

深圳万润科技股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产  
所涉及的北京亿万无线信息技术有限公司  
股东全部权益价值  
评估说明

银信评报字（2015）沪第 1245 号

银信资产评估有限公司

2015 年 11 月 24 日

# 目 录

<b>第一部分 关于评估说明使用范围的声明</b> .....	<b>1</b>
<b>第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明</b> .....	<b>2</b>
一、委托方、被评估单位概况.....	2
二、关于经济行为的说明.....	24
三、关于评估对象和评估范围的说明.....	24
四、关于评估基准日的说明.....	25
五、可能影响评估工作的重大事项说明.....	25
六、资产负债情况说明.....	25
七、资料清单.....	27
<b>第三部分 资产评估说明</b> .....	<b>30</b>
一、评估对象与评估范围说明.....	30
二、资产核实总体情况说明.....	31
三、评估技术说明.....	32
（一）资产基础法的评估说明.....	32
1、流动资产评估说明.....	32
2、非流动资产评估说明.....	34
3、流动负债评估说明.....	41
4、资产基础法评估结论.....	42
（二）收益法的评估说明.....	43
1、收益法应用简介.....	43
2、行业情况分析.....	45
3、被评估单位情况分析.....	54
4、预测利润表.....	66
5、资本性支出及折旧.....	75
6、收益预测表.....	75
7、营运资金变动.....	76
8、企业自由现金流的预测.....	77
9、折现率的确定.....	77
10、收益年期的确定.....	83
11、实体净现金流量折现值的计算.....	83
12、股东全部权益价值的计算.....	84
13、收益法评估结果.....	84
<b>第四部分 评估结论及分析</b> .....	<b>86</b>
一、评估结论.....	86
二、评估结论成立条件.....	88
三、评估结论的特别事项.....	88
四、评估报告使用限制说明.....	89



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

---

## 第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本评估说明仅供资产评估管理机关、企业主管部门审查资产评估报告书和检查评估机构工作之用，非为法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸于公开媒体。



## 第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本委托方委托银信资产评估有限公司，对本评估项目约定的评估目的涉及的评估对象与范围进行了评估工作，为了有利于评估工作的顺利进行，按照资产评估准则的要求，本委托方和被评估单位对本次资产评估的有关事项说明如下：

### 一、委托方、被评估单位概况

#### （一）委托方和其他评估报告使用者

##### 1、委托方概况：

委托单位名称：深圳万润科技股份有限公司

注册号：440301103175609

公司类型：上市股份有限公司

住所：深圳市光明新区观光路 3009 号招商局光明科技园 A3 栋 05B3 室

法定代表人：李志江

注册资本：24,206.00 万元

成立日期：2002 年 12 月 13 日

经营期限：永续经营

经营范围：LED 应用与照明产品及其配件、LED 光电元器件、红外线光电元器件及 LED 太阳能产品研发、设计、生产、销售；经营 LED 产品相关原材料；室内外照明工程的设计与施工；货物及技术进出口（以上不含法律、行政法规、国务院规定需前置审批及禁止的项目）

##### 2、其他评估报告使用者

被评估单位股东、会计师事务所、中国证券监督管理委员会、相关工商行政管理机关以及国家法律法规规定的其他评估报告使用者。

#### （二）被评估单位

##### 1、被评估单位概况：

被评估单位名称：北京亿万无线信息技术有限公司（以下简称“公司”或“亿万无线”）



统一社会信用代码：91110228055611183A

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股）

住所：北京市密云县新南路 110 号鼓楼街道办事处办公楼 231 室-553

法定代表人：方敏

注册资本：233.00 万元

成立日期：2012 年 09 月 27 日

经营期限：2012 年 09 月 27 日至 2032 年 09 月 26 日

经营范围：技术推广；基础软件服务；计算机系统服务；企业管理咨询；会议服务；组织文化艺术交流活动（不含演出及棋牌娱乐）；设计、制作、代理、发布广告。（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）

备注：基准日时注册资本为 105 万元

## 2、被评估单位股权结构及历史沿革

### 2.1、2012 年 9 月，公司设立

2012 年 8 月 28 日，北京市工商行政管理局密云分局出具（京密）名称预核（内）字[2012]第 0117995 号《企业名称预先核准通知书》，同意预先核准方敏和祝毓平共同投资设立的企业名称为“北京亿万无线信息技术有限公司”，该预先核准的企业名称有效期自 2012 年 8 月 28 日至 2013 年 2 月 27 日。

2012 年 9 月 21 日，亿万无线股东制定并签署了《北京亿万无线信息技术有限公司章程》。根据该《公司章程》，亿万无线的注册资本为人民币 100 万元，由方敏以货币认缴 85 万元，祝毓平以货币认缴 15 万元；分两期出资。

根据北京汇德源会计师事务所有限责任公司于 2012 年 9 月 20 日出具的编号为京汇验字（2012）第 2621084 号《验资报告》验证，截至 2012 年 9 月 20 日，亿万无线已收到全体股东以货币形式缴纳的第一期注册资本 50 万元，其中方敏以货币方式缴纳 42.5 万元，祝毓平以货币方式缴纳 7.5 万元。

根据北京市工商行政管理局密云分局于 2012 年 9 月 27 日向亿万无线核发的注册号为 110228015270703 的《企业法人营业执照》。亿万无线设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	注册资本（万元）	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	方敏	85.00	42.50	85.00
2	祝毓平	15.00	7.50	15.00



合计	100.00	50.00	100.00
----	--------	-------	--------

## 2.2、2015 年 5 月，第一次股权转让、第一次注册资本变更

2015 年 5 月 13 日，祝毓平与方敏签署了《出资转让协议书》，祝毓平同意将其持有的亿万无线 15 万元货币出资以 1 元/股出资额的价格转让给方敏。

2015 年 5 月 13 日，亿万无线召开股东会并作出决议，同意祝毓平将其持有的亿万无线 15 万元货币出资转让给方敏；决定将公司注册资本变更为 105 万元，新增的 5 万元注册资本由马瑞锋以 1 元/股出资额的价格认缴。根据北京市工商行政管理局密云分局于 2015 年 5 月 21 日核发的《营业执照》，本次股权转让变更已办理工商变更登记手续。

根据亿万无线提供的银行回单，方敏于 2015 年 8 月 4 日实际缴纳剩余注册资本 50 万元；马瑞锋于 2015 年 9 月 25 日实际缴纳注册资本 5 万元。

本次股权转让和注册资本变更后，亿万无线的股权结构如下：

序号	股东名称	注册资本（万元）	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	方敏	100.00	100.00	95.24
2	马瑞锋	5.00	5.00	4.76
	合计	105.00	105.00	100.00

## 2.3、期后增资

2015 年 10 月，经公司股东会批准，同意公司的注册资本由 105 万元增加至 233 万元，新增加的注册资本 128 万元全部由廖锦添出资。增资完成后，本公司注册资本为人民币 233 万元，其中廖锦添出资 128 万元，占注册资本的 54.94%，方敏出资 100 万元，占注册资本的 42.92%，马瑞锋出资 5 万元，占注册资本的 2.14%。

## 3、被评估单位历史财务资料

被评估单位近二年及评估基准日资产负债情况见下表：（模拟合并口径，即合并了期后收购的两家长期投资单位后的报表）

金额单位：元

项目/报表日	2013 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2015 年 6 月 30 日
总资产	5,721,916.97	21,224,282.99	33,707,319.38
负债	4,307,520.07	11,923,752.17	12,472,857.54
净资产	1,414,396.90	9,300,530.82	21,234,461.84

被评估单位近二年及评估基准日资产负债情况见下表：（母公司口径）

金额单位：元



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

项目/报表日	2013 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2015 年 6 月 30 日
总资产	1,357,499.70	5,188,112.95	25,809,780.38
负债	926,302.43	3,502,718.83	4,575,318.54
净资产	431,197.27	1,685,394.12	21,234,461.84

被评估单位近二年及评估基准日当期经营状况见下表：（模拟合并口径，即合并了期后收购的两家长期投资单位后的报表）

金额单位：元

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
一、营业收入	16,413,252.17	37,652,267.84	43,642,628.79
二、营业成本	11,269,642.21	25,951,905.53	26,921,946.27
营业税金及附加	57,300.70	114,966.78	123,807.44
营业费用	2,272,261.02	727,079.03	480,901.30
管理费用	2,867,800.22	3,877,768.44	3,285,053.81
财务费用	-994.45	-17,383.39	-24,570.49
减：资产减值损失	149,865.53	-2,900.86	311,023.78
加：投资收益		5,260.27	71,216.44
三、营业利润	-202,623.06	7,006,092.58	12,615,683.12
加：营业外收入	475.11	2,617.15	2,396.71
减：营业外支出	9,908.54	13,930.95	
四、利润总额	-212,056.49	6,994,778.78	12,618,079.83
减：所得税	-42,448.69	8,644.86	-77,755.95
五、净利润	-169,607.80	6,986,133.92	12,695,835.78

被评估单位近二年及评估基准日当期经营状况见下表：（母公司口径）

金额单位：元

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
一、营业收入	4,864,089.94	9,874,397.53	5,646,004.01
二、营业成本	3,700,376.59	6,925,927.56	3,768,975.40
营业税金及附加	15,103.28	36,456.22	15,989.65
营业费用	238,832.70	144,661.64	21,566.20
管理费用	938,574.62	1,499,135.21	1,970,877.73
财务费用	-2,112.13	-3,601.43	-4,700.45
减：资产减值损失	31,281.02	2,541.40	55,696.01
加：投资收益			
三、营业利润	-57,966.14	1,269,276.93	-182,400.53
加：营业外收入	336.04	170.63	286.71
减：营业外支出	4,762.10	13,576.84	-
四、利润总额	-62,392.20	1,255,870.72	-182,113.82
减：所得税	-9,584.77	1,673.87	-13,924.00
五、净利润	-52,807.43	1,254,196.85	-168,189.82

上述 2013 年、2014 年及评估基准日财务数据摘自被评估单位经审计的会计报表，审计单位为立信会计师事务所（特殊普通合伙），审计报告文号为：信会师报字[2015]



第 350050 号。

#### 税收政策：

被评估单位执行《企业会计准则》及相关补充规定，适用增值税税率 6%，城市维护建设税税率 7%，教育费附加费率 3%，地方教育费附加 2%，企业所得税税率 25%。

根据《财政部国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税【2012】27 号规定，被评估单位母、子公司从开始获利年度起，执行所得税两免三减半的优惠政策。2015 年为免征的第二年。

### 4、行业介绍

亿万无线属于互联网广告行业，主要从事移动互联网广告业务。根据中国证监会的公布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），属于“信息传输、软件和信息技术服务业”中的“164 互联网和相关服务”。

#### 4.1、行业概述

##### 4.1.1、行业管理体制和行业自律性组织

###### （1）行业监管部门

我国广告行业的主管部门是国家工商行政管理总局，下设广告监督管理司，主要负责拟订广告业发展规划、政策措施并组织实施；拟订广告监督管理的具体措施、办法；组织、指导监督管理广告活动；组织监测各类媒介广告发布情况；查处虚假广告等违法行为；指导广告审查机构和广告行业组织的工作。

国家工业和信息化部是互联网行业的主管部门，主要负责制定并组织实施工业、通信业的行业发展规划、产业政策、技术标准和规范；依法对电信与信息服务市场进行监管；指导推进信息化建设；承担通信网络安全及相关信息安全管理责任。

###### （2）行业自律性组织

我国广告行业的自律管理机构包括中国广告协会、中国商务广告协会、中国商务广告协会综合代理专业委员会等。主要从事制定行业自律规则、开展行业资质评审、行业培训、学术理论研究、国际交流合作等活动。

##### 4.1.2、主要法规和产业政策

序号	文件	颁布单位	实施年份
1	《中华人民共和国广告法》	人大常委会	2015 年 9 月





银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

2	《关于深入推进文化金融合作的意见》	文化部、财政部、人民银行	2014 年 3 月
3	《产业结构调整指导目录（2011 年本）》（2013 年修订）	发改委	2013 年 5 月
4	《信息安全技术：公共及商用服务信息系统个人信息保护指南》	质检总局、标准化管委会	2013 年 2 月
5	《信息网络传播权保护条例》	国务院	2013 年 1 月
6	《关于加强网络信息保护的決定》	人大常委会	2012 年 12 月
7	《互联网行业“十二五”发展规划》	工信部	2012 年 5 月
8	《广告产业发展“十二五”规划》	工商总局	2012 年 5 月
9	《关于推进广告战略实施的意見》	工商总局	2012 年 4 月
10	《关于推进广告战略实施的意見》	工商总局	2012 年 4 月
11	《规范互联网信息服务市场秩序若干规定》	工信部	2012 年 3 月
12	《“十二五”时期文化产业倍增计划》	文化部	2012 年 2 月
13	《大众传播媒介广告发布审查规定》	工商总局、中共中央宣传部、国务院新闻办	2012 年 2 月
14	《国家“十二五”时期文化改革发展规划纲要》	中共中央办公厅、国务院办公厅	2011 年 12 月
15	《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見》	工商总局	2010 年 3 月
16	《网络公关服务规范》	中国国际公共关系协会公关公司工作委员会	2010 年 3 月
17	《广播电视广告播出管理办法》	国家广电总局	2010 年 1 月
18	《文化产业振兴规划》	国务院办公厅	2009 年 9 月
19	《关于促进广告业发展的指导意见》	工商总局、国家发改委	2008 年 4 月
20	《关于加快发展服务业的若干政策措施的实施意見》	国务院办公厅	2008 年 3 月
21	《国务院关于加快发展服务业的若干意見》	国务院	2007 年 3 月
22	《2006—2020 年国家信息化发展战略》	中共中央办公厅、国务院办公厅	2006 年 3 月
23	《非经营性互联网信息服务备案管理办法》	信息产业部	2005 年 3 月
24	《广告管理条例施行细则》	工商总局	2005 年 1 月
25	《广告经营许可证管理办法》	工商总局	2005 年 1 月
26	《互联网信息服务管理办法》	国务院	2000 年 9 月
27	《广告经营资格检查办法》	工商总局	1998 年 12 月
28	《广告语言文字管理暂行规定》	工商总局	1998 年 12 月
29	《广告管理条例》	国务院	1987 年 10 月

上述一系列法律法规及政策文件的颁布体现了国家鼓励、支持广告行业发展的战略思路，对于优化产业发展结构，提高产业发展质量和水平具有重要意义。良好的政策环境也将有利于标的公司所属行业保持快速发展态势。

#### 4.2、行业发展情况



#### 4.2.1、互联网广告行业情况

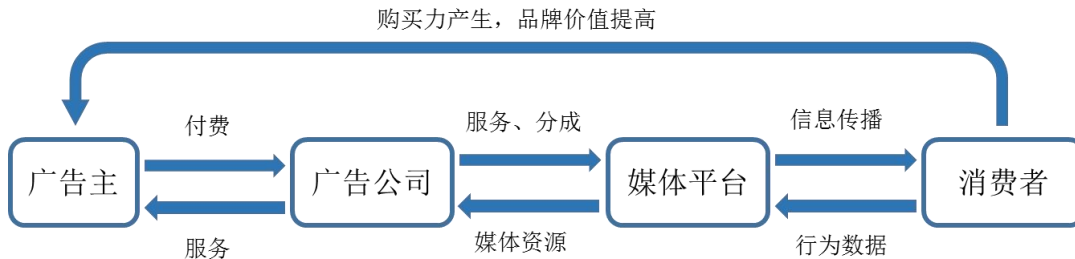
##### (1) 互联网广告行业概述

互联网广告是以互联网作为广告投放载体的广告。互联网广告根据传播终端类型的不同，可分为 PC 端互联网广告和移动互联网广告；根据实现方式的不同，可分为展示类广告、搜索引擎广告、内容营销、移动互联网广告等多种形式。

移动互联网广告是基于移动互联网的网站、浏览器、APP 客户端等进行的，通常是针对使用智能手机或平板电脑等移动终端上网的用户。

##### (2) 互联网广告行业的产业链模式

互联网广告产业链示意图



上图描述了互联网广告产业链，包括了信息流和资金流的方向。广告公司为广告主和媒体平台提供中介服务，从广告主获得广告费用，从互联网媒体获得平台资源，通过价差及返点等方式获取收益。互联网媒体发布广告，将信息传递给消费者，引导消费者购买广告主的产品。标的公司为广告公司，其上游供应商为媒体平台，下游客户为广告主。

广告的计费方式是产业链的核心之一，当前互联网广告的主要计费方式如下表所示。关键词广告一般按照点击次数付费，即 CPC，每次点击的单价视关键词的竞争激烈程度而定；垂直展示广告计费采用 CPM 或 CPT；联盟广告是搜索广告的一种拓展，计费以 CPC 为主；移动广告则以 CPC 和 CPA 为主。关于互联网广告的具体计费方式如下表所示：

计费方式	说明
<b>Cost Per Mille (CPM)</b>	按每千次展示计价。CPM 适用于新产品曝露的场景，适合在产品生命周期早期采用。
<b>Cost Per Click (CPC)</b>	按点击计价。易于被广告主接受，适用于测试不同流量来源的点击率情况。与 CPM 的计费方式可相互转化： $CPM = CTR \times$



	击率) ×CPC×1000。
<b>Cost Per Action (CPA)</b>	按行为计价。行为可以是注册、提交表单等，类似的计费方式有 CPE (Cost Per Engagement, 即按互动计价, 互动可以是转发、加关注等), 是获得高质量、忠诚用户的较好方式。
<b>Cost Per View (CPV)</b>	按观看计费。这种计费模式适用于视频广告。广告主仅为完整看完广告视频的用户付费。
<b>Cost Per Install (CPI)</b>	按实际安装计价。主要被用于移动端应用推广, 是前期获取用户的有效方式。在没有激励的情况下, 下载率难以保证。但在激励条件下获得的用户, 忠诚度难以评估。
<b>Cost Per Lead (CPL)</b>	按照广告点击引导用户到达服务商指定网页的客户数量计费, 限定一个 IP 在 24 小时内只能点击一次。
<b>Cost Per Sale (CPS)</b>	以实际销售产品数量来换算广告费用。即根据每个订单/每次交易来收费的方式, 用户每成功达成一笔交易, 网站主可获得一定的佣金。
<b>Cost Per Time (CPT)</b>	按时长计费是包时段投放广告的一种形式, 广告主选择广告位和投放时间, 费用与广告点击量无关。采用这种方式出售广告, 网站主决定每一个广告位的价格, 广告主自行选择购买时间段, 目前可按周或按天购买。

资料来源：艾瑞咨询《2014 年中国移动广告行业年报》

1) 下游客户：广告主

广告主是互联网广告的需求方，也是互联网广告公司的下游客户。在信息传播的过程中，广告主最关心的是如何将广告所欲传递的信息高效、精准地传递到目标消费者群体并影响其消费行为，达到广告传播目的。因此需要广告公司通过需求分析、目标群体分析、广告媒介资源的覆盖范围及传播效果分析帮助广告主确定合适的广告形式，并根据广告播放中的监测与持续的跟踪分析进行调整，以帮助广告主提高其广告投放的效果。

2) 上游供应商：互联网媒体

互联网媒体渠道为广告主提供了信息展示和互动的平台，直接对接广告受众。互联网媒体行业中马太效应明显，广告收入集中于少数最大的媒体。互联网媒体主要可以分为搜索引擎、门户网站、垂直网站、电商网站、视频网站和社交平台等，其他互联网媒体类型还有网络游戏、手机 APP 应用及 APP 应用商店等，其中搜索引擎是互联网广告最大的承载平台。关于主要互联网媒体类型的具体情况请见下表所示：

类型	定义及特征	广告投放主要方式	代表性企业
----	-------	----------	-------



门户网站	大中型综合性资讯网站，是互联网用户日常接触最多的互联网媒体类型之一	侧重于品牌展示的横幅广告、弹窗广告；侧重于内容传递的植入广告等	腾讯、新浪、搜狐、网易等
垂直网站	侧重于特定细分领域信息服务的专业型网站		易车网、汽车之家、珍爱网、途牛网
电商网站	互联网用户网上购物的电子商务平台	品牌展示或活动链接广告，首页推荐广告	天猫商城、京东商城、亚马逊（中国）、1号店
视频网站	互联网用户在线发布、浏览和分享视频作品的网络媒体	贴片广告、暂停广告、插播广告、交互广告、植入广告、病毒营销、微电影	优酷土豆、搜狐视频、新浪视频、爱奇艺、乐视网
搜索引擎	互联网用户通过输入关键词直接搜索相关信息的网站	搜索引擎广告，主要包括关键词竞价排名、关键词投放托管、搜索结果优化等	百度、360、搜狗
社交平台	平台具有社交属性、用户具有人格属性的虚拟网络世界	社会化媒体营销，主要包括口碑营销、病毒营销、社会化媒体账号代运营等	微信、微博及其他社交平台

### 3) 代理商——互联网广告公司

互联网广告公司负责对接广告主与互联网媒体，处于产业链的中游，梳理广告主需求并为广告主提供投放的相关服务，包括广告的策略制定、媒介及服务采购、广告投放、精准营销、广告效果监测及优化等；然后采购互联网媒介联系投放广告上线，并在投放中或投放后，收集广告受众信息、进行用户数据挖掘分析等。

### 4) 目标受众——互联网用户

互联网用户是互联网广告信息传递链条的最后一环，是广告推广内容的潜在消费者。广告信息抵达互联网用户的及时性与精准度、以及互联网用户接收信息后的响应行为，是互联网广告的绩效评估标准。

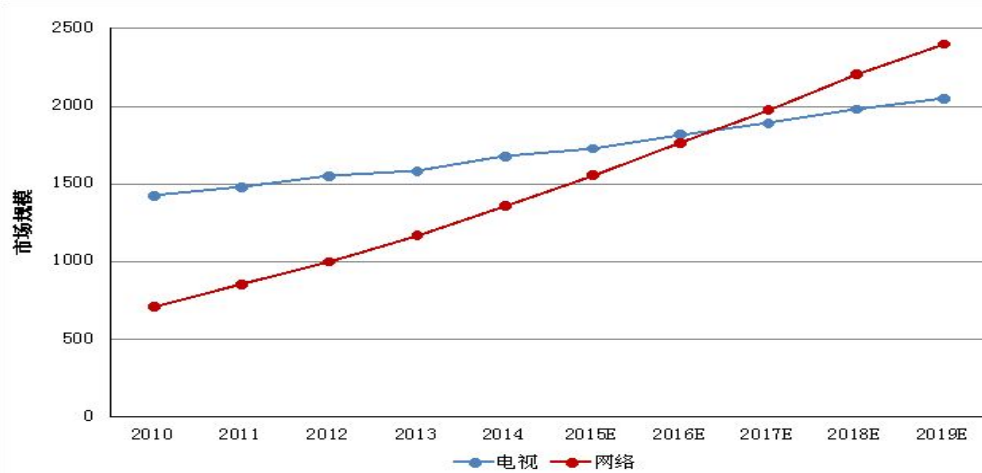
## (3) 互联网广告市场整体情况

### 1) 国际市场发展概况



根据 PWC 提供的数据，2014 年全球互联网广告市场规模达到 1,354 亿美元，同比增长 16%。PWC 预计 2019 年全球互联网广告市场规模将达到 2,398 亿美元，2015-2019 年期间年增长率保持 12%左右，将在 2017 年超过电视广告市场规模。

全球互联网广告与电视广告市场规模及预测（单位：亿美元）



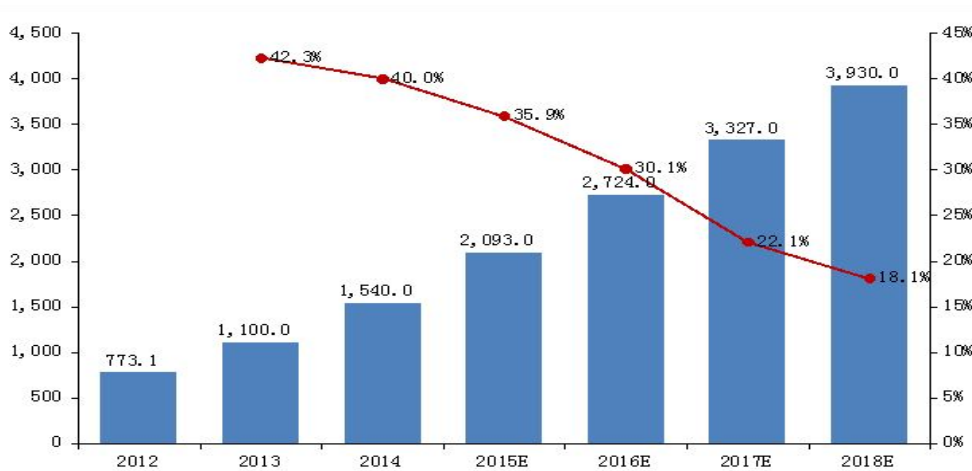
数据来源：PWC《Global Entertainment and Media Outlook: 2015-2019》

## 2) 国内市场发展概况

### ①我国互联网广告市场规模快速增长

2012 年-2014 年，我国互联网广告市场规模从 773.1 亿元增长到 1,540 亿元，复合增长率 41.1%。艾瑞咨询预计 2018 年我国互联网广告市场规模将达到 3,930 亿元。

2012-2018 年中国互联网广告市场规模及预测（单位：亿元）



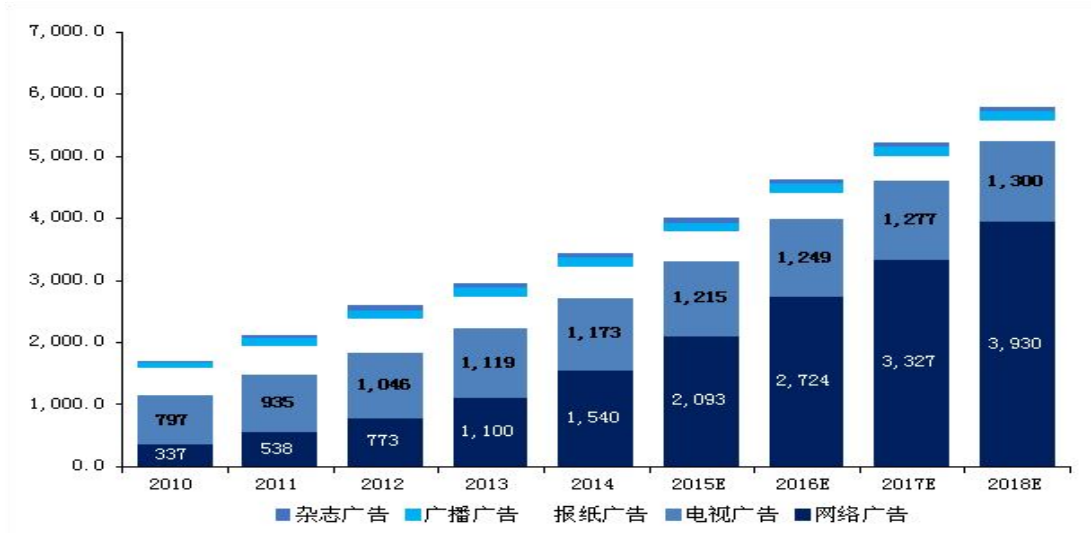
数据来源：艾瑞咨询《2015 年中国互联网广告行业年度监测报告》

### ②互联网广告广告份额快速增大



2014 年中国广告市场上，网络广告收入规模首次超过电视广告收入规模，达到 1,540 亿元，同比增长 40%；电视广告收入规模 1,173 亿元，同比仅增长 4.8%。在五大媒体广告中（不包括户外），网络广告和电视广告收入分别占 45%和 34%，其他媒体之和仅占 21%。

2010-2018 年中国五大媒体广告收入规模及预测（亿元）



数据来源：艾瑞咨询《2015 年中国互联网广告行业年度监测报告》

### ③互联网市场的竞争格局

#### A. 互联网广告与传统广告的竞争呈两极化趋势

以电视、报纸、户外广告为代表的传统广告行业与互联网广告行业的竞争格局呈现两极化趋势。传统广告商从业者较多且平均规模较小，竞争较为激烈，行业的市场集中度低。而互联网广告行业则呈现寡头垄断的竞争格局，2014 年度百度、阿里巴巴收入份额合计超过了 50%。

#### B. 广告代理商市场竞争格局

国内广告代理行业由于进入门槛较低，从业者较多但平均规模小，竞争较为激烈，行业格局较为分散。华扬联众、好耶、新意互动、科斯世通、网迈、奥美世纪、凯络媒体等。

根据 Wind 提供的数据，国内广告市场 2014 年共发生 52 起并购，通过并购数字标的迅速进入互联网广告领域，已经是传统广告公司的多数选择。国际方面，阳狮集团、WPP 集团等 4A 公司则通过并购整合，扩大自身的本土竞争优势，参与到国内市场

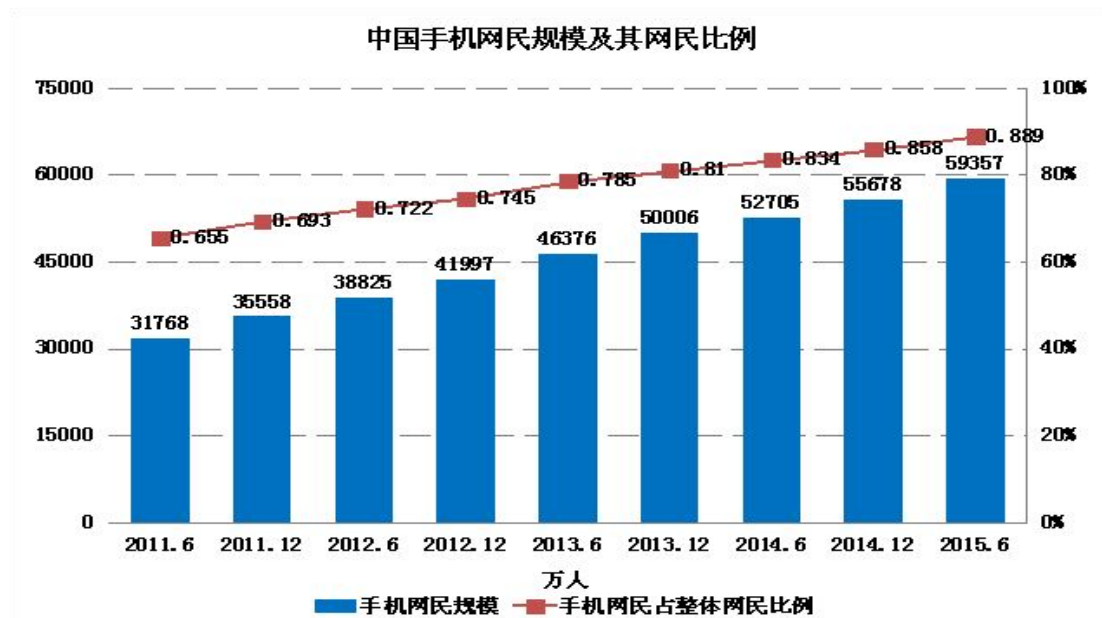


的竞争当中。综上，国内广告代理服务行业集中度有望进一步增加。

#### 4.2.2、互联网广告行业之移动互联网广告行业情况

##### (1) 移动互联网广告行业概况

近年来，随着智能手机和平板电脑的迅速普及，通过移动终端上网的互联网用户数量增速迅猛，以致目前我国互联网用户实现互联网接入的方式已呈现出全新格局。根据 CNNIC 的统计，截至 2015 年 6 月，我国手机网民规模达 5.94 亿，较 2014 年 12 月增加 3,679 万人，网民中使用手机上网的人群占比由 2014 年 12 月的 85.8% 提升至 88.9%，通过台式电脑、笔记本电脑和平板电脑接入互联网的比例均有下降。随着手机终端的大屏化和手机应用体验的不断提升，手机作为网民主要上网终端的趋势进一步变得明显。

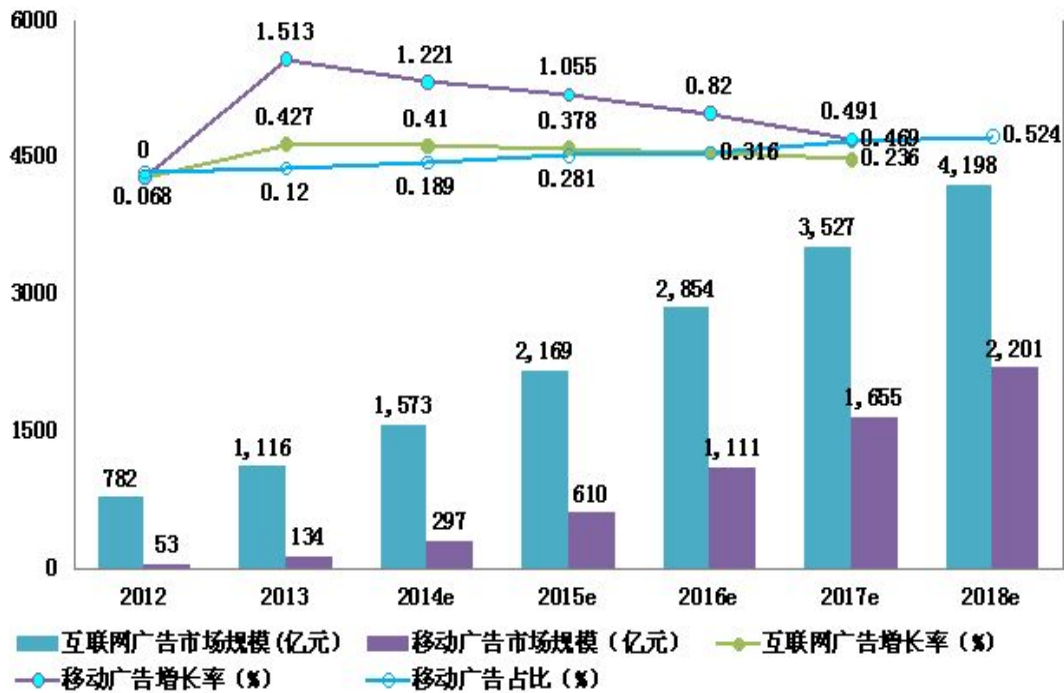


数据来源：CNNIC

移动互联网广告是指在移动终端中依托于移动互联网，以各种移动媒体形式向用户发布产品、活动或服务的促销或品牌信息。根据 iResearch 统计，2014 年移动广告（包括移动搜索、应用广告、移动视频广告等）市场规模为 296.9 亿，在过去三年中（2012 年至 2014 年）均保持超过 100% 的增速，并预计行业市场规模在 2017 年有望达到 1,655.4 亿元。



2012-2018年中国互联网广告及移动广告市场规模



来源：艾瑞咨询《2015年中国移动应用广告平台市场研究报告》

移动互联网广告主要包括移动网页广告和移动应用广告。移动网页广告主要是以移动端网页为依托，网页形式可能是 wap、web 以及 H5 页面等。在移动广告发展的最初阶段，移动广告的媒体主要是移动 wap 网页。随着智能手机出货量的大幅增长，手机网民使用流量数量大幅攀升，移动广告市场迎来了一个全新的跨越阶段。智能手机的使用主要以 App 应用为主，App store 和 Android Market 构建了一个全新的移动生态圈，而通信运营商在产业链中则被管道化和边缘化。而移动应用成为手机服务使用的主要形式，移动应用广告也成为了移动广告的主流。

## (2) 移动互联网广告行业趋势

2014 年是移动应用广告平台总体规模高速增长的一年，在这一年整体的移动广告市场开始逐步走向成熟，竞争更为有序化。一方面广告主不断增加在移动端的投入，行业广告主需求旺盛，品牌广告主预算增加，另一方面媒体环境变得更加成熟，原生广告、视频广告等更加丰富的广告形式的出现为媒体提供了更广阔的广告空间。

### 1) 移动互联网广告优势明显





移动互联网广告行业优势非常明显：①移动互联网传播可以从时间、地域、人群等多个层次为广告主定制灵活的广告传播策略；②“精准传播”特点帮助广告主增加传播深度：帮助广告主提升传播的纵向深度，在展开大范围传播攻势的同时，增加传播精准度，提升实际传播效果与最终销售业绩；③多维度媒体组合帮助广告主实现移动互联网的全方位影响，多类别传播方式帮助广告主搭建移动互联网综合性传播体系，满足多样化的营销需求；④移动互联网传播性价比远高于传统媒体，移动互联网具有高覆盖、高转化、高性价比的特征，使其性价比远高于其他传统媒体，能帮助广告主利用更少的钱创造更大的价值。

## 2) 多种因素将带动整体市场规模增大

智能终端设备的普及、广告主预算增加、企业发力海外市场以及本地化营销需求明显是促进整体市场发展的动力所在。

①智能终端普及：移动互联网的快速发展，移动用户不断增加，移动端流量迅速增长，使得整个移动互联网市场生机勃勃。

②广告主预算增加：一方面品牌广告主加大移动广告尝试力度，逐步增加移动端广告预算，促使移动广告规模增长；另一方面行业广告主市场活跃，推广需求旺盛。

③企业发力海外市场：移动互联网产品不同于 PC 互联网，它具有国际化特征，不同国家之间地域壁垒低，因此海外应用进入国内，以及国内应用推往海外的需求力度都较大。此前国内如木瓜，亿动智道等公司都已经致力于国内应用的海外推广，此外 AdMob 和 InMobi 这类国际化移动广告公司也都有此类业务，未来许多其他国内的移动广告平台都计划发力海外市场，进一步拓展企业的市场空间，加速推动整个生态环境的快速形成。

④程序化购买提升交易效率：程序化购买极大提升广告投放效率，是自搜索引擎之后对广告行业影响最深刻的技术，将是未来数字广告的发展趋势。移动广告程序化购买产业链结构复杂，随着移动营销服务产业链的完善，移动端程序化购买模式将成为市场主流。

## 5、被评估单位情况介绍

### 5.1、亿万无线主业经营情况



亿万无线及旗下的两家子公司天游网络、星通网讯的主营业务为移动互联网广告业务。亿万无线通过整合各类移动媒体资源，凭借丰富的移动互联网广告运营经验，深入挖掘客户核心需求。自 2012 年成立以来，通过把握移动互联网高速发展契机，依托各类媒体渠道和资源，对各类热点知名 APP 应用软件进行投放推广，为广告主提供高效、精准、广覆盖的一站式移动广告服务，逐步形成了独特的竞争优势和品牌效应，是移动互联网广告业务领域的典型企业。

通过几年的快速积累，亿万无线及其子公司强大的移动媒体资源整合和推广能力获得了广泛认可。亿万无线目前已和腾讯、阿里巴巴、奇虎、盛大、酷狗、搜房网、新浪、易车网、暴风科技、网易、百度、当当、美团等著名互联网公司建立合作关系，为多款热门 APP 例如 QQ 音乐，酷狗音乐、新华炫闻、芒果 TV、搜房网、百度地图、PPTV、爱奇艺、优酷等进行了高效、精准的产品推广。

亿万无线专注于移动互联网广告的量化匹配、整合传播、全程监测，精心服务广告主客户，精准投放渠道媒体，通过逐步积累已形成了客户资源、渠道资源、上下游资源整合、人才团队等多项核心优势。

## 5.2、亿万无线的经营模式

### （1）业务内容

亿万无线的主营业务为移动互联网广告，主要针对使用智能终端（智能手机和平板电脑等）进行上网的用户，通过移动互联网应用商店、App 客户端、网站等进行广告推广和营销。

### （2）业务模式

亿万无线通过整合移动互联网线上媒体资源和部分终端手机厂商线下预装渠道，形成自有的广告营销资源，然后凭借自身精准的匹配和整合能力进行移动互联网广告和 APP 应用推广业务。亿万无线一方面为广告主提供了定制化的产品营销方案和广告宣传服务，一方面为移动互联网媒体实现流量的变现，实现资源的有效利用和多方共赢。

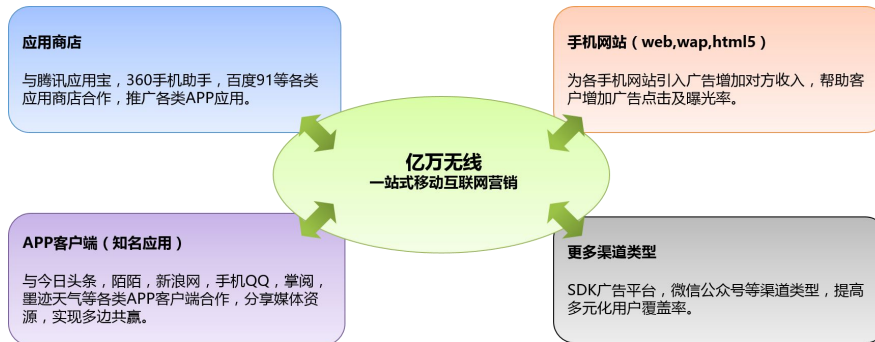
亿万无线的主营业务按照业务类型可以分为线上推广业务和线下推广业务。

#### 1) 线上推广业务

首先，亿万无线通过与应用客户端、应用商店、手机网站等类型流量供应商合



作，建立自有的广告数据平台同时整合广告渠道资源，同时整合个人开发者、微信公众账号等广告渠道资源。



同时，亿万无线将不同广告主、不同产品统一纳入管理平台，根据广告主的内在需求对其提供的产品或产品包进行全面分析、测试，在确认该产品及产品包具备全面推广条件后，根据亿万无线的推广营销模型和推广方案，统筹安排产品推广日程，将不同类型的产品包通过亿万无线已整合的广告渠道资源，实行差异化、多样化的广告展示，促成有效率、有效果的广告投放实现。

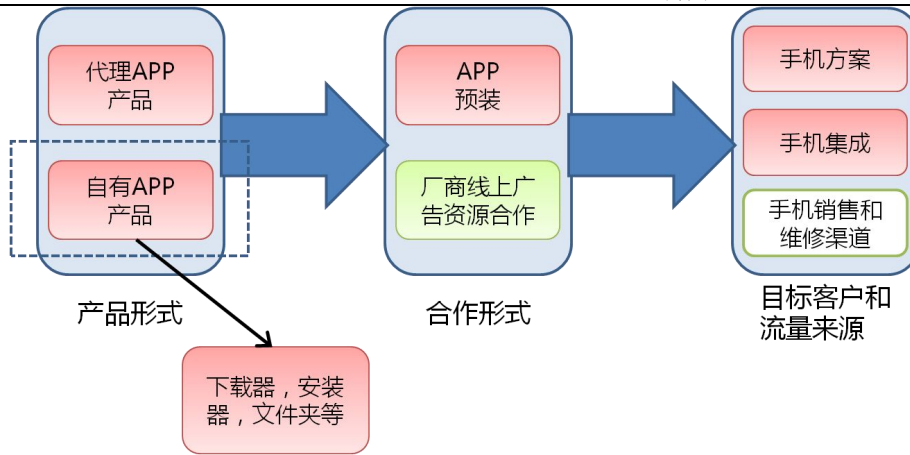
广告投放过程中，亿万无线将定期、定时对广告投放后的各项数据、参数进行搜集和分析，及时与下游广告渠道和广告主核对广告实际投放数量，监测投放效果并有选择的调整投放方式以做到投放效率最大化。

收入核算阶段，亿万无线将和广告主核对相应广告的实际投放数量，以此进行产品收入对账、汇总及其他日常管理。广告主根据协议约定的推广结算方式和实际推广量与亿万无线进行收入结算。

成本核算阶段，亿万无线根据与下游广告渠道核实的广告投放数量，结算成本支出，并根据协议约定价格支付给下游渠道。

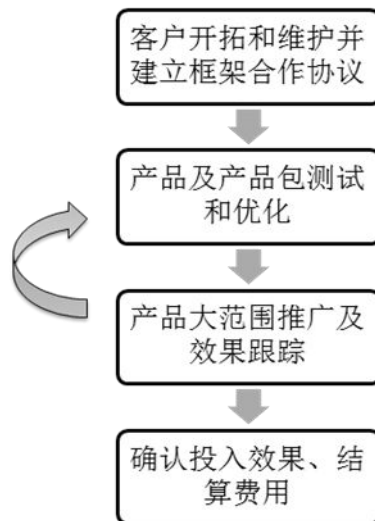
## 2) 线下推广业务

亿万无线的线下推广主要是为广告主的 APP 应用提供预装机服务。针对客户的线下推广需求，亿万无线通过与移动智能设备的硬件生产商合作，在硬件出厂环节将 APP 应用进行预装，高效率为客户提供产品推广服务。近年来，由于移动互联网线上业务高速发展，智能终端线下资源日益集中，亿万无线更加专注线上业务，线下推广业务相应减少。



### (3) 销售模式

亿万无线的销售流程如下图所示：



亿万无线的销售环节主要分为四个阶段：1) 客户开拓和维护；2) 根据客户需求，进行产品设计和测试；3) 产品推广及效果跟踪；4) 统计效果并结算费用。其中，在产品推广及效果跟踪环节，亿万无线还将根据产品效果跟踪的结果进行再一步的产品优化和更新，以提升产品的推广效果，增加最终的销售收入。

亿万无线通过市场拓展活动获得有移动互联网营销需求的广告主，与广告主商谈合作意向，包括投入金额预算、时间规划、营销目的及预期目标等，达成意向后签订框架合同协议或进行排期表的确认。亿万无线通过自身对客户产品属性及消费群体的理解，制作策划方案，对移动媒体资源进行分析，如对该媒体的男女比例、学历及年龄构成、目标用户数量及媒体覆盖率等进行分析，将客户产品及媒体资源进行精准匹



配并投放。客户产品信息在相应媒体发布前，亿万无线会与媒体沟通确认投放时间和位置，确认后会制作广告投放方案与客户确认，产品发布前由客户提供素材（如图片、链接等），媒体对相关素材进行推广。广告发布后，亿万无线会对广告播放情况进行监测。

亿万无线在客户的开拓和维护方面主要分为两类，具体情况如下：

1) 与既有客户的深入合作。

亿万无线与既有客户的合作主要分为两类，即对原有产品的持续推广和既有客户新款产品的市场抢占。移动应用市场中各类 APP 应用软件更新换代极快，即便是知名的 APP 应用软件也需要持续进行推广以维持并提高其知名度和既有客户规模。对于新款产品，则面临更为残酷的市场竞争，除非在较短时间迅速获得一定规模的稳定客户，否则将很快被同质化新产品覆盖。亿万无线凭借丰富的移动流量推广资源，对广告主投放的产品精准定位并匹配相应最有效的媒体资源，并及时的优化调整投放策略，实现了强大的推广效率，维持了良好的与既有客户的合作关系，在保持现有客户原有产品市场份额稳步增长的同时快速抢占新产品市场。

2) 新客户的开发

亿万无线以其主营业务移动互联网广告业务为出发点，结合自身的业务模式，在市场中划分出潜在的客户群。针对重点的潜在客户，通过沟通和洽谈，在充分了解潜在客户的需求后根据客户需求设计有竞争力、定制化的产品方案和价格策略，逐步开展合作。亿万无线凭借其从事各类品牌宣传和线上线下推广的丰富经验，深挖客户的潜在需求，不断拓展其业务规模。亿万无线凭借良好的服务和较高的转化率，不断巩固和拓展其客户群体。

在整个销售环节，亿万无线通过其强大的业务运营能力以及丰富的移动流量资源，能够为广告主实现高效、精准的产品推广，同时亿万无线通过直接与广告主和移动媒体资源接洽，有效地减少了交易的层级，降低交易成本，从而获得较高的盈利空间，这在整个移动互联网广告的同类公司中是非常领先的。

(4) 采购模式

对于移动互联网媒体广告业务，采购内容主要为：根据广告主产品适用的渠道媒体及覆盖受众，与相关渠道媒体进行洽谈，采购一定期间内的特定媒体资源位置，属



于“以销定采”的模式。

在选择移动媒介及分配预算前，亿万无线通常会对客户的产品进行自身特征及竞品投放情况、媒体用户数量及结构进行分析并匹配，根据分析结果及经验向客户提供具体的投放方案，该方案具体到投放的形式和周期等要素。具体采购时，由媒介部开拓媒体资源，进行价格谈判，签署框架协议。由于亿万无线坚持以客户的营销需求为核心，在对客户产品及消费特点进行深入理解和分析的基础上，才会进行媒体资源的采购，因此签署框架协议的采购模式是目前亿万无线的主要媒介采购方式，这也为其提供了具体项目配置的多样性和自主性。

#### （5）收费模式

亿万无线的移动互联网媒体广告业务盈利模式主要为 CPA 和 CPT。

亿万无线对于 APP 广告推广主要采取 CPA 收费方式，统计广告的实际投放效果主要参考 APP 应用的下载、注册或激活数量。CPA 收费方式是获得高质量、忠诚用户的较好方式。由于收入取决于广告的实际投放效果，对广告投放转化率有较高的要求，体现了亿万无线的竞争力。

亿万无线对于给广告主提供广告位的服务采取 CPT 收费方式，广告位依据展示时长计费，与广告点击量无关，通常用于品牌企业进行长期的品牌宣传。

### 5.3、亿万无线的竞争优势

亿万无线具有丰富的移动互联网广告推广平台运营经验，在广告代理业务发展历程中，紧跟潮流变化趋势，不断优化自身资源。

#### 5.3.1、客户资源优势

亿万无线、天游网络和星通网讯依托自身拥有的优质渠道优势，和国内主要互联网行业的广告主均建立了较为稳定的业务合作关系，凭借着出色、精准的投放能力获得了广大广告主的高认可度，在当前国内移动互联网广告市场具有较高的美誉度。多年来，亿万无线与奇虎、百度、腾讯、阿里巴巴等著名互联网公司的合作关系十分稳定，其品牌形象深得大客户的认可和推崇。

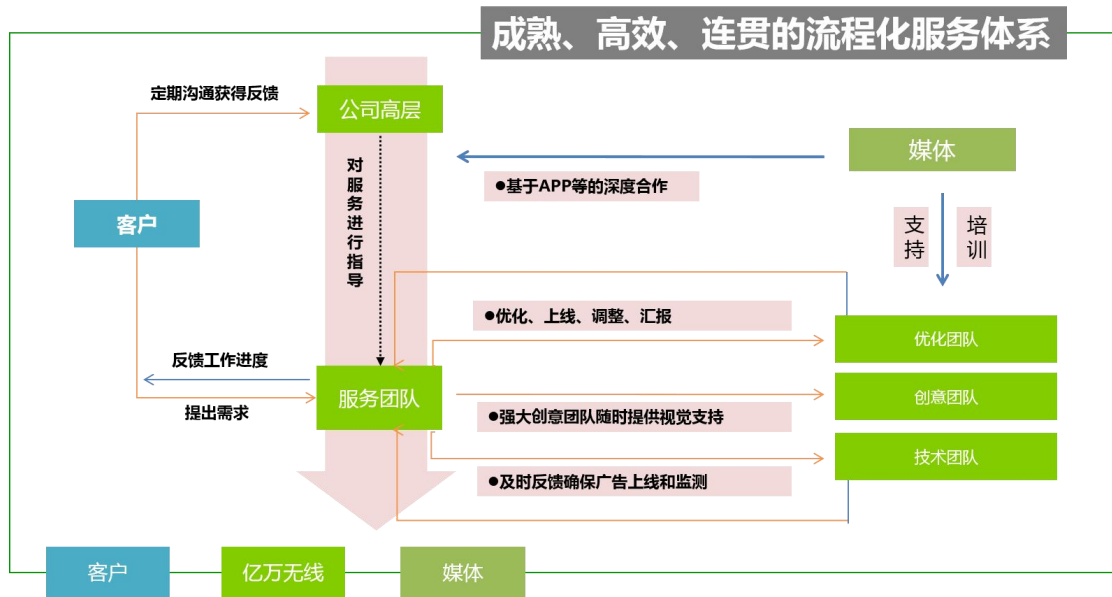
#### 5.3.2、专业化的团队和服务流程

亿万无线现有经营管理团队具有多年的互联网广告营销经历，对移动互联网营销广告主的产品特征、营销诉求、互联网媒体的属性和受众特征非常熟悉，在广告主及



媒体商务谈判、移动互联网传播的创意策划、传播方式和传播节奏把控等方面，具有丰富的经验。亿万无线团队成员的专业覆盖了销售、媒介采购、营销策划、广告图片设计等众多方面，可以为客户提供专业的移动互联网营销全案服务。

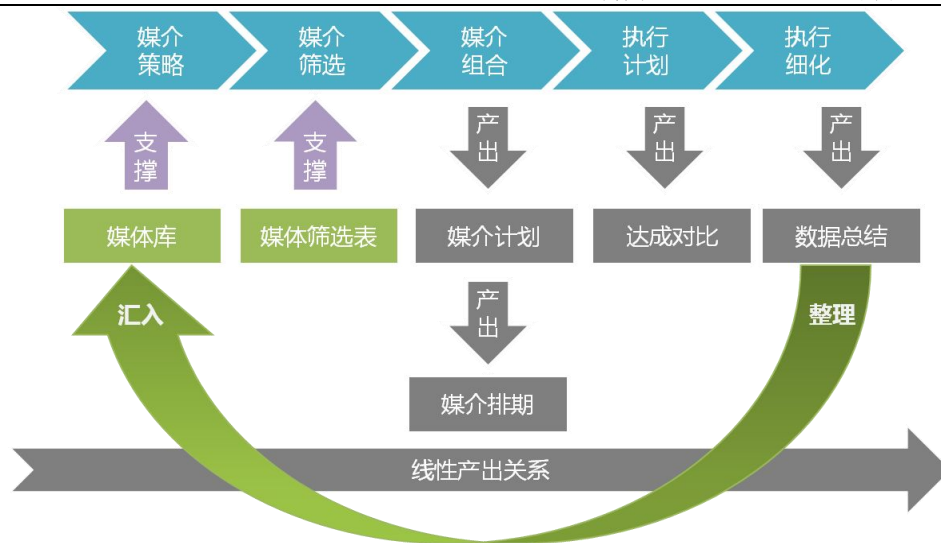
由于需要服务的客户众多，亿万无线设置了成熟、高效、连贯的一体式流程化服务体系，从客户提出需求到最后广告投放和监测，亿万无线能够高效率的服务客户和协调媒体资源。



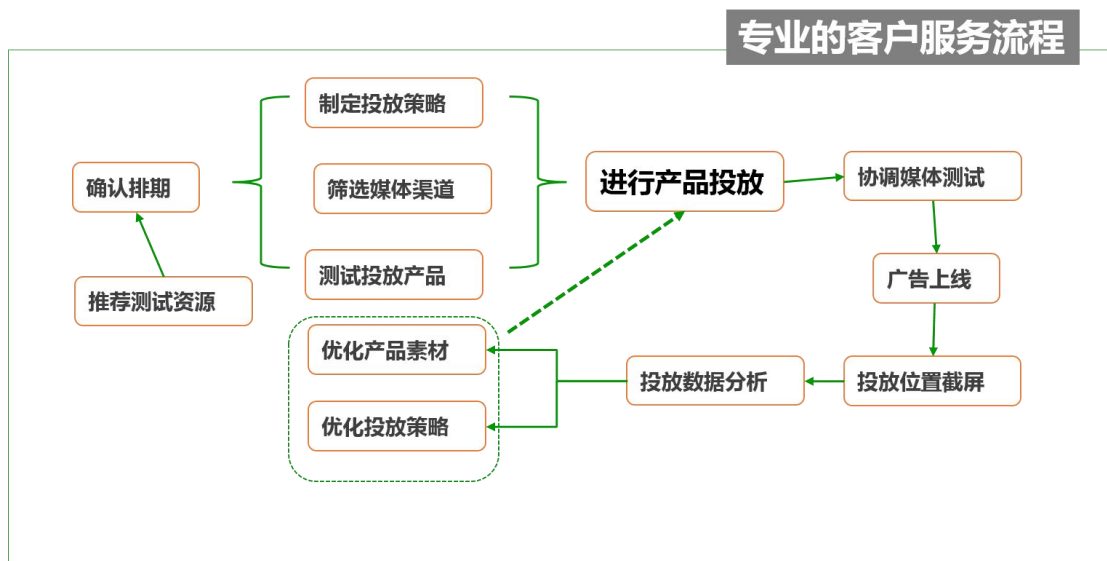
### 5.3.3、个性化的精准投放能力

亿万无线的销售采购模式主要是“以销定采”，核心在于如何多样化、针对性的满足各类客户的各种产品的广告投放需求。因此，有效的设计定制化的投放方案和有力的执行方案是亿万无线的核心竞争力之一。

亿万无线基于长期与移动互联网品牌客户的深入合作，积累全线媒体投放效果数据，制定出标准化流程服务投放模型，使媒体投放更具专业化、系统化，工作更高效。



从广告资源的最初推荐到筛选创意模板再到最后固定投放，亿万无线也相应设置了专业化、个性化的筛选和优化流程，并为每个客户提供个性化定制的投放日报。



其中，针对广告投放效果监测环节，亿万无线分类汇总，多角度多维度的量化监测、分析每日的投放情况。

## 6、子公司

2015 年 10 月，天游网络股东廖媛媛、颜烈智与亿万无线签订了《股权转让协议》，廖媛媛将其持有的天游网络 99% 股权以 99 万元的价格转让给亿万无线，颜烈智将其持有的天游网络 1% 股权以 1 万元的价格转让给亿万无线。此次股权转让完成后，亿万无线持有天游网络 100% 股权。





2015 年 10 月，星通网讯股东廖媛媛与亿万无线签订了《股权转让协议》，廖媛媛将其持有的星通网讯 100%股权以 100 万元的价格转让给亿万无线。此次股权转让完成后，亿万无线持有星通网讯 100%股权。

本次评估假设已于 2015 年 6 月 30 日被评估单位通过向天游网络和星通网讯股东支付现金的方式取得天游网络和星通网讯 100%的股权，交易作价分别为天游网络 100 万元、星通网讯 100 万元，被评估单位据此增加长期股权投资及其他应付款。

据此，北京亿万无线信息技术有限公司有 1 家分公司，两个全资子公司：深圳天游网络科技有限公司和深圳星通网讯科技有限公司，无参股公司。分公司、子公司情况如下：

#### 6.1、亿万无线分公司

注册号：110105015891596

名称：北京亿万无线信息技术有限公司朝阳分公司

住所：北京市朝阳区望京街 4 号楼 5 层 503

负责人：方敏

经营范围：技术推广服务；基础软件服务；计算机系统服务；投资咨询；会议服务；组织文化艺术交流活动（不含演出）；设计、制作、代理、发布广告。（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）

公司类型：有限责任公司分公司

成立日期：2013 年 5 月 16 日

#### 6.2、深圳天游网络科技有限公司

统一社会信用代码：91440300062727301F

住所：深圳市福田区香蜜湖天安车公庙工业区天展大厦 F2.64D-415 室

法定代表人：廖锦添

公司类型：有限责任公司（法人独资）

成立日期：2013 年 02 月 25 日

#### 6.3、深圳星通网讯科技有限公司

统一社会信用代码：914403000743598922

企业类型：有限责任公司（法人独资）



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

住所：深圳市福田区香蜜湖天安车公庙工业区天展大厦 F2.64D-417

法定代表人：廖媛媛

成立日期：2013 年 07 月 16 日

## 二、关于经济行为的说明

本次评估目的是深圳万润科技股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产，为此需对所涉及的北京亿万无线信息技术有限公司的股东全部权益价值进行评估，并提供价值参考。

## 三、关于评估对象和评估范围的说明

本次资产评估的对象是被评估单位截至评估基准日所拥有的股东全部权益价值。

评估范围是被评估单位截至评估基准日所拥有的全部资产和负债。

具体为：

流动资产账面价值：	5,292,543.57 元
非流动资产账面价值：	20,517,236.81 元
其中：长期股权投资净额	20,479,162.30 元
固定资产账面净值	15,694.90 元
递延所得税资产	22,379.61 元
资产合计账面价值：	25,809,780.38 元
流动负债账面价值：	4,575,318.54 元
负债合计账面价值：	4,575,318.54 元
净资产账面价值：	21,234,461.84 元

### 1、长期股权投资：

长期股权投资账面价值 20,479,162.30 元，具体为：

被投资企业	投资比例%	调整后账面价值	备注
深圳天游网络科技有限公司\深圳星通网讯科技有限公司	100.00	20,479,162.30	正常经营
合计		20,479,162.30	

### 2、无形资产：



**银信资产评估有限公司**

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

2.1、截至 2015 年 6 月 30 日，被评估单位拥有账面未有反映的 1 项软件著作权，已授权，权利人为被评估单位。

序号	归属单位	著作权名称	著作权登记号	发证机构	首次发表日期
1	亿万无线	移动广告 SDK 平台 V1.0	2014SR113804	中华人民共和国国家版权局	2013 年 10 月 08 日

2.2、域名

截至 2015 年 6 月 30 日，亿万无线持有以下域名：

序号	域名	注册所有人	网站名称	注册时间	到期时间	网站备案/许可证号
1	yw98.com	亿万无线	北京亿万无线信息技术有限公司	2012.9.2	2016.9.2	京 ICP 备 14039309 号-1

3、其他主要实物资产如下：

项目	账面价值（元）	数量	分布地点	现状、特点
货币资金——现金	155,235.60		财务室	账实相符，正常使用
固定资产——电子设备	15,694.90	7 项	公司	账实相符,正常使用

被评估单位办公经营场地位于北京市朝阳区望京街 4 号楼 5 层 503 室，为向自然人王艳租赁的场地，截止评估基准日，租金已入账，租赁场地不列入评估范围。

上述列入评估范围的资产和负债与委托评估时确定的范围一致。

除以上事项外，被评估单位不存在其他抵押、质押事项，也不存在其他帐外有形、无形资产。

委估实物资产均处于正常使用或受控状态。

**四、关于评估基准日的说明**

本项目资产评估基准日是 2015 年 6 月 30 日。

为更好地反映委估对象的当前价值，有利于本项目评估目的顺利实现，并尽可能选取与评估目的的实现日接近的财务报告日，委托方与资产评估机构协商本项目确定资产评估基准日为 2015 年 6 月 30 日。

被评估单位所有经济业务已按权责发生制原则核算到评估基准日。

**五、可能影响评估工作的重大事项说明**

委托评估的资产不存在其他抵押、担保、未决法律诉讼等对评估结果会产生重大影响的事项。



## 六、资产负债情况说明

### （一）资产负债情况

为尽快搞好本次资产评估工作，实现本次评估目的，根据评估工作的要求、填报资产清查评估明细申报表的需要和与评估机构的沟通协商，被评估单位组织了以财务为首的，包括（行政、设备、财务等）有关部门负责人或业务骨干组成的评估工作协调小组，领导和配合本次资产评估工作，于 2015 年 10 月 9 日至 2015 年 10 月 15 日，对评估基准日时点上委估资产与负债的情况进行了全面清查盘点核实和填表申报工作。

本次评估清查的评估范围是被评估单位截至评估基准日所拥有的全部资产和负债。

对应的具体范围分类与账项金额如下：

流动资产账面价值：	5,292,543.57 元
非流动资产账面价值：	20,517,236.81 元
其中：长期股权投资净额	20,479,162.30 元
固定资产账面净值	15,694.90 元
递延所得税资产	22,379.61 元
资产合计账面价值：	25,809,780.38 元
流动负债账面价值：	4,575,318.54 元
负债合计账面价值：	4,575,318.54 元
净资产账面价值：	21,234,461.84 元

经清查核实，委估各项资产与负债均账账相符，账表相符，账证相符，账实相符；对应的各项资产与负债的数量及相关情况和资料均已核实、说明并反映在填报的“资产清查评估明细申报表”中，其产权均属被评估单位所有，各项负债均为被评估单位实际承担的需要偿还的债务。

### （二）未来经营和收益状况预测：

净利润预测表（模拟合并口径）

单位：万元

项目/年度	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
一、营业收入	5,613.59	14,268.33	18,620.17	20,854.59	22,522.95	23,423.87
减：营业成本	3,973.01	9,702.46	13,034.12	14,911.03	16,216.53	16,865.19



**银信资产评估有限公司**

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

营业税金及附加	11.81	32.87	40.22	42.79	45.41	47.22
销售费用	49.04	121.83	147.94	175.55	198.75	211.34
管理费用	240.80	480.82	518.67	559.09	590.49	623.48
财务费用						
资产减值损失	11.23	28.54	37.24	41.71	45.05	46.85
投资收益						
加：营业外收入						
减：营业外支出						-
二、税前利润	1,327.70	3,901.81	4,841.98	5,124.41	5,426.74	5,629.79
减：所得税费用		487.73	605.25	640.55	1,356.68	1,407.45
三、净利润	1,327.70	3,414.08	4,236.73	4,483.86	4,070.05	4,222.34

## 七、资料清单

- （一）被评估单位企业法人营业执照、组织机构代码证及税务登记证复印件；
- （二）验资报告、工商登记信息；
- （三）评估基准日会计报表及上年财务会计报表及审计报告复印件（信会师报字[2015]第 350050 号）；
- （四）资产清查评估明细申报表；评估基准日实物资产盘点表；盈利预测表；
- （五）房屋租赁合同；
- （六）软件著作权证书（1 份）；
- （七）固定资产的购置合同、发票及相应的付款凭证复印件；
- （八）长期投资单位的营业执照、验资报告；
- （九）与评估相关的重大合同、协议复印件；
- （十）委托方与被评估单位资产评估承诺函。

上述资料是委托方及被评估单位为配合银信资产评估有限公司对被评估单位价值进行评估而提供的，上述提供资料中的复印件已与评估基准日真实、有效的原件核对无误，委托方及被评估单位对所提供的上述与委托方及被评估单位本次评估相关的情况和资料的真实性、合法性和完整性负责。



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

---

此页无正文

委托方（公章）：

委托方法定代表人（签字）：

2015 年 11 月 24 日



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

---

此页无正文

被评估单位：（公章）

被评估单位法定代表人（签字）：

2015 年 11 月 23 日



### 第三部分 资产评估说明

#### 一、评估对象与评估范围说明

本次资产评估的对象是被评估单位截至评估基准日所拥有的股东部分权益。

评估范围是被评估单位截至评估基准日所拥有的全部资产和负债。

具体为：

流动资产账面金额：	5,292,543.57 元
非流动资产账面金额：	20,517,236.81 元
其中：长期股权投资净额	20,479,162.30 元
固定资产账面净值	15,694.90 元
递延所得税资产	22,379.61 元
资产合计账面金额：	25,809,780.38 元
流动负债账面金额：	4,575,318.54 元
负债合计账面金额：	4,575,318.54 元
净资产账面金额：	21,234,461.84 元

##### 1、长期股权投资：

长期股权投资账面价值 20,479,162.30 元，具体为：

被投资企业	投资比例%	调整后账面价值	备注
深圳天游网络科技有限公司\深圳星通网讯科技有限公司	100.00	20,479,162.30	正常经营
合计		20,479,162.30	

##### 2、无形资产：

2.1、截至 2015 年 6 月 30 日，被评估单位拥有账面未有反映的 1 项软件著作权，已授权，权利人为被评估单位。

序号	归属单位	著作权名称	著作权登记号	发证机构	首次发表日期
1	亿万无线	移动广告 SDK 平台 V1.0	2014SR113804	中华人民共和国国家版权局	2013 年 10 月 08 日

##### 2.2、域名

截至 2015 年 6 月 30 日，亿万无线持有以下域名：





## 银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

序号	域名	注册所有人	网站名称	注册时间	到期时间	网站备案/许可证号
2	yw98.com	亿万无线	北京亿万无线信息技术有限公司	2012.9.2	2016.9.2	京 ICP 备 14039309 号-1

### 3、其他主要实物资产如下：

项目	账面价值（元）	数量	分布地点	现状、特点
货币资金——现金	155,235.60		财务室	账实相符，正常使用
固定资产——电子设备	15,694.90	7 项	公司	账实相符,正常使用

被评估单位办公经营场地位于北京市朝阳区望京街 4 号楼 5 层 503 室，为向自然人王艳租赁的场地，截止评估基准日，租金已入账，租赁场地不列入评估范围。

上述列入评估范围的资产和负债与委托评估时确定的范围一致。

除以上事项外，被评估单位不存在其他抵押、质押事项，也不存在其他帐外有形、无形资产。

委估实物资产均处于正常使用或受控状态。

## 二、资产核实总体情况说明

按照资产评估的有关要求，评估人员在被评估单位已进行的自我清查、核实工作的基础上，对委托评估的整体资产进行了清查和复核。清查和核实的范围为委托评估时所确定的评估目的所涉及的被评估单位在评估基准日的全部资产和负债。

清查核实的资产、负债可分为实物资产和非实物资产（含负债）两大类。本次评估中对固定资产全面清查核对了相关产权证明、确认产权归属、抽查盘点核对了账面数量金额、实际数量金额、实际使用情况、存放地点及相关指标；对股权投资和其他各类投资全面清查核对了相关投资协议、验资报告、股权证明、被投资企业经营情况及其他相关指标；对无形资产全面清查核对了相关产权证明和有效期、确认产权归属、调查取证相关无形资产的应用范围和对企业的贡献程度及其他相关指标；对非实物资产、负债，通过函证、盘点、抽查相关账页和原始凭证、了解企业税收政策及对相关科目涉及的金额进行分析复核等，全面清查核对了它们的账面价值、形成原因、形成日期及其他有关情况。

在清查核实过程中，取证了被评估单位及委估资产的他项权利情况及其他佐证资料，以及是否存在其他可能影响资产评估的重大事项。

为尊重企业的核算习惯，除明显地违反会计制度规定的以外，本评估项目资产清查核实过程中一般不对具体账项作科目之间的调整。

经清查委托评估的资产不存在其他抵押、担保、未决法律诉讼等对评估结果会产



生重大影响的事项。

通过对委估资产的清查、核实，确定被评估单位所提供的委托评估资产清单与实际情况相符。

### 三、 评估技术说明

本项目的评估目的为发行股份及支付现金购买资产，本次评估采用资产基础法和收益法进行。

#### （一）资产基础法的评估说明

##### 1、流动资产评估说明

###### 1.1 货币资金的评估

货币资金任何时候均等于现值。货币资金的评估，现金按实存数评估，银行存款按核对无误后的账面值评估。

本项评估中货币资金账面价值 2,321,257.73 元，其中，现金 155,235.60 元，银行存款 2,166,022.13 元。

###### 1.1.1、现金

现金账面价值 155,235.60 元人民币。

对库存现金采用实际盘点并同现金日记账余额和总账现金账户余额核对的方法进行评估。评估人员在财务主管和出纳人员陪同下于 2015 年 10 月 9 日对存放在被评估单位总部财务科的现金进行了盘点，追溯到评估基准日得到结果为 155,235.60 元，盘点结果正确。现金是账实相符的，按账面价值评估。

经上述评估，现金评估值为 155,235.60 元。

###### 1.1.2、银行存款

银行存款账面价值 2,166,022.13 元。

银行存款评估值=Σ（评估基准日核实后的各银行存款账户余额×相应汇率）

银行存款账户共有 2 户，均为人民币账户。取得银行对账单，共 2 户，评估人员按银行对账单和被评估单位银行存款余额进行清查核实，两者相符，核实无误，按账面值评估。



---

经上述评估，银行存款评估值为 2,166,022.13 元。

### 1.2、应收账款

应收账款账面净额为 907,277.89 元，账面原值 996,485.13 元，坏账准备 89,207.24 元。

被评估单位共有 48 笔应收账款，主要为网络推广款等。对大额应收款项实施函证和替代审核程序，抽查相关凭证和销售合同，查验金额 793,669.44 元，占应收账款账面原值比例为 80%，审核结果无误。

应收账款评估值=Σ（经核实的应收账款账面值×可回收程度）

由于应收账款安全收回存在一定的不确定性，本次评估按审计计提的坏账准备金额估算坏账损失 89,207.24 元。

由于评估结果已对应收帐款可回收程度作了分析考虑，因此相应的坏账准备 89,207.24 元评估为零。

经上述评估，应收账款评估值 907,277.89 元。

### 1.3、预付账款

预付账款账面价值为 2,040,999.61 元。

被评估单位共有 41 笔预付账款，主要内容为推广成本，评估人员实施了替代审核程序，金额为 1,162,348.47 元，占预付账款账面原值比例 57%，审核结果正确。对其余预付款项抽查了相关凭证与合同，审核结果无误，可以确认债权存在，按核实后的账面价值评估。

经上述评估，预付账款评估值 2,040,999.61 元。

### 1.4、其他应收款

其他应收款账面净额为 5,912.70 元，包括其他应收款账面原值 6,223.89 元和坏账准备 311.19 元。

被评估单位共有 1 笔其他应收款，为个人借支等，评估人员对大额款项实施了替代程序，抽查了相关凭证，查验金额 6,223.89 元，占其他应收款账面原值比例为 100%，审核结果无误。可以确认债权存在。



其他应收款评估值=Σ（经核实的其他应收款账面值×可回收程度）

由于其他应收款安全收回存在一定的不确定性，本次评估按审计计提的坏账准备金额估算坏账损失 311.19 元。

由于评估结果已对其他应收款可回收程度作了分析考虑，因此相应的坏账准备 311.19 元评估为零。

经上述评估，其他应收款评估值 5,912.70 元。

### 1.5、其他流动资产

其他流动资产账面价值 17,095.64 元。

评估人员查阅了相关的纳税申报表，发现增值税计费基数和适用税率正确合规，勾稽关系正确，期末未抵扣金额 17,095.64 元根据<<企业会计准则解释 5 号>>应计入其他流动资产，据此确认其他流动资产账面价值正确无误，本次评估按核实后账面价值评估。

经上述评估，其他流动资产评估值为 17,095.64 元。

## 2、非流动资产评估说明

### 2.1、长期股权投资净额

长期股权投资净额帐面值为20,479,162.30元，包括长期股权投资20,479,162.30元和长期股权投资减值准备0。

长期投资--股权投资的评估值一般按下式计算：

长期投资--股权投资评估值=经核实的股权投资比例×评估基准日长期投资单位评估后的净资产。[详见子公司评估说明及子公司资产评估结果分类汇总表]

被投资单位	持股比例%	账面价值	评估值
深圳星通网讯科技有限公司	100		12,137,416.40
深圳天游网络科技有限公司	100		9,033,336.48
合计		20,479,162.30	21,170,752.88

经上述评估，长期股权投资评估值为21,170,752.88元。

### 2.2、固定资产



被评估单位评估基准日账面固定资产原值 31,333.80 元，账面净值 15,694.90 元，全部为电子设备。

### 2.2.1.、设备的评估

#### 2.2.1.1、设备的清查核实

各类设备的产权归属以购货发票、调拨单、报关及商检单等凭证为主要依据。自制设备、接受捐赠的设备、盘盈的设备等无原始凭证的，以固定资产账、卡、物三者相符作为判断的依据。

对账面记载的各类设备进行了清查，核对名称、数量、品牌、规格、型号、生产厂家、购用年月、使用保养和维修改良情况和可用状况，对品牌、规格、型号、生产厂家、购用年月和可用状况不相同的设备在填报资产清查评估明细申报表时应分行填写，以利分别评估操作。

对设备的质量、成新率情况或其需修理、报废情况，一般是向设备管理和设备使用人员了解使用情况，或由评估师、工程师等专业技术人员现场查勘检测评分判定。

评估人员在被评估单位设备管理人员的陪同下，根据所填报的清查评估明细表，对设备的名称、型号、规格、制造厂家、数量、出厂年月、购置年月以及使用年月、使用状况、各种增贬值因素和部分设备的原值、构成，逐项进行了核对和了解，并多次到现场对设备的运行、维护、保养情况进行了实地勘察。

委估的设备主要为北京亿万无线信息技术有限公司拥有的经营用电子设备。上述设备账面原值为31,333.80元，账面净值为15,694.90元。

委估设备存放并使用于现在的北京亿万无线信息技术有限公司办公区内。

经现场勘察、清查，委估设备运行基本正常、维护情况较好。

#### 2.2.1.2、设备的评估说明

委估资产情况见下表：

单位：人民币元

项目	账面原值	账面净值
设备类合计	31,333.80	15,694.90
电子设备	31,333.80	15,694.90

### 评估过程

根据被评估单位所提供的清查评估明细表，评估人员在设备所在地由该企业人员



配合进行现场勘查、核实设备的名称和有关参数，并通过现场观察、询问和查阅资料，对设备的使用、保养、修理、改造和目前的技术状况进行了解和鉴定。在此基础上通过询价确定本次评估的重置全价，成新率和评估净值。

### 评估方法

本次设备评估采用重置成本法，评估公式：

评估值=重置全价（不含税）×综合成新率

重置全价是指在现时条件下，重新购置、建造或形成与评估对象完全相同或基本类似的全新状态下的资产所需花费的全部费用。

#### （1）重置全价的确定

国产设备：

重置全价 = 重置原值（不含税）+ 运杂费 + 基础费 + 安装调试费 + 其他费用

重置原值的确定：一般通过向生产、制造厂询价或通过查阅《机电产品报价手册》、《全国资产评估价格信息》、《中国机电设备评估价格信息》取得。

运杂费、基础费、安装调试费的确定：根据《资产评估常用数据与参数手册》及其他资料按设备类别予以确定。

其它费用主要是指资金成本，对建设周期长、价值量大的设备，按建设周期计算其资金成本。对建设周期较短，价值量小的设备，其资金成本一般不计。

#### （2）成新率的确定

按使用年限法确定成新率，计算公式为：

成新率= 尚可使用年限 /（已使用年限+尚可使用年限）×100%

尚可使用年限依据专业人员对设备的经济使用年限、利用率、负荷、维护保养、原始制造质量、故障频率、环境条件诸因素进行分析后综合确定。

#### 例 1：[电子设备清查评估明细表 4-6-6，序号 7]

设备名称：笔记本电脑

规格型号：n56xi323vz-s1 华硕电脑股份有限公司

启用年月：2014/4/30

账面原值：4,400.00元 账面净值：2,714.45元

#### （1）重置全价的确定



经查询,该设备在评估基准日交易价格（不含税重置原值）约3,600.00元/台（含运杂费）。

该设备运杂费含在售价中。

基础费、安装调试费和其他费用较小不计。

$$\begin{aligned} \text{重置全价} &= \text{重置原值} + \text{运杂费} + \text{基础费} + \text{安装调试费} + \text{其他费用} \\ &= 3,600.00 \text{ (元)} \end{aligned}$$

(2) 成新率的确定:

该设备现已使用1.17年,据估测尚可使用3.83年,按照年限法计算如下:

$$\begin{aligned} \text{年限法成新率} &= \text{尚可使用年限} \div (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\% \\ &= 3.83 / (1.17 + 3.83) \times 100\% \end{aligned}$$

$$= 77\% \text{ (取整)}$$

(3) 确定评估值

$$\text{评估值} = \text{重置全价} \times \text{成新率}$$

$$= 3,600.00 \times 77\%$$

$$= 2,770.00 \text{ (元)}$$

该设备评估值为人民币2,770.00元(取整),其他电子设备评估方法同上。

评估基准日委估固定资产—设备评估结果如下表:

项 目	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值
电子设备	31,333.80	15,694.90	24,100.00	16,520.00
合计	31,333.80	15,694.90	24,100.00	16,520.00

2.3、无形资产的评估说明

2.3.1、无形资产-帐外软件著作权评估说明

截至评估基准日,被评估单位拥有账面未有反映的软件著作权1项,已授权,权利人为被评估单位。该项软件著作权目前未运用于企业日常生产经营中,未来可能会运用于生产经营中,因此本次评估采用成本法进行。

序号	专利类型	专利名称	著作权登记号	专利申请日期
1	软件著作权	移动广告 SDK 平台 V1.0	2014SR113804	2013年10月08日

(1)评估方法介绍



对于自行开发的软件根据目前软件开发后所形成的源程序代码行，运用 COCOMO 模型确定计算机开发的源程序指令号码语句行数的工作量成本。即所需发生的社会劳动力平均人工，再综合考虑目前的人工成本确定评估值。

计算公式：重置工作量的估算

重置工作量估算公式：

$$PM=A \times Size \times E \times \prod EM_i$$

根据 COCOMO 模型

其中：A=2.94（对于 COCOMO）（工作量修正常数）

$$Size = (1 + REVL/100) \times Size \cup \quad (\text{规模指数})$$

其中：REVL 是软件规模指标

Size  $\cup$  是所交付软件的复用等价量

指数 E 体现了五个比例因子的作用，说明了不同规模的软件项目具有的相对规模经济和不经济性，计算公式： $E=B+0.01 \times \sum SF_j$

其中：B=0.91（对于 COCOMO）

$\sum SF_j$  是五个比例因子的常数值

用于 COCOMO 模型的比例因子常数值（软件社会平均规模指数）

比例因子	很低	低	一般	高	很高	极高
PREC 先例性	6.20	4.96	3.72	2.48	1.24	-
FLEX 开发灵活性	5.07	4.05	3.04	2.03	1.01	-
RESL 体系结构/风险化解	7.07	5.65	4.24	2.83	1.41	-
TEAM 团队凝聚力	5.48	4.38	3.29	2.19	1.10	-
PMAT 过程成熟度	7.80	6.24	4.68	3.12	1.56	-

EM=工作量常数

用于 COCOMO 模型的工作量常数值						
工作量常数	很低	低	一般	高	很高	极高
要求的软件可靠性 RELY	0.82	0.92	1.00	1.10	1.26	无
产品复杂性 CPLX	0.73	0.87	1.00	1.17	1.34	1.74
数据库规模 DATA	无	0.90	1.00	1.14	1.28	无
平台易变性 PVOL	无	0.87	1.00	1.15	1.30	无
软件工具的使用 TOOL	1.17	1.09	1.00	0.90	0.78	
可复用开发 RUSE	无	0.95	1.00	1.07	1.15	1.24
程序员能力 PCAP	1.34	1.15	1.00	0.88	0.76	
应用经验 APEX	1.22	1.10	1.00	0.88	0.81	

(2) 具体评估





1.1 指令行数 29.8 千行

2.2 工作量修正 2.94，

2.3 规模指数计算：

根据企业提供的软件比例因子评价，对照 COCOMO 模型的比例因子常数值表，计算规模指数。

工作量因子	评价等级	常数值
PREC 先例性	极高	0.00
FLEX 开发灵活性	极高	0.00
RESL 体系结构/风险化解	很高	1.41
TEAM 团队凝聚力	很高	1.10
PMAT 过程成熟度	很高	1.56
规模指数		0.9507

$$\text{软件规模指数 } E = B + 0.01 \times \sum SF_j = 0.9507$$

2.4 工作量修正系数的计算：

根据企业提供委估软件的可靠性、产品复杂性、数据库规模、平台易变性等八项指标的评价对照 COCOMO 模型的工作量常数值，计算软件工作量。

工作量修正指标	等级	常数值
要求的软件可靠性 RELY	一般	1.00
数据库规模 DATA	一般	1.00
产品复杂性 CPLX	一般	1.00
可复用开发 RUSE	高	1.07
平台易变性 PVOL	一般	1.00
程序员能力 PCAP	一般	1.00
应用经验 APEX	一般	1.00
软件工具的使用 TOOL	一般	1.00
工作量修正因素合计		1.07

$$\text{软件工作量 } \Pi EM_i = 1.07$$

2.5 评估重置工作量的计算

$$PM = A \times Sise^E \times \Pi EM_i$$

$$= 2.94 \times 29.8^{0.9507} \times 1.07 = 79.3 \text{ (人.月)}$$

2.6 开发成本的计算

开发此软件系评估企业研发人员，根据实际薪酬水平并综合考虑同行业社会平均水平，取开发成本为 8,000.00 元/人.月。

$$\text{经计算} = 8,000.00 \times 79.3 = 634,400.00 \text{ 元}$$



## 2.7 机会成本的计算

所谓的机会成本，是因资本的占用而丧失了获取他项投资收益报酬的一种成本。机会成本一般可按照同期国债的收益率或社会、行业的平均资产收益率选取。本次评估，基于谨慎性原则，机会成本的确定选用单利模型，以所处的电子元、器件制造行业 2014 年 12 月 31 日的行业平均净资产收益率（“同花顺”）近似替代，取 4.5%。故，软件机会成本=开发成本×4.5%=28,548.00 元

## 2.8 评估值的计算

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{开发成本} + \text{机会成本} \\ &= 28,548.00 + 634,400.00 \text{ 元。} \\ &= 662,948.00 \text{ 元} \end{aligned}$$

取整 663,000.00 元

经上述评估，委估帐外软件著作权的评估值为 663,000.00 元。

### 2.3.2、无形资产-域名评估说明

截至 2015 年 6 月 30 日，被评估单位拥有账面未有反映的域名 1 个。详细如下：

序号	域名	注册所有人	网站名称	注册时间	到期时间	网站备案/许可证号
3	yw98.com	亿万无线	北京亿万无线信息技术有限公司	2012.9.2	2016.9.2	京 ICP 备 14039309 号-1

本次评估通过查验其域名证书确认公司的域名真实存在，所有权属于被评估单位。

评估方法：对被评估单位所拥有的域名，以网上询得的域名年费按其剩余使用年限确认其评估值。

经询价核实，域名的年费 100 元/年，剩余使用年限 64 天，故评估值为 17.50 元（取整）。

经评估，无形资产评估值为 663,017.50 元

## 2.4、递延所得税资产

被评估单位评估基准日递延所得税资产账面价值 22,379.61 元。

本次评估通过编制基准日递延所得税资产明细表，与总账数、明细账合计数和报表数核对，检查被评估单位的各项资产、负债项目的计税基础与账面价值的差异，分析是否为可抵扣暂时性差异，检查确认递延所得税资产的税率是否根据税法的规定，



按照预期收回该资产期间的适用税率计量，以未来期间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确认递延所得税资产。

递延所得税资产包括了以下内容：

1、应收账款减值准备未税前扣除，产生可抵扣暂时性差异 89,207.24 元，按 25% 的税率计算递延所得税资产 22,301.81 元。

2、其他应收款减值准备未税前扣除，产生可抵扣暂时性差异 311.19 元，按 25% 的税率计算递延所得税资产 77.80 元。

经查递延所得税资产计提正确合规，本次评估按核实后的账面值确认评估值。

经上述评估，递延所得税资产评估值为 22,379.61 元。

### 3、流动负债评估说明

#### 3.1、应付账款

应付账款账面价值为 1,845,581.59 元。

被评估单位共有 23 笔应付账款，内容为推广成本，评估人员实施了替代审核程序，金额为 1,748,271.19 元，占应付账款账面价值比例 95%，审核结果正确。对其余应付账款抽查了相关凭证与合同，审核结果无误，可以确认债务存在，按核实后的账面价值评估。

经上述评估，应付账款评估值 1,845,581.59 元。

#### 3.2、预收账款

预收账款账面价值为 22,794.00 元。

被评估单位共有 5 笔预收账款，内容为推广服务费，评估人员实施了替代审核程序，金额为 10,500.00 元，占预收账款账面价值比例 46%，审核结果正确。对其余预收账款抽查了相关凭证与合同，审核结果无误，可以确认债务存在，按核实后的账面价值评估。

经上述评估，预收账款评估值 22,794.00 元。

#### 3.3、应付职工薪酬



---

应付职工薪酬账面价值为 254,356.28 元，内容为工资等，经查阅有关凭证，了解有关企业职工工资、福利制度等，未发现其他帐实不符情况，以账面值确认评估值。

经上述评估，应付职工薪酬的评估值为 254,356.28 元

### 3.4、应交税费

应交税费账面价值为 12,215.21 元。

评估人员通过抽查部分凭证，纳税申报表及缴税单，对债务的真实性进行了验证。各应交税款与实际支付的缴税单金额基本一致，各税种的配比稍有差异，因金额小忽略，可以确定为实际承担的债务，故按核实后账面金额评估。

经上述评估，应交税费评估值为 12,215.21 元。

### 3.5、其他应付款

其他应付款账面价值为 2,440,371.46 元。

被评估单位共有 9 笔其他应付款，主要内容为投资款，评估人员实施了替代审核程序，金额为 2,000,000.00 元，占其他应付款账面价值比例 82%，审核结果正确。对其余其他应付款抽查了相关凭证与合同，审核结果无误，可以确认债务存在，按核实后的账面价值评估。

经上述评估，其他应付款评估值 2,440,371.46 元。

## 4、资产基础法评估结论

经采用上述评估方法、程序评估，委估对象在评估基准日 2015 年 6 月 30 日净资产账面值 2,123.45 万元，资产基础法评估结论为：2,258.99 万元（人民币大写：贰仟贰佰伍拾捌万玖仟玖佰元整），净资产增值 135.54 万元，增值率 6.38 %。



## （二）收益法的评估说明

### 1、收益法应用简介

#### （1）本次选用的收益法评估模型

本次收益法评估选用企业实体现金流模型，即企业全部现金流入扣除成本费用和必要的投资后的剩余部分，它是企业一定期间可以提供给所有投资人（包括股权投资人和债权人）的税后现金流量。

本次评估以采用企业未来若干年度内的全部现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出企业整体价值，加上溢余资产价值、非经营性资产价值，减去非经营性负债，然后扣除付息债务的价值，得出股东全部权益价值。计算公式：

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

式中：

E：被评估单位的股东全部权益价值

B：被评估单位的企业价值

D：评估对象的付息债务价值

$$B = P + \sum C_i \quad (2)$$

P：被评估单位的经营性资产价值

$\sum C_i$ ：被评估单位基准日存在的长期投资、其他非经营性或溢余性资产的价值

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

式中：

R<sub>i</sub>：被评估单位未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）

r：折现率

n：评估对象的未来预测期。

#### （2）收益预测的假设

##### A、一般假设

（A）国家现行的经济政策方针无重大变化；



- 
- (B) 被评估单位完全遵守有关的法律和法规进行生产经营；
  - (C) 被评估单位所在地区的社会经济环境无重大变化；
  - (D) 被评估单位所属行业的发展态势稳定，与被评估单位生产经营有关的现行法律、法规、经济政策保持稳定；
  - (E) 被评估单位与其关联方的所有交易均以市场价格为基础，不存在任何形式的利润转移情况；
  - (F) 被评估单位的经营者是负责的，且企业管理层有能力担当其责任，不考虑经营者个人的特殊行为对企业经营的影响；
  - (G) 收益的计算以中国会计年度为准，收益在会计年度中实现；
  - (H) 无其他不可抗力 and 不可预见因素造成的重大不利影响。

#### B、特殊假设

- (A) 被评估单位能够按照企业管理层规划的经营规模和能力、经营条件、经营范围、经营方针进行正常且持续的生产经营；
- (B) 被评估单位在评估基准日可能存在的不良、不实资产和物权、债权纠纷均得到妥善处理，不影响预测收益期的正常生产经营；
- (C) 被评估单位经营管理所需资金均能通过股东投入或银行负债业务解决，不存在因资金紧张造成的经营停滞情况；
- (D) 被评估单位保持现有的经营管理水平，其严格的内控制度和不断提高的人员素质，能够保证在未来年度内其各项监管指标保持历史年度水平，达到相关部门监管的要求。

评估人员根据运用收益法对企业进行评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，并根据这些假设推论出相应的评估结论。如果未来经济环境发生较大变化或其它假设条件不成立时，评估人员将不承担由于假设条件的改变而可能推导出不同评估结果的责任。

#### (3) 本次收益法评估的技术思路

本次评估采用企业自由现金流量来预测企业整体价值，将计算出的企业自由现金流量现值加上非经营性资产即为被评估单位的整体价值，企业整体价值扣除评估基准日被评估单位拥有的付息债务即得出被评估单位的股东全部权益价值。



## 2、行业介绍

亿万无线属于互联网广告行业，主要从事移动互联网广告业务。根据中国证监会的公布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），属于“信息传输、软件和信息技术服务业”中的“164 互联网和相关服务”。

### 2.1、行业概述

#### 2.1.1、行业管理体制和行业自律性组织

##### （1）行业监管部门

我国广告行业的主管部门是国家工商行政管理总局，下设广告监督管理司，主要负责拟订广告业发展规划、政策措施并组织实施；拟订广告监督管理的具体措施、办法；组织、指导监督管理广告活动；组织监测各类媒介广告发布情况；查处虚假广告等违法行为；指导广告审查机构和广告行业组织的工作。

国家工业和信息化部是互联网行业的主管部门，主要负责制定并组织实施工业、通信业的行业发展规划、产业政策、技术标准和规范；依法对电信与信息服务市场进行监管；指导推进信息化建设；承担通信网络安全及相关信息安全管理责任。

##### （2）行业自律性组织

我国广告行业的自律管理机构包括中国广告协会、中国商务广告协会、中国商务广告协会综合代理专业委员会等。主要从事制定行业自律规则、开展行业资质评审、行业培训、学术理论研究、国际交流合作等活动。

#### 2.1.2、主要法规和产业政策

序号	文件	颁布单位	实施年份
1	《中华人民共和国广告法》	人大常委会	2015 年 9 月
2	《关于深入推进文化金融合作的意见》	文化部、财政部、人民银行	2014 年 3 月
3	《产业结构调整指导目录（2011 年本）》 （2013 年修订）	发改委	2013 年 5 月
4	《信息安全技术：公共及商用服务信息系统个人信息保护指南》	质检总局、标准化委员会	2013 年 2 月
5	《信息网络传播权保护条例》	国务院	2013 年 1 月
6	《关于加强网络信息保护的決定》	人大常委会	2012 年 12 月
7	《互联网行业“十二五”发展规划》	工信部	2012 年 5 月
8	《广告产业发展“十二五”规划》	工商总局	2012 年 5 月
9	《关于推进广告战略实施的意见》	工商总局	2012 年 4 月



10	《关于推进广告战略实施的意见》	工商总局	2012 年 4 月
11	《规范互联网信息服务市场秩序若干规定》	工信部	2012 年 3 月
12	《“十二五”时期文化产业倍增计划》	文化部	2012 年 2 月
13	《大众传播媒介广告发布审查规定》	工商总局、中共中央 宣传部、国务院新闻 办	2012 年 2 月
14	《国家“十二五”时期文化改革发展规划纲要》	中共中央办公厅、国 务院办公厅	2011 年 12 月
15	《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》	工商总局	2010 年 3 月
16	《网络公关服务规范》	中国国际公共关系协 会公关公司工作委员 会	2010 年 3 月
17	《广播电视广告播出管理办法》	国家广电总局	2010 年 1 月
18	《文化产业振兴规划》	国务院办公厅	2009 年 9 月
19	《关于促进广告业发展的指导意见》	工商总局、国家发改 委	2008 年 4 月
20	《关于加快发展服务业的若干政策措施的实 施意见》	国务院办公厅	2008 年 3 月
21	《国务院关于加快发展服务业的若干意见》	国务院	2007 年 3 月
22	《2006—2020 年国家信息化发展战略》	中共中央办公厅、国 务院办公厅	2006 年 3 月
23	《非经营性互联网信息服务备案管理办法》	信息产业部	2005 年 3 月
24	《广告管理条例实施细则》	工商总局	2005 年 1 月
25	《广告经营许可证管理办法》	工商总局	2005 年 1 月
26	《互联网信息服务管理办法》	国务院	2000 年 9 月
27	《广告经营资格检查办法》	工商总局	1998 年 12 月
28	《广告语言文字管理暂行规定》	工商总局	1998 年 12 月
29	《广告管理条例》	国务院	1987 年 10 月

上述一系列法律法规及政策文件的颁布体现了国家鼓励、支持广告行业发展的战略思路，对于优化产业发展结构，提高产业发展质量和水平具有重要意义。良好的政策环境也将有利于标的公司所属行业保持快速发展态势。

## 2.2、行业发展情况

### 2.2.1、互联网广告行业情况

#### (1) 互联网广告行业概述

互联网广告是以互联网作为广告投放载体的广告。互联网广告根据传播终端类型的不同，可分为 PC 端互联网广告和移动互联网广告；根据实现方式的不同，可分为展示类广告、搜索引擎广告、内容营销、移动互联网广告等多种形式。

移动互联网广告是基于移动互联网的网站、浏览器、APP 客户端等进行的，通常

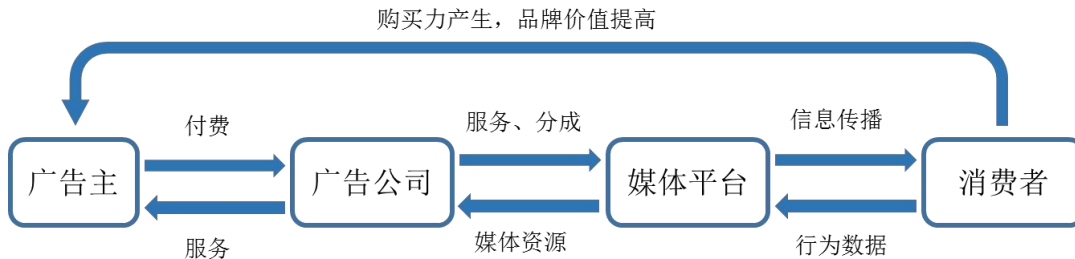




是针对使用智能手机或平板电脑等移动终端上网的用户。

## (2) 互联网广告行业的产业链模式

互联网广告产业链示意图



上图描述了互联网广告产业链，包括了信息流和资金流的方向。广告公司为广告主和媒体平台提供中介服务，从广告主获得广告费用，从互联网媒体获得平台资源，通过价差及返点等方式获取收益。互联网媒体发布广告，将信息传递给消费者，引导消费者购买广告主的产品。标的公司为广告公司，其上游供应商为媒体平台，下游客户为广告主。

广告的计费方式是产业链的核心之一，当前互联网广告的主要计费方式如下表所示。关键词广告一般按照点击次数付费，即 CPC，每次点击的单价视关键词的竞争激烈程度而定；垂直展示广告计费采用 CPM 或 CPT；联盟广告是搜索广告的一种拓展，计费以 CPC 为主；移动广告则以 CPC 和 CPA 为主。关于互联网广告的具体计费方式如下表所示：

计费方式	说明
<b>Cost Per Mille (CPM)</b>	按每千次展示计价。CPM 适用于新产品曝露的场景，适合在产品生命周期早期采用。
<b>Cost Per Click (CPC)</b>	按点击计价。易于被广告主接受，适用于测试不同流量来源的点击率情况。与 CPM 的计费方式可相互转化： $CPM = CTR (\text{点击率}) \times CPC \times 1000$ 。
<b>Cost Per Action (CPA)</b>	按行为计价。行为可以是注册、提交表单等，类似的计费方式有 CPE (Cost Per Engagement, 即按互动计价，互动可以是转发、加关注等)，是获得高质量、忠诚用户的较好方式。
<b>Cost Per View (CPV)</b>	按观看计费。这种计费模式适用于视频广告。广告主仅为完整看完广告视频的用户付费。
<b>Cost Per Install (CPI)</b>	按实际安装计价。主要被用于移动端应用推广，是前期获取用户的有效方式。在没有激励的情况下，下载率难以保证。但在



	激励条件下获得的用户，忠诚度难以评估。
<b>Cost Per Lead (CPL)</b>	按照广告点击引导用户到达服务商指定网页的客户数量计费，限定一个 IP 在 24 小时内只能点击一次。
<b>Cost Per Sale (CPS)</b>	以实际销售产品数量来换算广告费用。即根据每个订单/每次交易来收费的方式，用户每成功达成一笔交易，网站主可获得一定的佣金。
<b>Cost Per Time (CPT)</b>	按时长计费是包时段投放广告的一种形式，广告主选择广告位和投放时间，费用与广告点击量无关。采用这种方式出售广告，网站主决定每一个广告位的价格，广告主自行选择购买时间段，目前可按周或按天购买。

资料来源：艾瑞咨询《2014 年中国移动广告行业年报》

1) 下游客户：广告主

广告主是互联网广告的需求方，也是互联网广告公司的下游客户。在信息传播的过程中，广告主最关心的是如何将广告所欲传递的信息高效、精准地传递到目标消费者群体并影响其消费行为，达到广告传播目的。因此需要广告公司通过需求分析、目标群体分析、广告媒介资源的覆盖范围及传播效果分析帮助广告主确定合适的广告形式，并根据广告播放中的监测与持续的跟踪分析进行调整，以帮助广告主提高其广告投放的效果。

2) 上游供应商：互联网媒体

互联网媒体渠道为广告主提供了信息展示和互动的平台，直接对接广告受众。互联网媒体行业中马太效应明显，广告收入集中于少数最大的媒体。互联网媒体主要可以分为搜索引擎、门户网站、垂直网站、电商网站、视频网站和社交平台等，其他互联网媒体类型还有网络游戏、手机 APP 应用及 APP 应用商店等，其中搜索引擎是互联网广告最大的承载平台。关于主要互联网媒体类型的具体情况请见下表所示：

类型	定义及特征	广告投放主要方式	代表性企业
门户网站	大中型综合性资讯网站，是互联网用户日常接触最多的互联网媒体类型之一	侧重于品牌展示的横幅广告、弹窗广告；侧重于内容传递的植入广告等	腾讯、新浪、搜狐、网易等
垂直网站	侧重于特定细分领域信息服务的专业型网站		易车网、汽车之家、珍爱网、途牛网



电商网站	互联网用户网上购物的电子商务平台	品牌展示或活动链接广告，首页推荐广告	天猫商城、京东商城、亚马逊（中国）、1号店
视频网站	互联网用户在线发布、浏览和分享视频作品的网络媒体	贴片广告、暂停广告、插播广告、交互广告、植入广告、病毒营销、微电影	优酷土豆、搜狐视频、新浪视频、爱奇艺、乐视网
搜索引擎	互联网用户通过输入关键词直接搜索相关信息的网站	搜索引擎广告，主要包括关键词竞价排名、关键词投放托管、搜索结果优化等	百度、360、搜狗
社交平台	平台具有社交属性、用户具有人格属性的虚拟网络世界	社会化媒体营销，主要包括口碑营销、病毒营销、社会化媒体账号代运营等	微信、微博及其他社交平台

### 3) 代理商——互联网广告公司

互联网广告公司负责对接广告主与互联网媒体，处于产业链的中游，梳理广告主需求并为广告主提供投放的相关服务，包括广告的策略制定、媒介及服务采购、广告投放、精准营销、广告效果监测及优化等；然后采购互联网媒介联系投放广告上线，并在投放中或投放后，收集广告受众信息、进行用户数据挖掘分析等。

### 4) 目标受众——互联网用户

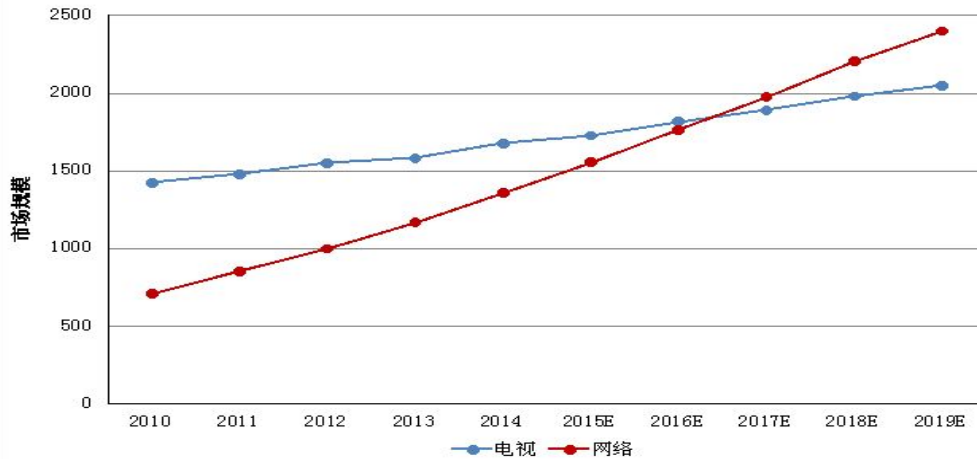
互联网用户是互联网广告信息传递链条的最后一环，是广告推广内容的潜在消费者。广告信息抵达互联网用户的及时性与精准度、以及互联网用户接收信息后的响应行为，是互联网广告的绩效评估标准。

## (3) 互联网广告市场整体情况

### 1) 国际市场发展概况

根据 PWC 提供的数据，2014 年全球互联网广告市场规模达到 1,354 亿美元，同比增长 16%。PWC 预计 2019 年全球互联网广告市场规模将达到 2,398 亿美元，2015-2019 年期间年增长率保持 12%左右，将在 2017 年超过电视广告市场规模。

### 全球互联网广告与电视广告市场规模及预测（单位：亿美元）



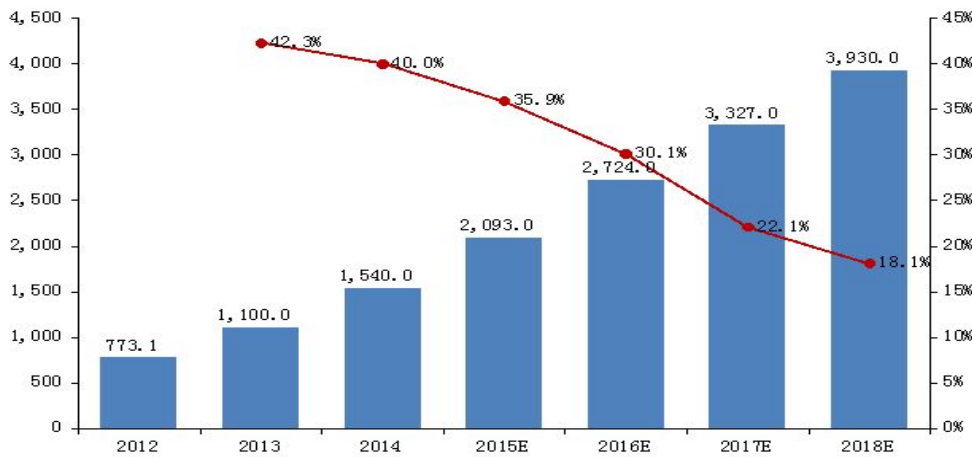
数据来源：PWC《Global Entertainment and Media Outlook: 2015-2019》

## 2) 国内市场发展概况

### ①我国互联网广告市场规模快速增长

2012年-2014年，我国互联网广告市场规模从773.1亿元增长到1,540亿元，复合增长率41.1%。艾瑞咨询预计2018年我国互联网广告市场规模将达到3,930亿元。

2012-2018年中国互联网广告市场规模及预测（单位：亿元）



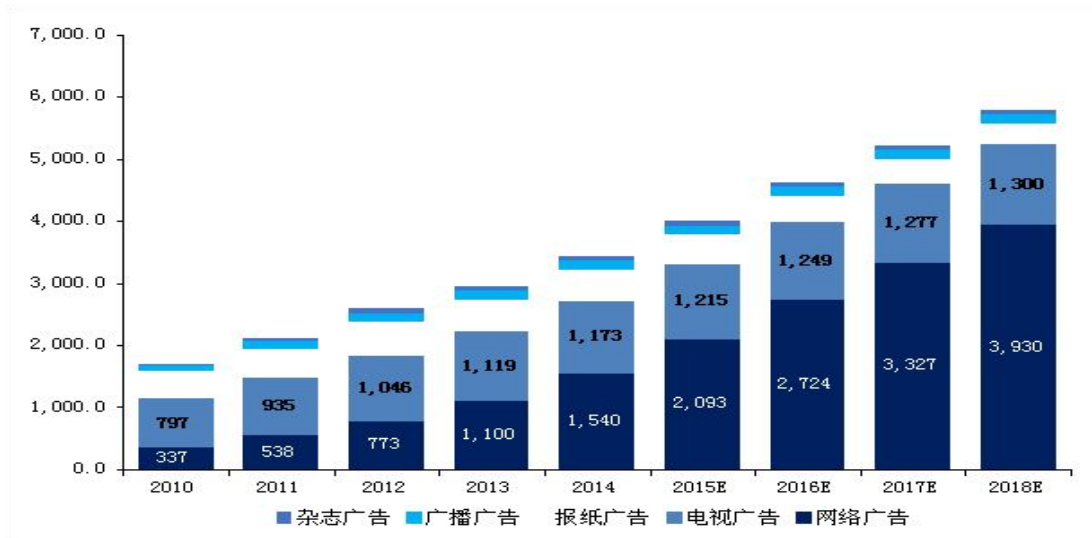
数据来源：艾瑞咨询《2015年中国互联网广告行业年度监测报告》

### ②互联网广告广告份额快速增大

2014年中国广告市场上，网络广告收入规模首次超过电视广告收入规模，达到1,540亿元，同比增长40%；电视广告收入规模1,173亿元，同比仅增长4.8%。在五大媒体广告中（不包括户外），网络广告和电视广告收入分别占45%和34%，其他媒体之和仅占21%。



2010-2018 年中国五大媒体广告收入规模及预测（亿元）



数据来源：艾瑞咨询《2015 年中国互联网广告行业年度监测报告》

③互联网市场的竞争格局

A. 互联网广告与传统广告的竞争呈两极化趋势

以电视、报纸、户外广告为代表的传统广告行业与互联网广告行业的竞争格局呈现两极化趋势。传统广告商从业者较多且平均规模较小，竞争较为激烈，行业的市场集中度低。而互联网广告行业则呈现寡头垄断的竞争格局，2014 年度百度、阿里巴巴收入份额合计超过了 50%。

B. 广告代理商市场竞争格局

国内广告代理行业由于进入门槛较低，从业者较多但平均规模小，竞争较为激烈，行业格局较为分散。华扬联众、好耶、新意互动、科斯世通、网迈、奥美世纪、凯络媒体等。

根据 Wind 提供的数据，国内广告市场 2014 年共发生 52 起并购，通过并购数字标的迅速进入互联网广告领域，已经是传统广告公司的多数选择。国际方面，阳狮集团、WPP 集团等 4A 公司则通过并购整合，扩大自身的本土竞争优势，参与到国内市场的竞争当中。综上，国内广告代理服务行业集中度有望进一步增加。

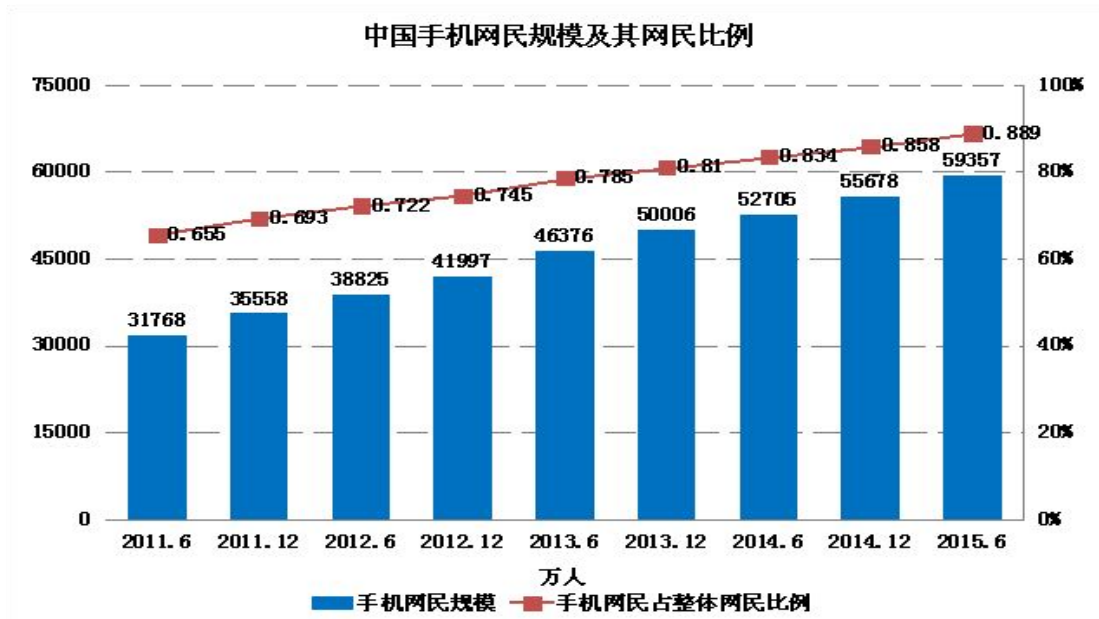
2.2.2、互联网广告行业之移动互联网广告行业情况

(1) 移动互联网广告行业概况

近年来，随着智能手机和平板电脑的迅速普及，通过移动终端上网的互联网用户数量增速迅猛，以致目前我国互联网用户实现互联网接入的方式已呈现出全新格局。



根据 CNNIC 的统计，截至 2015 年 6 月，我国手机网民规模达 5.94 亿，较 2014 年 12 月增加 3,679 万人，网民中使用手机上网的人群占比由 2014 年 12 月的 85.8% 提升至 88.9%，通过台式电脑、笔记本电脑和平板电脑接入互联网的比例均有下降。随着手机终端的大屏化和手机应用体验的不断提升，手机作为网民主要上网终端的趋势进一步变得明显。

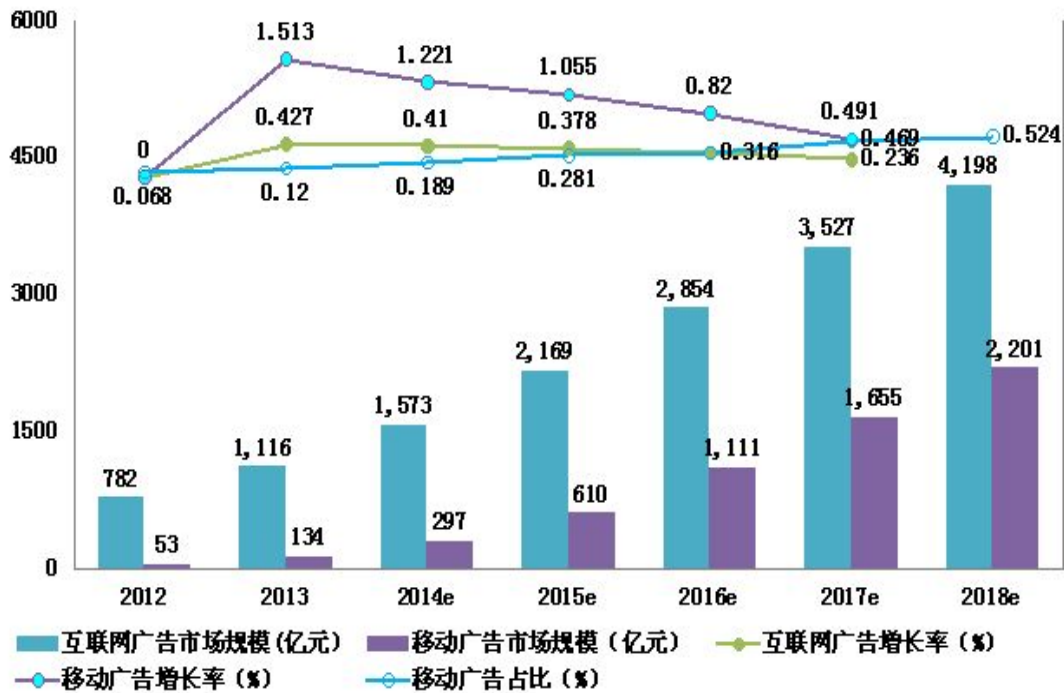


数据来源：CNNIC

移动互联网广告是指在移动终端中依托于移动互联网，以各种移动媒体形式向用户发布产品、活动或服务的促销或品牌信息。根据 iResearch 统计，2014 年移动广告（包括移动搜索、应用广告、移动视频广告等）市场规模为 296.9 亿，在过去三年中（2012 年至 2014 年）均保持超过 100% 的增速，并预计行业市场规模在 2017 年有望达到 1,655.4 亿元。



2012-2018年中国互联网广告及移动广告市场规模



来源：艾瑞咨询《2015年中国移动应用广告平台市场研究报告》

移动互联网广告主要包括移动网页广告和移动应用广告。移动网页广告主要是以移动端网页为依托，网页形式可能是 wap、web 以及 H5 页面等。在移动广告发展的最初阶段，移动广告的媒体主要是移动 wap 网页。随着智能手机出货量的大幅增长，手机网民使用流量数量大幅攀升，移动广告市场迎来了一个全新的跨越阶段。智能手机的使用主要以 App 应用为主，App store 和 Android Market 构建了一个全新的移动生态圈，而通信运营商在产业链中则被管道化和边缘化。而移动应用成为手机服务使用的主要形式，移动应用广告也成为了移动广告的主流。

## (2) 移动互联网广告行业趋势

2014 年是移动应用广告平台总体规模高速增长的一年，在这一年整体的移动广告市场开始逐步走向成熟，竞争更为有序化。一方面广告主不断增加在移动端的投入，行业广告主需求旺盛，品牌广告主预算增加，另一方面媒体环境变得更加成熟，原生广告、视频广告等更加丰富的广告形式的出现为媒体提供了更广阔的广告空间。

### 1) 移动互联网广告优势明显



移动互联网广告行业优势非常明显：①移动互联网传播可以从时间、地域、人群等多个层次为广告主定制灵活的广告传播策略；②“精准传播”特点帮助广告主增加传播深度：帮助广告主提升传播的纵向深度，在展开大范围传播攻势的同时，增加传播精准度，提升实际传播效果与最终销售业绩；③多维度媒体组合帮助广告主实现移动互联网的全方位影响，多类别传播方式帮助广告主搭建移动互联网综合性传播体系，满足多样化的营销需求；④移动互联网传播性价比远高于传统媒体，移动互联网具有高覆盖、高转化、高性价比的特征，使其性价比远高于其他传统媒体，能帮助广告主利用更少的钱创造更大的价值。

## 2) 多种因素将带动整体市场规模增大

智能终端设备的普及、广告主预算增加、企业发力海外市场以及本地化营销需求明显是促进整体市场发展的动力所在。

①智能终端普及：移动互联网的快速发展，移动用户不断增加，移动端流量迅速增长，使得整个移动互联网市场生机勃勃。

②广告主预算增加：一方面品牌广告主加大移动广告尝试力度，逐步增加移动端广告预算，促使移动广告规模增长；另一方面行业广告主市场活跃，推广需求旺盛。

③企业发力海外市场：移动互联网产品不同于 PC 互联网，它具有国际化特征，不同国家之间地域壁垒低，因此海外应用进入国内，以及国内应用推往海外的需求力度都较大。此前国内如木瓜，亿动智道等公司都已经致力于国内应用的海外推广，此外 AdMob 和 InMobi 这类国际化移动广告公司也都有此类业务，未来许多其他国内的移动广告平台都计划发力海外市场，进一步拓展企业的市场空间，加速推动整个生态环境的快速形成。

④程序化购买提升交易效率：程序化购买极大提升广告投放效率，是自搜索引擎之后对广告行业影响最深刻的技术，将是未来数字广告的发展趋势。移动广告程序化购买产业链结构复杂，随着移动营销服务产业链的完善，移动端程序化购买模式将成为市场主流。

## 3、被评估单位情况介绍

### 3.1、亿万无线主业经营情况





亿万无线及旗下的两家子公司天游网络、星通网讯的主营业务为移动互联网广告业务。亿万无线通过整合各类移动媒体资源，凭借丰富的移动互联网广告运营经验，深入挖掘客户核心需求。自 2012 年成立以来，通过把握移动互联网高速发展契机，依托各类媒体渠道和资源，对各类热点知名 APP 应用软件进行投放推广，为广告主提供高效、精准、广覆盖的一站式移动广告服务，逐步形成了独特的竞争优势和品牌效应，是移动互联网广告业务领域的典型企业。

通过几年的快速积累，亿万无线及其子公司强大的移动媒体资源整合和推广能力获得了广泛认可。亿万无线目前已和腾讯、阿里巴巴、奇虎、盛大、酷狗、搜房网、新浪、易车网、暴风科技、网易、百度、当当、美团等著名互联网公司建立合作关系，为多款热门 APP 例如 QQ 音乐，酷狗音乐、新华炫闻、芒果 TV、搜房网、百度地图、PPTV、爱奇艺、优酷等进行了高效、精准的产品推广。

亿万无线专注于移动互联网广告的量化匹配、整合传播、全程监测，精心服务广告主客户，精准投放渠道媒体，通过逐步积累已形成了客户资源、渠道资源、上下游资源整合、人才团队等多项核心优势。

### 3.2、亿万无线的经营模式

#### （1）业务内容

亿万无线的主营业务为移动互联网广告，主要针对使用智能终端（智能手机和平板电脑等）进行上网的用户，通过移动互联网应用商店、App 客户端、网站等进行广告推广和营销。

#### （2）业务模式

亿万无线通过整合移动互联网线上媒体资源和部分终端手机厂商线下预装渠道，形成自有的广告营销资源，然后凭借自身精准的匹配和整合能力进行移动互联网广告和 APP 应用推广业务。亿万无线一方面为广告主提供了定制化的产品营销方案和广告宣传服务，一方面为移动互联网媒体实现流量的变现，实现资源的有效利用和多方共赢。

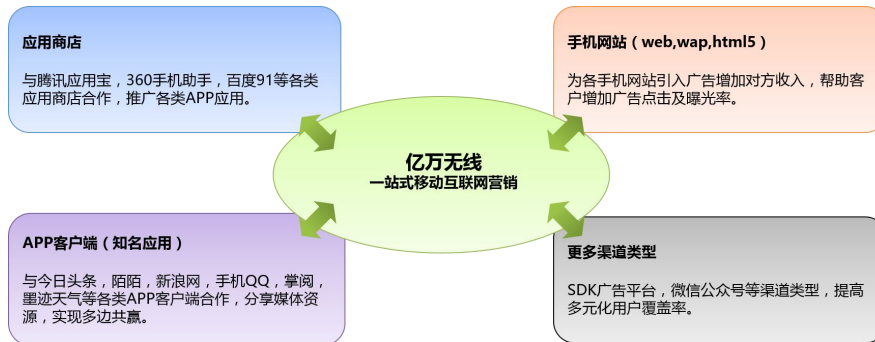
亿万无线的主营业务按照业务类型可以分为线上推广业务和线下推广业务。

#### 1) 线上推广业务

首先，亿万无线通过与应用客户端、应用商店、手机网站等类型流量供应商合



作，建立自有的广告数据平台同时整合广告渠道资源，同时整合个人开发者、微信公众账号等广告渠道资源。



同时，亿万无线将不同广告主、不同产品统一纳入管理平台，根据广告主的内在需求对其提供的产品或产品包进行全面分析、测试，在确认该产品及产品包具备全面推广条件后，根据亿万无线的推广营销模型和推广方案，统筹安排产品推广日程，将不同类型的产品包通过亿万无线已整合的广告渠道资源，实行差异化、多样化的广告展示，促成有效率、有效果的广告投放实现。

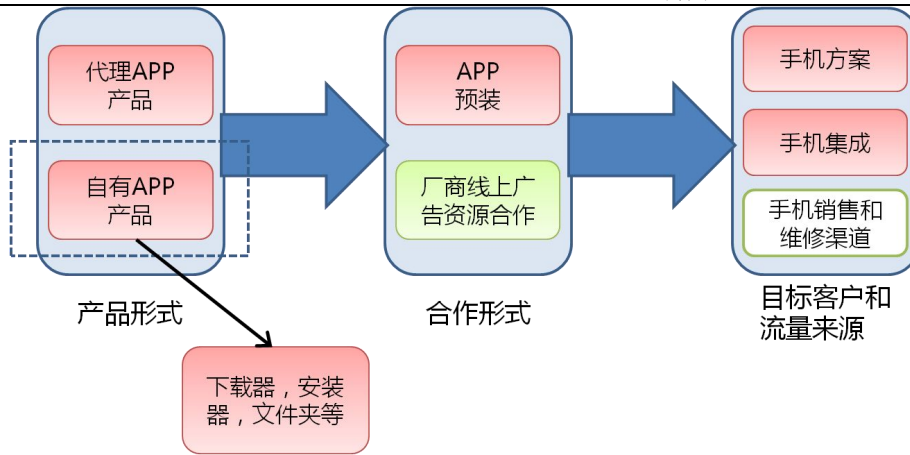
广告投放过程中，亿万无线将定期、定时对广告投放后的各项数据、参数进行搜集和分析，及时与下游广告渠道和广告主核对广告实际投放数量，监测投放效果并有选择的调整投放方式以做到投放效率最大化。

收入核算阶段，亿万无线将和广告主核对相应广告的实际投放数量，以此进行产品收入对账、汇总及其他日常管理。广告主根据协议约定的推广结算方式和实际推广量与亿万无线进行收入结算。

成本核算阶段，亿万无线根据与下游广告渠道核实的广告投放数量，结算成本支出，并根据协议约定价格支付给下游渠道。

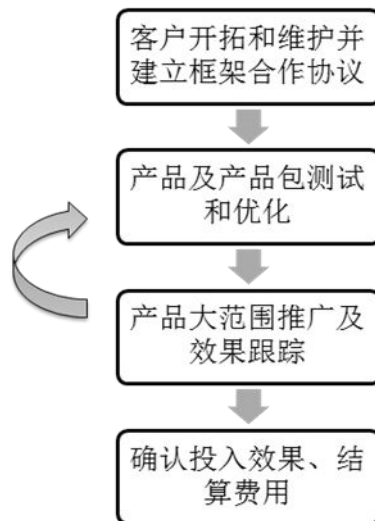
## 2) 线下推广业务

亿万无线的线下推广主要是为广告主的 APP 应用提供预装机服务。针对客户的线下推广需求，亿万无线通过与移动智能设备的硬件生产商合作，在硬件出厂环节将 APP 应用进行预装，高效率为客户提供产品推广服务。近年来，由于移动互联网线上业务高速发展，智能终端线下资源日益集中，亿万无线更加专注线上业务，线下推广业务相应减少。



### (3) 销售模式

亿万无线的销售流程如下图所示：



亿万无线的销售环节主要分为四个阶段：1) 客户开拓和维护；2) 根据客户需求，进行产品设计和测试；3) 产品推广及效果跟踪；4) 统计效果并结算费用。其中，在产品推广及效果跟踪环节，亿万无线还将根据产品效果跟踪的结果进行再一步的产品优化和更新，以提升产品的推广效果，增加最终的销售收入。

亿万无线通过市场拓展活动获得有移动互联网营销需求的广告主，与广告主商谈合作意向，包括投入金额预算、时间规划、营销目的及预期目标等，达成意向后签订框架合同协议或进行排期表的确认。亿万无线通过自身对客户产品属性及消费群体的理解，制作策划方案，对移动媒体资源进行分析，如对该媒体的男女比例、学历及年龄构成、目标用户数量及媒体覆盖率等进行分析，将客户产品及媒体资源进行精准匹



配并投放。客户产品信息在相应媒体发布前，亿万无线会与媒体沟通确认投放时间和位置，确认后会制作广告投放方案与客户确认，产品发布前由客户提供素材（如图片、链接等），媒体对相关素材进行推广。广告发布后，亿万无线会对广告播放情况进行监测。

亿万无线在客户的开拓和维护方面主要分为两类，具体情况如下：

1) 与既有客户的深入合作。

亿万无线与既有客户的合作主要分为两类，即对原有产品的持续推广和既有客户新款产品的市场抢占。移动应用市场中各类 APP 应用软件更新换代极快，即便是知名的 APP 应用软件也需要持续进行推广以维持并提高其知名度和既有客户规模。对于新款产品，则面临更为残酷的市场竞争，除非在较短时间迅速获得一定规模的稳定客户，否则将很快被同质化新产品覆盖。亿万无线凭借丰富的移动流量推广资源，对广告主投放的产品精准定位并匹配相应最有效的媒体资源，并及时的优化调整投放策略，实现了强大的推广效率，维持了良好的与既有客户的合作关系，在保持现有客户原有产品市场份额稳步增长的同时快速抢占新产品市场。

2) 新客户的开发

亿万无线以其主营业务移动互联网广告业务为出发点，结合自身的业务模式，在市场中划分出潜在的客户群。针对重点的潜在客户，通过沟通和洽谈，在充分了解潜在客户的需求后根据客户需求设计有竞争力、定制化的产品方案和价格策略，逐步开展合作。亿万无线凭借其从事各类品牌宣传和线上线下推广的丰富经验，深挖客户的潜在需求，不断拓展其业务规模。亿万无线凭借良好的服务和较高的转化率，不断巩固和拓展其客户群体。

在整个销售环节，亿万无线通过其强大的业务运营能力以及丰富的移动流量资源，能够为广告主实现高效、精准的产品推广，同时亿万无线通过直接与广告主和移动媒体资源接洽，有效地减少了交易的层级，降低交易成本，从而获得较高的盈利空间，这在整个移动互联网广告的同类公司中是非常领先的。

(4) 采购模式

对于移动互联网媒体广告业务，采购内容主要为：根据广告主产品适用的渠道媒体及覆盖受众，与相关渠道媒体进行洽谈，采购一定期间内的特定媒体资源位置，属



于“以销定采”的模式。

在选择移动媒介及分配预算前，亿万无线通常会对客户的产品进行自身特征及竞品投放情况、媒体用户数量及结构进行分析并匹配，根据分析结果及经验向客户提供具体的投放方案，该方案具体到投放的形式和周期等要素。具体采购时，由媒介部开拓媒体资源，进行价格谈判，签署框架协议。由于亿万无线坚持以客户的营销需求为核心，在对客户产品及消费特点进行深入理解和分析的基础上，才会进行媒体资源的采购，因此签署框架协议的采购模式是目前亿万无线的主要媒介采购方式，这也为其提供了具体项目配置的多样性和自主性。

#### （5）收费模式

亿万无线的移动互联网媒体广告业务盈利模式主要为 CPA 和 CPT。

亿万无线对于 APP 广告推广主要采取 CPA 收费方式，统计广告的实际投放效果主要参考 APP 应用的下载、注册或激活数量。CPA 收费方式是获得高质量、忠诚用户的较好方式。由于收入取决于广告的实际投放效果，对广告投放转化率有较高的要求，体现了亿万无线的竞争力。

亿万无线对于给广告主提供广告位的服务采取 CPT 收费方式，广告位依据展示时长计费，与广告点击量无关，通常用于品牌企业进行长期的品牌宣传。

#### 3.2.1、亿万无线的竞争优势

亿万无线具有丰富的移动互联网广告推广平台运营经验，在广告代理业务发展历程中，紧跟潮流变化趋势，不断优化自身资源。

##### 3.2.1.1、客户资源优势

亿万无线、天游网络和星通网讯依托自身拥有的优质渠道优势，和国内主要互联网行业的广告主均建立了较为稳定的业务合作关系，凭借着出色、精准的投放能力获得了广大广告主的高认可度，在当前国内移动互联网广告市场具有较高的美誉度。多年来，亿万无线与奇虎、百度、腾讯、阿里巴巴等著名互联网公司的合作关系十分稳定，其品牌形象深得大客户的认可和推崇。

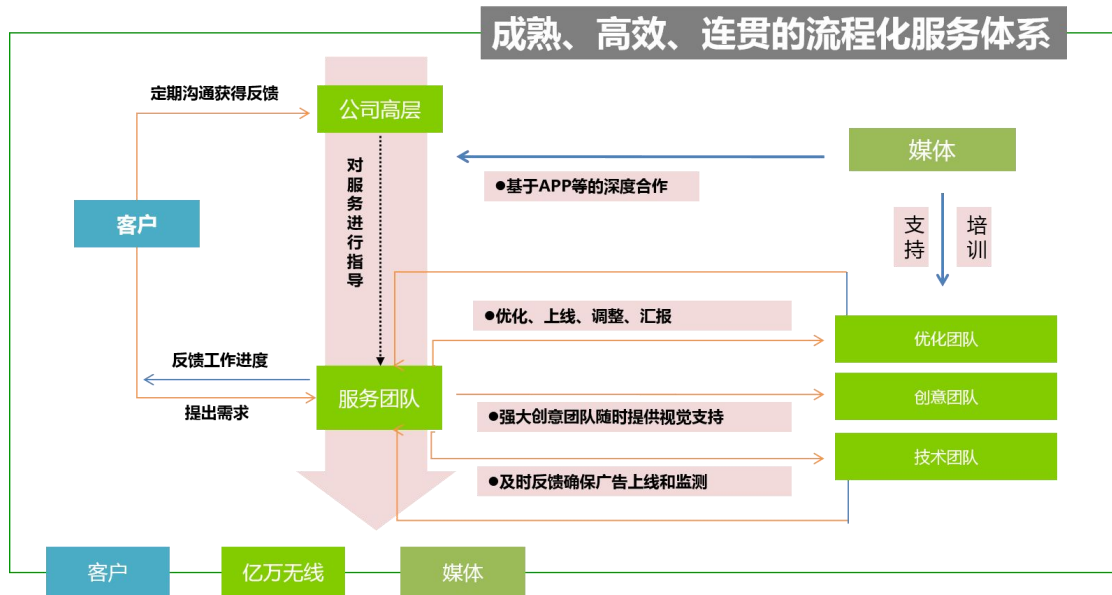
##### 3.2.1.2、专业化的团队和服务流程

亿万无线现有经营管理团队具有多年的互联网广告营销经历，对移动互联网营销广告主的产品特征、营销诉求、互联网媒体的属性和受众特征非常熟悉，在广告主及



媒体商务谈判、移动互联网传播的创意策划、传播方式和传播节奏把控等方面，具有丰富的经验。亿万无线团队成员的专业覆盖了销售、媒介采购、营销策划、广告图片设计等众多方面，可以为客户提供专业的移动互联网营销全案服务。

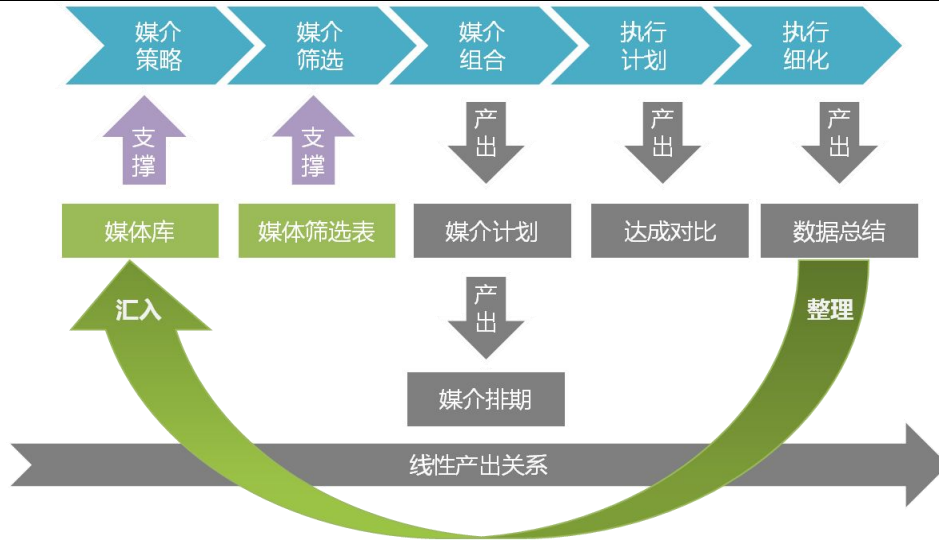
由于需要服务的客户众多，亿万无线设置了成熟、高效、连贯的一体式流程化服务体系，从客户提出需求到最后广告投放和监测，亿万无线能够高效率的服务客户和协调媒体资源。



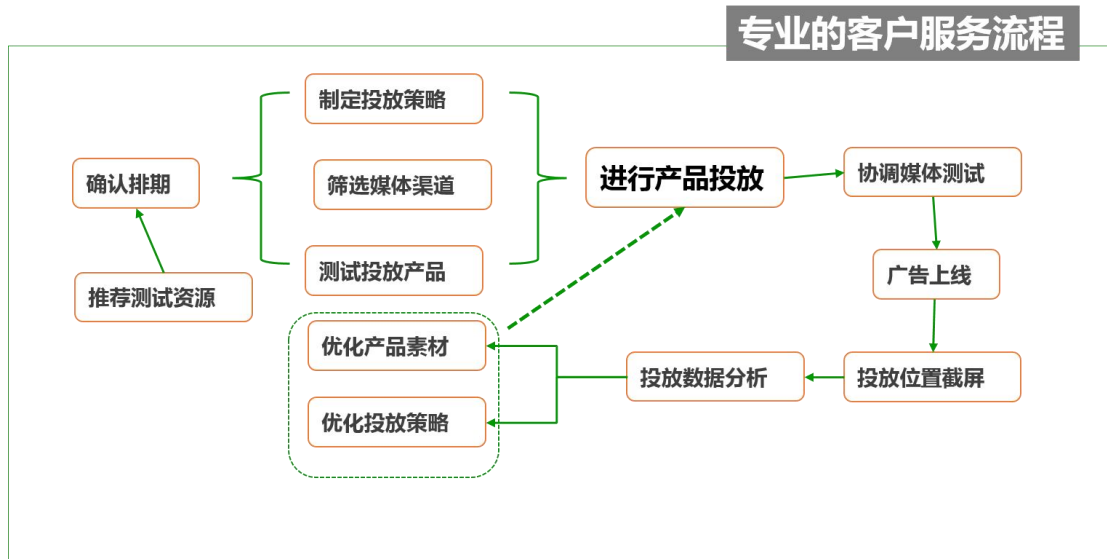
### 3.2.1.3、个性化的精准投放能力

亿万无线的销售采购模式主要是“以销定采”，核心在于如何多样化、针对性的满足各类客户的各种产品的广告投放需求。因此，有效的设计定制化的投放方案和有力的执行方案是亿万无线的核心竞争力之一。

亿万无线基于长期与移动互联网品牌客户的深入合作，积累全线媒体投放效果数据，制定出标准化流程服务投放模型，使媒体投放更具专业化、系统化，工作更高效。



从广告资源的最初推荐到筛选创意模板再到最后固定投放，亿万无线也相应设置了专业化、个性化的筛选和优化流程，并为每个客户提供个性化定制的投放日报。



其中，针对广告投放效果监测环节，亿万无线分类汇总，多角度多维度的量化监测、分析每日的投放情况。

### 3.2.2、亿万无线经营风险

#### 3.2.2.1、互联网广告市场竞争风险

目前，我国互联网广告市场正处于起步阶段，行业高速发展，营销模式创新和更替较快。同时，随着我国经济的快速稳定发展，企业品牌意识不断加强，各类互联网广告公司纷纷抓住这一良好时机，不断提升自身的经营实力，力争维持较高的市场份额。在日新月异不断升级的市场竞争态势中，标的公司如果不能持续拓展优质客户及



媒体渠道资源、引进优秀人才、扩大业务规模、增强资本实力和抗风险能力、准确把握互联网数字营销行业的发展趋势和客户对其需求的变化，将难以保持对客户的吸引力，进而对标的公司经营业绩产生重大不利影响。

#### 3.2.2.2、行业政策风险

互联网营销服务行业属于新兴行业。国家出台了包括《产业结构调整指导目录（2011 年本）》、《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》、《关于加快发展服务业的若干政策措施的实施意见》等在内的一系列产业政策，对该行业给予支持和鼓励。但目前我国互联网营销服务行业政府监管程度较低，如未来出台新的法律法规、行业监管政策、行业自律规则，可能在一定程度影响互联网营销服务行业的运营和发展。

#### 3.2.2.3、客户广告预算受经济周期波动影响的风险

经济发展具有周期性，消费者购买力、企业经营业绩、企业品牌传播预算投入与国家经济周期具有较大的相关性。当国家经济处于稳定发展期，通常消费者的购买力较强，有助于提升广告主在品牌传播中的预算投入；当国家经济增长停滞或发生衰退，消费者购买力下降，广告主自身经营业绩不佳，通常减少品牌传播预算投入。宏观经济的周期性波动可能对交易完成后的上市公司业绩带来不利影响。

#### 3.2.2.4、专业人才和核心人员流失风险

伴随着移动数字营销行业的高速发展，行业内企业规模逐渐扩大、数量逐步增加，对专业人员的需求急速上升，行业内专业人才已供不应求。标的公司互联网广告业务的开拓和开展、技术平台的开发和完善均依赖于具有丰富经验的技术人才、创意人才、市场开拓人才和研发人才。因此，如果该等专业人才或核心人员出现大规模流失，将给公司经营活动带来较大的冲击，影响服务质量和服务持续性。

#### 3.2.2.5、人力成本上升的风险

人力成本是标的公司主要的经营成本之一，随着中国经济的快速发展，城市生活成本的上升，社会平均工资逐年递增，尤其是北京、上海等大中城市，具有丰富行业经验的中高端人才工资薪酬呈上升趋势。随着生活水平的提高以及社会工资水平的上涨，标的公司面临人力成本上升导致利润水平下降的风险

#### 3.2.2.6、亿万无线经营用房租赁使用的风险

标的公司目前未购置房产，办公场所均以租赁方式取得使用。如所租赁的房产到





期不能正常续租或在租赁过程中发生出租方违约情况，则公司需要另行租赁房产或购置房产，从而对正常经营产生一定影响。

### 3.3 企业历史年度财务分析

被评估单位近二年及评估基准日当期经营状况见下表：（模拟合并口径，即合并了期后收购的两家长期投资单位后的报表）

金额单位：元

项目/年度	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
一、营业收入	16,413,252.17	37,652,267.84	43,642,628.79
减：营业成本	11,269,642.21	25,951,905.53	26,921,946.27
营业税金及附加	57,300.70	114,966.78	123,807.44
销售费用	2,272,261.02	727,079.03	480,901.30
管理费用	2,867,800.22	3,877,768.44	3,285,053.81
财务费用	-994.45	-17,383.39	-24,570.49
资产减值损失	149,865.53	-2,900.86	311,023.78
投资收益	-	5,260.27	71,216.44
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-202,623.06	7,006,092.58	12,615,683.12
加：营业外收入	475.11	2,617.15	2,396.71
减：营业外支出	9,908.54	13,930.95	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-212,056.49	6,994,778.78	12,618,079.83
减：所得税费用	-42,448.69	8,644.86	-77,755.95
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	-169,607.80	6,986,133.92	12,695,835.78

#### 3.3.1、收益法预测思路

2015 年收入按已签的合同进行预测。

评估人员对被评估单位近年及评估基准日当期财务信息进行分析：

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
毛利率	31.34%	31.07%	38.31%
成本/收入	68.66%	68.93%	61.69%
销售费用/收入	13.84%	1.93%	1.10%
管理费用/收入	17.47%	10.30%	7.53%
销售净利率	-1.03%	18.55%	29.09%
净资产收益率	-11.99%	75.12%	59.79%

经上述分析，被评估单位为移动互联网广告企业，其主要收入为推广移动端的 APP 及广告收入；主要成本为媒体渠道的采购费等，企业毛利率较高，经营情况较为稳定，收益率同行业水平。

#### 3.3.1.1、溢余资产、非经营性资产/负债分析非经营性资产分析



亿万无线评估基准日资产负债表情况如下：

单位：元

项目	2015-6-30
流动资产：	
货币资金	14,262,290.20
应收票据	
应收账款	7,633,728.32
预付款项	5,501,655.72
其他应收款	5,912.70
存货	
其他流动资产	5,017,095.64
<b>流动资产合计</b>	<b>32,420,682.58</b>
非流动资产：	
长期股权投资	
固定资产	1,172,139.68
在建工程	
无形资产	
长期待摊费用	
递延所得税资产	114,497.12
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,286,636.80</b>
<b>资产总计</b>	<b>33,707,319.38</b>
流动负债：	
短期借款	
应付账款	8,217,252.98
预收款项	27,345.30
应付职工薪酬	354,885.67
应交税费	190,161.09
应付股利	
其他应付款	3,683,212.50
其他流动负债	
流动负债合计	12,472,857.54
非流动负债合计	0.00
<b>负债合计</b>	<b>12,472,857.54</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>21,234,461.84</b>

评估人员对被评估单位账面资产和负债进行逐项清查分析，逐项判断各项资产及负债是否属于经营性资产/负债，分析结果如下：

(1) 货币资金

经分析，评估基准日被评估单位货币资金账面 1,426.23 万元，本次扣除付现成本 726.38 万元后的余额 699.85 万元作为溢余资产考虑。



(2) 其他应收款/其他应付款

其他应收款、其他应付款大分为非经营性，故本次为方便计算，将其他应收款 0.59 万元、其他应付款 368.32 万元均作为非经营性资产/负债考虑。

同时递延所得税资产余额 11.45 万元和其他流动资产 501.71 万元（其中 500 万元为购买的理财产品和增值税借项），作为非经营性资/负债考虑。

(3) 非经营性资产/负债净值

经上述分析，非经营性资产净值如下：

金额单位：万元

序号	项目	金额
1	溢余资产	699.85
	其中：货币资金溢余	699.85
2	非经营性资产/负债（①-②）	145.43
2.1	非经营性资产（①）	513.75
	其中：其他应收款	0.59
	递延所得税	11.45
	其他流动资产	501.71
2.2	非经营性负债（②）	368.32
	其中：其他应付款	368.32
	合计	845.28

为方便计算，本次预测货币单位均使用万元单位，故非经营性资产净值为 845.28 万元。

#### 4、预测利润表

下述盈利预测中对 2015 年盈利状况进行了全年的预测，2015 年 7-12 月的盈利数据是根据 2015 年的数据扣除 2015 年 1-6 月的审定数据而得出。

被评估单位根据其历史经营情况及未来展望，对未来收益做了详细的预测，具体如下：

单位：人民币万元

项目	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续年
一、营业收入	5,613.59	14,268.33	18,620.17	20,854.59	22,522.95	23,423.87	23,423.87
减：营业成本	3,973.01	9,702.46	13,034.12	14,911.03	16,216.53	16,865.19	16,865.19
营业税金及附加	11.81	32.87	40.22	42.79	45.41	47.22	47.22
销售费用	49.04	121.83	147.94	175.55	198.75	211.34	211.34



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

管理费用	240.80	480.82	518.67	559.09	590.49	623.48	623.48
财务费用							-
资产减值损失	11.23	28.54	37.24	41.71	45.05	46.85	46.85
投资收益							-
加：营业外收入							-
减：营业外支出						-	-
二、税前利润	1,327.70	3,901.81	4,841.98	5,124.41	5,426.74	5,629.79	5,629.79
减：所得税费用		487.73	605.25	640.55	1,356.68	1,407.45	1,407.45
三、净利润	1,327.70	3,414.08	4,236.73	4,483.86	4,070.05	4,222.34	4,222.34

本次评估人员对企业历史经营情况、经营模式等对被评估单位提供的盈利预测表进行分析复核。

#### 4.1、营业收入

亿万无线业务流程：亿万无线的移动互联网广告业务主要分为客户开发、客户提案、客户执行、媒体购买、精准投放、全程监测等多个细分流程。

营业收入主要为企业推广移动端的 APP 及移动端相关广告收入。

被评估单位前二年及评估基准日当期收入明细如下：

金额单位：人民币万元

项 目	2013 年	2014 年	增长率	2015 年 1-6 月
营业收入	1,641.33	3,765.23	129.40%	4,364.26
主营业务收入	1,639.97	3,754.16	128.92%	4,364.26
其中：软件推广收入	1,639.97	2,803.45	70.95%	2,393.97
广告投放收入	-	950.71		1,970.29
其他业务收入	1.36	11.07		-

亿万无线的主营业务是为企业推广移动端的 APP 及移动端相关广告。推广移动端的 APP 收入确认：根据媒体后台统计的下载激活数乘以单价确认；移动端相关广告收入确认：根据已经媒体和广告客户确认后的广告投放排期表列示的服务天数对广告收入进行分摊确认。

历史数据可以看到软件推广业务增长率达 70.95%，是一项高速增长的业务。

根据规划，亿万无线将在未来 5 年内继续以推广移动端的 APP 及移动端相关广告作为主营业务。现阶段亿万无线已通过积累的客户以及渠道资源，专业性的团队合作，把握行业先入优势，在行业内形成了良好的口碑以及案例运作的经验，成为现阶段移动数字营销行业中的新锐企业，受到了广告主以及媒体渠道的一致好评。

在对亿万无线未来年度的收入增长进行预测时，管理层主要考虑到以下综合因素



对于收入增长的影响：

①行业增长迅速，根据艾瑞咨询所出具的《2014 年中国网络广告行业年度监测报告》，2013 年移动营销市场突破 150 亿元人民币，呈现飞速增长态势，同时报告列示了从 2014-2017 年度的移动营销市场规模增长预测，各年度增长率分别为 76.0%、78.2%、73.6%和 51.1%，平均年增长率约 70%。

②通过几年的快速积累，亿万无线及其子公司强大的移动媒体资源整合和推广能力获得了广泛认可。亿万无线目前已和腾讯、阿里巴巴、奇虎、盛大、酷狗、搜房网、新浪、易车网、暴风科技、网易、百度、当当、美团等著名互联网公司建立合作关系，为多款热门 APP 例如 QQ 音乐，酷狗音乐、新华炫闻、芒果 TV、搜房网、百度地图、PPTV、爱奇艺、优酷等进行了高效、精准的产品推广。

亿万无线专注于移动互联网广告的量化匹配、整合传播、全程监测，精心服务广告主客户，精准投放渠道媒体，通过逐步积累已形成了客户资源、渠道资源、上下游资源整合、人才团队等多项核心优势。

基于上述因素，亿万无线将艾瑞咨询在前述报告中预测的移动营销行业整体增长水平作为主要收入增长驱动因素，结合自身在行业内所处的地位以及移动营销服务业务的实际性质，出于谨慎性原则考虑，选取低于移动营销行业整体的增长率。根据亿万无线未来的发展计划，2015 年收入预测根据目前实际取得或已洽谈有意向的合同情况进行预测，2015 年 7-12 月的收入数据是根据 2015 年的数据扣除 2015 年 1-6 月的审定数据而得出，达到 5,613.59 万元。预计 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年、2020 年销售收入分别较前一年度增长 43%，31%，12%，8%以及 4%。

整体收入增长率将随着移动互联网营销产业进入成熟期逐渐降低。在评估假设中，2021 年及以后年度收入将保持稳定。

本次收益法评估中仅计算现有业务模式在未来延续期间能够产生的收益。

经上述分析预测，营业收入预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	5,613.59	14,268.33	18,620.17	20,854.59	22,522.95	23,423.87
其中：软件推广收入	2,912.73	7,419.53	9,682.49	10,844.39	11,711.94	12,180.41
广告投放收入	2,700.86	6,848.80	8,937.68	10,010.20	10,811.02	11,243.46



#### 4.1.1、收入预测合理性分析

本次预测中，2016 年至 2020 年收入增长情况如下表：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
收入增长率	43%	31%	12%	8%	4%

根据企业提供的营业收入预测表，我们从以下两方面进行了合理性分析。

##### 4.1.1.1、行业的分析

行业增长迅速，根据艾瑞咨询所出具的《2014 年中国网络广告行业年度监测报告》，2013 年移动营销市场突破 150 亿元人民币，呈现飞速增长态势，同时报告列示了从 2014-2017 年度的移动营销市场规模增长预测，各年度增长率分别为 76.0%、78.2%、73.6%和 51.1%，平均年增长率约 70%。

从上述报告来看，亿万无线预测的收入增长率符合行业发展趋势，低于所处行业增长率预测情况，因此亿万无线未来收入预测是合理、谨慎的。

##### 4.1.1.2、企业历史情况分析

企业营业收入情况如下：

项目	2014 年	2015 年
增长率	129.4%	165.00%

从企业历史情况来看，收入处于高速增长的状态。本次预测 2015 年主要依据已签订或已在洽谈及有初步意向的合同进行预测，2016 年-2020 年预测主要结合行业及历史情况作出了谨慎的预测，与企业历史发展情况相比，预测的收入是合理的。

#### 4.2 营业成本

被评估单位前二年及评估基准日当期营业成本情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
营业收入	1,641.33	3,765.23	4,364.26
主营业务收入	1,639.97	3,754.16	4,364.26
其中：软件推广收入	1,639.97	2,803.45	2,393.97
广告投放收入	-	950.71	1,970.29
其他业务收入	1.36	11.07	-
营业成本	1,126.96	2,595.19	2,692.19
主营业务成本	1,126.96	2,595.19	2,692.19
其中：软件推广成本	1,126.96	1,935.06	1,559.01
广告投放成本	-	660.14	1,133.19



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

其他业务成本	0.00	0.00	0.00
毛利率：	31.34%	31.07%	38.31%
其中：软件推广毛利	31.28%	30.98%	34.88%
广告投放毛利	-	30.56%	42.49%

亿万无线的主营业务是为企业推广移动端的 APP 及移动端相关广告，其毛利率根据每一笔业务所对应的客户以及其所投放渠道的不同而有所差异；整体毛利率则较为稳定，且将随着行业的发展逐步下降。亿万无线管理层根据其较为丰富的互联网络行业经验判断，认为现阶段移动互联网营销行业与过去互联网营销行业的成长过程非常类似，两个行业在不同时期内的毛利率变动趋势可以用于类比。因此亿万无线确定自身毛利率水平后，根据以往互联网营销行业企业成长初期至成熟期的毛利率变动情况，对未来的毛利率水平进行线性拟合计算。

在对未来经营期间毛利率的预测中，2015 年毛利率 33.20%，2015 年 7-12 月毛利率与 2015 年 1-6 月相比有所下降（因成本结算慢，上半年成本推到下半年结算）。预计 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年、2020 年度毛利率分别为 32.00%、30.00%、28.50%、28.00%、28.00%。随着移动互联网的发展，大量新企业以及资本将进入移动营销市场，行业竞争逐渐激烈。亿万无线管理层将运用自身在行业内已经构筑起来的竞争优势，通过发展自身全案策划能力、积极拓展新渠道合作伙伴以及精准投放优势，提升自身的议价能力，预期未来几年毛利率能够保持在相对平稳的水平。

亿万无线的营业成本均为媒体渠道成本，亿万无线通过确定未来年度的毛利率以及收入情况来预测未来年度的成本。

经上述计算分析，营业成本预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	5,613.59	14,268.33	18,620.17	20,854.59	22,522.95	23,423.87
营业成本	3,973.01	9,702.46	13,034.12	14,911.03	16,216.53	16,865.19
毛利率	29.23%	32.00%	30.00%	28.50%	28.00%	28.00%

●关于毛利率合理性分析

本次预测中，2015 年至 2019 年毛利率情况如下表：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
毛利率	33.20%	32.00%	30.00%	28.50%	28.00%



从历史情况分析：

亿万无线的历史毛利率情况如下表：

项目	2013 年	2014 年
毛利率	31.34%	31.07%

从历史来看，亿万无线 2013 年-2014 年的毛利率基本稳定。2015 年开始，由于业务构成开始逐渐稳定，考虑到媒体成本每年上涨的因素，未来预测毛利率在 2015 年基础上平稳下降。因此毛利率的预测符合历史毛利率水平及谨慎性原则，未来毛利率的预测是合理的。

可比公司的历史毛利率水平如下：

证券代码	证券名称	2013 年毛利率%	2014 年毛利率%
002181.SZ	粤传媒	40.1632	41.9416
002400.SZ	省广股份	19.0376	20.0106
300058.SZ	蓝色光标	34.5164	31.7527
000917.SZ	电广传媒	37.3065	32.2872
平均		32.7559	31.4980

注：上表数据来自同花顺

从可比公司来看，亿万无线的毛利率水平低于可比公司平均水平，主要是由于上市公司相对于未上市公司其企业知名度比较大且产业多元化，毛利率情况好于未上市公司。但从可比公司毛利率发展趋势来看，还是与亿万无线预测的未来毛利率情况吻合，因此本次企业预测的毛利率是合理的。

#### 4.3、营业税金及附加

根据各期主营业务收入与增值税率乘积预测增值税销项税额，各期主营业务成本和购进固定资产与增值税率乘积预测增值税进项税额，根据各期应交增值税额与城建税率、教育附加费率乘积预测城建税额与教育费附加额。

亿万无线的增值税计税依据为现代服务业的文化创意服务业，适用 6%税率计缴；

亿万无线的税项主要有：城建税：按照应缴纳流转税额的 7%的比例计缴；教育费附加：按照应缴纳流转税额的 3%的比例计缴；地方教育费附加：按照应缴纳流转税额的 2%的比例计缴。（亿万无线成本主要为媒体渠道的采购费，对方开具增值税发票）故营业税金及附加预测如下：

金额单位：人民币万元





银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

项目	税率	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入		5,614	14,268	18,620	20,855	22,523	23,424
增值税——销项税额	6%	337	856	1,117	1,251	1,351	1,405
营业成本		3,973	9,702	13,034	14,911	16,217	16,865
增值税——进项税额	6%	238	582	782	895	973	1,012
应交增值税		98	274	335	357	378	394
城市维护建设税	7%	7	19	23	25	26	28
教育费附加	3%	3	8	10	11	11	12
地方教育费附加	2%	2	5	7	7	8	8
税金附加合计		11.81	32.87	40.22	42.79	45.41	47.22

4.4、销售费用

被评估单位前二年及评估基准日当期销售费用如下：

金额单位：人民币万元

销售费用	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
职工薪酬费	31.49	28.68	21.80
差旅招待费	52.25	12.03	5.84
办公、租赁费	21.98	27.25	19.98
测试、通讯费	115.29	0.33	0.24
其他	6.21	4.42	0.23
合计	227.23	72.71	48.09

评估人员对被评估单位前几年销售费用进行清查核实及计算分析：

2014 年数据更接近今后年度的发展趋势。故销售费用的预测以 2014 年数据为基础。

1、工资薪酬包含亿万无线负担的社会保险部分，根据企业 2015 年度的营销计划，预计全年工资薪酬 47.72 万元；以后年度年薪递增 5%。2016 年-2018 年每年需增加 3 名销售人员，2019 年需增加 2 名销售人员，年薪 6 万元。（根据企业制定的员工薪酬制度，新员工年薪 6 万，老员工年薪递增 5%，均含四金）

2、差旅招待费，在 2014 年基础上 15 年增长 10%，以后每年增长 7%考虑；

3、办公、租赁费，在 2014 年基础上 15 年增长 14%，以后每年增长 10%考虑；

4、测试、通讯费，2015 年下半年维持上半年水平，以后每年增长 10%考虑；

5、其他费用，在 2014 年基础上每年增长 5%考虑。

经上述分析，销售费用预测如下：

单位：人民币万元

项目	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
职工薪酬费	25.92	68.10	89.51	111.98	129.58	136.06



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

差旅招待费	7.39	14.16	15.15	16.21	17.35	18.56
办公、租赁费	11.08	34.17	37.59	41.34	45.48	50.03
测试、通讯费	0.24	0.53	0.58	0.64	0.70	0.77
其他	4.41	4.87	5.12	5.37	5.64	5.92
合计	49.04	121.83	147.94	175.55	198.75	211.34

#### 4.5、管理费用

被评估单位近年及评估基准日当期管理费用明细如下：

单位：万元

管理费用	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
职工薪酬费	57.96	64.16	40.46
水电房租物业费	4.29	19.51	20.26
办公、通讯、车辆费	74.03	33.03	13.32
差旅招待费	23.63	2.70	2.21
高管激励费用	-	-	123.81
折旧	0.28	1.41	0.58
其他	11.26	6.41	0.41
研究开发费	115.33	260.55	127.46
其中：折旧	0.18	1.68	11.20
工资薪酬	111.29	222.73	114.49
合计	286.78	387.78	328.51

评估人员对被评估单位前几年管理费用进行清查核实及计算分析，根据管理层对未来的预期，未来各年预测如下：

2014 年数据更接近今后年度的发展趋势。故管理费用的预测以 2014 年数据为基础。

1、工资薪酬包含亿万无线负担的社会保险部分，根据企业 2015 年度的发展计划，预计全年工资薪酬 72.58 万元；以后年度年薪递增 5%。2016 年-2018 年每年需增加 2 名管理人员，年薪 6 万元。（根据企业制定的员工薪酬制度，新员工年薪 6 万，老员工年薪递增 5%，均含四金）

2、水电房租物业费：15 年按实际签订的合同测算，以后年度在上年基础上年增 5%。

3、办公、通讯、车辆费：在 2014 年基础上 15 年增长 45%，以后每年增长 5%考虑；

4、差旅招待费：2015 年下半年维持上半年水平，以后每年增长 10%考虑；

5、其他费用：2015 年预计需要 3.62 万元，16 年预计在 15 年基础上增长 30%，以后每年增长 40%考虑

6、研发费用包括研发人员的工资福利、折旧、设备配件、测试费、办公资料费及著作权申请费/信息服务费等，根据企业经营策略和规模，预计研发人员工资福利和其他项目均在 2014 年基础上年增 5%。



7、2015 年及以后年度折旧单独计算。

具体各项预测如下：

单位：万元

管理费用	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
职工薪酬费	32.12	88.20	104.62	121.85	127.94	134.33
水电房租物业费	21.60	43.95	46.15	48.46	50.88	53.42
办公、通讯、车辆费	34.58	50.29	52.80	55.44	58.22	61.13
差旅招待费	2.21	4.86	5.34	5.88	6.46	7.11
折旧	0.97	1.55	1.55	1.55	1.55	1.55
其他	3.20	4.70	6.58	9.21	12.90	16.77
研究开发费	146.12	287.26	301.62	316.70	332.54	349.16
其中：折旧	13.84	25.04	25.04	25.04	25.04	25.04
职工薪酬	119.38	245.56	257.84	270.73	284.27	298.48
合计	240.80	480.82	518.67	559.09	590.49	623.48

4.6 财务费用

被评估单位财务费用主要包括手续费和利息收入，金额较小，故本次未来预测不做考虑。

4.7、资产减值损失

资产减值损失主要为应收款项的坏账，本次预测主要根据企业历史坏账情况，根据收入的 0.2%进行预测。（直接计入费用）

项目	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	5,613.59	14,268.33	18,620.17	20,854.59	22,522.95	23,423.87
资产减值损失合计	11.23	28.54	37.24	41.71	45.05	46.85

4.8、营业外收入及支出

营业外收入及支出发生的偶然性较大，且金额小，故本次评估不作考虑。

4.9、所得税

根据《财政部国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税【2012】27 号规定，被评估单位从开始获利年度起，执行所得税两免三减半的优惠政策。2015 年为减免的第二年。

根据前述各项预测，不考虑纳税调整未来各年利润总额及所得税如下：

单位：万元



项目	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
利润总额	1,327.70	3,901.81	4,841.98	5,124.41	5,426.74	5,629.79
所得税率		12.5%	12.5%	12.5%	25%	25%
所得税		487.73	605.25	640.55	1,356.68	1,407.45

#### 4.10、净利润的预测

按照上述预测，企业编制了未来年度亿万无线的净利润表，评估人员分析后认为相关数据合理，可以使用。具体如下表：

单位：万元

项目/年度	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
一、营业收入	5,613.59	14,268.33	18,620.17	20,854.59	22,522.95	23,423.87
减：营业成本	3,973.01	9,702.46	13,034.12	14,911.03	16,216.53	16,865.19
营业税金及附加	11.81	32.87	40.22	42.79	45.41	47.22
销售费用	49.04	121.83	147.94	175.55	198.75	211.34
管理费用	240.80	480.82	518.67	559.09	590.49	623.48
财务费用						
资产减值损失	11.23	28.54	37.24	41.71	45.05	46.85
投资收益						
加：营业外收入						
减：营业外支出						-
二、税前利润	1,327.70	3,901.81	4,841.98	5,124.41	5,426.74	5,629.79
减：所得税费用		487.73	605.25	640.55	1,356.68	1,407.45
三、净利润	1,327.70	3,414.08	4,236.73	4,483.86	4,070.05	4,222.34

### 5、资本性支出及折旧

#### 5.1 折旧与摊销

对于基准日已有资产的折旧，本次预测沿用企业的折旧政策，结合评估基准日企业账面留存的固定资产，独立预测未来年度的折旧金额如下：

单位：万元

内容	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
折旧	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59
合计	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59

注：全部为电子设备折旧（更新设备金额小，折旧不予考虑）。

#### 5.2 资本性支出



### a、预测期内的资本性支出

按照亿万无线的经营计划，未来年度与固定资产相关的资本性支出主要是电子设备的正常更新，本次评估按年折旧金额确定。

单位：万元

内容	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
设备更新	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59
资本性支出合计	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59

注：固定资产增加数为不含税金额，相关可抵扣增值税因金额小，营业税金及附加预测中不予考虑。

### b、预测期届满后的资本性支出

预测期届满后永续年间资本性支出按 2020 年设备的年折旧额确定为 26.59 万元。

## 6、收益预测表

经上述计算分析，亿万无线收益预测表如下：

项目	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
一、营业收入	5,613.59	14,268.33	18,620.17	20,854.59	22,522.95	23,423.87
减：营业成本	3,973.01	9,702.46	13,034.12	14,911.03	16,216.53	16,865.19
营业税金及附加	11.81	32.87	40.22	42.79	45.41	47.22
销售费用	49.04	121.83	147.94	175.55	198.75	211.34
管理费用	240.80	480.82	518.67	559.09	590.49	623.48
财务费用						
资产减值损失	11.23	28.54	37.24	41.71	45.05	46.85
投资收益						
加：营业外收入						
减：营业外支出						-
二、税前利润	1,327.70	3,901.81	4,841.98	5,124.41	5,426.74	5,629.79
减：所得税费用		487.73	605.25	640.55	1,356.68	1,407.45
三、净利润	1,327.70	3,414.08	4,236.73	4,483.86	4,070.05	4,222.34
折旧	14.81	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59
营运资本增加	-	-	-	-	-	-
资本性支出--设备更新	14.81	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59

## 7、营运资金变动

本次采用报表数据来计算应收款项、应付款项周转次数以及未来营运资金需求。因 2014 年的数据更接近转型后的今后年度实际情况，本次评估采用亿万无线（2014 年报表）进行预测。

亿万无线 2014 年报表营运资本相关周转率数据如下：



内容	2014
应收账款净值周转率	20.78
预收账款周转率	1,865.08
应付账款周转率	3.65
预付账款周转率	15.73

根据亿万无线资产管理运作情况，营运资本的预测标准如下：

货币资金：按一个月的付现成本预测（付现成本包括营业成本、销售费用、管理费用中的付现部分；营业税金及附加；所得税和增值税）；

应收款项、预收账款、应付款项及预付账款的实际周转率按 2014 年度周转率计算营运资本。

按上述标准，预测每年净营运资本变动见下表：

单位：万元

项目	2015 年 1-6 月	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	4,364.26	5,614	14,268	18,620	20,855	22,523	23,424
营业成本	2,692.19	3,973	9,702	13,034	14,911	16,217	16,865
付现成本		4,358	11,073	14,655	16,659	18,760	19,522
货币资金	726.38	726.38	922.76	1,221.23	1,388.25	1,563.30	1,626.80
应收票据							
应收账款净值	763.37	480	687	896	1,004	1,084	1,127
坏账准备							
预收账款	2.73	5	8	10	11	12	12.56
应收款项合计	760.64						
存货净值	-	-					
存货跌价准备							
存货合计	-	-					
应付票据							
应付账款	821.73	1,826	2,657	3,570	4,084	4,442	4,619
预付账款	550.17	424	617	829	948	1,031	1,072
应付款项合计	271.56						
工资	35.49	296	318	359	402	437	469
税金	19.02	18	148	183	193	374	389
营运资金	1,160.95	-515	-904	-1,175	-1,350	-1,587	-1,663
营运资金增加		-1,676	-390	-271	-175	-236.27	-76

注：付现成本为营业成本、营业税金及附加、销售费用、管理费用中的付现部分和所得税费用及应交增值税之和。预测期内，被评估单位日常经营活动不需要增加营运资金，本次评估取 0。

## 8、企业自由现金流的预测

根据以上分析计算，被评估单位自由现金流计算如下：



内容	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续年
三、净利润	1,327.70	3,414.08	4,236.73	4,483.86	4,070.05	4,222.34	4,222.34
折旧	14.81	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59
营运资本增加	-	-	-	-	-	-	-
资本性支出--设备更新	14.81	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59
<b>企业自由现金流</b>	<b>1,327.70</b>	<b>3,414.08</b>	<b>4,236.73</b>	<b>4,483.86</b>	<b>4,070.05</b>	<b>4,222.34</b>	<b>4,222.34</b>

## 9、折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是将资产的未来预期收益折算成现值的比率，是基于贴现现金流法确定评估价值的重要参数。本次评估选取与被评估单位类似的上市公司，按照加权平均资本成本（WACC）计算确定折现率。

加权平均资本成本指的是将企业股东预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中的所有者权益和付息负债所占的比例加权平均计算的预期回报率，计算公式为：

$$WACC = \frac{E}{D+E} \times K_e + \frac{D}{D+E} \times (1-t) \times K_d$$

其中：WACC：加权平均资本成本

E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

$K_e$ ：权益资本成本

$K_d$ ：债务资本成本

t：所得税率

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + ERP \times \beta_L + R_c$$

其中： $R_f$ ：无风险收益率；

ERP：市场风险溢价；

$\beta_L$ ：权益的系统风险系数；

$R_c$ ：企业特定风险调整系数

### ① 无风险报酬率的确定

$R_f$ 的取值：取上交所上市交易的长期国债（截止评估基准日剩余期限超过 10 年）



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

到期收益率平均值确定无风险报酬率为 4.2582%，具体如下：

证券代码	证券名称	发行总额 [单位] 亿元	发行期限 [单位]年	到期收益率 [交易日期] 20150630 [计算方法] 央行规则 [单位]%	剩余期限（年） [日期] 20150630
010609.SH	06 国债(9)	310.90	20.00	3.6988	11.00
010706.SH	07 国债 06	300.00	30.00	4.2686	21.90
010713.SH	07 国债 13	280.00	20.00	4.5196	12.14
019003.SH	10 国债 03	240.00	30.00	4.0783	24.69
019009.SH	10 国债 09	280.00	20.00	4.0671	14.80
019014.SH	10 国债 14	280.00	50.00	4.0291	44.93
019018.SH	10 国债 18	280.00	30.00	4.0292	24.99
019023.SH	10 国债 23	280.00	30.00	3.9886	25.10
019026.SH	10 国债 26	280.00	30.00	3.9598	25.15
019029.SH	10 国债 29	280.00	20.00	3.8520	15.19
019037.SH	10 国债 37	280.00	50.00	4.3989	45.42
019040.SH	10 国债 40	280.00	30.00	4.2291	25.46
019105.SH	11 国债 05	280.00	30.00	4.3097	25.67
019110.SH	11 国债 10	300.00	20.00	4.1484	15.84
019112.SH	11 国债 12	300.00	50.00	4.4790	45.94
019116.SH	11 国债 16	300.00	30.00	4.1652	26.00
019123.SH	11 国债 23	280.00	50.00	4.3289	46.40
019206.SH	12 国债 06	280.00	20.00	4.0285	16.83
019208.SH	12 国债 08	280.00	50.00	4.2490	46.91
019212.SH	12 国债 12	280.00	30.00	4.8012	27.01
019213.SH	12 国债 13	280.00	30.00	4.1200	27.11
019218.SH	12 国债 18	280.00	20.00	3.7408	17.26
019220.SH	12 国债 20	260.00	50.00	4.3490	47.41
019309.SH	13 国债 09	260.00	20.00	3.9886	17.82
019310.SH	13 国债 10	200.00	50.00	4.2391	47.92
019316.SH	13 国债 16	260.00	20.00	4.3198	18.13
019319.SH	13 国债 19	260.00	30.00	3.9594	28.23
019324.SH	13 国债 24	200.00	50.00	5.3085	48.42
019325.SH	13 国债 25	240.00	30.00	4.9175	28.46
019409.SH	14 国债 09	260.00	20.00	4.7682	18.84
019410.SH	14 国债 10	260.00	50.00	4.6689	48.94
019416.SH	14 国债 16	260.00	30.00	4.7600	29.09
019417.SH	14 国债 17	260.00	20.00	4.6298	19.13
019425.SH	14 国债 25	260.00	30.00	4.2989	29.35
019427.SH	14 国债 27	260.00	50.00	4.2193	49.44
019508.SH	15 国债 08	260.00	20.00	3.9510	19.84
019510.SH	15 国债 10	260.00	50.00	3.9929	49.94
019806.SH	08 国债 06	280.00	30.00	4.4984	22.87
019813.SH	08 国债 13	240.00	20.00	4.9397	13.13
019820.SH	08 国债 20	240.00	30.00	3.9089	23.33





银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

019902.SH	09 国债 02	220.00	20.00	3.8597	13.65
019905.SH	09 国债 05	220.00	30.00	4.0188	23.79
019920.SH	09 国债 20	260.00	20.00	3.9996	14.17
019925.SH	09 国债 25	240.00	30.00	4.5192	24.31
019930.SH	09 国债 30	200.00	50.00	4.2991	44.45
100609.SZ	国债 0609	310.90	20.00	3.6988	11.00
100706.SZ	国债 0706	300.00	30.00	4.2686	21.90
100713.SZ	国债 0713	280.00	20.00	4.5196	12.14
100806.SZ	国债 0806	280.00	30.00	4.4984	22.87
100813.SZ	国债 0813	240.00	20.00	4.9397	13.13
100820.SZ	国债 0820	240.00	30.00	3.9089	23.33
100902.SZ	国债 0902	220.00	20.00	3.8597	13.65
100905.SZ	国债 0905	220.00	30.00	4.0188	23.79
100920.SZ	国债 0920	260.00	20.00	3.9996	14.17
100925.SZ	国债 0925	240.00	30.00	4.1787	24.31
100930.SZ	国债 0930	200.00	50.00	4.2991	44.45
101003.SZ	国债 1003	240.00	30.00	4.0783	24.69
101009.SZ	国债 1009	280.00	20.00	3.9584	14.80
101014.SZ	国债 1014	280.00	50.00	4.0291	44.93
101018.SZ	国债 1018	280.00	30.00	4.0292	24.99
101023.SZ	国债 1023	280.00	30.00	3.9600	25.10
101026.SZ	国债 1026	280.00	30.00	3.9598	25.15
101029.SZ	国债 1029	280.00	20.00	3.8178	15.19
101037.SZ	国债 1037	280.00	50.00	4.3989	45.42
101040.SZ	国债 1040	280.00	30.00	4.2291	25.46
101105.SZ	国债 1105	280.00	30.00	4.3097	25.67
101110.SZ	国债 1110	300.00	20.00	4.1484	15.84
101112.SZ	国债 1112	300.00	50.00	4.4790	45.94
101116.SZ	国债 1116	300.00	30.00	4.4991	26.00
101123.SZ	国债 1123	280.00	50.00	4.3289	46.40
101206.SZ	国债 1206	280.00	20.00	4.0285	16.83
101208.SZ	国债 1208	280.00	50.00	4.2490	46.91
101212.SZ	国债 1212	280.00	30.00	4.0693	27.01
101213.SZ	国债 1213	280.00	30.00	4.1200	27.11
101218.SZ	国债 1218	280.00	20.00	4.0980	17.26
101220.SZ	国债 1220	260.00	50.00	4.3490	47.41
101309.SZ	国债 1309	260.00	20.00	3.9886	17.82
101310.SZ	国债 1310	200.00	50.00	4.2391	47.92
101316.SZ	国债 1316	260.00	20.00	4.3198	18.13
101319.SZ	国债 1319	260.00	30.00	4.7580	28.23
101324.SZ	国债 1324	200.00	50.00	5.3085	48.42
101325.SZ	国债 1325	240.00	30.00	5.0488	28.46
101409.SZ	国债 1409	260.00	20.00	4.7682	18.84
101410.SZ	国债 1410	260.00	50.00	4.6689	48.94
101416.SZ	国债 1416	260.00	30.00	4.7600	29.09
101417.SZ	国债 1417	260.00	20.00	4.6298	19.13
101425.SZ	国债 1425	260.00	30.00	3.1980	29.35



**银信资产评估有限公司**

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

101427.SZ	国债 1427	260.00	50.00	4.2391	49.44
101508.SZ	国债 1508	260.00	20.00	4.0887	19.84
101510.SZ	国债 1510	260.00	50.00	3.9892	49.94
	平均值			4.2582	

② 确定 Beta 值

Beta 系数是衡量被评估单位相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于被评估单位目前为非上市公司，且样本上市公司每家企业的资本结构也不尽相同，一般情况下难以直接引用该系数指标值。故本次通过选定与被评估单位在业务类型和业务规模上与被评估单位具有一定的可比性的 4 家上市公司（4 家对比公司证券简称分别为：粤传媒、省广股份、蓝色光标、电广传媒）作为样本，计算出按总市值加权的剔除财务杠杆调整的 Beta 值，再按选取的样本上市公司的付息负债除以总市值指标的平均值作为计算行业平均资本结构的参照依据，重新加载杠杆 Beta。

A、去除杠杆的 Beta

本次评估根据被评估单位的主营业务等选取了与被评估单位相似的上市公司，通过同花顺 iFinD 系统确定去除杠杆 Beta 值为 0.8054。

同样，我们通过同花顺 iFinD 系统，获取样公司历史年度相关财务数据，并通过计算，得出对比公司的资本结构如下：

单位：万元

上市公司股票名称	年份	股权公允价值	付息负债	D/(E+D) 平均值	E/(E+D) 平均值
粤传媒	2013/12/31	494,849.52	4,118.62	1.28%	98.72%
	2014/12/31	640,084.18	14,520.60		
	2015/6/30	1,649,042.24	13,449.93		
省广股份	2013/12/31	1,256,099.64	28,025.66	5.15%	94.85%
	2014/12/31	1,186,110.25	103,744.54		
	2015/6/30	2,081,096.95	114,440.18		
蓝色光标	2013/12/31	1,540,468.03	165,778.58	16.52%	83.48%
	2014/12/31	1,543,254.83	439,690.00		
	2015/6/30	2,376,434.37	510,398.54		
电广传媒	2013/12/31	1,655,922.04	550,209.42	16.92%	83.08%
	2014/12/31	2,071,982.05	420,105.39		
	2015/6/30	4,846,249.62	476,530.90		
平均				9.97%	90.03%

注：上表由同花顺 iFinD 系统查询获得。

D/E 取三期平均水平 11.07% (9.97%/90.03%)，则加载财务杠杆后的 Beta 系数计



算如下：

$$\begin{aligned}\beta_e &= \beta_t \times \left(1 + (1-t) \times \frac{D}{E}\right) \\ &= 0.8054 \times (1 + (1-25\%) \times 11.07\%) = 0.8723\end{aligned}$$

### ③ 估算 ERP

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

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

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

成熟市场的风险溢价计算公式为：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

其中：成熟股票市场的风险溢价。美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 5.75%。

国家风险溢价：对于中国市场的信用违约风险息差，Aswath Damodaran 根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利率，计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差。其中，当前中国的 10 年期 CDS 利率为 1.777%，美国的 10 年期 CDS 利率为 0.307%，则当前中国市场的信用违约风险息差为 1.47%。

$$\begin{aligned}\text{则：ERP} &= 5.75\% + 1.47\% \\ &= 7.22\%\end{aligned}$$



即当前中国市场的权益风险溢价约为 7.22%。

#### ④、计算公司特有风险超额回报率 $R_s$

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合收益，一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会相对增加，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受。

本次评估超额收益率的估算公式如下：

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NB$$

其中：

$R_s$ ：被评估单位规模超额收益率；

$NB$ ：为被评估单位净资产账面值（ $NA \leq 10$  亿，当超过 10 亿时按 10 亿计算）”。

按照评估基准日被评估单位的净资产规模估算  $R_s$  如下：

$$\begin{aligned} R_s &= 3.139\% - 0.2485\% \times NB \\ &= 3.139\% - 0.2485\% \times 0.2123 \text{ 亿} \\ &= 3.09\% \end{aligned}$$

#### ⑤特定风险 $R_c$

公司个别风险是指发生于个别公司的特有事件造成的风险，这类风险只涉及个别企业和个别投资项目，一般取值为 1%-3%。故本次评估取个别风险 1%。

#### ⑥确定权益资本收益率

按照上述数据，计算股权收益率如下：

$$\begin{aligned} R_e &= R_f + \beta(ERP) + R_s + R_c \\ &= 4.2582\% + 0.8723 \times 7.22\% + 3.09\% + 1\% \\ &= 14.65\% \end{aligned}$$

#### (2) 债务资本成本

债务资本成本本次考虑按 1-3 年期贷款利率 5.25% 考虑。

则税后债务资本成本  $K_{dt} = 5.25\% \times (1 - 25\%) = 3.9375\%$ 。

#### (3) 计算加权平均资本成本 WACC



本次以可比上市公司资本结构的平均值作为计算基础。

对比公司资本结构的平均值见前述计算，付息债务占权益市值比例为 9.97%，权益资本比例为 90.03%。

按照上述数据计算 WACC 如下：

项目	比重	资本成本率	WACC
带息债务	9.97%	3.9375%	13.58%
权益	90.03%	14.65%	

经上述计算，则折现率取整 13.58%。

## 10、收益年期的确定

本次评估建立在被评估单位持续经营的假设前提下，收益年期确定为永续年。

## 11、实体净现金流量折现值的计算

根据前述计算分析，净现金流量折现值计算见下表（合并报表）： 金额单位：万元

项目	2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续年
三、净利润	1,327.70	3,414.08	4,236.73	4,483.86	4,070.05	4,222.34	4,222.34
折旧	14.81	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59
营运资本增加	-	-	-	-	-	-	-
资本性支出--设备更新	14.81	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59	26.59
<b>企业自由现金流</b>	<b>1,327.70</b>	<b>3,414.08</b>	<b>4,236.73</b>	<b>4,483.86</b>	<b>4,070.05</b>	<b>4,222.34</b>	<b>4,222.34</b>
折现率	13.58%	13.58%	13.58%	13.58%	13.58%	13.58%	13.58%
折现期	0.2500	1.0000	2.0000	3.0000	4.0000	5.00	6.00
折现系数	0.9687	0.8804	0.7752	0.6825	0.6009	0.5290	3.8954
折现值	1,286.14	3,005.76	3,284.32	3,060.23	2,445.69	2,233.62	16,447.70
<b>折现值合计</b>	<b>31,800.00</b>						

前述计算得出，非经营性资产/负债为 845.28 万元，故企业整体价值等于企业实体现金流量现值加上非经营性资产，即  $P=31,800.00+845.28=32,600.00$  万元（取整至百万元）。

## 12、股东全部权益价值的计算

股东全部权益价值等于企业整体价值扣减付息负债的价值，其价值计算如下：

企业股东全部权益价值  $E=P-D$

被评估单位没有付息负债，



故企业股东全部权益价值=32,600.00 万元（取整至百万元）

### 13、敏感性分析

本次对收入、成本进行敏感性分析，考虑收入成本上下浮动 2%、4%、6%时对估值的影响。敏感性分析如下：

项目	评估结果(万元)	评估结果变动(万元)	评估值变动%
收入下浮 6%	24,900.00	-7,700.00	-23.62%
收入下浮 4%	27,400.00	-5,200.00	-15.95%
收入下浮 2%	30,000.00	-2,600.00	-7.98%
基准	32,600.00	0.00	0.00%
收入上浮 2%	35,100.00	2,500.00	7.67%
收入上浮 4%	37,700.00	5,100.00	15.64%
收入上浮 6%	40,300.00	7,700.00	23.62%

项目	评估结果(万元)	评估结果变动(万元)	评估值变动%
成本上浮 6%	27,100.00	-5,500.00	-16.87%
成本上浮 4%	28,900.00	-3,700.00	-11.35%
成本上浮 2%	30,700.00	-1,900.00	-5.83%
基准	32,600.00	0.00	0.00%
成本下浮 2%	34,500.00	1,900.00	5.83%
成本下浮 4%	36,300.00	3,700.00	11.35%
成本下浮 6%	38,200.00	5,600.00	17.18%

由此可见，对于估值，收入及成本是敏感因素。

### 14、收益法评估结果

经上述评估北京亿万无线信息技术有限公司股东全部权益价值收益法评估结果为 32,600.00 万元。



## 第四部分 评估结论及分析

### 一、评估结论

#### 1、资产基础法评估结论

评估基准日 2015 年 6 月 30 日，北京亿万无线信息技术有限公司账面总资产价值 2,580.98 万元，总负债 457.53 万元，净资产 2,123.45 万元。采用资产基础法评估后的总资产价值 2,716.52 万元，总负债 457.53 万元，净资产为 2,258.99 万元（人民币大写：贰仟贰佰伍拾捌万玖仟玖佰元整），净资产增值 135.54 万元，增值率 6.38 %。

资产评估结果汇总表

单位：人民币万元

项 目	账面净值	评估值	增减额	增减率%
	A	B	C = B - A	D = C / A
流动资产	529.25	529.25		
非流动资产	2,051.73	2,187.27	135.54	6.61
其中：可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额	2,047.92	2,117.08	69.16	3.38
投资性房地产净额				
固定资产净额	1.57	1.65	0.08	5.10
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额		66.30	66.30	
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用				
递延所得税资产	2.24	2.24		



项 目	账面净值	评估值	增减额	增减率%
	A	B	C = B - A	D = C / A
其他非流动资产				
资产总计	2,580.98	2,716.52	135.54	5.25
流动负债	457.53	457.53		
非流动负债				
负债总计	457.53	457.53		
净 资 产	2,123.45	2,258.99	135.54	6.38

评估结论的详细情况见评估明细表。

## 2、收益法评估结论

在评估基准日 2015 年 6 月 30 日，在企业持续经营及本报告所列假设和限定条件下，北京亿万无线信息技术有限公司报表账面净资产 2,123.45 万元，收益法评估值为 32,600.00 万元（大写：人民币叁亿贰仟陆佰万元整），评估增值 30,476.55 万元，增值率 1,435.24%。

## 3. 评估结果的选取

委估对象在评估基准日 2015 年 6 月 30 日股东全部权益价值经采用上述二种评估方法、程序评估，资产基础法净资产评估值为 2,258.99 万元，收益法评估结果为 32,600.00 万元，以收益法为基础计算两者差异为 93.07%。两者差异分析：

(1) 两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。

(2) 标的公司属于轻资产企业，其核心价值是凭借移动互联网营销高速发展态势，管理团队丰富的行业经验，优质客户资源，设立以来创造的良好市场口碑等因素综合体现。这些给企业带来持续经济利益的资源并未在会计报表中体现。收益法在评估过程中不仅考虑了被评估单位申报的账内账外资产，同时也考虑了上述综合因素对获利能力产生重大影响的因素。

(3) 被评估单位性质为轻资产信息技术类公司，考虑到被评估单位其受益于技术研发、市场开拓、项目运作、经验积累等因素的盈利能力之间的相关性更为密切，选用收益现值法能够更加充分、全面地反映被评估单位股东全部权益价值。





---

综上所述，本次评估采用收益法的结论。

#### 4. 评估结论

经采用收益法评估，评估基准日 2015 年 6 月 30 日北京亿万无线信息技术有限公司股东全部权益价值评估值为 32,600.00 万元（大写：人民币叁亿贰仟陆佰万元整），评估增值 30,476.55 万元，增值率 1,435.24%。

## 二、评估结论成立条件

- 1、本评估结论系根据上述原则、依据、假设、方法、程序得出的，只有在上述原则、依据、假设存在的条件下成立；
- 2、本评估结论仅为本评估目的服务；
- 3、本评估结论系对评估基准日被评估单位股东全部权益价值的公允反映；
- 4、本评估结论未考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有自然力和其他不可抗力影响；
- 5、本评估结论未考虑特殊交易方式对评估结论的影响；
- 6、本报告评估结论是由本评估机构出具的，受本机构评估人员的职业水平和能力的影响。

## 三、评估结论的特别事项

- 1、2015 年 10 月 9 日，亿万无线召开股东会并作出决议，同意亿万无线的注册资本由 105 万元增加至 233 万元，本次评估中未考虑该增资对基准日股东全部权益价值的影响
- 2、本评估报告仅为本项目评估目的提供参考价值。一般来说，由于评估目的不同、价值类型不同、评估基准日不同，同样的资产会表现出不同的价值，我们对因评估报告使用不当而造成的后果不承担责任。
- 3、由于评估目的实施日与评估基准日不同，企业净资产在此期间会发生变化，从而对股东全部权益价值产生影响。我们建议报告使用者以不同时点的企业净资产与基准日的差额对评估结果进行调整。
- 4、企业存在的可能影响评估值的瑕疵事项，在委托方及被评估单位未作特殊说



明而评估人员根据专业经验一般不能获悉的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

5、本次评估未考虑流动性对评估对象价值的影响。

6、本评估报告中收益法评估结论的成立，依据被评估单位提供的对未来经营情况的预测，经过与被评估单位管理层的沟通，我们判断预测是可信的。但我们不能保证将来其完全可以按照预测计划实现；如果发生实际运行情况与预测结果不符，则必然会影响本评估报告的评估结果，提请报告使用者充分关注该事项包含的风险。

上述特别事项提请报告使用者关注其对经济行为的影响。

#### 四、评估报告使用限制说明

##### （一）评估报告使用说明

1、本报告的使用权归委托方所有。委托方或者经委托方同意其他使用本资产评估报告书的使用人应当认真阅读和理解本报告的每一个组成部分，本报告的每一个组成部分（包括资产评估报告书摘要）单独使用或其他非全部的任何组合使用均可能造成对本报告所载评估结论的误解。使用人还应当特别关注本报告中价值定义、评估假设、评估依据、特别事项说明和产权持有单位的承诺函。

2、本报告是关于价值方面的专业意见，尽管我们对被评估单位提供的有关资产的产权证明等法律性文件进行了必要的检查并在本报告中对相关事项进行了披露，但我们不对评估对象的法律权属作任何形式的保证。

3、被评估资产的数量、使用、保管状况等资料均系被评估单位提供，尽管我们进行了必要的抽查和核对，我们相信这些资料是可靠的，但我们无法对这些资料的准确性作出保证。

##### （二）限制说明

1、本报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。

2、评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。

3、除法律、法规规定以及相关当事方另有约定外，未征得本公司的同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体。

4、本报告不是对评估对象的价值证明，而是基于一定评估基准和假设条件下的



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088（总机）

传真：021-63391116 邮编：200002

---

价值咨询意见。

（三）评估结论的使用有效期

评估结论仅在评估报告载明的评估基准日成立，评估结论自评估基准日起一年内（即 2015 年 6 月 30 日至 2016 年 6 月 29 日）有效。当评估基准日后的委估资产状况和外部市场出现重大变化，致使原评估结论失效时，评估报告使用者应重新委托评估。

银信资产评估有限公司

2015 年 11 月 24 日