

**视觉（中国）文化发展股份有限公司拟收购  
亿迅资产组项目  
评估说明**

沃克森评报字【2015】第 0163 号

沃克森（北京）国际资产评估有限公司  
二〇一五年四月三十日

## 资产评估说明目录

<b>第一部分：关于《资产评估说明》使用范围的声明</b> .....	<b>1</b>
<b>第二部分：企业关于进行资产评估有关事项的说明</b> .....	<b>2</b>
<b>第三部分：评估对象与评估范围说明</b> .....	<b>3</b>
一、评估对象和范围 .....	3
<b>第四部分：资产核实情况说明</b> .....	<b>5</b>
一、资产核实内容 .....	5
二、资产核实人员组织、实施时间和过程 .....	5
三、影响资产核实的事项 .....	7
四、资产核实结论 .....	7
<b>第五部分 资产基础法评估技术说明</b> .....	<b>8</b>
一、流动资产评估技术说明 .....	8
<b>第六部分 收益法技术说明</b> .....	<b>9</b>
一、收益现值法的应用简介 .....	9
二、评估假设 .....	11
三、被评估公司基本情况简介 .....	12
四、资产组业务范围 .....	16
五、企业所在行业分析 .....	16
五、行业未来发展趋势 .....	19
六、企业的竞争优势分析 .....	21
七、亿讯集团的历史经营情况分析 .....	22
八、未来年度公司自由现金流的预测 .....	27
九、折现率的计算 .....	42

十、收益年期的确定 .....	46
十一、股东权益价值的确定 .....	46
<b>第七部分 评估结论及其分析.....</b>	<b>48</b>
一、评估结论 .....	48
二、股东部分权益价值的溢价或者折价的考虑 .....	49

## 第一部分：关于《资产评估说明》使用范围的声明

本评估说明仅供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

## 第二部分：企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由资产评估委托方和被评估单位共同撰写并盖章，详细内容见资产评估说明附件 1。

## 第三部分：评估对象与评估范围说明

### 一、评估对象和范围

本次评估对象为亿迅资产组,包括(亿迅中国有限公司、亿迅信息技术有限公司、宝东中国有限公司、宝东信息技术有限公司和宝东香港有限公司)共五家公司于评估基准日的股东全部权益价值。其中,亿迅中国有限公司、宝东中国有限公司和宝东香港有限公司主要负责从国外采购代理产品,除了销售给各自的客户外,还将产品加上一管理点费后销售给亿迅信息技术有限公司和宝东信息技术有限公司两家内地公司,由内地公司再对外销售。三家境外公司相当于两家内地公司的采购商。

需要特殊说明的是,委托方视觉(中国)文化发展股份有限公司为了顺利收购 eSOON Holdings Corp.及其出资设立的亿迅(中国)软件有限公司、亿迅(香港)软件有限公司及其子公司 eSOON (Hong Kong) Limited (Macao),由 DataTool Holdings Limited 出资设立的 DataTool Limited 及其子公司上海宝东信息技术有限公司,以及由 DataTool Information Technologies Limited 出资设立的 DataTool Information Technologies Limited (HK) 及其子公司上海宝东软件科技有限公司(以下合称“亿迅集团”)经营性业务、剥离无关资产,成立了五家新公司,故虽然评估对象为五家新成立公司(亿迅资产组),但实际评估标的为亿迅集团的经营业务。亿迅集团与新设立的五家公司已签署业务转移合同,实现了所有业务向新公司的转移。对亿迅集团的经营业务,已经天职国际会计师事务所有限公司审计,并出具了天职业字[2015]7987号财务尽职调查报告。尽职报告出具了模拟资产组历史年度合并会计报表,本次评估中历史数据参照该尽调报告中合并会计报表数据。

结构如下:

Limitada(Macao)

截至评估基准日,亿迅资产组股东全部权益账面金额 2,000,000.00 元。

具体评估范围为亿迅资产组于评估基准日所涉及的全部资产及负债，其中资产总额账面值 2,000,000.00 元，负债总额账面值 0.00 元，所有者权益账面值 2,000,000.00 元。评估前账面值已经天职国际会计师事务所有限公司审计，并出具了天职业字[2015]8662 号的无保留意见审计报告。

### 资产评估申报汇总表

金额单位：人民币元

项 目		账面价值
流动资产	1	2,000,000.00
非流动资产	2	
其中：可供出售金融资产	3	
持有至到期投资	4	
长期股权投资	5	
投资性房地产	6	
固定资产	7	
在建工程	8	
无形资产	9	
固定资产清理	10	
长期待摊费用	11	
递延所得税资产	12	
其他非流动资产	13	
<b>资产总计</b>	14	
流动负债	15	
非流动负债	16	
<b>负债总计</b>	17	
<b>净资产</b>	18	<b>2,000,000.00</b>

资产评估范围以被评估单位提供的评估申报表为准。委托方已承诺评估对象和评估范围与经济行为一致，不重不漏。

## 第四部分：资产核实情况说明

### 一、资产核实内容

沃克森（北京）国际资产评估有限公司接受视觉（中国）文化发展股份有限公司的委托，对新设五家公司纳入评估范围的资产及相关负债进行了核实，列入核实范围的资产类型主要有：流动资产。

上述资产评估前账面金额如下：

金额单位：人民币元

项 目		账面价值
流动资产	1	2,000,000.00
非流动资产	2	
其中：可供出售金融资产	3	
持有至到期投资	4	
长期股权投资	5	
投资性房地产	6	
固定资产	7	
在建工程	8	
无形资产	9	
固定资产清理	10	
长期待摊费用	11	
递延所得税资产	12	
其他非流动资产	13	
<b>资产总计</b>	14	
流动负债	15	
非流动负债	16	
<b>负债总计</b>	17	
<b>净资产</b>	18	<b>2,000,000.00</b>

### 二、资产核实人员组织、实施时间和过程

#### (一)资产核实组织工作

2015年3月24日评估组派人进入现场，根据被评企业的资产特点，在企业相关

人员的配合下分别对各类资产按照评估程序准则和其他相关规定的要求，采取了询问、函证、核对、检查、抽查等方式进行实地调查。评估组核实工作从2015年3月24日开始，至2015年3月27日结束。

## (二)资产核实的过程

1、指导企业相关的财务与资产管理人員在资产清查的基础上，按照评估机构提供的“资产评估明细表”、“评估调查表”及其填写要求、资料清单，细致准确的登记填报。

### 2、初步审查被评估单位提供的资产评估明细表

评估人员核对各类资产评估明细表，初步检查有无填项不全、错填、资产项目不明确，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估明细表有无漏项等。

### 3、现场实地调查

依据资产评估明细表，评估人员针对不同的资产、负债性质及特点，采取不同的现场调查方法。

### 4、补充、修改和完善资产评估明细表

根据现场实地调查结果，进一步完善资产评估明细表，以做到“账”、“表”、“实”相符，表内各项要素齐全。

## (三)资产及负债的核实方法

在核实工作中，我们针对不同的资产性质、特点及实际情况，采取了不同的核实方法。

### 1、流动资产的核实方法

评估人员在账表、账账核对的基础上，核查了流动资产的原始会计资料，通过对发函证和询问企业有关人员等评估工作及作价的必要程序，对流动资产进行了核实。

### 2、损益类会计科目

(1)对于收入的核实，了解申报数据的准确性、收入变化趋势、以及产品价格的变化趋势和引起价格变化的主要因素等。

(2)成本及费用的核实和了解，根据历史数据和预测表、了解主营成本的构成项目，并区分固定成本和变动成本项目进行核实。主要了解企业各项期间费用划分的原则、固定性费用发生的规律、依据和文件、变动性费用发生的依存基础和发生规律。

(3)了解税收政策、计提依据及是否有优惠政策等。

### 三、影响资产核实的事项

由于本次评估没有到亿讯集团中境外公司进行现场核实，所采用的数所据均为审计机构出具的尽职调查模拟合并数据。由于资料来源的不完全而可能导致的评估对象与实际状况之间的差异，未在本公司考虑的范围之内。

### 四、资产核实结论

经评估人员现场核实确认，资产总额与账面值相符。

核实结果如下：

金额单位：人民币元

项	目	账面价值
流动资产	1	2,000,000.00
非流动资产	2	
其中：可供出售金融资产	3	
持有至到期投资	4	
长期股权投资	5	
投资性房地产	6	
固定资产	7	
在建工程	8	
无形资产	9	
固定资产清理	10	
长期待摊费用	11	
递延所得税资产	12	
其他非流动资产	13	
<b>资产总计</b>	14	
流动负债	15	
非流动负债	16	
<b>负债总计</b>	17	
<b>净资产</b>	18	<b>2,000,000.00</b>

## 第五部分 资产基础法评估技术说明

### 一、流动资产评估技术说明

#### (一)评估范围

本说明评估范围涉及新设五家公司的货币资金。在评估基准日账面值如下所示：

金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值
1	货币资金	2,000,000.00
2	交易性金融资产	
3	应收票据	
4	应收账款	
5	预付款项	
6	应收利息	
7	应收股利	
8	其他应收款	
9	存货	
10	一年内到期的非流动资产	
11	其他流动资产	
12	<b>流动资产合计</b>	<b>2,000,000.00</b>

#### (二)具体评估方法

根据被评估单位提供的已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计审定的2015年3月31日资产负债表、企业申报的流动资产各项目评估明细表，在核实报表、评估明细表的基础上，遵循独立性、客观性、科学性的工作原则来进行评估工作。

##### 1、货币资金

货币资金是由银行存款组成。

银行存款账面值 2,000,000.00 元，指企业存入各商业银行的各种存款。

在评估过程中，评估人员向银行进行了函证，均取得回函，并采取评估基准日银行对账单余额同企业日记账余额核对的方法，如有未达账项，则编制银行存款余额调节表，调节平衡，经逐户核对，未达账项原因，未发现影响净资产事宜。

经核实确认无误的情况下，以核实后的账面值确认评估值。

## 第六部分 收益法技术说明

### 一、收益现值法的应用简介

#### 1、评估思路

收益法是资产评估常用的三种方法之一。该方法是指通过估算被评估企业的未来预期收益并折现，借以确定被评估企业股东全部权益价值的评估方法。

对企业的股东全部权益价值，一般有两种理解：一种是从静态的资产规模和价值重现角度理解，即全部资产扣除全部负债后的余额；另一种是从动态的资产效用的角度理解，认为企业股东全部权益价值应体现为现有资产对企业的贡献或预期能给企业带来的收益，即企业的获利能力，一般以企业未来预期收益的折现值来表示。

就企业的获利能力而言，一个企业的整体获利能力的大小不完全是由构成企业整体资产的各项要素的价值之和决定的，而是由企业所产出的价值和可判断的未来效用所决定的。企业由于受其市场潜力、技术水平、管理体制、管理能力、宏观政策、竞争环境以及整合能力等诸方面因素的影响，其内在的整体价值可能高于或低于其单项资产加和的价值，这反映了企业资产效用的高低，也反映了企业整体获利能力的高低。经营及收益良好的企业作为一个由各资产因子构成的有机整体，很可能存在除有形资产外的某种无形资产或其他各种因素，影响企业的整体获利能力及企业价值。而采用收益法从资产预期获利能力的角度评价资产，能够全面反映企业的整体获利能力和整体内在价值。本次评估目的是为股权转让提供价值参考依据，股权价值的高低取决于对所持有股权未来收益的预期。故本评估报告采用收益法对亿迅资产组进行评估，能够比较客观的反映出企业的整体价值。

收益法适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，资产经营与收益之间存有较稳定的比例关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。

#### 2、收益现值法的计算公式；

本次评估采用现金流量折现法，选定的现金流量口径为资产组组合现金流，通过对资产组整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。

本次评估以未来若干年度内的资产组组合现金净流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出资产组整体营业性资产的价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

##### 2.1 计算公式

资产组价值=资产组整体价值-付息债务

资产组整体价值=营业性资产价值+溢余资产价值(包括长期投资价值)-溢余负债

价值+非经营性资产负债净值

## 2.2 收益期的确定

本次评估采用永续年期作为收益期。其中，第一阶段为预测期 2015 年 04 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日，在此阶段根据资产组的经营情况及经营计划，收益状况处于变化中；第二阶段自 2020 年 1 月 1 日起为永续经营，在此阶段资产组将保持稳定的盈利水平。

## 2.3 预期收益的确定

本次将资产组组合现金流量作为资产组预期收益的量化指标。

资产组组合现金流量指的是归属于包括股东和付息债务的债权人在内的所有投资者的现金流量。其计算公式为：

资产组组合现金流=税后净利润+折旧与摊销+利息费用×(1-所得税率)-资本性支出-净营运资金变动

## 2.4 折现率的确定

折现率 ( r ) 的选取：根据收益额与折现率匹配的原则，采用国际上通常使用 WACC 模型进行计算加权平均资本成本作为折现率，即：

$$r = Ke \times [E / (E + D)] + Kd \times (1 - T) \times [D / (E + D)]$$

公式中：E：权益价值

D：债务价值

Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

T：被评估企业的所得税率

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取：

$$\text{公式：} Ke = Rf + RPM \times \beta + Rc$$

公式中：Rf：目前的无风险利率

RPM：市场风险溢价

β：权益的系统风险系数

Rc：企业特定风险调整系数

## 2.5 溢余资产

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后资产组组合现金流量预测不涉及的资产，对该类资产单独评估确定。

## 2.6 非经营性资产、负债

非经营性资产、负债是指与资产组生产经营无关的，评估基准日后资产组组合现金流预测不涉及的资产与负债，对该类资产、负债单独评估确定。

## 2.7 付息债务

付息债务指基准日账面上需要付息的债务，包括短期借款，带息应付票据、一年内到期的长期借款、长期借款等。

## 二、评估假设

本次评估中对未来收益的预测建立在如下假设前提的基础上：

### (一)基本假设

#### 1、持续经营假设

即假定评估目的实现后，企业仍按照原来的经营目的、经营方式，持续地经营下去，并且其生产的产品在经营期内能满足社会需求，其收益可以预测。

#### 2、公开市场假设

公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制的或不受限制的条件下进行的。公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件，以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定说明或限定。

### (二)一般假设

#### 1、宏观经济环境相对稳定假设

本次评估假定我国的宏观经济环境和国家对软件行业的产业政策、税收政策相对稳定，除社会公众已知的变化外，在预期内无重大变化。

企业的收益不但是其资产综合性能的反映，是企业管理水平的表现，而且与其所处的宏观经济环境直接相关。我们是在现实宏观经济环境下预测企业未来产品销售及原材料的采购，如果宏观经济环境发生超出预期的重大变化，我们的评估结论将不成立。

#### 2、企业生存期内平稳发展的假设

企业每一次资金循环即是前一循环的继续又为下一循环创造了条件，周而复始，前一循环的资产增量(收益)的质量和数量规定了下一循环的资金增量的规模和水平，是下一循环的资金增量的检测尺度。企业资产所产生的未来收益是企业现有管理水平的继续，对于将来的所有者而言，其管理水平的优劣虽然对未来收益带来影响，但在预测时对此不作考虑。

3、收益的计算以会计年度为准，企业自由现金流在每个预测期间的中期产生。

4、国家现行银行信贷利率、外汇汇率的变动能保持在合理范围内。

5、本次评估测算各项参数取值均未考虑通货膨胀因素。

6、无其他人力不可抗拒及不可预测因素的重大不利影响。

### (三)特殊假设

1、对于本次评估报告中被评估资产的法律描述或法律事项（包括其权属或负担性限制），本公司按准则要求进行一般性的调查。除在工作报告中已有揭示以外，假定评估过程中所评资产的权属为良好的和可在市场上进行交易的；同时也不涉及任何留置权、地役权，没有受侵犯或无其他负担性限制的。

2、对于本评估报告中全部或部分价值评估结论所依据而由委托方及其他各方提供的信息资料，本公司只是按照评估程序进行了独立审查。但对这些信息资料的真实性、准确性不做任何保证。

3、对于本评估报告中价值估算所依据的资产使用方所需由有关地方、国家政府机构、私人组织或团体签发的一切执照、使用许可证、同意函或其他法律或行政性授权文件假定已经或可以随时获得或更新。

4、我们对价值的估算是根据评估基准日本地货币购买力作出的。

5、被评估单位会计政策与核算方法基准日后无重大变化。

6、假设评估单位对所有有关的资产所做的一切改良是遵守所有相关法律条款和有关上级主管机构在其他法律、规划或工程方面的规定的。

7、被评估单位提供给评估师的未来发展规划及经营数据在未来经营中能如期实现。

8、本评估报告中的估算是假定所有重要的及潜在的可能影响价值分析的因素都已在我们与被评估单位之间充分揭示的前提下做出的。

9、本评估报告中的估算是假定亿迅集团按照业务转移合同将业务完全转移到新公司的条件下做出的，且不会出现客户丢失的情况。

### 三、被评估公司基本情况简介

#### 1、亿迅中国有限公司

##### 1.1 公司概况

公司名称：亿迅中国有限公司（英文名称：eSOON China Limited）

董事：丁宝照

注册资本：1000 美元

注册地址：英属维尔京群岛托托拉岛路镇海洋企业中心

公司类型：有限责任公司

公司成立日期：2015 年 1 月 28 日

## 1.2 公司历史沿革

2015年1月, China eSOON Limited(Cayman)及 DataTool Group Limited 共同出资设立亿迅中国有限公司(英文名称: eSOON China Limited), 注册资本为1000美元。

公司设立时的股权结构如下:

序号	股东名称	出资方式	认缴注册资本 (美元)	实缴注册资本 (美元)	持股比例 (%)
1	China eSOON Limited(Cayman)	货币	730.00		73.00
2	DataTool Group Limited	货币	270.00		27.00
	<u>合计</u>		<u>1,000.00</u>		<u>100.00</u>

## 2、亿迅信息技术有限公司

### 2.1 公司概况

公司名称: 亿迅信息技术有限公司

法定代表人: 洪国东

注册资本: 人民币 5000 万元

实收资本: 人民币 100 万元

注册地址: 江苏武进经济开发区祥云路 6 号

公司类型: 有限责任公司(法人独资)

公司成立日期: 2015 年 2 月 13 日

经营范围: 计算机应用软件、程序软件、企业内部人才培养软件、语音记录系统、呼叫中心应用系统的开发及制作; 销售自产产品并提供相关的技术咨询服务, 计算机系统集成的设计及制作; 自营和代理各类商品及技术的进出口业务。(但国家限定企业经营或禁止进出口的商品及技术除外)(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)

### 2.2 历史沿革

2015年2月, 经股东会决议, 亿迅(中国)软件有限公司出资设立亿迅信息技术有限公司(以下简称“亿迅信息公司”), 注册资本为人民币 5000 万元。2015年3月27日, 亿迅信息公司收到亿迅(中国)软件有限公司实缴出资额 100 万元。

公司设立时的股权结构如下:

序	股东名称	出资方式	认缴注册资	实缴注册资本	持股比
---	------	------	-------	--------	-----

号			本 (万元)	(万元)	例 (%)
1	亿迅(中国)软件有限公司	货币	5,000.00	100.00	100.00
	<u>合计</u>		<u>5,000.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>

### 3、宝东中国有限公司

#### 3.1 公司概况

公司名称：宝东中国有限公司（英文名称：DataTool China Limited）

董事：丁宝照

注册资本：1000 美元

注册地址：英属维尔京群岛托托拉岛路镇海洋企业中心

公司类型：有限责任公司

公司成立日期：2015 年 1 月 28 日

#### 3.2 公司历史沿革

2015 年 1 月，China eSOON Limited(Cayman)及 DataTool Group Limited 共同出资设立宝东中国有限公司（英文名称：DataTool China Limited），注册资本为 1000 美元。

公司设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	出资方式	认缴注册资 本 (美元)	实缴注册资 本 (美元)	持股比 例 (%)
1	China eSOON Limited(Cayman)	货币	730.00		73.00
2	DataTool Group Limited	货币	270.00		27.00
	<u>合计</u>		<u>1,000.00</u>		<u>100.00</u>

### 4、宝东信息技术有限公司

#### 4.1 公司概况

公司名称：宝东信息技术有限公司

法定代表人：洪国东

注册资本：人民币 5000 万元

实收资本：人民币 100 万元

注册地址：江苏武进经济开发区祥云路 6 号

公司类型：有限责任公司（法人独资）

公司成立日期：2015 年 2 月 13 日

经营范围：计算机硬件及软件、语音记录系统、呼叫中心应用系统的开发及制作；计算机集成系统的设计、技术咨询、技术服务；从事通信设备、机电设备的销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务。（但国家限定企业经营或禁止进出口的商品及技术除外）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

#### 4.2 公司历史沿革

2015 年 2 月，经股东会决议，上海宝东信息技术有限公司出资设立宝东信息技术有限公司（以下简称“宝东信息公司”），注册资本为人民币 5000 万元。2015 年 3 月 27 日，宝东信息公司收到上海宝东信息技术有限公司实缴出资额 100 万元。

公司设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	出资方式	认缴注册资本 （万元）	实缴注册资本 （万元）	持股比例（%）
1	上海宝东信息技术有限公司	货币	5,000.00	100.00	100.00
	<u>合计</u>		<u>5,000.00</u>	<u>100.00</u>	<u>100.00</u>

### 5、宝东香港有限公司

#### 5.1 公司概况

公司名称：宝东香港有限公司（英文名称：DataTool Hong Kong Limited）

法定代表人：丁宝照

注册资本：1 万港币

注册地址：香港中环都爹利街 11 号律敦治大厦 1203 室

公司类型：有限责任公司

公司成立日期：2015 年 3 月 9 日

#### 5.2 公司历史沿革

2015年1月, China eSOON Limited(Cayman)及 DataTool Group Limited 共同出资设立宝东香港有限公司(英文名称: DataTool Hong Kong Limited), 注册资本为1万港币。

公司设立时的股权结构如下:

序号	股东名称	出资方式	认缴注册资本 (港币)	实缴注册资本 (港币)	持股比例 (%)
1	China eSOON Limited(Cayman)	货币	7,300.00		73.00
2	DataTool Group Limited	货币	2,700.00		27.00
	<u>合计</u>		<u>10,000.00</u>		<u>100.00</u>

截至评估基准日, 自然人王侠、丁宝照、洪国东及中国智能交通系统(控股)有限公司通过直接和间接合计持有上述公司 100%股权, 自然人王侠为上述各公司的实际控制人。

#### 四、资产组业务范围

亿迅资产组主要从事语音分析及客户联络中心解决方案, 由各地的专业服务团队及技术支持团队进行定制化系统集成及售后服务。其为全球 CTI 第一品牌 Genesys 大中国地区的专业代理, 同时也是 Verint 企业市场在中国最大的合作伙伴, 与多家世界级的合作伙伴建立合作关系, 为企业提供呼叫中心整体解决方案, 在企业联络中心、云联络中心、语音应用等领域构筑了诸多顶尖解决方案。

其整体业务分为两大板块: 一是客户联络中心方案建设(License), 主要根据客户需求对于 Genesys、Verint 软件模块进行系统集成及开发安装调试, 二是产品的售后维护、人力服务、云服务等服务类收入(MA)。

#### 五、企业所在行业分析

##### (一)国内联络中心行业的概况

在我国联络中心发展已经有相当一段时间,联络中心在行业拓展上从之前最早的电信、金融等行业逐渐提高辐射范围,联络中心产业不仅仅涉及服务类,也涉及营销类,并且现在营销类联络中心是联络中心产业发展的新增长点。现在我国进入联络中心产业发展的关键时期,联络中心行业也从原来的市场格局逐渐发展得更加多样化、多层次、多方位化。根据资料统计显示,截止 2013 年末中国呼叫中心市场投资达到 900 多亿人民币,市场投资堪比游戏行业营业额,国内呼叫中心坐席规模达到 70 万。预计 2014

年末中国呼叫中心市场投资达到 1000 亿以上人民币，坐席规模突破 100 万。

目前我国联络中心应用的主要行业有电信、金融(银行、保险、证券、基金、邮政、物流、民航)、政府、公共事业、零售和物流、电视购物、IT、消费电子等行业,其中联络中心市场占据主要市场份额的是电信行业、金融行业和政府公关事业。2014 年初我国联络中心行业发展状态,第一位的是电信行业,座席数达到 15 万个,总值 183 亿元,占据整个联络中心产业的 23.07%,第二位的是金融行业,座席数达到 10 万个,总值 176 亿元,占据整个联络中心产业的 18.29%,政府及公共事业行业,座席数达到 6 万个,总值 75.1 亿元,占据整个联络中心产业的 15.05%。从中可以看出我国联络中心已经广泛运用到多个行业,影响力巨大。而电信作为我国规模最大的联络中心行业在近几年的发展速度逐渐放缓,其他一些行业联络中心迅速发展。总体来看,我国联络中心总座席数还会保持持续增长,这与我国企业级联络中心的快速增长有密切联系,联络中心市场规模也会继续保持增长,但是总体增长速度会放慢,保持平稳增长状态。

## (二)我国联络中心产业发展面临的主要问题

我国联络中心产业在取得新的增长和发展的同时,在基础设施和技术方面还存在一定的差距,主要体现在:政策方面环境不完善、人员流失率高、缺乏行业标准等以下几个方面:

### 1、政策方面环境不完善

我国在联络中心政策环境的建设上,存在一定的缺陷,和国外发达国家的完全资本主义市场发展不一样,我国社会主义市场经济发展受到国家政策影响还很大,可以说我国社会主义市场经济发展很大程度取决于我们政府的行政执政水平和能力,也就是说在联络中心政策环境制定和实施上也需要我国政府部门的大力支持,相对来说联络中心行业组织和第三方机构能够起到的作用相对较少。我国联络中心引入时间较晚,发展起步较晚,相应的关于联络中心的政策、法律法规建设也不全面,致使我国联络中心还处于自由发展状态,缺乏必要的引导和纠正,这一定程度上制约了我国联络中心的发展。

### 2、人员流失率高

我国企业联络中心内呼叫服务相对来说业务内容比较简单,人员座席的工作内容一般来说没有什么变化,也就是说联络中心是一种熟练工种。工作内容的单一性很容易导致人员感觉枯燥,没有发展潜力,心理缺乏稳定感,很多人员不愿意在简单的接电话中浪费掉青春和时间,这就导致了我国联络中心人员流失率高居不下。加上企业建立联络中心出于成本方面的考虑,对联络中心工作人员的薪酬待遇都比较低,这就让很多人员纷纷离职寻找更好的机会,或者把联络中心工作当成一个简单的过度。

### 3、缺乏行业标准

目前我国联络中心的建设配套指标都是引自国外,往往很多企业不管是否适合企

业发展实际情况和适合我国社会运营环境按样照搬。在我国,缺乏联络中心管理、运营方面的行业标准,也就导致联络中心在运营上出现这样那样的问题。除了上述的问题,在技术方面我国企业联络中心建立也存在问题,企业一方面希望有高质量的联络中心服务,一方面还要服务成本低廉,过度强调成本低廉就会降低联络中心的品质,造成我国联络中心发展现状尴尬。

### (三)国内联络中心行业发展中的特点

#### 1、咨询培训认证市场进一步发展

我国联络中心咨询培训认证市场一直没有得到发展,这是因为我国引入联络中心时间比较短,联络中心在我国的发展还存在一定问题,加上我国联络中心人力资源的匮乏,虽然从这些角度我们非常需要联络中心咨询培训,但是也由于这些因素的限制,导致目前我国联络中心咨询培训市场的人员普遍专业素质不高,并且加上我国市场对联络中心咨询培训认证的重视性和认识理解不足,也制约了我国联络中心咨询培训认证市场的发展。随着市场对联络中心咨询培训认证的理解越来越深刻,市场接受程度也在加强,在 2009 年我国第二个联络中心标准出台,这促进了我国联络中心咨询培训认证市场的发展。总体来说,可以预见,在未来一段时间,我国联络中心市场发展领域将进一步延伸,联络中心投资将向电信、金融、政府等以外的行业发展。

#### 2、外包业务量增加

未来,我国联络中心市场发展潜力巨大。在现在我国跨国企业是联络中心外包业务的主要贡献者,跨国企业对联络中心外包的需求相对成熟理性,而随着我国社会主义市场经济的进一步发展,我国企业管理理念的发展和我国对联络中心认识的深入,在未来跨国企业对联络中心需求的成熟合理性将会进一步释放并且在联络中心市场上扩大影响面。我国企业对联络中心外包的认识也会加深,并且逐渐转变对联络中心外包的观念。

从联络中心整体行业发展来看,随着 3G/4G 牌照的发放和电信行业重组,运营商的竞争会进一步加剧,这就创造了更多的销售、营销等联络中心外包机会。加上我国政府的大力支持和相关联络中心外包政策法规的完善,我国联络中心外包的意识也会不断提高,政府相关的联络中心外包机会会成倍增加。并且随着电子商务和电视购物的日益发展,也增加了联络中心外包机会。目前我国的社会主义市场经济环境下,我国企业一方面要接受来自国内企业的竞争,一方面也要面临国际上的竞争压力,很多企业逐渐重视联络中心外包,通过联络中心外包来实现企业的业务快速增长和降低企业运营成本,这也进一步为我国联络中心外包市场发展提供了机遇和动力。综合看我国国内联络中心市场环境,现在我国政府将联络中心外包看为一个经济发展的新增加带来看,在我国十一五规划中就明确提出"建设若干服务业外包基地,有序承接国际服务业转移",就是

为了一方面牢靠我国联络中心外包市场,同时能够让我们有能力承接更多来自发达国家的服务产业转移。

对于我国企业很多企业在自建联络中心的运营过程中,需要有效解决技术、人员、管理等关键专业性的问题,但是由于企业受到规模、技术、专业、投资成本等多方面的限制,往往制约了我国企业的联络中心发展,也导致很多企业在投入了大量的资金建设联络中心后往往收效甚微。首先企业要能够提供普通和先进的语音服务,还要能够进行大型数据库管理,并且有效结合企业的 IT 系统,而联络中心系统也需要高性能服务器、需要成百上千和节点的网路管理,这就增加了我国企业建设管理运营联络中心的难度,一般说来只有那些大型的和 IT 相关的资金实力雄厚的企业能够建立高效的联络中心,加上联络中心作为知识密集型的高科技产业,需要企业具有一批综合素养高,技术水平高的人力资源队伍,并且能够提高服务水平,这些基本要求都对企业建立联络中心提出了高的要求。所以企业通过外包来发挥联络中心的优势无疑是一条非常切实可行的道路。从这个角度上看,未来我国联络中心外包市场规模还将进一步扩大,联络中心外包业务将进一步发展。

### 3、培训力度增大

现在我国对联络中心对我国社会主义市场经济发展的重要影响已经有了比较清晰和深刻的认识,未来为了进一步提高我国联络中心水平,为企业创造更高的利润,必然会进一步提高联络中心的管理运营水平,进一步规范联络中心的管理运营。如何进一步提高联络中心管理运营水平,让联络中心服务更觉标准、高效,如何制定有效的联络中心运营管理手册,明确联络中心从业人员的工作范围、工作职责、授权范围等,如何划分联络中心从业人员的素质和专业能力?如何提高联络中心的工作成效?其解决方案的重点就是通过专业的机构提供的培训和咨询服务来有效解决这些问题,这样在未来就加大了我国对联络中心培训、咨询、认证业务的需求量,促进我国联络中心培训、咨询业务的增加。企业在自身发展之外,还要通过和咨询、培训服务机构建立长期的战略合作伙伴关系,来提升自身联络中心的系统化水平和专业水平,这就给我国联络中心咨询、培训市场带来了良好的发展机遇,可以预见,未来我国联络中心市场的培训业务将大量增大。

## 五、行业未来发展趋势

### (一)联络中心的市场发展趋势:

在我国,联络中心虽然起步较晚,但发展非常迅速。1998 年以前,中国联络中心产业主要集中在电信业的一些服务领域;随着电信业务的增长,联络中心作为提高客户服务质量的重要手段不断引起运营部门的重视。同时,对信息化应用程度密集的

企业，如银行、证券、保险；以服务导向为驱动的市场化企业，如 IT 业、家电、网上购物等行业也开始不同程度地应用联络中心提供服务。随着互联网技术的发展，包括微博、微信、易信等社会化媒体渠道的出现，原来的联络中心将逐步向全媒体交互中心的方式转变。

## (二)联络中心技术变革及功能应用趋势：

随着互联网技术的发展，联络中心的系统架构也在逐渐演变。目前全媒体交互中心的概念已经被广大企业所接受和认同，逐渐成为未来市场的主流，全媒体交互中心=全媒体交互+大数据分析，呼叫中心之所以要做全媒体，是由于除语音之外的包括微博、微信、易信、来往等在内的新媒体，越来越受到人们青睐，人和人之间的沟通行为发生了重大改变，因此人与企业间的沟通，也应该发生改变。同时因为成本的降低，过去语音部分由于平台限制，主要做客户维护、重点客户访问、咨询等工作，但是建立全媒体交互中心之后，就可以用这个平台开展更多有意义的应用。“全媒体交互有几项关键技术：全网搜索、智能机器人技术和社会化媒体客服处理。”通过与专业的大数据搜索厂商合作，通过爬虫技术，企业可以在各类社会化媒体中搜索到有用数据，然后通过智能路由，把这些有用的信息转给客服人员，客服人员便可以通过评论、私信等沟通渠道，发送产品信息、专家建议等内容与用户进行互动，从而在互动中传递价值。

今天每一个消费者行为都不一样，越来越多的企业开始利用大数据进行精准营销。拿海尔为例，他们不再铺天盖地的做广告，海尔的一个产品出来，先生产 5000 台，然后用大数据模型建立一个销售模型，热力图上的每一个小点代表一个消费者，找出他们的行为特征。然后把最集中的这部分消费者的行为特征在庞大的数据库中去配对。比如，在 800 万的消费者数据库当中找出和那些既有消费者行为特征类似的 20 万，然后只对这 20 万人去下功夫。这就是用新媒体的方式、用大数据分析去做真正的营销。现在，过去对客户的很多定义和规则都已经落伍、淘汰。以前，企业把客户定义为高端客户、中端客户、低端客户，如今利用大数据分析之后，企业会发现很多的客户都有价值。全媒体交互中心实际上是把全媒体交互和大数据分析很好地结合在一起。对全媒体交互中心的认识，也从原来简单的认为是增加社会化媒体渠道，变成利用全媒体交互平台实现和客户的互动，提高与客户的黏着度，为客户参与产品设计提供可能，更关键的是企业的思维改变了。目前几乎所有的企业都在向互联网、向服务转型，他们理解的互联网精神有几个：第一，越来越关注要让用户参与产品设计；第二，越来越关注和用户产生交互；（这种交互意味着可以占据更多用户的时间）；第三，越来越强调给用户提供的产品是定制化的；第四，越来越强调客户全流程体验。

## 六、企业的竞争优势分析

### (一)优势

1、作为 Genesys、Verint 在中国最大的代理商，亿迅目前已经拥有 350 多个客户。不久前，福布斯发布“2014 中国非上市潜力企业 100 强”榜单，亿迅再次入选并比去年排名提高 27 位。这和亿迅整体业绩表现、市场影响力和提供颠覆传统呼叫中心思想的全媒体交互中心解决方案的前瞻性是息息相关的。未来呼叫中心一定会走向全媒体的服务和互动，全媒体交互不仅意味着在传统渠道上增加社会化媒体的渠道，更是将与客户的互动，提升到一个战略的高度，在大数据分析、客户忠诚度管理系统的支撑下，完成企业呼叫中心的转型。而亿迅是国内第一个提出此观点的公司，在同行业中，在观念和技术上整整比竞争对手领先 1 年的时间。

2、跟国外相比，亿迅的全媒体交互中心在行业处于领先地位。中国现在有 6 亿微信用户，5 亿微博用户，全媒体客户群体数量如此庞大，处于快速发展环境中的中国人又不断追求变革，使得新媒体渠道在中国发展得非常快。目前，全媒体交互思想已经获得众多客户的认可，它将传统的呼叫中心，变为用户参与产品设计、提供个性化产品制作、实现用户与企业互动、提高消费者全流程体验的企业核心平台。这就意味着未来亿迅有机会对原有以语音为主的客户进行全面系统升级，让更多的客户采用我们的全媒体交互中心方案。

3、亿迅对中国呼叫中心行业的贡献是在于，通过全媒体交互中心，公司逐渐形成了自己的生态链，这里面包括大数据行业、全网搜索、智能机器人、内容营销等，他们是很多其他领域的专家，但是今天，他们都成为我们全媒体交互生态链当中的一员。也让亿迅从传统呼叫中心方案供应商变成了全媒体交互中心的领导厂商。

4、公司掌握与客户公司良好的合作伙伴关系，保证了收入 and 市场份额的稳定增长，2014 年度 Lisence 方面共签署合同 125 份，MA 方面共签署合同 160 份，合同总金额 1.8 亿元。

5、公司上游可与供应商赊销交易，下游客户购买产品预付部分货款待产品使用无误后补全价款，如此可保证运营资金周转快，资金利用效率高；

### (二)劣势

1、产品对外依赖度高，公司自身研发投入还需加强

公司销售产品及服务大部分来自 Genesys 和 Verint 产品代理，公司自身研发软件产品的能力还需要加强，太过依靠代理关系不能保证未来收益的稳定，也存在代理软件更新换代延迟、与上游供应商议价能力低的问题；

2、公司存货未按照软件明细进行管理

公司购软件作为存货入库时，未按照软件类别或项目类别进行统一管理，成本结转无法对应软件明细，无法统计各供应商实际成本情况，影响产品销售利润的精确控制及进一步提升。

### 3、供应商管理不规范

公司内部不出具资产负债表，集团根据合同清单推算各往来款项期末余额，因此对于应收账款、应付账款、预付款项、预收款项未进行管理。这会导致企业无法准确管理供应商往来款项，可能在付款环节导致损失风险，且无法反映公司资产负债状况。

对亿迅资产组的现状分析表明，以代理引进产品保持上下游销售链关系为主要商业模式在市场表现乐观，但仍存在主营业务收入不稳定、研发能力不足、内部管理水平有待提高等问题。应考虑培养企业自身研发能力、提高内部管理水平以期新的增长。

## 七、亿讯集团的历史经营情况分析

### (一)财务状况

#### 基准日前两年资产负债表

金额单位：人民币元

序号	科目名称	2013年	2014年
1	一、流动资产合计	<b>230,258,858.60</b>	<b>217,775,660.14</b>
2	货币资金	10,632,915.99	15,664,126.10
3	交易性金融资产	-	-
4	应收票据	574,197.22	
5	应收账款	82,882,919.58	88,059,627.54
6	预付款项	1,762,260.07	2,045,457.26
7	应收利息	-	-
8	应收股利	-	-
9	其他应收款	120,619,407.46	87,433,609.07
10	存货	12,471,064.80	23,544,341.49
11	一年内到期的非流动资产	-	-
12	其他流动资产	1,316,093.48	1,028,498.68
13			
14	二、非流动资产合计	<b>3,207,637.28</b>	<b>2,100,721.54</b>
15	可供出售金融资产	-	-
16	持有至到期投资	-	-
17	长期应收款	-	-
18	长期股权投资		

19	投资性房地产	-	-
20	固定资产	2,616,044.14	1,409,039.51
21	在建工程	-	-
22	工程物资	-	-
23	固定资产清理	-	-
24	生产性生物资产	-	-
25	油气资产	-	-
26	无形资产	590,721.21	690,807.17
27	开发支出	-	-
28	商誉	-	-
29	长期待摊费用	-	-
30	递延所得税资产	871.93	874.86
31	其他非流动资产	-	-
32			
<b>33</b>	<b>三、资产总计</b>	<b>233,466,495.88</b>	<b>219,876,381.68</b>
<b>35</b>	<b>四、流动负债合计</b>	<b>151,515,557.45</b>	<b>120,789,080.01</b>
36	短期借款	76,356,333.74	17134720.17
37	交易性金融负债	-	-
38	应付票据	-	-
39	应付账款	42,355,169.63	23,606,104.54
40	预收款项	15,572,481.12	18,840,174.27
41	应付职工薪酬	3,789,507.36	2,900,078.96
42	应交税费	5,726,304.31	14,141,113.86
43	应付利息	-	-
44	应付股利	-	-
45	其他应付款	7,715,761.29	44,166,888.21
46	一年内到期的非流动负债	-	-
47	其他流动负债	-	-
48			
<b>49</b>	<b>五、非流动负债合计</b>	<b>225,369.36</b>	<b>157,654.02</b>
50	长期借款	-	-
51	应付债券	-	-
52	长期应付款	-	-
53	专项应付款	-	-
54	预计负债	-	-
55	递延所得税负债	2,763.60	10,662.37
56	其他非流动负债	222,605.76	146,991.65

57			
58	六、负债总计	151,740,926.81	120,946,734.03
59			
60	七、净资产	81,725,569.07	98,929,647.65

## (二)经营成果

## 基准日前两年利润表

金额单位：人民币元

项目	2013年	2014年
营业收入	158,879,445.43	179,409,834.81
营业成本	77,562,725.85	84,549,204.88
营业税金及附加	647,803.75	1,331,569.29
销售费用	43,291,134.99	40,795,288.89
管理费用	32,099,479.39	27,465,836.96
财务费用	2,502,209.07	4,312,853.34
资产减值损失	1,373,500.65	1,139,573.10
公允价值变动收益	-	-
投资收益	-	-
营业利润	1,402,591.73	19,815,508.35
营业外收支净额	432,038.65	-24,081.52
利润总额	1,834,630.38	19,791,426.83
所得税费用	3,092,349.22	6,266,577.90
净利润	-1,257,718.84	13,524,848.93

## (三)亿讯集团历史经营数据分析

## 1、2013年-2014年资产状况

金额单位：人民币元

项目	2013年		2014年	
	金额	占资产总计比例	金额	占资产总计比例
流动资产	230,258,866.76	98.63%	217,775,723.53	99.04%
其中：货币资金	10,632,915.99	4.55%	15,664,126.10	7.12%
应收账款	82,882,900.00	35.50%	88,059,600.00	40.05%
其他应收款	120,619,400.00	51.66%	87,433,700.00	39.76%
存货	12,471,100.00	5.34%	23,544,341.49	10.71%
预付账款	1,762,260.07	0.75%	2,045,457.26	0.93%
非流动资产	3,207,637.28	1.37%	2,100,721.54	0.96%
其中：固定资产	2,616,044.14	1.12%	1,409,039.51	0.64%
无形资产	590,721.21	0.25%	690,807.17	0.31%
资产总计	233,466,504.04	100.00%	219,876,445.07	100.00%

从最近两年资产结构变化分析，亿讯集团流动资产占总资产比重较大，截至2014年末、2013年末，流动资产占总资产的比重分别为98.63%、99.04%，主要是应收账款和其他应收款占比重较大。其他应收款主要是公司借给下属子公司的业务资金较多，体现出公司对下属子公司在资金上给予较大支持。其次应收账款所占比重很大，这和销售企业性质有关，说明公司产品销售量不断增加。

## 2、2013年-2014年负债状况

金额单位：人民币元

项目	2013年		2014年	
	金额	占负债总计比例	金额	占负债总计比例
流动负债合计	151,515,526.53	99.85%	120,789,099.13	99.87%
其中：短期借款	76,356,333.74	50.32%	17,134,720.17	14.17%
预收账款	15,572,481.12	10.26%	18,840,200.00	15.58%
应付账款	42,355,200.00	27.91%	23,606,100.00	19.52%
其他应付账款	7,715,800.00	5.08%	44,166,900.00	36.52%
非流动负债	225,369.36	0.15%	157,654.02	0.13%
负债合计	151,740,895.89	100.00%	120,946,753.15	100.00%

亿讯集团负债基本全部为流动负债，占比较大的短期借款、应付账款等。其

中短期借款 2014 年度相比 2013 年有所下降，但其他应付款有较大幅度提高。

### 3、2013 年-2014 年损益状况

金额单位：人民币万元

项目	2013 年	2014 年
营业收入	15,887.94	17,940.98
营业成本	7,756.27	8,454.92
成本占收入%	48.82%	47.13%
营业税金及附加	64.78	133.16
销售费用	4,329.11	4,079.53
管理费用	3,209.95	2,746.58
财务费用	250.22	431.29
营业利润	140.26	1,981.55
投资收益	-	-
营业外收支净额	43.2	-2.41
利润总额	183.46	1,979.14
所得税	309.23	626.66
净利润	-125.77	1352.48

从上表可以看出：亿讯集团业务毛利率维持在 50%左右，虽然在长期来看会有所下降，但在预测期内毛利率变化幅度不大，原因是国家宏观经济在可预测的时期内会态势良好，会有通货膨胀的存在，货币名义价格提升，另外联络中心行业发展态势良好，亿迅资产组经营状况也十分良好。公司的营业收入从 2013 年到 2014 年快速增长，成本占收入的比率变化不大，利润总额增长迅速，原因是营业收入增加，但随着公司销售渠道的升级和管理方式的转变，其销售费用和管理费用有所下降，使得营业利润大幅提高。

### 4、2013 年-2014 年主要财务指标分析

#### (1) 偿债能力分析

指标分析	指标解释	2013 年	2014 年
资产负债率	总负债/总资产	64.99%	55.01%
流动比率	流动资产/流动负债	151.97%	180.29%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债	143.74%	160.80%

从近几年的流动比率、速动比率看，作为衡量短期偿债能力的指标，逐渐呈上升趋势，流动资产占流动负债的比例越来越高，资产流动性越来越好，公司

短期偿债能力强。

## (2)资产周转能力分析

指标分析	指标解释	2013年	2014年
应收帐款周转次数	主营业务收入/平均应收账款	1.92	2.04
存货周转次数	主营业务成本/平均存货	6.2	3.6
流动资产周转次数	主营业务收入/平均流动资产	0.69	0.82
总资产周转次数	主营业务收入/平均总资产	0.68	0.82

亿讯集团应收账款周转率有了较快增长。公司一直将货款回笼作为资金管理的重点之一，已建立了完善的工作流程和预警制度，进行实时监控，将长期的应收款控制在最小范围内。

存货周转率反映了企业销售效率和存货使用效率。企业存货周转率较高，说明企业存货周转得较快，企业的销售能力较强。营运资金占用在存货上的金额也会减少。亿讯集团2014年存货周转率下降，主要是与集团的财务处理有关，2014年签定的合同金额较多，尚未确认的营业收入，集团将其作为存货处理，这样导致了账面存货金额较多，造成存货周转率的下降，这与销售能力无关。

## 八、未来年度公司自由现金流的预测

### (一) 收益期限的确定

由亿讯集团前两年经营情况可以看出，经营状态稳定，市场销售渠道畅通，现金流量周转情况良好，目前没有在未来放弃或收缩经营规模的计划，没有持续经营受到影响的迹象，因此本次评估收益期限确定为永续。详细预测期为2015年4月至2019年12月末。

### (二) 营业收入的预测

本次评估预测以亿讯集团近两年的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规的规定，根据国家宏观政策，研究了行业市场的现状与前景，分析了亿讯集团的优势与劣势，尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，经过综合分析研究编制的。评估在充分考虑亿讯集团现实基础和发展潜力的基础上，并在本报告基本假设和限制条件下分析预测。

#### 1、营业收入历史情况

##### (1) 主要业务

亿讯资产组主要从事语音分析及客户联络中心解决方案，由各地的专业服务团队及技术支持团队进行定制化系统集成及售后服务。亿讯资产组为全球CTI第

一品牌 Genesys 大中国地区的专业代理,同时也是 Verint 企业市场在中国最大的合作伙伴,与多家世界级的合作伙伴建立合作关系,为企业提供呼叫中心整体解决方案,在企业联络中心、云联络中心、语音应用等领域构筑了诸多顶尖解决方案。

其整体业务分为两大板块:一是客户联络中心方案建设(License),主要根据客户需求对于 Genesys、Verint 软件模块进行系统集成及开发安装调试,二是产品的售后维护、人力服务、云服务等服务类收入(MA)。

公司业务的主要功能有:

①多元化采集客户信息:集成呼叫中心、企业网络平台 and 手机拍摄名片采集客户资料信息;

②管理常规路线:企业操作人员可定时发布线路信息,线路收客情况,线路订单回款等信息;

③订单收款情况提醒:操作人员可通过 CRM 对业务员进行尾款催收提醒;

④完善客户资料整合:建立完善的客户管理体系,管理客户基本信息、客户跟进情况、订单收款及参团历史记录等信息;

⑤售后服务及主动关怀:有效管理客户的售后服务请求及相关投诉,集成邮箱及短信对客户进行主动关怀。

## (2)上游-代理概况

亿迅集团主要采购产品为 Genesys 软件及 Verint 软件,其中 2014 年 3 月 10 日,eSOON Holdings Corp.与 Genesys Telecommunications Laboratories BV 续签 Genesys 软件合作代理协议,作为 Genesys 软件在中国区的销售代理商;DataTool Limited 于 2011 年 4 月 27 日与 Verint Systems(Asia Pacific)Limited 签订 Verint 软件代理协议,DataTool Limited 为 Verint 软件在中国区的代理商。两种软件的功能侧重不同领域,Genesys 软件主要为搭建语音与数字平台,对语音进行 IVR 识别及处理,Verint 软件专注于录音分析,对获取的语音信息进行质检、分析等处理。

其中,Genesys 软件在中国代理商及所在行业分布见下表:

序号	代理商名称	行业分布
1	亿迅(中国)有限公司	Genesys 金牌代理,主要为银行、金融行业提供呼叫中心解决方案;近年在电子商务领域有着极强的开拓力
2	阿尔卡特朗讯	拥有自己独立的产品-交换机,市场定位在自有产品,Genesys 软件为其附属产品
3	上海易谷网络技术有限公司	主要为系统开发及集成商,Genesys 产品客户群体少

### (3)下游-销售情况

亿迅集团根据客户所在地区划分为华北区、华东区及华南区，将客户细分为大客户、目标客户及区域客户。集团根据客户需求进行现场考察，同时研发并制定解决方案，根据制订的方案向 Genesys 及 Verint 公司签订采购订单，经过产品实施、测试、上线试运行及最终验收阶段，完成呼叫中心解决方案建设。通常为两种软件产品整合销售，并针对搭建的呼叫中心平台提供后期运维服务，针对部分客户会进行二次需求开发。

### (4)主要产品价格体系

产品	价格区间 (元/坐席)	备注
CTI 产品	6000-10000	按照客户需求
录音产品	3000-6000	按照客户需求
呼叫中心人力资源产品，包括绩效、质检、语音分析、排班等	2000-20000	按照客户需求按模块定价
Every 360 产品	5000-10000	按照客户需求

### (5) 主要营销模式及业务流程

#### 1)销售与收款主要流程

主要销售模式分为两种：直接销售、渠道销售。

#### A:直接销售

①公司销售人员采集全国客户信息，根据客户规模、所在地区需求将客户分为三类：大客户、目标客户、区域客户。由销售人员与研发人员进行售前产品价值陈述及系统基本测试，确定项目实施细节。

②根据客户实际需求，与客户实际沟通后结合当时市场情况制定销售价格，制定《项目报价评审表》并经过商务部、财务部审核后签订销售合同。

③根据销售已签订合同，启动项目立项，公司收到客户首付款后，采购人员根据成本分析表制作《Product Oder》（采购订单），由前端技术总监进行确认后签订采购订单，公司收到软件使用许可（License）或软件光盘后，由采购人员进行确认并通知财务进行存货入库。发货时间一般在 1 周内完成。

④公司收到软件使用许可后项目交接单转到研发部门，安排人员进行现场安装调试，安装调试完成与客户签订到货签收单，项目试运行 3-12 个月达到客户要求，进行项目验收，客户签订《项目验收报告》，验收报告转交财务并通知销售人员催收款项。

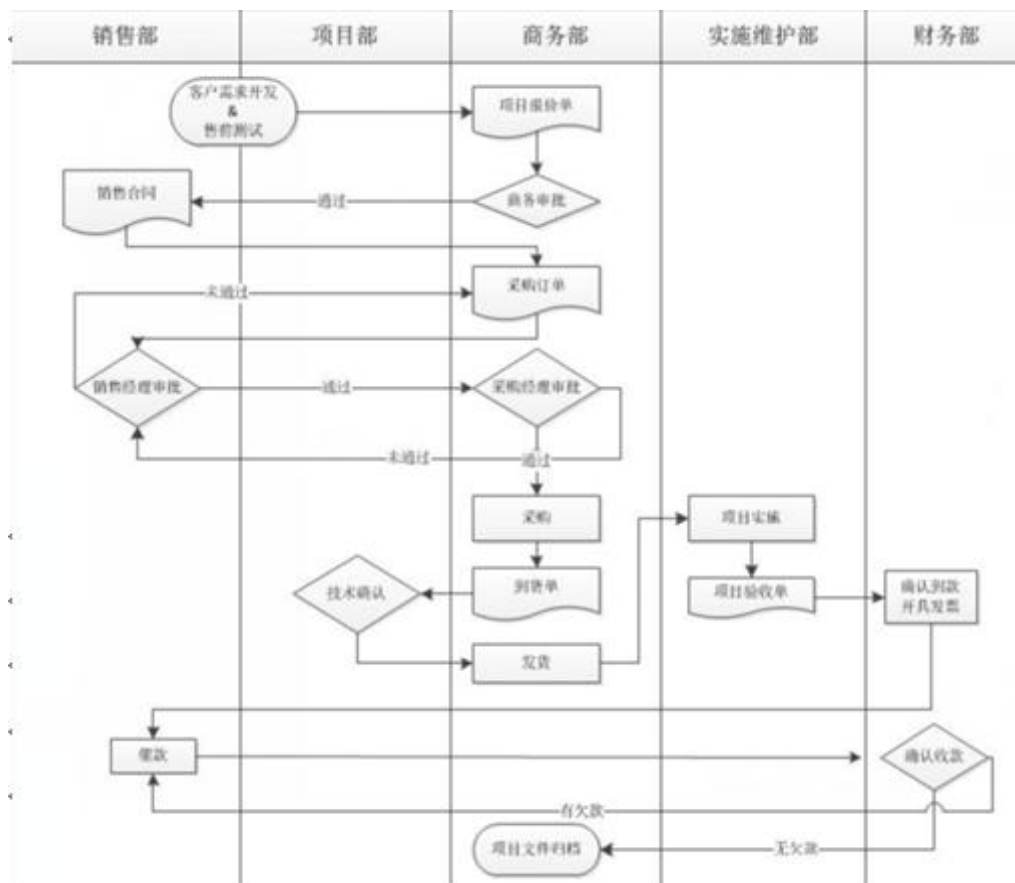
合同款结算一般采用 3-6-1 模式，即合同签订后 3-15 个工作日内，客户支付合同金额的 30% 订金；系统安装调试完成并验收合格后客户支付合同金额的 60%，开具增值税销售发票；余款 10% 作为项目质量保证金，于项目验收合格之日起正常运行 3-12 个月后付款。

另外，合同结算模式还有 6-4 模式、1-8-1 模式、1-5-3-1 模式、7-2.5-0.5 模式等，合同结算模式由销售谈判决定。

### B:渠道销售

公司具体负责最终客户项目一个或几个模块，根据集成商的订货要求签订销售合同。合同的计算模式一般为 1-3-6 模式，即合同签订后支付合同金额的 10%，到货 20 个工作日内支付 30%，上线运行无异常后支付 60%。另外，合同结算还有款到发货、货到付款、签订合同付 100% 合同款的情况。

### C:销售与收款流程图



### (6) 亿迅集团 2013、2014 年度合同签订情况

(单位: 万元)

期间	类别	合同签订数量	合同金额
2014 年度	Lisence	125	10,252.86
	MA	160	7,844.82
	合计	285	18,097.68
2013 年度	Lisence	132	9,198.06
	MA	162	6,659.43
	合计	294	15,857.49

注: 至 2015 年 3 月 27 日, 亿迅集团境内公司 2015 年度已签订 30 份合同, 合同金额 3,540.77 万元。

## (7) 亿迅集团 2014 年度前十大项目合同

(单位: 万元)

项目编号	项目名称	对方单位名称	合同类别	合同金额
宝东软件-SYS-14007-DW	长沙中心 1000 席采购	深圳捷信金融服务有限公司	License	1,470.96
亿迅-SER-14052-N-AL	工行 2014MA	中国工商银行股份有限公司	MA	819.16
亿迅-SER-14051-N-AL	工行 2013 年 MA	中国工商银行股份有限公司	MA	751.33
亿迅-SER-14143-N-MH	中国银行 2014 年 MA	中国银行股份有限公司	MA	595.00
亿迅-SYS-14062-N-MH	中银华东外呼 580 席扩容	中银金融商务(昆山)有限公司	License	555.00
宝东信息-SYS-14788-TT	建投科信科技股份有限公司	建投科信科技股份有限公司	License	454.61
亿迅-SER-14135-N-DD	建行银行 2014 年 MA	珠海宇信鸿泰科技有限公司	MA	450.00
亿迅-SER-14057-C-LA-1	太保 2014 年 MA	中国太平洋财产保险有限公司	MA	444.31
亿迅-SYS-14088-N-AL	华夏 VTM 视频客服项目	信雅达系统工程股份有限公司	License	435.00
宝东软件-SYS-14002-DW	捷信 400 路武汉扩容	深圳捷信金融服务有限公司	License	394.27
合计				6,369.64

## (8) 亿迅集团 2014 年度已签订合同, 未确认收入前十大项目合同

(单位: 万元)

项目编号	项目名称	对方单位名称	合同类别	合同金额
亿迅-SER-15168-AL	工行 2015MA	工商银行有限公司	MA	819.16
亿迅-SYS-14088-N-AL	华夏 VTM 视频客服项目	信雅达系统工程股份有限公司	License	435.00
宝东信息-SYS-14876-TL	互联网互动中心平台系统	易广电信技术(北京)有限公司	License	352.51
亿迅-SYS-14099-C-LA	浦发银行灾备系统	上海浦东发展银行股份有限公司	License	343.87
亿迅-SYS-14101-S-TC	平安苏州搬迁及信用卡外呼二期	平安科技(深圳)有限公司上海分公司	License	340.00
亿迅-SYS-14067-S-KZ	江西农信 100 席建置	文思海辉技术有限公司	License	267.90
宝东软件-SYS-14008-DW	唯品会语音文本分析	广州唯品会信息科技有限公司	License	246.30
亿迅-110603C	好享购	好享购物有限公司	License	215.00
宝东软件-SYS-14009-DW	武汉 Genesys 扩容	深圳捷信金融服务有限公司	License	212.37
亿迅-SYS-14085-C-JC	快智集团呼叫中心项目	杭州快迪科技有限公司	License	190.00
合计				3,422.11

## (9) 亿迅集团历史年度十大项目收入

(单位: 万元)

序号	所属公司	项目名称	收入
1	宝东软件	长沙中心 1000 席采购	1,257.23
2	亿迅	工行 2014MA	772.79
3	宝东信息	深圳海联讯科技股份有限公司	683.76
4	亿迅	兴业银行 610 席扩容	613.68
5	亿迅	中国银行 2014 年 Genesys MA	561.32
6	亿迅	中银华东外呼 580 席扩容	474.36
7	亿迅	建行银行 2014 年 MA	424.53
8	宝东信息	建投科信科技股份有限公司	388.56
9	亿迅香港	HKE Contact Center Upgrade	381.56
10	宝东软件	捷信 400 路武汉扩容	336.98
	合计		5,894.77

## (10) 客户分布情况

(单位: 万元)

所属行业	2013 年度		2014 年度	
	收入金额	所占比例 (%)	收入金额	所占比例 (%)
金融	7,082.20	44.58	7,574.27	42.22
电子信息技术	6,028.43	37.94	7,345.07	40.94
保险	1,738.41	10.94	1,671.07	9.31
移动通信	610.83	3.85	659.16	3.68
电子商务、销售、贸易	428.07	2.69	691.41	3.85
合计	15,887.94	100.00	17,940.98	100.00

历史年度营业收入见下表:

单位: 人民币万元

产品或服务名称	历史年度		
	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
主营业务收入合计	15,887.94	17,940.98	880.32
其中: 客户联络中心方案建设(license)	9,809.90	11,095.51	-
产品的售后服务(MA)	6,078.04	6,845.47	880.32

## 2、营业收入未来预测

预测期参照历史业绩增长水平, 根据目前已经签定的项目定单及未来的分析预测未来年度营业收入情况。

### (1) Genesys SIP 呼叫中心基础软件 (代理软件):

公司作为 Genesys SIP 呼叫中心基础软件在亚太区最大的金牌代理, 在中国区有着广泛的客户群及影响力, 随着我国各行各业对于呼叫中心的重视程度, 在此方面的业务将会继续发展;

### (2) Verint 呼叫中心劳动力优化软件 (代理软件):

作为 Verint 呼叫中心劳动力优化软件多年合作伙伴, 公司有着多年为客户呼叫中心运营系统的建置与维护经验, 在此方面的业务也将会继续深化发展, 尤其是近年来, 随着呼叫中心管理运营方面的深化, 公司在呼叫中心运营的质检、语音分析、文本分析、劳动力管理 (排班) 等方面, 将会有进一步的斩获, 因此, 在此方面的营业收入有持续增长;

### (3) Every360 全媒体智能交互平台软件 (自主知识产权软件):

公司自 2013 年始, 创新性地将呼叫中心行业应用与互联网行业应用相集成, 自主研发了 Every360 全媒体交互中心平台软件, 该产品打破了我国传统的呼叫中心只提

供单一的语音服务的局面，开拓了一条融互联网聊天、手机 APP、网上论坛、BBS、微博、微信、企业 QQ、邮件与语音一体的全方位的客户智能交互服务营销之路。

目前该软件已经成功应用于海尔集团、方太集团、国家旅游局 12301、CNNIC、玫琳凯等大型的创新型呼叫中心。

企业可以方便地捕获客户在互联网上的言论，发现舆情、快速处理、引导正向口碑，企业也可以捕捉互联网或微博、微信等渠道上的潜在的销售机会，为客户在这些新兴的渠道上提供高品质、低费力度的服务及营销。

在互联网及移动应用如火如荼的今天，所有关注新渠道的客户均是 Every360 的潜在客户，最近 2-3 年，创新性的 Every360 软件将会在产品、许可、专业实施服务与 MA 等方面如微信应用、手机应用席卷中国一样，出现爆发性的激增，这是营业收入激增的一个重要方面。

#### (4)CRM 客服中心应用软件（自有软件）：

公司的 CRM 系统在旅游行业及电商行业的已经开始运用，未来几年 CRM 系统在该领域会不断增加业务量，这也是营业收入未来的一个新增长点。

通过 CRM 应用，销售人员工作效率提高，年销售总额呈现增长；由于销售成功率提升，筛选出了可能性更高的潜在客户；同时客户满意率提高，客户获得所需信息耗时更短，售后服务质量明显提高，利于长期保持客户关系。

根据以上分析，营业收入的预测表如下：

单位：人民币万元

产品或服务名称	预测年度				
	2015 年 4-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
主营业务收入合计	19,768.52	22,733.80	26,143.87	29,281.13	32,209.25
其中：客户联络中心方案建设(license)	12,256.48	14,094.95	16,209.20	18,154.30	19,969.73
产品的售后服务(MA)	7,512.04	8,638.84	9,934.67	11,126.83	12,239.51

### (三) 营业成本的预测

经了解亿迅集团的经营业务状况，营业主要成本构成为从上游供应商处购入软件、售后服务技术等产品所花费款项。

#### 1、公司采购与付款主要流程

公司主要采购产品为软件系统，主要供货商为 Genesys 及 Verint，采购国内软件主要供应商为通信科技行业，一般为购买软件或提供现场服务。

主要商品的采购与付款流程如下：

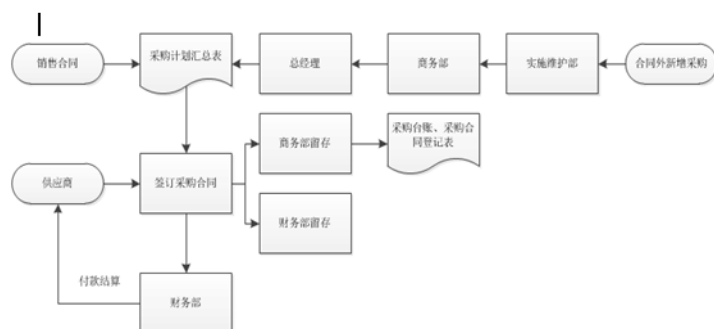
①公司商务部每天依据销售合同，列出需求产品和数量，编制采购计划汇总表，与前端研发人员确认，经部门内部审核通过即可；销售合同之外的新增采购，需要提出部门负责人、商务部负责人以及总经理审批。

②商务部采购人员依据审核通过后的采购计划执行询价、比价措施，与供应商沟通后签订采购订单或采购合同，对海外供应商登记采购台账、采购合同登记表。

③得到软件产品使用许可编码后，采购人员与研发人员核实到货信息，并通知财务进行存货入库登记。

④公司一般采用赊购方式采购所需产品，到货日起 1-3 个月内与供应商付款结算；国内供应商一般要求预付 30% 货款，货到并经过验收后三个月结清剩余款项。公司采购软件提供方式一般为软件许可验证码或光盘。

采购与付款流程图



## 2、公司主要供应商

### 2014 年前五大供应商采购情况

(单位：万元)

序号	供应商名称	采购金额	是否是关联方
1	Genesys	4,297.90	否
2	深圳市安腾达科技有限公司	481.22	否
3	Verint	393.41	否
4	上海雅衡进出口贸易有限公司	352.10	否
5	南京南方电讯有限公司	282.04	否
<b>合计</b>		<b>5,806.67</b>	

历史年度主营业务成本见下表：

单位：人民币万元

产品或服务名称	历史年度		
	2013年	2014年	2015年1-3月
主营业务成本合计	7,756.27	8,454.92	422.56
其中：客户联络中心方案建设 (license)	5,045.75	5,478.08	-
产品的售后服务(MA)	2,710.52	2,976.84	422.56

通过分析亿迅集团与上游供应商合作关系及代理合同内容，今后进货价格会根据行业趋势、宏观经济形势确定。预测期考虑到未来同业竞争的增加，参照历史毛利率情况预测期业务毛利率呈小幅下降趋势。

主营业务成本预测表如下：

单位：人民币万元

产品或服务名称	预测年度				
	2015年4-12月	2016年	2017年	2018年	2019年
主营业务成本合计	9,569.94	11,005.43	12,656.25	14,265.77	15,792.19
其中：客户联络中心方案建设 (license)	6,189.52	7,117.95	8,185.64	9,258.69	10,284.41
产品的售后服务(MA)	3,380.42	3,887.48	4,470.60	5,007.07	5,507.78

#### (四) 主营业务税金及附加的预测

##### 1、主要税种及税率

税种	税率	计税标准
增值税	6%或 17%	销售货物或提供服务的的应税销售额
城建税	7%	实际缴纳增值税
教育费附加	3%	实际缴纳增值税
地方教育费附加	2%	实际缴纳增值税
河道费	1%	实际缴纳增值税
企业所得税	25%或 16.5%	应纳税所得额

2、公司主要缴纳增值税（部分境外公司免交增值税），营业税金及附加主要为根据增值税计算的城建税与教育费附加等。预测期按历史年度所交主营业务税

金及附加占销售收入比重 0.75%确定。

### （五）营业费用的预测

#### 1、历史年度营业费用分析

单位：人民币万元

项目	2014 年度	2013 年度	变动率 (%)
职工薪酬	2,904.98	3,011.31	-3.53
差旅费	339.81	545.27	-37.68
项目费	326.18	175.96	85.37
租赁费	193.03	167.79	15.04
业务招待费	152.18	111.06	37.03
办公费	61.80	80.36	-23.10
会务费	55.18	158.04	-65.08
折旧摊销	29.39	31.49	-6.67
广告宣传费	9.49	21.23	-55.30
其他	7.24	11.92	-39.26
中介服务费	0.25	14.68	-98.30
合计	4,079.53	4,329.11	-5.77

营业费用主要包括营销职工薪酬、差旅费、会务费、租赁费、项目费、业务招待费等。2014 年销售费用较 2013 年变动较小，其中：（1）项目费增加幅度比较大，主要是因为 2014 年项目核算更明细导致；（2）差旅费、会务费等员工报销类费用降低均在 30%左右，主要是因为企业降低差旅费等报销标准，餐费从 140 元/天降低至 120 元/天，北上广每日住宿费标准降低 100 元，会务费、招待费等由上限范围内实报实销转变为按人均餐费标准报销。

#### 2、未来年度营业费用预测

考虑到营业费用与销售收入有较强的相关性，经过分析历史数据以及与企业管理层沟通，预测未来年度营业费用占销售收入比重变动幅度不大，基本维持在 22%左右，逐年呈现小幅下降趋势。预测期营业费用以未来年度销售收入的百分比确定，其中明细项按各自额度占营业费用的比重确定。具体预测数据如下表：

单位：人民币万元

序号	项目	预测期				
		2015 年 4-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
1	营销用固定资产折旧	24.26	29.39	29.39	29.39	29.39
2	营销职工薪酬	2,280.44	3,593.80	4,095.64	4,482.86	4,862.34
3	差旅费	266.77	420.41	479.11	524.41	568.80
4	业务招待费	119.45	188.25	214.54	234.82	254.70
5	项目费	256.07	403.55	459.90	503.38	546.00

6	办公费	48.52	76.46	87.14	95.38	103.45
7	会务费	43.33	68.28	77.82	85.18	92.39
8	中介服务费	0.19	0.30	0.35	0.38	0.41
9	广告宣传费	7.46	11.76	13.40	14.67	15.91
10	租赁费	151.54	238.82	272.17	297.90	323.12
11	其他	5.70	8.98	10.24	11.21	12.15
12	合计	3,203.73	5,040.00	5,739.70	6,279.58	6,808.66

## （六）管理费用的预测

### 1、历史年度管理费用分析

单位：万元

项目	2014 年度	2013 年度	变动率 (%)
职工薪酬	1,532.12	2,060.64	-25.65
租赁费、物业费	431.15	263.56	63.59
中介服务费	173.80	210.64	-17.49
差旅费	159.99	176.88	-9.55
办公费	146.88	125.10	17.41
折旧摊销	126.18	106.43	18.56
项目费	113.41	64.41	76.08
其他	37.54	123.13	-69.51
业务招待费	24.87	70.20	-64.57
广告宣传费	0.44	1.12	-60.71
市场费	0.20	7.84	-97.45
合计	2,746.58	3,209.95	-14.44

管理费用包括固定部分和可变部分，固定部分主要是折旧，可变部分主要为办公费、业务招待费、项目费等。2014 年管理费用较 2013 年变化较小，降低 14.44%。职工薪酬、租赁费、业务招待费等变动幅度较大，其中：（1）2014 年职工薪酬较 13 年降低 25.65%，主要是因为企业调整机构设置辞退员工 20 人左右，部分为管理职能部门员工，而新成立公司员工薪酬主要通过销售费用归集；（2）租赁费、物业费明细包含企业房租、物业费或办公场地管理费及设备租赁费，该明细项 2014 年金额较 2013 年增幅 63.58%，主要是因为：①亿迅中国 2014 年办公室搬迁，租金由 9 万/月上涨至 15 万/月，全年租金增长 77 万元；②亿迅澳门子公司因业务需要，2014 年设备租赁费增加 112.53 万元；（3）业务招待费等等员工报销类费用降低原因与销售费用相同。

## 2、未来年度管理费用预测

本次评估对固定部分，按照上一年度的折旧额确定。可变部分的市场费、广告费、差旅费、项目费等也与营业收入相关，对于这部分费用参照历史年度管理费用占收入的比重确定。租赁费、物业费按每年5%的比例增长。考虑到随着公司的更深入管理，预测期管理费用占收入的比重应该呈现逐年下降趋势。未来年度管理费用预测如下表：

单位：人民币万元

序号	项目	预测年度				
		2015年4-12月	2016年	2017年	2018年	2019年
1	折旧费	107.70	126.18	126.18	126.18	126.18
2	职工薪酬	1,543.76	1,775.33	1,997.88	2,204.96	2,371.55
3	市场费	0.28	0.32	0.36	0.40	0.43
4	服务费	175.19	201.47	226.72	250.22	269.13
5	广告宣传费	0.55	0.64	0.72	0.79	0.85
6	办公费	148.07	170.28	191.62	211.48	227.46
7	差旅费	161.35	185.55	208.81	230.46	247.87
8	租赁费、物业费	385.70	452.71	47.72	404.99	475.34
9	业务招待费	25.19	28.96	32.59	35.97	38.69
10	项目费	114.30	131.45	147.92	163.26	175.59
11	其他	37.92	43.60	49.07	54.16	58.25
三	合计	2,700.01	3,116.48	3,029.59	3,682.85	3,991.34

### （七）财务费用的预测

因本次采用公司自由现金流作为收益额，财务费用中利息支出不影响现金流量，因此财务费用不预测。

### （八）资产减值损失预测

资产减值损失主要是针对预计无法收回的坏账和存货损失进行预测，由于该类损失具有不确定性，本次评估不进行预测。

### （九）投资收益

公司无投资收益，因此不对投资收益进行预测。

### （十）营业外收入与支出

营业外收入主要是政府所予以的补贴和扶持资金等，营业外支出主要罚款等。营业外收支的金额不大，且各收支项目与正常生产经营无关，具有偶然性，因此不对营业外收支进行预测。

### （十一）所得税

根据税法规定，公司执行 25% 所得税税率。所得税费用的预测根据预测年度利润总额和应纳税所得额，按照适用税率计算得出。

### （十二）资本性支出与折旧的预测

本次估值不考虑新增固定资产投资，未来预测年度折旧根据公司 2014 年度计提额确定。每年资本性支出与折旧额等同。

### （十三）营运资金追加预测

#### 1、流动资金追加的动因

一般而言，随着企业经营活动范围或规模的扩大，企业向客户提供的正常商业信用相应会增加，为扩大销售所需增加的存货储备也会占用更多的资金，同时为满足企业日常经营性支付所需保持的现金余额也要增加，从而需要占用更多的流动资金，但企业同时通过从供应商处获得正常的商业信用，减少资金的即时支付，相应节省了部分流动资金。

#### 2、流动资金追加额的测算过程及结果

流动资金的追加需考虑货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、存货、应付票据、应付账款、预收账款等因素的影响。其他应收款、其他应付款核算的内容为非主营业务收支。

则营运资金=货币资金+应收票据+应收账款+预付账款-应付票据-应付账款-预收账款

追加营运资金按以下公式计算：

年度需要追加的营运资金=当年度需要的营运资金 - 上一年度需要的营运资金

预测年度应收款项=当年营业收入/该年预测应收款项年周转次数

预测年度存货=当年营业成本/该年预测存货年周转次数

预测年度预付款项=当年营业成本/该年预测预付款项年周转次数

预测年度应付款项=当年营业成本/该年预测应付款项年周转次数

预测年度预收款项=当年营业收入/该年预测预收款项年周转次数

预测年度货币资金=（当年营业成本+营业税金及附加+销售费用+管理费用-折旧-摊销）/该年预测平均付现次数

企业 2013 年-2014 年应收、预付款项、存货、应付和预收款及平均付现次数周转情况如下：

科目	2013 年	2014 年
应收帐款周转次数	1.92	2.04
预付账款周转次数	44.0	41.3
存货周转次数	6.2	3.6
应付帐款周转次数	1.8	3.6

预收帐款周转次数	10.20	9.52
平均付现次数	14.3	9.7

考虑到新设公司截止评估基准日只有 200 万元银行存款，则将业务周转起来必须在第一期投入一定量的营运资金。预测期营运资金追加额如下表：

单位：人民币万元

项目\年份	2015年4-12月	2016年	2017年	2018年	2019年
营运资金追加额	7,499.78	1,007.57	946.52	1,066.31	1,051.20
应收帐款周转次数	2.00	2.05	2.10	2.10	2.10
预付账款周转次数	41.30	41.30	41.30	41.30	41.30
存货周转次数	3.70	3.70	3.70	3.80	3.80
应付帐款周转次数	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20
预收帐款周转次数	9.29	9.29	9.29	9.29	9.29
平均付现次数	10.50	10.50	10.50	10.50	10.50

#### (十四)未来各年现金净流量

未来各年现金净流量 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 营业费用 - 管理费用 - 财务费用（不含利息支出） + 投资收益 - 所得税费用 + 折旧与摊销 + 税后付息债务利息 - 资本性支出 - 营运资金追加

根据上述各项预测，则企业未来各年度企业净现金流量预测如下：

单位：人民币万元

项目	2015年4-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	稳定增长年度
营业收入	19,768.52	22,733.80	26,143.87	29,281.13	32,209.25	32,209.25
营业成本	9,569.94	11,005.43	12,656.25	14,265.77	15,792.19	15,792.19
营业税金及附加	148.26	170.50	196.08	219.61	241.57	241.57
销售费用	3,203.73	5,040.01	5,739.69	6,279.57	6,808.66	6,808.66
管理费用	2,700.01	3,116.48	3,029.59	3,682.85	3,991.34	3,991.34
财务费用	-	-	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-
<b>营业利润</b>	<b>4,146.58</b>	<b>3,401.38</b>	<b>4,522.26</b>	<b>4,833.33</b>	<b>5,375.49</b>	<b>5,375.49</b>
营业外收支净额	-	-	-	-	-	-
<b>利润总额</b>	<b>4,146.58</b>	<b>3,401.38</b>	<b>4,522.26</b>	<b>4,833.33</b>	<b>5,375.49</b>	<b>5,375.49</b>

所得税费用	719.04	850.34	1,130.56	1,208.33	1,343.87	1,343.87
净利润	3,427.54	2,551.03	3,391.69	3,625.00	4,031.62	4,031.62
折旧	131.96	155.57	155.57	155.57	155.57	155.57
摊销	-	-	-	-	-	-
税后付息债务利息	-	-	-	-	-	-
资本性支出	131.96	155.57	155.57	155.57	155.57	155.57
营运资金追加额	7,499.78	1,007.57	946.52	1,066.31	1,051.20	-
净现金流量	-4,072.24	1,543.46	2,445.17	2,558.69	2,980.41	4,031.62

## 九、折现率的计算

折现率是将未来的收益折算为现值的系数，它体现了资金的时间价值。

本次评估预测收益口径采用公司自由现金流，因此，相应的折现率采取加权平均资本成本。其计算公式为：

$$\text{公式：WACC} = K_e \times E / (D + E) + K_d \times D / (D + E) \times (1 - T)$$

式中：

WACC：为加权平均成本；

$K_e$ ：权益资本成本；

$K_d$ ：债务资本成本；

$E/(D+E)$ ：投资资本中权益资本市场价值的比重；

$D/(D+E)$ ：投资资本中债务资本市场价值的比重；

本次评估资产组无有息负债，因此折现率按权益资本成本。

权益成本

权益成本按国际通常使用的资本资产定价模型(CAPM模型)确定。其计算公式为：

$$K_e = R_f + R_{pm} \times \beta + \alpha$$

式中：

$R_f$ ：无风险报酬率

$R_{pm}$ ：市场风险溢价

$\beta$ ：风险系数

$\alpha$ ：企业特定风险报酬率

### (1) 无风险报酬率的确定

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通

货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。它们共同构成无风险利率。

根据参照 WIND 资讯计算过程如下表：

证券代码	证券简称	剩余期限(年) [单位] 年	收盘到期收益率
010609.SH	06 国债(9)	11.2630	3.6987
010706.SH	07 国债 06	22.1616	4.2697
010713.SH	07 国债 13	12.4027	4.5187
019003.SH	10 国债 03	24.9534	4.0790
019009.SH	10 国债 09	15.0685	4.0666
019014.SH	10 国债 14	45.1973	4.0298
019018.SH	10 国债 18	25.2603	4.0292
019023.SH	10 国债 23	25.3644	3.9877
019026.SH	10 国债 26	25.4137	3.9593
019029.SH	10 国债 29	15.4521	3.8525
019037.SH	10 国债 37	45.6849	4.3998
019040.SH	10 国债 40	25.7288	4.2291
019105.SH	11 国债 05	25.9397	4.3092
019110.SH	11 国债 10	16.1041	4.1491
019110X.SH	11 国债 10(续发)	16.1041	4.4292
019112.SH	11 国债 12	46.2027	4.4797
019116.SH	11 国债 16	26.2658	4.1670
019116X.SH	11 国债 16(续发)	26.2658	4.4840
019123.SH	11 国债 23	46.6630	4.3298
019206.SH	12 国债 06	17.0932	4.0292
019208.SH	12 国债 08	47.1781	4.2498
019212.SH	12 国债 12	27.2795	4.7971
019213.SH	12 国债 13	27.3753	4.1193
019218.SH	12 国债 18	17.5233	3.7858
019220.SH	12 国债 20	47.6767	4.3498
019309.SH	13 国债 09	18.0904	3.9893
019310.SH	13 国债 10	48.1863	4.2398
019316.SH	13 国债 16	18.3973	4.3191
019319.SH	13 国债 19	28.4986	4.0182
019324.SH	13 国债 24	48.6849	5.3096
019325.SH	13 国债 25	28.7288	4.9181
019409.SH	14 国债 09	19.1068	4.7690
019410.SH	14 国债 10	49.2055	4.6697
019416.SH	14 国债 16	29.3534	4.7592
019417.SH	14 国债 17	19.3945	4.6290
019425.SH	14 国债 25	29.6137	4.2994
019427.SH	14 国债 27	49.7041	4.2200

019806.SH	08 国债 06	23.1370	4.4998
019813.SH	08 国债 13	13.3918	4.9385
019820.SH	08 国债 20	23.5973	3.9094
019902.SH	09 国债 02	13.9178	3.8590
019905.SH	09 国债 05	24.0575	4.0195
019920.SH	09 国债 20	14.4356	3.9990
019925.SH	09 国债 25	24.5753	4.5178
019930.SH	09 国债 30	44.7151	4.2997
算术平均			4.2885

本次估值采用 4.2885% 作为无风险报酬率。

## (2) 风险系数

由于亿讯资产组属于软件行业，故行业贝塔值由软件行业上市公司的贝塔值确定。经查《Wind 资讯》软件，选取截止评估基准日前三年，A 股合计占总股本比例 100%，单一 A 股上市公司 3 家上市公司财务杠杆风险系数，并求出各公司无财务杠杆时的风险系数加以算术平均，该平均值作为企业无杠杆时的风险系数。再由无杠杆时的风险系数根据可比公司的付息债务和所有者权益价值计算有财务杠杆风险系数。

### 用友网络 BETA 值

代码		600588.SH		
简称		用友网络		
标的指数		000300.SH		
计算周期		周		
时间范围	从	2012/3/31	至	2015/3/30
收益率计算方法		普通收益率		
剔除财务杠杆(D/E)		不作剔除		
原始 beta		0.6992		
调整 Beta		0.7985		
剔除杠杆原始 Beta		-		
剔除杠杆调整 Beta		-		
Alpha		0.945		
R 平方		0.2607		
误差值标准偏差		7.3755		
Beta 标准偏差		0.2107		
观察值点数		153		

### 新大陆 BETA 值

代码		000997.SZ		
简称		新大陆		
标的指数		000300.SH		
计算周期		周		
时间范围	从	2012/3/31	至	2015/3/30
收益率计算方法		普通收益率		
剔除财务杠杆(D/E)		不作剔除		
原始 beta		0.8239		
调整 Beta		0.873		
剔除杠杆原始 Beta		-		
剔除杠杆调整 Beta		-		
Alpha		0.8538		
R 平方		0.3681		
误差值标准偏差		5.8489		
Beta 标准偏差		0.1736		
观察值点数		141		

## 中国软件 BETA 值

代码		600536.SH		
简称		中国软件		
标的指数		000300.SH		
计算周期		周		
时间范围	从	2012/3/31	至	2015/3/30
收益率计算方法		普通收益率		
剔除财务杠杆(D/E)		不作剔除		
原始 beta		0.7549		
调整 Beta		0.8358		
剔除杠杆原始 Beta		-		
剔除杠杆调整 Beta		-		
Alpha		1.3061		
R 平方		0.2618		
误差值标准偏差		8.1248		
Beta 标准偏差		0.2257		
观察值点数		154		

有财务杠杆与无财务杠杆的风险系数转换公式为：

$$\beta_l = [1 + (1 - T_c) D/E] \beta_u$$

其中： $\beta_l$ —有财务杠杆风险系数

$\beta_u$ —无财务杠杆风险系数

D/E---企业付息债务价值/企业所有者权益价值（本次评估选取行业平均）

## Tc—公司所得税

### (3)市场风险溢价 Rpm 的确定

市场风险溢价是预期市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。市场风险溢价的确定既可以依靠历史数据，又可以基于事前估算。

具体分析国内A股市场的风险溢价，1995年后国内股市规模才扩大，上证指数测算1995年至2006年的市场风险溢价约为12.5%，1995年至2008年的市场风险溢价约为9.5%，1995年至2005年的市场风险溢价约为5.5%。由于2001年至2005年股市下跌较大，2006年至2007年股市上涨又较大，2008年又大幅下跌，至2013年，股市一直处于低位运行，2014年股市又开始了新一轮上涨，但是波动较大。

由于A股市场波动幅度较大，相应各期间国内A股市场的风险溢价变动幅度也较大。直接通过历史数据得出的股权风险溢价不再具有可信度。

对于市场风险溢价，参考行业惯例，选用纽约大学经济学家 Aswath Damadoran 发布的比率。2015年1月公布的中国的市场风险溢价为6.65%。

### (4)风险调整系数

风险调整系数为根据待估企业与所选择的对比企业在企业特殊经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。亿迅资产组为软件行业，相比同行业上市公司在经营规模、抗风险能力方面存在不足，因此考虑风险调整系数为2%。

由以上参数计算出亿迅资产组的权益资本成本为11.22%，故取折现率11.22%。

## 十、收益年期的确定

本次评估采用永续年期作为收益期。其中，第一阶段为2015年4月至2019年12月末，在此阶段根据被评估企业的经营情况及经营计划，收益状况处于变化中；第二阶段自2020年1月1日起为永续经营，在此阶段被评估企业将保持稳定的盈利水平。

## 十一、股东权益价值的确定

### (一)经营性资产价值的确定

对于收益期按永续确定的，终值采用收益资本化模型，公式为：

$$P_n = R_{n+1} \times (1+g) / (i-g)$$

其中：g为预测期后的增长率，因企业在永续期内保持稳定，因此g=0，公式简化为  $P_n = R_{n+1} / i$ 。

$R_{n+1}$ 按预测末年现金流调整确定。

企业经营性资产价值为25,940.28万元。

(二)企业整体价值的确定

$$\begin{aligned} \text{企业整体价值} &= \text{营业性资产价值} + \text{长期投资} + \text{非营业性资产价值} \\ &= 25,940.28 \text{ (万元)} \end{aligned}$$

(三)企业股东全部权益价值的确定

$$\begin{aligned} \text{企业股东全部权益价值} &= \text{企业整体资产价值} - \text{有息债务} \\ &= 25,940.28 - 0 \\ &= 25,940.28 \text{ (万元)} \end{aligned}$$

## 第七部分 评估结论及其分析

### 一、评估结论

此次评估主要采用资产基础法及收益法。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

#### （一）资产基础法评估结论：

在评估基准日 2015 年 3 月 31 日资产总额账面值 2,000,000.00 元，评估值 2,000,000.00 元，无评估增减值。

净资产账面值 2,000,000.00 元，评估值 2,000,000.00 元，无评估增减值。

#### （二）收益法评估结论：

采用收益法对新设五家公司的股东全部权益价值的评估值为 25,940.28 万元，评估值较账面净资产增值 25,740.28 万元。

### 公司股权价值计算表

评估基准日：2015 年 3 月 31 日

被评估单位：亿讯资产组

单位：人民币万元

序号	项目/年度	2015 年 4-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	永续	
1	公司自由现金流	-4,072.24	1,543.46	2,445.17	2,558.69	2,980.41	4,031.62	
2	折现率	11.22%	11.22%	11.22%	11.22%	11.22%	11.22%	
3	折现期	0.38	1.25	2.25	3.25	4.25		
4	折现系数	0.9604	0.8755	0.7872	0.7078	0.6364	5.6720	
5	折现值	-3,910.98	1,351.30	1,924.84	1,811.04	1,896.73	22,867.35	
6	公司经营性资产价值							25,940.28
7	加：长期股权价值							0.00
	加：非经营性资产、溢余资产							0.00
8	公司整体价值							25,940.28
9	减：有息负债							0.00
10	全部股东权益价值							25,940.28

### (三)对评估结果选取的说明:

收益法与成本法评估结论差异额为 25,740.28 万元,两种评估方法差异的原因主要是:资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准,反映的是资产投入(购建成本)所耗费的社会必要劳动,这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化。而收益法评估是以资产的预期收益为价值标准,反映的是资产的产出能力(获利能力)的大小,这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。在如此两种不同价值标准前提下产生一定的差异应属正常。

新设五家公司运营稳定,知名品牌产品的代理权及稳定的客户关系在成本法中无法体现,而在流通企业中销售渠道和销售网络更是获得利润的重要途径。收益法评估价值中体现了公司经营资质、客户关系、营销网络等无形资产的价值。因此,本次评估选用收益法作为本次股权收购的参考依据。

## 二、股东部分权益价值的溢价或者折价的考虑

本次评估结论为股东全部权益,不涉及少数股权折价,也未考虑流动性折扣对股权价值的影响,提请报告使用者注意该事项对评估结论的影响。