

中联资产评估集团有限公司关于上海证券交易所《关于对浙江万好万家文化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》相关问题之核查意见
上海证券交易所：

根据上海证券交易所与 2016 年 8 月 8 日下发的《关于对浙江万好万家文化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》(上证公函【2016】0933 号)中的相关要求,中联资产评估集团有限公司作为本次重组的资产评估机构,对有关问题进行了认真分析,现根据审核意见函所涉问题进行说明和解释,具体情况如下:

问询函一、2、标的资产隆麟网络、快屏网络的净资产分别为 1,665.27 万元、1558.36 万元,评估值分别为 41,400 万元、37,000 万元,评估增值率分别为 2386%和 2274%,增值率较高。根据预案披露,标的资产估值增值较高的原因包括与知名的主播签约等,请公司补充披露:(1)在对标的资产估值时如何根据主播视频播放量测算其收入、成本以及每位主播对标的公司估值的影响;(2)结合主播在平台直播的月均主播时间、小时主播报酬、收入分成、结算模式等,具体说明主播对标的估值的影响;(3)补充说明“独特的主播培训体系”对标的资产估值的具体影响;(4)结合标的公司已签约情况,补充披露主播经纪业务增长的依据与合理性;(5)按照《上市公司重大资产重组信息披露及停复牌业务指引》中预案格式指引的规定,分业务模式披露两个标的公司预估值的重要假设与参数,并说明预估参数选择的合理性;(6)说明是否对置入资产采用两种评估方法,如是,补充披露另一种评估方法的预估值。请财务顾问、评估师发表意见。

回复：

（一）在对标的资产估值时如何根据主播视频播放量测算其收入、成本以及每位主播对标的公司估值的影响；

在标的资产预估值时没有根据主播视频播放量测算其收入成本。两家标的公司在对主播直播经纪业务预测时，按照已签约直播主播数量、各主播签约直播价格预测 2016 年 8-12 月直播收入、按照公司与主播分成比例及公司经纪部运营成本测算其成本。对于 2017 年及以后年度则根据企业制定的各级主播数量，各级主播市场价格预测收入，公司与主播的经纪协议测算其分成成本。预测主播带来的收入时，不是按照目前签约每个主播进行单独测算的，而是根据目前主播的年度直播金收入划分主播等级，按照公司规划的每级主播的数量、每级主播平均价格预测直播业务未来收入。每位个体主播对估值的影响没法量化反映。但从 2016 年 1-6 月份数据来看，标的公司对单一主播的依赖呈下降趋势。具体情况如下：

1、隆麟网络：

隆麟网络 2016 年 1-6 月全部主播为公司贡献毛利 579 万，占公司全部毛利的 25%，其中明星主播 JY 贡献最高，毛利 353 万，占比 15%，公司对单一主播的依赖较小。未来随着公司商务运营业务的不断拓展、公司主播数量的增加，公司对某单一主播的依赖将进一步下降，进而公司估值对某单一主播的依赖也将进一步下降。

2、快屏网络：

快屏网络 2016 年 1-6 月全部主播为公司贡献毛利 1,359 万元占公司全部毛利的 94%，其中明星主播小智贡献 588 万，占公司全部毛利 41%；小漠贡献 395 万，占公司全部毛利 27%；其他主播贡献了 26% 的毛利。因小智、小漠自 2016 年 1 月即为公司贡献毛利，且单月贡献金额相对较大，故 2016 年 1-6 月两名主播对公司贡献毛利较突出。随着快屏网络 2016 年 4 月新增 5 位主播、6 月新增 7 位主播，其他主播对公司盈利贡献渐显，公司对单一主播的依赖有下降趋势。以 2016 年 7 月为例，小智贡献毛利 103 万元，占公司全部毛利 24%，小漠贡献毛利 60 万元，占公司全部毛利 14%，两人合计贡献毛利占比 38%。相较于 2016 年 1-6 月份大幅下降。未来随着公司商务运营业务的不断拓展、公司新主播数量的增加，公司对某单一主播的依赖将进一步下降，进而公司估值对某单一主播的

依赖也将进一步下降。

(二) 结合主播在平台直播的月均直播时间、小时主播报酬、收入分成、结算模式等，具体说明主播对标的估值的影响；

1、隆麟网络：

截止本回复出具日，隆麟网络共有 14 名主播在熊猫 TV 和斗鱼 TV 直播为公司贡献收入，月均直播时间为 72.5-106 小时，小时主播报酬在 423 元/时-9759 元/时之间，隆麟网络获取的收入分成比例为 23%-30%之间，结算模式均为按照直播协议，直播平台每月在核实主播播满小时数后下月按月向隆麟网络全额以银行转账方式结算，隆麟网络再根据经纪约分成比例，按月以银行转账方式向主播工作室打款。主播在平台直播的月均直播时间、小时主播报酬、收入分成具体如下：

主播等级	月均直播时间（小时）	小时主播报酬（元）平均值	年签约额（万元）	隆麟网络收入分成比例
明星	90.00	9,759.30	1,054	0.30
一级	106.00	3,203.88	336-500	0.28
二级	78.75	1,694.58	100-250	0.23
三级	72.50	423.70	30-53	0.23
总计	87.50	2,446.56	-	0.25

2、快屏网络：

截止本回复出具日，快屏网络正有 23 名主播在直播平台进行游戏直播，为公司带来收入，月均直播时间为 90-122 小时，小时主播报酬在 250-13,333 之间，快屏网络获取的收入分成比例为 30%-55%之间，结算模式均为按照直播协议，直播平台在核实主播播满小时数后按月向快屏网络全额以银行转账方式结算，快屏网络再根据经纪约分成比例，按月以银行转账方式向主播工作室打款。

主播在平台直播的月均直播时间、小时主播报酬、收入分成具体如下：

主播等级	月均直播时间（小时）	小时主播报酬（元）平均值	年签约额（万元）	快屏网络收入分成比例
明星	100.00	13,333.00	1,000-2,000	0.30
一级	90.00	4,791.50	300	0.55
二级	122.00	1,129.00	100-270	0.44
三级	105.00	257.54	3.6-80	0.40
总计	107.14	1,978.24	-	0.41

3、主播对估值的影响

主播需要播满协议约定的小时数，才能按照小时主播报酬价格按月给公司贡献收入，因此主播月均直播时间和小时报酬影响公司直播收入、公司按照主播的约定分成比例支付给分成成本，分成比例影响成本、通过结算模式影响到公司应收款项的回款速度，进而影响公司营运资金中应收账款的周转速度。综上，主播通过以上三方面影响估值。截止本回复出具日，根据隆麟网络和快屏网络内部监播情况以及对直播平台的访谈，隆麟网络和快屏网络的主播均能播满直播协议约定小时数，直播均协议正常履行。主播通过在直播平台直播一方面为快屏网络每月带来了稳定的直播金分成收入，同时通过在直播平台向粉丝展示直播内容，聚集人气，提高知名度，为快屏网络开展商业运营提供基础资源，进而为公司创造双重价值。

（三）补充说明“独特的主播培训体系”对标的资产估值的具体影响；

1、隆麟网络：

隆麟网络关于培训的类型包含两种，分别为客户委托培训和内部主播培训。

目前已完成合同金额 155 万元的培训，并且目前尚在洽谈 500 万的培训合作协议，通过提供培训服务，直接为公司创造收入，但这种培训应客户订制需求而产生，没有形成稳定持续的服务模式，故在未来无法单独预测其收入，无法量化分析其对公司估值的影响，但通过这种培训体系，丰富了公司的推广路径，为公司商务推广贡献收入，增加公司价值。

内部主播培训主要为自身培训优秀的新主播及对现有主播进行培养升级，增加新主播数量，公司对主播参与商务推广的配备因客户需求和主播特质而异，通过内部主播培训体系对估值的影响无法量化分析，但通过增加主播数量、维持已有主播价格、为品牌推广及营销业务持续输出主播能够影响估值。

2、快屏网络：

快屏网络的培训业务主要系对自身主播的孵化和升级培训，内部主播培训主要为自身培训优秀的新主播及对现有主播进行培养升级，增加新主播数量，公司对主播参与商务推广的配备因客户需求和主播特质而异，通过内部主播培训体系对估值的影响无法量化分析，但通过增加主播数量、维持已有主播价格、为品牌推广及营销业务持续输出主播，能够影响估值。

快屏网络的主播培训体系对估值的具体影响没法量化反映,但通过自有的培训体系,为快屏网络不断提供主播力量,从而为快屏网络的持续经营创造价值。

(四) 结合标的公司已签约情况,补充披露主播经纪业务增长的依据与合理性:

主播经纪业务包括直播经纪业务、电商营销业务以及与主播相关的品牌推广及营销。隆麟网络和快屏网络未来主播经纪业务的持续增长主要体现如下:

1、隆麟网络

(1) 直播经纪业务

首先,在手合约保证未来直播经纪业务持续发展,已签约情况见本回复“(一)请结合标的公司历史业绩、核心竞争力及可持续性、市场可比交易的业绩预测情况对比,行业和竞争对手情形,在手合约等,分析业绩承诺的依据和合理性之 3、在手合约情况;”

其次,隆麟网络对于现有主播人气升级培养以及电竞行业对于优质主播需求的不断上升,为公司现有主播价值的增值带来机遇。一方面,电竞行业进入快速发展通道,对于专业优质主播的需求持续上升,保障了公司现有优质主播的商业价值。另一方面,隆麟网络作为业内较早进军电竞经纪领域的专业化平台,隆麟网络对于签约主播通过在直播平台上持续的输出内容,不断积累人气,同时针对成熟主播已有的艺术风格和成长路径,通过合适的宣传平台进行形象的提升和重塑,保证主播的持续发展和价值的持续提升。公司目前签约直播平台的部分主播如小楼、海涛、fly100%等于 2016 年上半年更换直播平台,更新直播约后直播收入上涨 30%-60%。部分优秀主播如霸哥、誓约和 solofeng 等,2017 年直播约到期后,随着人气积累和粉丝量级的提升,主播级别预计有所提升,价格仍有上升空间。

此外,公司通过培训新主播或签约外部成熟主播方式增加各级主播数量,进而增加公司直播经纪收入。

(2) 电商营销以及相关品牌推广及营销业务

隆麟网络已与电商代运营公司杭州无小信息技术有限公司签订 2016-2018 年淘宝店铺代运营协议,按照合同约定预测未来电商营销收入。而各电商平台通过人气明星代言或定制相关商品已成为电商运营的重要推广手段,而随着隆麟网络

主播类型和主播人气的不断提升，未来电商营销将保持目前规模具有可行性。

主播作为具有大量粉丝群体的一项资源，已越来越得到诸如游戏运营商等直接客户、4A 广告公司的认可，报告期隆麟网络品牌推广及营销业务发展良好，可以预计未来随着行业持续增长，公司品牌推广及营销业务也将持续增长。

电商营销以及品牌推广及营销业务已签约情况见本回复“（一）请结合标的公司历史业绩、核心竞争力及可持续性、市场可比交易的业绩预测情况对比，行业和竞争对手情形，在手合约等，分析业绩承诺的依据和合理性之 3、在手合约情况；”

2、快屏网络

（1）直播经纪业务

首先，在手合约保证未来直播经纪业务持续发展，已签约情况见本回复“（一）请结合标的公司历史业绩、核心竞争力及可持续性、市场可比交易的业绩预测情况对比，行业和竞争对手情形，在手合约等，分析业绩承诺的依据和合理性之 3、在手合约情况；”

其次，快屏网络对于现有主播人气升级培养以及电竞行业对于优质主播需求的不断上升，为公司现有主播价值的增值带来机遇。一方面，电竞行业进入快速发展通道，对于专业优质主播的需求持续上升，保障了公司现有优质主播的商业价值。另一方面，快屏网络作为业内较早进军电竞经纪领域的专业化平台，快屏网络对于签约主播通过在直播平台上持续的输出内容，不断积累人气，同时针对成熟主播已有的艺术风格和成长路径，通过合适的宣传平台进行形象的提升和重塑，保证主播的持续发展和价值的持续提升。公司目前签约直播平台的部分主播如小智、小漠已在直播协议中约定 2017 年、2018 年直播金涨幅为 20%-27%，其他主播如麒麟臂、帝师在 2016 年上半年更新直播协议后，直播收入增长 25%-100%，因此，可以预计其他主播直播约到期后，随着部分优秀主播人气等上升，主播级别预计有所提升，价格仍有上升空间，进而快屏网络直播经纪业务实现增长。

此外，快屏网络已建立了规模化和可持续的内部主播培训体系，为快屏网络不断提供主播力量，直播业务、品牌推广及营销业务持续的输出主播，从而为快屏网络的持续经营创造价值。

(2) 电商营销以及相关品牌推广及营销业务

快屏网络已与上海厚翰信息科技有限公司和杭州无小信息技术有限公司签订 2016-2017 年淘宝店铺代运营协议，按照合同约定预测未来电商代运营收入。而各电商平台通过人气明星代言或定制相关商品已成为电商运营的重要推广手段，而随着快屏网络主播类型和主播人气的不断提升，未来电商营销将保持现有规模具有可行性。

主播作为具有大量粉丝群体的一项资源，已越来越得到诸如游戏运营商等直接客户、4A 广告公司的认可，报告期快屏网络品牌推广及营销业务发展良好，可以预计未来随着行业持续增长，公司品牌推广及营销业务也将持续增长。

电商营销以及品牌推广及营销业务已签约情况见本回复“（一）请结合标的公司历史业绩、核心竞争力及可持续性、市场可比交易的业绩预测情况对比，行业和竞争对手情形，在手合约等，分析业绩承诺的依据和合理性之 3、在手合约情况；”

（五）按照《上市公司重大资产重组信息披露及停复牌业务指引》中预案格式指引的规定，分业务模式披露两个标的公司预估值的重要假设与参数，并说明预估参数选择的合理性；

1、隆麟网络：

（1）营业收入与成本预测

①直播经纪业务

直播经纪业务，收入预测基于签约直播平台的主播数量及签约价格。按照目前公司已签直播平台主播的年直播收入及行业影响力，将直播主播划分为明星主播、一级主播、二级主播和三级主播。具体如下：

等级	年直播收入	已签约平台主播数量（人）
明星主播	1000 万及以上	1
一级主播	300-999 万	6
二级主播	100-299 万	3
三级主播	1-99 万	4

根据目前隆麟网络在执行直播协议、已签直播平台的主播结构数量、各级主播平均直播价格结合后续新增各级主播规划预测该业务收入。

具体而言，首先依照已签订直播协议预测合同覆盖期内主播直播收入；其次现有直播约到期后，签约主播通过在直播平台上持续的输出内容，不断积累人气，

同时隆麟网络针对成熟主播已有的艺术风格和成长路径,通过合适的宣传平台进行形象的提升和重塑,预计直播价格有提升空间。隆麟网络目前签约直播平台的部分主播如小楼、海涛、fly100%等于 2016 年上半年更换直播平台,更新直播约后直播收入上涨 30%-60%。2017 年部分优秀主播如霸哥、誓约和 solofeng 等,直播约到期后,随着人气积累和粉丝量级的提升,预计价格仍有上升空间具有合理性。最后,公司通过培训或签约外部成熟主播方式增加各级主播数量,进而增加公司直播经纪收入。根据目前已签直播协议及 2016 年 1-6 月份公司直播签约增长趋势,预计公司未来 5 年将通过自行培养及签约外部成熟主播方式向直播平台输出各级主播数量,结合各级新主播平均直播价格及市场需求,进而预测直播经纪未来收入,根据标的公司管理层经营规划结合行业发展情况,预计 2016-2018 年收入复合增长率为 26%; 2016 年至 2021 年收入复合增长率为 14%, 2022 年以后趋于稳定。

②电商营销业务

隆麟网络依靠主播的人气、垂直领域寻找电商代运营商进行电商店铺经营合作,隆麟网络主播对合作店铺进行推广或宣传,电商代运营公司每月向隆麟网络支付合作费用,隆麟网络已与杭州无小信息技术有限公司签订 2016-2018 年淘宝店铺代运营协议,按照合同约定预测未来电商代运营收入。协议期满后,考虑到主播人气提升及公司主播资源对粉丝的号召力,谨慎考虑维持原协议约定代运营收入,预计 2016 年 8-12 月扣除增值税后收入为 707 万、2017 年及以后维持与现行业务规模,即年收入 1,556 万元。

③其他商务运营业务

隆麟网络结合自身平台资源和主播资源,发展了品牌推广及营销、视频制作、赛事运营、培训等多重业务,通过整合旗下主播资源和多路径的营销方案为客户提供针对性的服务,最终实现收入。

从流量资源来看,隆麟网络通过运作使人气主播积累了相当数量的粉丝,粉丝具有高忠诚度与高黏性,推广成本低,在流量成为稀缺资源的情况下,人气主播聚集了大量流量,品牌目标群体与主播粉丝高度契合,是隆麟网络品牌推广及营销业务持续发展的前提。

从服务内容看,2016 年上半年品牌推广及营销已成功为众多客户提供了主

播口播推广、视频节目制作及推广、赛事运营、电竞培训等多路径整合营销服务，为客户带来了高效的推广效果。已与腾讯等客户签订培训合作框架协议、视频制作合作框架协议等，预计能够长期为隆麟网络带来收入。

从客户来看，目前隆麟网络拥有电商类广告客户、游戏类广告客户及广告公司客户。（1）电商类公司客户：隆麟网络 2016 年上半年为某空气净化器品牌提供整合营销服务，在电竞人群中推广其品牌及产品，配合品牌在京东的年中大促活动做宣传和视频制作，鉴于 2016 年上半年合作的效果和客户的满意度，预测下半年与电商类客户在双 11 和双 12 期间仍会有合作。（2）游戏类公司客户：隆麟网络向游戏公司提供游戏直播推广、赛事运营、主播培训等服务，公司上半年为心动网络等游戏公司每月提供稳定的推广服务，鉴于上半年的推广频次和每单价格，预测下半年收入，隆麟网络已成为腾讯优质供应商，上半年与腾讯已合作主播培训、视频制作等项目，预计未来会有更持久的合作。（3）其他客户：隆麟网络上半年为蓝色光标等知名广告公司提供频次较高且单价较稳定的推广服务，为知名品牌提供多项推广，且已与蓝色光标等客户签订了合作框架协议。

隆麟网络通过运作使人气主播积累了相当数量的粉丝，通过主播推广积累了众多有知名度的品牌客户，同时也逐步提高了垂直领域整合营销的能力，综合电竞行业推广需求旺盛、主播人气提升、客户资源不断积累及在手框架协议、标的公司管理层经营规划、预测该业务。2021 年以后趋于稳定 2016 年-2018 年复合增长率 21%，2016-2021 年复合收入增长率为 12%，2022 年达到稳定状态。

隆麟网络收入预测情况如下：

单位：万元

项目	2016年 8-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及 以后
直播经纪	1,321.31	3,030.19	3,795.18	4,154.62	4,492.52	4,611.16	4,611.16
电商营销	707.55	1,556.60	1,556.60	1,556.60	1,556.60	1,556.60	1,556.60
其他商务 运营	2,486.95	7,017.96	8,187.62	9,170.13	9,743.27	10,047.74	10,047.74
合计	4,515.80	11,604.76	13,539.40	14,881.35	15,792.39	16,215.51	16,215.51

本次预评估标的公司假设在未来经营期内将保持基准日时的经营管理模式持续经营，且资产规模及其构成、主营业务、产品结构、收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等仍保持其上半年的状态持续，而不发生较大变化。本次预

评估标的公司结合基准日营业成本构成，最近一期平均毛利率水平，并参考基准日后最新经营数据、合同订单情况及经营计划，估算其未来各年度的营业成本。

（2）营业税金及附加预测

根据报表，本次预评估标的公司营业税金及附加主要为城市维护建设税、教育费附加等。经核查，城市维护建设税税率为 7%，教育费附加税率为 3%，地方教育费附加税率为 2%。本次预评估标的公司参照预测年度收入与各项税率估算其未来各年度营业税金及附加发生额。

（3）期间费用预测

根据报表，隆麟网络管理费用主要为：研发费用、人力资源费、服务费、业务招待费、折旧、租赁物业费用等；对于人力资源费本次预评估标的公司参照历史年度管理人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及人力资源规划进行估算；对于研发费用，结合企业的研发费用预算及历史年度该项费用的支出情况进行估算；对于折旧等固定费用，本次预评估标的公司按照在执行的固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额；对于租赁物业费用，本次预评估标的公司结合签署的相关租赁合同，并参考历史年度的租金水平进行估算；对于办公费用等变动费用，本次预评估标的公司结合该等费用历史年度的支出情况及变动情况等估算。

（4）所得税费用预测

隆麟网络适用所得税 25%的所得税税率。本次预评估标的公司按照 25%的所得税税率估算未来所得税。

（5）隆麟网络净利润的预估结果

隆麟网络根据其经营业绩、市场未来的发展估算的未来经营期内的营业收入以及净利润的预测结果如下：

单位：万元

项目/年度	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及以后
收入	9,436.50	11,604.76	13,539.40	14,881.35	15,792.39	16,215.51	16,215.51
利润总额	4,182.16	5,376.74	6,313.71	6,964.29	7,348.78	7,524.48	7,524.48
减：所得税	1,063.67	1,389.51	1,624.33	1,788.44	1,886.72	1,930.12	1,930.12
净利润	3,118.49	3,987.22	4,689.38	5,175.85	5,462.06	5,594.37	5,594.37

(6) 折现率的确定

① 无风险收益率 r_f

按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似, 即 $r_f=4.03\%$;

② 市场期望报酬率 r_m

通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2016 年 6 月 30 日期间的指数平均收益率进行测算, 得出市场期望报酬率的近似, 即: $r_m=10.50\%$ 。

③ β_e 值, 取沪深同类可比上市公司股票, 以基准日前 60 个月的市场价格测算估计, 得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 β_x , 计算得到预期市场平均风险系数 β_t , 得到预期无财务杠杆风险系数的估计值 β_u , 最后由式 (11) 得到权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.9573$ 。

④ 权益资本成本 r_e , 考虑到隆麟网络在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险, 设公司特性风险调整系数 $\varepsilon=0.030$; 进而得到隆麟网络的权益资本成本 $r_e=13.22\%$ 。

⑤ 所得税率, 见所得税预测。

⑥ 债务比率 W_d 和权益比率 W_e : 隆麟网络无付息债务, 故债务比率 $W_d=0$, 权益比率=1。

⑦ 扣税后付息债务利率 r_d : 根据隆麟网络付息债务本金及利率结构, 结合其所得税率情况计算扣税后付息债务利率 $r_d=0$ 。

⑧ 折现率 r

经过上述参数运算, 得到本次预估折现率 r 为 13.22% 。

2、快屏网络:

(1) 主营收入及成本

① 直播经纪业务

直播经纪业务, 收入预测基于签约直播平台的主播数量及签约价格。按照 7 月底快屏网络已签直播平台主播的年直播收入及行业影响力, 将直播主播划分为明星主播、一级主播、二级主播和三级主播。具体如下:

等级	年直播收入	已签约平台主播数量 (人)
明星主播	1000 万及以上	3

一级主播	300-999 万	2
二级主播	100-299 万	3
三级主播	1-99 万	15

根据目前快屏网络在执行直播协议、已签直播平台的主播结构数量、各级主播平均直播价格结合后续新增各级主播规划预测该业务收入。

具体而言，首先依照已签订直播协议预测合同覆盖期内主播直播收入；其次现有直播约到期后，签约主播通过在直播平台上持续的输出内容，不断积累人气，同时快屏网络针对成熟主播已有的艺术风格和成长路径，通过合适的宣传平台进行形象的提升和重塑，预计部分优秀主播级别提升，直播价格有提升空间。最后，快屏网络通过培训或签约外部成熟主播方式增加各级主播数量，进而增加快屏网络直播经纪收入。根据目前已签直播协议及 2016 年 1-6 月份快屏网络直播签约增长趋势，预计快屏网络未来 5 年将通过自行培养及签约外部成熟主播方式向直播平台输出各级主播数量，结合各级新主播平均直播价格及市场需求，进而预测直播经纪未来收入。根据标的公司管理层经营规划结合行业发展情况，预计 2016-2018 年收入复合增长率为 35%；2016 年至 2021 年收入复合增长率为 18%，2022 年以后趋于稳定。

②电商营销

快屏网络依靠主播的人气、垂直领域寻找电商代运营商进行合作，快屏网络主播对合作店铺进行推广或宣传，电商代运营公司每月向快屏网络支付合作费用，快屏网络已与上海厚翰信息科技有限公司和杭州无小信息技术有限公司签订 2016-2017 年淘宝店铺代运营协议，按照合同约定预测未来电商代运营收入。协议期满后，考虑到主播人气提升及主播资源对粉丝的号召力，谨慎考虑维持原协议约定的代运营收入。

③其他商务运营业务

快屏网络通过整合旗下主播资源和公司资源为客户提供针对性的推广服务，实现收入。

从流量资源来看，快屏网络通过运作使人气主播积累了相当数量的粉丝，粉丝具有高忠诚度与高黏性，推广成本低，在流量成为稀缺资源的情况下，人气主播聚集了大量流量，品牌目标群体与主播粉丝高度契合，是快屏网络商务运营业务持续发展的前提。

从服务内容看，2016 年上半年快屏网络已成功为众多客户提供了主播口播推广、线下推广活动等方式为客户带来了精准的推广效果。已与乐昕网络等客户签订主播口播推广合作协议、线上线下合作意向协议等。从客户来看，目前快屏网络拥有游戏类广告客户及广告公司客户。（1）游戏类公司客户：快屏网络向游戏公司提供游戏直播推广、线下活动策划等服务，快屏网络 2016 年上半年为上海剑圣网络等游戏公司每月提供稳定的推广服务，且已与多家游戏公司签订了年度合作协议，预计未来会有更持久的合作；（2）其他品牌客户：快屏网络 2016 年上半年为百威、凯迪拉克等知名品牌提供线下推广服务，预计未来会有更多的品牌合作。一些客户的品牌推广订单将根据实际需要逐月向快屏下单，第四季度为电商及广告用户旺季，故预计第四季度仍会有新订单产生。

快屏网络通过运作使人气主播积累了相当数量的粉丝，通过主播推广积累了众多有知名度的品牌客户，同时也逐步提高了垂直领域整合营销的能力，综合电竞行业推广需求旺盛、主播人气提升、客户资源不断积累及在手框架合作协议预测该业务未来增长。综上根据管理层经营规划结合行业发展情况，预计 2016-2018 年该收入复合增长率为 21%；2016 年至 2021 年收入复合增长率为 13%，2022 年以后趋于稳定。

快屏网络收入预测如下：

单位：万元

项目	2016 年 8-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
直播经纪	2,465.48	7,706.94	9,445.71	10,492.51	11,474.44	12,062.17	12,062.17
电商营销	801.89	1,924.53	1,924.53	1,924.53	1,924.53	1,924.53	1,924.53
其他商务运营	2,218.26	4,368.32	5,241.99	5,766.19	6,342.81	6,659.95	6,659.95
合计	5,485.63	13,999.79	16,612.23	18,183.23	19,741.78	20,646.65	20,646.65

本次预评估标的公司在未来经营期内将保持基准日时的经营管理模式持续经营，且资产规模及其构成、主营业务、产品结构、收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等仍保持其上半年的状态持续，而不发生较大变化。结合基准日营业成本构成，最近一期平均毛利率水平，并参考基准日后最新经营数据、合同订单情况及经营计划，估算其未来各年度的营业成本。

（2）营业税金及附加预测

根据报表营业税金及附加主要为城市维护建设税、教育费附加等。经核查，城市维护建设税税率为 7%，教育费附加税率为 3%，地方教育费附加税率为 2%。本次预评估标的公司参照预测年度收入与各项税率估算其未来各年度营业税金及附加发生额。

（3）期间费用预测

根据报表快屏网络管理费用主要为：人力资源费、业务招待费、折旧、租赁物业费用等；对于人力资源费，本次预评估标的公司参照历史年度管理人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及公司人力资源规划进行估算；对于折旧等固定费用，本次预评估标的公司按照正在执行的固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额；对于租赁物业费用，本次预评估标的公司结合公司签署的相关租赁合同，并参考历史年度的租金水平进行估算；对于办公费用等变动费用，本次预评估标的公司结合该等费用历史年度的支出情况及变动情况进行估算。

（4）所得税费用预测

快屏网络适用所得税 25%的所得税税率。本次预评估标的公司按照 25%估算未来所得税。

（5）快屏网络净利润的预估结果

快屏网络根据其经营业绩、市场未来的发展估算的未来经营期内的营业收入以及净利润的预测结果如下：

单位：万元

项目/年度	2016 全年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
收入	10,525.79	13,999.79	16,612.23	18,183.23	19,741.78	20,646.65	20,646.65
利润总额	3,762.69	4,760.14	5,693.87	6,273.27	6,889.57	7,303.29	7,303.29
减：所得税	935.96	1,190.03	1,423.47	1,568.32	1,722.39	1,825.82	1,825.82
净利润	2,806.73	3,570.10	4,270.40	4,704.95	5,167.18	5,477.46	5,477.46

（6）折现率的确定

① 无风险收益率 r_f

按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=4.03%$ ；

② 市场期望报酬率 r_m

通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易

后至 2016 年 6 月 30 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $rm=10.50\%$ 。

③ β_e 值，取沪深同类可比上市公司股票，以基准日前 60 个月的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 β_x ，计算得到预期市场平均风险系数 β_t ，得到预期无财务杠杆风险系数的估计值 β_u ，最后由式（11）得到权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.9573$ 。

④权益资本成本 r_e ，考虑到快屏网络在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon=0.030$ ；进而得到快屏网络的权益资本成本 $r_e=13.22\%$ 。

⑤所得税率，见所得税预测。

⑥债务比率 W_d 和权益比率 W_e ：快屏网络无付息债务，故债务比率 $W_d=0$ ，权益比率=1。

⑦扣税后付息债务利率 r_d ：根据快屏网络付息债务本金及利率结构，结合其所得税率情况计算扣税后付息债务利率 $r_d=0$ 。

⑧折现率 r

经过上述参数运算，得到本次预估折现率 r 为 13.22%。

（六）说明是否对置入资产采用两种评估方法，如是，补充披露另一种评估方法的预估值。

本次对置入资产采用了收益法和资产基础法两种评估方法。

1、采用资产基础法，隆麟网络预估结果如下：

资产账面价值 4,027.86 万元，评估值 4,031.25 万元，评估值与账面价值比较增值 3.39 万元，增值率 0.08%。

负债账面值 2,475.72 万元，评估值 2,475.72 万元，评估无增减值。

净资产账面价值 1,552.15 万元，评估值 1,555.55 万元，评估值与账面价值比较增值 3.39 万元，增值率 0.22%。

2、采用资产基础法，快屏网络预估结果如下：

资产账面价值 5,158.13 万元，评估值 5,158.74 万元，评估值与账面价值比较增值 0.61 万元，增值率 0.01%。

负债账面值 3,629.66 万元，评估值 3,629.66 万元，评估无增减值。

净资产账面价值 1,528.47 万元，评估值 1,529.08 万元，评估值与账面价值比较增值 0.61 万元，增值率 0.04%。

评估机构认为标的公司提供的盈利预测显示，标的公司主要通过整合主播资源和标的公司平台资源从而开展直播经纪业务、电商营销及其他商务运营业务等，标的公司业务具有持续盈利能力，标的公司盈利预测预估参数系公司根据在手合约、业务未来发展情况合理预计，具有合理性。

（本页无正文，为《中联资产评估集团有限公司关于上海证券交易所〈关于浙江万好万家文化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函〉相关问题之核查意见》之签字盖章页）

中联资产评估集团有限公司

年 月 日