

中联资产评估咨询（上海）有限公司关于深圳证券交易所

《关于分众传媒信息技术股份有限公司发行股份及支付现

金购买资产申请的审核问询函》

资产评估相关问题回复之核查意见

深圳证券交易所：

按照贵所下发的《关于分众传媒信息技术股份有限公司发行股份及支付现金购买资产申请的审核问询函》（审核函〔2026〕130002号）（以下简称“《审核问询函》”）的要求，中联资产评估咨询（上海）有限公司（以下简称“中联评估”）作为本次交易的资产评估机构，已会同上市公司与各中介机构，就贵所反馈意见要求评估师核查的内容进行了核查及落实，现就相关问题作出书面回复如下。

如无特别说明，本核查意见使用的简称与重组报告书中的释义相同。

在本核查意见中，部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，如无特殊说明，均系四舍五入造成。

本核查意见的内容按如下字体列示：

审核问询函所列问题	黑体
对审核问询函问题的回复、对重组报告书的引用	宋体
对重组报告书、本核查意见内容的修改、补充	楷体加粗

问题一（原问题四）、关于市场法评估

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

请上市公司补充披露：（1）本次交易的过渡期损益情况，以及过渡期损益安排是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》的相关规定。（2）详细列示母公司所有者权益和合并报表归母所有者权益账面值差异的具体情况，相关子公司或母公司投资对象价值差异的具体情况，历史亏损情况，对标的资产持续经营情况的影响。（3）详细对照分析标的资产与可比公司业务活动地域、业务结构、具体经营模式、利用的媒体资源、广告投放领域及场景、企业规模、资产负债情况、所处经营阶段、成长性、盈利能力差异、收入成本结构、经营风险、财务风险以及可比公司的股票交易活跃程度等的差异情况，披露可比公司的选择依据及适当性，可比公司是否真正具有可比性，审慎论证并披露本次交易基于选取的可比公司采用市场法形成评估结论是否合理、准确，依据是否充分。（4）结合标的资产与可比公司盈利能力、资本结构的差异和不同价值比率的适用情形等，补充披露选取 EV/S 的价值比率是否合理，依据是否充分。（5）对可比公司业务结构、经营模式、成长性、盈利能力、资产利用效率等评价赋分的依据及合理性，与各可比公司实际情况是否相符，评价分的选定是否符合相关评估准则的有关规定。（6）基于本次评估值对应的市盈率情况、可比案例情况、上市公

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

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

回复：

一、详细列示母公司所有者权益和合并报表归母所有者权益账面值差异的具体情况，相关子公司或母公司投资对象价值差异的具体情况，历史亏损情况，对标的资产持续经营情况的影响

（一）详细列示母公司所有者权益与合并报表归母所有者权益账面值差异的具体情况

截至2025年9月30日（**加期评估基准日**），新潮传媒母公司财务报表所有者权益合计为682,261.46万元，合并财务报表归属于母公司所有者权益合计为341,992.37万元，两者差异金额为340,269.09万元。差异主要由以下原因产生：

1、母公司对子公司的长期股权投资采用成本法核算

在母公司单体财务报表中，对各子公司的投资以投资成本列示，未反映各子公司经营成果（经营亏损）对其净资产的影响。

2、合并财务报表层面抵销了母公司长期股权投资与子公司净资产

在编制合并财务报表时，需将母公司对子公司的长期股权投资与子公司的所有者权益进行抵销。由于新潮传媒下属部分子公司存在大额历史经营亏损，导致在合并抵销过程中大幅冲减了合并财务报表层面的所有者权益。

差异金额的主要具体构成情况如下：

（1）子公司累计留存收益于合并抵销时冲减合并财务报表归母所有者权益

截至 2025 年 9 月 30 日，子公司财务报表累计留存收益（盈余公积和未分配利润）金额为-357,478.27 万元，扣除非同一控制下企业合并子公司于购买日的未分配利润-10,108.49 万元，加上非同一控制下企业合并子公司可辨认净资产评估增值的累计折旧摊销金额-309.23 万元，并扣除非全资子公司未分配利润中归属于少数股东的部分-5,597.22 万元后，合计冲减合并财务报表归属于母公司所有者权益的金额为 342,081.79 万元。

（2）母公司单体财务报表对子公司计提的减值准备于合并抵销时冲回，增加合并财务报表归母所有者权益

截至 2025 年 9 月 30 日，母公司单体财务报表计提的子公司其他应收款坏账准备 1,419.84 万元，子公司长期股权投资减值准备 100.00 万元，于合并抵消时冲回，合计增加合并财务报表归属于母公司所有者权益 1,519.84 万元。

（3）子公司权益法核算确认的资本公积增加合并财务报表归母所有者权益

截至 2025 年 9 月 30 日，子公司对其联营企业进行长期股权投资权益法核算，累计确认的长期股权投资-其他权益变动为 314.97 万元，计入资本公积-其他资本公积，该金额在合并抵销时增加合并财务报表归属于母公司所有者权益。

（二）相关子公司或母公司投资对象价值差异的具体情况 & 历史亏损情况

上述所有者权益差异的原因在于新潮传媒下属各子公司的历史经营亏损，导致其净资产远低于母公司对其的初始投资成本。截至 2025 年 9 月 30 日，新潮传媒母公司长期股权投资账面价值为 127,736.74 万元，新潮下属未分配利润为负值的子公司，其财务报表累计经营亏损总额为 368,964.23 万元，期末净资产合计为-235,065.82 万元。

存在大额历史经营亏损的子公司累计亏损情况及长期股权投资账面价值情况如下：

金额：万元					
子公司	母公司长期股权投资账面价值	子公司期末未分配利润	子公司期末净资产	母公司享有净资产份额	差异额（投资账面价值-享有净资产份额）
广州播了么传媒科技有限公司	1,000.00	-28,531.41	-27,531.41	-27,531.41	28,531.41

子公司	母公司长期股权投资账面价值	子公司期末未分配利润	子公司期末净资产	母公司享有净资产份额	差异额（投资账面价值-享有净资产份额）
北京新潮文化传媒有限公司	45,000.00	-41,973.50	3,026.50	3,026.50	41,973.50
深圳新潮文化传媒有限公司	450.00	-21,093.93	-20,643.93	-20,643.93	21,093.93
上海声画文化传播有限公司	31,900.00	-42,718.76	-10,718.76	-10,718.76	42,618.76
武汉播了么传媒科技有限公司	500.00	-9,276.62	-8,776.62	-8,776.62	9,276.62
天津播了么传媒科技有限公司	1,000.00	-7,309.10	-6,309.10	-6,309.10	7,309.10
南京播了么传媒科技有限公司	500.00	-11,880.25	-11,380.25	-11,380.25	11,880.25
沈阳声画佳业文化传播有限公司	1,000.00	-8,532.33	-7,532.33	-7,532.33	8,532.33
宁波新声文化传媒有限公司	500.00	-4,209.97	-3,709.97	-3,709.97	4,209.97
大连新潮文化传媒有限公司	500.00	-4,830.75	-4,330.75	-4,330.75	4,830.75
青岛声画文化传媒有限公司	500.00	-5,681.40	-5,181.40	-5,181.40	5,681.40
成都新锦越盛科技有限公司	3,000.00	-50,986.19	-47,986.19	-47,986.19	50,986.19
上海新潮数字科技有限公司	3,000.00	-7,731.21	-4,731.21	-4,731.21	7,731.21
北京祥云门广告有限公司	6,011.72	-11,358.90	1,093.10	884.61	5,127.12
牛框框（上海）文化传媒有限公司（注）		-46,225.50	-36,225.50	-32,639.18	32,639.18
合计	104,861.72	-302,339.82	-190,937.82	-187,559.99	282,421.71

注：牛框框（上海）文化传媒有限公司系新潮传媒通过下属子公司间接持股

母公司长期股权投资反映对各子公司的投资成本之和，其账面价值远高于这些子公司当前的实际净资产。在合并报表层面，通过内部抵销，将母公司长期股权投资与子公司净资产（含累计亏损）进行了对冲。因此，合并归母所有者权益反映了集团作为一个整体在剔除内部投资关系后归属于母公司股东的实际净资产状况，该数值体现了各子公司历年亏损情况对集团整体所有者权益的影响。

（三）对标的资产持续经营情况的影响

尽管子公司层面存在大额历史亏损，但该情况不会对新潮传媒的持续经营能力构成重大不利影响，理由如下：

1、集团核心业务与资源整合

新潮传媒是一家专注于运营社区数字化媒体平台的企业，致力于运用数字化智能投放技术运营国内社区传媒网络。新潮传媒的商业模式以集团化运营为核心，通过整合全国范围内的媒体资源广告点位形成规模效应。新潮传媒历史上的区域性亏损是公司在快速扩张、抢占市场份额战略下的阶段性投入结果。目前，新潮传媒已进入精细化运营阶段，聚焦于提升经营效率和盈利能力。

2、母公司具备充足的资本实力

母公司层面具备足够的资本实力及充足的资金储备，为整个集团的运营和发展提供了坚实的资本基础和财务支持。

3、本次交易的背景与目的

本次交易是在政策鼓励上市公司通过并购重组完成行业资源整合，助力上市公司做优做强，提高上市公司发展质量；宏观经济景气度回暖，国内广告市场企稳；政策大力支持广告行业技术创新与应用，深入推进广告产业数字化转型的背景下进行的。本次交易目的是通过本次重组，上市公司实现优化整合媒体资源，充分实现协同发展。市场法评估结果 83.43 亿元已充分考虑了标的资产的资产状况、未来发展前景及行业地位，反映了市场对其持续经营价值的认可。

综上所述，母公司与合并层面归母所有者权益的差异是会计准则下不同核算口径（成本法与权益法/合并抵销）的正常体现，其根本原因在于子公司历年战略性投入形成的累计亏损。该些历年累计亏损已被充分识别和计量，并已在合并财务报表中真实反映。基于公司当前的业务模式、资本实力及未来发展规划，该些历年亏损情况不会影响新潮传媒作为持续经营主体的价值和能力。

公司已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“四、市场法评估情况”之“（九）母公司所有者权益和合并报表归母所有者权益账面值差异的具体情况，相关子公司或母公司投资对象价值差异的具体情况，历史亏损情况，对标的资产持续经营情况的影响”章节补充披露。

二、详细对照分析标的资产与可比公司业务活动地域、业务结构、具体经营模式、利用的媒体资源、广告投放领域及场景、企业规模、资产负债情况、所处经营阶段、成长性、盈利能力差异、收入成本结构、经营风险、财务风险以及可比公司

的股票交易活跃程度等的差异情况，披露可比公司的选择依据及适当性，可比公司是否真正具有可比性，审慎论证并披露本次交易基于选取的可比公司采用市场法形成评估结论是否合理、准确，依据是否充分

(一) 可比公司差异对照分析

1、标的资产与可比公司业务活动地域、业务结构、具体经营模式、利用的媒体资源、广告投放领域及场景对比

根据可比公司 2024 年年度报告，标的公司与 4 家可比公司在业务活动地域、业务结构、具体经营模式、利用的媒体资源、广告投放领域及场景的对比如下表：

项目	分众传媒	兆讯传媒	趣致集团	联掌门户	新潮传媒
业务活动区域	以中国境内主要城市为主，社区/写字楼网络广覆盖，以写字楼为主，港澳及海外业务占比约 8%	以中国境内高铁站网络为主，覆盖重点经济带与核心枢纽站点	以中国境内为主，线下零售/消费场景布点 + 线上平台运营	以中国境内城市社区为主，围绕住宅小区门禁/出入口场景进行网络化部署，并叠加本地生活服务	新潮传媒的媒体资源广告点位主要分布于中国主要城市的住宅社区，主要集中在以电梯轿厢和电梯大堂为主的社区空间内，覆盖了国内城市生活圈的庞大客流量
业务结构	以“楼宇媒体”广告为核心（电梯智能屏/电梯海报等），辅以部分城市生活场景媒体如影院银幕广告媒体	以“高铁数字媒体资源运营+广告发布”为核心（站内外数字媒体）	以“营销服务”为核心（标准化/增值等），并可能包含部分商品/促销等配套业务（更偏营销服务商）	“智能社区（设备/系统/服务）+ 社区屏幕广告 + 本地生活服务”三块组合（基础设施+媒体变现）	以“楼宇媒体”广告为核心（电梯智能屏/电梯海报等）
具体经营模式	获取物业/楼宇点位资源→铺设/维护电梯媒体设备→向品牌广告主售卖投放	获取高铁站媒体资源（站点合同/线路覆盖）→部署与运维数字媒体设备→向广告主售卖站点/线路/时段投放并提供发布服务	以零售互动终端为线下触点→提供活动策划、投放执行、数据回收与优化→打通线下触达与线上导流	通过门禁/社区管理系统切入物业→形成装机与覆盖→在门禁/出入口屏幕投放广告，并通过平台化能力承接本地商家营销与交易转化	获取物业/楼宇点位资源→铺设/维护电梯媒体设备→向品牌广告主售卖投放
利用的媒体资源	楼宇媒体网络：主要包括智能屏及海报框架，以及影院银幕媒体	高铁站数字媒体矩阵：刷屏机、电视视频机、LED 大屏等	线下自动售卖机 AI 互动终端网络+ 线上平台/数据能力	社区门禁/出入口屏幕网络 + 后台 SaaS/管理系统	楼宇媒体网络：主要包括智能屏及海报框架等，以及社区门禁。

总体来看，标的公司与上述可比公司均以中国市场为主开展业务，均依托户外广告资源进行运营，并向广告主提供广告投放服务，业务模式均体现为“获取/建设媒体资源—部署运维—售卖投放”的典型户外广告商业逻辑：其中，标的公司主要覆盖住宅社区电梯轿厢及电梯大堂等社区空间；分众传媒以楼宇媒体为核心并辅以城市生活圈媒体；兆讯传媒以高铁站数字媒体资源运营及广告发布为核心；趣致集团以营销服务为核心并以零售互动终端为线下触点实现线下触达与线上导流；联掌门户通过门禁/社区管理系统形成社区覆盖，并在社区门禁/出入口屏幕投放广告并叠加本地生活服务。因此，在“业务活动地域+线下场景化媒体资源运营+广告投放服务”的核心商业属性上，标的公司与可比公司总体具备可比性。

2、标的资产与可比公司企业规模、资产负债情况、所处经营阶段、成长性、盈利能力差异、收入成本结构对比

根据可比公司 2024 年年度报告，标的公司与 4 家可比公司在企业规模、资产负债情况、所处经营阶段、成长性、盈利能力差异、收入成本结构的对比如下表：

单位：万元

项目	分众传媒	兆讯传媒	趣致集团	联掌门户	新潮传媒
企业规模-资产总额	2,396,076.37	443,899.44	210,634.60	30,561.10	450,135.21
企业规模-营业收入	1,226,210.28	67,043.91	133,950.00	82,283.20	198,828.68
资产负债率	24.03%	31.19%	25.67%	77.93%	26.50%
所处经营阶段	发展阶段-成熟阶段	发展阶段-成熟阶段	发展阶段-成熟阶段	发展阶段-成熟阶段	发展阶段-成熟阶段
成长性-收入增长率	3.01%	12.26%	33.06%	44.64%	4.99%
盈利能力差异-毛利率	66.26%	33.68%	55.98%	4.19%	36.40%

(1) 所处经营阶段

标的公司与各可比公司整体均处于“发展阶段—成熟阶段”区间，各公司主营业务模式已相对清晰、经营路径基本稳定，均具备一定的媒体资源运营能力，不存在初创期企业常见的业务模式尚未定型情形。

从成长性表现看，趣致集团和联掌门户收入增速相对更高、波动更明显，阶段特征上更靠近成长端；分众传媒、兆讯传媒及标的公司收入增长相对平稳，阶段特征上更接近成熟端。

据此，在经营阶段维度上，分众传媒、兆讯传媒与标的公司匹配度更高，阶段可比性相对更强。

（2）企业规模

从上表对比可见，各公司在资产规模与收入规模方面存在一定差异，体现出不同公司在媒体网络覆盖范围、资源禀赋、客户结构及扩张节奏方面的客观差别。该类差异属于市场法可比公司选择中常见的规模差异情形，已在市场法中通过规模因素的差异化评价与相应调整予以反映，从而使可比公司与标的公司更具可比性。

（3）资产负债情况

总体来看，标的公司与分众传媒、兆讯传媒、趣致集团在资本结构层面较为接近，反映其经营扩张对外部负债依赖程度与风险承受水平相对一致；而联掌门户的资产负债率较可比公司偏高，主要与其仍处业务拓展阶段，其融资结构中短期负债及租赁等经营性负债占比较高有关。

（4）成长性

上表反映各公司成长性水平存在一定差异，主要由不同媒体资源形态、区域与场景覆盖能力、客户结构及扩张节奏差别所致。该差异已在市场法中通过成长性维度的差异化评价与调整予以体现，使选取的价值比率更能匹配标的公司实际成长特征，从而使可比公司与标的公司更具可比性。

（5）盈利能力

上表显示各公司盈利能力存在差异，本质上反映了媒体资源获取成本、运维与销售投入强度、业务结构的不同所导致的收入成本结构差异。该差异已在市场法中通过盈利能力与成本结构维度的差异化评价与调整进行修正，确保在可比口径下的价值比率更贴近标的公司经营特征，从而使可比公司与标的公司更具可比性。

综上，标的公司与可比公司在企业规模、成长性、盈利能力及收入成本结构虽存在一定差异，但已在市场法中通过差异化评价与调整予以消化，从而提升可比性。趣致集团在经营阶段方面与标的公司存在一定差异，联掌门户在经营阶段和资产负债率方面与标的公司存在一定差异，由于这两家可比性相对弱，在市场法价值比率计算中未赋予权重，因此其差异对评估结论无实质影响。

3、收入成本结构、经营风险、财务风险及交易活跃程度具备可比基础

(1) 收入成本结构对比

根据上市公司年报及重组报告书披露的 2024 年度数据，各公司主营业务构成与毛利水平如下：

①分众传媒：

收入结构：楼宇媒体收入占比 94.19%，毛利率 66.10%；影院及其他收入占比 5.81%，毛利率 68.72%。

成本结构：媒体资源成本占比 73.35%，职工薪酬占比 9.94%，设备折旧费占比 3.80%，其它营业成本占比 12.91%。

②兆讯传媒：

收入结构：高铁媒体收入占比 84.07%，毛利率 40.26%；户外大屏媒体收入占比 15.93%，毛利率-1.04%。

成本结构：媒体资源成本占比 86.07%，设备折旧费占比 5.85%，人工薪酬占比 3.37%，其它营业成本占比 4.71%。

③趣致集团

收入结构：营销服务收入占比 81.93%，零售及其他相关服务收入占比 19.09%，整体毛利率 55.98%。

成本结构：由于港股披露要求差异，企业 2024 年度年报未披露其成本构成。根据其招股说明书披露的 2023 年成本构成情况，信息技术服务费占比 55.9%，销售存货成本 25.2%，折旧摊销占比 11.8%，其他成本占比 7.1%。

④联掌门户

收入结构：户外广告收入占比 66.73%，毛利率 5.34%；本地生活及其他服务收入占比 33.27%，毛利率 1.87%。

成本结构：由于披露要求差异，企业 2024 年度年报未披露其成本构成明细，仅说明主要成本包括（i）支付给代理商和分包商的广告佣金，（ii）社区门禁设备的折旧费用，（iii）零售销售的采购成本，以及（iv）其他成本。

⑤标的公司

收入结构：户外广告收入占比约 99%，毛利率 39.51%。

成本结构：媒体资源使用费占比 66.21%，设备成本占比 9.31%，人力成本占比 8.30%，运维成本占比 10.21%，其他成本占比 5.96%。

基于上述数据对比可以看出，各公司收入端均以户外广告业务为核心，业务逻辑均围绕“媒体资源获取与运营一向广告主提供投放或营销服务”展开，整体业务具有可比性。各公司毛利率水平存在差异，该差异已在差异调整中通过“盈利能力等差异因素”的调整予以反映，从而增强可比公司与标的公司的可比性。

成本构成方面，分众传媒、兆讯传媒与标的公司均以“媒体资源投入”为主要成本项，且人工、折旧/设备相关成本占比相对次之，成本形成机制与业务模式匹配度较高，均属于典型的线下媒体点位运营类业务，成本驱动因素总体一致，体现出较强可比性。

趣致集团、联掌门户与标的公司在成本披露口径和业务构成方面存在一定差异，主要是其收入结构中包含部分与户外广告差异较大的业务单元（如趣致集团的零售和联掌门户的本地生活），对应成本项与户外媒体投放业务并非完全同质。基于上述差异，两家公司在“成本结构可比性”层面相对弱于分众传媒、兆讯传媒。由于趣致集团、联掌门户整体可比性相对较弱，未在最终价值比率测算中赋予权重，故该等差异不会对市场法测算结果形成实质性干扰，亦不构成对最终评估结论的实质影响。

（2）经营风险对比与分析

根据各公司年报披露的经营风险要点，主要信息如下：

分众传媒：主要包括宏观环境与广告需求波动对经营业绩的影响、媒体行业竞争格局变化及新兴媒介冲击等风险（并披露通过客户结构多元化、资源与产品线优势等提升抗风险能力）。

兆讯传媒：主要包括宏观经济波动、行业政策变化、市场竞争加剧、数字媒体资源流失及续签不确定、媒体资源价格上涨或无法续约、人才流失、部分行业景气波动对投放与回款影响、移动互联网媒体替代对线下流量及投放的影响等风险。

趣致集团：主要包括市场竞争、行业变化与消费者偏好变化、监管环境变化及法律风险管理等风险。

联掌门户：其年度报告风险因素中明确披露：其风险主要来自行业变化、市场竞争加剧、广告载体质量对经营的影响，广告投放行业监管、第三方服务稳定性等风险。

标的公司：主要包括产业政策及行业监管、宏观经济波动、市场结构调整与竞争、阶段性经营波动、媒体资源租赁变动与租金上涨、技术更新、人才流失、广告发布合规、应收账款回收及坏账等风险。

由上述披露信息可知，标的公司与可比公司经营风险具有较强的行业共性，主要集中在以下方面：

①需求端风险同源：受宏观经济与广告行业景气影响，广告主预算与投放需求存在波动风险；该风险在各可比公司披露中均有体现，属于户外广告行业共性风险。

②媒体资源/载体供给端风险相似：兆讯传媒披露的媒体资源续签不确定、资源价格上涨或无法续约风险，与标的公司披露的媒体资源续租稳定性及租赁成本变动风险，在风险属性上均属于“核心载体资源获取与续约/成本波动”风险；联掌门户披露的对智能社区屏幕载体及第三方交付依赖风险，亦属于同类“载体依赖与交付稳定性”的风险表现。

③竞争与替代风险一致：分众传媒披露竞争格局变化与新兴媒介冲击，兆讯传媒披露市场竞争加剧与移动互联网媒体替代，标的公司披露市场结构调整与竞

争加剧，趣致集团亦披露竞争与趋势变化风险。上述风险均反映媒体形态多元化背景下的竞争加剧与预算分流，属于行业共性风险。

④技术迭代与合规风险同属行业普遍约束：标的公司披露技术更新与广告发布合规，趣致集团披露监管环境变化与法律风险管理，联掌门户披露系统稳定性、第三方依赖及广告限制等；虽然披露颗粒度存在差异，但本质均围绕“数字化运营能力提升与合规约束趋严”对经营提出更高要求。

综上，标的公司与可比公司同属户外广告媒体相关行业，经营风险总体相似，公司间存在一定个性差异与风险披露颗粒度差异，但总体具有可比性。

(3) 财务风险对比

根据可比公司年报披露的金融工具风险与风险管理相关内容，可比公司与标的公司整体未见披露对持续经营或日常经营资金安排构成重大不确定性的重大财务风险事项，相关风险主要为行业企业常见的信用管理、资金周转与流动性管理等常规风险。联掌门户作为境外上市主体，年报中亦对其经营与财务相关不确定性进行风险提示，但总体均未显示存在足以影响市场法适用性或企业正常经营的异常财务风险情形。

(4) 股票交易活跃程度对比

A 股样本（分众传媒、兆讯传媒）交易机制成熟、市场参与主体较多，公开市场存在连续交易与相对充分的价格发现基础；港股样本（趣致集团）和美股样本（联掌门户）交易量偏低，具体换手率情况如下：

证券代码	证券名称	2025 年 3 月总 换手率	2025 年 4 月总 换手率	2025 年 5 月总 换手率	2025 年 6 月总 换手率
SZSE:002027	分众传媒	16.89%	22.76%	12.38%	11.57%
SZSE:301102	兆讯传媒	90.53%	82.81%	82.21%	80.21%
SEHK:917	趣致集团	4.53%	2.95%	2.96%	9.89%
NasdaqCM:LZMH	联掌门户	7.05%	9.60%	6.58%	9.43%

备注：以上换手率数据取自东方财富软件

总体而言，可比公司股票均处于正常交易状态，其股价基本能够合理反映评估基准日期间二级市场价格水平。不同市场及个股间的流动性差异已在市场法中通过流动性折扣予以反映，从而避免流动性差异对估值结论造成不当影响。

综上，标的公司与分众传媒、兆讯传媒、趣致集团、联掌门户在收入实现逻辑上均属于户外广告媒体范畴，收入成本结构具备可比基础，毛利率差异已通过盈利能力调整予以反映；各公司经营风险总体同源，主要集中于宏观需求波动、行业竞争与媒介替代、媒体资源获取与续约及合规等方面，差异主要来自业务场景、业务结构以及风险披露标准差异；各公司未见重大异常财务风险事项；可比公司股票总体处于正常交易状态并具备价格参考性，流动性差异已通过流动性折扣予以反应。因此，本次市场法可比公司选择具备合理性。

（二）披露可比公司的选择依据及适当性，可比公司是否真正具有可比性

标的公司运用数字化智能投放技术来运营国内社区传媒网络，通过租赁媒体资源广告点位，经营社区媒体资源的开发、运营和广告发布业务，其运营的户外广告业务属于广告行业的细分行业。依据标的公司的基本情况，我们制定了可比公司的选取标准如下：

- 1、与标的公司同处于户外广告行业；
- 2、以中国市场运营为主的经营活动区域；
- 3、经营模式类似。

具体处理上本次评估首先通过 Capital IQ 的行业分类筛选，根据被评估单位所处行业分类大类，筛选在中国大陆、中国香港及美国上市的广告行业（Advertising）上市公司共计 221 家，剔除美国场外交易市场（OTC）上市公司和无数据的上市公司共剩余 118 家。

然后基于上述标准，最终得到以下 5 家初步筛选的可比公司：

序号	证券代码	证券名称	主营业务	主营区域和产品占比
-	被评估单位	新潮传媒	运用数字化智能投放技术来运营国内社区传媒网络，通过租赁媒体资源广告点位，经营社区媒体资源的开发、运营和广告发布业务。	户外广告为主；主营区域是中国内地
1	SZSE:002027	分众传媒	主营业务是生活圈媒体中户外广告的开发和运营。公司的主要产品是电梯电视媒体、电梯海报媒体、影院银幕广告媒体。	户外广告为主；中国内地占比超过 90%
2	SZSE:301102	兆讯传媒	主营业务是高铁数字媒体资源的开发、运营和广告发布业务。公司的主要产品是高铁媒体、户外裸眼 3D 高清大屏媒体。	户外广告为主；主营区域是中国内地
3	SEHK:917	趣致集团	主营业务是快速消费品（‘快消品’）户外营销服务。主要产品是利用自动贩卖机网络，结合	户外广告为主；主营区域是中国内地

序号	证券代码	证券名称	主营业务	主营区域和产品占比
			技术支持的线上平台,完成营销服务和互动反馈。	
4	Nasdaq CM:LZMH	联掌门户	主营业务为户外广告和本地生活;公司的户外广告服务帮助商家在其智能门禁和安全管理系统中以多种格式展示广告。	户外广告占比超过65%,其他主要为零售;主营区域是中国内地
5	SEHK:1993	雅仕维	主营业务在中国大陆及中国香港从事户外广告媒体的发展及运营业务。公司主要产品是机场广告、地铁线广告、广告牌及大厦创意广告。	户外广告为主;主营区域为中国内地和中国香港,占比约 60%: 40%

经进一步分析,雅仕维作为香港联交所上市公司,由于其长期市场交易不活跃,基准日前一个月换手率不足 0.01%,市值与价值比率无法合理反映公司的实际情况,不具备可比性,故本次评估将其剔除可比公司范围。在分析对比主营业务情况、主营产品和主营市场后,本次评估初步选定分众传媒、兆讯传媒、趣致集团、联掌门户四家作为可比上市公司,本次评估可比公司的选择依据具备适当性,可比公司具有可比性。

(三)审慎论证并披露本次交易基于选取的可比公司采用市场法形成评估结论是否合理、准确,依据是否充分

根据现行资产评估准则及有关规定,企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法,本次评估确定采用资产基础法和市场法对标的公司进行评估。三种评估方案的适用前提如下:

1、资产基础法适用性分析

资产基础法是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础,评估表内及表外可识别的各项资产、负债价值,确定评估对象价值的评估方法。资产基础法的适用前提如下:

- (1) 评估对象能正常使用或者在用;
- (2) 评估对象能够通过重置途径获得;
- (3) 评估对象的重置成本以及相关贬值能够合理估算。

由于标的公司各类资产负债能够满足上述适用前提的要求,因此本次评估可以选取资产基础法对标的公司价值进行评估。

2、市场法中的可比公司法适用性分析

运用市场法评估企业价值需要满足如下基本前提条件：

（1）要有一个充分发展、活跃的、公开的市场，在这个市场上成交价格基本上反映市场买卖双方的行情，因此可以排除个别交易的偶然性。

（2）在这个公开市场上要有可比的企业，且交易活动应能较好反映企业价值的趋势。企业及其交易的可比性是指筛选的可比企业及其交易活动是在近期公开市场上已经发生过的，且与待评估的目标企业及其即将发生的业务活动相似。

（3）参照物与被评估单位的价值影响因素明确，可以量化，相关资料可以搜集。

被评估单位所属户外广告行业，评估基准日前后，市场上存在与被评估单位经营范围、业务规模、发展阶段相近的上市公司，可比性较强，因此本次评估采用市场法中的可比公司法进行评估。市场上近期不存在以中国市场为主的户外广告行业的交易案例，因此不适用市场法中的可比交易案例法。

3、收益法适用性分析

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。其适用前提如下：

（1）评估对象的未来收益可以合理预期并用货币计量；

（2）预期收益所对应的风险能够度量；

（3）收益期限能够确定或者合理预期。

截至目前，委托人及被评估单位已就合并后的业务整合方向和协同发展路径形成初步规划，但相关规划在现阶段更多体现为战略层面的整合安排，尚难以进一步量化为可供收益法评估使用的、具备充分可靠依据的未来财务预测数据。鉴于合并后业务整合效果、协同收益实现节奏及具体财务影响仍存在一定不确定性，未来收益难以进行合理预测，故本次评估未选择收益法。

4、选择市场法评估结果作为最终结论的合理性

资产基础法以资产重置为价值基础，市场法以公开市场在正常公平交易条件下对企业价值的定价为基础。结合标的公司所在户外广告行业的价值形成机制以及标的公司核心竞争力构成，本次以市场法评估结果作为最终评估结论，主要原因如下：

（1）资产基础法反映的是“单项资产负债计量加总”的价值，市场法反映的是“公开市场对整体企业价值”的定价

资产基础法以评估基准日资产负债表为基础，对表内及表外可识别资产、负债进行识别与评估并加总确定企业价值，其结论更侧重于企业可识别资产负债在评估基准日的公允价值水平，具有较强的可核实性与可追溯性。

市场法则通过可比上市公司或可比交易案例的市场定价来估算标的公司价值，反映公开市场在正常、公平交易条件下对企业整体价值的评定，更贴近“市场参与者对企业整体商业化能力与风险预期”的定价逻辑。因此，在本次交易以市场价值为定价基础的情形下，市场法的价值内涵与定价目标更为一致。

（2）资产基础法虽已识别并评估点位资源，但仍难以完全反映户外广告企业“整体经营能力与网络效应”的市场溢价

本次资产基础法已对标的公司包括点位资源在内的可识别资产进行识别与评估，能够在一定程度上反映点位资源本身的价值贡献。但户外广告企业的价值形成除可识别资产外，还与媒体网络的持续运营能力、点位体系的动态维护与优化能力、客户资源的持续转化能力、组织管理与人才团队的执行能力、以及由网络规模与覆盖带来的规模效应/网络效应等整体性因素密切相关。

上述因素往往并非均能以“单项资产”的形式被完全识别、单独计量并加总体现；同时，即便对点位资源进行了评估，资产基础法仍更偏向于反映“资产静态价值”，而难以充分反映市场对标的公司“整体经营体系与持续变现能力”的综合定价。相比之下，市场法的估值倍数来源于市场对同类企业整体价值的判断，能够综合反映上述整体性因素对企业价值的影响，从而更契合户外广告行业的价值驱动。

（3）市场法在时效性方面优于资产基础法，更能反映评估基准日前后资本市场对行业与企业的定价水平

资本市场交易价格能够较及时反映行业景气变化、竞争格局变化以及投资者风险偏好变化。相较资产基础法主要基于资产重置/单项公允价值计量，市场法在评估基准日前后对行业趋势与市场预期的反映更为直接，能够提高评估结论与当期市场环境的匹配度。

（4）市场法参数来源更客观透明、可验证性更强，评估结论更符合投资者视角且更易被市场接受

相较资产基础法更多依赖企业资产清单、重置参数与专业判断，市场法主要基于公开市场信息形成价值比率与对比分析，参数来源更为客观与透明。投资者通常基于公开市场信息进行定价与决策，在有效市场条件下，二级市场价格已综合反映可获得信息与市场预期，因此使用市场法评估结论更符合投资者视角下的企业价值。

综上，本次评估可比公司的选择依据具备适当性，可比公司具有可比性，本次交易采用市场法评估定价合理、准确，依据充分。

公司已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”章节补充披露。

四、结合标的资产与可比公司盈利能力、资本结构的差异和不同价值比率的适用情形等，补充披露选取 EV/S 的价值比率是否合理，依据是否充分

本次市场法采用上市公司比较法。价值比率系指资产价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定指标之间的“比率倍数”。常用价值比率包括市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）、企业整体价值/收入（EV/S）、企业整体价值/息税折旧及摊销前利润（EV/EBITDA）及企业整体价值/息税前利润（EV/EBIT）等。评估人员结合标的公司所处行业特征、标的公司与可比公司在盈利能力及资本结构方面的差异、以及不同价值比率的适用条件，对价值比率进行了筛选，选取 EV/S 作为市场法的价值比率，具体说明如下：

（一）资产价值比率（如 P/B 等）不适用的原因

户外广告行业核心价值并非主要来源于房屋建筑物、设备等有形资产投入，而更依赖账外的客户资源、媒体点位资源等无形资源形成的媒体网络与商业化能力。同时，标的公司与可比公司历史期融资情况、分红情况存在差异，导致净资产变化显著，账面资产指标难以合理锚定企业整体价值水平与价值变化趋势。因此，本次市场法不宜采用市净率等资产价值比率作为价值比率。

（二）盈利价值比率（如 P/E、EV/EBITDA、EV/EBIT 等）不适用的原因

1、盈利能力对比披露

标的公司与可比公司盈利能力对比情况如下：

公司名称	销售净利率%	销售毛利率%
标的公司	2.11	36.40
分众传媒	42.04	66.26
兆讯传媒	11.28	33.68
趣致集团	18.75	55.98
联掌门户	0.67	4.19

备注：以上毛利率、净利率均取自基准日最近一个完整年度经审计的数据。

2、不采用盈利价值比率的原因

标的公司目前处于扭亏为盈阶段，历史期利润水平波动较大；同时可比公司盈利水平分化明显，其中兆讯传媒、趣致集团、联掌门户处于亏损或小规模盈利阶段。受上述影响，P/E、EV/EBITDA、EV/EBIT 等以利润类指标为分母的价值比率易受利润阶段性波动、费用投放节奏、折旧摊销及会计处理差异影响，难以形成稳定一致的比较基础，亦难以合理反映标的公司与可比公司的估值水平与发展趋势。因此，本次市场法不宜采用市盈率、EV/EBITDA、EV/EBIT 等盈利价值比率。

考虑各公司的盈利能力存在一定差异，本次评估在市场法中已将盈利能力作为差异评价维度，并对价值比率进行差异修正，以反映盈利能力差异对 EV/S 比较结果的影响，从而进一步提升可比性与结论稳健性。

（三）采用收入价值比率 EV/S 的合理性

1、收入指标符合亏损或低利润企业适用情形

收入价值指标适用于亏损或低利润企业，对短期运营困难但具备长期竞争力的公司更敏感。鉴于标的公司处于扭亏为盈阶段、可比公司盈利水平分化且部分公司处于亏损或小规模盈利阶段，采用以收入为分母的 EV/S 有助于降低利润端波动对估值倍数的扰动，使价值比率在可比期间内更具稳定性与可解释性。

2、收入指标更契合户外广告行业价值驱动

标的公司所处户外广告行业的核心价值在于媒体点位资源及数字化变现能力，收入指标能够更直接反映核心资源的商业化产出水平，并体现核心资产单位收入对应的估值溢价，从而更契合行业价值形成机制与投资者对行业定价的关注重点。

3、收入指标中，EV/S 指标相较于 P/S 指标弱化了资本结构差异

标的公司与可比公司付息债务结构比情况如下：

单位：万元

公司名称	企业价值	付息债务	付息债务结构比
标的公司	673,035.00	46,539.74	14.46
分众传媒	9,560,352.87	319,431.83	29.93
兆讯传媒	332,640.44	131,103.56	2.54
趣致集团	2,376,792.55	43,165.30	55.06
联掌门户	1,033,431.23	3,520.20	293.57

备注：付息债务结构比=企业价值/付息债务；
企业价值=股权价值+付息债务+少数股东权益-货币资金；
以上资产负债表数均取自基准日公告数据。

标的公司与可比公司在融资历史与资本结构方面存在差异。若采用以股权价值为口径的价值比率（如 P/S 或 P/E），资本结构差异将直接影响股权价值倍数的可比性；采用企业整体价值（EV）口径并以 EV/S 作为价值比率，可在估值倍数层面弱化融资政策与杠杆差异影响，使不同资本结构企业在同一口径下更具可比性。

综上，结合标的公司与可比公司在盈利能力方面存在阶段性差异、资本结构存在差异及不同价值比率的适用条件，本次不采用 P/B 等资产价值比率及 P/E、

EV/EBITDA、EV/EBIT 等盈利价值比率，选取 EV/S 作为价值比率能够在 EV 口径下弱化资本结构差异影响，并以收入指标更直接映射户外广告行业“媒体点位资源与数字化变现能力”的商业化产出，故本次选取 EV/S 合理，依据充分。

公司已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“四、市场法评估情况”章节补充披露。

五、对可比公司业务结构、经营模式、成长性、盈利能力、资产利用效率等评价赋分的依据及合理性，与各可比公司实际情况是否相符，评价分的选定是否符合相关评估准则的有关规定

（一）准则依据的合理性分析

根据《资产评估执业准则——企业价值》第三十三条，资产评估专业人员在选取可比企业时应当关注业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素；根据第三十四条，在选择、计算、应用价值比率时，应当考虑对可比企业与被评估单位间的差异进行合理调整。基于上述规定，本次上市公司比较法在可比公司筛选基础上，对被评估单位与可比公司在业务结构、经营模式、企业规模、成长性、盈利能力、资产利用效率等影响价值比率的因素进行量化评价并形成差异调整系数，用于修正可比公司价值比率，提高比较基础的一致性，符合准则要求，具有合理性。

（二）行业实践与同类案例

《资产评估执业准则——企业价值》对差异调整提出原则性要求，但未对差异调整的具体技术路径作统一限定。市场法实践中，基于公开、可核验数据对差异因素进行量化评价并形成差异调整系数，用于修正价值比率，系行业中较为常见的差异调整方式之一。

近三年同类市场法重组案例赋分指标情况如下：

序号	证券简称	标的公司	评估基准日	项目进展	修正指标	单一指标修正比例
1	沪硅产业	新昇晶投、新昇晶科、新昇晶睿	2024/12/31	已完成	规模、成长性、产品、经营模式	10%
2	至正股份	AAMI	2024/9/30	已完成	经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶	经论证具有可比性，未

序号	证券简称	标的公司	评估基准日	项目进展	修正指标	单一指标修正比例
					段、成长性、经营风险、财务风险	修正
3	富乐德	富乐华	2024/9/30	已完成	发展阶段、经营规模、偿债能力、营运能力、盈利能力、研发投入	3%
4	芯联集成	芯联越州	2024/4/30	已完成	企业规模、偿债能力、营运能力、盈利能力	5%
5	三友医疗	水木天蓬	2024/4/30	已完成	营业规模、盈利能力、发展能力	20%
6	国联证券	民生证券	2024/3/31	已完成	业务结构、生命周期、企业规模	20%
7	赛力斯	深圳引望	2024/1/31	已完成	资产规模、盈利能力、成长能力	5%
8	新巨丰	纷美包装	2023/12/31	已完成	成长性、经营规模、偿债能力、营运能力、盈利能力、研发投入、实际所得税率	未披露打分及调整结果
9	郎新集团	邦道科技	2023/10/31	已完成	盈利能力、营运水平、成长性	15%
10	思瑞浦	创芯微	2023/9/30	已完成	经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险	经论证具有可比性，未修正
	分众传媒	标的公司	2025/3/31		业务结构、经营模式、企业规模、成长性、盈利能力、资产利用效率	10%

经检索公开披露的同类案例，可比公司法下通常会围绕业务结构、经营模式、成长性、盈利能力、资产利用效率等维度识别标的公司与可比公司差异，并据此对相关指标或综合评价结果作适当修正。案例中可见修正幅度存在一定区间分布，5%—20%的修正比例均有出现，亦存在经论证后不作修正或未披露具体修正结果的情形。总体上，行业实践更侧重可比公司与标的公司核心差异识别与调整逻辑的可解释性，并无统一固定指标或比例。

综上所述，采用赋分对标的公司与可比公司的调整、相关调整系数选取、参数范围选取均符合行业惯例，相关处理具有合理性。

（三）本次评价赋分的方法与计算路径及与可比公司实际情况匹配性

1、本次评价赋分的方法与计算路径

本次市场法的差异评价与调整路径已在评估说明中披露，主要包括：对差异因素进行量化评价形成评价分；将被评估单位评价分与可比公司评价分进行对比计算差异调整系数；以差异调整系数对可比公司价值比率进行修正，进而形成比准价值并测算评估结论。

具体赋分方法为：本次市场法差异评价赋分采用“区间线性赋分”的方式，并将标的公司与可比公司共同纳入同一赋分体系。对企业规模、成长性、盈利能力、资产利用效率等单一量化指标，在统一口径取数基础上，先确定该指标在 5 家公司中的最大值与最小值，并分别对应评价分 100 分与 90 分；其余公司评价分按照其指标值在最大值与最小值区间内的位置进行线性插值，映射至 90—100 分区间。单一指标对应的评分区间固定为 10 分，体现行业惯例下“单一维度差异调整幅度不宜过大”的原则。

为保证评价过程一致、可复核性，本次赋分在模型中采用明确的计算规则自动生成评价分，评价分由公开披露数据按统一口径计算得到，避免人为主观打分。

线性赋分规则示例如下（以某指标 X 为例）：

设 $X_{\max}$ 为 5 家中最大值、 $X_{\min}$ 为 5 家中最小值，则任一公司得分为

$$score = 90 + 10 \times \frac{X - X_{\min}}{X_{\max} - X_{\min}}$$

其中，当 $X = X_{\max}$ 时， $Score = 100$ ；当 $X = X_{\min}$ 时， $Score = 90$ 。

确定评价分后，各指标差异调整系数的计算方式为“被评估单位各指标评价分值÷可比公司对应指标评价分值”。本次评价赋分所依据的利润表数据取自最近一个完整年度 2024 年全年数据，资产数据取自基准日数据，数据取自 Capital IQ 金融终端。

2、具体赋分过程及合理性分析

基于“问题 4”回复之“三”之（一）可比公司差异对照分析”，对标的公司与可比公司在业务结构、经营模式、企业规模、成长性、盈利能力、资产利用效率等方面进行逐个对比分析。经分析标的公司与可比公司在业务结构与经营模式方面具有可比性，无需进行调整，在企业规模、成长性、盈利能力、资产利用效率方面存在一定差异，需要通过差异化评价与调整予以体现，从而使可比公司与标的公司更具可比性。

（1）企业规模调整系数的确定

标的公司与可比公司规模之间存在差异，因此对企业规模进行调整，使可比公司与标的公司的价值比率相对更具有可比性。企业规模评价采用常见的资产规模与收入规模两个指标进行评价，评价结果如下表：

企业规模评价表

单位：人民币万元

序号	公司简称	资产总计	评价分	营业收入	评价分
1	新潮传媒	450,135.21	92	198,828.68	91
2	分众传媒	2,396,076.37	100	1,226,210.28	100
3	兆讯传媒	443,899.44	92	67,043.91	90
4	趣致集团	210,634.60	91	133,950.00	91
5	联掌门户	30,561.10	90	82,283.20	90

注：营业收入为经审计的最近一个完整年度 2024 年全年数据，资产数据取自基准日数据，数据取自 Capital IQ 金融终端。

1) 企业规模评价分计算方式

关于资产规模评价分，以新潮传媒的资产规模评价分 92 分为例，

$$92 = 90 + 10 \times \frac{\text{新潮传媒资产规模} - \text{联掌门户资产规模}}{\text{分众传媒资产规模} - \text{联掌门户资产规模}}$$

资产规模评价分计算过程中， $X_{\max}$ 为分众传媒资产规模 2,396,076.37 万元， $X_{\min}$ 为联掌门户资产规模 30,561.10 万元， X 为新潮传媒资产规模 450,135.21 万元，其他可比公司的评价分计算过程则将 X 替换为其自身资产规模，其他参数保持不变，评价分结果已进行四舍五入取整。

关于营业收入评价分，以新潮传媒的营业收入评价分 91 分为例，

$$91 = 90 + 10 \times \frac{\text{新潮传媒营业收入} - \text{兆讯传媒营业收入}}{\text{分众传媒营业收入} - \text{兆讯传媒营业收入}}$$

营业收入评价分计算过程中， $X_{\max}$ 为分众传媒营业收入 1,226,210.28 万元， $X_{\min}$ 为兆讯传媒营业收入 67,043.91 万元， X 为新潮传媒营业收入 198,828.68 万元，其他可比公司的评价分计算过程则将 X 替换为其自身营业收入，其他参数保持不变，评价分结果已进行四舍五入取整。

2) 企业规模调整系数的确定

将标的公司差异因素分值分别除以可比公司分值，得到各因素调整系数。由于企业规模评价分选取了资产规模和收入规模两个指标，则分别给予 50% 的权重计算综合规模调整系数，具体计算过程如下：

序号	公司简称	资产评价分	收入评价分	调整系数	计算过程
1	新潮传媒	92	91		
2	分众传媒	100	100	0.92	$50\% \times \frac{92}{100} + 50\% \times \frac{91}{100}$
3	兆讯传媒	92	90	1.01	$50\% \times \frac{92}{92} + 50\% \times \frac{91}{90}$
4	趣致集团	91	91	1.01	$50\% \times \frac{92}{91} + 50\% \times \frac{91}{91}$
5	联掌门户	90	90	1.02	$50\% \times \frac{92}{90} + 50\% \times \frac{91}{90}$

(2) 成长性评价

标的公司与可比公司的成长性之间存在差异，因此需对相关指标进行调整，使可比公司与标的公司的价值比率相对更具有可比性。成长性评价指标采用常见的收入增长率指标进行评价，评价结果如下表：

成长性评价表

序号	公司简称	收入增长率(%)	评价分
1	新潮传媒	4.99	90
2	分众传媒	3.01	90
3	兆讯传媒	12.26	92
4	趣致集团	33.06	97
5	联掌门户	44.64	100

注：收入增长率为 2024 年同比 2023 年的增长情况，数据取自 Capital IQ 金融终端。

1) 成长性评价分计算方式

关于成长性评价分，以新潮传媒的资产规模评价分 90 分为例，

$$90 = 90 + 10 \times \frac{\text{新潮传媒收入增长率} - \text{分众传媒收入增长率}}{\text{联掌门户收入增长率} - \text{分众传媒收入增长率}}$$

收入增长率评价分计算过程中， $X_{\max}$ 为联掌门户收入增长率 44.64%， $X_{\min}$ 为分众传媒收入增长率 3.01%， X 为新潮传媒收入增长率 4.99%，其他可比公司的评价分计算过程则将 X 替换为其自身收入增长率，其他参数保持不变，评价分结果已进行四舍五入取整。

2) 成长性调整系数的确定

将标的公司差异因素分值分别除以可比公司分值，得到各因素调整系数，具体计算过程如下：

序号	公司简称	成长性评价分	调整系数	计算过程
1	新潮传媒	90		
2	分众传媒	90	1.00	$100\% \times \frac{90}{90}$
3	兆讯传媒	92	0.98	$100\% \times \frac{90}{92}$
4	趣致集团	97	0.93	$100\% \times \frac{90}{97}$
5	联掌门户	100	0.90	$100\% \times \frac{90}{100}$

(3) 盈利能力调整系数的确定

标的公司与可比公司的盈利水平存在差异，对相关指标进行调整，使可比公司与标的公司的收入价值比率相对更具有可比性。盈利能力评价采用常见的销售毛利率与销售净利率两个指标进行评价，评价结果如下表：

盈利能力评价表

序号	公司简称	销售毛利率%	评价分	销售净利率%	评价分
1	新潮传媒	36.40	95	2.11	90
2	分众传媒	66.26	100	42.04	100
3	兆讯传媒	33.68	95	11.28	93
4	趣致集团	55.98	98	18.75	94

5	联掌门户	4.19	90	0.67	90
---	------	------	----	------	----

注：（1）毛利率和净利率均取自经审计的最近一个完整年度 2024 年全年数据，数据取自 Capital IQ 金融终端；

（2）根据趣致集团 2024 年年度报告，在 2024 年度即公司上市当年，账面可转换可赎回优先股公允价值变动损益对当年损益表影响较大，该影响不对公司的盈利能力或持续性产生影响，因此本次测算参考其年报中的调整利润测算其利润参数。

1) 盈利能力评价分计算方式

关于销售毛利率评价分，以新潮传媒的资产规模评价分 95 分为例，

$$95 = 90 + 10 \times \frac{\text{新潮传媒毛利率} - \text{联掌门户毛利率}}{\text{分众传媒毛利率} - \text{联掌门户毛利率}}$$

销售毛利率评价分计算过程中， $X_{\max}$ 为分众传媒销售毛利率 66.26%， $X_{\min}$ 为联掌门户销售毛利率 4.19%， X 为新潮传媒销售毛利率 36.40%，其他可比公司的评价分计算过程则将 X 替换为其自身销售毛利率，其他参数保持不变，评价分结果已进行四舍五入取整。

关于销售净利率评价分，以新潮传媒的销售净利率评价分 90 分为例，

$$90 = 90 + 10 \times \frac{\text{新潮传媒净利率} - \text{联掌门户净利率}}{\text{分众传媒净利率} - \text{联掌门户净利率}}$$

销售净利率评价分计算过程中， $X_{\max}$ 为分众传媒销售净利率 42.04%， $X_{\min}$ 为联掌门户销售净利率 0.67%， X 为新潮传媒销售净利率 2.11%，其他可比公司的评价分计算过程则将 X 替换为其自身销售净利率，其他参数保持不变，评价分结果已进行四舍五入取整。

2) 盈利能力调整系数的确定

将标的公司差异因素分值分别除以可比公司分值，得到各因素调整系数。由于盈利能力评价分选取了销售毛利率和销售净利率两个指标，则分别给予 50% 的权重计算综合规模调整系数，具体计算过程如下：

序号	公司简称	毛利率评价分	净利率评价分	调整系数	计算过程
1	新潮传媒	95	90		
2	分众传媒	100	100	0.93	$50\% \times \frac{95}{100} + 50\% \times \frac{90}{100}$

3	兆讯传媒	95	93	0.98	$50\% \times \frac{95}{95} + 50\% \times \frac{90}{93}$
4	趣致集团	98	94	0.96	$50\% \times \frac{95}{98} + 50\% \times \frac{90}{94}$
5	联掌门户	90	90	1.03	$50\% \times \frac{95}{90} + 50\% \times \frac{90}{90}$

(4) 资产利用效率调整系数的确定

标的公司与可比公司的资产利用效率存在差异，对相关指标进行调整，使可比公司与标的公司的收入价值比率相对更具有可比性。资产利用效率评价指标采用常见的总资产报酬率指标进行评价，评价结果如下表：

资产利用效率评价表

序号	公司简称	总资产报酬率%	评价分
1	新潮传媒	1.14	90
2	分众传媒	13.05	98
3	兆讯传媒	0.68	90
4	趣致集团	15.83	100
5	联掌门户	0.77	90

注：其中净利润为经审计的最近一个完整年度 2024 年全年数据，资产数据取自基准日数据，数据取自 Capital IQ 金融终端。

1) 资产利用效率评价分计算方式

关于资产利用效率评价分，以新潮传媒的资产规模评价分 90 分为例，

$$90 = 90 + 10 \times \frac{\text{新潮传媒总资产报酬率} - \text{兆讯传媒总资产报酬率}}{\text{趣致集团总资产报酬率} - \text{兆讯传媒总资产报酬率}}$$

总资产报酬率评价分计算过程中， $X_{\max}$ 为趣致集团总资产报酬率 15.83%， $X_{\min}$ 为兆讯传媒总资产报酬率 0.68%， X 为新潮传媒总资产报酬率 1.14%，其他可比公司的评价分计算过程则将 X 替换为其自身总资产报酬率，其他参数保持不变，评价分结果已进行四舍五入取整。

2) 资产利用效率调整系数的确定

将标的公司差异因素分值分别除以可比公司分值，得到各因素调整系数，具体计算过程如下：

序号	公司简称	资产利用效率评价分	调整系数	计算过程
1	新潮传媒	90		
2	分众传媒	98	0.92	$100\% \times \frac{90}{98}$
3	兆讯传媒	90	1.00	$100\% \times \frac{90}{90}$
4	趣致集团	100	0.90	$100\% \times \frac{90}{100}$
5	联掌门户	90	1.00	$100\% \times \frac{90}{90}$

(5) 差异调整系数的确定

将标的公司差异因素分值分别除以可比公司分值，得到各因素调整系数，并将各因素的调整系数相乘即得到可比公司调整系数，调整系数汇总情况如下表所示：

差异调整系数

序号	公司简称	业务结构 a	经营模式 b	企业规模 c	成长性 d	盈利能力 e	资产利用效率 f	差异调整系数 $a*b*c*d*e*f$
1	分众传媒	1	1	0.92	1.00	0.93	0.92	0.78
2	兆讯传媒	1	1	1.01	0.98	0.98	1.00	0.97
3	趣致集团	1	1	1.01	0.93	0.96	0.90	0.81
4	联掌门户	1	1	1.02	0.90	1.03	1.00	0.94

3、赋分与可比公司实际情况匹配性

本次市场法采用评价赋分形成差异调整系数，对可比公司价值比率进行修正，目的在于量化反映标的公司与可比公司在企业规模、成长性、盈利能力、资产利用效率等关键指标方面的差异，并将该差异以可复核的方式体现在价值比率调整结果中，以提高价值比率比较基础的一致性。以分众传媒为例，调整前其 EV/S

为 5.19X，经差异调整后比准 EV/S 为 4.03X，调整后价值比率下降约 22.23%。该调整结果与标的公司相较分众传媒在企业规模、盈利能力及资产利用效率等方面存在差异的实际情况相对应，差异调整使可比公司倍数水平更贴近标的公司的经营与财务特征，从而提升可比公司与标的公司之间的可比性。

同时，本次评价赋分所依据的指标取数均来源于公开披露信息数据，对个别公司存在年度特殊事项可能影响指标可比性的情形，评估说明已予以识别并进行一致性处理。基于上述取数口径与评价赋分规则，本次差异调整能够在保持数据来源可核验、计算过程可复核的前提下，将财务与经营指标差异进行量化并用于合理修正价值比率，进而使市场法估值结论更能反映标的公司实际情况。

综上，本次市场法在完成可比公司筛选后，按照《资产评估执业准则——企业价值》第三十三条、第三十四条的要求，针对业务结构、经营模式、企业规模、成长性、盈利能力、资产利用效率等影响价值比率的关键因素开展差异分析，并采用评价赋分形成差异调整系数，对可比公司价值比率进行修正。评价赋分规则明确、计算过程可复核，赋分所依据的指标取数来源于公开披露信息并按统一口径处理。差异调整结果能够反映标的公司与可比公司在核心指标上的相对差异，使修正后的价值比率更贴近标的公司的经营与财务特征，从而提高可比公司与标的公司的可比性。本次评估评价赋分的依据充分，方法具有合理性，与可比公司实际情况相符，评价分的选定及差异调整做法符合相关评估准则的有关规定。

公司已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“四、市场法评估情况”章节补充披露。

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

（一）本次评估值对应市盈率情况及说明

本次评估结论采用市场法确定标的公司股东全部权益评估值为 834,300.00 万元。评估值对应静态市盈率（P/E）按“股东全部权益评估值÷标的公司 2024

年度经审计归母净利润”口径测算，结果为 199.12 倍。若以 2025 年 1-9 月利润 11,319.41 万元简单年化，则对应的动态 PE 为 55.28 倍。

标的公司 2024 年实现扭亏为盈，但盈利规模较小，静态市盈率在利润基数较低情况下容易被放大，不适合与同行业可比上市公司进行比较。

关于历史期历史亏损原因，扭亏为盈的原因及持续因素，具体内容参见“问题 1”回复之“十”。综上，标的公司动态 PE 倍数较静态 PE 倍数的下降反映其盈利阶段转换期的结构性特征，且 PE 倍数处于逐步修复中；随着本次交易完成后标的公司在上市公司体系内整合运营、客户资源、点位资源、人力资源等协同效应逐步释放，标的公司资产运营效率与盈利能力具备进一步改善基础。

（二）可比交易案例情况、上市公司及替代性验证路径分析

经对公开信息检索，近年未发现国内户外广告行业的交易案例。在可比交易案例缺失的情形下，本次采用同行业可比上市公司估值参数进行替代性验证，2025 年 3 月 31 日，同行业可比上市公司的估值倍数如下表所示：

证券代码	证券简称	市销率 P/S (LYR)	市盈率 P/E (LYR)	市净率 P/B (MRQ)	EV/S
002027.SZ	分众传媒	8.52	21.00	6.42	7.80
301102.SZ	兆讯传媒	7.15	31.83	1.41	4.96
0917.HK	趣致集团	18.71	NA	16.25	17.74
LZMH.O	联掌门户	13.06	NA	127.70	12.56
平均值		11.86	26.42	37.95	10.77
分众传媒及兆讯传媒平均值		7.83	26.42	3.91	6.38
标的公司（按评估值计算）		4.20	199.12	2.48	3.38

注 1：市销率=可比上市公司 2025 年 3 月 31 日市值÷可比上市公司 2024 年度营业收入；
注 2：市盈率=可比上市公司 2025 年 3 月 31 日市值÷可比上市公司 2024 年度归母净利润；
注 3：市净率=可比上市公司 2025 年 3 月 31 日市值÷可比上市公司 2025 年 3 月 31 日归属于母公司所有者权益；
注 4：趣致集团及联掌门户 2024 年度均亏损，市盈率指标不适用。

关于市盈率差异参见“问题 4”回复之“一、本次评估值对应市盈率情况及说明”。

由上表可知，同行业可比公司中于境外市场上市的趣致集团及联掌门户市销率及市净率均较高，使得市销率平均值及市净率平均值大幅高于标的公司，剔除趣致集团及联掌门户后，分众传媒及兆讯传媒的平均市销率、市净率、EV/S 指

标均高于标的公司，体现出本次评估对标的公司估值的谨慎性，有利于保护上市公司中小股东利益。

考虑到上市市场差异、主营业务差异等，亦计算与标的公司最为可比的 A 股上市公司分众传媒及兆讯传媒相关估值指标的平均值。

1、A 股同行业可比公司市销率处于 7.15-8.52 之间，平均值为 7.83，本次评估标的估值对应市销率为 4.20，考虑到 A 股同行业可比上市公司享受流动性溢价等，标的公司估值对应市销率低于 A 股同行业可比上市公司平均市销率，且低于上市公司分众传媒的市销率，具备合理性；

2、A 股同行业可比公司市净率处于 1.41~6.42 之间，平均值为 3.91。本次评估估值对应的市净率为 2.48，处于 A 股同行业可比公司市净率范围内，且低于上市公司分众传媒的市净率，具备合理性；

3、A 股同行业可比公司 EV/S 比率处于 4.96-7.80 之间，平均值为 6.38，本次评估估值对应 EV/S 为 3.38，考虑到 A 股同行业可比上市公司享受流动性溢价等，标的公司估值对应 EV/S 比率低于 A 股同行业可比上市公司平均 EV/S 比率，且低于上市公司分众传媒的 EV/S 比率，具备合理性；

综上，本次市场法评估结果定价具有公允性和合理性。

（三）本次交易对上市公司每股收益及市盈率的影响

本次交易前后对上市公司盈利能力的影响分析如下：

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日/2026 年 1-3 月			2025 年 12 月 31 日/2025 年度		
	交易前	交易后 (备考)	变动 比例	交易前	交易后 (备考)	变动 比例
营业收入	291,516.07	327,977.07	12.51%	1,275,869.65	1,448,534.09	13.53%
营业成本	91,125.53	114,694.11	25.86%	376,585.33	491,351.53	30.48%
营业利润	187,164.82	189,378.67	1.18%	389,241.20	392,099.97	0.73%
利润总额	187,035.65	189,092.40	1.10%	388,973.28	391,443.82	0.64%
净利润	178,441.09	180,062.70	0.91%	292,001.46	296,229.07	1.45%
归属于母公司所有者的净利润	178,955.56	180,574.20	0.90%	294,633.25	299,309.96	1.59%
基本每股收益	0.12	0.11	-8.72%	0.20	0.19	-8.09%

项目	2026 年 3 月 31 日/2026 年 1-3 月			2025 年 12 月 31 日/2025 年度		
	交易前	交易后 (备考)	变动 比例	交易前	交易后 (备考)	变动 比例
(元/股)						

本次交易完成后，上市公司营业收入规模有所增长。根据上市公司经审计的财务数据及经审阅的备考财务数据，本次交易完成后，上市公司**2025 年和 2026 年 1-3 月**基本每股收益分别减少**0.02 元/股**和**0.01 元/股**。不考虑本次交易对上市公司市值的影响，上市公司收购前后在评估基准日的市盈率分别 21.00、19.76，短期内存在一定程度摊薄的情形，但摊薄幅度较小。标的公司为户外广告领域的优质企业，通过本次交易，上市公司与标的公司可在市场、开发渠道、经销管理、成本优化等多方面深度协同，分众传媒的媒体资源覆盖的密度和结构可得到进一步优化，线下品牌营销网络覆盖范围得到扩大，进而增强广告主客户开发和服务方面的综合竞争力。未来随着上市公司与标的公司完成整合后，协同效应体现、整体市场竞争力提升，有利于提升上市公司长期盈利能力。为应对每股收益摊薄的风险，提升公司未来的持续经营能力，为公司股东创造更多的盈利和稳定的回报，公司对防范本次交易摊薄即期回报及提高未来回报能力采取了相关措施，公司控股股东及实际控制人和全体董事、高级管理人员已出具《关于本次重组摊薄即期回报及填补回报措施的承诺》。

（四）评估基准日后可比公司股价及估值波动情况及影响

评估基准日后可比公司市值及价值比率如下表所示：

单位：万元

证券简称	基准日		2025 年 9 月 30 日		2025 年 12 月 31 日	
	股权价值	EV/S 价值比率	股权价值	EV/S 价值比率	股权价值	EV/S 价值比率
分众传媒	9,902,534.95	7.80X	11,962,080.16	9.25X	10,410,942.24	8.02X
兆讯传媒	443,738.67	4.96X	468,339.46	5.52X	453,749.13	5.28X
趣致集团	2,423,237.95	17.74X	1,730,683.77	11.16X	663,822.52	4.05X
联掌门户	1,030,102.43	12.56X	373,042.57	4.75X	185,476.76	2.37X
全部均值		10.77X		7.67X		4.93X
A 股可比公司均值		6.38X		7.39X		6.65X

注：股权价值=前 30 日平均市值；EV 数据为对应日期最新公告数据，数据均取自 Capital IQ 金融终端

从上表分析发现，基准日后可比公司分众传媒与兆讯传媒股权价值与价值比率均相对稳定，价值比率均值较基准日小幅提升，趣致集团和联掌门户市值与价值比率则持续下降，主要受境外市场估值回调及个股交易情绪等因素影响，考虑到趣致集团和联掌门户的价值比率未赋予权重，对最终估值影响有限。

（五）基于标的资产期后业绩情况补充分析估值的公允性及合理性

为进一步验证本次交易估值的公允性及合理性，评估机构结合标的资产基准日后实际经营情况，以标的资产经审计的 2025 年 9 月 30 日财务数据为基础，对标的资产股东全部权益价值进行了补充市场法评估分析。

考虑到本次补充评估的目的主要系对前次交易定价所采用市场法评估结果进行期后验证，而非重新构建一套独立定价体系，因此，补充评估在评估思路、可比公司选取范围、价值比率类型、流动性折扣口径及差异调整框架等方面，与前次交易定价所采用的市场法评估保持一致，主要根据 2025 年 9 月 30 日前后资本市场情况以及标的资产自身经营情况，对可比公司市值、财务指标及标的资产价值因子等进行了同步更新，以分析期后市场环境变化及标的资产经营业绩变化对市场法估值结果的影响。

本次补充评估仍采用 EV/S 价值比率。主要系户外广告行业核心价值主要体现在媒体点位资源、客户覆盖能力及数字化运营能力等方面，收入规模能够较好反映其资源运营能力和商业化变现能力；同时，EV 口径能够在一定程度上剔除资本结构差异影响，提高标的资产与可比公司的可比性。

1、可比上市公司选取情况

本次补充评估选取的可比上市公司与前次交易定价市场法评估保持一致，仍选取分众传媒、兆讯传媒、趣致集团及联掌门户作为可比公司。相关公司主营业务均以户外广告媒体运营为主，与标的资产在业务属性、收入模式及资源运营逻辑方面具备一定可比性。

可比上市公司一览表

单位：人民币万元

序号	公司简称	上市日期	资产总额	归母净资产	营业收入	归母净利润	上市公司平均 市值
1	分众传媒	2004/08/04	2,378,904.27	1,646,737.15	1,260,739.48	539,406.23	11,962,080.16

序号	公司简称	上市日期	资产总额	归母净资产	营业收入	归母净利润	上市公司平均 市值
2	兆讯传媒	2022/3/28	407,123.95	300,702.71	60,513.55	4,185.84	468,339.46
3	趣致集团	2024/5/27	241,031.90	166,729.10	150,057.20	31,188.00	1,730,683.77
4	联掌门户	2025/2/27	51,194.70	6,816.60	78,791.50	-4,006.20	373,042.57

注：上市公司平均市值=基准日前 30 日平均市值，取自 Capital IQ 金融终端；
 利润表数据均取至基准日最近十二个月的财务数据；

2、可比公司扣除流动性折扣后的企业整体价值情况

本次补充评估延续前次评估口径，根据不同上市市场对应的传媒行业流动性折扣均值，对可比公司股权价值进行调整，并进一步考虑货币资金类资产、付息债务及少数股东权益，测算可比公司扣除流动性折扣后的企业整体价值。具体如下：

可比公司扣除流动性折扣后企业整体价值

单位：人民币万元

序号	公司简称	股权价值	流动性折扣	货币资金类资产	付息债务	少数股东权益	扣流动性折扣后 EV
		①	②	③	④	⑤	①*(1-②)-③+④+⑤
1	分众传媒	11,962,080.16	32.28%	675,283.31	289,805.68	36,081.20	7,751,879.36
2	兆讯传媒	468,339.46	32.28%	234,335.31	100,172.82	/	183,018.72
3	趣致集团	1,730,683.77	25.16%	135,518.80	55,155.60	2,931.00	1,217,805.94
4	联掌门户	373,042.57	30.89%	1,623.00	2,963.70	234.20	259,372.21

注：股权价值=基准日前 30 日平均市值，取自 CapitalIQ 金融终端

3、可比公司价值因子 S 及 EV/S 情况

本次补充评估采用营业收入作为价值因子 S，并据此计算可比公司 EV/S。相关结果如下：

可比公司价值因子 S

单位：人民币万元

序号	公司简称	EV/S	扣流动性折扣后 EV	可比公司 S	调整后 EV/S
1	分众传媒	9.21X	7,751,879.36	1,260,739.48	6.15X
2	兆讯传媒	5.52X	183,018.72	60,513.55	3.02X
3	趣致集团	11.02X	1,217,805.94	150,057.20	8.12X
4	联掌门户	4.75X	259,372.21	78,791.50	3.29X

注：可比公司价值因子 S=基准日最近十二个月数据，数据取自 Capital IQ 金融终端

可以看出，不同可比公司 EV/S 存在一定差异，主要系各公司媒体资源结构、盈利能力、成长性及业务模式存在区别，因此仍需结合标的资产与各可比公司之间的差异情况进行修正。

4、差异调整情况

本次补充评估与前次评估保持一致，仍从业务结构、经营模式、企业规模、成长性、盈利能力及资产利用效率等方面，对标的资产与可比公司进行比较并形成差异调整系数。具体如下：

差异调整系数

序号	公司简称	业务结构	经营模式	企业规模	成长性	盈利能力	资产利用效率	差异调整系数
1	分众传媒	1	1	0.92	0.98	0.95	0.95	0.80
2	兆讯传媒	1	1	1.01	1.01	1.02	1.02	1.06
3	趣致集团	1	1	1.01	0.91	0.98	0.98	0.88
4	联掌门户	1	1	1.02	1.00	1.05	1.06	1.13

其中，分众传媒虽与标的资产在业务模式和媒体场景方面更为接近，但其企业规模、盈利能力及资产利用效率整体优于标的资产，因此差异调整后对应比准倍数有所下调；兆讯传媒体量与盈利水平相对接近，综合调整后倍数略有上调；趣致集团、联掌门户因业务特征与标的资产存在一定差异，最终仅作为辅助参考。

5、标的资产企业整体价值计算

标的资产在 2025 年 9 月 30 日基准日最近十二个月营业收入为 187,363.11 万元。将各可比公司 EV/S 乘以差异调整系数后，测算标的资产对应的比准 EV 如下：

可比公司价值比率 EV/S

单位：人民币万元

序号	公司简称	可比 EV/S	差异调整系数	比准 EV/S	标的资产价值因子 S	比准 EV
1	分众传媒	6.15X	0.80	4.94X	187,363.11	925,573.77
2	兆讯传媒	3.02X	1.06	3.19X	187,363.11	597,688.33
3	趣致集团	8.12X	0.88	7.13X	187,363.11	1,335,898.99
4	联掌门户	3.29X	1.13	3.71X	187,363.11	695,117.15

注：标的资产价值因子 S 与可比公司保持一致，均为最近十二个月营业收入

基于谨慎性考虑，并结合可比公司与标的资产业务相似度、市场代表性及交易活跃程度，本次补充评估仍主要参考分众传媒和兆讯传媒，并分别赋予 50% 权重；趣致集团和联掌门户权重为 0。

标的资产企业整体价值计算

单位：人民币万元

序号	公司简称	比准 EV/S	比准 EV	可比公司权重	标的资产 EV
1	分众传媒	4.94X	925,573.77	50%	761,631.00

序号	公司简称	比准 EV/S	比准 EV	可比公司权重	标的资产 EV
2	兆讯传媒	3.19X	597,688.33	50%	
3	趣致集团	7.13X	1,335,898.99	0%	
4	联掌门户	3.71X	695,117.15	0%	

最终测算得到标的资产企业整体价值 EV 为 761,631.00 万元。

6、标的资产股权价值的确定

在企业整体价值基础上，进一步考虑标的资产基准日货币资金类资产、付息债务及少数股东权益，测算股东全部权益价值。标的资产基准日货币资金类资产合计 217,159.48 万元，付息债务账面值 45,429.55 万元，少数股东权益账面值为-3,625.53 万元。具体测算如下：

股东全部权益价值

= 企业整体价值 EV + 货币资金类资产 - 付息债务 - 少数股东权益

= 761,631.00 + 217,159.48 - 45,429.55 + 3,625.53

= 937,000.00 万元

综上，截至 2025 年 9 月 30 日，标的资产股东全部权益价值约为 93.70 亿元。

7、估值变化的合理性分析

经补充评估测算，截至 2025 年 9 月 30 日，标的资产股东全部权益价值约为 93.70 亿元，高于本次交易定价所参考的市场法评估值 83.43 亿元，本次交易定价具有公允性和合理性。

经分析，补充评估结果高于前次交易定价所参考的市场法评估值，主要原因如下：

(1) 标的资产期后盈利能力和经营效率有所改善，带动相关财务指标优化及调整系数改善

本次补充评估中，标的资产期后整体经营业绩较前次评估时点有所改善，盈利能力、运营效率等财务指标表现趋优，从而带动与可比公司比较基础上的相关调整系数有所优化，进而提升市场法下对应的经营价值。

(2) 期后市场景气度较前次评估基准日有所修复，可比公司估值水平整体回升

受宏观预期改善、资本市场活跃度提升以及相关政策支持等因素影响，传媒及户外广告板块整体估值水平较前次评估基准日有所修复。其中，主要可比公司分众传媒、兆讯传媒在 2025 年 9 月 30 日前后测算的扣除流动性折扣后 EV/S 较前次评估基准日均有所提升，从而带动标的资产对应的市场法估值水平上升。

综上，本次基于 2025 年 9 月 30 日经审计财务数据所进行的补充市场法评估，是在与前次交易定价市场法评估保持一致的估值逻辑和参数框架下，对期后市场环境变化及标的资产经营表现变化所作的验证分析。期后补充评估结果约 93.70 亿元，高于本次交易定价所参考的市场法评估值 83.43 亿元，本次交易定价所参考的市场法评估结果整体审慎，具有公允性和合理性。

8、点位资源价值及协同效应对估值公允性的支撑

除期后经营业绩及可比公司估值水平变化外，本次交易估值的公允性和合理性，还体现在标的资产点位资源的核心价值及并购整合后的协同提升空间。上市公司本次收购的核心出发点之一，在于标的资产覆盖社区场景的媒体点位资源。2024 年末，上市公司境内电梯电视媒体和电梯海报媒体分别约 107.0 万个和 184.2 万个；截至 2025 年 9 月 30 日，标的公司实际运营的户外数字媒体点位约 77.32 万个。双方在覆盖场景、城市层级及客户触达能力方面具有较强互补性，交易完成后有助于上市公司进一步提升媒体网络覆盖密度和社区场景触达能力。

同时，上市公司具备更强的客户资源和单屏变现能力。2024 年，上市公司广告投放金额超过 2,000 万元的客户形成的收入占比超过 75%，标的公司对应占比约为 36%；上市公司电视媒体单屏创收约为 0.85 万元，标的公司户外数字媒体单屏创收约为 0.21 万元。双方客户重叠较少，交易完成后，上市公司可通过客户整合、市场共拓及统一运营，优化大型客户需求与标的公司点位资源的匹配度，提升标的公司点位资源的单屏创收水平。

为便于说明协同价值，作如下敏感性测算：若标的公司约 77.32 万个户外数字媒体点位在并购协同后，单屏创收仅提升至上市公司对应水平的 1/2，即约 0.425 万元，则较现有 0.21 万元水平对应新增收入约 16.62 亿元；若提升至上

市公司对应水平的 2/3，即约 0.567 万元，则对应新增收入约 27.58 亿元。按本次补充评估最终参考的比准 EV/S 3.47X 测算，上述新增收入对应的增量价值分别约为 57.68 亿元和 95.69 亿元。

因此，本次交易关注的核心并非标的资产短期业绩的静态表现，而是其点位资源在上市公司体系内，经由客户整合、市场共拓和运营赋能后所具备的持续变现潜力和协同价值。基于上述点位资源的战略价值及可预见的协同提升空间，本次交易估值具有公允性和合理性。

（六）综合结论及《重组办法》第十一条说明

综合前述市盈率观察与适用性判断、可比上市公司估值水平对比验证、交易对上市公司每股收益影响分析以及基准日后可比公司估值波动检验结果，公司认为：本次市场法以 EV/S 为核心价值比率形成的评估结论，与标的公司盈利阶段特征及行业定价逻辑相匹配，并已结合差异调整与流动性因素处理形成可比性基础；同时，基准日后模拟测算结果显示估值结论具有一定谨慎性与合理性。据此，本次市场法评估结果用于交易定价参考公允、合理，依据充分。

从维护上市公司及中小股东合法权益角度看，本次交易标的资产交易价格以评估机构出具的评估报告所确定的评估值为依据，经各方协商一致确定，定价遵循公开、公平、公正原则，不存在损害上市公司及其股东利益的情形；同时，公司已制定填补即期回报的相关措施，控股股东、实际控制人及全体董事、高级管理人员已就相关措施出具承诺，有利于保护中小股东权益。据此，本次交易符合《重组办法》第十一条的相关规定。

公司已在《重组报告书》“第六节 交易标的评估情况”之“六、董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性分析”及“第九节 管理层讨论与分析”之“七、本次交易对上市公司的影响”之“（二）本次交易对上市公司未来发展前景的分析”章节补充披露。

六、中介机构核查程序及核查意见

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

（一）核查程序

1、复核上市公司问询回复中对分众传媒、兆讯传媒、趣致集团、联掌门户等可比上市公司可比性判断的依据，公开信息查询并整理其主营业务、业务结构、经营模式、投放场景、区域分布、规模与盈利状况；

2、公开信息查询可比上市公司的财务报表及关键指标（收入、利润、毛利率、费用率、资本结构、换手率等），并与标的资产同口径数据进行对比分析，复核可比公司样本与标的资产的匹配程度；

3、分析 P/E、P/B、EV/EBIT、EV/EBITDA、EV/S 等价值比率的适用边界，复核本次选取 EV/S 的逻辑链条及一致性；

4、公开信息查询可比公司市值、总债务、货币资金等数据，按统一口径重新测算各可比公司 EV、S 及调整前 EV/S，复核基础倍数测算过程的可复核性；

5、复核企业规模、成长性、盈利能力、资产利用效率等差异因素的选取、定义及取数口径，并核对所用数据来源的一致性与可核验性；

6、针对上市公司问询回复中披露的“区间线性赋分”规则，复核赋分标准、赋分逻辑、单一指标分档区间等设置，并对模型自动生成评价分的计算规则进行核验，验证评价分可重复计算、可复核；

7、重新计算差异调整系数，并据此重新测算调整后比准 EV/S，核对四家可比公司调整后倍数与披露结果的一致性；

8、公开信息检索同类重组案例中市场法差异评价及调整的披露做法，并与本次评估所采用的修正指标及修正比例进行对照分析；

9、公开信息获取可比公司市盈率等估值指标，复核相关对比结论的取数时点、计算口径及形成原因说明；

10、在静态市盈率可比性受限的情况下，结合上市公司问询回复中相关披露口径，复核其关于市盈率适用性、扭亏为盈、盈利阶段特征及估值口径差异等说明的逻辑完整性；

11、核对交易方案中关于过渡期损益归属安排的条款表述，并结合上市公司问询回复披露内容，对其合理性及对上市公司及股东权益影响进行分析复核。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、上市公司已就母公司所有者权益与合并报表归母所有者权益账面值差异的构成及形成原因、相关投资/子公司价值差异及历史亏损情况进行了补充列示与说明，并结合经营改善与盈利修复情况对持续经营影响作出分析，相关披露与解释具有合理性；

3、上市公司已对照披露并分析标的资产与可比公司在业务地域、业务结构、经营模式、资源禀赋与投放场景、规模与风险特征等方面差异，并在此基础上说明可比公司选择依据及适当性；相关对照分析路径与结论具备一致性与可复核性，可比公司选择具有合理性、可比性，本次交易基于所选可比公司采用市场法形成评估结论合理、依据充分；

4、上市公司已就选取 EV/S 作为价值比率的原因及合理性进行了说明，能够结合户外广告行业特征、标的资产与可比公司盈利阶段差异以及资本结构差异等因素，解释不采用 P/B、P/E、EV/EBITDA、EV/EBIT 等价值比率的原因；同时，EV 口径在一定程度上可弱化资本结构差异对可比性的影响，选取 EV/S 具有合理性、依据充分；

5、上市公司已披露并复核差异评价赋分的准则依据、指标口径与“区间线性赋分”等计算规则，相关评价分形成机制基于公开披露数据、计算规则明确且可复核，并将差异调整幅度控制在合理区间；据此形成的差异调整系数用于修正价值比率，符合评估准则关于差异分析与必要调整的要求，评价赋分方法与参数设置具有合理性；

6、上市公司已从评估值对应市盈率水平（静态市盈率受利润基数影响易被放大、动态市盈率更能反映盈利修复特征）、可比上市公司估值倍数、评估基准日后市场波动、对上市公司每股收益/市盈率影响等维度，对市场法评估结果定价的公允性与合理性进行论证；相关论证能够支持本次交易定价依据具备充分性，并在整体上有利于保护上市公司及中小股东合法权益，本次交易相关安排符合《重组办法》第十一条的要求。

问题二（原问题七）、关于本次交易安排

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

请上市公司补充说明：（1）标的资产历史沿革中与股东以及股东之间签署的各类特殊股东权利约定的具体条款，标的资产是否承担义务，截至目前各类特殊股东权利的生效及解除情况，是否对标的资产股权清晰存在不利影响，是否符合《监管规则适用指引——发行类第 4 号》的相关规定。（2）结合各交易对方转让价格对应具体估值、交易对方内部协商情况、特殊股东权利中对于收益保障的具体约定等，补充说明各交易对方转让价格对应估值差异的合理性，交易完成

后标的资产及管理层等关联方是否仍需承担补偿责任，是否对交易完成后标的资产稳定运营产生影响。（3）无其他投资的交易对方是否专为本次交易而设立，是否以持有标的资产股权为目的，如是，穿透披露到非专为本次交易设立的主体对持有交易对方份额的锁定安排。（4）靠朴青年、宁波奔馥、上海升东、宁波禧立与庞升东的具体关联关系，重组草案披露后庞升东及相关主体均退出本次交易的原因，结合其任职与贡献情况等说明对交易完成后标的资产公司治理、经营管理的影响，上市公司及其关联方是否与相关主体就后续股权收购达成协议。（5）顾江生、庞升东除直接退出交易外转让新潮启福出资额的背景，新潮启福在本次交易相关协议中的权利与义务与张继学、鹏锦睿恒存在差异化安排的原因。（6）新潮启福成立与入股标的资产的背景，标的资产股权质押的形成原因，相关出资是否为自有资金，是否存在代持情形，并说明后续解除质押的可行性以及未能解除质押情形下的解决措施。（7）标的资产前期受让青浦项目相关地块的基本情况，结合本次交易约定情况补充说明对标的资产财务状况、现金流以及评估作价的影响，并逐项说明本次交易协议中相关特殊安排的形成背景，协议安排以及违约责任设置等是否有利于保护上市公司利益及中小股东合法权益。

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

回复：

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

（一）标的资产前期受让青浦项目相关地块的基本情况

2023年，标的公司与鸭鸭股份公司达成战略合作框架协议，约定双方合作共同建设联合总部大楼。此次合作战略合作背景主要系鸭鸭股份公司与标的公司存在深度合作的业务基础，同时双方存在建立自有办公总部的需求，故达成上述合作。除上述合作产生的共同投资关系以外，鸭鸭股份公司与标的公司不存在其他关联关系。

2024 年 1 月，标的公司、鸭鸭电子商务（杭州）有限公司（目前已更名为“浙江鸭鸭控股集团有限公司”）（作为受让人）与上海市青浦区规划和自然资源局（作为出让人）签订《上海市国有建设用地使用权出让合同》（以下简称“《建设用地合同》”），受让青浦区西虹桥蟠中路南侧 16-06 地块（以下简称“青浦地块”或“青浦项目相关地块”），用于建设“新潮-鸭鸭全球联合总部项目”（以下简称“青浦项目”）。青浦地块宗地总面积 14,530 平方米，其中出让宗地面积 13,713.10 平方米，出让宗地用途为“办公楼，商业用地”，出让宗地的出让价款共计 31,541.00 万元。

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

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

青浦地块原拟用于建设“新潮-鸭鸭全球联合总部项目”，但截至本回复出具日暂未开工，本次交易完成后，青浦地块将根据本次交易协议安排进行处置，详见本题回复之“七”之“（三）”。

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

1、本次交易就青浦项目相关地块处置的约定

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

2、对标的公司财务状况、现金流的影响

财务状况方面，青浦项目相关地块计入标的公司无形资产，2024 年末、**2025 年末及 2026 年 3 月末**土地使用权账面原值金额 32,487.23 万元，且报告期各期每年产生摊销费用 649.74 万元。此外，标的公司 2024 年末、**2025 年末及 2026 年 3 月末**账上存在对鸭鸭控股的其他应付款 15,455.09 万元，系鸭鸭控股以借款方式代上海潮鸭支付的青浦地块 49%土地出让价款。**鸭鸭控股以借款方式支付土地出让价款，主要系考虑到土地权利人上海潮鸭系标的公司的控股子公司，为保留一定灵活性，采用借款方式投资。**

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

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

3、对标的资产评估作价的影响

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

（1）评估方法的选择

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

① 适宜采用的方法及理由

A. 基准地价系数修正法：

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

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

②不适宜采用的方法及理由

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

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

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

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

（2）青浦项目相关地块土地使用权评估结果

本次采用基准地价系数修正法，确定青浦项目相关地块土地使用权于评估基准日 **2025 年 9 月 30 日** 的评估价值为 **31,836.28 万元**，较评估基准日账面净值 **31,566.76 万元** 增值额为 **269.52 万元**，增值率为 **0.85%**。

青浦项目相关地块土地使用权于评估基准日 **2025 年 9 月 30 日** 系由上海潮鸭持有。上海潮鸭为标的公司控股子公司，标的公司持有其 51% 股权（认缴和实缴一致）。因此，对于标的公司持有的青浦项目相关地块土地使用权价值，须结合标的公司对于上海潮鸭的持股比例进行换算，即：标的公司持有的青浦项目相关地块土地使用权价值 = 青浦项目相关地块土地使用权评估价值 × 标的对于上海潮鸭的持股比例 = **31,836.28 × 51% = 16,236.50 万元**。

（3）对标的资产评估作价的影响

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

本次对于标的资产采用资产基础法评估，标的公司净资产（所有者权益）评估价值为 **403,596.45 万元**，其中，青浦项目相关地块土地使用权归属于标的公司评估价值为 **16,236.50 万元**，占标的公司净资产（股东全部权益）评估价值的比重为 **4.02%**。

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

综上所述，青浦地块及相关约定预计对标的资产评估作价不存在实质影响。

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

1、本次交易协议中青浦项目相关安排及其形成背景

本次交易协议中，青浦项目相关安排及其形成背景具体如下：

概述	具体安排	形成背景
共同积极协调努力取得有关政府部门同意	8.11.1 (i) 约定，在签署日后，上市公司和张继学、朋锦睿恒（以下简称“乙方一”）应共同积极协调努力取得有关政府部门就因本次交易导致青浦项目实际控制人变更的同意。	根据《建设用地合同》第四十条规定，受让人的出资比例、股权结构、实际控制人发生改变的，应事先经出让人同意后方可实施。本次交易将导致受让人的上层股权结构、实际控制人等发生改变，因此需取得出让人上海市青浦区规划和自然资源局的事先同意。为进一步增加取得出让人事先同意的确定性，交易各方约定该等安排。
青浦项目后续处置安排	8.11.1 (ii) 约定， (1) 在以乙方一统一处理、解决和承担为原则由上	鉴于青浦项目与上市公司目前主营业务协同性较弱，上市公司原拟不将青浦项

概述	具体安排	形成背景
	市公司和乙方一共同友好协商合理的条款和条件的基础上,乙方一应负责协调在本次交易交割后两(2)年(“青浦项目过渡期”)内将其以令上市公司合理满意的方式予以处置给乙方一或其指定的第三方(为免疑义,转让协议价款原则上不低于青浦项目转让基准价格,视届时具体情况友好协商确定)。 (2)若在取得有关政府部门就青浦项目处置的许可的情况下(为免疑义,上市公司和乙方一应共同积极协调努力取得该许可),乙方一未能在青浦项目过渡期内按前述方式处置给乙方一指定的第三方的,则乙方一应以不低于青浦项目有关的全部集团公司的资金投入及有关的全部集团公司产生的费用成本的本金加上交割日至乙方一全额支付转让价款之日期间(不足或超过整年的部分按相应期间的天数折算,一年按365天计算)按3%/年的年单利计算的利息(前述资金投入、费用成本的本金加上利息合称为“青浦项目转让基准价格”)受让青浦项目;上市公司应在收到前述对价之日根据乙方一指示将青浦项目过户给乙方一或其指定主体。	目纳入本次交易范围,但考虑到青浦项目的处置受限于一定前提条件,为快速推进本次交易进程,经各方协商一致,同意将青浦项目纳入本次交易范围,但需由乙方一负责协调后续对青浦项目进行剥离处置。 乙方一负责协调在青浦项目过渡期内将青浦项目处置给乙方一或其指定的第三方;若未能处置给乙方一指定的第三方的,乙方一应受让青浦项目,受让价格不低于青浦项目有关的全部前述资金投入、费用成本的本金加上利息。
过渡期安排	8.11.1(i)约定,自签署日至交割日,集团公司应,且乙方一应促使集团公司善意履行与青浦项目有关的协议,确保青浦项目按照法律、有关政府部门要求和协议约定开发建设。 8.11.1(iii)约定,受限于本条前款约定,交割日后青浦项目后续开发建设的成本和费用应以乙方一统一处理、解决和承担为原则由上市公司和乙方一共同友好协商。为免疑义,乙方一应在对青浦项目总计不高于人民币2亿元的资金投入范围内决定支出;对于青浦项目资金投入范围超过前述人民币2亿元的部分,乙方一有权在人民币1.6亿元范围内决定支出,前提是乙方一向上市公司或其指定主体另行提供了等额上市公司股份质押。	鉴于乙方一承诺负责协调后续对青浦项目进行剥离处置的背景,上市公司同意过渡期内仍由乙方一负责青浦项目的开发、建设,并为其保留一定的灵活管理空间,即过渡期内青浦项目的开发建设的成本和费用以乙方一统一处理、解决和承担为原则由上市公司和乙方一共同友好协商确定。 上述过渡期内的开发、建设仅限于乙方一将按照青浦地块出让地用途,建设办公楼或商业用地。
青浦项目相关股份质押担保安排	9.2.1.2约定,张先生同意向上市公司指定的主体质押乙方一在本次发行中取得的部分股份及其派生权益(“青浦项目质押股数”),作为第8.11.1条项下乙方一应付款项的担保,青浦项目质押股数的计算方式为:累计全部青浦项目转让基准价格对应金额的1.1倍金额为基数,除以交割日上市公司股份单价;于本次发行完成日,青浦项目质押股数为:发行完成日累计全部青浦项目转让基准价格对应金额的1.1倍金额为基数,除以交割日上市公司股份单价;担保期限为本次发行完成日起至该等应付款项付清之日(“青浦项目担保期限”)。 9.2.4.4约定,自青浦项目担保期限届满之日起,张先生在第9.2.1.2条项下的青浦项目担保义务应立即终止,且青浦项目质押股数应为零。	为保障乙方一对青浦项目的处置及相关兜底责任的落实,经各方协商一致,同意以乙方一在本次交易完成后取得的部分上市公司股份及其派生权益提供担保。 由于本次交易协议定义的“青浦项目转让基准价格”涵盖青浦项目有关的全部资金投入、费用成本,根据前述“青浦项目质押股数”相关约定,乙方一为其青浦项目相关兜底责任提供了足额担保。
上市公司同意善意提供协助	8.11.1(iv)约定,上市公司有义务积极促成青浦项目达成可处置条件,包括但不限于为友好处理青浦项目为目的,善意协助取得有关政府部门就青浦	为进一步保障中小股东的合法权益,促进乙方一对青浦项目的处置,上市公司同意在过程中善意提供协助。

概述	具体安排	形成背景
	项目处置的许可，以及就乙方一在不违反相关法律法规和本协议其他条款约定的前提下通过解除质押股份筹措其按照本第 8.11.1 条处置青浦项目所需的专款专用资金的安排与乙方一进行善意协商和配合；乙方一有义务根据本条前款规定处置或受让青浦项目。	

关于出让人事先同意。根据青浦项目相关《建设用地合同》，本次交易导致的受让人上层股权结构、实际控制人变更，以及青浦项目的后续处置，均需取得出让入上海市青浦区规划和自然资源局的事先同意。但是，该等同意并不属于影响本次交易能否实施的审批程序事项，且在本次交易协议项下亦可由交易各方协商一致豁免作为本次交易交割的前提条件，不会对本次交易进程产生重大不确定性。

关于处罚风险与违约责任。相关法律法规仅对非法转让土地使用权拥有禁止性规定，而土地使用权人的控制权变更并不会导致土地使用权人发生变更，不属于非法转让土地使用权等法定禁止情形，同时，相关法律法规亦未明确规定土地使用权人的控制权变更须以取得政府有关部门的同意为前提条件。因此，未取得出让入对于受让人控制权变更的事先同意不涉及行政处罚，仅涉及《建设用地合同》项下的违约责任。关于违约责任，《建设用地合同》第五十一条规定，如受让人擅自改变出资比例、股权结构、实际控制人等，拒不整改的，出让入有权解除合同，收回国有建设用地使用权。

根据本次交易协议的约定，上市公司与标的公司实际控制人将尽最大努力协调取得有关部门同意，而青浦项目以乙方一统一处理、解决和承担为原则，结合违约责任相关条款，如乙方一未就本次交易导致的受让人控制权变更或未就青浦项目处置事先取得出让入的同意，导致其他方因土地使用权被收回等违约责任遭受损失的，乙方一应按照协议约定和适用法律承担违约责任。

关于青浦项目的后续处置。根据本次交易协议 8.11.1(ii) 约定，青浦项目以乙方一统一处理、解决和承担为原则，由乙方一负责处置，并承担最终兜底责任。根据 8.11.1(ii) 条“青浦项目转让基准价格”相关约定，乙方一承担兜底责任的金额能够覆盖青浦项目有关的全部资金投入、费用成本（包括但不限于土地出让金、后续开发建设的成本和费用）的本金及利息；同时，根据

9.2.1.2 “青浦项目质押股数”相关约定，乙方一为其青浦项目相关兜底责任提供了足额担保。

综上，根据本次交易协议的约定，乙方一将负责青浦项目相关协调及后续处置，并承担最终兜底责任，其承担责任的金额能够覆盖青浦项目有关的全部资金投入、费用成本（包括但不限于土地出让金、后续开发建设的成本和费用等）的本金及利息，并将以其在本次交易完成后取得的上市公司股份及其派生权益提供足额担保。

2、本次交易协议中其他相关特殊安排及其形成背景

本次交易协议中，主要其他相关特殊安排及其形成背景具体如下：

概述	具体安排	形成背景
诉讼、房屋租赁瑕疵、社保公积金等损失赔偿	9.1.1 约定，就下列在交割前存在的事项对集团公司造成的损失（如有；为免疑义，以下各项损失不应重复计算），如该等损失是在评估基准日后发生，无论其是否以披露函或其他方式进行过披露，在本次交易交割后，乙方一应向上市公司作出赔偿： (i) 除在日常经营过程中发生的与主营业务相关的诉讼或仲裁以外，任何主体针对任何集团公司提起的、影响集团公司资产或业务的诉讼或仲裁（为免疑义，该等损失应受限于终局生效的判决或裁定，且仅限于涉诉金额中超过上市公司为本次交易目的聘请的审计机构在其就集团公司出具的截至评估基准日的审计报告及后附财务报表中计提减值的部分）； (ii) 集团公司租赁房屋存在瑕疵事宜（包括但不限于承租房屋存在权属瑕疵、证载用途与实际用途不符、未办理租赁备案）导致集团公司被政府部门处罚或发生其他导致集团公司遭受损失的情形； (iii) 任何集团公司未按照法律法规足额缴付基本养老保险、基本医疗保险、失业保险、工伤保险、生育保险以及其他法定社会保险费、住房公积金，被政府部门追缴、责令补缴或被其员工追偿，以及被政府部门因此处以罚款和滞纳金。	鉴于标的公司日常经营过程中可能发生的非主营业务相关的诉讼仲裁、租赁房屋瑕疵、未足额缴纳社保公积金（如适用）等事项可能对标的公司造成损失，为保障上市公司及其股东的利益，经各方协商一致，如发生上述损失，由乙方一向上市公司作出赔偿。
标的公司未履行交割前义务的赔偿	9.1.2 约定，除不可抗力事件因素外，若集团公司不履行或未及时履行本协议项下其应在交割前履行的任何义务、约定或承诺，导致在交割后上市公司、集团公司或其受偿人士遭受、蒙受或发生任何损失的，均构成违约，上市公司、集团公司及其受偿人士有权要求乙方一应赔偿上市公司、集团公司及其受偿人士的损失。	鉴于若标的公司不履行或未及时履行交易协议项下的义务、约定或承诺，可能导致上市公司等方遭受损失，为保障上市公司及其股东的利益，经各方协商一致，如发生上述损失，上市公司等方有权要求乙方一作出赔偿。
免赔额约定	9.1.6.1 约定，若获赔方及其受偿人士合计向乙方一提出索赔（但不包括第 9.1.6.3 条项下的税务索赔）总额未超过人民币 1,000 万元，则乙方一无需赔偿； 9.1.6.2 约定，在满足第 9.1.6.1 条的前提下，若获赔方及其受偿人士合计向乙方一提出索赔（但不包括第 9.1.6.3 条项下的税务	考虑到标的公司、乙方一等方的实际情况，结合各方商业诉求，为促进本次交易顺利推进，经协商一致确定前述免赔额约定。

概述	具体安排	形成背景
	索赔) 总额超过了人民币 1,000 万元, 则乙方一应仅针对超过人民币 1,000 万元部分进行赔偿。	免赔额人民币 1,000 万元, 占上市公司 2025 年末净资产 146.14 亿元不超过 0.1%, 不会导致上市公司遭致重大损失, 不存在损害上市公司利益或中小投资者合法权益的情形。
税务索赔豁免额约定	9.1.6.3 约定, 根据有关中国税收法律法规, 企业纳税年度发生的亏损, 准予向以后年度结转, 用以后年度的所得弥补。 鉴于集团公司部分主体存在历年累计亏损的情况, 为此, 获赔方及其受偿人士同意, 就获赔方及其受偿人士因任一集团公司违反有关税务合规方面的任何义务、约定、保证或承诺向乙方一所提出的索赔 (“税务索赔”), 乙方一可就该集团公司有税务索赔豁免额 (“税务索赔豁免额”)。 该税务索赔豁免额的计算依据为, 自交割日起至交割日后的三十六 (36) 个月的期间内, 集团公司于该期间内应纳税所得弥补交割日前产生的历年累计亏损实际实现的所得税纳税额的抵减总额。 获赔方及其受偿人士与乙方一于交割日起三十六 (36) 个月后的合理期限内就索赔期内提出的税务索赔总额与税务索赔豁免额总额进行结算, 乙方一就税务索赔应进行赔偿的金额, 为税务索赔总额超出上述税务索赔豁免额总额以上的金额 (“税务索赔额”)。	根据有关税收法律法规, 企业纳税年度发生的亏损, 准予向以后年度结转, 用以后年度的所得弥补。 鉴于标的公司部分主体可能存在历年累计亏损, 考虑到相关亏损可用于以后年度的所得弥补, 根据各方商业诉求, 为促进本次交易顺利推进, 经协商一致确定前述税务索赔豁免额约定。
赔偿责任担保	9.2.1.1 约定, 张先生同意向上市公司指定的主体质押等同于乙方一在本次发行中取得的全部股份对价的百分之二十五 (25%) 的股份及其派生权益 (“赔偿责任质押股数”), 作为乙方一在本协议项下履行赔偿责任的担保, 担保期限为自本次发行完成日起一 (1) 年 (“赔偿责任担保期限”)。	为保障乙方一在本次交易协议项下赔偿责任的履行, 乙方一将以其在本次交易完成后取得的部分上市公司股份及其派生权益提供担保。
交易对方所得税担保	9.2.1.3 (i) 约定, 张先生同意向上市公司指定的主体质押等同于乙方一在本次发行中取得的全部股份对价的百分之十五 (15%) 的股份 (“乙方一所得税质押股数”), 作为若上市公司为张先生和成都朋锦代为缴纳其因出售标的资产产生的转让方所得税 (及产生的滞纳金、罚金或其他成本, 如适用) 的担保, 担保期限为本次发行完成日起至上市公司代为缴付的转让方所得税 (及产生的滞纳金、罚金或其他成本, 如适用) 获得全额清偿之日, 和乙方一任何应缴付而未缴付的转让方所得税获得全额缴付之日孰晚 (“乙方一所得税担保期限”); 9.2.1.3 (ii) 约定, 张先生同意向上市公司指定的主体质押等同于乙方一在本次发行中取得的全部股份对价的百分之十一 (11%) 的股份 (“特定乙方二所得税质押股数”), 作为若上市公司为特定乙方二代为缴纳其因出售标的资产产生的转让方所得税 (及滞纳金、罚金或其他成本, 如适用) 的担保, 担保期限为本次发行完成日起至 (x) 上市公司代为缴付的转让方所得税 (及产生的滞纳金、罚金或其他成本, 如适用) 获得全额清偿之日, 和 (y) 特定乙方二任何应缴付而未缴付的转让方所得税获得全额缴付之日孰晚 (“特定乙方二所得税担保期限”)。	根据本次交易协议约定, 特定情况下, 上市公司应为部分交易对方 (前述 “乙方一” 及 “特定乙方二”) 代为缴付本次交易相关税款, 缴纳后上市公司有权向其追偿相关税款 (及滞纳金、罚金或其他成本, 如适用)。 为保障相关交易对方向上市公司清偿相关税款 (及滞纳金、罚金或其他成本, 如适用), 乙方一将以其在本次交易完成后取得的部分上市公司股份及其派生权益提供担保。

3、协议安排以及违约责任设置等是否有利于保护上市公司利益及中小股东合法权益

关于青浦项目相关安排，根据本次交易协议的约定，乙方一将负责青浦项目相关协调及后续处置，并承担最终兜底责任，其承担责任的金额能够覆盖青浦项目有关的全部资金投入、费用成本（包括但不限于土地出让金、后续开发建设的成本和费用等）的本金及利息，并将以其在本次交易完成后取得的上市公司股份及其派生权益提供足额担保。

关于其他特殊安排，相关潜在损失赔偿等约定及相关股份担保安排，系为保障上市公司及其股东的利益，由乙方一对相关损失风险进行兜底；免赔额、税务索赔豁免额等约定系考虑到标的公司、乙方一等方的实际情况，结合各方商业诉求，为促进本次交易顺利推进，经协商一致确定，免赔额 1,000 万元占上市公司净资产的比例不超过 0.1%，不会导致上市公司遭致重大损失，不存在损害上市公司利益或中小投资者合法权益的情形。

综上所述，本次交易协议中关于青浦项目相关安排及其他相关特殊安排均拥有合理的商业背景，旨在促进本次交易顺利推进的同时保障上市公司利益，系交易各方根据标的公司实际情况并结合各方商业诉求，经协商一致确定，整体有利于保护上市公司利益及中小股东合法权益。

二、中介机构核查程序及核查意见

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

（一）核查程序

1、复核上市公司问询回复中关于青浦项目形成背景、权属取得、出资安排及项目进展的披露内容，核对关键时间节点、参与主体及持股结构等事实要素；

2、查阅青浦项目相关地块《建设用地使用权出让合同》、交地情况确认单、建设用地规划许可证、不动产权证书等资料，核对地块用途、面积、出让价款、权利主体及“出资比例/股权结构/实际控制人变更需事先同意”等限制性条款；

3、查阅上海潮鸭设立及工商资料（章程/工商档案等），核对标的公司对上海潮鸭的持股比例及青浦地块由上海潮鸭实际受让的事实；

4、结合标的公司财务报表、总账/明细账及必要的支付凭证，核对青浦地块在账面列报科目、账面原值及摊销金额，并核对对鸭鸭控股其他应付款余额及其形成原因；

5、复核本次交易协议中与青浦项目相关的专项条款（处置期限、转让基准价格构成、过渡期资金投入上限及追加质押条件、股份质押担保计算方式及期限、违约责任及赔偿限制例外等），核对条款逻辑与约束机制；

6、复核评估报告及工作底稿中青浦地块土地使用权评估方法选择、参数依据及评估结果，并核对资产基础法下按持股比例换算计入净资产评估价值的计算过程及占比；结合上市公司问询回复披露口径，复核市场法评估未对该地块单独调整的说明路径。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、上市公司已就标的公司受让青浦项目相关地块的合作背景、出让合同签署与价款支付、上海潮鸭受让及权属证照取得情况、截至回复出具日项目尚处于待开工状态等进行了补充披露与说明，相关披露与解释具有合理性；

2、上市公司已结合标的公司财务报表披露并说明青浦地块在账面列报为土地使用权并计提摊销，以及对鸭鸭控股其他应付款系其以借款方式代上海潮鸭支付部分土地出让价款形成；并结合报告期内土地出让价款支付对现金流的影响进行说明，相关披露口径清晰，具有合理性；

3、上市公司已说明交易协议约定交割后两年内以令上市公司合理满意的方式处置青浦地块，且转让价款原则上不低于青浦项目转让基准价格（含资金投入、费用成本及合理利息）；在此基础上，上市公司关于青浦项目相关地块预计对标的公司财务状况、现金流不会产生重大不利影响的判断具备合理性；

4、上市公司已披露青浦地块土地使用权评估采用基准地价系数修正法，评估值与账面净值差异较小；并说明资产基础法下该地块按持股比例换算计入标的净资产评估价值、占比相对有限，市场法评估未对该地块单独估值调整；同时，上市公司已就青浦项目后续处置、收益归属及风险承担通过协议条款进行专门分配并明确责任边界，据此在评估作价中不再重复考虑具有合理性与公允性；

5、上市公司已逐项说明青浦项目相关特殊安排的形成背景、协议安排及违约责任设置，包括取得主管部门事先同意的协调义务、过渡期内的处置/受让安排及转让基准价格、过渡期资金投入上限及超过部分需追加股份质押的约束、股份质押担保及违约责任（含对青浦项目额外支出不受最高赔偿金额限制的安排）等；相关安排商业背景清晰、约束机制明确，整体上有利于保障上市公司利益并保护中小股东合法权益，具有合理性。

问题三（原问题八）、关于标的资产核心人员及资产权属

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

请上市公司补充说明：（1）标的资产核心技术人员认定是否准确、充分，与核心技术人员就服务期限、竞业限制等方面的具体约定，是否存在核心人员流失风险；相关核心技术的具体载体、保密措施以及是否符合行业惯例，是否存在泄密风险。（2）标的资产尚未完成实缴出资义务的对外投资情况，对本次交易的具体影响，相关后续实缴计划。（3）部分土地使用权、房屋及建筑物尚未取得权属证书的原因，办理不动产权证书的进展、是否不存在实质性障碍，对本次交易评估值是否存在不利影响。（4）无权属证书租赁房产的面积、金额及占比，对标的资产生产经营的影响，结合免赔额设置等补充说明如因相关瑕疵事宜导致遭受损失的影响和解决措施。（5）标的资产及子公司继受取得相关专利的背景、作价以及对生产经营的影响。

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

回复：

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

（一）标的资产尚未完成实缴出资义务的对外投资情况

截至本回复出具之日，新潮传媒尚未完成实缴出资义务对外投资的具体情况如下：

序号	对外投资企业名称	投资主体	投资性质	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	未实缴出资额（万元）	持股比例
1	成都新潮短剧营销策划有限公司	成都新潮生活圈文化传媒有限公司	参股	90.00	0.00	90.00	30%
2	协和（济南）日用品有限公司	上海新潮传媒有限公司	参股	10.00	0.00	10.00	10%
3	扬州拼媒文化传媒有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	150.00	90.00	60.00	30%
4	淮安拼媒传媒科技有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	100.00	20.00	80.00	20%
5	连云港拼媒传媒有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	60.00	36.00	24.00	30%
6	秦皇岛蜜蜂直投文化传媒有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	60.00	20.00	40.00	20%
7	廊坊播了么文化传媒有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	40.00	12.00	28.00	20%
8	潍坊蜜蜂直投文化传媒有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	40.00	17.50	22.50	20%
9	山东蜜蜂直投传媒科技有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	24.00	5.22	18.78	8%
10	岳阳云屏文化传媒有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	20.00	12.00	8.00	20%
11	常州志达文化传媒有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	15.00	0.00	15.00	15%
12	唐山播了么文化传媒有限公司	成都蜜蜂直投文化传媒有限公司	参股	10.00	8.50	1.50	20%
13	大同新潮文化	太原播了么	参股	272.00	90.00	182.00	34%

序号	对外投资企业名称	投资主体	投资性质	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	未实缴出资额（万元）	持股比例
	传媒有限公司	文化传媒有限公司					
14	长治新潮文化传媒有限公司	太原播了么文化传媒有限公司	参股	239.70	159.00	80.70	34%

（二）对本次交易的具体影响

1、本次交易协议约定了尚未完成实缴出资义务的对外投资的后续处理

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

2、本次交易标的资产的评估已合理且充分考虑了存在尚未完成实缴的对外投资情况对标的公司整体评估结论的影响

本次交易采用市场法、资产基础法进行评估。

标的公司存在上述尚未完成实缴的对外投资事项，对市场法评估结论不构成实质影响。本次市场法评估采用合并口径财务数据，并以 P/S 指标进行测算。由于上述对外投资对应企业均为参股公司，且相关未实缴出资额及对应比例较小，其经营收入未计入标的公司合并口径收入，相关未实缴出资事项不会通过 P/S 指标对市场法估值形成直接影响；同时，市场法可比公司价值比率亦基于公开披露的合并口径经营收入数据计算，不涉及对其参股企业是否存在未实缴出资事项进行单独调整，因此标的公司与可比公司口径保持一致，具有合理性和谨慎性。

标的公司存在上述尚未完成实缴的对外投资事项，在资产基础法中已充分考虑。采用资产基础法对标的公司进行评估时，对于标的公司持股的尚未完成实缴的对外投资，对被投资单位于评估基准日的整体价值采用资产基础法进行了评估，然后将被投资单位评估基准日净资产评估值乘以标的公司的持股比例计算确定评估值，具体公式如下：

长期股权投资评估值=(被投资单位评估基准日资产基础法评估值+被投资单位全部股东应缴未缴出资额)×标的公司认缴的出资比例-标的公司应缴未缴出资额。

上述计算方式已涵盖全体股东认缴未实缴的出资义务(属于企业未来可合法取得的财产性权利、应收资本),并通过区分标的公司全体股东未实缴总额与新潮传媒单体未实缴出资额实现权利与义务配比进行计算,系扣除自身需履行的出资义务后的净享有价值,契合资产基础法下单项资产估值的审慎性、匹配性原则,也符合行业惯例和市场通用性。

因此,本次交易标的资产的评估已合理且充分考虑了存在尚未完成实缴的对外投资情况对标的公司整体评估结论的影响。

综上,标的资产部分对外投资尚未完成实缴出资义务对本次交易不存在重大不利影响。

(三) 相关后续实缴计划

经标的公司确认,对于上表第1项与第2项对外投资,其设立目的分别为满足新潮短剧项目运营及品牌合作需要。截至本回复出具日,第1项对外投资的企业成都新潮短剧营销策划有限公司未实际开展短剧制作业务,亦无后续开展相关业务的计划。新潮传媒后续将根据实际业务发展情况决定是否实缴出资:如相关业务不再开展,对应的投资主体将不予实缴并对被投资企业办理注销手续;如业务确有需要,则将根据被投企业的公司章程履行实缴义务。对于上表第3项至第15项对外投资,新潮传媒相应投资主体已计划逐步从被投企业中退股,故无实缴出资安排。

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

(一) 未取得土地使用权、房屋及建筑物的权属证书的具体情况

截至本回复出具之日,新潮传媒及其子公司共拥有21处不动产所有权,其中5处不动产所有权为标的公司自购车位或房产,尚未取得不动产权登记证书,具体情况如下:

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

注：上述 3 至 5 项不动产的宗地面积为该不动产所在地块的面积，标的公司子公司拥有的不动产面积参考其建筑面积。

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

经标的公司确认，上表第 1、2、项房产未取得相应权属证书的原因系相应不动产对应的整栋建筑产权证现位于深圳，前述整栋建筑产权证持有方将根据其人员安排适时前往成都配合标的公司办理；第 3、4 项房产未取得相应权属证书的原因系相关房产出让方四川西部鞋都有限责任公司于 2022 年 12 月 3 日被成都市武侯区人民法院裁定进行破产重整，截至本回复出具之日，其破产重整程序尚未执行完毕，因此成都新潮生活圈文化传媒有限公司及成都祥云门文化传播有限公司暂无法办理相关房产的不动产权证书，标的公司预计将于四川西部鞋都有限责任公司破产重整完成后取得相应的不动产权证书；第 5 项房产未取得相应权属证书的原因系对应房产于 2025 年底方完成竣工验收，并于 2026 年初开始陆续提交办理不动产权证书的相关资料，标的公司预计将于 2027 年 6 月 30 日之前取得相应的不动产权证书。截至本回复出具之日，前述不动产的不动产权证书均在沟通及办理过程中，预计取得不动产登记证明不存在实质性障碍，对本次交易评估不存在不利影响。

三、中介机构核查程序及核查意见

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

（一）核查程序

- 1、查阅标的公司对外投资主体的公司章程、合伙协议、实缴情况的银行回单；
- 2、公开渠道检索标的公司对外投资企业的股权结构及出资额情况；
- 3、查阅本次交易签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》；
- 4、向标的公司了解针对未实缴对外投资后续实缴计划；
- 5、取得并查阅标的公司未取得土地使用权、房屋及建筑物的权属证书的相关不动产购买协议；
- 6、向标的公司了解未取得土地使用权、房屋及建筑物的权属证书的原因及办理不动产权证书的进展，相关权属证书办理是否存在实质性障碍；

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、上市公司已披露截至本回复出具之日标的资产尚未完成对 15 家参股公司的实缴出资义务，并说明标的资产将根据实际业务发展情况决定是否实缴出资或逐步从被投企业中退股；同时，上市公司已披露本次交易协议对交割前避免逾期出资、以及按“后续实缴/减资/注销计划”推进退出安排等约定。基于上述披露与安排，上市公司关于标的资产尚未完成实缴出资义务的对外投资情况对本次交易不存在重大不利影响的说明具有合理性。

2、上市公司已披露标的资产部分房屋及建筑物尚未取得权属证书的原因系不动产对应整栋建筑产权证位于异地或相关房产建设单位尚未取得相关建筑的不动产权证书，导致暂无法办理；并说明相关权属证书均处于沟通及办理过程中，预计取得不动产登记证明不存在实质性障碍。基于上述披露，上市公司关于该等事项对本次交易评估值不存在不利影响的说明具有合理性。

（本页无正文，仅为《中联资产评估咨询（上海）有限公司关于深圳证券交易所〈关于分众传媒信息技术股份有限公司发行股份及支付现金购买资产申请的审核问询函〉资产评估相关问题回复之核查意见》之签章页）

中联资产评估咨询（上海）有限公司



2026年 8 月 27 日