馈问题第29条：申请文件显示，最近三十六个月内，天下秀进行了四次增资和两次股权转让。其中，2016年4月，利兹利和永盟向天下秀增资，增资价格每注册资本1美元，投后估值1,811万美元。2016年11月，澄迈新升投资管理中心(有限合伙)、微博开曼和北京宏远伯乐投资中心(有限合伙)以每注册资本4.42美元和4.69美元的价格增资，天下秀投后估值为10,878万美元；同时，Show World HK以4.69美元/注册资本向海南金慧投资管理中心(有限合伙)转让天下秀股权，转让对应估值8,500万美元。2017年1月，永盟等四名股东向上海沁朴股权投资基金合伙企业(有限合伙)等四名股东以121.91元/注册资本价格转让股权，对应估值300,000万元。2017年6月，杭州长潘和深圳市招远秋实投资合伙企业(有限合伙)以9.58元/股价格增资，投后估值为366,121万元；2019年3月，微博开曼等八名股东以11.78元/股增资，投后估值为495,000万元。请你公司：1)结合上述历次股权转让和增资之间、与本次交易之间天下秀收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、增资前后估值、对应市盈率情况、控股权溢价和同行业可比交易等，补充披露2016年4月以来历次增资和股权转让对应估值之间、及与本次交易作价差异的原因及合理性。2)结合天下秀上述股东的持股时间、持股成本等，补充披露按各自股份被收购对价计算的总收益率和年化收益率。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见

回复：

(一)结合上述历次股权转让和增资之间、与本次交易之间天下秀收入和盈利变化情况、前次股东入股后贡献情况、增资前后估值、对应市盈率情况、控股权

溢价和同行业可比交易等，补充披露 2016 年 4 月以来历次增资和股权转让对应估值之间、及与本次交易作价差异的原因及合理性

1. 天下秀 2016 年 4 月以来历次增资和股权转让情况

## 天下秀 2016 年 4 月以来历次增资对应估值、价格、原因及定价公允性：

序号	事项	增资方	增加注册资本/股本(万元/万美元)	投前估值(万元/万美元)	投后估值(万元/万美元)	增资价格	对应市盈率	增资原因及定价公允性
1	2016 年 4 月第三次增资	利兹利	\$230.68	\$1,300	\$1,811	1 美元 / 1 美元注册资本 (实际以人民币出资, 即时汇率约为 6.9086)	4.05	本次增资为李檬通过其控制的两个主体入股天下秀有限, 系拆除境外红筹架构需要, 李檬将其在境外间接持有天下秀的相关权益移至境内, 李檬在境外按照票面价值退出, 经交易各方友好协商, 李檬在境内按照 1 美元/1 美元注册资本进行增资
		永盟	\$279.85			1 美元 / 1 美元注册资本 (实际以人民币出资, 即时汇率约为 6.9086)	4.05	
2	2016 年 11 月第四次增资	澄迈新升	\$393.72	\$8,000	\$10,878	4.42 美元 / 1 美元注册资本 (实际以人民币出资, 即时汇率约为 6.8934)	24.26	本次增资系微博开曼、澄迈新升、宏远伯乐看好天下秀的长远发展而作出的安排, 微博开曼和澄迈新升本次增资对应的投前估值略低于宏远伯乐, 主要系微博开曼和澄迈新升洽谈增资事项的时间相对宏远伯乐更早, 考虑了一定的时间价值所致
		微博开曼	\$182.67	\$8,000		4.42 美元 / 1 美元注册资本	24.26	
		宏远伯乐	\$73.82	\$8,500		4.69 美元 / 1 美元注册资本 (实际以人民币出资, 即时汇率约为 6.8934)	24.26	
3	2017 年 6 月第五次增资	杭州长潘	¥1,890.75	¥345,000	¥366,121	9.58 元 / 股	64.06	本次增资系招远秋实、杭州长潘看好天下秀的长远发展, 增资以满足天下秀业务规模快速扩张的资金需求, 本次增资的估值参考天下秀有限在 2017 年上半年的经营业绩合理确定, 相对前次股权转让的估值有所增长, 主要系 2017 年天下秀的经营业绩增长较为明显。

		招远秋实	¥313.04				64.06	
4	2019年3月第六次增资	微博开曼	¥1,989.50	¥450,000	¥495,000	11.78元/股	31.85	本次增资系天下秀部分股东看好天下秀长远发展而作出的安排,本次增资的资金用途为支付收购上市公司控制权对价,考虑到天下秀在2018年业绩持续提升,业务模式逐渐走向成熟,因此本次增资的估值相对前次增资有所增长
		利兹利	¥638.89				31.85	
		厦门赛富	¥285.46				31.85	
		嘉兴腾元	¥285.46				31.85	
		海南金慧	¥36.00				31.85	
		麻隆金实	¥288.00				31.85	
		文泰投资	¥108.00				31.85	
		杭州长潘	¥189.08				31.85	

注：①市盈率(PE)=投后估值/最近一年经审计标的公司净利润；

② 2017年发生的增资或股权转让以2016年经审计的净利润为基础计算市盈率，2016年发生的增资或股权转让以2015年未经审计的净利润3,090.97万元为基础计算市盈率。

天下秀2016年4月以来历次股权转让价格对应估值、价格、原因及定价公允性：

序号	事项	转让方	受让方	转让注册资本(万美元)	转让估值(万元/美元)	转让价格	转让对价对应市盈率	转让原因及定价公允性
1	2016年11月第一次股权转让	Show World HK	海南金慧	\$192.28	\$8,500	4.69美元 / 1美元 注册资本	18.96	Show World HK 向海南金慧转让天下秀的股权系海南金慧看好天下秀的长远发展而作出的安排；Show World HK 向嘉兴腾元、厦门赛富转让天下秀的股权，系天下秀拆除红筹架构需要，境外投资主体 SAIF 将相关权益平移至境内，嘉兴腾元、厦门赛富为 SAIF 在境内投资投资主体，本次股权转让价格与 SAIF、JAFCO 在境外退出对 Show World BVI 的价格保持一致；本次
			嘉兴腾元	\$195.12	\$8,500		18.96	
			厦门赛富	\$195.12	\$8,500		18.96	

序号	事项	转让方	受让方	转让注册资本(万美元)	转让估值(万元/美元)	转让价格	转让对价对应市盈率	转让原因及定价公允性
								股权转让的投资者洽谈股权转让事宜的实际时间早于正式协议签署时间，因天下秀需拆除境外红筹架构，因此待境外红筹架构拆除完毕后方才在境内落地权益
2	2017年1月第二次股权转让	永盟	上海沁朴	\$32.81	¥300,000	121.91元 / 1美元 注册资本	52.49	本次股权转让系专业机构投资者受让天下秀有限股权，机构投资者基于天下秀2016年的业绩情况及未来成长预期，经转让方和受让方的友好协商，确定上述交易转让作价
			中安润信	\$41.01			52.49	
		海南金慧	麻隆金实	\$66.44			52.49	
		澄迈新升	麻隆金实	\$130.42			52.49	
			文泰投资	\$61.52			52.49	
		宏远伯乐	文泰投资	\$12.30			52.49	

2. 天下秀 2016 年 4 月以来历次增资和股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性

(1) 天下秀 2016 年 4 月以来历次增资和股权转让对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性：

天下秀 2016 年 4 月以来的历次股权转让价格均由交易双方/各方协商确定，历次增资价格均由增资方与天下秀协商确定并经天下秀股东大会审议通过。以上交易价格均不涉及天下秀控股权变动，不存在控股权溢价因素，交易价格对应的天下秀估值系由交易各方基于天下秀的收入利润情况、业务发展情况、未来盈利能力以及前次增资或股权转让价格等因素综合确定。

本次交易中，天下秀 100% 股权以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日的评估值为 394,656.78 万元，考虑期后事项调整后的价值为 3,995,074,390 元 (3,946,567,800 元 - 570,000,000 元 + 450,000,000 元 + 168,506,590 元)。参考调整后价值，在交易各方的友好协商下，最终确定交易价格为 399,500 万元。本次交易价格与天下秀自 2016 年 4 月以来历次增资和股权转让定价之间存在差异的主要原因包括：

1) 收入和盈利情况差异

天下秀 2016 年、2017 年、2018 年收入和盈利情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入	120,957.83	72,541.92	47,615.65
利润总额	19,060.54	11,876.16	6,706.56
净利润	15,542.86	9,901.23	5,715.09
归属于母公司股东的净利润	15,788.39	10,136.85	5,923.85

如上表所示，由于天下秀的盈利能力不断增强，推动天下秀估值不断上涨。

2) 交易背景不同

本次交易系天下秀基于自身发展规划进行的资产证券化行为，天下秀通过本次交易将完成重组上市，进一步拓宽融资渠道，为后续业务的开展提供有力支撑，并将进一步提升自身品牌影响力；与此同时，资本市场的并购整合能力也将为天下秀后续扩大业务规模提供持续、强劲的推动力。

本次交易为上市公司向天下秀全体股东发行股份购买天下秀 100% 股权，并对

天下秀进行吸收合并，上市公司为吸收合并方，天下秀为被吸收合并方；吸收合并完成后，天下秀将注销法人资格，上市公司作为存续主体，将承接(或其子公司承接)天下秀的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利和义务。

天下秀 2016 年 4 月以来的历次增资和股权转让与本次交易的背景明显不同，导致估值存在一定差异。

### 3) 交易作价依据不同

本次交易系交易各方以具有证券期货业务资质的评估机构对天下秀 100%股权的评估结果为基础，并考虑期后事项调整因素，最终经友好协商确定的。而 2016 年 4 月以来的历次增资和股权转让价格主要是根据天下秀的收入利润情况、业务发展情况、未来盈利能力以及前次增资或股权转让价格等因素由各相关方协商确定。定价方式的不同也导致上述股份增资和股权转让与本次交易估值存在一定差异。

### 4) 承担风险义务不同

天下秀 2016 年 4 月以来的历次增资和股权转让中，交易各方并未对天下秀的业绩约定承诺与补偿条款。本次交易中，天下秀全体股东与上市公司签订了明确可执行的《盈利预测补偿协议》；根据《盈利预测补偿协议》，天下秀全体股东承诺 2019 年、2020 年、2021 年上市公司因本次交易获得的资产实现的合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于人民币 24,500 万元、人民币 33,500 万元、人民币 43,500 万元；如本次交易未能于 2019 年内实施完毕，各方同意将利润补偿期间顺延至 2022 年，届时各方将根据中国证监会等监管机构的要求另行商定可行的业绩承诺及利润补偿方案并签署补充协议。

在利润补偿期间的各年度内，若业绩承诺资产当期期末累积实现净利润低于当期期末累积承诺净利润的，业绩承诺股东应按照《盈利预测补偿协议》的约定履行补偿义务。

综上，2016 年 4 月以来历次增资和股权转让对应估值之间、及与本次交易作价之间的差异主要是因为天下秀收入和盈利情况、交易背景、交易作价依据和承担的风险义务不同等所致，具有合理性。

### (2) 本次交易与同行业可比交易对比：

本次交易的相对估值水平与 2016 年 4 月以来 A 股上市公司收购同行业可比

标的资产的相对估值水平比较情况如下：

股票代码	股票名称	交易标的	交易比例	评估基准日	静态市盈率
300467.SZ	迅游科技	成都狮之吼科技有限公司	100.00%	2016/12/31	21.76
300343.SZ	联创互联	上海鳌投网络科技有限公司	49.90%	2018/3/31	13.98
002291.SZ	星期六	杭州遥望网络股份有限公司	88.57%	2018/5/31	34.33
603608.SH	天创时尚	北京小子科技有限公司	100.00%	2017/3/31	16.67
002115.SZ	三维通信	江西巨网科技股份有限公司	81.48%	2016/12/31	27.86
600242.SH	中昌数据	上海云克网络科技有限公司	50.00%	2016/12/31	22.61
<b>平均值</b>					<b>22.87</b>
<b>本次交易</b>					<b>25.30</b>

注：1、以上数据均来源于各上市公司的公告材料；2、静态市盈率=标的公司整体作价/标的公司上一会计年度归属于母公司股东的净利润。

如上表所示，本次交易中天下秀静态市盈率为 25.30 倍，略高于可比交易中上市公司收购标的的平均数，主要原因如下：

#### 1) 天下秀主营业务快速增长

2016 年、2017 年及 2018 年，天下秀主营业务收入分别为 47,615.65 万元、72,541.92 万元和 120,957.83 万元。2017 年、2018 年主营业务收入增长率分别为 52.35%、66.74%。预测 2018 年以后年度亦能保持较快的增长速度。主营业务快速增长，是天下秀市盈率相对略高的重要原因。

#### 2) 天下秀拥有独特的竞争优势

##### a. 先发优势

天下秀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。

经过多年发展，天下秀已经在行业经验、人才、技术、大数据积累、分析及监测等方面占据独特的优势，更重要的是天下秀具有较强的前瞻性意识，接下来将继续为客户及新媒体的成长，提供更大的助力。

##### b. 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，既有利于广告主精准投放，又有利于自媒体账号的价值变现，具有行业领先性。

#### c. 创新能力优势

天下秀长期专注于互联网社交网络广告行业，从早期提出“去中心化”的新媒体营销概念，并秉承媒体“去中心化”的理念在行业内深耕挖掘，并一直居于较为领先的地位。同时，天下秀紧跟社交网络广告行业发展趋势并引领行业不断前行，提供兼顾品牌与小微企业的智能解决方案，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。

#### d. 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信息技术(含互联网)、金融、快速消费品、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。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。

#### e. 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。

综上，本次交易作价是在综合考虑了天下秀主营业务快速增长、独特竞争优势等因素的基础上，经交易各方共同协商确定的，具有合理性。

**(二) 结合天下秀上述股东的持股时间、持股成本等，补充披露按各自股份被收购对价计算的总收益率和年化收益率**

天下秀上述股东持股时间、持股成本、收购对价及相应的总收益率、年化收益率情况(不考虑所得税影响)如下:

序号	股东名称	持股时间	持股成本	持有注册资本金额(万元人民币/万美元)	对应股数(股)	持股金额(万元人民币/万美元)	本次交易前持股成本(万元人民币) <sup>1</sup>	交易价格(元/股)	本次交易取得对价(万元人民币) <sup>2</sup>	年化收益率 <sup>3</sup>	总收益率 <sup>4</sup>
1	Show World HK	2015年4月	1美元/1美元注册资本	\$717.48	104,965,474	\$717.48	4,492.78	9.51	99,784.73	108.32%	2121.00%
2	利兹利	2016年4月	1美元/1美元注册资本	\$230.68	33,748,062	\$230.68	9,119.12	9.51	38,155.93	144.11%	318.42%
		2019年3月	11.78元/股	¥638.89 <sup>5</sup>	6,388,897	¥7,525.44					
3	永盟	2016年4月	1美元/1美元注册资本	\$206.02	30,140,914	\$206.02	1,423.34	9.51	28,653.26	153.91%	1913.10%

<sup>1</sup> 本次交易前持股成本=历次投入总资金-本次交易前卖出股份对应的成本，不考虑现金股利分红收益

<sup>2</sup> 本次交易取得对价=上市公司向该交易对方发行股份数量\*本次交易中股份发行价格(3.00元/股)

<sup>3</sup> 年化收益率按照复利计算

<sup>4</sup> 总收益率=本次交易取得对价/本次交易前持股成本-1

<sup>5</sup> 加深颜色单元格为天下秀有限整体变更为股份公司后对应的股本，因股改导致注册资本变化故加以区分

4	澄迈新升	2016年11月	4.42 美元 / 1 美元注册 资本	\$201.78	29,519,997	\$891.87	6,148.01	9.51	28,062.99	77.90%	356.46%
5	麻隆金实	2017年1月	121.91 元 / 1 美元注册 资本	\$196.86	28,799,992	¥23,999.04	27,391.38	9.51	30,116.37	4.38%	9.95%
		2019年3月	11.78 元/股	¥288.00	2,879,999	¥3,392.33					
6	厦门赛富	2016年11月	4.69 美元 / 1 美元注册 资本	\$195.12	28,545,610	\$916.04	9,548.77	9.51	29,850.36	72.11%	212.61%
		2019年3月	11.78 元/股	¥285.46	2,854,561	¥3,362.37					
7	嘉兴腾元	2016年11月	4.69 美元 / 1 美元注册 资本	\$195.12	28,545,610	\$916.04	9,548.77	9.51	29,850.36	72.11%	212.61%
		2019年3月	11.78 元/股	¥285.46	2,854,561	¥3,362.37					
8	微博开曼	2016年11月	4.42 美元 / 1 美元注册 资本	\$182.67	26,723,910	\$807.14	28,885.14	9.51	44,317.98	55.60%	53.43%
		2019年3月	11.78 元/股	¥1,989.50	19,895,031	¥23,434.23					
9	杭州长潘	2017年6月	9.58 元 / 股	¥1,890.75	18,907,513	¥18,119.70	20,346.80	9.51	19,771.73	-1.53%	-2.83%
		2019年3月	11.78 元/股	¥189.08	1,890,751	¥2,227.10					

10	海南金慧	2016年11月	4.69 美元 / 1 美元注册 资本	\$125.84	18,410,435	\$590.20	4,409.89	9.51	17,843.98	74.69%	304.64%
		2019年3月	11.78 元/股	¥36.00	359,994	¥424.04					
11	文泰投资	2017年1月	121.91 元 / 1 美元注册 资本	\$73.82	10,800,010	¥8,999.65	10,271.78	9.51	11,293.65	4.38%	9.95%
		2019年3月	11.78 元/股	¥108.00	1,080,001	¥1,272.13					
12	宏远伯乐	2016年11月	4.69 美元 / 1 美元注册 资本	\$61.52	8,999,991	\$288.52	1,948.50	9.51	8,555.78	75.31%	339.10%
13	中安润信	2017年1月	121.91 元 / 1 美元注册 资本	\$41.01	5,999,994	¥4,999.80	4,999.80	9.51	5,703.85	5.48%	14.08%
14	上海沁朴	2017年1月	121.91 元 / 1 美元注册 资本	\$32.81	4,800,001	¥3,999.84	3,999.84	9.51	4,563.09	5.48%	14.08%
15	招远秋实	2017年6月	9.58 元 / 股	¥313.04	3,130,435	¥3,000.00	3,000.00	9.51	2,975.93	-0.39%	-0.80%

根据上表，除杭州长潘、招远秋实外，上表其余 13 名股东均为天下秀的发起人，自天下秀从有限责任公司改制为股份有限公司至今，对天下秀的发展壮大作出了较大的贡献，亦将对天下秀未来业绩的增长持续产生贡献和影响力；因此，本次交易中，该等 13 名股东所持天下秀股份的收购对价相比持股成本的总收益率和年化收益率较高具有合理性。

### (三) 会计师核查意见

经核查,我们认为,天下秀 2016 年 4 月以来历次增资和股权转让对应估值之间及与本次交易作价之间的差异主要是因为天下秀收入和盈利情况、交易背景、交易作价依据和承担的风险义务不同等所致,具有合理性;本次交易中,除杭州长潘、招远秋实外,天下秀剩余 13 名股东所持天下秀股份的收购对价相比持股成本的总收益率和年化收益率较高具有合理性。

十一、反馈问题第 30 条:申请文件显示,2016 年度、2017 年度和 2018 年,天下秀向前五大客户销售收入占当期收入比分别为 35.89%、27.96%和 20.94%,占比逐年下降;其中,新浪集团及其关联公司是 2017 年和 2018 年度第一大客户,占当期收入比分别为 8.55%和 5.49%。请你公司:1)结合互联网广告行业特点、销售模式(直销、代理商)等,补充披露报告期内前五大客户具体类型(渠道或直销客户)、与渠道客户和直销客户的销售模式、定价方法、收入确认政策和时点、信用政策、是否与行业惯例一致。2)补充披露天下秀与主要直销客户销售合同的主要内容,包括但不限于计费方式、销售单价、结算/付款方式、合同期限等,并说明合同续签情况。3)补充披露报告期内天下秀与渠道商的合作模式、合作开始时间、合作期限、主要合作内容、与渠道客户的分成比例或计费方式及其合理性、渠道客户的下游客户是否仍是渠道商、渠道客户最终销售实现情况。4)结合天下秀业务模式、行业上下游格局、与客户合同签署和续约情况、同行业公司情况等,补充披露天下秀与客户合作的稳定性、天下秀向前五大客户销售回款真实性、客户集中度的合理性、是否对主要客户存在依赖风险、天下秀的应对措施及其有效性。5)结合与新浪集团及其关联公司销售具体内容、销售价格和定价依据、与其他客户定价情况等,补充披露天下秀与新浪集团及其关联公司销售价格的公允性、进行关联交易的必要性、销售是否存在对大股东新浪集团的依赖。6)补充披露报告期内前五大客户留存情况、是否存在较大变动、是否存在大客户流失的情况,如有,请说明具体原因。7)补充披露前五大客户股东背景、注册时间、注册地点、股东构成、主营业务、主要经营地址、经营规模,与天下秀合作渊源。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

回复:

(一)结合互联网广告行业特点、销售模式(直销、代理商)等,补充披露报告期内前五大客户具体类型(渠道或直销客户)、与渠道客户和直销客户的销售模式、定价方法、收入确认政策和时点、信用政策、是否与行业惯例一致。

1. 报告期内天下秀前五大客户具体类型情况

报告期内,天下秀前五大客户具体类型情况如下:

序号	客户名称	客户类型	营业收入(万元)	占当期营业收入的比例(%)
<b>2019年1-3月</b>				
1	华晨汽车集团控股有限公司	直客	3,033.02	8.78
2	广州宝洁有限公司	直客	1,054.91	3.05
	宝洁(中国)营销有限公司	直客	786.13	2.28
	香港宝洁有限公司	直客	122.99	0.36
	<b>宝洁小计</b>		<b>1,964.03</b>	<b>5.69</b>
3	内蒙古伊利实业集团股份有限公司	直客	1,336.54	3.87
	内蒙古伊利实业集团股份有限公司金山分公司	直客	530.32	1.54
	<b>伊利小计</b>		<b>1,866.87</b>	<b>5.41</b>
4	北京中联华盟文化传媒投资有限公司	直客	1,626.05	4.71
5	上海大触文化传播中心(有限合伙)	渠道	1,597.52	4.63
	<b>合计</b>		<b>10,087.48</b>	<b>29.21</b>
<b>2018年度</b>				
1	北京微梦创科网络技术有限公司	渠道	4,283.41	3.54
	微梦创科网络科技(中国)有限公司	渠道	1,881.06	1.56
	浙江新浪传媒有限公司	渠道	256.08	0.21
	北京新浪互联信息服务有限公司	渠道	75.84	0.06
	北京新浪阅读信息技术有限公司	渠道	72.40	0.06
	北京星潮在线文化发展有限公司	渠道	40.28	0.03
	新浪网技术(中国)有限公司	渠道	18.87	0.02
	天津新浪互联信息服务有限公司	渠道	4.72	0.01
	北京新海路科技有限公司	渠道	2.81	0.01
	上海新浪广告有限公司	渠道	2.14	0.01
	<b>新浪集团及其关联方小计</b>		<b>6,637.62</b>	<b>5.49</b>

2	深圳市微万通传媒有限公司	渠道	5,005.28	4.14
3	上海大触文化传播中心(有限合伙)	渠道	4,819.26	3.98
4	微格(北京)信息咨询有限公司	渠道	4,491.50	3.71
5	宝洁(中国)营销有限公司	直客	3,107.16	2.57
	香港宝洁有限公司	直客	690.86	0.57
	广州宝洁有限公司	直客	569.85	0.47
	江苏宝洁有限公司	直客	5.88	0.01
	<b>宝洁小计</b>		<b>4,373.75</b>	<b>3.62</b>
	<b>合计</b>		<b>25,327.42</b>	<b>20.94</b>
<b>2017 年度</b>				
1	北京微梦创科网络技术有限公司	渠道	3,647.80	5.03
	微梦创科网络科技(中国)有限公司	渠道	1,542.98	2.13
	上海新浪文化传媒有限公司	渠道	280.25	0.39
	北京新浪互联网信息服务有限公司	渠道	505.55	0.70
	星潮闪耀移动网络科技(中国)有限公司	渠道	97.23	0.13
	新浪网技术(中国)有限公司	渠道	48.68	0.07
	浙江新浪传媒有限公司	渠道	21.92	0.03
	黑龙江新浪网络信息服务有限公司	渠道	11.70	0.02
	上海新浪广告有限公司	渠道	37.37	0.05
	北京新浪广告有限公司	渠道	3.99	0.01
	大连新浪网络信息服务有限公司	渠道	1.97	0.01
	<b>新浪集团及其关联方小计</b>		<b>6,199.42</b>	<b>8.55</b>
	2	深圳市微万通传媒有限公司	渠道	4,048.11
3	上海大触文化传播中心(有限合伙)	渠道	4,029.94	5.56
4	楼氏集团	渠道	3,647.50	5.03
5	微格(北京)信息咨询有限公司	渠道	2,355.75	3.25
	<b>合计</b>		<b>20,280.72</b>	<b>27.96</b>
<b>2016 年度</b>				

1	北京合声易铭信息技术有限公司	直客	4,615.74	9.69
2	北京微梦创科网络技术有限公司	渠道	2,544.91	5.34
	微梦创科网络科技(中国)有限公司	渠道	547.17	1.15
	上海新浪文化传媒有限公司	渠道	224.63	0.47
	北京新浪互联信息服务有限公司	渠道	64.72	0.14
	新浪体育有限公司	渠道	28.69	0.06
	上海新浪广告有限公司	渠道	23.12	0.05
	新浪网技术(中国)有限公司	渠道	9.99	0.02
	<b>新浪集团及其关联方小计</b>		<b>3,443.24</b>	<b>7.23</b>
	3	上海大触文化传播中心(有限合伙)	渠道	3,079.96
4	深圳市微万通传媒有限公司	渠道	2,996.88	6.29
5	广州凡岛网络科技有限公司	渠道	2,951.19	6.20
	<b>合计</b>		<b>17,087.01</b>	<b>35.89</b>

注：上述客户的具体类型主要依据客户投放广告的内容是否为自有产品或自有服务进行推广，如是，则为直客，如否则为渠道商

## 2. 销售模式

### (1) 新媒体广告交易系统服务

直客模式下，广告主通过微博账号授权登陆微任务系统后，自助完成充值、发布有偿推广任务等操作。

代理模式下，由渠道商在微任务系统代广告主进行发布有偿推广任务等系统操作。

### (2) 新媒体营销客户代理服务

直客模式下，天下秀主要通过口碑营销、市场推介及主动接洽等方式与客户接触。该模式下客户与天下秀直接进行营销合作。

代理模式下，最终客户通过渠道商与天下秀进行营销合作。相关渠道商具有渠道方面的优势和经验，天下秀通过与相关渠道商签订合作协议，为其最终客户提供营销服务。

## 3. 定价方法

代理模式下的定价方法与直客方式基本一致，具体如下：

### (1) 新媒体广告交易系统服务

新媒体广告交易系统服务中，由自媒体自主确定接单价格，客户选定接单自媒体，

即表示认可自媒体的报价。

#### (2) 新媒体营销客户代理服务

新媒体营销客户代理服务主要为广告投放服务，公司与客户签署协议，详细约定广告投放涉及的自媒体、投放期间、频次、单价、折扣等要素，公司据此向客户报价收费。

### 4. 收入确认政策及时点

#### (1) 新媒体广告交易系统服务

天下秀建立了基于自有技术开发的互联网自媒体交易平台，为客户提供自助式自媒体交易服务。该平台是针对有社交媒体推广需要的广告主和有意愿发布广告的自媒体推出的社交媒体推广平台，广告主可以授权平台通过发布任务的形式，选择社交媒体推广用户进行商业有偿信息的推广，自媒体用户在通过平台审核后，可选择接受有偿信息发布的任务，接受任务成功执行后可获得相应的任务报酬。相关交易由广告主和自媒体自主完成，天下秀将从自媒体用户的实际结算收益中收取一定比例的平台技术服务费，在自媒体用户完成任务后一次性确认收入。

#### (2) 新媒体营销客户代理服务

对于新媒体营销客户代理服务，天下秀根据客户需求选定新媒体供应商，为客户提供推广投放服务及相关的服务。天下秀根据实际投放情况向客户收取服务费，在新媒体供应商完成投放时确认收入。

### 5. 信用政策

天下秀针对代理商客户和直客的信用政策评估方法基本一致，但在信用账期管理方面会有差异：

代理商信用账期管理，天下秀根据与代理商的合作情况、代理商的资质情况进行评估并授予信用账期，每个合作周期确定固定的信用账期。在每个合作周期结束后，根据代理商的往期信用情况进行下一周期的信用账期评估调整。

直客信用账期管理，根据客户的性质及授信资质提交情况，逐一评估授予相应的信用账期。对于继往客户还会根据往期信用情况进行信用账期的评估调整。

具体而言，天下秀的信用政策为：

在天下秀微任务上下单的客户以及天下秀提供新媒体营销客户代理服务的中小客户一般采用预付款方式；对于信用情况良好的客户，天下秀根据其资产规模、信用情况、结算习惯及合作关系等因素，通常给予 0-8 个月的信用期。

## 6. 相关政策是否与行业惯例一致

同行业可比公司中的互联网广告及服务业务的收入确认政策、信用政策情况如下：

公司简称	收入确认政策	信用政策
蓝色光标	公司根据客户的广告投放需求定制广告投放排期表，约定投放的媒体、期间、频次等要素。因此，公司根据排期表执行进度逐月确认广告投放收入。	对客户进行信用评估以确定赊销额度，并视业务类型及客户资信情况要求预付款。本公司多数客户均为知名大型企业，出现信用损失的概率较小。且本公司已按照账龄和到期日对公司的客户欠款进行分析和分类。已对重大的特殊应收款项计提了减值准备。
利欧股份	公司承接业务后，按照客户要求对其品牌形象和公司产品等进行媒体传播、推广等，并与其签订相应的合同。公司根据合同约定内容，执行相应媒体传播、线上线下等推广服务，并按照合同约定周期或内容形成相应的工作量数据等，送客户核实。经客户对工作量数据确认后，报告至公司财务部门，财务部门再核实相应的客户合同后，确认收入，并根据各阶段所需支付的媒体费用、线上线下费用等结转相应的成本。	定期对采用信用方式交易的客户进行信用评估。根据信用评估结果，本公司选择与经认可的且信用良好的客户进行交易，并对其应收款项余额进行监控，以确保本公司不会面临重大坏账风险。由于本公司仅与经认可的且信用良好的第三方进行交易，所以无需担保物。信用风险集中按照客户进行管理。本公司对应收账款余额未持有任何担保物或其他信用增级。
思美传媒	公司承接业务后，按照客户要求选择媒体投放广告，经与客户确认投放计划，在广告见诸媒体后确认收入。	定期对采用信用方式交易的客户进行信用评估。根据信用评估结果，本公司选择与经认可的且信用良好的客户进行交易，并对其应收款项余额进行监控，以确保本公司不会面临重大坏账风险。由于本公司仅与经认可的且信用良好的第三方进行交易，所以无需担保物。信用风险集中按照客户进行管理。本公司对应收账款余额未持有任何担保物或其他信用增级。
华扬联众	公司根据客户广告投放需求与客户签订广告投放排期表，详细约定广告投放的互联网媒体、营销方式、期间、频次、单价、进度等要素，并于投放前由客户及公司双方共同确认。公司客户部在广告投放执行过程中根据客户要求定期向客户报送日报、周报或月报，就当期的广告投放进度、监测数据、投放效果等向客户进行汇报，公司财务系统基于内部广告监测管理流程确认的结果和外部数据监测的结果形成的广告投放进度监测报告，按照广告投放的实际执行情况和相应的结算金额，按月确认广告投放收入。	为降低信用风险，本公司成立了一个小组负责确定信用额度、进行信用审批，并执行其他监控程序以确保采取必要的措施回收过期债权。此外，本公司于每个资产负债表日审核每一单项应收款的回收情况，以确保就无法回收的款项计提充分的坏账准备。
宣亚国际	(1)常年顾问服务收入公司与客户签订年度(或某一约定期限内的)营销传播顾问服务合同(合同期限通常为连续12个月)，合同会约定固定期限(月或季度)的服务费金额，公司按合同约定提供服务	在签订新合同之前，本公司会对新客户的信用风险进行评估，包括外部信用评级和在某些情况下的银行资信证明(当此信息可获取时)。公司对每一客户均设置了赊销限额，该限额为无需获得额外

公司简称	收入确认政策	信用政策
	并定期(按月或按季度)予以确认收入。 (2)项目服务收入公司按项目合同的约定为客户提供专属化的营销传播服务,项目服务结束后,公司收到客户确认的完工证明时予以确认收入。	批准的最大额度。公司通过对已有客户信用评级的季度监控以及应收账款账龄分析的月度审核来确保公司的整体信用风险在可控的范围内。在监控客户的信用风险时,按照客户的信用特征对其分组。被评为“高风险”级别的客户会放在受限制客户名单里,并且只有在额外批准的前提下,公司才可在未来期间内对其赊销,否则必须要求其提前支付相应款项。

综上,天下秀的收入确认政策、信用政策与可比公司不存在明显差异,符合行业惯例。

**(二) 补充披露天下秀与主要直销客户销售合同的主要内容,包括但不限于计费方式、销售单价、结算/付款方式、合同期限等,并说明合同续签情况**

报告期内,天下秀与主要直销客户销售合同的主要内容如下:

序号	客户	主要合作内容	计费方式及销售单价	结算/付款方式	合同期限及续签情况
1	宝洁	年度框架协议:宝洁集团向天下秀采购KOL资源,对其产品进行推广	根据发布类型的不同,在单次采购对应的KOL平台刊例价的基础上,进行一定的折扣或加成比例计费	单次采购完成后结算	2018年1月5日-2018年12月31日,已续签至2019年12月31日
2	伊利	框架协议:天下秀为伊利集团相关产品提供数字营销服务;实际执行时,另行签订具体项目合同	根据发布类型的不同,按KOL平台刊例价计费;其他文案类服务按合同约定的单价按次计费	单次采购完成后结算	2017年12月1日-2018年11月30日,已续签至2019年11月30日
3	京东	框架协议:天下秀为京东提供各大平台(微博、微信、抖音等)的营销传播服务	根据发布类型的不同,按KOL平台刊例价计费;其他文案类服务按合同约定的单价按次计费	单次采购完成后结算	2018年7月1日-2019年6月30日,已确认续约
4	北京中联华盟文化传媒投资有限公司	框架协议:电影产品的自媒体宣传推广服务	根据发布类型的不同,按KOL平台刊例价计费	按季结算	2018年6月7日-2019年6月6日,已确认续约
5	苏宁	框架协议:为苏宁集团提供社交媒体信息服务	根据发布类型的不同,按KOL平台刊例价计费	单次采购完成后结算	2018年7月1日-2018年12月31日,已续签至2019年12月31日

注:上述客户为天下秀截至2018年12月31日前五大直销客户

**(三) 补充披露报告期内天下秀与渠道商的合作模式、合作开始时间、合作期限、主要合作内容、与渠道客户的分成比例或计费方式及其合理性、渠道客户的下游客户是否仍是渠道商、渠道客户最终销售实现情况**

报告期内,天下秀与主要渠道商的合作情况如下:

序号	客户	合作模式	合作开始时间	当年度合作期限	主要合作内容	主要计费方式	最终销售实现情况
<b>2019年1-3月份</b>							
1	上海大触文化传播中心(有限合伙)	渠道	2015年	2019年1月1日 -2019年12月31日	新媒体广告交易系统服务	CPT	已实现
2	北京映天下网络科技有限公司	渠道	2018年	2019年1月1日 -2019年12月31日	新媒体营销客户代理服务	CPT	已实现
3	北京再想网络科技有限公司	渠道	2018年	2019年1月1日 -2019年12月31日	新媒体营销客户代理服务	CPT	已实现
4	深圳市微万通传媒有限公司	渠道	2014年	2019年1月1日 -2019年12月31日	新媒体广告交易系统服务	CPT	已实现
5	蜂群文化传播有限公司及其关联方	渠道	2016年	2019年1月1日 -2019年12月31日	新媒体广告交易系统服务	CPT	已实现
<b>2018年度</b>							
1	新浪集团及其关联方	渠道	2010年	2018年1月1日 -2018年12月31日	新媒体营销客户代理服务	CPT	已实现
2	深圳市微万通传媒有限公司	渠道	2014年	2018年1月1日 -2018年12月31日	新媒体广告交易系统服务	CPT	已实现
3	上海大触文化传播中心(有限合伙)	渠道	2015年	2018年1月1日 -2018年12月31日	新媒体广告交易系统服务	CPT	已实现
4	微格(北京)信息咨询有限公司	渠道	2017年	2018年1月1日 -2018年12月31日	新媒体营销客户代理服务	CPT	已实现
5	蜂群文化传播有限公司及其关联方	渠道	2016年	2018年1月1日 -2018年12月31日	新媒体广告交易系统服务	CPT	已实现
<b>2017年度</b>							
1	新浪集团及其关联方	渠道	2010年	2017年1月1日 -2017年12月31日	新媒体营销客户代理服务	CPT	已实现
2	深圳市微万通传媒有限公司	渠道	2014年	2017年1月1日 -2017年12月31日	新媒体广告交易系统服务	CPT	已实现
3	上海大触文化传播中心(有限合伙)	渠道	2015年	2017年1月1日 -2017年12月31日	新媒体广告交易系统服务	CPT	已实现
4	楼氏集团	渠道	2014年	2017年1月1日 -2017年12月31日	新媒体广告交易系统服务	CPT	已实现

5	微格(北京)信息咨询有限公司	渠道	2017年	2017年4月1日 -2017年12月31日	新媒体营销客户代理服务	CPT	已实现
<b>2016年度</b>							
1	新浪集团及其关联方	渠道	2010年	2016年1月1日 -2016年12月31日	新媒体营销客户代理服务	CPT	已实现
2	上海大触文化传播中心(有限合伙)	渠道	2015年	2016年1月1日 -2016年12月31日	新媒体广告交易系统服务	CPT	已实现
3	深圳市微万通传媒有限公司	渠道	2014年	2016年1月1日 -2016年12月31日	新媒体广告交易系统服务	CPT	已实现
4	广州凡岛网络科技有限公司	渠道	2016年	2016年1月1日 -2016年12月31日	新媒体营销客户代理服务	CPT	已实现
5	楼氏集团	渠道	2014年	2016年1月1日 -2016年12月31日	新媒体广告交易系统服务	CPT	已实现

天下秀对渠道客户的销售单价的计费方式主要为 CPT 模式(投放完成后展示 24 小时, 即按发布次数计费), 销售价格系双方协商确定, 具有合理性。

经核查并经访谈确认, 主要渠道客户的下游客户既存在最终广告主, 也存在渠道商客户, 这种情况符合行业惯例。由于在互联网营销行业中, 各家渠道商的媒体资源和营销特长存在一定的差异, 渠道商也可能根据需要进行选择与其他渠道商进行合作。

根据与渠道客户的销售协议, 天下秀完成所约定广告信息的发布即完成了合同约定的义务。因此天下秀与渠道客户的销售确认时点均以相关新媒体发布完成为依据, 相关广告信息发布展现给终端用户, 相关销售即完成。因此天下秀确认销售时, 即代表最终销售已实现。

综上, 天下秀对渠道客户均已实现最终销售。

**(四) 结合天下秀业务模式、行业上下游格局、与客户合同签署和续约情况、同行业公司情况等, 补充披露天下秀与客户合作的稳定性、天下秀向前五大客户销售回款真实性、客户集中度的合理性、是否对主要客户存在依赖风险、天下秀的应对措施及其有效性**

1. 天下秀与客户合作的稳定性

(1) 天下秀业务模式、行业上下游格局

1) 业务模式

对于新媒体营销客户代理服务，天下秀合作的新媒体覆盖新浪微博、微信、抖音等多个主流新媒体，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。天下秀一般与客户签订框架合同，约定协议有效期、销售单价、结算周期、信用政策等。后续针对客户具体的投放需求，天下秀会根据具体的项目合同等为客户提供相关推广服务，并按约定时间结算、开票及收款。天下秀作为专业的互联网营销服务提供商，为大量国内外品牌与中小企业广告主提供策略制定、方案策划、创意策划、投放策划和实施、社交媒体账户运营、营销效果监测等一系列新媒体营销客户代理服务，与宝洁、京东等品牌客户建立了稳定的合作关系，体现了较强的行业竞争力。

对于新媒体广告交易系统服务，天下秀建立了基于自有技术开发的互联网自媒体交易平台，即微任务平台，为客户提供自助式自媒体交易服务。广告主在该等平台上选择自媒体用户进行商业有偿信息的推广，形成一条广告订单。自媒体用户在该订单通过平台审核后，可选择接受该订单的发布任务。自媒体用户在发布该订单的广告信息并展示 24 小时后，即为广告订单任务执行完成，可获得相应的任务报酬。天下秀在自媒体用户完成广告任务，即该条微博展示 24 小时后，将从自媒体用户的实际结算收益中收取一定比例的平台技术服务费。

## 2) 行业上下游格局

天下秀所处的互联网营销服务行业，是连接互联网媒体和应用平台与互联网营销需求方的桥梁，其上游是各类网络媒体和应用平台运营商，下游是各类具有互联网营销服务需求的企业，包括信息技术、金融、快速消费品、汽车、家电数码等行业。

对于上游的各类网络媒体和应用平台运营商，与天下秀合作的海量新媒体覆盖了微博、微信、短视频等国内各大主流社交媒体平台。因此，行业上游媒体资源相对分散，公司议价能力相对较强。

行业下游广告主是互联网营销的需求方。随着近年来各类网络媒体的快速兴起、客户消费习惯的改变及互联网营销的高效性，越来越多的广告主倾向于通过互联网营销进行推广活动，并逐步提高互联网营销预算的比例。大型品牌企业的营销预算充足，需要天下秀这类专业的互联网营销机构为其整合各类新媒体资源推广产品；中小型广告主的营销预算有限，但数量众多且议价能力相对较弱，天下秀向中小型客户提供互联网营销服务可以获得较高的利润。

## 2、天下秀与客户合同签署和续约情况

天下秀与客户合同签署和续约的情况详见本题“(二)补充披露天下秀与主要直销客

户销售合同的主要内容，包括但不限于计费方式、销售单价、结算/付款方式、合同期限等，并说明合同续签情况”及“(三)补充披露报告期内天下秀与渠道商的合作模式、合作开始时间、合作期限、主要合作内容、与渠道客户的分成比例或计费方式及其合理性、渠道客户的下游客户是否仍是渠道商、渠道客户最终销售实现情况”。

### 3、主要客户的稳定性

报告期内，公司前五大客户变动情况如下：

序号	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
1	华晨汽车集团控股有限公司	新浪集团及其关联方	新浪集团及其关联方	北京合声易铭信息技术有限公司
2	宝洁及其关联方	深圳市微万通传媒有限公司	深圳市微万通传媒有限公司	新浪集团及其关联方
3	伊利及其关联方	上海大触文化传播中心(有限合伙)	上海大触文化传播中心(有限合伙)	上海大触文化传播中心(有限合伙)
4	北京中联华盟文化传媒投资有限公司	微格(北京)信息咨询有限公司	楼氏集团	深圳市微万通传媒有限公司
5	上海大触文化传播中心(有限合伙)	宝洁及其关联方	微格(北京)信息咨询有限公司	广州凡岛网络科技有限公司

上表可见，天下秀报告期内主要客户基本稳定。其中，天下秀与北京合声易铭信息技术有限公司 2017 年以后不再合作，主要是由于天下秀战略方向调整，于 2017 年停止了为其提供的相关软件推广业务。天下秀对广州凡岛网络科技有限公司相关收入持续减少，导致其 2017 年和 2018 年未进入天下秀的前五大客户，主要是由于其自身业务发展方向的调整所致。楼氏集团为 2017 年新增的前五大客户，但其一直以来均为天下秀长期合作的主要代理商之一。2017 年以来，天下秀加强了品牌客户的市场拓展，逐渐与包括宝洁、华晨汽车、伊利、中联华盟等知名客户建立了长期合作关系，相关客户 2018 年以来成为新增前五大客户，具有商业合理性。

### 4、同行业公司情况

在可比交易案例中，重组标的在报告期内前五大客户变动情况如下：

(1) 云克科技

序号	2017年1-3月	2016年度	2015年度
1	微梦创科网络科技(中国)有限公司	Dreambox Limited	微梦创科网络科技(中国)有限公司
2	Dreambox Limited	踏浪者国际有限公司	北京酷划在线网络技术有限公司
3	上海指天网络科技有限公司	微梦创科网络科技(中国)有限公司	团博万众(北京)科技有限公司
4	万兴科技股份有限公司	Sentral Mobi Limited	北京微创奇迹文化传媒有限公司
5	北京踏浪者科技有限公司/踏浪者国际有限公司	上海指天网络科技有限公司	北京行者天下科技有限公司

(2) 武汉飞游

序号	2016年1-10月	2015年度	2014年度
1	日月同行信息技术(北京)有限公司	北京小子科技有限公司	百度在线网络技术(北京)有限公司
2	海南至尊联盟网络科技有限公司	海南至尊联盟网络科技有限公司	海南创新梦想网络科技有限公司
3	北京小子科技有限公司	日月同行信息技术(北京)有限公司	北京胡杨风信息技术有限公司
4	武汉到店科技有限公司	百度在线网络技术(北京)有限公司	广州市动景计算机科技有限公司
5	上海高欣计算机系统有限公司	海南创新梦想网络科技有限公司	北京博通信达科技有限公司

(3) 长沙聚丰

序号	2016年1-10月	2015年度	2014年度
1	百度在线网络技术(北京)有限公司	百度在线网络技术(北京)有限公司	百度在线网络技术(北京)有限公司
2	上海高欣计算机系统有限公司	海南至尊联盟网络科技有限公司	广州市动景计算机科技有限公司
3	日月同行信息技术(北京)有限公司	日月同行信息技术(北京)有限公司	上海高欣计算机系统有限公司
4	海南至尊联盟网络科技有限公司	海南亦兴网络科技有限公司	北京博通信达科技有限公司
5	上海泰跃信息科技有限公司	广州市动景计算机科技有限公司	北京胡杨风信息技术有限公司

(4) 速易网络

序号	2016年度	2015年度	2014年度
1	平安	阳光财险	平安
2	西藏优保万家信息科技有限责任公司	平安	阳光财险
3	中国人民人寿保险股份有限公司重庆市分公司	中美联泰大都会人寿保险有限公司	中美联泰大都会人寿保险有限公司
4	阳光财险	上海巨流信息软件有限公司/上海巨流信息科技有限公司	百度在线网络技术(北京)有限公司
5	北京蜜莱坞网络科技有限公司	北京悠扬互动科技有限公司/北京九九互联科技有限公司	中英人寿保险有限公司

注：平安包括中国平安集团有限公司及其关联方；阳光财险指阳光财产保险股份有限公司

## (5) 遥望网络

序号	2018年1-5月	2017年度	2016年度
1	杭州多酷超游网络科技有限公司	杭州多酷超游网络科技有限公司	百度
2	北京酷炫网络技术股份有限公司	北京世界星辉科技有限责任公司	北京世界星辉科技有限责任公司
3	北京世界星辉科技有限责任公司	北京酷炫网络技术股份有限公司	腾讯
4	杭州智牛科技有限公司	杭州游卡网络技术有限公司	江苏万圣伟业网络科技有限公司
5	杭州掌读科技有限公司	腾讯	杭州游卡网络技术有限公司

由上表可见，同行业可比公司云克科技、武汉飞游、长沙聚丰、速易网络、遥望网络等在其报告期内前五大客户相对比较稳定，天下秀的客户稳定性情况和同行业公司不存在显著差异。

## 2. 前五大客户销售回款真实性

报告期内，天下秀前五大客户销售回款情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	销售金额(不含税)	销售金额(含税)	当期回款金额
<b>2019年1-3月</b>				
1	华晨汽车集团控股有限公司	3,033.02	3,215.00	-
2	宝洁及其关联方	1,964.03	2,081.87	347.32
3	伊利及其关联方	1,866.87	1,978.88	1,448.87
4	北京中联华盟文化传媒投资有限公司	1,626.05	1,723.61	539.44
5	上海大触文化传播中心(有限合伙)	1,597.52	1,693.37	1693.37
<b>小计</b>		<b>10,087.49</b>	<b>10,692.73</b>	<b>4029.00</b>
<b>2018年度</b>				
1	新浪集团及其关联方	6,637.62	7,035.88	7,192.55
2	深圳市微万通传媒有限公司	5,005.28	5,305.60	5,305.60
3	上海大触文化传播中心(有限合伙)	4,819.26	5,108.42	5,108.42
4	微格(北京)信息咨询有限公司	4,491.50	4,760.99	5,166.16
5	宝洁及其关联方	4,373.75	4,636.18	483.65
<b>小计</b>		<b>25,327.42</b>	<b>26,847.07</b>	<b>23,256.38</b>
<b>2017年度</b>				

1	新浪集团及其关联方	6,199.42	6,571.39	4,498.06
2	深圳市微万通传媒有限公司	4,048.11	4,291.00	4,291.00
3	上海大触文化传播中心(有限合伙)	4,029.94	4,271.74	4,271.74
4	楼氏集团	3,647.50	3,866.35	3,866.35
5	微格(北京)信息咨询有限公司	2,355.75	2,497.10	1,915.26
小计		20,280.72	21,497.58	18,842.41
<b>2016 年度</b>				
1	北京合声易铭信息技术有限公司	4,615.74	4,892.68	3,899.60
2	新浪集团及其关联方	3,443.24	3,649.83	3,187.47
3	上海大触文化传播中心(有限合伙)	3,079.96	3,264.76	3,264.76
4	深圳市微万通传媒有限公司	2,996.88	3,176.69	3,176.69
5	广州凡岛网络科技有限公司	2,951.19	3,128.26	3,128.26
小计		17,087.01	18,112.23	16,656.78

在了解天下秀销售及回款的内部控制制度基础上，通过核查天下秀前五大客户合同、发票、对账单、银行(第三方支付渠道)流水等原始凭证，核查其销售回款真实性及期后回款情况。经核查，天下秀的销售回款具有真实性。

3. 客户集中度的合理性、是否对主要客户存在依赖风险、天下秀的应对措施及其有效性

同行业可比收购标的前五大客户收入占比情况如下：

公司名称	报告期最新一期	报告期第二年	报告期第一年
小子科技	50.28%	56.58%	47.28%
巨网科技	33.77%	22.22%	50.25%
云克科技	74.14%	59.40%	85.54%
时间互联	46.09%	60.07%	100.00%
武汉飞游	61.65%	69.52%	82.07%
长沙聚丰	62.23%	72.64%	78.33%
速易网络	78.95%	88.97%	93.31%
鳌投网络	45.69%	44.91%	38.78%
遥望网络	37.26%	58.32%	79.77%
平均	54.45%	59.18%	72.81%

天下秀	20.94%	27.96%	35.89%
-----	--------	--------	--------

注：①小子科技报告期为2015年、2016年、2017年1-3月；②巨网科技报告期为2015年、2016年、2017年1-5月；③云克科技报告期为2015年、2016年、2017年1-3月；④时间互联报告期为2015年、2016年、2017年1-4月；⑤武汉飞游报告期为2014年、2015年、2016年1-10月；⑥长沙聚丰报告期为2014年、2015年、2016年1-10月；⑦速易网络报告期为2014年、2015年、2016年；⑧鳌投网络报告期为2016年、2017年、2018年1-6月；⑨遥望网络报告期为2016年、2017年、2018年1-3月

由上表可见，同行业可比公司报告期内平均前五大客户收入占比分别为72.81%、59.18%和54.45%，客户集中度不断下降。2016年-2018年，天下秀前五大客户收入占比分别为35.89%、27.96%、20.94%，客户集中度较低，且整体上处于下降趋势，不存在重大客户依赖的情况。

为防止可能出现的客户集中度较高的情形，天下秀拟采取如下应对措施：

### (1) 拓展媒体资源

天下秀通过对不同平台广告投放效果的监测、优化与调整，在长尾媒体资源中寻找优质、性价比高的自媒体资源，进行自媒体资源整合，为客户提供高效的互联网营销服务。

天下秀积极跟踪互联网行业的媒体资源变化趋势，持续布局互联网行业的主流媒体资源，与微博、微信、短视频流量的媒体平台的自媒体建立合作关系，拓展媒体资源，满足客户日益多样化的营销需求。

### (2) 新客户开发

天下秀在深入理解客户及其所在行业发展的基础上，依托丰富的行业经验、高效的新媒体营销服务和执行能力，吸引了不同领域的客户。

天下秀密切跟踪互联网营销行业内各类客户的产品推广宣传计划，持续筛选具有推广价值的潜在优质客户。若发现有合适的商业机会，商务人员将主动进行新客户开发，商谈客户在新媒体领域的推广计划，跟进推广效果。报告期内，天下秀新客户开发取得了良好的效果，客户群体不断壮大，客户集中度呈下降趋势。

### (3) 提高技术水平

天下秀重视研发投入，公司自主研发的WEIQ新媒体大数据系统是提供新媒体营销服务的重要基础。基于天下秀自有服务器，不断积累新媒体数据，形成挖掘智库系统，实现精准投放。为客户实现精细化营销效果，在行业内树立良好的口碑。未来将进一步加大研发投入，对WEIQ系统进行优化和升级，为客户提供更智能的服务水平。

综上所述，天下秀客户集中度相对不高，且处于下降趋势。随着多种措施开拓新客户以及业务规模的扩大，能够进一步降低对重要客户的依赖，并保持较高的盈利能力。

(五) 结合与新浪集团及其关联公司销售具体内容、销售价格和定价依据、与其他客户定价情况等，补充披露天下秀与新浪集团及其关联公司销售价格的公允性、进行关联交易的必要性、销售是否存在对大股东新浪集团的依赖

1. 与新浪集团及其关联公司销售的具体情况

报告期内，天下秀与新浪集团及其关联公司销售的具体情况如下：

单位：万元

关联方名称	关联交易内容	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
		金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
新浪集团及其关联公司	新媒体营销客户代理服务	148.48	0.43%	6,637.62	5.49%	6,199.42	8.55%	3,443.24	7.23%

2. 结合销售价格、定价依据、对其他公司定价情况，分析天下秀与新浪集团及其关联公司销售价格的公允性

天下秀与新浪集团及其关联方发生的关联销售占比较小，定价方式与非关联同类业务的定价方式一致，均为参考 WEIQ 平台自媒体刊例价加成一定比例进行定价。但由于不同自媒体之间的刊例价差异较大，同时天下秀提供服务时还需结合客户需求进行投放策划等定制化服务，定制化特点较强，因此导致单笔销售交易的销售单价差异也较大。因此，以毛利率分析关联销售的公允性更具合理性，具体分析如下：

期间	销售内容	销售毛利率	非关联代理商销售毛利率	差异率
2019年1-3月	新媒体投放服务	25.35%	26.10%	-0.75%
2018年	新媒体投放服务	29.87%	25.42%	4.45%
2017年	新媒体投放服务	26.05%	26.44%	-0.39%
2016年	新媒体投放服务	27.82%	25.86%	1.96%

公司报告期内向新浪集团及其关联方销售的毛利率，与非关联方同类客户相比差异率较小，关联方交易价格公允。

3. 进行关联交易的必要性，销售是否存在对大股东新浪集团的依赖

天下秀作为新媒体营销行业的服务提供商，拥有丰富的自媒体资源，为客户采购自媒体资源并提供新媒体营销客户代理服务。新浪集团及其关联方作为国内最大的媒体平台之一，拥有新浪网、微博等媒体平台，其向天下秀采购新媒体营销服务，主要系其客户越来越多元化的广告投放需求导致的，系双方根据自身业务的需要而产生的自

发的市场行为。该交易的形成源于双方不同的主营业务所致。报告期内，上述关联交易系双方基于长期合作关系，按照行业惯例，基于天下秀的资源、服务优势进行选择的结果，具备商业合理性和必要性。

报告期内，天下秀向新浪集团及其关联方的销售金额分别为 3,443.24 万元、6,199.42 万元、6,637.62 万元和 148.48 万元，占营业收入比分别为 7.23%、8.55%、5.49%和 0.43%，销售占比较小，且整体呈下降趋势。同时，天下秀凭借自身积累的技术平台优势和不断创新的服务能力，报告期内不断拓展客户，与宝洁、京东、伊利、苏宁等知名企业逐渐建立起合作关系，未来还将继续加深与品牌客户的合作及拓展。因此，天下秀的销售收入不存在对大股东新浪集团的依赖。

**(六) 补充披露报告期内前五大客户留存情况、是否存在较大变动、是否存在大客户流失的情况，如有，请说明具体原因**

报告期内，天下秀的前五大客户留存情况如下：

序号	2019 年 1-3 月	客户留存情况
1	华晨汽车集团控股有限公司	2018 年开始持续合作
2	宝洁及其关联方	报告期内持续合作
3	伊利及其关联方	报告期内持续合作
4	北京中联华盟文化传媒投资有限公司	2018 年开始持续合作
5	上海大触文化传播中心(有限合伙)	报告期内持续合作
序号	2018 年度	客户留存情况
1	新浪集团及其关联方	报告期内持续合作
2	深圳市微万通传媒有限公司	报告期内持续合作
3	上海大触文化传播中心(有限合伙)	报告期内持续合作
4	微格(北京)信息咨询有限公司	报告期内持续合作
5	宝洁及其关联方	报告期内持续合作
序号	2017 年度	客户留存情况
1	新浪集团及其关联方	报告期内持续合作
2	深圳市微万通传媒有限公司	报告期内持续合作
3	上海大触文化传播中心(有限合伙)	报告期内持续合作
4	楼氏集团	报告期内持续合作
5	微格(北京)信息咨询有限公司	2017 年开始持续合作
序号	2016 年度	客户留存情况
1	北京合声易铭信息技术有限公司	2017 年终止合作

2	新浪集团及其关联方	报告期内持续合作
3	上海大触文化传播中心(有限合伙)	报告期内持续合作
4	深圳市微万通传媒有限公司	报告期内持续合作
5	广州凡岛网络科技有限公司	报告期内持续合作

报告期内，天下秀前五大客户留存情况良好，不存在较大变动。其中，天下秀与北京合声易铭信息技术有限公司 2017 年以后不再合作，主要是由于天下秀战略方向调整，于 2017 年停止了为其提供的相关软件推广业务。

**(七) 补充披露前五大客户股东背景、注册时间、注册地点、股东构成、主营业务、主要经营地址、经营规模，与天下秀合作渊源。**

主要客户	股东构成	注册时间	注册地点	主营业务	主要经营地址	销售规模	与天下秀合作渊源
新浪集团	上市公司，New Wave MMXV Limited 为第一大股东	1998- 11- 30	开曼群岛	通过门户网站、微博等提供数字媒体网络	北京	21 亿美元	基于自媒体投放业务的需求，双方达成合作
深圳市微万通传媒有限公司	由陈丰奴、陈少军共同持股	2014-05-22	深圳市龙岗区平湖街道平安大道 1 号华南城城东物流区 12 栋 1503-1507	广告营销及新媒体经纪业务	深圳	1~5 亿	基于自媒体投放业务的需求，双方达成合作
上海大触文化传播中心(有限合伙)	由冯列、柳一鲲、乔洋共同持股	2015-02-10	上海市金山区漕泾镇亭卫公路 3688 号 5 幢二层 726 室	广告营销及新媒体经纪业务	北京、上海	2~5 亿	基于自媒体投放业务的需求，双方达成合作
微格(北京)信息咨询有限公司	由宁波梅山保税港区鼎园投资管理有限责任公司、宁波梅山保税港区湘枫投资管理合伙企业(有限合伙)、宁波梅山保税港区瓦纳卡投资管理合伙企业(有限合伙)共同持股	2012-11-19	北京市房山区良乡长虹西路翠柳东街 1 号-2143	互联网广告公司	北京	5~10 亿	基于自媒体投放业务的需求，双方达成合作
宝洁	上市公司，The Vanguard Group 为第一大股东	1905	美国俄亥俄州	从事日用消费品的销售	美国总部	67 亿美元	基于自媒体投放业务的需求，双方达成合作
深圳市楼氏文化传播有限公司	由深圳市土狗文化传播有限公司、袁琢共同持股	2014-06-12	深圳市南山区粤海街道科技园社区科苑路 16 号东方科	广告营销及新媒体经纪业务	深圳	1~5 亿	基于自媒体投放业务的需求，双方

主要客户	股东构成	注册时间	注册地点	主营业务	主要经营地址	销售规模	与天下秀合作渊源
			技大厦 309				达成合作
霍尔果斯大爱楼氏文化传播有限公司	由袁琢、郭佳妮共同持有	2017-08-01	新疆伊犁州霍尔果斯口岸亚欧路 28 号琪瑞大厦 1218 号、1220 号	广告营销及新媒体经纪业务	深圳		
北京合声易铭信息技术有限公司	由海南三项伟业投资有限公司、韦轶、张丽静、王坚、周云共同持股	2008-06-17	北京市海淀区紫竹院路 98 号化工大学 116 号楼 505 室	应用软件服务, APP 推广服务	北京	1~3 亿	系专业从事 APP 推广的公司, 双方基于 APP 的自媒体推广需求, 达成合作。
广州凡岛网络科技有限公司	由曾起记、何家雄、黎文祥、吴超华共同持股	2012-02-01	广州高新技术产业开发区科学城彩频路 7 号 302A、304	民营化妆品电子商务, 护肤品的研发及 B2C 电子商务销售, 及广告代理	广州	50 万~1 亿	基于自媒体投放业务的需求, 双方达成合作
华晨汽车集团控股有限公司	由辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会及辽宁省社会保障基金理事会共同持股	2002-09-16	沈阳市大东区东望街 39 号	汽车制造、销售等	辽宁	1,500 亿	基于营销投放业务的需求, 双方达成合作
内蒙古伊利实业集团股份有限公司	上市公司, 呼和浩特投资有限责任公司为第一大股东	1993-06-04	呼和浩特市金山开发区金山大街 1 号	乳制品制造、销售等	内蒙古	700 亿	基于营销投放业务的需求, 双方达成合作
北京中联华盟文化传媒投资有限公司	由中联京华文化传播(北京)有限公司持股	2003-06-05	北京市朝阳区天泽路 16 号院 2 号楼 15 层 07 单元	电影发行、摄制等	北京	10 亿以上	基于影视投放业务的需求, 双方达成合作

注：上市公司信息根据上市公司官方网站信息、2018 年年报等整理；非上市公司工商信息来源为截至 2019 年 6 月 30 日工商信息网站公布的信息

### (八) 会计师核查意见

经核查，我们认为，天下秀报告期内前五大客户的定价方法、收入确认政策和时点、信用政策，与行业惯例不存在显著差异；与渠道商的计费方式合理，渠道商的下游客户既存在渠道商，也存在最终客户，渠道客户已实现最终销售；天下秀与客户合作较稳定，前五大客户回款具有真实性，客户集中度合理，对主要客户不存在依赖的

风险，天下秀已采取有效应对措施；天下秀与新浪集团及其关联方销售价格公允，进行关联交易具有必要性，销售不存在对大股东新浪集团的依赖；报告期内前五大客户留存情况良好，不存在较大变动。

十二、反馈问题第 31 条：申请文件显示，2016 年度、2017 年度和 2018 年，天下秀前五大供应商采购金额占当年采购总额的 55.41%、44.3%和 31.42%，天下秀主要采购媒体资源、平台分成、职工薪酬和服务器托管费等。请你公司：1) 补充披露报告期内天下秀向前五大供应商采购的主要内容、采购的媒体资源的具体展示渠道(微信、微博、短视频等)等。2) 结合同行业公司情况、可比交易情况等，补充披露报告期内天下秀向前五大供应商各类模式下采购价格和分成比例(特别是关联采购价格)的合理性、是否与同行业公司 and 历史情况存在较大差异，如是，请说明原因。3) 结合行业发展趋势、供应商结构变化、采购单价变动趋势等，补充披露报告期内天下秀向主要供应商采购单价变化的原因及合理性、变化趋势对天下秀持续盈利能力和评估预测的影响。4) 结合天下秀与主要供应商合作时间、合同续签情况、渠道有效性和淘汰机制等，补充披露报告期内天下秀供应商的稳定性、渠道推广效果计量方式及准确性、采购付款真实性、是否存在对供应商的依赖风险，如是，请说明应对措施及其有效性。5) 补充披露前五大供应商股东背景、注册时间、注册地点、股东构成、主营业务、主要经营地址、经营规模等。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

回复：

(一) 补充披露报告期内天下秀向前五大供应商采购的主要内容、采购的媒体资源的具体展示渠道(微信、微博、短视频等)等

报告期内，天下秀向前五大供应商采购的主要内容、采购的媒体资源的具体展示渠道如下：

序号	供应商名称	采购额(万元)	主要采购内容	主要展示渠道
2019 年 1-3 月				
1	北京微梦创科网络技术有限公司	3,157.10	平台分成	
2	华扬联众数字技术股份有限公司	1,670.72	媒体资源	其他
3	北京微播视界科技有限公司	1,184.45	媒体资源	短视频

4	上海大触文化传播中心(有限合伙)	1,134.84	媒体资源	微博
5	深圳入胜传媒有限公司	906.99	媒体资源	短视频
	<b>合计</b>	<b>8,054.10</b>		
<b>2018 年度</b>				
1	北京微梦创科网络技术有限公司	18,576.06	平台分成	
	北京新浪互联信息服务有限公司	33.96	媒体资源	微博
	<b>小计</b>	<b>18,610.02</b>		
2	上海大触文化传播中心(有限合伙)	2,478.60	媒体资源	微博
3	楼氏集团	1,985.57	媒体资源	微博
4	北京牙仙广告有限公司	1,843.46	媒体资源	微博
5	深圳市蜂群文化传播有限公司	1,117.24	媒体资源	微博
	<b>合计</b>	<b>26,034.89</b>		
<b>2017 年度</b>				
1	北京微梦创科网络技术有限公司	16,733.61	平台分成	
2	上海大触文化传播中心(有限合伙)	1,435.55	媒体资源	微博
3	北京多点科技股份有限公司	1,243.76	软件推广服务	其他
4	楼氏集团	927.00	媒体资源	微博
5	北京牙仙广告有限公司	817.61	媒体资源	微博
	<b>合计</b>	<b>21,157.53</b>		
<b>2016 年度</b>				
1	北京微梦创科网络技术有限公司	12,291.56	平台分成	
	微梦创科网络科技(中国)有限公司	2.58	媒体资源	微博
	<b>小计</b>	<b>12,294.14</b>		
2	北京多点科技股份有限公司	4,434.79	软件推广服务	其他
3	艾普英捷(北京)智能科技股份有限公司	590.57	媒体资源	其他
4	北京盛世郎华科技有限公司	400.00	媒体资源	其他
5	北京爱德霍克营销顾问有限公司	322.43	媒体资源	其他
	<b>合计</b>	<b>18,041.93</b>		

注：其他主要为门户网站广告位等媒体渠道

报告期内，天下秀向北京微梦创科网络技术有限公司的采购主要是向其支付的平台分成成本。天下秀向前五大供应商采购媒体资源的展示渠道主要为微博和其他包括门户网站展示等传统媒体渠道。

(二) 结合同行业公司情况、可比交易情况等，补充披露报告期内天下秀向前五大供应商各类模式下采购价格和分成比例(特别是关联采购价格)的合理性、是否与同行业公司 and 历史情况存在较大差异，如是，请说明原因

1. 报告期内，天下秀向主要供应商的采购价格和分成比例情况

报告期内，天下秀向主要供应商的采购价格和分成比例情况如下表所示：

序号	供应商名称	采购额(万元)	主要计费方式	采购单价/分成比例
<b>2019年1-3月</b>				
1	北京微梦创科网络技术有限公司	3,157.10	根据微任务平台收入计费	分成比例 70%
2	华扬联众数字技术股份有限公司	1,670.72	根据具体服务按次计费	刊例价
3	北京微播视界科技有限公司	1,184.45	CPT	3,150-135,110 元/条
4	上海大触文化传播中心(有限合伙)	1,134.84	CPT	600-45,500 元/条
5	深圳入胜传媒有限公司	906.99	CPT	1,150-110,230 元/条
	<b>合计</b>	<b>8,054.10</b>		
<b>2018年度</b>				
1	北京微梦创科网络技术有限公司	18,576.06	根据微任务平台收入计费	分成比例 70%
	北京新浪互联信息服务有限公司	33.96	根据具体服务按次计费	刊例价
	<b>小计</b>	<b>18,610.02</b>		
2	上海大触文化传播中心(有限合伙)	2,478.60	CPT	600-45,500 元/条
3	楼氏集团	1,985.57	CPT	300-30,000 元/条
4	北京牙仙广告有限公司	1,843.46	CPT	400-60,000 元/条
5	深圳市蜂群文化传播有限公司	1,117.24	CPT	300-42,000 元/条
	<b>合计</b>	<b>26,034.89</b>		
<b>2017年度</b>				
1	北京微梦创科网络技术有限公司	16,733.61	根据微任务平台收入计费	分成比例 70%
2	上海大触文化传播中心(有限合伙)	1,435.55	CPT	600-45,500 元/条
3	北京多点科技股份有限公司	1,243.76	按下载量计费	0.5-4 元/CPSA

4	楼氏集团	927.00	CPT	300-30,000 元/条
5	北京牙仙广告有限公司	817.61	CPT	400-60,000 元/条
	<b>合计</b>	<b>21,157.53</b>		
<b>2016 年度</b>				
1	北京微梦创科网络技术有限公司	12,291.56	平台分成成本	分成比例 70%
	微梦创科网络科技(中国)有限公司	2.58	根据具体服务按次计费	刊例价
	<b>小计</b>	<b>12,294.14</b>		
2	北京多点科技股份有限公司	4,434.79	按下载量计费	0.5-4 元/CPSA
3	艾普英捷(北京)智能科技股份有限公司	590.57	根据具体服务按次计费	刊例价
4	北京盛世郎华科技有限公司	400.00	根据具体服务按次计费	刊例价
5	北京爱德霍克营销顾问有限公司	322.43	根据具体服务按次计费	刊例价
	<b>合计</b>	<b>18,041.93</b>		

由上表可见，天下秀报告期内向主要供应商的采购价格和分成比例基本保持稳定，与历史情况不存在差异。天下秀向部分供应商如进行基于“展示位”和“信息流”的硬广服务的采购，如微博 APP 开屏广告，新浪网广告发布等，该类采购主要根据具体服务项目按次计费，价格依据主要为刊例价，与市场价格不存在重大差异。

## 2. 与北京微梦分成比例的合理性

### (1) 分成比例相关情况说明

2015 年 1 月 1 日，天下秀与北京微梦就“微任务”项目的合作事宜签订了《微博与天下秀战略合作协议》，签约期为 2015 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日。根据协议约定，北京微梦授权天下秀使用微博域名 weirenwu.weibo.com 及相关微博用户数据，天下秀作为“微任务”运营公司，负责“微任务”产品、技术开发和运营维护、拓展以及相关客户服务工作。广告主通过微任务平台自行选择自媒体账号发布商业信息，天下秀从中收取服务费，并向北京微梦支付平台分成成本。天下秀向北京微梦支付的金额为天下秀服务费收入(扣除手续费等相关费用)的 70%。

### (2) 其他互联网平台的分成模式情况

类似项目	合同名称	分成安排
三七互娱发行股份及支付现金购买资产并募集配	《决战》手机游戏代理协议	游戏 Android 版的商业运营后月流水收入与 IOS(app store)版本商业运营后月流水收入之和低于或等于 500 万元时，墨鹍科技分成比例为 30%，Directouch 分成比例为 70%；如高于 500 万时，对高于

套资金项目		500 万的差额部分，墨鸮科技分成比例为 25%，Directouch 分成比例为 75%
	移动游戏开发者协议	Andriod 版本按照深圳腾讯 70%和墨鸮科技 30%的比例分成
山东矿机发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易项目	运营服务协议	钟声互娱与世界星辉达成协议，世界星辉为钟声互娱提供《怒斩千军》游戏的运营服务。钟声互娱分成比例具体为：(1)游戏月收入小于等于 500 万元的部分，钟声互娱获得收入的 30%；(2)游戏月收入大于 500 万元且小于等于 1,000 万元的部分，钟声互娱获得收入的 28%；(3)游戏月收入大于 1,000 万元的部分，钟声互娱获得收入的 25%。

可见，类似互联网平台分成比例在 70%-75%之间，天下秀与北京微梦之间的平台分成比例与其相比不存在明显差异。

天下秀与北京微梦之间的平台分成属于互联网行业的惯常安排，相关分成比例系参考行业惯例、并结合微任务平台实际运营情况确定，符合商业惯例，具有公允性与合理性。

### (3) 其他主要供应商采购价格与可比交易标的情况的对比

报告期内，天下秀向主要供应商采购的媒体资源，主要通过 CPT 模式计费，但天下秀的 CPT 模式为展示 24 小时后即按发布次数计费，可比交易标的的 CPT 模式多为按展示时间计费，相关采购单价情况对比如下：

序号	上市公司	标的公司	CPT 模式采购单价	CPT 模式具体计费方式
1	鸿利智汇	速易网络	0.1 万元-4.23 万元	按照广告展示时长付费，一般会根据广告位约定固定金额，结算额=CPT 单价×展示时长
2	中昌数据	云克科技	0.29 万元-19.20 万元	依据约定时间内的固定金额结算
3	星期六	遥望网络	0.08 万元-5.4 万元	按时间计量广告效果计费标准
4	ST 慧球	天下秀	0.02 万元-15.4 万元	展示 24 小时后，按发布次数计费

数据来源：上市公司公开披露信息

报告期内，天下秀向主要供应商采购的单价由于互联网广告投放对象、渠道资源、产品特征及双方合作历史等方面的不同，导致各采购渠道的采购价格存在较大的差异，采购单价在 0.02 万元-15.4 万元之间。

报告期内，天下秀媒体资源采购单价分布范围较广，主要是因为天下秀一直专注于新媒体营销，在新媒体行业聚焦度较高，自主研发的 WEIQ 系统中汇集了众多的自媒体帐号，对自媒体资源覆盖广泛。由于天下秀覆盖的自媒体粉丝数、粉丝活跃度和社交影响力等差异较大，为了提高投放效率，天下秀根据自媒体的粉丝数、粉丝活跃度、社交影响力、账号文章质量稳定度、传播度等对各自媒体进行星级评价，确定了 6 到 1 星由高到底的分级体系。不同星级的自媒体商业价值差异较大，例如 6 星级的自媒体

账号粉丝数一般在 250 万以上，采购单价相对较高，1 星级的自媒体账号粉丝数一般在 1 万以下，采购单价相对较低，同时，同一星级的自媒体账户报价也存在差异，由此导致了采购单价的分布范围较广。

天下秀 CPT 模式下采购单价分布范围较广的特征，与 CPT 模式下可比交易标的的采购单价特征一致，单价基本在可比交易标的公司采购单价范围内，与可比交易标的公司不存在显著差异，采购单价具有合理性。

天下秀向部分供应商如进行基于“展示位”和“信息流”的硬广服务的采购，如微博 APP 开屏广告，新浪网广告发布等，该类采购主要根据具体服务项目按次计费，价格依据主要为刊例价，与市场价格不存在重大差异。该类采购的公允性分析详见本反馈回复二十九“(二)关联交易采购价格、同类业务采购价格、同行业分成比例情况”之所述。

**(三)结合行业发展趋势、供应商结构变化、采购单价变动趋势等，补充披露报告期内天下秀向主要供应商采购单价变化的原因及合理性、变化趋势对天下秀持续盈利能力和评估预测的影响**

1. 天下秀向主要供应商采购单价变化的原因及合理性

(1) 天下秀所处行业发展趋势

1) 互联网广告行业规模不断扩张

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

2) 基于社交关系的互联网广告快速发展

a. 社交平台成为互联网广告最重要的载体

根据公开信息，截至 2019 年 3 月底，微博月活跃用户达 4.65 亿，与去年同期相比净增长约 5,400 万，微博在开放性社交平台领域继续保持龙头地位，社交应用功能日益丰富，用户粘性不断增强。同时，社交网络加速了互联网商业模式的多元化发展，基于社交的营销服务成为互联网营销的重要领域，互联网营销更加精细化、个性化。

同时，随着微信公众号商业化运营的成熟及短视频平台的爆发，新媒体从业者也朝着跨平台的方向发展，微信及短视频平台也逐渐成为重要的社交媒体资源供应平台。

b. 社交广告市场快速发展

根据艾瑞咨询发布的《2017年中国移动社交用户洞察报告》，2012年以来，国内社交广告市场规模逐年增加，2017年已达到395.1亿元，预计在2020年将达到1,000亿元。中国社交广告市场的发展迅速，为天下秀基于新媒体生态圈的广告投放业务提供了广阔的发展空间。

(2) 天下秀供应商结构变动情况

序号	供应商名称	采购额(万元)	主要采购内容
<b>2019年1-3月</b>			
1	北京微梦创科网络技术有限公司	3,157.10	平台分成
2	华扬联众数字技术股份有限公司	1,670.72	媒体资源
3	北京微播视界科技有限公司	1,184.45	媒体资源
4	上海大触文化传播中心(有限合伙)	1,134.84	媒体资源
5	深圳入胜传媒有限公司	906.99	媒体资源
	<b>合计</b>	<b>8,054.10</b>	
<b>2018年</b>			
1	北京微梦创科网络技术有限公司	18,576.06	平台分成
	北京新浪互联信息服务有限公司	33.96	媒体资源
	<b>小计</b>	<b>18,610.02</b>	
2	上海大触文化传播中心(有限合伙)	2,478.60	媒体资源
3	楼氏集团	1,985.57	媒体资源
4	北京牙仙广告有限公司	1,843.46	媒体资源
5	深圳市蜂群文化传播有限公司	1,117.24	媒体资源
	<b>合计</b>	<b>26,034.89</b>	
<b>2017年</b>			
1	北京微梦创科网络技术有限公司	16,733.61	平台分成
2	上海大触文化传播中心(有限合伙)	1,435.55	媒体资源
3	北京多点科技股份有限公司	1,243.76	软件推广服务
4	楼氏集团	927.00	媒体资源
5	北京牙仙广告有限公司	817.61	媒体资源
	<b>合计</b>	<b>21,157.53</b>	

2016年			
1	北京微梦创科网络技术有限公司	12,291.56	平台分成
	微梦创科网络科技(中国)有限公司	2.58	媒体资源
	<b>小计</b>	<b>12,294.14</b>	
2	北京多点科技股份有限公司	4,434.79	软件推广服务
3	艾普英捷(北京)智能科技股份有限公司	590.57	媒体资源
4	北京盛世郎华科技有限公司	400.00	媒体资源
5	北京爱德霍克营销顾问有限公司	322.43	媒体资源
	<b>合计</b>	<b>18,041.93</b>	

根据上表，天下秀各年均均有支付北京微梦的平台分成成本，对应各年新媒体广告交易系统服务的成本。报告期内分成金额与相关收入变动情况一致。

2016年及2017年，天下秀均有向北京多点科技股份有限公司支付的软件推广服务成本，分别对应天下秀其他服务收入中的软件推广收入。2016年、2017年天下秀软件推广收入分别为：4,614.09万元和1,295.60万元，软件推广成本分别为4,434.79万元和1,243.76万元，采购金额与相关收入变动情况一致。由于天下秀2017年战略聚焦，不再从事软件推广服务，相关业务于2017年终止，2018年度未向其采购相关服务。

天下秀对其他供应商的采购，均为媒体资源采购。其中，2016年度向艾普英捷(北京)智能科技股份有限公司、北京盛世郎华科技有限公司及北京爱德霍克营销顾问有限公司的采购，主要系门户网站等传统媒体资源的采购。2016年，天下秀整体采购规模相对较小，对各类新媒体资源的采购也较分散，因此，对前五大供应商采购中主要为对传统媒体资源的采购。2017年开始，随着天下秀新媒体营销业务的快速发展，天下秀对微博、微信等新媒体资源的集中化采购增加，在天下秀整体媒体资源采购中的占比也随之增加，与上海大触文化传播中心(有限合伙)、楼氏集团、北京牙仙广告有限公司、深圳市蜂群文化传播有限公司等主要的媒体资源供应商均保持持续合作关系。2019年1-3月新增的前五大供应商中，华扬联众数字技术股份有限公司为长期合作的供应商，2019年对其采购有所增加；北京微播视界科技有限公司及深圳入胜传媒有限公司系短视频平台媒体资源供应商，2019年1-3月天下秀对短视频平台采购占比上升，对相关供应商的采购有所增加，具有商业合理性。

报告期内公司对新媒体资源供应商的采购规模逐步上升，与天下秀新媒体营销客户

代理服务收入变动情况一致。

因此，报告期内天下秀主要供应商结构变化和业务发展趋势一致。

(3) 天下秀向主要供应商采购单价变动趋势

报告期内，天下秀的主营业务包括新媒体营销客户代理服务和新媒体广告交易系统服务。

各期主要供应商采购计费方式及采购单价情况如下：

序号	供应商名称	采购额(万元)	主要计费方式	主要采购单价/分成比例
<b>2019年1-3月</b>				
1	北京微梦创科网络技术有限公司	3,157.10	根据微任务平台收入计费	分成比例 70%
2	华扬联众数字技术股份有限公司	1,670.72	根据具体服务按次计费	刊例价
3	北京微播视界科技有限公司	1,184.45	CPT	3,150-135,110 元/条
4	上海大触文化传播中心(有限合伙)	1,134.84	CPT	600-45,500 元/条
5	深圳入胜传媒有限公司	906.99	CPT	1,150-110,230 元/条
	<b>合计</b>	<b>8,054.10</b>		
<b>2018年度</b>				
1	北京微梦创科网络技术有限公司	18,576.06	根据微任务平台收入计费	分成比例 70%
	北京新浪互联信息服务有限公司	33.96	根据具体服务按次计费	刊例价
	<b>小计</b>	<b>18,610.02</b>		
2	上海大触文化传播中心(有限合伙)	2,478.60	CPT	600-45,500 元/条
3	楼氏集团	1,985.57	CPT	300-30,000 元/条
4	北京牙仙广告有限公司	1,843.46	CPT	400-60,000 元/条
5	深圳市蜂群文化传播有限公司	1,117.24	CPT	300-42,000 元/条
	<b>合计</b>	<b>26,034.89</b>		
<b>2017年度</b>				
1	北京微梦创科网络技术有限公司	16,733.61	根据微任务平台收入计费	分成比例 70%
2	上海大触文化传播中心(有限合伙)	1,435.55	CPT	600-45,500 元/条
3	北京多点科技股份有限公司	1,243.76	按下载量计费	0.5-4 元/CPSA
4	楼氏集团	927.00	CPT	300-30,000 元/条
5	北京牙仙广告有限公司	817.61	CPT	400-60,000 元/条
	<b>合计</b>	<b>21,157.53</b>		

2016 年度				
1	北京微梦创科网络技术有限公司	12,291.56	平台分成	分成比例 70%
	微梦创科网络科技(中国)有限公司	2.58	根据具体服务按次计费	刊例价
	<b>小计</b>	<b>12,294.14</b>		
2	北京多点科技股份有限公司	4,434.79	按下载量计费	0.5-4 元/CPSA
3	艾普英捷(北京)智能科技股份有限公司	590.57	根据具体服务按次计费	刊例价
4	北京盛世郎华科技有限公司	400.00	根据具体服务按次计费	刊例价
5	北京爱德霍克营销顾问有限公司	322.43	根据具体服务按次计费	刊例价
	<b>合计</b>	<b>18,041.93</b>		

报告期内，天下秀向北京微梦的采购，主要系根据与北京微梦的战略协议约定的分成比例进行支付，报告期内未发生变化。

天下秀向其他主要供应商的采购，主要系采购新媒体营销客户代理服务的相关新媒体资源供应方，计费模式以 CPT (按发布次数计费) 为主。由于各供应商拥有的媒体资源的传播效果存在差异，且单个供应商拥有不止一个相关平台的媒体资源，因此，各供应商之间的采购单价存在一定差异。如上表所述，CPT 计费模式下对于主要供应商的采购单价区间在 300-135,110 元每条之间，单个供应商历史采购价格不存在重大波动。

## 2. 天下秀向主要供应商采购单价变化趋势对天下秀持续盈利能力和评估预测的影响

如上表所示，报告期内，天下秀向主要供应商采购单价总体较为稳定，每年平均采购单价随新媒体行业的市场发展存在一定程度上涨。同时，天下秀的销售定价政策会参考媒体资源采购成本进行定价，从历史年度数据来看，媒体资源采购成本与新媒体营销客户代理服务中各类型的客户收入也存在相对稳定的比例关系。因此未来天下秀向主要供应商采购单价的变动趋势不会影响天下秀的持续盈利能力。评估预测时，考虑天下秀的销售定价政策和历史年度数据，预测品牌客户、代理商客户和中小客户的媒体资源采购成本占各类型客户收入的比例保持相对稳定，未来将基本维持历史年度的比例水平。因此，未来天下秀向主要供应商采购单价变化趋势不会对天下秀的持续盈利能力和评估预测产生重大不利影响。

(四) 结合天下秀与主要供应商合作时间、合同续签情况、渠道有效性和淘汰机制等，补充披露报告期内天下秀供应商的稳定性、渠道推广效果计量方式及准确性、采购付

款真实性、是否存在对供应商的依赖风险，如是，请说明应对措施及其有效性

1. 天下秀与主要供应商合作时间、合同续签情况、渠道有效性和淘汰机制

天下秀与主要供应商合作时间、合同续签情况如下表：

序号	供应商名称	采购额(万元)	占营业成本 比重	合作开始时间	合同续签情况	主要计费方式
<b>2019年1-3月</b>						
1	北京微梦创科网络技术有限公司	3,157.10	13.17%	2012年	已续签至2024年12月31日	根据微任务平台收入计费
2	华扬联众数字技术股份有限公司	1,670.72	6.97%	2018年	已续签至2019年8月16日	根据具体服务按次计费
3	北京微播视界科技有限公司	1,184.45	4.94%	2018年	自动续签	CPT
4	上海大触文化传播中心(有限合伙)	1,134.84	4.73%	2016年	自动续签	CPT
5	深圳入胜传媒有限公司	906.99	3.78%	2019年	持续合作中	CPT
	<b>合计</b>	<b>8,054.10</b>	<b>33.59%</b>			
<b>2018年度</b>						
1	北京微梦创科网络技术有限公司	18,576.06	22.42%	2012年	已续签至2024年12月31日	根据微任务平台收入计费
	北京新浪互联信息服务有限公司	33.96	0.04%	2012年	单独项目采购合同	根据具体服务按次计费
	<b>小计</b>	<b>18,610.02</b>	<b>22.46%</b>			
2	上海大触文化传播中心(有限合伙)	2,478.60	2.99%	2016年	自动续签	CPT
3	楼氏集团	1,985.57	2.40%	2016年	自动续签	CPT
4	北京牙仙广告有限公司	1,843.46	2.22%	2016年	自动续签	CPT
5	深圳市蜂群文化传播有限公司	1,117.24	1.35%	2016年	自动续签	CPT
	<b>合计</b>	<b>26,034.89</b>	<b>31.42%</b>			
<b>2017年度</b>						
1	北京微梦创科网络技术有限公司	16,733.61	35.04%	2012年	已续签至2024年12月31日	根据微任务平台收入计费
2	上海大触文化传播中心(有限合伙)	1,435.55	3.01%	2016年	自动续签	CPT
3	北京多点科技股份有限公司	1,243.76	2.60%	2016年	合作至2017年12月31日，未续签	按下载量计费
4	楼氏集团	927.00	1.94%	2016年	自动续签	CPT
5	北京牙仙广告有限公司	817.61	1.71%	2016年	自动续签	CPT
	<b>合计</b>	<b>21,157.53</b>	<b>44.30%</b>			
<b>2016年度</b>						
1	北京微梦创科网络技术有限公司	12,291.56	37.75%	2012年	已续签至2024年12月31日	平台分成

	微梦创科网络科技(中国)有限公司	2.58	0.01%	2012年	单独项目采购合同	根据具体服务按次计费
	<b>小计</b>	<b>12,294.14</b>	<b>37.76%</b>			
2	北京多点科技股份有限公司	4,434.79	13.62%	2016年	续签至2017年12月31日	按下载量计费
3	艾普英捷(北京)智能科技股份有限公司	590.57	1.81%	2016年	单独项目采购合同	根据具体服务按次计费
4	北京盛世郎华科技有限公司	400.00	1.23%	2015年	单独项目采购合同	根据具体服务按次计费
5	北京爱德霍克营销顾问有限公司	322.43	0.99%	2016年	单独项目采购合同	根据具体服务按次计费
	<b>合计</b>	<b>18,041.93</b>	<b>55.41%</b>			

每年度末,天下秀采购人员对供应商的产品质量、供应服务、价格优惠程度等方面,结合相关业务人员对供应商的评价意见对所有供应商就过去一年的表现进行全面的评估。同时天下秀不定期引入新的渠道供应商,对于潜在的新纳入的供应商,收集并审核新增供应商的所有证书、证件等资料并报业务部门负责人审核。

采购人员对供应商的资信、效率、及时性是否能长期供应等方面进行考察,考察合格的报业务部门负责人审核;对于采购需求较大的供应商,业务部门需与法务部、财务部及相关人员共同沟通审核通过。

通过上述措施,天下秀建立了有效的供应商管理机制,渠道有效性良好,淘汰机制合理、有效。

## 2. 报告期内天下秀供应商的稳定性

报告期内,天下秀前五大供应商情况如下:

序号	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
1	北京微梦创科网络技术有限公司 微梦创科网络科技(中国)有限公司	北京微梦创科网络技术有限公司	北京微梦创科网络技术有限公司 北京新浪互联网信息服务有限公司	北京微梦创科网络技术有限公司
2	北京多点科技股份有限公司	上海大触文化传播中心(有限合伙)	上海大触文化传播中心(有限合伙)	华扬联众数字技术股份有限公司
3	艾普英捷(北京)智能科技股份有限公司	北京多点科技股份有限公司	楼氏集团	北京微播视界科技有限公司
4	北京盛世郎华科技有限公司	楼氏集团	北京牙仙广告有限公司	上海大触文化传播中心(有限合伙)
5	北京爱德霍克营销顾问有限公司	北京牙仙广告有限公司	深圳市蜂群文化传播有限公司	深圳入胜传媒有限公司

报告期内，天下秀向北京微梦创科网络技术有限公司采购主要系基于微任务平台业务支付的分成，报告期三年保持稳定。2016年及2017年，天下秀均有向北京多点科技股份有限公司支付的软件推广服务成本，分别对应天下秀其他服务收入中的软件推广收入。因天下秀战略聚焦，不再从事软件推广业务，相关业务于2017年终止，2018年度未向其采购相关服务。

天下秀对其他供应商的采购，均为媒体资源采购。其中，2016年度向艾普英捷(北京)智能科技股份有限公司、北京盛世郎华科技有限公司及北京爱德霍克营销顾问有限公司的采购，主要系门户网站等传统媒体资源的采购。2016年，天下秀整体采购规模相对较小，对各类新媒体资源的采购也较分散，因此，对前五大供应商采购中主要为对传统媒体资源的采购。2017年开始，随着天下秀新媒体营销业务的快速发展，天下秀对微博、微信等新媒体资源的集中化采购增加，在天下秀整体媒体资源采购中的占比也随之增加，与上海大触文化传播中心(有限合伙)、楼氏集团、北京牙仙广告有限公司、深圳市蜂群文化传播有限公司等主要的媒体资源供应商均保持持续合作关系。2019年1-3月新增的前五大供应商中，华扬联众数字技术股份有限公司实为长期合作的供应商，2019年对其采购有所增加；北京微播视界科技有限公司及深圳入胜传媒有限公司系短视频平台媒体资源供应商，2019年1-3月天下秀对短视频平台采购占比上升，对相关供应商的采购有所增加，具有商业合理性。

### 3. 渠道推广计量方式及准确性

天下秀对于渠道采购的计量方式主要是CPT模式(按发布次数计费)和广告交易系统服务费收益按比例分成，因此关键数据为广告订单数、微任务交易系统等，渠道推广的效果为天下秀评估供应商提供依据，但不直接影响天下秀与供应商的结算金额和准确性。

天下秀根据系统后台数据与北京微梦进行对账并按照约定的分成比例。同时，天下秀向自媒体资源供应商在WEIQ系统采购时，系统后台形成订单信息，包括广告订单是否投放完成(展示24小时)、广告订单采购时的自媒体结算金额等。投放完成后，系统自动与自媒体供应商进行结算，增加自媒体供应商在系统中的收益余额。每周，自媒体供应商可在系统中申请提现。上述信息在系统中形成记录和经营数据，天下秀与自媒体供应商均可在系统中同步获取信息，从而保证计量的准确性。

### 4. 采购付款真实性

会计师通过检查天下秀与各供应商签订的合同协议、获取各期供应商提供服务的广

告订单数据、抽取核查采购广告投放服务的投放截图、对与渠道结算的相关数据来源进行检查、对主要供应商进行走访、函证，并与财务记录数据进行对比核对；通过采购付款记录与从银行获取的报告期内银行对账单资金流出进行检查，确认采购交易及付款未见异常，报告期内天下秀的采购付款是真实的。

#### 5. 对供应商的依赖风险

天下秀对供应商不存在重大依赖，主要分析如下：

##### (1) 报告期内，天下秀对前五大供应商的采购金额逐年下降

天下秀报告期内前五大供应商采购金额占当年营业成本百分比分别为 55.41%、44.30%、31.42%和 33.59%，整体上处于下降趋势，主要是天下秀随着业务规模的扩大，客户需求的多样性增加，天下秀紧跟行业发展趋势，拓展了各类媒体资源采购渠道，供应商集中度处于合理水平。

##### (2) 天下秀对北京微梦采购金额及占比较高，但也处于逐年下降趋势

报告期内，天下秀向北京微梦采购金额及占比较高，主要原因与天下秀的下游渠道平台的历史发展与市场竞争格局相关。天下秀从事新媒体行业的营销服务，主要为广告主提供在社交平台进行广告投放的服务。在互联网营销行业发展早期，互联网社交平台尚不成熟，用户量尚未达到一定规模，尚不具备商业化变现的条件。随着社交平台的发展，新浪博客发展成早期较领先、用户流量资源较丰富的社交平台之一。天下秀抓住行业发展的机会在新浪博客上开始了早期的互联网营销服务。随着移动互联网的发展，更适应移动互联网的社交网站和 APP 纷纷上线，中国进入了社交网络快速发展阶段。新浪微博在此阶段发展起来，并以开放式社区和陌生人社交为特点汇聚了大量媒体人和用户，自媒体的商业价值逐步成熟。广告主在新浪微博上的广告投放需求较高，投放更精准。与此同时，国内很多社交平台发展尚不成熟，或因业务模式仅限于熟人社交等原因，不具备商业化变现条件。基于此，天下秀与新浪集团在新浪微博上开展了合作，与北京微梦就微任务项目达成战略合作协议，为新浪微博提升用户资源转换率。因此，基于下游社交渠道平台的发展阶段和特点，以及天下秀与新浪集团的历史合作渊源，天下秀就微任务项目合作向北京微梦支付平台分成成本，导致向北京微梦的采购金额及占比较高。

天下秀随业务发展，对北京微梦的采购金额占比逐年下降，不存在对其的重大依赖，具体表现为：①报告期内，天下秀向北京微梦的采购占比分别为 37.76%、35.04%、22.46%和 13.17%，对北京微梦的采购占比持续下降。②天下秀加大了对其他新媒体平台渠道

及自媒体资源的开拓，建立了较好的合作关系。报告期内，随着微信公众号商业化运营的成熟及短视频平台的爆发，新媒体从业者也朝着跨平台的方向发展，微信及短视频平台也逐渐成为重要的社交媒体资源供应平台。天下秀紧跟新媒体行业的发展趋势，加大了对微信、抖音等新媒体平台的拓展，与其他新媒体平台及自媒体资源建立了更广泛的合作关系。③随着天下秀加大对品牌客户的拓展，新媒体营销客户代理服务占比将逐步上升，新媒体广告交易系统服务收入占比将逐步下降，对北京微梦相应的采购金额占比将进一步下降。相较新媒体广告交易系统服务，新媒体营销客户代理服务能提供新浪微博、微信、抖音、小红书等短视频平台的跨平台投放服务，满足客户越来越多元化的广告投放需求。同时，新媒体营销客户代理服务还能为广告主提供从广告策划、制作、投放到数据监测等一系列服务。未来随天下秀进一步加强和完善 WEIQ 系统，提升新媒体营销客户代理服务的核心竞争力，新媒体广告交易系统服务业务的影响将进一步降低。相应地，基于新媒体广告交易系统服务向北京微梦的采购金额占比将进一步降低。

(3)天下秀已建立了供应采购管理体系，有助于控制对单一供应商的依赖

天下秀通过有效执行《采购业务管理制度》、《合同管理制度》，在保证推广质量的同时确保主要供应商的稳定，并定期引入新的供应商，有助于更好控制对供应商的依赖风险。

综上，报告期内，天下秀不存在向单个供应商的采购比例超过总采购额 50%或对重要供应商的重大依赖。

**(五)补充披露前五大供应商股东背景、注册时间、注册地点、股东构成、主营业务、主要经营地址、经营规模等。**

报告期内，天下秀前五大供应商的具体情况如下：

企业名称	注册日期	注册资本	注册地址	股权结构	主营业务	主要经营地址	营业规模
北京微梦创科网络技术有限公司	2010年8月9日	55,500.00 万元	北京市海淀区东北旺西路中关村软件园二期(西扩)N-1、N-2 地块新浪总部科研楼 3 层 313-316 室	由王巍、刘运利、郑伟、曹增辉共同持有	新浪微博运营	北京	21 亿美元 (新浪集团)
北京新浪互联信息服务有限公司	1999年10月28日	82,000.00 万元	北京市海淀区东北旺西路中关村软件园二期(西扩)N-1、N-2 地块新浪总部科研楼 5 层 503 室	由曹菲、杜红、王高飞、林丹虹共同持有	门户网站		
微梦创科网络科技(中国)有限公司	2010年10月11日	18,000.00 万元 美元	北京市海淀区东北旺西路中关村软件园二期(西扩)N-1、N-2 地块新浪总部科研楼 2 层	由微博网络(香港)有限公司 100.00% 持	新浪微博运营		

企业名称	注册日期	注册资本	注册地址	股权结构	主营业务	主要经营地址	营业规模
				有			
上海大触文化传播中心(有限合伙)	2015年2月10日	-	上海市金山区漕泾镇亭卫公路3688号5幢二层726室	由乔洋、冯列、柳一鲲共同持有	广告营销及新媒体经纪业务	北京、上海	2~5亿
北京牙仙广告有限公司	2014年6月30日	1,000.00万元	北京市朝阳区望京广顺南大街16号院1号楼13层1501-09	由杨成、硬硬朗朗文化传媒(北京)有限公司共同持有	广告营销及新媒体经纪业务	北京	3,000万~3亿
深圳市蜂群文化传播有限公司	2015年12月3日	2,500.00万元	深圳市南山区粤海街道科兴科学园B1栋2楼	由深圳蜂群文创发展有限公司、马力、莫力洋共同持有	广告营销及新媒体经纪业务	深圳	2~5亿元
北京多点科技股份有限公司	2012年1月13日	2,008.53万元	北京市海淀区首体南路9号4号楼6层602	由黄正世、高榕资本(深圳)投资咨询中心(有限合伙)、贵州多点分享投资管理中心(有限合伙)、贵州多点共赢投资管理中心(有限合伙)、徐乐共同持有	App推广服务	北京	1~5亿元
艾普英捷(北京)智能科技股份有限公司	2011年8月4日	554.02万元	北京市朝阳区南沙滩66号院1号楼1-2-(2)B区2914号	由北京沃捷文化传媒有限公司、张宝、刘赓、关义华、唐蕾、唐洪共同持有	广告营销服务	北京	2~5亿元
北京爱德霍克营销顾问有限责任公司	2004年11月29日	200.00万元	北京市朝阳区东三环南路54号华腾园(住宅)9号楼2212室	由许伟、西娟共同持有	广告营销服务	北京	千万~5亿元
北京盛世朗华科技有限公司	2015年9月10日	30.00万元	北京市海淀区上地信息路1号(北京实创高科技发展总公司1-1、1-2号)1-1幢5层A栋5层566号	由杨硕100.00%持有	广告营销服务	北京	N.A.
霍尔果斯大爱楼氏文化传播有限公司	2017年8月1日	100.00万元	新疆伊犁州霍尔果斯口岸亚欧路28号琪瑞大厦1218号、1220号	由袁琢、郭佳妮共同持有	广告营销及新媒体经纪业务	深圳	1~5亿元
深圳市楼氏文化传播有限公司	2014年6月12日	133.8983万元	深圳市南山区粤海街道科技园社区科苑路16号	由袁琢、深圳市土狗文	广告营销及新媒体		

企业名称	注册日期	注册资本	注册地址	股权结构	主营业务	主要经营地址	营业规模
司			东方科技大厦 309	化传媒有限公司共同持有	经纪业务		
楼氏(深圳)文化传媒有限公司	2018年8月7日	100.00万元	深圳市南山区粤海街道东方科技大厦309	由王咏梅,袁天跃共同持有	广告营销及新媒体经纪业务		
华扬联众数字技术股份有限公司	1994年6月28日	23,010.267万元	北京市海淀区上地东路5号院3号楼4层419室	上市公司,第一大股东为苏同	广告营销业务	北京	100亿
北京微播视界科技有限公司	2016年3月11日	100万元	北京市海淀区知春路甲48号2号楼8层2-5-9B室	由运城市阳光文化传媒有限公司持有	广告营销业务	北京	N.A.
深圳入胜传媒有限公司	2013年10月10日	100万元	深圳市福田区梅林街道梅都社区梅林路48号卓越梅林中心广场(南区)卓悦汇A2508	由卓红敏、胡茹及李菁共同持有	广告营销业务	深圳	N.A.

数据来源:公开信息查询,楼氏(深圳)文化传媒有限公司曾用名深圳市大爱楼氏文化传媒有限公司

## (六) 会计师核查意见

经核查,我们认为,报告期内天下秀向前五大供应商各类模式下采购价格和分成比例具有合理性,与同行业公司 and 历史情况不存在显著差异;报告期内天下秀向主要供应商采购单价变化具有合理性,变化趋势不会对天下秀持续盈利能力产生重大不利影响;报告期内天下秀供应商具有稳定性,渠道推广计量方式主要为CPT(按发布次数)计费,具有准确性,采购付款真实,对供应商不存在重大依赖。

十三、反馈问题第32条:申请文件显示,报告期内天下秀存在既向新浪集团及其关联公司采购又向其销售的情形。请你公司结合业务模式、采购和销售的具体内容,补充披露天下秀部分客户与供应商重叠的原因及合理性、相关资金收支和会计处理的合规性、相关采购和销售的真实性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

回复:

### (一) 天下秀部分客户与供应商重叠的原因及合理性

#### 1. 两种业务模式及采购、销售内容对比

天下秀主要提供基于大数据的技术驱动型新媒体营销客户代理服务及新媒体广告交易系统技术服务,两种服务的业务模式差异对比如下:

项目	新媒体营销客户代理服务	新媒体广告交易系统服务
业务及销售内容	天下秀为客户提供的互联网营销代理服务，主要为广告主提供策略制定、方案策划、创意策划、投放策划和实施、社交媒体账户运营、效果监测等一系列新媒体营销服务，通过 WEIQ 系统平台实现微博、微信、短视频、直播、音频等多个新媒体平台的广告投放需求。	以微任务为基础，为广告主和自媒体之间的广告交易提供撮合的平台。微博用户登录微任务平台，可自行设置微博转发或直发内容等，并选择自媒体账号为其微博进行转发或直发，进行广告下单，自媒体账号接单后展示 24 小时即可完成任务获得收益，广告主即需要支付广告费用。
采购内容	主要为媒体资源，包括自媒体资源、创意资源等，以及人工成本和其他分摊成本等	平台成本(向新浪微博支付)，以及其他分摊成本
盈利模式	天下秀提供全面的互联网营销服务，获取广告主的全部收入，并支付相应的自媒体资源采购成本、创意策划和人工等成本，赚取之间的差价。	天下秀提供系统交易平台，从中收取服务费，并支付相应的平台分成成本。
收入确认方式	全额法	净额法
涵盖的新媒体传播平台范围	涵盖多个平台，包括：新浪微博、微信、小红书、抖音	仅为新浪微博

## 2. 向新浪集团及其关联公司既有采购又有销售的原因及合理性

天下秀存在向新浪集团及其关联公司既有采购又有销售的具体原因如下：

报告期内，天下秀向新浪集团及其关联方采购主要原因系新浪集团及其关联方作为媒体平台，拥有微博、新浪网等丰富的媒体平台资源。天下秀作为新媒体营销服务业务提供商，为客户主要提供新媒体平台广告代理服务，需要向媒体平台进行媒体资源等的采购，具有合理性。天下秀向新浪集团及其关联方采购的具体内容包括平台分成成本、媒体资源采购、宣传推广费。其中：①平台成本。报告期内，天下秀向北京微梦采购的平台分成，主要系天下秀根据与北京微梦签署的《微博与天下秀战略合作协议》及补充协议，在微博平台上运营“微任务”，向广告主提供广告投放自助服务收取服务费后，向北京微梦支付的平台分成成本，系天下秀新媒体广告交易系统技术服务业务的主要成本。②媒体资源采购。报告期内，天下秀向北京微梦、微梦创科、新浪互联采购的媒体资源采购总额分别为 232.24 万元、193.35 万元、237.08 万元和 0 万元，采购金额较小。采购的具体内容主要为新浪网广告位资源、APP 广告位资源等，系天下秀为客户提供新媒体营销客户代理服务时，根据客户广告投放需求向新浪集团及其关联方进行的采购。③宣传推广费。报告期内，天下秀向北京微梦、微梦创科采购的宣传推广费分别为 309.40 万元、330.19 万元、94.34 万元和 0 万元。具体内容主要为天下秀在新浪集团及其关联方举办的微博之夜、超级红人节、影响力峰会等活动，以及微博客户端为天下秀品牌做宣传，支付的宣传推广费。

报告期内，天下秀向新浪集团及其关联方存在销售，主要内容为向新浪集团及其关

联方提供新媒体营销客户代理服务。报告期内，天下秀向新浪集团及其关联方提供新媒体营销客户代理服务总额分别为 3,443.24 万元、6,199.42 万元、6,637.62 万元和 148.48 万元。经查阅合同，并经对新浪集团相关负责人访谈确认，新浪集团及其关联方向天下秀采购的原因，主要系新浪集团及其关联方作为媒体平台，主要满足客户在新浪网、微博等平台的广告展示位、增加其在新浪微博的曝光量等硬广服务需求。如新浪集团及其关联方的客户存在自媒体广告投放需求，则新浪集团及其关联方则需要向天下秀进行采购。这是广告主自身的差异化需求导致的，具有合理性。

### 3. 向其他公司既有采购又有销售的原因及合理性

除向新浪集团及其关联方既有采购又有销售的情形外，天下秀向其他公司既有采购又有销售的情形，主要原因系行业及业务特性导致的，很多公司既从事广告策划及执行的服务又从事自媒体运营业务，不同新媒体营销企业的媒体资源和营销特长存在一定的差异，可能根据需要发生交叉合作，具体情况如下：

天下秀向上海大触文化传播中心(有限合伙)、楼氏集团等进行销售，经核查，主要系上海大触文化传播中心(有限合伙)、楼氏集团的主营业务系为企业提供新媒体宣传推广服务，存在微博自媒体广告投放需求，故作为广告代理商在微博平台通过微任务进行微博自媒体资源采购，天下秀向其收取服务费。

天下秀向上海大触文化传播中心(有限合伙)、楼氏集团等进行采购，主要原因系上海大触文化传播中心(有限合伙)、楼氏集团等除为企业提供宣传推广服务外，也从事自媒体运营业务。作为自媒体营销公司，从事自媒体资源运营及 IP 孵化、广告策划等。作为天下秀的供应商，主要向天下秀提供新媒体营销客户代理服务的自媒体资源，天下秀从 WEIQ 系统向其拥有的自媒体账号进行下单采购。

综上所述，天下秀部分客户与供应商重叠符合新媒体营销行业特点，符合双方的商业逻辑和利益，具有合理性。

### (二) 相关资金收支和会计处理的合规性、相关采购和销售的真实性

天下秀与上述公司的销售及采购业务相互独立。对于既是客户又是供应商的情形，天下秀与上述公司双方对于销售与采购交易均分别签署交易协议，双方就销售款和采购款分别进行结算，采购和销售业务独立。天下秀根据《企业会计准则》的相关规定在销售或采购业务完成后分别确认收入或成本，并分别结算回款或付款，符合企业会计准则的规定，相关资金收支规范。

通过访谈了天下秀业务及财务相关人员，测试与销售及采购相关的内部控制流程及

执行情况，复核了天下秀的相关会计处理，获取并检查天下秀与重叠客户及供应商的业务协议、结算单据、发票、银行回单及会计凭证等原始资料，通过公开信息查询了上述公司的业务背景，对上述主要公司进行了实地走访。经核查，确认天下秀的资金收支和会计处理具有合规性，相关采购和销售交易真实。

### **(三) 会计师核查意见**

经核查，我们认为，天下秀部分客户与供应商重叠主要系天下秀的行业及业务特性导致的，具有合理性。相关资金收支和会计处理具有合规性，相关采购和销售真实。

十四、反馈问题第 33 条：申请文件显示，天下秀主要采购媒体资源、平台分成、职工薪酬和服务器托管费等，2018 年采购媒体资源金额为 62,904.15 万元，占成本的 75.91%；平台分成 18,372.93 万元，占比 22.17%。请你公司：1) 补充披露天下秀采购媒体资源的必要性、各媒体资源(如微博、微信、短视频)报告期内投放比例情况及其波动的原因及合理性。2) 结合同行业公司情况、市场价格情况等，补充披露媒体采购成本的合理性、采购单价的公允性、采购成本和收入的匹配性。3) 补充披露采购的媒体资源的真实性、相关宣传文章发布真实性、广告效果计量方式及其真实性。4) 结合分成比例、相关交易流水等，补充披露平台分成与微任务交易流水的匹配性、平台分成的真实性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

回复：

**(一) 补充披露天下秀采购媒体资源的必要性、各媒体资源(如微博、微信、短视频)报告期内投放比例情况及其波动的原因及合理性**

#### **1. 天下秀采购媒体资源的必要性**

天下秀的新媒体营销客户代理服务主要为客户提供策略制定、方案策划、创意策划、投放策划和实施、社交媒体账户运营、效果监测等一系列新媒体营销服务。该等服务需通过向各社交平台上的自媒体运营或签约合作方采购投放服务实现。天下秀采购的媒体资源主要指包括社交平台上的自媒体通过有偿发布广告的资源。因此，天下秀采购媒体资源系正常开展业务需要，具有必要性。

**2. 各媒体资源(如微博、微信、短视频)报告期内投放比例情况及其波动的原因及合理性**

报告期内，天下秀在微博、微信、短视频等各平台投放成本金额及占比情况如下：

单位：万元

平台	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
微博	10,516.15	51.72	41,395.22	65.81	26,092.69	89.51	13,033.60	83.78
微信	4,023.87	19.79	14,908.90	23.70	951.73	3.26	725.05	4.66
短视频及其他媒体	5,793.76	28.49	6,600.03	10.49	2,106.69	7.23	1,797.86	11.56
合计	20,333.78	100.00	62,904.15	100.00	29,151.11	100.00	15,556.51	100.00

报告期内，天下秀主要在微博、微信、短视频等其他平台采购自媒体资源。报告期内，天下秀在微博平台投放占比分别为83.78%、89.51%、65.81%及51.72%，在微信平台投放占比分别为4.66%、3.26%、23.70%及19.79%，在短视频等其他媒体平台投放占比分别为11.56%、7.23%、10.49%及28.49%。短视频及其他媒体投放平台主要为抖音、小红书等新媒体社交平台，及其他传统媒体平台。

报告期内，天下秀在微博平台的投放占比较高，主要是微博作为国内开放性社交平台的头部企业，其在社交媒体行业起步较早，较有影响力的新媒体从业者也主要聚集在微信平台，竞争优势明显。天下秀牢牢把握新媒体行业发展趋势，与新浪微博于2012年即开始合作，开始合作时间较早，所服务的客户产品覆盖快消、服装等领域，在微信平台传播精准度更高，能更好的满足客户的需求。

2018年开始，天下秀在微博平台的投放占比下降，其中：2017年度在微博平台的投放占比为89.51%，2018年度及2019年1-3月分别下降至65.81%及51.72%；同时，在微信、短视频及其他媒体平台的投放占比上升较多。主要是随着微信公众号商业化运营的成熟及短视频平台的爆发，新媒体从业者也朝着跨平台的方向发展。天下秀为了更好的满足客户的需求，紧跟新媒体发展趋势，增加了对该等平台媒体资源的采购，实现了业务的多元化发展。

综上所述，天下秀主要在微博和微信平台采购新媒体资源，同时紧跟新媒体行业发展布局其他新媒体资源，报告期内各平台媒体资源投放比例波动具有合理性。

## (二) 结合同行业公司情况、市场价格情况等，补充披露媒体采购成本的合理性、采购单价的公允性、采购成本和收入的匹配性

### 1. 媒体采购成本的合理性

报告期内，天下秀媒体采购成本金额分别为15,556.51万元、29,151.11万元、

62,904.15 万元和 20,333.78 万元。随着天下秀新媒体营销客户代理业务规模的大幅增长，相应的对各类媒体资源的采购需求也随之增加。

报告期内，天下秀在微博、微信、短视频等各平台投放成本金额及占比情况如本题“（一）2. 各媒体资源（如微博、微信、短视频）报告期内投放比例情况及其波动的原因及合理性”所述，与社交媒体平台的发展格局及趋势一致，具有合理性。

## 2. 采购单价的公允性、与同行业及市场价格的对比情况

报告期内，天下秀向供应商采购的媒体资源，主要通过 CPT 模式计费，与可比交易标的相关采购单价情况对比如下：

序号	上市公司	标的公司	CPT 模式采购单价	CPT 模式具体计费方式
1	鸿利智汇	速易网络	0.1 万元-4.23 万元	按照广告展示时长付费，一般会根据广告位约定固定金额，结算额=CPT 单价×展示时长
2	中昌数据	云克科技	0.29 万元-19.20 万元	依据约定时间内的固定金额结算
3	星期六	遥望网络	0.08 万元-5.4 万元	按时间计量广告效果计费标准
4	ST 慧球	天下秀	0.02 万元-15.4 万元	展示 24 小时后，按发布次数计费

数据来源：根据上市公司的重组报告书

报告期内，天下秀向主要供应商采购的单价在 0.02 万元-15.4 万元之间，与 CPT 模式下可比交易标的的采购单价特征一致，基本在可比交易标的公司采购单价范围内，与同行业公司、市场价格情况相比不存在显著差异，采购单价具有公允性。

## 3. 媒体采购成本和收入的匹配性

### （1）天下秀的媒体采购成本和收入的匹配性

报告期内，天下秀的新媒体营销客户代理服务需要采购媒体资源，其收入及相应的媒体资源采购成本情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
媒体资源采购成本	20,333.78	62,904.15	29,151.11	15,556.51
新媒体营销客户代理服务收入	29,247.37	90,236.29	46,709.47	25,417.97
媒体资源采购成本/ 新媒体营销客户代理服务收入	69.52%	69.71%	62.41%	61.20%

报告期内，天下秀新媒体营销客户代理服务收入呈现快速增长趋势，2017 年同比 2016 年增长 83.77%，2018 年同比 2017 年增长 93.19%。随着收入的快速增长，媒体资

源采购成本也随之增加。

报告期内，媒体资源采购成本占新媒体营销客户代理服务收入的比例分别为61.20%、62.41%、69.71%和69.52%，2017年媒体资源采购成本占新媒体营销客户代理服务收入的比例与2016年相比基本保持稳定；2018年及2019年1-3月相比前两年有所提高，主要由于2018年以来天下秀品牌客户占比上升，品牌客户的业务规模较大且合作持续性较好，天下秀对其销售的毛利率低于对中小客户销售的毛利率，因此成本占比提高。整体来看，天下秀媒体资源采购成本与收入的变动趋势基本相符。

天下秀根据客户的具体投放需求及其产品特性，制定相应的精准营销策略，并选定媒体资源进行合作。因此，天下秀新媒体营销客户代理服务中发生的媒体资源采购成本都有相应的客户订单或合同匹配。

综上，报告期内天下秀媒体资源采购成本与收入变动趋势一致，与相应的收入具备匹配性。

## (2) 同行业公司对比

目前上市公司中尚无与天下秀服务类别和业务结构类似的上市公司，选取的5家上市公司，从业务模式及所提供的服务类型来看，各公司之间存在一定的差异，成本构成也存在一定差异，具体为：天下秀的成本构成主要系采购自媒体资源的成本、向北京微梦支付的平台分成成本。根据公开信息显示，利欧股份针对展示型流量整合业务，支付的成本主要为互联网媒体终端的流量及广告位采购费；其他可比公司主要针对效果营销型流量整合业务，支付的主要成本为中小网络媒体的流量及广告位采购费等。

同行业公司成本与收入的匹配情况如下：

单位：%

公司简称	项目	2018年	2017年	2016年
蓝色光标	数字营销	-	83.83	81.47
	传统营销	-	68.47	64.09
	出海广告投放	98.89	-	-
	全案推广服务	74.64	-	-
	海外公司业务	78.48	-	-
	全案广告代理	79.25	-	-
	数据产品服务	49.80	-	-
	<b>综合成本收入比</b>	<b>88.28</b>	<b>81.80</b>	<b>78.34</b>
利欧股份	媒介代理服务	93.02	89.21	85.94

	数字营销服务	42.26	37.84	48.73
	<b>综合成本收入比</b>	88.49	84.51	78.73
思美传媒	电视广告	-	90.96	89.09
	内容及内容营销	-	69.10	88.51
	互联网广告	-	91.86	91.14
	户外广告	-	85.84	90.99
	品牌管理	-	66.41	46.44
	其他广告	-	83.03	83.44
	营销服务	91.30	-	-
	影视内容	83.75	-	-
	数字版权运营及服务	39.93	-	-
		<b>综合成本收入比</b>	88.71	85.48
华扬联众	广告投放代理	-	90.55	90.35
	广告策划与制作	-	47.97	43.55
	买断式销售代理	92.59	94.70	93.30
	互联网广告服务	88.10	-	-
	<b>综合成本收入比</b>	88.46	88.78	88.06
宣亚国际	传统营销	67.27	55.78	58.07
	数字营销	55.49	51.84	51.01
	<b>综合成本收入比</b>	59.89	53.64	54.54

注：综合成本收入比为公司整体成本收入比。上述可比公司将与天下秀业务存在相似业务类型的项目进行列示，由于上述公司各年度的收入分类口径调整，部分年度无相应数据。

(三) 补充披露采购的媒体资源的真实性、相关宣传文章发布真实性、广告效果计量方式及其真实性。

#### 1. 采购的媒体资源的真实性

报告期内，天下秀的新媒体营销客户代理服务业务需进行媒体资源采购。采购媒体资源的具体情况按在微博、微信、短视频及其他媒体平台投放成本金额及占比情况如下：

单位：万元

平台	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
微博	10,516.15	51.72	41,395.22	65.81	26,092.69	89.51	13,033.60	83.78
微信	4,023.87	19.79	14,908.90	23.70	951.73	3.26	725.05	4.66

短视频及其他媒体	5,793.76	28.49	6,600.03	10.49	2,106.69	7.23	1,797.86	11.56
合计	20,333.78	100.00	62,904.15	100.00	29,151.11	100.00	15,556.51	100.00

报告期内，天下秀在各平台投放的订单数据及平均单价情况如下：

平台	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
	订单数量(单)	平均单价(元/单)	订单数量(单)	平均单价(元/单)	订单数量(单)	平均单价(元/单)	订单数量(单)	平均单价(元/单)
微博	39,537	2,659.82	157,340.00	2,630.94	222,831.00	1,170.96	208,662.00	624.63
微信	1,237	32,529.26	3,463.00	43,051.98	1,033.00	9,213.26	2,987.00	2,427.35
短视频及其他媒体	554	104,580.51	801.00	82,397.38	432.00	48,765.97	411.00	43,743.55
合计	41,328	4,920.10	161,604.00	3,892.49	224,296.00	1,299.67	212,060.00	733.59

注：订单数量，系当期所有自媒体实际接单数量。

2016年至2018年，新媒体营销客户代理服务业务在微博渠道采购的自媒体账号每年约为7,000、11,000及15,000个左右。微信及短视频渠道采购在2018年增长较快，且短视频及其他媒体上的采购以抖音平台的自媒体账号采购为主。2018年新媒体营销客户代理服务业务在微信渠道采购的自媒体账号约为2,000个，在短视频及其他媒体账号采购的自媒体账号约为200个。

由此可见，天下秀的采购较分散，为核查采购媒体资源的真实性，独立财务顾问、会计师对成本、自媒体供应商的真实性，广告投放的相关宣传文章是否发布的真实性进行了核查，具体核查情况如下：

(1)对在系统中采购的自媒体资源，获取与采购相关的结算数据，包括系统中三年的广告投放订单明细、自媒体各期系统收入、余额明细表，复核对自媒体采购成本的计算；

(2)对在非系统中采购的自媒体资源，获取成本明细，随机抽取大额采购订单，取得采购合同或明细订单、采购履行情况(广告发布截图等)、付款回单等；

(3)对天下秀报告期内的主要自媒体供应商进行了函证，确认天下秀与主要供应商各期的采购金额、往来余额等交易信息；对报告期内主要自媒体供应商进行走访和公开信息核查，了解主要供应商的实际业务情况，与天下秀是否存在关联关系等。了解主要自媒体供应商与自媒体账号的关系，并通过线下出具确认函及线上发电子调查问卷的方式进行了双向确认，详见本反馈回复十六“(二)、3、(3)供应商真实性核查”；

(4)为进一步核查自媒体供应商的真实性，对WEIQ系统平台的供应商进行穿透核查：获取WEIQ平台主要供应商绑定的所有自媒体子账号信息；走访供应商时由其登录

演示其平台账户、并抽取部分子账号由其登录演示，以验证供应商真实性；穿透抽取报告期各期收益排在前二十的自媒体子账号，进一步通过走访、视频访谈或电话访谈，并结合实际接单核查，进一步对供应商和交易真实性进行核查。详见本反馈回复问题十六“(二)、3、(3)供应商真实性核查”；

⑤利用 IT 专家的工作，评价与业务系统运行一般环境相关的关键内部控制及业务系统与财务系统核对一致性等相关的关键内部控制设计合理性和运行有效性，确定信息系统稳定性和数据来源可靠性；

⑥对报告期内采购媒体资源的相关宣传文章发布真实性进行细节测试，具体见下文对相关宣传文章发布真实性的核查情况。

经核查，天下秀采购交易及付款未见异常，采购的媒体资源具有真实的交易背景，报告期内天下秀的媒体资源采购是真实的。

## 2. 相关宣传文章发布真实性

天下秀从事新媒体营销客户代理服务向自媒体供应商采购广告投放服务后，自媒体供应商进行广告宣传文章的发布。天下秀开展该业务的主要计价方式为按发布次数计费，自媒体供应商发布一条广告信息并展示 24 小时，即完成单条广告订单的任务执行。完成 24 小时广告任务投放后，在 WEIQ 平台接单的自媒体供应商会将留存广告发布的截图并上传系统，同时天下秀的业务系统也会形成该广告订单的明细信息，包括广告投放时间、金额、内容及广告发布的链接，可供查验；不在 WEIQ 平台接单的自媒体，会将在相关新媒体平台投放发布完成的广告截图后提供给天下秀的业务人员，天下秀的业务人员会将相应的发布信息搜索整理后留存，也会根据广告主的需求形成广告投放报告等向广告主提供。

如前所述，天下秀的采购较为分散，报告期内每年形成约 20 万单广告订单的采购，基于上述特点，独立财务顾问和会计师对宣传文章是否发布进行了如下核查：

(1) 获取并核查了天下秀新媒体广告交易业务和新媒体营销客户代理业务的系统后台数据，根据报告期内各期账面确认的收入，查验相关订单的交易后台数据的金额、日期、内容是否存在异常；

(2) 根据交易后台的记录，随机抽取报告期内在微博投放的共 180 笔广告投放业务，根据广告投放链接等相关信息登录微博平台，检查该广告宣传文章是否真实进行了投放，并获取相应截图；

(3)根据成本明细记录,随机抽取报告期内在微信、抖音等平台投放的共 180 笔广告投放业务,获取广告投放的截图等证明凭证,并登录相关媒体平台进行查验。

(4)根据收入明细抽取天下秀在开展营销客户代理服务过程中与客户的沟通记录及广告投放的报告,检查该笔业务是否按照约定完成了广告投放服务,报告期内抽取了 90 笔广告投放报告进行核查;

(5)随机抽取接近期末大额的广告投放业务,登录相关新媒体平台,核查是否进行了真实的广告投放,报告期内每年抽取了 40 笔广告投放订单进行核查。

经核查,天下秀相关宣传文章发布未见异常,报告期内天下秀相关宣传文章发布是真实的。

### 3. 广告计量方式及其真实性

报告期内,天下秀开展业务的主要计价方式均为按发布次数计费,自媒体供应商发布一条广告信息并展示 24 小时,即完成单条广告订单的任务执行,确认收入并结转成本。天下秀的主要收入及成本确认,不与广告投放效果挂钩。

结合对采购及广告发布真实性的核查,确认相关广告计量方式未见异常,报告期内天下秀广告计量方式可靠,结果具有真实性。

#### (四)结合分成比例、相关交易流水等,补充披露平台分成与微任务交易流水的匹配性、平台分成的真实性

1. 报告期内,平台分成成本与微任务交易总额的匹配情况如下表所示:

单位:万元

项目	2019 年 1-3 月	2018 年	2017 年	2016 年
平台分成成本	3,157.10	18,372.93	16,540.26	12,061.90
微任务交易总额	18,254.76	105,816.49	91,091.84	69,299.31
平台分成成本占微任务交易总额的比例(%)	17.29	17.36	18.16	17.41

由上表可以看到,报告期内平台分成成本占微任务交易总额的比例基本保持稳定,各年差异较小。平台分成成本与微任务交易总额具体对应关系如下:

单位:万元

序号	项目	2019 年 1-3 月	2018 年	2017 年	2016 年
①	微任务交易总额	18,254.76	105,816.49	91,091.84	69,299.31
②	新媒体广告交易系统服务收入	5,278.37	30,617.89	24,488.02	17,583.59
③	平台分成成本总额计算基数	5,209.32	30,821.87	26,332.40	19,122.31

序号	项目	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
④	平台分成成本总额(=③*70%)	3,646.53	21,575.31	18,432.68	13,385.62
⑤	平台分成成本	3,157.10	18,372.93	16,540.26	12,061.90

(1)微任务交易总额，为微任务平台上的广告主投放广告所消耗的金额。报告期内，微任务交易总额分别为69,299.31万元、91,091.84万元、105,816.49万元和18,254.76万元。

(2)新媒体广告交易系统服务收入，主要系根据自媒体实际收益的一定比例收入平台技术服务费，报告期内为17,583.59万元、24,488.02万元、30,617.89万元和5,278.37万元。报告期内，与微任务交易总额的比例分别为25.37%、26.88%、28.93%和28.92%，2016年-2018年呈较为稳定的上升趋势，主要系天下秀给客户的返点金额及比例逐年下降所致。2016年及2017年度，天下秀给予客户返点的金额分别为3,300.90万元、1,890.61万元；2018年开始，不再给予客户返点。

(3)平台分成成本总额计算基数，为天下秀与北京微梦进行分成对账的基础。天下秀据此计算平台分成成本总额，平台分成成本总额=平台分成成本总额计算基数\*70%。平台分成成本总额计算基数与新媒体广告交易系统服务收入差异的原因主要系增值税销项税额、客户返点及第三方支付渠道手续费等影响所致。

(4)平台分成成本，为天下秀向北京微梦每年支付的与微任务项目相关的分成成本，报告期内分别为12,061.90万元、16,540.26万元、18,372.93万元和3,157.10万元。平台分成成本与平台分成成本总额的差异主要系增值税进项税额及北京微梦向天下秀支付的运营支撑费所致。根据北京微梦与天下秀对运营支撑费的约定，北京微梦基于微任务交易总额的规模按相应比例向天下秀支付运营支撑费。如当年度微任务交易金额超过人民币3亿元小于人民币10亿元，则该年度运营支撑费金额为交易总额的1%，返点金额不足100万的部分不予计算；如该年度微任务交易金额超过人民币10亿元小于人民币15亿元，则该年度运营支撑费金额为交易总额的2%，返点金额不足100万的部分不予计算。报告期内，运营支撑费(含税)的金额分别为600.00万元、900.00万元、2,100.00万元和300万元。

经核查天下秀微任务系统交易总额、平台分成成本情况、银行回单、广告投放订单等原始凭证，并结合对主要客户、供应商、银行及第三方支付渠道的函证，天下秀的平台分成成本与微任务交易总额具有匹配性，平台分成成本具有真实性。

#### (五)会计师核查意见

经核查，我们认为，天下秀采购媒体资源具有必要性，各媒体资源报告期内投放比例变化具有合理性；媒体采购成本具有合理性，采购单价具有公允性，采购成本和收入匹配；采购的媒体资源、相关宣传文章发布具有真实性，广告计量方式具有真实性；平台分成成本与微任务交易总额具有匹配性，平台分成成本真实。

十五、反馈问题第 34 条：申请文件显示，天下秀提供新媒体广告交易系统服务通过微任务实现收入，广告代理商或自行注册微博账号的广告主通过微任务采购微博账号资源，天下秀提供技术支持和咨询协调服务。天下秀的新媒体营销客户代理服务主要为客户提供策略制定、方案策划、创意策划、投放策划和实施、社交媒体账户运营、效果监测等一系列新媒体营销服务。天下秀在执行方案过程中主要通过 WEIQ 系统采买自媒体资源，并根据项目需要通过各类途径采购其他媒体资源、创意资源等。请你公司：1) 结合天下秀的客户收款政策、上游供应商预付款政策、第三方结算时间长短、天下秀资金链情况及同行业公司情况等，补充披露天下秀上下游是否存在经营占款的情形、较长的资金链对天下秀经营稳定性的影响、天下秀的应对措施及其有效性。2) 补充披露天下秀收入与广告展示数量、各项业务指标、分成比例和销售单价的匹配性，成本和资金流与各项业务指标(点击率、下载量、展示时间、采购数量、分成比例和采购单价等)的匹配性。3) 补充披露天下秀点击量、投放展示时间、投放展示次数等关键数据来源(自有平台导入或第三方数据导入)、相关数据来源的可靠性和可验证性、独立财务顾问和会计师对相关数据的可靠性和可信赖程度所执行的核查程序、与供应商和客户是否因指标计量问题存在纠纷。4) 补充披露天下秀内部管理信息系统的模块构成、主要功能，前端数据录入、中段数据维护、后端数据输出的操作权限、是否存在篡改数据的可能性，天下秀保障数据真实准确的控制措施、内部信息系统各模块之间以及业务数据与财务数据衔接情况、会计师是否就相关信息系统执行了 IT 审计程序，如有，请说明具体审计程序、过程及结论。5) 补充披露报告期内天下秀是否存在未完成广告效果指标的情况，如是，请说明投放效果不达预期对天下秀收入和盈利能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

回复：

(一) 结合天下秀的客户收款政策、上游供应商预付款政策、第三方结算时间长短、

天下秀资金链情况及同行业公司情况等，补充披露天下秀上下游是否存在经营占款的情形、较长的资金链对天下秀经营稳定性的影响、天下秀的应对措施及其有效性。

1. 天下秀的客户收款政策、第三方结算时间、天下秀资金链情况及同行业公司情况

(1) 天下秀的客户收款政策、第三方结算情况及天下秀资金链情况

1) 新媒体广告交易系统业务

新媒体广告交易系统业务下，2016 年和 2017 年，微任务系统上的客户在进行广告投放之前，一般通过平台上的支付接口，预先充值入天下秀的账户。自媒体接受并完成客户的广告投放任务后，微任务系统结算自媒体的应得收益，每周一次将结算款划转至自媒体的收款账户。2018 年，微任务系统上客户和自媒体的资金收付均交由新浪支付平台托管。客户预充值款进入客户自有名义开立的新浪支付账户。自媒体接受并完成客户的广告投放任务后，微任务系统结算自媒体的应得收益，并通过新浪支付第三方支付工具实时将结算款转入自媒体自有名义开立的新浪支付账户，同时将应归属天下秀的平台技术服务费转入天下秀自有的新浪支付账户。资金实时到账。

该业务模式下，客户采用预付款的方式进行支付，因此，天下秀在该业务模式下不存在应收账款。

2) 新媒体营销客户代理业务

新媒体营销客户代理业务下，中小广告主与天下秀业务对接人员沟通确定广告投放需求后，一般主要通过支付宝进行预付款。天下秀业务对接人员与财务人员确认收款后，采购自媒体资源完成广告任务投放。投放完成后，业务对接人员与相应客户对账，就双方预收(付)账款金额与广告投放金额是否一致进行核对确认。

对于信用情况良好的客户，一般为品牌客户或资金实力较强、长期合作的代理商客户，天下秀一般给予 0-8 个月信用期。天下秀根据业务合同约定进行广告投放，业务对接人员根据业务合同相关条款约定的结算周期向客户催收业务结算款。财务部进行应收账款登记，及时核对、协助催收应收账款。每月向业务部门发布“应收账款统计月报”，并定期分析应收账款账龄，报财务总监审核。对于逾期的应收账款，财务人员汇总至业务部门负责催收，并根据逾期时间和客户的信用情况按制度报有关部门负责人进行协助催收。双方结算后，客户根据天下秀给予的信用周期安排付款，付款周期通常在 0-8 个月。客户主要通过支付宝或银行转账方式向天下秀付款。客户付款后，资金从客户的支付宝账户至天下秀的收款账户为实时到账。

报告期各期末，天下秀的应收账款余额及其坏账准备计提情况如下：

单位：万元

应收账款账面余额	2019年3月31日		2018年12月31日		2017年12月31日		2016年12月31日	
	金额	坏账准备	金额	坏账准备	金额	坏账准备	金额	坏账准备
单项金额重大并单独计提坏账准备	429.67	429.67	429.67	429.67	429.67	429.67	-	-
按组合计提坏账准备	46,020.43	1,145.53	34,928.51	853.52	14,447.47	458.73	8,361.07	261.60
单项金额不重大但单独计提坏账准备	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>46,450.09</b>	<b>1,575.20</b>	<b>35,358.17</b>	<b>1,283.19</b>	<b>14,877.13</b>	<b>888.40</b>	<b>8,361.07</b>	<b>261.60</b>

其中，2017年末、2018年末及2019年3月末单项金额重大并单独计提坏账准备的金额为429.67万元，系天下秀为万国置地(北京)商务咨询有限公司提供网络公关传播服务形成的应收账款。后天下秀向其催收、向其提起诉讼并胜诉，但对方一直无法偿付，天下秀判断其已不具有履约能力，无法回款，故将该笔应收账款于2017年全部计提坏账准备。

除上述应收账款外，其他报告期期末的应收账款余额均为按账龄计提坏账准备，报告期各期末，天下秀按账龄计提坏账准备的应收账款的账龄情况如下：

单位：万元

账龄	2019年3月31日		2018年12月31日		2017年12月31日		2016年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
6个月以内	35,845.06	77.89%	28,638.27	81.99%	10,164.14	70.35%	6,239.44	74.62%
7-12个月	7,409.10	16.10%	3,830.28	10.97%	2,918.73	20.20%	1,305.02	15.61%
1至2年	1,947.43	4.23%	1,774.27	5.08%	1,064.47	7.37%	588.17	7.03%
2至3年	477.00	1.04%	402.21	1.15%	187.56	1.30%	181.82	2.17%
3年以上	341.84	0.74%	283.48	0.81%	112.57	0.78%	46.62	0.56%
<b>合计</b>	<b>46,020.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>34,928.51</b>	<b>100.00%</b>	<b>14,447.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>8,361.07</b>	<b>100.00%</b>

据上表，天下秀各期70%以上的应收账款账龄均在6个月以内，90%以上的应收账款账龄均在1年以内，账龄较短，应收账款的余额构成符合天下秀业务情况。对于因客户经营问题等原因造成逾期的，已按坏账准备政策计提坏账准备。不存在故意占款情形。

报告期内，天下秀应收账款应收方、具体信用政策、截止目前的回款情况、逾期应收账款情况详见本反馈回复十八“(一)结合应收账款应收方、具体信用政策、截止目前的回款情况、逾期应收账款情况及同行业可比公司情况等，补充披露天下秀应收账

款水平的合理性及坏账准备计提的充分性”的相关内容。

天下秀报告期各期末的应收账款在期后回款情况较好，2016年及2017年末，前五大客户应收账款余额期后回款比例均为100.00%。2018年末，前五大客户应收账款余额截至反馈回复日的期后回款比例为63.25%，2019年3月末，前五大客户应收账款余额截至本报告书出具日的期后回款比例为44.90%，回款比例均较高。

由上分析可知，天下秀应收账款余额的形成，符合天下秀的业务情况，不存在客户故意占款的情形。

## (2) 同行业公司情况

同行业上市公司按账龄分析法计提坏账准备应收账款余额账龄结构如下所示：

单位：万元

蓝色光标	2018年12月31日		2017年12月31日		2016年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内	584,445.05	94.88%	587,679.04	93.15%	495,585.13	96.50%
1-2年	22,828.38	3.71%	33,591.89	5.32%	12,399.93	2.41%
2年以上	8,739.03	1.42%	9,635.97	1.53%	5,553.54	1.08%
<b>合计</b>	<b>616,012.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>630,906.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>513,538.60</b>	<b>100.00%</b>
利欧股份	2018年12月31日		2017年12月31日		2016年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内	412,846.64	88.82%	392,131.67	89.08%	264,730.94	87.19%
1-2年	34,769.20	7.48%	31,316.42	7.11%	20,460.31	6.74%
2年以上	17,194.55	3.70%	16,731.44	3.80%	18,429.91	6.07%
<b>合计</b>	<b>464,810.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>440,179.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>303,621.16</b>	<b>100.00%</b>
思美传媒	2018年12月31日		2017年12月31日		2016年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内	65,391.19	94.26%	103,424.02	94.72%	60,294.62	86.51%
1-2年	2,868.12	4.13%	2,889.08	2.65%	8,481.01	12.17%
2年以上	1,116.17	1.61%	2,873.04	2.63%	918.47	1.32%
<b>合计</b>	<b>69,375.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>109,186.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>69,694.10</b>	<b>100.00%</b>
华扬联众	2018年12月31日		2017年12月31日		2016年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内	425,588.07	94.91%	312,064.32	93.37%	273,470.98	93.40%
1-2年	13,752.03	3.07%	13,307.14	3.98%	17,488.46	5.97%

2年以上	9,053.87	2.02%	8,858.19	2.65%	1,830.71	0.63%
<b>合计</b>	<b>448,393.97</b>	<b>100.00%</b>	<b>334,229.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>292,790.15</b>	<b>100.00%</b>
<b>宣亚国际</b>	<b>2018年12月31日</b>		<b>2017年12月31日</b>		<b>2016年12月31日</b>	
	<b>金额</b>	<b>占比</b>	<b>金额</b>	<b>占比</b>	<b>金额</b>	<b>占比</b>
1年以内	13,958.88	96.79%	25,163.47	97.64%	15,513.17	98.97%
1-2年	286.74	1.99%	448.19	1.74%	0.00	0.00%
2年以上	176.67	1.23%	161.30	0.63%	161.30	1.03%
<b>合计</b>	<b>14,422.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>25,772.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>15,674.46</b>	<b>100.00%</b>

由上表可见，同行业可比上市公司期末按账龄分析法计提坏账准备应收账款以一年以内的为主，天下秀应收账款账龄结构与同行业可比上市公司不存在显著差异。

2. 天下秀的上游供应商预付款政策、第三方结算时间、天下秀资金链情况及同行业公司情况

(1) 天下秀的供应商付款政策、第三方结算情况及天下秀的资金链情况

1) 新媒体广告交易系统业务

新媒体广告交易系统业务下，天下秀的主要采购成本为向北京微梦支付平台分成成本。天下秀根据与北京微梦签订的协议，采取季度对账的方式进行结算。双方结算后，北京微梦开具相应发票，天下秀在双方约定的账期内予以付款，通常付款周期在8个月内。付款方式为银行转账。

该业务模式下，天下秀不存在预付账款。

2) 新媒体营销客户代理服务

新媒体营销客户代理服务业务下，天下秀为客户提供自媒体广告投放服务，主要向自媒体供应商采购自媒体资源。天下秀主要通过WEIQ系统进行自媒体资源采购，随业务规模扩大和发展，天下秀也向非WEIQ系统上的自媒体资源及其他创意策划资源等进行采购。

对于WEIQ系统平台上的自媒体资源，天下秀根据系统订单完成情况在系统中对自媒体进行实时结算。自媒体每周可申请提现，天下秀根据自媒体的提现申请，每周进行支付。付款方式为支付宝转账，支付宝付款从天下秀的账户至自媒体账户为实时到账。

对于非WEIQ系统的媒体资源供应商，天下秀一般根据供应商的规模、采购金额大小以及与供应商的合作关系，主要采用现结、30天结算、60天结算、90天结算等不同

结算模式，付款方式为银行转账。同时，天下秀存在向部分自媒体供应商进行预付采购的情形。各渠道的自媒体供应商为天下秀提供新媒体营销客户代理服务的重要供应商资源，为拓展和丰富天下秀在各新媒体社交平台的自媒体资源，满足客户多渠道广告投放的需求，天下秀进一步拓展了非 WEIQ 系统注册的自媒体供应商，与更多的如微信、抖音等平台的优质自媒体供应商建立合作关系。与该类自媒体供应商进行采购时，为了锁定头部自媒体供应商资源，天下秀一般会预付其款项。该模式下的预付属于以销定采模式，因此通常预付款期限较短，金额较小，一般在一个月内消耗。

报告期各期末，天下秀预付账款余额均处于一年以内，预付款具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
1年以内	1,105.31	791.79	262.40	187.17
1-2年	-	-	-	-
2年以上	-	-	-	-
<b>预付款项合计</b>	<b>1,105.31</b>	<b>791.79</b>	<b>262.40</b>	<b>187.17</b>
占营业成本比例(%)	<b>1.15</b>	<b>0.96</b>	<b>0.55</b>	<b>0.57</b>
占资产总额比例(%)	<b>0.83</b>	<b>0.76</b>	<b>0.30</b>	<b>0.37</b>

注：预付款项占营业成本比例已进行年化处理

截至2016年12月31日、2017年12月31日、2018年12月31日和2019年3月31日，天下秀的预付款项金额分别为187.17万元、262.40万元、791.79万元和1,105.31万元，占各期营业成本比例分别为0.57%、0.55%、0.96%和1.15%，占总资产的比例分别为0.37%、0.30%、0.76%和0.83%。天下秀存在向自媒体供应商进行预付采购的情形，报告期各期末占比均较低，2018年以来预付账款金额增加，主要系天下秀加大对各渠道自媒体优质资源供应商采购所致。截至本反馈回复出具日，天下秀的2018年末的预付款项于期后均已结转至相关的成本或费用，2019年3月末的预付款项85%以上已结转至相关的成本或费用，具体情况如下：

单位：万元

年度	预付账款期末余额	期后已结转成本或费用金额	期后未结转金额
2019年1-3月	1,105.31	978.34	126.97
2018年度	791.79	791.79	-
2017年度	262.40	262.40	-
2016年度	187.17	187.17	-

(2) 同行业公司情况

同行业上市公司也存在对上游供应商进行预付的情形，将天下秀与同行业上市公司报告期各期预付账款与资产总额的比例对比如下表：

公司	预付账款/资产总额			
	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
蓝色光标	1.24%	1.82%	1.85%	1.63%
利欧股份	2.08%	2.06%	1.46%	1.69%
思美传媒	2.90%	2.81%	4.66%	5.89%
华扬联众	3.66%	3.98%	5.61%	6.24%
宣亚国际	0.12%	0.02%	0.02%	0.96%
<b>平均</b>	<b>2.00%</b>	<b>2.14%</b>	<b>2.72%</b>	<b>3.28%</b>
<b>天下秀</b>	<b>0.83%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.30%</b>	<b>0.37%</b>

天下秀与同行业上市公司报告期各期预付款项与营业成本的比例情况如下：

公司	预付账款/营业成本			
	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
蓝色光标	1.09%	1.52%	2.49%	2.80%
利欧股份	2.44%	2.70%	2.18%	3.28%
思美传媒	4.04%	2.63%	6.69%	4.51%
华扬联众	3.11%	2.60%	3.66%	4.19%
宣亚国际	0.58%	0.05%	0.05%	1.20%
<b>平均</b>	<b>2.25%</b>	<b>1.90%</b>	<b>3.02%</b>	<b>3.20%</b>
<b>天下秀</b>	<b>1.15%</b>	<b>0.96%</b>	<b>0.55%</b>	<b>0.57%</b>

由上表可见，天下秀的预付账款占总资产比、预付账款占当期营业成本的比重均较低，主要系通过非 WEIQ 系统采购自媒体资源所致，预付款项金额具有合理性。

3. 天下秀上下游经营占款、资金链情况、对经营稳定性的影响，天下秀的应对措施及其有效性

(1) 天下秀上下游经营占款、资金链情况

天下秀给予客户的应收账款信用期基本在六个月以内，且绝大部分应收账款均能在授信期内收回，期后回款情况良好。天下秀对部分供应商采取预付方式，符合行业惯例。上述事项虽需在一定周期内占用资金，但天下秀账面现金充足，无资金链风险，未对天下秀经营稳定性产生不利影响。

(2) 天下秀营运能力指标、偿债指标、主要盈利状况及应对措施

报告期内，天下秀主要营运能力指标如下表所示：

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
总资产周转率(次)	1.17	1.25	1.04	1.37
应收账款周转率(次)	3.50	5.03	6.57	7.45

注：2019年3月31日总资产周转率及应收账款周转率为年化总资产周转率及应收账款周转率。  
 应收账款周转率=营业收入/应收账款账面价值平均额

2018年及2019年1-3月，天下秀的应收账款周转率有所降低，主要是由于2018年以来，天下秀业务结构调整升级，加大了对品牌客户的开拓，品牌客户的收入增多。品牌客户主要为资金实力较强和品牌影响力较大的优质客户，天下秀给予品牌客户一定的信用期，一般为8个月以内，综合账期加长所致。天下秀的资产流动性整体较好，资产周转率较高，运营能力较强，不存在客户故意占款的情况。

报告期内，天下秀主要偿债能力指标如下表所示：

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
流动比率	4.13	4.33	4.18	2.53
速动比率	4.05	4.26	4.14	2.25
资产负债率(%)	17.84	20.02	23.01	38.01
项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
息税折旧摊销前利润(万元)	4,975.03	19,223.86	11,995.28	6,794.57
利息保障倍数(倍)	-	-	-	4,589.51

报告期内，天下秀的资产负债率普遍处于较低的水平，且持续下降；流动比率和速动比率较高，短期偿债能力不断提升。

2016年、2017年、2018年和2019年1-3月，天下秀的息税折旧摊销前利润分别为6,794.57万元、11,995.28万元、19,223.86万元和4,975.03万元，较高的息税折旧摊销前利润为天下秀的债务偿还提供了充分的保障。2017年以来，天下秀无利息费用。因此，天下秀具有较强的偿债保障能力。

报告期各期末，天下秀主要盈利状况如下表所示：

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
营业收入	34,538.82	120,957.83	72,541.92	47,615.65
净利润	3,801.40	15,542.86	9,901.23	5,715.09

综上，根据天下秀的客户收款政策、上游供应商预付款政策、第三方结算时间、主

要营运指标、主要偿债能力指标、主要盈利状况，并对比同行业公司的应收账款及预付账款情况，天下秀的应收账款及预付账款符合天下秀的经营特点、客户收款政策、供应商预付款政策及行业特点，不存在上下游故意占款的情形，天下秀不存在资金链风险，天下秀现有的结算方式未对其经营稳定性产生不利影响。

天下秀对此采取的应对措施如下：(1)制定了完善的应收账款管理、催收制度。公司对需要赊销的客户，制定了生产经营、资信状况等的资格要求及审查报批制度。对于新客户，公司给予的信用额度较低、信用期较短，根据合作时间和回款情况逐渐提高其信用额度和信用期。同时，公司将应收账款的回款情况作为对销售人员的主要考核指标之一，销售人员奖金与回款情况挂钩，加强应收账款回款催收力度。(2)加大研发力度，提升 WEIQ 系统的竞争力。公司通过优化和完善 WEIQ 系统，进一步加强对自媒体资源的整合能力，在多渠道拓展公司自媒体资源的同时，严格控制预付款占比。

## **(二)补充披露天下秀收入与广告展示数量、各项业务指标、分成比例和销售单价的匹配性，成本和资金流与各项业务指标的匹配性**

### **1. 业务模式特点及影响**

#### **(1) 新媒体广告交易系统服务**

天下秀建立了基于自有技术开发的互联网自媒体交易平台，即微任务平台，为客户提供自助式自媒体交易服务。广告主在该等平台上选择自媒体用户进行商业有偿信息的推广，形成一条广告订单。自媒体用户在该订单通过平台审核后，可选择接受该订单的发布任务。自媒体用户在发布该订单的广告信息并展示 24 小时后，即为广告订单任务执行完成，可获得相应的任务报酬。天下秀在自媒体用户完成广告任务，即该条微博展示 24 小时后，将根据新媒体广告交易系统服务的交易总额收取一定比例的平台技术服务费，在自媒体用户完成任务后一次性确认收入。

在该业务模式下，天下秀按收取的服务费，即净额法确认收入，相应成本为向北京微梦支付的平台分成，金额为天下秀根据后台对账系统核算的分成收入(扣除手续费等相关费用)的 70%。

#### **(2) 新媒体营销客户代理服务**

天下秀为客户提供新媒体营销客户代理服务时，一般地，先与客户经过充分沟通确定营销方案并签订合同，并根据客户需求选定新媒体供应商，根据实际投放情况向客户收取服务费，在新媒体供应商完成投放时确认收入。

在该业务模式下，天下秀按直接向客户收取的营销服务费并确认收入，即全额法确

认收入，收入确认时点为在新媒体供应商完成投放时确认收入，相应成本主要为自媒体资源成本。新媒体供应商完成投放的计量方式主要为 CPT 模式(24 小时广告任务展示完成后按发布次数计费)。

综上，天下秀在两种业务模式的主要计价方式均为按发布次数计费，自媒体供应商发布一条广告信息并展示 24 小时，即完成单条广告订单的任务执行，确认收入并结转成本。天下秀的主要收入及成本确认，不与广告投放效果挂钩。

因此，影响天下秀收入、成本计量准确性的关键业务数据为广告发布次数，微任务交易总额等，不与该条广告的点击量、展示时间长短等挂钩。

## 2. 报告期内天下秀收入与各项业务指标、分成比例及平均收入单价的匹配性

报告期内，天下秀营业收入主要来源于新媒体营销客户代理服务收入及新媒体广告交易系统服务收入。如上所述，天下秀主要业务计费模式为 CPT 模式，即按照发布次数计费；相应的，公司主要业务指标为自媒体实际发布的订单数量，新媒体广告交易系统服务业务的交易总额等。报告期内各业务模式收入与业务指标情况分析如下：

### (1) 新媒体营销客户代理服务收入与订单数量、平均收入单价的匹配

项目	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
<b>新媒体营销客户代理服务收入</b>				
收入金额(万元)	29,247.38	90,236.29	46,709.47	25,417.97
订单数量(个)	41,328	161,604.00	224,296.00	212,060.00
平均收入单价(万元)	0.71	0.56	0.21	0.12

注：订单数量，系当期所有自媒体实际接单数量；单位客户投放额为相应收入与客户数量的比例

报告期内，新媒体营销客户代理服务收入持续增长，主要系销售单价快速增长所致。销售单价的快速增长主要由于客户对媒体资源采购特征有所变化，具体变化分析如下：

#### 1) 微博生态的变化

近年来微博网红经济效应越发明显，微博流量资源也从原来的营销账号逐渐转移至网红账号。营销账户号原创内容较少，内容以收集加工信息为主，主要以流量为目的；网红账号一般原创能力更高，更具个人特征，以个人特点和原创内容形成庞大的粉丝群体，且粉丝群属性特征明显。网红账号相对于普通营销账号而言，投放更加精准，营销也更加高效，因此其定价普遍高于普通营销账号，客户也更倾向于选择该类营销更加高效的媒体资源进行投放。

报告期内微博自媒体销售单价分布如下：

单价区间(元/单)	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
	订单数量(单)	占比(%)	订单数量(单)	占比(%)	订单数量(单)	占比(%)	订单数量(单)	占比(%)
500以下	13,951	35.29	51,529	32.75	107,475	48.23	127,464	61.09
500-1,000	5,484	13.87	21,304	13.54	55,229	24.79	52,984	25.39
1,000-3,000	9,460	23.93	35,527	22.58	33,242	14.92	21,260	10.19
3,000-5,000	4,316	10.92	16,631	10.57	11,247	5.05	3,956	1.90
5,000-10,000	3,611	9.13	16,159	10.27	8,832	3.96	2,010	0.96
10,000以上	2,715	6.87	16,190	10.29	6,806	3.05	988	0.47

可见，报告期内天下秀在微博平台采购单价的分布发生明显变化，单价500元以下的订单占比最高，但是比重逐年下降，特别是2018年度开始，单价大于1,000元的订单数量占比上升。该趋势与近几年微博生态的变化趋势相符。

#### (2) 微信、短视频相关媒体投放增加

天下秀根据客户的投放策略和需求、产品或品牌的属性以及各新媒体平台的不同特性，为客户选择最优的新媒体资源。报告期内，天下秀在微博、微信、短视频等各平台投放成本金额及占比情况如下：

单位：万元

平台	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
微博	10,516.15	51.72	41,395.22	65.81	26,092.69	89.51	13,033.60	83.78
微信	4,023.87	19.79	14,908.90	23.70	951.73	3.26	725.05	4.66
短视频及其他媒体	5,793.76	28.49	6,600.03	10.49	2,106.69	7.23	1,797.86	11.56
合计	20,333.78	100.00	62,904.15	100.00	29,151.11	100.00	15,556.51	100.00

可见，2018年度开始，天下秀在微博平台的投放占比逐年下降，相应的在微信、短视频及其他媒体平台的投放占比上升较多。

由于各媒体平台的传播属性、粉丝群体、流量变现等差别，客户在各个平台投放成本也存在差异。报告期内，天下秀在各平台平均投放成本情况如下：

单位：元/单

平台	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
	订单数量	平均单价	订单数量	平均单价	订单数量	平均单价	订单数量	平均单价
微博	39,537	2,659.82	157,340.00	2,630.94	222,831.00	1,170.96	208,662.00	624.63
微信	1,237	32,529.26	3,463.00	43,051.98	1,033.00	9,213.26	2,987.00	2,427.35

短视频及其他媒体	554	104,580.51	801.00	82,397.38	432.00	48,765.97	411.00	43,743.55
合计	41,328	4,920.10	161,604.00	3,892.49	224,296.00	1,299.67	212,060.00	733.59

注：订单数量，系当期所有自媒体实际接单数量。

可见，微信、短视频及其他新媒体平均单价比微博高，主要是天下秀对该等平台采购订单规模小，根据客户需求所采购的媒体资源主要集中于一些头部账号，定价相对较高。同时，受微信平台机制所限，微信公众号的广告资源相对稀缺，定价一般较高；短视频平台的广告投放形式则以视频为主，制作难度更大、创意成本更高，其定价一般较高。

因此，天下秀在微信、短视频等平台的投放比例增加，也导致了客户平均收入单价的上升。

### 3) 客户结构的变化

报告期内天下秀客户结构也有所变化，知名品牌客户及代理商客户数量明显上升，相较于中小客户，该等客户更倾向于选择中高端媒体资源进行投放，导致客户投放进一步向高端媒体资源集中。具体情况如下：

客户类型	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
品牌客户收入占比	34.26%	21.58%	8.51%	15.11%
中小客户收入占比	23.76%	26.87%	44.67%	50.34%
代理商客户收入占比	41.98%	51.55%	46.83%	34.55%
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

由此可见，天下秀的品牌客户和代理商客户的收入占比整体呈上升趋势。

在销售平均单价上升的同时，广告订单数量有所下降。广告订单数量为广告发布次数，按自媒体实际接单数量进行统计。报告期内随客户采购自媒体资源特征的变化，自媒体发布的广告订单呈现单价更高，发布次数下降的特征，主要原因为：随着微博生态的变化和微信、短视频相关社交媒体的发展和商业化变现的成熟，客户越来越重视社交平台的广告投放，同时，在各广告平台的投放精准度要求也更高。为实现精准投放，客户会选择更优质的自媒体资源进行投放，获得较高的转化率和广告投放效果，同时相应减少了效率较低的订单投放，导致自媒体接单的订单数量下降。同时，由于天下秀能够为客户提供更好的广告营销服务，获得了客户的普遍认可，天下秀的客户数量和单客投放额均呈现上升趋势，与天下秀的收入增长趋势相一致。相关业务指标的变化具有合理性。

## (2) 新媒体广告交易系统服务收入与订单数量、平均订单单价的匹配性

### 1) 新媒体广告交易系统服务收入与交易总额、分成比例的匹配性

报告期内，天下秀新媒体广告交易系统服务收入与相关交易额情况如下：

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
微任务交易总额(万元)	18,254.76	105,816.49	91,091.84	69,299.31
新媒体广告交易系统服务收入金额(万元)	5,278.37	30,617.89	24,488.02	17,583.59
新媒体广告交易系统服务收入/微任务交易总额(%)	28.92	28.93	26.88	25.37

报告期内，天下秀新媒体广告交易系统服务收入为根据新媒体广告交易系统服务的交易总额收取一定比例的平台技术服务费。报告期内，新媒体广告交易系统服务收入与微任务交易总额较为稳定，各年逐渐上升，主要是向客户支付的返点比例逐年下降所致。因新媒体广告交易系统服务的业务规模扩大、规模效应更加明显，同时运营模式和自媒体资源库更趋稳定和成熟，天下秀在报告期内给予客户的返点逐渐减少，2018年起不再给予客户返点。

综上，报告期内，新媒体广告交易系统服务收入与微任务交易额相匹配。

### 2) 新媒体广告交易系统交易总额与订单数量、平均订单流水单价的匹配性

报告期内，新媒体广告交易系统交易总额及相关业务指标情况如下：

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
微任务交易总额(万元)	18,254.76	105,816.49	91,091.84	69,299.31
订单数量(单)	57,943.00	452,411.00	653,662.00	750,360.00
平均订单单价(万元/单)	0.32	0.23	0.14	0.09

由上表可见，报告期内新媒体广告交易系统服务的交易总额逐年上升，主要系平均订单单价持续增长所致。平均订单单价上升主要原因为：随着新媒体营销行业逐渐走向成熟，广告主更重视新媒体行业的广告投放，投放在社交平台的广告预算随之增高，同时，广告主更倾向于选择更具有优质粉丝群体的自媒体账号，提升投放效率和营销效果，带来了平均订单单价的上涨。在此基础上，客户减少了对低效订单的投放，导致了订单数量的下降。客户的选择趋势，给了具备专业化运作、体系化投放的广告代理商更多的行业机会，是行业走向成熟的标志，也是带动天下秀整体业务收入增长的驱动因素，符合新媒体营销行业的演变特征。因此，业务指标变动具备合理性。

综上，天下秀收入规模与主要业务指标、平均收入单价等具有匹配性。

### 3. 报告期内天下秀成本、资金流与各项业务指标的匹配性

### (1) 成本构成情况

报告期内，天下秀主要采购的内容包括媒体资源、平台分成、职工薪酬和服务器托管费等。具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
媒体资源采购	20,333.78	84.81%	62,904.15	75.91%	29,151.11	61.04%	15,556.51	47.77%
平台分成	3,157.10	13.17%	18,372.93	22.17%	16,540.26	34.63%	12,061.90	37.04%
职工薪酬	388.30	1.62%	1,291.79	1.56%	705.74	1.48%	423.22	1.30%
服务器托管费	30.26	0.13%	198.67	0.24%	48.42	0.10%	47.21	0.14%
房租水电	65.03	0.27%	103.71	0.13%	68.64	0.14%	38.42	0.12%
软件推广成本	-	-	-	-	1,243.76	2.60%	4,434.79	13.62%
总计	23,974.48	100.00%	82,871.24	100.00%	47,757.92	100.00%	32,562.06	100.00%

可见，天下秀主要成本项目包括媒体资源采购及平台分成，其他项目包括职工薪酬、服务器托管费等占比均较小，且较稳定。对于软件推广成本，相关业务为天下秀向北京多点科技股份有限公司采购软件推广服务，随着天下秀战略聚焦于拓展品牌客户的营销代理服务，该业务于2017年终止。

以下对媒体资源采购成本及平台分成成本进行匹配性分析。

#### (2) 媒体资源采购成本与资金流及订单量的匹配

如上所述，天下秀主要业务计费模式为CPT模式，即按照发布次数计费；相应的，公司主要业务指标为自媒体实际发布的订单数量。报告期内媒体资源采购成本与相应的订单数量等情况如下表：

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
媒体资源采购金额(万元)	20,333.78	62,904.15	29,151.11	15,556.51
实际付款金额(万元)	18,502.04	66,122.18	29,495.36	16,370.95
订单数量(个)	41,328	161,604.00	224,296.00	212,060.00
平均采购单价(采购金额/订单数量,元)	4,920.10	3,892.49	1,299.67	733.59

##### 1) 媒体资源采购成本与资金流的匹配性

可见，各年媒体资源采购金额与实际付款的资金流基本一致，差异系各期应付预付款及进项税额的影响，两者具有匹配性。

## 2) 媒体资源采购成本与订单数量的匹配性

报告期内，媒体资源平均采购单价持续上升，主要是由于各年客户所采购媒体资源的特征变化所致。具体详见本题“(二)2 报告期内天下秀收入与各项业务指标、分成比例及平均收入单价的匹配性”的相关内容。

### (3) 平台分成成本与资金流及交易流水的匹配

#### 1) 平台分成成本与相关资金流的匹配

报告期内，平台分成成本与实际支付的资金流的匹配情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
平台分成成本	3,157.10	18,372.93	16,540.26	12,061.90
实际支付的分成成本	3,206.41	14,990.57	16,288.94	12,860.81

由上表可以看到，2016年以来平台分成成本与实际支付情况基本一致，相关差额主要系税费及应付账款余额影响。其中，2016年实际支付分成成本高于平台分成成本，主要系支付前一年平台分成成本所致。

#### 2) 报告期内平台分成成本与交易流水的匹配

根据天下秀与北京微梦所签订的合作协议。双方根据“微任务”实际产生的交易流水，扣除微任务自媒体应得分成及相关费用后，按照70%的比例向北京微梦支付分成。所以，平台分成成本金额与微任务交易总额直接相关。

平台分成成本与微任务交易总额的匹配情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
平台分成成本	3,157.10	18,372.93	16,540.26	12,061.90
微任务交易总额	18,254.76	105,816.49	91,091.84	69,299.31
平台分成成本占微任务交易总额的比例(%)	17.29	17.36	18.16	17.41

由上表可以看到，报告期内平台分成成本占微任务交易总额的比例基本保持稳定，各年差异较小。平台分成成本、天下秀的新媒体广告交易系统服务收入与微任务交易总额的对应关系详见本反馈回复十四“(四)结合分成比例、相关交易流水等，补充披露平台分成与微任务交易流水的匹配性、平台分成的真实性”中相关分析。

综上，天下秀的平台成本、资金流及微任务交易总额具有匹配性。

### (三) 补充披露天下秀点击量、投放展示时间、投放展示次数等关键数据来源(自有

平台导入或第三方数据导入)、相关数据来源的可靠性和可验证性、独立财务顾问和会计师对相关数据的可靠性和可信赖程度所执行的核查程序、与供应商和客户是否因指标计量问题存在纠纷

1. 天下秀关键数据来源(自有平台导入或第三方数据导入)、相关数据来源的可靠性和可验证性、独立财务顾问和会计师对相关数据的可靠性和可信赖程度所执行的核查程序

如本题“(二)1. 业务模式特点及影响”所述,天下秀在两种业务模式的主要计价方式均为 CPT 模式。天下秀的主要收入及成本确认,不与点击量、投放展示时间长短、展示次数等广告投放效果挂钩。因此,与天下秀业务模式相结合,天下秀的关键数据主要为广告发布订单数量、交易额等。

为核查天下秀相关数据的可靠性和可信赖程度,会计师就相关信息系统执行了 IT 审计程序,会计师执行的具体 IT 程序、过程及结论如下:

(1)会计师针对天下秀 IT 信息系统一般控制的审计,包括对 IT 组织架构、IT 制度、系统开发与变更管理、账号与权限管理、运行与维护管理、数据备份管理等控制点进行测试,以此评估信息系统内部控制设计和执行的有效性。

针对 IT 信息系统一般控制,会计师 IT 审计测试了 IT 内控制度建设的健全程度及执行情况,测试了系统开发与变更流程控制的有效性,测试了账号、权限与密码管理内控有效性,测试了系统安全防护的有效性,测试了科技费用投入的合理性等。测试结论认为天下秀 IT 信息系统一般控制的设计和执行有效,无重大异常。

(2)会计师对天下秀 IT 信息系统应用的审计,包括对报告期内天下秀收入类型、业务模式及收入确认方式进行了解,对与财务和业务数据形成、归集及统计有关的系统进行穿行测试和抽样测试,评估用户订单数据记录的完整性和准确性。其中本次 IT 审计的信息系统范围包括 WEIQ 系统、微任务平台及其信息系统。涉及的主要业务包括 WEIQ 系统、微任务平台的充值、下单、接单及消费等业务。本次 IT 审计根据信息系统的测试内容不同,采用了不同的测试方法,包括:询问(通过向相关人员访谈了解各个系统的实现方法等)、观察(现场观察程序的操作等)、检查(检查系统关键参数设置等)、重新执行(重新执行程序,验证不同情况下经营数据形成的合理性与准确性)等程序,其中对某一个控制点的测试可能需要结合各种不同的测试方法。

会计师针对天下秀 IT 信息系统应用的核查结论如下:

(1)执行账号注册登录穿行测试后,后台数据库记录的样本账号、注册时间、最近

登录时间、IP 和来源等信息与实际相符；(2) 进行穿行测试后，认为信息系统对充值和广告投放的记录有效；(3) 经测试，系统充值数据与第三方支付渠道流水数据及财务数据基本一致，未发现重大异常；(4) 经测试，系统记录的自媒体结算数据与财务数据基本一致，未发现重大异常；(5) 经测试，广告主与自媒体主账号的期末余额后台统计数据与财务数据基本一致，未发现重大异常；(6) 对广告主广告投放数据和自媒体接单结算数据进行分析，根据其波动情况对数据的合理性进行分析，未发现重大异常；(7) 分析大额广告主和自媒体主的交易行为，未发现重大异常；(8) 通过对销售合同抽样提取关键指标进行穿透测试分析，未发现重大异常；(9) 对广告主的登陆信息进行地区分布测试，未发现重大异常。

经上述核查，我们认为天下秀的相关数据来源具有可靠性和可验证性。

## 2. 与供应商和客户是否因指标计量问题存在纠纷

天下秀的指标计量主要为 CPT 模式，广告信息发布 24 小时后即完成任务发布。报告期内，天下秀少量业务存在按下载量计费的情况。在 CPT 模式下，天下秀的微任务和 WEIQ 系统中可显示广告的实际发布情况，是否完成 24 小时展示，以供客户和供应商结算。同时，客户也可在微博、微信或抖音等平台上自行查看广告任务是否发布。

通过获取并查阅了天下秀提供的涉诉事项相关资料，并查询了中国裁判文书网 (<http://wenshu.court.gov.cn/>)，中国执行信息公开网失信被执行人名单信息公布与查询系统 ([http://zxgk.court.gov.cn/shixin/new\\_index.html](http://zxgk.court.gov.cn/shixin/new_index.html))，国家企业信用信息公示系统网站 (<http://www.gsxt.gov.cn/>)，未发现天下秀与供应商存在因付款产生的纠纷。报告期内，曾有一笔天下秀向客户提起的诉讼，系因万国置地(北京)商务咨询有限公司不予支付对天下秀的欠款，天下秀向其提起诉讼并最终胜诉。除此之外，报告期内，天下秀的客户、供应商不存在因指标计量问题导致的纠纷。

**(四) 补充披露天下秀内部管理信息系统的模块构成、主要功能，前端数据录入、中段数据维护、后端数据输出的操作权限、是否存在篡改数据的可能性，天下秀保障数据真实准确的控制措施、内部信息系统各模块之间以及业务数据与财务数据衔接情况、会计师是否就相关信息系统执行了 IT 审计程序，如有，请说明具体审计程序、过程及结论**

1. 天下秀的内部管理信息系统的模块构成及主要功能，前端数据录入、中段数据维护、后端数据输出的操作权限、是否存在篡改数据的可能性

天下秀的内部管理业务信息系统主要为 WEIQ 系统、微任务系统。WEIQ 系统、微任务系统的系统用户只有广告主和自媒体；WEIQ 系统、微任务系统的系统前端无订单增加、删除和修改的系统功能；广告主下单和自媒体接单的业务数据被记录到 WEIQ 系统、微任务系统的数据库中；WEIQ 系统、微任务系统的数据库未开发数据库修改的权限，数据库的特权账号专人专用，公司规定用户不可以转借他人系统账号进行使用。

2. 天下秀保障数据真实准确的控制措施、内部信息系统各模块之间以及业务数据与财务数据衔接情况

天下秀的财务系统是外购的金蝶系统；该系统主要支持天下秀的财务账务处理，未与业务系统开通数据接口，无数据交互。

财务入账流程为：财务人员从 WEIQ 及微任务后台管理系统获取所有订单数据，包括客户信息、投放时间、广告主消耗金额和自媒体结算金额等信息，结合与客户签订的合同等资料，确定应入账的收入、成本金额及入账期间后，将相关数据录入财务系统。

天下秀 WEIQ 及微任务运营系统的后台数据库对客户信息、投放时间、广告主消耗金额和自媒体结算金额等均有数据记录。针对运营数据的准确及可靠性方面，天下秀主要从核心数据多方验证及操作权限两个角度进行保障：(1) 广告主和自媒体相关业务数据的记录过程及数据库的操作记录，均会写入运维的日志管理服务器的日志文件，用于与系统数据库验证数据的准确性；每个月财务部门会根据收款等财务情况与系统数据进行比对验证，如有异常可以及时发现。(2) 数据存放的服务器遵循最少需要原则开放权限，只对指定人员开放权限。未开发数据库修改的权限，数据库的特权账号专人专用，公司规定用户不可以转借他人系统账号进行使用。

### (三) 对相关信息执行的 IT 审计程序

基于以上业务数据与财务数据衔接情况，会计师 IT 审计人员了解了天下秀报告期内天下秀收入类型、业务模式及收入确认方式；针对 WEIQ 系统、微任务平台及其信息系统中的充值、下单、接单及消费等业务数据和财务数据的形成、归集及统计有关的系统进行了穿行测试和抽样测试。经过会计师 IT 审计测试，认为业务数据和财务账务处理数据的一致性虽存在差异，但差异均占比较低，表现较为合理，未发现明显异常。

针对 WEIQ 系统、微任务系统和财务系统这三个系统，会计师 IT 审计人员进行了 IT 信息系统一般控制的测试。包括测试了天下秀 IT 部门、岗位和职责设置的合理性；测试了系统开发与变更流程控制设计和执行的有效性；测试了信息系统及数据安全性、备份机制、应急机制的内控设计和执行的有效性；测试了账号、权限与密码管理相关审批流程及策略的有效性；结合天下秀数据量规模、数据处理机制等核查科技费用投入的合理性。经过会计师 IT 审计测试，认为天下秀 IT 信息系统一般控制的设计和執行有效，无重大异常。天下秀内部管理信息系统存在篡改数据的可能性较低；天下秀保障数据真实准确的控制措施较为有效；天下秀的业务数据和财务账务处理数据的一致性虽存在差异，但差异均占比较低，表现较为合理，未发现明显异常。

会计师对天下秀 IT 信息系统应用的审计详见本题“（三）补充披露天下秀点击量、投放展示时间、投放展示次数等关键数据来源（自有平台导入或第三方数据导入）、相关数据来源的可靠性和可验证性、独立财务顾问和会计师对相关数据的可靠性和可信程度所执行的核查程序、与供应商和客户是否因指标计量问题存在纠纷”中的相关说明。

#### **（五）补充披露报告期内天下秀是否存在未完成广告效果指标的情况，如是，请说明投放效果不达预期对天下秀收入和盈利能力的影响**

如本题“（二）1. 业务模式特点及影响”所述，天下秀在两种业务模式的主要计价方式均为按发布次数计费，自媒体供应商发布一条广告信息并展示 24 小时，即完成单条广告订单的任务执行，确认收入并结转成本。天下秀的主要收入及成本确认，不与广告投放效果挂钩。

因此，天下秀主要业务的计价方式以按发布次数计费为主，未对广告效果指标进行约定。广告投放的点击量、为客户带来的评论量等广告效果指标对天下秀的收入和盈利能力不会直接造成影响。

天下秀在新媒体营销客户代理服务业务中会为客户提供广告效果监测报告等，客户也会自行对广告投放效果进行监测和判断。因此，如广告投放效果不达客户预期，可能会影响客户未来的广告投放决策，会对天下秀未来收入和盈利能力造成一定影响。

#### **（六）会计师核查意见**

经核查，我们认为，天下秀对上游供应商的预付账款和对下游客户的应收账款具有合理性，不存在上下游故意占款的情形，无资金链断裂风险，不会对天下秀经营稳定

性产生重大不利影响，天下秀的应对措施有效；天下秀收入与广告展示数量、各项业务指标、分成比例或销售单价具有匹配性，成本和资金流与各项业务指标具有匹配性；天下秀主要业务的计价方式以按发布次数计费为主，广告展示数量、平台交易金额等关键数据具有可靠性及可验证性；报告期内天下秀曾向其曾经的客户提起诉讼并胜诉，除此之外，不存在与供应商和客户因指标计量问题产生的纠纷；天下秀业务数据和财务账务处理数据的一致性虽存在差异，但差异均占比较低，表现较为合理，未发现明显异常；天下秀 IT 信息系统一般控制的设计和执行有效，无重大异常；天下秀主要业务的计量方式为 CPT(按发布次数)计费，广告投放的点击量、为客户带来的评论量等广告效果指标对天下秀的收入和盈利能力不会直接造成影响。

**十六、反馈问题第 35 条：请独立财务顾问和会计师对天下秀报告期内业绩真实性进行核查，核查内容包括但不限于合同签订及执行情况、最终客户销售实现情况、天下秀收入与展示数量、各项业务指标、分成比例和销售单价的匹配性，成本和资金流与各项业务指标(点击率、下载量、展示时间、采购数量、分成比例和采购单价等)的匹配性、资金流水与业务量是否匹配，销售回款和资金流向真实性、是否存在资金回流上市公司或标的资产的情形、各项资产规模与收入的匹配性、收入和净利润季节性波动、收入成本确认依据及其合理性、收入增长合理性、成本真实性、毛利率变化及与同行业可比公司情况对比的合理性、供应商真实性、销售付款人与客户名称是否一致，天下秀经营、投资和筹资现金流与固定资产、应收应付款、收入、成本和净利润的勾稽关系和匹配性、报告期内收入截止性测试的具体情况、对主要客户的走访、函证情况，最终销售是否实现的核查程序等，并就核查手段、核查范围充分性、有效性及标的资产业绩 的真实性发表明确意见**

回复：

### **(一)核查范围**

天下秀的关键业务指标为广告订单展示量、交易流水等。结合天下秀业务特点及关键业务数据，本次核查范围为天下秀最近三年的业绩真实性，包括：收入真实性核查、成本真实性核查、毛利率核查、现金流核查、应交税费核查。

### **(二)核查手段及核查程序**

#### **1. 天下秀经营业绩情况**

天下秀最近三年主要经营业绩数据如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入	120,957.83	72,541.92	47,615.65
营业成本	82,871.24	47,757.92	32,562.06
利润总额	19,060.54	11,876.16	6,706.56
净利润	15,542.86	9,901.23	5,715.09
归属于母公司股东的净利润	15,788.39	10,136.85	5,923.85

## 2. 收入真实性核查

### (1) 收入真实性主要核查手段及程序

独立财务顾问和会计师针对收入真实性主要采取的核查手段及程序包括：

1) 访谈管理层及财务负责人，了解天下秀销售模式、销售流程及特点、信用政策、返点政策等；取得天下秀与销售收款、采购付款等相关的内部控制制度、财务核算制度；针对天下秀主要在互联网平台提供服务的特点，分别在天下秀的微任务和 WEIQ 系统进行下单操作，查看后台广告订单生成情况，及在投放平台的广告发布情况，实际了解两个平台的业务流程。

2) 查阅同行业上市公司相关信息，并结合企业会计准则的相关规定，评价天下秀收入确认方法的合理性，销售模式等环节是否符合行业特征；

3) 结合天下秀的业务特点，分业务类型获取主要客户的销售合同、销售订单，查看合同或订单约定的服务内容、服务提供方式、服务提供价格及结算方式等重要条款，与主要业务模式、业务开展情况是否一致；

4) 取得报告期内天下秀的收入台账，随机抽取报告期各期主要客户的台账记录，取得销售合同或订单、收入确认依据、收款回单等，核查合同执行情况与收入确认依据是否充分；

5) 对天下秀销售与收款循环、采购与付款循环等相关内部控制制度执行了穿行测试，并对相关内控制度进行控制测试，以核查内控流程的规范运作情况；

6) 针对报告期内天下秀的返点情况，获取系统三年的广告订单明细，抽取主要返点合同、返点明细，对返点情况进行重算复核，核查返点实际情况与返点政策、约定是否一致；

7) 对天下秀报告期内的主要客户进行了函证，确认天下秀与主要客户各期的交易金

额、往来余额等交易信息。具体详见本题“(二)2.(11)主要客户的走访、函证情况”；

8)对报告期内主要客户进行走访和公开信息核查，了解主要客户的实际业务情况，与天下秀是否存在关联关系等。具体详见本题“(二)2.(11)主要客户的走访、函证情况”；

9)对报告期内代理商客户进一步穿透核查，获取主要代理商客户提供的在天下秀交易的最终客户情况表，并获取代理商与其最终客户签订的合同、收款凭证等文件，并对其最终客户进行抽取走访，进一步核查代理商客户的交易真实性。报告期内对主要代理商客户的1-3家最终客户进行了走访，共计走访了20家最终客户；

10)获取天下秀的银行对账单，抽取大额的银行收支往来情况进行双向测试，检查账面记录情况与实际发生情况是否一致；

11)获取天下秀的第三方支付账户的资金流水，与业务管理系统后台数据及财务系统的账面记录进行核对，核查现金流的真实性；

12)对天下秀报告期期末应收账款及其期后回款情况进行核查：针对各期末大额应收账款的销售，重点检查相关客户的背景资料、销售协议、沟通记录及广告投放记录等，确认交易是否真实；对应收账款可收回性及依据、坏账准备计提政策及实际情况进行判断分析，与获取的外部证据进行核对；对期后回款进行测试，以核查应收账款及销售回款的真实性；

13)收入截止性测试：对天下秀的新媒体广告交易系统业务和新媒体营销客户代理服务分别进行收入截止性测试，核查天下秀是否存在跨期确认收入的情形；

14)最终销售的核查：根据交易后台的记录，随机抽取180笔广告投放业务，登录相关新媒体平台，核查接受订单的自媒体是否真实进行了广告投放；随机抽取接近期末的大额订单，登录相关新媒体平台，检查接受订单的自媒体是否真实进行了广告投放；

15)利用IT专家的工作，评价与业务系统运行一般环境相关的关键内部控制及业务系统与财务系统核对一致性等相关的关键内部控制设计合理性和运行有效性，确定信息系统稳定性和数据来源可靠性；根据业务逻辑设置业务场景异常指标测试广告订单是否存在异常情况；

16)对营业收入、净利润增长的合理性、毛利率变动情况，及收入与成本、资金流，及各项业务指标的匹配情况进行分析性核查，分析业务数据的波动是否与财务数据匹配，是否与实际经营状况一致。

经核查，天下秀的客户及收入真实，收入确认合理。具体情况详见下文分析。

## (2) 合同签订及执行情况

### 1) 销售合同及订单等的核查

a. 取得报告期内主要客户的销售合同、销售订单，对合同或订单约定的服务内容、服务提供方式、服务提供价格及结算方式等条款进行查看，了解合同双方权利、义务；

b. 对于代理商客户，取得报告期内主要代理商的平台合作伙伴协议或代理合同，了解返点政策及会计处理，对合同中的返点政策进行查看，抽查主要代理商的返点情况，核查返点政策与实际返点情况、账面记录情况是否相符；

c. 取得平台的用户协议，了解合同中的权利、义务约定情况，取得微任务和 WEIQ 系统所有广告投放订单明细，并利用 IT 专家对天下秀的信息系统进行核查，确定信息系统稳定性和数据来源可靠性。

### 2) 执行情况的核查

a. 获取并核查了天下秀新媒体广告交易业务和新媒体营销客户代理业务的系统后台数据，根据报告期内各期账面确认的收入，查验相关订单的交易后台数据的金额、日期、广告投放是否完成；

b. 根据交易后台的记录，随机抽取报告期内共 180 笔广告投放业务，登录相关新媒体平台，检查广告订单是否真实进行了广告投放；

c. 抽取天下秀在开展营销客户代理服务过程中与客户的沟通记录及结案报告，检查是否按照约定完成了广告投放服务；

d. 随机抽取接近期末大额的广告投放业务，登录相关新媒体平台，核查是否进行了真实的广告投放。

经核查，天下秀与客户交易根据合同或平台协议约定进行了真实执行，执行情况正常。

### (3) 最终客户销售实现情况

天下秀依托微任务平台和 WEIQ 技术系统，为客户提供广告交易系统服务或新媒体营销客户代理服务。客户进行广告投放下单，自媒体接单后根据客户的营销需求将带有广告信息的内容通过微博、微信或抖音等平台发出，展现给各新媒体平台的终端用户，并实现 24 小时展示，即完成了广告投放任务。天下秀的收入确认以自媒体完成广告投放为依据。因此，天下秀确认销售时，即代表最终销售已实现。对广告是否最终真实投放的核查，详见本题“(二)2.(12)最终销售是否实现的核查程序”。

结合天下秀业务模式特点，执行了穿行测试、收入截止性测试及其他核查程序，天

下秀的销售收入确认符合其业务模式，确认销售时，即完成最终销售。

(4)天下秀收入与展示数量、各项业务指标、分成比例和销售单价的匹配性，成本和资金流与各项业务指标的匹配情况核查

报告期内，天下秀收入与展示数量、各项业务指标、分成比例和销售单价的匹配性，成本和资金流与各项业务指标的匹配情况核查，详见本反馈回复十五“(二)补充披露天下秀收入与广告展示数量、各项业务指标、分成比例和销售单价的匹配性，成本和资金流与各项业务指标的匹配性”的相关内容。

结合上述合同签订及执行情况的核查情况，对于合同中的相关条款与实际结算业务指标、财务记账数据进行匹配核对，确定其记账数据的准确性；通过执行分析性核查程序，分析各项计量业务指标与分成比例或单价与总体业务模式变动趋势一致，确定相关数据的匹配性、合理性。

经执行上述核查程序，相关业务指标与收入、成本和现金流具备匹配性。

(5)销售回款和资金流向真实性、是否存在资金回流上市公司或标的资产的情形，销售付款人与客户名称是否一致

天下秀的业务销售回款资金流向分为两种：

1)广告客户登录系统进行广告投放任务下单，通过第三方支付工具进行充值或预付销售款，广告投放完成后销售款从广告主的支付账户转至天下秀账户。故该情况下的付款人与客户一致，销售回款与资金流、业务模式匹配。

2)广告客户与天下秀签订合同，广告投放完成后，业务人员根据合同、相关结算单据等资料申请开具销售发票，并催收销售款项。收款方式主要为银行转账或支付宝。经核查此业务下的销售合同、回款单据等，2016年-2018年该业务下第三方回款情况如下：

单位：万元

项目	2018年度	2017年度	2016年度
第三方收款金额	81.00	290.00	98.00
占营业收入比重	0.07%	0.40%	0.21%

经核查，上述第三方收款的付款方，实为合同签署方的关联方。天下秀已采取通过比对开票信息、付款单位、合同签署方等措施减少第三方收款的情况。2018年下半年开始，天下秀已对此进行进一步规范，不存在第三方收款的情况。

综上，经核查，天下秀销售回款和资金流向真实，未发现资金回流上市公司或标的

资产的情形。

(6) 各项资产规模与收入的匹配性

最近三年天下秀各项资产余额情况如下：

单位：万元

项目	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
货币资金	53,515.73	69,770.82	35,092.24
应收账款	34,074.98	13,988.73	8,099.47
预付款项	791.79	262.40	187.17
其他应收款	1,275.57	596.46	201.38
其他流动资产	706.83	699.64	5,297.07
<b>流动资产合计</b>	<b>90,364.91</b>	<b>85,318.06</b>	<b>48,877.32</b>
可供出售金融资产	1,900.00	1,100.00	650.00
长期股权投资	568.67	628.63	206.21
固定资产	219.96	169.66	119.93
商誉	5.60	5.60	
长期待摊费用	126.72	109.71	109.13
递延所得税资产	1,007.82	1,244.44	852.05
其他非流动资产	10,084.75	16.50	
<b>非流动资产合计</b>	<b>13,913.53</b>	<b>3,274.54</b>	<b>1,937.31</b>
<b>资产总计</b>	<b>104,278.44</b>	<b>88,592.60</b>	<b>50,814.62</b>

2016年12月31日、2017年12月31日和2018年12月31日，天下秀主要资产项目包括货币资金及应收账款，合计占各期末资产总额的比重分别为84.00%、94.54%及85.00%，其与营业收入的匹配情况如下：

1) 货币资金

截至2016年12月31日、2017年12月31日和2018年12月31日，天下秀的货币资金余额分别为35,092.24万元、69,770.82万元和53,515.73万元，天下秀的货币资金以银行存款为主。2017年末货币资金余额较2016年末大幅增加，主要系天下秀收入规模扩大、经营活动现金净流入及增资扩股所致。2018年末货币资金余额较2017年末减少16,255.09万元，主要系预付慧金科技公司投资款及期末应收账款增加较多，

经营活动现金流出所致。

## 2) 应收账款

报告期内天下秀应收账款余额整体呈增长趋势，其中 2017 年末余额较 2016 年末增加，系销售规模扩大，余额相应增加所致；2018 年末余额较 2017 年末增加较多，主要原因为天下秀 2018 年加大了对品牌客户的开拓，针对品牌客户的收入增多。品牌客户主要为资金实力较强和品牌影响力较大的优质客户，天下秀给予品牌客户一定的信用期，导致报告期末天下秀的应收账款余额增加较多。总体而言，应收账款变动趋势与收入增长及业务发展趋势一致。

## (7) 收入和净利润季节性波动

天下秀收入和净利润季节性波动情况如下表：

单位：万元

期间	季度	营业收入	占全年收入比重 (%)	净利润	占全年净利润比例 (%)
2016 年度	一	6,105.93	12.82	712.67	12.47
	二	13,229.84	27.78	1,637.65	28.65
	三	13,118.85	27.55	1,736.18	30.38
	四	15,161.03	31.84	1,628.58	28.50
	合计	<b>47,615.65</b>	<b>100.00</b>	<b>5,715.09</b>	<b>100.00</b>
2017 年度	一	11,012.89	15.18	1,403.01	14.17
	二	16,373.82	22.57	2,034.71	20.55
	三	19,575.02	26.98	3,317.23	33.50
	四	25,580.19	35.26	3,146.28	31.78
	合计	<b>72,541.92</b>	<b>100.00</b>	<b>9,901.23</b>	<b>100.00</b>
2018 年度	一	21,063.55	17.41	2,185.13	14.06
	二	29,247.84	24.18	4,429.80	28.50
	三	34,121.70	28.21	4,814.18	30.97
	四	36,524.74	30.20	4,113.76	26.47
	合计	<b>120,957.83</b>	<b>100.00</b>	<b>15,542.86</b>	<b>100.00</b>

由上表可以看出，天下秀报告期各年各季度收入总体趋势系第一季度最低，第四季度最高，年内各季度呈逐步增加的趋势。主要原因是广告行业具有一定的季节性特征：

1) 一季度受春节假期的影响，广告主的投放量一般偏低；2) 受客户年度广告预算执行进度的影响，下半年的广告投放一般大于上半年，尤其四季度受双十一购物节、圣诞节等因素的影响，往往系年内广告投放量最大的季度。

总体上看，报告期各年各季度的净利润波动情况与营业收入的波动情况基本一致。

综上，经核查分析，天下秀的营业收入和净利润的季节性波动合理。

#### (8) 收入确认依据及合理性

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，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。根据《企业会计准则》有关提供劳务的收入确认条件，具体判断标准如下：提供劳务在资产负债表日提供劳务交易的结果能够可靠估计的（同时满足收入的金额能够可靠地计量、相关经济利益很可能流入、交易的完工进度能够可靠地确定、交易中已发生和将发生的成本能够可靠地计量），采用完工百分比法确认提供劳务收入，并按已完工作的测量结果确定提供劳务交易的完工进度。在资产负债表日提供劳务交易结果不能够可靠估计的，分别下列情况处理：若已经发生的劳务成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的劳务成本金额确认提供劳务收入，并按相同金额结转劳务成本；若已经发生的劳务成本预计不能够得到补偿的，将已经发生的劳务成本计入当期损益，不确认提供劳务收入。

天下秀不同模式下提供劳务确认收入的具体原则如下：

##### 1) 新媒体广告交易系统服务

天下秀建立了基于自有技术开发的互联网自媒体交易平台，为客户提供自助式自媒体交易服务。该平台是针对有社交媒体推广需要的广告主和有意愿发布广告的自媒体推出的社交媒体推广平台，广告主可以授权平台通过发布任务的形式，选择社交媒体推广用户进行商业有偿信息的推广，自媒体用户在通过平台审核后，可选择接受有偿信息发布的任务，接受任务成功执行后可获得相应的任务报酬。相关交易由广告主和自媒体自主完成，公司将从自媒体用户的实际结算收益中收取一定比例的平台技术服务费，在自媒体用户完成任务后一次性确认收入。

##### 2) 新媒体营销客户代理服务

公司根据客户需求选定新媒体供应商，为客户提供推广投放服务及相关的服务。公司根据实际投放情况向客户收取服务费，在新媒体供应商完成投放时确认收入。

天下秀不同销售模式下的收入确认政策结合了天下秀的业务模式和操作流程特点，符合《企业会计准则》的规定，具有合理性。

同行业上市公司收入确认原则对比如下：

公司名称	收入确认政策
蓝色光标	公司根据客户的广告投放需求定制广告投放排期表，约定投放的媒体、期间、频次等要素。因此，公司根据排期表执行进度逐月确认广告投放收入。
利欧股份	公司承接业务后，按照客户要求对其品牌形象和公司产品等进行媒体传播、推广等，并与其签订相应的合同。公司根据合同约定内容，执行相应媒体传播、线上线下等推广服务，并按照合同约定周期或内容形成相应的工作量数据等，送客户核实。经客户对工作量数据确认后，报告至公司财务部门，财务部门再核实相应的客户合同后，确认收入，并根据各阶段所需支付的媒体费用、线上线下费用等结转相应的成本。
思美传媒	公司承接业务后，按照客户要求选择媒体投放广告，经与客户确认投放计划，在广告见诸媒体后确认收入。
华扬联众	公司根据客户广告投放需求与客户签订广告投放排期表，详细约定广告投放的互联网媒体、营销方式、期间、频次、单价、进度等要素，并于投放前由客户及公司双方共同确认。公司客户部在广告投放执行过程中根据客户要求定期向客户报送日报、周报或月报，就当期的广告投放进度、监测数据、投放效果等向客户进行汇报，公司财务系统基于内部广告监测管理流程确认的结果和外部数据监测的结果形成的广告投放进度监测报告，按照广告投放的实际执行情况和相应的结算金额，按月确认广告投放收入。
宣亚国际	(1)常年顾问服务收入公司与客户签订年度(或某一约定期限内的)营销传播顾问服务合同(合同期限通常为连续12个月)，合同会约定固定期限(月或季度)的服务费金额，公司按合同约定提供服务并定期(按月或按季度)予以确认收入。(2)项目服务收入公司按项目合同的约定为客户提供专属化的营销传播服务，项目服务结束后，公司收到客户确认的完工证明时予以确认收入。

由上表可见，天下秀与可比上市公司收入确认政策不存在明显差异。

#### (9) 收入增长合理性

2016年、2017年及2018年，天下秀主营业务收入分别为47,615.65万元、72,541.92万元和120,957.83万元。2017年、2018年主营业务收入增长率分别为52.35%、66.74%。主营业务收入增长较快，主要原因为：

一是新媒体营销行业整体增长迅速，实现了较整个广告行业更快的增长。天下秀所属的细分行业为新媒体社交广告行业。随着互联网的快速更迭，内容不再是专业网站或特定人群所产生，而是全民共同参与创造，形成了媒体的去中心化，这种现状在社交领域尤其明显。因此基于社交领域的新媒体发展尤其迅速。据艾瑞咨询数据，2017年中国广告行业广告经营额为6,896.4亿元，增速为6.3%，2018年中国广告市场经营额增长至7,991.5亿元，增速为15.88%。同时，社交广告由于在展现营销创意、建立品牌共鸣、产生互动和转化方面具有优势，处于更快的增长速度，对传统媒体广告的替代作用也越发明显。随着品牌客户越来越重视互联网广告及对广告投放进行精细化管理，社交网络广告在整体广告市场的份额上升明显。2017年中国社交网络广告规模为395.1亿元，增速为64.9%。据艾瑞咨询预计，社交网络广告规模2020年将达到1,000

亿以上，未来仍具有较大的发展空间。

二是天下秀不断加大研发投入和服务创新，推动业务迅速发展。天下秀多年来深耕新媒体营销广告行业，自主研发建立了大数据系统，基于自身经验和新媒体数据的不断积累，为客户提供越来越全面和领先性的服务，实现广告精准投放，满足客户多元化和跨平台的投放需求。同时，天下秀不断加强服务创新能力，为客户提供从广告投放策划到监测等一体化服务，获得了客户的普遍认可，推动了自身业务迅速发展。

综上，天下秀的收入增长具有合理性。

#### (10) 收入成本截止性测试的具体情况

独立财务顾问和会计师对于天下秀报告期内收入截止性测试根据收入确认时点或标准，执行了如下程序：

1) 新媒体广告交易系统服务：获取了天下秀报告期内各期截止日前后的新媒体广告交易系统的后台数据，检查新媒体平台投放广告的时间是否与交易后台的记录一致，账面是否在恰当会计期间确认收入。

2) 新媒体营销客户代理服务：获取了天下秀报告期内各期截止日前后业务管理系统的后台记录及用于与客户结算的结案报告依据，检查新媒体平台投放广告的时间是否与交易后台的记录一致，账面是否在恰当会计期间确认收入。

独立财务顾问和会计师对于天下秀报告期内成本截止性测试根据收入确认时点或标准，执行如下程序：核查天下秀资产负债表日前后入账单据，结合采购订单，采购的广告投放下单、完成时间，确定采购成本的入账期间是否正确，有无跨期现象。

经核查，天下秀不存在不符合收入成本确认条件、跨期确认收入成本的情形。

#### (11) 主要客户的走访、函证情况

##### 1) 函证情况

报告期内，独立财务顾问和会计师对主要客户执行函证程序，确认天下秀与主要客户各期的交易金额、往来余额等交易信息。独立财务顾问和会计师报告期内发函样本量共计 406 个，具体函证情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入金额	120,957.83	72,541.92	47,615.65
应收账款金额	35,358.17	14,877.13	8,361.07
函证营业收入金额	97,504.39	60,540.88	37,832.03
函证营业收入比例	80.61%	83.46%	79.45%
回函确认销售收入金额	75,493.67	44,403.27	29,649.89

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
回函确认销售收入占营业收入比	62.41%	61.21%	62.27%
函证应收账款金额	31,539.07	12,248.23	5,642.37
函证应收账款比例	89.20%	82.33%	67.48%
回函确认应收账款金额	23,142.33	8,093.57	3,991.67
回函确认应收账款占营业收入比	65.45%	54.40%	47.74%

由于天下秀的客户较分散，且部分客户由于其自身业务方向转变，不再与天下秀合作，导致无法发函或未回函，对此执行了替代性程序，通过核查其投放的广告交易订单、与其相关的结算数据，并对部分客户根据其支付宝账号邮箱进行电子函证等方式进行核查，未见异常。

## 2) 走访情况

### a. 实地走访及视频访谈情况

对报告期各期主要客户进行了实地走访。通过实地走访或视频访谈，了解其业务实际情况、与天下秀如何开展业务，与天下秀是否存在关联关系等，并请对方登录演示在天下秀的系统中采购服务的账户，提供其业务证明文件(如微商的微信公众号截图、电商在电商平台的店铺截图等)。

报告期内，独立财务顾问及会计师进行实地走访或视频访谈客户的具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入金额	120,957.83	72,541.92	47,615.65
走访+视频访谈客户的收入金额	61,268.47	41,371.55	28,243.26
走访+视频访谈客户的收入占营业收入比	50.65%	57.03%	59.32%

### b. 电话访谈

考虑到天下秀的客户较为分散，为进一步核查客户及交易真实性，独立财务顾问及会计师从交易系统中取得了中小客户的所有手机号列表，对有手机号的中小客户开展电话访谈，共计 1,306 个样本，询问其在天下秀投放广告的内容、金额及时间等信息，与已取得的订单列表相互核对和印证，确认订单的真实性。电话访谈的总体完成情况为：取得完整样本 428 个(电话接通并确认有广告投放)，瑕疵样本 153 个(电话接通但对方因手机号更换或时间久远等原因难以确认)，无效样本 725 个(电话未接听或空号)。

### c. 最终客户的穿透走访

为对报告期各期主要代理商进一步穿透核查，获取了天下秀报告期各期排名前 20

位客户中主要代理商客户提供的在天下秀交易的最终客户情况表(主要为各代理商的前 10 大广告客户, 部分代理商客户未对在天下秀投放的广告客户进行统计排序, 因此仅提供了主要最终客户情况表), 抽取了代理商与其最终客户签订的合同、收款凭证等文件, 并对其最终客户进行抽取走访, 进一步核查代理商客户的交易真实性。进行了穿透核查的代理商报告期内收入金额占天下秀代理商客户整体收入比分别为 24%、19%、22%。报告期内根据前述最终客户情况表对该部分主要代理商客户的 1-3 家最终客户进行了走访, 共计走访了 20 家最终客户。

经上述函证及走访等核查, 天下秀向主要客户的销售情况未发现异常, 具有真实性。

#### (12) 最终销售是否实现的核查程序

结合天下秀的业务模式特点, 天下秀的收入确认以自媒体完成广告投放为依据。天下秀确认销售时, 该广告信息已展现给终端用户, 即代表最终销售已实现。因此, 对天下秀的最终销售是否实现的核查, 独立财务顾问及会计师执行了如下核查程序:

1) 获取并核查了天下秀新媒体广告交易业务和新媒体营销客户代理业务的系统后台数据, 根据报告期内各期账面确认的收入, 查验相关订单的交易后台数据的金额、日期、广告投放是否完成;

2) 根据交易后台的记录, 随机抽取报告期内共 180 笔广告投放业务, 登录相关新媒体平台, 检查广告订单是否真实进行了广告投放;

3) 抽取天下秀在开展营销客户代理服务过程中与客户的沟通记录及结案报告, 检查是否按照约定完成了广告投放服务;

4) 随机抽取接近期末大额的广告投放业务, 登录相关新媒体平台, 核查是否进行了真实的广告投放。

经核查, 天下秀与客户的广告投放交易真实, 最终销售已实现。

### 3. 成本真实性核查

#### (1) 成本、供应商真实性主要核查手段及程序

独立财务顾问和会计师针对成本真实性主要采取的核查手段及程序包括:

1) 访谈管理层、业务负责人, 了解主要成本构成、采购的流程、成本核算情况; 针对天下秀主要成本为自媒体资源、并主要通过互联网平台进行采购的特点, 在交易系统平台上进行操作下单, 并查看后台系统记录的自媒体接单、结算的情况;

2) 获取天下秀主营业务成本明细表, 复核加计正确, 并与总账数和明细账合计数核对是否相符。结合主营业务收入审计, 针对主营业务成本实施实质性程序分析, 比较

各期不同收入类型、客户类型下主营业务成本的波动趋势，核查是否存在异常情况；

3) 结合天下秀的业务特点，分业务类型获取主要供应商的采购合同、采购订单，将天下秀与其合作情况与合同约定进行比较，核查合同执行情况；

4) 随机抽取报告期各期主要供应商的台账记录，取得采购合同或订单、采购履行情况、付款回单等，核查采购实际情况与合同约定、政策是否一致；

5) 对微任务及 WEIQ 系统平台的自媒体供应商，获取平台三年的广告投放订单明细、自媒体各期系统收入、余额明细表，复核对自媒体采购成本的计算；抽取核查自媒体接单后是否进行了真实投放；

6) 对各期营业成本金额依照约定分成方式进行测算，并核查向主要供应商的结算单、付款单；

7) 对天下秀报告期内的主要供应商进行了函证，确认天下秀与主要供应商各期的采购金额、往来余额等交易信息。详见本题“(二)3.(3) 供应商真实性核查”；

8) 对报告期内主要供应商进行走访和公开信息核查，了解主要供应商的实际业务情况，与天下秀是否存在关联关系等。了解主要自媒体供应商与自媒体账号的关系，并通过线下出具确认函及线上发电子调查问卷的方式进行了双向确认，详见本题“(二)3.(3) 供应商真实性核查”；

9) 为进一步核查自媒体供应商的真实性，对 WEIQ 系统平台的供应商进行穿透核查：获取 WEIQ 平台主要供应商绑定的所有自媒体子账号信息；走访供应商时由其登录演示其平台账户、并抽取部分子账号由其登录演示，以验证供应商真实性；穿透抽取报告期各期收益排在前二十的自媒体子账号，进一步通过走访、视频访谈或电话访谈，并结合实际接单核查，进一步对供应商和交易真实性进行核查。详见本题“(二)3.(3) 供应商真实性核查”；

10) 执行成本截止性测试。详见本题“(二)2.(10) 收入成本截止性测试的具体情况”；

11) 利用 IT 专家的工作，评价与业务系统运行一般环境相关的关键内部控制及业务系统与财务系统核对一致性等相关的关键内部控制设计合理性和运行有效性，确定信息系统稳定性和数据来源可靠性；

12) 对毛利率、成本与资金流、各项业务指标的匹配情况进行分析性核查，分析业务数据波动是否与财务数据匹配，是否与实际经营情况一致。

经核查，天下秀的供应商及成本真实，成本确认合理。具体情况详见下文分析。

(2) 成本确认依据及合理性

天下秀的成本主要为向北京微梦的平台分成、媒体资源采购成本。具体确认情况如下：

1) 新媒体广告交易系统服务业务。在新媒体广告交易系统服务业务下，天下秀在自媒体用户完成任务后一次性确认收入，与北京微梦按季度对账进行分成结算，结算的基础为广告主在微任务平台进行广告投放的交易总额。

2) 新媒体营销客户代理服务业务。在新媒体营销客户代理服务业务下，天下秀的采购成本主要为天下秀向自媒体进行自媒体广告投放采购。在新媒体供应商完成投放时确认收入，结转成本。

天下秀成本确认按照与收入配比的原则进行核算，是合理的。

### (3) 供应商真实性核查

报告期内，独立财务顾问和会计师对主要供应商进行公告信息查询，并执行函证、走访等程序，确认供应商的真实性，具体情况如下。

#### 1) 自媒体供应商与自媒体账号的关系核查

根据天下秀的业务模式并经核查，自媒体供应商可在天下秀建立的 WEIQ 系统上注册 WEIQ 账号，添加微博、微信、抖音等各平台的平台账号进行管理、承接广告订单。在此模式下，WEIQ 系统注册的自媒体供应商为天下秀的直接供应商，天下秀直接向其进行采购、下单。

经对天下秀主要自媒体供应商的走访及穿透核查，天下秀的自媒体供应商主要为自有运营或代理了众多微博、微信等平台账号的新媒体运营或代理公司。该类公司自身运营多个微博或微信账号，形成粉丝群体和商业价值后进行变现，或签约较活跃、拥有粉丝群体的社交媒体平台账号，从而形成较丰富的自媒体资源。天下秀与上述公司形成较稳定的合作关系，保证了天下秀自媒体资源的稳定性。

为确认上述公司与社交媒体平台账号(即，自媒体账号)之间的关系及真实性，独立财务顾问和会计师走访了主要自媒体供应商，在走访中由自媒体供应商进行了系统登录演示等操作，并抽取了部分自媒体供应商代理的微博子账号进行穿透核查，以核查天下秀采购、供应商的真实性。为进一步确认自媒体供应商与自媒体账号之间的关系，上述公司出具了确认函，确认自媒体账号由其实际运营及管理。同时，通过 WEIQ 系统向 WEIQ 系统的供应商账号发送了电子确认函。经上述双向确认，独立财务顾问和会计师认为，天下秀的自媒体供应商主要为自有运营或代理了众多微博、微信等平台账号的新媒体运营或代理公司，具有真实性。走访及穿透核查的具体情况如下。

## 2) 函证情况

报告期内，独立财务顾问和会计师对主要供应商执行函证程序，确认天下秀与主要供应商各期的交易金额、往来余额等交易信息，具体函证情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
主营业务成本金额	82,871.24	47,757.92	32,562.06
函证金额	72,260.37	42,642.74	27,400.39
函证比例	87.20%	89.29%	84.15%
回函确认采购金额	58,628.77	36,538.94	23,363.70
回函确认比例	70.75%	76.51%	71.75%
其中：电子回函确认比例	31.64%	28.67%	13.01%
纸质回函确认比例(剔除与电子回函重复的比例)	39.11%	47.84%	58.74%

注：上述纸质函证与电子函证存在部分重复，回函确认比例中已将纸质回函确认比例中与电子函证重复的部分剔除。报告期内，纸质回函确认比例(加上与电子回函重复部分)总计回函确认比例分别为 64.06%、60.03%和 52.13%。

上述函证中，以纸质函证为主，部分为考虑到自媒体采购成本主要在平台，因此对天下秀报告期内的 WEIQ 平台供应商进行了补充的电子函证，合计的回函确认比例中已剔除纸质和电子函证重复部分。电子函证为通过 WEIQ 系统向自媒体供应商发送电子问卷，由自媒体供应商填写后返回。为确保电子函证所获取的证据可靠性，利用 IT 专家对电子函证发函及回函有效性和可靠性进行了测试，确认电子函证程序及结果无异常。

## 3) 走访情况

### a. 实地走访及视频访谈

报告期内独立财务顾问和会计师对主要供应商执行走访程序，经实地访谈或视频确认，天下秀与供应商的交易背景真实、业务往来真实合理。具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业成本金额	82,871.24	47,757.92	32,562.06
走访+视频访谈供应商的成本金额	35,522.90	25,132.26	19,017.05
走访+视频访谈供应商的成本占营业成本比	42.87%	52.62%	58.40%

### b. 穿透走访核查

对于 WEIQ 系统平台的自媒体供应商，其通过将自有或签约的微博、微信或抖音等自媒体账号绑定至 WEIQ 系统平台进行接单。因此，为核查供应商的真实性，独立财务顾问及会计师抽取了报告期各期 WEIQ 系统收益金额在前二十的主要子账号进行穿透的实地走访或视频访谈，报告期内走访或视频访谈的家数累计为 15 家。2016-2018 年，天下秀向该等账号采购金额占天下秀采购媒体资源成本的比例分别为 2%、3%、3%。

#### (4) 成本和资金流与各项业务指标的匹配情况核查

报告期内，天下秀成本和资金流与各项业务指标的匹配情况核查，详见本反馈回复十五“（二）补充披露天下秀收入与广告展示数量、各项业务指标、分成比例和销售单价的匹配性，成本和资金流与各项业务指标的匹配性”的相关内容。

经执行上述核查程序，相关业务指标与收入、成本和现金流具备匹配性。

#### 4. 毛利率核查

独立财务顾问和会计师查阅同行业上市公司年报数据，对行业整体的毛利率变化趋势进行分析；对天下秀的毛利率进行分析性复核，并通过访谈天下秀的财务负责人、业务负责人，了解毛利率变动的的原因，核查情况具体如下：

##### (1) 毛利率变化情况

最近三年，天下秀主营业务的毛利率变化情况如下所示：

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
新媒体营销客户代理服务	29.04%	35.92%	35.13%
新媒体广告交易系统服务	38.62%	32.28%	33.82%
其他服务	60.25%	7.49%	3.89%
<b>合计</b>	<b>31.49%</b>	<b>34.17%</b>	<b>31.61%</b>

上述毛利率的变动原因及其合理性详见本反馈回复二十五“（一）结合营销客户代理服务具体运营模式、新合同签署和续期情况、新客户情况、购销单价、广告流量指标、报告期流水和业务量情况、同行业公司情况等，补充披露报告期内天下秀营销客户代理服务毛利率的合理性、量化分析 2018 年毛利率下降的原因、下降趋势是否将持续，以及毛利率下降对持续盈利能力和评估预测毛利率的影响”及“（二）结合交易系统服务业务流水、分成比例和返点比例政策及其变动情况、同行业公司情况等，量化分析并补充披露 2018 年交易系统服务业务毛利率上升的原因及可持续性、规模效应具体体现、业务模式更加成熟的具体表现、以及上述因素如何导致分成和返点比例下降、天下秀向北京微梦支付的平台分成占天下秀营业成本比例逐年下降的原因”的相关内容。

(2)与同行业可比公司情况的对比及合理性

报告期内，天下秀毛利率水平整体保持在较高水平，综合毛利率高于同行业可比公司平均值。具体分析如下：

1)目前上市公司中尚无与天下秀服务类别和业务结构类似的上市公司

选取的5家上市公司，从业务模式及所提供的服务类型来看，各公司之间存在一定的差异。选取的可比上市公司与天下秀的业务对比情况如下：

公司简称	业务对比情况
蓝色光标	主营业务始终聚焦于营销传播行业，致力为大型企业和组织提供品牌管理与营销服务，顺应大数据和社交网络日益紧密结合的时代背景，通过搭建并投入运营的智能营销服务体系在互联网、移动互联网、OTT、社会化媒体等数字化媒体上，依托数据与技术产品进行智慧传播和投放，利用大数据分析算法的能力，捕捉更全面的信息，挖掘其价值，从而帮助客户完成基于大数据及社交网络的顾客经营，从经营产品向经营顾客转变。
利欧股份	公司原有业务为传统制造业，逐渐通过收购进军数字营销业务。公司数字营销服务已覆盖营销策略和创意、媒体投放和执行、效果监测和优化、社会化营销、精准营销、流量整合等完整的服务链条，成功建立了从基础的互联网流量整合到全方位精准数字营销服务于一体的整合营销平台。
思美传媒	公司以“电视广告营销+内容及内容营销+数字营销”为业务框架，以提供专业的整合营销服务为方向，适应传媒行业的发展变化，积极发展内容及内容营销业务和互联网广告业务，尤其在内容业务方面有所表现
华扬联众	公司一直专注于为客户提供互联网广告服务，针对客户的广告需求制定符合客户品牌与业务发展战略规划的互联网整合营销整体解决方案，目前已发展成为国内互联网广告服务领域内具有一定竞争力的企业。
宣亚国际	公司是国内领先的整合营销传播服务商，可以配合客户的目标市场及渠道、终端，为客户量身定制从品牌认知到产品体验的全方位整合营销传播服务，经过多年的行业积累，已经形成以营销策略及创意内容为核心、以“传统传播渠道+数字传播渠道”为通路的品牌全传播服务模式。

注：上述信息来源于各公司公开披露的年度报告。

天下秀与可比公司分业务的收入情况如下：

单位：万元

公司简称	项目	2018年		2017年		2016年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
蓝色光标	数字营销	-	-	1,322,462.41	86.84%	1,010,744.79	82.06%
	传统营销	-	-	200,489.04	13.16%	221,008.61	17.94%
	出海广告投放	1,210,083.22	52.38%	-	-	-	-
	全案推广服务	547,269.47	23.69%	-	-	-	-
	海外公司业务	278,677.85	12.06%	-	-	-	-
	全案广告代理	268,712.36	11.63%	-	-	-	-
	数据产品服务	5,653.96	0.24%	-	-	-	-
	合计	2,310,396.85	100.00%	1,522,951.45	100.00%	1,231,753.40	100.00%
利欧股份	媒介代理服务	961,848.15	96.85%	798,676.57	95.67%	280,708.42	87.38%
	数字营销服务	31,306.78	3.15%	36,106.32	4.33%	40,546.75	12.62%
	合计	993,154.93	100.00%	834,782.89	100.00%	321,255.17	100.00%

思美传媒	电视广告	-	-	105,813.90	25.27%	120,319.03	31.48%
	内容及内容营销	-	-	90,442.93	21.60%	113,016.57	29.57%
	互联网广告	-	-	193,294.23	46.16%	126,162.11	33.01%
	户外广告	-	-	4,055.09	0.97%	6,979.43	1.83%
	品牌管理	-	-	16,381.52	3.91%	5,013.76	1.31%
	其他广告	-	-	8,729.14	2.08%	10,682.97	2.80%
	营销服务	417,138.08	78.97%	-	-	-	-
	影视内容	99,069.76	18.75%	-	-	-	-
	数字版权运营及服务	12,045.07	2.28%	-	-	-	-
	<b>合计</b>	<b>528,252.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>418,716.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>382,173.87</b>	<b>100.00%</b>
华扬联众	广告投放代理	-	-	719,504.84	88.41%	551,892.50	84.18%
	广告策划与制作	-	-	40,288.57	4.95%	36,628.17	5.59%
	买断式销售代理	45,685.29	4.32%	54,037.48	6.64%	67,122.11	10.24%
	互联网广告服务	1,010,855.41	95.68%	-	-	-	-
	<b>合计</b>	<b>1,056,540.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>813,830.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>655,642.78</b>	<b>100.00%</b>
宣亚国际	传统营销	13,793.65	37.35%	23,079.03	45.75%	23,413.28	50.09%
	数字营销	23,134.48	62.65%	27,372.00	54.25%	23,330.91	49.91%
	<b>合计</b>	<b>36,928.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>50,451.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>46,744.19</b>	<b>100.00%</b>

注：上述合计数为列示的项目收入的加总，上述列示项目为可比公司业务中与天下秀较为类似的业务。部分年度无相应数据系上市公司收入类型口径调整。

2) 各公司相似产品类型之间的毛利率也存在较大差异

可比公司分产品类型的毛利率对比情况如下：

单位：%

公司简称	项目	2018年	2017年	2016年
蓝色光标	数字营销		16.17	18.53
	传统营销		31.53	35.91
	出海广告投放	1.11		
	全案推广服务	25.36		
	海外公司业务	21.52		
	全案广告代理	20.75		
	数据产品服务	50.20		
	<b>综合毛利率</b>	<b>11.72</b>	<b>18.20</b>	<b>21.66</b>
利欧股份	媒介代理服务	6.98	10.79	14.06
	数字营销服务	57.74	62.16	51.27
	<b>综合毛利率</b>	<b>11.51</b>	<b>15.49</b>	<b>21.27</b>
思美传媒	电视广告		9.04	10.91
	内容及内容营销		30.90	11.49
	互联网广告		8.14	8.86

	户外广告		14.16	9.01
	品牌管理		33.59	53.56
	其他广告		16.97	16.56
	营销服务	8.70		
	影视内容	16.25		
	数字版权运营及服务	60.07		
	<b>综合毛利率</b>	11.29	14.52	11.09
<b>华扬联众</b>	广告投放代理		9.45	9.65
	广告策划与制作		52.03	56.45
	买断式销售代理	7.41	5.30	6.70
	互联网广告服务	11.90		
	<b>综合毛利率</b>	11.54	11.22	11.94
<b>宣亚国际</b>	传统营销	32.73	44.22	41.93
	数字营销	44.51	48.16	48.99
	<b>综合毛利率</b>	40.11	46.36	45.46

注：综合毛利率为公司整体毛利率。部分年度无相应数据系上市公司收入类型口径调整。

如上表所示，各公司从分类上看相似分类产品之间的毛利率差异也存在较大差异。

### 3) 天下秀毛利率较高的原因及合理性分析

天下秀综合毛利率高于上述可比公司的平均值，主要原因为：

a. 天下秀通过平台汇聚大量资源、积累了经验数据，为上下游分散的自媒体资源和中小客户提供精准对接，相较上下游分散的资源，具有较强的议价能力

报告期内，天下秀充分挖掘互联网营销行业的流量潜力，一方面精准定位目标用户，挖掘众多有互联网广告投放需求同时预算有限的中小企业、对接互联网广告投放需求越来越大但互联网广告投放经验较少的品牌企业，另一方面对接分散的自媒体资源，通过建立微任务和 WEIQ 系统，高效连接客户与有流量变现需求的新媒体从业者。微任务专门对接微博用户和微博自媒体从业者，WEIQ 系统则覆盖微博、微信、抖音、小红书等多个新媒体平台，覆盖众多流量入口，提供多种形式的营销服务，使得天下秀累计的自媒体资源产生的商业价值不断显现，互联网营销服务业务的规模效应逐步体现。

b. 各公司的客户结构与天下秀存在较大差异

天下秀的客户结构中存在部分中小客户。根据公开信息显示，蓝色光标致力为大型企业和组织提供品牌管理与营销服务，服务超过 3000 家优质品牌客户，其中超过 150+ 行业领先品牌及世界 500 强客户；华扬联众的主要客户均为各自行业的领军企业。

c. 各公司的成本构成与天下秀也存在较大差异

天下秀的成本构成主要系采购自媒体资源的成本、向北京微梦支付的平台分成。根据公开信息显示，利欧股份针对展示型流量整合业务，支付的成本主要为互联网媒体终端的流量及广告位采购费；针对效果营销型流量整合业务，支付的主要成本为中小网络媒体的流量及广告位采购费等。

综上所述，天下秀的综合毛利率高于同行业可比公司平均值，具有合理性。

5. 现金流核查

(1) 经营性现金流与应收应付款、收入、成本和净利润的勾稽关系和匹配性

1) 最近三年，将天下秀净利润调节为经营活动现金净流量情况如下表：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
净利润	15,542.86	9,901.23	5,715.09
加：资产减值准备	429.60	645.88	191.67
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	52.83	35.21	22.74
无形资产摊销	-	-	-
长期待摊费用摊销	110.49	83.91	63.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-	-0.40	-
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	4.14	-	2.64
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-	-	-
财务费用(收益以“-”号填列)	-405.46	419.39	-166.15
投资损失(收益以“-”号填列)	178.17	112.60	5.54
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	236.62	-392.40	-651.73
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-	-	-
存货的减少(增加以“-”号填列)	-	-	-
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-21,397.22	-7,402.40	-3,887.48
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	486.83	6,720.33	3,770.02
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-4,761.15	10,123.37	5,066.15

天下秀 2016 年与 2017 年净利润与经营活动产生的现金流量净额较为接近。2018 年

净利润与经营活动产生的现金流量净额的差异为 20,304.01 万元，主要原因为天下秀 2018 年加大了对品牌客户的开拓，针对品牌客户的收入增多。品牌客户主要为资金实力较强和品牌影响力较大的优质客户，天下秀给予品牌客户一定的信用期，导致报告期末天下秀的应收账款余额增加较多，产生了净利润与经营活动产生的现金流量净额的差异。

2)最近三年，天下秀销售商品、提供劳务收到的现金与应收账款及预收账款的勾稽关系如下所示：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入	120,957.83	72,541.92	47,615.65
加：本期销项税额	8,122.24	5,148.98	3,413.37
加：经营活动相关的应收账款及应收票据余额期初减期末	-20,481.04	-6,516.06	-3,588.57
加：经营活动相关的预收款项余额期末减期初	579.43	626.41	839.61
加：其他影响	-	190.94	154.86
合计	109,178.46	71,992.18	48,434.92
销售商品、提供劳务收到的现金	109,178.46	71,992.18	48,434.92

注：其他影响系非同一控制下企业合并增加应收账款及其他往来款项变动的影响

由上表可以看到，天下秀 2018 年销售商品、提供劳务收到的现金小于营业收入金额的主要原因系期末应收账款增加较多所致。

3)最近三年，天下秀购买商品、接受劳务支付的现金与应付账款及预付款项之间的勾稽关系如下所示：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业成本	82,871.24	47,757.92	32,562.06
加：营业成本中直接人工及其他费用	-1,304.29	-860.67	-505.48
加：进项税额	3,730.69	2,862.70	1,674.84
加：经营活动相关的预付款项余额期末减期初	529.39	75.23	133.99
加：经营活动相关的应付账款余额期初减期末	-5,570.35	-2,723.79	-565.27
加：其他影响	-	-1.30	-
合计	80,256.68	47,110.09	33,300.15
购买商品、接受劳务支付的现金	80,256.68	47,110.09	33,300.15

注：其他影响系非同一控制下企业合并增加等的影响。

由上表可以看到，报告期内天下秀营业成本与购买商品、接受劳务支付的现金较为接近。

(2) 投资现金流与相关科目的勾稽关系和匹配性

1) 最近三年，天下秀投资活动产生的现金流量情况如下表所示：

单位：万元

投资活动产生的现金流量	2018 年度	2017 年度	2016 年度
收回投资收到的现金	-	5,000.00	-
取得投资收益收到的现金	3.37	38.99	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	4.44	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	465.10	-
投资活动现金流入小计	3.37	5,508.52	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	308.92	199.11	166.39
投资支付的现金	1,250.00	1,338.42	5,550.00
支付其他与投资活动有关的现金	10,000.00	-	-
投资活动现金流出小计	11,558.92	1,537.53	5,716.39
投资活动使用的现金流量净额	-11,555.55	3,970.99	-5,716.39

2016 年天下秀的投资活动现金流量净额为-5,716.39 万元，主要系投资理财产品支付了现金 5,000.00 万元。2017 年，天下秀的投资活动现金流量净额为 3,970.99 万，主要系收回银行理财产品投资 5,000.00 万元所致。2018 年，天下秀的投资活动现金流量净额为-11,555.55 万元，主要系预付给瑞莱嘉誉的慧金科技股权转让款 10,000.00 万元。

2) 最近三年，长期资产、往来款与相关投资活动现金流匹配情况如下表：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	308.92	199.11	166.39
其中：固定资产原值增加	107.27	88.98	83.58
长期待摊费用增加	127.50	84.50	101.94
其他非流动资产的增加	68.25	16.50	
其他影响	5.9	9.13	-19.13

注：其他影响为进项税金、往来款变动等的影响。

(3) 筹资现金流与相关科目的勾稽关系和匹配性

最近三年，天下秀筹资活动产生的现金流量情况如下表所示：

单位：万元

筹资活动产生的现金流量	2018 年度	2017 年度	2016 年度
吸收投资收到的现金	-	26,645.04	19,884.40
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-
取得借款收到的现金	-	-	120.00
发行债券收到的现金	-	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	15,471.22	14,878.81
筹资活动现金流入小计	-	42,116.26	34,883.21
偿还债务支付的现金	-	-	120.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-	-	1.46
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	343.85	21,112.64	12,463.10
筹资活动现金流出小计	343.85	21,112.64	12,584.56
筹资活动产生的现金流量净额	-343.85	21,003.62	22,298.65

天下秀 2016 年引入永盟、利兹利、宏远伯乐、澄迈新升、微博开曼、宏远伯乐等战略投资者，2017 年引入投资者招远秋实、杭州长潘，故吸收投资收到的现金较多。2016 年及 2017 年收到其他与筹资活动有关的现金及支付其他与筹资活动有关的现金主要系与微梦创科和北京微梦的资金拆借往来以及为微梦创科的付费订阅提供代收付服务。

## 6. 应交税费核查

### (1) 主要税种与税率

报告期内，天下秀主要税种系企业所得税和增值税，计税依据和税率情况如下：

税种	计税依据	税率
企业所得税	应纳税所得额	15%、25%
增值税	销售货物或提供应税劳务过程中产生的增值额	6%

注：报告期内，天下秀系高新技术企业，企业所得税税率为 15%，合并范围内子公司税率均为 25%。

### (2) 企业所得税的核查

1) 最近三年，天下秀企业所得税的计缴情况如下：

单位：万元

期间	2018 年度	2017 年度	2016 年度
期初未缴企业所得税	1,620.65	453.80	332.34
本期应缴企业所得税	3,281.06	2,367.32	1,643.21
本期实缴企业所得税	3,676.07	1,200.47	1,521.74
期末未缴企业所得税	1,225.64	1,620.65	453.80

注：2017 年末和 2018 年末未缴数中分别含预缴的企业所得税 60.78 万元和 105.60 万元，申报财务报表列示在其他流动资产。

通过检查纳税申报表及完税凭证，确认天下秀报告期内增值税均已实际缴纳。

2) 最近三年，天下秀所得税费用与利润总额的匹配性情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
利润总额	19,060.54	11,876.16	6,706.56
所得税费用	3,517.68	1,974.92	991.47
净利润	15,542.86	9,901.23	5,715.09
所得税费用占利润总额的比例	18.46%	16.63%	14.78%

报告期内，所得税费用占利润总额的比例逐年小幅提高，主要原因系北京新三优科技有限公司、上海秀天科技有限公司等子公司亏损额增加，其亏损额未确认可抵扣亏损相应的递延所得税资产所致。报告期各年所得税费用占利润总额的比例总体保持稳定。

### (3) 增值税的核查

1) 最近三年，天下秀增值税的计缴情况如下表：

单位：万元

期间	2018 年度	2017 年度	2016 年度
期初未交增值税	1,123.72	327.64	461.85
本期销项税额	8,122.24	5,148.98	3,408.64
本期进项税额转出	0.74	0.16	2.31
本期进项税额	3,854.47	2,597.94	1,538.85
本期实际缴纳增值税	5,445.50	1,755.11	2,006.32
期末未交数增值税	-53.28	1,123.72	327.64

注：2016 年末、2017 年末和 2018 年末未缴数中分别含尚未抵扣的增值税进项税 0.03 万元、20.90 万元和 79.61 万元，申报财务报表列示在其他流动资产。

通过检查纳税申报表及完税凭证，确认天下秀报告期内增值税均已实际缴纳。

2) 销项税额与销售收入的匹配性

最近三年，天下秀销项税额与销售收入之间的匹配关系如下：

单位：万元

期间	2018 年度	2017 年度	2016 年度
销售收入(未抵消合并范围内主体之间的销售收入)	129,359.53	79,601.26	50,540.24

视同销售收入	6,011.10	5,148.98	6,270.45
小计	135,370.63	85,816.28	56,810.69
增值税税率	6%	6%	6%
销项税额	8,122.24	5,148.98	3,408.64

注：视同销售收入主要系客户返点、平台支撑费等

由上表可以看到，天下秀报告期各年销项税额与营业收入具有匹配性。

综上，报告期内，天下秀已依法履行了纳税义务，执行的税种税率符合税法相关规定。根据天下秀及下属子公司所在地的主管税务部门出具的纳税证明，并经公开信息查询，报告期内，天下秀未发生税收违规行为。

### (三) 会计师核查意见

经核查，我们认为，天下秀报告期内经营业绩具有真实性，核查手段及核查范围充分、有效。根据天下秀及下属子公司所在地的主管税务部门出具的纳税证明，并经公开信息查询，报告期内，天下秀已依法履行了纳税义务，未发生税收违规行为。

十七、反馈问题第 36 条：申请文件显示，广告代理商或自行注册微博账号的广告主通过微任务采购微博账号资源，天下秀仅提供技术支持和咨询协调服务，以净额法确认收入。对于 WEIQ 系统上的自媒体资源供应商，天下秀通过订单完成情况在系统中进行实时结算。自媒体每周可申请提现，天下秀根据自媒体的提现申请，每周进行支付。在天下秀微任务上下单的客户以及天下秀提供新媒体营销客户代理服务的中小客户一般采用预付款方式。请你公司：1) 补充披露客户和自媒体在 WEIQ 系统和微任务系统开设的账号是否具有唯一性，是否存在一个客户或自媒体拥有多个账号的情况。2) 结合自媒体和中小客户预付款和未提现款情况，补充披露天下秀客户在 WEIQ 系统和微任务系统费用结算方式，包括但不限于预存费用情况、报告期各期的消费金额、结算金额、尚存余额、截止目前账户余额等(如有)。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

回复：

(一) 补充披露客户和自媒体在 WEIQ 系统和微任务系统开设的账号是否具有唯一性，是否存在一个客户或自媒体拥有多个账号的情况。

部分代理商客户出于其内部管理的需要，实现多部门或多人进行广告投放下单操作，

会在 WEIQ 和微任务系统开设多个账号，但 WEIQ 和微任务系统可以将同一代理商开设的多个下单账号按客户名称加注身份标识。

在微博、微信等平台注册的自媒体账号在 WEIQ 系统或微任务系统只能开设唯一的账户进行接单，具有唯一性。

**(二)结合自媒体和中小客户预付款和未提现款情况，补充披露天下秀客户在 WEIQ 系统和微任务系统费用结算方式，包括但不限于预存费用情况、报告期各期的消费金额、结算金额、尚存余额、截止目前账户余额等(如有)**

**1. 微任务客户及自媒体的结算方式及具体结算金额情况**

2016 年和 2017 年，微任务系统上的客户在进行广告投放之前，一般通过平台上的支付接口，预先充值入天下秀的账户，由此天下秀账面形成预存余额。随着客户进行广告投放和结算，其预存余额随之消耗。自媒体接受并完成客户的广告投放任务后，微任务系统结算自媒体的应得收益，每周一次将结算款划转至自媒体的收款账户。

2018 年，微任务系统上客户和自媒体的资金收付均交由新浪支付平台托管。客户预充值款进入客户自有名义开立的新浪支付账户。自媒体接受并完成客户的广告投放任务后，微任务系统结算自媒体的应得收益，并通过新浪支付平台实时将结算款转入自媒体自有名义开立的新浪支付账户，同时将应归属天下秀的平台技术服务费转入天下秀自有的新浪支付账户。

报告期内微任务系统客户和自媒体的结算金额情况如下：

(1) 2016 及 2017 年度客户结算金额情况：

单位：万元

年度	期初结存余额	本期充值金额	本期消耗金额	期末结存余额
2016 年度	1,518.40	70,111.66	69,299.31	2,330.75
2017 年度	2,330.75	91,355.48	91,091.84	2,594.39

(2) 2016 及 2017 年度自媒体结算金额情况：

单位：万元

年度	期初结存余额	本期结算金额	本期支付金额	期末结存余额
2016 年度	914.25	46,254.27	46,411.33	757.19
2017 年度	757.19	61,664.89	60,437.71	1,984.37

(3) 2018 年度客户及自媒体结算金额情况：

2018 年度，微任务系统客户的消耗金额为 105,816.49 万元，自媒体结算金额为

73,361.52 万元。

(4) 2019 年 1-3 月客户及自媒体结算金额情况

2019 年 1-3 月，微任务系统客户的消耗金额为 18,254.76 万元，自媒体结算金额为 12,702.08 万元。

由于 2018 年起客户和自媒体的资金收付均交由新浪支付平台托管，并存放于客户和自媒体以自身名义开立的新浪平台账户，故无法统计截至 2018 年末、2019 年 3 月末及截至目前客户和自媒体的结存余额以及 2018 年度、2019 年 1-3 月的客户充值金额。

2. 新媒体营销客户代理服务的中小客户及 WEIQ 系统上的自媒体资源供应商的结算方式及具体结算金额情况

对于新媒体营销客户代理服务的中小客户一般采用预收款方式进行结算，对长期合作客户给予一定信用额度和信用期。报告期内具体结算金额情况如下：

单位：万元

年度	期初应收款余额	期初预收款余额	本期收款金额	本期销售额(含税)	期末应收款余额	期末预收款余额
2016 年度	248.40	69.85	14,018.79	13,530.16	333.50	643.58
2017 年度	333.50	643.58	21,803.99	22,114.59	883.24	882.72
2018 年度	883.24	882.72	25,494.36	25,701.42	1,416.47	1,208.89
2019 年 1-3 月	1,416.47	1,208.89	7,429.84	7,365.28	1,838.90	1,695.88

对于 WEIQ 系统上的自媒体资源供应商，天下秀通过订单完成情况在系统中进行实时结算。自媒体每周可申请提现，天下秀根据自媒体的提现申请，每周进行支付。报告期内具体结算金额情况如下：

单位：万元

年度	期初应付款余额	本期结算金额	本期提现金额	期末应付款余额
2016 年度	-	8,572.25	7,899.61	672.64
2017 年度	672.64	22,921.50	21,126.59	2,467.55
2018 年度	2,467.55	40,844.41	40,935.57	2,376.39
2019 年 1-3 月	2,376.39	9,805.03	9,486.45	2,694.97

(三) 会计师核查意见

经核查，我们认为，客户可在 WEIQ 系统和微任务系统开设多个子账号，在平台注册的自媒体账号在 WEIQ 系统或微任务系统具有唯一性。

十八、反馈问题第 44 条：申请文件显示，截至 2016 年末、2017 年末及 2018 年末，天下秀应收账款净额分别为 8,099.47 万元、13,988.73 万元和 34,074.98 万元，占当期收入的比例分别为 17.01%、19.28%和 28.17%，应收账款周转率分别为 7.45 次、6.57 次和 5.03 次，逐年下降。请你公司：1) 结合应收账款应收方、具体信用政策、截至目前的回款情况、逾期应收账款情况及同行业可比公司情况等，补充披露天下秀应收账款水平的合理性及坏账准备计提的充分性。2) 补充披露天下秀收入确认时点、收款政策、平均回款时间以及与同行业公司是否一致。3) 结合重点客户应收账款回款时点变化、账期变动情况、同行业公司情况等，量化分析并补充披露报告期内天下秀应收账款周转率下降的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

回复：

(一)结合应收账款应收方、具体信用政策、截至目前的回款情况、逾期应收账款情况及同行业可比公司情况等，补充披露天下秀应收账款水平的合理性及坏账准备计提的充分性。

1. 应收账款水平的合理性

(1) 应收账款应收方及具体信用政策

报告期内，天下秀应收账款的应收方主要系品牌客户和代理商客户，主要应收方的具体信用政策情况如下表：

客户名称	信用政策	报告期内信用期变化情况
北京微梦	给予 8 个月信用期	无变化
宝洁	给予 8 个月信用期	无变化
微格(北京)信息咨询有限公司	给予 5 个月信用期	无变化
苏宁	给予 6 个月信用期	无变化
京东	给予 4 个月信用期	无变化

报告期内，天下秀主要客户的信用政策均基本维持稳定。其中，天下秀给予北京微梦和宝洁 8 个月信用期，主要系上述公司为天下秀长期合作的品牌客户，信用情况良好，历史期款项回收情况良好，应收账款无法回收风险较小。

(2) 报告期各期末应收账款的回款情况

报告期各期末，天下秀的应收账款的回款情况如下：

单位：万元

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
应收账款余额	46,450.09	35,358.17	14,877.13	8,361.07
期后回款金额	22,870.15	25,380.90	12,358.09	7,335.40
回款比例	49.24%	71.78%	83.07%	87.73%
截止本回复出具日尚未回款金额	23,579.94	9,977.27	2,519.04	1,025.67
截止本回复出具日已计提坏账准备金额	2,170.99	1,954.03	1,472.96	803.43
未回款余额已计提坏账准备的比例	9.21%	19.58%	58.47%	78.33%

截至本回复出具日,天下秀报告期各期后应收账款回款比例分别为87.73%、83.08%、72.50%和49.24%。其中2016年末及2017年末应收账款有部分尚未回款,主要原因系部分客户的上游客户结算回款较慢,导致其对天下秀的回款较慢,对此余额天下秀已经根据坏账准备计提政策,较充分计提了坏账准备。此外,万国置地(北京)商务咨询有限公司各报告期期末均欠款429.67万元,由于其经营困顿,预计无偿还能力,天下秀对此款项全额计提了坏账准备。2018年末及2019年3月末尚未回款的余额大部分系尚未到还款期限。

报告期各期末,天下秀按账龄计提坏账准备的应收账款的账龄情况如下:

单位:万元

账龄	2019年3月31日		2018年12月31日		2017年12月31日		2016年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
6个月以内	35,845.06	77.89%	28,638.27	81.99%	10,164.14	70.35%	6,239.44	74.62%
7-12个月	7,409.10	16.10%	3,830.28	10.97%	2,918.73	20.20%	1,305.02	15.61%
1至2年	1,947.43	4.23%	1,774.27	5.08%	1,064.47	7.37%	588.17	7.03%
2至3年	477.00	1.04%	402.21	1.15%	187.56	1.30%	181.82	2.17%
3年以上	341.84	0.74%	283.48	0.81%	112.57	0.78%	46.62	0.56%
合计	46,020.43	100.00%	34,928.51	100.00%	14,447.47	100.00%	8,361.07	100.00%

据上表,天下秀各期70%以上的应收账款账龄均在6个月以内,90%以上的应收账款账龄均在1年以内,账龄较短,应收账款的余额构成符合天下秀业务情况。

### (3) 逾期应收账款情况

单位:万元

期间	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
应收账款余额	46,450.09	35,358.17	14,877.13	8,361.07
其中:报告期末信用期	6,496.98	5,448.69	2,223.06	1,058.01

期间	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
外应收账款余额				
信用期外应收账款余额占比	13.99%	15.41%	14.94%	12.65%

截至2016年12月31日、2017年12月31日、2018年12月31日和2019年3月31日，信用期外应收账款余额分别为1,058.01万元、2,223.06万元、5,448.69万元和6,496.98万元，占期末应收账款的比例相对较低。

截至本反馈回复出具日，2019年3月末信用期外应收账款余额6,496.98万元中的3,271.31万元已经收回，已收回金额占比50.35%。针对尚未收回余额3,225.67万元，已计提坏账准备1,530.36万元，计提比例47.44%。已收回或已计提坏账准备的余额共计4,801.67万元，占2019年3月末信用期外应收账款余额的73.91%，坏账风险已不会对天下秀构成重大影响。尚未收回的逾期应收款中，万国置地(北京)商务咨询有限公司报告期各期末均欠款429.67万元，由于其经营困顿，已无偿还能力，天下秀在报告期各期末均对此全额计提了坏账准备。除此之外的未收回逾期款项主要系少数客户的上游客户结算回款较慢，导致其对天下秀的回款较慢，根据这些客户的历史回款情况、经营现状、资信状况等，天下秀判断其仍具备还款能力，目前均在积极催收中，发生大额坏账的风险较低。

#### (4) 同行业可比公司应收账款占营业收入比重情况

天下秀与同行业上市公司的应收账款余额占营业收入比重情况如下：

公司	应收账款余额/营业收入(%)			
	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
蓝色光标	28.68	26.70	41.42	41.74
利欧股份	33.06	38.91	42.40	41.44
思美传媒	22.47	14.00	27.17	18.24
华扬联众	53.45	42.19	40.68	44.10
宣亚国际	72.40	39.93	51.73	33.53
<b>平均</b>	<b>42.01</b>	<b>32.35</b>	<b>40.68</b>	<b>35.81</b>
<b>天下秀</b>	<b>33.62</b>	<b>29.23</b>	<b>20.51</b>	<b>17.56</b>

由上表可见，天下秀应收账款占营业收入比例低于同行业上市公司均值，主要是因为天下秀的主营业务收入部分采用预收款的结算模式，导致应收账款占营业收入比例较低，应收账款管理水平优于同行业平均水平。

#### 2. 坏账准备计提的充分性

### (1) 天下秀坏账准备的计提方法

天下秀根据自身业务特点、过往经验及客户资信情况，确定的自身应收账款坏账准备计提政策如下：

天下秀将应收款项分为三类：单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项、按组合计提坏账准备的应收款项、单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收款项。(1) 单项金额重大的判断依据或金额标准：金额 200 万元以上(含)或占应收账款账面余额 10%以上的款项；金额 200 万元以上(含)或占其他应收款账面余额 10%以上的款项。经单独进行减值测试有客观证据表明发生减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备；经单独进行减值测试未发生减值的，将其划入具有类似信用风险特征的若干组合计提坏账准备。(2) 对于单项金额不重大的应收款项，有确凿证据表明可收回性存在明显差异，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。(3) 对于按组合计提坏账准备的应收款项，确定组合的依据和计提坏账准备的计提方法如下：

组合类型	确定依据	坏账准备计提方法
账龄组合	以账龄为信用风险组合确认依据	账龄分析法
关联方组合	应收本公司合并报表范围内关联方款项	根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备

其中，按照账龄分析法计提坏账准备的比例如下：

账龄	应收账款坏账计提比例 (%)	其他应收款计提比例 (%)
6 个月以内(含 6 个月，下同)	-	-
7-12 个月	5	5
1-2 年	10	10
2-3 年	50	50
3 年以上	100	100

天下秀与同行业可比上市公司均主要以应收款项的账龄为信用风险特征划分组合。

### (2) 天下秀与同行业可比上市公司的应收账款坏账准备计提比较

天下秀与同行业可比上市公司按账龄分析法计提坏账准备比例的对比如下：

公司简称	6 个月以内	6-12 个月	1-2 年	2-3 年	3 年以上
蓝色光标	0%	2%	30%	100%	100%
利欧股份	0.5-5%	0.5-5%	10%	20-30%	60-100%
思美传媒	1-5%	5-10%	10-20%	30-50%	50-100%
华扬联众	5%	5%	10%	20%	100%
宣亚国际	0%	5%	30%	100%	100%
天下秀	0%	5%	10%	50%	100%

据上表可见，天下秀的坏账准备计提政策与同行业的上市公司相比差异不大，计提较为谨慎，坏账准备政策合理、计提充分。

## (二) 补充披露天下秀收入确认时点、收款政策、平均回款时间以及与同行业公司是否一致

### 1. 天下秀报告期内收入确认时点及同行业对比情况

#### (1) 天下秀收入确认时点

##### 1) 新媒体广告交易系统服务：

天下秀建立了基于自有技术开发的互联网自媒体交易平台，为客户提供自助式自媒体交易服务。该平台是针对有社交媒体推广需要的广告主和有意愿发布广告的自媒体推出的社交媒体推广平台，广告主可以授权平台通过发布任务的形式，选择社交媒体推广用户进行商业有偿信息的推广，自媒体用户在通过平台审核后，可选择接受有偿信息发布的任务，接受任务成功执行后可获得相应的任务报酬。相关交易由广告主和自媒体自主完成，天下秀将从自媒体用户的实际结算收益中收取一定比例的平台技术服务费，在自媒体用户完成任务后一次性确认收入。

##### 2) 新媒体营销客户代理服务

天下秀根据客户需求选定新媒体供应商，为客户提供推广投放服务及相关的服务。天下秀根据实际投放情况向客户收取服务费，在新媒体供应商完成投放时确认收入。

#### (2) 同行业公司收入政策情况

天下秀与同行业可比上市公司收入确认政策情况如下表：

公司简称	收入确认政策
蓝色光标	公司根据客户的广告投放需求定制广告投放排期表，约定投放的媒体、期间、频次等要素。因此，公司根据排期表执行进度逐月确认广告投放收入。
利欧股份	公司承接业务后，按照客户要求选择媒体并与其签订投放合同，由公司与媒体沟通编制媒介排期表，媒体按照经客户确认的媒介排期表执行广告发布。广告发布后，公司收集结案报告、投放数据等信息，送客户核实。经公司和客户共同对广告发布情况确认后，报告至公司财务部门，财务部门再核实相应的客户合同后，确认收入，并根据媒介排期表确定的所需支付给媒体的金额等结转相应的成本。针对媒体给予公司的广告投放返点，按照权责发生制确认，并冲减相应的营业成本。
思美传媒	公司承接业务后，按照客户要求选择媒体投放广告，经与客户确认投放计划，在广告见诸媒体后确认收入。
华扬联众	公司根据客户广告投放需求与客户签订广告投放排期表，详细约定广告投放的互联网媒体、营销方式、期间、频次、单价、进度等要素，并于投放前由客户及公司双方共同确认。公司客户部在广告投放执行过程中根据客户要求定期向客户报送日报、周报或月报，就当期的广告投放进度、监测数据、投放效果等向客户进行汇报，公司财务系统基于内部广告监测管理流程确认的结果和外部数据监测的结果形成的广告投放进度监测报告，按照广告投放的实际执行情况和相应的结算金额，按月确认广告投放收入。
宣亚国际	(1) 常年顾问服务收入公司与客户签订年度(或某一约定期限内的)营销传播顾问服务合同(合同期限通常为连续 12 个月)，合同会约定固定期限(月或季度)的服务费金额，公司按合同约定提供服务并定期(按月或按季度)予以确认收入。(2) 项目服务收入公司按项目合同的约定为客户提供专属化的营销传播服务，项目服务结束后，公司收到客户确认的完工证明时予以确认收入。

由上表可见，天下秀与可比上市公司的收入确认政策不存在明显差异。

## 2. 天下秀收款政策

报告期内，天下秀不同业务类别的收款方式有所不同。微任务上下单的客户应先在平台上充值，后根据实际广告投放情况消耗充值额。新媒体营销客户代理服务的中小客户一般采取预收款的方式，对长期合作客户给予一定信用额度和信用期。新媒体营销客户代理服务的品牌客户及代理商，主要采取赊销方式，根据合同约定，在广告投放完成后，双方对账并向客户开具发票。客户收到发票后，按照约定付款期限付款。天下秀财务部会定期进行应收账款账龄分析，对于逾期的应收账款，及时通知关业务部门进行款项的催收。

## 3. 天下秀平均回款时间及与同行业对比情况

天下秀与同行业可比公司平均回款时间对比如下：

平均回款时间(天)	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
蓝色光标	100	94	132	125
利欧股份	120	128	120	117
思美传媒	70	58	73	63
华扬联众	185	123	129	132
宣亚国际	290	192	146	100
平均	153	119	120	107
天下秀	103	72	55	48

注：2019年一季度平均回款天数已年化处理

如上表所示，2016年、2017年、2018年和2019年一季度，同行业可比上市公司应收账款周转天数分别为107天、120天、119天和153天。天下秀报告期内应收账款周转天数分别为48天、55天、72天和103天，平均收款时间低于同行业可比上市公司平均水平，应收账款周转效率更高。

**(三)结合重点客户应收账款回款时点变化、账期变动情况、同行业公司情况等，量化分析并补充披露报告期内天下秀应收账款周转率下降的原因及合理性**

### 1. 天下秀的重点客户应收账款回款时点变化、账期变动情况、同行业公司情况等

报告期各期末应收账款余额前五名客户的应收账款余额、期后回款情况、账期情况、平均回款情况如下所示：

单位：万元

单位名称	应收余额	占应收账款期末余额合计数的比例(%)	截至本反馈回复出具日回款比例(%)	信用账期	平均回款时间
2019年3月31日					
宝洁及其关联方	5,887.08	12.67	43.65	8个月	8个月
新浪集团及其关联方	3,462.81	7.45	55.95	8个月	8个月
华晨汽车集团控股有限公司	3,215.00	6.92	-	6个月	-
北京中联华盟文化传媒投资有限公司	2,258.53	4.86	57.03	6个月	6个月
苏宁及其关联方	2,049.06	4.41	69.20	6个月	6个月
<b>合计</b>	<b>16,872.48</b>	<b>36.32</b>	<b>42.75</b>		
2018年12月31日					
宝洁及其关联方	4,152.53	11.74	55.22	8个月	8个月
新浪集团及其关联方	3,479.14	9.84	59.76	8个月	8个月
京东及其关联方	2,008.30	5.68	100.00	4个月	4个月
苏宁及其关联方	1,611.22	4.56	94.69	6个月	6个月
微格(北京)信息咨询有限公司	1,585.75	4.48	100.00	5个月	5个月
<b>合计</b>	<b>12,836.94</b>	<b>36.31</b>	<b>73.94</b>		
2017年12月31日					
新浪集团及其关联方	3,588.12	24.12	100	8个月	8个月
北京云微星璨网络技术有限公司	1,913.95	12.87	52.42	5个月	10个月
微格(北京)信息咨询有限公司	633.13	4.26	100	5个月	5个月
汉高(中国)投资有限公司	559.82	3.76	100	3个月	3个月
杭州易宏广告有限公司	399.66	2.69	100	3个月	3个月
<b>合计</b>	<b>7,094.68</b>	<b>47.69</b>	<b>87.16</b>		
2016年12月31日					
新浪集团及其关联方	1,436.01	17.17	100	8个月	8个月
北京云微星璨网络技术有限公司	1,033.16	12.36	100	5个月	5个月
北京合声易铭信息技术有限公司	993.08	11.88	100	1个月	1个月
北京北广盛世广告有限公司	788.68	9.43	100	3个月	3个月
北京联动众爱咨询有限公司	522.03	6.24	100	3个月	3个月
<b>合计</b>	<b>4,772.95</b>	<b>57.09</b>	<b>100.00</b>		

报告期内，重点客户应收账款回款时点、账期无重大变动。上述客户中，北京云微星璨网络技术有限公司因其上游客户结算回款较慢，导致其对天下秀的回款较慢。除

此以外，2017 年末、2016 年末天下秀的重点客户均已回款。2018 年末和 2019 年 3 月末的应收账款有部分仍在信用期尚未回款。

2016 年、2017 年、2018 年及 2019 年一季度，天下秀可比同行业上市公司应收账款周转率情况如下表所示：

公司简称	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
蓝色光标	3.61	3.82	2.74	2.87
利欧股份	2.99	2.81	3.00	3.05
思美传媒	5.17	6.24	4.94	5.74
华扬联众	1.95	2.92	2.78	2.72
宣亚国际	1.24	1.87	2.47	3.60
<b>平均</b>	<b>2.99</b>	<b>3.53</b>	<b>3.19</b>	<b>3.60</b>
<b>天下秀</b>	<b>3.50</b>	<b>5.03</b>	<b>6.57</b>	<b>7.45</b>

由上表可见，天下秀应收账款周转率明显高于同行业上市公司，主要是因为天下秀的主营业务收入部分采用预收款的结算模式，导致应收账款周转率较高，应收账款回收效率优于行业平均水平。

## 2. 天下秀应收账款周转率下降的原因及合理性

单位：万元

项目	2019 年 3 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
营业收入	34,538.82	120,957.83	72,541.92	47,615.65
应收账款余额	46,450.09	35,358.17	14,877.13	8,361.07
应收账款周转率(次)	3.50	5.03	6.57	7.45

注：应收账款周转率已进行年化处理，应收账款周转率=营业收入/应收账款账面价值平均额

由上表可以看到，报告期内，天下秀的应收账款周转率逐步降低。主要原因系对宝洁、京东、苏宁、华晨汽车、中联华盟等品牌客户、微格等代理商客户的销售收入占新媒体营销客户代理服务收入的占比由 2016 年的 49.66% 上升到 2019 年 1-3 月的 76.24%。相对于中小客户，品牌客户和代理商客户的账期更长，应收账款周转率相对较低，由此导致应收账款总体周转率的降低，但由于品牌客户和代理商客户的业务规模较大，合作持续性较强，应收账款可收回性的风险较低。

### (四) 会计师核查意见

经核查，我们认为，天下秀应收账款处于合理水平，应收账款坏账计提政策与同行业可比公司不存在显著差异，应收账款坏账准备计提充分；收入确认时点、收款政策、

平均回款时间与同行业公司不存在显著差异；应收账款周转率与天下秀 2018 年主要客户业务的信用期较长相关，回款时间符合行业惯例，应收账款周转率下降原因合理。

十九、反馈问题第 45 条：申请文件显示，截至 2016 年末、2017 年末和 2018 年末，天下秀预付款项金额分别为 187.17 万元、262.40 万元、791.79 万元，主要系预付自媒体资源采购款，2018 年末预付款增加主要是由于加大开拓微博以外的自媒体资源，导致预付款增加。请你公司补充披露：报告期内预付款项与采购额及付款周期的匹配性、期后预付款结转情况，并结合同行业公司说明各报告期末天下秀预付账款规模的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

回复：

(一)报告期内预付款项与采购额及付款周期的匹配性、期后预付款结转情况，并结合同行业公司说明各报告期末天下秀预付账款规模的合理性。

1. 预付款项与采购额及付款周期的匹配性

报告期内，天下秀预付账款与采购额之间的匹配性如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
预付账款	1,105.31	791.79	262.40	187.17
营业成本	23,974.48	82,871.24	47,757.92	32,562.06
预付账款与营业成本比(%)	1.15	0.96	0.55	0.57

注：2019 年 1-3 月预付账款与营业成本比已进行年化处理

2016 年末和 2017 年末预付账款余额主要系预付微博平台自媒体采购款，微博平台媒体资源采购一般通过 WEIQ 系统结算，结算周期较快，故预付账款余额占采购额的比例很低。2018 年及 2019 年 1-3 月天下秀为拓展和丰富在各新媒体社交平台的自媒体资源、满足客户多渠道广告投放的需求，扩大了在微信、抖音等非微博平台的广告投放业务。与该类自媒体供应商进行采购时，为了锁定头部自媒体供应商资源，天下秀一般会预付其款项，由此导致 2018 年末及 2019 年 3 月末预付账款余额增加，预付账款增加与采购成本增加具有一定匹配性。

天下秀一般在有广告投放需求时才会预付自媒体资源采购款，因此付款周期较短。

2. 预付账款的期后结转情况

截至本反馈回复出具日，天下秀预付账款具体情况如下：

单位：万元

年度	预付账款期末余额	期后已结转成本或费用金额	期后未结转金额
2019年1-3月	1,105.31	978.34	126.97
2018年度	791.79	791.79	-
2017年度	262.40	262.40	-
2016年度	187.17	187.17	-

### 3. 天下秀预付账款规模的合理性

报告期内，天下秀与同行业上市公司预付账款占营业成本的比例对比情况如下：

公司简称	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
蓝色光标	1.09%	1.52%	2.49%	2.80%
利欧股份	2.44%	2.70%	2.18%	3.28%
思美传媒	4.04%	2.63%	6.69%	4.51%
华扬联众	3.11%	2.60%	3.66%	4.19%
宣亚国际	0.58%	0.05%	0.05%	1.20%
<b>平均值</b>	<b>2.25%</b>	<b>1.90%</b>	<b>3.02%</b>	<b>3.20%</b>
<b>天下秀</b>	<b>1.15%</b>	<b>0.96%</b>	<b>0.55%</b>	<b>0.57%</b>

报告期内，天下秀预付账款占营业成本的比例低于同行业上市公司平均水平，主要系天下秀在报告期内主要依托微任务系统和 WEIQ 系统开展新媒体营销业务，采购结算周期很短所致，符合业务实际情况，预付账款规模具备合理性。

### (二) 会计师核查意见

经核查，我们认为，报告期内天下秀的预付款项与采购额、付款周期具有匹配性，期后预付款均已结转；报告期内，天下秀预付账款占营业成本的比例低于同行业上市公司平均水平，主要系天下秀报告期内主要依托微任务系统及 WEIQ 系统开展新媒体营销业务，采购结算周期较短所致，预付账款规模与公司业务开展情况匹配。

二十、反馈问题第 46 条：申请文件显示，截至 2016 年末、2017 年末及 2018 年末，天下秀其他应收款账面价值分别为 201.38 万元、596.46 万元、和 1,275.57 万元。请你公司：1) 补充披露员工借款制度的具体内容、报告期内员工借款时间、金额、偿还时间、借款用途。2) 区分欠款对象补充披露“保证金及押金”的明细情况、款项支付时间、性质、支付的保证金及押金是否与业务合同及业务量相匹配。3) 按“押金及保证金”、“股权转让款”、“暂借款”等类别列示并补充披露各报告期末天下秀其他

应收款情况、各类型款项的期后回收情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

回复：

**(一)补充披露员工借款制度的具体内容、报告期内员工借款时间、金额、偿还时间、借款用途。**

1. 天下秀的员工借款管理制度主要内容如下：

“员工个人及其家庭因出现重大资金紧张可向公司提出借款申请；符合借款条件的员工系在司工作时间满 3 年，任职岗位为职能部门主管及以上级别的员工；借款金额一般不超过当年度剩余未发放薪资总额的 50%，且须有两位担保人；优秀员工的特殊大额借款，经公司总经理、董事长单项审议批准。” 2、天下秀向员工借款的具体情况如下：

天下秀于 2018 年 12 月 6 日向公司员工提供 160 万元借款，并于 2019 年 4 月 3 日偿还。根据天下秀提供的员工借款申请说明，该笔借款主要系天下秀员工李茜因家人病重急需医治费用，向天下秀提出借款申请，天下秀出于人道关怀，经总经理、董事长审批后，暂借李茜 160.00 万元。

经核查，李茜系天下秀部门负责人，工作业绩出色。此次借款属于特殊借款事项，履行了相关审批流程。除此以外，报告期内未发生其他个人借款事项。报告期后天下秀及时安排员工归还了上述借款，未对天下秀及股东造成重大不利影响。

**(二)区分欠款对象补充披露“保证金及押金”的明细情况、款项支付时间、性质、支付的保证金及押金是否与业务合同及业务量相匹配。**

报告期内，天下秀其他应收款中保证金及押金的明细情况如下：

单位：万元

单位名称	保证金 余额	款项支付时间	性质	支付的保证金及押金 是否与业务合同及业 务量相匹配
2019 年 1-3 月				
北京飞宇微电子有限责任公司	245.58	2016 年 12 月 2018 年 10 月 2018 年 11 月 2019 年 1 月	房租押金	与业务合同及业务量 相匹配
上海弘圣房地产开发有限公司	97.38	2019 年 3 月	房租押金	与业务合同及业务量 相匹配
北京鑫办伴科技发展有限公司	57.30	2017 年 7 月 2018 年 2 月	房租押金	与业务合同及业务量 相匹配

上海尚义房屋租赁有限公司	39.20	2017年6月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
华晨汽车集团控股有限公司	27.40	2018年11月	投标保证金	与业务合同及业务量相匹配
世纪宝华公关顾问(北京)有限公司	23.86	2018年6月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
富伟商业管理(深圳)有限公司	20.74	2018年3月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
上海和矩商务发展有限公司	16.69	2016年3月 2018年4月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
北京微梦创科网络技术有限公司	10.00	2016年7月	广告位保证金	与业务合同及业务量相匹配
北京晨钟科技有限公司	10.00	2016年7月	广告位保证金	与业务合同及业务量相匹配
北京新浪支付科技有限公司	5.00	2017年12月	支付渠道押金	与业务合同及业务量相匹配
无锡小天鹅股份有限公司	5.00	2018年4月	投标保证金	与业务合同及业务量相匹配
张璇娜	4.40	2018年1月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
广东美的制冷设备有限公司	2.00	2018年3月	投标保证金	与业务合同及业务量相匹配
内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司	2.00	2018年7月	投标保证金	与业务合同及业务量相匹配
国信招标集团股份有限公司	1.20	2018年8月	投标保证金	与业务合同及业务量相匹配
深圳市中运物业发展有限公司华融大厦分公司	0.60	2018年3月	物业费押金	与业务合同及业务量相匹配
上海宏瞬科贸有限公司	0.24	2012年5月	电话押金	与业务合同及业务量相匹配
<b>合计</b>	<b>568.58</b>			
2018年12月31日				
北京大眼星图文化传媒有限公司	300.00	2018年12月	投标保证金	与业务合同及业务量相匹配
北京飞宇微电子有限责任公司	193.84	2016年12月 2018年10月 2018年11月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
北京鑫办伴科技发展有限公司	57.30	2017年7月 2018年2月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
上海尚义房屋租赁有限公司	39.20	2017年6月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
华晨汽车集团控股有限公司	27.40	2018年11月	投标保证金	与业务合同及业务量相匹配
世纪宝华公关顾问(北京)有限公司	23.86	2018年6月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
富伟商业管理(深圳)有限公司	20.74	2018年3月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
上海和矩商务发展有限公司	16.69	2016年3月 2018年4月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
北京晨钟科技有限公司	10.00	2018年11月	采购保证金	与业务合同及业务量相匹配

				相匹配
北京微梦	10.00	2016年7月	广告位保证金	与业务合同及业务量相匹配
北京新浪支付科技有限公司	5.00	2017年12月	支付渠道押金	与业务合同及业务量相匹配
无锡小天鹅股份有限公司	5.00	2018年4月	投标保证金	与业务合同及业务量相匹配
张璇娜	4.40	2018年1月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
广东美的制冷设备有限公司	2.00	2018年3月	投标保证金	与业务合同及业务量相匹配
内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司	2.00	2018年7月	投标保证金	与业务合同及业务量相匹配
国信招标集团股份有限公司	1.20	2018年8月	投标保证金	与业务合同及业务量相匹配
深圳市中运物业发展有限公司华融大厦分公司	0.60	2018年3月	物业费押金	与业务合同及业务量相匹配
上海宏瞬科贸有限公司	0.24	2012年5月	电话押金	与业务合同及业务量相匹配
<b>合计</b>	<b>719.47</b>			
2017年12月31日				
北京市东城区人民法院	300.00	2017年9月	作为原告追偿客户欠款所缴纳的财产保全保证金	与业务合同匹配
北京飞宇微电子有限责任公司	99.65	2016年12月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
上海尚义房屋租赁有限公司	39.20	2017年6月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
北京鑫办伴科技发展有限公司	35.10	2017年7月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
北京汉碧科技有限公司	20.00	2014年11月	百度搜索引擎优化及营销采购保证金	与业务合同及业务量相匹配
上海和矩商务发展有限公司	12.97	2016年3月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
北京微梦	10.00	2016年7月	广告位保证金	与业务合同及业务量相匹配
朱金平	5.36	2016年2月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
北京新浪支付科技有限公司	5.00	2017年12月	支付渠道押金	与业务合同及业务量相匹配
梁洁萍	4.32	2015年12月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
广州天力物业发展有限公司	0.72	2016年4月	物业费押金	与业务合同及业务量相匹配
上海宏瞬科贸有限公司	0.24	2012年5月	电话押金	与业务合同及业务量相匹配
<b>合计</b>	<b>532.55</b>			
2016年12月31日				

北京飞宇微电子有限责任公司	99.65	2016年12月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
北京汉碧科技有限公司	20.00	2014年11月	百度搜索引擎优化及营销采购保证金	与业务合同及业务量相匹配
上海和矩商务发展有限公司	12.97	2016年3月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
北京微梦	10.00	2016年7月	广告位保证金	与业务合同及业务量相匹配
朱金平	5.36	2016年2月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
梁洁萍	4.32	2015年12月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
王群群	4.18	2015年3月	房租押金	与业务合同及业务量相匹配
广州天力物业发展有限公司	0.72	2016年4月	物业费押金	与业务合同及业务量相匹配
上海宏瞬科贸有限公司	0.24	2012年5月	电话押金	与业务合同及业务量相匹配
天华泰平国际物业管理(北京)有限公司	0.15	2015年3月	物业费押金	与业务合同及业务量相匹配
合计	157.58			

(三)按“押金及保证金”、“股权转让款”、“暂借款”等类别列示并补充披露各报告期末天下秀其他应收款情况、各类型款项的期后回收情况。

报告期内，天下秀其他应收款主要包括“押金、保证金”、“员工借款”、“股权转让款”、“备用金及其他”等。其中“押金、保证金”主要系房租押金、投标保证金等；“员工借款”系2018年末对员工李茜的暂借款；“股权转让款”系2018年12月，天下秀与北京锦荣信息服务中心(有限合伙)签订转让协议，约定将持有的北京映天下网络科技有限公司21.89%股权以328.42万元的价格转让给北京锦荣信息服务中心(有限合伙)所形成的应收款项，截至本反馈回复出具日尚未收回；“备用金及其他”系员工暂时申领的备用金及预付的经营性费用等。具体情况如下：

单位：万元

类别	应收余额	截至本反馈回复出具日 收回金额	截至本反馈回复出具 日收回比例
2019年3月31日			
押金、保证金	568.58	-	-

员工借款	160.00	160.00	100.00%
股权转让款	328.42	-	-
备用金及其他	83.79	83.79	100.00%
<b>合计</b>	<b>1,140.79</b>	<b>243.79</b>	<b>21.37%</b>
<b>2018年12月31日</b>			
押金、保证金	719.47	300.00	41.70%
员工借款[注]	159.70	159.70	100%
股权转让款	328.42	-	-
备用金及其他	127.09	127.09	100%
<b>合计</b>	<b>1,334.68</b>	<b>586.79</b>	<b>43.96%</b>
<b>2017年12月31日</b>			
押金、保证金	532.55	300.00	56.33%
备用金及其他	26.10	26.10	100%
<b>合计</b>	<b>558.65</b>	<b>326.10</b>	<b>58.37%</b>
<b>2016年12月31日</b>			
押金、保证金	157.58	-	-
备用金及其他	70.67	70.67	100%
<b>合计</b>	<b>228.25</b>	<b>70.67</b>	<b>30.96%</b>

注：员工借款含未付李茜报销款 0.3 万元

#### (四) 会计师核查意见

经核查，我们认为，天下秀报告期内的员工借款报告期后已归还，报告期内未发生其他个人借款事项，未对天下秀及股东造成重大不利影响；天下秀支付的保证金及押金与业务合同及业务量相匹配。

二十一、反馈问题第 47 条：申请文件显示，报告期各期末，天下秀的应付账款金额分别为 5,030.93 万元、7,754.71 万元和 13,325.06 万元，天下秀的应付账款主要为应付平台分成。请你公司：1) 补充披露天下秀各报告期末应付账款的账龄分布情况、主要供应商给予标的资产的付款信用期以及在报告期内的变化情况。2) 结合报告期内采购情况、应付账款信用期、经营活动现金流量情况等，补充披露天下秀应付账款合理性、应付账款形成原因、与业务规模的匹配性、报告期内是否存在无力按时付款的情

形，并结合公司未来经营现金流量情况，补充说明未来的付款安排。3) 补充披露报告期内标的资产应付账款变化的原因及合理性、与同行业公司趋势是否一致。3) 结合报告期内天下秀微任务平台交易流水、分成比例、同行业公司情况等，补充披露报告期天下秀应付账款和增长的原因及合理性、应付账款结转和成本增长、交易流水的匹配性。4) 结合标的资产业务模式、应付预付采购款、应收款变动情况等，量化分析并补充披露天下秀报告期各期末应收账款、应付账款、付账款、预收账款、应付账款、长期待摊费用、经营活动、投资和筹资活动现金流等科目余额的勾稽关系及其合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

回复：

(一) 补充披露天下秀各报告期末应付账款的账龄分布情况、主要供应商给予标的资产的付款信用期以及在报告期内的变化情况。

1. 各报告期末，天下秀应付账款的账龄分布情况

单位：万元

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
1年以内(含1年)	16,697.86	13,278.21	7,702.44	5,028.65
1-2年(含2年)	-	44.57	50.00	2.28
2-3年(含3年)	11.46	-	2.28	-
3年以上	2.28	2.28	-	-
合计	16,711.60	13,325.06	7,754.71	5,030.93

从账龄分布情况看，天下秀的应付账款账龄主要集中在1年以内，2016年末、2017年末、2018年末和2019年3月末，账龄超过1年的应付账款余额分别为2.28万元、52.28万元、46.85万元和13.74万元，分别占各期末应付账款总额的0.05%、0.67%、0.35%和0.08%，占比极小。

2. 主要供应商给予天下秀的付款信用期以及在报告期内的变化情况

报告期内，天下秀应付账款的应付方主要系对北京微梦的微任务平台分成成本、WEIQ系统上的自媒体资源供应商以及其他媒体资源供应商及服务商，其中其他媒体资源供应商及服务商数量较多，单个应付账款余额相对不大。具体信用政策情况如下表：

供应商名称	信用政策	报告期内信用期变化情况
北京微梦(微任务平台分成成本)	按季度进行对账，对账完成后180天内付款	无变化

供应商名称	信用政策	报告期内信用期变化情况
WEIQ 系统上的自媒体资源供应商	天下秀通过订单完成情况在系统中进行实时结算。自媒体每周可申请提现，天下秀根据自媒体的提现申请，每周进行支付	无变化
其他媒体资源供应商及服务商	根据约定，一般给予天下秀 0-3 个月信用期	-

(二)结合报告期内采购情况、应付账款信用期、经营活动现金流量情况等，补充披露天下秀应付账款合理性、应付账款形成原因、与业务规模的匹配性、报告期内是否存在无力按时付款的情形，并结合公司未来经营现金流量情况，补充说明未来的付款安排。

1. 天下秀应付账款合理性、应付账款形成原因、与业务规模的匹配性

报告期内，天下秀主要采购媒体资源、向北京微梦采购平台分成成本等。对于向北京微梦支付的平台分成成本，天下秀根据协议约定采取季度对账的方式进行结算。对于 WEIQ 系统上的自媒体资源供应商，天下秀通过订单完成情况在系统中进行实时结算。自媒体每周可申请提现，天下秀根据自媒体的提现申请，每周进行支付。对于非 WEIQ 系统的媒体资源供应商，一般采用预付、现结、30-90 天结算等不同结算模式。

报告期内天下秀向供应商采购总额及期末应付账款占采购总额比例情况如下：

单位：万元

项目	2019 年度 /2019 年 3 月 31 日	2018 年度 /2018 年 12 月 31 日	2017 年度 /2017 年 12 月 31 日	2016 年度 /2016 年 12 月 31 日
应付账款余额	16,711.60	13,325.06	7,754.71	5,030.93
营业成本	23,974.48	82,871.24	47,757.92	32,562.06
占比	17.43%	16.08%	16.24%	15.45%

注：2019 年 1-3 月应付账款/营业成本已进行年化处理

由上表可见，报告期各期末应付账款余额占当期营业成本比例较为稳定。

报告期各期内天下秀应付账款余额与购买商品接受劳务所支付的现金匹配情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-3 月 /2019 年 3 月 31 日	2018 年度 /2018 年 12 月 31 日	2017 年度 /2017 年 12 月 31 日	2016 年度 /2016 年 12 月 31 日
应付账款余额	16,711.60	13,325.06	7,754.71	5,030.93
购买商品、接受劳务支付的现金	21,447.61	80,256.68	47,110.09	33,300.15
占比	19.48%	16.60%	16.46%	15.11%

由上表可见，报告期各期应付账款余额与经营活动现金流中的购买商品、接受劳务

支付的现金规模呈较为稳定的匹配关系。

整体而言，应付账款与经营规模相匹配，应付账款金额具有合理性。

2. 报告期内不存在无力按时付款的情形，未来经营现金流量对应付账款的偿还能力及未来的付款安排

报告期内天下秀货币资金明细及应付账款余额对比如下：

单位：万元

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
库存现金	0.94	0.74	1.29	4.00
银行存款	37,876.15	42,368.47	57,246.21	27,292.65
其他货币资金	11,855.30	11,146.52	12,523.32	7,795.58
合计	49,732.39	53,515.73	69,770.82	35,092.24
应付账款余额	16,711.60	13,325.06	7,754.71	5,030.93

注：上述“其他货币资金”系天下秀在经营过程中暂存于其拥有的支付宝账户、微博钱包账户、新浪支付账户中的资金。

报告期内，天下秀货币资金较为充裕，经营活动现金流正常，具备良好的付款能力。通过获取并查阅了天下秀提供的涉诉事项相关资料，并查询了中国裁判文书网 (<http://wenshu.court.gov.cn/>)，中国执行信息公开网失信被执行人名单信息公布与查询系统 ([http://zxgk.court.gov.cn/shixin/new\\_index.html](http://zxgk.court.gov.cn/shixin/new_index.html))，国家企业信用信息公示系统网站 (<http://www.gsxt.gov.cn/>)，未发现天下秀与供应商存在因付款产生的纠纷，天下秀不存在无力按时付款的情形。

报告期内，天下秀的经营性流量净额分别为 5,066.15 万元、10,123.37 万元、-4,761.15 万元及-4,184.87 万元。2018 年及 2019 年 1-3 月，天下秀的经营性流量净额变为负的主要原因为：2018 年以来，天下秀在原有的客户维护和开拓外，加大了对品牌客户的开拓。品牌客户的购买力较强，信用情况较好，天下秀会给予相对较长的信用期，导致 2018 年末及 2019 年 3 月末的应收账款金额较大，经营性流量净额变负。天下秀已加强了对应收账款和经营性现金流的管理，未来随着天下秀的盈利能力不断增强、与客户和供应商的合作关系进一步稳定，未来经营性现金流量预计为正。天下秀未来将继续保持同供应商的良好合作关系，按照双方约定及时支付相关采购成本。

综上所述，天下秀应付账款主要是由对供应商账期未到所形成的，报告期各期末应付账款余额合理、与公司业务规模匹配，报告期内不存在无力按时付款的情形。

(三) 补充披露报告期内标的资产应付账款变化的原因及合理性、与同行业公司趋势是否一致

报告期内天下秀应付账款的明细构成如下：

单位：万元

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
微任务平台分成成本	9,377.44	9,237.32	4,752.58	3,508.84
WEIQ系统上的自媒体资源	2,694.97	2,376.39	2,467.55	672.64
其他媒体资源及服务费用	4,639.18	1,711.35	534.58	849.45
<b>合计</b>	<b>16,711.60</b>	<b>13,325.06</b>	<b>7,754.71</b>	<b>5,030.93</b>

报告期内，天下秀应付账款的明细构成主要系对北京微梦的微任务平台分成、WEIQ系统上的自媒体资源供应商以及其他媒体资源供应商及服务商。报告期内，天下秀的应付账款占营业成本的比例分别为15.45%、16.24%、16.08%和17.43%。应付账款的增长主要系由经营规模扩大业务量增加所致。

报告期内天下秀与同行业上市公司的应付账款周转率对比如下：

公司简称	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
蓝色光标	4.32	3.49	3.64	4.85
利欧股份	5.25	4.20	5.05	5.07
思美传媒	8.22	7.44	7.04	10.95
华扬联众	2.43	3.27	3.46	3.70
宣亚国际	2.65	4.37	3.32	3.42
<b>平均</b>	<b>4.57</b>	<b>4.55</b>	<b>4.50</b>	<b>5.60</b>
<b>天下秀</b>	<b>6.39</b>	<b>7.86</b>	<b>7.47</b>	<b>6.86</b>

由上表可见，天下秀应付账款周转率高于同行业上市公司，主要是因为天下秀对WEIQ系统上的自媒体结算周期较短，导致应付账款周转率较高。

(四) 结合报告期内天下秀微任务平台交易流水、分成比例、同行业公司情况等，补充披露报告期天下秀应付账款增长的原因及合理性、应付账款结转和成本增长、交易流水的匹配性。

1. 应付账款增长的原因及合理性、应付账款结转和成本增长、交易流水的匹配性

天下秀的应付账款主要系对北京微梦的平台成本，平台分成与微任务的交易总额直接相关。天下秀的应付账款、成本增长、微任务交易流水总额的匹配情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-3月 /2019年3月31日	2018年度 /2018年12月31日	2017年度 /2017年12月31日	2016年度 /2016年12月31日
应付账款余额	16,711.60	13,325.06	7,754.71	5,030.93
营业成本	23,974.48	82,871.24	47,757.92	32,562.06
应付账款占营业成本比	17.43%	16.08%	16.24%	15.45%
微任务交易总额	18,254.76	105,816.49	91,091.84	69,299.31
应付账款占微任务交易总额比	22.89%	12.59%	8.51%	7.26%

注：应付账款占营业成本比、应付账款占微任务交易总额比已进行年化处理

由上表所示，报告期各期应付账款占营业成本的比例较为稳定，主要系报告期末天下秀应付的平台成本及媒体资源采购款。

天下秀的应付平台分成款的具体变动及结转情况如下：

单位：万元

年度	期初应付账款余额	本期平台分成结 算金额	本期平台分成支 付金额	期末应付账款余额
2019年1-3月	9,237.32	3,346.53	3,206.41	9,377.44
2018年度	4,752.58	19,475.31	14,990.57	9,237.32
2017年度	3,508.84	17,532.68	16,288.94	4,752.58
2016年度	3,584.03	12,785.61	12,860.80	3,508.84

## 2. 同行业可比公司应付账款占营业成本比重情况

天下秀与同行业上市公司的应付账款余额占营业成本比重情况如下：

公司	应付账款余额/营业成本(%)			
	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
蓝色光标	20.24	23.30	29.42	32.95
利欧股份	17.18	19.00	22.20	25.13
思美传媒	11.70	4.06	9.80	9.37
华扬联众	38.83	31.21	29.84	33.77
宣亚国际	17.31	18.84	32.33	29.60
平均	21.05	19.28	24.72	26.16
天下秀	17.43	16.08	16.24	15.45

由上表可见，天下秀应付账款占营业成本比例低于同行业上市公司均值。

(五)结合标的资产业务模式、应付预付采购款、应收款变动情况等，量化分析并补

充披露天下秀报告期各期末应收账款、应付账款、预付账款、预收账款、应付账款、长期待摊费用、经营活动、投资和筹资活动现金流等科目余额的勾稽关系及其合理性

1. 应收账款、预付账款、预收账款、应付账款、长期待摊费用的变动情况

(1) 应收票据及应收账款余额变动情况

单位：万元

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
应收账款及应收票据余额	46,450.09	35,358.17	14,877.13	8,361.07
其中：				
经营活动相关的应收账款及应收票据余额	46,450.09	35,358.17	14,877.13	8,361.07
应收账款及应收票据余额期初减期末	-11,091.92	-20,481.04	-6,516.06	-3,588.57
营业收入	34,538.82	120,957.83	72,541.92	47,615.65

天下秀 2016 年末、2017 年末、2018 年末及 2019 年 3 月末应收账款及应收票据呈增长趋势，主要因为随着公司业务规模的增长，应收账款及应收票据与收入相应增长。同时天下秀不断加大对品牌客户的开拓，针对品牌客户的收入增多。品牌客户主要为资金实力较强和品牌影响力较大的优质客户，天下秀给予品牌客户一定的信用期，导致报告期末天下秀的应收账款余额增加较多。

天下秀应收账款及应收票据的变动与天下秀业务发展趋势一致。

(2) 预付账款的变动情况

单位：万元

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
预付款项余额	1,105.31	791.79	262.40	187.17
其中：				
经营活动相关的预付款项余额	1,105.31	791.79	262.40	187.17
经营活动相关的预付款项余额期末减期初	313.52	529.39	75.23	133.99

报告期内，天下秀预付账款余额主要系预付自媒体采购款。2018 年末和 2019 年 3 月末预付账款增加较多，主要原因系 2018 年起，天下秀为拓展和丰富在各新媒体社交平台的自媒体资源、满足客户多渠道广告投放的需求，扩大了在微信、抖音等非微博平台的广告投放业务。与该类自媒体供应商进行采购时，为了锁定部分头部自媒体供应商资源，天下秀一般会预付其款项，由此导致 2018 年末和 2019 年 3 月末预付账款

余额较多。

### (3) 预收账款的变动情况

单位：万元

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
预收款项余额	2,272.79	2,121.30	1,541.87	915.46
其中：				
经营活动相关的预收款项余额	2,272.79	2,121.30	1,541.87	915.46
经营活动相关的预收款项余额期末减期初	151.49	579.43	626.41	839.61

天下秀对于新媒体营销客户代理服务的中小客户一般采用预收方式进行结算。报告期内，天下秀预收款项余额呈现增长态势，主要是因为随着业务规模扩大，客户数量增加，预收账款余额也随之相应增加。

### (4) 应付账款的变动情况

单位：万元

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
应付账款余额	16,711.60	13,325.06	7,754.71	5,030.93
其中：				
经营活动相关的应付账款余额	16,711.60	13,325.06	7,754.71	5,030.93
经营活动相关的应付账款余额期初减期末	-3,386.54	-5,570.35	-2,723.79	-565.27

天下秀应付账款期末余额主要系对微任务平台分成款及媒体资源采购款。各报告期末应付账款余额呈增长趋势，主要是因为随着公司规模的增长，应付账款余额与业务量随之增长。

### (5) 长期待摊费用的变动情况

单位：万元

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
长期待摊费用的余额	166.03	126.72	109.71	109.13
其中：				
长期待摊费用的增加/(减少)	61.55	127.50	84.50	101.94

长期待摊费用的摊销	22.25	110.49	83.91	63.81
-----------	-------	--------	-------	-------

各报告期末天下秀长期待摊费用账面余额主要系摊销期在一年以上的装修费、服务费及版权费等，各期发生额及摊销额相对不大。

## 2. 经营活动、投资和筹资活动现金流与有关科目余额的勾稽关系及变动合理性

### (1) 销售商品、提供劳务收到的现金与其他报表科目的勾稽关系

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
营业收入	34,538.82	120,957.83	72,541.92	47,615.65
加：本期销项税额	2,185.87	8,122.24	5,148.98	3,413.37
加：经营活动相关的应收账款及应收票据余额期初减期末	-11,091.92	-20,481.04	-6,516.06	-3,588.57
加：经营活动相关的预收款项余额期末减期初	151.49	579.43	626.41	839.61
加：其他影响	-	-	190.94	154.86
<b>合计</b>	<b>25,784.27</b>	<b>109,178.46</b>	<b>71,992.18</b>	<b>48,434.92</b>
<b>销售商品、提供劳务收到的现金</b>	<b>25,784.27</b>	<b>109,178.46</b>	<b>71,992.18</b>	<b>48,434.92</b>

注：其他影响系非同一控制下企业合并增加应收账款及其他往来款项变动的的影响。

### (2) 购买商品、接受劳务支付的现金与应付账款及预付款项之间的勾稽关系

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
营业成本	23,974.48	82,871.24	47,757.92	32,562.06
加：营业成本中直接人工及其他费用	-390.15	-1,304.29	-860.67	-505.48
加：进项税额	936.30	3,730.69	2,862.70	1,674.84
加：经营活动相关的预付款项余额期末减期初	313.52	529.39	75.23	133.99
加：经营活动相关的应付账款余额期初减期末	-3,386.54	-5,570.35	-2,723.79	-565.27
加：其他影响	-	-	-1.30	-
<b>合计</b>	<b>21,447.61</b>	<b>80,256.68</b>	<b>47,110.09</b>	<b>33,300.14</b>
<b>购买商品、接受劳务支付的现金</b>	<b>21,447.61</b>	<b>80,256.68</b>	<b>47,110.09</b>	<b>33,300.14</b>

注：其他影响系非同一控制下企业合并增加等的影响。

### (3) 经营活动产生的现金流量的合理性

报告期内，天下秀经营性流量净额分别为 5,066.15 万元、10,123.37 万元、

-4,761.15万元和-4,184.87万元。2018年及2019年1-3月天下秀的经营性流量净额变为负的主要原因为：2018年以来，为了提高业务的稳定性以及可持续性，天下秀在原有的客户维护和开拓外，加大了对品牌客户的开拓，2018年品牌客户销售额实现19,476.02万元，较2017年增加15,502.20万元，增长约4倍，且品牌客户的销售大部分系下半年发生。2019年1-3月品牌客户销售额实现10,021.02万元，较2018年同期进一步增加。品牌客户的购买力较强，信用情况较好，天下秀会给予相对较长的信用期，这导致2018年末及2019年3月末应收账款余额较大，经营性流量净额变负。综上，2018年度及2019年1-3月天下秀经营性流量净额变为负是因为品牌客户业务量快速增加导致的，天下秀的经营性现金流将随着客户结构的逐步调整完毕而改善。

(4) 投资活动产生的现金流量的合理性

单位：万元

投资活动产生的现金流量	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
收回投资收到的现金	-	-	5,000.00	-
取得投资收益收到的现金	-	3.37	38.99	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	4.44	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	465.10	-
投资活动现金流入小计	-	3.37	5,508.52	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	105.35	308.92	199.11	166.39
投资支付的现金	300.00	1,250.00	1,338.42	5,550.00
支付其他与投资活动有关的现金	20,600.00	10,000.00	-	-
投资活动现金流出小计	21,005.35	11,558.92	1,537.53	5,716.39
投资活动使用的现金流量净额	-21,005.35	-11,555.55	3,970.99	-5,716.39

2016年天下秀的投资活动现金流量净额为-5,716.39万元，主要系投资理财产品支付了现金5,000.00万元。2017年，天下秀的投资活动现金流量净额为3,970.99万，主要系收回银行理财产品投资5,000.00万元所致。2018年，天下秀的投资活动现金流量净额为-11,555.55万元，主要系预付给瑞莱嘉誉的慧金科技股权转让款10,000.00万元。2019年1-3月，天下秀的投资活动现金流量净额为-21,005.35万元，主要系预付给瑞莱嘉誉的慧金科技股权转让款20,000.00万元。

(5) 筹资活动产生的现金流量的合理性

单位：万元

筹资活动产生的现金流量	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
吸收投资收到的现金	21,565.77	-	26,645.04	19,884.40
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-	-
取得借款收到的现金	-	-	-	120.00
发行债券收到的现金	-	-	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	15,471.22	14,878.81
筹资活动现金流入小计	21,565.77	-	42,116.26	34,883.21
偿还债务支付的现金	-	-	-	120.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	-	-	-	1.46
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	-	343.85	21,112.64	12,463.10
筹资活动现金流出小计	-	343.85	21,112.64	12,584.56
筹资活动产生的现金流量净额	21,565.77	-343.85	21,003.62	22,298.65

天下秀 2016 年引入永盟、利兹利、宏远伯乐、澄迈新升、微博开曼、宏远伯乐等战略投资者，2017 年引入投资者招远秋实、杭州长潘，2019 年 1-3 月部分原股东对天下秀进行增资，故报告期内天下秀吸收投资收到的现金较多。2016 年及 2017 年收到其他与筹资活动有关的现金及支付其他与筹资活动有关的现金主要系与微梦创科和北京微梦的资金拆借往来，以及为微梦创科的付费订阅提供代收付服务。

#### (六) 会计师核查意见

经核查，我们认为，天下秀应付账款金额具有合理性，应付账款与业务规模相匹配、应付账款与业务流水和采购成本相匹配、期内没有无力按时付款的情形。天下秀报告期各期末应收账款、应付账款、预付账款、预收账款、长期待摊费用、经营活动、投资和筹资活动现金流等科目余额具有勾稽关系和合理性。

二十二、反馈问题第 48 条：申请文件显示，报告期内，天下秀的部分客户通过预收模式进行支付，报告期各期末的预收账款金额分别为 915.46 万元、1,541.87 万元和 2,121.30 万元。请你公司补充披露：1) 预收账款、预付账款与收入、成本之间的匹配性。2) 预收账款主要客户情况、合作开始时间、该客户报告期内相关广告点击量、单价、收入确认金额和时间、成本结转金额和时间。3) 预收款项与报告期相应类别业务收入之间的匹配性、预收款项期后收入确认情况、相关会计处理是否符合《企业会计

准则》的规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

回复：

**(一) 预收账款、预付账款与收入、成本之间的匹配性**

报告期内，天下秀预收账款、预付账款与收入、成本之间的匹配性对比如下：

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
预收款项	2,272.79	2,121.30	1,541.87	915.46
营业收入	34,538.82	120,957.83	72,541.92	47,615.65
预收收入比	1.65%	1.75%	2.13%	1.92%
预付账款	1,105.31	791.79	262.40	187.17
营业成本	23,974.48	82,871.24	47,757.92	32,562.06
预付成本比	1.15%	0.96%	0.55%	0.57%

注：2019年1-3月预收收入比、预付成本比已进行年化处理

天下秀对新媒体营销客户代理服务中的中小客户一般采用预收款方式进行结算，客户预付款后，服务尚未执行完成，会形成预收账款。客户付款至广告投放完成的周期一般为1-2个月，故预收账款规模与业务规模具有一定的匹配性。

天下秀预付账款发生额主要系预付自媒体资源采购款。2016年末和2017年末预付账款主要系预付微博平台自媒体采购款。2018年天下秀为拓展和丰富在各新媒体社交平台的自媒体资源、满足客户多渠道广告投放的需求，扩大了在微信、抖音等非微博平台的广告投放业务。为了锁定该部分头部自媒体供应商资源，天下秀一般会预付其款项，由此导致2018年末预付账款余额较多，故预付账款规模与业务规模具有一定的匹配性。

**(二) 预收账款主要客户情况、合作开始时间、该客户报告期内相关广告点击量、单价、收入确认金额和时间、成本结转金额和时间**

1. 报告期各期末预收主要客户情况

报告期各期末预收主要客户情况如下表所示：

单位：万元

序号	客户名称	预收账款余额	合作开始时间
2019年3月31日			
1	北京大颜色信息科技有限公司	242.22	2017年1月
2	大连快想网络科技有限公司	130.85	2018年6月

3	深圳媒介之家文化传播有限公司	125.65	2017年7月
4	杭州百闻网络技术有限公司	82.48	2016年11月
5	武汉屈臣氏个人用品商店有限公司	51.44	2018年7月
小计		632.64	
2018年12月31日			
1	大连快想网络科技有限公司	276.10	2018年6月
2	深圳媒介之家文化传播有限公司	143.34	2017年7月
3	北京大颜色信息科技有限公司	99.98	2017年1月
4	武汉屈臣氏个人用品商店有限公司	99.72	2018年7月
5	杭州百闻网络技术有限公司	96.51	2016年11月
小计		715.65	
2017年12月31日			
1	上海汇威文化传媒有限公司	182.79	2017年1月
2	广州凡岛网络科技有限公司	84.68	2016年5月
3	杭州百闻网络技术有限公司	82.64	2016年11月
4	北京明凡传奇商贸有限公司	78.10	2016年5月
5	NATURAL PLANTS INC	75.00	2016年3月
小计		503.21	
2016年12月31日			
1	广州凡岛网络科技有限公司	159.08	2016年5月
2	北京明凡传奇商贸有限公司	85.01	2016年5月
3	杭州百闻网络技术有限公司	40.81	2016年11月
4	杭州黛纳生物科技有限公司	24.49	2016年5月
5	NATURAL PLANTS INC	21.18	2016年3月
小计		330.57	

由上表可见，报告期各期末预收账款余额均相对较小。

2. 该等客户报告期内相关广告点击量、单价、收入确认金额和时间、成本结转金额和时间

序号	客户名称	预收账款 余额	截至本反 馈回复出	截至本反 馈回复出	结转收入时 间	投放订 单数	投放单 价(万元)
----	------	------------	--------------	--------------	------------	-----------	--------------

			具日收入 金额	具日结转 成本金额			(/条)
<b>2019年3月31日</b>							
1	北京大颜色信息科技有限公司	242.22	242.22	130.36	2019年5月	82	2.95
2	大连快想网络科技有限公司	130.85	130.85	92.27	2019年4月	254	0.52
3	深圳媒介之家文化传播有限公司	125.65	125.65	61.75	2019年4月	165	0.76
4	杭州百闻网络技术有限公司	82.48	82.48	42.64	2019年6月	202	0.41
5	武汉屈臣氏个人用品商店有限公司	51.44	51.44	36.01	2019年4月	32	1.61
小 计		632.64	632.64	363.03			
<b>2018年12月31日</b>							
1	大连快想网络科技有限公司	276.10	276.10	193.93	2019年1月	504	0.55
2	深圳媒介之家文化传播有限公司	143.34	143.34	62.96	2019年1月	250	0.57
3	北京大颜色信息科技有限公司	99.98	99.98	51.44	2019年1月	34	2.94
4	武汉屈臣氏个人用品商店有限公司	99.72	99.72	70.80	2019年3月	62	1.61
5	杭州百闻网络技术有限公司	96.51	96.51	47.27	2019年3月	229	0.42
小 计		715.65	715.65	426.40			
<b>2017年12月31日</b>							
1	上海汇威文化传媒有限公司	182.79	182.79	103.37	2018年6月	126	1.45
2	广州凡岛网络科技有限公司	84.68	58.52	28.46	2018年5月	705	0.08
3	杭州百闻网络技术有限公司	82.64	82.64	40.96	2018年3月	133	0.62
4	北京明凡传奇商贸有限公司	78.10	78.10	43.75	2018年2月	350	0.22
5	NATURAL PLANTS INC	75.00	75.00	36.72	2018年3月	1,553	0.05
小 计		503.21	477.05	253.26			
<b>2016年12月31日</b>							
1	广州凡岛网络科技有限公司	159.08	159.08	76.59	2017年2月	2,809	0.06
2	北京明凡传奇商贸有限公司	85.01	85.01	41.72	2017年3月	298	0.29
3	杭州百闻网络技术有限公司	40.81	40.81	19.98	2017年1月	23	1.77
4	杭州黛纳生物科技有限公司	24.49	24.49	11.74	2017年2月	448	0.05
5	NATURAL PLANTS INC	21.18	21.18	10.28	2017年2月	444	0.05
小 计		330.57	330.57	160.31			

其中，2017 年末预收广州凡岛网络科技有限公司余额 84.68 万元，于 2018 年结转收入金额 58.52 万元，剩余金额因未进行广告投放已退款。

### (三) 预收款项与报告期相应类别业务收入之间的匹配性、预收款项期后收入确认情况、相关会计处理是否符合《企业会计准则》的规定

#### 1. 预收款项与报告期相应类别业务收入之间的匹配性

报告期内，天下秀预收款项与相应类别业务收入之间的匹配情况如下：

单位：万元

项目		2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
新媒体广告交易系统服务	预收账款余额	-	-	-	-
	营业收入	5,278.37	30,617.89	24,488.02	17,583.59
	占比	-	-	-	-
新媒体营销客户代理服务	预收账款余额	2,272.79	2,121.30	1,541.87	915.46
	营业收入	29,247.38	90,236.29	46,709.47	25,417.97
	占比	1.94%	2.35%	3.30%	3.60%

注：2019 年 1-3 月预收收入比已进行年化处理

新媒体广告交易系统服务的业务模式系广告主通过微任务系统采购微博平台的自媒体资源，广告主通过微任务进行自助下单投放广告，天下秀为其提供平台运营支持和技术咨询服务，此业务模式下不会形成对客户的预收账款。

新媒体营销客户代理服务主要通过 WEIQ 系统采购相关自媒体资源，涵盖多个平台的自媒体资源，天下秀的新媒体营销客户代理服务为客户提供从策划到投放、效果监测等一揽子服务。此业务模式下天下秀对于品牌客户、代理商客户和中小客户的结算方式有所差别。品牌客户和代理商客户的规模一般相对较大、与天下秀合作的持续性较好，故天下秀给予品牌客户一定的信用期。对于中小客户，天下秀一般采用预收款方式进行结算，客户预付款后，服务尚未执行完成，会形成预收账款。客户付款至广告投放完成的周期一般为 1-2 个月，故预收账款规模与业务规模具有一定的匹配性。

#### 2. 预收款项期后收入确认情况、相关会计处理是否符合《企业会计准则》的规定

根据《企业会计准则应用指南》，“预收账款核算企业按照合同规定预收的款项。对于企业预收的款项，借记“银行存款”等科目，贷记“预收款项”；销售实现时，按实现的收入，借记“预收款项”，贷记“主营业务收入”科目。涉及增值税销项税额的，还应进行相应的处理。”

天下秀新媒体广告交易系统服务的相关交易由广告主和自媒体自主完成，天下秀将

收取一定比例的平台技术服务费，在自媒体用户完成任务后一次性确认收入。天下秀提供新媒体营销客户代理服务，根据客户需求选定新媒体供应商，为客户提供推广投放服务及相关的服务，根据实际投放情况向客户收取服务费，在新媒体供应商完成投放时确认收入。此收入确认原则符合《企业会计准则 14 号-收入》的规定。

根据以上原则，天下秀截至本反馈回复出具日的预收账款期后收入确认情况 如下：

单位：万元

年度	预收账款期末余额	期后已确认收入金额	期后退款金额	期后未确认收入金额
2019 年 1-3 月	2,272.79	2,272.79	-	-
2018 年度	2,121.30	2,121.30	-	-
2017 年度	1,541.87	1,515.71	26.16	-
2016 年度	915.46	915.46	-	-

综上，天下秀对预收账款的相关会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

#### (四) 会计师核查意见

经核查，我们认为，天下秀的预收账款与业务收入，预付账款与成本具有一定的相关性，符合天下秀业务的实际情况；天下秀对预收账款的相关会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

二十三、反馈问题第 49 条：申请文件显示，截至报告期各期末，天下秀的其他应付款金额为 11,894.91 万元、6,582.69 万元、1,968.59 万元，其中微任务平台暂收款系暂时性收取微任务平台客户的款项，应付暂收款主要系代收未付形成的其他往来款项。请你公司：结合具体业务模式，补充披露微任务平台暂收款、应付暂收款发生原因、未来付款计划及资金来源、与相关业务量是否匹配。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

回复：

#### (一) 结合具体业务模式，补充披露微任务平台暂收款、应付暂收款发生原因

1. 报告期内，天下秀其他应付款中微任务平台暂收款及应付暂收款列示如下：

单位：万元

项目	2019 年 3 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
微任务平台暂收款	875.44	885.44	6,332.13	5,982.84
应付暂收款	215.58	841.39	17.44	3,748.26
小计	1,091.02	1,726.83	6,349.57	9,731.10

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
其他应付款余额	1,370.67	1,968.59	6,582.69	11,894.91
占比	79.60%	87.72%	96.46%	81.81%

由上表可见，报告期内天下秀其他应付款主要由微任务平台暂收款及应付暂收款构成。

## 2. 报告期内，天下秀微任务平台暂收款明细及形成原因、资金来源

报告期内，天下秀微任务平台暂收款明细如下：

单位：万元

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
微任务平台客户预存余额	875.44	885.44	2,594.39	2,330.75
微任务平台自媒体未付余额	-	-	1,984.37	757.19
微任务平台客户返点未付余额	-	-	1,753.38	2,894.90
<b>小计</b>	<b>875.44</b>	<b>885.44</b>	<b>6,332.13</b>	<b>5,982.84</b>

2016年和2017年，微任务系统上的客户在进行广告投放之前，一般通过平台上的支付接口，预先充值入天下秀的账户，由此天下秀形成预存余额，财务账面计入“其他应付款—微任务平台客户预存余额”。随着客户进行广告投放和结算，其预存余额随之消耗。自媒体接受并完成客户的广告投放任务后，微任务系统结算自媒体的应得收益，财务账面计入“其他应付款—微任务平台自媒体未付余额”，每周一次将结算款进行支付。天下秀根据与新媒体广告交易系统服务客户的约定，于客户发生平台交易时按交易额对客户应获得的返点进行合理估计，据此冲减当期“主营业务收入”并增加“其他应付款—微任务平台客户返点未付余额”。待向客户兑付返点时，减少“货币资金”并冲减“其他应付款—微任务平台客户返点未付余额”。

自2018年起，微任务系统上客户和自媒体的资金收付均交由新浪支付平台托管。客户预充值款进入客户自有名义开立的新浪支付账户。自媒体接受并完成客户的广告投放任务后，微任务系统结算自媒体的应得收益，并通过新浪支付平台实时将结算款转入自媒体自有名义开立的新浪支付账户。该结算方式下，客户预存余额及自媒体的结算余额均不再进入天下秀的账户，因此不再形成相关其他应付款余额。2019年3月末微任务客户预存余额875.44万元，系客户于2018年以前充值且未消耗完毕所形成的预存余额，2018年度及2019年1-3月未进行广告投放或提出退款申请，因此留存于

天下秀，该款项待客户提出提款申请时向其支付或通过广告投放进行消耗。

### 3. 报告期内，天下秀应付暂收款明细及形成原因、资金来源

报告期内，天下秀应付暂收款按类别列示如下：

单位：万元

项目	2019年3月31日	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
暂收付费订阅款	-	-	-	3,707.15
暂收艺人代言款	-	396.02	-	-
应付经营性费用	215.58	445.37	17.44	41.11
小计	215.58	841.39	17.44	3,748.26

2016年末天下秀暂收付费订阅款3,707.15万元，系天下秀为微梦创科的付费订阅业务提供代收付服务所致。2016年末已收未付的付费订阅款余额3,707.15万元。2017年已终止该项合作，并已结清款项。

2018年末天下秀代收代付明星代言款余额396.02万元，系2018年度天下秀与汉高(中国)投资有限公司及相关艺人经纪公司签订三方合作协议，约定天下秀为汉高(中国)投资有限公司提供相关营销服务，同时代收付相关艺人的代言费用。截至2018年末，已收未付的艺人代言费396.02万元。截至本回复出具日，上述代言费已结清。

2018年末天下秀应付经营性费用余额为445.37万元，主要系“2018年中日红人峰会”的部分举办费用，以及一些管理咨询费、营销服务费等，尚未支付相关供应商所致。2019年3月末应付经营性费用余额为215.58万元，主要系一些管理咨询费、营销服务费等尚未支付相关供应商所致。

#### (二) 微任务平台暂收款、应付暂收款未来付款计划及、与相关业务量是否匹配

截至本反馈回复出具日，微任务平台暂收款由于部分客户未进行广告投放或提出退款申请，导致其款项留存于天下秀账户。该款项待客户提出投放需求或提款申请时进行消耗或支付。天下秀经营情况良好，流动资金充足，未来偿还微任务平台暂收款不会构成资金压力。

截至本反馈回复出具日，2019年3月末应付暂收款余额已全部结清，未来已无付款义务。

经核查天下秀的资金流水、相关业务的业务合同等，天下秀的微任务平台暂收款、应付暂收款具有业务合理性，与相关业务量具有匹配性。

### (三) 会计师核查意见

经核查，我们认为，微任务平台暂收款、应付暂收款具有业务合理性，与相关业务量具有匹配性。

二十四、反馈问题第 50 条：申请文件显示，2016 年、2017 年及 2018 年，天下秀主营业务收入分别为 47,615.65 万元、72,541.92 万元和 120,957.83 万元，2017 年、2018 年收入增长率分别为 52.35%、66.74%。请你公司：1) 结合同行业公司情况、广告行业增长情况、行业竞争态势、市场环境变化等因素，补充披露天下秀报告期内收入增长的原因、增长趋势与同行业公司是否一致、收入规模与交易流水、分成比例、客户数量、单位客户投放金额的匹配性。2) 补充披露天下秀客户所属主要行业分类及收入占比(如网络游戏、金融、快速消费品、服装、汽车等)，并结合下游行业周期、消费市场环境变化、下游行业广告支出变动等因素，补充披露下游客户周期性变化对天下秀收入增长可持续性的影响并提示相关风险。3) 结合同行业公司情况、行业特征等，补充披露天下秀品牌客户、中小客户和代理商客户分类标准、单位客户投放金额及其变动趋势的合理性。4) 结合相关业务毛利率、期间费用情况、同行业公司情况等，补充披露天下秀报告期净利润增长较快的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表意见

回复：

(一) 结合同行业公司情况、广告行业增长情况、行业竞争态势、市场环境变化等因素，补充披露天下秀报告期内收入增长的原因、增长趋势与同行业公司是否一致、收入规模与交易流水、分成比例、客户数量、单位客户投放金额的匹配性

#### 1. 收入增长的原因

报告期内，天下秀营业收入主要来自新媒体营销客户代理服务和新媒体广告交易系统服务等，营业收入的报告期内变动情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-3 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额
营业收入	34,538.82	-	120,957.83	66.74%	72,541.92	52.35%	47,615.65

2017年、2018年营业收入分别比上年同期增长52.35%、66.74%。天下秀收入增长的原因分析如下：

(1)近年来，新媒体营销行业整体增长迅速，实现了较整个广告行业更快的增长

天下秀所属的细分行业为新媒体社交广告行业。随着互联网的快速更迭，内容不再是专业网站或特定人群所产生，而是全民共同参与创造，形成了媒体的去中心化，这种现状在社交领域尤其明显。因此基于社交领域的新媒体发展尤其迅速。微博、微信、短视频、音频、直播等新媒体传播平台的快速发展促成了大量新媒体从业者的诞生和自媒体的繁荣。微博、微信、短视频等各类社交媒体平台的商业化运营呈现爆发式增长。根据公开信息，微博2017年、2018年营业收入增速分别达到75%和49%，社交媒体平台的繁荣给相关新媒体产业带来了较大的发展红利。

据艾瑞咨询数据，2017年中国广告行业广告经营额为6,896.4亿元，增速为6.3%，2018年中国广告市场经营额增长至7,991.5亿元，增速为15.88%。同时，社交广告由于在展现营销创意、建立品牌共鸣、产生互动和转化方面具有优势，处于更快的增长速度，对传统媒体广告的替代作用也越发明显。随着品牌客户越来越重视互联网广告及对广告投放进行精细化管理，社交网络广告在整体广告市场的份额上升明显。

根据艾瑞咨询数据，2017年中国社交网络广告规模为395.1亿元，增速为64.9%。据艾瑞咨询预计，社交网络广告规模2020年将达到1,000亿以上，报告期内社交网络规模广告行业规模保持高速增长。

(2)天下秀不断加大研发和服务创新，推动业务迅速发展

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，行业内参与者众多且细分化程度较高。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。对于有明显竞争优势的头部互联网营销服务商而言，市场份额增长空间较大。

在此基础上，天下秀不断加大研发投入和服务创新，推动业务迅速发展。多年来深耕新媒体营销广告行业，始终关注并紧紧把握这一营销发展趋势，为大量国内外品牌与中小企业广告主提供策略制定、方案策划、创意策划、投放策划和实施、社交媒体账户运营、营销效果监测等一系列新媒体营销客户代理服务。在广泛的新媒体营销实践中，天下秀积累了大量的客户资源和新媒体资源，并在服务过程中自主研发建立了大数据系统、收集和产生了大量且多维度的新媒体数据，形成了丰富的新媒体营销经

验和对新媒体营销的深刻理解，为客户提供越来越全面和领先性的服务，实现广告精准投放，满足客户多元化和跨平台的投放需求。同时，天下秀不断加强服务创新能力，获得了客户的普遍认可，推动了自身业务迅速发展。

## 2. 收入增长趋势与同行业公司的对比

天下秀营业收入增长率与同行业公司对比情况如下：

公司简称	2018年(%)	2017年(%)
蓝色光标	51.69	23.64
利欧股份	15.87	45.06
思美传媒	26.16	9.56
华扬联众	30.81	23.77
宣亚国际	-26.80	7.93
天下秀	66.74	52.35

数据来源：上市公司公告

由上表可见，报告期内同行业公司增长率较为分化，主要是各公司根据自身业务特点在客户选择、服务类型等方面存在较大差异，业务侧重点有所不同。

报告期内，随着社交媒体、短视频、音频等新媒体传播平台的快速发展，给社交网络广告行业带来了持续的高速增长。相对于传统媒体广告，社交网络广告的营销精准度更高，传播更加高效。因此，在广告行业整体保持稳定增长的情况下，社交网络广告对传统媒体广告的替代作用也越发明显。

另外，天下秀目前尚处于高速成长期，在社交网络广告行业所占的市场份额较低，相较于蓝色光标等营销行业龙头尚有更大的成长空间。

因此，天下秀收入增速略高于同行业的其他公司，具有合理性。

## 3. 收入规模与交易流水、分成比例、客户数量、单位客户投放金额的匹配性

报告期内，天下秀营业收入主要来源于新媒体营销客户代理服务收入及新媒体广告交易系统服务收入。天下秀的业务中仅新媒体广告交易系统服务收入对应的平台分成涉及分成比例。各业务模式收入与交易额、分成比例、客户数量、单位客户投放金额(按相应收入与客户数量计算而得)的情况如下。

### (1) 新媒体营销客户代理服务

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
收入金额(万元)	29,247.37	90,236.29	46,709.47	25,417.97
交易额(万元)	31,163.80	98,889.07	52,078.72	27,915.98

客户数量(个)	854	3,550	3,317	1,573
单位客户投放金额(万元)	34.25	25.42	14.08	16.16

如上表所示,天下秀新媒体营销客户代理服务收入规模与相关交易额的差异主要系增值税销项税额及对客户的少量返点影响所致。2016年-2018年,新媒体营销客户代理服务客户数量、单客户投放额均呈现上升趋势,与收入具有匹配性。

### (2) 新媒体广告交易系统服务

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
收入金额(万元)	5,278.37	30,617.89	24,488.02	17,583.59
交易额(万元)	18,254.76	105,816.49	92,037.14	69,299.31
收入/交易额(%)	28.92	28.93	26.61	25.37
客户数量(个)	564	1,936	8,089	21,665
单位客户投放金额(万元)	9.36	15.82	3.03	0.81

天下秀的新媒体广告交易系统服务收入与相关交易额成一定比例关系,主要系天下秀根据新媒体广告交易系统服务的交易总额收取一定比例的平台技术服务费。报告期内,收入与交易额相比呈上升趋势,主要系报告期内对客户的返点金额下降所致。新媒体广告交易系统服务收入的单客户投放额呈现上升趋势,与收入具有匹配性。客户数量下降主要系随微博商业化程度越来越高,自媒体营销行业逐渐走向成熟,具备专业化运作、体系化投放的自媒体广告代理商不断涌现。在该趋势推动下,中小客户为追求更好的广告投放效果更倾向于通过专业的自媒体广告代理商代为进行自媒体广告投放,是行业逐渐走向成熟的标志,符合新媒体营销行业的演变特征。因此,报告期内,天下秀的代理商客户数量增多,且单客投放额也呈上升趋势。

报告期内,新媒体广告交易系统服务按对应客户分类的客户数量情况统计如下表所示:

项目	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
中小客户	230	1,631	7,877	21,637
代理商客户	334	305	212	28
合计	564	1,936	8,089	21,665

### (3) 新媒体广告交易系统服务的收入规模与分成比例的匹配性

新媒体广告交易系统服务收入规模与分成比例、平台分成成本与之间的匹配关系详见本反馈回复十四“(四)结合分成比例、相关交易流水等,补充披露平台分成与微任

务交易流水的匹配性、平台分成的真实性”的相关说明。

综上，天下秀收入规模与主要业务指标及分成比例、客户数量、单位客户投放金额具有匹配性。

(二)补充披露天下秀客户所属主要行业分类及收入占比(如网络游戏、金融、快速消费品、服装、汽车等)，并结合下游行业周期、消费市场环境变化、下游行业广告支出变动等因素，补充披露下游客户周期性变化对天下秀收入增长可持续性的影响并提示相关风险

1. 天下秀客户所属主要行业分类及收入占比

报告期内，天下秀的新媒体广告自助交易系统服务主要为客户提供自助式服务，不对客户进行直接分类，天下秀的新媒体营销客户代理服务将客户按类型可分为直接客户和代理商客户。代理商客户为其上游客户进行投放广告，其上游客户所属行业较广，存在较多不唯一行业的情况，天下秀未对代理商的投放产品所属行业进行标记，以下对天下秀直接客户所属主要行业进行分类：

单位：万元

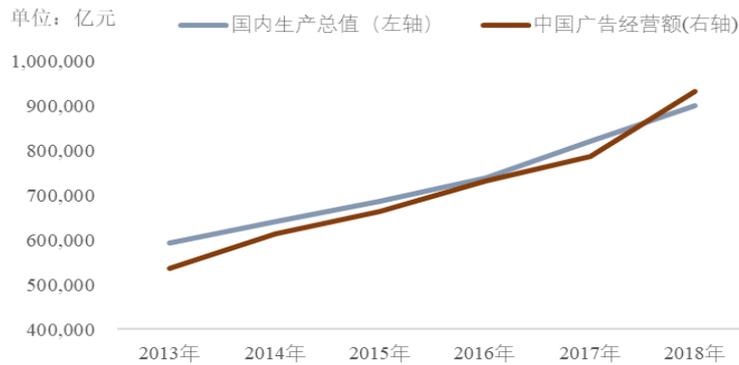
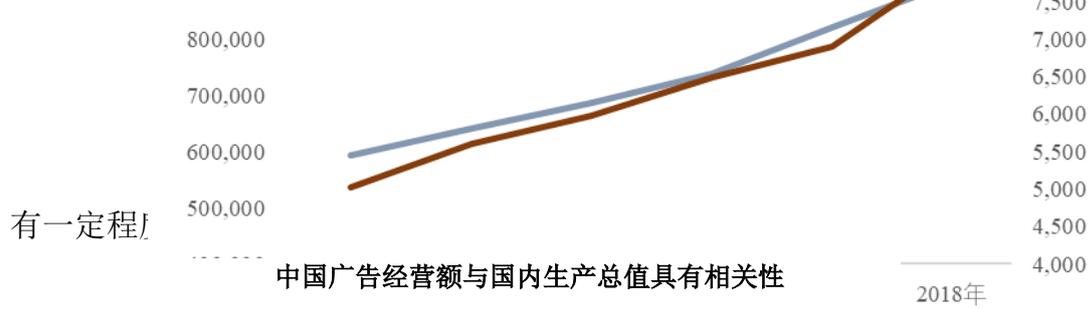
项目	2019年1-3月		2018年		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
快消品	7,945.08	46.81%	27,752.06	63.47%	17,132.32	68.98%	10,235.21	61.64%
电商	2,410.96	14.21%	10,875.54	24.87%	5,512.56	22.20%	3,652.36	21.99%
影视文化	1,713.25	10.10%	2,185.18	5.00%	348.46	1.40%	24.42	0.15%
电子产品	570.62	3.36%	512.42	1.17%	677.49	2.73%	238.16	1.43%
金融地产	71.38	0.42%	315.23	0.72%	221.78	0.89%	1,951.75	11.75%
汽车	3,391.51	19.99%	165.09	0.38%				
其他	866.61	5.11%	1,917.11	4.38%	944.03	3.80%	503.88	3.03%
<b>直客收入总额</b>	<b>16,969.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>43,722.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>24,836.64</b>	<b>100.00%</b>	<b>16,605.78</b>	<b>100.00%</b>

最近三年，天下秀直接客户所属行业主要分布于快消品、电商、影视文化等行业。报告期内，天下秀直接客户主要集中于快速消费品及电商等行业。随着业务规模的拓展，各类行业客户的占比有所波动，但整体上直接客户所述行业结构未发生重大变化。

2. 结合下游行业周期、消费市场环境变化、下游行业广告支出变动等因素，下游客户周期性变化对天下秀收入增长可持续性的影响及相关风险提示

(1) 下游广告市场增速不具有明显的周期性，但与宏观经济存在相关性

总体来看，天下秀的下游广告市场行业不具有明显的周期性波动，但由于广告行业的下游行业与中国宏观经济情况密切相关，中国广告经营额与中国的宏观经济情况具



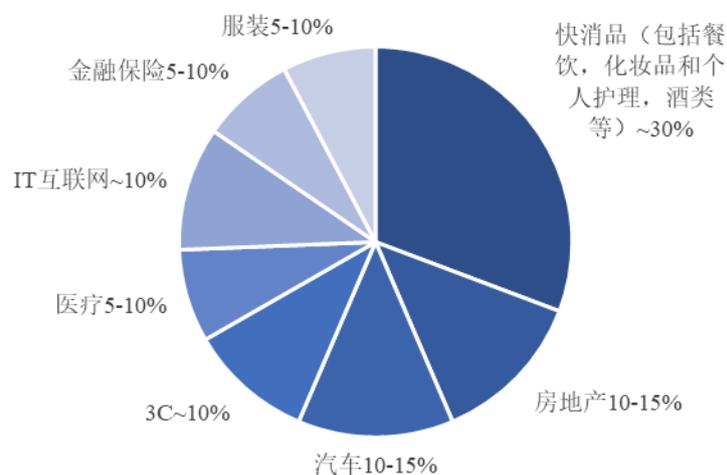
资料来源：国家统计局，艾瑞咨询

天下秀的下游细分行业以快消品和电商行业为主，下面对这两个细分领域分析如下。

## (2) 下游行业中快消品行业占比最高

根据艾瑞咨询，中国广告市场按下游行业拆分，快速消费品行业占比最大，其次是房地产，汽车、3C 和家用电器、制药、互联网、金融保险和服装等其他行业。

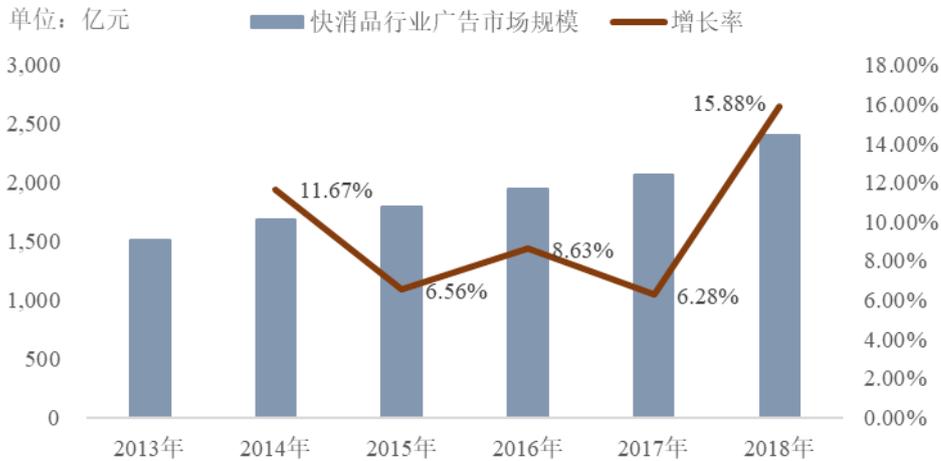
### 中国广告市场下游行业分类



资料来源：艾瑞咨询

据此计算，快消品行业广告支出由 2013 年的 1,506 亿元增长到 2018 年的 2,397 亿元，增长势头强劲，且在 2018 年增速达到 15.88%。

### 快消品行业广告市场规模及增长率

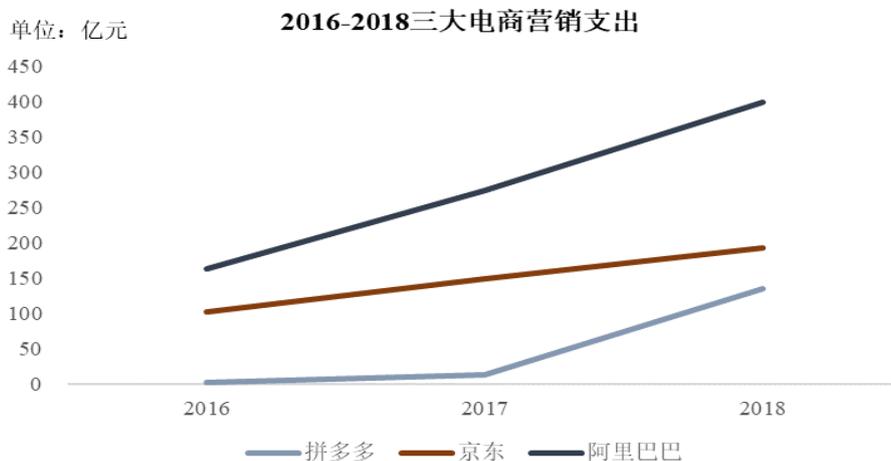


资料来源：根据艾瑞咨询中国广告经营额及快消品所占份额计算得出

### (3) 电商行业激烈的竞争及强势的新进入者带动电商领域广告主投放增加

电商行业由于激烈的竞争和拼多多等强势的新进入者，带动电商领域广告主投放增加。电商行业主要下游广告主中，拼多多的营销费用自 2017 年第一季度始终保持环比增长。同时微信体系中的电商玩家也在不断加大广告投放以抢占市场份额，树立品牌。阿里巴巴在盒马等新零售业态上的投入、以及对于用户获取的投入也助推了其营销费用。阿里巴巴、京东、拼多多三大电商 2016 年营销费用 266.42 亿元人民币，2017 年营销费用 435.62 亿元人民币，2018 年营销费用 724.57 亿元人民币。其中 2017 年增长率达到 63.51%，2018 年增长率达到 66.33%，呈强势增长态势。

电商行业的主要营销开支集中于线上渠道。受宏观经济增速放缓的影响，大部分细分市场广告支出可能会放缓，但互联网广告因受电商支出稳健增长的驱动，仍能保持较强的增长。



数据来源：上市公司年报

(4)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

广告主青睐流量丰富的平台，在社交媒体平台等大流量平台逐步成熟后，广告主往往会将预算转向这些平台，获得流量红利。同时，创新性广告形式也能够带动广告主的预算倾斜，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。

因此，天下秀所属的广告行业整体受宏观经济影响，增速有所放缓，但所处的细分领域受电商行业等广告支出增长仍能保持强劲的增长，同时天下秀为广告主提供在流量丰富平台上的广告投放服务，内容和形式均具有创新性，有利于获得广告主的预算倾斜，天下秀的收入具有可持续性。未来下游客户周期性变化对天下秀收入增长可持续性不会产生重大不利影响。

尽管如此，天下秀的收入仍直接受到下游客户的广告支出波动影响。如因宏观因素或行业因素发生重大不利变化，导致下游客户周期性变化，仍会对天下秀的收入增长产生影响。

**(三)结合同行业公司情况、行业特征等，补充披露天下秀品牌客户、中小客户和代理商客户分类标准、单位客户投放金额及其变动趋势的合理性**

**1. 天下秀品牌客户、中小客户和代理商客户分类标准**

公司客户区分为直接客户与代理商客户。其中，客户投放的广告为推广其自有的产品或服务，被认定为直接客户；客户投放的广告为其上游客户推广产品或服务，被认定为代理商客户。

直接客户中，因客户自身规模的不同，其所需要提供的服务侧重点也不尽相同。如大品牌客户更加侧重于品牌形象的塑造，需要更广泛的口碑覆盖；而中小客户一般更加侧重于效果转化，对营销精准度要求更高。天下秀与不同客户之间在付款方式、销售策略方面也存在差异。因此，天下秀为更好的为客户提供个性化的服务，在内部管理中进一步根据客户规模、知名度和影响力将直接客户划分为品牌客户及中小客户。

**2. 同行业公司的客户分类情况**

根据公开披露信息，同行业公司对客户分类情况如下：

公司名称	客户分类
华扬联众	直接客户、广告公司客户

蓝色光标	直客、代理类客户
鳌投网络	直接客户、渠道客户
信立传媒	直接客户、广告公司客户

可见，天下秀对客户的分类与同行业相比没有重大差异，且根据自身特性设置了更加细化的分类，符合行业惯例及自身业务特点。

### 3. 单位客户投放金额的情况及其变动趋势的合理性

单位客户投放金额的情况及其变动原因详见本题“（一）3. 收入规模与交易总额、分成比例、客户数量、单位客户投放金额的匹配性”，其变动趋势具有合理性。

### （四）结合相关业务毛利率、期间费用情况、同行业公司情况等，补充披露天下秀报告期净利润增长较快的原因及合理性

天下秀报告期内利润表主要项目及变动情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年度	2018年较2017年变动率(%)	2017年度	2017年较2016年变动率(%)	2016年度
营业收入	34,538.82	120,957.83	66.74	72,541.92	52.35	47,615.65
营业成本	23,974.48	82,871.24	73.52	47,757.92	46.67	32,562.06
毛利	10,564.34	38,086.59	53.67	24,784.00	64.64	15,053.59
销售费用	2,708.85	9,667.45	74.10	5,552.66	53.90	3,607.89
管理费用	1,328.09	4,329.32	28.79	3,361.60	19.97	2,802.03
研发费用	926.56	3,871.58	58.19	2,447.37	58.78	1,541.34
财务费用	223.60	-623.45	-374.42	227.19	-285.43	-122.52
期间费用合计	5,187.09	17,244.90	48.81	11,588.82	48.03	7,828.75
净利润	3,801.40	15,542.86	56.98	9,901.23	73.25	5,715.09

注：期间费用包括销售费用、管理费用、研发费用及财务费用

由上表可以看出，报告期内天下秀净利润增长较快的主要原因为收入规模增长带来毛利的增长所致。天下秀在报告期内营业收入增长的原因详见本题“（一）结合同行业公司情况、广告行业增长情况、行业竞争态势、市场环境变化等因素，补充披露天下秀报告期内收入增长的原因、增长趋势与同行业公司是否一致、收入规模与交易流水、分成比例、客户数量、单位客户投放金额的匹配性”相关内容。毛利率变动情况及同行业公司情况详见本反馈回复二十五“（一）结合营销客户代理服务具体运营模式、新

合同签署和续期情况、新客户情况、购销单价、广告流量指标、报告期流水和业务量情况、同行业公司情况等，补充披露报告期内天下秀营销客户代理服务毛利率的合理性、量化分析 2018 年毛利率下降的原因、下降趋势是否将持续，以及毛利率下降对持续盈利能力和评估预测毛利率的影响”及本反馈回复二十五“(二)结合交易系统服务业务流水、分成比例和返点比例政策及其变动情况、同行业公司情况等，量化分析并补充披露 2018 年交易系统服务业务毛利率上升的原因及可持续性、规模效应具体体现、业务模式更加成熟的具体表现、以及上述因素如何导致分成和返点比例下降、天下秀向北京微梦支付的平台分成占天下秀营业成本比例逐年下降的原因”的相关内容。

报告期内，天下秀期间费用的增幅均为 48%左右，期间费用增长幅度小于营业收入的增长幅度。期间费用增长幅度小于营业收入增长幅度的主要原因系管理费用的增长幅度相对较低。管理费用主要包含管理员工资、办公差旅费等，随着天下秀经营规模的扩大，规模效应逐步体现，管理费用率呈现出下降的趋势。

综上所述，天下秀报告期内净利润增长具有合理性。

#### **(五) 会计师核查意见**

经核查，我们认为，天下秀报告期内收入增长略高于同行业公司，具有合理性，收入规模与交易流水、分成比例、客户数量、单位客户投放金额具有匹配性；天下秀下游客户广告支出受宏观经济影响，但天下秀下游客户所处的细分领域受电商行业等广告支出增长仍能保持强劲的增长，同时天下秀的业务模式具有创新性，因此下游客户周期性变化不会对天下秀收入可持续性产生重大影响，但仍直接受到下游客户的广告支出波动影响，天下秀已补充进行风险提示；天下秀品牌客户、中小客户和代理商客户单位客户投放金额及其变动趋势具有合理性；天下秀报告期净利润增长较快具有合理性。

二十五、反馈问题第 51 条：申请文件显示，2016-2018 年度，天下秀营销客户代理服务毛利率分别为 35.13%、35.92%、29.04%，2018 年毛利率下降原因是品牌客户、代理商客户等低毛利率的客户增多；交易系统服务业务毛利率分别为 33.82%、32.28%和 38.62%，2018 年毛利率上升主要是由于业务模式成熟化和规模效应导致对客户整体的返点比例和向北京微梦采购平台分成的金额比例下降。请你公司：1) 结合营销客户代理服务具体运营模式、新合同签署和续期情况、新客户情况、购销单价、广

告流量指标、报告期流水和业务量情况、同行业公司情况等，补充披露报告期内天下秀营销客户代理服务毛利率的合理性、量化分析 2018 年毛利率下降的原因、下降趋势是否将持续，以及毛利率下降对持续盈利能力和评估预测毛利率的影响。2) 结合交易系统服务业务流水、分成比例和返点比例政策及其变动情况、同行业公司情况等，量化分析并补充披露 2018 年交易系统服务业务毛利率上升的原因及可持续性、规模效应具体体现、业务模式更加成熟的具体表现、以及上述因素如何导致分成和返点比例下降、天下秀向北京微梦支付的平台分成占天下秀营业成本比例逐年下降的原因。3) 补充披露报告期返点和分成具体政策、相关收入的具体金额、会计处理方式及其合规性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表意见

回复：

(一) 结合营销客户代理服务具体运营模式、新合同签署和续期情况、新客户情况、购销单价、广告流量指标、报告期流水和业务量情况、同行业公司情况等，补充披露报告期内天下秀营销客户代理服务毛利率的合理性、量化分析 2018 年毛利率下降的原因、下降趋势是否将持续，以及毛利率下降对持续盈利能力和评估预测毛利率的影响

1. 新媒体营销客户代理服务具体运营模式

新媒体营销客户代理服务主要基于 WEIQ 系统展开。新媒体营销客户代理服务主要实现广告主跨平台投放和精准投放的需求，广告主可实现微博、微信、短视频、直播、音频等多个新媒体平台的广告投放需求。除能实现跨平台投放外，天下秀提供的新媒体营销客户代理服务还能够为客户提供策略制定、方案策划、创意策划、投放策划和实施、社交媒体账户运营、效果监测等一系列新媒体营销服务。天下秀一般安排专人负责与客户进行对接，在与客户就整体方案达成一致意见后，按计划采买相关资源实施方案，并与客户保持持续交流，总结新媒体营销效果，并为客户后续营销工作提出建议。在天下秀开展新媒体营销客户代理服务中，主要通过 WEIQ 系统采购相关自媒体资源。

2. 新合同签署和续期情况、新客户情况、购销单价等

(1) 新客户和新合同签署情况

截至本回复出具日，天下秀 2019 年新签主要大客户有欧莱雅(中国)有限公司、华为终端有限公司。合同签订情况如下：

序号	客户	主要合作内容
1	欧莱雅	框架协议：天下秀为欧莱雅相关产品提供网络公关和网络达人

序号	客户	主要合作内容
		广告推广服务；实际执行时，另行签订具体项目合同
2	华为	框架协议：天下秀为华为提供 KOL 传播服务；实际执行时，另行签订具体项目合同

(2) 主要客户合同续期情况

1) 天下秀与主要直销客户销售合同的续签情况如下：

序号	客户	主要合作内容	合同期限
1	宝洁	年度框架协议：宝洁集团向天下秀采购 KOL 资源，对其产品进行推广	2018 年 1 月 5 日-2018 年 12 月 31 日，已续签至 2019 年 12 月 31 日
2	伊利	框架协议：天下秀为伊利集团相关产品提供数字营销服务；实际执行时，另行签订具体项目合同	2017 年 12 月 1 日-2018 年 11 月 30 日，已续签至 2019 年 11 月 30 日
3	京东	框架协议：天下秀为京东提供各大平台(微博、微信、抖音等)的营销传播服务	2018 年 7 月 1 日-2019 年 6 月 30 日，已确认续约
4	北京中联华盟文化传媒投资有限公司	框架协议：电影产品的自媒体宣传推广服务	2018 年 6 月 7 日-2019 年 6 月 6 日，已确认续约
5	苏宁	框架协议：为苏宁集团提供社交媒体信息服务	2018 年 7 月 1 日-2018 年 12 月 31 日，已续签至 2019 年 12 月 31 日

2) 报告期内，天下秀与主要渠道商的合作续约情况如下：

序号	客户	主要合作内容	合同续签情况
1	新浪集团及其关联方	新媒体营销客户代理	已续签至 2019 年 12 月 31 日
2	深圳市微万通传媒有限公司	新媒体广告交易系统代理	已续签至 2019 年 12 月 31 日
3	上海大触文化传播中心(有限合伙)	新媒体广告交易系统代理	已续签至 2019 年 12 月 31 日
4	蜂群文化传播有限公司及其关联方	新媒体广告交易系统代理	已续签至 2019 年 12 月 31 日

(3) 购销单价情况

天下秀为客户提供新媒体营销客户代理服务，一般与客户签订框架协议，根据客户全年的广告需求情况在实际执行时另行确定项目合同。定价方式一般根据实际投放时选定的自媒体刊例价及相关服务协商定价。在具体服务中，天下秀通过系统平台汇聚自媒体资源，为客户提供更专业和精准的广告投放服务，议价能力较强。

3. 广告流量指标、报告期流水和业务量情况

报告期内，天下秀的新媒体营销客户代理服务的广告流量指标、报告期流水和业务量情况对比如下：

项目	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
新媒体营销客户代理服务收入金额(万元)	29,247.38	90,236.29	46,709.47	25,417.97
新媒体营销客户代理服务交易流水(万元)	31,163.80	98,889.07	52,078.72	27,915.98

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
客户数量(个)	854	3,550	3,317	1,573
单位客户投放金额(万元)	34.25	25.42	14.08	16.16

注：单位客户投放金额为相应的收入除以客户数量

报告期内，天下秀交易流水与营业收入、客户数量、单位客户投放额均保持较好的增长。

#### 4. 毛利率变动原因及合理性、对持续盈利能力和评估预测毛利率的影响

##### (1) 毛利率变动原因及合理性

报告期内，天下秀新媒体营销客户代理服务的毛利率分别为 35.13%、35.92%、29.04%及 29.08%。2016 年及 2017 年，天下秀的新媒体营销客户代理服务毛利率较为稳定，2018 年及 2019 年 1-3 月，毛利率有所下降，主要原因为，2018 年以来新媒体营销客户代理服务中，天下秀的品牌客户、代理商客户增多。由于品牌客户和代理商客户的业务规模较大，合作持续性较强，因此该类客户的毛利率整体低于中小客户的毛利率水平，导致整体毛利率降低。具体量化分析如下。

2016 年至 2019 年 1-3 月新媒体营销客户代理服务不同客户分类的营业收入情况具体如下表所示：

单位：万元

新媒体营销客户代理服务	营业收入				比重			
	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
品牌客户	10,021.02	19,476.02	3,973.82	3,841.47	34.26%	21.58%	8.51%	15.11%
中小客户	6,948.38	24,246.62	20,862.82	12,795.34	23.76%	26.87%	44.67%	50.34%
代理商客户	12,277.97	46,513.65	21,872.82	8,781.16	41.98%	51.55%	46.83%	34.55%
合计	29,247.37	90,236.29	46,709.47	25,417.97	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

由上表可知，三类客户的收入比重在 2016 年-2019 年 1-3 月发生了变化，其中：品牌客户和代理商客户的收入占比从 2016 年的 15.11%和 34.55%升到了 2019 年 1-3 月的 34.26%和 41.98%，两类客户自 2016 年至 2019 年 1-3 月比例分别上升了 19.15%和 7.43%，中小客户占比整体有所下降。三类客户结构的变化的主要原因是天下秀发展重心由全面开拓客户转向重点开发品牌客户和代理商客户。

除了客户结构的变化外，2016 年至 2019 年 1-3 月新媒体营销客户代理服务不同客户分类的毛利率也略有变化。三类客户报告期分类毛利率具体情况如下表所示：

客户分类	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
品牌客户	24.91%	23.41%	24.11%	24.25%
中小客户	40.83%	40.31%	48.09%	45.07%
代理商客户	25.85%	25.52%	26.45%	25.40%
<b>综合毛利率</b>	<b>29.08%</b>	<b>29.04%</b>	<b>35.92%</b>	<b>35.13%</b>

如上表所示，报告期品牌客户的毛利率在 24%左右，代理商客户的毛利率在 25%左右，基本保持稳定；中小客户的毛利率高于品牌客户和代理商的毛利率，报告期三年均在 40%以上。

## (2) 毛利率未来变动趋势分析及对持续盈利能力和评估预测毛利率的影响

结合天下秀毛利率历史期的变动及原因，对天下秀新媒体营销客户代理服务业务毛利率未来的变动趋势分析如下：

对于品牌客户，天下秀在 2018 年为开拓品牌客户短期内因销售策略导致对部分品牌客户的毛利率有所下降，未来在和品牌客户建立起长期合作关系后，预计未来毛利率水平将趋于稳定；对于代理商客户，报告期内，天下秀的代理商客户毛利率略有波动，基本稳定，预计未来仍将保持报告期平均水平；对于中小客户，考虑到中小客户毛利率较高且 2018 年有所下降，从谨慎角度出发，未来预测中小客户毛利率还将小幅下降。

合并预测范围内预测期新媒体营销客户代理服务业务中不同客户结构和毛利率预测情况如下表所示：

客户分类	项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
品牌直客	毛利率	23.91%	23.95%	23.96%	23.96%	23.95%
	收入占比	29.27%	34.93%	39.63%	41.59%	42.83%
中小客户	毛利率	40.20%	40.02%	39.80%	39.56%	39.29%
	收入占比	21.16%	17.06%	13.87%	12.28%	11.51%
客户代理商	毛利率	25.72%	25.76%	25.78%	25.78%	25.76%
	收入占比	49.57%	48.02%	46.50%	46.13%	45.66%
<b>综合毛利率</b>		<b>28.26%</b>	<b>27.56%</b>	<b>27.00%</b>	<b>26.72%</b>	<b>26.54%</b>

综上分析，随着各类型客户毛利率的趋稳以及未来客户结构的变化，天下秀未来新媒体营销客户代理服务的综合毛利率将呈现小幅下降的趋势。

天下秀对新媒体营销客户代理服务的综合毛利率的预测已综合考虑 2018 年毛利率

下降、客户结构的变化和各类客户毛利率变动趋势的影响。

#### 5. 同行业上市公司情况

可比公司分产品类型的毛利率对比情况如下：

公司简称	项目	2018年	2017年	2016年
蓝色光标	数字营销		16.17%	18.53%
	传统营销		31.53%	35.91%
	出海广告投放	1.11%		
	全案推广服务	25.36%		
	海外公司业务	21.52%		
	全案广告代理	20.75%		
	数据产品服务	50.20%		
	<b>综合毛利率</b>	11.72%	18.20%	21.66%
利欧股份	媒介代理服务	6.98%	10.79%	14.06%
	数字营销服务	57.74%	62.16%	51.27%
	<b>综合毛利率</b>	11.51%	15.49%	21.27%
思美传媒	电视广告		9.04%	10.91%
	内容及内容营销		30.90%	11.49%
	互联网广告		8.14%	8.86%
	户外广告		14.16%	9.01%
	品牌管理		33.59%	53.56%
	其他广告		16.97%	16.56%
	营销服务	8.70%		
	影视内容	16.25%		
	数字版权运营及服务	60.07%		
	<b>综合毛利率</b>	11.29%	14.52%	11.09%
华扬联众	广告投放代理		9.45%	9.65%
	广告策划与制作		52.03%	56.45%
	买断式销售代理	7.41%	5.30%	6.70%
	互联网广告服务	11.90%		
	<b>综合毛利率</b>	11.54%	11.22%	11.94%
宣亚国际	传统营销	32.73%	44.22%	41.93%
	数字营销	44.51%	48.16%	48.99%
	<b>综合毛利率</b>	40.11%	46.36%	45.46%

注：综合毛利率为公司整体毛利率。部分年度无数据主要系上市公司调整收入类型口径所致。

如上表所示，由于各上市公司业务发展计划的不同，导致各年统计口径略有差异。观察较为类似的数字营销行业，如：蓝色光标的数字营销业务 2016 年、2017 年毛利率分别为 18.53%、16.17%；利欧股份的数字营销服务业务 2016 年、2017 年、2018 年，毛利率分别为 51.27%、62.16%和 57.74%；思美传媒的互联网广告行业 2016 年、2017 年毛利率分别为 8.86%、8.14%；宣亚国际的数字营销业务 2016 年、2017 年、2018 年，毛利率分别为 48.99%、48.16%和 44.51%。可以看到，不同上市公司类似业务的毛利率虽然差异较大，但整体呈小幅下降趋势。

天下秀营销客户代理服务业务的报告期毛利率呈波动下降趋势，与同行业公司毛利率变动趋势相符；天下秀预测期已充分考虑了营销客户代理服务业务毛利率下降的原因，并在评估报告中充分考虑了该因素对盈利预测和评估结果的影响；同时，随着天下秀业务规模的扩大，经营管理规模效应的显现，未来在与品牌客户建立起长期合作关系后，预计毛利率水平将趋于稳定。因此，2018 年毛利率的下降不会对天下秀的持续盈利能力产生重大影响。

**(二)结合交易系统服务业务流水、分成比例和返点比例政策及其变动情况、同行业公司情况等，量化分析并补充披露 2018 年交易系统服务业务毛利率上升的原因及可持续性、规模效应具体体现、业务模式更加成熟的具体表现、以及上述因素如何导致分成和返点比例下降、天下秀向北京微梦支付的平台分成占天下秀营业成本比例逐年下降的原因**

#### 1. 2018 年交易系统服务业务毛利率上升的原因

2016 年至 2019 年 1-3 月，新媒体广告交易系统服务毛利率分别为 33.82%、32.28%、38.62%及 38.84%。2017 年毛利率与 2016 年相比较为稳定，2018 年较 2017 年毛利率上升 6.34%，主要原因系：①2018 年北京微梦给予的运营支撑费增加，导致毛利率上升约 3.00%。运营支撑费增加主要系根据天下秀与北京微梦的合作协议，微任务交易总额超过 10 亿元，北京微梦向天下秀按微任务交易总额的 2%支付运营支撑费，含税的运营支撑费金额从 2017 年的 900 万元变为 2018 年的 2100 万元所致。②返点抵扣因素影响。2017 年天下秀给予客户一定返点，2018 年不再给予客户返点。该因素影响使得 2018 年毛利率相对 2017 年上升约 2.55%。③由于手续费等其他因素变动，使得毛利率上升约 0.79%。综合上述原因，2018 年毛利率较 2017 年上升 6.34%。2019 年 1-3 月毛利率与 2018 年相比较为稳定。

2. 2018 年交易系统服务业务毛利率上升的可持续性、规模效应具体体现、业务模式更加成熟的具体表现、以及上述因素如何导致分成和返点比例下降

(1) 业务模式更加成熟、更具规模效应的具体表现及对毛利率的影响

报告期内，新媒体广告交易系统服务业务模式更趋成熟稳定，更具规模效应具体体现在：①报告期内微任务交易金额逐年上升，2018 年交易额已达到 105,816.49 万元；②2016 年及 2017 年新媒体广告交易系统服务业务增长迅速，处于高速成长期，2017 年收入较 2016 年增长 39.27%，随业务发展成熟，客户数量及交易额的增速相对放缓；③微任务平台所覆盖的微博平台自媒体数量随业务发展积累逐渐增多，可供客户选择的范围和提供的服务更广；④微任务系统逐步升级，使用功能和用户体验更为完善。

综上，新媒体广告交易系统服务的业务规模在报告期内不断扩大、规模效应更加明显，同时运营模式和自媒体资源库更趋稳定和成熟。根据天下秀与北京微梦签署的战略合作协议及补充协议，由于 2018 年度微任务交易金额超过人民币 10 亿元，北京微梦给予的运营支撑费比例由 2017 年的 1%增加至 2%，该变化导致 2018 年毛利率有所上升。基于客户和交易额的逐步稳定，天下秀在报告期内给予客户的返点逐渐减少，2018 年不再给予客户返点，也使得 2018 年毛利率有所提升。

(2) 交易系统服务业务毛利率上升的可持续性

基于新媒体广告交易系统服务的业务模式趋于成熟，交易规模趋于稳定，毛利率总体上也将趋于稳定。根据与北京微梦关于运营支撑费的约定，如果交易额继续增长，达到一定规模后运营支撑费比例将提高，如天下秀能够完成相应规模指标的情况下，该业务毛利率将继续小幅上升。

3. 天下秀向北京微梦支付的平台分成占天下秀营业成本比例逐年下降的原因

报告期内，天下秀平台分成与营业成本匹配性情况如下：

单位：万元

年度	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
平台分成成本	3,157.10	18,372.93	16,540.26	12,061.90
营业成本	23,974.48	82,871.24	47,757.92	32,562.06
平台分成成本占营业成本比例	13.17%	22.17%	34.63%	37.04%
新媒体广告交易系统服务收入	5,278.37	30,617.89	24,488.02	17,583.59
营业收入	34,538.82	120,957.83	72,541.92	47,615.65
新媒体广告交易系统服务收入占比	15.28%	25.31%	33.76%	36.93%

由上表可以见，报告期内平台分成成本占天下秀营业成本比例逐年下降，主要系天下秀新媒体营销客户代理服务的业务发展迅速，导致新媒体广告交易系统服务收入在营业收入总额中的占比逐年下降所致。平台分成成本占营业成本的比例变动，与新媒体广告交易系统服务收入在营业收入中的占比变动趋势一致。

### (三) 补充披露报告期返点和分成具体政策、相关收入的具体金额、会计处理方式及其合规性

#### 1. 新媒体广告交易系统服务的返点政策及相关收入金额

新媒体广告交易系统服务仅 2016 年和 2017 年对少数几家大客户给予返点，客户返点政策及金额情况如下：

单位：万元

返点政策	当期新媒体广告交易系统服务收入额	当期新媒体广告交易系统服务交易额(含税)	当期返点额(含税)	返点额占整体交易额的比例(%)
2017 年度				
根据该客户当年平台交易额，返点比例为平台交易额的 5%	24,488.02	91,091.84	1,890.61	2.08
2016 年度				
根据该客户当年平台交易额，返点比例为平台交易额的 5%-10%	17,583.59	69,299.31	3,300.90	4.76

天下秀 2017 年度新媒体广告交易系统服务收入合计 24,488.02 万元，相关交易流水 91,091.84 万元，当期返点额(含税)1,890.61 万元，占当年交易流水总额的 2.08%；2016 年度新媒体广告交易系统服务收入合计 17,583.59 万元，相关交易流水 69,299.31 万元，当期返点额(含税)3,300.90 万元，占当年交易流水总额的 4.76%。

报告期内，随着新媒体广告交易系统服务规模不断扩大，运营模式和自媒体资源库更趋成熟。基于客户和交易额的逐步稳定，天下秀在报告期内给予客户的返点比例逐渐减少，2018 年不再给予客户返点。报告期内，天下秀的返点金额和占比均较低，未来随天下秀业务成熟和核心竞争力提升，不进行返点不会对天下秀持续盈利能力造成不利影响。

#### 2. 新媒体广告交易系统服务的分成政策及相关金额

##### (1) 新媒体广告交易系统服务的分成政策情况如下：

广告主通过微任务平台自行选择自媒体账号发布商业信息，天下秀从中收取服务

费，并向北京微梦支付平台分成成本。天下秀向北京微梦支付的金额为天下秀服务费收入(扣除手续费等相关费用)的70%。

(2) 新媒体广告交易系统服务运营支撑费用的政策情况如下：

鉴于“微任务”有助于北京微梦提升微博用户资源转换率，北京微梦应向天下秀支付运营支撑费用。双方就2015年1月1日至2024年12月31日期间各年度的运营支撑费安排补充约定如下：如该年度微任务交易金额小于人民币3亿元，则该年度运营支撑费金额为交易金额的0.5%，运营支撑费金额精确到百万位，百万位后的数字舍弃(下同)；如该年度微任务交易金额超过人民币3亿元小于人民币10亿元，则该年度运营支撑费金额为交易金额的1%；如该年度微任务交易金额超过人民币10亿元小于人民币15亿元，则该年度运营支撑费金额为交易金额的2%；如该年度微任务交易金额超过人民币15亿元小于人民币20亿元，则该年度运营支撑费金额为交易金额的2.5%；如该年度微任务交易金额超过人民币20亿元，则该年度运营支撑费金额为交易金额的3%。

(3) 新媒体广告交易系统服务的分成的相关金额

新媒体广告交易系统服务分成的相关金额情况，详见本反馈回复十四“(四)结合分成比例、相关交易流水等，补充披露平台分成成本与微任务交易流水的匹配性、平台分成的真实性”所述。

### 3. 新媒体营销客户代理服务的返点政策及相关收入金额

报告期内，根据与客户商业谈判结果，天下秀会给予部分客户销售返点，主要系代理商客户。报告期内，新媒体营销客户代理服务客户返点政策及金额情况如下：

单位：万元

返点政策	新媒体营销客户代理服务收入金额	当期返点额	返点额占收入的比例(%)
<b>2019年1-3月</b>			
代理商客户：根据销售额及相关媒体资源的不同，返点比例为10%-30%之间	29,247.38	152.44	0.44
品牌客户：根据销售额，返点比例为2%-10%之间			
<b>2018年度</b>			
代理商客户：根据销售额及相关媒体资源的不同，返点比例为10%-30%之间	90,236.29	3,055.29	3.39
品牌客户：根据销售额，返点比例为2%-10%之间			
<b>2017年度</b>			
代理商客户：根据销售额及相关媒体资源的不同，	46,709.47	2,421.40	5.18

返点政策	新媒体营销客户代理服务收入金额	当期返点额	返点额占收入的比例(%)
返点比例为 10%-30%之间 品牌客户：根据销售额，返点比例为 2%-10%之间			
<b>2016 年度</b>			
代理商客户：根据销售额及相关媒体资源的不同，返点比例为 10%-30%之间	25,417.97	917.86	3.61

天下秀 2019 年 1-3 月新媒体营销客户代理服务收入合计 29,247.38 万元，当期返点额 152.44 万元，占收入总额的 0.44%；2018 年度新媒体营销客户代理服务收入合计 90,236.29 万元，当期返点额 3,055.29 万元，占收入总额的 3.39%；2017 年度新媒体营销客户代理服务收入合计 46,709.47 万元，当期返点额 2,421.40 万元，占收入总额的 5.18%；2016 年度新媒体营销客户代理服务收入合计 25,417.97 万元，当期返点额 917.86 万元，占收入总额的 3.61%。2019 年 1-3 月新媒体营销客户代理服务返点比例较低的原因系部分客户根据年度销售总额按阶梯比例返点，1-3 月销售额所对应的返点比例较低所致。2017 年，新媒体营销客户代理服务返点比例相对其他年度较高，主要系天下秀在 2017 年与广告代理商微格(北京)信息咨询有限公司新建了合作关系，为开拓客户，天下秀在当年度给予了较高的返点政策。总体而言，天下秀新媒体营销客户代理服务返点金额占相关营业收入的比例相对较低。

#### 4. 返点和分成的会计处理方式及其合规性

##### (1) 新媒体广告交易系统服务返点的相关会计处理方式

天下秀根据与新媒体广告交易系统服务客户的约定，于客户发生平台交易时按交易额对客户应获得的返点进行合理估计，据此冲减当期主营业务收入并增加其他应付款。

##### (2) 新媒体营销客户代理服务返点的相关会计处理方式

天下秀根据与新媒体营销客户代理服务客户的约定，于销售行为发生时对客户应获得的返点进行合理估计，据此冲减当期主营业务收入并冲减应收账款。

##### (3) 新媒体广告交易系统服务平台分成的相关会计处理方式

天下秀根据与北京微梦的约定，报告期内按照微任务平台交易额对应付的平台分成额进行合理估计，据此直接增加当期主营业务成本并增加应付账款。

##### (4) 上述会计处理的合规性

天下秀对客户的返点满足《企业会计准则第 14 号——收入》对商业折扣的相关认定，即“企业为促进商品销售而在商品标价上给予的价格扣除”。根据《企业会计准则第 14 号——收入》第七条相关规定：“销售商品涉及商业折扣的，应当按照扣除

商业折扣后的金额确定销售商品收入金额”。因此，天下秀按照扣除商业折扣后的实际销售额确认收入符合会计准则的规定。

天下秀对于微任务平台分成成本满足《企业会计准则——基本准则》对成本的相关认定，即“企业为生产产品、提供劳务等发生的可归属于产品成本、劳务成本等的费用，应当在确认产品销售收入、劳务收入等时，将已销售产品、已提供劳务的成本等计入当期损益。”因此，天下秀对微任务平台分成确认成本符合会计准则的规定。

#### (四) 会计师核查意见

经核查，我们认为，由于天下秀营销客户代理服务业务结构和客户结构的变化，2018年毛利率有所下降，毛利率变动具有合理性；随着天下秀业务规模的扩大，经营管理规模效应的显现，毛利率将趋于稳定，不会对持续盈利能力产生重大影响；天下秀交易系统服务业务毛利率变动具有合理性；报告期内返点、分成的会计处理合规。

二十六、反馈问题第 52 条：申请文件显示，2016 年度、2017 年度和 2018 年，天下秀收入分别为 47,615.65 万元、72,541.92 万元和 120,957.83 万元，净利润分别为 5,715.09 万元、9,901.23 万元和 15,542.86 万元。请你公司结合报告期天下秀收入、成本、营业税金及附加、各项期间费用、投资收益、其他收益、营业外收支、所得税费用等科目变动情况及原因、同行业公司情况等，量化分析并补充披露报告期天下秀收入和净利润增长的原因及合理性、净利润增长的可持续性以及预测净利润增长的谨慎性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表意见

回复：

#### (一) 报告期天下秀各科目变动情况及原因

报告期内，天下秀经营成果及各科目变动情况如下：

单位：万元

项 目	2019年1-3月	2018 年度	2017 年度	2016 年度	2018 年度 对比 2017 年度	2017 年度 对比 2016 年度	2018 年比 2017 年占 净利润变 动的比例	2017 年比 2016 年占 净利润变 动的比例
营业收入	34,538.82	120,957.83	72,541.92	47,615.65	48,415.91	24,926.27	858.19%	595.45%
营业成本	23,974.48	82,871.24	47,757.92	32,562.06	35,113.33	15,195.86	622.40%	363.00%
税金及附加	354.91	1,163.08	558.97	276.89	604.12	282.08	10.71%	6.74%
期间费用	5,187.09	17,244.90	11,588.82	7,828.75	5,656.07	3,760.08	100.26%	89.82%

项 目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度	2018年度 对比2017 年度	2017年度 对比2016 年度	2018年比 2017年占 净利润变 动的比例	2017年比 2016年占 净利润变 动的比例
信用减值损失	359.29	-	-	-	-	-	-	-
资产减值损失	-	429.60	645.88	191.67	-216.28	454.21	-3.83%	10.85%
资产处置收益	-	-	0.40	-	-0.40	0.40	-0.01%	0.01%
投资收益	-62.73	-178.17	-112.60	-5.54	-65.56	-107.07	-1.16%	-2.56%
其他收益	-	0.93	0.48	-	0.46	0.48	0.01%	0.01%
营业利润	4,600.32	19,071.77	11,878.60	6,750.74	7,193.16	5,127.86	127.50%	122.50%
营业外收入	-	-	0.82	0.00	-0.82	0.82	-0.01%	0.02%
营业外支出	-	11.23	3.26	44.18	7.97	-40.92	0.14%	-0.98%
利润总额	4,600.32	19,060.54	11,876.16	6,706.56	7,184.38	5,169.59	127.35%	123.49%
所得税费用	798.92	3,517.68	1,974.92	991.47	1,542.75	983.45	27.35%	23.49%
净利润	3,801.40	15,542.86	9,901.23	5,715.09	5,641.63	4,186.14	100.00%	100.00%
毛利率	30.59%	31.49%	34.17%	31.61%	-2.68%	2.55%		
期间费用率	15.02%	14.26%	15.98%	16.44%	-1.72%	-0.47%		
综合所得税率	17.37%	18.46%	16.63%	14.78%	1.83%	1.85%		
销售净利率	11.01%	12.85%	13.65%	12.00%	-0.80%	1.65%		

由上表可知，报告期内天下秀的营业收入和净利润都保持了较快的增长。

#### 1. 营业收入的变动情况

报告期内，天下秀营业收入主要来自新媒体营销客户代理服务和新媒体广告交易系统服务等。

2017年、2018年天下秀的营业收入分别比上年增加24,926.27万元及48,415.91万元，增长率分别为52.35%及66.74%。天下秀收入增长的原因分析如下：

(1)近年来，新媒体营销行业整体增长迅速，实现了较整个广告行业更快的增长

天下秀所属的细分行业为新媒体社交广告行业。随着互联网的快速更迭，内容不再是专业网站或特定人群所产生，而是全民共同参与创造，形成了媒体的去中心化，这种现状在社交领域尤其明显。因此基于社交领域的新媒体发展尤其迅速。微博、微信、短视频、音频、直播等新媒体传播平台的快速发展促成了大量新媒体从业者的诞生和自媒体的繁荣。微博、微信、短视频等各类社交媒体平台的商业化运营呈现爆发式增长。根据公开信息，微博2017年、2018年营业收入增速分别达到75%和49%，社交媒

体平台的繁荣给相关新媒体产业带来了较大的发展红利。

据艾瑞咨询数据，2017 年中国广告行业广告经营额为 6,896.4 亿元，增速为 6.3%，2018 年中国广告市场经营额增长至 7,991.5 亿元，增速为 15.88%。同时，社交广告由于在展现营销创意、建立品牌共鸣、产生互动和转化方面具有优势，处于更快的增长速度，对传统媒体广告的替代作用也越发明显。随着品牌客户越来越重视互联网广告及对广告投放进行精细化管理，社交网络广告在整体广告市场的份额上升明显。根据艾瑞咨询数据，2017 年中国社交网络广告规模为 395.1 亿元，增速为 64.9%。据艾瑞咨询预计，社交网络广告规模 2020 年将达到 1,100 亿以上，报告期内社交网络规模广告行业规模保持高速增长。

## (2) 天下秀不断加大研发和服务创新，推动业务迅速发展

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，行业内参与者众多且细分化程度较高。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。对于有明显竞争优势的头部互联网营销服务商而言，市场份额增长空间较大。

在此基础上，天下秀不断加大研发投入和服务创新，推动业务迅速发展。多年来深耕新媒体营销广告行业，始终关注并紧紧把握这一营销发展趋势，为大量国内外品牌与中小企业广告主提供策略制定、方案策划、创意策划、投放策划和实施、社交媒体账户运营、营销效果监测等一系列新媒体营销客户代理服务。在广泛的新媒体营销实践中，天下秀积累了大量的客户资源和新媒体资源，并在服务过程中自主研发建立了大数据系统、收集和产生了大量且多维度的新媒体数据，形成了丰富的新媒体营销经验和对新媒体营销的深刻理解，为客户提供越来越全面和领先性的服务，实现广告精准投放，满足客户多元化和跨平台的投放需求。同时，天下秀不断加强服务创新能力，获得了客户的普遍认可，推动了自身业务迅速发展。

## 2. 净利润的变动情况

天下秀 2017 年度净利润较 2016 年度增加 4,186.14 万元，增长率为 73.25%；2018 年度较 2017 年度增加 5,641.63 万元，增长率为 56.98%。

天下秀净利润的增长主要来自于营业收入和毛利的快速增长，具体分析如下：

(1) 营业收入的增长情况详见本题“（一）报告期天下秀各科目变动情况及原因/1. 营业收入的变动情况”。

(2) 毛利率水平 2017 年度较 2016 年度上升 2.55%，；2018 年度较 2017 年度下降 2.68%，报告期内毛利率水平略有波动。2017 年度毛利率上升的主要原因系 2017 年新媒体营销客户代理服务收入占比上升，其他服务收入占比下降所致。新媒体营销客户代理服务的毛利率水平较高，而其他服务毛利率较低，导致整体毛利率水平上升。其他服务主要为天下秀与北京合声易铭信息技术有限公司签订《天下秀软件推广平台合作伙伴框架协议》为其提供软件推广服务，随着天下秀战略聚焦于拓展品牌客户的营销代理服务，该业务于 2017 年终止。2018 年度毛利率下降的原因主要系新媒体营销客户代理服务中品牌客户和代理商客户收入快速增长，品牌客户和代理商客户相较中小客户毛利率水平相对较低，使得整体毛利率水平有所下降。

(3) 期间费用未随收入同比例上升。期间费用 2017 年度较 2016 年度增加 3,760.08 万元，2018 年度较 2017 年度增加 5,656.07 万元，期间费用随收入规模的扩大整体呈上升趋势；但期间费用率不断下降，2017 年度较 2016 年度下降 0.47%，2018 年度较 2017 年下降 1.72%，主要原因系天下秀在快速发展的过程中，由于部分费用相对固定，随着收入增加、规模效应逐渐显现，期间费用增长幅度整体小于业务规模的增长，因此占营业收入的比例下降。

(4) 所得税费用 2017 年度较 2016 年度增加 983.45 万元，2018 年度较 2017 年度增加 1,542.75 万元，增长率分别为 99.19%和 78.12%，与收入增长趋势基本匹配。

以上因素共同影响，使得天下秀 2017 年度净利润较 2016 年度增加 4,186.14 万元，增长率为 73.25%；2018 年度较 2017 年度增加 5,641.63 万元，增长率为 56.98%。

综上所述，在收入增长的情况下，毛利率波动下降，期间费用随规模效应占收入比例降低，所得税费用随收入增长同趋势增加，净利润呈上升趋势。故净利润在收入持续增长的情况下，增长具有可持续性。

## (二) 同行业可比交易案例情况

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

股票代码	股票名称	交易标的	T+1	T+2	T+3	复合增长率
300467.SZ	迅游科技	成都狮之吼科技有限公司	53.04%	31.63%	19.97%	34.20%
300343.SZ	联创互联	上海鳌投网络科技有限公司	14.33%	26.55%	8.83%	16.34%
002291.SZ	星期六	杭州遥望网络股份有限公司	172.68%	28.18%	24.89%	63.43%

股票代码	股票名称	交易标的	T+1	T+2	T+3	复合增长率
603608.SH	天创时尚	北京小子科技有限公司	21.63%	30.00%	29.90%	27.11%
002115.SZ	三维通信	江西巨网科技股份有限公司	86.02%	39.79%	30.77%	50.37%
600242.SH	中昌数据	上海云克网络科技有限公司	60.47%	34.87%	30.98%	41.53%
平均值			68.03%	31.83%	24.22%	38.83%
天下秀			46.33%	35.92%	31.27%	40.86%

注：T+1、T+2、T+3 指预测期第一年、第二年、第三年。

可比交易案例预测期前 3 年复合增长率平均值为 38.83%，天下秀为 40.86%，略高于可比交易案例平均值。

主要原因为天下秀属于互联网广告行业中的社交网络广告细分行业，一方面，社交网络广告行业由于在展现营销创意、建立品牌共鸣、产生互动和转化等方面具有优势，广告投放效果明显好于普通互联网广告和传统广告媒体；另一方面，天下秀服务的客户涵盖信息技术(含互联网)、金融、快速消费品、汽车、家电数码等行业，客户包括宝洁、京东、伊利、苏宁等，通过多年深耕，赢得广大客户的信赖和认可，这些客户在行业内实力较强，注重社交网络广告营销，营销预算每年持续增长，为天下秀在社交网络广告领域持续快速发展奠定了基础。

综上，天下秀所处社交网络广告行业更具有成长性，未来增长趋势也更快。从可比交易案例未来预测情况来看，预测第一年增长率普遍较高，而天下秀第一年增长率低于行业平均水平，但未来年度仍能保持较快的增长，这主要是基于天下秀历史发展的趋势以及所处细分领域的高成长性所致，预测净利润合理、谨慎。

### (三) 会计师核查意见

经核查，我们认为，天下秀报告期内的收入和净利润增长具有合理性和可持续性；天下秀预测净利润增长率谨慎、合理。。

二十七、反馈问题第 53 条：申请文件显示，2016 年度、2017 年度及 2018 年度，天下秀期间费用总额分别为 7,828.75 万元、11,588.82 万元和 17,244.90 万元，分别为占当期收入的 16.44%、15.98%和 14.26%，其中销售费用分别为 3,607.89 万元、5,552.66 万元和 9,667.45。请你公司：1) 结合同行业公司销售费用、管理费用、研发费用占收入比例情况，补充披露天下秀各项期间费用的合理性。2) 补充披露管理费用

和中职工薪酬和研发费用职工薪酬划分标准、期间费用中职工薪酬的人均薪酬是否与当地和行业平均工资一致。3) 补充披露报告期研发费用与研发人员数量、研发计划的匹配性、研发支出是否足以支撑报告期的收入增长。4) 补充披露报告期销售费用与相关营销活动、收入情况的匹配性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

回复：

(一) 结合同行业公司销售费用、管理费用、研发费用占收入比例情况，补充披露天下秀各项期间费用的合理性

报告期内，天下秀各项费用占营业收入比例及同行业可比上市公司的情况如下：

单位：%

可比公司	销售费用率				管理费用率			
	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
蓝色光标	3.33	4.19	7.50	9.07	3.48	3.87	5.80	7.13
利欧股份	3.25	3.89	4.15	4.64	2.95	3.79	3.86	4.09
思美传媒	2.76	2.78	3.47	2.80	2.86	2.73	3.59	3.54
华扬联众	5.47	3.41	3.87	7.17	1.57	1.41	1.39	1.32
宣亚国际	47.31	21.10	15.14	19.84	10.57	7.00	6.51	5.39
均值	12.42	7.07	6.83	8.70	4.29	3.76	4.23	4.29
天下秀	7.84	7.99	7.65	7.58	3.85	3.58	4.63	5.88
可比公司	研发费用率				财务费用率			
	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
蓝色光标	0.11	0.28	0.87	0.27	0.81	1.06	1.90	1.23
利欧股份	1.08	1.32	1.35	1.79	1.07	1.52	0.81	0.35
思美传媒	0.31	0.26	0.30	0.58	0.32	0.04	0.18	0.00
华扬联众	2.69	2.55	2.74	2.27	0.81	0.61	0.50	0.55
宣亚国际	10.94	3.98	3.73	2.54	-0.74	-0.05	-0.18	-0.07

均值	3.03	1.68	1.80	1.49	0.45	0.64	0.64	0.41
天下秀	2.68	3.20	3.37	3.24	0.65	-0.52	0.31	-0.26

由上表数据可见，报告期内，天下秀的销售费用率及管理费用率与可比上市相比无重大差异。

天下秀研发费用占收入比相对高于可比上市公司平均水平，主要原因系天下秀自主研发建立了 WEIQ 新媒体大数据系统。为了适应行业的不断发展，实现业务系统的快速迭代，天下秀始终需要根据业务模式的演变、客户需求的变化对系统进行实时升级改造，形成具备较高技术含量的新媒体营销平台。

报告期内，天下秀财务费用率较低，主要由利息收入、汇兑损益及手续费构成，报告期内无银行借款和利息费用。

综上所述，天下秀的各项期间费用具有合理性。

**(二) 补充披露管理费用中职工薪酬和研发费用职工薪酬划分标准、期间费用中职工薪酬的人均薪酬是否与当地和行业平均工资一致。**

天下秀管理费用中职工薪酬和研发费用职工薪酬划分标准为：天下秀管理费用中的职工薪酬系运营管理部、财务部、行政人事部等部门人员的职工薪酬，研发费用中的职工薪酬系产品研发中心人员的职工薪酬。

报告期内，天下秀销售费用、管理费用、研发费用中职工薪酬具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
销售费用中的职工薪酬	1,644.61	6,664.83	3,746.71	1,993.61
年均员工人数	351	343	231	184
销售费用月人均薪酬	1.56	1.62	1.35	0.90
管理费用中的职工薪酬	658.48	2,352.38	1,633.07	1,359.13
年均员工人数	99	95	82	85
管理费用月人均薪酬	2.22	2.06	1.66	1.33
研发费用中的职工薪酬	888.08	2,944.15	1,650.51	1,213.31
年均员工人数	113	104	67	52
研发费用月人均薪酬	2.62	2.36	2.05	1.94

期间费用中的职工薪酬合计	3,191.17	11,961.36	7,030.29	4,566.05
年均员工人数	563	542	380	321
期间费用月人均薪酬	1.89	1.84	1.54	1.19

注：年均员工人数为各月平均员工人数之和/12

报告期内，天下秀期间费用人均薪酬与当地平均工资北京市全市城镇私营单位就业人员年平均工资对比分析如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
北京市月平均工资	0.64	0.59	0.55
北京市行业平均工资	1.72	1.53	1.42
天下秀员工月平均工资	1.84	1.54	1.19

注：数据来源于北京市统计局网站，北京市月平均工资为北京市城镇私营单位就业人员月平均工资；北京市行业平均工资为北京市信息传输、软件和信息技术服务业就业人员月平均工资

由上表可见，天下秀的人工薪酬和北京市平均工资上涨趋势相一致，由于天下秀所处行业薪资水平较高，故高于当地平均水平。同时，天下秀是基于大数据驱动的新媒体营销公司，较当地行业整体平均工资水平略高，具有合理性。

### (三) 补充披露报告期研发费用与研发人员数量、研发计划的匹配性、研发支出是否足以支撑报告期的收入增长

报告期内，天下秀研发费用及研发人员情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
研发费用	926.56	3,871.58	2,447.37	1,541.34
其中：研发人员薪酬	888.08	2,944.15	1,650.51	1,213.31
研发人员平均数量(人)	113	104	67	52
人均年薪	31.44	28.31	24.63	23.33

注：2019 年 1-3 月人均年薪已进行年化处理

如上表所示，报告期内天下秀的研发支出逐渐增加。研发支出增加主要是受研发人员数量增加及薪酬增加的影响。由于研发项目数量及研发工作量增加，报告期内研发人员数量随之增加，同时受市场竞争环境影响，人均薪酬也逐年上涨。研发费用与研发人员数量具有较强的匹配性。

报告期内 天下秀研发费用支出与营业收入的具体匹配情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
研发项目实际支出	926.56	3,871.58	2,447.37	1,541.34
营业收入	34,538.82	120,957.83	72,541.92	47,615.65
实际支出占营业收入的比例	2.68%	3.20%	3.37%	3.24%

天下秀自主研发建立了 WEIQ 新媒体大数据系统。为了适应行业的不断发展，实现业务系统的升级换代，天下秀始终需要根据业务模式的优化、以及客户需求的变化来对系统进行及时的升级改造，形成具备较高技术含量的新媒体营销平台。报告期内，天下秀研发支出占营业收入的比例分别为 3.24%、3.37%、3.20%和 2.68%，研发支出与营业收入的占比较为稳定，天下秀的研发支出主要为研发业务支持系统发生的费用，经过多年在该行业的深耕以及研发投入，天下秀已形成了较为完善和领先的业务系统和研发体系，天下秀的研发支出能够支撑公司未来收入增长。

综上所述，天下秀报告期研发费用与研发人员数量具有匹配性，研发实际支出与研发计划是匹配的，研发支出能够支撑收入增长。

#### (四) 补充披露报告期销售费用与相关营销活动、收入情况的匹配性

报告期内，天下秀销售费用的构成如下所示：

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
职工薪酬	1,644.61	6,664.83	3,746.71	1,993.61
宣传推广	619.37	1,768.63	875.59	940.84
办公及差旅费	118.24	546.49	445.67	396.58
房租水电费	207.83	501.43	329.56	195.95
招待费	101.76	146.27	108.78	60.21
折旧	3.31	10.14	11.64	7.92
其他	13.71	29.67	34.71	12.78
<b>合计</b>	<b>2,708.85</b>	<b>9,667.45</b>	<b>5,552.66</b>	<b>3,607.89</b>

由上表可见，天下秀销售费用的主要构成系职工薪酬，且报告期内销售费用的增加主要系职工薪酬的增加所致。由于天下秀主营业务属于人力密集型的新媒体营销行业，因此天下秀的销售费用主要系职工薪酬构成。

此外，销售费用中的宣传推广费在报告期内逐渐增加。各年的宣传推广费主要系主

办或承办“国际红人峰会”、“超级红人节”、“微博之夜”、“新媒体营销大会”等各种线下活动，以及为推广天下秀自身品牌而投放的各类线上广告等。随着业务规模的逐步扩大，天下秀对自身品牌建设的投入也逐渐增加。

因此，天下秀销售费用与主营业务及相关营销活动相匹配。

报告期内，天下秀销售费用与营业收入的配比情况如下所示：

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
销售费用	2,708.85	9,667.45	5,552.66	3,607.89
营业收入	34,538.82	120,957.83	72,541.92	47,615.65
销售费用占营业收入比例	7.84%	7.99%	7.65%	7.58%

由上表可以看到，报告期内天下秀销售费用占营业收入的比例基本保持稳定，随着营业收入的增加，销售费用金额也随之增长。销售费用与营业收入具有一定匹配性。

#### (五) 会计师核查意见

经核查，我们认为，天下秀各项期间费用具有合理性；天下秀的人工薪酬和北京市平均工资上涨趋势相一致，由于天下秀所处行业和地区薪资水平较高，高于当地和行业平均水平，具有合理性；天下秀报告期研发费用与研发人员数量具有匹配性，研发实际支出与研发计划是匹配的，研发支出能够支撑收入增长；报告期销售费用与相关营销活动、收入情况具有匹配性。

二十八、反馈问题第 54 条：申请文件显示，报告期内，天下秀的经营性流量净额 5,066.15 万元、10,123.37 万元、-4,761.15 万元。2018 年，天下秀的经营性流量净额变为负的主要原因是 2018 年加大了对品牌客户的开拓，品牌客户信用期较长。请你公司结合天下秀业务模式、上下游经营占款情况、经营性应收、应付和预付情况、季节性波动、同行业公司情况等，补充披露天下秀经营活动现金流与业务模式的匹配性、现金流真实性、报告期销售产品和提供服务收到的现金与收入存在较大差异的原因及合理性、2018 年经营活动现金流量净额为负对持续盈利能力和经营稳定性的影响、是否存在偿债风险。请独立财务顾问和会计师核查并发表意见

回复：

(一)结合天下秀业务模式、上下游经营占款情况、经营性应收、应付和预付情况、季节性波动、同行业公司情况等，补充披露天下秀经营活动现金流与业务模式的匹配性、现金流真实性、报告期销售产品和提供服务收到的现金与收入存在较大差异的原因及合理性、2018年经营活动现金流量净额为负对持续盈利能力和经营稳定性的影响、是否存在偿债风险

1. 天下秀经营活动现金流与业务模式的匹配性、现金流真实性

(1)天下秀业务模式

天下秀的主要业务模式为通过自身开发的平台汇聚大量分散的自媒体资源和具有广告投放需求的各类广告主，实现分散化的广告主和自媒体资源的高效连接，形成广告精准投放。相较于传统的广告代理商，天下秀通过自主研发的营销技术平台整合了上下游分散的资源，提升了营销服务的经营效率。

(2)上下游经营占款情况

天下秀新媒体广告交易系统服务的业务模式系广告主通过微任务系统采购微博平台的自媒体资源，广告主通过微任务进行自助下单投放广告，天下秀为其提供平台运营支持和技术咨询服务，并确认相关服务收入。此业务模式下销售收入的实现与经营活动现金流入的时间基本同步。新媒体广告交易系统服务的主要成本系支付给北京微梦的平台分成成本，一般进行季度对账，相对较为稳定。对北京微梦的平台分成成本系报告期各期末应付账款余额的主要构成。

天下秀新媒体营销客户代理服务为客户提供从策划到投放、效果监测等一揽子服务。新媒体营销客户代理服务主要通过 WEIQ 系统采购相关自媒体资源，此业务模式下天下秀对于中小客户、品牌客户及代理商客户的结算方式有所差别。对于中小客户，一般采取预收款方式进行结算，客户付款至广告投放完成的周期一般为 1-2 个月，故销售收入的实现会略晚于经营活动现金流入的时间，但两者的时间差相对较小。品牌客户和代理商客户的规模一般相对较大，与天下秀合作的持续性较好，故天下秀给予品牌客户一定的信用期，信用期一般在六个月以内。因此，品牌客户和代理商客户会对天下秀产生经营占款。

对于新媒体营销客户代理服务的自媒体供应商，一般根据广告投放完成情况在 WEIQ 系统中进行实时结算，自媒体每周可申请提现。因此，采购成本的确认与经营活动的现金流出的时间基本同步。

天下秀 2018 年度和 2019 年 1-3 月销售商品、提供劳务收到的现金分别为

109,178.46万元和25,784.27万元，与营业收入金额120,957.83万元和34,538.82万元存在一定差异。报告期内，天下秀经营性流量净额分别为5,066.15万元、10,123.37万元、-4,761.15万元和-4,184.87万元。2018年度和2019年1-3月销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入金额差异的主要原因系2018年以来，天下秀加大了对品牌客户的开拓，2018年品牌客户销售额实现19,476.02万元，较2017年增加15,502.20万元，增长约4倍，且品牌客户的销售大部分系下半年发生。2019年1-3月品牌客户销售额实现10,021.02万元，较2018年同期进一步增加。品牌客户的购买力较强，信用情况较好，天下秀会给予相对较长的信用期，这导致2018年末和2019年3月末应收账款余额较大，2018年度和2019年1-3月销售商品、提供劳务收到的现金小于营业收入金额。同时，天下秀对自媒体采购成本的付款周期并未变化，导致2018年度和2019年1-3月经营活动产生的现金流量净额为负数。故2018年度和2019年1-3月经营性流量净额出现负数系特定发展阶段的暂时现象。

### (3) 经营性应收、应付和预付情况

天下秀应收账款余额系业务已完成而尚未收回的金额，余额构成符合天下秀的业务情况。天下秀各期90%以上的应收账款账龄均在1年以内，回款较为及时，不存在故意占款情形。

天下秀各报告期期末应付账款的余额主要系对北京微梦的微任务平台分成成本。对于WEIQ平台自媒体的结算周期较短，故期末对自媒体的应付账款余额相对较小。

天下秀2016年末和2017年末预付账款余额主要系预付微博平台自媒体采购款，微博平台媒体资源采购一般通过WEIQ系统结算，结算周期较快，故预付账款余额较小。2018年起天下秀扩大了在微信、抖音等非微博平台的广告投放业务，这类新媒体平台的投放部分通过线下进行采购，天下秀一般预付采购款后，自媒体用户进行投放，由此导致2018年末和2019年3月末预付账款余额相对增加，预付账款增加与采购成本增加具有一定匹配性。

报告期各期末应收账款及应付账款余额及周转率情况如下：

单位：万元

项目	2019年3月31日 /2019年1-3月	2018年12月31日 /2018年度	2017年12月31日 /2017年度	2016年12月31日 /2016年度
营业收入	34,538.82	120,957.83	72,541.92	47,615.65
应收账款余额	46,450.09	35,358.17	14,877.13	8,361.07

应收账款周转率(次)	3.50	5.03	6.57	7.45
营业成本	23,974.48	82,871.24	47,757.92	32,562.06
应付账款余额	16,711.60	13,325.06	7,754.71	5,030.93
应付账款周转率(次)	6.39	7.86	7.47	6.86

注：2019年3月31日应收账款周转率及应付账款周转率为年化应收账款周转率及应付账款周转率。应收账款周转率=营业收入/应收账款账面价值平均额

报告期内，天下秀的应收账款周转率逐步降低，主要原因系品牌客户、代理商客户逐渐增多，相对于中小客户，品牌客户和代理商客户的账期更长，由此导致应收账款周转率的降低，但由于品牌客户和代理商客户的业务规模较大，合作持续性较强，应收账款可收回性的风险较低。

报告期内，天下秀应付账款周转率相对较高，主要是因为天下秀对WEIQ系统上的自媒体结算周期较短所致。

#### (4) 同行业公司情况

报告期内，同行业可比上市公司经营活动产生的现金流量净额如下表所示：

单位：万元

公司简称	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
蓝色光标	10,711.77	189,276.03	-12,391.06	-9,011.12
利欧股份	55,581.57	-16,664.65	-34,031.78	7,580.25
思美传媒	1,197.97	23,459.98	-18,402.31	39,107.02
华扬联众	8,685.79	-45,062.37	-28,025.55	-17,527.57
宣亚国际	-1,433.33	11,428.84	-2,976.15	5,097.77
天下秀	-4,184.87	-4,761.15	10,123.37	5,066.15

由上表可见，报告期内同行业可比公司经营活动产生的现金流量净额差异较大。由于各公司业务模式、经营策略、融资方式等均有所差异，因此经营活动产生的现金流变动情况也有所差异。总体来说，天下秀经营活动产生的现金流与其业务模式相匹配。

#### (5) 经营活动现金流的真实性

针对天下秀销售收款的现金流的真实性，会计师执行了如下核查过程：

1) 访谈天下秀销售业务人员、财务相关人员，了解与销售相关的内部控制流程及执行情况，通过获取与主要的销售协议、结算单据、销售发票、银行回单及会计凭证等原始资料，实施销售业务内控测试，评价销售业务内部控制是否得到有效执行；

2) 获取应收账款明细账、银行资金流水,将应收账款回款金额与资金流水进行匹配,关注资金流水中的回款单位名称,以确认回款总金额、回款客户与账面记录是否一致;

3) 对应收账款余额及本期销售金额及开票明细、预估明细实施函证程序,间接确认相关客户销售收入现金流的真实性。

针对天下秀采购付款的现金流的真实性,会计师执行了如下核查过程:

1) 访谈天下秀相关运营人员、采购人员及财务人员,了解与采购付款相关的内部控制流程及执行情况,通过获取与主要供应商的合作协议、发票、银行付款单及会计凭证等原始资料,通过 IT 审计测试与自媒体成本相关的信息系统及其内部控制,评价采购业务内部控制是否得到有效执行;

2) 获取应付账款明细表、预付款项明细表、银行资金流水,将应付账款和预付款项的付款金额与资金流水进行匹配,关注资金流水中的付款对方单位名称,以确认付款总金额、付款对方单位与账面记录是否一致;

3) 对应付账款余额及成本金额实施函证程序,间接确认相关采购付款现金流的真实性。

综上所述,我们认为,报告期内,天下秀销售收款现金流、采购付款现金流具有真实性。

## 2. 报告期销售产品和提供服务收到的现金与收入存在较大差异的原因及合理性

报告期内,天下秀销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的匹配情况如下:

单位:万元

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
销售商品、提供劳务收到的现金	25,784.27	109,178.46	71,992.18	48,434.92
营业收入	34,538.82	120,957.83	72,541.92	47,615.65
收现比	74.65%	90.26%	99.24%	101.72%

由上表可见,2016和2017年度天下秀销售产品和提供服务收到的现金与营业收入金额相对较为配比,而2018年及2019年1-3月销售产品和提供服务收到的现金与营业收入金额存在一定差异。这主要是由于天下秀2018年起加大了对品牌客户的开拓,针对品牌客户的收入在2018年和2019年1-3月大幅增加。天下秀给予品牌客户有一定的信用期,使得2018年末和2019年3月末经营性应收项目增加,导致2018年度和2019年1-3月销售商品、提供劳务收到的现金小于营业收入金额。销售商品、提供劳务收到的现金与应收账款及预收账款的勾稽关系如下所示:

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
营业收入	34,538.82	120,957.83	72,541.92	47,615.65
加：本期销项税额	2,185.87	8,122.24	5,148.98	3,413.37
加：经营活动相关的应收账款及应收票据余额期初减期末	-11,091.92	-20,481.04	-6,516.06	-3,588.57
加：经营活动相关的预收款项余额期末减期初	151.49	579.43	626.41	839.61
加：其他影响	-	-	190.94	154.86
<b>合计</b>	<b>25,784.27</b>	<b>109,178.46</b>	<b>71,992.18</b>	<b>48,434.92</b>
销售商品、提供劳务收到的现金	25,784.27	109,178.46	71,992.18	48,434.92

注：其他影响系非同一控制下企业合并增加应收账款及其他往来款项变动的的影响。

由上表可以看到，天下秀 2018 年和 2019 年 1-3 月销售商品、提供劳务收到的现金小于营业收入金额的主要原因系期末应收账款增加较多所致。

3. 2018 年经营活动现金流量净额为负对持续盈利能力和经营稳定性的影响、是否存在偿债风险

天下秀 2018 年和 2019 年 1-3 月经营活动现金流量净额为负的原因系 2018 年以来，天下秀在原有客户维护和开拓外，加大了对品牌客户的开拓，2018 年品牌客户销售额实现天下秀 2018 年和 2019 年 1-3 月经营活动现金流量净额为负的原因系 2018 年以来，天下秀在原有客户维护和开拓外，加大了对品牌客户的开拓，2018 年品牌客户销售额实现 19,476.02 万元，较 2017 年增加 15,502.20 万元，增长约 4 倍，且品牌客户的销售大部分系下半年发生。2019 年 1-3 月品牌客户销售额实现 10,021.02 万元，较 2018 年同期进一步增加。品牌客户的购买力较强，信用情况较好，天下秀会给予相对较长的信用期，这导致 2018 年末和 2019 年 3 月末应收账款余额较大。但由于结算方式的原因，天下秀对自媒体采购成本的付款周期并未相应延长，使得 2018 年和 2019 年 1-3 月经营活动产生的现金流量净额为负数。

2018 年和 2019 年 1-3 月经营活动产生的现金流量净额为负数系品牌客户销售大量增加所致，系特定发展阶段的暂时现象。随着天下秀销售规模的逐步扩大，待品牌客户的销售额趋于稳定后，销售回款与采购付款将趋于动态平衡，不会长期出现经营活动现金流量净额为负的情况，同时天下秀已加强对应收账款进行管理，未来不会对持续盈利能力和经营稳定性产生重大影响。天下秀目前流动资金充裕，暂时的经营活动现金流量净额为负不会形成偿债的风险。

## (二) 会计师核查意见

经核查，我们认为，天下秀经营活动现金流与业务模式具有匹配性、现金流真实、报告期销售产品和提供服务收到的现金与收入存在差异具有合理性，2018 年和 2019 年 1-3 月经营活动现金流量净额为负对持续盈利能力和经营稳定性无重大影响、不存在偿债风险。

二十九、反馈问题第 55 条：申请文件显示：1) 报告期内，天下秀向新浪集团及其关联方支付平台分成、进行媒体资源采购；其中，报告期内，天下秀向北京微梦支付的平台分成总额分别为 12,061.90 万元、16,540.26 万元、18,372.93 万元，占天下秀营业成本的比例分别为 37.04%、34.63%、22.17%。2) 报告期内，天下秀向关联方提供服务的金额分别为 8,812.23 万元、9,066.10 万元、8,058.68 万元，占当期营业收入比例分别为 18.51%、12.50%、6.66%，主要为新浪集团及其关联方、云微星璨、映天下网络、北京合声易铭信息技术有限公司向天下秀采购新媒体营销客户代理服务。请你公司：1) 结合上述关联方业务范围、与关联方合作方式、期限、同类业务销售价格、同行业分成比例情况，补充披露天下秀与上述关联方开展交易的必要性、量化分析关联交易价格的公允性、是否存在与关联方进行利益输送的情形。2) 补充披露本次交易完成后继续发生关联交易的必要性、关联交易是否存在持续增加的可能、以及上市公司减少关联交易的措施及有效性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见

回复：

(一) 天下秀与上述关联方开展交易的必要性、量化分析关联交易价格的公允性、是否存在与关联方进行利益输送的情形

1. 关联方业务范围、与关联方合作方式、期限情况

报告期内，与天下秀发生关联交易的主要关联方及其合作情况如下：

关联方名称	关联方业务范围	关联交易类别	关联方合作方式	期限情况
北京微梦创科网络技术有限公司	新浪微博的运营方	关联采购	天下秀就微任务平台服务收入对其分成	2015 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日
			天下秀按需向其进行媒体资源采购	无固定合作期限
		关联销售	按需向天下秀采购新媒体营销服务	无固定合作期限

微梦创科网络科技(中国)有限公司	新浪微博的运营方	关联销售	按需向天下秀采购新媒体营销服务	无固定合作期限
浙江新浪传媒有限公司	在线媒体服务提供商	关联销售	按需向天下秀采购新媒体营销服务	无固定合作期限
北京新浪互联信息服务有限公司	新浪网的运营方	关联销售	按需向天下秀采购新媒体营销服务	无固定合作期限
上海新浪文化传媒有限公司	在线媒体服务提供商	关联销售	按需向天下秀采购新媒体营销服务	无固定合作期限
北京云微星璨网络技术有限公司	新媒体运营及营销服务提供商	关联采购	天下秀按需向其进行自媒体资源采购	无固定合作期限
		关联销售	按需向天下秀采购新媒体营销服务	无固定合作期限
北京映天下网络科技有限公司	新媒体运营及营销服务提供商	关联采购	天下秀按需向其进行自媒体资源采购	无固定合作期限
		关联销售	按需向天下秀采购新媒体营销服务	无固定合作期限
北京合声易铭信息技术有限公司	新媒体营销服务商	关联销售	为其 IOS 版手机客户端产品提供推广服务	2016 年 3 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日

## 2. 关联交易采购价格、同类业务采购价格、同行业分成比例情况

### (1) 微任务平台分成的采购价格及同行业分成比例情况

2015 年 1 月 1 日，天下秀与北京微梦就“微任务”项目的合作事宜签订了《微博与天下秀战略合作协议》，签约期为 2015 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日。根据协议约定，北京微梦授权天下秀使用微博域名 weirenwu.weibo.com 及相关微博用户数据，天下秀作为“微任务”运营公司，负责“微任务”产品、技术开发和运营维护、拓展以及相关客户服务工作。广告主通过微任务平台自行选择自媒体账号发布商业信息，天下秀从中收取服务费，并向北京微梦支付平台分成成本。天下秀向北京微梦支付的金额为天下秀服务费收入(扣除手续费等直接费用)的 70%。

该分成比例系天下秀与北京微梦参考互联网行业的惯常安排，并结合微任务平台实际运营情况所最终确定的。其他类似互联网平台的分成模式如下：

类似项目	合同名称	分成安排
三七互娱发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金项目	《决战》手机游戏代理协议	游戏 Android 版的商业运营后月流水收入与 IOS(app store) 版本商业运营后月流水收入之和低于或等于 500 万元时，墨鸮科技分成比例为 30%，Directouch 分成比例为 70%；如高于 500 万时，对高于 500 万的差额部分，墨鸮科技分成比例为 25%，Directouch 分成比例为 75%
	移动游戏开发者协议	Andriod 版本按照深圳腾讯 70%和墨鸮科技 30%的比例分成
山东矿机发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易项目	运营服务协议	钟声互娱与世界星辉达成协议，世界星辉为钟声互娱提供《怒斩千军》游戏的运营服务。钟声互娱分成比例具体为：(1) 游戏月收入小于等于 500 万元的部分，钟声互娱获得收入的 30%；(2) 游戏月收入大于 500 万元且小于等于 1,000 万元的部分，钟声互娱获得收入的 28%；(3) 游戏月收入大于 1,000 万元的部分，钟声互娱获得收入的 25%。

(2) 关联方媒体资源采购的价格及其公允性情况

1) 向北京微梦、新浪互联、微梦创科采购媒体资源及同类业务采购价格情况

报告期内，天下秀根据开展新媒体营销客户代理服务的需要向北京微梦、新浪互联、微梦创科采购微博及新浪集团的相关广告资源，主要系基于“展示位”和“信息流”的硬广服务，如微博 APP 开屏广告，新浪网广告发布等。定价方式系参考同类业务进行定价。

报告期内，天下秀向北京微梦采购媒体资源的采购成本及其相关业务的平均毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
<b>向北京微梦关联采购</b>				
采购金额	-	203.12	193.35	229.66
采购金额占营业成本比例	-	0.25%	0.40%	0.71%
采购项目的平均毛利率	-	13.07%	17.32%	16.02%
<b>向新浪互联关联采购</b>				
采购金额	-	33.96	-	-
采购金额占营业成本比例	-	0.04%	-	-
采购项目的平均毛利率	-	11.70%	-	-
<b>向微梦创科关联采购</b>				
采购金额	-	-	-	2.58
采购金额占营业成本比例	-	-	-	0.01%
采购项目的平均毛利率	-	-	-	-
天下秀涉及“展示位”和“信息流”等硬广投放项目的平均毛利率	-	13.41%	19.24%	18.91%

由上表可见，报告期内向北京微梦、新浪互联、微梦创科采购媒体资源的金额占营业成本的比例较低。与同类业务相比，天下秀涉及“展示位”和“信息流”等硬广投放的项目毛利率一般在 10%-20%之间，与涉及北京微梦、新浪互联、微梦创科采购的项目的平均毛利率基本一致。因此报告期内天下秀向北京微梦、新浪互联、微梦创科采

购媒体资源的价格公允。

2) 向映天下及云微星璨采购媒体资源及同类业务采购价格情况

映天下的主营业务系运营网红类自媒体，并为客户提供新媒体营销服务。云微星璨的主营业务系运营旅游类自媒体，并为客户提供新媒体营销服务。报告期内，天下秀通过 WEIQ 系统向映天下与云微星璨采购自媒体资源，WEIQ 系统运用大数据分析技术根据行业分类、粉丝结构、粉丝活跃度、社交影响力等因素对映天下与云微星璨的自媒体进行评级并推荐报价，最终的采购单价由映天下与云微星璨根据其对自身自媒体的价值判断自行报价。

报告期内，天下秀向映天下和云微星璨采购媒体资源的采购金额如下：

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
向映天下采购金额	392.97	960.71	12.33	-
向云微星璨采购金额	12.64	92.67	358.69	14.80
营业成本金额	23,974.48	82,871.24	47,757.92	32,562.06
映天下采购额与营业成本比例	1.64%	1.16%	0.03%	-
云微星璨采购额与营业成本比例	0.05%	0.11%	0.75%	0.05%

由上表可以看到，报告期内天下秀对映天下与云微星璨的关联采购金额及占比均较低。

WEIQ 系统上映天下与云微星璨的账号采购单价情况如下：

单位：万元

关联方名称	年度	自媒体数量	平均发布单价	非关联方自媒体平均发布单价
映天下	2019年1-3月	420	0.28	0.27
	2018年度	415	0.25	0.26
云微星璨	2019年1-3月	281	0.25	0.27
	2018年度	275	0.24	0.26
	2017年度	249	0.14	0.12
	2016年度	61	0.06	0.06

由上表可以看到，报告期内天下秀对映天下与云微星璨的采购单价与同类自媒体的单价无重大差异，价格公允。

### 3. 关联交易销售价格、同类业务销售价格

报告期内，天下秀向主要关联方的销售情况如下：

单位：万元

关联方名称	关联交易内容	2019年1-3月		2018年度		2017年度		2016年度	
		金额	占营业收入比例(%)	金额	占营业收入比例(%)	金额	占营业收入比例(%)	金额	占营业收入比例(%)
新浪集团及其关联方	新媒体营销客户代理服务	148.48	0.43	6,637.62	5.49	6,199.42	8.55	3,443.24	7.23
云微星璨	新媒体营销客户代理服务	75.30	0.22	1,055.26	0.87	1,619.90	2.23	753.25	1.58
映天下	新媒体营销客户代理服务	1,433.44	4.15	361.09	0.30	-	-	-	-
合声易铭	其他服务	-	-	-	-	1,295.60	1.79	4,614.09	9.69
	新媒体营销客户代理服务	-	-	-	-	-	-	1.65	0.01
小计		1,657.22	4.80	8,053.97	6.66	9,114.92	12.57	8,812.23	18.51

由上表可以看到，报告期内对关联方的销售额占营业收入的比例分别为 18.51%、12.50%、6.66%和 4.80%，占比较低，且占比整体处于下降趋势。

报告期内，天下秀对于新媒体营销客户代理服务关联销售的定价方式与非关联同类业务的定价方式一致，即根据自媒体的刊例价加成一定比例定价。但由于不同自媒体之间的刊例价差异较大，同时天下秀提供服务时还需结合客户需求进行投放策划等定制化服务，定制化特点较强，导致单笔销售交易的销售单价差异也较大。因此，以毛利率分析关联销售的公允性更具合理性。报告期内，关联销售的毛利率与整体毛利率对比情况如下：

关联方名称	关联交易内容	2019年1-3月毛利率(%)	2018年度毛利率(%)	2017年度毛利率(%)	2016年度毛利率(%)
新浪集团及其关联方	新媒体营销客户代理服务	25.35	29.87	26.05	27.82
云微星璨	新媒体营销客户代理服务	24.68	29.22	28.31	28.10
映天下	新媒体营销客户代理服务	24.05	26.96	-	-
非关联代理商销售平均毛利率		26.10	25.42	26.44	25.86

由上表可以看到，报告期内天下秀对新浪集团、云微星璨及映天下的关联销售毛利率与整体毛利率基本一致，销售定价公允。

报告期内天下秀对合声易铭的关联销售系天下秀与北京合声易铭信息技术有限公司签订《天下秀软件推广平台合作伙伴框架协议》，为其提供软件推广服务，随着天下秀战略聚焦于拓展品牌客户的营销代理服务，该业务于2017年终止。2016年、2017年，该业务毛利率分别为3.89%与7.49%，毛利率较低，对天下秀业务影响较小。

4. 补充披露天下秀与上述关联方开展交易的必要性、量化分析关联交易价格的公允性、是否存在与关联方进行利益输送的情形

(1) 天下秀与上述关联方开展交易的必要性

1) 与北京微梦微任务平台分成的必要性

2015年1月1日，天下秀与北京微梦就“微任务”项目的合作事宜签订了《微博与天下秀战略合作协议》，签约期为2015年1月1日至2024年12月31日。根据协议约定，北京微梦授权天下秀使用微博域名weirenwu.weibo.com及相关微博用户数据，天下秀作为“微任务”运营公司，负责“微任务”产品、技术开发和运营维护、拓展以及相关客户服务工作。广告主通过微任务平台自行选择自媒体账号发布商业信息，天下秀从中收取服务费，并向北京微梦支付平台分成成本。因此，微任务平台的正常运营依托于微博平台，天下秀与北京微梦关于微任务分成的关联采购具有必要性。

2) 向北京微梦采购媒体资源的必要性

北京微梦系微博平台的运营公司。天下秀为客户提供新媒体营销客户代理服务，根据业务情况需要在微博平台投放相关硬广告，则会与北京微梦发生关联采购交易，具有必要性。

3) 向映天下及云微星璨采购媒体资源的必要性

映天下的主营业务系运营网红类自媒体，并为客户提供新媒体营销服务。云微星璨的主营业务系运营旅游类自媒体，并为客户提供新媒体营销服务。如果天下秀所推广的产品或服务在映天下或云微星璨所属的自媒体投放广告效果更好，则可能需要向映天下及云微星璨进行采购，因此双方之间的关联采购具有必要性。

4) 关联方销售的必要性

天下秀通过自身开发的平台汇聚大量分散的自媒体资源，实现分散化的广告主和自媒体资源的高效连接，形成广告精准投放。因此在关联方需要在自媒体投放广告，但又无法精准对接到相关自媒体资源的情况下，就需要向天下秀进行采购，因此关联方销售也具有一定必要性。

综上，上述关联交易均基于双方正常的经营目的，具有商业利益合理性和必要性。

## (2) 关联交易价格的公允性、是否存在与关联方进行利益输送的情形

如上所述，天下秀与关联方采购、销售交易的定价公允。除此之外，会计师对主要关联方进行了访谈、函证的核查程序，并对天下秀的资金流水等进行了核查，并经新浪集团出具确认函：“本公司及本公司控制的其他企业或本公司的关联企业不存在通过其他方式与天下秀的客户或供应商发生异常交易往来或输送商业利益的情形”。

综上所述，天下秀的关联交易价格具有公允性，不存在与关联方进行利益输送的情形。”

## (二) 补充披露本次交易完成后继续发生关联交易的必要性、关联交易是否存在持续增加的可能、以及上市公司减少关联交易的措施及有效性

如本问题第一问所述，天下秀与关联方发生关联交易有其必要性，但随着天下秀业务规模的持续扩大，关联交易的占比正逐年下降。未来，预计相关关联交易仍将持续发生，天下秀将根据关联交易相关制度严格审批关联交易及控制规模。

上市公司规范和减少关联交易的措施如下：

(1) 天下秀已建立了完善的公司治理制度，在《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《关联交易管理制度》等制度中，规定了有关关联交易的回避表决制度、决策权限、决策程序等，以保证公司关联交易的程序规范、价格公允，确保关联交易行为不损害公司和全体股东的利益。

(2) 新浪集团、李檬、Show World HK、微博开曼、利兹利、永盟、澄迈新升、嘉兴腾元、厦门赛富和麻隆金实出具了《关于减少和规范与上市公司关联交易的承诺函》，将尽量减少与上市公司及其控制的公司和企业之间发生关联交易；对于无法避免的关联交易，将签订规范的关联交易协议，关联交易的价格应当按照与无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格协商确定，保证关联交易价格具有公允性。

## (三) 会计师核查意见

经核查，我们认为，天下秀与相关关联方开展交易具有必要性，关联交易价格具有公允性，不存在与关联方进行利益输送的情形；本次交易完成后，预计相关关联交易仍将持续发生，具有必要性，天下秀将根据关联交易相关制度严格审批关联交易及控制规模，上市公司减少关联交易的措施具有有效性。

专此说明，请予审核。

(本页无正文，为《中汇会计师事务所(特殊普通合伙)关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(191252 号)有关财务问题回复的专项说明(修订稿)》之签字盖章页)

中汇会计师事务所(特殊普通合伙)

中国注册会计师：

中国·杭州

中国注册会计师：

报告日期：2019年7月29日