

上海龙韵广告传播股份有限公司拟收购
石河子盛世飞扬新媒体有限公司股权项目

资产评估说明

中联评报字〔2016〕第354号

中联资产评估集团有限公司

二〇一六年五月十日

目 录

第一部分	关于评估说明使用范围的声明	1
第二部分	企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分	资产清查核实情况说明	3
一、	评估对象与评估范围说明	3
二、	资产核实情况总体说明	4
第四部分	资产基础法评估说明	6
一、	流动资产评估技术说明	6
二、	递延所得税资产评估技术说明	8
三、	负债评估技术说明	8
第五部分	收益法评估说明	10
第六部分	评估结论及其分析	40
一、	评估结论	40
二、	评估结果的差异分析及最终结果的选取	41
三、	评估结论与账面价值比较变动情况及原因	42
	企业关于进行资产评估有关事项的说明	

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本资产评估说明，仅供评估主管机关、企业主管部门备案审查资产评估报告和相关监管部门检查评估机构工作之用，非法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人，也不得见诸公开媒体；任何未经评估机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。



第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本评估说明该部分内容由委托方和被评估企业共同撰写，并由委托方单位负责人和被评估企业负责人签字，加盖相应单位公章并签署日期。详细内容请见本说明最后部分《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

第三部分 资产清查核实情况说明

一、评估对象与评估范围说明

（一）评估对象与评估范围内容

评估对象是石河子盛世飞扬新媒体有限公司的股东全部权益。评估范围是石河子盛世飞扬新媒体有限公司在基准日的全部资产及相关负债，其中：账面资产总额 12,643.34 万元、负债 10,785.05 万元、净资产 1,858.29 万元。具体包括流动资产 12,567.14 万元；非流动资产 76.20 万元；流动负债 10,785.05 万元。

上述资产与负债数据摘自经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计的石河子盛世飞扬新媒体有限公司 2015 年 12 月 31 日的资产负债表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

被评估企业本次评估范围中的主要资产为流动资产等。

本次评估范围内的流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款等。

（二）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

截至评估基准日，被评估企业申报的评估范围内无账面记录或未记录的无形资产。

（三）企业申报的表外资产的类型、数量

截至评估基准日，被评估企业申报范围内无表外资产。

（四）引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

本评估报告中基准日各项资产及负债账面值系中准会计师事务所(特殊普通合伙)的审计结果。除此之外,未引用其他机构报告内容。

二、资产核实情况总体说明

(一) 资产核实人员组织、实施时间和过程

评估人员在进入现场清查前,制定现场清查实施计划,按资产类型和分布特点,分成流动资产和其他资产小组,同时于2016年3月1日至2016年3月15日进行现场的核查工作。清查工作结束后,各小组对清查核实及现场勘察情况进行工作总结。清查核实的主要步骤如下:

首先,辅导企业进行资产的清查、申报评估的资产明细,并收集整理评估资料。2016年3月,评估人员开展前期布置工作,评估师对企业资产评估配合工作要求进行了详细讲解,包括资产评估的基本概念、资产评估的任务、本次资产评估的计划安排、需委托方和被评估企业提供的资料清单、企业资产清查核实工作的要求、评估明细表和资产调查表的填报说明等。在此基础上,填报“评估申报明细表”和“资产调查表”,收集并整理委估资产的产权权属资料和反映资产性能、技术状态、经济技术指标等情况的资料。

其次,依据资产评估申报明细表,对申报资产进行现场查勘。不同的资产类型,采取不同的查勘方法。根据清查结果,由企业进一步补充、修改和完善资产评估申报明细表,使“表”、“实”相符。

再次,核实评估资料,尤其是产权权属资料。在清查核实“表”、“实”相符的基础上,对企业提供的产权资料进行了核查。核查中,重点查验了产权权属资料中所载明的所有人以及其他事项。

(二) 影响资产核实的事项及处理方法

在尽职调查和资产清查过程中,未发现有影响尽职调查和资产清

查的重大事项。

（三）资产清查核实结论

评估人员对纳入评估范围内资产的清查工作是与被评估企业共同进行的。账面值与经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计后的基准日会计报表一致。

非实物资产，评估申报明细表和账面记录一致，申报明细表与实际情况吻合。

无实物资产。

第四部分 资产基础法评估说明

根据本次资产评估的目的、资产业务性质、可获得资料的情况等，采用资产基础法进行评估，各类资产及负债的评估方法说明如下。

一、流动资产评估技术说明

（一）评估范围

纳入评估的流动资产包括货币资金、应收账款、预付账款。

（二）评估程序

1、根据企业填报的流动资产评估申报表，与企业财务报表进行核对，明确需进行评估的流动资产的具体内容。

2、根据企业填报的流动资产评估申报表，到现场进行账务核对，原始凭证的查验，对实物类流动资产进行盘点、对资产状况进行调查核实。

3、收集整理相关文件、资料并取得资产现行价格资料。

4、在账务核对清晰、情况了解清楚并已收集到评估所需的资料的基础上分别评定估算。

（三）评估方法

1、流动资产评估方法

采用重置成本法评估，主要是：对货币资金及流通性强的资产，按经核实后的账面值确定评估值；对应收、预付类债权资产，以核对无误的账面值为基础，根据实际收回的可能性确定评估值。

2、各项流动资产的评估

（1）货币资金

货币资金账面值为 2,407,137.19 元，其中银行存款 2,407,137.19

元。

对所有银行存款账户进行了函证，以证明银行存款的真实存在，同时检查有无未入账的银行存款，检查“银行存款余额调节表”中未达账的真实性，以及评估基准日后的进账情况。对于人民币账户以核实后的账面值确认其评估值。

货币资金评估值 2,407,137.19 元。

(2) 应收账款

应收账款账面余额 101,603,552.33 元，已计提坏账准备 5,080,177.62 元，账面净额 96,523,374.71 元，主要为应收电通安吉斯（上海）投资有限公司等公司的广告款。

评估人员在对应收账款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等。应收账款采用个别认定的方法估计评估风险损失，对关联企业的往来款项等有充分理由相信全部能收回的，评估风险损失为 0；对有确凿证据表明款项不能收回或账龄超长的，评估风险损失为 100%；对很可能收不回部分款项的，且难以确定收不回账款数额的，参考企业会计计算坏账准备的方法，根据账龄分析估计出评估风险损失。

按以上标准，确定应收账款评估风险损失合计 5,080,177.62 元，以应收账款合计减去评估风险损失后的金额确定评估值。坏账准备按评估有关规定评估为零。

应收账款评估值为 96,523,374.71 元。

(3) 预付账款

预付账款账面价值为 26,740,853.21 元，主要包括预付北京腾讯文化传媒有限公司等视频媒体的广告款。评估人员查阅了相关采购合

同、充值记录，了解了评估基准日至评估现场作业日期间已消费的金
额情况。未发现供货单位有破产、撤销或不能按合同规定按时提供货
物或劳务等情况，故以核实后账面值作为评估值。

预付账款评估值为 26,740,853.21 元。

二、递延所得税资产评估技术说明

递延所得税资产账面值为 762,026.64 元，核算的是根据税法企业
已经缴纳，而根据企业会计制度核算需在以后期间转回记入所得税科
目的时间性差异的所得税影响金额。被评估企业递延所得税资产主要
为应收账款及其他应收款坏账准备对应的所得税可抵扣暂时性差异。

对递延所得税资产的评估，核对明细账与总账、报表余额是否相
符，核对与委估明细表是否相符，查阅款项金额、发生时间、业务内
容等账务记录，以证实递延所得税资产的真实性和完整性。在核实无
误的基础上，以清查核实后账面值确定为评估值。

递延所得税资产评估值 762,026.64 元。

三、负债评估技术说明

（一）评估范围

评估范围内的负债为流动负债，包括应付账款、预收账款、应付
职工薪酬、应交税费及其他应付款。本次评估在经清查核实的账面值
基础上进行。

1、应付账款

应付账款账面值为 12,510,547.33 元，主要为应付乐视网信息技
术（北京）股份有限公司等公司的购广告款。评估人员查阅了相关的
合同、协议、记账入账凭证等资料，经核实应付账款账表单相符，以
清查核实后账面值确认评估值。

应付账款评估值为 12,510,547.33 元。

2、预收账款

预收账款账面值 611,585.00 元，主要为预收客户的广告款。评估人员抽查了有关账簿记录和供货合同，确定预收款项的真实性和完整性，核实结果账表单金额相符，均为在未来应支付相应的权益或资产，故以清查核实后账面值确定为评估值。

预收账款评估值 611,585.00 元。

3、应交税费

应交税费账面值为 5,619,021.97 元，主要为应交增值税、营业税、企业所得税、城建税及教育费附加等。评估人员通过对企业账簿、纳税申报表的查证，证实企业税额计算的正确性，以清查核实后的账面值确认评估值。

应交税费评估值为 5,619,021.97 元。

4.其他应付款

其他应付款账面值为 89,109,322.32 元，主要为应付上海龙韵广告传播股份有限公司等公司的借款。评估人员查阅了相关的合同、协议、记账入账凭证等资料，经核实其他应付款账表单相符，以清查核实后账面值确认评估值。

其他应付款评估值为 89,109,322.32 元。

第五部分 收益法评估说明

一、基本假设

- 1、国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。
- 2、被评估企业在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。
- 3、被评估企业在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营。
- 4、被评估企业生产、经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化；
- 5、被评估企业在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成以及经营策略等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的主营业务状况的变化所带来的损益。
- 6、在未来的经营期内，被评估企业的各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在经营过程中频繁变化或变化较大，本报告的财务费用评估时不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑汇兑损益等不确定性损益。
- 7、被评估企业享受自 2015 年至 2020 年 15% 的西部大开发企业所得税优惠税率，考虑到政策到期后是否延续存在较大不确定性，本次评估从谨慎性角度出发假设自 2021 年起西部大开发企业的税收优惠政策不再延续。
- 8、被评估企业在运营过程中可能存在一定的资金缺口，委托方

通过借款的形式对被评估企业进行资金支持。

9、本次评估假设委托方及被评估企业提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整；

10、评估范围仅以委托方及被评估企业提供的评估申报表为准，未考虑委托方及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

二、评估方法

（一）概述

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存在较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

（二）评估思路

根据本次尽职调查情况以及被评估企业的资产构成和主营业务特点，本次评估是以被评估企业的母公司报表口径估算其权益资本价值，基本思路是：

1. 对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

2. 对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予

考虑的诸如基准日存在货币资金, 应收、应付股利等流动资产(负债); 呆滞或闲置设备等非流动资产(负债), 定义其为基准日存在的溢余或非经营性资产(负债), 单独测算其价值;

3. 由上述各项资产和负债价值的加和, 得出被评估企业的企业价值, 经扣减付息债务价值后, 得出被评估企业的所有者权益价值。

(三) 评估模型

1. 基本模型

本次评估的基本模型为:

$$E = B - D \quad (1)$$

式中:

E: 被评估企业的所有者权益价值;

D: 被评估企业付息债务价值;

B: 被评估企业的企业价值;

$$B = P + C \quad (2)$$

P: 被评估企业的经营性资产价值;

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中:

R_i : 被评估企业未来第*i*年的预期收益(自由现金流量);

r: 折现率;

n: 被评估企业的预测收益期;

C: 被评估企业基准日存在的溢余或非经营性资产(负债)的价值;

$$C = C_1 + C_2 \quad (4)$$

式中:

C_1 : 基准日流动类溢余或非经营性资产(负债)价值;

C_2 : 基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值。

2. 收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为被评估企业经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本} \quad (5)$$

根据被评估企业的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

3. 折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中：

W_d ：被评估企业的长期债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (7)$$

W_e ：被评估企业的权益资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (8)$$

r_d ：所得税后的付息债务利率；

r_e ：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

ε : 被评估企业的特性风险调整系数;

β_e : 被评估企业权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

β_u : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

β_t : 可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数;

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (12)$$

式中:

K : 一定时期股票市场的平均风险值, 通常假设 $K=1$;

β_x : 可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数;

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

三、资产核实与尽职调查情况说明

(一) 资产核实与尽职调查的内容

根据本次评估的特点, 评估机构确定了资产核实的主要内容是被评估企业资产及负债的存在与真实性, 具体以被评估企业提供的基准日经审计的资产负债表为准, 经核实无误, 确认资产及负债的存在。为确保资产核实的准确性, 评估机构制定了详细的尽职调查计划和清单, 确定的尽职调查内容主要是:

1、本次评估的经济行为背景情况, 主要为委托方和被评估企业对本次评估事项的说明;

2、被评估企业存续经营的相关法律情况, 主要为被评估企业的有关章程、投资出资协议、合同情况等;

3、被评估企业执行的会计制度;

- 4、被评估企业最近几年的债务、借款情况以及债务成本情况;
- 5、被评估企业执行的税率税费及纳税情况;
- 6、被评估企业的应收应付账款情况;
- 7、被评估企业的发展环境情况, 主要包括宏观发展环境、相关市场发展环境情况;
- 8、被评估企业的市场地位及主要经营资质情况;
- 9、最近几年的关联交易情况;
- 10、被评估企业主营业务种类、资金周转情况、历史经营业绩和融资能力等情况;
- 11、最近几年主营业务成本, 采购渠道、采购价格及占用场所、人员工资福利费用等情况;
- 12、最近几年主营业务收入, 主要产品或服务的价格、占总收入的比例以及主要客户的分布等情况;
- 13、未来几年的经营计划以及经营策略, 包括: 市场需求、价格策略、销售计划、成本费用控制、资金筹措和投资计划等以及未来的主营收入和成本构成及其变化趋势等;
- 14、主要竞争者的简况, 包括所经营业务的种类、销量、价格及市场占有率等;
- 15、主要经营优势和风险, 包括: 国家政策优势和风险、业务(技术)优势和风险、市场(行业)竞争优势和风险、财务(债务)风险、汇率风险等;
- 16、近年经审计的资产负债表、利润表、现金流量表以及营业收入明细表和成本费用明细表;
- 17、与本次评估有关的其他情况。

(二) 影响资产核实和尽职调查的事项

本次评估中未发现影响资产清查或尽职调查的事项。

（三）资产清查核实和尽职调查的过程

本次评估的资产清查核实及尽职调查，是在企业主要资产的所在地现场进行。采用的方法主要是通过对企业现场勘察、参观，以专题座谈会的形式，对被评估企业的经营性资产的现状及历史经营状况、经营收入、成本、期间费用及其构成等的状况进行调查复核。特别是对影响评估作价的主营业务的返点政策和相关的成本费用等进行了有针对性的详细调查，查阅了相关的会计报表、账册等财务数据资料、重要购销合同协议等。通过与企业的管理、财务人员进行座谈交流，了解企业的经营情况等。在资产核实和尽职调查的基础上进一步开展市场调研工作，收集相关行业的宏观行业资料以及可比公司的财务资料和市场信息等。

（四）资产清查复核与尽职调查结论

按照国家资产评估相关规定，对被评估企业在评估基准日的资产与经营状况实施必要的清查复核与尽职调查后，得到如下结论：

1、主要资产负债状况

截至评估基准日，根据被评估企业经审计的资产负债表，其账面资产总额 12,643.34 万元、负债 10,785.05 万元、净资产 1,858.29 万元。具体包括流动资产 12,567.14 万元；非流动资产 76.20 万元；流动负债 10,785.05 万元。被评估企业最近两年资产负债情况见表 5-1。

表5-1 被评估企业最近两年资产负债情况

单位：万元

项目名称	2014年12月31日	2015年12月31日
货币资金	487.52	240.71
应收账款	2,383.83	9,652.34
预付款项	5.30	2,674.09
其他流动资产	47.64	

流动资产合计	2,924.29	12,567.14
递延所得税资产	31.37	76.20
非流动资产合计	31.37	76.20
资产总计	2,955.66	12,643.34
应付账款	1,655.09	1,251.05
预收款项		61.16
应交税费	101.74	561.90
其他应付款	1,160.48	8,910.93
流动负债合计	2,917.31	10,785.05
非流动负债合计		
负债合计	2,917.31	10,785.05
所有者权益合计	38.35	1,858.29
负债和股东权益合计	2,955.66	12,643.34

2、营业收入与利润情况

被评估企业成立于 2014 年 9 月，是一家全案类数字营销服务的提供商。从产业链的角度看，盛世飞扬能为广告主提供数字营销策略规划、创意设计的内容制作、媒体投放等覆盖数字营销整个业务链条的营销服务；从业务类型的角度看，盛世飞扬为广告主提供视频媒体、门户网站等媒体的投放。其最近两年经审计的收入成本以及利润情况见表 5-2。

表5-2 被评估企业最近两年营业收入及利润情况

单位：万元

项目名称	2014 年	2015 年
一、营业收入	2,409.71	16,609.93
其中：主营业务收入	2,409.71	16,609.93
其他业务收入	-	-
减：营业成本	2,212.41	13,682.69
其中：主营业务成本	2,212.41	13,682.69
其他业务成本	-	-
营业税金及附加	38.97	83.15
营业费用	-	21.13
管理费用	2.53	159.33
财务费用	-0.02	149.78
资产减值损失	125.46	382.55
加：公允价值变动收益	-	-
投资收益	-	-
二、营业利润	30.35	2,131.29
加：营业外收入	-	51.04
减：营业外支出	-	-

三、利润总额	30.35	2,182.34
减：所得税	-7.99	362.39
四、净利润	38.35	1,819.95

3、付息债务情况

截至评估基准日，评估对象基准日付息债务账面余额为 8,910.93 万元，其中：其他应付款中应付上海龙韵广告传播股份有限公司等公司的借款为 8,910.93 万元。

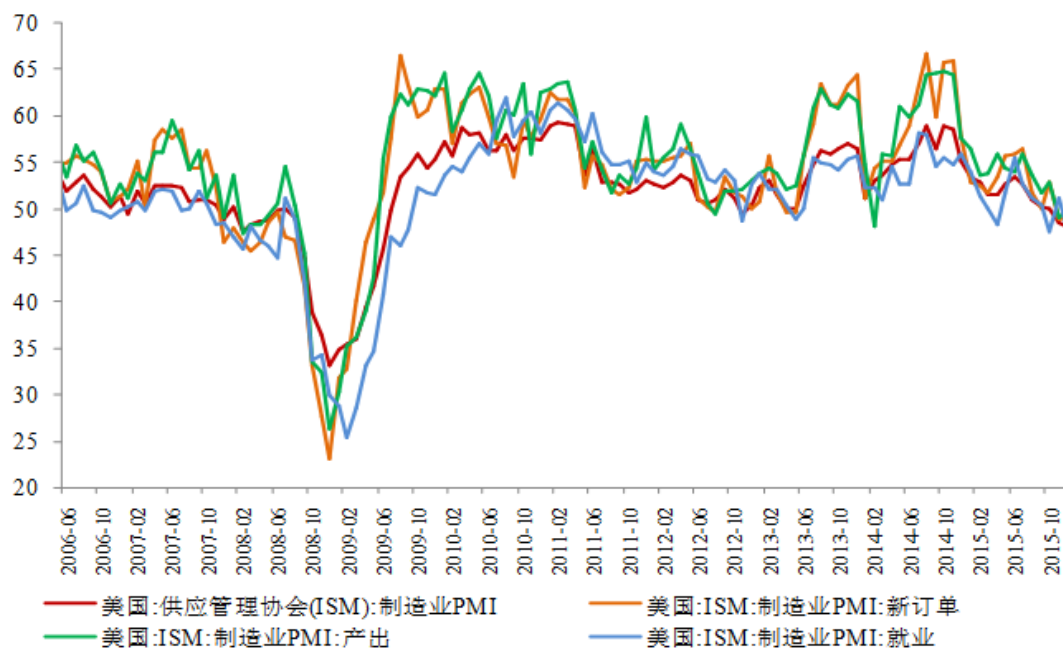
四、宏观及行业环境分析

（一）宏观经济环境

1、国际方面

（1）美国宏观经济概况

经济形势方面，2015年12月份美国供应管理协会(ISM) 制造业指数走低0.4降至48.2，美国制造业滞留收缩区域，分项指数中新订单指数和产出指数分别反弹0.3、0.6至49.2、49.8，就业指数下落3.2至48.1。12月份，美国供应管理协会(ISM)服务业指数走低0.6至55.3，分项指数中新订单指数、商业活动指数和就业指数分别从上月的57.5、58.2和55.0上升至58.2、58.7和55.7。



数据来源：wind资讯

图5-1 2009年11月以来美国PMI指数

就业方面，美国劳工部公布，美国12月季调后非农就业人口增加29.2万，预期增加20万，上月修正值为25.2万；失业率维持在5.0%，继续为2008年3月以来的新低。2016年1月16日当周首次申请失业救济人数为29.3万人，较此前一周增加1.0万人；1月9日当周持续申请失业救济的人数为220.8万人，比前一周修正后的数字降低5.6万人。美国就业市场持续改善。

物价与货币供应方面，2015年12月份美国进口物价指数同比下降8.2%，当月CPI同比上涨0.7%。统计显示美国进口物价与CPI的相关性十分密切，12月份基于近30个月样本统计得出的滚动相关系数为0.9508。美国12月份消费者价格指数(CPI)同比0.7%，比上月走高0.2个百分点，当月M1同比增长5.24%，零期限货币M2同比增长6.33%。

对外贸易方面，美国商务部公布，2015年11月份贸易逆差为423.74亿美元，比上月收窄22.08亿美元。11月份名义美元指数为121.08，12月份为122.38。

零售与消费者信心方面，2016年1月份，美国密歇根大学消费者信心指数上升至93.3，为近7个月新高，11月份美国个人消费支出不变价季调同比增长2.54%，11月份核心PCE同比为1.33%，近一年来一直在1.3%上下波动。

(2) 欧洲宏观经济概况

经济形势方面，欧盟统计局2015年11月16日公布的数据显示，欧元区2015年三季度GDP季调同比上涨1.6%。12月份欧元区17国经济景气指数上升至106.80，创近56个月新位，欧元区经济呈现回暖迹象。

就业方面，2015年11月份，欧元区25岁至74岁失业率季调为9.4%，比上月降低0.1个百分点；当月德国为4.2%，法国为8.5%，均较上月

走低0.1个百分点，荷兰持平于6.0%。

物价与利率方面，2015年12月份，欧元区CPI同比上升0.20%，比上月走高0.1个百分点；欧元区核心CPI同比上升0.9%，与上月持平。2015年12月份，欧元区CPI同比上升0.20%，欧元区基准利率维持在0.05%，实际利率为-0.15%。

零售与消费者信心方面，欧元区18国2015年12月份消费者信心指数为-5.7，较上月攀升0.2，欧元区11月份零售销售指数与去年同期相比增长1.4%，较上月回落1.0个百分点。

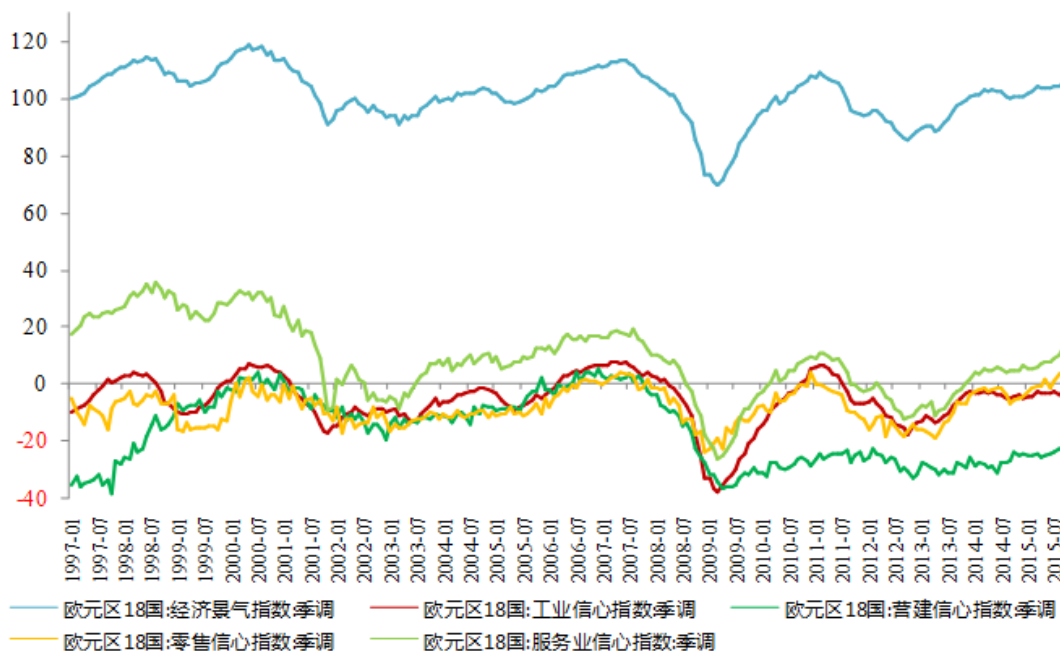
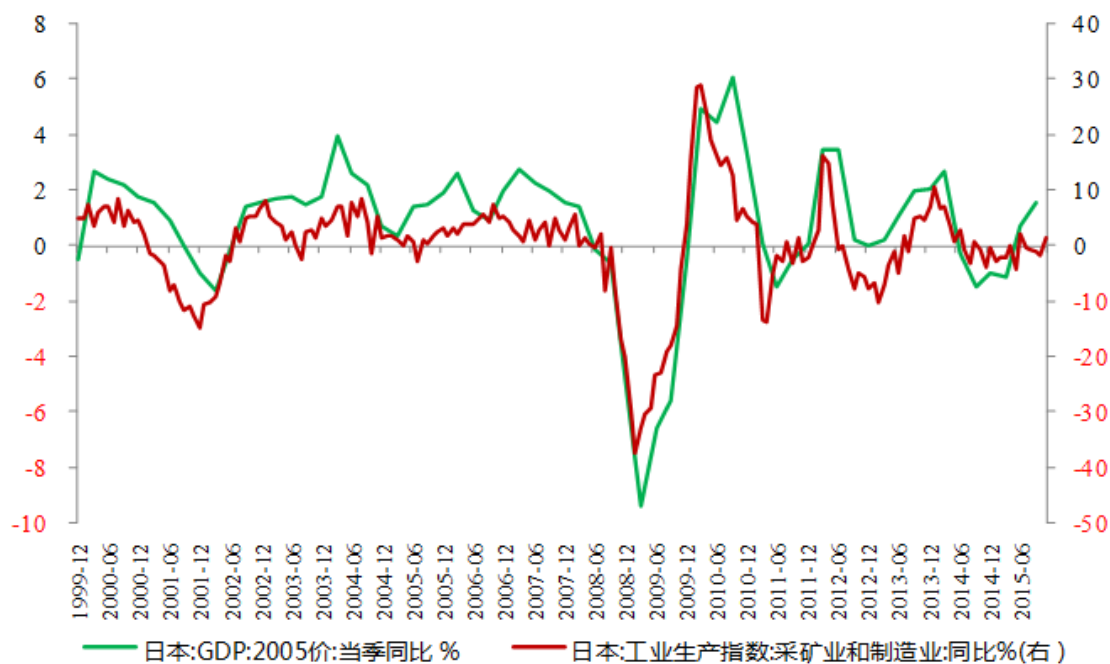


图5-2 1997年1月以来欧元区经济增长与经济景气指数

(3) 日本宏观经济概况

2015年3季度，日本GDP同比增长1.6%，为近6个季度以来的最快增速；12月日本工业生产指数同比下降1.60%。



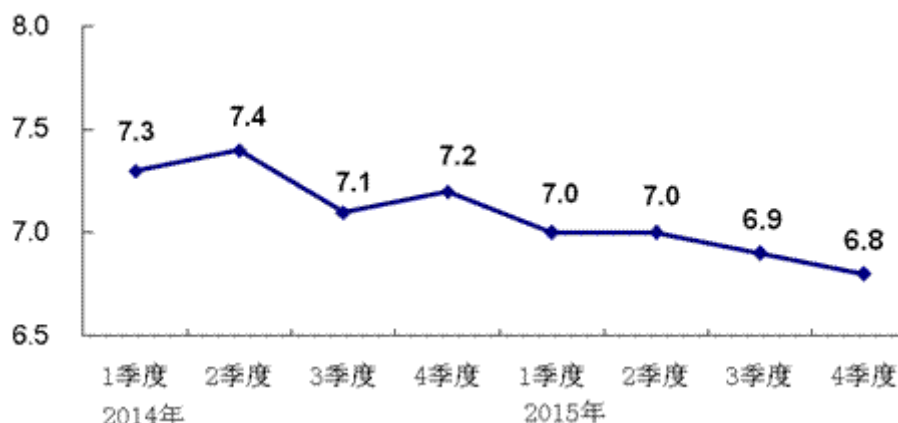
数据来源：wind资讯

图5-3 1999年12月以来日本GDP

日本2015年12月份实际利率为零，当月核心CPI较上年同期上升0.1%，而隔夜拆借利率保持在0.1%水平。2015年11月份，日本景气动向指数先行指标103.5，比上月走低0.7；一致指标为111.9，较上月走低1.4；滞后指标为115.6，较上月走高0.1。同年12月份，日本消费者信心指数为41.8，与上月持平；收入增长指数为40.7，上升0.1；就业指数45.4，比上月走低0.1。

2、国内方面

经国家统计局初步核算，2015年全年国内生产总值676708亿元，按可比价格计算，比上年增长6.9%。分季度看，一季度同比增长7.0%，二季度增长7.0%，三季度增长6.9%，四季度增长6.8%。分产业看，第一产业增加值60863亿元，比上年增长3.9%；第二产业增加值274278亿元，增长6.0%；第三产业增加值341567亿元，增长8.3%。从环比看，四季度国内生产总值增长1.6%。

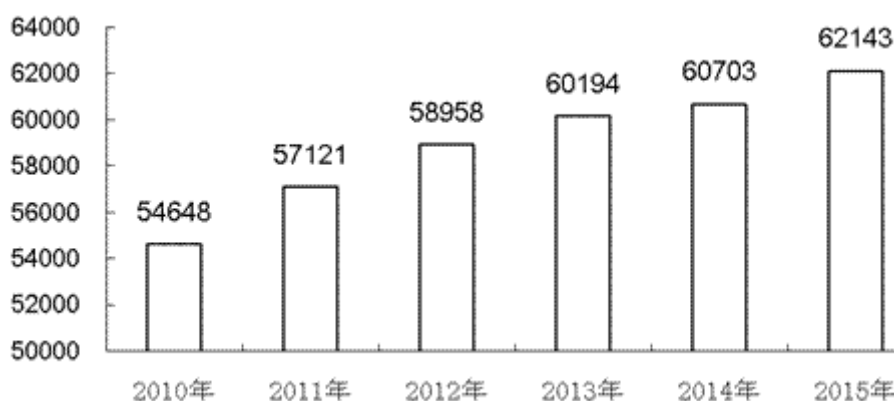


资料来源：国家统计局统计数据

图5-4 国内生产总值增长速度（累计同比（%））

（1）农业生产再获丰收

全年全国粮食总产量62,143万吨，比上年增加1,441万吨，增长2.4%。其中，夏粮产量14,112万吨，增长3.3%；早稻产量3,369万吨，下降0.9%；秋粮产量44,662万吨，增长2.3%。谷物产量57,225万吨，比上年增长2.7%。棉花产量561万吨，比上年下降9.3%。全年猪牛羊禽肉产量8,454万吨，比上年下降1.0%，其中猪肉产量5,487万吨，下降3.3%。禽蛋产量2,999万吨，比上年增长3.6%；牛奶产量3,755万吨，增长0.8%。



资料来源：国家统计局统计数据

图5-5 全国粮食产量（万吨）

（2）工业升级态势明显

全年全国规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长6.1%。

分经济类型看，国有控股企业增加值比上年增长1.4%，集体企业增长1.2%，股份制企业增长7.3%，外商及港澳台商投资企业增长3.7%。分三大门类看，采矿业增加值比上年增长2.7%，制造业增长7.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.4%。新产业增长较快，全年高技术产业增加值比上年增长10.2%，比规模以上工业快4.1个百分点，占规模以上工业比重为11.8%，比上年提高1.2个百分点。其中，航空、航天器及设备制造业增长26.2%，电子及通信设备制造业增长12.7%，信息化学品制造业增长10.6%，医药制造业增长9.9%。全年规模以上工业企业产销率达到97.6%。规模以上工业企业实现出口交货值118582亿元，比上年下降1.8%。12月份，规模以上工业增加值同比增长5.9%，环比增长0.41%。

1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额55387亿元，同比下降1.9%。规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为85.97元，主营业务收入利润率为5.57%。



资料来源：国家统计局统计数据

图5-6 规模以上工业增加值增速（月度同比）

（3）固定资产投资增速回落

全年固定资产投资（不含农户）551,590亿元，比上年名义增长10.0%，扣除价格因素实际增长12.0%，实际增速比上年回落2.9个百

分点。其中，国有控股投资178,933亿元，增长10.9%；民间投资354007亿元，增长10.1%，占全部投资的比重为64.2%。分产业看，第一产业投资15,561亿元，比上年增长31.8%；第二产业投资224,090亿元，增长8.0%；第三产业投资311,939亿元，增长10.6%。从到位资金情况看，全年到位资金573,789亿元，比上年增长7.7%。其中，国家预算资金增长15.6%，国内贷款下降5.8%，自筹资金增长9.5%，利用外资下降29.6%。全年新开工项目计划总投资408,084亿元，比上年增长5.5%。从环比看，12月份固定资产投资（不含农户）增长0.68%。

全年全国房地产开发投资95,979亿元，比上年名义增长1.0%（扣除价格因素实际增长2.8%），其中住宅投资增长0.4%。房屋新开工面积154454万平方米，比上年下降14.0%，其中住宅新开工面积下降14.6%。全国商品房销售面积128,495万平方米，比上年增长6.5%，其中住宅销售面积增长6.9%。全国商品房销售额87,281亿元，比上年增长14.4%，其中住宅销售额增长16.6%。房地产开发企业土地购置面积22,811万平方米，比上年下降31.7%。12月末，全国商品房待售面积71,853万平方米，比上年末增长15.6%。全年房地产开发企业到位资金125,203亿元，比上年增长2.6%。

（4）市场销售较快增长

全年社会消费品零售总额300931亿元，比上年名义增长10.7%（扣除价格因素实际增长10.6%）。其中，限额以上单位消费品零售额142,558亿元，增长7.8%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额258,999亿元，比上年增长10.5%，乡村消费品零售额41,932亿元，增长11.8%。按消费形态分，餐饮收入32,310亿元，比上年增长11.7%，商品零售268,621亿元，增长10.6%，其中限额以上单位商品零售133,891亿元，增长7.9%。12月份，社会消费品零售总额同比名义增

长11.1%（扣除价格因素实际增长10.7%），环比增长0.82%。

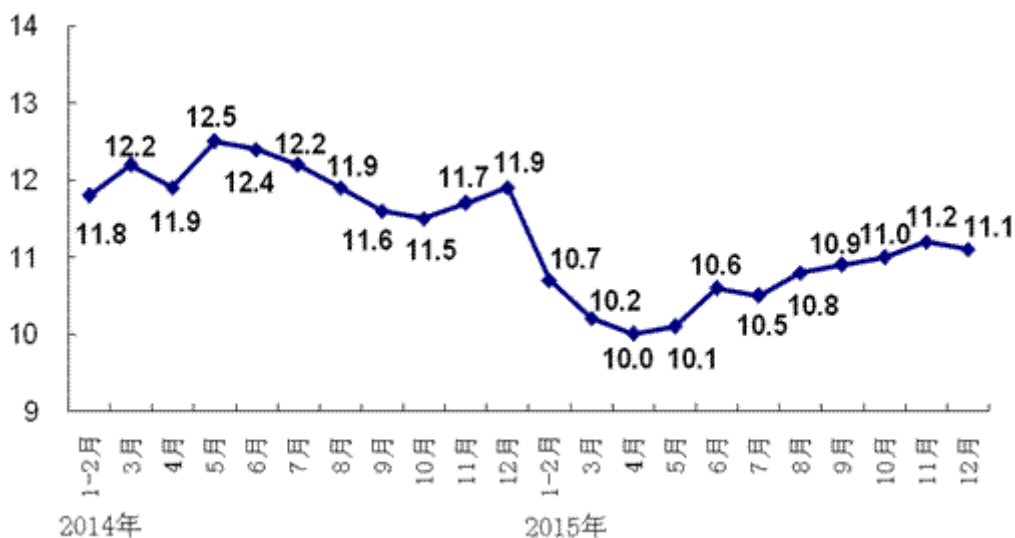
全年全国网上零售额38,773亿元，比上年增长33.3%。其中，实物商品网上零售额32,424亿元，增长31.6%，占社会消费品零售总额的比重为10.8%；非实物商品网上零售额6,349亿元，增长42.4%。

（5）进出口同比下降

全年进出口总额245,849亿元，比上年下降7.0%。其中，出口141,357亿元，下降1.8%；进口104,492亿元，下降13.2%。进出口相抵，顺差36,865亿元。12月份，进出口总额24,757亿元，同比下降0.5%。其中，出口14,289亿元，增长2.3%；进口10,468亿元，下降4.0%。

（6）居民消费价格温和上涨

全年居民消费价格比上年上涨1.4%。其中，城市上涨1.5%，农村上涨1.3%。分类别看，食品价格同比上涨2.3%，烟酒及用品上涨2.1%，衣着上涨2.7%，家庭设备用品及维修服务上涨1.0%，医疗保健和个人用品上涨2.0%，交通和通信下降1.7%，娱乐教育文化用品及服务上涨1.4%，居住上涨0.7%。在食品价格中，粮食价格上涨2.0%，油脂价格下降3.2%，猪肉价格上涨9.5%，鲜菜价格上涨7.4%。12月份，居民消费价格同比上涨1.6%，环比上涨0.5%。全年工业生产者出厂价格比上年下降5.2%，12月份同比下降5.9%，环比下降0.6%。全年工业生产者购进价格比上年下降6.1%，12月份同比下降6.8%，环比下降0.7%。



资料来源：国家统计局统计数据

图5-7 社会消费品零售总额名义增速（月度同比）

（7）居民收入稳定增长

全年全国居民人均可支配收入21,966元，比上年名义增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入31,195元，比上年增长8.2%，扣除价格因素实际增长6.6%；农村居民人均可支配收入11,422元，比上年增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.5%。城乡居民人均收入倍差2.73，比上年缩小0.02。全国居民人均可支配收入中位数19,281元，比上年名义增长9.7%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入5,221元，中等偏下收入组人均可支配收入11,894元，中等收入组人均可支配收入19,320元，中等偏上收入组人均可支配收入29,438元，高收入组人均可支配收入54,544元。2015年全国居民收入基尼系数为0.462。全年农民工总量27,747万人，比上年增加352万人，增长1.3%，其中，本地农民工10,863万人，增长2.7%，外出农民工16,884万人，增长0.4%。农民工月收入水平3,072元，比上年增长7.2%。

（8）经济结构优化升级

产业结构继续优化。全年第三产业增加值占国内生产总值的比重

为50.5%，比上年提高2.4个百分点，高于第二产业10.0个百分点。需求结构进一步改善。全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为66.4%，比上年提高15.4个百分点。区域结构协调性增强。中、西部地区规模以上工业增加值比上年分别增长7.6%和7.8%，分别快于东部地区0.9和1.1个百分点；中部地区固定资产投资（不含农户）增长15.7%，快于东部地区3.0个百分点。节能降耗继续取得新进展。全年单位国内生产总值能耗比上年下降5.6%。

（9）货币信贷平稳增长

12月末，广义货币（M2）余额139.23万亿元，比上年末增长13.3%，狭义货币（M1）余额40.10万亿元，增长15.2%，流通中货币（M0）余额6.32万亿元，增长4.9%。12月末，人民币贷款余额93.95万亿元，人民币存款余额135.70万亿元。全年新增人民币贷款11.72万亿元，比上年多增1.81万亿元，新增人民币存款14.97万亿元，比上年多增1.94万亿元。全年社会融资规模增量为15.41万亿元。

（二）互联网广告行业概况

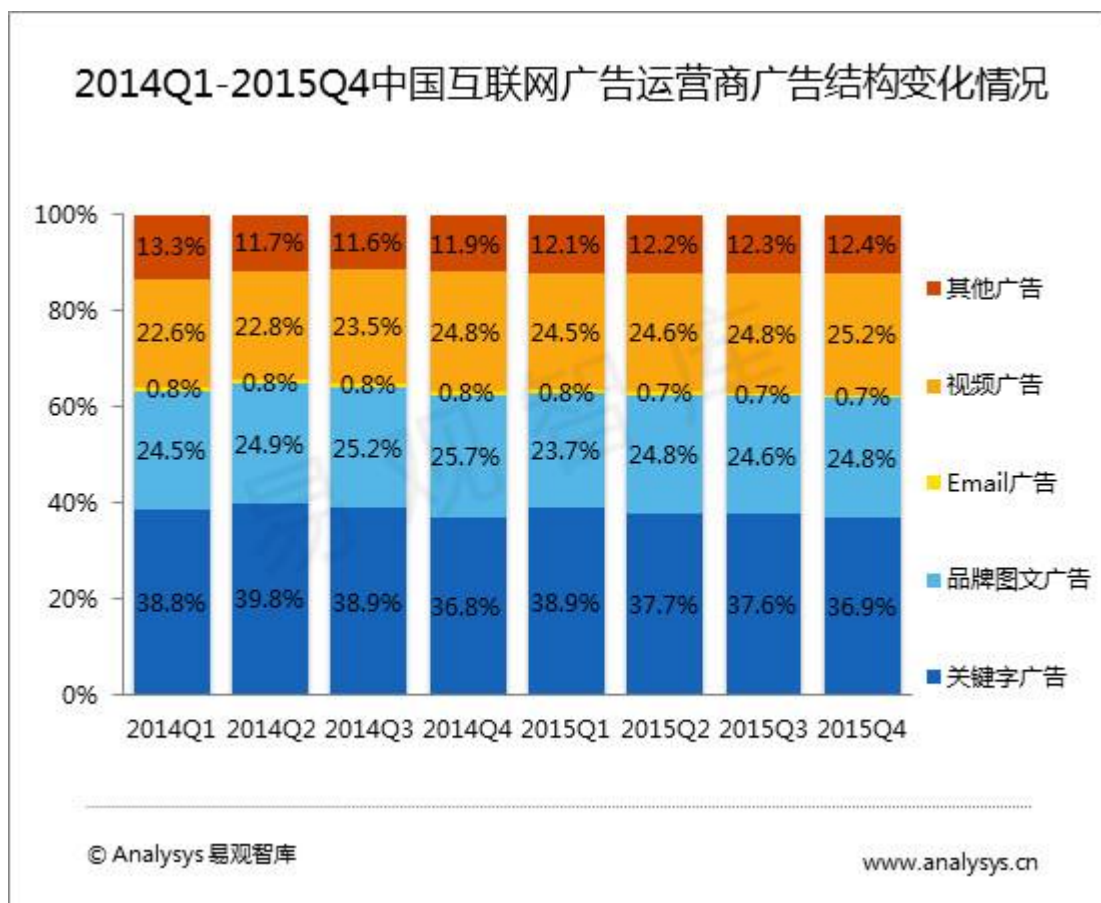
Analysys易观智库产业数据库发布的《中国互联网广告市场季度监测报告2015年第4季度》数据显示，2015年第4季度中国互联网广告运营商市场规模为621亿元人民币，同比增长32.1%，环比增长6.5%。2015年中国互联网广告运营商市场规模为2,136.40亿元人民币，同比增长36.49%。



数据来源：易观智库《中国互联网广告市场季度监测报告2015年第4季度》

图5-8 中国互联网广告运营商市场规模

从广告形式结构上来看，2015年第4季度，关键字广告较上季度略有下降，为36.9%，视频广告和品牌图文广告略有增长，分别为25.2%、24.8%。Email广告基本稳定，为0.7%。



数据来源：易观智库《中国互联网广告市场季度监测报告2015年第4季度》

图5-9 中国互联网广告运营商广告结构变化情况

根据 Analysys 易观智库产业数据库发布的《中国互联网广告市场季度监测报告 2015 年第 4 季度》数据显示，2015 年第 4 季度中国互联网广告运营商市场收入份额中，百度占 29.1%，阿里巴巴占到 22.1%，腾讯占到 9.4%，分别位居市场前三位置。

中国互联网广告市场呈现以下的特征：第一，互联网巨头加快媒体商业化步伐，在数据体系和媒体资源的支持下，媒体营销能力被市场普遍看好；第二，以“社会化营销+电商”为核心，打通商品到用户的各营销环节，促进媒体的营销能力立体化，同时广告效果得到提升；第三，网生视频持续升温，网生视频的变现能力得到进一步开发，制作方对内容营销的运用越发成熟，视频厂商的差异化战略进一步落地，市场竞争力得到提升。

（三）企业优势分析

被评估企业成立于 2014 年 9 月，是一家全案类数字营销服务的提供商。企业的管理层有极富经验的互动营销专家和互联网技术顾问组成，团队架构完整，人员稳定，在互联网行业有多年的行业经验，深度理解数字营销和互联网+广告。

五、净现金流量预测

（一）营业收入与成本预测

被评估企业成立于2014年9月，是一家全案类数字营销服务的提供商。从产业链的角度看，盛世飞扬能为广告主提供数字营销策略规划、创意设计及内容制作、媒体投放等覆盖数字营销整个业务链条的营销服务；从业务类型的角度看，盛世飞扬为广告主提供视频媒体、门户网站等媒体的投放。被评估企业的主要客户为：电通安吉斯（上海）投资有限公司、珠海横琴维京信息科技有限公司等。被评估企业最近两年业务收支情况见下表。

表5-3 被评估企业最近两年业务收支情况表

单位：万元

项目		2014 年	2015 年
数字营销	收入	2,409.71	16,609.93
	成本	2,212.41	13,682.69
	毛利率	8.19%	17.62%
总计	营业收入合计	2,409.71	16,609.93
	营业成本合计	2,212.41	13,682.69
	毛利率	8.19%	17.62%

被评估企业告的盈利模式可划分为向广告主收取的服务费用与向媒介收取的媒介返点费用。广告服务费主要为以月度固定费用或项目打包方式收取，其议价能力取决于广告公司在业内的品牌、知名度和整体营销能力；媒介的销售返点取决于广告公司对媒介的控制能力、购买能力和议价能力。

本次评估结合被评估企业基准日营业收入和成本构成，毛利水平，并参考基准日后最新经营数据、合同订单情况及经营计划，估算其未来各年度的营业收入和成本，预测结果见下表。

表5-4 被评估企业营业收入和成本预测表

单位：万元

项目		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
数字营销	收入	33,500.00	40,870.00	49,044.00	57,871.92	66,552.71
	成本	27,596.15	33,667.31	40,400.77	47,672.90	54,823.84
	毛利率	17.62%	17.62%	17.62%	17.62%	17.62%
总计	营业收入合计	33,500.00	40,870.00	49,044.00	57,871.92	66,552.71
	营业成本合计	27,596.15	33,667.31	40,400.77	47,672.90	54,823.84
	毛利率	17.62%	17.62%	17.62%	17.62%	17.62%

（二）营业税金及附加预测

根据报表披露，被评估企业2014年、2015年营业税金及附加分别为38.97万元、83.15万元，主要为城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、文化事业建设费等。经核查，城市维护建设税税率为7%，教育费附加税率为3%，地方教育费附加税率为2%、文化事业建设费3%。本次评估参照预测年度收入与各项税率估算其未来各年度营业税金及附加发生额，预测结果见表5-7。

（三）期间费用预测

1、营业费用预测

根据报表披露，被评估企业2014年、2015年营业费用分别为0万元、21.13万元，主要为服务费。对于服务费，本次评估参照历史年度该等变动费用与营业收入的比率，并结合被评估企业营业收入预测情况进行估算。营业费用预测结果见下表。

表5-5 被评估企业营业费用预测表

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
服务费	42.62	51.99	62.39	73.62	84.66
营业费用合计	42.62	51.99	62.39	73.62	84.66
营业费用/营业收入	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%

2. 管理费用预测

根据报表披露，被评估企业2014年、2015年管理费用分别为2.53万元、159.33万元，主要为服务费（由母公司垫付的职工薪酬、房租、水电等费用）。本次评估参照被评估企业历史年度该等变动费用构成及其与营业收入的比率，并结合被评估企业营业收入预测情况进行估算。管理费用预测结果见下表。

表5-6 被评估企业管理费用预测表

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
服务费	270.00	329.40	395.28	466.43	536.39
其他	50.00	61.00	73.20	86.38	99.33
管理费用合计	320.00	390.40	468.48	552.81	635.73
管理费用/营业收入	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%

（四）资产减值损失

根据报表披露，被评估企业2014年、2015年资产减值损失分别为125.46万元、382.55万元，本次评估结合被评估企业应收账款、坏账准备的历史情况、其占营业收入的比率等，并结合被评估企业营业收入预测情况对坏账准备进行估算，预测结果见表5-7。

（五）所得税预测

企业所得税是对我国内资企业和经营单位的生产经营所得和其他所得征收的一种税。

被评估企业享受自2015年至2020年15%的西部大开发企业所得税优惠税率，考虑到政策到期后是否延续存在较大不确定性，本次评估从谨慎性角度出发假设自2021年起西部大开发企业的税收优惠政策不再延续。

本次评估以被评估企业未来各年度利润总额的预测数据为基础，确定其未来各年度应纳税所得额，结合企业所得税税率估算被评估企

业未来各年度所得税发生额。所得税预测结果见表5-7。

（六）折旧预测

被评估企业账面无固定资产。

（七）追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入。如经营规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

在本次评估中，假设被评估企业不再对现有的经营能力进行资本性投资，未来经营期内的追加资本主要为持续经营所需的基准日现有资产的更新和营运资金增加额。即本报告所定义的追加资本为：

追加资本=资产更新+营运资金增加额

1. 资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，在维持现有资产规模和资产状况的前提下，结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况，预计未来资产更新改造支出，预测结果见表5-7。

2. 营运资金增加额估算

营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关

性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，营运资金=现金+应收款项+存货-应付款项

其中：

应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据以及与经营业务相关的其他应收款等诸项。

存货=营业成本总额/存货周转率

应付款项=营业成本总额/应付款项周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据以及与经营业务相关的其他应付款等诸项。

根据对企业历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额，见表5-7。

（八）净现金流量的预测结果

表5-7给出了被评估企业未来经营期内的营业收入以及净现金流量的预测结果。本次评估中对未来收益的估算，主要是在被评估企业报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况作出的一种专业判断。估算时不考虑未来经营期内偶然发生或者不确定性较大的营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。

表5-7 被评估企业未来经营期内的净现金流量预测

单位：万元

项目/年度	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年及以后
营业收入	33,500.00	40,870.00	49,044.00	57,871.92	66,552.71	66,552.71
减：营业成本	27,596.15	33,667.31	40,400.77	47,672.90	54,823.84	54,823.84
营业税金及附加	226.71	276.58	331.90	391.64	450.39	450.39
营业费用	42.62	51.99	62.39	73.62	84.66	84.66
管理费用	320.00	390.40	468.48	552.81	635.73	635.73
财务费用	418.08	448.53	448.53	448.53	448.53	448.53
资产减值损失	299.39	177.63	197.01	212.77	209.22	-
营业利润	4,597.06	5,857.56	7,134.93	8,519.65	9,900.34	10,109.56
利润总额	4,597.06	5,857.56	7,134.93	8,519.65	9,900.34	10,109.56
减：所得税	734.47	905.28	1,099.79	1,309.86	1,516.43	2,527.39
净利润	3,862.60	4,952.29	6,035.14	7,209.79	8,383.91	7,582.17
加：折旧	-	-	-	-	-	-
摊销	-	-	-	-	-	-
扣税后利息	355.36	381.25	381.25	381.25	381.25	336.39
减：资本性支出	-	-	-	-	-	-
营运资本增加额	5,604.27	3,585.40	3,976.54	4,294.66	4,223.08	-
资产更新	-	-	-	-	-	-
净现金流量	-1,386.31	1,748.13	2,439.85	3,296.38	4,542.07	7,918.57

六、权益资本价值计算

(一) 折现率的确定

1. 无风险收益率 r_f

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平（见表5-8），按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=4.12\%$ 。

表5-8 中长期国债利率

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	101102	国债 1102	10	0.0398
2	101105	国债 1105	30	0.0436
3	101108	国债 1108	10	0.0387
4	101110	国债 1110	20	0.0419
5	101112	国债 1112	50	0.0453
6	101115	国债 1115	10	0.0403
7	101116	国债 1116	30	0.0455
8	101119	国债 1119	10	0.0397
9	101123	国债 1123	50	0.0438
10	101124	国债 1124	10	0.0360
11	101204	国债 1204	10	0.0354
12	101206	国债 1206	20	0.0407
13	101208	国债 1208	50	0.0430
14	101209	国债 1209	10	0.0339
15	101212	国债 1212	30	0.0411
16	101213	国债 1213	30	0.0416
17	101215	国债 1215	10	0.0342
18	101218	国债 1218	20	0.0414
19	101220	国债 1220	50	0.0440
20	101221	国债 1221	10	0.0358
21	101305	国债 1305	10	0.0355
22	101309	国债 1309	20	0.0403
23	101310	国债 1310	50	0.0428
24	101311	国债 1311	10	0.0341
25	101316	国债 1316	20	0.0437
26	101318	国债 1318	10	0.0412

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
27	101319	国债 1319	30	0.0482
28	101324	国债 1324	50	0.0538
29	101325	国债 1325	30	0.0511
30	101405	国债 1405	10	0.0447
31	101409	国债 1409	20	0.0483
32	101410	国债 1410	50	0.0472
33	101412	国债 1412	10	0.0404
34	101416	国债 1416	30	0.0482
35	101417	国债 1417	20	0.0468
36	101421	国债 1421	10	0.0417
37	101425	国债 1425	30	0.0435
38	101427	国债 1427	50	0.0428
39	101429	国债 1429	10	0.0381
40	101505	国债 1505	10	0.0367
41	101508	国债 1508	20	0.0413
42	101510	国债 1510	50	0.0403
43	101516	国债 1516	10	0.0354
44	101517	国债 1517	30	0.0398
45	101521	国债 1521	20	0.0377
46	101523	国债 1523	10	0.0301
47	101525	国债 1525	30	0.0377
48	101528	国债 1528	50	0.0393
平均				0.0412

2. 市场期望报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放开股价、实行自由竞价交易后至2015年12月31日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=11.53\%$ 。

3. β_e 值

取沪深同类可比上市公司股票，以2011年1月至2015年12月250周的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 β_x ，按式（12）计算得到被评估企业预期市场平均风险系数 β_t ，并由

式（11）得到被评估企业预期无财务杠杆风险系数的估计值 β_u ，最后由式（10）得到被评估企业权益资本预期风险系数的估计值 β_e 。

4. 权益资本成本 r_e

本次评估考虑到被评估企业在公司的融资条件以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\varepsilon=0.03$ ；本次评估根据式（9）得到被评估企业的权益资本成本 r_e 。

5. 所得税率

见所得税预测。

6. 扣税后付息债务利率 r_d

根据被评估企业付息债务本金及利率结构，结合其所得税率情况计算扣税后付息债务利率 r_d 。

7. 债务比率 W_d 和权益比率 W_e

由式（7）和式（8）得到债务比率 W_d 和权益比率 W_e 。

8. 折现率 r （WACC）

将上述各值分别代入式（6）即得到折现率 r 。

被评估企业预测期折现率计算过程见下表。

表5-9 被评估企业预测期折现率计算表

项目 / 年度	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
权益比	0.8199	0.7973	0.7973	0.7973	0.7973	0.7973
债务比	0.1801	0.2027	0.2027	0.2027	0.2027	0.2027
适用税率	0.1500	0.1500	0.1500	0.1500	0.1500	0.2500
历史 β	0.5306	0.5306	0.5306	0.5306	0.5306	0.5306
调整 β	0.6902	0.6902	0.6902	0.6902	0.6902	0.6902
无杠杆 β	0.6537	0.6537	0.6537	0.6537	0.6537	0.6537
权益 β	0.7757	0.7949	0.7949	0.7949	0.7949	0.7783
特性风险系数	0.0300	0.0300	0.0300	0.0300	0.0300	0.0300
权益成本	0.1287	0.1301	0.1301	0.1301	0.1301	0.1289
债务成本(税后)	0.0370	0.0370	0.0370	0.0370	0.0370	0.0326
折现率	0.1122	0.1112	0.1112	0.1112	0.1112	0.1094

（二）经营性资产价值

将得到的预期净现金流量（表5-7）代入式（3），得到被评估企业的经营性资产价值为 49,479.28 万元。

（三）溢余或非经营性资产价值

经核实，被评估企业基准日账面存在部分资产（负债）的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑，属本次评估所估算现金流之外的溢余或非经营性资产（负债）。本次评估依据资产基础法评估结果对该等资产（负债）价值进行单独估算，得到被评估企业基准日的溢余或非经营性资产（负债）评估价值为：

$$C=C_1+C_2=0 \text{（万元）}$$

（四）权益资本价值

1. 将得到的经营性资产价值 $P=49,479.28$ 万元，基准日的溢余或非经营性资产价值 $C=0$ 万元代入式（2），即得到被评估企业的企业价值为：

$$\begin{aligned} B &= P + C \\ &= 49,479.28 \text{（万元）} \end{aligned}$$

2. 将被评估企业的企业价值 $B=49,479.28$ 万元，付息债务的价值 $D=8,910.93$ 万元代入式（1），得到被评估企业的权益资本价值为：

$$\begin{aligned} E &= B - D \\ &= 49,479.28 - 8,910.93 \\ &= 40,568.35 \text{（万元）} \end{aligned}$$

第六部分 评估结论及其分析

一、评估结论

我们根据国家有关资产评估的法律、法规、规章和评估准则，本着独立、公正、科学、客观的原则，履行了资产评估法定的和必要的程序，采用资产基础法和收益法，对石河子盛世飞扬新媒体有限公司纳入评估范围的资产实施了清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，得出如下结论：

（一）资产基础法评估结论

采用资产基础法，得出的评估基准日 2015 年 12 月 31 日的评估结论：

资产账面值 12,643.34 万元，评估值 12,643.34 万元，无评估增减值变化。

负债账面值 10,785.05 万元，评估值 10,785.05 万元，无评估增减值变化。

净资产账面值 1,858.29 万元，评估值 1,858.29 万元，无评估增减值变化。详见下表。

资产评估结果汇总表

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	B	C	D=C-B	E=D/B×100%
1 流动资产	12,567.14	12,567.14	-	-
2 非流动资产	76.20	76.20	-	-
3 其中：长期股权投资	-	-	-	-
4 投资性房地产	-	-	-	-
5 固定资产	-	-	-	-
6 在建工程	-	-	-	-
7 无形资产	-	-	-	-
8 其中：土地使用权	-	-	-	-
9 其他非流动资产	-	-	-	-

10	资产总计	12,643.34	12,643.34	-	-
11	流动负债	10,785.05	10,785.05	-	-
12	非流动负债	-	-	-	-
13	负债总计	10,785.05	10,785.05	-	-
14	净资产（所有者权益）	1,858.29	1,858.29	-	-

（二）收益法评估结论

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用现金流折现方法（DCF）对企业股东全部权益价值进行评估。石河子盛世飞扬新媒体有限公司在评估基准日 2015 年 12 月 31 日的净资产账面值为 1,858.29 万元，评估值为 40,568.35 万元，评估增值 38,710.06 万元，增值率 2083.10%。

二、评估结果的差异分析及最终结果的选取

（一）评估结果的差异分析

本次评估采用收益法得出的股东全部权益价值为 40,568.35 万元，比资产基础法测算得出的股东全部权益价值 1,858.29 万元，高 38,710.06 万元，高 2083.10%。两种评估方法差异的原因主要是：

（1）此次采用资产基础法对石河子盛世飞扬新媒体有限公司评估是以各项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。

（2）收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、行业发展以及资产的有效使用等多种条件的影响。被评估企业属于互联网营销服务行业，为广大企业客户提供互联网广告代理。收益法评估结果不仅与公司账面实物资产存在一定关联，亦能反映公司所具备的市场开拓能力、客户保有状况、行业运作经验等表外因素的价值贡献。

综上所述，两种评估方法对应的评估结果产生差异。

（二）评估结果的选取

对于被评估企业所处的互联网广告行业而言，收益法评估结果能够较全面地反映其账面未记录的客户资源、经营优势、人才储备等资源的价值，相对资产基础法而言，能够更加充分、全面地反映被评估企业的整体价值。故我们选用收益法评估结果作为上海龙韵广告传播股份有限公司拟收购石河子盛世飞扬新媒体有限公司股权项目确定股东权益价值的参考依据，由此得到石河子盛世飞扬新媒体有限公司股东全部权益在基准日时点的价值为 40,568.35 万元。

评估结论未考虑流动性对评估对象价值的影响。

三、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

被评估企业的收益法评估结果较其净资产账面值增值较高，主要原因是企业收益的持续增长，而企业收益持续增长的推动力既来自外部也来自内部，主要体现在以下几个方面：

1、行业政策及市场需求持续增长

2015年中国互联网广告运营商市场规模为2,136.40亿元人民币，同比增长36.49%。在国民经济与互联网的相关程度进一步提高的大趋势下，基于互联网渠道的营销需求将进一步增长，互联网广告市场规模将不断扩大，被评估企业的业务需求将因此获得较大的增长空间。

2、丰富经验的资深数字营销专家团队

数字营销公司最重要的资产便是专业人才。团队构成、员工素养及职业操守是数字营销公司能否持续发展的关键因素。管理层有极富经验的互动营销专家和互联网技术顾问组成，团队架构完整，人员稳定，在互联网行业有多年的行业经验，深度理解数字营销和互联网+广告。

通过以上分析，在内外部双重有利因素的推导下，石河子盛世飞扬新媒体有限公司具备持续增长的潜力和空间，业绩增长预期对其股东权益价值的贡献相对合理，因而本次收益法评估结果相比其净资产账面值有较大幅度增值。

企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方及被评估单位概况

本次资产评估的委托方为上海龙韵广告传播股份有限公司，被评估单位为石河子盛世飞扬新媒体有限公司。

（一）委托方概况

公司名称：上海龙韵广告传播股份有限公司（以下或简称“龙韵股份”）

注册地址：上海市松江区佘山三角街9号

法定代表人：余亦坤

注册资本：人民币66,670,000元

企业类型：股份有限公司（上市）

统一社会信用代码：91310000751468181F

经营范围：承接各类广告设计、制作，代理国内（外）广告业务，展览展示服务，企业形象策划。

公司简介：龙韵股份是专业从事品牌管理、广告全案服务及电视媒体广告经营的综合型广告公司。公司不断提升公司核心竞争力，为客户提供市场研究、品牌管理、创意设计、视频制作、广告策略、广告执行、广告评估的一站式全方位广告服务。龙韵股份与国际及本土客户的全案合作伙伴包括：美国亨氏、瑞士先正达、德国拜耳、青蛙王子、上海家化、中山榄菊、两面针芳草、绿源电动车、雁皇羽绒等众多国内外知名品牌。

龙韵股份建立了“央视、省级(省级卫视及省级地面频道)、地市级”全国三级电视媒体广告资源平台，专为客户提供快捷、全面、科学的电

视媒体代理服务。同时，龙韵股份稳步扩大、完善赋予电视广告代理经营差异化价值的媒体广告资源经营模式，通过与区域电视媒体签订长期独家代理协议，获得国际 4A 公司广告独家经营权及全频道广告独家经营权。

（二）被评估企业概况

公司名称：石河子盛世飞扬新媒体有限公司（以下或简称“盛世飞扬”）

注册地址：新疆石河子开发区北四东路 37 号 3-73 室

法定代表人：庄静娜

注册资本：500 万元人民币

公司类型：有限责任公司

统一社会信用代码：91659001313417472X

1、公司简介

盛世飞扬系由上海龙韵广告传播股份有限公司、庄静娜于 2014 年 9 月 2 日设立，其中：上海龙韵广告传播股份有限公司持有盛世飞扬 51% 的股份；庄静娜持有盛世飞扬 49% 的股份。

2、经营范围

新媒体广告创意、设计、制作、发布、代理。商业资讯、文化艺术交流、企业形象策划。

3、资产、财务及经营状况

盛世飞扬近两年及基准日资产、财务状况如下表：

资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
总资产	12,643.34	2,955.66
负债	10,785.05	2,917.31
净资产	1,858.29	38.35

项目	2015年	2014年
营业收入	16,609.93	2,409.71
利润总额	2,182.34	30.35
净利润	1,819.95	38.35
审计机构	中准会计师事务所(特殊普通合伙)	

4、公司执行的主要会计政策

公司主要税种及税率

税种	计税依据	税率(%)
增值税	按税法规定计算的应税劳务收入为基础计算销项税额，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应交增值税；	6.00
城市维护建设税	按实际缴纳的营业税、增值税及消费税计征	7.00
教育费附加	按实际缴纳的营业税、增值税及消费税计征	3.00
地方教育费附加	按实际缴纳的营业税、增值税及消费税计征	2.00
文化事业建设税	广告服务取得计费销售额	3.00
企业所得税	按应纳税所得额计征	25.00

二、关于经济行为的说明

根据《上海龙韵广告传播股份有限公司第三届董事会第十六次会议决议》，上海龙韵广告传播股份有限公司拟收购石河子盛世飞扬新媒体有限公司股权。

本次评估的目的是反映石河子盛世飞扬新媒体有限公司股东全部权益于评估基准日的投资价值，为上述经济行为提供价值参考依据。

三、关于评估对象与评估范围的说明

评估对象是石河子盛世飞扬新媒体有限公司的股东全部权益。评估范围是石河子盛世飞扬新媒体有限公司在基准日的全部资产及相关负债，其中：账面资产总额 12,643.34 万元、负债 10,785.05 万元、净资产 1,858.29 万元。具体包括流动资产 12,567.14 万元；非流动资产 76.20 万

元；流动负债 10,785.05 万元。

上述资产与负债数据摘自经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计的资产负债表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

四、关于评估基准日的说明

本项目资产评估的基准日是 2015 年 12 月 31 日。

此基准日是委托方综合考虑被评估单位的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性等因素的基础上确定的。

五、可能影响评估工作的重大事项的说明

（一）产权瑕疵事项

截至评估基准日，未发现被评估企业存在产权瑕疵情况。

（二）抵押担保事项

截至评估基准日，未发现被评估企业存在抵押担保事项。

（三）期后事项说明

期后事项是指评估基准日之后出具评估报告之前发生的重大事项。

截至评估报告日，无重大期后事项。

（四）其他需要说明的事项

截至评估基准日，无其他需说明事项。

六、资产负债清查情况、未来经营和收益状况预测的说明

（一）资产负债清查情况说明

1、纳入本次清查范围的资产，是石河子盛世飞扬新媒体有限公司的全部资产和相关负债，账面资产总额 12,643.34 万元、负债 10,785.05 万元、净资产 1,858.29 万元。具体包括流动资产 12,567.14 万元；非流动资产 76.20 万元；流动负债 10,785.05 万元。

2、实物资产分布地点及特点

企业账面无实物资产。

3、清查盘点时间：清查基准日为 2015 年 12 月 31 日，清查盘点时间为 2016 年 3 月上旬。

4、实施方案：此项工作由财务部牵头，相关各部门参与。具体由财务部门、业务部门共同负责流动类实物资产的清查盘点。

清查盘点工作本着实事求是的原则，统一核对账、卡、物，力求做到准确、真实、完整。流动类实物资产的清查：实地盘点与抽样盘点相结合，通过点数和抽取样本计算等方法，确定其实有数量。

5、清查结论

通过以上资产清查核实程序，清查结果资产及负债，清查数与账面数一致。

(二) 未来经营和收益状况预测说明

企业收益持续增长的推动力既来自外部也来自内部，主要体现在以下几个方面：

1、行业政策及市场需求持续增长

2015年中国互联网广告运营商市场规模为2,136.40亿元人民币，同比增长36.49%。在国民经济与互联网的相关程度进一步提高的大趋势下，基于互联网渠道的营销需求将进一步增长，互联网广告市场规模将不断扩大，被评估企业的业务需求将因此获得较大的增长空间。

2、丰富经验的资深数字营销专家团队

数字营销公司最重要的资产便是专业人才。团队构成、员工素养及职业操守是数字营销公司能否持续发展的关键因素。管理层有极富经验的互动营销专家和互联网技术顾问组成，团队架构完整，人员稳定，在互联网行业有多年的行业经验，深度理解数字营销和互联网+广告。

七、资料清单


委托方和被评估单位已向评估机构提供了以下资料：

- 1、经济行为文件；
- 2、委托方和被评估企业法人营业执照；
- 3、企业近三年审计报告；
- 4、资产评估申报表；
- 5、与本次评估有关的其他资料及专项说明。

(此页无正文，仅为上海龙韵广告传播股份有限公司拟收购石
河子盛世飞扬新媒体有限公司股权项目《企业关于进行资产评估有关
事项的说明》的签字盖章页)

委托方：上海龙韵广告传播股份有限公司（公章）：



法定代表人或授权代表（签字）：

二〇一六年五月十日

(此页无正文，仅为上海龙韵广告传播股份有限公司拟收购石河子盛世飞扬新媒体有限公司股权项目《企业关于进行资产评估有关事项的说明》的签字盖章页)

被评估企业：石河子盛世飞扬新媒体有限公司 (公章)



法定代表人或授权代表 (签字):

A handwritten signature in black ink, appearing to be '庄静卿'.

二〇一六年五月十日