

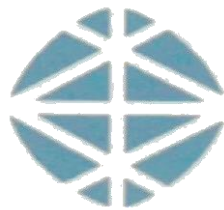
资产评估报告

(报告书)

共 1 册 第 1 册

项目名称： 联美量子股份有限公司拟现金收购兆讯传媒广告股份有限公司股权评估报告

报告编号： 东洲评报字【2018】第 0888 号



上海东洲资产评估有限公司

2018 年 08 月 08 日

声 明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定及本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

三、本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

四、本资产评估机构及资产评估师提示资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

五、本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

六、评估对象涉及的资产、负债清单由委托人、被评估单位申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

七、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

八、资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经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，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。

九、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分考虑资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

资产评估报告

(目录)

项目名称 联美量子股份有限公司拟现金收购兆讯传媒广告股份有限公司股权评估报告

报告编号 东洲评报字【2018】第 0888 号

一、	委托人及其他报告使用者概况	5
I.	委托人	5
II.	其他报告使用者	6
二、	被评估单位及其概况	6
三、	评估目的	11
四、	评估对象和评估范围	12
五、	价值类型及其定义	17
六、	评估基准日	17
七、	评估依据	17
I.	经济行为依据	17
II.	法规依据	17
III.	评估准则及规范	18
IV.	取价依据	18
V.	权属依据	19
VI.	其它参考资料	19
VII.	引用其他机构出具的评估结论	19
八、	评估方法	19
I.	概述	19
II.	评估方法选取理由及说明	20
III.	收益法介绍	20
IV.	市场法介绍	22
九、	评估程序实施过程和情况	23
十、	评估假设	25
十一、	评估结论	26
I.	概述	26
II.	结论及分析	27
III.	其它	27
十二、	特别事项说明	27
十三、	评估报告使用限制说明	30
I.	评估报告使用范围	30
II.	评估结论有效期	30
III.	评估报告解释权	30
十四、	评估报告日	30

资产评估报告

(摘要)

特别提示：本评估报告仅为评估报告中描述的经济行为提供价值参考依据。以下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。

项目名称	联美量子股份有限公司拟现金收购兆讯传媒广告股份有限公司股权评估报告
报告编号	东洲评报字【2018】第 0888 号
委托人	联美量子股份有限公司。
其他报告使用者	根据资产评估委托合同的约定，本次经济行为涉及的相关当事人，及国家法律、法规规定的报告使用者，为本报告的合法使用者。除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人
被评估单位	兆讯传媒广告股份有限公司。
评估目的	股权收购。
评估基准日	2018 年 06 月 30 日。
评估对象及评估范围	本次评估对象为股权收购涉及的股东全部权益价值，评估范围包括流动资产、长期投资、固定资产、无形资产、递延所得税资产、其他非流动资产及负债等。资产评估申报表列示的合并口径账面净资产为 264,536,759.16 元。母公司口径账面净资产为 232,661,018.47 元。
价值类型	市场价值。
评估方法	主要采用收益法和市场法，在综合评价不同评估方法和初步价值结论的合理性及所使用数据的质量和数量的基础上，最终选取收益法的评估结论。
评估结论	经评估，被评估单位股东全部权益价值为人民币 230,400.00 万元。 大写：人民币贰拾叁亿零肆佰万元整。
评估结论使用有效期	为评估基准日起壹年，即有效期截止 2019 年 06 月 29 日。

资产评估报告

【2018】第 0888 号

特别事项说明 | 被评估企业存在未决诉讼事项、产权瑕疵事项等事项，详见评估报告正文中特别事项。

资产评估报告

(正文)

联美量子股份有限公司:

上海东洲资产评估有限公司接受贵公司的委托,按照法律、行政法规和资产评估准则的规定、坚持独立、客观和公正的原则,采用收益法和市场法,按照必要的评估程序,对联美量子股份有限公司拟实施股权收购行为涉及的兆讯传媒广告股份有限公司股东全部权益在 2018 年 06 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下。

项目名称	联美量子股份有限公司拟现金收购兆讯传媒广告股份有限公司股权评估报告
报告编号	东洲评报字【2018】第 0888 号

一、委托人及其他报告使用者概况

I. 委托人	企业名称: 联美量子股份有限公司(股票代码: 600167) 统一社会信用代码: 91210100701795336J 企业类型: 其他股份有限公司(上市) 注册地址: 沈阳市浑南新区新明街 8 号 法定代表人: 苏壮强 注册资本: 176009.190400 万人民币 成立日期: 1999 年 01 月 25 日 营业期限: 1999 年 01 月 25 日至长期 经营范围: 在国家法律允许和政策鼓励范围进行投资管理和经营;资源、能源等相关产业、产品的投资、建设和生产经营;国内贸易(国家禁止的项目除外);自营和代理货物及技术的进出口(国家禁止的项目除外,限制的项目取得许可证后方可经营);经济信息咨询服务(国家有专项规定的除外)。(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。) 委托人与被评估单位之间关系: 委托人为本次股权交易的收购方。
--------	---

II. 其他报告使用者 | 资产评估委托合同约定的其它报告使用者、相关监管部门或机构，及根据国家法律、法规规定的报告使用者，为本报告的合法使用者。除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人

二、被评估单位及其概况

1. 企业注册登记信息：

企业名称：兆讯传媒广告股份有限公司（以下简称“兆讯传媒”）

统一社会信用代码：911201186670532667

企业类型：股份有限公司

注册地址：天津空港经济区中心大道华盈大厦 1036

法定代表人：苏壮强

注册资本：15,000.00 万元人民币

成立日期：2007 年 9 月 30 日

营业期限：2007 年 9 月 30 日至长期

经营范围：从事广告经营；企业策划及设计、产品设计；展厅的布置设计；电脑动画设计；摄影扩印服务；社会经济咨询；市场调查咨询；会议会展服务；节能环保设备、通信设备、电子设备、办公设备租赁业务（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. 企业历史沿革

2007 年 9 月 30 日，深圳市兆讯广告传媒有限公司（兆讯传媒的前身）由深圳市兆讯投资管理有限公司发起设立，经营范围为广告业务，注册资本为 1,000 万元。经深圳恒平会计师事务所出具的深恒平所（内）验字[2007]145 号《验资报告》验证，注册资本于 2007 年 9 月 28 日已全部到位。

2010 年 1 月 11 日，深圳市兆讯广告传媒有限公司企业名称变更为天津市兆讯广告传媒有限公司（兆讯传媒的前身）。

2010 年 11 月 29 日，深圳市兆讯投资管理有限公司与深圳市富海银涛创业投资有限公司及自然人周泽亮签署《增资协议》，约定天津市兆讯广告传媒有限公司增加注册资本 470.59 万元，由深圳市富海银涛创业投资有限公司以货币方式缴纳 5,000 万元，其中的 235.29 万元计入注册资本，其余 4,764.71 万元计入资本公积；周泽亮以货币方式缴纳 5,000 万元，其中的 235.29 万元计入注册资

本，其余 4,764.71 万元计入资本公积。增资完成后天津市兆讯广告传媒有限公司的注册资本为 1,470.59 万元。增资完成后的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
深圳市兆讯投资管理有限公司	1,000.00	68.00
深圳市富海银涛创业投资有限公司	235.29	16.00
周泽亮	235.29	16.00
合计	1,470.59	100.00

2011 年 2 月 21 日，天津市兆讯广告传媒有限公司召开临时股东会会议并做出决议，同意公司整体变更为股份有限公司，同时改名为兆讯传媒广告股份有限公司。以全体股东作为发起人，以整体变更基准日 2010 年 12 月 31 日经审计的净资产 160,037,298.47 元按照 1:0.93728151 折股比例折合成股份公司 15,000 万股，每股面值 1 元，股本总额为 15,000 万元。各股东以其持有的股权所对应的经审计的净资产认购股份公司股份，持股比例不变。整体变更后，兆讯传媒的股本结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
深圳市兆讯投资管理有限公司	10,200.00	68.00
深圳市富海银涛创业投资有限公司	2,400.00	16.00
周泽亮	2,400.00	16.00
合计	15,000.00	100.00

2014 年 8 月 19 日，深圳市兆讯投资管理有限公司与拉萨兆讯投资管理有限公司签署《股权转让协议》，将所持兆讯传媒 68% 的股份转让给拉萨兆讯投资管理有限公司。本次股权转让完成后，兆讯传媒的股本结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
拉萨兆讯投资管理有限公司	10,200.00	68.00
深圳市富海银涛创业投资有限公司	2,400.00	16.00
周泽亮	2,400.00	16.00
合计	15,000.00	100.00

2015 年 3 月 31 日，深圳市富海银涛创业投资有限公司与拉萨汇誉贸易有限公司签署《股权转让协议》，将所持兆讯传媒 16% 股份转让给拉萨汇誉贸易有限公司。本次股权转让完成后，兆讯传媒的股本结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
------	---------	---------

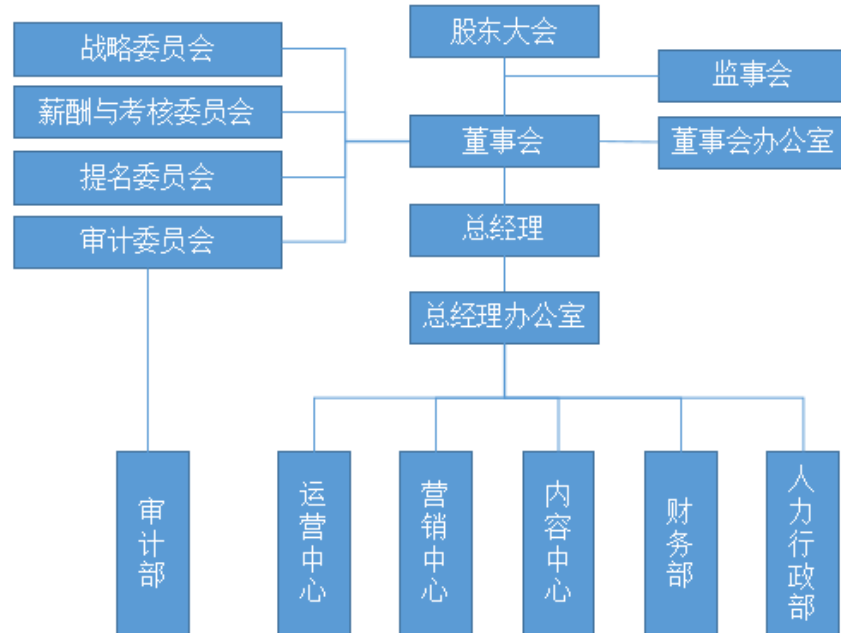
拉萨兆讯投资管理有限公司	10,200.00	68.00
拉萨汇誉贸易有限公司	2,400.00	16.00
周泽亮	2,400.00	16.00
合计	15,000.00	100.00

2017年7月28日，拉萨兆讯投资管理有限公司与天津兆讯传媒科技有限公司签署《股权转让协议》，将所持兆讯传媒6.8%股份转让给天津兆讯传媒科技有限公司。本次股权转让完成后，兆讯传媒的股本结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
拉萨兆讯投资管理有限公司	9,180.00	61.20
拉萨汇誉贸易有限公司	2,400.00	16.00
周泽亮	2,400.00	16.00
天津兆讯传媒科技有限公司	1,020.00	6.80
合计	15,000.00	100.00

截至评估基准日，上述股权未发生变化。

3. 组织架构和经营管理结构：



4. 企业经营概况

兆讯传媒广告股份有限公司成立于2007年，截至2018年6月30日，铺建了覆盖全国29个省/自治区/直辖市和约70%的地级以上城市的广告播出网络，已签约铁路客运站476个，已建设完成并正

式运营铁路客运站 303 个，已成为国内铁路数字视频媒体行业中拥有媒体资源数量最多的媒体服务商之一。

截至 2018 年 6 月，兆讯传媒共计拥有数字视频媒体 3472 台，数字刷屏媒体 2870 台，LED 大屏媒体 32 块。其中，中国车站电视穿插播放节目与广告，播出时间长、频率高，给受众带来良好的视觉体验，为品牌实现最佳的发布效果。

经过多年发展，兆讯传媒已经拥有一支专业的铁路媒体营销运营团队，遍布全国。总部设在北京，并在上海、广州、深圳、杭州、福州等地设立 12 个营销办事处，同时在全国拥有百余名专业运营人员。

主要客户有中国联通，中国茅台，一汽集团，阿里巴巴集团、五粮液集团、娃哈哈、北冰洋、王老吉等大型国企、大型民营企业。

兆讯传媒下属全资子公司兆讯新媒体科技有限公司注册地在西藏拉萨，享受当地的税收优惠。

兆讯传媒作为数字媒体广告运营商，主要为广告主或其广告代理公司提供数字媒体广告发布服务，拥有的核心应用技术主要为具有自主知识产权的计算机信息处理技术。兆讯传媒拥有的各项专业计算机信息处理技术是从事数字媒体广告发布业务的基础。通过运用该等计算机信息处理技术，兆讯传媒实现了对运营站点视频设备的远程控制，完成了对广告内容编排和刊播的统一管理，以及对各项运营设备维护、资产采购、广告发布合同、客户、广告内容监播等方面的实时管理和信息收集。

5. 企业历史财务数据以及财务核算体系

企业近年（合并报表）资产及财务状况：

金额单位：人民币万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2018 年 6 月 30 日
资产总额	43,036.63	37,585.55
负债总额	7,145.21	11,131.87
净资产	35,891.42	26,453.68
归属母公司的所有者权益	35,891.42	26,453.68

项目	2017 年	2018 年 1-6 月
营业收入	33,779.89	15,546.41
利润总额	13,771.25	5,551.62

净利润	12,536.85	5,062.26
归属母公司所有者的净利润	12,562.69	5,062.26

企业近年（母公司报表）资产及财务状况：

金额单位：人民币万元

项目	2017年12月31日	2018年6月30日
资产总额	33,894.39	29,167.50
负债总额	1,204.27	5,901.40
净资产	32,690.12	23,266.10

项目	2017年	2018年1-6月
营业收入	2,627.52	895.37
利润总额	15,079.05	5,068.48
净利润	15,039.53	5,075.98

上述数据摘自于中喜会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中喜审字【2018】第1796号无保留意见专项审计报告。

兆讯传媒广告股份有限公司及其子公司兆讯新媒体科技有限公司执行税率如下：

税种	计税依据	税率
增值税	销项税额减去允许抵扣的进项税额	3%、6%、17%、16%
城市维护建设税	当期应交流转税税额	7%
教育费附加	当期应交流转税税额	3%
地方教育附加	当期应交流转税税额	2%
企业所得税	当期应纳税所得额	25%、9%

根据西藏自治区人民政府(藏政发[2014]51号)《关于印发西藏自治区企业所得税政策实施办法的通知》，西藏自治区国家税务局、西藏自治区财政厅藏国税发[2014]124号《关于贯彻西藏自治区企业所得税政策实施办法具体问题的通知》，西藏自治区的企业统一执行西部大开发战略中企业所得税15%的税率。自2015年1月1日起至2017年12月31日止，暂免征收西藏自治区企业应缴纳的企业所得税中属于地方分享的部分。

新的税收优惠文件尚未正式颁布，目前仍执行该税收优惠文件，兆讯新媒体科技有限公司企业所得税实际税率9%。

6. 长期投资单位情况：

公司名称：兆讯新媒体科技有限公司

公司类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
 注册地址：拉萨市金珠西路 158 号世通阳光新城 2 幢 6 单元 2 楼 1 号

法定代表人：马冀

实收资本：5000 万元

经营范围：数字媒体技术开发、多媒体数字服务技术开发、计算机软硬件开发；信息系统咨询服务；系统集成；电脑动画设计、产品设计、展厅布置设计；企业策划、设计；广告设计、制作、代理、发布；会议及展览服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可经营该项目。】

历史沿革：兆讯新媒体科技有限公司成立于 2014 年 11 月 25 日，由兆讯传媒广告股份有限公司发起设立，注册资本为 5000 万元。截至评估基准日，兆讯新媒体科技有限公司股本结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
兆讯传媒广告股份有限公司	5,000.00	100.00%
合计	5,000.00	100.00%

兆讯新媒体科技有限公司近年来的经营情况如下：

金额单位：万元

项目 \ 年份	2017 年 12 月 31 日	2018 年 6 月 30 日
资产总额	32,131.21	32,018.40
负债总额	23,929.92	23,830.82
所有者权益	8,201.29	8,187.58

项目 \ 年份	2017 年度	2018 年 1-6 月
营业收入	32,572.00	15,445.76
利润总额	13,639.05	5,483.14
净利润	12,405.07	4,986.28

三、评估目的

本次评估目的是反映兆讯传媒广告股份有限公司股东全部权益于评估基准日的市场价值，为联美量子股份有限公司拟收购兆讯传媒广告股份有限公司股权之经济行为提供价值参考依据。

该经济行为已经获得了联美量子股份有限公司董事会的批准。

四、评估对象和评估范围

1. 本次评估对象为股权收购涉及的股东全部权益，评估范围包括流动资产、长期投资、固定资产、无形资产、递延所得税资产、其他非流动资产及负债等。

评估基准日母公司报表口径，账面总资产合计 291,674,969.55 元，账面总负债合计 59,013,951.08 元，账面净资产合计 232,661,018.47 元。

截止日期：2018 年 06 月 30 日

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
流动资产合计	205,404,002.99
货币资金	10,212,452.00
应收票据及应收账款	160,629.22
其他应收款净额	194,970,533.54
预付账款	60,388.23
非流动资产合计	86,270,966.56
长期股权投资	50,000,000.00
固定资产净额	32,887,443.78
无形资产	111,544.66
递延所得税资产	3,195,098.12
其他非流动资产	76,880.00
资产总计	291,674,969.55
流动负债合计	59,013,951.08
应付账款	2,252,484.00
预收账款	1,037,526.25
应付职工薪酬	326,411.67
应交税费	239,247.87
其他应付款	55,158,281.29
负债总计	59,013,951.08
净资产	232,661,018.47

评估基准日合并报表口径，账面总资产合计 375,855,462.04 元，账面总负债合计 111,318,702.88 元，账面净资产合计 264,536,759.16 元。

截止日期：2018 年 06 月 30 日

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
流动资产合计	298,477,477.30
货币资金	124,116,355.30
应收票据及应收账款	134,504,100.43
其他应收款净额	25,289,608.69
预付账款	14,567,412.88
非流动资产合计	77,377,984.74
固定资产净额	69,351,898.45
在建工程	3,379,828.94
无形资产	111,544.66

长期待摊费用	99,439.00
递延所得税资产	3,490,975.68
其他非流动资产	944,298.01
资产总计	375,855,462.04
流动负债合计	111,318,702.88
应付账款	32,559,106.06
预收账款	16,448,994.13
应付职工薪酬	2,666,640.05
应交税费	3,559,589.23
其他应付款	56,084,373.41
负债总计	111,318,702.88
净资产	264,536,759.16

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，且已经过中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了中喜审字【2018】第 1796 号专项审计报告，审计报告为无保留意见。

1. 本次评估对象企业无自有房地产，办公场所均为租赁，租赁情况如下：

序号	地点	出租方	租赁起始期限	租赁面积 m ²
1	天津	天津松江股份有限公司	2018年3月1日-2021年2月28日	127.07
2	长沙	刘燕	2018年3月23日-2020年3月22日	56.42
3	福建	林善富	2018年4月5日-2019年4月4日	44.48
4	杭州	浙江一统实业有限公司	2017年11月7日-2018年11月6日	177.78
5	哈尔滨	李雪	2017年6月25日-2018年6月24日	65.35
6	大连	大连华宝房地产开发有限公司	2018年5月1日-2018年10月31日	77.15
7	南京	南京红色历程文化教育有限公司	2016年10月10日-2018年10月9日	247.29
8	上海	邹央群	2017年8月5日-2018年8月4日	174.72
9	沈阳	王凤芝	2017年8月1日-2018年7月31日	74.71
10	深圳	张琳	2018年6月1日-2019年5月31日	222.96
11	成都	曾普俊	2017年8月16日-2018年8月15日	117.70

12	济南	高珊珊、郭友惠	2017年7月12日 -2018年7月11日	80.89
13	广州	杨淑环	2015年11月24日 -2018年11月23日	141.15
14	西藏	次仁央吉	2017年4月10日 -2020年4月10日	103.46
15	北京	北京铭锐通博社区服务有限公司	2017年1月1日-2019 年12月31日	751.00

2. 企业合并口径拥有固定资产设备 15,555 台（辆/套）。其中母公司兆讯传媒广告股份有限公司拥有固定资产设备 10,659 台（辆/套），合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司拥有固定资产设备 4,896 台（套），主要有：小轿车 2 辆、刷屏机、视频机、LED 大屏、播放器、电脑、空调、办公桌椅等。

经核实设备发票以及现场勘察，固定资产车辆中别克商务车及丰田轿车的车辆行驶证上记载的权利人为北京坦达传媒广告有限公司。经企业管理层介绍，上述两辆车辆的实际权利人均均为兆讯传媒广告股份有限公司，由于北京车牌限额，故尚未完成过户，其实际出资购买人及使用人均均为被评估单位。除此之外，其他固定资产设备权利人为企业本身，设备的维护保养较好，在用设备和仪器的性能可靠，质量稳定，均处于正常运行状态。

3. 企业账面无形资产共有 18 项，其中 17 项为外购软件，1 项为公司注册的商标权（同一名称注册的 45 项分类）。

商标明细如下：

序号	注册证号	核定服务项目类别	名称	有效期
1	8927648	1	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
2	8927647	2	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
3	8927646	3	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
4	8927645	4	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
5	8927644	5	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
6	8927643	6	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
7	8927642	7	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
8	8927641	8	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
9	8927640	9	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
10	8927639	10	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
11	8927638	11	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日

12	8927636	12	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
13	8927635	13	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
14	8927634	14	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
15	8927633	15	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
16	8927632	16	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
17	8927631	17	兆讯	2012年2月7日至2022年2月6日
18	8927630	18	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
19	8927629	19	兆讯	2012年2月7日至2022年2月6日
20	8927628	20	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
21	8927673	21	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
22	8927672	22	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
23	8927671	23	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
24	8927670	24	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
25	8927669	25	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
26	8927668	26	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
27	8927667	27	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
28	8927666	28	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
29	8927665	29	兆讯	2012年2月7日至2022年2月6日
30	8927664	30	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
31	8927663	31	兆讯	2012年2月28日至2022年2月27日
32	8927662	32	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
33	8927661	33	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
34	8927660	34	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
35	8927659	35	兆讯	2013年9月7日至2023年9月6日
36	8927658	36	兆讯	2012年1月7日至2022年1月6日
37	8927657	37	兆讯	2012年2月7日至2022年2月6日
38	8927656	38	兆讯	2012年1月21日至2022年1月20日
39	8927655	39	兆讯	2012年2月28日至2022年2月27日
40	8927654	40	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
41	8927653	41	兆讯	2013年9月7日至2023年9月6日
42	8927652	42	兆讯	2013年9月7日至2023年9月6日
43	8927651	43	兆讯	2012年1月7日至2022年1月6日
44	8927650	44	兆讯	2012年1月7日至2022年1月6日
45	8927649	45	兆讯	2012年1月7日至2022年1月6日

4. 根据企业申报，账外无形资产有 12 项计算机软件著作权商标及 25 项域名，具体如下：

(1) 计算机软件著作权

序号	登记号	名称	著作权人	首次发表日期
1	2010SR066184	兆讯媒体签约及销售合同订单管理系统[简称:合同订单管理系统]V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2009-10-29
2	2010SR066203	兆讯媒体播放内容智能编排系统[简称:内容智能编排系统]V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2009-09-07
3	2010SR066183	兆讯媒体设备维修维护管理系统[简称:设备维护系统]V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2009-10-30
4	2010SR066204	兆讯媒介信息智能收集发布管理系统[简称:智能收集发布系统]V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2009-08-20
5	2010SR066076	兆讯传媒智能决策支持分析系统 V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2009-10-20
6	2010SR066061	兆讯媒体资产采购调度管理系统[简称:资产采购调度系统]V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2009-08-28
7	2012SR080941	兆讯传媒播放器内容播出管理系统 V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2012-06-30
8	2012SR081267	兆讯传媒播放器设备运行监控系统 V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2012-06-30
9	2013SR137930	兆讯传媒广告刊播综合统计分析系统 V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2013-10-10
10	2013SR137821	兆讯传媒广告素材智能分发系统 V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2013-10-10
11	2013SR138318	兆讯传媒图像视频多屏同步播放系统 V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2013-10-10
12	2013SR137939	兆讯传媒网络办公信息支撑系统 V1.1	兆讯传媒广告股份有限公司	2013-10-10

(2) 域名

序号	域名	域名状态	注册日期	到期日期
1	zhaoxunchuanmei.com	正常	2011-06-01	2020-06-01
2	zhaoxunchuanmei.com.cn	正常	2011-06-01	2020-06-01
3	megainfomedia.cn	正常	2011-06-01	2020-06-01
4	zhaoxunchuanmei.mobi	正常	2017-05-19	2020-05-19
5	mega-infomedia.mobi	正常	2017-05-19	2020-05-19
6	megainfomedia.net	正常	2011-06-01	2020-06-01
7	zhaoxunmobile.mobi	正常	2017-05-19	2020-05-19
8	zhaoxunmedia.com	正常	2008-06-24	2020-06-24
9	megainfomedia.com	正常	2008-11-14	2020-11-14
10	zhaoxunmedia.net	正常	2011-06-01	2020-06-01
11	mega-infomedia.com	正常	2008-11-14	2020-11-14
12	兆讯传媒.com	正常	2011-06-01	2020-06-01
13	zhaoxun.tv	认证中	2008-06-24	2020-06-24
14	zhaoxunmedia.com.cn	正常	2011-06-01	2020-06-01
15	zhaoxunchuanmei.net	正常	2011-06-01	2020-06-01
16	兆讯传媒.网址	正常	2015-01-05	2021-06-05
17	mega-infomedia.cn	正常	2011-06-01	2020-06-01
18	zhaoxunchuanmei.cn	正常	2011-06-01	2020-06-01
19	megainfomedia.com.cn	正常	2011-06-01	2020-06-01
20	zhaoxun.mobi	正常	2017-05-19	2020-05-19
21	mega-infomedia.com.cn	正常	2011-06-01	2020-06-01
22	megamobile.mobi	正常	2017-05-19	2020-05-19
23	zhaoxunmedia.cn	正常	2011-06-01	2020-06-24
24	megainfomedia.mobi	正常	2017-05-19	2020-05-19
25	zhaoxunmedia.mobi	正常	2017-05-19	2020-05-19

截止评估基准日，上述专利权属不存在产权纠纷或潜在纠纷；不存在抵押、担保或其他权利受到限制的情况。

5. 企业申报的其他表外资产的类型、数量
企业未申报其他表外资产。

五、价值类型及其定义

本次评估选取的价值类型为市场价值。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。

需要说明的是，同一资产在不同市场的价值可能存在差异。本次评估一般基于国内可观察或分析的市场条件和市场环境状况。

本次评估选择该价值类型，主要是基于本次评估目的、市场条件、评估假设及评估对象自身条件等因素。

本报告所称“评估价值”，是指所约定的评估范围与对象在本报告约定的价值类型、评估假设和前提条件下，按照本报告所述程序和方法，仅为本报告约定评估目的服务而提出的评估意见。

六、评估基准日

1. 本项目资产评估基准日为 2018 年 06 月 30 日。
2. 资产评估基准日在考虑经济行为的实现、会计核算期、利率和汇率变化等等因素后与委托人协商后确定。
3. 评估基准日的确定对评估结果的影响符合常规情况，无特别影响因素。本次评估的取价标准为评估基准日有效的价格标准。

七、评估依据

I. 经济行为依据

1. 联美量子股份有限公司董事会决议。

II. 法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》（2016 年 7 月 2 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过）；
2. 《中华人民共和国公司法》（2013 年 12 月 28 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过）；
3. 《中华人民共和国企业所得税法》（2007 年 3 月 16 日第十届

全国人民代表大会第五次会议通过，2017 年 2 月 24 日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十六次会议修正）；

4. 《中华人民共和国证券法》（2014 年 8 月 31 日第十二届全国人民代表大会常务委员第十次会议第 3 次修订）；
5. 《上市公司重大资产重组管理办法》（2016 年 9 月 8 日证监会令第 127 号）；
6. 其它法律法规。

III. 评估准则及规范

1. 《资产评估基本准则》（财资[2017]43 号）；
2. 《资产评估职业道德准则》（中评协〔2017〕30 号）；
3. 《资产评估执业准则——资产评估程序》（中评协〔2017〕31 号）；
4. 《资产评估执业准则——资产评估报告》（中评协〔2017〕32 号）；
5. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》（中评协〔2017〕33 号）；
6. 《资产评估执业准则——资产评估档案》（中评协〔2017〕34 号）；
7. 《资产评估执业准则——企业价值》（中评协〔2017〕36 号）；
8. 《资产评估执业准则——无形资产》（中评协〔2017〕37 号）；
9. 《资产评估执业准则——机器设备》（中评协〔2017〕39 号）；
10. 《知识产权资产评估指南》（中评协〔2017〕44 号）；
11. 《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协〔2017〕46 号）；
12. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协〔2017〕47 号）；
13. 《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协〔2017〕48 号）；
14. 《著作权资产评估指导意见》（中评协〔2017〕50 号）；
15. 《商标资产评估指导意见》（中评协〔2017〕51 号）；
16. 财政部令第 33 号《企业会计准则》；
17. 其它相关行业规范。

IV. 取价依据

1. 《资产评估常用数据与参数手册》中国科学技术出版社；
2. 中喜会计师事务所(特殊普通合伙)出具的无保留意见审计报告；
3. 长期投资单位评估基准日会计报表；
4. 公司提供的部分合同、协议等；

5. 公司提供的历史财务数据及未来收益预测资料;
6. 国家宏观经济、行业、区域市场及企业统计分析资料;
7. 同花顺证券投资分析系统 A 股上市公司的有关资料;
8. 基准日近期国债收益率、贷款利率;
9. 其他。

V. 权属依据

1. 基准日股份持有证明;
2. 投资合同、协议;
3. 车辆行驶证;
4. 商标注册证、著作权(版权)证、域名证书;
5. 其它相关证明材料。

VI. 其它参考资料

1. 企业提供的评估基准日会计报表及账册与凭证;
2. 企业提供的资产评估申报表;
3. 企业提供的以前年度的财务报表、审计报告;
4. 企业管理层提供的未来年度经营计划、措施等;
5. 企业与相关单位签订的订单合同;
6. 评估人员现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料;
7. 上海东洲资产评估有限公司技术统计资料;
8. 其它有关价格资料。

VII. 引用其他机构出具的评估结论

无。

八、评估方法

I. 概述

企业价值评估的基本方法有三种,即资产基础法、收益法和市场法。

1. 企业价值评估中的资产基础法,也称成本法,是指以被评估企业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,以确定评估对象价值的评估方法。
2. 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,以确定评估对象价值的评估方法。
3. 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，以确定评估对象价值的评估方法。

II. 评估方法 选取理由及说明

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，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。

对于适合采用不同评估方法进行企业价值评估的，应当采用两种以上评估方法进行评估。未采用两种以上评估方法进行评估，资产评估报告应当披露其他基本评估方法不适用的原因或者所受的操作限制。

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，以及三种评估基本方法的适用条件分析：本次评估目的为股权交易，价值类型为市场价值，根据资料收集情况，被评估企业适用收益法及市场法评估。因为被评估企业为广告传媒行业，具有经营模式、服务平台、营销团队等无形资源难以在资产基础法中逐一计量和量化反映的特征，故成本法不能全面反映企业的内在价值。企业未来收益期和收益额可以预测并可以用货币衡量；获得预期收益所承担的风险也可以量化，适用收益法。同时，其所属行业类似上市公司较多，可比公司股价及经营和财务数据相关信息公开，具备资料的收集条件，故也能够采用市场法评估。

III. 收益法介绍

收益法的基本思路是通过估算资产在未来的预期收益，采用适宜的折现率折算成现时价值，以确定评估对象价值的评估方法。即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值（包括没有在预测中考虑的长期股权投资）减去付息债务得出股东全部权益价值。

评估模型及公式

本次收益法评估考虑企业经营模式选用企业自由现金流折现模型。

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务价值

企业整体价值 = 经营性资产价值 + 溢余及非经营性资产价值

经营性资产价值 = 明确的预测期期间的自由现金流量现值 + 明确的预测期之后的自由现金流量现值之和 P，即

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$$

式中：r—所选取的折现率。

资产评估专业人员，在综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息和所在行业、被评估单位的特定风险等相关因素确定折现率。

F_i —未来第 i 个收益期的预期收益额。

n —明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间。评估人员在对企业收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，确定预测期。本次明确的预测期期间 n 选择为 5 年。

根据被评估单位所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、经营状况、资产特点和资源条件等，确定预测期后收益期确定为无限期。

g —未来收益每年增长率，根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势，本次评估假定 n 年后 F_i 不变， g 取零。

收益预测过程

1. 对企业管理层提供的未来预测期期间的收益进行分析、复核。
2. 分析企业历史的收入、成本、费用等财务数据，结合企业的资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景，对管理层提供的明确预测期的预测进行合理的调整。
3. 在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设。
4. 根据宏观和区域经济形势、所在行业发展前景，企业经营模式，对预测期以后的永续期收益趋势进行分析，选择恰当的方法估算预测期后的价值。
5. 根据企业资产配置和固定资产使用状况预测营运资金、资本性支出。
6. 对专门从长期股权投资获取收益的控股型企业进行收益法评估时，应当考虑控股型企业总部的成本和效益对企业价值的影响。

折现率选取

折现率，又称期望投资回报率，是收益法确定评估价值的重要参数。按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。WACC 是期

望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

$$WACC = (Re \times We) + [Rd \times (1 - T) \times Wd]$$

其中：Re 为公司权益资本成本

Rd 为公司债务资本成本

We 为权益资本在资本结构中的百分比

Wd 为债务资本在资本结构中的百分比

T 为公司有效的所得税税率

本次评估采用资本资产定价修正模型（CAPM），来确定公司权益资本成本，计算公式为：

$$Re = Rf + \beta \times MRP + \varepsilon$$

其中：Rf 为无风险报酬率

β 为公司风险系数

MRP 为市场风险溢价

ε 为公司特定风险调整系数

溢余及非经营性资产负债

溢余资产是指与企业主营业务收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、闲置的资产。

非经营性资产、负债是指与企业经营业务收益无直接关系的，未纳入收益预测范围的资产及相关负债，常见的指：没有控股权的长期投资、递延所得税资产负债、投资性房地产、企业为离退休职工计提的养老金等。对该类资产，并根据相关信息获得情况以及对评估结论的影响程度，确定是否单独评估后加回。

付息债务

付息债务主要是指被评估单位向金融机构或其他单位、个人等借入款项，如：短期借款、长期借款、应付债券。经核实，被评估单位无付息债务。

IV. 市场法介绍

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。市场法中常用的两种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，计算恰当的价值比率，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，计算恰当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，

	<p>确定评估对象价值的具体方法。</p> <p>考虑到上市公司相关数据资料较多，故本次采用上市公司比较法。</p>
计算公式	<p>股东全部权益价值=委估企业相关指标×参考企业相应的价值比率×修正系数×（1-流通性折扣）</p>
评估步骤	<p>1. 选择可比上市公司</p> <p>选择与被评估企业属于同一行业，从事相同或相似的业务上市公司。同时关注可比企业业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素，恰当选择与被评估单位进行比较分析的可比企业。</p> <p>2. 分析调整财务报表</p> <p>从公开渠道获得的所选择的可比企业的经营业务和财务各项信息，与被评估企业的情况进行比较、分析，并做必要的调整。</p> <p>3. 选择、调整、计算价值比率</p> <p>在选择、计算、应用价值比率时，应当考虑：</p> <p>选择的价值比率有利于合理确定评估对象的价值；</p> <p>计算价值比率的数据口径及计算方式一致；</p> <p>应用价值比率时尽可能对可比企业和被评估单位间的差异进行合理调整。</p> <p>价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。如市盈率(P/E 比率)、市净率(P/B 比率)、市销率(P/S 比率)等权益比率，或企业价值比率（EV/EBITDA）等。通过比较分析各价值比率与市场价值的相关性，选择恰当的价值比率。</p> <p>4. 运用价值比率</p> <p>在调整并计算可比企业的价值比率后，与评估对象相应的财务数据或指标相乘，计算得到需要的权益价值。</p> <p>5. 在切实可行的情况下，应当考虑评估对象与上市公司在流动性方面的差异及其对评估对象价值的影响。</p>

九、评估程序实施过程和情况

我们根据国家资产评估的有关原则和规定，对评估范围内的资产和负债进行了清查核实，对被评估单位的经营管理状况等进行了必要的尽职调查。具体步骤如下：

1. 与委托人接洽，听取公司有关人员对该单位情况以及委估资产

历史和现状的介绍，了解评估目的、评估对象及其评估范围，确定评估基准日，签订资产评估委托合同，编制评估计划。

2. 指导企业填报资产评估申报表，准备评估资料，对标的公司提供的营业执照、章程、签署的协议以及相关的业务合同进行了查验和分析。

3. 评估人员对单位填报的资产评估明细申报表内容进行补充和完善。非实物资产清查，主要通过查阅企业原始会计凭证、函证和核实相关证明文件的方式，核查企业债权债务的形成过程和账面值的真实性。实物资产清查，根据重要性原则采用逐项或者抽样的方式进行现场调查。主要为现场实物盘点和调查，对资产状况进行察看、拍摄、记录；收集委估资产的产权证明文件，查阅有关机器设备运行、维护及事故记录等资料。评估人员通过和资产管理人员进行交谈，了解资产的管理情况。

4. 收集企业各项经营指标、财务指标，以及企业未来年度的经营计划、固定资产更新或投资计划等资料。经过与单位有关财务记录数据资料进行核查和验证。结合所采用评估方法对被评估单位财务报表和相关资料，以及可比企业财务指标的合理性进行分析、判断。

5. 对管理层进行访谈。评估人员听取企业营运模式，主要产品或服务业务收入情况及其变化；成本的构成及其变化；历年收益状况及变化的主要原因。了解企业核算体系、管理模式；企业核心技术，研发力量以及未来发展规划和企业竞争优势、劣势。了解企业的溢余资产和非经营性资产的内容及其资产配置利用状况。

6. 对委托人和其他相关当事人依法提供并保证合理性、合法性、完整性的未来收益预测资料，资产评估专业人员与委托人和其他相关当事人讨论未来各种可能性，结合被评估单位的人力资源、技术水平、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势，考虑宏观经济因素、所在行业现状与发展前景，分析未来收益预测资料与评估目的及评估假设的适用性。

6. 评定估算。评估人员根据评估对象、价值类型及评估资料收集情况等相关条件，选择恰当的评估方法。选取相应的模型或公式，分析各项指标变动原因，通过调整和计算，形成初步评估结论，并对各种评估方法形成的初步结论进行分析，在综合评价不同评估方法和初步价值结论的合理性及所使用数据的质量和数量的基础上，确定最终评估结论。

7. 各评估人员与被评估单位和中介机构进行对接,在确认评估工作中没有发生重评和漏评的情况下,汇总资产评估初步结果,进行评估结论的分析,撰写评估报告和评估说明。

8. 评估报告经公司内部三级审核后,将评估结果与委托人及被评估单位进行汇报和沟通。根据沟通意见对评估报告进行修改和完善,向委托人提交正式评估报告书。

十、评估假设

(一) 基本假设:

1. 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去进行的。

2. 持续使用假设:该假设首先设定被评估资产正处于使用状态,包括正在使用中的资产和备用的资产;其次根据有关数据和信息,推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的市场条件或市场环境,同时又着重说明了资产的存续状态。

3. 持续经营假设,即假设被评估单位以现有资产、资源条件为基础,在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业,而是合法地持续不断地经营下去。

(二) 一般假设:

1. 本报告除特别说明外,对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜,以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。

2. 国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化,评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化,无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

3. 评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化,信贷政策、利率、汇率基本稳定。

4. 依据本次评估目的,确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

(三) 收益法假设:

1. 评估对象目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

2. 本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测，不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

3. 被评估单位管理层提供给评估机构的盈利预测是本评估报告收益法的基础，评估师对被评估单位盈利预测进行了必要的调查、分析和判断，经过与被评估单位管理层多次讨论，被评估单位进一步修正、完善后，评估机构采信了被评估单位盈利预测的相关数据。评估机构对被评估单位未来盈利预测的利用，并不是对被评估单位未来盈利能力的保证。

本报告评估结果的计算是以评估对象在评估基准日的状况和评估报告对评估对象的假设和限制条件为依据进行。根据资产评估的要求，认定这些假设在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

十一、评估结论

I. 概述

根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用收益法和市场法，对被评估单位在评估基准日的市场价值进行了评估，根据以上评估工作得出如下评估结论：

1. 收益法评估结论

按照收益法评估，被评估单位在上述假设条件下股东全部权益价值评估值为 230,400.00 万元。比审计后合并口径归属于母公司所有者权益增值 203,946.33 万元，增值率 770.96%。比母公司口径所有者权益增值 207,133.90 万元，增值率 890.28%。

2. 市场法评估结论

按照市场法评估，被评估单位在基准日市场环境下股东全部权益价值评估值为 242,100.00 万元，比审计后合并口径归属于母公司所有者权益增值 215,646.33 万元，增值率 815.18%。比母公司口径所有者权益增值 218,833.90 万元，增值率 940.57%。

收益法评估结果汇总如下表：

评估结果汇总表

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	29,847.75			

(金额单位: 万元)
评估基准日:
2018 年 06 月 30 日

非流动资产	7,737.79			
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额				
投资性房地产净额				
固定资产净额	6,935.19			
在建工程净额	337.98			
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额	11.15			
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用	9.94			
递延所得税资产	349.10			
其他非流动资产	94.43			
资产合计	37,585.54			
流动负债	11,131.87			
非流动负债	0.00			
负债合计	11,131.87			
归属于母公司净资产	26,453.67	230,400.00	203,946.33	770.96
母公司单体净资产	23,266.10	230,400.00	207,133.90	890.28%

II. 结论及分析

收益法与市场法评估结果出现差异的主要原因是: 市场法根据企业与可比上市公司的收入规模、盈利能力、偿债能力等各项财务指标进行比较, 通过指数调整计算得出被评估单位的市场价值; 收益法则是从企业的未来获利能力角度出发, 估值结果能充分反映了企业各项资产的综合获利能力。考虑到市场法计算中, 尽管利用大量财务指标进行修正, 但仍无法规避企业与可比上市公司的融资渠道等因素对于估值的影响。而收益法较之市场法, 其更加充分的体现了企业未来的盈利能力, 并且也能反映出企业拥有的资源平台、营销、管理团队等无形资源价值。

经上述分析, 我们认为收益法评估的途径能够客观、合理地反映评估对象的价值, 故以收益法的结果作为最终评估结论。

经评估, 被评估单位股东全部权益价值为人民币 230,400.00 万元。
大写: 人民币贰拾叁亿零肆佰万元整。

III. 其它

本次在上市公司比较法评估中考虑了流动性折扣, 鉴于市场交易资料的局限性, 未考虑由于控股权或少数股权等因素产生的溢价或折价。

十二、特别事项说明

以下特别事项可能对评估结论产生影响, 评估报告使用者应当予以

关注：

1. 评估基准日后，若资产数量及作价标准发生变化，对评估结论造成影响时，不能直接使用本评估结论，须对评估结论进行调整或重新评估。
2. 本机构不对管理部门决议、营业执照、权证、会计凭证、资产清单及其他中介机构出具的文件等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。
3. 截止评估报告提出日期，根据委托人及相关当事方的说明，我们了解到存在以下特别事项，提请报告使用者关注其对经济行为的影响。

(一) 权属资料不全面或者存在瑕疵的情形：

截至评估基准日，企业固定资产车辆中，别克商务车及丰田轿车的车辆行驶证上记载的权利人为北京坦达传媒广告有限公司。经企业管理层介绍，上述车辆的实际权利人均均为兆讯传媒广告股份有限公司，由于北京车牌限额，故尚未办理过户，其实际出资购买人及使用人均均为被评估单位。本次评估未考虑上述事项对评估值的影响，提请报告使用者关注。

除此之外，未发现其他权属资料不全面的情形。

(二) 评估程序受到限制的情形：

被评估单位固定资产设备分布在公司本部及 303 个车站，鉴于车站的运营设备均为标准化定制，且分布较广，故本次对设备的清查核实是在查验核对固定资产台账和采购发票的基础上，对公司本部及北京、上海等主要城市的车站进行抽盘。

除此之外，无其他评估受限情形。

(三) 评估资料不完整的情形：

截至 2017 年 12 月 31 日，兆讯传媒广告股份有限公司的全资子公司按照藏政发【2014】51 号西藏自治区人民政府关于印发西藏自治区企业所得税政策实施办法的通知，以 9% 的税率征收所得税，上述优惠政策已到期。截至本次评估报告出具日，根据藏政发【2018】25 号西藏自治区人民政府关于印发西藏自治区招商引资优惠政策若干规定（试行）的通知，企业未明确是否属于税收优惠的范围，也未收到正式的税收优惠文件，故本次出于谨慎考虑，本次未考虑该税收优惠对评估值的影响，2018 年起所得税率按照 15% 计算。

截至评估基准日，兆讯传媒广告股份有限公司的全资子公司按照财

税[2011]58号文规定，自2011年1月1日起至2020年12月31日对设立在西部地区的鼓励类产业企业减按15%税率征收企业所得税，因此享受15%的所得税税率。由于未明确2021年及以后年度是否仍享受税收优惠，故出于谨慎性考虑，对子公司兆讯新媒体科技有限公司2021年及以后年度的所得税税率按照25%计算。

除此之外，未发现其他评估资料不完整的事项。

(四) 评估基准日存在的法律、经济等未决事项；

序号	原告人	被告人	提出诉讼日期	案由	涉案金额
1	兆讯传媒广告股份有限公司	大连目标传媒有限公司	2017年6月	广告合同纠纷	100,408.16元及逾期付款违约金
2	兆讯传媒广告股份有限公司	大连目标传媒有限公司	2017年6月	广告合同纠纷	12万元及逾期付款违约金
3	兆讯传媒广告股份有限公司	沈阳星迪广告有限公司	2017年9月	广告合同纠纷	230,931.17元及逾期付款违约金

本次评估未考虑上述涉诉金额对评估值的影响。除此之外，未发现其他法律、经济等未决诉讼。

(五) 担保及其或有负债(或有资产)等事项的性质、金额及与评估对象的关系；

未发现该情形。

(六) 评估基准日至评估报告日之间可能对评估结论产生影响的事项；

未发现该情形。

(七) 本次资产评估对应的经济行为中，可能对评估结论产生重大影响的瑕疵情形。

未发现该情形。

(八) 引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和金额

未引用其他机构出具的报告。

4. 除以上所述之外，评估人员没有发现其他可能影响评估结论，且非评估人员执业水平和能力所能评定估算的重大特殊事项。但是，报告使用者应当不完全依赖本报告，而应对资产的权属状况、价值影响因素及相关内容作出自己的独立判断，并在经济行为中适当考虑。

5. 若存在可能影响资产评估值的瑕疵事项、或有事项或其他事项，

在委托时和评估现场中未作特殊说明，而评估人员根据专业经验一般不能获悉及无法收集资料的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

6. 上述特殊事项如对评估结果产生影响而评估报告未调整的情况下，评估结论将不成立且报告无效，不能直接使用本评估结论。

十三、评估报告使用限制说明

I. 评估报告使用范围

1. 本报告只能由评估报告载明的评估报告使用者所使用。评估报告的评估结论仅为本报告所列明的评估目的和用途而服务，以及按规定报送有关政府管理部门审查。

2. 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估师不承担责任。

3. 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

4. 资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

5. 未征得出具评估报告的评估机构书面同意，评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外；

II. 评估结论有效期

本评估报告所揭示的评估结论仅对评估报告中描述的经济行为有效，评估结论使用有效期为自评估基准日起一年。即自评估基准日 2018 年 06 月 30 日至 2019 年 06 月 29 日。

超过评估报告有效期不得使用本评估报告。

III. 评估报告解释权

本评估报告意思表示解释权为出具报告的评估机构，除国家法律、法规有明确的特殊规定外，其他任何单位和部门均无权解释。

十四、评估报告日

评估报告日是评估结论形成的日期，本评估报告日为 2018 年 08 月 08 日。

资产评估报告

【2018】第 0888 号

| (本页以下无正文)

(本页无正文)

评估机构

上海东洲资产评估有限公司



法定代表人

王小敏

首席评估师

张永卫



签字资产评估师

Tel: 021-52402166

方明

Tel: 021-52402166

钱如君



其他主要评估人员

管屹、代梦珂、杜莉莉

资产评估报告日

2018年08月08日

公司地址
联系电话
网址

200050 中国·上海市延安西路 889 号太平洋企业中心 19 楼
021-52402166 (总机) 021-62252086 (传真)
www.dongzhou.com.cn; www.oqa-china.com

CopyRight© GCPVBook

资产评估报告

(报告附件)

项目名称 联美量子股份有限公司拟现金收购兆讯传媒广告股份有限公司股权
评估报告

报告编号 东洲评报字【2018】第 0888 号

序号 附件名称

1. 联美量子股份有限公司董事会决议
2. 委托人和被评估单位法人营业执照
3. 被评估单位专项审计报告
4. 被评估单位权利证明
5. 评估委托人和相关当事方承诺函
6. 资产评估委托合同
7. 上海东洲资产评估有限公司营业执照
8. 上海东洲资产评估有限公司从事证券业务资产评估许可证
9. 上海东洲资产评估有限公司资产评估资格证书
10. 负责该评估业务的资产评估师资格证明文件
11. 资产评估机构及资产评估师承诺函

联美量子股份有限公司拟现金收购兆讯传媒广告股份有限公司股权 所涉及股东全部权益价值评估说明

目 录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明.....	3
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明.....	4
第三部分 资产评估技术说明.....	5
被评估企业概况.....	5
一、 被评估企业简介.....	5
二、 股权结构及变动情况.....	5
三、 经营管理结构.....	7
四、 经营情况及核心竞争力.....	8
五、 企业近年财务状况.....	9
评估对象与评估范围说明.....	11
一、 评估对象与评估范围内容.....	11
二、 实物资产的分布情况及特点.....	16
资产核实情况总体说明.....	17
一、 核实工作的组织、实施时间和过程.....	17
二、 核实工作的过程及方法.....	17
三、 影响资产核实的事项及处理方式.....	19
四、 引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和金额.....	20
五、 核实结论.....	20
资产清查情况.....	21
一、 货币资金.....	21
二、 应收票据及应收账款.....	21
三、 其他应收款.....	22
四、 预付账款.....	23
五、 长期股权投资.....	23
六、 固定资产-设备类.....	24
七、 在建工程.....	25
八、 无形资产-其它无形资产.....	25
九、 长期待摊费用.....	26
十、 递延所得税资产.....	26
十一、 其他非流动资产.....	26
十二、 应付账款.....	26
十三、 预收账款.....	27
十四、 应付职工薪酬.....	27
十五、 应交税费.....	27
十六、 其他应付款.....	27
收益法评估.....	29

一、 收益法的应用前提及选择的理由	29
二、 评估思路及模型	29
三、 收益预测的假设条件	32
四、 企业资产、经营状况和财务分析	33
五、 历史数据分析、调整	34
六、 主要财务指标分析	37
七、 宏观经济发展状况	41
八、 行业发展状况	45
九、 企业现状分析	50
十、 净利润的预测	51
十一、 企业自由现金流的预测	60
十二、 折现率的确定	62
十三、 股东全部权益价值计算	66
十四、 收益法评估结论	68
市场法评估	70
一、 市场比较法简介	70
二、 评估技术思路	71
三、 评定估算过程	72
四、 股东全部权益价值的确定	80
第四部分 评估结论及分析	81
一、 评估结论	81

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本评估说明供出资企业、相关监督管理机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸于公开媒体。

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托人编写，单位负责人签字并加盖单位公章。内容详见附件一：《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

第三部分 资产评估技术说明

被评估企业概况

一、 被评估企业简介

企业名称：兆讯传媒广告股份有限公司（以下简称“兆讯传媒”）

统一社会信用代码：911201186670532667

企业类型：股份有限公司

注册地址：天津空港经济区中心大道华盈大厦 1036

法定代表人：苏壮强

注册资本：15,000.00 万元人民币

成立日期：2007 年 9 月 30 日

营业期限：2007 年 9 月 30 日至长期

经营范围：从事广告经营；企业策划及设计、产品设计；展厅的布置设计；电脑动画设计；摄影扩印服务；社会经济咨询；市场调查咨询；会议会展服务；节能环保设备、通信设备、电子设备、办公设备租赁业务（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、 股权结构及变动情况

2007 年 9 月 30 日，深圳市兆讯广告传媒有限公司（兆讯传媒的前身）由深圳市兆讯投资管理有限公司发起设立，经营范围为广告业务，注册资本为 1,000 万元。经深圳恒平会计师事务所出具深恒平所（内）验字[2007]145 号《验资报告》验证，注册资本于 2007 年 9 月 28 日已全部到位。

2010 年 1 月 11 日，深圳市兆讯广告传媒有限公司企业名称变更为天津市兆讯广告传媒有限公司（兆讯传媒的前身）。

2010年11月29日，深圳市兆讯投资管理有限公司与深圳市富海银涛创业投资有限公司及自然人周泽亮签署《增资协议》，约定天津市兆讯广告传媒有限公司增加注册资本470.59万元，由深圳市富海银涛创业投资有限公司以货币方式缴纳5,000万元，其中的235.29万元计入注册资本，其余4,764.71万元计入资本公积；周泽亮以货币方式缴纳5,000万元，其中的235.29万元计入注册资本，其余4,764.71万元计入资本公积。增资完成后天津市兆讯广告传媒有限公司的注册资本为1,470.59万元。增资完成后的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
深圳市兆讯投资管理有限公司	1,000.00	68.00
深圳市富海银涛创业投资有限公司	235.29	16.00
周泽亮	235.29	16.00
合计	1,470.59	100.00

2011年2月21日，天津市兆讯广告传媒有限公司召开临时股东会会议并作出决议，同意公司整体变更为股份有限公司，同时改名为兆讯传媒广告股份有限公司。以全体股东作为发起人，以整体变更基准日2010年12月31日经审计的净资产160,037,298.47元按照1:0.93728151折股比例折合成股份公司15,000万股，每股面值1元，股本总额为15,000万元。各股东以其持有的股权所对应的经审计的净资产认购股份公司股份，持股比例不变。整体变更后，兆讯传媒的股本结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
深圳市兆讯投资管理有限公司	10,200.00	68.00
深圳市富海银涛创业投资有限公司	2,400.00	16.00
周泽亮	2,400.00	16.00
合计	15,000.00	100.00

2014年8月19日，深圳市兆讯投资管理有限公司与拉萨兆讯投资管理有限公司签署《股权转让协议》，将所持兆讯传媒68%的股份转让给拉萨兆讯投资管理有限公司。本次股权转让完成后，兆讯传媒的股本结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
拉萨兆讯投资管理有限公司	10,200.00	68.00
深圳市富海银涛创业投资有限公司	2,400.00	16.00
周泽亮	2,400.00	16.00
合计	15,000.00	100.00

2015年3月31日，深圳市富海银涛创业投资有限公司与拉萨汇誉贸易有限公司签署《股权转让协议》，将所持兆讯传媒16%股份转让给拉萨汇誉贸易有限公司。本次股权转让完成后，兆讯传媒的股本结构如下：

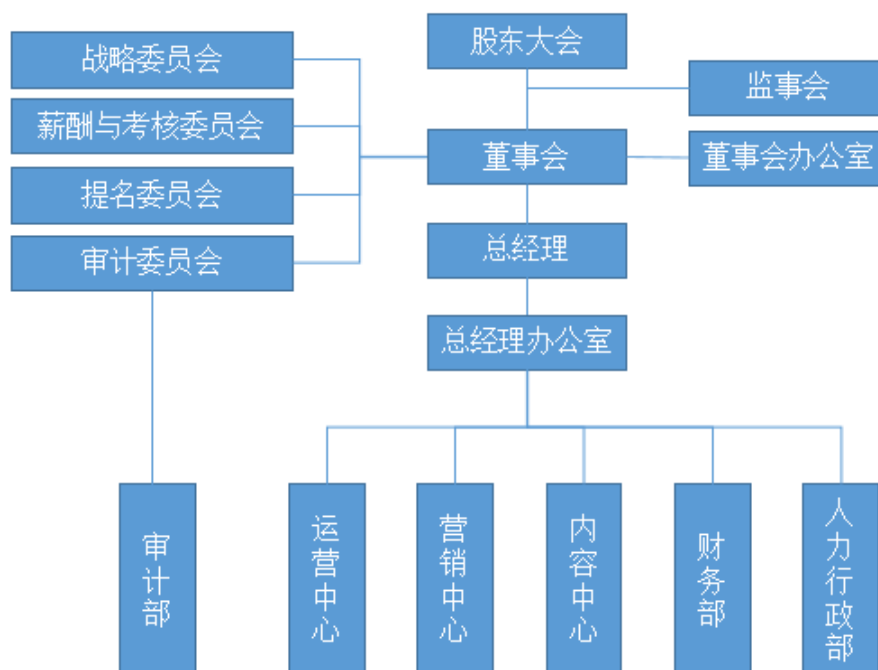
股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
拉萨兆讯投资管理有限公司	10,200.00	68.00
拉萨汇誉贸易有限公司	2,400.00	16.00
周泽亮	2,400.00	16.00
合计	15,000.00	100.00

2017年7月28日，拉萨兆讯投资管理有限公司与天津兆讯传媒科技有限公司签署《股权转让协议》，将所持兆讯传媒6.8%股份转让给天津兆讯传媒科技有限公司。本次股权转让完成后，兆讯传媒的股本结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
拉萨兆讯投资管理有限公司	9,180.00	61.20
拉萨汇誉贸易有限公司	2,400.00	16.00
周泽亮	2,400.00	16.00
天津兆讯传媒科技有限公司	1,020.00	6.80
合计	15,000.00	100.00

截至评估基准日，上述股权未发生变化。

三、 经营管理结构



四、 经营情况及核心竞争力

1、企业的经营情况

兆讯传媒广告股份有限公司成立于 2007 年，截至 2018 年 6 月 30 日，铺建了覆盖全国 29 个省/自治区/直辖市和约 70%的地级以上城市的广告播出网络，已签约铁路客运站 476 个，已建设完成并正式运营铁路客运站 303 个，已成为国内铁路数字视频媒体行业中拥有媒体资源数量最多的媒体服务商之一。

截至 2018 年 6 月，兆讯传媒共计拥有数字视频媒体 3472 台，数字刷屏媒体 2870 台，LED 大屏媒体 32 块。其中，中国车站电视穿插播放节目与广告，播出时间长、频率高，给受众带来良好的视觉体验，为品牌实现最佳的发布效果。

经过多年发展，兆讯传媒已经拥有一支专业的铁路媒体营销运营团队，遍布全国。总部设在北京，并在上海、广州、深圳、杭州、福州等地设立 12 个营销办事处，同时在全国拥有百余名专业运营人员。

主要客户有中国联通，中国茅台，一汽集团，阿里巴巴集团、五粮液集团、娃哈哈、北冰洋、王老吉等大型国企、大型民营企业。

兆讯传媒下属全资子公司兆讯新媒体科技有限公司注册地在西藏拉萨，享受当地

的税收优惠。

2、企业的核心竞争力

兆讯传媒作为数字媒体广告运营商，主要为广告主或其广告代理公司提供数字媒体广告发布服务，拥有的核心应用技术主要为具有自主知识产权的计算机信息处理技术。兆讯传媒拥有的各项专业计算机信息处理技术是从事数字媒体广告发布业务的基础。通过运用该等计算机信息处理技术，兆讯传媒实现了对运营站点视频设备的远程控制，完成了对广告内容编排和刊播的统一管理，以及对各项运营设备维护、资产采购、广告发布合同、客户、广告内容监播等方面的实时管理和信息收集。

五、企业近年财务状况

近年资产及财务状况（母公司）

金额单位：万元

项目 \ 年份	2017年12月31日	2018年6月30日
资产总额	33,894.39	29,167.50
负债总额	1,204.27	5,901.40
所有者权益	32,690.12	23,266.10

项目 \ 年份	2017年度	2018年1-6月
营业收入	2,627.52	895.37
利润总额	15,079.05	5,068.48
净利润	15,039.53	5,075.98

近年资产及财务状况（合并口径）

金额单位：万元

项目 \ 年份	2017年12月31日	2018年6月30日
资产总额	43,036.63	37,585.55
负债总额	7,145.21	11,131.87
所有者权益	35,891.42	26,453.68
归属于母公司的所有者权益	35,891.42	26,453.68

项目 \ 年份	2017 年度	2018 年 1-6 月
营业收入	33,779.89	15,546.41
利润总额	13,771.25	5,551.62
净利润	12,536.85	5,062.26
归属于母公司的净利润	12,562.69	5,062.26

上述数据摘自于中喜会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中喜审字【2018】第 1796 号专项审计报告，审计报告中无保留意见。

兆讯传媒广告股份有限公司及其子公司兆讯新媒体科技有限公司执行税率如下：

税 种	计税依据	税率
增值税	销项税额减去允许抵扣的进项税额	3%、6%、17%、16%
城市维护建设税	当期应交流转税税额	7%
教育费附加	当期应交流转税税额	3%
地方教育附加	当期应交流转税税额	2%
企业所得税	当期应纳税所得额	25%、9%

根据西藏自治区人民政府(藏政发[2014]51 号)《关于印发西藏自治区企业所得税政策实施办法的通知》，西藏自治区国家税务局、西藏自治区财政厅藏国税发[2014]124 号《关于贯彻西藏自治区企业所得税政策实施办法具体问题的通知》，西藏自治区的企业统一执行西部大开发战略中企业所得税 15%的税率。自 2015 年 1 月 1 日起至 2017 年 12 月 31 日止，暂免征收西藏自治区企业应缴纳的企业所得税中属于地方分享的部分。

新的税收优惠文件尚未正式颁布，目前仍执行该税收优惠文件，兆讯新媒体科技有限公司企业所得税实际税率 9%。

评估对象与评估范围说明

一、 评估对象与评估范围内容

本次评估对象系截至 2018 年 06 月 30 日，兆讯传媒广告股份有限公司股东全部权益价值。本次评估范围系截止 2018 年 06 月 30 日，兆讯传媒广告股份有限公司的全部资产和负债。

评估范围包括流动资产、长期股权投资、固定资产、无形资产、递延所得税资产、其他非流动资产及负债等。

评估基准日母公司报表口径，账面总资产合计 291,674,969.55 元，账面总负债合计 59,013,951.08 元，账面净资产合计 232,661,018.47 元。

截止日期：2018 年 06 月 30 日

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
流动资产合计	205,404,002.99
货币资金	10,212,452.00
应收票据及应收账款	160,629.22
其他应收款净额	194,970,533.54
预付账款	60,388.23
非流动资产合计	86,270,966.56
长期股权投资	50,000,000.00
固定资产净额	32,887,443.78
无形资产	111,544.66
递延所得税资产	3,195,098.12
其他非流动资产	76,880.00
资产总计	291,674,969.55
流动负债合计	59,013,951.08
应付账款	2,252,484.00
预收账款	1,037,526.25
应付职工薪酬	326,411.67
应交税费	239,247.87
其他应付款	55,158,281.29
负债总计	59,013,951.08
净资产	232,661,018.47

评估基准日合并报表口径，账面总资产合计 375,855,462.04 元，账面总负债合计 111,318,702.88 元，账面净资产合计 264,536,759.16 元。

截止日期：2018年06月30日

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
流动资产合计	298,477,477.30
货币资金	124,116,355.30
应收票据及应收账款	134,504,100.43
其他应收款净额	25,289,608.69
预付账款	14,567,412.88
非流动资产合计	77,377,984.74
固定资产净额	69,351,898.45
在建工程	3,379,828.94
无形资产	111,544.66
长期待摊费用	99,439.00
递延所得税资产	3,490,975.68
其他非流动资产	944,298.01
资产总计	375,855,462.04
流动负债合计	111,318,702.88
应付账款	32,559,106.06
预收账款	16,448,994.13
应付职工薪酬	2,666,640.05
应交税费	3,559,589.23
其他应付款	56,084,373.41
负债总计	111,318,702.88
净资产	264,536,759.16

上述列入评估范围的资产及负债已经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了中喜审字【2018】第1796号专项审计报告，审计报告中无保留意见。

1. 本次评估对象企业无自有房地产，办公场所均为租赁，租赁情况如下：

序号	地点	出租方	租赁起始期限	租赁面积 (平方米)
1	天津	天津松江股份有限公司	2018年3月1日-2021年2月28日	127.07
2	长沙	刘燕	2018年3月23日-2020年3月22日	56.42
3	福建	林善富	2018年4月5日-2019年4月4日	44.48
4	杭州	浙江一统实业有限公司	2017年11月7日-2018年11月6日	177.78
5	哈尔滨	李雪	2017年6月25日-2018年6月24日	65.35
6	大连	大连华宝房地产开发有限公司	2018年5月1日-2018年10月31日	77.15
7	南京	南京红色历程文化教育有限公司	2016年10月10日-2018年10月9日	247.29

序号	地点	出租方	租赁起始期限	租赁面积 (平米)
8	上海	邹央群	2017年8月5日-2018年8月4日	174.72
9	沈阳	王凤芝	2017年8月1日-2018年7月31日	74.71
10	深圳	张琳	2018年6月1日-2019年5月31日	222.96
11	成都	曾普俊	2017年8月16日-2018年8月15日	117.70
12	济南	高珊珊、郭友惠	2017年7月12日-2018年7月11日	80.89
13	广州	杨淑环	2015年11月24日-2018年11月23日	141.15
14	西藏	次仁央吉	2017年4月10日-2020年4月10日	103.46
15	北京	北京铭锐通博社区服务有限公司	2017年1月1日-2019年12月31日	751.00

2. 企业合并口径拥有固定资产设备 15,555 台（辆/套）。其中其中母公司兆讯传媒广告股份有限公司拥有固定资产设备 10,659 台（辆/套），合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司拥有固定资产设备 4,896 台（套），主要有：小轿车 2 辆、刷屏机、视频机、LED 大屏、播放器、电脑、空调、办公桌椅等。

经核实设备发票以及现场勘察，固定资产车辆中别克商务车及丰田轿车的车辆行驶证上记载的权利人为北京坦达传媒广告有限公司。经企业管理层介绍，上述两辆车辆的实际权利人均均为兆讯传媒广告股份有限公司，由于北京车牌限额，故尚未完成过户，其实际出资购买人及使用人均均为被评估单位。除此之外，其他固定资产设备权利人为企业本身，设备的维护保养较好，在用设备和仪器的性能可靠，质量稳定，均处于正常运行状态。

3. 企业账面无形资产共有 18 项，其中 17 项为外购软件，1 项为公司注册的商标权（同一名称注册的 45 项分类）。

商标明细如下：

序号	注册证号	核定服务项目类别	名称	有效期
1	8927648	1	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日

序号	注册证号	核定服务项目类别	名称	有效期
2	8927647	2	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
3	8927646	3	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
4	8927645	4	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
5	8927644	5	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
6	8927643	6	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
7	8927642	7	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
8	8927641	8	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
9	8927640	9	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
10	8927639	10	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
11	8927638	11	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
12	8927636	12	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
13	8927635	13	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
14	8927634	14	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
15	8927633	15	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
16	8927632	16	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
17	8927631	17	兆讯	2012年2月7日至2022年2月6日
18	8927630	18	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
19	8927629	19	兆讯	2012年2月7日至2022年2月6日
20	8927628	20	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
21	8927673	21	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
22	8927672	22	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
23	8927671	23	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
24	8927670	24	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
25	8927669	25	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
26	8927668	26	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
27	8927667	27	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
28	8927666	28	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
29	8927665	29	兆讯	2012年2月7日至2022年2月6日
30	8927664	30	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
31	8927663	31	兆讯	2012年2月28日至2022年2月27日
32	8927662	32	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
33	8927661	33	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
34	8927660	34	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
35	8927659	35	兆讯	2013年9月7日至2023年9月6日
36	8927658	36	兆讯	2012年1月7日至2022年1月6日

序号	注册证号	核定服务项目类别	名称	有效期
37	8927657	37	兆讯	2012年2月7日至2022年2月6日
38	8927656	38	兆讯	2012年1月21日至2022年1月20日
39	8927655	39	兆讯	2012年2月28日至2022年2月27日
40	8927654	40	兆讯	2011年12月21日至2021年12月20日
41	8927653	41	兆讯	2013年9月7日至2023年9月6日
42	8927652	42	兆讯	2013年9月7日至2023年9月6日
43	8927651	43	兆讯	2012年1月7日至2022年1月6日
44	8927650	44	兆讯	2012年1月7日至2022年1月6日
45	8927649	45	兆讯	2012年1月7日至2022年1月6日

4. 根据企业申报，账外无形资产有 12 项计算机软件著作权商标及 25 项域名，具体如下：

(1) 计算机软件著作权

序号	登记号	名称	著作权人	首次发表日期
1	2010SR066184	兆讯媒体签站及销售合同订单管理系统 [简称：合同订单管理系统]V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2009-10-29
2	2010SR066203	兆讯媒体播放内容智能编排系统[简称： 内容智能编排系统]V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2009-09-07
3	2010SR066183	兆讯媒体设备维护维护管理系统[简称： 设备维护系统]V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2009-10-30
4	2010SR066204	兆讯媒介信息智能收集发布管理系统[简 称：智能收集发布系统]V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2009-08-20
5	2010SR066076	兆讯传媒智能决策支持分析系统 V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2009-10-20
6	2010SR066061	兆讯媒体资产采购调度管理系统[简称： 资产采购调度系统]V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2009-08-28
7	2012SR080941	兆讯传媒播放器内容播出管理系统 V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2012-06-30
8	2012SR081267	兆讯传媒播放器设备运行监控系统 V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2012-06-30
9	2013SR137930	兆讯传媒广告刊播综合统计分析系统 V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2013-10-10
10	2013SR137821	兆讯传媒广告素材智能分发系统 V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2013-10-10
11	2013SR138318	兆讯传媒图像视频多屏同步播放系统 V1.0	兆讯传媒广告股份有限公司	2013-10-10
12	2013SR137939	兆讯传媒网络办公信息支撑系统 V1.1	兆讯传媒广告股份有限公司	2013-10-10

(2) 域名

序号	域名	域名状态	注册日期	到期日期
1	zhaoxunchuanmei.com	正常	2011-06-01	2020-06-01
2	zhaoxunchuanmei.com.cn	正常	2011-06-01	2020-06-01
3	megainfomedia.cn	正常	2011-06-01	2020-06-01
4	zhaoxunchuanmei.mobi	正常	2017-05-19	2020-05-19
5	mega-infomedia.mobi	正常	2017-05-19	2020-05-19
6	megainfomedia.net	正常	2011-06-01	2020-06-01
7	zhaoxunmobile.mobi	正常	2017-05-19	2020-05-19

序号	域名	域名状态	注册日期	到期日期
8	zhaoxunmedia.com	正常	2008-06-24	2020-06-24
9	megainfomedia.com	正常	2008-11-14	2020-11-14
10	zhaoxunmedia.net	正常	2011-06-01	2020-06-01
11	mega-infomedia.com	正常	2008-11-14	2020-11-14
12	兆讯传媒.com	正常	2011-06-01	2020-06-01
13	zhaoxun.tv	认证中	2008-06-24	2020-06-24
14	zhaoxunmedia.com.cn	正常	2011-06-01	2020-06-01
15	zhaoxunchuanmei.net	正常	2011-06-01	2020-06-01
16	兆讯传媒.网址	正常	2015-01-05	2021-06-05
17	mega-infomedia.cn	正常	2011-06-01	2020-06-01
18	zhaoxunchuanmei.cn	正常	2011-06-01	2020-06-01
19	megainfomedia.com.cn	正常	2011-06-01	2020-06-01
20	zhaoxun.mobi	正常	2017-05-19	2020-05-19
21	mega-infomedia.com.cn	正常	2011-06-01	2020-06-01
22	megamobile.mobi	正常	2017-05-19	2020-05-19
23	zhaoxunmedia.cn	正常	2011-06-01	2020-06-24
24	megainfomedia.mobi	正常	2017-05-19	2020-05-19
25	zhaoxunmedia.mobi	正常	2017-05-19	2020-05-19

除此之外，不存在任何账面未反映的资产和负债，与公司相关的资产及其负债均已申报列入资产评估范围。委托的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。

二、实物资产的分布情况及特点

公司委估资产中的实物资产分布在公司本部和各个车站。实物资产的形态是：

截止日期：2018年06月30日

金额单位：人民币元

项 目	金 额	分布地点
现金	27,952.31	公司本部
固定资产—运输设备	21,956.99	公司本部
固定资产—电子设备	32,865,486.79	公司本部和车站

资产核实情况总体说明

一、 核实工作的组织、实施时间和过程

时间安排	主要任务	措施	人员分工
2018年7月23日~ 7月27日	核实各类资产负债评估明细申报表上列示的全部数字的客观性、真实性、合法性	按操作规范要求，评估人员按分工逐一清查核实	全体评估人员
2018年7月28日~ 8月7日	检查资产清查的广度与深度是否符合资产评估的要求，是否与经济行为所涉及的资产一致。编写清查说明	各专业小组汇报清查结果并对清查差异作出说明，收集证据，佐证清查结果	全体评估人员

接受本项目的资产评估委托后，根据项目的类型和资产特点，我公司成立了本项目资产清查评估小组（简称评估小组），评估小组由资产评估师方明（项目负责人），组员包括资产评估师钱如君，助理人员管屹、代梦珂、杜莉莉。被评估单位确定了财务为资产清查评估的联系人。

二、 核实工作的过程及方法

首先了解企业所执行的会计核算制度和内部管理制度，对企业各项内部制度的执行情况进行检验；然后会同委托人有关人员就清查评估明细申报表上所申报的待评资产进行核实，确定这些资产（或负债）的存在性、完整性，验证待评资产的产权归属及相关负债的真实性，做到不重报、不漏项、更不虚报。

以被评估单位提供的评估基准日资产负债表为标准，以资产占有方填制的各类资产、负债评估明细申报表为被验证的主要对象，逐一清查核对，不遗漏，不重复。

（1）实物资产清查核实的主要方法是以评估明细申报表对账、对物，若有不符，查明原因，做好清查记录和调整事项记录。关键环节为：一是核对资产负债表、总账、明细账；核对资产负债表与相关的评估明细申报表，若有不符，查明原因，做好记录；二是资产占有方实际拥有资产与相关的资产评估明细申报表是否相符，并以实有资产为依据进行评估；

（2）债权债务等权利义务性资产清查的方法是核对、分析、函证、替代测试、判断。核对账表（总账、资产负债表、明细申报表）；分析账龄及经济业务往来情况，发函证或替代性测试，判断内容的真实性及权利义务的对应性，确定债权收回的可能性；对权利义务的真實性的要求进行分析。

各项资产负债核实方法具体如下：

◆ 现金：评估人员检查了日记账、总账、报表，对相关余额进行核对。对企业人员的现金盘点过程进行监督，根据盘点结果编制库存现金盘点表，然后按清点日与评估基准日之间的现金收支数推算基准日的实有现金，确定现金的清查结果与企业在资产评估明细申报表中填报的数额是否相符。

◆ 银行存款：评估人员核查资产占有方各类银行存款账户，收集各开户银行账户的银行对账单、银行余额调节表，验证未达账项的真实性。确定经调节未达账项后银行存款余额与银行对账单余额是否相符。

◆ 应收款项：应收款项主要包括：应收账款、应收票据及其他应收款等会计科目。评估人员在核对明细账、总账与评估申报表的一致性的基础上，对其中金额较大或时间较长的款项抽查了有关原始入账凭证，如：销售发票等资料，并根据重要性原则向债务人发询证函。

◆ 长期股权投资：评估人员在核对明细账、总账与评估申报表的一致性的基础上，抽查了相关的投资协议和合同。

◆ 固定资产—设备：评估人员在企业设备管理人员的陪同下，根据企业填报的设备申报明细表对设备的编号、名称、原值构成、购置年月、数量、规格型号等进行了清查核实。设备的产权归属以购置发票、购置合同、账簿记录等为主要依据，车辆则通过核对车辆行驶证确定其产权归属；设备数量的清查以现场逐台清点的方法进行，设备的实存数量以固定资产账、卡、物三者相符作为判断的依据。

根据该企业的特点，对企业设备的总体情况以及主要设备的特性等进行深入了解。评估人员将所纳入本次评估范围的设备进行清查核实，了解其购入过程，到现场对设备的运行、维护状况进行了实地勘察，并观察其工作环境及使用状况。并向设备操作和维护人员就设备的使用维护情况、设备的运行性能状况及技术指标等情况进行了解。

◆ 无形资产—其他无形资产：对企业拥有的账面已反映或未反映的软件、计算机软件著作权、商标及域名等无形资产，评估人员通过查验各类无形资产的权利证书、注册证书等，确认无形资产的真实性和有效性。

◆ 递延所得税资产：评估人员在核对明细账、总账与评估申报表的一致性的基础上，核实了企业计提的比例及依据。

◆ 其他非流动资产：评估人员在核对明细账、总账与评估申报表的一致性的基础上，抽查了相关的入账凭证及其附件。

◆ 负债：对各项负债，主要通过核对、分析、函证、替代测试、判断。核对账表（总账、资产负债表、评估明细申报表）；分析账龄及经济业务往来情况，审查借款合同、发函证或替代性测试，判断内容的真实性及义务的对应性分析。

三、 影响资产核实的事项及处理方式

评估报告应当说明评估程序受到的限制、评估特殊处理、评估结论瑕疵等特别事项，及期后事项，通常包括下列内容：

（一）权属资料不全面或者存在瑕疵的情形；

截至评估基准日，企业固定资产车辆中，别克商务车及丰田轿车的车辆行驶证上记载的权利人为北京坦达传媒广告有限公司。经企业管理层介绍，上述车辆的实际权利人均均为兆讯传媒广告股份有限公司，由于北京车牌限额，故尚未办理过户，其实际出资购买人及使用人均均为被评估单位。

（二）评估程序受到限制的情形；

被评估单位固定资产设备分布在公司本部及 303 个车站，鉴于车站的运营设备均为标准化定制，且分布较广，故本次对设备的清查核实是在查验核对固定资产台账和采购发票的基础上，对公司本部及北京、上海等主要城市的车站进行抽盘。

除此之外，无其他评估受限情形。

（三）评估资料不完整的情形；

截至 2017 年 12 月 31 日，兆讯传媒广告股份有限公司的全资子公司按照藏政发【2014】51 号西藏自治区人民政府关于印发西藏自治区企业所得税政策实施办法的通知，以 9%的税率征收所得税，上述优惠政策已到期。截至本次评估报告出具日，根据藏政发【2018】25 号西藏自治区人民政府关于印发西藏自治区招商引资优惠政策若干规定（试行）的通知，企业未明确是否属于税收优惠的范围，也未收到正式的税收优惠文件，故本次出于谨慎考虑，本次未考虑该税收优惠对评估值的影响。

截至评估基准日，兆讯传媒广告股份有限公司的全资子公司按照财税[2011]58 号文规定，自 2011 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日对设立在西部地区的鼓励类产业

企业减按 15% 税率征收企业所得税，因此享受 15% 的所得税税率。由于未明确 2021 年及以后年度是否仍享受税收优惠，故出于谨慎性考虑，对子公司兆讯新媒体科技有限公司 2021 年及以后年度的所得税税率按照 25% 计算。

除此之外，未发现其他评估资料不完整的事项。

(四) 评估基准日存在的法律、经济等未决事项；

序号	原告人	被告人	提出诉讼日期	案由	涉案金额
1	兆讯传媒广告股份有限公司	大连目标传媒有限公司	2017 年 6 月	广告合同纠纷	100,408.16 元及逾期付款违约金
2	兆讯传媒广告股份有限公司	大连目标传媒有限公司	2017 年 6 月	广告合同纠纷	12 万元及逾期付款违约金
3	兆讯传媒广告股份有限公司	沈阳星迪广告有限公司	2017 年 9 月	广告合同纠纷	230,931.17 元及逾期付款违约金

本次评估未考虑上述涉诉金额对评估值的影响。除此之外，未发现其他法律、经济等未决诉讼。

(五) 抵押担保、租赁及其或有负债（或有资产）等事项的性质、金额及与评估对象的关系；

未发现该情形。

(六) 评估基准日至评估报告日之间可能对评估结论产生影响的事项；

未发现该事项

(七) 本次资产评估对应的经济行为中，可能对评估结论产生重大影响的瑕疵情形。

未发现该情形。

四、 引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和金额

未引用其他机构出具的报告。

五、 核实结论

委托评估的资产不存在抵押、担保等对评估结果会产生重大影响的事项。

资产清查情况

一、货币资金

合并口径货币资金账面值为 124,116,355.30 元，其中母公司兆讯传媒广告股份有限公司货币资金账面值为 10,212,452.00 元，合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司货币资金账面值为 113,903,903.30 元，包括现金及银行存款。

1. 现金

合并口径现金账面值为 41,510.95 元，其中母公司兆讯传媒广告股份有限公司现金账面值为 27,952.31 元，合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司现金账面值为 13,558.64 元，全部为人民币。评估人员和企业人员一起对库存的现金进行了盘点，并编制库存现金盘点表，检查了日记账、总账、报表，对相关余额进行核对。然后按清点日与评估基准日之间的现金收支数推算基准日的实有现金。现金的清查结果与企业在资产评估清查明细表中填报的数量完全相符。

2. 银行存款

合并口径银行存款账面值为 124,074,844.35 元，其中母公司兆讯传媒广告股份有限公司银行存款账面值为 10,184,499.69 元，合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司银行存款账面值为 113,890,344.66 元，全部为人民币账户。评估人员核查资产占有方银行存款账户，收集各开户银行各账户的银行对账单、银行余额调节表，验证未达账项的真实性。同时评估人员向银行进行了询证，函证结果与对账单记录相符，确认账面金额属实。

二、应收票据及应收账款

1. 应收票据

合并口径应收票据账面值为 3,990,383.09 元，全部为合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司的资产，经核实，所有应收票据均为银行承兑汇票。评估人员在核对明细账、总账与评估申报表的一致性的基础上，抽查了相关的票据，重点关注票据兑

付日期。经过上述程序后，评估人员分析认为，账面金额属实。

2. 应收账款

合并口径应收账款原值为 145,806,024.76 元，账面净额为 130,513,717.34 元，其中坏账准备 15,292,307.42 元，主要为应收的广告款等。其中母公司兆讯传媒广告股份有限公司应收账款净额为 160,629.22 元，合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司应收账款净额为 130,353,088.12 元，无内部合并抵消。

评估人员在核对明细账、总账与评估申报表的一致性的基础上，对其中金额较大或时间较长的款项核查了原始入账凭证，询问有关财务人员或向债务人发函询证，抽查了部分原始发生凭证。同时评估人员进行了账龄分析如下：

账龄	金额（元）	占应收帐款总额比例	坏账准备计提比例	坏账准备金额（元）
单项计提	6,820,457.00	4.68%	100%	6,820,457.00
6 个月以内	70,534,751.78	48.38%	0%	0.00
7 个月至 1 年	60,461,160.18	41.47%	5%	3,023,058.01
1 至 2 年	2,644,704.63	1.81%	10%	264,470.46
2 至 3 年	321,258.45	0.22%	50%	160,629.23
3 年以上	5,023,692.72	3.45%	100%	5,023,692.72
应收帐款合计	145,806,024.76	100%		15,292,307.42

经过上述程序后，评估人员分析认为应收账款账面值属实。

三、 其他应收款

合并口径其他应收款原值为 26,065,222.19 元，账面净额为 25,289,608.69 元，其中坏账准备 775,613.50 元，主要为应收的保证金押金、备用金及股权转让款等。其中母公司兆讯传媒广告股份有限公司其他应收款净额为 194,970,533.54 元，合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司其他应收款净额为 16,322,545.75 元，合并抵消 186,003,470.60 元。

评估人员在核对明细账、总账与评估申报表的一致性的基础上，对其中金额较大或时间较长的款项核查了原始入账凭证，询问有关财务人员或向债务人发函询证，抽查了部分原始发生凭证。同时评估人员进行了账龄分析如下：

账龄	金额（元）	占其它应收总额比例	坏账准备计提比例	坏账准备金额（元）
押金保证金及备用金	19,589,608.69	75.16%	0%	0.00
6个月以内	0.00	0.00%	0%	0.00
7个月至1年	6,000,000.00	23.02%	5%	300,000.00
1至2年	0.00	0.00%	10%	0.00
2至3年	0.00	0.00%	50%	0.00
3年以上	475,613.50	1.82%	100%	475,613.50
其它应收款合计	26,065,222.19	100%		775,613.50

经过上述程序后，评估人员分析认为其他应收款账面值属实。

四、 预付账款

合并口径预付账款账面值为 14,567,412.88 元，主要为预付媒体资源使用费、房租的款项。其中母公司兆讯传媒广告股份有限公司预付账款为 60,388.23 元，合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司预付账款为 14,507,024.65 元。

评估人员核对了会计账簿记录，对大额的款项进行了函证，抽查了预付款项的有关合同或协议以及付款凭证等原始资料，并对期后合同执行情况进行了了解，经检查预付款项申报数据真实、金额准确。

五、 长期股权投资

合并口径长期股权投资账面值为 0.00 元，其中母公司兆讯传媒广告股份有限公司长期股权投资为 50,000,000.00 元，合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司长期股权投资为 0.00 元，合并抵消 50,000,000.00 元。

评估人员收集子公司的公司章程、营业执照、评估基准日会计报表等资料，以这些书证的内容确定长期投资的存在。

子公司兆讯新媒体科技有限公司情况如下：

住 所：拉萨市金珠西路 158 号世通阳光新城 2 幢 6 单元 2 楼 1 号

法定代表人：马冀

注册资本：5000 万元

实收资本：5000 万元

公司类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

经营范围：数字媒体技术开发、多媒体数字服务技术开发、计算机软硬件开发；信息系统咨询服务；系统集成；电脑动画设计、产品设计、展厅布置设计；企业策划、设计；广告设计、制作、代理、发布；会议及展览服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可经营该项目。】

历史沿革：

兆讯新媒体科技有限公司成立于 2014 年 11 月 25 日，由兆讯传媒广告股份有限公司发起设立，注册资本为 5000 万元。截至评估基准日，兆讯新媒体科技有限公司股本结构如下：

股东名称	出资额（万元）	出资比例
兆讯传媒广告股份有限公司	5,000.00	100.00%
合计	5,000.00	100.00%

兆讯新媒体科技有限公司近年来的经营情况如下：

金额单位：万元

项目 \ 年份	2017 年 12 月 31 日	2018 年 6 月 30 日
资产总额	32,131.21	32,018.40
负债总额	23,929.92	23,830.82
所有者权益	8,201.29	8,187.58

项目 \ 年份	2017 年度	2018 年 1-6 月
营业收入	32,572.00	15,445.76
利润总额	13,639.05	5,483.14
净利润	12,405.07	4,986.28

（上述数据摘自企业提供的财务报表。）

六、 固定资产-设备类

1. 概况

合并口径固定资产设备账面原值 152,740,551.72 元，账面净值 69,351,898.45 元，其中母公司兆讯传媒广告股份有限公司固定资产设备账面原值为 111,420,534.89 元，

账面净值 32,887,443.78 元，合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司固定资产设备账面原值为 41,320,016.83 元，账面净值 36,464,454.67 元。具体明细如下：

设备名称	账面原值（元）	账面净值（元）
电子设备及其他设备	152,301,411.98	69,329,941.46
运输设备	439,139.74	21,956.99
合 计	152,740,551.72	69,351,898.45

(1) 运输设备 2 台（辆），均为商务车；

(2) 电子设备及其他设备 15,553.00 台（套），主要有：刷屏机、视频机、LED 大屏、播放器、电脑、空调、办公桌椅等，主要分布于企业机房及各车站。

2. 现场勘察和调查

现场勘察表明，固定资产车辆中别克商务车及丰田轿车的车辆行驶证上记载的权利人为北京坦达传媒广告有限公司。经企业管理层介绍，上述两辆车辆的实际权利人均均为兆讯传媒广告股份有限公司，由于北京车牌限额，故尚未完成过户，其实际出资购买人及使用人均均为被评估单位。除此之外，其他固定资产设备权利人为企业本身，设备的维护保养较好，在用设备和仪器的性能可靠，质量稳定，均处于正常运行状态。

除此之外，其他固定资产设备权利人为企业本身，设备的维护保养正常，在用设备和车辆的性能可靠，质量稳定，均处于正常运行状态。

七、 在建工程

合并口径在建工程账面值 3,379,828.94 元，均为合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司的设备布线工程及媒体设备安装。

评估人员在公司设备安装工程管理人员的陪同下，对在建工程的项目进行了现场清查核实。经核查项目合同及对照在建工程明细账，确认在建工程账面金额属实。

八、 无形资产-其它无形资产

合并口径无形资产账面值 111,544.66 元，均为母公司兆讯传媒广告股份有限公司的外购软件及注册商标，其中 17 项为软件，1 项为企业注册申请的商标（同一名称申请

的45个大类)。

评估人员将被评估单位申报的账面未反映的计算机软件著作权及域名等无形资产纳入评估范围，通过查验软件购买合同、商标、域名及软件著作权的权利证书、注册证书等，确认无形资产的真实性和有效性。

九、 长期待摊费用

合并口径长期待摊费用账面值99,439.00元，均为合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司的办公楼装修费用。

评估人员审查了相关的合同、对摊销过程进行了复核，经过清查，企业摊销正常。确认账面值属实。

十、 递延所得税资产

合并口径递延所得税资产账面值为3,490,975.68元，其中母公司兆讯传媒广告股份有限公司递延所得税资产为3,195,098.12元，合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司递延所得税资产为295,877.56元。系由于计提坏账准备形成的递延所得税。

评估人员通过核实账务，抽查相关的凭证，和纳税申报表等，确认账面属实。

十一、 其他非流动资产

合并口径其他非流动资产账面值为944,298.01元，其中母公司兆讯传媒广告股份有限公司其他非流动资产为76,880.00元，合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司其他非流动资产为867,418.01元。系为预付的设备工程款。

评估人员在核对明细账、总账与评估申报表的一致性的基础上，核查了相关的合同及原始凭证，确认账面属实。

十二、 应付账款

合并口径应付账款账面值为32,559,106.06元，其中母公司兆讯传媒广告股份有限

公司应付账款为 2,252,484.00 元，合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司应付账款为 30,306,622.06 元，主要是应付的媒体资源使用费及电费服务费等。

评估人员查阅了相关合同协议，抽查了部分原始凭证，就大金额款项向对方单位询证函确认。经核实该负债内容真实有效，为实际应承担的债务。

十三、 预收账款

合并口径预收账款账面值为 16,448,994.13 元，其中母公司兆讯传媒广告股份有限公司预收账款为 1,037,526.25 元，合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司预收账款为 15,411,467.88 元，主要是预收的广告费等。

评估人员在核实账务的基础上采用函证或查验原始入账凭证、合同、协议等相关资料的方法，确定债务的存在。经核实该负债内容真实有效，为实际应承担的债务。

十四、 应付职工薪酬

合并口径应付职工薪酬账面值为 2,666,640.05 元，其中母公司兆讯传媒广告股份有限公司应付职工薪酬为 326,411.67 元，合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司应付职工薪酬为 2,340,228.38 元。

评估人员核实了企业相关费用计提的比例及发放的依据，确定账面金额属实。

十五、 应交税费

合并口径应交税费账面值为 3,559,589.23 元，其中母公司兆讯传媒广告股份有限公司应交税费为 239,247.87 元，合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司应交税费为 3,320,341.36 元。主要为增值税、所得税及附加税费等。

评估人员核实了税金申报表以及完税凭证，确认账面金额属实。

十六、 其他应付款

合并口径其他应付款账面值为 56,084,373.41 元,其中母公司兆讯传媒广告股份有限公司其他应付款为 55,158,281.29 元,合并范围内子公司兆讯新媒体科技有限公司其他应付款为 3,229,562.72 元,应付股利 183,700,000.00 元。本次合并抵消其他应付款 2,303,470.60 元,应付股利 183,700,000.00 元。主要为代垫款及应付股利等。

评估人员在核实账务的基础上采用函证或查验原始入账凭证等相关资料的方法,确定债务的存在,确定其他应付款账面值基本属实。

收益法评估

一、 收益法的应用前提及选择的理由

1. 收益法的定义和原理

企业价值评估中的收益法，是指通过将企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

根据国家有关规定以及《资产评估执业准则-企业价值》，本次评估按照收益途径，采用现金流折现方法（DCF）估算企业的股东全部权益价值。

根据本次评估尽职调查情况以及评估对象资产构成和主营业务的特点，本次评估的基本思路是以评估对象经审计的会计报表口径为基础估算其权益资本价值。即首先按收益途径采用现金流折现方法（DCF），估算评估对象的经营性资产的价值，再加上基准日的其他非经营性或溢余性资产的价值，来得到评估对象的企业价值。企业价值再扣减付息债务价值后，得出评估对象的股东全部权益价值。

2. 收益法的应用前提

- （1）被评估资产的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量。
- （2）资产所有者获得预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币衡量。
- （3）被评估资产预期获利年限可以预测。

使用现金流折现方法的最大难度在于预期净现金流量的预测以及数据采集和处理的可靠性、客观性等。但当对未来预期净现金流量的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其评估结果具有较好的客观性，易为市场所接受。

二、 评估思路及模型

1. 具体估值思路

（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）将纳入报表范围，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的溢余资产，以及定义为基准日存在的非经营性资产（负债），单独估算其价值。

（3）由上述二项资产价值的加和，得出评估对象的企业价值，再扣减付息债务价

值以后，得到评估对象的权益资本（股东全部权益）价值。

2. 评估模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

式中：

E：评估对象的股东全部权益价值；

D：评估对象的付息债务价值；

B：评估对象的企业价值；

$$B = P + \sum C_i$$

P：评估对象的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$$

式中：r：所选取的折现率；

资产评估专业人员，在综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息和所在行业、被评估单位的特定风险等相关因素确定折现率。

F_i ：评估对象未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

n ：明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间。

评估人员在对企业收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，确定预测期。本次明确的预测期期间 n 选择为 5 年。

根据被评估单位所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、经营状况、资产特点和资源条件等，确定预测期后收益期确定为无限期

g —未来收益每年增长率，根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势，本次评估假定 n 年后 F_i 不变， g 取零。

$\sum C_i$ ：评估对象基准日存在的溢余资产、非经营性资产或负债的价值。

3. 收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为评估对象的收益指标，其基本定义为：

$R = \text{净利润} + \text{税后的付息债务利息} + \text{折旧和摊销} - \text{资本性支出} - \text{营运资本增加}$

根据评估对象的经营历史以及未来盈利预测，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，测算得到企业经营性资产价值。

4. 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 ：

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

式中：

W_d ：评估对象的付息债务比率；

$$W_d = \frac{D}{(E + D)}$$

W_e ：评估对象的权益资本比率；

$$W_e = \frac{E}{(E + D)}$$

T ：所得税率；

R_d ：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 ；

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

R_f ：无风险报酬率；

MRP ：市场风险溢价；

ε ：评估对象的特定风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

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

式中： β_t 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

被评企业按公历年度作为会计期间，因而本项评估中所有参数的选取均以年度会

计数据为准，以保证所有参数的计算口径一致。

三、 收益预测的假设条件

收益法评估需对公司未来的收益进行预测，预测是建立在以下假设的基础上：

1. 基本假设

(1) 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。

(2) 持续使用假设：该假设首先设定被评估资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的市场条件或市场环境，同时又着重说明了资产的存续状态。

(3) 持续经营假设，即假设被评估单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。

2. 一般假设

(1) 本报告除特别说明外，对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。

(2) 国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

(3) 评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。

(4) 依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

3. 针对性假设

(1) 评估对象目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

(2) 本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测，不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

(3) 被评估单位管理层提供给评估机构的盈利预测是本评估报告收益法的基础，评估师对被评估单位盈利预测进行了必要的调查、分析和判断，经过与被评估单位管理层多次讨论，被评估单位进一步修正、完善后，评估机构采信了被评估单位盈利预测的相关数据。评估机构对被评估单位未来盈利预测的利用，并不是对被评估单位未来盈利能力的保证。

本报告评估结果的计算是以评估对象在评估基准日的状况和评估报告对评估对象的假设和限制条件为依据进行。根据资产评估的要求，认定这些假设在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

四、 企业资产、经营状况和财务分析

1. 尽职调查和清查内容

(1) 评估对象存续经营的相关法律情况，主要为评估对象的有关章程、投资出资协议、合同情况等；

(2) 评估对象主营业务收入情况；

(3) 评估对象主营业务成本，主要成本构成项目和固定资产折旧和无形资产摊销、人员人数及工资福利水平等情况；

(4) 评估对象主营业务成本中原材料价格、市场供求状况等情况；

(5) 评估对象的主营业务生产、经营能力等；

(6) 评估对象的应收、应付账款情况；

(7) 评估对象的关联交易情况；

(8) 评估对象执行的税率税费及纳税情况；

(9) 评估对象资金状况，借款以及债务成本情况；

(10) 评估对象的相关土地房屋产权或经营场所租赁情况；

(11) 评估对象的抵押、担保及诉讼事项；

(12) 评估对象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;

(13) 评估对象主要竞争者的简况,包括经营生产能力、价格及成本等;

(14) 评估对象的主要经营优势和风险,包括:国家政策优势和风险、经营优势和风险、市场(行业)竞争优势和风险、财务(债务)风险、汇率风险等;

(15) 评估对象近年经审计的资产负债表、损益表、现金流量表以及营业收入明细和成本费用明细;

(16) 评估对象有关在建工程以及续建工程拟投资的情况;

(17) 与本次评估有关的其他情况。

2. 尽职调查和清查过程

本次评估的资产清查核实及尽职调查,是在企业现场进行。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,对资产占有方的部分经营性资产的现状、经营条件和经营能力以及未来经营状况、主营业务收入、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经营能力和相关的成本费用等进行了专题的详细调查,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。清查溢余或非经营性资产、负债。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,收集有关市场的宏观行业资料以及可比公司的财务资料和市场信息等。

五、 历史数据分析、调整

1. 利润表分析、调整

损益表清查重点分析历年数据的合理性。对于各种比率变化幅度大的,了解发生原因,对企业核算口径前后不一致的,按合理性、一贯性调整损益表。

历史收益情况详见表 I-1 近年利润表。

非市场因素的调整

所谓非市场因素调整主要是指对被评估企业和对比公司历史数据中由于关联交易或其他因素造成的非市场价格交易数据因素进行分析、确认和调整。由于本次我们评

估的价值形态为持续经营假设前提下的市场价值，因此对于被评估企业和对比公司中可能存在的非市场因素的收入和支出项目进行市场化处理，以确认所有的收入、支出项目全部是市场化基础的数据，剔除由于关联交易等非市场化的因素。

清查了解到：

(1) 企业无自有产权的房屋建筑物，经营场地及全国各办事处场地均系向相应的持有物业的单位租赁，价格为公开市场价格，租赁房均系非关联单位。

(2) 企业没有向股东或关联企业发生无息长期应付款。

根据我们的了解，本次评估中所参考的历史数据中不存在非市场化因素影响的收入、支出项目。

本次评估对损益表无调整事项。

详见表 I-1 近年利润表和表 I-2 调整后利润表。

2. 资产负债表的分析、调整

本次评估对资产负债表无调整事项。

详见表 I-3 资产负债分析调整表。

3. 经营性资产的配置和使用情况

被评估企业为广告传媒行业，主要布局铁路广告传媒，存在较大的广告投放设备投入。公司长期资产 7,737.79 万元，占总资产 20.59%，其中固定资产 6,935.19 万元，在建工程 337.98 万元，无形资产 11.15 万元，长期待摊费用 9.94 万元，递延所得税资产 349.10 万元，其他非流动资产 94.43 万元；流动资产 29,847.75 万元，占总资产 79.41%。

4. 非经营性资产、负债清查

所谓非经营性资产在这里是指对企业主营业务没有直接“贡献”的资产。如：闲置的房地产、设备等。另外还包括应收股利、利息、持有至到期投资等等。

若在盈利预测中未考虑某长期投资带来的收益，也作为非经营性资产予以考虑。

所谓非经营性负债是指企业承担的债务不是由于主营业务的经营活动产生的负债而是由于与主营业务没有关系或没有直接关系的其他业务活动如：上下级企业的往来款、基本建设投资等活动所形成的负债。非经营性负债主要包括：应付利润、预提费

用、专项应付款等科目。

其他应收款、其他应付款则需要对其中内容进行甄别，某些行业如：出口退税、投标保证金等与经营活动有关的作为营运资金预测；对其中如：企业间的往来款、专项经费等与经营活动无关的款项，为非经营性资产、负债进行调整。

经过资产清查，和收益分析预测，企业的非经营性资产和负债包括：

(1) 其他应收款：其他应收款中存在 600.00 万元股权转让款，与企业正常经营无关，本次作为非经营性资产。

(2) 递延所得税资产：递延所得税资产账面值 349.10 万元，系计提坏账准备产生。本次作为非经营性资产。

(3) 应付账款：应付账款账面值 3,255.91 万元，其中 342.06 万元系应付的设备款及工程款，本此将该部分应付设备款及工程款作为非经营性负债。

(4) 其他应付款：其他应付款中基准日应付分红款 5,500.00 万元以及个人所得税返还 8.11 万元，与企业正常经营无关，本次作为非经营性负债。

企业基准日财务报表，非经营性资产、负债详见表 I-3 资产负债分析调整表。

5. 溢余资产的清查

主要是指超过企业正常经营需要的富裕的货币现金及现金等价物，包括定期存款、有价证券等投资。

本次评估基于企业的具体情况，测算企业为保持的正常经营，所需的安全现金保有量。

月付现成本=（销售成本+应交税金+三项费用—折旧与摊销）/12

根据企业应收账款周转次数或经营业务周期确定企业2个月的付现成本为安全现金保有量。正常情况下货币资金应该比安全现金保有量略留有余量，在确定溢余资金时应该结合企业近期是否有需要支付大额的非经营性负债，如：应付支付利润等因素。

详见表 I-3 资产负债分析调整表。

6. 付息负债的清查

所谓付息负债是指那些需要支付利息的负债，包括银行借款、发行的债券、融资租赁的长期应付款等。付息负债还应包括其他一些融资资本，这些资本本应该支付利

息，但因为是关联方或由于其他方面的原因而没有支付利息，如其他应付款等。公司的有息负债主要应该包括：短期借款、交易性金融负债、长期借款、一年内到期的非流动负债等。

经清查,企业无有息负债。

六、 主要财务指标分析

企业经营和财务指标是评判企业整体价值的重要因素，一般财务指标分析包括：资产负债结构、偿债能力、营运能力、盈利指标、成长能力等。

根据资产负债表和损益表，评估人员对企业主要经营和财务指标的各年度变动进行了分析。

企业的历史财务资料的简要分析总结如下：

1. 资产负债结构分析

1. 资产结构及分析变化

近年来公司各类资产结构及变动情况如下表所示：

项目	2017年12月31日		2018年6月30日	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
流动资产	35,028.94	81.39	29,847.75	79.41
非流动资产	8,007.69	18.61	7,737.79	20.59
合计	43,036.63	100.00	37,585.54	100.00

企业近年的资产结构总体来看较为稳定。其中，流动资产占总资产比重 80%左右，主要是公司业务的经营特点决定的。公司属于广告传媒行业，主要资产为货币资金及应收账款，因而流动资产的占比较高。

2. 流动资产结构及变化分析

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款等，近年主要构成如下表所示：

项目	2017年12月31日		2018年6月30日	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
货币资金	12,691.36	36.23	12,411.64	41.58
应收账款	14,788.50	42.22	13,450.41	45.07
预付款项	622.89	1.78	1,456.74	4.88

项目	2017年12月31日		2018年6月30日	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
其他应收款	6,926.19	19.77	2,528.96	8.47
合计	35,028.94	100.00	29,847.75	100.00

从流动资产构成来看，基准日公司货币资金及应收账款的比例较大，两者合计占比在85%以上，这是由公司的经营特点所决定的。

(1) 应收账款分析。本次评估基准日的应收账款具体账龄结构和坏账准备提取情况如下表所示：

账龄	金额(元)	占应收帐款总额比例	坏账准备计提比例	坏账准备金额(元)
单项计提	6,820,457.00	4.68%	100%	6,820,457.00
6个月以内	70,534,751.78	48.38%	0%	0.00
7个月至1年	60,461,160.18	41.47%	5%	3,023,058.01
1至2年	2,644,704.63	1.81%	10%	264,470.46
2至3年	321,258.45	0.22%	50%	160,629.23
3年以上	5,023,692.72	3.45%	100%	5,023,692.72
应收帐款合计	145,806,024.76	100%		15,292,307.42

由上表可知，公司应收账款账龄较短，1年以内的应收账款占比在90%左右，显示公司应收账款质量较好。公司坏账计提准备充分，符合行业通行惯例。

3. 非流动资产结构及变化分析

公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程、长期待摊费用、无形资产、递延所得税资产及其他非流动资产等，近年主要构成如下表所示：

项目	2017年12月31日		2018年6月30日	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
固定资产	7,201.31	89.93%	6,935.19	89.63%
在建工程	439.66	5.49%	337.98	4.37%
无形资产	14.52	0.18%	11.15	0.14%
长期待摊费用	19.89	0.25%	9.94	0.13%
其他非流动资产	7.69	0.10%	94.43	1.22%
递延所得税资产	324.62	4.05%	349.10	4.51%
合计	8,007.69	100.00%	7,737.79	100.00%

4. 负债结构及分析变化

近年来公司各类负债结构及变动情况如下表所示：

项目	2017年12月31日		2018年6月30日	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
应付账款	2,970.48	41.57	3,255.91	29.25
预收款项	3,366.65	47.12	1,644.90	14.78
应付职工薪酬	158.76	2.22	266.66	2.40
应交税费	525.86	7.36	355.96	3.20
其他应付款	123.46	1.73	5,608.44	50.37
合计	7,145.21	100.00	11,131.87	100.00

从流动负债构成来看,基准日的公司应付账款及其他应付款占的比例较大,比重合计约为80%,这主要是由于企业2018年账上存在应付分红5500.00万元,列示在其他应付款科目中导致其金额较为巨大。

2. 偿债能力分析

近年公司主要偿债能力指标情况如下表所示:

序号	项目名称 \ 年份	单位	2017	2018年1-6月
1	流动比率		4.90	2.68
2	速动比率		4.90	2.68
3	资产负债率	%	16.60	29.62

可比上市公司2017年度主要偿债能力指标情况如下表所示:

项目	流动比率(次)	速动比率(次)	资产负债率(%)
思美传媒	1.59	1.23	35.83
分众传媒	2.85	1.91	32.12
北巴传媒	2.60	1.79	47.97
华媒控股	1.40	1.04	65.45
引力传媒	1.37	1.79	47.97

与广告传媒行业可比上市公司相比,公司各项偿债能力指标属于上游水平,显示偿债能力良好。

3. 营运能力分析

近年公司主要营运能力指标情况如下表所示:

序号	项目名称 \ 年份	单位	2017
1	应收账款周转率	次	2.28
2	流动资产周转率	次	0.96
3	资产周转率	次	0.78

可比上市公司2017年度主要营运能力指标情况如下表所示:

项目	应收账款周转率（次）	流动资产周转率（次）	资产周转率（次）
思美传媒	4.94	1.79	1.08
分众传媒	4.67	1.14	0.87
北巴传媒	20.34	1.84	1.10
华媒控股	4.14	1.19	0.59
引力传媒	5.19	2.39	1.76

与广告传媒行业上市公司相比，公司流动资产周转率及资产周转率均属于中等水平，并不存在重大损失的风险。

4. 盈利能力分析

近年公司主要盈利能力指标情况如下表所示：

序号	项目名称 \ 年份	单位	2017
1	销售净利率	%	37.19
3	净资产收益率	%	39.57

可比上市公司 2017 年度主要盈利能力指标情况如下表所示：

项目	销售净利率（%）	净资产收益率（%）
思美传媒	5.74	9.02
分众传媒	49.72	52.84
北巴传媒	2.89	4.02
华媒控股	11.47	4.50
引力传媒	2.92	11.71

与广告传媒行业上市公司相比，公司各项盈利能力指标属于上游水平，显示较强的盈利能力。

5. 盈利结构分析

5. 营业收入结构分析

近年来公司营业收入结构情况如下表所示：

项目	2017年12月31日		2018年6月30日	
	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）
主营业务收入	33,779.89	100.00	15,546.41	100.00
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	33,779.89	100.00	15,546.41	100.00

公司自设立以来，全部为广告投放收入，无其他收入。

6. 毛利率分析

近年来公司各营业收入毛利率及贡献率如下表所示：

项目	2017年12月31日		2018年6月30日	
	毛利率(%)	贡献率(%)	毛利率(%)	贡献率(%)
广告投放	60.99%	100.00	55.79%	100.00

可比上市公司 2017 年度主营业务毛利率情况如下表所示：

项目	毛利率(%)
思美传媒	14.52
分众传媒	72.72
北巴传媒	18.07
华媒控股	25.32
引力传媒	10.73

与广告行业上市公司相比，公司主营业务收入毛利率属于上游水平。

7. 期间费用分析

近年来公司期间费用情况如下表所示：

项目	2017年12月31日		2018年6月30日	
	金额(万元)	占营业收入比例(%)	金额(万元)	占营业收入比例(%)
营业费用	5,137.65	15.21	2,161.09	13.90
管理费用	2,297.14	6.80	1,093.97	7.04
财务费用	-287.20	-0.85	-181.07	-1.16
合计	7,147.59	21.16	3,073.99	19.77

七、 宏观经济发展状况

2018 上半年，面对异常复杂严峻的国内外环境，各地区各部门以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中全会精神，坚持稳中求进工作总基调，坚定践行新发展理念，主动对标对表高质量发展要求，攻坚克难，扎实工作，国民经济延续总体平稳、稳中向好的发展态势，结构调整深入推进，新旧动能接续转换，质量效益稳步提升，经济迈向高质量发展起步良好。

初步核算，上半年国内生产总值 418961 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.8%。分季度看，一季度同比增长 6.8%，二季度增长 6.7%，连续 12 个季度保持在 6.7%-6.9% 的区间。分产业看，第一产业增加值 22087 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 169299 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 227576 亿元，增长 7.6%。

一、农业种植结构优化，生产形势较好

粮食种植结构调整，全国夏粮有望获得较好收成。农业供给侧结构性改革深化，

棉花、大豆播种面积增加。畜牧业生产稳定。上半年，猪牛羊禽肉产量 3995 万吨，同比增长 0.9%；其中，猪肉产量 2614 万吨，增长 1.4%。生猪存栏 40904 万头，同比下降 1.8%；生猪出栏 33422 万头，增长 1.2%。

二、工业增长总体平稳，结构继续优化

上半年，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.7%，增速比一季度回落 0.1 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长 7.6%，集体企业下降 1.9%，股份制企业增长 6.7%，外商及港澳台商投资企业增长 6.2%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 1.6%，制造业增长 6.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 10.5%。高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长 11.6%和 9.2%，分别快于规模以上工业 4.9 和 2.5 个百分点。6 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.0%。1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 27298 亿元，同比增长 16.5%；规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.36%，比上年同期提高 0.35 个百分点。

三、服务业较快增长，新兴服务业蓬勃发展

上半年，全国服务业生产指数同比增长 8.0%，增速比一季度回落 0.1 个百分点，保持较快增速。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业保持较快增长。6 月份，全国服务业生产指数同比增长 8.0%。1-5 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 13.3%，比上年同期加快 0.2 个百分点；其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业营业收入分别增长 18.1%、17.5%和 15.4%，分别比上年同期加快 2.4、5.0 和 4.5 个百分点。

四、居民消费和市场销售增势平稳，消费升级类商品较快增长

上半年，全国居民人均消费支出 9609 元，同比名义增长 8.8%，比一季度加快 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.7%，加快 1.3 个百分点。其中，城镇居民人均消费支出名义增长 6.8%，加快 1.1 个百分点；农村居民人均消费支出名义增长 12.2%，加快 1.2 个百分点。上半年，社会消费品零售总额 180018 亿元，同比增长 9.4%，增速比一季度回落 0.4 个百分点。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 154091 亿元，增长 9.2%；乡村消费品零售额 25927 亿元，增长 10.5%。按消费类型分，餐饮收入 19457 亿元，增长 9.9%；商品零售 160561 亿元，增长 9.3%。消费升级类商品销售增长较快，限额以上单位家用电器和音像器材类、通讯器材类和化妆品类同比分别增长 10.6%、

10.6%和14.2%，分别比上年同期加快0.2、0.5和2.9个百分点。6月份，社会消费品零售总额同比增长9.0%，比上月加快0.5个百分点。

五、固定资产投资平稳增长，民间投资和制造业投资回升

上半年，全国固定资产投资（不含农户）297316亿元，同比增长6.0%，增速比一季度回落1.5个百分点。其中，民间投资184539亿元，同比增长8.4%，比上年同期加快1.2个百分点。分产业看，第一产业投资增长13.5%；第二产业投资增长3.8%，其中制造业投资增长6.8%，增速连续三个月回升，比一季度加快3.0个百分点，比上年同期加快1.3个百分点；第三产业投资增长6.8%，其中基础设施投资增长7.3%。高技术制造业投资同比增长13.1%，增速比全部投资快7.1个百分点。上半年，全国房地产开发投资55531亿元，同比增长9.7%。全国商品房销售面积77143万平方米，增长3.3%。全国商品房销售额66945亿元，增长13.2%。

六、货物进出口顺差收窄，贸易结构继续改善

上半年，货物进出口总额141227亿元，同比增长7.9%。其中，出口75120亿元，增长4.9%；进口66107亿元，增长11.5%。进出口相抵，顺差9013亿元，比上年同期收窄26.7%。贸易结构进一步优化，一般贸易进出口增长12.2%，占进出口总额的59%，比上年同期提高2.3个百分点。机电产品出口增长7%，占出口总额的58.6%。对前三大贸易伙伴进出口保持增长，我国对欧盟、美国和东盟进出口分别增长5.3%、5.2%和11%，三者合计占我国进出口总额的41%。同期，我国对中东欧16国进出口增长14.7%，高出货物进出口总额增速6.8个百分点。6月份，进出口总额24936亿元，同比增长4.3%。其中，出口13777亿元，增长3.1%；进口11158亿元，增长6.0%。上半年，规模以上工业企业实现出口交货值57162亿元，同比增长5.7%。6月份，规模以上工业企业实现出口交货值10547亿元，增长2.8%。

七、居民收入稳定增长，就业形势稳中向好

上半年，全国居民人均可支配收入14063元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.6%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入19770元，同比名义增长7.9%，扣除价格因素实际增长5.8%；农村居民人均可支配收入7142元，同比名义增长8.8%，扣除价格因素实际增长6.8%。城乡居民人均收入倍差2.77，比上年同期缩小0.02。全国居民人均可支配收入中位数12186元，同比名义增长8.4%。6月份，全国城镇调查

失业率为 4.8%，与上月持平，比上年同月下降 0.1 个百分点；31 个大城市城镇调查失业率为 4.7%，与上月持平，比上年同月下降 0.2 个百分点。二季度末，外出务工农村劳动力总量 18022 万人，比上年同期增加 149 万人，增长 0.8%。外出务工劳动力月收入 3661 元，同比增长 7.5%。

八、居民消费价格温和上涨，工业品价格涨势平稳

上半年，全国居民消费价格同比上涨 2.0%，涨幅比一季度回落 0.1 个百分点。分类别看，食品烟酒价格同比上涨 1.4%，衣着上涨 1.1%，居住上涨 2.3%，生活用品及服务上涨 1.6%，交通和通信上涨 1.2%，教育文化和娱乐上涨 2.1%，医疗保健上涨 5.5%，其他用品和服务上涨 1.1%。6 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.9%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，环比下降 0.1%。上半年，全国工业生产者出厂价格同比上涨 3.9%，涨幅比一季度扩大 0.2 个百分点；全国工业生产者购进价格同比上涨 4.4%。6 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 4.7%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点，环比上涨 0.3%；全国工业生产者购进价格同比上涨 5.1%，环比上涨 0.4%。

九、转型升级成效明显，新动能加快成长

经济结构继续优化。从产业结构看，上半年第三产业增加值增速比第二产业快 1.5 个百分点；占国内生产总值的比重为 54.3%，比上年同期提高 0.3 个百分点，高于第二产业 13.9 个百分点。从需求结构看，最终消费支出对经济增长的贡献率为 78.5%，高于资本形成总额 47.1 个百分点。新产业新产品快速成长。从工业结构看，上半年工业战略性新兴产业增加值同比增长 8.7%，比规模以上工业快 2.0 个百分点。新能源汽车产量同比增长 88.1%，工业机器人增长 23.9%，集成电路增长 15.0%。新消费蓬勃发展。从贸易结构看，上半年全国网上零售额 40810 亿元，同比增长 30.1%。其中，实物商品网上零售额 31277 亿元，增长 29.8%，占社会消费品零售总额的比重为 17.4%，同比提高 3.6 个百分点；非实物商品网上零售额 9533 亿元，增长 30.9%。绿色发展稳步推进。从节能减排看，上半年单位国内生产总值能耗同比下降 3.2%。

十、供给侧结构性改革深入推进，市场预期总体向好

结构性去产能继续深化。上半年，全国工业产能利用率为 76.7%，比一季度提高 0.2 个百分点，比上年同期提高 0.3 个百分点。去库存成效突出。6 月末，全国商品房待售面积同比下降 14.7%。企业杠杆率和成本继续下降。5 月末，规模以上工业企业资

产负债率为 56.6%，同比下降 0.6 个百分点。1-5 月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 84.49 元，同比减少 0.31 元。短板领域投资快速增长。上半年，生态保护和环境治理业、农业投资同比分别增长 35.4%和 15.4%，分别快于全部投资 29.4 和 9.4 个百分点。市场预期保持景气。6 月份，综合 PMI 产出指数为 54.4%，制造业采购经理指数为 51.5%，非制造业商务活动指数为 55.0%，持续在扩张区间运行。

总的来看，上半年国民经济延续总体平稳、稳中向好的发展态势，支撑经济迈向高质量发展的有利条件积累增多，为实现全年经济社会主要发展目标打下良好基础。但也要看到，外部环境不确定性增多，国内结构调整正处于攻关期。要坚持稳中求进工作总基调，保持战略定力，坚持以供给侧结构性改革为主线，持续扩大有效需求，着力振兴实体经济，积极应对外部挑战，防范化解风险隐患，引导稳定社会预期，科学统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，确保经济平稳健康运行。

八、行业发展状况

中国广告行业状况

（1）中国广告业发展概况

广告业作为服务性产业，伴随着中国经济的成长而不断发展壮大。根据不同时期广告业发展的特征、状况及广告业服务的对象，我国的广告业发展大致经历了以下三个阶段：

①1949-1978 年我国广告业发展缓慢

新中国成立后，为服务于经济建设、方便人民群众，不少报纸、广播电台等媒体都开始刊播商业广告，但受制于当时我国对广告的认识观念偏差，商业广告业发展缓慢，直到党的十一届三中全会后，我国当代广告事业才进入新的历史发展时期。

②1979-1992 年我国广告业迅速发展

当代广告业的恢复和发展始于 1979 年，中共中央宣传部在这一年发布《关于报刊、广播、电视台刊播外国商品广告的通知》，各类广告纷纷出现在大众视野中。这一时期企业广告意识逐步提高，工商企业开始有计划地、科学地进行产品宣传，广告业初具规模，广告公司大量涌现，广告从业人员不断增加。这一时期中国广告业逐渐与国际

广告业接轨，广告的服务对象也随之明晰，广告业的管理与行业法规随之不断完善。

③1992 年至今我国广告业蓬勃发展

1992 年十四届三中全会召开至今是我国广告业蓬勃发展并逐步走向成熟的时期，1993 年《关于加快广告业发展的规划纲要》明确了广告业是知识密集、技术密集、人才密集的高新技术产业，广告产业跨越式发展，当前已成为世界第二大广告国。近年来，随着国家宏观经济的稳定发展，以及移动通信、互联网、社交媒体等新兴媒介的飞速发展，广告业进入了蓬勃发展时期，广告业年营业额从 2005 年的 1,416.00 亿元增长至 2016 年的 6,489.00 亿元。

(2) 中国广告公司发展情况

根据中国广告协会统计的数据，2016 年中国广告公司户数为 875,146 户，较 2015 年增长 30.25%。

2013-2016 年中国广告公司户数

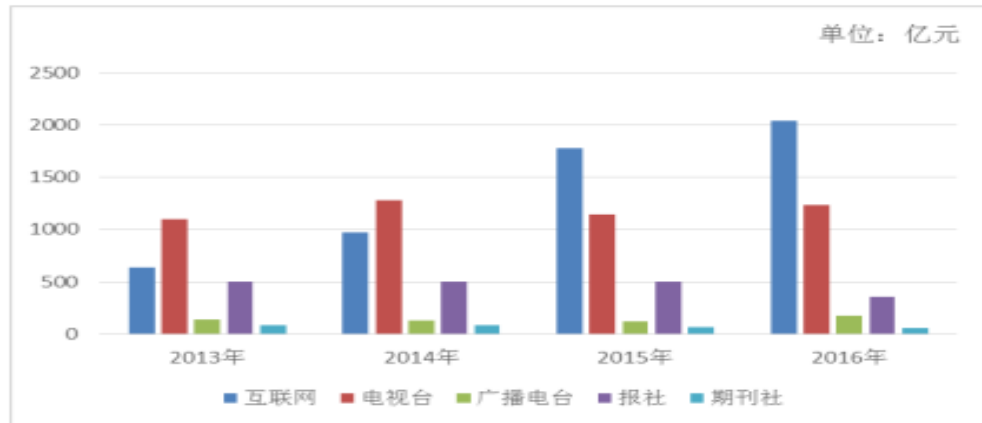
年份	广告公司 (户)	增长率
2013 年	445,365	17.89%
2014 年	543,690	22.08%
2015 年	671,893	23.58%
2016 年	875,146	30.25%

数据来源：公开资料整理

(3) 中国广告业主要媒体状况

中国广告市场媒体目前已形成电视媒体、互联网媒体、生活圈媒体三大阵营格局。以央视为代表的电视媒体具有覆盖率广和公信力强等优势，以 BAT（BAT 为百度公司、阿里巴巴集团、腾讯公司三大互联网公司首字母的缩写）等为代表的互联网媒体体现出了高连接性和强互动性等特点，而以分众传媒、巴士在线等为代表的生活圈媒体展示出城市生活空间媒体的高到达和高匹配的品质。

2013-2016 年中国部分媒体行业营业额数据



数据来源: 公开资料整理

近年来, 电视台、广播电台广告花费总体稳中有升, 互联网广告花费持续增加, 但增速放缓, 报纸、杂志广告花费持续下跌。

①电视媒体情况

2016年, 中国电视广告营业额为1,239亿元, 较2015年增长了8.05%。电视台在传统的硬广告之外, 利用各种综艺节目等创新形式丰富了自身广告收入的来源, 通过各种冠名、赞助、植入等模式, 从固有的业态中谋求突破创新, 利用数字、互动等互联网技术提升节目的收视率和覆盖率。2016年, 各大卫视播出的综艺节目数量大幅增加, 季播节目为主的形式进一步拉高了广告招商空间。同时, 电视媒体两极分化情况愈发明显, 央视电视媒体及第一阵营的地方卫视频道继续领跑, 央视与排名前10位卫视广告总收入已达全国电视广告总收入的三分之二。

②互联网媒体情况

根据中国广告协会互动网络分会发布的数据显示, 互联网媒体广告收入持续增长, 2015年中国互联网广告经营额达1,775亿元, 首次超过电视媒体广告收入。2016年中国互联网广告经营额达到了2,305亿元, 继续呈现快速增长势头。

③其他媒体情况

2016年, 中国广播电台广告营业额为172.64亿元, 增幅为38.68%。相对固定的收听群体是广播电台收入增加的主要因素。

2016年, 报纸和期刊两大传统媒介广告业的下滑态势仍在持续, 且较上一年下降幅度更为严重, 市场留给这两大媒体的生存环境也愈发严峻。

(4) 广告主的发展情况

①广告主行业分布情况

广告行业的下游是广告主，根据中国广告协会统计，2016年投放广告前三位的行业品类分别是食品、房地产和汽车。广告行业投放的行业品类主要分布如下：

2013-2016年广告行业投入前十大行业

单位：亿元

行业	2016年	2015年	2014年	2013年
食品	861.40	815.70	766.50	537.50
房地产	779.50	652.30	601.30	586.30
汽车	693.80	626.40	637.80	604.00
化妆品及卫生用品	657.80	641.30	613.70	594.80
家用电器及电子产品	341.30	277.20	246.80	229.70
药品	329.70	275.90	267.80	234.50
信息传播、软件及信息技术服务	268.50	240.10	195.20	174.90
酒类	248.50	220.90	211.20	206.40
金融保险	212.00	197.40	169.10	149.30
服装服饰及珠宝首饰	178.90	175.00	162.60	143.50

数据来源：公开资料整理

②电视广告投放行业分布情况

近三年，我国电视广告投放前五位行业总体变动较小，仅是在排名顺序上有所变化。药品行业的电视广告占比逐年提升，2016年达到整个电视广告行业的13%，从2015年开始就超过原投放额最大的化妆品/浴室用品行业。

2014-2016年电视媒体投放广告投放分布

行业	2016年	2015年	2014年
药品	13.40%	10.48%	7.76%
食品	8.28%	8.10%	8.75%
饮料	7.26%	8.30%	8.87%
化妆品/浴室用品	6.34%	7.55%	10.05%
商业及服务性行业	5.37%	6.60%	7.75%
酒精类饮品	3.99%	3.30%	3.67%
娱乐及休闲	3.53%	3.76%	3.98%
家居用品	2.60%	2.20%	1.70%
邮电通讯	2.10%	2.09%	1.73%
交通	1.91%	2.19%	2.56%
清洁用品	1.75%	1.72%	1.82%
个人用品	1.52%	1.29%	1.21%
金融业	1.16%	0.82%	0.90%
房地产/建筑工程行业	0.91%	0.91%	1.12%
家用电器	0.77%	1.11%	1.31%

数据来源：公开资料整理

近年来，电视广告投放既有国际知名品牌又有本土品牌，伴随我国经济发展，本土品牌逐渐崛起，逐步占据较大优势。随着城镇化的推进和人民生活水平的提升，消费者品牌意识逐渐增强，广告主更加重视自身品牌建设，不断加大广告营销投入。

③我国广告投放区域分布情况

广告行业是一个国家或地区经济发展的晴雨表，广告行业的发展与经济的增长密切相关。中国区域经济发展的不平衡性，导致中国广告行业的发展亦呈现出一定的区域分布不平衡性。根据国家工商总局公布的数据，按照行政区域划分，2016年广告经营额最多的六省（市）为北京、广东、江苏、上海、浙江和山东。2016年各省（市）的广告销售排名情况与2015年差别不大，说明当前广告行业的重心仍集中于经济发达地区。

4、我国广告行业未来发展趋势

（1）广告投放日趋精准化

随着多种新兴媒体技术及电子信息技术的快速发展和不断完善，技术革新推动广告行业内容、传播方式和商业模式等随之迅猛发展，广告正在朝着精准化方向发展。一方面，随着信息化、大数据和云计算等先进技术的应用，未来的广告策划、投放、监测和效果评估等都将以大数据为基础，通过对广告受众人群进行细分，实施精准广告营销；另一方面，随着优质广告资源价格的不断提升，广告主投资成本压力逐步加大，精准的品牌定位、优秀的广告创意内容、精良广告片制作、科学的媒介传播策略等都直接决定广告主的广告投入回报率，能够为客户提供精准化创意策划、媒介传播策略和制作内容将显得尤为重要。

（2）广告产业向专业化、规模化方向发展

我国广告产业经过三十多年的快速发展，国内的广告公司在经营业态上已经出现了比较明显的分化，广告产业正在朝着专业化和规模化方面发展，产业集中度逐步提升。在产业分工领域，出现了依靠某种专业优势或媒体资源优势，以广告产业链条中某一环节为主业的公司，如专门的设计公司、制作公司、媒体代理型公司等；在行业规模方面，国家工商总局发布的《广告业发展“十三五”规划》指出：“到“十三五”期末，我国将建成年广告经营额突破千亿元的广告产业园区，建设5个以上年经营额超百亿元、10个以上年经营额超50.00亿元的广告产业园区。认定国家广告产业园区

30个,各类广告产业园区和广告产业集聚区的广告经营额占当地广告经营额比重在40%以上,形成以国家广告产业园区骨干、区域广告产业园区为补充的广告业集聚区框架,辐射和带动广告业集约化发展。”此外,随着广告产业的不断成熟和竞争日益激烈,广告行业集中度正不断提高,一些拥有资本和规模优势的公司不断扩张,国内实力雄厚的广告公司整合其他广告公司,形成具有本土特色、经营规模化的广告集团。

(3) 优质电视媒体广告资源仍占据重要地位

由于电视媒体广告的广覆盖率、高到达率及低千人成本,以及相对其他媒体的权威性和公信力,未来仍为广告主投放的首选媒体之一。随着传统电视媒体竞争日趋激烈,正在面临强弱分化明显的格局,电视台之间两极分化越发严重。伴随广告主对于高收视率内容的追逐,拥有优质广告资源与优质内容的电视媒体广告资源越来越受到市场的青睐,缺乏竞争优势的二三线电视台的广告竞争压力加重。以央视、央影和部分一线卫视为代表的优质、高端的媒体资源,仍将占据广告行业的重要地位。

(4) 新技术发展加速各类媒体的融合

近年来,随着计算机技术、网络技术和多媒体技术的深入应用,不断催生以互联网、移动互联网和户外电子媒体为代表的新兴媒体形式,以互联网广告为代表的新媒体广告获得快速增长,市场地位日趋提高,成为拉动全行业增长的主要力量。新技术可以实现图像、声音和文字等多种信息同时传输,并将各种媒体形式在单一的渠道中展现出来,有效地弥补了传统媒体所欠缺的互动性和精准性。新技术将利用电视媒体、平面媒体和互联网媒体之间的融合实现“跨屏联动”,使广告产业更加集约化,多种广告表现形式间的全面融合成为趋势。

九、企业现状分析

1、企业的经营情况

兆讯传媒广告股份有限公司成立于2007年,截至2018年6月30日,铺建了覆盖全国29个省/自治区/直辖市和约70%的地级以上城市的广告播出网络,已签约铁路客运站476个,已建设完成并正式运营铁路客运站303个,已成为国内铁路数字视频媒体行业中拥有媒体资源数量最多的媒体服务商之一。

截至2018年6月,兆讯传媒共计拥有数字视频媒体3472台,数字刷屏媒体2870

台，LED 大屏媒体 32 块。其中，中国车站电视穿插播放节目与广告，播出时间长、频率高，给受众带来良好的视觉体验，为品牌实现最佳的发布效果。

经过多年发展，兆讯传媒已经拥有一支专业的铁路媒体营销运营团队，遍布全国。总部设在北京，并在上海、广州、深圳、杭州、福州等地设立 12 个营销办事处，同时在全国拥有百余名专业运营人员。

主要客户有中国联通，中国茅台，一汽集团，阿里巴巴集团、五粮液集团娃哈哈、北冰洋、王老吉等大型国企、大型民营企业。

兆讯传媒下属全资子公司兆讯新媒体科技有限公司注册地在西藏拉萨，享受当地的税收优惠。

兆讯传媒下属全资子公司兆讯新媒体科技有限公司注册地在西藏拉萨，享受当地的收税优惠，出于企业利润最大化的目标，兆讯传媒的管理层于 2017 年起均以子公司为载体签订新业务，母公司兆讯传媒将剩余合同履行完毕后转型成为管理公司。

2、企业的核心竞争力

兆讯传媒作为数字媒体广告运营商，兆讯传媒主要为广告主或其广告代理公司提供数字媒体广告发布服务，拥有的核心应用技术主要为具有自主知识产权的计算机信息处理技术。兆讯传媒拥有的各项专业计算机信息处理技术是从从事数字媒体广告发布业务的基础。通过运用该等计算机信息处理技术，兆讯传媒实现了对运营站点视频设备的远程控制，完成了对广告内容编排和刊播的统一管理，以及对各项运营设备维护、资产采购、广告发布合同、客户、广告内容监播等方面的实时管理和信息收集。

十、 净利润的预测

企业近年的盈利情况如下：

单位：万元（下同）

项目 \ 年份	2017	2018 年 1-6 月
一、营业总收入	33,779.89	15,546.41
其中：主营业务收入	33,779.89	15,546.41
其他业务收入	0.00	0.00
二、营业总成本	20,516.30	10,231.23
其中：营业成本	13,175.91	6,872.34
其中：主营业务成本	13,175.91	6,872.34
其他业务成本	0.00	0.00
营业税金及附加	108.34	66.25

项目 \ 年份	2017	2018年1-6月
营业费用	5,137.65	2,161.09
管理费用	2,297.14	1,093.97
财务费用	-287.20	-181.07
资产减值损失	84.46	218.65
其他	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	0.00	0.00
投资收益	256.91	0.00
三、营业利润	13,520.50	5,315.18
加：营业外收入	253.55	236.95
减：营业外支出	2.81	0.51
四、利润总额	13,771.24	5,551.62
减：所得税	1,234.39	489.36
五、净利润	12,536.85	5,062.26
其中：少数股东损益	0.00	0.00
六、归属于母公司损益	12,536.85	5,062.26

上述数据摘自于中汇会计师事务所（特殊普通合伙）出具的无保留意见审计报告。

1. 主营业务收入分析预测

企业历年主营业务收入情况如下：

序号	项目 \ 年份	2017	2018年1-6月
1	主营业务收入	33,779.89	15,546.41
2	增长率	18.95%	
3	广告收入	33,779.89	15,546.41
4	增长率	18.95%	

业务模式介绍：

兆讯传媒主营业务为广告投放，通过为客户投放广告收入服务费作为主要经营业务。作为一家广告传媒公司，不同于传统的平面媒体，兆讯传媒铺建了覆盖全国29个省/自治区/直辖市和约70%的地级以上城市的广告播出网络，已签约铁路客运站476个，已建设完成并正式运营铁路客运站303个。

竞争优势：

1、媒体资源规模大、覆盖面广、渗透率高

兆讯传媒数字媒体网络是伴随着中国铁路的快速发展而不断调整的，经过近十年的发展，公司加强了重要枢纽站点的布局，数字媒体网络全面覆盖中国主要高铁车站，囊括京沪、京广、京哈、沪汉蓉、陇海等四纵四横高铁主动脉，及长三角、珠三角、环渤海、东南沿海等多个经济区域，形成的全国网络布局具备极强的商业价值。在满

足全国大品牌广告客户需求的同时，也提供了深耕细作的广告空间，满足了不同层级客户的广告投放需求。

2、建立了独特的广告刊播信息化管理系统

兆讯传媒通过安全高效的网络传输手段，采用拥有自主知识产权的计算机信息处理技术，构建了高效的广告刊播信息系统平台，实现了对兆讯传媒数字媒体广告发布业务的网络传输与中央控制。兆讯传媒在进行广告发布时可以做到24小时之内快速、及时换刊，以充分满足客户按策略及时调整广告投放的时效性需求。

3、拥有稳定的客户群

兆讯传媒凭借覆盖全国的铁路客运站数字媒体资源、全面的广告发布服务能力获得了客户的广泛认可。兆讯传媒已与众多知名公司建立了良好的战略合作关系，公司覆盖行业及主要客户包括：汽车行业如一汽大众、一汽丰田、广州本田、长安汽车、东南汽车、猎豹汽车、广汽传祺；酒类客户如五粮液、泸州老窖、习酒、剑南春、郎酒、舍得等；互联网行业客户如腾讯网、阿里巴巴、优酷土豆、爱奇艺、58同城、苏宁易购、去哪网、京东、携程旅游；快消行业客户如娃哈哈、王老吉、怡宝、三元食品、康师傅、达利集团等；家居建材行业客户如红星美凯龙、方太、居然之家、林内热水器、罗莱家纺等；旅游行业如内蒙古旅游局、广西旅游局、上海旅游局、沈阳旅游局及万达等；金融行业如支付宝、网信理财、中国人寿、中国银联及中国银行等；电信行业如中国移动、中国电信、中国联通。

4、兆讯传媒的铁路客运站媒体网络具有先行优势和排他性

兆讯传媒进入铁路客运站数字媒体行业的时间较早，我国铁路客运站优质媒体资源有限，兆讯传媒已初步完成了全国铁路客运站的战略性布局，未来随着我国铁路尤其是高速铁路建设的不断发展，还将进一步获取更多优质的站点媒体资源。由于兆讯传媒主要采取与各个铁路局授权经营的广告公司分别签署长期合作协议的方式来获取媒体资源，并且普遍约定了针对其他竞争对手的排他性条款以及优先续约的权力，其他市场后入者难以通过大规模抢夺现有媒体资源的方式对兆讯传媒构成竞争威胁。

营业收入分析及预测：

企业的营业收入全部为广告收入。企业通过与各铁路局签署合作合同的方式获得各个铁路局拥有的线路站点媒体投放许可，并对各个站点投资建设广告投放需要的LED

屏、展示灯箱等投放载体。然后将广告主需要投放的广告在各个站点进行投放。主要投放模式包括：一般电视广告投放、刷屏广告投放及其他投放（LED屏幕、灯箱等）。电视媒体，一般位于车站核心候车区，是旅客进站后停留时间最长区域，车站内稀有电视媒体资源；刷屏媒体，主要位于检票口两侧，是旅客检票进站的必经媒体，也是旅客候车过程中重点关注的区域；其他中如LED屏幕及灯箱一般位于进站口、售票处、站台层等，主要通过LED屏幕进行投放，清晰度不及前述二者。

根据审计报告及财务报表显示，企业2016年及2017年分别实现广告收入28,399.34万元及33,779.89万元，收入增长率为18.95%。根据企业提供的2018年上半年已签约的广告合同台帐显示，2018年上半年已签约合同金额合计34,337.23万元，具体明细如下：

2018已签约合同台帐如下

序号	公司名称	合同金额（万元）
1	四川沱牌舍得营销有限公司	3,788.00
2	上海维贤文化传播有限公司	2,550.00
3	杭州溢六发发广告有限公司	框架合同（3年）
3-1	杭州溢六发发广告有限公司	子合同合计1,782.58万元
4	杭州萧山振华广告有限公司	1,300.00
5	广东卫视文化传播有限公司	1,120.00
6	一汽-大众销售有限责任公司	框架合同（3年）
6-1	一汽-大众销售有限责任公司	1,060.00
7	济南凯歌广告有限公司	950.00
8	优酷信息技术（北京）有限公司	912.00
9	深圳市金药坊医药有限公司	900.00
10	安徽义利北冰洋食品有限公司	800.00
11	其他	19,174.65
	合计	34,337.23

按照2018年1至6月份已签约的合同金额，粗步估算不含税可确认收入为32,393.61万元，占2018年收入预测的80.5%。

企业计划在2018年下半年新增可投放广告站点5个，即至2018年底，企业将拥有308个正常运营的可投放站点。根据基准日时点的保有合同情况及可投放站点数，预计2018年全年收入增长可以维持在2017年增长的水平。

同时企业对当前已签约用户未来的投放意愿进行了跟踪统计，有意向继续合作的客户在85%以上，预计该部分客户的合同总额在30,000.00万元以上。根据企业的扩张计划，2019年将新增14个可投放的站点，2020年新增8个可投放站点，2021年-2022年

均新增5个站点。考虑到公司稳定的客户群及各路局合作关系，综合上述分析，我们对2019-2021年的收入增长率以2018年的增长水平为准，考虑略微放缓的增长速度。

自2022年起，企业与各路局签约的合作合同相继到期，难以排除市场竞争、各路局站点覆盖率饱和等原因对于企业收入增长产生的影响，故预计当年的收入增长率会下降，预计在9.5%左右。2023年及以后年度保持不变。

对企业未来的营业收入进行了预测，预测见表 I-5 利润分析预测表。

2. 主营业务成本分析预测

企业历年主营业务成本情况如下：

序号	项目 \ 年份	2017	2018年1-6月
1	主营业务成本	13,175.91	6,872.34
2	毛利率	60.99%	55.79%
3	媒体资源使用费	9,699.40	4,907.94
4	增长率	12.66%	
5	正常运营站点数	342	303
6	增加数	3	-39
7	平均资源使用费(万元/站点·年)	28.36	32.40
8	增长率		
9	电费及服务费	961.14	510.83
10	增长率	7.98%	
11	正常运营站点数	342	303
12	增加数	3	-39
13	平均电费及服务费(万元/站点·年)	2.81	3.37
14	设备折旧费	504.65	379.00
15	设备维修费	20.69	4.71
16	劳务费及工资福利费	571.11	266.56
17	增长率		
18	差旅费	172.44	118.45
19	占收入比例	0.51%	0.76%
20	业务招待费	0.00	0.00
22	房租及物业费	35.50	19.10
23	增长率	15.37%	
24	检测费及信息传输费	237.51	129.97
25	占收入比例	0.70%	0.84%
26	租赁费	524.88	262.44

27		增长率		
28	发布费		207.96	218.65
29		占收入比例	0.62%	1.41%
30	其他费用		240.63	54.69

企业的主营业务成本主要包括：媒体资源使用费、电费及服务费、设备折旧费、租赁费等费用。

1、媒体资源使用费：媒体资源使用费主要为企业支付给各路局下属广告媒体公司的站点及线路的媒体投放资源费用。根据企业介绍，一般相关的合作协议为长期协议，一般签约时间在5-10年，约定各年的支付费用金额。该部分成本相对固定，一般与公司签约投放站点数量有关。根据企业统计的数据显示，2016年正常运营的站点数为339个，平均每个站点每年的媒体资源使用费为25.40万元；2017年正常运营的站点数为342个，平均每个站点每年的媒体资源使用费为28.36万元；2018年上半年，考虑到各路局对于站点的规划调整以及企业对于各站点的运营优化调整，关闭了部分的站点，经统计，上半年正常运营的站点数合计303个，按全年口径调整后，平均每个站点每年的媒体资源使用费为32.40万元。综合来看，近年的该部分费用总体呈现上升态势，故本次预测中对于媒体资源使用费按平均每站点每年的成本水平，结合实际每年正常运营的站点数量进行预测，对每站点的年平均运营成本在预测期考虑一定比率的增长。2018年全年根据2018年1-6月的成本水平按33万元/站点·年进行预测，2019-2022年分别按5%、8%、10%、10%的增长率预测各年每个站点的平均成本。

2、电费及服务费：系各个站点投放广告产生的电费及服务费，该部分成本类似于媒体资源使用费。预测方式也同媒体资源使用费，以各正常运营站点的年平均水平结合当年的正常运营站点数进行预测。

3、设备折旧费：系运营设备的设备折旧费，从发生额看，近年该部分成本波动较大，主要原因系该部分设备大部分系LED屏、液晶电视、电脑等设备，折旧年限较短，导致部分设备已折旧至净值，故发生的设备折旧费波动较大。本次预测期中，按评估测算的各年设备折旧水平进行预测。

4、设备维修费：系运营设备的维护费用，本次评估中，在对运营设备测算中已考虑每年100%折旧额的维护支出，故未来对该部分费用不作预测。

5、劳务费及工资福利费：系对站点运营中，设备维护人员及运营人员的劳务、工

资福利支出，预测期每年考虑一定比例的增长。

6、差旅费、检测费及信息传输费、发布费：根据历史年度占主营业务收入的水平，按一定比率进行预测。

7、房租及物业费、租赁费、其他费用：未来年度考虑一定比例的增长率。

企业未来年度主营业务成本预测见表I-5利润分析预测表。

3. 其他业务收入和成本分析预测

无其他业务收入和成本。

4. 税金及附加分析预测

评估对象包括母公司兆讯传媒广告股份有限公司及其子公司兆讯新媒体科技有限公司，其中母公司注册地位于北京，子公司注册地位于西藏拉萨。根据审计报告及企业的介绍，企业目前的税项主要有增值税、城建税及教育税附加、所得税等。增值税：税率3%、6%、17%、16%；城建税及教育费附加：城建税按应纳流转税额的7%；教育费附加按应纳流转税额的5%；防洪费（仅北京）按应纳流转税额的1%；文化事业建设费（仅北京）按当期应税销售额减去可抵扣部分按3%缴纳。

根据企业目前实际的经营情况，广告业务均由母公司兆讯传媒广告股份有限公司转移至子公司兆讯新媒体科技有限公司。由于拉萨当地税务局征收的税项中无文化事业建设费及防洪费的税项，故未来对文化事业建设费及防洪费不作测算。

本次评估根据上述标准估算未来各项应交税费和主营业务税金及附加。

详见表I-5利润分析预测表。

5. 营业费用分析预测

企业以前年度的营业费用情况如下：

序号	项目 \ 年份	2017	2018年1-6月
1	营业费用	5,137.65	2,161.09
2	占营业收入比例	15.21%	13.90%
3	工资及劳务费、福利费	2,017.43	1,176.54
4	占收入比例	5.97%	7.57%
5	广告费	2,273.72	674.19
6	占收入比例	6.73%	4.34%
7	房租及物业费	219.12	111.88
8	增长率	4.48%	
9	服务费	409.93	107.34
10	占收入比例	1.21%	0.69%

序号	项目 \ 年份	2017	2018年1-6月
11	业务招待费	77.08	47.08
12	增长率	71.52%	
13	差旅费	51.62	33.79
14	占收入比例	0.15%	0.22%
15	办公费	13.55	3.69
16	增长率	-50.94%	
17	其他费用	75.20	6.58
18	增长率	205.94%	

(1) 工资及劳务费、福利费：该部分费用主要为企业销售人员的工资福利费，该部分销售人员的工资福利费用与销售收入有关。近年来该部分费用占收入比重较为稳定，未来年度按历史年度占收入比重进行预测。

(2) 广告费、差旅费及服务费：该部分费用与企业收入有关，未来结合历史年度占收入水平进行预测。

(3) 房租及物业费、业务招待费、办公费及其他费用：费用未来按一定比率增长。营业费用的预测详见表I-5利润分析预测表。

6. 管理费用分析预测

近年的管理费用如下：

序号	项目 \ 年份	2017	2018年1-6月
1	管理费用	2,297.14	1,093.97
2	占营业收入比例	6.80%	7.04%
3	其中：工资福利费	601.42	251.84
4	年增长率	32.91%	
5	折旧及摊销费用	15.50	6.24
6	差旅费	34.21	32.44
7	年增长率	-47.61%	
8	业务招待费用	103.89	59.17
9	年增长率	2.43%	
10	研究开发费用	1,127.63	596.82
11	占收入比例	3.34%	3.84%
12	房租及物业费	156.93	73.84
13	年增长率	-14.54%	
14	中介费	109.41	28.20
15	年增长率	10.23%	
16	其他费用	148.15	45.42
17	年增长率	142.51%	

(1) 工资福利费：该部分系管理人员的工资及福利费用，2017年较之2016年有较大的增长主要由于公司业务扩张导致管理人员增加，目前公司的管理团队已经基本稳定，故未来在2017年基础上考虑每年一定比例的工资上涨。

(2) 折旧及摊销：该部分系管理用软件、设备等的折旧及摊销费用，未来按评估

对于企业折旧及摊销费用水平进行预测。

(3) 研发费用：该部分费用系公司对于铁路媒体广告投放的软件控制系统的研发费用。根据历史年度的数据显示，该部分研发费用占收入比重在3%左右，故2018-2020年按该比重进行预测。未来年度考虑到技术的成熟，研发费用将略有减少。

(4) 办公费、差旅费、业务招待费、房租及物业费、中介费及其他费用：未来按一定比例增长。

管理费用的预测详见表I-5利润分析预测表。

7. 财务费用分析预测

企业的财务费用主要包括利息收入、银行手续费。利息收入全部产生自活期银行存款收入，无定期存单利息收入。故对2018年全年财务费用按基准日已实现数进行列示，未来年度不予预测。

8. 非经常性损益项目

- 1、资产减值损失：主要为企业计提的坏账准备，未来年度按照占收入比例预测。
- 2、投资收益：主要为企业2017年处置子公司产生。
- 3、营业外收入、营业外支出：营业外收入主要为政府财政补贴，营业外支出主要为房租退租押金不予退还等原因产生。

经企业财务介绍，投资收益及营业外收支均具有偶然性，故本次评估对2018年全年按基准日已发生额进行列示，未来年度不予预测。

9. 所得税的计算

母公司兆讯传媒广告股份有限公司注册地为北京，目前所得税税率为25%，其子公司兆讯新媒体科技有限公司注册地位于拉萨，目前所得税税率为9%。

根据西藏自治区人民政府(藏政发[2014]51号)《关于印发西藏自治区企业所得税政策实施办法的通知》，西藏自治区国家税务局、西藏自治区财政厅藏国税发[2014]124号《关于贯彻西藏自治区企业所得税政策实施办法具体问题的通知》，西藏自治区的企业统一执行西部大开发战略中企业所得税15%的税率。自2015年1月1日起至2017年12月31日止，暂免征收西藏自治区企业应缴纳的企业所得税中属于地方分享的部分。新的税收优惠文件尚未正式颁布，目前西藏自治区企业仍执行该税收优惠文件，兆讯新媒

体科技有限公司企业所得税实际税率9%。

考虑到上述“暂免征收西藏自治区企业应缴纳的企业所得税中属于地方分享的部分”所涉及文件已于2017年12月31日到期，尽管目前当地仍按照上述优惠政策缴纳所得税，但由于新的税收优惠文件未明确被评估单位的所得税率，上述优惠存在不确定性，故出于谨慎性考虑，对2018年及以后年度均不考虑上述免征地方分享部分企业所得税的优惠政策。即2018年-2020年按全年15%的税率计算企业所得税。

同时经查财税[2011]58号文，第二条：自2011年1月1日起至2020年12月31日对设立在西部地区的鼓励类产业企业减按15%税率征收企业所得税。考虑到对于2021年起该政策是否会延续存在不确定性，故出于谨慎性考虑，对子公司兆讯新媒体科技有限公司2021年及以后年度的所得税税率恢复为25%，并按上述税率计算企业所得税。

根据企业对于现有业务情况介绍，企业业务于基准日年度基本都转移至子公司兆讯新媒体科技有限公司进行运作，故对于合并口径收益法测算的所得税率均按子公司兆讯新媒体科技有限公司的税率进行测算。

根据目前的所得税征收管理条例，业务招待费60%的部分，营业收入的0.5%以内的部分准予税前抵扣，40%的部分和超过0.5%的要在税后列支。所得税的计算按照该条例的规定计算。

所得税的计算详见表I-6所得税和净利润预测表。

10. 净利润的预测

净利润的计算详见表I-6所得税和净利润预测表。

十一、 企业自由现金流的预测

企业自由现金流=净利润+税后的付息债务利息+折旧和摊销-资本性支出-营运资本增加

1. 折旧和摊销

折旧和摊销的预测，除根据企业原有的各类固定资产和其它长期资产，并且考虑了改良和未来更新的固定资产和其它长期资产。

类别	折旧年限	预计净残值率	年折旧率
电子设备及其他设备	5年	5%	19%

类别	折旧年限	预计净残值率	年折旧率
运营设备	5 年	5%	9.5%
运输车辆	8 年	5%	12%

折旧和摊销详见表I-7折旧摊销和资本性支出估算表。

2. 资本性支出

本处定义的资本性支出是指企业为满足未来经营计划而需要更新现有固定资产设备和未来可能增加的资本支出及超过一年的长期资产投入的资本性支出。

基于本次收益法的假设前提之一为未来收益期限为无限期，所以目前使用的固定资产将在经济使用年限届满后，为了维持持续经营而必须投入的更新支出。分析企业现有主要设备的成新率，大规模更新的时间在详细预测期之后，这样就存在在预测期内的现金流量与以后设备更新时的现金流量口径上不一致，为使两者能够匹配，本次按设备的账面原值/会计折旧年限的金额，假设该金额的累计数能够满足将来一次性资本性支出，故将其在预测期作为更新资本性支出。

随着业务收入的逐年增长，正常情况下固定资产的新增是必需的。评估人员根据企业目前的站点扩张及新增设备计划，在预测中考虑了每年度追加的设备资本性支出。

装修以及软件的摊销，其可使用年限和企业的摊销年限相近，故维持现有生产规模的资本支出摊销与现有水平一致。

资本性支出详见表I-7折旧摊销和资本性支出估算表。

3. 营运资本增加额

营运资本增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。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。

企业的营业成本主要是三项费用和应交税金，有些业务也涉及预付账款和预收账款。所以企业营运资本主要为安全现金保有量，根据企业服务项目周期确定安全现金保有量的月数，根据月数计算完全付现成本费用。

营运资本=安全现金+应收账款+经营性其他应收款+预付账款-应付账款-预收账款

-应付职工薪酬-应交税费-经营性其他应付款

安全现金：企业要维持正常运营，需要一定数量的现金保有量。结合分析企业以前年度营运资金的现金持有量与付现成本情况，确定安全现金保有量的月数，根据该月数计算完全付现成本费用。

月完全付现成本=（销售成本+应交税金+三项费用—折旧与摊销）/12

应收账款=营业收入总额/应收款项周转率

预付账款=营业成本总额/预付账款周转率

存货=营业成本总额/存货周转率

应付账款=营业成本总额/应付账款周转率

预收账款=营业收入总额/预收账款周转率。

应付职工薪酬=营业成本总额/应付职工薪酬率

应交税费=营业收入总额/应交税费周转率。

安全现金的计算详见表I-8运营现金计算表。

营运资本的计算详见表I-9营运资本估算表。

4. 税后付息债务利息

企业无付息债务。

十二、 折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是收益法确定评估企业市场价值的重要参数。由于被评估企业不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估企业期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β ；第二步，根据对比公司平均资本结构、对比公司 β 以及被评估公司资本结构估算被评估企业的期望投资回报率，并以此作为折现率。

本次采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率。WACC模型它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权

回报率。

总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

式中：

W_d ：评估对象的付息债务比率；

$$W_d = \frac{D}{(E + D)}$$

W_e ：评估对象的权益资本比率；

$$W_e = \frac{E}{(E + D)}$$

T ：所得税率；

R_d ：付息债务利率；

R_e ：权益资本成本；

1. 权益资本成本

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 ：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

R_f ：无风险报酬率；

MRP ：市场风险溢价；

ε ：评估对象的特定风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

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

式中： β_t 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为付息债务与权益资本。

分析CAPM我们采用以下几步：

8. 无风险报酬率

根据 Aswath Damodaran 的研究，一般会把作为无风险资产的零违约证券的久期，设为现金流的久期。国际上，企业价值评估中最常选用的年限为 10 年期债券利率作为无风险利率。经查中国债券信息网最新 10 年期的、可以市场交易的国债平均到期实际收益率为 3.88%。

9. 市场风险溢价 MRP 的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险报酬率的回报率。

由于我国证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场，历史数据较短、投机气氛较浓、市场波动幅度很大，存在较多非理性因素，并且存在大量非流通股，再加上我国对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接采用我国证券市场历史数据得出的股权风险溢价可信度不高。而以美国证券市场为代表的成熟证券市场，由于有较长的历史数据，且市场有效性较强，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。国际上新兴市场的股权风险溢价通常可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

因此，本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 Aswath Damodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到中国市场的风险溢价。具体计算过程如下：

成熟市场的风险溢价计算公式为：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

其中：成熟股票市场的风险溢价：美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 5.71%。

国家风险溢价：对于中国市场的国家风险溢价，Aswath Damodaran 根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利率，计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差。其中，当前中国市场的信用违约风险息差为 1.40%。

则：MRP =5.72%+1.40%

=7.12%

即当前中国市场的权益风险溢价约为 7.12%。

10. β_e 值

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数（即 β_i ）指标平均值作为参照。

目前中国国内同花顺资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。经查广告传媒行业的可比公司加权剔除财务杠杆调整平均 $\beta_i=0.947$ 。

D 根据基准日的有息负债确定，E 根据基准日归母所有者权益确定。

经过计算，企业自身的 D/E=0%。

最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.947$

11. 企业特定风险 ε 的确定

经分析，企业特定风险调整系数为待估企业与所选择的可比上市公司在企业规模、经营风险、管理能力、财务风险等方面所形成的优劣势方面的差异，各风险说明如下：

企业资产规模和营业收入与可比上市公司相比较小。但是，经营业务上销售毛利率、净利润率、净资产收益率等指标已经达到可比公司上游水平；企业经营业务涉及全国。企业内部管理及控制机制尚好，管理人员的从业经验和资历较高。

综合以上因素，企业特定风险 ε 的确定为 1%。

12. 权益资本成本的确定

最终得到评估对象的权益资本成本 R_e ：

$$R_e=3.88\%+0.947\times 7.12\%+1\%$$

$$=11.6\%$$

2. 债务资本成本

债务资本成本 R_d 取 5 年期以上贷款利率 4.90%。

3. 资本结构的确定

结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，确定上市公司资本结构为企业

目标资本结构比率。

$$W_d = \frac{D}{(E+D)} = 0.00\%$$

$$W_e = \frac{E}{(E+D)} = 100.00\%$$

4. 折现率计算

$$R = R_d \times (1-T) \times W_d + R_e \times W_e$$

适用税率：

2018-2020年所得税率：15%

2021年及以后年度所得税率：25%

各年折现率R：

年份	2018 全年	2019	2020	2021	2022	2023 年及以后
企业所得税率 t	15%	15%	15%	25%	25%	25%
付息债务金额 (D) 万元	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
企业自身资本结构 D/E	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
被评估企业贝塔系数	0.947	0.947	0.947	0.947	0.947	0.947
股东权益资本报酬率 Re	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%
wd: 债务资本百分比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
We: 权益资本百分比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
加权平均资本成本 (WACC)	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%

折现率的计算详见表I-10折现率计算表。

十三、 股东全部权益价值计算

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

式中：

E：评估对象的股东全部权益价值；

B：评估对象的企业价值；

D：评估对象付息债务价值。

$$B = P + \sum C_i$$

P：评估对象的经营性资产价值；

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

式中：

R_i：评估对象未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：评估对象的未来经营期；

ΣC_i：评估对象基准日存在的溢余资产、非经营性资产或负债的价值。

1. 经营性资产价值

企业自由现金流 = 净利润 + 税后的付息债务利息 + 折旧和摊销 - 资本性支出 - 营运资本增加

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估算预期收益（净现金流量），并折现得到评估对象经营性资产的价值为 226,103.75 万元。

2. 溢余资产价值

经清查：账面货币资金账户存款余额 12,411.64 万元。经评估人员根据历史数据分析，企业正常资金周转需要的完全现金保有量为 2 个月的付现成本费用，除此之外约有 9,179.24 万元货币资金为溢余性资产

即 C₁ = 9,179.24 万元

详见表 I-8 运营现金和溢余资产计算表。

3. 非经营性资产价值

经过资产清查，企业的非经营性资产和负债评估值如下：

(1) 其他应收款：其他应收款中存在 600 万元股权转让款，与企业正常经营无关，本次作为非经营性资产，按账面值评估。

(2) 递延所得税资产：递延所得税资产账面值 349.10 万元，系计提坏账准备产生。本次作为非经营性资产，按账面值评估。

(3) 应付账款：应付账款账面值 3,255.91 万元，其中 342.06 万元系应付的设备款及工程款，本此将该部分应付设备款及工程款作为非经营性负债，按账面值评估。

(4) 其他应付款：其他应付款中，基准日应付分红款 5,500.00 万元以及个人所得税返还 8.11 万元，与企业正常经营无关，本次作为非经营性负债，按账面值评估。

故非经营性资产评估值 $C_2 = -4,901.07$ 万元。

非经营性资产的计算详见表I-11非经营性资产评估表。

4. 企业价值

将所得到的经营性资产的价值、基准日的溢余资产价值、非经营性资产价值代入式(2)，即得到评估对象企业价值为230,381.92万元。

$$\begin{aligned} B &= P + \sum C_i \\ &= 226,103.75 + 9,179.24 - 4,901.07 \\ &= 230,381.92 \text{万元} \end{aligned}$$

5. 股东全部权益价值

将评估对象的付息债务的价值代入式(1)，得到评估对象的全部权益价值为：

D：付息债务的确定

付息债务=0.00万元

$$\begin{aligned} E &= B - D \\ &= 230,381.92 - 0.00 \\ &= 230,400.00 \text{万元（取整）} \end{aligned}$$

详见表 I-12 评估值计算表。

十四、 收益法评估结论

经收益法评估，兆讯传媒广告股份有限公司于评估基准日 2018 年 6 月 30 日，股东全部权益价值为人民币 230,400.00 万元。

详见下表：

收益法评估值计算表

单位：万元

项目 \ 年份	2018 全年	2019	2020	2021	2022	2023 年及以后
一、营业总收入	40,198.07	47,835.70	56,446.13	66,606.43	72,934.04	72,934.04
二、营业总成本	22,795.26	25,780.61	28,911.40	32,256.04	35,044.99	35,044.99
其中：营业成本	14,831.90	16,414.61	18,030.88	19,989.14	21,862.54	21,862.54
营业税金及附加	134.14	182.66	241.70	296.25	322.77	322.77
营业费用	5,176.84	6,147.71	7,248.01	8,554.92	9,338.11	9,338.11
管理费用	2,552.07	2,724.71	3,052.13	3,082.70	3,156.90	3,156.90
财务费用	-181.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	281.39	310.93	338.68	333.03	364.67	364.67
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	17,402.81	22,055.09	27,534.73	34,350.39	37,889.05	37,889.05
四、利润总额	17,639.25	22,055.09	27,534.73	34,350.39	37,889.05	37,889.05
五、净利润	14,982.11	18,735.28	23,392.67	25,742.54	28,395.79	28,395.79
六、归属于母公司损益	14,982.11	18,735.28	23,392.67	25,742.54	28,395.79	28,395.79
其中：基准日已实现母公司净利润	5,062.26					
加：折旧和摊销	779.87	1,702.98	1,762.98	1,762.98	1,762.98	1,762.98
减：资本性支出	1,779.87	2,302.98	1,762.98	1,762.98	1,762.98	1,762.98
减：营运资本增加	1,525.88	3,141.57	3,556.27	4,730.40	2,632.93	0.00
七、股权自由现金流	7,393.97	14,993.71	19,836.40	21,012.14	25,762.86	28,395.79
加：税后的付息债务利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
八、企业自由现金流	7,393.97	14,993.71	19,836.40	21,012.14	25,762.86	28,395.79
折现率	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%	11.6%
折现期（月）	3.0	12.0	24.0	36.0	48.0	
折现系数	0.9729	0.8961	0.8030	0.7195	0.6447	5.5578
九、收益现值	7,193.59	13,435.86	15,928.63	15,118.23	16,609.32	157,818.12
经营性资产价值						226,103.75
基准日非经营性资产净值评估值	-4,901.07	溢余资产评估值	9,179.24	注：对于非经营性资产和溢余资产，详见各计算表。		
企业整体价值评估值(扣除少数股东权益)						230,381.92
付息债务	0.00	股东全部权益价值评估值(扣除少数股东权益)				230,400.00

市场法评估

一、市场比较法简介

1. 市场法定义

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以确定评估对象价值的评估方法。市场法实质是利用活跃交易市场上已成交的类似案例的交易信息或合理的报价数据，通过对比分析的途径确定委估企业或股权价值的一种评估技术。

市场法中常用的两种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。上市公司比较法中的可比企业应当是公开市场上正常交易的上市公司，评估结论应当考虑流动性对评估对象价值的影响。

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。运用交易案例比较法时，应当考虑评估对象与交易案例的差异因素对价值的影响。

2. 市场法特点

- (1) 评估数据直接来源于市场，评估过程简单、直观；
- (2) 评估方法以市场为导向，评估结果说服力强。

3. 市场法适用前提条件

- (1) 必须有一个充分发展、活跃的资本市场；
- (2) 存在三个及三个以上相同或类似的可比企业，可比企业应当与被评估企业属于同一行业，或者受相同经济因素的影响；
- (3) 可比企业与被评估企业的价值影响因素明确，可以量化，相关资料可以搜集。

4. 评估假设

- (1) 假设被评估单位严格遵循相关会计准则，评估基准日及历年审计报告真实、可靠；

- (2) 假设可比上市公司相关数据真实可靠；
- (3) 假设除特殊说明外，资本市场的交易均为公开、平等、自愿的公允交易；
- (4) 未考虑遇有自然力及其他不可抗力因素的影响，也未考虑特殊交易方式可能对评估结论产生的影响；
- (5) 未考虑将来可能承担的抵押、担保事宜。

二、 评估技术思路

由于交易案例比较法在实际操作中可比交易案例不宜获取，因此可操作性受到限制，评估中一般采用市场法中的上市公司比较法。

采用上市公司比较法，一般是根据评估对象所处市场的情况，选取某些指标如市净率(P/B)、市盈率(P/E)等与可比上市公司进行比较，通过对评估对象与可比上市公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到评估对象的市净率(P/B)、市盈率(P/E)，据此计算被评估单位股权价值。

兆讯传媒广告股份有限公司所属的营销传播服务行业目前已有多家上市公司，其财务资料、证券市场交易价等信息均可通过公开渠道获取，评估人员可在公开市场上获得与被评估单位相似的同行业上市公司的相关财务经营数据，因此本次评估适合采用市场比较法。

评估思路基本如下：

首先，选择与被评估企业处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，在本次评估中对比公司的选择标准如下：

对比公司近年为盈利公司；

对比公司为国内的A股上市公司，上市时间在三年以上；

对比公司所从事的行业为营销传播服务行业，主营业务为广告营销。

其次，分析、比较被评估单位和可比公司的主要财务指标，包括企业规模、经营能力、风险管理能力、盈利能力、成长能力等；对可比公司选择适当的价值比率，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算出被评估单位的价值比率；根据被评估单位的价值比率，最终确定被评估单位的股权价值。

可采用的比率指标包括P/E(市盈率)、P/B(市净率)、P/S(市销率)、EV/EBIT(息税

前利润)、EV/EBITDA (息税折旧摊销前利润) 等。

考虑到被评估单位一直处于盈利状态, 且 2017 年盈利状况较好, 根据评估对象所处行业特点, 为了更全面、更综合的评价被估值单位的经营情况, 本次选取盈利类指标 P/E(市盈率)、资产类指标 P/B(市净率) 作为比较的价值比率。

鉴于本次估值选取的比较案例均为上市公司, 而委估企业尚未实现上市, 因此评估人员以市场比较法比准价格为基础, 适当考虑流通性折减系数, 最终确定委估企业市场比较法估值结果。

1. P/E 价值比率

目标公司股权价值=目标公司P/E×目标公司归属于母公司的损益

其中: 目标公司 P/E=对比公司 P/E×对比公司 P/E 修正系数

对比公司P/E修正系数=∏影响因素Ai的调整系数

影响因素Ai的调整系数=目标公司系数/对比公司系数

2. 市净率 (P/B) 价值比率

目标公司股权价值=目标公司 P/B×目标公司归属于母公司的所有者权益

其中: 目标公司 P/B=对比公司 P/B×对比公司 P/B 修正系数

对比公司 P/B 修正系数=∏影响因素 Ai 的调整系数

影响因素 Ai 的调整系数=目标公司系数/对比公司系数

三、 评定估算过程

1. 对比公司的选择

评估人员根据上述对比公司的选择标准, 在已上市三年以上的营销传播行业公司里将上市公司按照经营业务内容筛选, 选取与被评估企业较为相近的上市公司。最终选择业务相似程度较高的5家广告营销上市公司, 选择的可比公司如下表所示:

序号	证券代码	证券简称
1	002712.SZ	思美传媒
2	600386.SH	北巴传媒
3	000607.SZ	华媒控股
4	603598.SH	引力传媒

2. 对比公司简介

对比公司一：思美传媒（002712.SZ）

公司名称：思美传媒股份有限公司

注册地址：浙江省杭州市南复路59号

注册资本：34,188.40万元

成立日期：2000-08-09

首发上市日期：2014-01-23

经营范围：设计、制作、代理、发布国内外各类广告,企业形象策划,市场调研服务,会展服务,培训服务,经济信息咨询服务,从事经营性互联网文化活动。(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)。

公司简介：公司是由浙江思美广告有限公司以整体变更方式设立的股份有限公司。截至2007年11月30日的净资产9,506.473462万元为依据,将净资产中7,000.00万元按1:1的比例折合为7,000.00万股,每股面值1.00元,剩余净资产2,506.473462万元作为股本溢价计入资本公积,浙江思美广告有限公司整体变更为股份公司。

对比公司二：北巴传媒（600386.SH）

公司名称：北京巴士传媒股份有限公司

注册地址：北京市海淀区紫竹院路32号

注册资本：80,640万元

成立日期：1999-06-18

首发上市日期：2001-02-16

经营范围：广告设计、制作、投资、媒体代理发布;出租汽车客运,省际公路客运,轻轨客运;汽车租赁;汽车修理;汽车用清洁燃料的开发、销售及设施改装;公交IC卡及ITS智能交通管理系统的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务;销售开发后产品、机械电器设备、电子计算机及外部设备、汽车(不含小轿车);代理车辆保险、自制广告业务;餐饮服务;人员培训。

公司简介：北京巴士股份有限公司系由北京市公共交通总公司、北京城建集团有限责任公司、北京城市开发集团有限责任公司、北京北辰实业集团公司、北京华讯集团作为发起人，以发起设立方式设立的股份有限公司。公司于2001年1月经中国证券监督管理委员会批准，公开发行人民币普通股股票（A股）8000万股，2001年2月16日挂牌上市交易。2008年4月29日，公司名称由“北京巴士股份有限公司”变更为“北京巴士传媒股份有限公司”。

对比公司三：华媒控股（000607.SZ）

公司名称：浙江华媒控股股份有限公司

注册地址：浙江省杭州市下城区体育场路218号

注册资本：101,769.84万元

成立日期：1993-11-28

首发上市日期：1996-08-30

经营范围：设计、制作、代理、发布国内各类广告，新媒体技术开发，实业投资，经营进出口业务，会展服务。（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）

公司简介：浙江华媒控股股份有限公司主营业务为广告经营、互联网和新媒体运营等，产业链覆盖信息发布、文化消费、社交平台、会展活动、户外广告、商务印刷、物流配送等。公司是杭州日报报业集团旗下上市公司。2014年12月19日，浙江华媒控股股份有限公司新增股票正式在深交所上市，标志着杭报集团经营性资产整体借壳上市圆满完成，华媒控股成为中国报业集团中第三家媒体经营性资产整体上市公司，杭州市第二家国有上市文化企业。

对比公司四：引力传媒（603598.SH）

公司名称：引力传媒股份有限公司

注册地址：北京市海淀区阜外亮甲店1号中水园乙3号楼105室

注册资本：27,062.30万元

成立日期：2005-08-10

首发上市日期：2015-05-27

经营范围：制作发行动画片、专题片、电视综艺（不得制作时政新闻及同类专题、专栏等广播电视节目）；设计、制作、代理、发布广告；会议服务；承办展览展示活动；市场调查；经济贸易咨询；投资咨询；企业管理咨询；企业策划、设计；公共关系服务；销售工艺美术品及收藏品。（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。）

公司简介：引力传媒股份有限公司是一家为企业提供传播策略与媒介购买（包括市场与媒体研究、媒介计划与购买、广告监测与效果评估等专业服务），以及数据咨询、内容营销、互联网公关、品牌管理等专项广告服务的中国领先的广告公司。引力传媒拥有中国一级广告资质，是中国广告协会会员与中国商务广告协会会员。2013年，公司服务客户数量达到163家，2011-2013年，投放金额在百万元以上的客户数量分别为82家、81家及75家。发行人的客户以直接客户为主，主要客户均为国内外知名企业，如蒙牛乳业、上汽通用五菱、滇虹药业、洽洽食品、雅迪电动车、三全食品、飞雕电器、加加食品等。发行人进行广告投放的电视媒体覆盖了全国二十多个省市及地区，合作的电视台超过50家，在200多个电视频道实现广告投放；在央视、湖南卫视、浙江卫视、山东卫视等近30个电视频道的60多个电视栏目进行了特殊形式广告投放；并先后与国内多家知名的互联网媒体建立了合作关系，如PPTV、搜狐视频、奇艺网、新浪网、优酷土豆等，获得百度2014年度核心代理商资质。在影视剧内容营销领域，发行人曾与上海上影英皇文化发展有限公司、华录百纳影视（天津）有限公司等多家影视剧制作公司进行过合作。

对比公司五：分众传媒（002027.SZ）

公司名称：分众传媒信息技术股份有限公司

注册地址：广东省广州市黄埔区中新知识城凤凰三路8号2号楼2130室

注册资本：1,467,788.03万元

成立日期：1997-08-26

首发上市日期：2004-08-04

经营范围：信息技术咨询服务；软件开发；计算机网络系统工程服务；网络技术的研究、开发。

公司简介：分众传媒信息技术股份有限公司主要从事生活圈媒体的开发和运营，主要产品有楼宇媒体、影院媒体等。分众传媒在全球范围首创电梯媒体，被誉为【中国最具品牌引爆力的媒体平台】。分众传媒于2016年12月完成借壳上市，被借壳公司为七喜控股股份有限公司，主营业务为电脑生产与销售；加工业务；IT产品分销代理；手游产品开发；物业租赁与管理等。

3. 样本案例相关数据的选取及分析修正

本次评估采用基准日前20日均价乘以基准日总股本得出总市值，其余财务数据均取自各上市公司公布的2017年度审计报告。

评估人员首先通过同花顺iFind系统查询获取各样本案例的财务数据，具体如下：

项目\单位名称	案例一	案例二	案例三	案例四	案例五
	思美传媒	北巴传媒	华媒控股	引力传媒	分众传媒
基准日前20日均价(元/股)	18.63	4.20	4.48	12.84	12.02
总股本(万股)	34,188.38	80,640.00	101,769.84	27,062.30	1,467,788.03
总市值(万元)	636,936.39	338,446.08	455,806.76	347,404.16	17,646,481.57
2017年归属于母公司净利润(万元)	23,108.87	10,285.68	14,680.98	6,673.63	600,470.68
2017年归属于母公司净资产(万元)	327,718.32	180,271.15	180,016.01	66,291.00	1,037,257.44
市盈率P/E	27.56	32.90	31.05	52.06	29.39
市净率P/B	1.94	1.88	2.53	5.24	17.01

由于可比上市公司与被评估单位净资产规模差异较大，但净利润水平差异较小，因此市盈率P/E指标更能反映企业市场价值，本次采用市盈率P/E指标作为市场法评估主要方法

参经常用的评价指标体系，一般在市场法评估时需要通过分析被评估单位与对比案例在企业规模、经营能力、风险管理能力、盈利能力、成长因素等的差异，从而对相关指标进行修正。

因被评估单位作为比较基准和调整目标，因此将被评估单位各指标系数均设为100，可比上市公司各指标系数与被评估单位比较后确定，低于被评估单位指标系数的则调整系数小于100，高于则大于100。

(1) 企业规模比较

企业规模主要体现在企业总资产规模。本次对规模的系数修正按照可比公司与被

评估单位的规模差异率进行修正，一般而言，企业规模越大，其整体实力及业务能力越强，在各类项目招投标及与客户的洽谈合作方面都占有一定优势。对于企业规模高于被评估单位的可比公司，即需要向上修正，反之则向下修正。具体情况为：每 20 亿的差异额修正 1 个基点，修正上限为 15 个基点。

（2）经营能力比较

经营能力指标主要体现在总资产周转率指标。本次对经营能力的系数修正按照可比公司与被评估单位的经营能力差异率进行修正。一般而言，企业各项指标周转率越快，其业务经营能力越强，资金状况越好。根据企业及可比公司 2017 年报数据，对于周转率优于被评估单位的可比公司，即需要向上修正，反之则向下修正。具体情况为：每 10% 差异率修正 1 个基点，修正上限为 15 个基点。

（3）风险管理能力比较

风险管理指标主要参照企业的资产负债率等。本次对风险管理能力的系数修正按照可比公司与被评估单位的风险管理能力差异率进行修正。一般而言，企业的资产负债率越低，表明企业的偿债能力越强，对于资产负债率高于被评估单位的可比公司，即需要向下修正，反之则向上修正。具体情况为：每 10% 差异率修正 1 个基点，修正上限为 15 个基点。

（4）盈利能力比较

盈利能力指标主要参照归属于母公司净利率指标。本次对盈利能力的系数修正按照可比公司与被评估单位的盈利能力差异率进行修正。一般而言，指标值越高，说明销售收入的获利越高。该指标体现了企业销售收入及成本费用控制的盈利能力。对于指标值高于被评估单位的可比公司向上修正，反之向下修正。具体情况为：每 10% 差异率修正 1 个基点，修正上限为 15 个基点。

（5）成长能力比较

成长能力指标本次采用归属于母公司的净利润同比增长率指标。本次对成长能力的系数修正按照可比公司与被评估单位的成长能力差异率进行修正。一般而言，增长率越高，说明未来成长能力越好。对于增长率高于被评估单位的可比公司向上修正，反之向下修正。具体情况为：每 10% 差异率修正 1 个基点，修正上限为 15 个基点。

委估对象及比较案例因素条件比较和打分表

项目	待估对象	案例一 思美传媒	案例二 北巴传媒	案例三 华媒控股	案例四 引力传媒	案例五 分众传媒
总资产规模	43,036.63	513,517.67	377,174.75	320,060.43	203,918.75	1,555,460.28
打分	100	102	102	101	101	108
总资产周转率	0.78	1.08	1.10	0.59	1.76	0.87
打分	100	104	104	98	112	101
资产负债率	16.60	35.83	47.97	37.37	65.45	32.12
打分	100	88	85	87	85	91
销售净利率 (归母)	37.19	5.52	2.52	8.01	2.58	49.98
打分	100	91	91	92	91	103
净利润增长率 (归母)	6.39	48.32	-18.30	-8.02	9.94	35.48
打分	100.00	115	85	85	106	115

4. 非上市公司缺少流通折扣率

由于选取的上市公司的价值是通过流通股的价格计算的，而被评估单位兆讯传媒广告股份有限公司为非上市公司，其整体净资产评估水平与上市公司市价及流通股相比有一定的折扣影响，因此对比公司的流通市场的市值需要修正；

一般认为不可流通股与流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：

(1) 承担的风险

流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险。非流通股持有者在遇到同样情况后，则不能迅速做出上述反映而遭受损失。

(2) 交易的活跃程度

流通股交易活跃，价格上升。非流通股缺乏必要的交易人数，另外非流通股一般数额较大，很多投资者缺乏经济实力参与非流通股的交易，因而，与流通股相比，交易缺乏活跃，价格较低。

不可流通性影响股票价值这一事实在普遍存在的，有很多这方面的研究。

本次评估人员利用 Wind 资讯和 CVSource 数据库中的数据，分析对比 2017 年非上市公司的少数股权并购案例和上市公司市盈率，得到不同行业的缺少流动性折扣率如下表所示：

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采掘业	11	18.50	33	27.19	32.0%

2	传播与文化产业	26	17.61	31	37.03	52.4%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	52	15.45	51	30.79	49.8%
4	电子	34	24.65	114	49.10	49.8%
5	房地产业	40	15.04	72	23.00	34.6%
6	纺织、服装、皮毛	13	11.36	32	33.91	66.5%
7	机械、设备、仪表	180	17.70	281	44.21	60.0%
8	建筑业	29	15.98	49	32.70	51.1%
9	交通运输、仓储业	45	12.98	51	32.71	60.3%
10	金融、保险业	91	14.73	49	21.34	31.0%
11	金属、非金属	60	13.60	97	38.21	64.4%
12	木材、家具	3	17.04	12	35.37	51.8%
13	农、林、牧、渔业	13	14.53	13	37.23	61.0%
14	批发和零售贸易	100	14.60	78	34.60	57.8%
15	社会服务业	201	19.43	70	40.21	51.7%
16	石油、化学、塑胶、塑料	66	14.02	158	40.19	65.1%
17	食品、饮料	11	22.47	53	38.34	41.4%
18	信息技术业	150	18.59	99	49.85	62.7%
19	医药、生物制品	43	13.63	94	41.01	66.8%
20	造纸、印刷	11	10.90	13	44.43	75.5%
21	合计/平均值	1179	16.14	1450	36.57	54.3%

上表中，“传播与文化”行业缺少流动性折扣率的平均值为52.4%，本次参考上述数据按照52.4%作为本次评估的流动性折扣率。

5. 委估对象评估值的测算

市盈率 P/E 比率指标评估计算表

金额单位：万元

项目 名称	案例一 思美传媒	案例二 北巴传媒	案例三 华媒控股	案例四 引力传媒	案例五 分众传媒
原始市盈率 P/E	27.56	32.90	31.05	52.06	29.39
企业规模修正系数	100/102	100/102	100/101	100/101	100/108
经营能力修正系数	100/104	100/104	100/98	100/112	100/101
风险管理修正系数	100/88	100/85	100/87	100/85	100/91
盈利能力修正系数	100/91	100/91	100/92	100/91	100/103
成长能力修正系数	100/115	100/85	100/85	100/106	100/115
修正后市盈率 P/E	28.21	47.18	46.11	56.13	24.99
修正后平均市盈率 P/E	40.52				
被评估单位 2017 年归母净利润	12,562.69				
缺乏流通性折扣率	52.44%				
评估值（取整）	242,100.00				

如上表：

$$\begin{aligned} \text{市盈率P/E评估值} &= \text{修正后平均市盈率P/E} \times \text{被评估单位2017年归属母公司净利润} \\ &\times (1 - \text{缺少流通折扣率}) \\ &= 40.52 \times 12,562.69 \times (1 - 52.44\%) \\ &= 242,100.00 \text{万元 (取整)} \end{aligned}$$

四、 股东全部权益价值的确定

经市场比较法评估，在评估基准日 2018 年 6 月 30 日，本次被评估单位股东全部权益价值评估值约为人民币 242,100.00 万元。

第四部分 评估结论及分析

一、 评估结论

根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用收益法及市场法，对委估对象在评估基准日 2018 年 6 月 30 日的市场价值进行评估，按照以上的评估程序，得出如下评估结论：

1. 收益法评估结论

按照资产基础法评估，被评估单位在上述假设条件下股东全部权益价值评估值为 230,400.00 万元。比审计后合并口径归属于母公司所有者权益增值 203,946.32 万元，增值率 770.96%。比母公司单体所有者权益增值 207,133.90 万元，增值率 890.28%。

2. 市场法评估结论

按照市场法评估，被评估单位在在基准日市场环境下股东全部权益价值评估值为 242,100.00 万元，比审计后合并口径归属于母公司所有者权益增值 215,646.33 万元，增值率 815.18%。比母公司口径所有者权益增值 218,833.90 万元，增值率 940.57%。

3. 评估结论的分析及选择理由

收益法与市场法评估结果出现差异的主要原因是：市场法根据企业与可比上市公司的收入规模、盈利能力、偿债能力等各项财务指标进行比较，通过指数调整计算得出被评估单位的市场价值；收益法则是从企业的未来获利能力角度出发，估值结果能充分反映了企业各项资产的综合获利能力。考虑到市场法计算中，尽管利用大量财务指标进行修正，但仍无法规避企业与可比上市公司的融资渠道等因素对于估值的影响。而收益法较之市场法，其更加充分的体现了企业未来的盈利能力，并且也能反映出企业拥有的资源平台、营销、管理团队等无形资源价值。

经上述分析，我们认为收益法评估的途径能够客观、合理地反映评估对象的价值，故以收益法的结果作为最终评估结论。

经评估,兆讯传媒广告股份有限公司于评估基准日 2018 年 6 月 30 日在上述各项假设条件成立的前提下,股东全部权益价值评估值为人民币 230,400.00 万元(大写:人民币贰拾叁亿零肆佰万元整)。

4. 关于流动性和控股权或少数股权折价或溢价

鉴于市场交易资料的局限性,本次评估未考虑股权交易由于控股权或少数股权等因素产生的溢价或折价。