

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

关于深圳证券交易所对北京挖金客信息科技股份有限公司关注函有 关涉及资产评估问题的回复

北京挖金客信息科技股份有限公司于 2022 年 12 月 16 日收到深圳证券交易所下发的《关于对北京挖金客信息科技股份有限公司的关注函》（创业板关注函（2022）第 446 号）（以下简称“关注函”）。

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司就关注函所提问题进行了认真调查、核查及讨论，对相关内容进行了必要补充说明或解释，具体情况回复如下：

本回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

2. 公告及标的公司审计报告、资产评估报告显示，截至评估基准日 2022 年 6 月 30 日，标的公司净资产账面价值为 3,488.58 万元，收益法评估的股东全部权益价值为 30,009.67 万元。报告期内，标的公司分别实现营业收入 16,873.61 万元、8,167.31 万元，净利润 1,594.70 万元、1,296.89 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 2,328.17 万元、306.15 万元。截至报告期末，资产总额 12,899.67 万元，其中货币资金 1,937.53 万元、应收账款 9,241.57 万元、固定资产仅为 9.42 万元、使用权资产 333.95 万元。2021 年 2 月 22 日，标的公司原股东肖诗强将其持有的标的公司 30%股权转让给张冬梅、上海合栎木企业管理合伙企业（有限合伙）。

（1）请你公司说明披露的标的公司审计报告（容诚审字[2022]100Z0341）内容与格式是否完整，缺失财务报表的原因，相关人员是否履行勤勉尽责义务、保持应有的职业谨慎，本次资产评估是否存在对评估结论具有重要影响的实质性疏漏或错误，是否存在以预先设定的价值作为评估结论的情形。

回复：

经事后核查发现，由于工作人员疏忽，导致公司上传披露的标的公司审计报告（容诚审字[2022]100Z0341）中缺失了财务报表，其他内容无误。现将《北京

壹通佳悦科技有限公司审计报告》补充完善，并重新公告更正后的《北京壹通佳悦科技有限公司审计报告》全文内容，具体详见 2022 年 12 月 27 日刊登在巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）上的《〈北京壹通佳悦科技有限公司审计报告〉（更正后）》。相关工作人员已仔细复核重新上传的《北京壹通佳悦科技有限公司审计报告》，履行了应有的勤勉尽责义务。

本次资产评估过程中，资产评估机构获取和分析了标的公司的财务明细账，并已取得容诚会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《北京壹通佳悦科技有限公司审计报告》(容诚审字[2022]100Z0341)，其中包含 2021 年 12 月 31 日和 2022 年 6 月 30 日的资产负债表、2021 年度和 2022 年 1-6 月的利润表、现金流量表等财务报表，以及其对应的财务报表附注。评估机构在评估过程中充分关注审计报告各组成部分的内容，不存在以预先设定的价值作为评估结论的情形。

(3) 请你公司补充披露本次收益法评估的重要假设及其合理理由、主要参数（如预测期增长率、稳定期增长率、利润率、折现率、预测期等）及其确定依据、具体测算过程，并结合可比公司或可比交易估值情况等补充说明本次评估作价的合理性、评估增值率较高的原因、交易作价是否公允。

回复：

一、本次收益法评估的重要假设

本次评估时，主要是基于以下重要假设及限制条件进行的，当以下重要假设及限制条件发生较大变化时，评估结论应进行相应的调整。

1、一般假设：

- (1) 假设评估基准日后被评估单位持续经营；
- (2) 假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- (3) 假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- (4) 假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后无重大变化；
- (5) 假设被评估单位的经营者是负责的，且其管理层有能力担当其职务和

履行其职责。并假设能保持现有的管理、业务、技术团队的相对稳定，或变化后的管理、业务、技术团队对公司经营管理无重大影响；

(6) 假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；

(7) 假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

2、特殊假设：

(1) 假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

(2) 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、运营方式等与目前保持一致；

(3) 假设被评估单位的经营业务无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对被评估单位的运营造成重大不利影响，被评估单位及被评估资产现有用途不变并原地持续使用；

(4) 假设被评估单位在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成以及经营策略等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的主营业务状况变化带来的损益；

(5) 本次评估是假设被评估单位以评估基准日的实际存量为前提，收益的计算以会计年度为基准，未来能够持续经营，被评估单位的收益实现日为每年年中；

(6) 假设被评估单位目前取得的各项行业资质在有效期到期后能顺利通过有关部门的审批，行业资质持续有效；

(7) 假设未来没有来自企业外部的新增追加投资影响企业的生产能力；

(8) 假设评估基准日后被评估单位的研发能力和技术先进性保持目前的水平；

(9) 假设评估基准日后被评估单位的产品或服务保持目前的市场竞争态势；

(10) 假设被评估单位在未来的经营期内，保持评估基准日的负债水平，资产结构不发生重大变化。

本次评估假设与资产评估目的及其对评估市场条件的宏观限定情况、评估对象自身的功能和在评估时点的使用方式与状态、产权变动后评估对象的可能用途及利用方式和利用效果等相联系和匹配。综上，评估假设具备合理性。

二、收益法评估的主要参数（如预测期增长率、稳定期增长率、利润率、折现率、预测期等）及其确定依据、具体测算过程

1、收益法评估主要参数、依据及合理性分析

（1）预测期增长率

单位：万元

项目	营业收入		
	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
营业收入	313.66	16,873.61	8,167.31

如上表所示，2020 年标的公司运营收入较平稳、2021 年运营收入开始出现了高速增长。主要是由于飞利浦独家代理资格的取得，飞利浦主要分布在一线城市、东部及南部沿海区域。其中超过 45%的用户主要集中一线、新一线及二线城市中，同时三四线城市下沉趋势明显。随着智能终端数量的增长，其业务收入大幅增长。同时行业进入增长阶段，2015 年以来我国 OTT 行业进入快速发展阶段，OTT 设备激活量逐渐增加，其中智能电视 OTT 设备由 2015 年的 0.7 亿台增加至 2021 年的 2.6 亿台，CAGR 高达 30.26%。广告主对 OTT 营销方式的效果愈加认可，广告主的营销需求正快速地流向 OTT 大屏，根据凯度与小米联合发布的《2022 年智能大屏营销价值报告》中，77%广告主有计划继续投放 OTT，其中 31%计划增加投入。由上可见，不论是行业目前所处的发展阶段，还是壹通佳悦自身的发展速度，均对业务规模的扩张奠定了较好的基础。

本次预测是根据壹通佳悦 2022 年合作客户、运营项目、在手订单统计，并结合行业发展状况和管理层对未来收入的预测综合分析得出。具体情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 7-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
营业收入	8,600.00	19,215.00	21,480.00	22,515.00	23,608.31	24,689.78

2022 年增长率为负数，主要受当年防疫政策及经济环境的影响，因部分区域出现较长周期的停滞也严重影响了营销市场的活跃度及整体预算规模。其中，如上海 3-6 月的防疫政策，致使壹通佳悦的大部分客户受到影响，致使 Q2-Q3 接近半年的周期里，客户的推广计划及产业链中的各机构业务规模都出现不同程度的停滞或缩减。

2023-2024 年，随着整体市场的逐渐复苏，经济环境也将逐步趋于良性发展。

一方面，OTT 行业本身正处于发展过程中，还具备足够的上升空间。根据《中国广播电视全媒体发展报告》数据，截至 2021 年底我国互联网电视用户数已达 10.83 亿。得益于 OTT 设备激活量的增加、OTT 用户规模的快速扩大，以及广告主对 OTT 营销的认可，我国 OTT 营销规模增长迅速，2021 年我国 OTT 广告运营总收入达到 150 亿，较 2020 年增长 24%。根据 Quest Mobile 发布的《2022 全景生态秋季报告》，随着智能化设备不断普及，近几年智能大屏、智能设备的用户规模均呈现快速增长，OTT 及智能硬件广告市场规模已超过 PC 端，且在整体互联网广告市场中的份额依然保持逐年增长，比例已达到 7.5%。

另一方面，壹通佳悦通过 2021-2022 两年的积累和沉淀，在行业内也正处在成长和爆发的阶段，2023 年创维、康佳、海信的核心代理授权资质已确认获得、飞利浦独代资质已经续约至 2028 年。

因此，增长率得到一定提升是符合趋势的。

（2）稳定期增长率

结合本次评估目的，并基于谨慎处理的原则，本次评估未考虑稳定期增长，故稳定期增长率为 0%。

（3）利润率

根据标的公司历史年度实现的利润率及结合行业发展情况及以后预计经营情况的预期。标的公司 2020 年至 2022 年 1-6 月的利润率情况如下：

项目	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
毛利率	-36.58%	25.92%	32.87%
净利率	-47.43%	9.45%	15.88%

2020 年，由于标的公司刚开展相关业务，而相关媒体资源为刚性成本支出，销售规模不足以覆盖成本，导致毛利率和净利率为负。2021 年以来，随着公司业务不断发展，业务规模持续扩大，向核心代理供应商采购的媒体投放资源随之增加，规模效应逐渐显现，与核心代理供应商稳定良好的合作信誉和攀升的采购规模使标的公司在采购环节具有更强的议价能力，可以享受更低的采购价格、更好的广告展示位置等；同时，对于标的公司独家代理媒体，标的公司按年支付固定代理成本，随着业务规模的提升，单位成本逐渐摊薄；在销售端，由于标的公司较为良好的服务品质，其在 2022 年的部分项目协议中获得了相对优惠的合作政策，因此公司的经营情况持续向好，已进入稳定扩张期，盈利水平有所提升，

趋近同行业可比公司平均水平。

证券简称	项目	2022年 1-6月	2021年 度	2020年 度	2019年 度
蓝色光标 (300058)	全案广告代理	未披露	15.91%	11.58%	20.76%
利欧股份 (002131)	数字营销服务	31.43%	40.20%	36.91%	45.25%
深演智能(创业 板在审企业)	智能投放服务-非互联 网服务行业客户	36.17%	35.27%	29.21%	31.00%
可比公司平均值		33.80%	30.46%	25.90%	32.34%

根据标的公司的运营情况，本次估值预测期标的公司的利润率情况如下：

项目	2022年 7-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
毛利率	22.07%	27.63%	29.15%	30.06%	31.21%	32.56%
净利率	8.04%	14.02%	15.33%	15.96%	16.51%	17.05%

考虑到 2022 年下半年全国疫情管控政策或会对标的公司造成短暂的不良影响，因此 2022 年 7-12 月的预测期利润率较为保守。未来，随着标的公司业务发展的不断成熟，标的公司毛利率将呈现稳中略升的趋势，原因如下：1) 随着标的公司业务不断扩张，规模效应逐渐显现，标的公司独家代理媒体支付的年固定成本将被摊薄，单位成本逐渐下降；且与核心代理供应商稳定良好的合作信誉和攀升的采购规模使标的公司在采购环节具有更强的议价能力，可以享受更低的采购价格、更好的广告展示位置等；2) 经过前期的积极市场开拓后，标的公司已与多家行业内知名广告代理服务商建立合作，基于历史合作中行业代理商及终端客户对标的公司服务的认可，标的公司可根据市场需求情况对服务报价小幅涨价；3) 完成本次收购后标的公司将在挖金客的支持下，在 OTT 端商业化运营方面尝试更多的增值业务项目资源开发，为客户提供高附加值、高质量的综合性服务，因此盈利水平将有所提高。综上所述，未来年度标的公司毛利率的预测具有合理性的。

(4) 折现率

本次评估采用权益资本成本（CAPM）确定折现率 r。

权益资本成本是企业股东的预期回报率，实际操作中常用资本资产定价模型计算权益资本成本，计算公式为：

$$R_e = R_f + b \cdot ERP + R_c$$

式中：R_f：无风险利率

β : 权益系统风险系数

ERP : 市场风险溢价

R_c : 企业特定风险调整系数

1) 无风险报酬率

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿,本次估值的无风险报酬率根据同花顺 iFinD 资讯系统终端查询的 2022 年 6 月 30 日国债到期收益率,取剩余期限为 10 年期国债的平均收益率确定,则本次无风险报酬率取 3.71%。

序号	证券代码	证券名称	收盘到期收益率 [日期]20220630 [计算方法]央行规则	剩余期限(年) [日期]20220630 [单位]年
1	010706.SH	07 国债 06	4.27	14.880
2	019003.SH	10 国债 03	4.08	17.67
3	019014.SH	10 国债 14	4.03	37.90
4	019018.SH	10 国债 18	4.03	17.98
5	019023.SH	10 国债 23	3.26	18.08
...
...
61	101316.SZ	国债 1316	4.32	11.12
62	130016.IB	13 付息国债 16	2.79	11.12
63	019310.SH	13 国债 10	4.24	40.89
64	101310.SZ	国债 1310	4.24	40.89
65	130010.IB	13 付息国债 10	4.04	40.89
平均值			3.71%	

2) 企业风险系数 β

β 为衡量公司所处行业系统风险的指标,通常采用商业数据服务机构所公布的公司股票的 β 值来替代。首先,本次评估对中国证券市场上壹通佳悦所属行业“软件和信息技术服务业”,通过同花顺 iFinD 资讯系统终端查询得出:行业加权剔除财务杠杆调整 β 系数为 0.7567。

然后,结合下述计算公式及被评估单位的所得税率(按 15%)确定被评估单位的企业风险系数 β_e 。

$$\beta_e = \beta_t \times \left[1 + (1 - T) \times \frac{D}{E} \right]$$

式中: β_e : 有财务杠杆 β ;

β_t : 无财务杠杆 β ;

T: 被评估单位所得税率;

D/E: 付息债务 / 股权价值的比率;

本次评估采用行业的 D/E 计算 β_e 。

经查询, 无财务杠杆 β 为 0.7567, 行业平均 D/E 为 5.94%, 以上数据代入上述公式, 得出 β_e 为 0.790。

3) 市场超额收益率 ERP 的确定

市场超额收益率 (ERP) 反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。其中证券交易所股价指数是由证券交易所编制的表明股票行市变动的一种供参考的指示数字, 是以交易所挂牌上市的股票为计算范围, 综合确定的股价指数。通过计算证券交易所股价指数的收益率可以反映股票市场的股票投资收益率, 结合无风险报酬率可以确定市场超额收益率 (ERP)。

目前国内证券市场主要用来反映股市的证券交易所股价指数为上证综指 (999999)、深证成指 (399001), 其中上证综指 (999999) 是上海证券交易所编制的, 以上海证券交易所挂牌上市的全部股票为计算范围, 以发行量为权数的加权综合股价指数; 深证成指 (399001) 是深圳证券交易所的主要股指, 它是按一定标准选出 40 家有代表性的上市公司作为成份股, 用成份股的可流通数作为权数, 采用综合法进行编制而成的股价指标。故本次评估通过选用上证综指 (999999)、深证成指 (399001) 按几何平均值计算的指数收益率作为股票投资收益的指标, 将其两者计算的指标平均后确定其作为市场预期报酬率 (R_m)。

无风险收益率 R_f 的估算采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债, 最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_f 。

本次评估收集了上证综指 (999999)、深证成指 (399001) 的年度指数, 分别按几何平均值计算 2012 年至 2021 年上证综指 (999999)、深证成指 (399001) 的年度指数收益率, 然后将计算得出的年度指数收益率进行算术平均作为各年股市收益率 (R_m), 再与各年无风险收益率 (R_f) 比较, 从而得到股票市场各年的 ERP (详见下表)。

年份	上证综指		深证成指		市场预期 报酬率 (R _m)	无风险 收益率 R _f	ERP=R _m - R _f
	收盘指 数	指数收益 率	收盘指数	指数收益 率			
2012	2,269.13	9.18%	9,116.48	19.18%	14.18%	4.11%	10.07%
2013	2,115.98	7.42%	8,121.79	14.87%	11.15%	4.27%	6.88%
2014	3,234.68	16.41%	11,014.62	24.78%	20.60%	4.27%	16.33%
2015	3,539.18	31.47%	12,664.89	42.46%	36.97%	4.08%	32.89%
2016	3,103.64	6.88%	10,177.14	20.79%	13.83%	3.92%	9.91%
2017	3,307.17	-15.84%	11,040.45	-13.34%	-14.59%	4.10%	-18.69%
2018	2,493.90	13.80%	7,239.79	17.78%	15.79%	3.98%	11.81%
2019	3,050.12	-4.98%	10,430.77	-6.97%	-5.97%	3.93%	-9.90%
2020	3,473.07	11.70%	14,470.68	14.72%	13.21%	3.91%	9.30%
2021	3,639.78	5.79%	14,857.35	3.11%	4.45%	3.76%	0.69%
平均		8.18%		13.74%		4.03%	6.93%

结合上述测算，采用各年市场超额收益率（ERP）的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 6.93%。

4) 企业特定风险调整系数 R_c 的确定

企业特定风险调整系数 R_c 的确定需要将评估单位重点考虑以下几方面因素：企业规模；企业所处经营阶段；历史经营情况；企业的财务风险；主要产品所处发展阶段；企业经营业务、产品和地区的分布；公司内部管理及控制机制；对主要客户及供应商的依赖等。经过综合分析确定被评估单位特定风险调整系数 R_c 为 2.90%。具体分析如下：

个别风险分析因素 (R _c)	企业情况	分值
企业规模	基准日委估公司总资产在行业内处于较高水平	0.3
企业所处经营阶段	成长向成熟迈入阶段	0.4
历史经营状况	经营平稳	0.3
企业的财务风险	有息负债较低，但有部分股东借款	0.3
主要产品所处发展阶段	基本成熟	0.3
企业经营业务、产品和地区的分布	销售区域以国内为主	0.3
公司内部管理和控制机制	管理制度完善，控制机制基本可靠	0.2
管理人员的经验和资历	丰富	0.3
对主要客户和供应商的依赖	依赖程度较大	0.5
合计		2.90

5) 权益资本成本 K_e 的确定

根据上述确定的参数，代入上述公式进行测算，得到权益资本成本如下表：

项目	2022年 7-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
权益资本成本	12.09%	12.09%	12.09%	12.09%	12.09%	12.09%

根据 2022 年 8 月证监会发布《2021 年度证券资产评估市场分析报告》显示，其中：

①无风险报酬率以国债为主，主要参考 10 年期国债利率。

2021 年并购重组委审核项目中，涉及收益法评估的被评估单位 119 家，106 家披露折现率中无风险利率计算过程，其中 53 家被评估单位选取 10 年期国债到期收益率，占比为 50%，31 家被评估单位选取剩余期限 10 年以上国债收益率，占比为 29.3%，14 家被评估单位选取了 10 年期国债与 30 年期国债收益率，占比为 13.2%。计算折现率中的无风险报酬主要参考国债到期收益率确定，其中 10 年期国债利率为主要参考对象。

②市场风险溢价主要以中国市场为主，指数选择以沪深 300 等为主

已披露市场风险溢价的被评估单位中，58 家市场风险溢价在 7%-7.5%之间，占比为 50.4%；30 家在 6.5%-7%之间，占比为 26.1%，其余区间占比分布不足 25%。从选取的参照市场看，77 家被评估单位选取中国市场作为参照市场，占比为 64.7%，39 家选取美国市场作为参照市场，占比为 32.8%。市场风险溢价计算主要以中国市场为主。选取中国市场作为参照市场的评估中，62 家选取上证综指、深证成指、沪深 300 作为市场指数，合计占比 80.5%。

③八成被评估单位特定风险报酬率在 0%-3%之间

117 家已披露特定风险报酬取值的被评估单位中，特定风险报酬率取值范围分布在 0-5%之间。从特定风险报酬率取值分布来看，31 家被评估单位的特定风险报酬率取值在 0-1%之间，占比为 26.5%，34 家被评估单位的特定风险报酬率取值在 1%-2%之间，占比为 29.1%，30 家被评估单位的特定风险报酬率取值在 2%-3%之间，占比 25.6%，特定风险报酬率在 0%-3%之间的占比为 81.2%。

④权益报酬率在 11%-14%之间分布

WACC 模型下披露权益报酬率计算参数的 99 家被评估单位中，93 家披露计算权益报酬率取值情况，占比 93.9%，相比上年提高 14.1%。从权益报酬率区间

分布看，其中 11%-14%之间为 76 家，占比为 76.8%，14%以上的为 18 家，占比为 18.2%，11%以下的为 5 家，占比为 5%。

表 4.3 权益报酬率取值区间分布情况表

序号	区间分布情况	被评估单位家数	占比情况
1	14%以上	18	18.2%
2	13%-14%	16	16.2%
3	12%-13%	31	31.3%
4	11%-12%	29	29.3%
5	11%以下	5	5.0%
	总计	99	100.0%

根据以上数据统计，本次评估预测折现率过程中，各项参数均处在合理范围内，均无异常数据或异常处理，符合行业规律，具有合理性。

(5) 预测期

企业价值评估中，收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。为了合理预测企业未来收益，根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等，可将企业的收益期限划分为有限期限和无限期限。

由于评估基准日的公司经营正常，没有对影响其继续经营的核心资产的使用年限、对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，并可通过延续方式永续使用，本评估假设被评估企业评估基准日后永续经营，相应的收益期限为无限期限。

标的公司以 OTT 大屏营销为核心业务。标的公司成立至今，经营情况趋好，无特殊情况表明其未来难以持续经营。根据标的公司未来发展规划及其所处行业的特点，管理层对标的公司未来收益进行了五年一期的预测，并预计在 2028 年及以后年度标的公司进入稳定期。

三、结合可比公司或可比交易估值情况等补充说明估值较高的原因及合理性

1、同行业可比公司估值情况

目前，国内上市公司中暂无与标的公司在业务模式、服务种类等方面完全可比的竞争对手。从标的公司所属大行业进行比较，标的公司的主要竞争对手为从事广告营销代理业务的公司，因此选取申银万国二级广告营销行业全部成分股进行估值比较，以标的公司资产评估日作为基准日，具体情况如下：

代码	名称	PE(TTM)	PE(静态)	PS
----	----	---------	--------	----

002995.SZ	天地在线	75.3081	39.3940	0.5248
603825.SH	华扬联众	18.7092	19.0621	0.3303
300343.SZ	联创股份	29.7016	60.1036	9.4238
300071.SZ	福石控股	10.8066	13.1004	2.9041
002400.SZ	省广集团	46.5326	46.7443	0.6610
600986.SH	浙文互联	28.8888	27.6718	0.5699
300781.SZ	因赛集团	34.1230	34.2527	3.2206
002712.SZ	思美传媒	75.0454	42.1164	0.5615
300058.SZ	蓝色光标	85.0558	31.1732	0.4059
600556.SH	天下秀	40.8073	41.9936	3.2976
300063.SZ	天龙集团	26.1961	24.0675	0.2819
000676.SZ	智度股份	87.1518	53.1673	1.2144
605168.SH	三人行	21.4192	21.7141	3.0706
002878.SZ	元隆雅图	23.9708	37.2641	1.8843
可比上市公司平均值		43.1226	35.1304	2.0251
可比上市公司中值		31.9123	35.7584	2.1322
标的公司		14.3296	18.8183	1.7785

注 1：数据来源各上市公司公开披露信息；

注 2：为使估值比较结果更为公允，已剔除可比上市公司中滚动市盈率及静态市盈率小于 0 的异常值及大于 100 的极端值；

注 3：标的公司 2021 年简化假设 2021 年业绩上半年与下半年相同；

注 4：以可比公司 2021 年的销售情况为基础计算市销率。

如上表所示，同行业可比上市公司的滚动市盈率、静态市盈率及市销率的平均值和中位数均高于标的公司。标的公司的评估值公允、合理，符合行业惯例，不存在异常。

2、可比交易估值情况

同属广告营销代理的上市公司中，最近 3 年中进行交易的可比公司情况如下：

证券代码	证券简称	交易标的	评估基准日	评估估值	PE（静态）
300612	宣亚国际	星言云汇 60%股权	2020 年 6 月 30 日	全部股权价值 26,440 万元	16.72
300280	紫天科技	豌豆尖尖 100%股权	2022 年 6 月 30 日	全部股权价值 140,900 万元	29.23
标的公司					18.82

注 1：数据来源各上市公司公开披露信息；

注 2：宣亚国际的静态市盈率=100%股权评估价值/2019 年合并归母净利；

注 3：紫天科技的静态市盈率=100%股权评估价值/2021 年合并归母净利。

如上表所示，最近 3 年同行业可比上市公司的交易估值情况与标的公司相近，标的公司的评估值具有合理性。

(4) 请你公司补充披露标的公司 2021 年 2 月股权转让的背景、定价依据，并说明其估值与本次交易估值是否存在重大差异，如是，请进一步说明原因及合理性，本次交易是否存在向交易对手方输送利益的情形。

回复：

一、标的公司 2021 年 2 月股权转让的背景、定价依据

标的公司壹通佳悦由崔佳和肖诗强两人于 2020 年 10 月 28 日成立，二人分别按 70%、30%的股比持有该公司股权。

2020 年末，肖诗强由于自身业务规划的考虑，向崔佳提出退出标的公司股权的诉求。崔佳自身比较看好这块业务的发展前景，同时投资人张冬梅亦有意通过标的公司参与 OTT 业务，因此张冬梅承接了肖诗强直接持有的标的公司 15%的股权，崔佳用其担任普通合伙人的合伙企业上海合栎木企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“上海合栎木”）承接了肖诗强直接持有的标的公司另外 15%的股权。

上述事项洽谈时，标的公司成立时间不足三个月且尚未实现盈利，因此交易各方同意按 1 元/出资额的价格签署股权转让协议。该变更事项启动时间为 2020 年末，至 2021 年 2 月 22 日，标的公司原股东肖诗强与张冬梅、上海合栎木分别签署《股权转让协议》，协议约定原股东肖诗强将其持有的标的公司 15%股权平价转让给张冬梅；将其持有的标的公司 15%股权平价转让给上海合栎木。相关工商变更登记于 2021 年 2 月 23 日完成。

二、2021 年 2 月股权转让与本次交易估值差异的合理性

标的公司 2021 年 2 月股权转让启动时间为 2020 年末，该阶段处于公司初创期，考虑初创公司尚未实现盈利且存在一定的经营不确定性，因此按照 1 元/出资额定价具备合理性。本次交易与 2021 年 2 月的股权转让交易时间已相隔一年多，且标的公司收入规模及经营状况已有较大突破，未来发展较为清晰明确，因

此两次交易的估值不具有可比性。

三、2021 年的交易不存在利益输送的情形

经与标的公司壹通佳悦现任股东崔佳、张冬梅以及原股东肖诗强的确认，肖诗强在成立初期即由于自身业务发展原因考虑退出，交易是各方自愿协商的结果，并不存在利益输送的情形。

特此说明！

资产评估师：潘赤戈

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

二〇二二年十二月二十三日

资产评估师：张 晗