

关于天音通信控股股份有限公司 发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易 申请文件反馈意见中有关事项的说明

天健函〔2016〕3-95号

中国证券监督管理委员会：

由天音通信控股股份有限公司（以下简称天音控股公司或公司）转来的《中国证监会行政许可项目一次反馈意见通知书》（160930号，以下简称反馈意见）奉悉。我们已对反馈意见所提及的天音控股公司有关事项进行了审慎核查，现汇报如下。

问题 6：申请材料显示，报告期天音通信的营业收入以手机分销业务为主，2014 年和 2015 年均为亏损。其中 2015 年手机分销业务毛利率较 2014 年略有上升，同时销售费用占营业收入的比重有所下降。请你公司结合天音通信的盈利模式、成本与期间费用构成、存货减值风险等，补充披露：1）2015 年毛利率上升及销售费用下降的原因。2）2016 年天音通信扭亏为盈的可能性及合理性。3）业绩承诺实现的可能性及相关风险。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、2015 年毛利率上升及销售费用下降的原因

（一）2015 年毛利率上升的原因

天音通信公司按业务毛利率情况：

业务类别	项目	2015年度	2014年度	增长率（%）
手机分销业务	营业收入（万元）	4,207,515.23	3,358,466.82	25.28
	毛利率（%）	2.18	1.77	0.41
	净利润（万元）	-14,674.73	-97,457.78	-84.94
移动互联网业务	营业收入（万元）	10,155.01	11,385.43	-10.81

	毛利率 (%)			
	净利润 (万元)	-23,648.93	-21,701.66	8.97
移动转售业务	营业收入 (万元)	11,285.31	222.87	4,963.72
	毛利率 (%)	19.68	22.71	-3.03
	净利润 (万元)	-3,801.33	50.62	-7,609.88
其他业务	营业收入 (万元)	18,567.08	30,091.46	-38.30
	毛利率 (%)	23.08	42.47	-19.39
	净利润 (万元)	2,470.56	10,964.70	-77.47
合计	营业收入 (万元)	4,247,522.63	3,400,166.58	24.92
	毛利率 (%)	2.55	2.45	0.10
	净利润 (万元)	-39,654.44	-108,144.12	63.33

天音通信公司 2015 年度毛利率较 2014 年度上升 0.10%，其中手机分销业务毛利率 2015 年度较 2014 年度上升 0.41%，主要原因为：

1. 2014 年正值运营商的 3G、4G 电信业务切换，公司所代理的旧款 3G 手机产品（主要为三星手机产品）存在滞销的情况，公司在 2014 年以亏损的价格清理库存，因该部分涉及金额较大故造成毛利率较低；2015 年公司只有年初剩余小部分 3G 产品进行了折价销售，整年基本没有其余的亏损售卖产品，使得 2015 年的综合毛利率提升，较 2014 年减亏明显。

2. 2015 年，天音通信公司精简并调整其分销的手机品牌，减少代理不盈利或盈利较少的手机品牌，并加强与苹果为代表的优质品牌供应商合作，转变与部分手机品牌供应商的合作业务模式，提高盈利能力；公司成为苹果在中国最大的分销商，并得益于苹果零售业务 MONO 店的快速发展，公司综合毛利率有所提高。

3. 天音通信公司转变与三星的合作模式，由传统的国代商模式转变为 FD 模式，FD 模式采用全程价保，代理商受到市场价格波动造成的风险影响较低。

（二）2015 年销售费用下降的原因

天音通信公司 2014 年度、2015 年度销售费用明细：

单位：万元

项 目	2015 年度	2014 年度
工资、奖金	26,760.67	31,379.25
福利费	683.60	1,068.16
社保、公积金、工会、教育经费	4,495.42	5,875.04
折旧摊销费	2,040.89	1,492.93
办公差旅费	7,793.10	5,480.53
物业水电费	4,247.01	5,585.31

广告费	1,009.87	426.61
业务宣传费	7,628.09	22,378.18
劳务费	19,169.48	24,734.31
市场促销费	5,790.09	5,743.26
仓储运输费	6,590.19	10,453.36
其他	1,837.07	3,587.86
合 计	88,045.46	118,204.80

天音通信公司销售费用 2015 年度较 2014 年度下降 30,159.34 万元，主要系工资薪酬支出、业务宣传费及劳务费支出、仓储运输费支出的减少所致，具体分析如下：

1. 工资薪酬支出 2015 年度较 2014 年度下降 6,382.76 万元，原因为：天音通信公司 2015 年下半年完成了 SAP 系统的上线工作，对原有业务流程进行了优化和改造，把原本分散在各分子公司的供应链、财务以及人力等职能进行整合，实现集中运营，精简自身组织架构，淘汰冗余的销售人员，提高了运营效率并缩减了人力开支。

2. 业务宣传费及劳务费支出 2015 年度较 2014 年度下降 20,314.92 万元，原因为：天音通信公司积极调整销售策略，调整业务结构，减少代理低利润品牌，增强与以苹果手机为代表优质品牌的合作，产品宣传及促销的费用大幅减少。

3. 仓储运输费支出 2015 年度较 2014 年度下降 3,863.17 万元，原因为：（1）天音通信公司整合分散在各分子公司的供应链，总公司与分公司、分公司与分公司之间因调拨发生的运输费支出减少；（2）虽然 2015 年度销售收入较 2014 年度增长 24.92%，但由于 2015 年度中高端品牌型号手机销售大幅增加，2015 年度手机销售量较 2014 年度下降 27.66%，导致仓储运输费支出 2015 年度较 2014 年度下降。

二、2016 年天音通信公司扭亏为盈的可能性及合理性

结合天音通信公司的盈利模式、成本与期间费用构成以及存货减值风险对 2016 年天音通信公司扭亏为盈的可能性及合理性说明如下：

（一）天音通信的盈利模式分析

1. 营业收入的增长有助于提高盈利水平

天音通信公司手机分销业务的盈利模式主要以进销差价为主，销售量对利润额的影响明显。

在天音通信公司的营业收入结构中，手机分销业务是天音通信公司的主要收入来源。2015 年天音通信公司全年营业收入为 424.75 亿元，其中手机分销业务收入为 420.75 亿元，约占总收入的 99.06%，且 2015 年手机分销收入相较于 2014 年大幅增长 25.28%。在手机市场激烈竞争的情况下，销售额仍然实现增长，主要得益于天音通信公司严格甄选代理的手机厂商，选取市场潜力大的手机品牌及型号。2015 年较 2014 年天音通信公司手机分销业务的营业收入增长原因主要有以下三点：

(1) 苹果手机在中国销售规模持续扩大，天音通信公司一直与苹果保持良好的合作关系，从而使天音通信公司在苹果厂商的份额占比大幅提升，成为苹果厂商在中国的最大国家代理商，故天音通信销售规模随苹果在手机市场占有率的提升而提升。

(2) 苹果零售业务在 2014 年属于培育期，从 2015 年开始进入快速成长期，天音通信苹果手机零售业务的销售额大幅提升。

(3) 三星 FD 业务开始于 2015 年并快速发展，仅一年时间营业收入增长至约 16 亿元。

2016 年，如果手机销售市场规模持续增长，天音通信公司现有的业务规模预计将会随之相应扩大；如果天音通信公司的经营计划得到有效实施，随着如华为 HESR 店、移动转售等业务的落地展开，以及对 T4-T6 市场的全面覆盖和深度发掘市场潜力，预计天音通信公司 2016 年的收入规模将会较 2015 年进一步增长，而销售收入的增长有利于提高天音通信公司的盈利水平。

2. 盈利模式多元化有效提高销售毛利率

天音通信公司 2015 年综合毛利率较 2014 年略有增加，其中，天音通信公司主要业务手机分销业务增幅较大，是天音通信公司 2015 年毛利率提高的主要原因。2014 年正值运营商的 3G、4G 电信业务切换，旧款的 3G 手机产品清理库存折价售卖造成较大额亏损，而 2015 年只有年初剩余小部分 3G 产品进行了折价销售，整年基本没有其余的亏损售卖产品。在此基础上，天音通信公司优选手机品牌，即加强与以苹果为代表的优质手机供应商的合作，同时实行线上线下双轨结合的发展策略，使得 2015 年的毛利率提升，较 2014 年减亏明显。

天音通信公司 2016 年将进一步加强与现有高端手机品牌合作并拓宽合作模式，包括增强毛利率较高的苹果 MONO 店的业务规模，并在未来拓展华为 HESR

店的店面数量。零售业务的盈利能力相对稳定，除赚取进销差价外，还可赚取返利等服务费用，盈利能力较强，销售毛利率较高。此外，天音通信公司转变与三星的合作模式，由传统的国代商模式转变为FD模式，FD模式采用全程价保，代理商受到市场价格波动造成的风险影响较低。

如果未来如苹果 MONO、华为 HESR 零售业务以及移动转售、三星 FD 等业务规模能够持续增长，多元化的盈利模式将有助于天音通信公司的盈利能力趋于稳定，降低代理风险，有助于天音通信公司扭亏为盈。

（二）成本与期间费用构成分析

1. 营业成本构成分析

报告期内，天音通信分业务营业成本构成如下：

单位：万元

业务类型	2015 年度	2014 年度
手机分销业务	4,115,592.78	3,299,127.20
移动互联网业务	458.96	235.29
移动转售业务	9,064.28	172.25
其他业务（含零售）	14,280.88	17,311.12
合计	4,139,396.91	3,316,845.86

根据上表，天音通信公司营业成本的主要构成为手机分销业务，其 2015 年营业成本约占总营业成本的 99.42%。

天音通信公司手机分销业务 2015 年营业成本较 2014 年增长了 24.75%，主要原因是 2015 年营业收入较 2014 年增长了 25.28%，天音通信公司 2015 年营业成本的增长率略低于营业收入的增长率。2015 年，得益于对滞销手机的清理，并实施优选产品及线上线下双轨结合的发展策略，天音通信公司的手机分销业务毛利率较 2014 年有所提高。

天音通信公司 2016 年将会进一步优选优质手机品牌，并拓展包括苹果 MONO，华为 HESR 及移动转售在内的新型业务模式，采取多样化的盈利模式以提升毛利率水平。根据公司公告的 2016 年一季度财务数据（未经审计），天音通信公司综合毛利率为 4.28%，较 2015 年度毛利率进一步提高。

2. 期间费用构成分析

报告期内，天音通信期间费用的构成及占营业收入的比例如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2014 年度
----	---------	---------

	金额	比例	金额	比例
销售费用	88,045.46	2.07%	118,204.80	3.48%
管理费用	28,139.66	0.66%	24,434.04	0.72%
财务费用	26,538.11	0.62%	30,067.94	0.88%
合计	142,723.23	3.36%	172,706.78	5.08%
营业收入	4,247,522.63		3,400,166.58	

根据上表，天音通信公司 2015 年营业收入较 2014 年增加了 24.92%，而期间费用却下降了 17.36%。2015 年期间费用下降的主要原因为销售费用及财务费用的下降，管理费用较 2014 年略有上升，具体分析如下：

（1）销售费用

销售费用下降原因详见本说明一、（二）之阐述。

天音通信公司 2016 年将进一步优化产品结构，提高经营效率，如果相关措施实施到位，预计销售费用将进一步下降。

（2）管理费用

单位：万元

项 目	2015 年度	2014 年度
工资、奖金	9,433.51	5,000.05
福利费	381.96	409.00
社保、公积金、工会、教育经费	1,262.46	1,333.64
折旧摊销费	1,596.26	1,420.49
办公、差旅费	2,155.54	2,550.88
车辆交通费	107.49	151.59
物业水电费	1,445.20	1,621.20
业务招待费	1,059.16	1,236.39
中介咨询审计费	1,711.52	671.88
税金	1,019.14	934.41
研发费用	6,935.00	8,652.53
其他	1,032.41	451.98
合计	28,139.66	24,434.04

2015 年管理费用增加主要是工资、奖金增长所致，其主要原因是线上分销及三星 FD 业务增强了营运能力，增加了管理人员数量，故工资及奖金有所增长。

（3）财务费用

单位：万元

项目	2015 年度	2014 年度
利息支出	29,677.76	33,739.67
减：利息收入	5,554.42	5,796.41

汇兑损失	52.05	28.99
减：汇兑收益	38.90	0.00
手续费	2,111.70	1,987.11
其他	289.93	108.58
合 计	26,538.11	30,067.94

2015 年财务费用较 2014 下降主要来源于利息支出减少，原因主要是：第一，宏观经济的货币宽松、利率下行政策，使得天音通信公司融资成本下降，故利息支出减少；第二，天音通信公司优化了库存管理模式，提高了存货周转率，并加强了信用额度控制，加快了回款周期，降低了银行借贷金额，故利息支出减少。

如果宏观经济未来继续维持较为宽松的货币环境，天音通信的财务费用预计将继续保持在较低水平。

（三）存货减值风险分析

天音通信公司经营的主要手机品牌包括苹果和华为等，采用以销定采的库存管理模式，即根据市场的销售情况弹性制定采购计划，客户结算方式采用现款现货；而对于三星品牌而言，目前天音通信与三星主要采用 FD 营运模式，即天音通信公司作为三星的资金及物流平台，天音通信公司仅收取固定利润点位，不承担相应的库存风险。天音通信公司代理的前述主要产品包括苹果、三星等皆采取全程价保，故可减少由于市场价格波动所带来的相关风险，该库存管理模式可以有效地控制存货数量，降低存货积压的风险，提高存货周转率以及盈利能力。因此，天音通信公司如果持续采用上述模式，未来的存货减值风险较低。

此外，天音通信公司近年来陆续上线的一系列库存信息化管理系统也进一步提升存货流转效率。天音通信公司 2015 年的存货周转率为 16.16，较 2014 年的 10.47 有较大提升。

综上，天音通信公司 2016 年采取优选品牌的经营策略，加强与以苹果为代表的优质手机供应商的合作，构建多元化盈利模式以增强盈利能力；同时期间费用基于天音通信公司减费增效的措施而呈现下降趋势；此外，天音通信公司调整了与三星的合作模式，存货减值的风险也得以降低，因此，天音通信公司 2016 年扭亏为盈具有可能性、合理性。

三、业绩承诺实现的可能性及相关风险

（一）业绩承诺实现的可能性

本次交易对天音通信公司的估值最终采用资产基础法,为进一步保护上市公司利益,本次重组的交易对方深圳市天富锦创业投资有限责任公司对天音通信公司的相关盈利情况进行了承诺。

深圳市天富锦创业投资有限责任公司承诺,天音通信公司 2016 年度、2017 年度、2018 年度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 1.58 亿元、2.75 亿元、3.85 亿元人民币。前述业绩承诺金额参考了本次重组标的资产《资产评估报告》的收益法结果,《资产评估报告》的收益法结果中天音通信公司未来预测的盈利主要来源于天音通信公司的手机分销业务利润,下面结合天音通信改善持续盈利能力所采取的措施对天音通信手机分销业务未来盈利实现的可能性分析如下:

1. 手机分销行业持续稳定增长

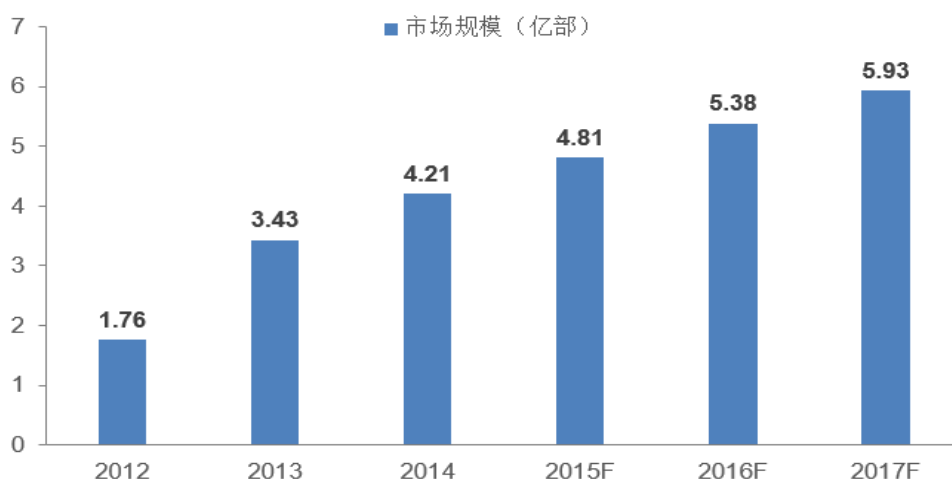
(1) 整体宏观经济的稳步发展有利于通信行业及手机分销行业的稳步发展

近年来,我国坚持稳中求进的工作总基调,宏观经济运行总体持续稳步发展,经济增长保持在合理区间,而随着国家通信产业政策的调整,通信行业进一步得到发展。特别是随着移动互联网产业的快速发展,以及 4G 时代的到来,截至 2015 年底,4G 用户在国内的渗透率已超过 28%。工信部数据显示,我国截至 2015 年底 4G 累积用户数已达到 3.56 亿,3G 用户数则为 4.08 亿,预计 2016 年 4G 用户数将全面超过 3G 用户数。

(2) 手机分销行业规模持续增长

根据易观智库数据显示,我国的智能手机市场 2012、2013 和 2014 年全年手机销售数量分别为 1.76、3.43 和 4.21 亿部,预计 2015 年、2016 年和 2017 年市场规模将分别为 4.81、5.38 和 5.93 亿部。关于前述市场规模的变化具体如下图:

中国智能手机市场规模



随着通信行业的发展，手机终端市场已由原来的增量时代整体进入换机时代。预计 2016 年，以 VoLTE、载波聚合为代表的 4G+ 技术将会陆续推入市场，新的技术问世将会显著刺激手机终端市场的换机需求。

2. 天音通信公司系手机分销行业中的优质企业并处于领先地位

手机分销行业的国代商凭借多年渠道铺设所形成的覆盖范围深入三四线城市的分销商渠道网络，规模效应显著，国代商是手机销售市场的主力。作为手机分销行业的国代商，天音通信公司在手机分销行业处于领先地位。

第一，根据产业信息网《2013-2017 年中国手机市场供需预测及发展趋势研究报告》的统计，2013 年我国主要手机分销商发展概况如下表所示：

企业简称	零售店覆盖
天音控股	84,000 家
中邮普泰	50,000 家
爱施德	40,000 家
联通华盛	2,000 家

作为国内排名前列的大型国代商，天音控股公司覆盖零售门店超过 8 万家，积累了丰富的零售终端客户资源。天音通信公司的分销渠道布设至县镇一级，不仅适应中国地域广阔、市场层级多的背景，更形成了较强的规模效应，构筑起了全国性网络和营销渠道。

第二，天音通信公司同国内外知名手机制造商合作多年，具有良好的合作关系。天音通信公司作为苹果、华为等优质手机制造商的独家或少数代理商之一，在国代商之中具有一定的行业垄断地位。天音通信公司在手机分销行业拥有的渠

道、终端等资源优势是苹果等优质手机品牌在中国拓展业务所需要的，这些资源优势包括具备品牌优势以作为提供信用、资源与服务能力的保证；已建立丰富的渠道资源，具备较强的终端分销能力以及庞大的客户资源；拥有一批高素质人才队伍等。天音通信公司的该等资源优势都是天音通信公司通过十多年手机分销行业经营所积累起来的，是短时间内较难复制和超越的，同时也是苹果等优质手机品牌在中国拓展业务所需要的。

作为手机分销行业中的优质企业和处于领先地位的企业，天音通信公司能够利用自身所长期积累而来的良好的竞争优势来顺应手机行业未来持续扩张发展的趋势，以提升天音通信公司的持续盈利能力并改善经营业绩。

3. 天音通信公司业绩承诺可实现性的具体分析

本次重组的《评估报告》和《评估说明》，标的公司天音通信公司 2016 年至 2018 年预测能够实现的净利润分别约为 1.86 亿元、2.47 亿元和 3.21 亿元。2016 年至 2018 年主要评估预测数据如下：

单位：万元

项目\年度	2016 年	2017 年	2018 年
一、营业收入	4,395,815.34	4,730,500.28	5,096,849.71
减：营业成本	4,300,272.07	4,621,403.33	4,974,946.57
营业税金及附加	1,875.64	2,103.18	2,321.07
营业费用	33,076.42	36,419.54	38,345.73
管理费用	21,968.14	25,371.45	28,194.07
财务费用	20,041.78	20,453.27	20,903.70
二、营业利润	18,581.30	24,749.51	32,138.57
加：营业外收入			
减：营业外支出			
三、利润总额	18,581.30	24,749.51	32,138.57
减：所得税			
四、净利润	18,581.30	24,749.51	32,138.57

上表中涉及的天音通信公司未来预测数据不包括单独使用收益法评估的易天数码、易天新动、北界创想、北界无限、北京穗彩、深圳穗彩六家公司的数据。该六家单独评估的公司主要涵盖天音通信公司的移动互联网业务板块（易天新动、北界创想、北界无限对应的板块）和其他业务板块（易天数码对应的板块），因此，上表中剔除该六家公司后的预测数据主要反映天音通信公司的手机分销和移动转售业务板块的预测经营情况，为便于分析并和上述预测数据的口径保持一

致，下文主要以天音通信公司手机分销和移动转售业务板块在报告期内的经营数据作为分析依据。关于预测表中主要预测数据的可实现性分析如下：

(1) 2016 年至 2018 年的预测营业收入的可实现性

天音通信公司报告期内手机分销和移动转售业务板块的营业收入与预测期营业收入对比如下表所示：

单位：万元

项目\年度	报告期		预测期		
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	3,360,018.94	4,213,424.05	4,395,815.34	4,730,500.28	5,096,849.71
同比增长率		25.40%	4.33%	7.61%	7.74%
复合增长率	25.40%		6.55%		

从上表中可以看出，天音通信公司2015年营业收入较2014年增长了25.40%，本次评估预测期内2016年营业收入较2015年仅增长了4.33%，而预测期三年的复合增长率也仅为6.55%，该等预测增长率均远低于报告期内的增长率水平，体现了合理谨慎的原则。因此，基于预测数据和历史数据的比较，天音通信公司2016年至2018年预测营业收入的实现具有可能性和合理性。

预测表中的增长率是基于谨慎性原则所做出的预测，而天音通信公司所专注的高端智能手机行业的发展速度以及天音通信公司所代理的主要手机品种苹果手机的发展速度均高于评估预测的增长率，具体情况如下：

1) 智能手机市场未来增长率分析

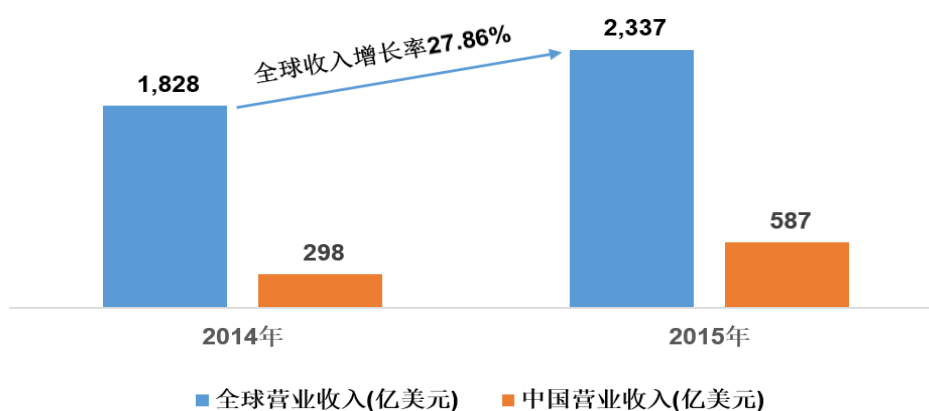
根据易观智库数据显示，我国的智能手机市场 2012、2013 和 2014 年全年手机销售数量分别为 1.76 亿部、3.43 亿部和 4.21 亿部，预计 2015 年、2016 年和 2017 年市场规模将分别为 4.81 亿部、5.38 亿部和 5.93 亿部。根据前述数据，我国智能手机市场规模 2016 年和 2017 年的增长率预计分别为 11.85%和 10.22%，均高于天音通信公司预测期营业收入复合增长率 6.55%。

2) 苹果手机收入规模未来增长率分析

目前天音通信公司是苹果在国内最大的全国手机分销商之一，而苹果手机在国内处于市场占有率第一，因此，天音通信公司经营苹果手机所带来的销售收入和毛利润在未来预计将随着苹果手机的发展扩张而持续增长。关于苹果手机未来增长率的分析如下：

苹果手机自进入中国市场，其销售量及市场份额一直处于逐年增加的趋势，根据 2015 年 9 月结束的苹果财年数据显示，苹果全球利润上涨 35.14%，达 534 亿美元；营业额上涨 27.86%，达 2,337 亿美元。其中，中国是苹果第二大市场，2015 年苹果在华销售收入为 587 亿美元，较 2014 年的 298 亿美元接近翻倍。2016 年下半年，苹果预计推出 IPHONE7 手机，一般而言，苹果新款手机的推出将在较大程度上刺激需求，因此，IPHONE7 作为苹果手机技术更新换代的新一代产品也将提高苹果手机的销售额。具体如下图所示：

苹果手机2015年全球及中国收入快速增长



综上，天音通信公司 2016 年至 2018 年的预测营业收入基于谨慎性原则，其营业收入预测增长率既低于天音通信报告期营业收入增长率水平，也低于智能手机行业以及苹果手机市场的增长率水平，因此，天音通信公司 2016 年至 2018 年预测的营业收入合理谨慎，具有可实现性。

(2) 2016 年至 2018 年预测毛利率的可实现性

天音通信公司报告期内手机分销和移动转售业务板块的毛利率与预测毛利率对比如下表所示：

项目\年度	报告期		预测期		
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
毛利率	1.98%	2.21%	2.17%	2.31%	2.39%

根据上表可以看出，天音通信公司报告期内手机分销和移动转售业务板块的毛利率在 2015 年达到 2.21%，而预测期间 2016 年毛利率为 2.17%，低于 2015 年水平，而 2017 年和 2018 年毛利率分别预测为 2.31%和 2.39%，与 2015 年毛利率相差不大，体现了谨慎性原则，具有可实现性。

此外，与同行业相比较而言，与天音通信公司业务最为相近的上市公司爱施德（股票代码：002416）2014年和2015年的综合毛利率分别为3.45%和2.60%，因此，天音通信公司2016年至2018年预测毛利率均低于爱施德2015年的毛利率水平，处于合理谨慎的区间。

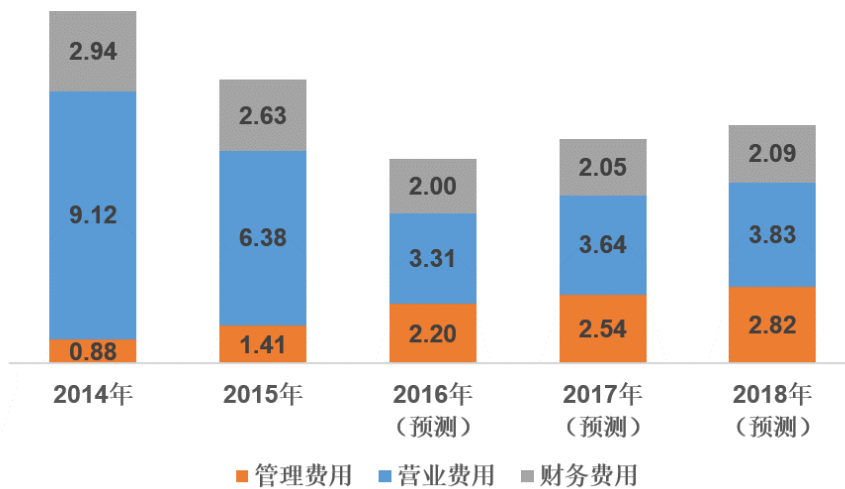
综上，天音通信公司2016年至2018年预测毛利率既低于2015年的毛利率水平，也低于同行业可比上市公司的毛利率水平，体现了合理谨慎的原则，具有可实现性。

（3）2016年至2018年预测净利润的可实现性

鉴于营业收入及毛利率的可实现性已在前文中作出分析，从毛利润到净利润主要还要考虑营业费用、管理费用和财务费用这三类期间费用预测值的合理性。现就这些期间费用的合理性分析如下：

天音通信公司报告期和预测期内手机分销和移动转售业务板块的营业费用、管理费用和财务费用变化情况如下图所示：

天音通信报告期和预测期期间费用变化情况



从上图可以看出，报告期内期间费用呈现大幅下降的趋势，而预测期2016年较2015年期间费用总体延续报告期的下降趋势，待天音通信公司减费增效的措施实施稳定后，从2017年至2018年预测期间费用持续回升。具体而言，2016年预测的财务费用由于宏观经济的货币宽松政策导致利息支出减少，以及天音通信公司优化库存管理模式并加强信用额度控制等原因而较2015年下降；2016年预测的管理费用延续了报告期内的增长趋势，较2015年有所增加；2016年变化

较大的是营业费用，较 2015 年的 6.38 亿元下降了 3.07 亿元，该营业费用的降低延续了报告期内的下降趋势，主要基于天音通信公司减费增效的措施，具体情况如下：

近年来，天音通信公司的费用在逐年下降，主要得益于天音通信公司引入大量业务支持系统，提高了运营效率并缩减了人力开支，提高了销售效率并降低了销售费用。天音通信公司亦启动对自身组织架构的精简工作，淘汰臃员，精简机构，提高整体的运营效率。其中，主要措施列示如下：

1) 扁平组织。天音通信公司 2015 年下半年完成了新一轮的组织架构优化调整，实现了后台业务一体化、总部前线一体化，打造一个扁平、高效的组织。同时加强了对一线的资源合理调配，强调一线团队的效率，同时利用 IT 技术手段提升后台平台部门的运营效率。

2) 集中运营。天音通信公司 2015 年下半年完成了 SAP 系统的上线工作，对原有业务流程进行了优化和改造；同时，把原本分散在各分子公司的供应链、财务以及人力等职能进行整合，实现集中运营，进一步提升了包括物流时效在内的运营效率，同时在物流成本等方面也有持续改善，降低了相关成本。

综上所述，天音通信公司 2016 年至 2018 年预测的营业收入和毛利率与报告期数据以及行业数据相比较为合理谨慎；且根据天音通信公司减费增效相关措施在报告期内的实施效果，天音通信公司预测的期间费用具有合理性，因此，天音通信公司本次重组业绩承诺所参考的 2016 年至 2018 年预测净利润具备合理性和可实现性。

4. 天音通信公司 2016 年第一季度经营情况分析 & 季节性特征说明

天音通信公司 2016、2015 年第一季度财务数据（未经审计）对比分析如下：

单位：万元

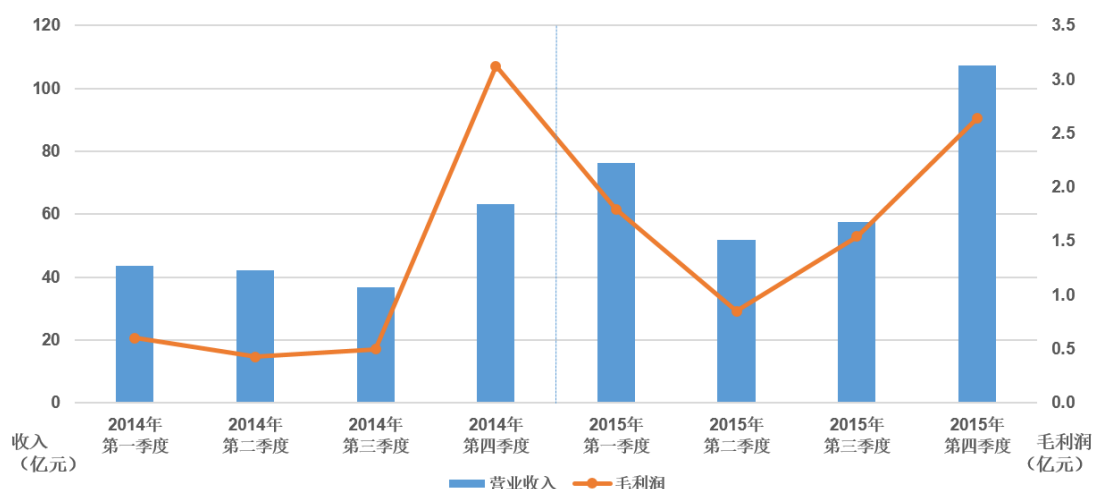
项目	2016 年第一季度	2015 年第一季度
一、营业收入	979,569.75	1,272,368.84
减：营业成本	937,660.06	1,223,343.44
营业税金及附加	159.61	902.14
销售费用	21,385.19	26,816.53
管理费用	6,768.83	6,495.89
财务费用	6,076.57	7,638.91
资产减值损失	5,563.32	6,229.41
二、营业利润	1,970.47	803.45

加：营业外收入	15.81	357.62
减：营业外支出	27.22	81.71
三、利润总额	1,959.06	1,079.36
减：所得税费用	128.56	59.95
四、净利润	1,830.50	1,019.41
归属于母公司所有者的净利润	2,513.60	1,992.64
综合毛利率	4.28%	3.85%

2016年第一季度综合毛利率为4.28%，较2015年第一季度3.85%有所提高。由于天音通信公司2016年优选品牌的发展策略，故2016年第一季度的营业收入同比降低，而营业利润却增长明显，由2015年第一季度的803.45万元增长至2016年第一季度的1,970.47万元，归属于母公司的净利润亦由1,992.64万元增长至2,513.60万元。

苹果目前是天音通信公司第一大供应商，天音通信公司代理的苹果手机所产生的收入是其2016年最主要的收入及利润来源。根据报告期经营情况，苹果手机的销售额及毛利润存在季节性因素，具体情况如下图所示：

天音通信所代理苹果手机2014-2015年收入及毛利润呈现的季节性特征



根据上图可以看出，天音通信公司所代理的苹果品牌收入及毛利润一般呈现出“V”字形趋势，即第一季度营业收入及毛利润较高，第二季度开始下滑并至全年低点，下半年从第三季度起开始快速回升，并在第四季度升至全年高点。其主要原因是苹果手机的新品往往在全年第三季度末第四季度初发布，由于新品刚上市期间市场需求旺盛，故第四季度销售收入及毛利润为全年最高值，并接着在来年第一季度、第二季度呈现下滑趋势，第三季度苹果会加大旧产品促销力度以

实现新、旧产品的顺利更迭，并且有暑期学生季等因素，第三季度苹果的销售额及毛利润开始回升。

天音通信公司 2016 年第一季度归属母公司净利润为 2,513.60 万元，略低于全年业绩承诺的季度平均值，但根据苹果手机的季节性规律，iphone7 在 2016 年下半年的预计发布，以及天音通信公司华为 HESR、移动转售业务以及移动互联网业务等其他业务的持续发展，天音通信公司下半年利润水平预计将较上半年提升明显，如果业务发展符合预期，天音通信公司达成业绩承诺具有可能性和合理性。

5. 天音通信公司采取一系列措施来改善盈利状况并提升持续盈利能力

(1) 利用天音通信公司广阔的营销网络积极开拓 T4-T6 市场

天音通信公司未来将在手机分销领域积极发掘 T4-T6 市场潜力，并持续挖掘换机需求。对于 T4-T6 市场，地域分散而广阔，多数用户仍依赖手机的线下销售，是互联网较难覆盖的区域。天音通信公司拥有 8 万家以上门店，渠道深入 T4-T6 地区，同时搭建了以苹果 MONO 店及华为 HESR 为代表的主要针对 T4-T6 市场的官方授权店，可以使天音通信公司在 T4-T6 市场发挥更大的竞争优势。

(2) 调整分销的产品侧重并加强与苹果等优质品牌的合作力度

天音通信公司将精简并调整其分销的手机品牌，减少代理不盈利或盈利较少的手机品牌，并继续加强与苹果、三星、华为等优质品牌供应商的合作，转变与部分手机品牌供应商的合作业务模式，提高盈利能力。具体情况如下：

① 天音通信公司转变与三星的合作模式，由传统的国代商模式转变为 FD 模式，FD 模式采用全程价保，代理商受到市场价格波动造成的风险影响较低。

② 苹果作为国内手机的主导品牌，2015 线下市场占有率达到 38%，居于国内线下手机市场占有率第一名。天音通信公司在 2015 年手机分销收入中苹果手机分销收入占比较高，是其主要的收入来源，目前天音通信公司是苹果在国内最大的全国手机分销商之一，而苹果手机在国内一直处于市场占有率第一的热销手机，故销售收入在未来得以保证并仍会有一定的增幅，对于在手机分销领域的毛利润增长具有促进作用。

③ 国内手机品牌寡头效应不明显，市场份额相对分散，其中，华为在国内线下手机销售市场占有率达 6.8%。天音通信公司已建立与华为的深度合作，成

为华为 HESR 项目的唯一合作方,通过华为 HESR 项目来发挥对 T4-T6 市场的进一步竞争优势,带来盈利的进一步增长。

(3) 增强线上分销能力,提高移动互联及移动转售等利润新驱动力

天音通信公司在积极拓展线下销售渠道的基础上继续搭建以天联网为代表的全国性电子商务平台,构建了垂直型 B2B 电商商业模式,进一步推进了线上线渠道资源结合,从城市到农村、从 T1 到 T6、从线上到线下,布局了行业领先的手机分销网络,以天联网 B2B 电商商业模式为基石,打造供应链和支撑体系为手机零售店提供交易和服务。此外,天音通信公司还将继续发展以欧朋浏览器及塔读阅读软件为代表的移动互联产品,为公司创造新的盈利增长点。

(4) 提高运营效率并降低销售费用

综上,天音通信公司在优选代理品牌的基础上,持续拓展 T4-T6 市场,增强线上分销、移动转售等领域的投入,并运用多种措施降低费用,以持续扩大未来的盈利能力,如果前述措施得到持续有效的实施,预计天音通信公司达成业绩承诺具有可能性和合理性。

(二) 业绩承诺实现的相关风险

根据上市公司与本次重组交易对方深圳市天富锦创业投资有限责任公司签署的《盈利补偿协议》,天音通信公司在 2016 年度、2017 年度、2018 年度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 1.58 亿元、2.75 亿元、3.85 亿元。

受宏观经济的波动、国家法规及行业政策的变化、竞争环境变化以及经营环境变化等情况的影响,可能使未来盈利达不到资产评估时的预测,导致天音通信公司在盈利承诺期内各年度的预测收入与实际情况不符进而影响天音通信公司估值。

其中,天音通信公司分销业务利润占比最大,其达到预计利润水平的主要风险因素在于苹果收入是否如期达到预计收入。苹果预计将在 2016 年第三季度末或第四季度初推出新一代苹果手机 IPHONE 7,其具体参数细节暂不得知,市场对其接受程度暂不明确,存在其市场实际收入与估算存在差异的可能。但目前苹果在华销售势头良好,IPHONE 7 问世会进一步促进苹果手机的销售,且目前苹

果销售额线下市场占有率为 38%，依旧占据市场主导地位，预计未来市场份额将会相对稳定。

另外，对于目前天音通信公司持续拓展的新兴业务，如移动互联网业务和移动通信转售业务，目前还处于投入期。对于移动互联网业务，天音通信公司下属子公司开发的欧朋浏览器为了积累用户而大量投入资金；而移动通信转售业务前期也需要持续的资金投入，包括渠道建设和人工成本等。

综上，天音通信公司的手机分销业务、移动互联业务及移动转售业务的盈利能力有可能受到外部市场环境及竞争环境的影响，该等风险因素对天音通信公司实现业绩承诺造成影响。

经核查，我们认为，天音通信公司对 2015 年毛利率上升及销售费用下降的原因分析合理；基于天音通信公司在市场地位、行业经验、优质客户资源、业务规模等方面的优势地位以及已经和正在实施的改善持续盈利能力的措施，如果宏观经济、国家法规及行业政策、竞争环境以及经营环境未发生重大变化，天音通信公司实现 2016 年扭亏为盈及实现业绩承诺具有可能性和合理性。

专此说明，请予察核。

天健会计师事务所（特殊普通合伙） 中国注册会计师：

中国注册会计师：

中国·杭州

中国注册会计师：

二〇一六年六月二十日