

广博集团股份有限公司拟收购
西藏山南灵云传媒有限公司 100% 股权项目

资 产 评 估 说 明

中联评报字〔2014〕第 1273 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一四年十二月九日

目 录

第一部分	关于评估说明使用范围的声明	1
第二部分	企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分	资产清查核实情况说明	3
第四部分	资产基础法评估说明	6
一、	流动资产评估技术说明	6
二、	长期股权投资	9
三、	固定资产评估技术说明	11
四、	递延所得税资产评估技术说明	15
五、	负债评估技术说明	15
第五部分	收益法评估说明	18
一、	基本假设	18
二、	评估方法	19
三、	资产核实与尽职调查情况说明	22
四、	宏观经济及行业分析	26
五、	净现金流量预测	39
六、	权益资本价值计算	48
第六部分	评估结论及其分析	53
	企业关于进行资产评估有关事项的说明	

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本资产评估说明，仅供评估主管机关、企业主管部门备案审查资产评估报告和相关监管部门检查评估机构工作之用，非法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人，也不得见诸公开媒体；任何未经评估机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

中联资产评估集团有限公司

二〇一四年十二月九日

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本评估说明该部分内容由委托方和被评估企业共同撰写，并由委托方单位负责人和被评估企业负责人签字，加盖相应单位公章并签署日期。详细内容请见本说明最后部分《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

第三部分 资产清查核实情况说明

一、评估对象与评估范围说明

(一) 评估对象与评估范围内容

评估对象是西藏山南灵云传媒有限公司的股东全部权益。评估范围是西藏山南灵云传媒有限公司在基准日的全部资产及相关负债，账面资产总额 5,457.62 万元、负债 1,812.70 万元、净资产 3,644.92 万元。具体包括流动资产 5,239.93 万元；非流动资产 217.69 万元；流动负债 1,812.70 万元。

上述资产与负债数据摘自经天健会计师事务所审计的西藏山南灵云传媒有限公司 2014 年 9 月 30 日的资产负债表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的

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。

本次评估范围中的主要资产为流动资产、固定资产、无形资产等资产。

(二) 实物资产的分布情况及特点

纳入评估范围内的实物资产账面值 10.92 万元，占评估范围内总资产的 0.20%，主要为电子设备。这些资产具有以下特点：

1. 实物资产主要分布于西藏山南灵云传媒有限公司住所及其部分运作中项目的服务现场。
2. 电子设备共计 32 项，主要包括电脑、打印机等办公运营用设备，均正常使用。

(三) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

截至评估基准日，被评估企业申报的评估范围内无账面记录或者未记录的无形资产。

（四）企业申报的表外资产的类型、数量

截至评估基准日，被评估企业申报评估的范围内无表外资产。

（五）引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额（或者评估值）

本次评估报告中基准日各项资产及负债账面值系天健会计师事务所的审计结果。除此之外，未引用其他机构报告内容。

二、资产核实情况总体说明

（一）资产核实人员组织、实施时间和过程

评估人员在进入现场清查前，制定现场清查实施计划，按资产类型和分布特点，分成设备类资产、无形资产、流动资产和其他资产小组，同时于 2014 年 10 月 10 日至 2014 年 10 月 25 日进行现场的核查工作。清查工作结束后，各小组对清查核实及现场勘察情况进行工作总结。清查核实的主要步骤如下：

首先，辅导企业进行资产的清查、申报评估的资产明细，并收集整理评估资料。2014 年 10 月上旬，评估人员开展前期布置工作，评估师对企业资产评估配合工作要求进行了详细讲解，包括资产评估的基本概念、资产评估的任务、本次资产评估的计划安排、需委托方和被评估企业提供的资料清单、企业资产清查核实工作的要求、评估明细表和资产调查表的填报说明等。在此基础上，填报“评估申报明细表”和“资产调查表”，收集并整理委估资产的产权权属资料和反映资产性能、技术状态、经济技术指标等情况的资料。

其次，依据资产评估申报明细表，对申报资产进行现场查勘。不同的资产类型，采取不同的查勘方法。根据清查结果，由企业进

一步补充、修改和完善资产评估申报明细表，使“表”、“实”相符。

再次，核实评估资料，尤其是资产权属资料。在清查核实“表”、“实”相符的基础上，对企业提供的产权资料进行了核查。核查中，重点查验了产权权属资料中所载明的所有人以及其他事项。

（二）影响资产核实的事项及处理方法

在尽职调查和资产清查过程中，未发现有影响尽职调查和资产清查的重大事项。

（三）资产清查核实结论

评估人员对纳入评估范围内资产的清查工作是与被评估企业共同进行的。账面值与经天健会计师事务所审计后的基准日会计报表一致。

1. 非实物资产，评估申报明细表和账面记录一致，申报明细表与实际情况吻合。

2. 实物资产的清查情况与申报明细一一核对，对清查核实明细项目已与企业财务人员进行了沟通。

第四部分 资产基础法评估说明

根据本次资产评估的目的、资产业务性质、可获得资料的情况等，采用资产基础法进行评估，各类资产及负债的评估方法说明如下。

一、流动资产评估技术说明

（一）评估范围

纳入评估的流动资产包括货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和其他流动资产。

（二）评估程序

1. 根据企业填报的流动资产评估申报表，与企业财务报表进行核对，明确需进行评估的流动资产的具体内容。
2. 根据企业填报的流动资产评估申报表，到现场进行账务核对，原始凭证的查验，对实物类流动资产进行盘点、对资产状况进行调查核实。
3. 收集整理相关文件、资料并取得资产现行价格资料。
4. 在账务核对清晰、情况了解清楚并已收集到评估所需的资料的基础上分别评定估算。

（三）评估方法

1. 流动资产评估方法

采用重置成本法评估，主要是：对货币资金及流通性强的资产，按经核实后的账面值确定评估值；对应收类债权资产，以核对无误的账面值为基础，根据实际收回的可能性确定评估值。

2. 各项流动资产的评估

（1）货币资金

货币资金账面值为 6,768,162.71 元，其中现金零元，银行存款 6,768,162.71 元。

对所有银行存款账户进行了函证，以证明银行存款的真实存在，同时检查有无未入账的银行存款，检查“银行存款余额调节表”中未达账的真实性，以及评估基准日后的进账情况。对于人民币账户以核实后的账面值确认其评估值。

货币资金评估值 6,768,162.71 元。

（2）应收账款

应收账款账面余额 15,029,929.21 元，已计提坏账准备 751,496.46 元，账面净额 14,278,432.75 元，主要为应收江苏苏宁易购电子商务有限公司、唯品会（珠海）电子商务有限公司等客户的广告款。评估人员核对了账簿记录、抽查了部分原始凭证等相关资料，核实交易事项的真实性、账龄、业务内容和金额等，并进行了函证，核实结果账、表、单金额相符。

评估人员在对应收账款核实无误的基础上，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，应收账款采用个别认定和账龄分析的方法估计评估风险损失。对于期末单项金额重大的应收账款单独进行评估风险坏账损失的测算；对于没有单独测算的应收账款发生时间在 1 年以内的发生评估风险坏账损失的可能性为 5%；发生时间 1 到 2 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 10%；发生时间 2 到 3 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 30%；发生时间 3 到 4 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 50%；发生时间 4 到 5 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 80%；发生时间在 5 年以

上评估风险损失为 100%。

按以上标准，确定评估风险损失为 751,496.46 元，以应收账款合计减去评估风险损失后的金额确定评估值。坏账准备按评估有关规定评估为零。

应收账款评估值为 14,278,432.75 元。

（3）预付账款

预付账款账面值 22,997,275.28 元，主要包括预付的广告款、租金等。评估人员查阅了相关采购合同或预付款协议，核实了账簿记录、抽查了部分原始凭证等相关资料，了解了评估基准日至评估现场作业日期间已接受的服务和收到的货物情况。

评估人员在对预付账款核实无误的基础上，以预付账款可回收金额作为评估值。预付账款评估值为 22,997,275.28 元。

（4）其他应收款

其他应收款账面余额 6,913,442.00 元，已计提坏账准备 245,672.10 元，账面净额 6,667,769.90 元，主要包括保证金、车位费、子公司往来款等。

评估人员在对其他应收款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等。其他应收款采用个别认定和账龄分析的方法确定评估风险损失进行评估。对于期末单项金额重大的其他应收款单独进行评估风险坏账损失的测算；对于没有单独测算的其他应收款发生时间在 1 年以内的发生评估风险坏账损失的可能性为 5%；发生时间 1 到 2 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 10%；发生时间 2 到 3 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 30%；发生时间 3 到 4 年的发生评估风险坏账损失的可能性在

50%；发生时间 4 到 5 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 80%；发生时间在 5 年以上评估风险损失为 100%。

按以上标准，确定其他应收款评估风险损失合计 245,672.10 元，以其他应收款合计减去评估风险损失后的金额确定评估值。坏账准备按评估有关规定评估为零。

其他应收款评估值为 6,667,769.90 元。

（5）其他流动资产

其他流动资产账面值 1,687,626.77 元，为企业待抵扣的税金。

评估人员通过对企业账簿、纳税申报表、计提税金的会计凭证进行查证，证实企业税额计算的正确性，以清查核实后的账面值确认评估值。

其他流动资产评估值 1,687,626.77 元。

二、长期股权投资

（一）长期股权投资概况

纳入本次评估范围的长期投资账面值为 2,000,000.00 元，共计 1 项，具体情况见下表：

表4-1 评估基准日长期投资明细表

单位：人民币元

序号	被投资单位名称	投资日期	投资期限	投资比例	账面价值 (元)
1	灵云（北京）文化传媒有限公司	2014/9/30	长期	100%	2,000,000.00
合计					2,000,000.00

（二）被投资单位概况

1. 基本情况

公司名称：灵云（北京）文化传媒有限公司

注册地址：北京市通州区榆西一街 1 号院 2 号楼 601 室

法定代表人：任杭中

注册资本：人民币 200 万元

公司类型：有限责任公司（法人独资）

营业执照注册号：110112017949838

营业期限：2014 年 09 月 28 日至 2034 年 09 月 27 日

2. 经营范围

计算机技术开发；技术咨询；设计、制作、代理、发布广告；组织文化艺术交流活动（不含棋牌）；企业策划；电脑图文设计、制作；会议服务；销售服装鞋帽、日用百货、小饰品、工艺品（不含文物）、建筑材料、五金交电；计算机系统服务；经济贸易咨询；软件设计与开发；计算机系统集成。

3. 股权结构

表4-2 灵云（北京）文化传媒有限公司股东名称、出资额和出资比例

序号	股东名称	股份比例（%）
1	西藏山南灵云传媒有限公司	100.00
	合计	100.00

4. 资产、财务及经营状况

灵云（北京）文化传媒有限公司基准日资产、财务状况如下表：

表4-3 灵云（北京）文化传媒有限公司资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目	2014 年 9 月 30 日
总资产	398.86
负债	200.00
净资产	198.86
项目	2014 年 1-9 月
营业收入	-
利润总额	-2.50
净利润	-2.50

（三）评估过程及方法

评估人员首先对长期投资形成的原因、账面值和实际状况进行了取证核实，并查阅了投资协议、股东会决议、章程和有关会计记录等，以确定长期投资的真实性和完整性。长期股权投资为全资子公司，正常经营，本次评估采用同一评估基准日对被投资单位进行整体评估，以被投资单位整体评估后的净资产确定长期股权投资的评估值：

长期投资评估值=被投资单位评估后净资产价值

（四）评估结果

按照上述方法，长期股权投资合计账面值 2,000,000.00 元，评估值 1,205,261.00 元，评估减值 794,739.00 元，减值率 39.74 %。

减值原因是被投资单位整体评估价值低于按投资成本反映的长期股权投资账面价值。

对被投资单位各项资产评估时采用的评估方法、评估原则、评估过程与母公司一致。评估的详细情况见被投资单位《资产评估明细表》。

三、固定资产评估技术说明

1. 评估范围

被评估企业纳入评估范围的固定资产均为设备类资产，账面原值 126,457.85 元，账面净值 109,234.60 元，均为电子设备。

2. 设备概况

纳入本次评估范围的电子设备共计 32 项，包括电脑、复印机、打印机等办公运营用设备，均正常使用。

3. 评估过程

（1）清查核实

1) 为保证评估结果的准确性, 根据企业设备资产的构成特点, 指导该公司根据实际情况填写资产清查评估明细表, 并以此作为评估的基础。

2) 针对资产清查评估明细表中不同的设备资产性质及特点, 采取不同的清查核实方法进行现场勘察, 做到不重不漏, 并对设备的实际状况进行认真观察和记录。

设备评估人员向企业设备管理人员了解设备的日常管理情况及管理制度的落实情况, 从而比较充分地了解设备的历史变更及运行情况; 到现场察看设备外观、运行情况等。对金额较小、数量较多的小型设备, 主要核对财务明细账、固定资产卡片和企业的设备更新报废台账, 以抽查的方式对实物进行清查核实。

3) 根据现场实地勘察结果, 进一步完善清查评估明细表, 要求做到“表”、“实”相符。

4) 关注本次评估范围内设备的产权问题, 如: 抽查购置合同、查阅固定资产明细账及相关财务凭证, 了解设备账面原值构成情况。

(2) 评定估算

根据评估目的确定价值类型、选择评估方法, 开展市场询价工作, 进行评定估算。

(3) 评估汇总

对设备类资产评估的初步结果进行分析汇总, 对评估结果进行必要的调整、修改和完善。

(4) 撰写评估技术说明

按资产评估准则要求, 编制“设备评估技术说明”。

4. 评估方法

根据本次评估目的, 按照持续使用原则, 以市场价格为依据, 结

合纳入本次评估范围内设备类资产的特点和收集资料情况，主要采用重置成本法进行评估。

评估值=重置全价×成新率

(1) 重置全价的确定

根据当地市场信息及《慧聪商情》等近期市场价格资料，并结合具体情况综合确定电子设备价格，同时，按最新增值税政策，扣除可抵扣增值税额。一般生产厂家或销售商提供免费运输及安装，即：

重置全价=购置价（不含税）

对于购置时间较早，现行市场上无相关型号但能使用的电子设备，参照二手设备市场价格确定其重置全价。

(2) 成新率的确定

采用尚可使用年限法或年限法确定其成新率。

成新率=尚可使用年限 / （实际已使用年限+尚可使用年限）
×100%

或成新率=（1 - 实际已使用年限 / 经济使用年限）×100%

(3) 评估值的确定

评估值=重置全价×成新率

5. 评估结果及增减值原因分析

纳入本次评估范围内设备类固定资产账面原值 126,457.85 元，账面净值为 109,234.60 元；评估原值 114,700.00 元，净值 103,269.00 元，原值减值 11,757.85 元，减值率 9.30 %，净值减值 5,965.60 元，减值率 5.46 %。

由于电子设备的技术更新速度较快，同类型产品市场竞争相对激烈，一般电子设备的购置价逐年下降，因而电子设备的评估原值和净值发生减值。

具体评估结果详见“固定资产评估汇总表”、“固定资产—电子设

备评估明细表”。

6. 评估案例

案例 1: 电脑（电子设备明细表序号 3）

（1）设备概况

型号：MacBook Pro 15 Retina（ME293CH/A）

购置日期：2014年7月

启用日期：2014年9月

账面原值：13,288.00元

账面净值：13,288.00元

主要技术参数：

CPU型号：Intel Core i7-4750HQ（2.0GHz/L3 6M）

内存容量：8GB

硬盘容量：256GB

屏幕尺寸：15.4英寸

显卡芯片：Intel Iris Pro 5200

摄像头：内置摄像头，720p FaceTime HD 高清摄像头

无线通讯：802.11a/b/g/n无线网卡，蓝牙4.0

（2）重置全价的确定

该计算机价值量较小、不需要安装、运输方便且费用较低，其重置全价参照现行不含税市场价格确定。即

重置全价=购置价（不含税）

经市场调查及网上查询，该计算机基准日含税售价为 13,300.00 元，即：

重置全价=13,300.00/1.17

=11,400.00 元（取整）

(3) 成新率的确定

采用年限法确定其成新率。

该计算机经济使用年限为5年，于2014年9月启用，截至评估基准日已使用0.08年，其成新率计算如下：

$$\begin{aligned} \text{成新率} &= (1 - \text{实际已使用年限} / \text{经济使用年限}) \times 100\% \\ &= (1 - 0.08 / 5) \times 100\% \\ &= 98\% (\text{取整}) \end{aligned}$$

(4) 评估值的确定

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置全价} \times \text{成新率} \\ &= 11,400.00 \times 98\% \\ &= 11,172.00 \text{元} \end{aligned}$$

四、递延所得税资产评估技术说明

递延所得税资产账面值为 67,634.68 元，核算的是根据税法企业已经缴纳，而根据企业会计制度核算需在以后期间转回记入所得税科目的时间性差异的所得税影响金额。被评估企业递延所得税资产主要为应收账款及其他应收款坏账准备对应的所得税可抵扣暂时性差异。

对递延所得税资产的评估，核对明细账与总账、报表余额是否相符，核对与委估明细表是否相符，查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，以证实递延所得税资产的真实性和完整性。在核实无误的基础上，以清查核实后账面值确定为评估值。

递延所得税资产评估值 67,634.68 元。

五、负债评估技术说明

(一) 评估范围

评估范围内的负债为流动负债，流动负债包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费及其他应付款。本次评估在经清查核实的账面值基础上进行。

（二）评估方法

1. 应付账款

应付账款账面值 9,522,657.00 元，主要为应付供应商的广告费等。评估人员核对了账簿记录、抽查了部分原始凭证及合同等相关资料，核实交易事项的真实性、业务内容和金额等，以清查核实后的账面值作为评估值。

应付账款评估值为 9,522,657.00 元。

2. 预收账款

预收账款账面值 3,080,215.26 元，主要为预收客户广告费。评估人员抽查有关账簿记录和供货合同，确定预收款项的真实性和完整性，核实结果账表单金额相符，均为在未来应支付相应的权益或资产，故以清查核实后账面值确定为评估值。

预收账款评估值 3,080,215.26 元。

3. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面值 198,409.10 元，主要为应支付的职工工资、福利费等。评估人员通过了解应付职工薪酬具体内容，调查被评估企业的工资政策，社会保险及各种经费，核实工资的计提、支付情况，经核实应付职工薪酬账表单相符，以清查核实后账面值作为评估值。

应付职工薪酬评估值为 198,409.10 元。

4. 应交税费

应交税费账面值为 5,237,382.08 元，主要为应交企业所得税、

个人所得税及印花税等。评估人员通过对企业账簿、纳税申报表的查证，证实企业税额计算的正确性，以清查核实后的账面值确认评估值。

应交税费评估值为 5,237,382.08 元。

5. 其他应付款

其他应付款账面值为 88,353.72 元，主要为内部员工报销餐费和交通费。评估人员查阅了相关的合同、协议、记账入账凭证等资料，经核实其他应付款账表单相符，以清查核实后账面值确认评估值。

其他应付款评估值为 88,353.72 元。

第五部分 收益法评估说明

本次收益法评估以母公司西藏山南灵云传媒有限公司与子公司灵云（北京）文化传媒有限公司的合并口径报表为基础，对基准日归属于母公司的所有者权益价值进行评估。

一、基本假设

1. 国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。
2. 被评估企业在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化，被评估企业按当前相关政策规定的期限享受所得税优惠，不考虑该等政策的延续性。
3. 被评估企业在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日现有的经营管理模式持续经营。
4. 被评估企业生产、经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化；
5. 被评估企业在未来经营期内的业务类型、收入与成本的构成以及经营策略等将依照基准日已确定的经营计划持续经营。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的变化所带来的损益。
6. 在未来的经营期内，被评估企业的各项期间费用与基准日的经营计划不会发生大幅的变化，将依照基准日的经营计划持续发生。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在经营过程中频繁变化或变化较大，本报告的财务费用评估时不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑汇兑损益等不确定性损益。

二、评估方法

（一）概述

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存在较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

（二）评估思路

根据本次尽职调查情况以及被评估企业的资产构成和主营业务特点，本次评估是以被评估企业的合并财务报表口径估算其权益资本价值，基本思路是：

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等分别估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

2. 对纳入报表范围，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货币资金，应收、应付股利等流动资产（负债）；呆滞或闲置设备、房产以及未计及收益的在建工程等非流动资产（负债），定义其为基准日存在的溢余或非经营性资产（负债），单独测算其价值；

3. 由上述各项资产和负债价值的加和，得出被评估企业的企业价值，经扣减付息债务价值后，得出被评估企业的所有者权益价值。

（三）评估模型

1. 基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D \quad (1)$$

式中：

E：被评估企业的所有者权益价值；

D：被评估企业付息债务价值；

B：被评估企业的企业价值；

$$B = P + C \quad (2)$$

P：被评估企业的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

R_i：被评估企业未来第i年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：被评估企业的预测收益期；

C：被评估企业基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

$$C = C_1 + C_2 \quad (4)$$

式中：

C₁：基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

C₂：基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值。

2. 收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为被评估企业经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本} \quad (5)$$

根据被评估企业的经营历史以及未来市场发展等，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，测算得到企业的经营性资产价值。

3. 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:

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中:

w_d : 被评估企业的长期债务比率;

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (7)$$

w_e : 被评估企业的权益资本比率;

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (8)$$

r_d : 所得税后的付息债务利率;

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 ;

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

式中:

r_f : 无风险报酬率;

r_m : 市场预期报酬率;

ε : 被评估企业的特性风险调整系数;

β_e : 被评估企业权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

β_u : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

β_i : 可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数；

$$\beta_i = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (12)$$

式中：

K: 一定时期股票市场的平均风险值，通常假设K=1；

β_x : 可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数；

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

三、资产核实与尽职调查情况说明

（一）资产核实与尽职调查的内容

根据本次评估的特点，评估机构确定了资产核实的主要内容是被评估企业资产及负债的存在与真实性，具体以被评估企业提供的基准日经审计的资产负债表为准，经核实无误，确认资产及负债的存在。为确保资产核实的准确性，评估机构制定了详细的尽职调查计划和清单，确定的尽职调查内容主要是：

1. 本次评估的经济行为背景情况，主要为委托方和被评估企业对本次评估事项的说明；
2. 被评估企业存续经营的相关法律情况，主要为被评估企业的有关章程、投资出资协议、合同情况等；
3. 被评估企业的相关土地房屋产权情况；
4. 被评估企业执行的会计制度以及固定资产折旧方法、存货成本入账和存货发出核算方法等；
5. 被评估企业最近几年的债务、借款情况以及债务成本情况；
6. 被评估企业执行的税率税费及纳税情况；

7. 被评估企业的应收应付账款情况;
8. 被评估企业的发展环境情况, 主要包括宏观发展环境、相关市场发展环境情况;
9. 被评估企业的市场地位及主要经营资质情况;
10. 最近几年的关联交易情况;
11. 被评估企业主营业务种类、资金周转情况、历史经营业绩和融资能力等情况;
12. 最近几年主营业务成本, 主要采购渠道、采购价格及占用场所(折旧摊销)、人员工资福利费用等情况;
13. 最近几年主营业务收入, 主要产品或服务的价格、占总收入的比例以及主要客户的分布等情况;
14. 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;
15. 主要竞争者的简况, 包括所经营业务的种类、业务量、价格及市场占有率等;
16. 主要经营优势和风险, 包括: 国家政策优势和风险、业务(技术)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;
17. 预计的新增投资计划、项目的可行性研究以及批复或实施情况;
18. 近年经审计的资产负债表、利润表、现金流量表以及营业收入明细表和成本费用明细表;
19. 有关对外长期投资以及下属单位机构的情况;
20. 与本次评估有关的其他情况。

（二）影响资产核实和尽职调查的事项

本次评估中未发现影响资产清查或尽职调查的事项。

（三）资产清查核实和尽职调查的过程

本次评估的资产清查核实及尽职调查，是在企业主要资产的所在地现场进行。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，对被评估企业的经营性资产的现状及历史经营状况、经营收入、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主营业务的业务量、服务价格和相关的成本费用等进行了有针对性的详细调查，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。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，收集相关行业的宏观行业资料以及可比公司的财务资料和市场信息等。

（四）资产清查复核与尽职调查结论

按照国家资产评估相关规定，对被评估企业在评估基准日的资产与经营状况实施必要的清查复核与尽职调查后，得到如下结论：

1. 主要资产负债状况

截至评估基准日，根据被评估企业经审计的合并资产负债表，其账面资产总额 5,456.47 万元，其中：流动资产 5,239.93 万元；非流动资产 216.55 万元；负债合计 1,813.72 万元；股东权益合计 3,642.76 万元；归属于母公司所有者权益合计 3,642.76 万元。被评估企业最近一年一期资产负债情况见下表。

表5-1 被评估企业最近一年一期资产负债情况

单位：万元

项目名称	2013年12月31日	2014年09月30日
货币资金	358.02	876.82
应收账款	84.89	1,427.84

预付款项	589.75	2,299.73
其他应收款	278.35	466.78
其他流动资产	-	168.76
流动资产合计	1,311.01	5,239.93
固定资产净额	2.14	63.40
无形资产	-	67.64
商誉	-	78.74
递延所得税资产	-	6.76
非流动资产合计	2.14	216.55
资产总计	1,313.15	5,456.47
应付账款	-	952.27
预收款项	315.82	308.02
应付职工薪酬	-	19.84
应交税费	9.42	523.74
其他应付款	501.19	9.85
流动负债合计	826.43	1,813.72
非流动负债合计	-	-
负债合计	826.43	1,813.72
归属于母公司所有者权益合计	486.72	3,642.76
少数股东权益	-	-
所有者权益合计	486.72	3,642.76
负债和股东权益合计	1,313.15	5,456.47

2. 营业收入与利润情况

被评估企业主要从事基于互联网的网址导航广告、女性时尚网站品牌广告、特价导购等业务，其最近一年一期经审计的合并口径收入成本以及利润情况见下表。

表5-2 被评估企业最近一年一期营业收入及利润情况

单位：万元

科目/年度	2013 年	2014 年 1-9 月
一、营业收入	94.18	24,202.61
减：营业成本	65.79	20,098.74
营业税金及附加	0.67	35.96
营业费用	6.54	145.89
管理费用	14.40	122.97
财务费用	-0.12	-2.13
资产减值损失	19.12	80.60
加：公允价值变动收益	-	-

投资收益	-	-
二、营业利润	-12.23	3,720.58
加：营业外收入	-	-
减：营业外支出	-	-
三、利润总额	-12.23	3,720.58
减：所得税	1.06	564.54
四、净利润	-13.28	3,156.04
归属于母公司所有者净利润	-13.28	3,156.04
少数股东损益	-	-

3. 溢余或非经营性资产（负债）情况

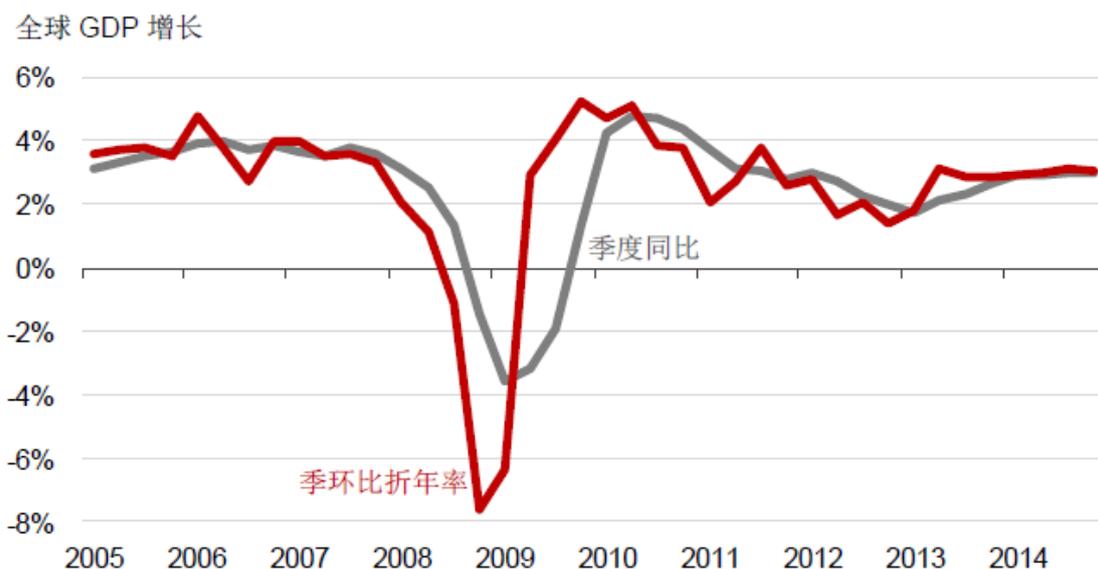
溢余资产（负债）指的是超出被评估企业正常生产经营所需资产（负债）规模的那部分资产（负债）；非经营性资产（负债）是与被评估企业经营性现金流缺乏直接、显著关联，未纳入净现金流量预测范围的资产（负债）。截至评估基准日，未发现被评估企业申报评估的范围内存在较显著的溢余或非经营性资产（负债）。

四、宏观经济及行业分析

（一）宏观经济环境

1. 国际方面

2013年，美国经济在房地产市场复苏、页岩气革命和制造业回归等因素推动之下，延续持续温和增长的势头；欧债危机平息、资金回流、外需趋稳和监管改革巩固金融信心等因素，推动欧洲经济走出衰退；日本经济受安倍政府新经济政策的推动，也实现了较快的反弹和复苏。但在新兴市场，由于对美联储退出量化宽松政策的担忧和自身在前期经历了过快的信贷增长，许多国家都遭遇了资金流出和金融市场动荡的冲击，实体经济出现较大程度减速。



资料来源：中国银行国际金融研究所

图5-1 2005-2014 年全球经济运行趋势

美国经济进入复苏增长的第5年，这一年美国财政自动减支开始生效，政府支出负增长，同时个人税率上升，美国财政赤字占GDP的比例已从高点10%下降到4%。由于受10月初美国联邦政府停摆的影响，四季度GDP增长率会降到1.6%左右，预计美国2013年全年GDP增长1.7%左右。具体而言，非政府部门支出形成的GDP增长领先整体GDP，增长动力主要来自消费、固定投资和库存投资。这表明增长的内在动能正在累积，具有较坚实的基础和可持续性，并且经受住了负面冲击的考验。2013年美联储维持宽松货币政策，联邦基金利率保持在0~0.25%的水平。

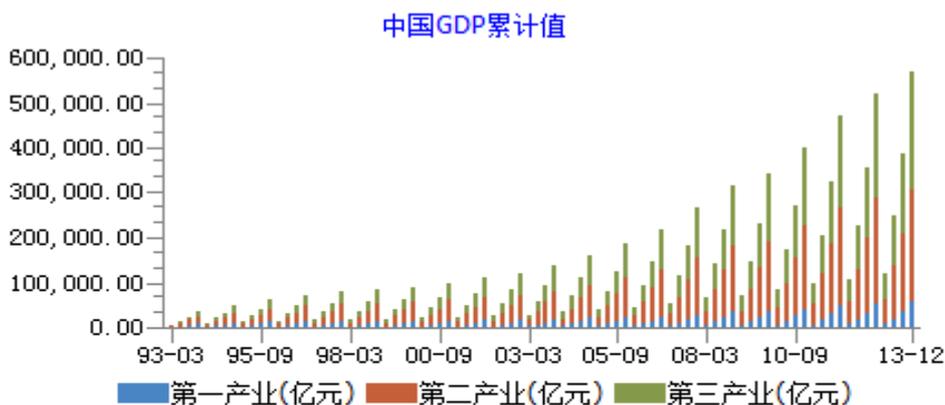
得益于巩固财政和金融监管的努力，市场信心重新恢复，大量资金返回欧洲。在德国、英国等核心国家经济复苏的拉动下，欧洲经济从二季度开始复苏。但由于此前欧元区经历了持续6个季度的历史最长时期衰退，加之意大利、西班牙等国衰退程度较深，预计全年欧元区GDP将下降0.4%，欧盟GDP出现零增长。因此基于通缩风险上升，失业率高企，欧洲央行将维持0.25%的基准利率；为维护经济复苏的成果，英格兰银行也将维持低利率水平和量化宽松规模不变。

安倍新政推动日本经济稳步复苏，经济实现连续5个季度的正增长。CPI在连续14个月保持负值之后于6月份转为正值，即使剔除进口能源价格上升的影响，CPI在9月份实现由负转正。经济的高歌猛进也带动就业形势好转，失业率由2012年四季度的4.27%下降至2013年第三季度的3.97%。安倍“第一支箭”和“第二支箭”射出之后，日元迅速贬值，日本国内出口企业的净利润上升，财政刺激带动公共投资的增加。“安倍经济学”成功地提升了国内私人部门信心，拉动了内需的增长。安倍执政党在7月参议院大选中大获全胜更是加强了私人部门的通胀预期。截止2013年11月28日，日经指数升破15,700点，年内已上涨约50%，创2007年12月来的新高。预计日本2013年经济增长约1.9%，CPI约为0.3%，失业率约为4%。

新兴经济体经济增长受三大因素制约，增长动力减弱：其一，QE退出预期下全球流动性趋紧，国际资本大举撤出新兴市场；其二，中国经济减速，大宗商品需求疲弱，资源出口国经济受压；其三，信贷扩张达到顶点，部分经济体面临去杠杆压力。随着美联储暂缓退出QE和中国经济回暖的利好因素帮助，新兴经济体整体增速有望回升，但全年GDP增速约为4.5%左右，低于2012年的4.6%。

2. 国内方面

经国家统计局初步核算，2013年国内生产总值568,845亿元，比上年增长7.7%。其中，第一产业增加值56,957亿元，增长4.0%；第二产业增加值249,684亿元，增长7.8%；第三产业增加值262,204亿元，增长8.3%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.0%，第二产业增加值比重为43.9%，第三产业增加值比重为46.1%，第三产业增加值占比首次超过第二产业。



指标名称	最新报告期	最新值	上期值	上年同期
第一产业(亿元)	2013-12-31	56,957.00	35,669.00	52,373.60
第二产业(亿元)	2013-12-31	249,684.40	175,117.80	235,162.00
第三产业(亿元)	2013-12-31	262,203.80	176,313.40	231,934.50

资料来源：wind资讯

图5-2 我国三大产业 GDP 情况统计

(1) 农业生产再获丰收

2013年粮食种植面积11,195万公顷，比上年增加75万公顷；棉花种植面积435万公顷，减少34万公顷；油料种植面积1,408万公顷，增加15万公顷；糖料种植面积199万公顷，减少4万公顷。

2013年粮食产量60,194万吨，比上年增加1,236万吨，增产2.1%。其中，夏粮产量13,189万吨，增产1.5%；早稻产量3,407万吨，增产2.4%；秋粮产量43,597万吨，增产2.3%。其中，主要粮食品种中，稻谷产量20,329万吨，减产0.5%；小麦产量12,172万吨，增产0.6%；玉米产量21,773万吨，增产5.9%。

2013年棉花产量631万吨，比上年减产7.7%。油料产量3,531万吨，增产2.8%。糖料产量13,759万吨，增产2.0%。茶叶产量193万吨，增产7.9%。

2013年肉类总产量8,536万吨，比上年增长1.8%。其中，猪肉产量5,493万吨，增长2.8%；牛肉产量673万吨，增长1.7%；羊肉产量408万吨，增长1.8%；禽肉产量1,798万吨，下降1.3%。年末生猪存栏47,411

万头，下降0.4%；生猪出栏71,557万头，增长2.5%。禽蛋产量2,876万吨，增长0.5%。牛奶产量3,531万吨，下降5.7%。

2013年水产品产量6,172万吨，比上年增长4.5%。其中，养殖水产品产量4,547万吨，增长6.0%；捕捞水产品产量1,625万吨，增长3.5%。2013年木材产量8,367万立方米，比上年增长2.3%。2013年新增有效灌溉面积129万公顷，新增节水灌溉面积211万公顷。

（2）工业生产增势平稳

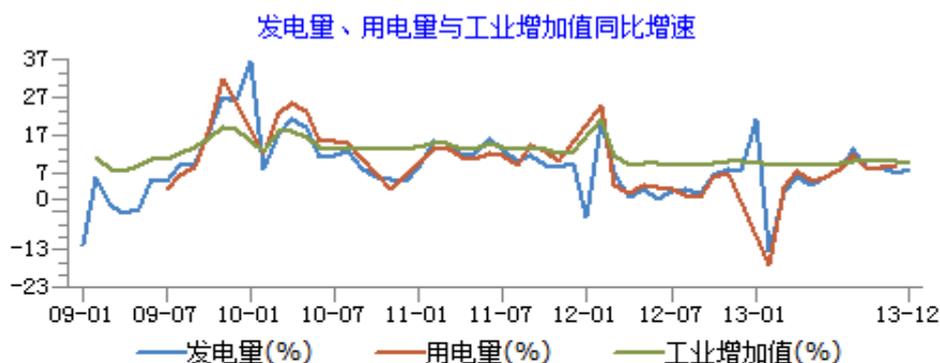
2013年全部工业增加值210,689亿元，比上年增长7.6%。规模以上工业增加值增长9.7%。在规模以上工业中，分门类看，采矿业增长6.4%，制造业增长10.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.8%。

2013年规模以上工业中，农副食品加工业增加值比上年增长9.4%，纺织业增长8.7%，通用设备制造业增长9.2%，专用设备制造业增长8.5%，汽车制造业增长14.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长11.3%，电气机械和器材制造业增长10.9%。六大高耗能行业增加值比上年增长10.1%，其中，非金属矿物制品业增长11.5%，化学原料和化学制品制造业增长12.1%，有色金属冶炼和压延加工业增长14.6%，黑色金属冶炼和压延加工业增长9.9%，电力、热力生产和供应业增长6.2%，石油加工、炼焦和核燃料加工业增长6.1%。高技术制造业增加值比上年增长11.8%。

分产品看，2013年主要工业产品产量变动如下：发电量增长7.5%，粗钢增长7.6%，钢材增长11.7%，水泥增长9.3%，平板玻璃增长11.2%，十种有色金属增长9.7%，硫酸（折100%）增长3.1%，烧碱（折100%）增长6.0%，化学纤维增长7.4%，乙烯增长9.1%，微型计算机设备增长5.8%，集成电路增长11.2%，汽车增长14.7%，其中轿车增长12.4%。

截止2013年12月底，全国发电装机容量124,738万千瓦，比上年末增长9.3%。其中，火电装机容量86,238万千瓦，增长5.7%；水电装机容量28,002万千瓦，增长12.3%；核电装机容量1,461万千瓦，增长16.2%；并网风电装机容量7,548万千瓦，增长24.5%；并网太阳能发电装机容量1,479万千瓦，增长3.4倍。

2013年规模以上工业企业实现利润62,831亿元，比上年增长12.2%，其中国有及国有控股企业15,194亿元，增长6.4%；集体企业825亿元，增长2.1%，股份制企业37,285亿元，增长11.0%，外商及港澳台商投资企业14,599亿元，增长15.5%；私营企业20,876亿元，增长14.8%。



指标名称	最新报告期	最新值	上期值	上年同期
发电量(%)	2013-12-31	8.31	6.77	7.60
用电量(%)	2013-11-30	8.55	8.45	6.98
工业增加值(%)	2013-12-31	9.70	10.00	10.30

资料来源：wind资讯

图5-3 我国发电量、用电量与工业增加值同比情况统计

(3) 固定资产投资较快增长

2013年全社会固定资产投资447,074亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。分地区看，东部地区投资179,092亿元，比上年增长17.9%；中部地区投资105,894亿元，增长22.2%；西部地区投资109,228亿元，增长22.8%；东北地区投资47,367亿元，增长18.4%。

表5-3 2013 年分行业固定资产投资（不含农户）及其增长速度

行业	投资额	比上年增长%
农、林、牧、渔业	11,611	32.4
采矿业	14,750	10.9
制造业	147,370	18.5
电力、热力、燃气及水生产和供应业	19,744	18.4
建筑业	3,737	1.4
批发和零售业	12,695	30
交通运输、仓储和邮政业	36,194	17.2
住宿和餐饮业	6,001	17.5
信息传输、软件和信息技术服务业	3,216	19.5
金融业	1,250	35.3
房地产业	111,424	20.3
租赁和商务服务业	5,922	26.1
科学研究和技术服务业	3,149	27.2
水利、环境和公共设施管理业	37,598	26.9
居民服务、修理和其他服务业	2,037	20.8
教育	5,486	19.1
卫生和社会工作	3,184	21.7
文化、体育和娱乐业	5,251	23
公共管理、社会保障和社会组织	5,908	-2.3
总计	436,528	19.6

资料来源：国家统计局

（4）市场销售平稳增长

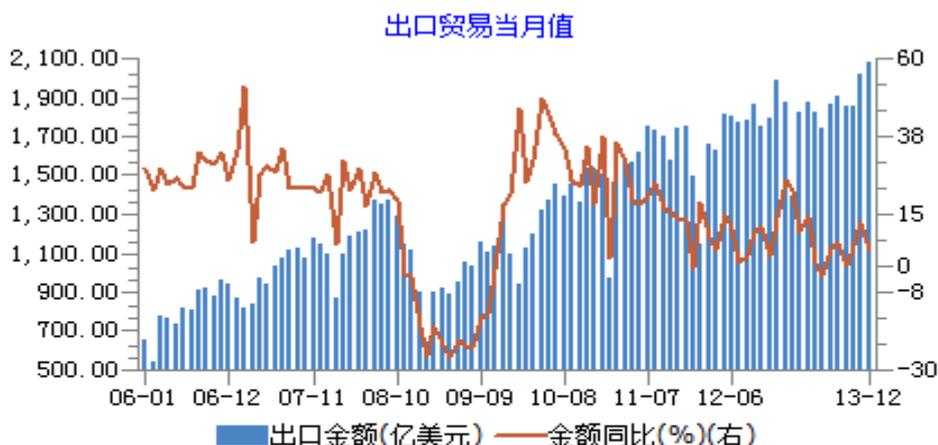
2013年社会消费品零售总额237,810亿元，比上年增长13.1%，扣除价格因素，实际增长11.5%。按经营地统计，城镇消费品零售额205,858亿元，增长12.9%；乡村消费品零售额31,952亿元，增长14.6%。按消费形态统计，商品零售额212,241亿元，增长13.6%；餐饮收入额25,569亿元，增长9.0%。

在限额以上企业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长13.9%，服装、鞋帽、针纺织品类增长11.6%，化妆品类增长13.3%，金银珠宝类增长25.8%，日用品类增长14.1%，家用电器和音像器材类增长14.5%，中西药品类增长17.7%，文化办公用品类增

长11.8%，家具类增长21.0%，通讯器材类增长20.4%，石油及制品类增长9.9%，汽车类增长10.4%，建筑及装潢材料类增长22.1%。

(5) 进出口增长有所回升

2013年货物进出口总额258,267亿元人民币，以美元计价为41,600亿美元，比上年增长7.6%。其中，出口137,170亿元人民币，以美元计价为22,096亿美元，增长7.9%；进口121,097亿元人民币，以美元计价为19,504亿美元，增长7.3%。进出口差额（出口减进口）16,072亿元人民币，比上年增加1,514亿元人民币，以美元计价为2,592亿美元，增加289亿美元。



指标名称	最新报告期	最新值	上期值	上年同期
出口金额(亿美元)	2013-12-31	2,077.42	2,021.86	1,991.12
金额同比(%)	2013-12-31	4.33	12.74	14.02

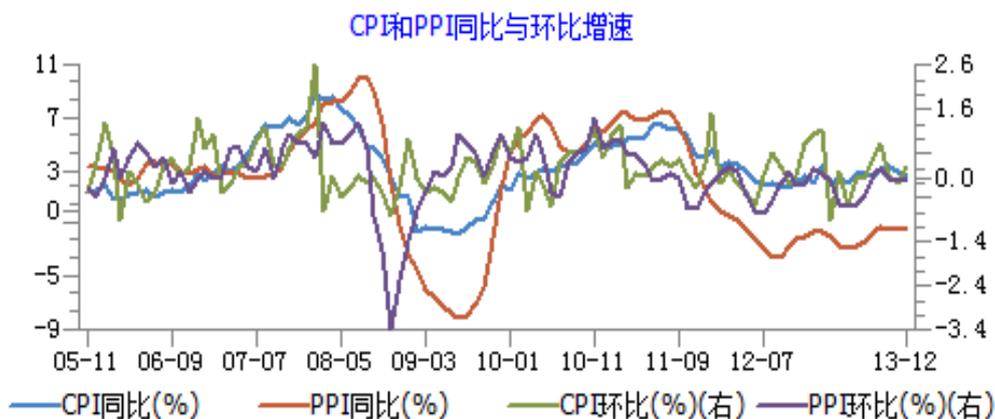
资料来源：wind资讯

图5-4 我国出口贸易情况统计

(6) 居民消费价格基本稳定

2013年居民消费价格比上年上涨2.6%。其中，城市上涨2.6%，农村上涨2.8%。分类别看，食品价格比上年上涨4.7%，烟酒及用品上涨0.3%，衣着上涨2.3%，家庭设备用品及维修服务上涨1.5%，医疗保健和个人用品上涨1.3%，交通和通信下降0.4%，娱乐教育文化用品及服务上涨1.8%，居住上涨2.8%。2013年工业生产者出厂价格比上年下

降1.9%，12月份同比下降1.4%，环比持平。2013年工业生产者购进价格比上年下降2.0%，12月份同比下降1.4%，环比持平。农产品生产者价格上涨3.2%。



资料来源：wind资讯

图5-5 我国 CPI 和 PPI 情况统计

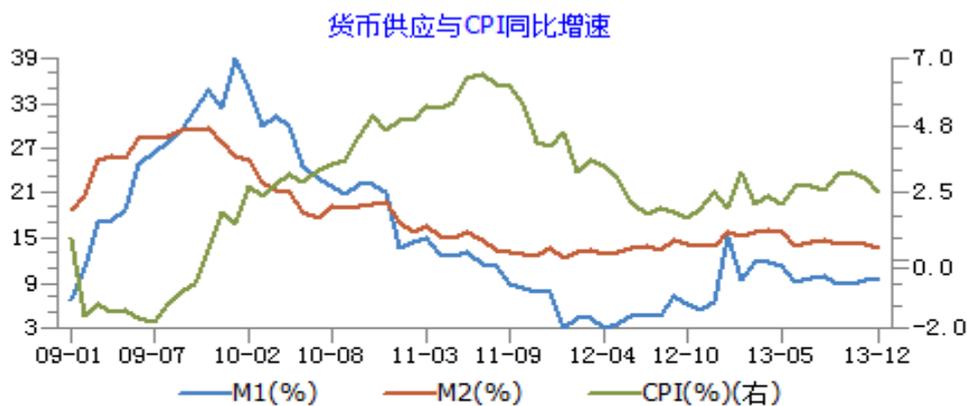
(7) 居民收入继续增加

2013年农村居民人均纯收入8,896元，比上年增长12.4%，扣除价格因素，实际增长9.3%；农村居民人均纯收入中位数为7,907元，增长12.7%。城镇居民人均可支配收入26,955元，比上年增长9.7%，扣除价格因素，实际增长7.0%；城镇居民人均可支配收入中位数为24,200元，增长10.1%。根据从2,012年四季度起实施的城乡一体化住户调查，全国居民人均可支配收入18,311元，比上年增长10.9%，扣除价格因素，实际增长8.1%。农村居民食品消费支出占消费总支出的比重为37.7%，比上年下降1.6个百分点；城镇为35.0%，下降1.2个百分点。

(8) 货币信贷平稳增长

2013年末，广义货币供应量（M2）余额为110.7万亿元，比上年末增长13.6%；狭义货币供应量（M1）余额为33.7万亿元，增长9.3%；流通中现金（M0）余额为5.9万亿元，增长7.2%。

2013 年社会融资规模为 17.3 万亿元，按可比口径计算，比上年多 1.5 万亿元。2013 年末主要农村金融机构（农村信用社、农村合作银行、农村商业银行）人民币贷款余额 91,644 亿元，比年初增加 13,324 亿元。2013 年上市公司通过境内市场累计筹资 6,885 亿元，比上年增加 1,044 亿元。



指标名称	最新报告期	最新值	上期值	上年同期
M1(%)	2013-12-31	9.30	9.40	6.50
M2(%)	2013-12-31	13.60	14.20	13.80
CPI(%)	2013-12-31	2.50	3.00	2.50

资料来源：wind资讯

图5-6 我国货币供应与CPI情况统计

（二）行业分析

1. 互联网广告行业概况

互联网高速发展的时代成为网络广告崛起的最佳时机。我国互联网产业发展已走过 20 个年头，自 2005 年起，中国互联网产业步入高速发展阶段，中国网民数量快速增长。2013 年中国网民规模达到 6.18 亿，全年新增网民 5,358 万人，网络普及率增长至 45.8%。2013 年，互联网广告市场规模达 1,100 亿元，互联网广告领跑广告行业增速，成为推动我国广告产业发展的第一动力。

随着互联网的发展，互联网广告行业的市场规模持续增长，商业模式日益丰富。目前，导航网站已成为我国互联网领域最重要的流量

入口之一，从本质上看，导航网站本身就是汇集用户喜好的门户，天然具有精准营销的特质。因此，对基于互联网的广告营销而言，导航网站相比其他媒体具有一定的优势，已成为主流电商及垂直行业广告主重点布局的广告渠道。导航网站的整个生态链相对均衡，市场参与者众多，竞争较为激烈。目前我国市场上占据重要地位的主要包括 hao123 导航、2345 导航、毒霸导航、搜狗/QQ 导航、360 导航等五大主流导航网站，同时也存在大批活跃的中小导航网站，如淘宝导航、迅雷导航、1616 导航、999 导航、瑞星导航、114 啦导航等。

2. 行业发展趋势

中国互联网广告行业仍处于高速发展阶段，2007 年-2011 年，我国互联网广告市场规模从 106 亿元增长到 512.9 亿元，除去 2009 年受经济危机影响外，市场增长率基本保持在 55% 左右。2012 年，中国互联网广告市场规模为 753.1 亿元，2013 年该规模已增长到 1,100 亿元，同比增长 46.1%，与上一年保持相当的增长速度，整体保持高速稳定增长。预计 2017 年互联网广告市场规模将达到 2,852.00 亿元。

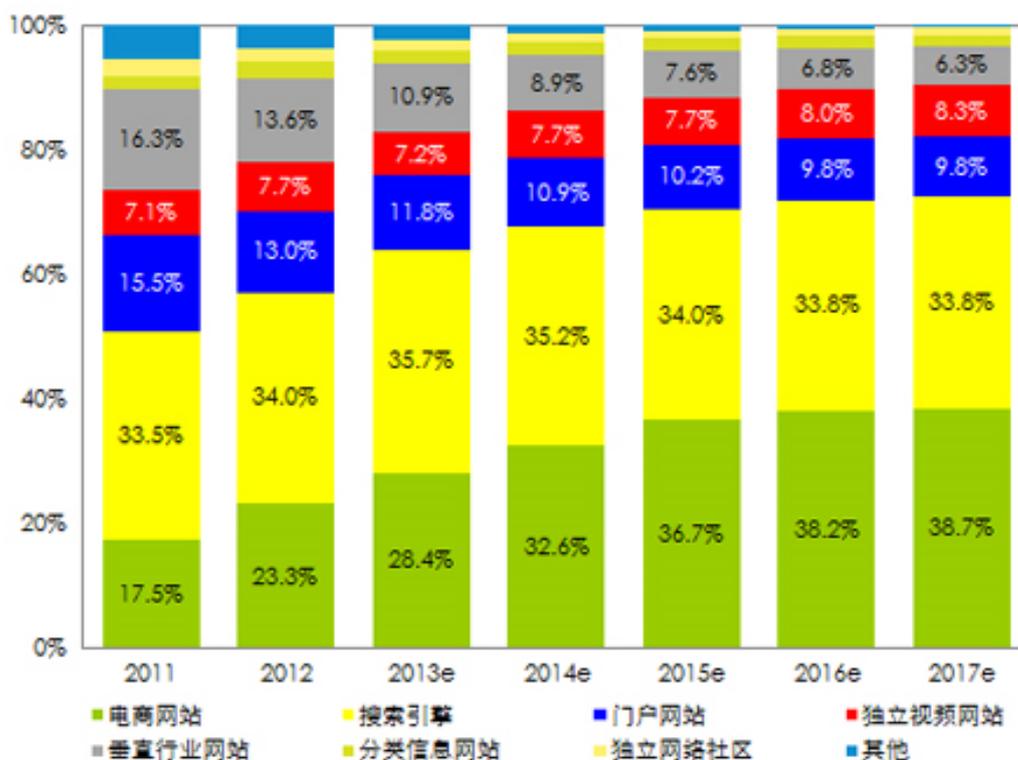


注释：1. 互联网广告市场规模按照媒体收入作为统计依据，不包括渠道代理商收入；2. 此次统计数据包含搜索联盟的联盟广告收入，也包括搜索联盟向其他媒体网站的广告分成。

数据来源：iResearch

图5-7 2010-2017 年中国网络广告市场规模

未来网络广告的增长点主要体现在：核心企业不断扩大自身实力，广告营销布局覆盖各类终端及服务，以提高影响力，创新营收模式；广告技术不断革新，RTB 产业链逐渐完善，ADX 与 DSP 平台逐渐涌现；注重用户数据挖掘与内容创意的原生广告等新兴网络营销形式将进一步挖掘网络媒体的营销价值。同时电商网站的营销价值将迎来爆发，2013 年搜索引擎是占据最大份额的媒体形式，占比达 35.7%。电商网站紧随其后，占比为 28.4%。预计到 2017 年，电商网站将成为最大份额的媒体形式，占比达 38.7%，成为最具营销潜力的网络媒体形式之一。



注释：1. 互联网广告市场规模按照媒体收入作为统计依据，不包括渠道代理商收入；2. 此处搜索引擎收入包括关键词与展示广告收入，不含网站导航广告及合并进搜索引擎企业的其他广告收入；3. 独立视频网站不含门户网站的视频业务；独立网络社区不包含门户网站的社区业务；4. 其他包括导航网站、分类信息网

站、部分垂直搜索、客户端、地方网站、游戏植入式广告。

数据来源：iResearch

图5-8 2011-2017 年电商网站市场份额预测

2013 年中国搜索引擎广告市场规模达到 345.2 亿元，同比增长 34.9%。预计 2014 年中国搜索引擎广告市场仍将保持 30% 以上的增长，到 2017 年市场容量预计将达 843 亿。搜索引擎广告作为成熟的网络广告模式，能提供良好的曝光率和较高的 ROI，未来仍将持续受到广告主的青睐。

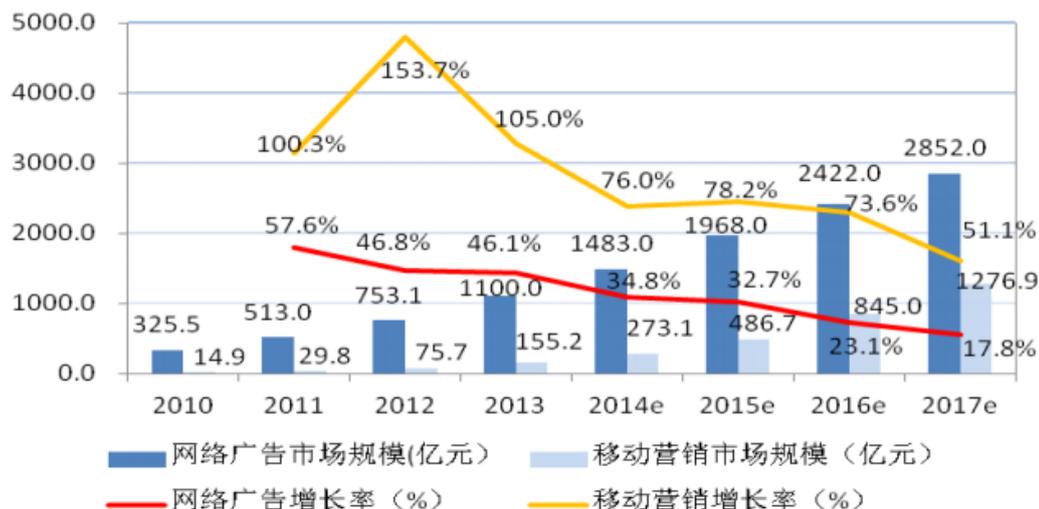


注释：搜索引擎广告收入包括关键词广告及联盟展示广告收入。

数据来源：iResearch

图5-9 2008-2017 年中国搜索引擎广告市场规模及趋势

随着智能终端设备的普及、用户数量的不断增加以及移动广告平台的不断涌现，移动互联网营销市场持续快速增长。2013 年，移动营销市场规模为 155.2 亿元，预计到 2017 年将达到 1,276.9 亿元，2014-2017 年复合增长率为 69.4%。



数据来源：艾瑞《中国网络广告行业年度监测报告2014》

图5-10 2010-2017年移动互联网营销市场规模

五、净现金流量预测

（一）营业收入与成本预测

经调查，被评估企业主要从事基于互联网的网址导航广告、女性时尚网站品牌广告、特价导购等业务，其最近一年一期各项业务收入的构成情况见下表。

表5-4 被评估企业最近一年一期营业收入成本构成情况表

单位：万元

项目/年度		2013年	2014年1-9月
合计	收入	94.18	24,202.61
	成本	65.79	20,098.74
网址导航广告	收入	94.18	24,202.61
	成本	65.79	20,098.74

根据被评估企业目前的资源配置及运作规划，其未来主营业务将伴随市场需求的增长及拓展，依托其行业运作经验及客户供应商关系进一步拓展。基于PC端的网址导航广告业务作为被评估企业传统优势业务，具备较成熟的商业经验和较稳定的客户资源，占据了相对可观的市场份额，能够保障一个相对稳健的收入水平，并伴随市场的进

一步增长而持续成长。同时，被评估企业跟随互联网广告终端由 PC 端向手机端拓展的市场趋势，推出基于移动端的网址导航广告业务，被评估企业依托其 PC 领域网址导航广告业务积累的广告主资源和行业经验，具备把握这一市场机遇的能力。子公司灵云（北京）文化传媒有限公司运营的爱丽时尚网（www.aili.com），主要为中国互联网用户提供时尚生活以及潮流资讯服务，通过媒体平台的传播价值为品牌广告主提供硬广投放、软性专题支持等一系列的广告投放服务。特价导购业务是爱丽时尚网（www.aili.com）旗下一个创新的网络购物导购平台，通过发现、整合高性价比的流量客户资源，在自身的导购平台上完成商品聚合展示，并最终在淘宝、京东、苏宁等电商平台完成交易，获得佣金分成（CPS）。

根据本次评估假设，被评估企业在未来经营期内将依据基准日时的经营计划持续经营，且资产规模及其构成、主营业务、收入与成本的构成以及销售策略和成本控制将按照基准日已确定的经营计划进行实施。本次评估结合被评估企业基准日营业收入和成本构成，毛利水平，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收入和成本。

营业收入和成本的预测结果见下表。

表5-5 被评估企业营业收入和成本预测表

单位：万元

项目/年度		2014年 10-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年 及以后
合计	收入	11,037.74	56,226.42	71,170.75	89,988.63	104,588.62	110,406.73
	成本	9,169.16	47,264.02	59,728.05	75,412.74	87,529.40	92,343.90
网址导航广告	收入	10,188.68	52,283.02	66,674.53	84,852.59	98,938.97	104,474.60
	成本	8,595.04	44,548.30	56,675.94	71,977.00	83,792.42	88,423.55
女性时尚网站 品牌广告	收入	377.36	1,584.91	1,901.89	2,282.26	2,510.49	2,636.02
	成本	184.25	773.83	916.04	1,086.06	1,189.00	1,244.96
特价导购	收入	471.70	2,358.49	2,594.34	2,853.77	3,139.15	3,296.11

	成本	389.88	1,941.88	2,136.07	2,349.67	2,547.98	2,675.38
--	----	--------	----------	----------	----------	----------	----------

（二）营业税金及附加预测

根据报表披露，被评估企业最近一年一期营业税金及附加发生额分别为 0.67 万元、35.96 万元，主要为城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加等。经核查，被评估企业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%。本次评估参照被评估企业历史年度经营模式、业务构成及其与流转税的对应关系确定其未来各年度各项税费的计税基础，考虑基准日可抵扣税额后，结合各项税率估算其未来各年度营业税金及附加发生额，预测结果见下表。

表5-6 被评估企业营业税金及附加预测表

单位：万元

项目/年度	2014年 10-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年 及以后
城建税	-	36.57	50.82	64.48	75.07	79.45
教育费附加	-	15.67	21.78	27.63	32.17	34.05
地方教育费附加	-	10.45	14.52	18.42	21.45	22.70
营业税金及附加合计	-	62.69	87.12	110.54	128.69	136.20

（三）期间费用预测

1. 营业费用预测

根据报表披露，被评估企业最近一年一期营业费用发生额分别为 6.54 万元、145.89 万元，主要为人力资源费、差旅费等。对于人力资源费，本次评估参照被评估企业历史年度销售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被评估企业人力资源规划进行估算；对于差旅费等变动费用，本次评估参照历史年度该等变动费用构成及其与营业收入的比率，并结合被评估企业营业收入预测情况进行估算。营业费用预测结果见下表。

表5-7 被评估企业营业费用预测表

单位：万元

项目/年度	2014年 10-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年 及以后
营业收入	11,037.74	56,226.42	71,170.75	89,988.63	104,588.62	110,406.73
营业费用/营业收入	0.0274	0.0242	0.0223	0.0207	0.0203	0.0198
营业费用合计	302.52	1,361.12	1,587.04	1,862.83	2,124.82	2,188.61
人力资源费	244.19	1,029.65	1,124.08	1,227.54	1,340.89	1,340.89
差旅费	13.49	87.32	129.85	185.95	235.01	256.12
市场费	14.30	110.00	176.00	264.00	343.20	377.52
房租	15.41	61.63	64.72	67.95	69.65	69.65
交通费	9.35	41.25	50.12	60.93	67.99	71.39
业务招待费	3.08	18.62	26.70	37.29	46.37	50.25
快递费	1.49	6.53	7.93	9.62	10.72	11.25
通讯费	0.19	0.95	1.19	1.49	1.71	1.80
咨询费	0.09	0.43	0.53	0.67	0.76	0.80
其他	0.95	4.74	5.92	7.40	8.51	8.94

2. 管理费用预测

根据报表披露，被评估企业最近一年一期管理费用发生额分别为 14.40 万元、122.97 万元，主要为人力资源费、折旧、无形资产摊销、办公费、业务招待费等。对于人力资源费，本次评估参照被评估企业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被评估企业人力资源规划进行估算；对于折旧、无形资产摊销等固定费用，本次评估参照被评估企业历史年度折旧率、摊销率及管理费用中折旧、摊销占总折旧、总摊销比例，结合被评估企业固定资产、无形资产规模及结构的预测情况进行估算；对于办公费、业务招待费等变动费用，本次评估参照被评估企业历史年度该等变动费用构成及其与营业收入的比率，并结合被评估企业营业收入预测情况进行估算。管理费用预测结果见下表。

表5-8 被评估企业管理费用预测表

单位：万元

项目/年度	2014年 10-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年 及以后
营业收入	11,037.74	56,226.42	71,170.75	89,988.63	104,588.62	110,406.73

管理费用/营业收入	0.0066	0.0058	0.0052	0.0048	0.0046	0.0044
管理费用合计	73.05	326.51	373.42	430.33	477.69	490.86
人力资源费	25.37	107.26	117.99	129.78	142.76	142.76
办公费	8.35	42.70	54.37	69.11	80.53	85.03
印花税	9.55	49.02	62.51	79.55	92.76	97.95
房租	10.83	45.50	47.78	50.17	51.42	51.42
业务招待费	5.37	26.19	32.75	40.96	47.35	49.96
折旧	8.26	33.02	33.02	33.02	33.02	33.02
无形资产摊销	3.42	13.68	13.68	13.68	13.68	13.68
宽带费	0.45	1.80	2.05	2.34	2.58	2.71
水电费	0.23	1.17	1.49	1.89	2.21	2.33
物业费	0.09	0.39	0.41	0.43	0.44	0.44
其他	1.13	5.78	7.37	9.38	10.94	11.55

（四）所得税预测

经核查，被评估企业注册地位于西藏山南地区，根据《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税〔2011〕58号），其在2020年12月31日前减按15%的税率征收企业所得税。根据《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》（藏政发〔2014〕51号）和《山南现代综合产业园入园企业优惠政策规定》（山经合发〔2011〕34号），被评估企业于2015年至2017年暂免征收其应缴纳的企业所得税中属于地方分享的部分。子公司灵云（北京）文化传媒有限公司适用25%的企业所得税税率。本次评估以被评估企业未来各年度利润总额的预测数据为基础，考虑业务招待费纳税调增影响等事项，确定其未来各年度应纳税所得额，并结合相应企业所得税税率估算被评估企业未来各年度所得税发生额，预测结果见表5-12。

（五）折旧及摊销预测

1. 折旧预测

被评估企业的固定资产主要为电子设备等，固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以

基准日经审计的固定资产账面原值、后续投资预计转增固定资产原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。折旧的预测结果见表5-9。

2. 摊销预测

截至评估基准日，被评估企业经审计的无形资产账面余额为 67.64 万元，为商标权、域名等。本次评估假定，企业基准日后不再产生新增的无形资产，无形资产在经营期内维持这一规模，按照企业的无形资产摊销政策估算未来各年度的摊销额。摊销的预测结果见下表。

表5-9 被评估企业折旧及摊销预测表

单位：万元

项目/年度	2014年 10-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年 及以后
管理费用中折旧	8.26	33.02	33.02	33.02	33.02	33.02
营业费用中折旧	-	-	-	-	-	-
营业成本中折旧	-	-	-	-	-	-
折旧合计	8.26	33.02	33.02	33.02	33.02	33.02
无形资产摊销	3.42	13.68	13.68	13.68	13.68	13.68
摊销合计	3.42	13.68	13.68	13.68	13.68	13.68

(六) 追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入。如经营规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

在本次评估中，假设被评估企业不再对现有的经营能力进行资本性投资，未来经营期内的追加资本主要为持续经营所需的基准日现有资产的更新和营运资金增加额。即本报告所定义的追加资本为：

$$\text{追加资本} = \text{资产更新} + \text{营运资金增加额} + \text{资本性支出}$$

1. 资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，在维持现有及可预期投资转增的资产规模和资产状况的前提下，结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况，预计未来资产更新改造支出，预测结果见下表。

表5-10 被评估企业资产更新预测表

单位：万元

项目/年度	2014年 10-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年 及以后
固定资产更新	8.26	33.02	33.02	33.02	33.02	33.02
电子设备更新	8.26	33.02	33.02	33.02	33.02	33.02
无形资产更新	3.42	13.68	13.68	13.68	13.68	13.68
资产更新合计	11.68	46.70	46.70	46.70	46.70	46.70

2. 营运资金增加额估算

营运资金追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，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。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。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多数为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，营运资金=现金+应收款项+存货-应付款项

其中：

应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款（扣除预收账款）、应收票据

以及与经营业务相关的其他应收款等诸项。

存货=营业成本总额/存货周转率

应付款项=营业成本总额/应付款项周转率

其中，应付款项主要包括应付账款（扣除预付账款）、应付票据以及经营业务相关的其他应付款等诸项。

根据对企业历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额，见下表。

表5-11 被评估企业营运资金增加额预测表

单位：万元

项目/年度	2014年 10-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年 及以后
最低现金保有量	964.94	1,578.63	1,990.03	2,507.15	2,908.33	3,066.26	3,066.26
存货	-	-	-	-	-	-	-
应收款项	4,580.40	7,308.09	9,250.50	11,696.37	13,594.02	14,350.24	14,350.24
应付款项	1,980.86	3,198.84	4,042.41	5,103.95	5,924.01	6,249.85	6,249.85
营运资本	3,564.49	5,687.88	7,198.12	9,099.58	10,578.34	11,166.65	11,166.65
营业收入	35,240.34	56,226.42	71,170.75	89,988.63	104,588.62	110,406.73	110,406.73
营运资金占收入比例	10.11%	10.12%	10.11%	10.11%	10.11%	10.11%	10.11%
营运资金增加额	307.04	2,123.39	1,510.24	1,901.46	1,478.77	588.30	-

3. 资本性支出估算

资本性支出是企业为实现市场开拓、规模扩张、业绩增长等战略目标而需要对其现有资产规模进行补充、扩增的支出项目。本次评估，依据被评估企业未来投资计划，参考同类别投资的社会价格水平，确定各年度资本性支出金额，见表5-12。

（七）净现金流量的预测结果

表 5-12 给出了被评估企业未来经营期内的营业收入以及净现金流量的预测结果。本次评估中对未来收益的估算，主要是在被评估企业报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情

况作出的一种专业判断。估算时不考虑未来经营期内营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。

表5-12 被评估企业未来经营期内的净现金流量预测

单位：万元

项目/年度	2014年 10-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 及以后
收入	11,037.74	56,226.42	71,170.75	89,988.63	104,588.6 2	110,406.7 3	110,406.7 3	110,406.7 3
成本	9,169.16	47,264.02	59,728.05	75,412.74	87,529.40	92,343.90	92,343.90	92,343.90
营业税金及附加	-	62.69	87.12	110.54	128.69	136.20	136.20	136.20
营业费用	302.52	1,361.12	1,587.04	1,862.83	2,124.82	2,188.61	2,188.61	2,188.61
管理费用	73.05	326.51	373.42	430.33	477.69	490.86	490.86	490.86
财务费用	-	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	1,492.99	7,212.08	9,395.12	12,172.20	14,328.02	15,247.17	15,247.17	15,247.17
营业外收入	-	-	-	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	1,492.99	7,212.08	9,395.12	12,172.20	14,328.02	15,247.17	15,247.17	15,247.17
所得税	232.94	732.69	954.01	1,233.80	2,259.10	2,406.46	2,406.46	3,836.81
净利润	1,260.05	6,479.38	8,441.11	10,938.40	12,068.91	12,840.71	12,840.71	11,410.36
固定资产折旧	8.26	33.02	33.02	33.02	33.02	33.02	33.02	33.02
摊销	3.42	13.68	13.68	13.68	13.68	13.68	13.68	13.68
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-	-
资产更新	11.68	46.70	46.70	46.70	46.70	46.70	46.70	46.70
营运资本增加额	307.04	2,123.39	1,510.24	1,901.46	1,478.77	588.30	-	-
资本性支出	100.00	-	-	-	-	-	-	-
净现金流量	853.01	4,355.99	6,930.87	9,036.94	10,590.14	12,252.41	12,840.71	11,410.36

六、权益资本价值计算

(一) 折现率的确定

1. 无风险收益率 r_f

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平（见表5-13），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 $r_f=3.94\%$ 。

表5-13 中长期国债利率

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	100902	国债 0902	20	0.0390
2	100903	国债 0903	10	0.0307
3	100905	国债 0905	30	0.0406
4	100907	国债 0907	10	0.0304
5	100911	国债 0911	15	0.0372
6	100912	国债 0912	10	0.0311
7	100916	国债 0916	10	0.0351
8	100920	国债 0920	20	0.0404
9	100923	国债 0923	10	0.0347
10	100925	国债 0925	30	0.0422
11	100927	国债 0927	10	0.0371
12	100930	国债 0930	50	0.0435
13	101002	国债 1002	10	0.0346
14	101003	国债 1003	30	0.0412
15	101007	国债 1007	10	0.0339
16	101009	国债 1009	20	0.0400
17	101012	国债 1012	10	0.0328
18	101014	国债 1014	50	0.0407
19	101018	国债 1018	30	0.0407
20	101019	国债 1019	10	0.0344
21	101023	国债 1023	30	0.0400
22	101024	国债 1024	10	0.0331
23	101026	国债 1026	30	0.0400
24	101029	国债 1029	20	0.0386
25	101031	国债 1031	10	0.0332
26	101034	国债 1034	10	0.0370

27	101037	国债 1037	50	0.0445
28	101040	国债 1040	30	0.0427
29	101041	国债 1041	10	0.0381
30	101102	国债 1102	10	0.0398
31	101105	国债 1105	30	0.0436
32	101108	国债 1108	10	0.0387
33	101110	国债 1110	20	0.0419
34	101112	国债 1112	50	0.0453
35	101115	国债 1115	10	0.0403
36	101116	国债 1116	30	0.0455
37	101119	国债 1119	10	0.0397
38	101123	国债 1123	50	0.0438
39	101124	国债 1124	10	0.0360
40	101204	国债 1204	10	0.0354
41	101206	国债 1206	20	0.0407
42	101208	国债 1208	50	0.0430
43	101209	国债 1209	10	0.0339
44	101212	国债 1212	30	0.0411
45	101213	国债 1213	30	0.0416
46	101215	国债 1215	10	0.0342
47	101218	国债 1218	20	0.0414
48	101220	国债 1220	50	0.0440
49	101221	国债 1221	10	0.0358
50	101305	国债 1305	10	0.0355
51	101309	国债 1309	20	0.0403
52	101310	国债 1310	50	0.0428
53	101311	国债 1311	10	0.0341
54	101316	国债 1316	20	0.0437
55	101318	国债 1318	10	0.0412
56	101319	国债 1319	30	0.0482
57	101324	国债 1324	50	0.0538
58	101325	国债 1325	30	0.0511
平均				0.0394

2. 市场期望报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。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2014年9

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： $r_m=10.19\%$ 。

3. β_e 值

取沪深同类可比上市公司股票，以2009年8月至2014年7月250周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 ，按式（12）计算得到被评估企业预期市场平均风险系数 β_t ，并由式（11）得到被评估企业预期无财务杠杆风险系数的估计值 β_u ，最后由式（10）得到被评估企业权益资本预期风险系数的估计值 β_e 。

4. 权益资本成本 r_e

本次评估考虑到被评估企业在公司的融资条件、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 $\varepsilon=0.03$ ；本次评估根据式（9）得到被评估企业的权益资本成本 r_e 。

5. 所得税率

本次评估按照预测年度被评估企业企业所得税名义税率确定其各年度企业所得税税率，实际税负计算过程见所得税预测部分。

6. 扣税后付息债务利率 r_d

根据被评估企业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 。

7. 债务比率 W_d 和权益比率 W_e

由式（7）和式（8）得到债务比率 W_d 和权益比率 W_e 。

8. 折现率 r （WACC）

将上述各值分别代入式（6）即得到折现率 r 。

被评估企业预测期折现率计算过程见下表。

表5-14 被评估企业预测期折现率计算表

项目/年度	2014年 10-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年 及以后
权益比	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
债务比	-	-	-	-	-	-
贷款加权利率	-	-	-	-	-	-
无风险收益率	0.0394	0.0394	0.0394	0.0394	0.0394	0.0394
市场预期报酬率	0.1019	0.1019	0.1019	0.1019	0.1019	0.1019
适用税率	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500	0.2500
历史贝塔	0.8116	0.8116	0.8116	0.8116	0.8116	0.8116
调整贝塔	0.8757	0.8757	0.8757	0.8757	0.8757	0.8757
无杠杆贝塔	0.8653	0.8653	0.8653	0.8653	0.8653	0.8653
权益贝塔	0.8653	0.8653	0.8653	0.8653	0.8653	0.8653
特性风险系数	0.0300	0.0300	0.0300	0.0300	0.0300	0.0300
权益成本	0.1235	0.1235	0.1235	0.1235	0.1235	0.1235
债务成本（税后）	-	-	-	-	-	-
折现率（WACC）	0.1235	0.1235	0.1235	0.1235	0.1235	0.1235

（二）经营性资产价值

将得到的预期净现金流量（表5-12）代入式（3），得到被评估企业的经营性资产价值为 80,060.86 万元。

（三）溢余或非经营性资产价值

经核查，截至评估基准日，未发现被评估企业申报评估的范围内存在较显著的溢余或非经营性资产（负债）。

（四）权益资本价值

1. 将得到的经营性资产价值 $P=80,060.86$ 万元，基准日的溢余或非经营性资产价值 $C=0$ ，代入式（2），即得到被评估企业的企业价值为：

$$\begin{aligned}
 B &= P + C \\
 &= 80,060.86 + 0 \\
 &= 80,060.86 \text{（万元）}
 \end{aligned}$$

2. 将被评估企业的企业价值 $B=80,060.86$ 万元，付息债务的价值 $D=0$ ，代入式（1），得到被评估企业的权益资本价值为：

$$E=B-D$$

$$= 80,060.86 - 0$$

$$= 80,060.86 \text{ (万元)}$$

第六部分 评估结论及其分析

一、评估结论

我们根据国家有关资产评估的法律、法规、规章和评估准则，本着独立、公正、科学、客观的原则，履行了资产评估法定的和必要的程序，采用资产基础法和收益法，对西藏山南灵云传媒有限公司纳入评估范围的资产实施了清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，得出如下结论：

（一）资产基础法评估结论

采用资产基础法，得出的评估基准日 2014 年 9 月 30 日的评估结论：

资产账面值 5,457.62 万元，评估值 5,377.55 万元，评估减值 80.07 元，减值率 1.47 %。

负债账面值 1,812.70 元，评估值 1,812.70 万元，无评估增减值变化。

净资产账面值 3,644.92 万元，评估值 3,564.85 万元，评估减值 80.07 万元，减值率 2.20 %。详见下表。

资产评估结果汇总表

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	B	C	D=C-B	E=D/B×100%
1 流动资产	5,239.93	5,239.93	-	-
2 非流动资产	217.69	137.62	-80.07	-36.78
3 其中：长期股权投资	200.00	120.53	-79.47	-39.74
4 固定资产	10.92	10.33	-0.59	-5.40
5 递延所得税资产	6.76	6.76	-	-
6 资产总计	5,457.62	5,377.55	-80.07	-1.47
7 流动负债	1,812.70	1,812.70	-	-

8	非流动负债	-	-	-	-
9	负债总计	1,812.70	1,812.70	-	-
10	净资产（所有者权益）	3,644.92	3,564.85	-80.07	-2.20

（二）收益法评估结论

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用现金流折现方法（DCF）对企业股东全部权益价值进行评估。西藏山南灵云传媒有限公司在评估基准日 2014 年 9 月 30 日归属于母公司所有者权益账面值为 3,642.76 万元，评估值为 80,060.86 万元，评估增值 76,418.10 万元，增值率 2,097.81 %。

二、评估结果的差异分析及最终结果的选取

（一）评估结果的差异分析

本次评估采用收益法得出的股东全部权益价值为 80,060.86 万元，比资产基础法测算得出的股东全部权益价值 3,564.85 万元，高 76,496.01 万元，高 2,145.84 %。两种评估方法差异的原因主要是：

1. 此次采用资产基础法对西藏山南灵云传媒有限公司评估是以各项资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化。被评估企业实物资产主要包括电子设备类资产，资产基础法评估结果与该等资产的重置价值，以及截至基准日账面结存的资产与负债价值具有较大关联。

2. 收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。由于被评估企业属于互联网和相关服务业，其收入主要来源于基于互联网的网址导航广告、女性时尚网站品牌广告、特价导购等业务，收益法评估

结果不仅与公司账面实物资产存在一定关联，亦能反映被评估企业核心团队所具备的团队管理优势、行业运作经验、市场开拓能力、客户保有水平及供应商关系等表外因素的价值贡献。

综上所述，两种评估方法对应的评估结果产生差异。

（二）评估结果的选取

对于被评估企业所处的互联网和相关服务业行业而言，收益法评估结果能够较全面地反映其账面未记录的行业经验、企业品牌、客户资源、供应商关系等资源的价值，相对资产基础法而言，能够更加充分、全面地反映被评估企业的整体价值。故我们选用收益法评估结果作为广博集团股份有限公司拟收购西藏山南灵云传媒有限公司 100% 股权项目确定股东权益价值的参考依据，由此得到西藏山南灵云传媒有限公司股东全部权益在基准日时点的价值为 80,060.86 万元。

评估结论未考虑流动性对评估对象价值的影响。

三、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

西藏山南灵云传媒有限公司净资产评估值 80,060.86 万元，评估增值 76,418.10 万元，增值率 2,097.81 %，主要原因是企业收益的持续增长，而企业收益持续增长的推动力既来自外部也来自内部，主要体现在以下几个方面：

（1）行业政策及市场需求持续增长

行业政策方面，国务院 2008 年 3 月发布的《关于加快发展服务业的若干政策措施的实施意见》中提出了“加强规划和产业政策引导、深化服务领域改革、大力培育服务领域领军企业和知名品牌、加大服务领域资金投入力度、加强服务业基础工作”等指导性意见，为服务业的发展指明了方向及路径。2008 年 4 月，国家发改委和国家工商行政管理总局发布《关于促进广告业发展的指导意见》，提出“支持

数字化音视频、动漫和网络等实用新技术在广告策划、创意、制作和发布等方面的应用推广；支持互联网、楼宇视频等新兴广告媒介健康有序发展，使其成为广告业新的增长点”，进一步明确了广告业的发展方向。2010年3月，国家工商总局研究发布《关于深入贯彻落实科学发展观、积极促进经济发展方式加快转变的若干意见》，提出“支持广告企业跨行业、跨地区、跨媒体和跨所有制进行资产重组，支持符合条件的优质广告公司上市融资，优先推动科技型、创新型广告公司在创业板上市”和“支持和引导互联网、移动网、楼宇视频等新兴媒体发挥自身优势，开发新的广告发布形式，提升广告策划、创意、制作水平，拓展广告产业新的增长点”等重要指导意见。国家发改委2013年修订的《产业结构调整指导目录》，亦将“科技服务业”中的“信息技术外包、业务流程外包、知识流程外包等技术先进型服务”以及“商务服务业”中的“广告创意、广告策划、广告设计、广告制作”确定为鼓励类产业。行业指导性政策的制定和实施，鼓励和推动了行业的发展，为被评估企业的经营发展创造了规范、积极的政策环境。

市场方面，我国互联网营销服务行业竞争相对充分，行业集中度有限。与国外成熟市场的互联网营销服务行业相似，我国互联网营销服务行业也没有严格的行业壁垒和管制，行业内参与者众多且细分化程度较高，各家互联网营销服务商根据自身定位，凭借各自独特的资源优势参与竞争，行业市场化程度较高。中国互联网广告2012年的市场规模为753.1亿元，2013年达到1,100亿元，同比增长46.1%，与上年增速相当，预计2017年将达到2,852亿元。可见，在国民经济与互联网的相关程度进一步提高的大趋势下，基于互联网渠道的营销需求将进一步增长，互联网广告市场规模将不断扩大，被评估企业的业务需求将因此获得较大的增长空间。

（2）团队管理优势及良好的客户供应商关系

被评估企业成立之前，公司核心团队任职于北京灵启文化传媒有限公司，是导航类广告生态链的重要发起方和参与方之一，在互联网广告领域已从业近 10 年。被评估企业成立后，将业务范围从最初的导航类广告代理发展成为布局导航、搜索、移动、自有时尚门户网站等多种媒体渠道的互联网营销服务，被评估企业目前已成为 hao123 导航、2345 导航、毒霸导航、搜狗/QQ 导航等知名导航网站的核心广告代理合作伙伴，同时也是移动互联网搜狗搜索的大客户核心代理商。被评估企业核心团队经过多年行业运作及市场积累，在网址导航广告领域已经积累了一批核心优质客户，如唯品会、苏宁易购、乐峰网、爱卡汽车等，在市场上具有较高的知名度和影响力。被评估企业成立后，已与唯品会、苏宁易购、乐峰网、当当网等主要广告主确定了合作框架。其与合作关系亦不断深入，从单纯的导航业务模式发展为全业务（如导航+移动推广）模式，可为广告主提供基于互联网的多渠道立体服务。良好的客户及供应商关系保障了被评估企业在价值链中相对稳定的竞争地位，为其紧跟市场需求变化，把握市场机遇提供了有力的支持。

（3）企业资产结构、性质及用途与评估增值直接相关

被评估企业作为互联网广告代理服务提供商，属于新兴产业中的轻资产行业。从账面价值来看，其历史一年一期固定资产占总资产的比重均持续低于 2%，2014 年 1-9 月固定资产占营业收入的比例低于 0.5%；从资产构成及属性来看，固定资产主要为电子设备类资产，购建成本相对较低；从评估对象对资产的利用方式来看，该等固定资产的购建成本远低于企业利用其提供互联网广告代理服务所发挥的价值。因而，相比仅从会计核算及历史成本角度出发的净资产账面价值，

评估价值能够更加充分、全面地体现评估对象持续使用相关资产并运作对应业务所能发挥的价值贡献，本次评估增值是基于评估对象当前资产结构、性质及用途进行合理判断的结果。

通过以上分析，在内外部双重有利因素的推导下，西藏山南灵云传媒有限公司具备持续增长的潜力和空间，业绩增长预期对其股东权益价值的贡献相对合理，因而本次收益法评估结果相比其净资产账面值有较大幅度增值。

企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方及被评估单位概况

本次资产评估的委托方为广博集团股份有限公司，被评估单位为西藏山南灵云传媒有限公司。

（一）委托方概况

公司名称：广博集团股份有限公司

注册地址：浙江省宁波市鄞州区石碶街道车何

法定代表人：戴国平

注册资本：人民币 21,843.1 万元

企业类型：股份有限公司

营业执照注册号：330200000037067

许可经营项目：出版物、包装装潢、其他印刷品印刷（在许可证有效期内经营）。

一般经营项目：文化用品、办公用品、办公设备、纸制品、塑胶制品、包装纸箱的制造、加工、批发、零售和网上销售；体育用品、工艺美术品、家具、服装、鞋帽、针纺织品、日用百货、音响器材、电动工具、仪器仪表、通讯器材、油墨、纸张、印刷机械、五金、电工器材、建筑材料、金属材料、计算机软件及辅助设备的批发、零售和网上销售；商务信息咨询；图文设计；办公设备的维修服务；自营和代理各类货物和技术的进出口，但国家限定经营或禁止进出口的货物和技术除外。

公司简介：广博集团股份有限公司（以下或简称“广博股份”）创建于 1992 年，是一家集办公文具、印刷纸品、塑胶制品和进出口贸易等

为一体的现代企业集团、国家高新技术企业。广博股份拥有 14 家控股子公司，在洛杉矶、香港等地设立了海外公司，在国内拥有诸多营销分支机构。广博股份先后获得中国十大文具品牌、2008 北京奥运会中国首家纸品文具经营商、国家印刷示范企业、国家文化出口重点企业。作为全国轻工业标准化委员会主任单位，广博股份现已拥有各类专利近百项，主要修订和起草了《相册、名片册行业标准》、《簿册行业标准》等 10 多部全国性的产品标准，并通过了 ISO9001 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系、中国环境标志产品、绿色森林 FSC 等认证。

（二）被评估企业概况

公司名称：西藏山南灵云传媒有限公司

注册地址：山南湖北大道结莎段商品房 101 室

法定代表人：任杭中

注册资本：人民币 500 万元

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股）

营业执照注册号：542200200002687

1. 历史沿革

西藏山南灵云传媒有限公司（以下或简称“灵云传媒”）由任杭中、杨广水、杨燕于 2013 年 11 月 29 日共同出资设立，设立时注册资本为人民币 500.00 万元。其中，任杭中认缴出资额为人民币 400.00 万元，占公司设立时总注册资本的 80.00%；杨广水认缴的出资额为人民币 50.00 万元，占公司设立时总注册资本的 10.00%；杨燕认缴的出资额为人民币 50.00 万元，占公司设立时总注册资本的 10.00%。该事项经西藏山南地区会计师事务所出具的“山师（验）字（2013）098 号”《验资报告》验证。

2. 经营范围

计算机技术开发、技术咨询；设计、制作、代理、发布广告。组织文化艺术交流活动（不含棋牌）；企业策划；电脑图文设计制作；会议服务；销售服装鞋帽、日用百货、小饰品、工艺品、工艺品（不含文物）、建筑材料、五金交电；计算机系统服务；经济贸易咨询；软件设计与开发；系统集成；网络工程；互联网信息服务。

3. 股权结构

股东名称、出资额和出资比例

序号	股东名称	出资金额 (人民币万元)	股份比例 (%)
1	任杭中	400.00	80.00
2	杨燕	50.00	10.00
3	杨广水	50.00	10.00
合计		500.00	100.00

4. 资产、财务及经营状况

灵云传媒自成立至基准日资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及财务状况（合并口径）

单位：人民币万元

项目	2013年12月31日	2014年9月30日
总资产	1,313.15	5,456.47
负债	826.43	1,813.72
净资产	486.72	3,642.76
项目	2013年度	2014年1-9月
营业收入	94.18	24,202.61
利润总额	-12.23	3,720.58
净利润	-13.28	3,156.04
审计机构	天健会计师事务所	

公司资产、负债及财务状况（母公司单体口径）

单位：人民币万元

项目	2013年12月31日	2014年9月30日
----	-------------	------------

总资产	1,313.15	5,457.61
负债	826.43	1,812.70
净资产	486.72	3,644.91
项目	2013 年度	2014 年 1-9 月
营业收入	94.18	24,202.61
利润总额	-12.23	3,722.74
净利润	-13.28	3,158.19
审计机构	天健会计师事务所	

5. 公司执行的主要会计政策

(1) 会计期间

会计年度自公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

(2) 记账本位币

采用人民币为记账本位币。

(3) 同一控制下和非同一控制下企业合并的会计处理方法

1) 同一控制下企业合并的会计处理方法

公司在企业合并中取得的资产和负债，按照合并日在被合并方的账面价值计量。公司取得的净资产账面价值与支付的合并对价账面价值（或发行股份面值总额）的差额，调整资本公积；资本公积不足冲减的，调整留存收益。

2) 非同一控制下企业合并的会计处理方法

公司在购买日对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉；如果合并成本小于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额，首先对取得的被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债的公允价值以及合并成本的计量进行复核，经复核后合并成本仍小于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的，其差额计入当期损益。

(4) 合并财务报表的编制方法

母公司将其控制的所有子公司纳入合并财务报表的合并范围。合并

财务报表以母公司及其子公司的财务报表为基础，根据其他有关资料，由母公司按照《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》编制。

（5）现金及现金等价物的确定标准

列示于现金流量表中的现金是指库存现金以及可以随时用于支付的存款。现金等价物是指企业持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

（6）外币业务和外币报表折算

1) 外币业务折算

外币交易在初始确认时，采用交易发生日的即期汇率折算为人民币金额。资产负债表日，外币货币性项目采用资产负债表日即期汇率折算，因汇率不同而产生的汇兑差额，除与购建符合资本化条件资产有关的外币专门借款本金及利息的汇兑差额外，计入当期损益；以历史成本计量的外币非货币性项目仍采用交易发生日的即期汇率折算，不改变其人民币金额；以公允价值计量的外币非货币性项目，采用公允价值确定日的即期汇率折算，差额计入当期损益或资本公积。

2) 外币财务报表折算

资产负债表中的资产和负债项目，采用资产负债表日的即期汇率折算；所有者权益项目除“未分配利润”项目外，其他项目采用交易发生日的即期汇率折算；利润表中的收入和费用项目，采用交易发生日的即期汇率折算。

（7）金融工具

1) 金融资产和金融负债的分类

金融资产在初始确认时划分为以下四类：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（包括交易性金融资产和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）、持有至到期投资、贷款和应收

款项、可供出售金融资产。

金融负债在初始确认时划分为以下两类：以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（包括交易性金融负债和指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债）、其他金融负债。

2) 金融资产和金融负债的确认依据、计量方法和终止确认条件

公司成为金融工具合同的一方时，确认一项金融资产或金融负债。初始确认金融资产或金融负债时，按照公允价值计量；对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和金融负债，相关交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产或金融负债，相关交易费用计入初始确认金额。

公司按照公允价值对金融资产进行后续计量，且不扣除将来处置该金融资产时可能发生的交易费用，但下列情况除外：①持有至到期投资以及贷款和应收款项采用实际利率法，按摊余成本计量；②在活跃市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量的权益工具投资，以及与该权益工具挂钩并须通过交付该权益工具结算的衍生金融资产，按照成本计量。

公司采用实际利率法，按摊余成本对金融负债进行后续计量，但下列情况除外：①以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，按照公允价值计量，且不扣除将来结清金融负债时可能发生的交易费用；②与在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的权益工具挂钩并须通过交付该权益工具结算的衍生金融负债，按照成本计量；③不属于指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债的财务担保合同，或没有指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益并将以低于市场利率贷款的贷款承诺，在初始确认后按照下列两项金额之中的较高者进行后续计量：a. 按照《企业会计准则第 13 号——或有事项》确定

的金额；b. 初始确认金额扣除按照《企业会计准则第14号——收入》的原则确定的累积摊销额后的余额。

金融资产或金融负债公允价值变动形成的利得或损失，除与套期保值有关外，按照如下方法处理：①以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产或金融负债公允价值变动形成的利得或损失，计入公允价值变动损益；在资产持有期间所取得的利息或现金股利，确认为投资收益；处置时，将实际收到的金额与初始入账金额之间的差额确认为投资收益，同时调整公允价值变动损益。②可供出售金融资产的公允价值变动计入资本公积；持有期间按实际利率法计算的利息，计入投资收益；可供出售权益工具投资的现金股利，于被投资单位宣告发放股利时计入投资收益；处置时，将实际收到的金额与账面价值扣除原直接计入资本公积的公允价值变动累计额之后的差额确认为投资收益。

当收取某项金融资产现金流量的合同权利已终止或该金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬已转移时，终止确认该金融资产；当金融负债的现时义务全部或部分解除时，相应终止确认该金融负债或其一部分。

3) 金融资产转移的确认依据和计量方法

公司已将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给了转入方的，终止确认该金融资产；保留了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，继续确认所转移的金融资产，并将收到的对价确认为一项金融负债。公司既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，分别下列情况处理：①放弃了对该金融资产控制的，终止确认该金融资产；②未放弃对该金融资产控制的，按照继续涉入所转移金融资产的程度确认有关金融资产，并相应确认有关负债。

金融资产整体转移满足终止确认条件的，将下列两项金额的差额计

入当期损益：①所转移金融资产的账面价值；②因转移而收到的对价，与原直接计入所有者权益的公允价值变动累计额之和。金融资产部分转移满足终止确认条件的，将所转移金融资产整体的账面价值，在终止确认部分和未终止确认部分之间，按照各自的相对公允价值进行分摊，并将下列两项金额的差额计入当期损益：①终止确认部分的账面价值；②终止确认部分的对价，与原直接计入所有者权益的公允价值变动累计额中对应终止确认部分的金额之和。

4) 主要金融资产和金融负债的公允价值确定方法

存在活跃市场的金融资产或金融负债，以活跃市场的报价确定其公允价值；不存在活跃市场的金融资产或金融负债，采用估值技术（包括参考熟悉情况并自愿交易的各方最近进行的市场交易中使用的价格、参照实质上相同的其他金融工具的当前公允价值、现金流量折现法和期权定价模型等）确定其公允价值；初始取得或源生的金融资产或承担的金融负债，以市场交易价格作为确定其公允价值的基础。

5) 金融资产的减值测试和减值准备计提方法

①资产负债表日对以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以外的金融资产的账面价值进行检查，如有客观证据表明该金融资产发生减值的，计提减值准备。

②对单项金额重大的金融资产单独进行减值测试；对单项金额不重大的金融资产，可以单独进行减值测试，或包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中进行减值测试；单独测试未发生减值的金融资产（包括单项金额重大和不重大的金融资产），包括在具有类似信用风险特征的金融资产组合中再进行减值测试。

③按摊余成本计量的金融资产，期末有客观证据表明其发生了减值的，根据其账面价值高于预计未来现金流量现值之间的差额确认减值损

失。在活跃市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量的权益工具投资，或与该权益工具挂钩并须通过交付该权益工具结算的衍生金融资产发生减值时，将该权益工具投资或衍生金融资产的账面价值，高于按照类似金融资产当时市场收益率对未来现金流量折现确定的现值之间的差额，确认为减值损失。可供出售金融资产的公允价值发生较大幅度下降，或在综合考虑各种相关因素后，预期这种下降趋势属于非暂时性的，确认其减值损失，并将原直接计入所有者权益的公允价值累计损失一并转出计入减值损失。

④可供出售金融资产减值的客观证据

a. 表明可供出售债务工具投资发生减值的客观证据包括：债务人发生严重财务困难；债务人违反了合同条款，如偿付利息或本金发生违约或逾期；公司出于经济或法律等方面因素的考虑，对发生财务困难的债务人作出让步；债务人很可能倒闭或进行其他财务重组；因债务人发生重大财务困难，该债务工具无法在活跃市场继续交易；其他表明可供出售债务工具已经发生减值的情况。

b. 表明可供出售权益工具投资发生减值的客观证据包括权益工具投资的公允价值发生严重或非暂时性下跌。灵云传媒于资产负债表日对各项可供出售权益工具投资单独进行检查，若该权益工具投资于资产负债表日的公允价值低于其成本超过 50%（含 50%）或低于其成本持续时间超过 12 个月（含 12 个月）的，则表明其发生减值；若该权益工具投资于资产负债表日的公允价值低于其成本超过 20%（含 20%）但尚未达到 50%的，或低于其成本持续时间超过 6 个月（含 6 个月）但未超过 12 个月的，灵云传媒会综合考虑其他相关因素，诸如价格波动率等，判断该权益工具投资是否发生减值。

上段所述“成本”按照可供出售权益工具投资的初始取得成本扣除

已收回本金和已摊销金额确定；“公允价值”根据证券交易所期末收盘价确定，除非该项可供出售权益工具投资存在限售期。对于存在限售期的可供出售权益工具投资，采用如下方法确定公允价值：

如果可供出售权益工具投资的初始取得成本高于在证券交易所上市交易的同一股票的市价，应采用在证券交易所上市交易的同一股票的市价作为估值日该股票的价值；

如果可供出售权益工具投资的初始取得成本低于在证券交易所上市交易的同一股票的市价，应按以下公式确定该股票的价值：

$$FV=C+(P-C)\times(D_1-D_r)/D_1$$

式中：

FV：估值日该可供出售权益工具的公允价值；

C：该可供出售权益工具的初始取得成本（因权益业务导致市场价格除权时，应于除权日对其初始取得成本作相应调整）；

P：估值日在证券交易所上市交易的同一股票的市价；

D₁：该可供出售权益工具限售期所含的交易所的交易天数；

D_r：估值日剩余限售期，即估值日至限售期结束所含的交易所的交易天数（不含估值日当天）

可供出售金融资产发生减值时，原直接计入所有者权益的因公允价值下降形成的累计损失予以转出并计入减值损失。对已确认减值损失的可供出售债务工具投资，在期后公允价值上升且客观上与确认原减值损失后发生的事项有关的，原确认的减值损失予以转回并计入当期损益。对已确认减值损失的可供出售权益工具投资，期后公允价值上升直接计入所有者权益。

（8）应收款项

1）单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的判断依据或金额标准	应收款项账面余额 10% 以上的款项。
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

2) 按组合计提坏账准备的应收款项

① 确定组合的依据及坏账准备的计提方法

确定组合的依据	相同账龄的应收款项具有类似信用风险特征
按组合计提坏账准备的计提方法	账龄分析法

① 账龄分析法

账 龄	应收账款计提比例(%)	其他应收款计提比例(%)
1 年以内 (含 1 年, 以下同)	5	5
1-2 年	10	10
2-3 年	30	30
3-4 年	50	50
4-5 年	80	80
5 年以上	100	100

③ 单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收款项

单项计提坏账准备的理由	应收款项的未来现金流量现值与以账龄为信用风险特征的应收款项组合的未来现金流量现值存在显著差异。
坏账准备的计提方法	单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

(9) 长期股权投资

1) 投资成本的确定

① 同一控制下的企业合并形成的，合并方以支付现金、转让非现金资产、承担债务或发行权益性证券作为合并对价的，在合并日按照取得被合并方所有者权益账面价值的份额作为其初始投资成本。长期股权投资初始投资成本与支付的合并对价的账面价值或发行股份的面值总额之间的差额调整资本公积；资本公积不足冲减的，调整留存收益。

公司通过多次交易分步实现同一控制下企业合并形成的长期股权投资，在个别财务报表和合并财务报表中，将按持股比例享有在合并日被合并方所有者权益账面价值的份额作为初始投资成本。合并日之前所持被合并方的股权投资账面价值加上合并日新增投资成本，与长期股权

投资初始投资成本之间的差额调整资本公积；资本公积不足冲减的，调整留存收益。

②非同一控制下的企业合并形成的，在购买日按照支付的合并对价的公允价值作为其初始投资成本。

公司通过多次交易分步实现非同一控制下企业合并形成的长期股权投资，区分个别财务报表和合并财务报表进行相关会计处理：

a. 在个别财务报表中，以购买日之前所持被购买方的股权投资的账面价值与购买日新增投资成本之和，作为该项投资的初始投资成本；购买日之前持有的被购买方的股权涉及其他综合收益的，在处置该项投资时将与其相关的其他综合收益转入当期投资收益。

b. 在合并财务报表中，对于购买日之前持有的被购买方的股权，按照该股权在购买日的公允价值进行重新计量，公允价值与其账面价值的差额计入当期投资收益；购买日之前持有的被购买方的股权涉及其他综合收益的，与其相关的其他综合收益转为购买日所属当期投资收益。

③除企业合并形成以外的：以支付现金取得的，按照实际支付的购买价款作为其初始投资成本；以发行权益性证券取得的，按照发行权益性证券的公允价值作为其初始投资成本；投资者投入的，按照投资合同或协议约定的价值作为其初始投资成本（合同或协议约定价值不公允的除外）。

2) 后续计量及损益确认方法

对被投资单位能够实施控制的长期股权投资采用成本法核算；对具有共同控制或重大影响的长期股权投资，采用权益法核算。

3) 确定对被投资单位具有共同控制、重大影响的依据

按照合同约定，与被投资单位相关的重要财务和经营决策需要分享控制权的投资方一致同意的，认定为共同控制；对被投资单位的财务和

经营政策有参与决策的权力，但并不能够控制或者与其他方一起共同控制这些政策的制定的，认定为重大影响。

4) 减值测试方法及减值准备计提方法

对子公司、联营企业及合营企业的投资，在资产负债表日有客观证据表明其发生减值的，按照账面价值高于可收回金额的差额计提相应的减值准备。

5) 通过多次交易分步处置对子公司投资至丧失控制权的的处理方法

①公司通过多次交易分步处置对子公司投资至丧失控制权的，按照以下方法进行处理，除非处置对子公司股权投资直至丧失控制权的各项交易属于一揽子交易的。

a. 丧失对子公司控制权之前处置对其部分投资的处理方法

公司处置对子公司的投资，但尚未丧失对该子公司控制权的，区分个别财务报表和合并财务报表进行相关处理：在个别财务报表中，结转与所处置的股权相对应的长期股权投资的账面价值，处置所得价款与结转的长期股权投资账面价值之间的差额，确认为处置损益。在合并财务报表中，将处置价款与处置投资对应的享有该子公司净资产份额的差额调整资本公积（资本溢价），资本溢价不足冲减的，冲减留存收益。

b. 处置部分股权丧失了对原子公司控制权的，区分个别财务报表和合并财务报表进行相关处理：

在个别财务报表中，结转与所处置的股权相对应的长期股权投资的账面价值，处置所得价款与结转的长期股权投资账面价值之间的差额，确认为处置损益。同时，对于剩余股权，按其账面价值确认为长期股权投资或其他相关金融资产。处置后的剩余股权能够对原有子公司实施共同控制或重大影响的，按有关成本法转为权益法的相关规定进行会计处

理。

在合并财务报表中，对于剩余股权，按照其在丧失控制权日的公允价值进行重新计量。处置股权取得的对价与剩余股权公允价值之和，减去按原持股比例计算应享有原有子公司自购买日开始持续计算的净资产的份额之间的差额，计入丧失控制权当期的投资收益（如果存在相关的商誉，还应扣除商誉）。与原有子公司股权投资相关的其他综合收益，应当在丧失控制权时转为当期投资收益。

②公司通过多次交易分步处置对子公司投资至丧失控制权的各项交易属于一揽子交易的，在个别财务报表的处理与不属于一揽子交易的的方法一致。在合并财务报表中，将各项交易作为一项处置子公司并丧失控制权的交易进行会计处理，但是，在丧失控制权之前每一次处置价款与处置投资对应的享有该子公司净资产份额的差额，在合并财务报表中应当确认为其他综合收益，在丧失控制权时一并转入丧失控制权当期的损益。

处置对子公司股权投资的各项交易的条款、条件以及经济影响符合以下一种或多种情况，通常应将多次交易事项作为一揽子交易进行会计处理：a. 这些交易是同时或者在考虑了彼此影响的情况下订立的； b. 这些交易整体才能达成一项完整的商业结果；c. 一项交易的发生取决于其他至少一项交易的发生；d. 一项交易单独看是不经济的，但是和其他交易一并考虑时是经济的。

（10）固定资产

1) 固定资产确认条件、计价和折旧方法

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用年限超过一个会计年度的有形资产。

固定资产以取得时的实际成本入账，并从其达到预定可使用状态的

次月起采用年限平均法计提折旧。

2) 各类固定资产的折旧方法

项 目	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
通用设备	5	5	19.00

3) 固定资产的减值测试方法、减值准备计提方法

资产负债表日，有迹象表明固定资产发生减值的，按照账面价值高于可收回金额的差额计提相应的减值准备。

(11) 无形资产

1) 无形资产包括商标权及域名等，按成本进行初始计量。

2) 使用寿命有限的无形资产，在使用寿命内按照与该项无形资产有关的经济利益的预期实现方式系统合理地摊销，无法可靠确定预期实现方式的，采用直线法摊销。具体年限如下：

项 目	摊销年限(年)
商标	10
域名	5

3) 使用寿命确定的无形资产，在资产负债表日有迹象表明发生减值的，按照账面价值高于可收回金额的差额计提相应的减值准备；使用寿命不确定的无形资产和尚未达到可使用状态的无形资产，无论是否存在减值迹象，每年均进行减值测试。

(12) 收入

1) 收入确认原则

①销售商品

销售商品收入在同时满足下列条件时予以确认：**a.** 将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；**b.** 公司不再保留通常与所有权相联系的继续管理权，也不再对已售出的商品实施有效控制；**c.** 收入的金额能够可靠地计量；**d.** 相关的经济利益很可能流入；**e.** 相关的已发生或将发

生的成本能够可靠地计量。

②提供劳务

提供劳务交易的结果在资产负债表日能够可靠估计的（同时满足收入的金额能够可靠地计量、相关经济利益很可能流入、交易的完工进度能够可靠地确定、交易中已发生和将发生的成本能够可靠地计量），采用完工百分比法确认提供劳务的收入，并按已完工作的测量确定提供劳务交易的完工进度。提供劳务交易的结果在资产负债表日不能够可靠估计的，若已经发生的劳务成本预计能够得到补偿，按已经发生的劳务成本金额确认提供劳务收入，并按相同金额结转劳务成本；若已经发生的劳务成本预计不能够得到补偿，将已经发生的劳务成本计入当期损益，不确认劳务收入。

③让渡资产使用权

让渡资产使用权在同时满足相关的经济利益很可能流入、收入金额能够可靠计量时，确认让渡资产使用权的收入。利息收入按照他人使用灵云传媒货币资金的时间和实际利率计算确定；使用费收入按有关合同或协议约定的收费时间和方法计算确定。

2) 收入确认的具体方法

灵云传媒以广告代理业务为主，并按业务收费形式不同而细分为 CPD (Cost Per Day) 收入、CPC (Cost Per Click) 收入、CPS (Commodity Promotion Solution) 收入和 CPA (Cost Per Action) 收入四种形式：

①CPD 收入指公司与客户签署框架协议将导航网站某些固定广告位置售卖给客户，或者根据客户临时需求而销售其他广告位置。CPD 收入按与客户签订的合同收益期间确认收入。

②CPC 收入是指公司为客户在某些网络媒体的 CPC 广告位置投放广告，以用户点击广告次数来获得收入。CPC 收入按与客户约定的广告

点击单价和用户实际点击次数来确定收入，在用户实际点击广告时确认收入。

③CPS 收入是指公司为客户在某些网络媒体，通过全站充分，连续的展示某商品，促使用户认知，喜好并购买，从而获得商品销售业务分成的收入。CPS 收入按与客户约定的商品销售分成比例确定收入，在客户收妥货款时确认收入。

④CPA 收入是指公司为客户在某些网络平台（包括但不限于移动终端平台）投放产品广告，以用户注册产品次数来获得收入。CPA 收入按与客户约定的产品注册单价和用户实际注册次数来确定收入，在用户实际注册产品时确认收入。

（13）递延所得税资产、递延所得税负债

1) 根据资产、负债的账面价值与其计税基础之间的差额（未作为资产和负债确认的项目按照税法规定可以确定其计税基础的，该计税基础与其账面数之间的差额），按照预期收回该资产或清偿该负债期间的适用税率计算确认递延所得税资产或递延所得税负债。

2) 确认递延所得税资产以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限。资产负债表日，有确凿证据表明未来期间很可能获得足够的应纳税所得额用来抵扣可抵扣暂时性差异的，确认以前会计期间未确认的递延所得税资产。

3) 资产负债表日，对递延所得税资产的账面价值进行复核，如果未来期间很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，转回减记的金额。

4) 公司当期所得税和递延所得税作为所得税费用或收益计入当期损益，但不包括下列情况产生的所得税：①企业合并；②直接在所有者

权益中确认的交易或者事项。

(14) 税项

1) 主要税种及税率

税 种	计 税 依 据	税 率
增值税	销售货物或提供应税劳务	6%
城市维护建设税	应缴流转税税额	7%
教育费附加	应缴流转税税额	3%
地方教育附加	应缴流转税税额	2%
企业所得税	应纳税所得额	15%、25%

注：灵云传媒按 15% 的税率计缴，境内子公司按 25% 的税率计缴，境外子公司按注册地法律规定计缴。

2) 税收优惠及批文

根据藏政发〔2011〕14 号文件规定，灵云传媒企业所得税自 2013 年至 2020 年期间按 15% 的税率计缴。

二、关于经济行为的说明

根据广博集团股份有限公司第五届董事会第八次会议决议，广博集团股份有限公司拟发行股份及支付现金购买西藏山南灵云传媒有限公司 100% 股权。

本次评估的目的是反映西藏山南灵云传媒有限公司股东全部权益于评估基准日的市场价值，为上述经济行为提供价值参考依据。

三、关于评估对象与评估范围的说明

评估对象是西藏山南灵云传媒有限公司的股东全部权益。评估范围是西藏山南灵云传媒有限公司在基准日的全部资产及相关负债，账面资产总额 5,457.62 万元、负债 1,812.70 万元、净资产 3,644.92 万元。具体包括流动资产 5,239.93 万元；非流动资产 217.69 万元；流动负债

1,812.70 万元。

上述资产与负债数据摘自经天健会计师事务所审计的资产负债表，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

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。

四、关于评估基准日的说明

本项目资产评估的基准日是 2014 年 9 月 30 日。

此基准日是委托方综合考虑被评估单位的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性等因素的基础上确定的。

五、可能影响评估工作的重大事项的说明

可能影响本次评估工作的重大期后事项如下：

2014 年 11 月 10 日，灵云传媒召开股东会，并通过如下决议：同意股东任杭中将其持有的公司 10%的股权（对应注册资本出资额人民币 50 万元）转让给王利平，股权转让对价人民币 8,000 万元；其他股东同意放弃股权优先购买权；同意相应修改公司章程。同日，任杭中与王利平就本次股权转让事宜签订《股权转让协议》，约定任杭中将灵云传媒 10%股权转让给王利平，转让价款为人民币 8,000 万元。2014 年 11 月 11 日，灵云传媒召开变更后的股东会，确定变更后的股东及持股比例，并通过章程修正案。灵云传媒就本次股权转让事宜完成了工商变更登记。本次股权转让后，灵云传媒股权结构如下：

序号	股东名称或姓名	注册资本出资额	出资比例
----	---------	---------	------

		(万元)	(%)
1	任杭中	350	70
2	王利平	50	10
3	杨广水	50	10
4	杨燕	50	10
合计		500	100

六、资产负债清查情况、未来经营和收益状况预测的说明

(一) 资产负债清查情况说明

1. 纳入本次清查范围的资产,是西藏山南灵云传媒有限公司的全部资产和相关负债,账面资产总额 5,457.62 万元、负债 1,812.70 万元、净资产 3,644.92 万元。具体包括流动资产 5,239.93 万元;非流动资产 217.69 万元;流动负债 1,812.70 万元。

2. 实物资产分布地点及特点

纳入评估范围内的实物资产账面值 10.92 万元,占评估范围内总资产的 0.20%,均为电子设备。这些资产具有以下特点:

(1) 实物资产主要分布于西藏山南灵云传媒有限公司住所及其部分运作中项目的服务现场。

(2) 电子设备共计 32 项,主要包括电脑、打印机、服务器等办公运营用设备,均正常使用。

3. 清查盘点时间:清查基准日为 2014 年 9 月 30 日,清查盘点时间为 2014 年 10 月中旬。

4. 实施方案:此项工作由财务部牵头,相关各部门参与。具体由财务部门、业务部门共同负责流动类实物资产的清查盘点,财务部门、设备管理部和办公室共同负责固定资产的清查盘点。

清查盘点工作本着实事求是的原则,统一核对账、卡、物,力求做到准确、真实、完整。

(1) 流动类实物资产的清查：实地盘点与抽样盘点相结合，通过点数和抽取样本计算等方法，确定其实有数量。

(2) 固定资产的清查：实物数量盘点和质量检验方法相结合，采取各种技术方法，检验资产的质量情况。按照具体要求做到了实事求是的评价。

5.清查结论

通过以上资产清查核实程序，清查结果资产及负债，清查数与账面数一致。

(二) 未来经营和收益状况预测说明

灵云传媒主要从事导主要基于互联网的网址导航广告、女性时尚网站品牌广告、特价导购等业务，公司核心团队在网址导航广告领域积累了较丰富的专业知识和运作经验，并已建立了相对稳固的客户及供应商关系。在国民经济与互联网的相关程度进一步提高的大趋势下，基于互联网渠道的营销需求将进一步增长，公司依托其行业运作经验、市场开拓能力、客户保有水平及供应商关系，在未来几年市场需求空间增大的行业趋势下，能够获得并把握更多的市场机会，实现相对可观的业绩增长。

七、资料清单

委托方和被评估单位已向评估机构提供了以下资料：

1. 经济行为文件；
2. 委托方和被评估企业法人营业执照；
3. 企业专项审计报告；
4. 资产权属证明文件；
5. 资产评估申报表；

6. 与本次评估有关的其他资料及专项说明。