

北京火钳刘明文化传媒有限公司
股东全部权益价值项目
估值报告

北方亚事估报字[2018]第01-021号



北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)
BEIJING NORTH ASIA ASSET ASSESSMENT FIRM (Special General Partnership)

二零一八年九月十五日

目 录

声 明	1
估值报告摘要	2
估值报告正文	4
一、委托人、估值标的公司及其他估值报告使用者	4
二、估值目的	8
三、估值对象和估值范围	8
四、价值类型	12
五、估值时点	13
六、估值依据	13
七、估值方法、实施程序及宏观与行业分析	14
八、估值过程	23
九、估值假设	26
十、估值结论	27
十一、特别事项说明	27
十二、估值报告使用限制说明	29
十三、估值报告日	29
十四、估值机构印章	29
附 件	30

声 明

一、我们在执行本估值业务中，遵循相关规则，恪守独立、客观和公正的原则；

二、估值对象涉及的资产负债清单是由委托人、被估算企业填报并经其签章确认；提供必要资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性以及恰当使用估值报告是委托人和相关当事方的责任；

三、我们与估值报告中的估值对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见；

四、我们出具的估值报告中的分析、判断和结论受估值报告中假设和限定条件的限制，估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对估值结论的影响；

五、本估值报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所估对象价值的出价保证，投资者应根据投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担风险。我机构不对使用本估值报告而引起的任何直接或间接损失负任何责任。

北京火钳刘明文化传媒有限公司

股东全部权益价值项目

估值报告摘要

北方亚事估报字[2018]第01-021号

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）接受神州中金（北京）投资有限公司的委托，本着独立、客观、公正的原则，按照公认的估值方法，为神州中金（北京）投资有限公司拟股权收购的经济行为所涉及的北京火钳刘明文化传媒有限公司股东全部权益在 2018 年 8 月 31 日的市场价值进行了估算。

估值人员按照必要的估值程序，对委估范围内的资产和负债进行了必要的勘查核实，收集了相关资产的权属性法律文件和必要的财务数据，分析了北京火钳刘明文化传媒有限公司目前的营运状态和盈利能力，对该公司截止 2018 年 8 月 31 日所体现的股东全部权益价值作出了公允反映，现将资产评估情况及估值结果报告如下：

估值目的：北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）受神州中金（北京）投资有限公司的委托，量化北京火钳刘明文化传媒有限公司于估值时点 2018 年 8 月 31 日的股东全部权益价值，为神州中金（北京）投资有限公司拟股权收购的经济行为提供价值参考。

估值方法：市场法。

价值类型：市场价值。

估值结果：35,130.00 万元。

本估值结论系对估值时点估值对象市场价值的反映。估值结论根据本估值报告书所述原则、依据、前提、方法、程序得出，估值结论只有在上述原则、依据、前提存在的条件下，以及委托人和估值标的公司提供的原始文件都是真实、合法的条件下成立。估值结果没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

殊的交易方可能追加付出的价格等对其评估价值的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化、有关法规政策变化以及遇有自然力或其它不可抗力对资产价格的影响。

估值报告的所有权归评估机构所有，除按规定报送有关政府管理部门或依据法律需公开的情形外，未经许可，估值报告的全部或部分内容不得提供给任何单位和个人，也不得见诸于公开媒体。

在使用本估值结论时，提请估值报告使用者关注估值报告正文所披露的特别事项，并在利用本估值报告自行决策时给予充分考虑。

本估值报告结论的有效使用期限为一年，从估值时点算起，即有效期自 2018 年 8 月 31 日至 2019 年 8 月 30 日止。

以上内容摘自估值报告正文，欲了解本估值项目的详细情况和合理理解估值结论，应当阅读估值报告正文。

北京火钳刘明文化传媒有限公司

股东全部权益价值项目

估值报告正文

北方亚事估报字[2018]第01-021号

神州中金（北京）投资有限公司：

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）接受委托，依据有关规定，采用市场法，按照必要的估值程序，对拟股权收购之经济行为所涉及的北京火钳刘明文化传媒有限公司股东全部权益在2018年8月31日的市场价值进行了估算。

现将估值情况报告如下。

一、委托人、估值标的公司及其他估值报告使用者

本次估值项目的委托人为神州中金（北京）投资有限公司。估值标的公司为北京火钳刘明文化传媒有限公司。

（一）委托人概况

企业名称：神州中金（北京）投资有限公司（以下简称“神州中金”）

住 所：北京市通州区胡家垓村甲8号院1号楼4层411室

法定代表人：张义新

注册资本：1000万人民币

公司类型：其他有限责任公司

成立时间：2009年07月21日

营业期限至：2029年07月20日

经营范围：投资、资产管理；技术推广；计算机系统服务；基础软件服务；会议服务；公共关系服务；应用软件开发（不含医用软件）；数据处理；经济贸易

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

咨询；市场营销策划；销售计算机软件及辅助设备、电子产品、通讯设备、仪器仪表、机械设备、文化用品、五金交电、建筑材料；货物进出口、技术进出口、代理进出口；专业承包；房地产开发。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；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；不得从事本区产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

神州中金（北京）投资有限公司，是一家专注于股权投资、并购重组业务的综合性投资公司。公司合伙人及团队均来自国内著名信托、证券、基金公司及知名会计师事务所和律师事务所，曾管理资产规模逾百亿，与国内多家金融机构和机构投资者有着深入而广泛的合作，主导运作过多个项目投资并成功实现退出。公司坚持规范运作、稳健经营，以安全高效为基础，不断优化内控管理流程，坚持项目运作的合法合规与审慎，致力于为每一位客户提供安全、稳健、高效的金融服务。

（二）估值标的公司概况

1、注册登记情况

名称：北京火钳刘明文化传媒有限公司（以下简称“火钳刘明”或“公司”）

住所：北京市朝阳区大黄庄 35 号 11 幢-01

法定代表人：吴杰

注册资本：67.869200 万人民币

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股）

经营范围：文化活动的组织与策划；会议服务；展览服务；婚庆礼仪服务；摄影服务；影视录放设备制造（限分支机构）；影视经纪代理服务；企业营销策划；企业形象策划服务；网络技术的研发；计算机技术开发、技术服务；广告设计；广告发布服务。（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。)

2、企业介绍

北京火钳刘明文化传媒有限公司（前身为长沙火钳刘明文化传媒有限公司）成立于 2014 年 12 月 30 日，火钳刘明是一家新媒体时代娱乐内容服务商，以短视频播放的形式获得广告收入，拥有北京关八信息科技有限公司、北京会火兄弟文化传媒有限公司、杭州火钳刘明投资有限公司 3 家子公司和北京关八信息科技有限公司长沙分公司 1 家分公司。

火钳刘明旗下的关爱八卦成长协会是中国最大的娱乐内容社区，拥有千万用户。关爱八卦成长协会是由火钳刘明出品、马睿主持、优酷平台播出的互联网八卦娱乐节目，《关爱八卦成长协会》（简称“关八”）播放量：5 亿，播放周期：周播；播放平台：腾讯、优酷；由马睿主持，每周一/周五晚八点十五在优酷自频道关爱八卦成长协会官方频道在线平台播出，因对八卦的独到见解，精分的配音方式和个人魅力令节目在短时间内点击量过亿，并且形成了以“小老婆”为名称的粉丝团，逐渐成为更有特色的互联网娱乐节目。

火钳刘明制作的《关八日报》《关八热话题》等 PGC 视频节目全网播放量超过 10 亿。关八热话题栏目通过腾讯、秒拍、优酷、爱奇艺、搜狐等播放平台进行日播，播放量达 8 亿次；同时公司还通过腾讯动漫、快看、微博、秒拍等发行平台成功出品了《会火漫画社》。2017 年 9 月份，关八升级会火，会火以 App、微信、微博、咨询号等全渠道为载体，延续并升级了以往关八精准、犀利、迅速专业的娱乐态度，致力于“会火的人、会火的事”。

火钳刘明自成立以来，通过不断开拓在新媒体时代娱乐服务方面取得巨大的成功，成功获取了两轮融资，获取了行业内若干殊荣，如：微博红人节十大视频机构；V 影响力大会十大娱乐评论人（关爱八卦成长协会）；新榜金榜奖年度最佳内容营销奖、年度最佳娱乐内容案例奖、年度最佳电商内容案例奖；优酷自频道 TOP100（关爱八卦成长协会）；网易有态度全能娱评人；南都新世代权力榜最佳创新内容奖；艺恩泛娱乐营销指数盛典最佳娱乐营销案例奖；风向年度视频自媒体等；公司联合创始人马睿，入选 2017 福布斯中国 30 位 30 岁以下精英榜名单。

截至估值时点公司股权结构如下：

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

单位：万元

股东名称	注册资本（元 人民币）	股权占比
吴杰	160,000.00	23.58%
杨源	120,000.00	17.68%
马睿	120,000.00	17.68%
北京火钳创投投资管理中心（有限合伙）	100,000.00	14.74%
北京腾信创新网络营销技术股份有限公司	58,800.00	8.66%
苏州极客邦创业投资合伙企业（有限合伙）	17,600.00	2.59%
上海鼎创智瑜投资合伙企业（有限合伙）	34,423.00	5.07%
西藏榕安成长投资中心（有限合伙）	67,869.00	10.00%
合计	678,692.00	100.00%

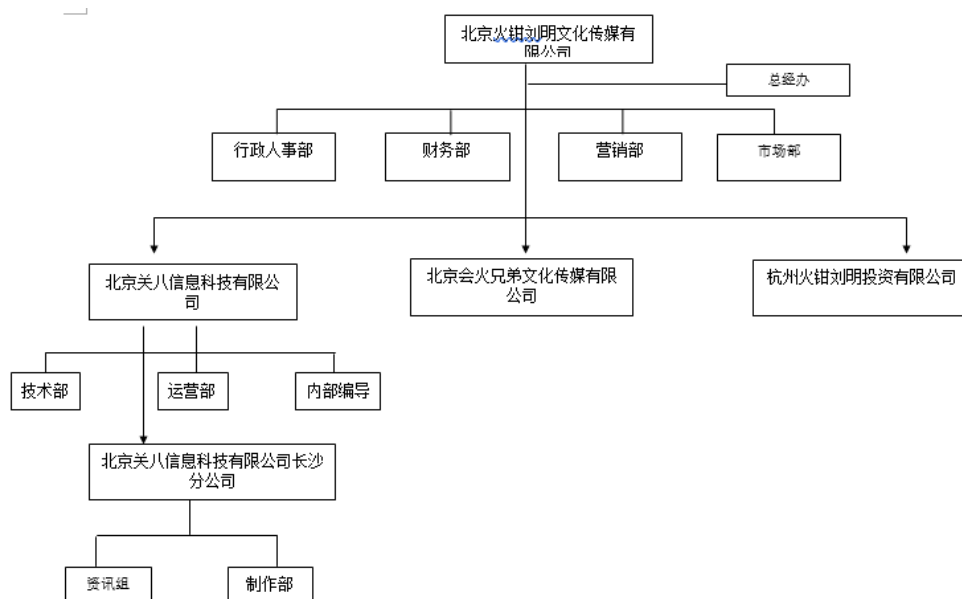
2、经营状况

近年资产、负债及经营状况表

单位：万元

项目\时间	2016年12月31日	2017年12月31日	2018年8月31日
总资产	5,492.70	4,352.16	3,039.14
总负债	104.47	59.82	412.64
净资产	5,388.23	4,292.34	2,626.50
项目\时间	2016年度	2017年度	2018年1-8月
收入总额	1,542.45	1,066.14	417.08
利润总额	54.52	-1,094.89	-1,665.83
净利润	54.52	-1,095.89	-1,665.83

3、公司组织结构图



北京北方业事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区厂内大街6号枫桦豪景A座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

4、会计政策

公司以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部于 2014 年 7 月 23 日颁布的《企业会计准则——基本准则》和 41 项具体会计准则、其后颁布的企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）。自公历 1 月 1 日至 12 月 31 日止为一个会计年度。采用人民币为记账本位币。

主要税种和税率

税 种	计税依据	税 率
增值税	提供服务	6.00%
城市维护建设税	实缴流转税税额	7.00%
教育费附加	实缴流转税税额	3.00%
地方教育费附加	实缴流转税税额	2.00%
文化事业建设费	全额广告收入金额	3.00%
企业所得税	应纳税所得额	25.00%

二、估值目的

根据与委托人签订的委托合同及委托人出具的股东会决议，本次估值目的是量化北京火钳刘明文化传媒有限公司于估值时点 2018 年 8 月 31 日的股东全部权益的市场价值，为神州中金（北京）投资有限公司拟股权收购的经济行为提供价值参考依据。

三、估值对象和估值范围

（一）估值对象

本项目估值对象为火钳刘明的股东全部权益的市场价值。

（二）估值范围内资产和负债基本情况

本次估值对象是火钳刘明的股东全部权益价值；估值时点纳入估值范围的资产总额账面值 3,039.14 万元，负债总额账面值 412.64 万元，所有者权益账面值 2,626.50 万元，详见下表：

资产负债情况简表（合并报表）

单位：万元

项 目	账面价值
流动资产	2,655.11
非流动资产	384.03
固定资产	25.59
无形资产	2.61
长期待摊费用	22.17
其他非流动资产	3.66
资产合计	3,039.14
流动负债	412.64
非流动负债	-
负债合计	412.64
净 资 产	2,626.50

经核实，估值对象和估值范围与经济行为涉及的估值对象和估值范围一致。

（三）主要资产介绍

实物资产介绍：

企业目前实物资产主要为电子设备等，具体情况如下：

母公司火钳刘明共有电子设备 69 项，主要为办公用设备及家具，账面原值 535,210.51 元，账面净值 149,413.70 元，设备目前均可正常使用。

子公司北京关八信息科技有限公司共有电子设备 13 项，均为电脑及相机，账面原值 153,565.55 元，账面净值 103,162.42 元，目前设备均正常使用。

无形资产介绍：

母公司火钳刘明的无形资产主要为商标注册权，账面原值 29,902.92 元，账面价值 26,129.46 元。详见下表：

火钳刘明拥有的商标

序号	商标类别	注册号	商标名称	申请日期	法律状态
1	35	17623437	火钳刘明	2015-08-07	已注册
2	38	17622185	火钳刘明	2015-08-07	已注册
3	41	17619354	火钳刘明	2015-08-07	已注册
4	42	17619839	火钳刘明	2015-08-07	已注册
5	25	17623337	火钳刘明	2015-08-07	已注册
6	28	17623045	火钳刘明	2015-08-07	已注册
7	16	17618997	火钳刘明	2015-08-07	已注册
8	9	17618618	火钳刘明	2015-08-07	已注册

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

9	35	16596839	关八	2015-03-30	已注册
10	38	17622086	关八	2015-08-07	已注册
11	41	17619153	关八	2015-08-07	已注册
12	25	17623267	关八	2015-08-07	已注册
13	28	17622853	关八	2015-08-07	已注册
14	16	17618889	关八	2015-08-07	已注册
15	9	17618392	关八	2015-08-07	已注册
16	42	17619678	关八	2015-08-07	已注册
17	25	16597956	GOSSIPMAKER	2015-03-30	已注册
18	41	17619381	GOSSIPMAKER	2015-08-07	已注册
19	42	17619912	GOSSIPMAKER	2015-08-07	已注册
20	28	17623069	GOSSIPMAKER	2015-08-07	已注册
21	9	20638898	会火漫画	2016-07-13	已注册
22	16	20639147	会火漫画	2016-07-13	已注册
23	42	20639403	会火漫画	2016-07-13	已注册
24	41	20639345	会火漫画	2016-07-13	已注册
25	35	20639194	会火漫画	2016-07-13	已注册
26	35	24026432	关八炸了	2017-05-09	已注册
27	38	24026443	关八炸了	2017-05-09	已注册
28	41	24030785	关八炸了	2017-05-09	已注册
29	42	24026487	关八炸了	2017-05-09	已注册
30	16	24026369	关八炸了	2017-05-09	已注册
31	9	24029426	关八炸了	2017-05-09	已注册
32	28	24023478	关八炸了	2017-05-09	已注册
33	25	24029464	关八炸了	2017-05-09	已注册
34	16	16597861	会长马睿	2015-03-30	已注册
35	45	26247184		2017-09-05	已注册
36	44	26238918		2017-09-05	已注册
37	40	26246788		2017-09-05	已注册
38	39	26249899		2017-09-05	已注册
39	38	26234210		2017-09-05	已注册
40	35	26241386		2017-09-05	已注册

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

41	42	26237595		2017-09-05	已注册
42	41	26246803		2017-09-05	已注册
43	28	26239811		2017-09-05	已注册
44	25	26234160		2017-09-05	已注册
45	9	26242731		2017-09-05	已注册
46	16	26242743		2017-09-05	已注册
47	25	25224676	会火	2017-07-07	驳回复审中
48	28	25208405	会火	2017-07-07	驳回复审中
49	38	25218573	会火	2017-07-07	驳回复审中
50	35	26937790	会火	2017-10-18	驳回复审中
51	16	26945281	会火	2017-10-18	驳回复审中
52	9	26938011	会火	2017-10-18	驳回复审中
53	41	26951431	会火	2017-10-18	驳回复审中
54	42	26953547	会火	2017-10-18	驳回复审中
55	39	25214684	会火	2017-07-07	已驳回
56	40	25211361	会火	2017-07-07	已驳回
57	44	25221197	会火	2017-07-07	已驳回
58	45	25218240	会火	2017-07-07	已驳回
59	35	24026425	白了个白	2017-05-09	已驳回
60	38	24028885	白了个白	2017-05-09	已驳回
61	41	24026466	白了个白	2017-05-09	已驳回
62	42	24025003	白了个白	2017-05-09	已驳回
63	16	24026372	白了个白	2017-05-09	已驳回
64	9	24023995	白了个白	2017-05-09	已驳回
65	28	24030735	白了个白	2017-05-09	已驳回
66	25	24029456	白了个白	2017-05-09	已驳回
67	35	30570400	会火星球	2018-04-27	待审中
68	38	30576133	会火星球	2018-04-27	待审中
69	40	30557091	会火星球	2018-04-27	待审中
70	42	30560747	会火星球	2018-04-27	待审中
71	41	30573634	会火星球	2018-04-27	待审中
72	9	30576199	会火星球	2018-04-27	待审中

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

73	16	30552864	会火星球	2018-04-27	待审中
74	25	30569500	会火星球	2018-04-27	待审中
75	28	30565364	会火星球	2018-04-27	待审中
76	45	30549537	会火星球	2018-04-27	待审中

子公司北京关八信息科技有限公司的无形资产主要为软件著作权，账面原值 43,188.25 元，账面净值 36,581.76 元。详见下表：

北京关八信息科技有限公司

序号	内容	类型	证书号	完成日期
1	关八娱乐生活社区平台IOS软件V1.0.0	软件著作权	软著登字第1553678号	2016年11月16日
2	关八娱乐生活社区平台PC端软件V1.0.0	软件著作权	软著登字第1553676号	2016年11月16日
3	关八娱乐生活社区平台Android软件V1.0.0	软件著作权	软著登字第1553673号	2016年11月16日
4	会火泛娱乐新青年文化传媒Android软件【简称：会火APP（Android版）】V1.0	软件著作权	软著登字第2197221号	2017年8月30日
5	会火泛娱乐新青年文化传媒IOS软件【简称：会火APP（IOS版）】V1.0	软件著作权	软著登字第2195963号	2017年8月30日
6	会火泛娱乐新青年文化传媒PC端软件【简称：会火软件（PC端）】V1.0	软件著作权	软著登字第2197225号	2017年8月30日
7	关八泛娱乐新青年文化传媒软件Android版【简称：泛娱乐新青年文化传媒】V1.0	软件著作权	软著登字第2802246号	2017年5月30日
8	会火漫画阅读软件【简称：会火漫画阅读】V1.0	软件著作权	软著登字第2800871号	2018年2月11日
9	会火舆情检测系统软件【简称：会火舆情检测】V1.0	软件著作权	软著登字第2798698号	2018年3月1日
10	会火运营管理系统软件【简称：会火运营管理系统】V1.0	软件著作权	软著登字第2800688号	2017年9月5日

四、价值类型

根据本次估值目的，价值类型确定为市场价值。

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，评估对象在估值时点进行正常公平交易的价值估计数额。

选择市场价值作为本次估值的价值类型，是遵照价值类型与估值目的相一致的原则，并充分考虑市场条件和评估对象自身条件等因素综合确定。

五、估值时点

本项目估值时点是 2018 年 8 月 31 日。

选择该估值时点的理由是：

- (一) 该估值时点，符合相关经济行为的需要，有利于估值目的的实现；
- (二) 该估值时点为火钳刘明会计月末报表日，便于评估机构充分利用企业现有的财务资料，有利于评估工作的完成。

估值中的一切取价标准均为估值时点有效的价格标准。

六、估值依据

本次估值工作中所遵循的行为依据、权属依据、取价依据和其他依据主要包括以下内容：

(一) 经济行为依据

委托人提供的股东会决议

(二) 产权证明依据

- 1、委托人和估值标的公司法人营业执照；
- 2、火钳刘明章程；
- 3、火钳刘明提供的会计报表、会计凭证及与估值有关的其他资料；
- 4、火钳刘明出具的《被评估单位承诺函》；
- 5、其它有关产权证明文件。

(三) 取价依据

- 1、评估专业人员现场勘察及询证的相关资料、周边市场调查资料；
- 2、毕威迪并购数据库；
- 3、Wind 数据库。

(四) 参考资料及其它

- 1、国家有关部门发布的统计资料、技术标准及价格信息资料；
- 2、其他资料。

七、估值方法、实施程序及宏观与行业分析

（一）估值方法

本次估值方法选用市场法。

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在对估值标的公司财务数据比较分析的基础上，确定评估对象价值的评估方法。

交易案例比较法是指通过分析及与估值标的公司处于同一或者类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与估值标的公司比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

本次评估因考虑如下事项采用市场法（交易案例比较法）进行评估：

（1）达摩达兰在《达摩达兰论估价》中论述“尽管课堂上和理论上我们都强调折现现金流法，但有证据显示，实务中对大多数资产估价都是采用相对方式，...”“相对估价法有一种与现金流折现不一样的独特作用”并同时指出“相对估价可以在更大程度上反应市场的状态，因为它反映的是相对的而不是内在的价值”这些论述为本次评估采用市场法提供了理论依据。

（2）目前证券市场上类似并购案例有很多，并且可从专业的数据库中获得相关数据，这些信息披露较充分且具有一定的可靠性，估值人员可通过这些数据进行分析及调整。

（二）实施程序

根据本次估值目的和委估资产的具体情况，采用市场法对公司的股东全部权益价值进行了评定估算。整个评估过程包括接受委托、评估准备、现场清查核实、评定估算、评估汇总及提交报告等，具体评估过程如下：

1、初步了解此次经济行为及委估资产的有关情况，明确估值目的、估值对象

和估值范围，与委托人及估值标的公司共同确定估值时点，准备资料清单。

2、前期准备

估值人员根据估值标的公司的资产类型及估值标的公司涉及的资产量组建了估值小组，并对估值人员简单地介绍了项目情况和评估计划。

3、现场调查

估值人员于2018年9月初对估值对象进行必要的清查核实，并收集与本次估值相关的资料

估值人员充分了解到估值标的公司的经营管理状况及面临的风险，进行必要的尽职调查，尽职调查包括如下内容：

(1) 估值标的公司的基础信息、主要股东及持股比例、必要的产权和经营管理结构；

(2) 了解估值标的公司的资产、财务、经营管理状况；

(3) 影响估值标的公司的宏观、区域经济因素；

(4) 估值标的公司所在行业的发展状况与前景；

(5) 其他

4、评定估算

估值人员结合企业实际情况确定评估方案，根据选取的估值方法，选取相应的公式及参数分析、计算和判断，最后汇总初步结果、撰写估值报告。

5、内部审核、征求意见及出具报告

经过事务所内部审核后，将评估结果与委托人及估值标的公司进行沟通和汇报。根据沟通意见进行修改、完善后，将正式估值报告提交给委托人。

(三) 宏观及行业分析

1、宏观经济分析

[2018年上半年国内宏观经济分析]

2018年国内经济开局良好，第一季度GDP同比增长6.8%，和去年四季度持平。从拉动经济增长的三驾马车来看，投资增速边际放缓，但消费和出口保持平稳增长，是经济保持稳中向好的压舱石。但进入二季度，房地产投资开始回落，基建投资加速下滑，固定资产投资进一步放缓，加大了经济下行压力，预计第二季度

GDP 增速将小幅回落至 6.7%。

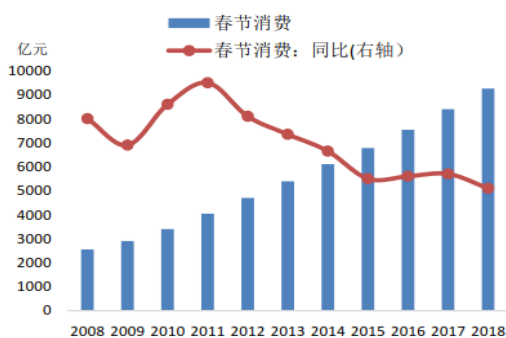
（一）上半年宏观经济运行总体平稳

据初步核算，2018 年上半年国内生产总值 41.9 万亿元，同比增长 6.8%，增速与上年全年持平，但较上年同期下滑 0.1 个百分点，经济运行总体保持平稳。其中，一季度 GDP 同比增长 6.8%，二季度 GDP 同比增长 6.7%，连续 12 个季度保持在 6.7%-6.9% 的区间。今年以来，在金融严监管、结构性去杠杆、房地产调控持续实施的背景下，宏观经济增长展现出较强韧性。

（二）生产相对旺盛，未来或有所回落

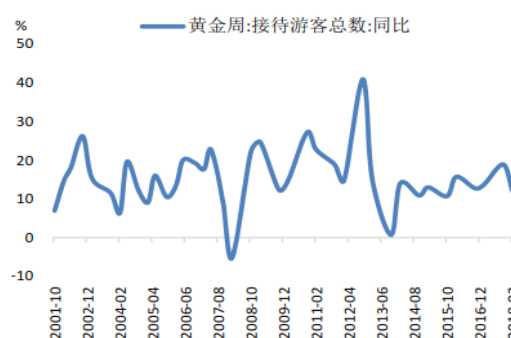
上半年生产方面表现抢眼。1-5 月工业增加值累计同比增长 6.9%，好于去年同期的 6.7%，而且后者还是在 2016 年同期基数相对较低的情况下取得。从单月的情况看，4-5 月生产端明显加速，较 3 月提高 1 个百分点左右。同时，4-6 月的 PMI 生产指数均值与去年同期大体相当，其变动情况强于季节性特征，其绝对水平亦好于 2011-2017 年均值，与中观高频产出数据一致。不过，考虑到今年错期因素明显，去年 6、7 月工业增加值基数相对较高，短期增速或承压。但随着去年四季度基数走低以及今年下半年财政支出力度或加大，全年工业生产增速相对平稳。

图 37：今年春节黄金周消费增速为历年最低



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 38：黄金周接待游客增速放缓



资料来源：Wind，国开证券研究部

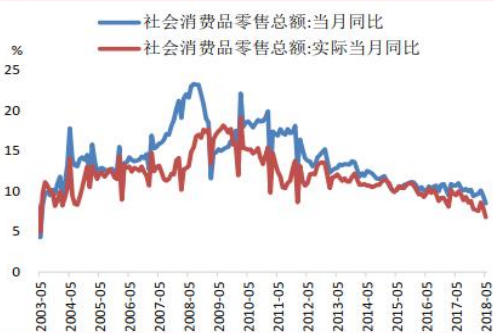
（三）消费增速回落，购买力的下降

消费增速总体低于预期。首先，今年春节期间全国零售和餐饮企业实现销售额比去年春节黄金周增长 10.2%，但比去年增速下降 1.2 个百分点。其次，1-4 月消费增速不温不火，但 5 月消费增速（8.5%）大幅低于预期（9.6%），为 2003 年 7 月以来新低。此外，根据中华全国商业信息中心的监测数据，今年 5 月全国 50 家重点大型零售企业零售额继续同比下降，降幅为 3.4%，增速低于上年同期 7.5 个

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

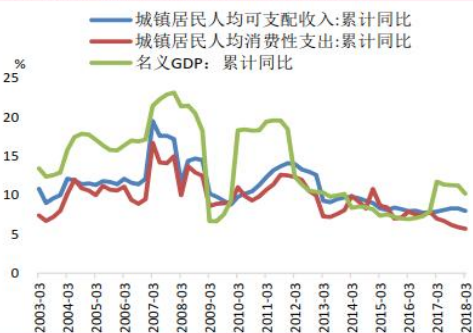
百分点。开年以来零售额增速放缓，一方面在于地产、汽车类商品（5月为负增长）消费增速拖累整体消费，另一方面在于2016年以来居民可支配收入增速（无论是名义增速还是实际增速）持续低于GDP增速以及高生活成本（房价、医疗与教育成本偏高）抑制边际消费倾向与实际支出。影响消费增速的原因既有短期扰动（7月汽车关税调整等），也有中期因素（居民消费能力及消费意愿）。

图 39：社会消费品零售总额增速下滑较多



资料来源：Wind，国开证券研究部

图 40：居民消费能力与消费意愿回落



资料来源：Wind，国开证券研究部

（四）服务业保持平稳增长，经济发展主要推动力作用持续显现

上半年，服务业延续平稳增长态势。服务业增加值227576亿元，同比增长7.6%，比上年同期下降0.1个百分点，较一季度提高0.1个百分点，比国内生产总值和第二产业增加值增速分别高出0.8和1.5个百分点；服务业增加值占全国GDP比重为54.3%，比上年同期提高0.3个百分点，比第二产业高13.9个百分点。服务业对国民经济增长的贡献率为60.5%，比第二产业高23.8个百分点；拉动全国GDP增长4.1个百分点，比第二产业高1.6个百分点。服务业作为国民经济第一大产业，有效支撑和推动了国民经济稳中向好。

服务业生产指数同比增长8.0%，各月服务业生产指数同比增速都在8%以上，呈现出平稳较快的运行态势。从主要行业看，信息传输、软件和信息技术服务业持续高增长，增速达30%以上，且呈逐月加快态势，连续4个月对服务业生产指数增长的拉动超过3个百分点，是服务业平稳较快发展的最大动力；租赁和商务服务业继续保持两位数较快增长；批发零售业、住宿餐饮业增势基本平稳；交通运输、仓储和邮政业增速较一季度有所加快。

（五）投资增速边际放缓

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

中国 1-5 月固定资产投资同比增长 8.5%（前值 9.4%），连续两个月下滑。基建投资同比增长 9.4%，较 1-4 月份大幅下滑 3 个百分点，主要受地方债发行放缓以及长期贷款审批趋严等因素的影响。制造业投资同比增长 5.2%（前值 4.8%），连续两个月小幅回升，高端和装备制造业收展加快。从房地产销售来看，1-5 月商品房销售额同比增长 11.8%（前值 9%），商品房销售面积同比增长 2.9%（前值 1.3%），连续 10 个月下滑后首次回升，但销售增速回暖的可持续性值得商榷。

（六）中美贸易摩擦不断

外贸方面，中美贸易摩擦反反复复成为笼罩在市场上的乌云。美国政府表态的反复无常多次引发市场的剧烈波动。虽然目前中美间贸易摩擦还未对外贸数据产生影响。但是，从美国政府 6 月 15 日公布的 500 亿征税名单来看，主要涉及航空航天、信息和通信技术、机器人和机械等行业。美国对中国商品征税不仅仅是要减少外贸赤字和增加国内就业。其更深远的战略诉求在于遏制中国的“制造业 2025”，在长期仍然保持全球政治和经济的领导者地位。但同时，中国针对美国的征税，表现出了强势的反制。对于中国来说，贸易摩擦问题的妥善解决不仅对于现时的经济拉动具有重要意义，还对于未来中国在全球经济分工以及经济发展模式具有战略意义。与此同时，双方的市场对于本国出口部门及其重要，相关市场的价格会受到对方出口的直接影响。美国市场基础类产品过半数来源于中国，进口成本的上涨将对美国的物价水平产生明显的影响。中国是美国农产品最大的需求国，中国一旦在农产品领域对美国进行反制，将对美国农业形成极强的冲击，但中国农产品价格也将承受一定的上行压力。所以，中美间的贸易问题会小摩擦不断并将长时间的持续下。

总体来看，上半年经济总体平稳，但由于错期与限产等因素对生产端的影响较往年更加明显，经济数据阶段性波动较大，相对而言工业生产相对旺盛，但净进出口对经济的贡献下降，投资、消费增速回落较多；去杠杆与严监管导致表外资产大幅回缩，但表内扩张短期内难以承接上述资产；物价指数回落则导致 GDP 名义增速有所走低。下半年经济下行压力增大，货币政策边际放松力度可能会进一步增大，财政政策或有所发力。总体而言，在外需可能回落、贸易摩擦升温的

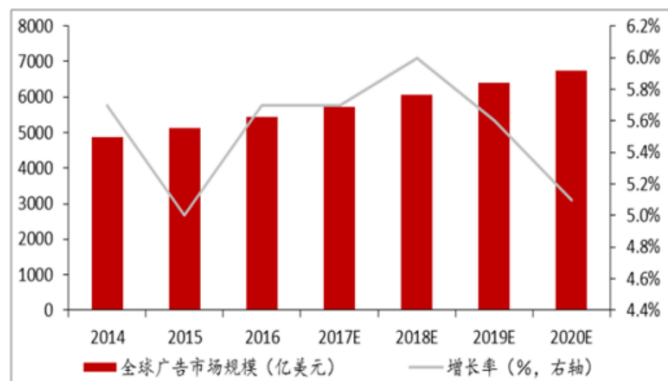
背景下，内需拉动的迫切性提升，在避免走老路的前提下提振制造业投资与居民消费成为未来的重点。

2、行业分析

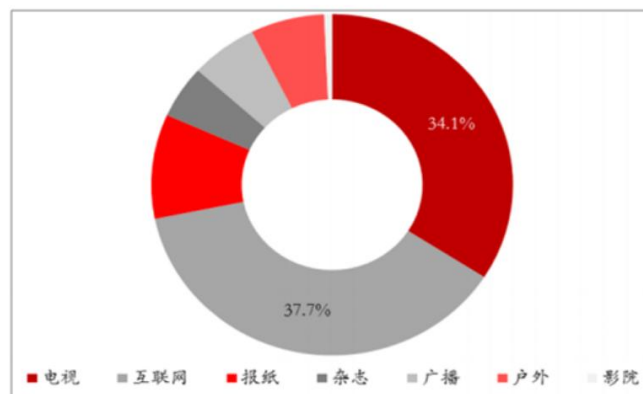
近年来随着国内 GDP 增速的放缓，广告支出增长也趋于放缓。2016 年全球广告市场规模为 5425 亿美元，同比增长 5.7%，2016-2020 年 CAGR 为 4.4%，全球广告市场将保持平稳增长。2015 年全球互联网广告占整体广告市场份额为 29.4%，预计至 2018 年将达到 37.7% 为广告行业内最大品类，是全球广告行业主要驱动力。

2016 年中国广告规模为 6,489 亿元，同比增长 8.6%，5 年期 CAGR 为 15.7%，仍保持高于 GDP 增速增长。2016 年中国广告规模约占 GDP 0.87%，与美国的 1.0% 仍存在一定差距。未来随着国内 GDP 的稳定增长以及广告占 GDP 比重的进一步提升，中国广告市场未来继续平稳增长。

全球广告市场稳定增长



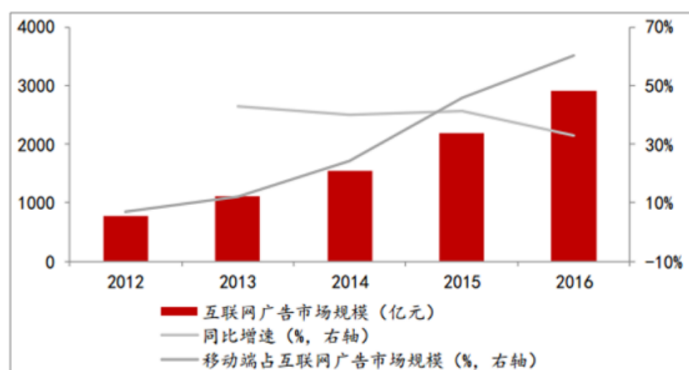
预计到 2018 年互联网广告市场份额最大



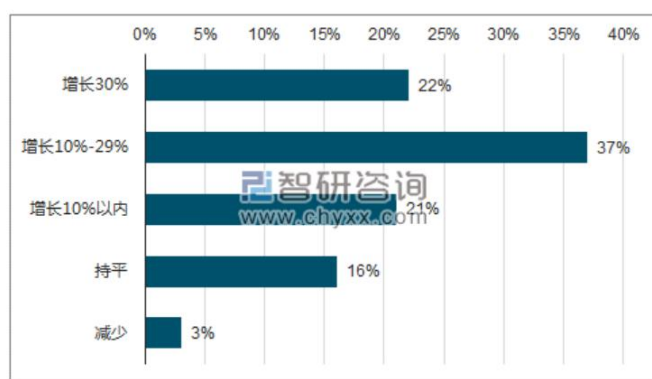
2016 年中国互联网营销规模达到 2903 亿，同比增长 32.9%，增长速度远超 其他传播媒介，2016 年互联网营销占整体广告市场份额为 68%，为营销行业主要驱动力。2016 年移动互联网广告市场规模达 1750 亿，同比增长 75.4%，显著高于网络广告市场整体增速，占网络广告市场份额由 2012 年 7% 快速上升至 60% 成为互联网营销行业主要推动力。

基于用户的体验以及广告技术的提升，广告主也逐渐对网络广告认可，相较于 2017 年广告主在互联网营销方面的预算平均增长 17%，只有 20% 的广告主在互联网营销方面没有打算增加投入，尤其是在移动端的投入是目前几乎所有广告主都认同的投放方式。

移动互联网广告为网络广告主要驱动力



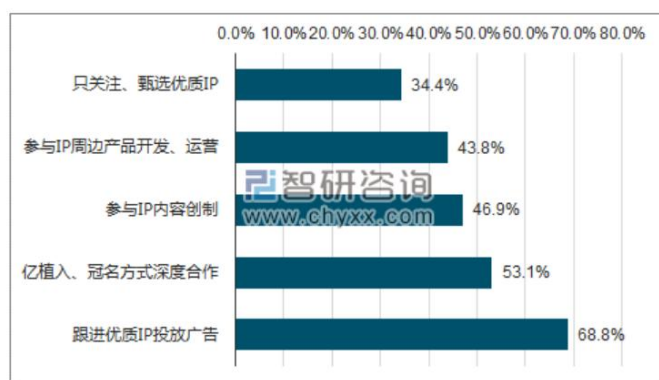
2017 年 80% 广告主数字营销预算同比增加



2016 年，腾讯、爱奇艺以及优酷的付费会员均已超过 2000 万人，主流力量已经对未来 IP 内容的价值创造和衍生开发进行一定扶持，如爱奇艺的会员商业伙

伴计划等，根据华扬数字数据显示，广告主对于 IP 内容与营销结合的产品形态倍感兴趣，超过半数广告主希望深度参与 IP 内容开发，2017 年备播 IP 剧达到 74 部，占主流视频网站备播剧目总量的 60%，未来广告主与 IP 将不仅只是品牌营销的媒介节点，而是 IP 将会与广告主产品相辅相成，IP 将会借由广告主的产品实现具现化，产品也将会与 IP 融合变得具备生命力，与 IP 的结合会成为未来品牌营销的一个重要趋势。

广告主非常注重与 IP 的结合



中国广告市场总体规模在 2001-2015 年间，由 794.89 亿元增长到 5,973 亿元，年均复合增长率达到 14.32%。预计 2018 年我国广告市场规模将稳步增长，突破 8000 亿元关口。2016 年中国全媒体广告刊例花费同比下降 0.6%，降幅相较于 2015 年的 2.9% 有所收窄，走势趋于平稳。

3、企业经营模式分析

(1) 业务模式

火钳刘明以短视频开发、播放为主获取收入。目前公司短视频播放主要集中在腾讯、秒拍、优酷、爱奇艺、搜狐等播放平台进行日播放，播放量达 8 亿次；以 App、微信、微博、咨询号等全渠道为载体，以“会火的人、会火的事”的主题进行视频播放。

(2) 盈利模式

火钳刘明以短视频开发播放为核心，以自行开发或维护管理的微信公众号、微博及 APP 等新媒体的点击、关注、播放等为渠道，获取客户的广告收入、内容制作收入、活动收入、品牌推广收入等，以及媒介资源的平台分成收入等，构建

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

公司的核心竞争力，从而实现企业盈利。

会火微信公众号：公司以自行开发、维护、运营的会火微信公众号，通过关注用户数、图文阅读人数、公众号回话打开次数和转发次数、收藏次数等，获得客户的广告制作、推广、活动收入等。

微博：公司通过经营维护的会火、会火漫画社、会火福利社、会火不 NG、会火星球、会火的小张、会火追踪指南等相关的微博账户，根据新浪微博后台数据提供的会火累计关注粉丝数量、点赞数量、评论数量、互动数量、互动阅读数，会火漫画社的累计粉丝数，会火福利社的互动数量，会火不 NG 的访问数量，会火星球、会火的小张、会火追踪指南的粉丝数量等获取客户的广告制作、推广、活动收入等以及微博平台分成收入。

关八 APP：公司自行开发 APP 软件，通过软件本身带来的累计用户数量、新增用户、活跃用户、启动次数等，获得客户的广告制作、推广、活动收入等。

（3）研发模式

火钳刘明以现有技术人员的技术力量，结合新媒体的发展需求，实行自主研发模式。公司从成立开始起，研究开发了关八/会火 beta 版、安卓版 APP，并结合市场热点开发小程序等。

（4）成本模式

火钳刘明对成本管理实施目标成本管理，按照权责发生制的会计原则确认与收入匹配的业务成本。公司成本主要包括：内容制作成本、技术投入成本、品牌推广成本、其他成本等。内容制作成本主要核算的是制作视频、维护微博、微信等发生的物料采购成本、拍摄成本等。技术投入成本主要核算的是公司专业技术人员、专家或管理人员，为承担项目的技术指导、咨询，提供设计文件、技术资料，进行可行性研究，传授技术，培训人员，参与管理等而发生成本费用。品牌推广成本主要核算的是为客户在推广品牌中发生的品牌推广费以及公司为自身品牌推广发生的成本费用。其他成本主要核算的是上述以外的其他成本。

八、估值过程

一、市场法适用前提

- 1、有一个充分发展、活跃的资本市场；
- 2、资本市场中存在足够数量的与估值对象相同或类似的可比企业、或者在资本市场上存在着足够的交易案例；
- 3、能够收集并获得可比企业或交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料；
- 4、可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性，且在估值时点是有效的。

二、市场法方法的选择

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。结合本次估值的对象、估值目的和所收集的资料，估值人员采用交易案例比较法对委托估值的火钳刘明的股东全部权益进行评估。

三、交易案例比较法具体评估思路、步骤

采用交易案例比较法选择、计算、应用价值比率时应当考虑：（1）选择的可比交易案例、价值比率有利于合理确定估值对象的价值；（2）计算价值比率的数据口径及计算方式一致；（3）应用价值比率对可比企业和估值标的公司间的差异进行合理调整。

交易案例比较法计算模型：

评估对象股权价值 = 价值比率 × 估值标的公司相应参数

四、可比交易案例的选择

1、对比公司选择

从毕威迪 BVD 全球并购数据库 Zephyr 上查找与火钳刘明处同一行业的并购案例（NACE Rev.2 代码：5829，Other software publishing 行业），且在近一年时间里，全球共有 7131 笔交易。

在 7131 笔交易中选择交易时间接近时点的，同时目标公司主营业务为自媒体或短视频应用服务的，并且为非关联交易的案例共 3 笔。具体如下：

Deal Number	Target name	Acquiror name	Announced date
1943014337	BEIJING KUAISHOU TECHNOLOGY	TENCENT INDUSTRY WIN-WIN	2018/1/25

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街 6 号枫桦豪景 A 座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

	CO., LTD	FUND. etc	
1943005749	BEIJING ONEMENA NETWORK TECHNOLOGY CO., LTD	SEQUOIA CAPITAL OPERATIONS LLC. etc	2017/12/1
1909652495	MUSICAL.LY INC.	BYTEDANCE INC.	2017/11/10

数据来源：Zephyr 投资并购数据库。

2、可比公司的简介

(1) BEIJING KUAISHOU TECHNOLOGY CO., LTD

北京快手科技有限公司拟成立于 2015 年 3 月 20 日，由其研究开发的一款短视频应用 APP-快手（前身叫 GIF 快手，诞生于 2011 年，一款将视频转化为 GIF 格式图片的工具）。用户可以通过它制作并分享短视频，还可以在快手上面浏览、点赞他人的作品，与其他短视频作者互动。

快手短视频社交属性强，兼具先发优势与技术积累的短视频领军者。快手短视频的核心运营理念：“去中心化+普惠价值观”。快手的用户定位是“社会平均人”即让每一个人都有能力记录自己的生活，每一个人都有机会被世界看到，从而消解每一个人的孤独感，提升每一个人的幸福感。

(2) BEIJING ONEMENA NETWORK TECHNOLOGY CO., LTD

秒拍由炫一下(北京)科技有限公司推出，是一个集观看拍摄剪辑分享于一体的超强短视频工具。据介绍：“由炫一下推出的 Vitamio 视频播放开放平台(国内免费)用户数量已经破亿，包括猎豹浏览器、CNTV 等，而海外用户则占比达 2/3 以上。”秒拍的技术优势-采用了特殊的拍摄、转码、上传同步技术，能够保证视频能够快速发布至微博(实测延迟在 2 秒左右)和秒拍应用；而且同等长度的视频比其它产品文件都要小，开着 3G，一段 10 秒左右的视频只会占用 600K 左右。

(3) MUSICAL.LY INC.

musical.ly 是中国最早出海的短视频产品之一，于 2014 年 7 月正式上线，一经推出，就在北美市场大受好评 musical.ly 最初定位为“青少年”用户的“音乐”短视频，以音乐作为切入点，“对嘴唱”作为突破，在青少年中掀起流行趋势。2017 年 Musical.ly 全球日活跃用户数超过 1000 万。目前，Musical.ly 全球用户超 2 亿，日活跃用户数超 2000 万，其中北美活跃用户超过 600 万。

3、价值比率选取

所谓价值比率就是企业整体或股权价值除以企业自身一个与资产价值密切相关参数的比率倍数，即：

价值比率=资产价值/与资产价值密切相关的指标

结合估值对象的经营状况、资料收集、行业特性等因素综合分析后确定采用特殊指标——用户注册数量（活跃）对其市场价值进行估算。

4、价值比率的计算

Target name	Acquiror name	Deal type	Deal total target value	注册用户数	单位用户贡献
BEIJING KUAISHOU TECHNOLOGY CO., LTD	TENCENT INDUSTRY WIN-WIN FUND. etc	Minority stake 5.56%	14,500,021 th EUR *	400 million	286.36
BEIJING ONEMENA NETWORK TECHNOLOGY CO., LTD	SEQUOIA CAPITAL OPERATIONS LLC. etc	Minority stake 10%	3,000,000 th US	70 million	283.14
MUSICAL. LY INC.	BYTEDANCE INC.	Acquisition 100%	729,972.41 th EUR	10 million	563.49

注：单位用户贡献已换算为人民币元

5、根据估值标的公司交易的具体事项，估值人员又对上述交易案例的价值比率进行交易时间的修正调整，得到最终价值比率，调整后的价值比率如下：

Target name	交易时点市场 PE	时间性差异调整参数	调整后
BEIJINGKUAISHOU TECHNOLOGY CO., LTD	91.20	0.9909	283.75
BEIJING ONEMENA NETWORK TECHNOLOGY CO., LTD	97.13	0.9304	263.45
MUSICAL. LYINC.	90.60	0.9975	562.07
中 值			283.75

6、估值结果

通过三家公司的单位用户贡献指标，将这三项指标的中值乘以估值标的公司的有效用户注册数，可得出下列估值：

$$\begin{aligned}
 \text{评估对象股权价值} &= \text{单位用户价值} \times \text{估值标的公司有效用户注册数} \\
 &= 283.75 \times 1,238,050 \\
 &= 35,130.00 \text{ 万元（取整）}
 \end{aligned}$$

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）地址：北京市西城区广内大街6号枫桦豪景A座
电话：010-83557569 传真：010-83543089 E-mail: bfys@ien.com.cn 邮编：100053

故在企业持续经营假设前提下，经采用市场法评估，火钳刘明在估值时点 2018 年 8 月 31 日的股东全部权益价值为 35,130.00 万元。

九、估值假设

由于估值标的公司各项资产和负债所处宏观环境、企业经营环境的变化，必须建立一些假设以充分支持我们所得出的估值结论。在本次估值中采用的估值假设如下：

（一）基本假设

1、企业持续经营假设

企业持续经营假设是假定被评估企业的经营业务合法，并不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营，被评估资产现有用途不变并原地持续使用；

2、交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设；

3、公开市场假设

公开市场假设是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等做出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

（二）一般假设

1. 国家对估值标的公司所处行业的有关法律法规和政策在预期无重大变化；
2. 社会经济环境及经济发展除社会公众已知变化外，在预期无其他重大变化；
3. 本次评估测算的各项参数取值是按照不变价格体系确定的。

（三）特别假设

1. 本次评估以本估值报告所列明的特定估值目的为前提；
2. 本次评估的各项资产均以估值时点的实际存量为前提，有关资产的现行市

价以估值时点的国内有效价格为依据；

3. 本次评估假设估值标的公司在估值目的经济行为实现后，未来合同得以完全履行；

4. 本次评估假设估值标的公司制定的经营方针、策略能够顺利实施并达到预计效果；

5. 本次评估未考虑将来可能承担的抵押担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对其评估价值的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。

十、估值结论

根据有关估值程序，对火钳刘明的股东全部权益进行了估算。根据以上估值工作，得出如下估值结论：

在估值时点2018年8月31日持续经营前提下，经采用市场法估算后的火钳刘明股东全部权益价值为35,130.00万元，较估值时点账面值2,626.50万元，增值32,503.50万元。

十一、特别事项说明

估值报告使用者在使用本估值报告时，应关注以下特别事项对估值结论可能产生的影响，在依据本估值报告自行决策时给予充分考虑。

（一）本估值结果是反映估值对象在本次估值目的下，根据公开市场原则确定的现行价格，没有考虑将来可能承担的抵押、担保和质押事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对估值的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其他不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及估值中遵循的持续经营原则等发生变化时，估值结果一般会失效。

（二）本次评估是在独立、客观、公正的原则下由评估机构作出的，评估机构及参加本次评估的工作人员与委托人或其他当事人无任何利害关系，评估专业

人员在估值过程中恪守职业道德和规范，并进行了充分的努力。

（三）由委托人、估值标的公司提供的与估值相关的行为文件、营业执照、产权证明文件、财务报表、会员注册信息等，是编制本报告的基础；针对本项目，评估专业人员进行了必要的、独立的核实工作，委托人和估值标的公司应对其提供资料的真实性、合法性、完整性负责。

（四）本估值报告结论不应当被认为是对估值对象可实现价格的保证。

（五）本估值结论未考虑估值增减可能产生的纳税义务变化。

（六）委托人及相关当事方对所提供的估值对象法律权属等资料的真实性、合法性和完整性承担责任；评估专业人员的责任是对该资料及其来源进行必要的查验和披露，不代表对本次委估资产的权属提供任何保证，对估值对象法律权属进行确认或发表意见超出估值专业人员执业范围，我们提请报告使用人关注本报告中披露的有关产权瑕疵事项对估值结论的影响。

（七）对企业存在的可能影响资产评估值的瑕疵事项，在企业委托时未作特殊说明而估值专业人员执行估值程序一般不能获知的情况下，评估机构及估值专业人员不承担相关责任。

（八）估值时点后，若资产数量及作价标准发生变化，对估值结论造成影响时，不能直接使用本估值结论，须对估值结论进行调整或重新估算。评估机构对估值时点后的资产、负债以及市场情况的变化不承担任何责任，亦没有义务就估值时点后发生的事项或情况修正估值报告。

（九）估值人员执行估值业务的目的是对估值对象的价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。

（十）估值人员未考虑少数股东缺失控股权溢折价的影响亦未考虑股权流动性等特殊交易对股权价值的影响。

（十一）本估值报告结论的有效使用期限为一年，从估值时点算起，即有效期自 2018 年 8 月 31 日至 2019 年 8 月 30 日止。

十二、估值报告使用限制说明

（一）本估值报告的估值结论是根据前述的原则、依据、估值假设、方法、程序得出的，并只有在上述原则、依据、估值假设存在的条件下方能成立。

（二）本估值报告书及相应的估值结论系对委估资产于估值时点市场价值的反映，只能用于估值报告载明的估值目的和用途。

（三）估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用。

（四）本估值报告书的所有权归评估机构所有，未征得本评估机构同意，估值报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

十三、估值报告日

估值报告人为评估专业人员专业意见形成日，本估值报告日为二零一八年九月十五日。

十四、估值机构印章

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）

二零一八年九月十五日

附 件

- 1、资产评估机构企业法人营业执照
- 2、委托人法人营业执照复印件
- 3、估值标的公司估值时点的合并财务报表
- 4、委托人及被评估单位承诺函