

南通锻压设备股份有限公司
拟收购北京维卓网络科技有限公司
100%股权评估项目

评估报告

卓信大华评报字(2016)第 2025 号

北京卓信大华资产评估有限公司

二〇一六年四月二十九日

目 录

□注册资产评估师声明	1
□评估报告摘要.....	2
□评估报告正文.....	4
一、委托方、被评估单位及其他评估报告使用者概况.....	4
二、评估目的.....	7
三、评估对象和评估范围.....	8
四、价值类型及其定义.....	10
五、评估基准日.....	10
六、评估依据.....	11
七、评估方法.....	13
八、评估程序实施过程和情况.....	20
九、评估假设.....	21
十、评估结论.....	22
十一、特别事项说明.....	24
十二、评估报告使用限制说明.....	25
十三、评估报告日.....	25
□附件	

注册资产评估师声明

北京卓信大华资产评估有限公司的签字注册资产评估师对南通锻压设备股份有限公司拟收购北京维卓网络科技有限公司 100%股权评估项目的评估报告特做如下声明：

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象涉及的资产、负债清单由委托方、被评估单位申报并经其签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求。

五、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。本评估意见仅作为交易各方进行交易的价值参考依据，评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

南通锻压设备股份有限公司 拟收购北京维卓网络科技有限公司 100%股权评估项目 评估报告摘要

北京卓信大华资产评估有限公司接受南通锻压设备股份有限公司的委托，对北京维卓网络科技有限公司的股东全部权益价值进行了评估。现将评估报告正文中的主要信息及评估结论摘要如下。

经济行为：南通锻压设备股份有限公司拟收购北京维卓网络科技有限公司 100% 股权。

评估目的：对南通锻压设备股份有限公司拟收购北京维卓网络科技有限公司 100% 股权之经济行为所涉及的北京维卓网络科技有限公司股东全部权益在评估基准日所表现的市场价值进行评定估算，并发表专业意见，为其拟实施的经济行为提供价值参考。

评估对象和评估范围：评估对象为委托方拟实施的经济行为所涉及的北京维卓网络科技有限公司股东全部权益价值；评估范围为评估基准日经审计后的账面资产及负债。账面资产总计 187.92 万元，其中：流动资产 171.83 万元，非流动资产 16.09 万元；账面负债总计 116.30 万元，其中：流动负债 116.30 万元；账面净资产 71.62 万元。

价值类型：评估对象在持续经营前提下的市场价值。

评估基准日：2015 年 12 月 31 日。

评估方法：采用市场法、收益法。

评估结论：本评估报告选用市场法评估结果为评估结论，即：评估前账面净资产 71.62 万元，股东全部权益评估价值 85,300.00~87,900.00 万元。评估增值 85,228.38~87,828.38 万元，增值率 119000.81%~122631.08%。

评估结论详细情况见评估明细表和评估报告。

评估结论使用有效期：本次评估结论的有效使用期限为自评估基准日起一年有效，超过一年，需重新进行资产评估。

对评估结论产生影响的特别事项内容：评估报告的使用者应注意本报告正文中的特别事项对评估结论所产生的影响。

以上内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当阅读评估报告正文。

南通锻压设备股份有限公司
拟收购北京维卓网络科技有限公司
100%股权评估项目
评估报告正文

卓信大华评报字（2016）第 2025 号

南通锻压设备股份有限公司：

北京卓信大华资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据国家有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用收益法、市场法，按照必要的评估程序，对南通锻压设备股份有限公司拟收购北京维卓网络科技有限公司 100% 股权之经济行为涉及的北京维卓网络科技有限公司的股东全部权益在 2015 年 12 月 31 日所表现的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下。

一、 委托方、被评估单位及其他评估报告使用者概况

本次评估的委托方为南通锻压设备股份有限公司，被评估单位为北京维卓网络科技有限公司，其他评估报告使用者为相关监管机构。

（一）委托方

企业名称：南通锻压设备股份有限公司
法定住所：江苏省南通市如皋经济技术开发区锻压产业园区内
法定代表人：郭凡
注册资本：12800 万元人民币
企业性质：股份有限公司(上市)
南通锻压设备股份有限公司（以下简称“南通锻压”）于2002年3月21日成

立，在南通市工商行政管理局注册登记，取得注册号为320682000066958号的《企业法人营业执照》。

主要经营范围：锻压设备（液压机床、机械压力机）及配件的制造、销售、维修。自营或代理商品和技术的进出口业务（国家限定公司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）

（二）被评估单位

企业名称：北京维卓网络科技有限公司
法定住所：北京市朝阳区广渠东路唐家村 40 幢平房 21E
法定代表人：杨福祥
注册资本：420 万元人民币
企业性质：其他有限责任公司

历史沿革：北京维卓网络科技有限公司（以下简称“北京维卓”），由自然人于晓投资成立。2014 年 4 月 9 日，北京维卓取得北京市工商行政管理局朝阳分局核发的《企业法人营业执照》（注册号：9111030209750970X8）。北京维卓设立时的股权结构如下：

金额单位：人民币万元

序号	股东名称	认缴出资	实缴出资	出资比例
1	于晓	50.00	50.00	100.00%
	合计	50.00	50.00	100.00%

2015 年 12 月 20 日，北京维卓召开股东会，同意于晓将持有的北京维卓 73.30%股权转让给金羽腾达（天津）资产管理合伙企业（有限合伙）、将持有的北京维卓 26.70%股权转让给金羽腾达（天津）资产管理合伙企业（有限合伙），相关各方签订了股权转让协议。2015 年 12 月 21 日，北京维卓办理了工商变更登记，并换领了统一社会信用代码为 9111030209750970X8 的《企业法人营业执照》。

本次股权转让完成后，北京维卓的股权结构如下：

金额单位：人民币万元

序号	股东名称	认缴出资	实缴出资	出资比例
1	天津太阳石科技合伙企业（有限合伙）	36.65	36.65	73.30%
2	金羽腾达（天津）资产管理合伙企业（有限合伙）	13.35	13.35	26.70%
合计		50.00	50.00	100.00%

主要经营范围：技术开发、技术服务、技术转让、技术咨询；设计、制作、代理、发布广告；电脑图文设计、制作；组织文化艺术交流活动（不含演出）；会议服务、承办展览展示活动。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

公司业务情况：北京维卓成立于 2014 年 4 月，专业从事于互联网广告营销服务，专注于为游戏和工具类应用开发者以及电商提供以效果为导向的移动端广告推广服务。北京维卓致力于对客户提供的服务涵盖产品定位、目标人群全方位考量与分析、媒介选择、媒介计划制定与执行、媒介及各类平台精准匹配、投放效果监测与分析、策略整合以及媒体组合优化的全方位整合营销服务，初步构建了互联网领域整合营销服务闭环，赢得了主流客户的认可与信赖，并与之形成长期稳定的合作关系，服务覆盖海内外主流互联网媒体。

历史年度资产、财务、经营状况

金额单位：人民币万元

项目	历史数据	
	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
流动资产	23.23	171.83
非流动资产	23.56	16.09
资产总计	46.79	187.92
流动负债	74.62	116.30
非流动负债	-	-
负债总计	74.62	116.30
净资产	-27.83	71.62
项目	2014 年度	2015 年度

营业收入	101.80	452.89
利润总额	-101.39	132.79
净利润	-77.83	99.45

注：上述数据为母公司报表口径。

金额单位：人民币万元

项目	历史数据	
	2014年12月31日	2015年12月31日
流动资产	294.02	6,042.68
非流动资产	70.10	67.89
资产总计	364.12	6,110.57
流动负债	427.89	4,597.97
非流动负债	0.00	0.00
负债合计	427.89	4,597.97
净资产	-63.77	1,512.60
项目	2014年度	2015年度
营业收入	1,291.73	24,190.00
利润总额	-165.26	1,852.88
净利润	-113.77	1,544.77

注：上述数据为合并报表口径。

（三）委托方和被评估单位之间的关系

委托方与被评估单位无关联关系。

（四）委托方以外的其他评估报告使用者

本评估报告书仅供委托方南通锻压为本报告载明的评估目的使用，国家法律法规另有规定的除外。评估报告使用者应恰当使用本评估报告，因不当使用评估报告所造成的不良后果的责任不得由评估机构承担。

二、 评估目的

根据 2015 年 3 月 4 日《南通锻压第二届董事会第十七次会议决议公告》，南通锻压拟收购北京维卓 100% 股权。本次评估目的是对委托方拟实施经济行为

所涉及的北京维卓股东全部权益在评估基准日所表现的市场价值进行评定估算，并发表专业意见，为其拟实施的经济行为提供价值参考。

三、 评估对象和评估范围

（一）评估对象

本次评估对象为委托方所指定的应用于本次经济行为所涉及北京维卓的股东全部权益价值。

（二）评估范围

本次评估范围为北京维卓经审计后的全部资产和负债。评估基准日资产负债情况如下表：

金额单位：人民币元

科目名称	帐面价值	科目名称	帐面价值
流动资产合计	1,718,265.14	流动负债合计	1,162,979.98
货币资金	349,566.75	预收款项	600,000.00
应收帐款	1,209,851.93	应付职工薪酬	259,895.19
预付帐款	57,995.65	应交税费	159,164.09
其他应收款	100,850.81	其他应付款	143,920.70
非流动资产合计	160,894.98	非流动负债合计	0.00
固定资产	155,272.16		
递延所得税资产	3,396.82	负债合计	1,162,979.98
其他非流动资产	2,226.00	所有者权益合计	716,180.14
资产总计	1,879,160.12	负债及所有者权益合计	1,879,160.12

本次评估对象和评估范围与南通锻压拟收购北京维卓 100% 股权之经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，与同期审计范围一致。

北京维卓在本次评估基准日及前一年的财务报表业经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）中国注册会计师审计，并出具了“中汇会审[2016]2192 号”无保留意见审计报告。

(三) 对企业价值影响较大的单项资产或者资产组合的法律权属、经济、物理状况

1、 长期股权投资

截至评估基准日北京维卓长期股权投资情况如下：

金额单位：人民币万元

子公司名称	成立时间	级次	持股比例(%)	账面值
太阳石互动传媒有限公司	2015 年 10 月	2	100%	0.00
香港阿科思达科技有限公司	2015 年 3 月	3	100%	1,389.63
新加坡太阳石科技有限公司	2015 年 12 月	3	100%	0.00
合计				1,389.63

截至评估基准日，北京维卓二级子公司太阳石互动传媒有限公司欠缴注册资本 1 美元，三级子公司香港阿科思达科技有限公司欠缴注册资本 10,000 港币，三级子公司新加坡太阳石科技有限公司欠缴注册资本 1 美元，公司承诺在 2016 年缴足。

2、 固定资产

固定资产为电子设备，主要为电脑、打印机、空调等办公用设备。评估基准日处于在用状态。

(四) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业无账面记录的无形资产。

企业申报的账面未记录的无形资产包括域名、软件著作权等。

1、 软件著作权

截至评估报告日，北京维卓享有的软件著作权情况如下：

序号	名称	登记号	开发完成日期	首次发表日期
1	崔莱顿联盟广告良性补充系统 V1.0	软著登字第 1259906 号	2015.12.01	2015.12.15
2	崔莱顿广告点击数据导入与分析系统 V1.0	软著登字第 1260002 号	2015.12.01	2015.12.15
3	崔莱顿自动化广告投放系统 V1.0	软著登字第 1260870 号	2015.12.01	2015.12.15
4	崔莱顿拒登广告重上系统 V1.0	软著登字第 1260428 号	2015.12.01	2015.12.15
5	崔莱顿广告点击警报监控系统 V1.0	软著登字第 1260253 号	2015.12.01	2015.12.15
6	崔莱顿广告点击记录与跳转系统 V1.0	软著登字第 1250689 号	2015.12.01	2015.12.15
7	BPM 系统 V1.0	软著登字第 1234438 号	2015.12.31	2015.12.31

2、 域名

截至评估基准日，北京维卓及其下属企业拥有一个域名，具体信息如下：

序号	域名	注册所有人	注册日期	到期时间
1	wezonet.com	北京维卓网络科技有限公司	2015.11.3	2018.11.3

经查询国家工业和信息化部网站，北京维卓上述域名已于 2016 年 1 月 25 日获得 ICP 备案，备案号为“京 ICP 备 16004421 号-1”。

（五）申报的表外资产情况

企业申报的账面未记录的无形资产包括域名、软件著作权等。

本次评估委托方及被评估单位未申报表外资产、负债，评估人员亦无法获取表外资产、负债的迹象。

（六）引用其他机构出具报告情况

被评估单位纳入评估范围的资产及负债利用中汇会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“中汇会审[2016]2192 号”审计报告。

四、 价值类型及其定义

企业价值评估一般可供选择的价值类型包括市场价值和非市场价值。

根据本次评估目的，评估对象的价值类型为在持续经营前提下的市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、 评估基准日

本项目评估基准日为 2015 年 12 月 31 日。

为了保证评估结果的时效性，并与评估目的的实现日尽可能接近，我们根据本次评估所服务的经济行为的性质与委托方协商，最终由委托方确定评估基

准日为 2015 年 12 月 31 日。

本次评估基准日为年度的截止日，有关资料、财务数据较全面，具有较好的可比性，有利于经济行为的实现。

本次评估中所采用的取价标准包括价格、税率、费率、存贷款利率等均为评估基准日有效的价格标准。

六、 评估依据

我们在本次评估过程中所遵循的国家、地方政府和有关部门的法律法规、准则依据、权属依据、取价依据，以及在评估中参考的文件资料、依据主要有：

（一） 行为依据

- 1、2015 年 3 月 4 日《南通锻压第二届董事会第十七次会议决议公告》；
- 2、委托方与北京卓信大华资产评估有限公司签订的《资产评估业务约定书》。

（二） 主要法律、法规依据

- 1、《中华人民共和国公司法》；
- 2、《中华人民共和国证券法》；
- 3、《中华人民共和国企业所得税法》；
- 4、财政部【2006】第 33 号令《企业会计准则—基本准则》；
- 5、财政部【2006】第 41 号令《企业财务通则》；
- 6、财会【2006】3 号《企业会计准则第 1 号—存货》等 38 项具体准则；
- 7、其他相关的法律法规。

（三） 准则依据

- 1、财企【2004】20 号《资产评估准则—基本准则》、《资产评估职业道德准

则—基本准则》;

2、中评协【2007】189号中国资产评估协会关于印发《资产评估准则——评估报告》等7项资产评估准则的通知;

3、会协【2003】18号《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》;

4、中评协【2011】227号《资产评估准则—企业价值》;

5、中评协【2010】214号《评估机构业务质量控制指南》;

6、中评协【2011】230号《中评协关于修改评估报告等准则中有关签章条款的通知》;

7、中评协【2012】248号《职业道德准则—独立性》;

8、中评协【2012】244号《资产评估准则——利用专家工作》;

9、中评协【2012】246号《资产评估操作专家提示-重大资产重组评估报告披露》;

10、中评协【2008】217号《资产评估准则—无形资产》。

(四) 权属依据

1、电子设备购置发票;

2、其他权属证明文件。

(五) 取价依据

1、相关国家产业政策、行业分析资料、参数资料等;

2、北京维卓及评估范围内的各子公司提供的未来发展规划及盈利预测;

3、北京维卓及评估范围内的各子公司已签署的业务合同、协议等;

4、评估基准日中国人民银行贷款利率;

5、Wind资讯资料;

6、其他与企业取得、使用资产等有关的合同、会计凭证等其它资料。

（六）其他参考依据

- 1、被评估单位提供的资产评估明细表；
- 2、评估人员现场勘查调查、收集整理其他资料；
- 3、中汇会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“中汇会审[2016]2192号”审计报告；
- 4、其它与评估有关的资料。

七、 评估方法

（一）评估方法的适用性分析

注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或者多种资产评估基本方法。

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。

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东全部权益价值的评估。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

根据本次评估目的所对应的经济行为的特性，以及评估现场所收集到的企业经营资料，综合上述分析结果，考虑北京维卓主要从事互联网广告营销服务，根据被评估单位所处的经营环境并结合公司自身的经营业绩及未来发展规划，评估人员认为被评估单位未来具备可持续经营能力，且可以用货币衡量其未来收益，其所承担的风险也可以用货币衡量，符合采用收益法的前提条件。故本次评估项目适宜采用收益法。

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易

案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

由于北京维卓的主营业务是互联网营销服务，相关行业的国内 A 股上市公司较多，具备选取可比公司进行比较的条件，故本次评估项目适宜采用上市公司比较法。

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。各项资产、负债价值应当根据其具体情况选用适当的具体评估方法得出。

根据本次评估目的所对应的经济行为的特性及被评估单位资产构成，由于资产基础法不能完全反映其预期的盈利能力，因此，本次评估不适宜采用资产基础法。

(二) 收益法的技术思路和模型

本项目采用的现金流量折现法是指通过估算评估对象未来预期的净现金流量并采用适宜的折现率折算成现值，借以确定评估价值的一种评估技术思路。现金流量折现法的适用前提条件：（1）企业整体资产具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，（2）必须能用货币衡量其未来期望收益；（3）评估对象所承担的风险也必须是能用货币衡量。

采用现金流量折现法对未来预期现金流的预测，要求数据采集和处理符合客观性和可靠性，折现率的选取较为合理。

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。现金流量折现法的描述具体如下：

基本计算模型

股东全部权益价值=企业整体价值-付息负债价值

$$E = B - D$$

企业整体价值： $B = P + I + C$

式中：

B：评估对象的企业整体价值；

P：评估对象的经营性资产价值；

I：评估对象的长期股权投资价值；

C：评估对象的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

经营性资产价值的计算模型：

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

式中：

R_i：评估对象未来第 i 年的现金流量；

r：折现率；

n：评估对象的未来经营期；

(三) 收益法评定过程

1、收益年限的确定

收益期，根据被评估单位章程、营业执照等文件规定，被评估单位经营期限为 2014 年 4 月 9 日至 2034 年 4 月 8 日。本次评估假设企业到期后继续展期并持续经营，因此确定收益期为无限期。

预测期，根据公司历史经营状况及行业发展趋势等资料，采用两阶段模型，即评估基准日后 5 年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本

费用、利润等进行合理预测，假设第 6 年以后各年与第 5 年持平。

2、未来收益预测

由于被评估单位及其子公司在经营业务上具有较高的相关性，本次评估采用合并口径进行未来收益预测。

按照预期收益口径与折现率一致的原则，本次评估采用企业自由现金流确定评估对象的企业价值收益指标。

企业自由现金流量=息税前利润×（1-税率）+折旧与摊销—资本性支出—营运资金增加额

确定预测期净利润时对被评估单位财务报表编制基础、非经常性收入和支出、非经营性资产、非经营性负债和溢余资产及其相关的收入和支出等方面进行适当的调整，对被评估单位的经济效益状况与其所在行业平均经济效益状况进行必要的分析。

3、折现率的确定

本次评估采用加权平均资本成本定价模型(WACC)。

$$R=Re \times We+Rd \times (1-T) \times Wd$$

式中：

Re：权益资本成本；

Rd：付息负债资本成本；

We：权益资本价值在投资性资产中所占的比例；

Wd：付息负债价值在投资性资产中所占的比例；

T：适用所得税税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。

计算公式如下：

$$Ke=Rf+\beta \times MRP+Rc$$

Rf：无风险收益率

MRP: $R_m - R_f$: 市场平均风险溢价

R_m : 市场预期收益率

β : 预期市场风险系数

R_c : 企业特定风险调整系数

4、长期股权投资评估值的确定

由于本次采用合并报表口径进行收益法评估，且被评估单位不存在非合并范围内的参股、联营或合营企业，因此无须对长期股权投资进行单独评估。

5、非经营性资产、负债、溢余资产评估值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系不产生经营效益的资产。经分析本项目非经营性资产为：递延所得税资产；非经营性负债为：其他应付款，本次评估均采用成本法确定。本项目无溢余资产。

6、付息负债价值的确定

付息负债是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。被评估单位评估基准日无付息负债。

7、股权评估值的确定

股东全部权益价值=经营性资产价值+非经营性资产价值+溢余资产价值
+长期股权投资价值-非经营性负债价值-付息负债价值

(四) 市场法技术思路 and 模型

本项目采用的上市公司比较法是对获取的可比上市公司的经营和财务数据进行分析，选择具有可比性的价值比率计算值，与被评估单位分析、比较、修正的基础上，借以确定评估价值的一种评估技术思路。采用上市公司比较法选择、计算、应用价值比率时应当考虑：（1）选择的可比上市公司、价值比率有利于合理确定评估对象的价值；（2）计算价值比率的数据口径及计算方式一致；（3）应用价值比率对可比企业和被评估企业间的差异进行合理调整。

采用上市公司比较法进行企业价值评估，一般根据评估对象的情况选取若干可比公司，收集可比公司的一些标准参数如每股收益、每股净资产、每股经营现金净流量等，在比较可比公司和评估对象对各参数影响因素的差异后，调整确定评估对象的各参数指标，据此计算评估对象股权价值。

(五) 市场法评定过程

1、选择可比公司

在全面深入研究标的企业的基础上，从资本市场上选择符合标准的上市公司作为合适的可比公司。

2、搜集必要的财务信息

在确定了可比公司后，评估人员利用各种信息来源直接或间接搜集与评估估值相关的财务和与财务相关的非财务信息。

3、计算主要统计数据、比率和交易乘数

根据所获得的可比公司的数据，评估人员要计算出可比公司的股权价值、企业价值、EBITDA（息税折旧摊销前利润）、EBIT（息税前利润）等。进而得出交易乘数，其中，最常用的乘数是EV/EBITDA（企业价值/息税折旧摊销前利润）和P/E（市盈率）。EV/EBITDA是大多数行业的估值标准，因为它独立于资本结构和税收以及折旧和摊销不同的公司之间可能产生的任何扭曲。P/E（市盈率）是被看作是衡量股份制企业盈利能力的重要指标，也被看作是最为广泛认可的交易乘数。然而，由于P/E受多方面因素影响较大，有时不能反应企业真实状况。另外，基于盈利能力的完整性检查，也使用企业价值/营业额等乘数指标。

4、确定可比公司基准

可比公司和主要财务数据统计、比率和交易乘数初步确定后，评估人员进行基准分析，基准分析主要围绕可比公司与评估对象之间的分析和比较，以确定评估对象的相对排名。

基准分析可分为两个阶段，首先制订评估对象和其可比公司的关键财务数据统计和比率基准，以确定相对定位，着重于找出最接近或“最佳”的可比公司，并剔除异常值；其次，分析和比较对比组的交易乘数，确定最佳交易乘数。

基准分析过程中，除了上述定量分析，还需要理解各可比公司的背景，通过定性分析，结合前面所述的财务数据，经过技术调整，最终确定评估对象在可比公司的相对位置。在此基础上，选择最佳交易乘数，如EV/EBITDA、EV/销售收入、EV/EBIT、P/E等，时间跨度上，包括但不限于最近12个月、前2年或预测的后三年。本次评估考虑到互联网广告行业发展迅速，市场对于互联网广告行业的发展较为看好，因此在时间跨度上，选择最近12个月历史数据和未来2年预测数据的均值作为比较的依据。

5、确定标的公司价值

可比公司交易乘数作为获得适当的评估对象估值范围的基础。首先，通常使用行业最相关的乘数的均值和中位数，推断偏宏观的乘数范围；其次，设定一些标准值如收入、ROA、ROE、EBITDA等确定最佳可比公司乘数，选作最严格的、适当的范围；最终精选2—3个可比公司的交易乘数，并采用可比公司与被评估单位加权平均资产成本对可比乘数进行调整，作为确定评估标的公司的乘数，乘上相关财务数据，得到标的公司价值区间。

6、流通性折扣率的确定

本次评估选取的可比上市公司为国内上市公司，被评估单位北京维卓属于非上市公司，因此需要考虑评估对象的流动性影响因素。

本次评估采用2015年度最新统计非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流通折扣率结果综合确定相关行业流动性折扣率。

7、非经营性资产、负债、溢余资产评估值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系不产生经营效益的资产。经分析本项目非经营性资产为：递延所得税资产；非经营性负债为其他应

付款。本次评估采用成本法确定。经分析本项目无溢余资产。

8、股权评估值的确定

股权价值=股权价值（未考虑折扣率）×流动性折扣率+非经营性资产、负债-少数股东权益价值

（六）评估结论的确定

通过上述评估思路，本次对北京维卓采用市场法、收益法评估，最终通过对二种评估方法的评估结果进行分析判断，选取相对比较合理、更有利于评估目的实现的评估方法的评估结果作为本次评估结论。

八、 评估程序实施过程和情况

1、委托方为实现收购北京维卓股权之目的，在与我公司接洽后，决定委托我公司对北京维卓股东全部权益价值进行评估。我公司接受项目委托后，根据本次评估项目所对应的经济行为的特性、确定评估目的、评估对象价值类型；对评估对象、评估范围的具体内容进行了初步了解，与委托方协商确定评估基准日，拟定评估计划，签订评估业务约定书。

2、按照资产评估准则——评估程序的规定，向被评估单位提供资产评估所需申报资料，指导被评估单位清查资产、进行企业盈利预测、填报相关表格；在完成上述前期准备工作后，我公司组织评估人员进入评估现场，开始进行现场勘查，通过询问、函证、核对、监盘、勘查、检查等方式进行必要的调查，了解资产的经济、技术使用状况和法律权属状况，分析评估对象的具体情况，收集企业近期及评估基准日的财务数据资料，核实企业申报的评估资料与企业提供的会计资料是否相符，验证索取各项资料是否真实、完整，并对资产法律权属状况给予必要的关注。

3、按照评估相关的法律、准则、取价依据的规定，根据资产具体情况分别采用适用的评估方法，收集市场价格信息资料以其作为取价参考依据，对以核实后的账面价值进行评定估算，确定评估值。

4、评估结果汇总，分析评估结论，撰写评估报告，实施内部三级审核，提交评估报告。

九、 评估假设

本项目评估对象的评估结论是在以下假设前提、限制条件成立的基础上得出的，如果这些前提、条件不能得到合理满足，本报告所得出的评估结论一般会有不同程度的变化。

- 1、假设评估基准日后被评估单位持续经营；
- 2、假定在市场上交易的资产或拟在市场上交易的资产，交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对评估对象的交易价值作出理智的判断；
- 3、国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- 4、假设公司的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务；
- 5、假设公司保持现有的管理方式和管理水平，经营范围、方式与目前方向保持一致；
- 6、除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规；
- 7、假设被评估单位未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；
- 8、有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变；
- 9、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响；

10、 假设被评估单位所处行业监管环境不发生重大变化，被评估单位可以持续从事现有经营业务；

11、 假设被评估单位广告投放媒体具备相关资质并符合所属国相关法律法规的监管要求；

12、 假设被评估单位域名、软件著作权等知识产权不受侵害；

13、 本次评估不考虑通货膨胀因素的影响。

十、 评估结论

在实施了上述不同的资产评估方法和程序后，对委托方应用于实现收购北京维卓股权之目的所涉及北京维卓的股东全部权益在 2015 年 12 月 31 日所表现的市场价值，得出如下评估结论：

（一）收益法评估结果

通过收益法评估过程，在评估假设及限定条件成立的前提下，北京维卓在评估基准日的股东全部权益评估前账面价值 71.62 万元，股东全部权益评估价值 86,778.38 万元。增值 86,706.76 万元，增值率 121065.01%。

（二）市场法评估结果

通过市场法评估过程，在评估假设及限定条件成立的前提下，北京维卓在评估基准日的股东全部权益评估前账面价值 71.62 万元，股东全部权益评估价值 85,300.00~87,900.00 万元。评估增值 85,228.38~87,828.38 万元，增值率 119000.81%~122631.08%。

（三）评估方法结果的分析选取

北京维卓的股东全部权益价值在评估基准日所表现的市场价值，采用市场法评估评估结果 85,300.00~87,900.00 万元，采用收益法评估结果 86,778.38 万元，两种评估方法确定的评估结果差异-1,478.38~1,121.62 万元。收益法评估结果落在市场法评估结果区间内。

市场法评估结果反映了现行公开市场价值，评估思路是参照现行公开市场价值模拟估算评估对象价值，所考虑的流动性因素是根据公开市场历史数据分析、判断的结果。

收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，即考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业所享受的各项优惠政策、行业竞争力、业务渠道、技术团队、管理团队等要素协同作用等因素对企业股东全部权益价值的影响。

综上所述，考虑到市场法和收益法两种不同评估方法的优势与限制，分析两种评估方法对本项目评估结果的影响程度，根据本次特定的经济行为，考虑市场法评估结果反映了现行公开市场价值，评估思路是参照现行公开市场价值模拟估算评估对象价值，所考虑的流动性因素是根据公开市场历史数据分析、判断的结果，且市场法更能反映评估基准日当前的同行业交易市场情况，估值结果更接近当前的市场状况。而收益法更多的是基于未来年度多年的收益预测折现得出，但考虑评估基准日时点被评估单位远期收益预测存在一定的不确定性，因此，最终选取市场法结论作为本次评估结果。因此，本次评估以市场法评估结果作为最终评估结论。

北京维卓在评估基准日的股东全部权益评估价值为 85,300.00~87,900.00 万元。

十一、特别事项说明

1、由于无法获取足够丰富的相关市场交易统计资料，缺乏关于流动性对评估对象价值影响程度的分析判断依据，本次采用收益法的评估结果未考虑流动性折价因素。

2、北京维卓二级子公司太阳石互动传媒有限公司欠缴注册资本 1 美元，三级子公司香港阿科思达科技有限公司欠缴注册资本 10,000 港币，三级子公司新加坡太阳石科技有限公司欠缴注册资本 1 美元，公司承诺在 2016 年缴足。本次评估未考虑该事项对评估结论的影响，提请评估报告使用者关注其对经济行为的影响。

3、对委托方和被评估单位可能存在的影响评估结论的其他瑕疵事项，在委托方和被评估单位未作特别说明，而评估人员已履行评估程序后仍无法获知的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

4、本评估结论没有考虑未来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加或减少付出的价格等对评估结论的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其他不可抗力对评估对象价值的影响；若前述条件以及评估中遵循的持续经营原则等其他假设、前提发生变化时，评估结论一般会失效，报告使用者不能使用本评估报告，否则所造成的一切后果由报告使用者承担。

5、本评估结论未考虑评估增减值所引起的税收责任，本项目评估报告使用者在使用本评估报告时，应考虑相关税收责任的影响。

6、在评估基准日至本评估报告日之间，委托方及被评估单位未申报产生重大影响的期后事项，评估人员亦无法发现产生重大影响的期后事项。

7、在评估报告日至评估报告有效期内如资产数量发生重大变化，应对资产数额进行相应调整；若资产价格标准发生变化，并对资产评估结论产生明显

影响时，应重新评估。

对上述特别事项的处理方式、特别事项对评估结论可能产生的影响，提请评估报告使用者关注其对经济行为的影响。

十二、评估报告使用限制说明

- 1、评估报告只能用于载明的评估目的、用途。
- 2、评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用，国家法律、法规另有规定的除外。
- 3、评估报告如需按国家现行规定提交相关部门进行核准或备案，则在取得批复后方可正式使用。
- 4、除法律、法规规定以及相关当事方另有约定，未征得评估机构同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。
- 5、评估结论使用有效期为一年，即自本报告载明的评估基准日2015年12月31日起至2016年12月30日止。
- 6、评估报告解释权仅归本项目评估机构所有，国家法律、法规另有规定的除外。

十三、结果评估报告日

二〇一六年四月二十九日。

