

**利欧集团股份有限公司拟收购股权
涉及的上海漫酷广告有限公司
股东全部权益价值评估项目
资产评估报告**

坤元评报〔2017〕157号

坤元资产评估有限公司

二〇一七年三月三十日

目 录

| | |
|----------------------------|----|
| 资产评估师声明..... | 1 |
| 资产评估报告·摘要..... | 2 |
| 资产评估报告·正文..... | 4 |
| 一、委托方、被评估单位及其他评估报告使用者..... | 4 |
| 二、评估目的..... | 13 |
| 三、评估对象和评估范围..... | 13 |
| 四、价值类型及其定义..... | 14 |
| 五、评估基准日..... | 14 |
| 六、评估假设..... | 15 |
| 七、评估依据..... | 16 |
| 八、评估方法..... | 17 |
| 九、评估过程..... | 22 |
| 十、评估结论..... | 24 |
| 十一、特别事项说明..... | 25 |
| 十二、评估报告使用限制说明..... | 26 |
| 资产评估报告·附件 | |
| 一、被评估单位基准日会计报表..... | 28 |
| 二、委托方和被评估单位法人营业执照..... | 32 |
| 三、委托方和被评估单位的承诺函..... | 34 |
| 四、签字资产评估师承诺函..... | 36 |
| 五、评估机构资格证书..... | 37 |
| 六、评估机构法人营业执照..... | 39 |
| 七、签字资产评估师职业资格证书登记卡..... | 40 |

资产评估师声明

1. 就资产评估师所知，评估报告中陈述的事项是客观的。
2. 资产评估师在评估对象中没有现存的或预期的利益，同时与委托方和相关当事方没有个人利益关系，对委托方和相关当事方不存在偏见。
3. 评估报告的分析结论是在恪守独立、客观、公正原则基础上形成的，仅在评估报告设定的评估假设和限制条件下成立。
4. 评估结论仅在评估报告载明的评估基准日有效。评估报告使用者应当根据评估基准日后的资产状况和市场变化情况合理确定评估报告使用期限。
5. 资产评估师及其所在评估机构具备本评估业务所需的执业资质和相关专业评估经验；除已在评估报告中披露的运用评估机构或专家的工作外，评估过程中没有运用其他评估机构或专家工作成果。
6. 资产评估师及其业务助理人员已对评估对象进行了现场调查，对权属证明、财务会计信息和其他资料进行了一般的核查验证、分析整理。
7. 资产评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。
8. 遵守相关法律、法规和资产评估准则，对评估对象价值进行估算并发表专业意见，是资产评估师的责任；提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性和完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。
9. 资产评估师对评估对象的法律权属状况给予了必要的关注，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。
10. 评估报告的使用仅限于评估报告中载明的评估目的，因使用不当造成的后果与签字资产评估师及其所在评估机构无关。

利欧集团股份有限公司拟收购股权 涉及的上海漫酷广告有限公司 股东全部权益价值评估项目 资产评估报告

坤元评报〔2017〕157号

摘 要

以下内容摘自评估报告正文,欲了解本评估项目的详细情况和合理解释评估结论,应当认真阅读评估报告正文。

一、委托方和被评估单位及其他评估报告使用者

本次资产评估的委托方为利欧集团股份有限公司(以下简称“利欧股份公司”),本次资产评估的被评估单位为上海漫酷广告有限公司(以下简称“上海漫酷公司”)。

根据《资产评估业务约定书》,本评估报告的其他使用者为国家法律、法规规定的评估报告使用者。

二、评估目的

利欧股份公司拟收购上海漫酷公司的 15%股权,根据评估业务约定书的约定,需要对上海漫酷公司的股东全部权益价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供上海漫酷公司股东全部权益价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

根据评估业务约定书的约定,评估对象为涉及上述经济行为的上海漫酷公司的股东全部权益。

评估范围为上海漫酷公司申报的并经过天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计的截至 2016 年 12 月 31 日财务报表反映的全部资产及相关负债,包括流动资产、非流动资产(包括长期股权投资、长期待摊费用和递延所得税资产等)及流动负债、非流动负债。按照上海漫酷公司提供的业经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计的截至 2016 年 12 月 31 日会计报表反映,资产、负债及股东

权益的账面价值(母公司报表口径)分别为 251,300,180.44 元、210,350,902.53 元和 40,949,277.91 元。

四、价值类型及其定义

本次评估的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

评估基准日为 2016 年 12 月 31 日。

六、评估方法

根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，本次分别采用收益法和市场法进行评估。

七、评估结论

经综合分析，本次评估最终采用收益法的评估结果，上海漫酷公司股东全部权益的评估价值为 879,009,600.00 元(大写为人民币捌亿柒仟玖佰万零玖仟陆佰元整)。

八、评估结论的使用有效期

本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2016 年 12 月 31 日起至 2017 年 12 月 30 日止。

利欧集团股份有限公司拟收购股权 涉及的上海漫酷广告有限公司 股东全部权益价值评估项目 资产评估报告

坤元评报〔2017〕157号

利欧集团股份有限公司：

坤元资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，分别采用市场法和收益法，按照必要的评估程序，对贵公司拟收购股权涉及的上海漫酷广告有限公司股东全部权益在2016年12月31日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托方、被评估单位及其他评估报告使用者

本次资产评估的委托方为利欧集团股份有限公司，被评估单位为上海漫酷广告有限公司。

（一）委托方概况

1. 名称：利欧集团股份有限公司（以下简称“利欧股份公司”）
2. 住所：温岭市滨海镇利欧路1号
3. 法定代表人：王相荣
4. 注册资本：160,669.8532万元人民币
5. 公司类型：股份有限公司（上市、自然人投资或控股）
6. 统一社会信用代码：91330000728913048T
7. 发照机关：浙江省工商行政管理局
8. 经营范围：泵、园林机械、清洁机械设备、电机、汽油机、阀门、模具、五金工具、电气控制柜、成套供水设备、农业机械、机械设备、环保设备、电器零部件及相关配件的生产、销售，设计、制作、代理、发布国内各类广告，企业营销策划，进出口业务，实业投资。

（二）被评估单位概况

一）企业名称、类型与组织形式

1. 名称：上海漫酷广告有限公司(以下简称“上海漫酷公司”)
2. 住所：嘉定区嘉猷公路 688 号 B12-38
3. 法定代表人：郑晓东
4. 注册资本：100.00 万元人民币
5. 公司类型：有限责任公司(国内合资)
6. 统一社会信用代码：9131011478151648X9
7. 发照机关：嘉定区市场监管局
8. 经营范围：设计、制作、代理、发布各类广告，企业营销策划，文化艺术交流策划，企业形象策划，会务服务，电脑安装维修，计算机、软件及辅助设备(除计算机信息系统安全专用产品)、通讯设备的销售，从事计算机软硬件技术领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，电子商务(不得从事增值电信业务、金融业务)。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

二) 企业历史沿革

1. 公司成立时情况

上海漫酷公司(原名“上海美婷文化传播有限公司”)成立于 2005 年 10 月 12 日，初始注册资本 50 万元，成立时股东和出资情况如下：李娜出资 45 万元(占注册资本的 90%)，李佳纭出资 5 万元(占注册资本的 10%)。

2. 公司历次股权变更情况

2007 年 4 月，李佳纭将其持有的公司 10%股权转让给李娜。

2008 年 4 月，李娜将其持有的公司 100%股权转让给高飞。

2009 年 8 月，高飞将其持有的公司 100%股权转让给杨炯纬(47%)、郑晓东(29%)和段永玲(24%)。

2009 年 9 月，上海漫酷公司注册资本增加至 100 万元，其中：杨炯纬新增出资 23.5 万元，郑晓东新增出资 14.5 万元，段永玲新增出资 12 万元。

2010 年 7 月，杨炯纬、郑晓东和段永玲分别将其持有的公司 12.236%、5.482%和 0.975%股权转让给郭海。

2014 年 2 月，杨炯纬、段永玲、郭海分别将其持有的公司 34.764%、0.043%、1.378%股权转让给郑晓东。2014 年 11 月，郑晓东、段永玲、郭海将其合计持

有的公司 85%股权转让给利欧集团股份有限公司。

经上述股权转让和增资后，截至评估基准日，上海漫酷公司注册资本为 100.00 万元，股权结构如下：

| 股东名称 | 出资额(万元) | 出资比例 (%) |
|------------|---------|----------|
| 利欧集团股份有限公司 | 85.00 | 85.00 |
| 郑晓东 | 8.95 | 8.95 |
| 段永玲 | 3.45 | 3.45 |
| 郭海 | 2.60 | 2.60 |
| 合计 | 100.00 | 100.00 |

三) 被评估单位前 3 年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩(合并报表口径) 见下表：

金额单位：元

| 项目名称 | 2013 年 12 月 31 日 | 2014 年 12 月 31 日 | 2015 年 12 月 31 日 | 基准日 |
|------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 资产 | 562,625,583.49 | 840,929,050.42 | 1,147,352,653.43 | 1,683,955,264.41 |
| 负债 | 546,399,365.51 | 774,449,677.75 | 1,017,840,060.73 | 1,476,373,237.81 |
| 股东权益 | 16,226,217.98 | 66,479,372.67 | 129,512,592.70 | 207,582,026.60 |
| 项目名称 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
| 营业收入 | 884,070,462.62 | 1,167,071,451.32 | 1,910,158,858.50 | 2,245,437,492.88 |
| 营业成本 | 737,343,214.82 | 976,443,846.81 | 1,679,645,491.53 | 1,984,232,920.59 |
| 利润总额 | 37,709,257.58 | 66,015,816.37 | 63,082,586.38 | 85,312,244.65 |
| 净利润 | 26,890,601.66 | 50,253,154.69 | 63,033,220.03 | 76,448,214.33 |

上述财务报表均经注册会计师审计，且出具了无保留意见的审计报告。

四) 公司经营概况

1. 公司主营业务

上海漫酷公司是国内领先的数字营销公司，专注于面向数字媒体（互联网、移动互联网、智能电视）提供整合营销服务，以互联网广告、网络形象设计、网络公关、媒介关系、网络活动推广等数字营销业务为主。上海漫酷公司是国内率先覆盖各大门户网站及主流互联网媒体并实现按人群投放的数字营销机构。

上海漫酷公司目前设有 5 家全资子公司，见下表：

| 序号 | 名称 | 所处地区 |
|----|--------------|------|
| 1 | 上海聚胜万合广告有限公司 | 上海 |
| 2 | 上海易合广告有限公司 | 上海 |
| 3 | 上海漫酷网络技术有限公司 | 上海 |
| 4 | 上海聚效文化传播有限公司 | 上海 |
| 5 | 江西聚胜广告有限公司 | 江西抚州 |

上海漫酷公司由一支具有深厚互联网营销背景及从业经验的团队组建而成，主要以上海聚胜万合广告有限公司为平台开展业务。

(1) 上海聚胜万合广告有限公司(以下简称“上海聚胜公司”)

A. 企业名称、类型与组织形式

- a. 名称：上海聚胜万合广告有限公司
- b. 住所：中国（上海）自由贸易试验区张江路 91 号 10 幢 510 室
- c. 法定代表人：郑晓东
- d. 注册资本：1,500.00 万元人民币
- e. 公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
- f. 统一社会信用代码：91310115698799861G
- g. 发照机关：自由贸易试验区市场监管局
- h. 经营范围：广告设计、制作、代理、发布，企业营销策划，广告艺术交流活动策划，企业形象策划，会务服务，计算机软硬件的开发、销售（除计算机信息系统安全专用产品），并提供相关的技术咨询、技术服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

B. 历史沿革

上海聚胜公司成立于 2009 年 12 月 17 日，由上海漫酷公司出资设立。

C. 前三年及截至基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

单位：人民币元

| 项目名称 | 2013 年 12 月 31 日 | 2014 年 12 月 31 日 | 2015 年 12 月 31 日 | 基准日 |
|------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 资产 | 575,169,507.92 | 798,346,890.52 | 1,029,370,419.02 | 1,296,851,502.58 |
| 负债 | 573,790,846.15 | 778,007,369.96 | 992,764,077.09 | 1,251,199,680.52 |
| 股东权益 | 1,378,661.77 | 20,339,520.56 | 36,606,341.93 | 45,651,822.06 |

| 项目名称 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| 营业收入 | 882,474,188.83 | 1,159,141,405.52 | 1,608,178,969.64 | 1,982,535,842.82 |
| 营业成本 | 772,794,209.80 | 1,015,585,533.19 | 1,394,480,251.05 | 1,775,650,871.07 |
| 利润总额 | 3,013,610.49 | 24,180,467.73 | 11,359,763.54 | 9,597,055.94 |
| 净利润 | 868,903.57 | 18,960,858.79 | 8,266,821.37 | 8,106,759.29 |

上海聚胜公司的业务以互联网广告、网络形象设计、网络公关、媒介关系、网络活动推广等数字营销业务为主。其中，互联网广告业务在公司业务构成中占比较大。上海聚胜公司致力于整合运用多种互联网营销工具和技术为客户提供从全案的互动营销到互联网品牌推广、互联网效果营销、搜索关键词营销、网络公关等多种专业细分的互动营销服务，并在互联网广告投放技术、效果监测、数据处理及动态优化、网页监测及网络访问行为分析、目标受众精细分类、智能匹配广告等方面有着丰富的开发经验和技術成果，是目前国内领先的数字广告技术及增值服务提供商。

(2) 上海易合广告有限公司(以下简称“上海易合公司”)

A. 企业名称、类型与组织形式

- a. 名称：上海易合广告有限公司
- b. 住所：中国（上海）自由贸易试验区张衡路 500 弄 2 号 103A 室
- c. 法定代表人：郑晓东
- d. 注册资本：5,000.00 万元人民币
- e. 公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
- f. 统一社会信用代码：913101155726628193
- g. 发照机关：自由贸易试验区市场监管局

h. 经营范围：广告设计、制作、代理、发布，企业营销策划，广告艺术交流策划，企业形象策划，会务服务，计算机软硬件的开发、销售，并提供相关的技术咨询、技术服务，数字作品的制作、集成。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

B. 历史沿革

上海易合公司成立于 2011 年 2 月 21 日，由上海漫酷公司出资设立。

C. 前三年及截至基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

单位：人民币元

| 项目名称 | 2013年12月31日 | 2014年12月31日 | 2015年12月31日 | 基准日 |
|------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 资产 | 26,154,351.49 | 10,798,096.28 | 176,856,540.38 | 386,406,429.68 |
| 负债 | 25,066,328.64 | 9,736,688.71 | 174,673,899.46 | 352,287,703.42 |
| 股东权益 | 1,088,022.85 | 1,061,407.57 | 2,182,640.92 | 34,118,726.26 |
| 项目名称 | 2013年 | 2014年 | 2015 | 2016年 |
| 营业收入 | 45,096,273.79 | 18,144,276.59 | 249,395,621.99 | 518,558,250.66 |
| 营业成本 | 44,049,005.02 | 15,852,401.53 | 239,961,790.75 | 481,284,874.22 |
| 利润总额 | 534,914.58 | -31,138.89 | 1,590,852.79 | 2,542,083.12 |
| 净利润 | 401,186.30 | -26,615.28 | 1,121,233.35 | 1,800,489.86 |

(3) 上海漫酷网络技术有限公司（以下简称“漫酷网络公司”）

A. 企业名称、类型与组织形式

- a. 名称：上海漫酷网络技术有限公司
- b. 住所：上海市嘉定区尚学路225、229号3幢6269室
- c. 法定代表人：郑晓东
- d. 注册资本：500.00万元人民币
- e. 公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
- f. 统一社会信用代码：91310114301522339D
- g. 发照机关：嘉定区市场监管局

h. 经营范围：从事网络系统、计算机软硬件技术领域的技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询，计算机、软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品）的销售。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

B. 历史沿革

漫酷网络公司成立于2014年6月9日，由上海漫酷公司出资设立。

C. 前两年及截至基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

单位：人民币元

| 项目名称 | 2014年12月31日 | 2015年12月31日 | 基准日 |
|------|---------------|---------------|----------------|
| 资产 | 28,376,198.30 | 75,375,396.12 | 132,224,826.47 |
| 负债 | 6,320,865.35 | 3,807,529.65 | 12,725,759.75 |
| 股东权益 | 22,055,332.95 | 71,567,866.47 | 119,499,066.72 |
| 项目名称 | 2014年 | 2015 | 2016年 |
| 营业收入 | 25,997,434.71 | 61,106,791.54 | 74,729,999.50 |
| 营业成本 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 22,195,172.13 | 44,372,694.34 | 53,889,494.00 |
| 净利润 | 17,055,332.95 | 49,512,533.52 | 47,786,713.26 |

(4) 上海聚效文化传播有限公司（以下简称“聚效文化公司”）

A. 企业名称、类型与组织形式

a. 名称：上海聚效文化传播有限公司

b. 住所：上海市嘉定区尚学路225、229号4幢1601室

c. 法定代表人：郑晓东

d. 注册资本：500.00万元人民币

e. 公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

f. 统一社会信用代码：91310114342402720K

g. 发照机关：嘉定区市场监管局

h. 经营范围：设计、制作、代理、发布各类广告，企业管理咨询，企业营销策划，企业形象策划，会务服务，展览展示服务，从事计算机软硬件、网络系统技术领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，计算机、软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品）的销售。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

B. 历史沿革

聚效文化公司成立于2015年5月21日，由上海漫酷公司出资设立。

C. 截至基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

单位：人民币元

| 项目名称 | 基准日 |
|------|---------------|
| 资产 | 26,411,237.70 |
| 负债 | 8,040,110.05 |
| 股东权益 | 18,371,127.65 |
| 项目名称 | 2016年 |
| 营业收入 | 28,700,754.08 |
| 营业成本 | 70,754.72 |
| 利润总额 | 18,293,326.97 |
| 净利润 | 18,293,326.97 |

(5) 江西聚胜广告有限公司（以下简称“江西聚胜公司”）

A. 企业名称、类型与组织形式

a. 名称：江西聚胜广告有限公司

b. 住所：江西省抚州市抚州高新技术产业开发区创业园标准公寓 B 幢 2 楼 15 号

c. 法定代表人：郑晓东

d. 注册资本：200.00 万元人民币

e. 公司类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

f. 统一社会信用代码：91361003MA35KU542P

g. 发照机关：抚州市市场和质量监督管理局

h. 经营范围：设计、制作、代理、发布各类广告，企业营销策划，文化艺术交流，企业形象策划，公共服务，电脑安装维修，计算机、软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品）、通讯设备的销售，从事计算机软硬件技术领域内的技术开发、技术转让、技术服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

B. 历史沿革

江西聚胜公司成立于 2016 年 10 月 13 日，由上海漫酷公司出资设立。

C. 截至基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

单位：人民币元

| 项目名称 | 基准日 |
|------|-----------|
| 资产 | 0.00 |
| 负债 | 7,994.00 |
| 股东权益 | -7,994.00 |
| 项目名称 | 2016年 |
| 营业收入 | 0.00 |
| 营业成本 | 0.00 |
| 利润总额 | -7,994.00 |
| 净利润 | -7,994.00 |

上海漫酷公司和子公司统筹一体化运营，以下相关介绍按合并范围口径表述。

2. 人力资源情况

上海漫酷公司现有员工 400 多人，其核心技术团队由来自谷歌、微软、好耶等行业资深专家领衔组建，聚合了互联网技术、广告营销、互动创意等业界专家，涵盖软件工程、通信协议、并行计算、机器学习、数据库及挖掘等领域，在互联网广告投放技术、效果监测、数据处理及动态优化、网页检测及网络访问行为分析、目标受众精细分类、智能匹配广告等方面有着丰富的开发经验和领先的技术成果。

3. 主要客户情况

上海漫酷公司目前的主要客户包括：汽车制造商，如长安汽车、东风柳汽、比亚迪等；电商类客户，如苏宁易购、腾讯电商、京东商城等；其他大型企业，如恒大、中国平安、雅培等；以及部分中小企业。

4. 主要供应商情况

上海漫酷公司主要供应商包括腾讯、百度、360、网易等大型互联网公司。

(三) 委托方与被评估单位的关系

委托方为被评估单位的股东。

(四) 其他评估报告使用者

根据《资产评估业务约定书》，本评估报告的其他使用者为国家法律、法规规定的评估报告使用者。

二、评估目的

利欧股份公司拟收购上海漫酷公司的 15% 股权，根据评估业务约定书的约定，需要对上海漫酷公司的股东全部权益价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供上海漫酷公司股东全部权益价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

根据评估业务约定书的约定，评估对象为涉及上述经济行为的上海漫酷公司的股东全部权益。

评估范围为上海漫酷公司申报的并经过天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计的截至 2016 年 12 月 31 日财务报表反映的全部资产及相关负债,包括流动资产、非流动资产(包括长期股权投资、长期待摊费用和递延所得税资产等)及流动负债、非流动负债。按照上海漫酷公司提供的业经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计的截至 2016 年 12 月 31 日会计报表(母公司报表口径)反映,资产、负债及股东权益的账面价值分别为 251,300,180.44 元、210,350,902.53 元和 40,949,277.91 元。

金额单位：元

| 项 目 | 账面原值 | 账面净值 |
|-----------|------|----------------|
| 一、流动资产 | | 198,954,707.13 |
| 二、非流动资产 | | 52,345,473.31 |
| 其中：长期股权投资 | | 51,000,000.00 |
| 固定资产 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | | 0.00 |
| 长期待摊费用 | | 10,833.37 |
| 递延所得税资产 | | 1,334,639.94 |
| 资产总计 | | 251,300,180.44 |
| 三、流动负债 | | 208,670,369.77 |
| 四、非流动负债 | | 1,680,532.76 |
| 负债合计 | | 210,350,902.53 |
| 股东权益合计 | | 40,949,277.91 |

主要资产如下：

1、应收账款

应收账款账面价值 184,233,858.59 元，其中账面余额 185,186,765.00 元，坏账准备 952,906.41 元，主要系应收的广告费和技术服务费等。

2、其他流动资产

其他流动资产账面价值 4,064,753.60 元，主要包括可抵扣的文化事业建设费和增值税进项税。

3、长期股权投资

长期股权投资账面价值 51,000,000.00 元，主要包括可 5 家全资子公司。

| 序号 | 名称 | 股权比例 | 投资日期 | 账面价值（元） |
|----|--------------|------|------------------|---------------|
| 1 | 上海聚胜万合广告有限公司 | 100% | 2009 年 12 月 17 日 | 15,000,000.00 |
| 2 | 上海易合广告有限公司 | 100% | 2011 年 2 月 21 日 | 31,000,000.00 |
| 3 | 上海漫酷网络技术有限公司 | 100% | 2014 年 6 月 9 日 | 5,000,000.00 |
| 4 | 上海聚效文化传播有限公司 | 100% | 2015 年 5 月 21 日 | 0.00 |
| 5 | 江西聚胜广告有限公司 | 100% | 2016 年 10 月 13 日 | 0.00 |
| | 合计 | | | 51,000,000.00 |

委托评估对象和评估范围与上述经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

四、价值类型及其定义

（一）价值类型及其选取：资产评估价值类型包括市场价值和市场价值以外的价值（投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等）两种类型。经评估人员与委托方充分沟通后，根据本次评估目的、市场条件及评估对象自身条件等因素，最终选定市场价值作为本评估报告的评估结论的价值类型。

（二）市场价值的定义：市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

本项目评估基准日是 2016 年 12 月 31 日。

为使得评估基准日与拟进行的经济行为和评估工作日接近，确定以 2016

年 12 月 31 日为评估基准日，并在资产评估业务约定书中作了相应约定。

六、评估假设

1. 基本假设

(1) 本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提，产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变。

(2) 本次评估以公开市场交易为假设前提。

(3) 本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提。

(4) 本次评估以被评估单位维持现状按预定的经营目标持续经营为前提，即被评估单位的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用，不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划和使用方式。

(5) 本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国家现有的宏观经济、政治、政策及被评估单位所处行业的产业政策无重大变化，或其变化能明确预期；国家货币金融政策基本保持不变，国家现行的利率、汇率等无重大变化，或其变化能明确预期；国家税收政策、税种及税率等无重大变化，或其变化能明确预期。

(6) 本次评估以企业经营环境相对稳定为假设前提，即企业主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；企业能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

2. 具体假设

(1) 假设被评估单位遵守所有有关的法律和法规，其所有资产的取得、使用等均符合国家法律、法规和规范性文件；

(2) 假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、改造等的支出，在年度内均匀发生；

(3) 假设被评估单位在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致；

(4) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

3. 特殊假设

经了解，上海聚效文化传播有限公司于 2016 年 10 月 13 日获得登记号为 2016SR291250 的软件著作权，同时符合财政部、国家税务总局颁布的《关于软件和集成电路产业企业所得税优惠政策有关问题的通知》（财税〔2016〕49 号）的相关规定。根据上海漫酷公司提供的相关情况说明，聚效文化公司已于 2017 年初提出《软件企业评估证书》的申请，申请手续正在办理中，预计将于 2017 年取得《软件企业评估证书》。本次评估，假设被评估单位在收益预测期内：下属子公司聚效文化公司于 2017 年取得《软件企业评估证书》，自 2016 年起享受“两免三减半”所得税优惠政策。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当以上评估假设条件发生变化，评估结论将失效。

七、评估依据

（一）法律法规依据

1. 《公司法》、《合同法》、《资产评估法》等；
2. 其他与资产评估有关的法律、法规等。

（二）评估准则依据

1. 《资产评估准则——基本准则》和《资产评估职业道德准则——基本准则》（财政部财企〔2004〕20 号）；
2. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》（会协〔2003〕18 号）；
3. 《资产评估准则——评估报告》（中评协〔2011〕230 号）；
4. 《资产评估准则——评估程序》（中评协〔2007〕189 号）；
5. 《资产评估准则——业务约定书》（中评协〔2011〕230 号）；
6. 《资产评估准则——工作底稿》（中评协〔2007〕189 号）；
7. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协〔2007〕189 号）；
8. 《资产评估准则——企业价值》（中评协〔2011〕227 号）；
9. 《评估机构业务质量控制指南》（中评协〔2010〕214 号）；
10. 《资产评估职业道德准则——独立性》（中评协〔2012〕248 号）；
11. 《资产评估准则——利用专家工作》（中评协〔2012〕244 号）。

（三）权属依据

1. 企业法人营业执照、公司章程和验资报告；
2. 与资产及权利的取得及使用有关的经济合同、协议、资金拨付证明(凭证)、会计报表及其他会计资料；
3. 其他产权证明文件。

（四）取价依据

1. 被评估单位提供的评估申报表；
2. 被评估单位截至评估基准日的审计报告以及前三年的财务审计报告；
3. 上海市人民政府及相关政府部门颁布的有关政策、规定、实施办法等法规文件；
4. 被评估单位的历史生产经营资料、经营规划和收益预测资料；
5. 行业统计资料、市场发展及趋势分析资料、类似业务公司的相关资料；
6. 从“同花顺 iFinD 金融数据终端”、“CVSource 投资数据终端”查询的相关资料；
7. 中国人民银行公布的评估基准日贷款利率；
8. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等；
9. 评估专业人员对资产核实、勘察、检测、分析等所搜集的佐证资料；
10. 其他资料。

八、评估方法

（一）评估方法的选择

根据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

由于能够收集到一定数量的可比交易案例，使得交易案例比较法具有较好的操作性，本次评估可以采用市场法；

上海漫酷公司业务模式已经逐步趋于稳定，在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的折现率也能合理估算，本次评估可以采用收益法。

由于上海漫酷公司属于数字营销企业，盈利能力较好，资产基础法评估不能对整体价值有较大影响的诸如客户资源、人力资源、技术业务能力等无形资

产的价值一一识别并评估，故本次评估不采用资产基础法。

结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料，确定分别采用收益法和市场法对委托评估的上海漫酷公司股东全部权益价值进行评估。

在采用上述评估方法的基础上，对形成的各种初步评估结论依据实际状况进行充分、全面分析，综合考虑不同评估方法和初步评估结论的合理性后，确定其中一个评估结果作为评估对象的评估结论。

(二) 收益法简介

收益法是指通过将被评估单位的预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

一) 收益法的应用前提

1. 投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业(或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业)未来预期收益折算成的现值。
2. 能够对企业未来收益进行合理预测。
3. 能够对与企业未来收益的风险程度相对应的折现率进行合理估算。

二) 收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值，并分析公司溢余资产、非经营性资产的价值，加计后确定公司的整体价值，扣除公司的付息债务后确定公司的股东全部权益价值。具体公式为：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务

企业整体价值=企业自由现金流评估值+非经营性资产价值+溢余资产价值

$$\text{企业自由现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CFE_t}{(1+r_t)^t} + P_n \times (1+r_n)^{-n}$$

式中：n——明确的预测年限

CFE_t ——第 t 年的企业现金流

r——加权平均资本成本

t——未来的第 t 年

P_n ——第 n 年以后的连续价值

三) 收益期与预测期的确定

本次评估假设公司的存续期间为永续期，那么收益期为无限期。采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业生产的周期性和企业自身发展的情况，根据评估人员的市场调查和预测，取 2021 年作为分割点较为适宜。

四) 收益额—现金流的确定

本次评估中预期收益口径采用企业自由现金流，计算公式如下：

企业自由现金流=息前税后利润+折旧及摊销—营运资金增加额—资本性支出

息前税后利润=营业收入—营业成本—营业税金及附加—管理费用—营业费用—财务费用（除利息支出外）—资产减值损失+营业外收入—营业外支出—所得税

五) 折现率的确定

1. 折现率计算模型

企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本 (WACC)。

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

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——企业资本结构。

债务资本成本 K_d 采用现时的付息债务平均利率水平确定。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

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

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——目前的无风险利率

Beta——权益的系统风险系数

ERP——市场风险溢价

Rc——企业特定风险调整系数

2. 模型中有关参数的计算过程

(1) 无风险报酬率的确定

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取 2016 年 12 月 31 日国债市场上到期日距评估基准日 10 年以上的交易品种的平均到期收益率 3.92% 作为无风险报酬率。

(2) 资本结构的确定

通过“同花顺 iFind 金融数据终端”查询沪、深两市相关行业上市公司至评估基准日资本结构，以其算术平均值作为公司目标资本结构的取值。

(3) 权益的系统风险系数 Beta 的确定

通过“同花顺 iFind 金融数据终端”查询沪、深两地行业上市公司近 2 年含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1 - T) \times (D \div E)]$ (公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D÷E 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数。

通过公式 $\beta_l = \beta_u \times [1 + (1 - t) D \div E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。

(4) 计算市场风险溢价

证券交易指数是用来反映股市股票交易的综合指标，评估人员选用沪深 300 指数为股票市场投资收益的指标，借助 Wind 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据对 2001 年到 2016 年的年收益率进行了测算。

经计算得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的风险溢价 ERP。

由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险溢价。

(5) 企业特定风险调整系数的确定

在分析公司的规模风险、经营风险、管理风险、财务风险和市场风险等方面风险的基础上综合确定企业特定风险调整系数。

六) 非经营性资产和溢余资产的价值

非经营性资产(负债)是指与企业经营收益无关的资产(负债)。

溢余资产是指超过企业正常经营需要的资产规模的那部分经营性资产,包括多余的现金及现金等价物、有价证券等。

经分析,上海漫酷公司的非经营性资产系其购买的理财产品(账列其他流动资产科目);上海漫酷公司不存在非经营性负债和溢余资产。对于上述非经营性资产,以其核实后的账面价值为评估价值。

七) 付息债务价值

截至评估基准日,上海漫酷公司的付息债务包括银行借款和关联方借款(账列短期借款、其他应付款、长期应付款、应付利息科目)。

八) 其他资产负债

上海聚胜公司其他非流动负债科目中递延收益-政府补助 480,000.00 元,系与未来经营收益无关的负债,期后无需支付,且未来不形成现金流出。故本次采用收益法评估时不考虑该项负债。

(三) 市场法简介

市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较,确定评估对象价值的评估方法。

一) 市场法的应用前提

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

二) 市场法的模型

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司的买卖、收购或合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

由于能够收集到一定数量的可比交易案例，使得交易案例比较法具有较好的操作性，故本次采用交易案例比较法。

三) 评估思路

1. 分析被评估单位所在的行业、经营、规模和财务状况等，收集在运营上和财务上和被评估单位有相似特征的交易案例。

2. 分析可比企业买卖、收购及合并案例资料，与被评估单位进行对照比较，选择适当的价值比率，采用适当的方法，参照交易日期、方式等差异因素对其进行修正、调整，最终确定被评估单位的股权价值。

九、评估过程

本项资产评估工作于 2017 年 1 月 17 日开始，评估报告日为 2017 年 3 月 30 日。整个评估工作分五个阶段进行：

(一) 接受委托阶段

2017 年 1 月 17 日，利欧股份公司拟收购股权涉及的上海漫酷公司股东全部权益价值评估项目启动，由委托方正式确定坤元资产评估有限公司为本项目的评估机构，明确了评估业务基本事项，并确定了评估目的、评估对象与评估范围、评估基准日，在此基础上签订评估业务约定书，以明确双方的责任和义务。

(二) 前期准备阶段

1. 前期布置和培训根据委托评估资产的特点，有针对性地布置资产评估申报明细表，并设计主要资产调查表、主要业务盈利情况调查表等，对委托方参与资产评估配合人员进行业务培训，填写资产评估申报表和各类调查表。

2. 评估方案的设计

依据了解资产的特点，制定评估实施计划，确定评估人员，组成资产评估现场工作小组。本项目评估人员共划分为两组，包括市场法评估组和收益法评估组。

3. 评估资料的准备收集和整理

收集和整理评估对象市场交易价格信息、主要市场价格信息、评估对象产权证明文件等。该阶段工作时间为2017年1月17日至1月18日。

(三) 资产清查核实和现场调查阶段

在企业如实申报资产并对被评估资产进行全面自查的基础上，评估人员对列入评估范围的资产和负债进行了全面清查，对企业财务、经营情况进行系统调查。现场调查工作时间为2017年1月18日至2月14日。

1. 资产清查过程如下：

指导企业相关的财务与资产管理人员在资产清查的基础上，按照评估机构提供的“资产评估申报表”、“资产调查表”及填写要求、所需资料清单，细致准确的登记填报，对委估资产的产权归属证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料进行收集。

2. 实物资产现场实地勘察

依据资产评估申报明细表，评估人员会同企业有关人员，对所申报的固定资产等进行盘点和现场勘察。

3. 企业经营情况的调查

评估人员通过收集分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈，对企业的经营情况进行调查。

(四) 评定估算、汇总阶段

2017年2月15日至3月14日，评估人员在现场依据针对本项目特点制定的工作计划，结合实际情况确定的作价原则及估值模型，明确评估参数和价格标准后，参考企业提供的历史资料和未来经营预测资料进行了评定估算及汇总工作。

(五) 内部审核、出具报告阶段

按照坤元资产评估有限公司规范化要求编制相关资产评估报告，评估结果

及相关资产评估报告按坤元资产评估有限公司规定程序进行三级复核；向委托方和相关方征求评估报告初稿意见。经签字资产评估师最后复核无误后，完成正式资产评估报告提交委托方。

十、评估结论

本着独立、公正、科学、客观的原则，运用资产评估既定的程序和公允的方法，对上海漫酷公司列入评估范围的资产实施了实地勘察、询证和评估计算，分别采用市场法和收益法进行了评估，得出委估的上海漫酷公司股东全部权益在评估基准日 2016 年 12 月 31 日的评估结论如下：

1. 收益法评估结果及增减值分析

在本报告所揭示的假设前提基础上，上海漫酷公司股东全部权益价值采用收益法评估的结果为 879,009,600.00 元，较账面价值（合并报表口径）评估增值 671,427,573.40 元，增值率为 323.45%。

评估增值原因：主要是收益法评估从合并口径考虑公司价值，同时反映企业未来良好的获利能力以及企业存在的诸如客户资源、人力资源、技术业务能力等无形资产的价值，因此收益法评估结果较股东权益账面值有较大幅度的增值。

2. 市场法评估结果及增减值分析

在本报告所揭示的假设前提基础上，上海漫酷公司股东全部权益价值采用市场法评估的结果为 1,108,037,700.00 元，较账面价值（合并报表口径）评估增值 900,455,673.40 元，增值率为 433.78%。

增值原因为：上海漫酷公司属于轻资产企业，获利能力较强，按市场法评估的结果考虑了企业的获利能力以及可能存在的商誉。

3. 两种方法评估结果的比较分析和评估价值的确定

上海漫酷公司股东全部权益价值收益法的结果评估为 879,009,600.00 元，市场法的评估结果为 1,108,037,700.00 元，两者相差 229,028,100 元，差异率 20.67%。

市场法是从企业经营情况及整体市场的表现来评定企业的价值，而收益法是立足于企业本身的获利能力来预测企业的价值，两者是相辅相成的。收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是企业未来获利能力的大小。市

市场法是将评估对象与同行业类似企业股权交易情况进行比较，对这些企业已知的价格和经济数据作适当的修正，以此反映当前市场状态下的价值。由于两种评估方法采用不同角度来反映企业价值，从而造成两种评估方法结论产生差异。

收益法以未来收益为基础考虑了更多的价值影响因素，因此收益法的考虑方式相对市场法要更为细致；目前国内股市仍属于新兴市场，波动较大，不排除对比公司交易价格存在特殊因素。我们经过对被评估企业财务状况的调查及经营状况分析，结合本次资产评估对象、评估目的、价值类型和收集的资料情况，经过比较分析，认为收益法的评估结果能更全面、合理地反映被评估单位股东全部权益的价值。

因此，本次评估最终采用收益法评估结果 87,900.96 万元作为上海漫酷公司股东全部权益的评估值。

十一、特别事项说明

1. 在对上海漫酷公司股东全部权益价值评估中，本公司对上海漫酷公司提供的评估对象和相关资产的法律权属资料及其来源进行了一般的核查验证，未发现评估对象和相关资产的权属资料存在瑕疵情况。提供有关资产真实、合法、完整的法律权属资料是上海漫酷公司的责任，评估人员的责任是对上海漫酷公司提供的资料作必要的查验，评估报告不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认和保证。若被评估单位不拥有前述资产的所有权，或对前述资产的所有权存在部分限制，则前述资产的评估结果和上海漫酷公司股东全部权益价值评估结果会受到影响。

2. 2014 年 4 月 17 日，利欧集团股份有限公司与中国工商银行股份有限公司温岭支行签订了《最高额质押合同》，利欧集团股份有限公司以其持有的上海漫酷公司 85% 股权作为质押物，为利欧集团股份有限公司向中国工商银行股份有限公司温岭支行签订的借款合同、银行承兑协议等金融衍生类产品协议及其他文件而享有的债权提供最高额 34,545 万元质押担保。截至 2016 年 12 月 31 日，上述质押合同项下借款余额为 10,000 万元。

上海漫酷公司承诺，截至评估基准日，公司不存在其他资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼、重大财务承诺等或有事项。

3. 上海漫酷公司的办公经营场所系租赁，本次在收益法评估时已按照上海

漫酷公司在评估基准日已签订的租赁合同为基础做了相关预测，未考虑租赁事项对评估对象和相关资产可能产生的其他影响。

4. 评估机构获得的被评估单位盈利预测是本评估报告收益法的基础。评估师对被评估单位盈利预测进行了必要的调查、分析、判断，经过与被评估单位管理层及其股东多次讨论，被评估单位进一步修正、完善后，评估机构采信了被评估单位盈利预测的相关数据。评估机构对被评估单位盈利预测的利用，不是对被评估单位未来盈利能力的保证。

5. 本评估结果是依据本次评估目的、以报告中揭示的假设前提而确定的股东全部权益的现时市场价值，没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对评估价值的影响，也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响；本次评估对象为企业股东全部权益价值，部分股东权益价值并不必然等于股东全部权益价值和股权比例的乘积。

6. 本次股东全部权益价值评估时，评估人员依据现时的实际情况作了评估人员认为必要、合理的假设，在资产评估报告中列示。这些假设是评估人员进行资产评估的前提条件。当未来经济环境和以上假设发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同资产评估结果的责任。

7. 本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结果的瑕疵事项，在进行资产评估时被评估单位未作特别说明而评估师根据其执业经验一般不能获悉的情况下，评估机构和评估人员不承担相关责任。

评估报告使用者应注意上述特别事项对评估结论的影响。

十二、评估报告使用限制说明

1. 本评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。
2. 本评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。
3. 未征得本评估公司同意，本评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，但法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

4. 本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2016 年 12 月 31 日起至 2017 年 12 月 30 日止。

(本页无正文)

坤元资产评估有限公司



法定代表人：
(或被授权人)：

资产评估师：

林蕾



韩桂华



报告日期：二〇一七年三月三十日

合并资产负债表

2016年12月31日

会合01表

单位：人民币元

编制单位：上海海通广告有限公司

| 注释号 | 期末数 | 期初数 | 负债和所有者权益 (或股东权益) | 注释号 | 期末数 | 期初数 |
|-----|------------------------|------------------|---------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| | | | 流动资产： | | | |
| | 货币资金 | 86,458,551.42 | 67,743,728.99 | 流动负债： | | |
| | 结算备付金 | | | 短期借款 | 231,930,000.00 | 31,860,000.00 |
| | 拆出资金 | | | 向中央银行借款 | | |
| | 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | | | 吸收存款及同业存放 | | |
| | 衍生金融资产 | | | 拆入资金 | | |
| | 应收票据 | 81,823,370.52 | 62,485,400.00 | 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 | | |
| | 应收账款 | 1,320,287,488.19 | 913,439,745.02 | 衍生金融负债 | | |
| | 预付款项 | 35,739,437.08 | 22,900,129.76 | 应付票据 | | |
| | 应收保费 | | | 应付账款 | 609,523,388.53 | 549,246,296.57 |
| | 应收分保账款 | | | 预收款项 | 63,049,447.67 | 38,275,097.75 |
| | 应收分保合同准备金 | | | 卖出回购金融资产款 | | |
| | 应收利息 | | | 应付手续费及佣金 | | |
| | 应收股利 | | | 应付职工薪酬 | 30,349,575.12 | 26,453,977.96 |
| | 其他应收款 | 64,557,971.43 | 46,139,151.50 | 应交税费 | 31,875,855.20 | 24,460,173.90 |
| | 买入返售金融资产 | | | 应付利息 | 293,098.79 | 52,145.87 |
| | 存货 | | | 应付股利 | | |
| | 划分为持有待售的资产 | | | 其他应付款 | 356,691,339.74 | 194,731,855.04 |
| | 一年内到期的非流动资产 | | | 应付分保账款 | | |
| | 其他流动资产 | 67,195,009.39 | 16,356,623.20 | 保险合同准备金 | | |
| | 流动资产合计 | 1,656,061,828.03 | 1,129,064,778.47 | 代理买卖证券款 | | |
| | | | | 代理承销证券款 | | |
| | | | | 划分为持有待售的负债 | | |
| | | | | 一年内到期的非流动负债 | | |
| | | | | 其他流动负债 | | |
| | | | | 流动负债合计 | 1,323,712,705.05 | 865,079,547.09 |
| | | | | 非流动负债： | | |
| | | | | 长期借款 | | |
| | | | | 应付债券 | | |
| | | | | 其中：优先股 | | |
| | | | | 永续债 | | |
| | | | | 长期应付款 | 150,500,000.00 | 150,500,000.00 |
| | | | | 长期应付职工薪酬 | 1,680,532.76 | 1,620,513.64 |
| | | | | 专项应付款 | | |
| | | | | 预计负债 | | |
| | | | | 递延收益 | 480,000.00 | 640,000.00 |
| | | | | 递延所得税负债 | | |
| | | | | 其他非流动负债 | | |
| | | | | 非流动负债合计 | 152,660,532.76 | 152,760,513.64 |
| | | | | 负债合计 | 1,476,373,237.81 | 1,017,840,060.73 |
| | | | | 所有者权益(或股东权益)： | | |
| | | | | 实收资本(或股本) | 1,000,000.00 | 1,000,000.00 |
| | | | | 其他权益工具 | | |
| | | | | 其中：优先股 | | |
| | | | | 永续债 | | |
| | | | | 资本公积 | 1,621,219.57 | |
| | | | | 减：库存股 | | |
| | | | | 其他综合收益 | | |
| | | | | 专项储备 | | |
| | | | | 盈余公积 | 3,915,574.34 | 3,915,574.34 |
| | | | | 一般风险准备 | | |
| | | | | 未分配利润 | 201,045,232.69 | 124,597,018.36 |
| | | | | 归属于母公司所有者权益合计 | 207,582,026.60 | 129,512,592.70 |
| | | | | 少数股东权益 | | |
| | | | | 所有者权益合计 | 207,582,026.60 | 129,512,592.70 |
| | | | | 资产总计 | 1,683,955,264.41 | 1,147,352,653.43 |
| | | | | 负债和所有者权益总计 | 1,683,955,264.41 | 1,147,352,653.43 |

合并利润表

2016年度

会合02表

编制单位：上海凌酷广告有限公司

单位：人民币元

| 项 目 | 注释号 | 本期数 | 上年同期数 |
|--------------------------------------|-----|------------------|------------------|
| 一、营业总收入 | | 2,245,437,492.88 | 1,910,158,858.50 |
| 其中：营业收入 | | 2,245,437,492.88 | 1,910,158,858.50 |
| 利息收入 | | | |
| 已赚保费 | | | |
| 手续费及佣金收入 | | | |
| 二、营业总成本 | | 2,164,415,147.84 | 1,847,177,741.35 |
| 其中：营业成本 | | 1,984,232,920.59 | 1,679,645,491.53 |
| 利息支出 | | | |
| 手续费及佣金支出 | | | |
| 退保金 | | | |
| 赔付支出净额 | | | |
| 提取保险合同准备金净额 | | | |
| 保单红利支出 | | | |
| 分保费用 | | | |
| 营业税金及附加 | | 6,001,874.41 | 19,064,674.01 |
| 销售费用 | | 55,787,664.09 | 67,874,551.79 |
| 管理费用 | | 62,700,416.04 | 59,247,738.28 |
| 财务费用 | | 21,350,326.18 | 8,452,186.60 |
| 资产减值损失 | | 34,341,946.53 | 12,893,099.14 |
| 加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列） | | | |
| 投资收益（损失以“-”号填列） | | 866.90 | 13,469.23 |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | | | |
| 汇兑收益（损失以“-”号填列） | | | |
| 三、营业利润（亏损以“-”号填列） | | 81,023,211.94 | 62,994,586.38 |
| 加：营业外收入 | | 4,289,039.66 | 260,000.00 |
| 其中：非流动资产处置利得 | | | |
| 减：营业外支出 | | 6.95 | 172,000.00 |
| 其中：非流动资产处置损失 | | | |
| 四、利润总额（亏损总额以“-”号填列） | | 85,312,244.65 | 63,082,586.38 |
| 减：所得税费用 | | 8,864,030.32 | 49,366.35 |
| 五、净利润（净亏损以“-”号填列） | | 76,448,214.33 | 63,033,220.03 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | | 76,448,214.33 | 63,033,220.03 |
| 少数股东损益 | | | |
| 六、其他综合收益的税后净额 | | | |
| 归属母公司所有者的其他综合收益的税后净额 | | | |
| （一）以后不能重分类进损益的其他综合收益 | | | |
| 1. 重新计量设定受益计划净负债或净资产导致的变动 | | | |
| 2. 权益法下在被投资单位不能重分类进损益的其他综合收益中所享有的份额 | | | |
| （二）以后将重分类进损益的其他综合收益 | | | |
| 1. 权益法下在被投资单位以后将重分类进损益的其他综合收益中所享有的份额 | | | |
| 2. 可供出售金融资产公允价值变动损益 | | | |
| 3. 持有至到期投资重分类为可供出售金融资产损益 | | | |
| 4. 现金流量套期损益的有效部分 | | | |
| 5. 外币财务报表折算差额 | | | |
| 6. 其他 | | | |
| 归属于少数股东的其他综合收益的税后净额 | | | |
| 七、综合收益总额 | | 76,448,214.33 | 63,033,220.03 |
| 归属于母公司所有者的综合收益总额 | | 76,448,214.33 | 63,033,220.03 |
| 归属于少数股东的综合收益总额 | | | |
| 八、每股收益： | | | |
| （一）基本每股收益（元/股） | | | |
| （二）稀释每股收益（元/股） | | | |

资产负债表

2016年12月31日

会企01表

编制单位 上海漫酷广告有限公司

单位:人民币元

| 资产 | 注释号 | 期末数 | 期初数 | 负债和所有者权益 | 注释号 | 期末数 | 期初数 |
|------------------------|-----|----------------|---------------|------------------------|-----|----------------|---------------|
| 流动资产: | | | | 流动负债: | | | |
| 货币资金 | | 9,273,504.20 | 4,075,390.62 | 短期借款 | | 9,900,000.00 | |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | | | | 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 | | | |
| 衍生金融资产 | | | | 衍生金融负债 | | | |
| 应收票据 | | 504,170.00 | | 应付票据 | | | |
| 应收账款 | | 184,233,858.59 | 55,030,690.03 | 应付账款 | | 190,061,719.28 | 2,551,981.76 |
| 预付款项 | | 486,556.53 | 509,839.71 | 预收款项 | | 3,864,470.86 | 1,180,959.60 |
| 应收利息 | | | | 应付职工薪酬 | | 2,380,505.00 | 1,689,500.00 |
| 应收股利 | | | | 应交税费 | | 656,931.27 | 2,280,848.97 |
| 其他应收款 | | 391,864.21 | 3,229,597.30 | 应付利息 | | 14,654.06 | |
| 存货 | | | | 应付股利 | | | |
| 划分为持有待售的资产 | | | | 其他应付款 | | 1,792,089.30 | 37,205,682.71 |
| 一年内到期的非流动资产 | | | | 划分为持有待售的负债 | | | |
| 其他流动资产 | | 4,064,753.60 | 1,484,456.39 | 一年内到期的非流动负债 | | | |
| 流动资产合计 | | 198,954,707.13 | 64,329,974.05 | 其他流动负债 | | | |
| | | | | 流动负债合计 | | 208,670,369.77 | 44,908,973.04 |
| | | | | 非流动负债: | | | |
| 非流动资产: | | | | 长期借款 | | | |
| 可供出售金融资产 | | | | 应付债券 | | | |
| 持有至到期投资 | | | | 其中: 优先股 | | | |
| 长期应收款 | | | | 永续债 | | | |
| 长期股权投资 | | 51,000,000.00 | 21,000,000.00 | 长期应付款 | | | |
| 投资性房地产 | | | | 长期应付职工薪酬 | | 1,680,532.76 | 1,620,513.64 |
| 固定资产 | | | 43,723.48 | 专项应付款 | | | |
| 在建工程 | | | | 预计负债 | | | |
| 工程物资 | | | | 递延收益 | | | |
| 固定资产清理 | | | | 递延所得税负债 | | | |
| 生产性生物资产 | | | | 其他非流动负债 | | | |
| 油气资产 | | | | 非流动负债合计 | | 1,680,532.76 | 1,620,513.64 |
| 无形资产 | | | | 负债合计 | | 210,350,902.53 | 46,529,486.68 |
| 开发支出 | | | | 所有者权益(或股东权益): | | | |
| 商誉 | | | | 实收资本(或股本) | | 1,000,000.00 | 1,000,000.00 |
| 长期待摊费用 | | 10,833.37 | 226,166.94 | 其他权益工具 | | | |
| 递延所得税资产 | | 1,334,639.94 | 1,085,365.59 | 其中: 优先股 | | | |
| 其他非流动资产 | | | | 永续债 | | | |
| 非流动资产合计 | | 52,345,473.31 | 22,355,256.01 | 资本公积 | | 324,615.58 | |
| | | | | 减: 库存股 | | | |
| 资产总计 | | 251,300,180.44 | 86,685,230.06 | 其他综合收益 | | | |
| | | | | 专项储备 | | | |
| | | | | 盈余公积 | | 3,915,574.34 | 3,915,574.34 |
| | | | | 未分配利润 | | 35,709,087.99 | 35,240,169.04 |
| | | | | 所有者权益合计 | | 40,949,277.91 | 40,155,743.38 |
| | | | | 负债和所有者权益总计 | | 251,300,180.44 | 86,685,230.06 |

利 润 表

2016年1-12月

会企02表

编制单位：上海漫酷广告有限公司

单位：人民币元

| 项 目 | 注释号 | 本期数 | 上年同期数 |
|-------------------------------------|-----|----------------|---------------|
| 一、营业收入 | | 213,401,373.74 | 80,781,398.78 |
| 减：营业成本 | | 178,753,006.68 | 45,203,449.73 |
| 营业税金及附加 | | 542,444.54 | 1,309,327.44 |
| 销售费用 | | 9,898,794.80 | 11,184,586.06 |
| 管理费用 | | 23,092,106.85 | 16,414,029.70 |
| 财务费用 | | 175,192.42 | -16,623.95 |
| 资产减值损失 | | -37,008.17 | 907,504.98 |
| 加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列） | | | |
| 投资收益（损失以“-”号填列） | | 364.04 | 150.89 |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | | | |
| 二、营业利润（亏损以“-”号填列） | | 977,200.66 | 5,779,275.71 |
| 加：营业外收入 | | 21,077.96 | |
| 其中：非流动资产处置利得 | | | |
| 减：营业外支出 | | | 20,000.00 |
| 其中：非流动资产处置损失 | | | |
| 三、利润总额（亏损总额以“-”号填列） | | 998,278.62 | 5,759,275.71 |
| 减：所得税费用 | | 529,359.67 | 1,626,643.92 |
| 四、净利润（净亏损以“-”号填列） | | 468,918.95 | 4,132,631.79 |
| 五、其他综合收益的税后净额 | | | |
| （一）以后不能重分类进损益的其他综合收益 | | | |
| 1. 重新计量设定受益计划净负债或净资产的变动 | | | |
| 2. 权益法下在被投资单位不能重分类进损益的其他综合收益中享有的份额 | | | |
| （二）以后将重分类进损益的其他综合收益 | | | |
| 1. 权益法下在被投资单位以后将重分类进损益的其他综合收益中享有的份额 | | | |
| 2. 可供出售金融资产公允价值变动损益 | | | |
| 3. 持有至到期投资重分类为可供出售金融资产损益 | | | |
| 4. 现金流量套期损益的有效部分 | | | |
| 5. 外币财务报表折算差额 | | | |
| 6. 其他 | | | |
| 六、综合收益总额 | | 468,918.95 | 4,132,631.79 |
| 七、每股收益： | | | |
| （一）基本每股收益（元/股） | | | |
| （二）稀释每股收益（元/股） | | | |

委托方承诺函

坤元资产评估有限公司：

因我公司拟收购上海漫酷广告有限公司 15%的股权，为此委托坤元资产评估有限公司对上海漫酷广告有限公司的股东全部权益价值进行评估。为确保评估机构客观、公正、合理地进行资产评估，承诺如下，并承担相应的法律责任：

1. 资产评估所对应的经济行为符合国家规定；
2. 委托评估的资产范围与本次经济行为涉及的资产范围一致，不重复不遗漏；
3. 所提供的资料真实、准确、完整，有关重大事项充分揭示；
4. 不干预评估机构和评估人员独立客观公正执业；
5. 接受评估行政主管部门的监督检查。

委托方：利欧集团股份有限公司

企业负责人：

二〇一七年一月二十四日



被评估单位承诺函

坤元资产评估有限公司：

因利欧集团股份有限公司拟收购我公司 15%的股权，为此委托坤元资产评估有限公司对我公司的股东全部权益价值进行评估。为确保评估机构客观、公正、合理地进行资产评估，承诺如下，并承担相应的法律责任：

1. 资产评估所对应的经济行为符合国家规定，并已经得到批准；
2. 委托评估的资产范围与本次经济行为涉及的资产范围一致，不重复、不遗漏；
3. 所提供的财务会计及其他资料真实、准确、完整，有关重大事项充分揭示；
4. 纳入评估范围的资产权属明晰，所提供的资产权属证明文件合法有效；
5. 所提供的公司生产经营管理等资料是客观、真实、完整、合理的；
6. 截至评估基准日，我公司已提供与评估对象有关的资产抵押、质押、未决诉讼等或有事项及租赁事项；
7. 我公司不存在评估基准日至评估报告完成日所发生的涉及上述评估对象的期后事项；
8. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正执业；
9. 接受评估行政主管部门的监督检查。

被评估单位：上海漫酷广告有限公司

企业负责人：郑月



二〇一七年一月二十四日


资产评估师承诺函

利欧集团股份有限公司：

受贵公司委托，我们对贵公司拟收购股权涉及的上海漫酷广告有限公司股东全部权益，以 2016 年 12 月 31 日为基准日进行了评估，形成了资产评估报告。在本报告中披露的假设条件成立的前提下，我们承诺如下：

1. 具备相应的执业资格。
2. 评估对象和评估范围与评估业务约定书的约定一致。
3. 对评估对象及其所涉及的资产进行了必要的核实。
4. 根据资产评估准则和相关评估规范选用了适当的评估方法。
5. 充分考虑了影响评估价值的主要因素。
6. 评估结论合理。
7. 评估工作未受到干预并独立进行。

资产评估师：



二〇一七年三月三十日

**利欧集团股份有限公司拟收购股权
涉及的上海漫酷广告有限公司
股东全部权益价值评估项目
评估说明**

坤元评报〔2017〕157号

坤元资产评估有限公司

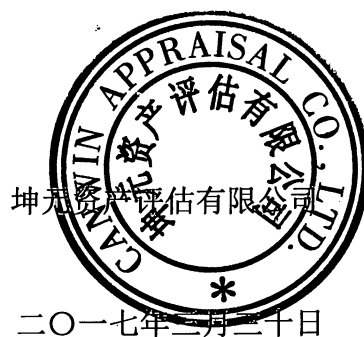
二〇一七年三月三十日

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、资产评估说明..... | 21 |

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

资产评估机构提供的《评估说明》仅供委托方、相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位或个人，也不得见诸公开媒体。



第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方与被评估单位概况

本次资产评估的委托方为利欧集团股份有限公司，被评估单位为上海漫酷广告有限公司。

(一) 委托方概况

1. 名称：利欧集团股份有限公司(以下简称“利欧股份公司”)
2. 住所：温岭市滨海镇利欧路1号
3. 法定代表人：王相荣
4. 注册资本：160669.853200 万元人民币
5. 公司类型：股份有限公司(上市、自然人投资或控股)
6. 统一社会信用代码：91330000728913048T
7. 发照机关：浙江省工商行政管理局
8. 经营范围：泵、园林机械、清洁机械设备、电机、汽油机、阀门、模具、五金工具、电气控制柜、成套供水设备、农业机械、机械设备、环保设备、电器零部件及相关配件的生产、销售，设计、制作、代理、发布国内各类广告，企业营销策划，进出口经营业务，实业投资。

(二) 被评估单位概况

一) 企业名称、类型与组织形式

1. 名称：上海漫酷广告有限公司(以下简称“上海漫酷公司”)
2. 住所：嘉定区嘉戩公路688号B12-38
3. 法定代表人：郑晓东
4. 注册资本：100.000000 万人民币
5. 公司类型：有限责任公司(国内合资)
6. 统一社会信用代码：9131011478151648X9
7. 发照机关：嘉定区市场监管局
8. 经营范围：设计、制作、代理、发布各类广告，企业营销策划，文化艺术交

流策划，企业形象策划，会务服务，电脑安装维修，计算机、软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品）、通讯设备的销售，从事计算机软硬件技术领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，电子商务（不得从事增值电信业务、金融业务）。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】。

二) 企业历史沿革

1. 公司成立时情况

上海漫酷公司（原名“上海美婷文化传播有限公司”）成立于2005年10月12日，初始注册资本50万元，成立时股东和出资情况如下：李娜出资45万元（占注册资本的90%），李佳纭出资5万元（占注册资本的10%）。

2. 公司历次股权变更情况

2007年4月，李佳纭将其持有的公司10%股权转让给李娜。

2008年4月，李娜将其持有的公司100%股权转让给高飞。

2009年8月，高飞将其持有的公司100%股权转让给杨炯纬（47%）、郑晓东（29%）和段永玲（24%）。

2009年9月，上海漫酷公司注册资本增加至100万元，其中：杨炯纬新增出资23.5万元，郑晓东新增出资14.5万元，段永玲新增出资12万元。

2010年7月，杨炯纬、郑晓东和段永玲分别将其持有的公司12.236%、5.482%和0.975%股权转让给郭海。

2014年2月，杨炯纬、段永玲、郭海分别将其持有的公司34.764%、0.043%、1.378%股权转让给郑晓东。2014年11月，郑晓东、段永玲、郭海将其合计持有的公司85%股权转让给利欧集团股份有限公司。

经上述股权转让和增资后，截至评估基准日，上海漫酷公司注册资本为100.00万元，股权结构如下：

| 股东名称 | 出资额(万元) | 出资比例 (%) |
|------------|---------|----------|
| 利欧集团股份有限公司 | 85.00 | 85.00 |
| 郑晓东 | 8.95 | 8.95 |
| 段永玲 | 3.45 | 3.45 |
| 郭海 | 2.60 | 2.60 |
| 合计 | 100.00 | 100.00 |

三) 被评估单位前3年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩（合并报

表口径) 见下表:

金额单位: 元

| 项目名称 | 2013年12月31日 | 2014年12月31日 | 2015年12月31日 | 基准日 |
|------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| 资产 | 562,625,583.49 | 840,929,050.42 | 1,147,352,653.43 | 1,683,955,264.41 |
| 负债 | 546,399,365.51 | 774,449,677.75 | 1,017,840,060.73 | 1,476,373,237.81 |
| 股东权益 | 16,226,217.98 | 66,479,372.67 | 129,512,592.70 | 207,582,026.60 |
| 项目名称 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
| 营业收入 | 884,070,462.62 | 1,167,071,451.32 | 1,910,158,858.50 | 2,245,437,492.88 |
| 营业成本 | 737,343,214.82 | 976,443,846.81 | 1,679,645,491.53 | 1,984,232,920.59 |
| 利润总额 | 37,709,257.58 | 66,015,816.37 | 63,082,586.38 | 85,312,244.65 |
| 净利润 | 26,890,601.66 | 50,253,154.69 | 63,033,220.03 | 76,448,214.33 |

上述财务报表均经注册会计师审计, 且出具了无保留意见的审计报告。

四) 公司经营概况

1. 公司主营业务

上海漫酷公司是国内领先的数字营销公司, 专注于面向数字媒体(互联网、移动互联网、智能电视)提供整合营销服务, 以互联网广告、网络形象设计、网络公关、媒介关系、网络活动推广等数字营销业务为主。上海漫酷公司是国内率先覆盖各大门户网站及主流互联网媒体并实现按人群投放的数字营销机构。

上海漫酷公司目前设有5家全资子公司, 见下表:

| 序号 | 名称 | 所处地区 |
|----|--------------|------|
| 1 | 上海聚胜万合广告有限公司 | 上海 |
| 2 | 上海易合广告有限公司 | 上海 |
| 3 | 上海漫酷网络技术有限公司 | 上海 |
| 4 | 上海聚效文化传播有限公司 | 上海 |
| 5 | 江西聚胜广告有限公司 | 江西抚州 |

上海漫酷公司由一支具有深厚互联网营销背景及从业经验的团队组建而成, 主要以上海聚胜万合广告有限公司为平台开展业务。

(1) 上海聚胜万合广告有限公司(以下简称“上海聚胜公司”)

A. 企业名称、类型与组织形式

a. 名称: 上海聚胜万合广告有限公司

b. 住所: 中国(上海)自由贸易试验区张江路91号10幢510室

- c. 法定代表人：郑晓东
- d. 注册资本：1,500.00 万元人民币
- e. 公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
- f. 统一社会信用代码：91310115698799861G
- g. 发照机关：自由贸易试验区市场监管局
- h. 经营范围：广告设计、制作、代理、发布，企业营销策划，广告艺术交流活动策划，企业形象策划，会务服务，计算机软硬件的开发、销售（除计算机信息系统安全专用产品），并提供相关的技术咨询、技术服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

B. 历史沿革

上海聚胜公司成立于2009年12月17日，由上海漫酷公司出资设立。

C. 前三年及截至基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

单位：人民币元

| 项目名称 | 2013年12月31日 | 2014年12月31日 | 2015年12月31日 | 基准日 |
|------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| 资产 | 575,169,507.92 | 798,346,890.52 | 1,029,370,419.02 | 1,296,851,502.58 |
| 负债 | 573,790,846.15 | 778,007,369.96 | 992,764,077.09 | 1,251,199,680.52 |
| 股东权益 | 1,378,661.77 | 20,339,520.56 | 36,606,341.93 | 45,651,822.06 |
| 项目名称 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
| 营业收入 | 882,474,188.83 | 1,159,141,405.52 | 1,608,178,969.64 | 1,982,535,842.82 |
| 营业成本 | 772,794,209.80 | 1,015,585,533.19 | 1,394,480,251.05 | 1,775,650,871.07 |
| 利润总额 | 3,013,610.49 | 24,180,467.73 | 11,359,763.54 | 9,597,055.94 |
| 净利润 | 868,903.57 | 18,960,858.79 | 8,266,821.37 | 8,106,759.29 |

上海聚胜公司的业务以互联网广告、网络形象设计、网络公关、媒介关系、网络活动推广等数字营销业务为主。其中，互联网广告业务在公司业务构成中占比较大。上海聚胜公司致力于整合运用多种互联网营销工具和技术为客户提供从全案的互动营销到互联网品牌推广、互联网效果营销、搜索关键词营销、网络公关等多种专业细分的互动营销服务，并在互联网广告投放技术、效果监测、数据处理及动态优化、网页监测及网络访问行为分析、目标受众精细分类、智能匹配广告等方面有着丰富的开发经验和成果，是目前国内领先的数字广告技术及增值服务提供商。

(2) 上海易合广告有限公司(以下简称“上海易合公司”)

A. 企业名称、类型与组织形式

a. 名称：上海易合广告有限公司

b. 住所：中国（上海）自由贸易试验区张衡路 500 弄 2 号 103A 室

c. 法定代表人：郑晓东

d. 注册资本：5,000.00 万元人民币

e. 公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

f. 统一社会信用代码：913101155726628193

g. 发照机关：自由贸易试验区市场监管局

h. 经营范围：广告设计、制作、代理、发布，企业营销策划，广告艺术交流策划，企业形象策划，会务服务，计算机软硬件的开发、销售，并提供相关的技术咨询、技术服务，数字作品的制作、集成。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

B. 历史沿革

上海易合公司成立于2011年2月21日，由上海漫酷公司出资设立。

C. 前三年及截至基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

单位：人民币元

| 项目名称 | 2013年12月31日 | 2014年12月31日 | 2015年12月31日 | 基准日 |
|------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 资产 | 26,154,351.49 | 10,798,096.28 | 176,856,540.38 | 386,406,429.68 |
| 负债 | 25,066,328.64 | 9,736,688.71 | 174,673,899.46 | 352,287,703.42 |
| 股东权益 | 1,088,022.85 | 1,061,407.57 | 2,182,640.92 | 34,118,726.26 |
| 项目名称 | 2013年 | 2014年 | 2015 | 2016年 |
| 营业收入 | 45,096,273.79 | 18,144,276.59 | 249,395,621.99 | 518,558,250.66 |
| 营业成本 | 44,049,005.02 | 15,852,401.53 | 239,961,790.75 | 481,284,874.22 |
| 利润总额 | 534,914.58 | -31,138.89 | 1,590,852.79 | 2,542,083.12 |
| 净利润 | 401,186.30 | -26,615.28 | 1,121,233.35 | 1,800,489.86 |

(3) 上海漫酷网络技术有限公司（以下简称“漫酷网络公司”）

A. 企业名称、类型与组织形式

a. 名称：上海漫酷网络技术有限公司

b. 住所：上海市嘉定区尚学路 225、229 号 3 幢 6269 室

c. 法定代表人：郑晓东

- d. 注册资本：500.00 万元人民币
- e. 公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
- f. 统一社会信用代码：91310114301522339D
- g. 发照机关：嘉定区市场监管局
- h. 经营范围：从事网络系统、计算机软硬件技术领域内的技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询，计算机、软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品）的销售。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

B. 历史沿革

漫酷网络公司成立于2014年6月9日，由上海漫酷公司出资设立。

C. 前两年及截至基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

单位：人民币元

| 项目名称 | 2014年12月31日 | 2015年12月31日 | 基准日 |
|------|---------------|---------------|----------------|
| 资产 | 28,376,198.30 | 75,375,396.12 | 132,224,826.47 |
| 负债 | 6,320,865.35 | 3,807,529.65 | 12,725,759.75 |
| 股东权益 | 22,055,332.95 | 71,567,866.47 | 119,499,066.72 |
| 项目名称 | 2014年 | 2015 | 2016年 |
| 营业收入 | 25,997,434.71 | 61,106,791.54 | 74,729,999.50 |
| 营业成本 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 22,195,172.13 | 44,372,694.34 | 53,889,494.00 |
| 净利润 | 17,055,332.95 | 49,512,533.52 | 47,786,713.26 |

(4) 上海聚效文化传播有限公司（以下简称“聚效文化公司”）

A. 企业名称、类型与组织形式

- a. 名称：上海聚效文化传播有限公司
- b. 住所：上海市嘉定区尚学路225、229号4幢1601室
- c. 法定代表人：郑晓东
- d. 注册资本：500.00 万元人民币
- e. 公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
- f. 统一社会信用代码：91310114342402720K
- g. 发照机关：嘉定区市场监管局
- h. 经营范围：设计、制作、代理、发布各类广告，企业管理咨询，企业营销策

划，企业形象策划，会务服务，展览展示服务，从事计算机软硬件、网络系统技术领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，计算机、软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品）的销售。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

B. 历史沿革

聚效文化公司成立于2015年5月21日，由上海漫酷公司出资设立。

C. 截至基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

单位：人民币元

| 项目名称 | 基准日 |
|------|---------------|
| 资产 | 26,411,237.70 |
| 负债 | 8,040,110.05 |
| 股东权益 | 18,371,127.65 |
| 项目名称 | 2016年 |
| 营业收入 | 28,700,754.08 |
| 营业成本 | 70,754.72 |
| 利润总额 | 18,293,326.97 |
| 净利润 | 18,293,326.97 |

(5) 江西聚胜广告有限公司（以下简称“江西聚胜公司”）

A. 企业名称、类型与组织形式

a. 名称：江西聚胜广告有限公司

b. 住所：江西省抚州市抚州高新技术产业开发区创业园标准公寓B幢2楼15号

c. 法定代表人：郑晓东

d. 注册资本：200.00 万元人民币

e. 公司类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

f. 统一社会信用代码：91361003MA35KU542P

g. 发照机关：抚州市市场和质量监督管理局

h. 经营范围：设计、制作、代理、发布各类广告，企业营销策划，文化艺术交流，企业形象策划，公共服务，电脑安装维修，计算机、软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品）、通讯设备的销售，从事计算机软硬件技术领域内的技术

开发、技术转让、技术服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

B. 历史沿革

江西聚胜公司成立于2016年10月13日，由上海漫酷公司出资设立。

C. 截至基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

单位：人民币元

| 项目名称 | 基准日 |
|------|-----------|
| 资产 | 0.00 |
| 负债 | 7,994.00 |
| 股东权益 | -7,994.00 |
| 项目名称 | 2016年 |
| 营业收入 | 0.00 |
| 营业成本 | 0.00 |
| 利润总额 | -7,994.00 |
| 净利润 | -7,994.00 |

上海漫酷公司和子公司统筹一体化运营，以下相关介绍按合并范围口径表述。

2. 人力资源情况

上海漫酷公司现有员工400多人，其核心技术团队由来自谷歌、微软、好耶等行业资深专家领衔组建，聚合了互联网技术、广告营销、互动创意等业界专家，涵盖软件工程、通信协议、并行计算、机器学习、数据库及挖掘等领域，在互联网广告投放技术、效果监测、数据处理及动态优化、网页检测及网络访问行为分析、目标受众精细分类、智能匹配广告等方面有着丰富的开发经验和领先的技术成果。

3. 主要客户情况

上海漫酷公司目前的主要客户包括：汽车制造商，如长安汽车、东风柳汽、比亚迪等；电商类客户，如苏宁易购、腾讯电商、京东商城等；其他大型企业，如恒大、中国平安、雅培等；以及部分中小企业。

4. 主要供应商情况

上海漫酷公司主要供应商包括腾讯、百度、360、网易等大型互联网公司。

五) 目前执行的主要会计政策

会计制度：执行《企业会计准则》及其补充规定；

会计期间：会计年度采用公历年制，即公历1月1日起至12月31日止；

记账原则和计价基础：以权责发生制为记账原则，资产以实际成本为计价基础；

记账方法：采用借、贷复式记账法；

记账本位币：人民币；

执行的固定资产折旧办法为：直线法；

主要税项及税率：主要税项为增值税、文化建设费、城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加、河道管理费、企业所得税等，其中增值税率为6%、文化建设费税率为3%、城市维护建设税率为1%和5%（母公司及子公司上海漫酷网络技术有限公司为5%，其他公司为1%）、教育费附加为3%、地方教育附加为2%、河道管理费为1%；企业所得税税率：上海漫酷公司、上海聚胜公司、上海易合公司的所得税税率为25%；漫酷网络公司于2015年3月20日取得上海市经济与信息化委员会颁发的软件企业（证书编号：沪R-2015-0016），自2014年1月1日起享受企业所得税“两免三减半”优惠政策；聚效文化公司于2016年10月13日获得登记号为2016SR291250的软件著作权，同时符合财政部、国家税务总局颁布的《关于软件和集成电路产业企业所得税优惠政策有关问题的通知》（财税〔2016〕49号）的相关规定，年度汇算清缴时按规定向税务机关备案，同时提交备案资料即可享受2016年度免征企业所得税税收优惠政策。同时，聚效文化公司于2017年初提出《软件企业评估证书》的申请，预计将于2017年取得，自2016年至2020年享受“两免三减半”的所得税税收优惠政策。

上海漫酷公司执行《企业会计准则》及相关规定，生产经营符合国家政策、法规的规定。

（三）委托方与被评估单位的关系

委托方为被评估单位的股东。

二、关于经济行为的说明

利欧股份公司拟收购上海漫酷公司的15%股权，根据评估业务约定书的约定，聘请评估机构对该经济行为涉及的上海漫酷公司股东全部权益价值进行评估，为该经济行为提供上海漫酷公司股东全部权益价值的参考依据。

三、关于评估对象和评估范围的说明

根据评估业务约定书的约定，评估对象为涉及上述经济行为的上海漫酷公司的

股东全部权益。

评估范围为上海漫酷公司申报的并经过天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计的截至 2016 年 12 月 31 日财务报表反映的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产（包括长期股权投资、长期待摊费用和递延所得税资产等）及流动负债、非流动负债。按照上海漫酷公司提供的业经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计的截至 2016 年 12 月 31 日会计报表（母公司报表口径）反映，资产、负债及股东权益的账面价值分别为 251,300,180.44 元、210,350,902.53 元和 40,949,277.91 元。

四、关于评估基准日的说明

为使得评估基准日与拟进行的经济行为和评估工作日接近，确定以 2016 年 12 月 31 日为评估基准日，并在资产评估业务约定书中作了相应约定。

五、资产清查情况、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

为配合坤元资产评估有限公司对上海漫酷公司进行的资产评估工作，摸清公司截至评估基准日的资产、负债状况和经营成果，上海漫酷公司在 1 月对委托评估的资产、负债进行了全面的清查和盘点，利欧股份公司已委托天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上海漫酷公司进行了审计。现将清查情况说明如下：

1. 列入清查范围的资产总计 251,300,180.44 元，清查对象包括流动资产、非流动资产（包括长期股权投资、长期待摊费用和递延所得税资产等）；负债合计为 210,350,902.53 元，清查对象系流动负债、非流动负债。

2. 为使本次清查工作能够顺利进行，2016 年 1 月 17 日至 2016 年 1 月 18 日，上海漫酷公司由主要领导负责，组织财务等部门的相关人员进行了清查工作。对往来款项进行清查、对账、并准备了相关资料。对实物资产，相关人员进行了抽查盘点。

在清查核实相符的基础上，财务和资产管理人员填写了有关资产评估申报表。

3. 在资产清查过程中，按评估公司所提供的资产评估资料清单的要求收集准备相关的产权证明文件、资产质量状况、历史收入成本费用明细资料及其他财务和经济指标等相关评估资料。

(二) 未来经营和收益状况预测说明

1. 所在行业情况

(1) 行业概况

上海漫酷公司属于数字营销行业，根据《国民经济行业分类》(GB/T4754-2011)，属于其他互联网服务行业（行业代码 6490）。

随着互联网的日益普及，越来越多的人开始将“上网”当做每天生活中不可缺少的内容。国外 Facebook、Twitter、YouTube 等社交媒体大行其道，国内开心网、人人网、微博、微信、视频媒体风靡一时，数字化时代的到来不仅改变了人们的传统社交、生活习惯，更是让商家看到了无限商机。网络使得商品信息能够以更快捷的方式传送给消费者，数字化媒体已经成为品牌推广的便捷平台，在这数字信息爆炸的时代，数字营销正在席卷全球。拥有 7 亿多网民的中国，正在经历一次前所未有的数字变革。这种变革并不是简单地摒弃以往借助纸媒、电视、广播以及广告牌开展的营销活动，而是需要考虑在数字媒体时代如何更有效的开展全方位的整合营销。如今的品牌客户和终端消费者面对这种变革都较为积极主动并乐于参与，这种变化对于营销策略将产生极其深远的影响。在数字化营销的新时代，企业之间的营销战不再是比预算，而是比智慧、比创意。

数字营销行业涉及上游品牌客户、中游数字营销服务商和数字营销实施平台、下游目标受众四大行业主体。

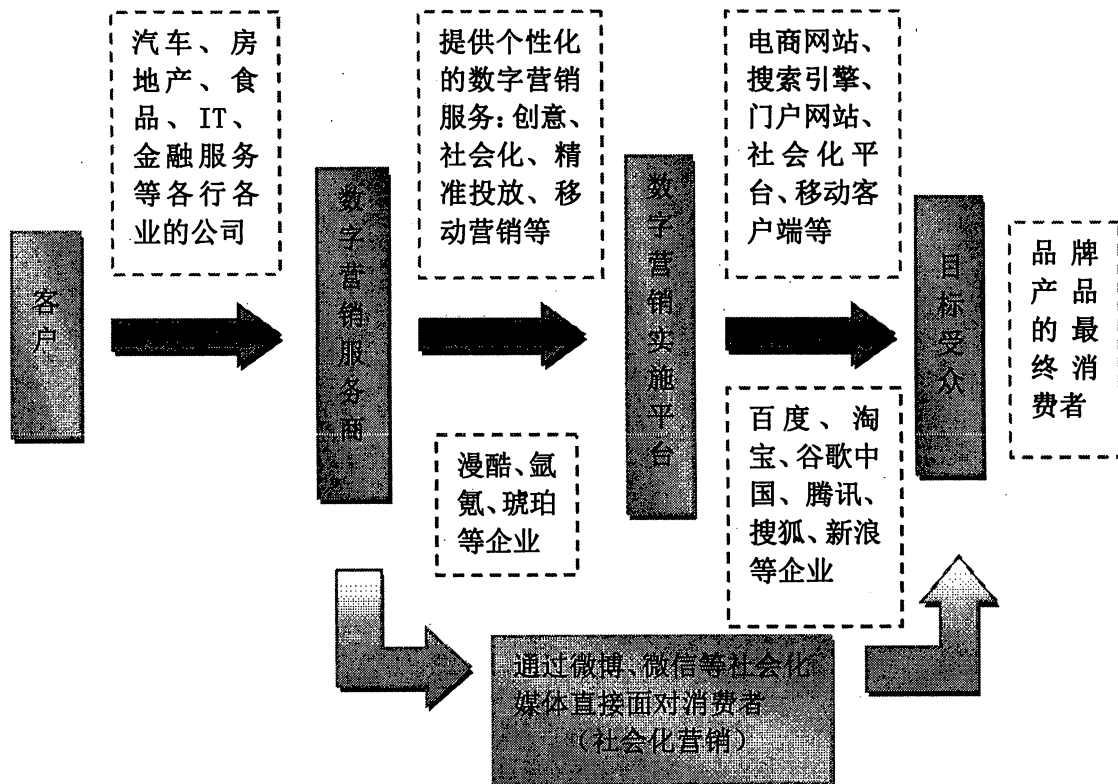
上游品牌客户包括各类具有品牌营销服务需求的企业，主要包括汽车、房地产、食品饮料、快速消费、金融服务、IT 产品、通讯服务、潮流服饰等各行各业的公司。

行业中游包括数字营销服务公司和数字营销实施平台，其中数字营销服务公司包括了上海漫酷公司在内的各种数字化营销服务企业，他们以各自擅长的业务特点为上游品牌客户提供多样化的产品、品牌营销服务，以满足其多样化的产品、品牌推广需求；而数字营销实施平台则是数字化营销创意最终的实现平台，包括了电子商务网站、搜索引擎、门户网站、独立视频网站、垂直行业网站、社会化平台、各移动客户端等，涉及的行业内的企业有百度、淘宝、谷歌中国、腾讯、搜狐、新浪、优酷土豆、搜房网等。近年来，随着移动网络和社会化媒体的蓬勃发展，社会化营销开始在数字营销领域崭露头角，社会化媒体区别于传统的数字营销实施平台，可以直接将数字营销服务商提供的营销创意和终端消费者联系到了一起，展现出渠道

扁平化、传播便捷化的行业新特点。

行业下游的目标受众则为各个品牌产品的最终消费者。

数字营销行业的产业链情况如下图所示：



通过上述产业链，数字营销产业从客户需求出发，通过营销创意和创意实施，最后将品牌营销创意直接面向消费受众，完成一次完整的品牌增值服务。

数字营销作为一种新的服务形式，不仅在消费者的针对性和互动性上有创新性，还能够实时反馈营销服务效果，更能作为营销策略调整的依据。根据 Teradata 及 Econsultancy 的最新调查报告，2015 年 69%的企业会增加数字营销的预算，相比只有 48%的企业会增加传统营销预算。过去只占预算零头的数字营销将在企业营销预算中占据更大的比重。

2015 年，中国数字营销市场继续深入发展。从行业政策看，年初“史上最严”新广告法出台，对广告宣传用语等方面制定了诸多规范，对广告内容与表现形式提出了更高要求。从行业发展趋势看，核心广告主在削减广告支出的同时，更加注重营销效果和价值的最大化，在行业发展进程的推动下，数字营销行业整合加速，并购事件频发。从媒体终端看，移动端渗透不断加深，主要媒体移动端收入占比不断提升，移动端价值凸显。从内容市场看，综艺节目、电视剧及网络自制剧等优质资源

的挖掘和掌握，成为各家视频网站争夺的重点。从广告形式看，原生广告、内容营销及创新互动营销等，更加获得广告主青睐。从媒体融合看，微博助力的台网联动、微信与电视节目的互动不断演进。

根据艾瑞咨询发布的 2016 年度中国网络广告核心数据，2015 年国内网络广告市场规模达到 2,093 亿元，同比增长 36.0%，与去年保持相当的增长速度。在持续几年保持高速发展之后，未来两年市场规模仍保持较高水平，但增速将略缓，至 2017 年整体规模有望超过三千亿元。与我国广告市场整体规模增速、传统营销方式规模增速相比，国内网络广告市场仍保持相对较高的增速。

2015 年移动广告市场规模达到 901.3 亿元，同比增长率高达 178.3%，发展势头十分强劲。移动广告的整体市场增速远远高于数字广告市场增速。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是促进整体市场发展的动力所在。

社会化营销是数字营销一种形式，主要利用社会化的媒体和通讯工具，在持续沟通的基础上建立品牌与消费者之间的关系，利用大数据来支持品牌的消费者洞察、沟通、销售和服务等策略，形成影响力优势。

(2) 行业竞争情况

A. 市场化竞争程度分析

数字媒体的非稀缺性决定了数字营销的市场化竞争程度远高于传统营销方式。数字营销服务提供商必须更加关注客户的需求、技术的进步、模式的创新，只有不断提高自身的市场化竞争水平，全面满足客户及数字媒体的各种需求，才能在市场竞争中胜出，实现可持续发展。

B. 行业集中度分析

数字媒体种类繁多、资源量巨大，也为众多小规模营销服务提供商提供了较大的生存空间，此外数字营销行业自身发展比较迅速，商业模式、技术、营销形式也在不断变化，大量的创新性企业不断进入这个行业参与竞争，因此行业内的从业企业数量较多，行业竞争较为充分，单个企业所占的市场份额比较低，行业整体集中度较低。

C. 领先企业的先发优势更加明显

由于数字营销是先发优势非常典型的行业，行业内领先企业的核心竞争优势已

基本确立，行业排名逐渐趋向稳定，企业之间综合实力差距已逐步拉开，对于新进入的企业而言，若没有独特的技术优势、客户资源优势或其他无法取代的竞争优势，其很难与领先企业展开竞争，领先企业的优势仍将继续加大。

(3) 行业发展的有利和不利因素

A. 有利因素

a. 互联网和移动互联网用户规模庞大、增长迅速

随着时代的进步和社会的发展，互联网已成为人们生产生活中不可或缺的重要通信和信息获取工具。根据 CNNIC 发布的《第 39 次中国互联网发展状况统计报告》显示：截至 2016 年 12 月，中国网民规模达到 7.31 亿，互联网普及率达到 53.2%，超过全球平均水平 3.1 个百分点，超过亚洲平均水平 7.6 个百分点。全年共计新增网民 4299 万人，增长率为 6.2%。中国网民规模已相当于欧洲人口总量。截至去年年底，我国手机网民规模达 6.95 亿，增长率连续三年超过 10%。互联网不再是单一的辅助工具，企业开始将“互联网+”行动计划纳入企业战略规划的重要组成部分。网络用户数量的迅速增长，直接增加了企业对互联网广告和公关服务的需求，推动了数字营销服务行业的发展。

b. 技术进步

数字营销服务行业对技术有较高的要求，随着数据挖掘及分析技术、搜索爬虫技术、网页分析技术、语义分析技术、AR 增强现实技术等相关技术的不断成熟和完善，特别是专业的整合互联网营销技术平台的出现，能够为客户提供多元化、一站式互联网营销服务，大幅提高互联网营销服务的效率，有效降低客户的营销成本。

c. 数字营销对传统营销方式的替代作用更加明显

从发达国家的发展经验来看，数字营销方式一旦被市场认可，将有望成为传统营销的有力竞争者，替代相当部分的传统营销市场。随着数字营销的范围拓展、程度深化、技术优化，市场规模还将稳步提升，将进一步取代传统营销，其潜在市场空间还将继续加大。

d. 企业的数字营销意识不断深化，对服务商的依赖程度不断提高

数字营销以其成本低、效率高、传播速度快、覆盖范围广、效果可即时监测等特性受到越来越多的企业关注，投放总额保持逐年增加态势。同时，数字媒体“分散化”程度逐步提高，使得企业对数字媒体选择难度加大，在广告投放和公关过程

中会更加依赖于专业数字营销，导致企业对服务商的依赖程度不断提高。

B. 不利因素

a. 法律制度

我国数字营销业务的法制建设尚处于起步阶段，建设和行业标准制定相对落后，在网络诚信建设、网络知识产权保护、网络犯罪防范等方面缺乏强有力的法制约束和保障。另外，数字营销服务行业规范性的服务标准不完善，使得少数作坊式的小公司或个人利用低廉的价格吸引客户，并提供劣质的服务，一定程度上影响了行业的健康有序的发展。

b. 企业规模整体偏小

数字营销行业发展时间较短，大部分企业还处于初创期或成长期，平均规模较小。同时，互联网环境下，互联网媒体种类繁多、数量巨大，客户的营销需求差异较大，导致大量中小型营销服务提供商都有一定的生存空间。加之从事数字营销没有政策限制，若仅提供基础营销服务或专项营销服务所需资金要求也不太高，因此，我国数字营销行业的从业企业数量众多，但企业规模整体偏小，综合竞争优势较弱。

c. 专业人才储备不足

数字营销行业方面，虽然行业增长迅速，但我国相关专业的人才储备和培养滞后，无法满足行业发展需求，制约了行业发展。行业的专业技术人才不仅需要掌握多学科多领域的知识，如广告学、社会学、心理学、计算机图形设计、图形软件操作等，为满足客户的服务需求，还要经过足够实践经验的积累，同时也需要不停跟进新生事物以及新兴的营销模式。行业人员结构以年轻人为主，人员流动性较大，且培养相应人才成本较高，成为制约行业快速发展的不利因素。

(4) 行业周期性、区域性和季节性特征

A. 行业的周期性

数字营销行业属于广告行业的子行业，广告行业会受宏观经济影响而呈现出明显的周期性特征。在整体经济衰败的情况下，厂家往往会减少在广告、业务宣传方面的开支；但是，数字营销作为一种新型的平台，将在未来持续增长，成为为广告业中占有绝对优势的媒介。因此，作为广告行业子行业的数字营销行业在宏观经济不景气的环境下虽然受到影响，但由于其快速增长的潜力，行业将呈现出一定的抗周期性特征。

B. 行业的区域性

数字营销行业的区域性取决于全国互联网用户和移动网络用户的区域性，随着我国近年来互联网基建的不断完善、移动网络普及率的全面提高，数字营销行业的发展已无明显的区域性特征，只要有互联网、移动网络信号覆盖的区域均可以成为数字营销的投放区域。

C. 行业的季节性

数字营销行业作为互联网服务行业的一个细分行业，其业务的开展并不依赖于自然环境的变化，因此并无明显的季节性。但是，在我国的传统节日期间，居民的消费需求会有较为明显的短期上涨，在此期间各品牌厂商会加大对其产品、品牌的推广力度，相应的数字营销行业的业务开展也呈现出一定的节日波动。

2. 企业经营情况

上海漫酷公司是国内领先的数字营销公司，专注于面向数字媒体（互联网、移动互联网、智能电视）提供整合营销服务，以互联网广告、网络形象设计、网络公关、媒介关系、网络活动推广等数字营销业务为主。上海漫酷公司是国内率先覆盖各大门户网站及主流互联网媒体并实现按人群投放的数字营销机构。上海漫酷公司由一支具有深厚互联网营销背景及从业经验的团队组建而成，主要以上海聚胜万合广告有限公司为平台开展业务。

上海漫酷公司现有员工400多人，其核心技术团队由来自谷歌、微软、好耶等行业资深专家领衔组建，聚合了互联网技术、广告营销、互动创意等业界专家，涵盖软件工程、通信协议、并行计算、机器学习、数据库及挖掘等领域，在互联网广告投放技术、效果监测、数据处理及动态优化、网页检测及网络访问行为分析、目标受众精细分类、智能匹配广告等方面有着丰富的开发经验和领先的技术成果。

(1) 管理团队情况

郑晓东：复旦大学世界经济系国际经济专业，经济学硕士；曾任好耶广告网络华东区总经理，副总裁；成功服务过索尼、百事、飞利浦、西门子、联合利华、大众汽车、欧莱雅、中国移动等数十家国内外知名企业。

段永玲：拥有超过10年的互联网营销从业经验，深谙国内外品牌管理运作流程；曾任国际4A广告公司东方日海营销总监，好耶广告网络华南区总经理；长期服务于海马汽车、长安汽车、999医药、珍爱网、平安保险等知名客户。

郭海：拥有超过10年的互联网从业经验；曾任职于好耶广告网络，历任客户总监及华北区总经理；曾服务过中国移动、北京现代、东风本田、淘宝、京东商城等知名客户。

(2) 核心技术情况

目前，上海漫酷公司已独立开发出聚品广告平台(ATD)、聚合数据平台(DMP)等多种先进的数据和互联网营销平台，并成功推向市场。上海漫酷公司最核心的技术优势在于从广告到展示订单，把数据链和信息链打通，广告主能看到营销效果。这对广告主控制成本、控制KPI有较大的促进作用。另外，上海漫酷公司目前已实现广告数据库跟后端的物流数据库打通，使后端店面和商品的联系更为紧密。

(3) 客户资源情况

上海漫酷公司作为领先的互联网营销服务商，主要服务电商、汽车、旅游、快消等各类型企业广告主。上海漫酷公司目前的主要客户包括：汽车制造商，如长安汽车、东风柳汽、比亚迪等；电商类客户，如苏宁易购、腾讯电商、京东商城等；其他大型企业，如恒大、中国平安、雅培等；以及部分中小企业。

(4) 主要供应商情况

上海漫酷公司主要供应商包括腾讯、百度、360、网易等大型互联网公司。

3. 企业未来收益预测情况

上海漫酷公司与下属子公司统筹开展经营业务，故本次采用合并报表口径进行收益预测。

上海漫酷公司根据历史收益情况和未来经营发展规划，结合行业发展情况等，未来五年收益预测结果如下：

单位：万元

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 永续期 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 一、营业收入 | 229,034.62 | 247,357.39 | 264,672.41 | 280,552.76 | 294,580.39 | 294,580.39 |
| 减：营业成本 | 202,237.57 | 216,932.42 | 229,603.32 | 241,836.48 | 254,075.58 | 254,075.58 |
| 营业税金及附加 | 662.54 | 1,039.95 | 1,199.36 | 1,324.10 | 1,385.26 | 1,385.26 |
| 销售费用 | 5,916.57 | 6,165.82 | 6,369.56 | 6,517.28 | 6,604.28 | 6,604.28 |
| 管理费用 | 6,550.50 | 6,765.40 | 6,930.97 | 7,050.49 | 7,109.52 | 7,109.52 |
| 财务费用（不含利息支出） | 0.54 | 0.59 | 0.63 | 0.67 | 0.71 | 0.71 |
| 资产减值损失 | 687.10 | 742.07 | 794.02 | 841.66 | 883.74 | 883.74 |

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 永续期 |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 加：投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 二、营业利润 | 12,979.80 | 15,711.14 | 19,774.55 | 22,982.08 | 24,521.30 | 24,521.30 |
| 加：营业外收入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减：营业外支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 三、息税前利润 | 12,979.80 | 15,711.14 | 19,774.55 | 22,982.08 | 24,521.30 | 24,521.30 |
| 减：所得税 | 1,524.43 | 2,266.29 | 4,413.66 | 5,129.58 | 6,130.32 | 6,130.32 |
| 四、息前税后利润 | 11,455.37 | 13,444.85 | 15,360.89 | 17,852.50 | 18,390.98 | 18,390.98 |

4. 企业资产配置情况

(1) 截至评估基准日，上海漫酷公司存在下述非经营性资产、负债：上海聚胜公司其他流动资产科目中的理财产品 49,620,000.00 元，系非经营性资产。

(2) 截至评估基准日，上海聚胜公司其他非流动负债科目中递延收益-政府补助 480,000.00 元，系与未来经营收益无关的负债，期后无需支付，且未来不形成现金流出。

六、资料清单

委托方与被评估单位声明已提供了资产评估所必须的以下资料，并保证所提供资料的真实、合法、完整。

1. 资产评估申报表；
2. 相关经济行为文件；
3. 审计报告；
4. 生产经营统计资料；
5. 资产权属证明文件、产权证明文件；
6. 重大合同、协议等；
7. 其他相关资料。

(本页无正文)

委托方：利欧集团股份有限公司

企业负责人：

二〇一七年一月二十四日



被评估单位：上海漫酷广告有限公司

企业负责人：

二〇一七年一月二十四日



第三部分 资产评估说明

一、评估对象和评估范围说明

(一) 评估对象和评估范围内容

1. 评估对象为利欧集团股份有限公司拟收购股权涉及的上海漫酷广告有限公司(以下简称“上海漫酷公司”)股东全部权益。评估范围为上海漫酷公司截至评估基准日财务报表反映的全部资产及相关负债。

截至2016年12月31日,上海漫酷公司共设有5家全资子公司,见下表:

| 序号 | 名称 | 所处地区 |
|----|--------------|------|
| 1 | 上海聚胜万合广告有限公司 | 上海 |
| 2 | 上海易合广告有限公司 | 上海 |
| 3 | 上海漫酷网络技术有限公司 | 上海 |
| 4 | 上海聚效文化传播有限公司 | 上海 |
| 5 | 江西聚胜广告有限公司 | 江西抚州 |

上海漫酷公司由一支具有深厚互联网营销背景及从业经验的团队组建而成,主要以上海聚胜万合广告有限公司为平台开展业务。

上海聚胜万合广告有限公司是一家拥有自主研发产品的领先技术型广告公司,业务范围包括互联网广告代理业务、互联网中小广告精准投放业务等,主要服务电商、汽车、旅游、快消等各类型企业广告主,客户以效果类客户为主,其服务于电商广告主优势明显。

上海易合广告、漫酷网络公司和聚效文化公司业务范围与上海聚胜万合广告有限公司相似。江西聚胜广告有限公司成立于2016年10月,截至评估基准日,尚未开展经营业务。

2. 委托评估的资产类型具体包括流动资产、非流动资产(包括长期股权投资、长期待摊费用和递延所得税资产等)及流动负债、非流动负债。按照上海漫酷公司提供的业经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计的截至2016年12月31日会计报表(母公司口径)反映,资产、负债及股东权益的账面价值分别为251,300,180.44元、210,350,902.53元和40,949,277.91元。

利欧集团股份有限公司已聘请天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上海漫酷公司截至 2016 年 12 月 31 日的会计报表进行了审计，该事务所于 2017 年 1 月 24 日出具了天健审（2017）2077 号的《审计报告》。

3. 根据上海漫酷公司提供的评估对象和相关资产的法律权属资料，评估对象和相关资产的法律权证资料齐全，权属情况明确，未发现权属资料瑕疵情况。

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

为本次经济行为，上海漫酷公司按有关规定对资产进行了全面清查，并组织财务等部门的相关人员，按照评估要求具体填写了委托评估资产清册和负债清册，收集了有关的资料。在此基础上，本评估公司的专业人员根据资产类型和分布情况分小组进行现场核实，时间自 2017 年 1 月 18 日—2017 年 2 月 14 日，具体过程如下：

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向被评估单位提供资产评估申报表表样，并协助其进行资产清查工作；
2. 了解被评估单位基本情况及委估资产状况，并收集相关资料；
3. 审查核对被评估单位提供的资产评估申报表和有关测算资料；
4. 根据资产评估申报表的内容进行现场核实和勘察，查阅资产购建、运行、维修等相关资料，并对资产状况进行勘察、记录；
5. 查阅委估资产的产权证明资料，核实资产权属情况；
6. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

（二）资产核实结论

1. 经核实，评估人员未发现列入评估范围的资产和负债的实际情况与账面记录存在差异，企业填报的资产评估申报表能较正确、全面地反映委托评估资产和负债的账面价值情况。

2. 根据被评估单位提供的评估对象和相关资产的法律权属资料，评估人员没有发现评估对象和相关资产的法律权属资料存在瑕疵情况，但评估人员的清查核实工作不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认或保证。

三、评估技术说明

（一）收益法

收益法是指通过将评估单位的预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

一) 收益法的应用前提

1. 投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业(或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业)未来预期收益折算成的现值。
2. 能够对企业未来收益进行合理预测。
3. 能够对与企业未来收益的风险程度相对应的折现率进行合理估算。

二) 收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象,采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值,并分析企业溢余资产、非经营性资产的价值,加计确定公司的整体价值,扣除公司的付息债务后确定公司的股东全部权益价值。计算公式为:

企业整体价值 = 企业自由现金流评估值 + / - 非经营性资产/负债的价值 + 溢余资产价值

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务

本次评估采用分段法对企业的收益进行预测,即将企业未来收益分为明确的预测期期间的收益和明确的预测期之后的收益。计算公式为:

企业自由现金流 = 息税前利润 × (1 - 所得税率) + 折旧及摊销 - 资本性支出 - 营运资金增加额

$$\text{企业自由现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CFF_t}{(1+r_t)^t} + P_n \times (1+r_n)^{-n}$$

式中: n——明确的预测年限

CFF_t ——第 t 年的企业现金流

r——加权平均资本成本

t——未来的第 t 年

P_n ——第 n 年以后的连续价值

三) 收益期与预测期的确定

本次评估假设公司的存续期间为永续期,那么收益期为无限期。采用分段法对公司的收益进行预测,即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益,其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业产品的周期性和企业

自身发展的情况，根据评估人员的市场调查和预测，取 2021 年作为分割点较为适宜。

四) 收益预测的假设条件

1. 基本假设

(1) 本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提，产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变。

(2) 本次评估以公开市场交易为假设前提。

(3) 本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提。

(4) 本次评估以被评估单位维持现状按预定的经营目标持续经营为前提，即被评估单位的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用，不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划和使用方式。

(5) 本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国家现有的宏观经济、政治、政策及被评估单位所处行业的产业政策无重大变化，或其变化能明确预期；国家货币金融政策基本保持不变，国家现行的利率、汇率等无重大变化，或其变化能明确预期；国家税收政策、税种及税率等无重大变化，或其变化能明确预期。

(6) 本次评估以企业经营环境相对稳定为假设前提，即企业主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；企业能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

2. 具体假设

(1) 假设被评估单位遵守所有有关的法律和法规，其所有资产的取得、使用等均符合国家法律、法规和规范性文件；

(2) 假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、改造等的支出，在年度内均匀发生；

(3) 假设被评估单位在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致；

(4) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

3. 特殊假设

经了解，上海聚效文化传播有限公司于 2016 年 10 月 13 日获得登记号为

2016SR291250 的软件著作权，同时符合财政部、国家税务总局颁布的《关于软件和集成电路产业企业所得税优惠政策有关问题的通知》（财税〔2016〕49号）的相关规定。根据上海漫酷公司提供的相关情况说明，聚效文化公司已于2017年初提出《软件企业评估证书》的申请，申请手续正在办理中，预计将于2017年取得《软件企业评估证书》。本次评估，假设被评估单位在收益预测期内：下属子公司聚效文化公司于2017年取得《软件企业评估证书》，自2016年起享受“两免三减半”所得税优惠政策。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当以上评估前提和假设条件发生变化，评估结论将失效。

五) 收益法相关因素分析

1. 影响企业经营的宏观、区域经济因素分析

2016年以来，中国经济运行总体平稳，结构调整呈现积极变化，消费平稳增长，投资缓中趋稳，进出口降幅收窄，工业企业效率改善，消费价格涨幅温和，就业形势基本稳定。前三季度，实现国内生产总值（GDP）53.0万亿元，同比增长6.7%，其中，各季度同比增速均为6.7%。从环比看，第三季度国内生产总值增长1.8%，增速比上季度低0.1个百分点。前三季度居民消费价格（CPI）同比上涨2.0%，贸易顺差为2.6万亿元。

(1) 消费平稳增长，投资缓中趋稳，进出口降幅收窄

城乡居民收入继续增加，消费拉动作用增强，新业态消费增长较快。前三季度，城镇居民人均可支配收入为25,337元，同比名义增长7.8%，扣除价格因素实际增长5.7%；农村居民人均可支配收入为8,998元，同比名义增长8.4%，实际增长6.5%。居民消费意愿基本稳定，倾向于“更多消费”的居民占21.1%，比上季略回落0.1个百分点。前三季度，消费对经济增长的贡献率为71%。社会消费品零售总额为23.8万亿元，同比名义增长10.4%（扣除价格因素实际增长9.8%），增速比上半年加快0.1个百分点。新业态消费快速增长，休闲娱乐等服务消费需求持续增长。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资增速低位回升。前三季度，固定资产投资（不含农户）42.7万亿元，同比名义增长8.2%（扣除价格因素实际增长9.5%），增速比上半年回落0.8个百分点，比上年同期回落2.1个百分点，但7月、8月和

9月当月投资分别增长3.9%、8.2%和9.0%，增速连续2个月加快。制造业投资自7月份以来当月增速连续3个月回升，前三季度投资增速为3.1%。中西部地区基础设施投资呈现高速增长，前三季度分别增长23.6%和32.7%。前三季度，施工项目计划总投资97.4万亿元，同比增长9.1%；新开工项目计划总投资36.8万亿元，增长22.6%。

进出口降幅收窄，贸易结构优化。前三季度，进出口总额为17.5万亿元，同比下降1.9%，降幅比上半年收窄1.7个百分点（以美元计价，进出口总额为2.7万亿美元，同比下降7.8%，降幅比上半年收窄1.2个百分点）。其中出口为10.1万亿元，下降1.6%，收窄1.1个百分点；进口为7.5万亿元，下降2.3%，收窄2.4个百分点；累计贸易顺差25,852亿元，折合3,963.6亿美元，同比下降5.4%。贸易结构继续优化。

外商直接投资和境内投资者对外直接投资持续增长。前三季度，新设立外商投资企业21,292家，比上年同期增长12.2%；实际使用外资金额6,090亿元人民币（折合950.9亿美元），同比增长4.2%。前三季度，境内投资者对境外企业非金融类直接投资8,827.8亿元（折合1,342.2亿美元），同比增长53.7%。

（2）工业企业效益改善

前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长6.0%，增速与上半年持平。前三季度，全国规模以上工业企业实现利润总额46,380.6亿元，同比增长8.4%，比上半年加快2.2个百分点。在多次降息等因素带动下，2016年以来企业财务费用和利息支出下降明显，持续保持负增长，企业降成本取得积极成效。第三季度人民银行5,000户工业企业调查显示，企业景气回升。企业经营景气指数为50.3%，较上季提高2个百分点，自上年同期以来首次高于50%；企业盈利指数为54.7%，已连续两个季度回升，较上季提高2个百分点；企业原材料存货感受指数为50%，较上季上升0.2个百分点；出口订单指数为46.9%，较上季提高0.4个百分点。10月，制造业PMI为51.2%，连续三个月回归50%荣枯线以上，且上升幅度较大，是自2014年8月以来的最高值。

（3）价格水平温和上涨

居民消费价格涨幅相对平稳。第三季度，居民消费价格（CPI）同比上涨1.7%，各月涨幅分别为1.8%、1.3%和1.9%。第三季度工业生产者购进价格同比下降1.6%，

降幅比上个季度缩小 2.3 个百分点，各月分别下降 2.6%、1.7%和 0.6%。中国人民银行监测的 CGPI9 月同比涨幅为 0.2%，是 2012 年 4 月以来首次转正。第三季度，农产品生产价格和农业生产资料价格同比分别上涨 0.4%和下降 0.1%，涨幅比上个季度分别下降 7.3 个和 0.4 个百分点。

总的来看，2016 年以来，在改革创新深入推进和宏观政策效应不断释放的共同作用下，国民经济保持了总体平稳、稳中有进、稳中有好的发展态势，为完成全年经济目标奠定了较好基础。但国内外环境依然复杂严峻，经济下行压力仍然较大。我国将坚持稳中求进工作总基调，适度扩大总需求，坚定不移推进供给侧结构性改革，培育新的经济结构，强化新的发展动能，促进国民经济持续健康发展。

2. 企业所在行业现状与发展前景分析

(1) 行业概况

上海漫酷公司属于数字营销行业，根据《国民经济行业分类》(GB/T4754-2011)，属于其他互联网服务行业（行业代码 6490）。

1) 行业管理部门、管理体制、行业主要法律法规及政策

A. 行业主管部门和监管体制

我国数字营销行业的主管部门是工业和信息化部（以下简称“工信部”）和国家工商行政管理总局（以下简称“工商总局”）等。

工信部是互联网服务行业的行业主管部门，负责统筹推进国家信息化工作，组织制定相关政策并协调信息化建设中的重大问题，促进电信、广播电视和计算机网络融合，指导协调电子商务发展，推动跨行业、跨部门的互联互通和重要信息资源的开发利用、共享；统筹规划公用通信网、互联网、专用通信网，依法监督管理电信与信息服务市场，会同有关部门制定电信业务资费政策和标准并监督实施，负责通信资源的分配管理及国际协调，推进电信普遍服务，保障重要通信；承担通信网络安全及相关信息安全管理责任，负责协调维护国家信息安全和国家信息安全保障体系建设，指导监督政府部门、重点行业的重要信息系统与基础信息网络安全保障体系工作，协调处理网络与信息安全的重大事件。

工商总局对数字营销行业开展业务中涉及广告发布的活动进行监督管理。其下属的广告监督管理司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。

除工信部、工商总局外，还有其他部门在规范数字营销行业的活动中发挥重要的行政监管作用。比如食品药品监管部门对食品、药品、医疗器械的互联网营销活动进行监管，农业行政部门对农药、兽药的互联网营销活动监管等。

B. 行业协会

数字营销行业的行业协会有中国互联网协会和中国广告协会：

中国互联网协会成立于 2001 年 5 月 25 日，由国内从事互联网行业的网络运营商、服务提供商、设备制造商、系统集成商以及科研、教育机构等 70 多家互联网从业者共同发起成立。协会的主管单位是工业和信息化部。中国互联网协会的会员是依法成立的与互联网行业相关的企业、事业单位及社会团体，并且愿意加入中国互联网协会，遵守协会章程。协会的宗旨是团结互联网行业的相关企业、事业单位和学术团体，组织制定行约、行规，维护行业整体利益，保护互联网用户的合法权益，加强企业与政府的交流与合作，促进相关政策与法规的实施，提高互联网应用水平，普及互联网知识，参与国际互联网领域的合作、交流，促进中国互联网健康发展。

中国广告协会创立于 1983 年 12 月 27 日，是国家工商行政管理总局的直属事业单位，是中国广告界的行业组织，是经国家民政部登记注册的非营利性社团组织。协会由全国范围内具备一定资质条件的广告主、广告经营者、广告发布者、与广告业有关的企、事业单位、社团法人等自愿组成。协会代表中华人民共和国参加国际广协组织。协会在国家工商行政管理总局的领导下，承担着抓自律、促发展，指导、协调、服务、监督的基本职能。

C. 主要法律法规

目前数字营销行业涉及互联网服务和互联网信息发布的活动主要由《电信条例》和《互联网信息服务管理办法》等互联网相关法律法规规范，而业务中涉及广告发布的内容则由《广告法》、《广告管理条例》等法律法规规范。

D. 行业政策

2010 年 3 月中宣部会同各相关主体发布《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》明确指出推动符合条件的文化企业上市融资，支持处于成熟期、经营较为稳定的文化企业在主板市场上市。探索建立宣传文化部门与证券监管部门的

项目信息合作机制，加强适合于创业板市场的中小文化企业项目的筛选和储备，支持其中符合条件的企业上市。

2011年3月国家发改委颁布《产业结构调整指导目录（2011年本）》重点将“广告创意、广告策划、广告设计、广告制作”列为鼓励类行业，系广告业第一次享受国家鼓励类政策，为广告业发展提供了强有力的政策支持依据。

2012年4月国家工商行政管理总局颁发《国家工商行政管理总局关于推进广告战略实施的意见》提出实施广告战略的具体方法和政策扶持措施，包括加强广告法律法规体系建设、推动广告管理体制机制完善、促进广告业科学发展、支持广告业创新发展等重要任务，以期到2020年，把我国建设成为广告创意、策划、设计、制作、发布、管理水平达到或接近国际先进水平的国家。

2014年3月国务院发文《国务院关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》要求加强对文化创意和设计服务与相关产业的政府奖励、财税支持、金融服务。

2014年8月国家发改委通过《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》指出要推动传统媒体和新兴媒体融合发展，着力打造一批形态多样、手段先进、具有竞争力的新型主流媒体，建成几家拥有强大实力和传播力、公信力、影响力的新型媒体集团，形成立体多样、融合发展的现代传播体系。

2016年国务院发布的《2016年政府工作报告》指出工作重点之一是：加快现代服务业发展；启动新一轮国家服务业综合改革试点，实施高技术服务业创新工程，大力发展数字创意产业；放宽市场准入，提高生产性服务业专业化、生活性服务业精细化水平。

2) 行业发展状况及未来发展趋势分析

A. 数字营销行业简介

所谓数字营销，就是指借助于互联网络、电脑通信技术和数字交互式媒体来实现营销目标的一种营销方式，是一个随着互联网科技的产生和发展而诞生出来的新业态、新服务。它主要作用于信息的交换、网上购物、网上出版、电子货币、网上广告、企业公关等方面。数字营销行业内的企业接受客户的委托，依托数字化媒介，以数字化的方式提供专业的品牌规划、市场调研、策划、创意、设计、实施和媒体代理等各种服务，并从中获取利润。

数字营销利用计算机网络技术，经济而有效的谋求新市场的开拓和新消费者的挖掘。数字营销往往基于明确的数据库对象，通过数字化多媒体渠道，比如移动电话、短信、邮件、电子传真、网络社会化平台等数字化媒体通道，实现效果可量化的精准营销服务，因此数字营销是一种区别于传统营销手段的高级营销活动。在数字经济时代，传统企业实现产业数字化的同时，往往也进一步关注数字化营销，希望能够变革滞后的传统营销思想、策略和模式，以实现新营销方式和新产业形式的匹配。因此，营销数字化与生产数字化、管理数字化一起构成了产业数字化革命的三大支柱。

随着互联网的日益普及，越来越多的人开始将“上网”当做每天生活中不可缺少的内容。国外 Facebook、Twitter、YouTube 等社交媒体大行其道，国内开心网、人人网、微博、微信、视频媒体风靡一时，数字化时代的到来不仅改变了人们的传统社交、生活习惯，更是让商家看到了无限商机。网络使得商品信息能够以更快捷的方式传送给消费者，数字化媒体已经成为品牌推广的便捷平台，在这数字信息爆炸的时代，数字营销正在席卷全球。拥有 7 亿多网民的中国，正在经历一次前所未有的数字变革。这种变革并不是简单地摒弃以往借助纸媒、电视、广播以及广告牌开展的营销活动，而是需要考虑在数字媒体时代如何更有效的开展全方位的整合营销。如今的品牌客户和终端消费者面对这种变革都较为积极主动并乐于参与，这种变化对于营销策略将产生极其深远的影响。在数字化营销的新时代，企业之间的营销战不再是比预算，而是比智慧、比创意。

基于行业产业链分析，数字营销行业涉及上游品牌客户、中游数字营销服务商和数字营销实施平台、下游目标受众四大行业主体。

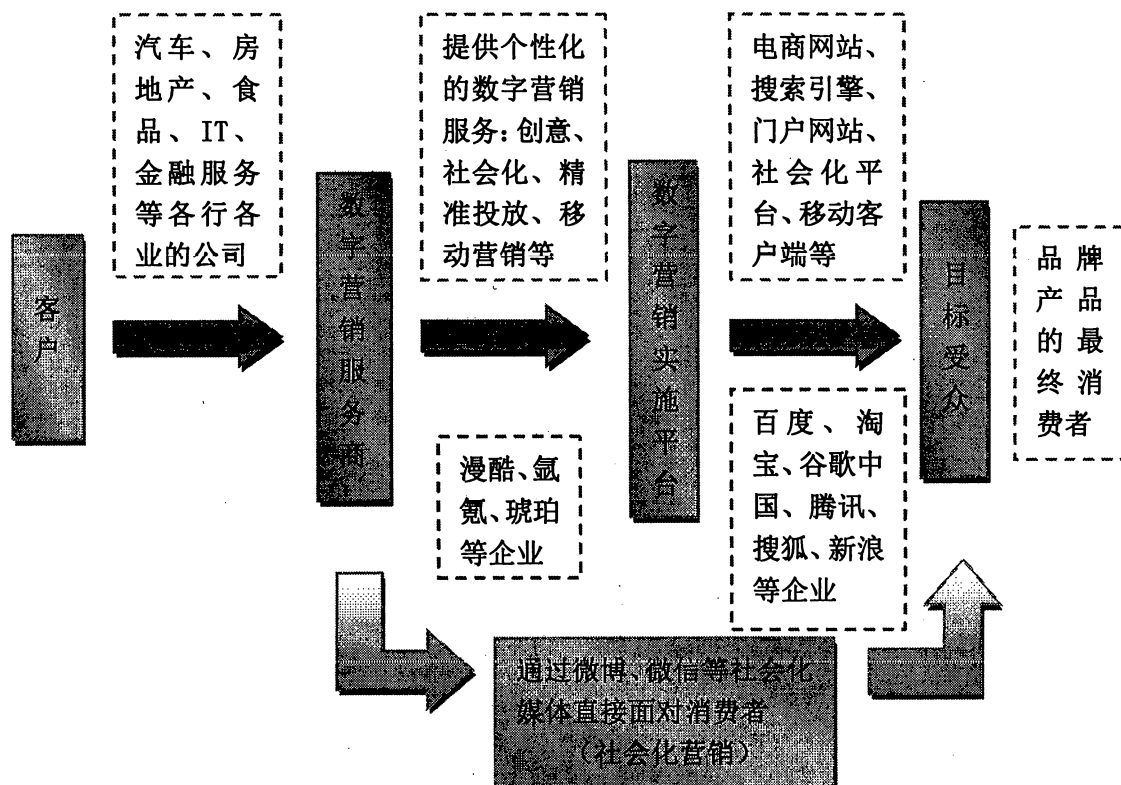
上游品牌客户包括各类具有品牌营销服务需求的企业，主要包括汽车、房地产、食品饮料、快速消费、金融服务、IT 产品、通讯服务、潮流服饰等各行各业的公司。

行业中游包括数字营销服务公司和数字营销实施平台，其中数字营销服务公司包括了上海漫酷公司在内的各种数字化营销服务企业，他们以各自擅长的业务特点为上游品牌客户提供多样化的产品、品牌营销服务，以满足其多样化的产品、品牌推广需求；而数字营销实施平台则是数字化营销创意最终的实现平台，包括了电子商务网站、搜索引擎、门户网站、独立视频网站、垂直行业网站、社会化平台、各移动客户端等，涉及的行业内的企业有百度、淘宝、谷歌中国、腾讯、搜狐、新浪、

优酷土豆、搜房网等。近年来，随着移动网络和社会化媒体的蓬勃发展，社会化营销开始在数字营销领域崭露头角，社会化媒体区别于传统的数字营销实施平台，可以直接将数字营销服务商提供的营销创意和终端消费者联系到了一起，展现出渠道扁平化、传播便捷化的行业新特点。

行业下游的目标受众则为各个品牌产品的最终消费者。

数字营销行业的产业链情况如下图所示：



通过上述产业链，数字营销产业从客户需求出发，通过营销创意和创意实施，最后将品牌营销创意直接面向消费受众，完成一次完整的品牌增值服务。

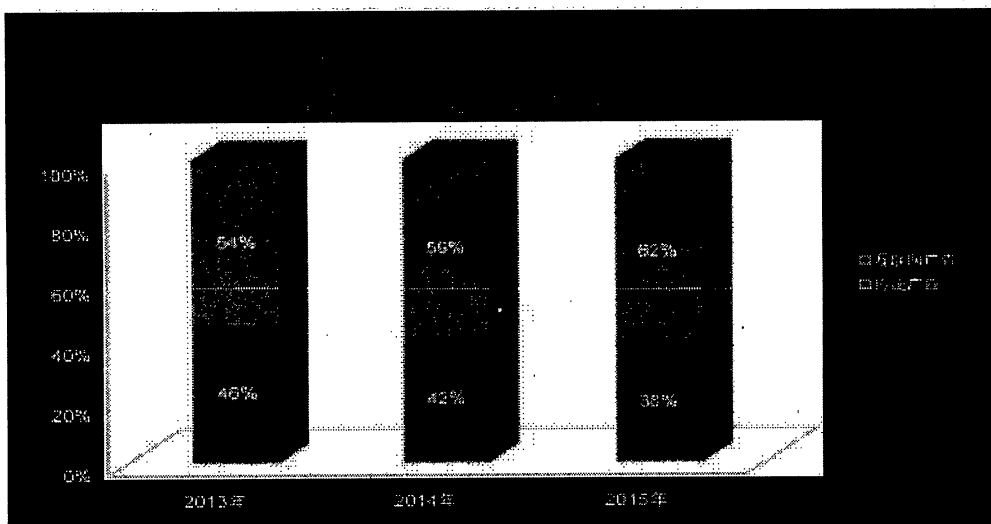
B. 数字营销行业的发展现状及未来发展趋势

a. 数字营销行业概况

经济全球化和贸易的迅速发展使各种类型的商品和服务从原有的缺乏到趋近饱和，市场上同类型的商品同质性严重。不仅在国内市场中同类商品的竞争非常激烈，全球性品牌及商品的输出，更导致了竞争的加剧。与此同时，信息技术的飞速发展，宽带互联网络及相关设备的广泛应用使消费者得到信息的渠道由原有的单一传统广告快速扩张到互联网以及社会媒体等多个渠道。信息渠道的多样化使终端消费者掌握了更多的信息资源，也拥有了更多的渠道权利。

在电子商务日趋成熟、移动支付迅速发展的当今社会，宽带互联网络不仅是品牌传播的途径，更成为了企业销售的重要渠道。传统营销和数字营销的集成和融合成为未来营销行业发展的必然趋势。传统企业原有的营销战役已经不能完全满足消费发展需求，数字营销需要被更多地考虑进来。而以数字营销为主的电商平台也在向营销的实体延伸，提升终端用户的实际体验。这些企业和市场的营销行为和手段的整合应用都是以终端客户为核心，能达成以更低的价格、创造更高的附加价值的营销效果。

数字营销作为一种新的服务形式，不仅在消费者的针对性和互动性上有创新性，还能够实时反馈营销服务效果，更能作为营销策略调整的依据。根据 Teradata 及 Econsultancy 的最新调查报告，2015 年 69%的企业会增加数字营销的预算，相比只有 48%的企业会增加传统营销预算。过去只占预算零头的数字营销将在企业营销预算中占据更大的比重。



数据来源：DCCI2015 中国数字营销趋势报告

2015 年，中国数字营销市场继续深入发展。从行业政策看，年初“史上最严”新广告法出台，对广告宣传用语等方面制定了诸多规范，对广告内容与表现形式提出了更高要求。从行业发展趋势看，核心广告主在削减广告支出的同时，更加注重营销效果和价值的最大化，在行业发展进程的推动下，数字营销行业整合加速，并购事件频发。从媒体终端看，移动端渗透不断加深，主要媒体移动端收入占比不断提升，移动端价值凸显。从内容市场看，综艺节目、电视剧及网络自制剧等优质资源的挖掘和掌握，成为各家视频网站争夺的重点。从广告形式看，原生广告、内容营销及创新互动营销等，更加获得广告主青睐。从媒体融合看，微博助力的台网联

动、微信与电视节目的互动不断演进。

b. 互联网数字营销市场情况

根据艾瑞咨询发布的 2016 年度中国网络广告核心数据，2015 年国内网络广告市场规模达到 2,093 亿元，同比增长 36.0%，与去年保持相当的增长速度。在持续几年保持高速发展之后，未来两年市场规模仍将保持较高的增长，增速将略缓，至 2018 年整体规模有望超过四千亿元。

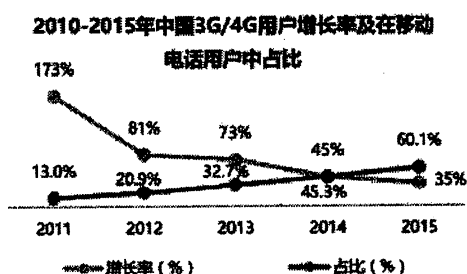
c. 移动数字营销市场情况

2015 年移动广告市场规模达到 901.3 亿元，同比增长率高达 178.3%，发展势头十分强劲。移动广告的整体市场增速远远高于数字广告市场增速。预计到 2018 年，中国移动广告市场规模将突破 3,000 亿元。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是促进整体市场发展的动力所在。

随着移动互联网技术的不断进步，3G/4G 手机用户规模庞大、WiFi 逐渐普及，除手机外，Pad、可穿戴设备等其他终端进一步拓宽了移动营销的投放渠道。Look-alike 通过相似人群扩展，扩大了精准营销的目标人群覆盖面，从而达到提升广告效果的目的。App-Links，用于在 App 之间传递更丰富的信息，一个 App 的广告链接通过 deep link 可以直接开启另一个 App，给营销效率的提升提供了便利。

2016年移动营销行业的技术发展概况

3G/4G技术普惠大众



终端技术升级，产品种类丰富

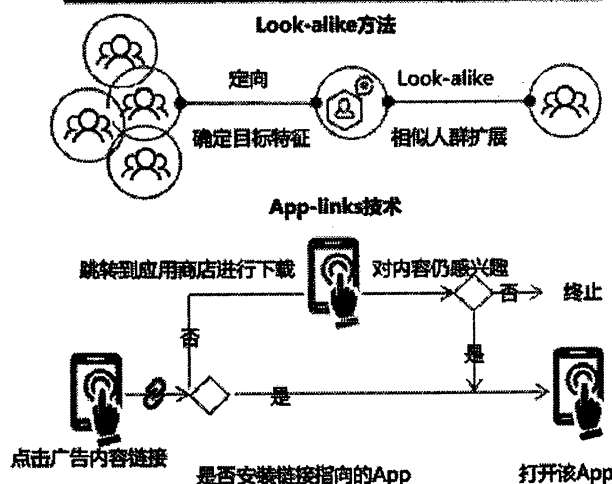


智能手机、Pad、可穿戴设备、智慧车载屏幕

d. 社会化营销概况

社会化营销是数字营销一种形式，主要利用社会化的媒体和通讯工具，在持续沟通的基础上建立品牌与消费者之间的关系，利用大数据来支持品牌的消费者洞察、沟通、销售和服务等策略，形成影响力优势。

新技术完善移动广告体验



从 2010 年的微博营销开始，社会化媒体营销进入企业视野已有多年，微博、微信、SNS 社区等社会化媒体都在这一过程中不断发展和演变。如果说 2010 年的社会化营销只是数字营销众多表现形态中的一种，而如今社会化媒体营销已经成为数字营销的必备工具，微信软件也为社会化营销开启了更丰富的想象空间。2013 年至今，微博的用户活跃度有所降低，豆瓣、人人、QQ 空间等开始在营销上积极尝试变化与突破。而从移动端崛起的微信，正在改变社会化媒体的格局。过去把社会化媒体只当做信息发布渠道的做法将成为历史，品牌与海量消费者的端对端个性化沟通互动已经进入值得探索和实践的阶段，因此，未来社会化营销的趋势将至少体现在以下方面：

(a) 品牌整合社会化自媒体建设

由于微博与微信的营销应用方式既有相似又有显著不同，整合应用成为更优的选择。品牌可以利用微博面向社会进行传播和开拓潜在客户资源，利用微信维系现有客户和建立口碑影响，同时还可以利用其他的 SNS 社区资源覆盖特定的目标群体。

(b) 适应各种移动场景的营销过程设计

移动互联网的快速发展毋庸置疑，而在丰富的移动场景中创造营销机会，正是社会化媒体的优势所在。由于人们已经习惯于在任何线下的碎片时间，掏出手机刷微博、看微信，有些贴近消费决策、O2O (Online to Offline, 离线商务模式，指通过线上营销和消费带动线下营销和消费) 应用的典型场景，将首先成为移动营销中的竞争焦点。

(c) 数据、Social CRM (社会化客户关系管理) 成为热点

如何把社会化媒体上丰富的用户属性、行为数据，与企业的客户关系管理体系对接，未来会成为越来越多的企业所关注的问题。随着开放数据接口的丰富，企业可以把微博、微信等社交平台上的数据与 Social CRM 系统对接，实现更智能、迅捷的用户互动管理、服务管理、营销管理、数据统计等功能。

3) 行业竞争情况

A. 市场化竞争程度分析

数字媒体的非稀缺性决定了数字营销的市场化竞争程度远高于传统营销方式。数字营销服务提供商必须更加关注客户的需求、技术的进步、模式的创新，只有不断提高自身的市场化竞争水平，全面满足客户及数字媒体的各种需求，才能在市场

竞争中胜出，实现可持续发展。

B. 行业集中度分析

数字媒体种类繁多、资源量巨大，也为众多小规模营销服务提供商提供了较大的生存空间，此外数字营销行业自身发展比较迅速，商业模式、技术、营销形式也在不断变化，大量的创新性企业不断进入这个行业参与竞争，因此行业内的从业企业数量较多，行业竞争较为充分，单个企业所占的市场份额比较低，行业整体集中度较低。

C. 领先企业的先发优势更加明显

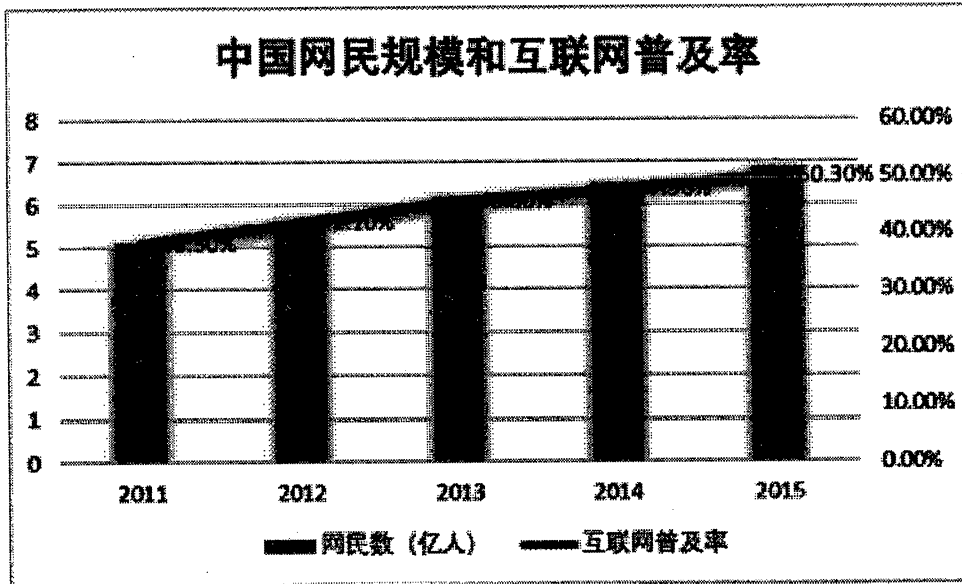
由于数字营销是先发优势非常典型的行业，行业内领先企业的核心竞争优势已基本确立，行业排名逐渐趋向稳定，企业之间综合实力差距已逐步拉开，对于新进入的企业而言，若没有独特的技术优势、客户资源优势或其他无法取代的竞争优势，其很难与领先企业展开竞争，领先企业的优势仍将继续加大。

4) 行业发展的有利和不利因素

A. 有利因素

a. 互联网和移动互联网用户规模庞大、增长迅速

随着时代的进步和社会的发展，互联网已成为人们生产生活中不可或缺的重要通信和信息获取工具。根据 CNNIC 发布的《第 39 次中国互联网发展状况统计报告》显示：截至 2016 年 12 月，中国网民规模达到 7.31 亿，互联网普及率达到 53.2%，超过全球平均水平 3.1 个百分点，超过亚洲平均水平 7.6 个百分点。全年共计新增网民 4299 万人，增长率为 6.2%。中国网民规模已相当于欧洲人口总量。截至去年年底，我国手机网民规模达 6.95 亿，增长率连续三年超过 10%。互联网不再是单一的辅助工具，企业开始将“互联网+”行动计划纳入企业战略规划的重要组成部分。网络用户数量的迅速增长，直接增加了企业对互联网广告和公关服务的需求，推动了数字营销服务行业的发展。



数据来源：中国产业信息网

b. 技术进步

数字营销服务行业对技术有较高的要求，随着数据挖掘及分析技术、搜索爬虫技术、网页分析技术、语义分析技术、AR 增强现实技术等相关技术的不断成熟和完善，特别是专业的整合互联网营销技术平台的出现，能够为客户提供多元化、一站式互联网营销服务，大幅提高互联网营销服务的效率，有效降低客户的营销成本。

c. 数字营销对传统营销方式的替代作用更加明显

从发达国家的发展经验来看，数字营销方式一旦被市场认可，将有望成为传统营销的有力竞争者，替代相当部分的传统营销市场。例如在互联网营销的侵蚀下，根据美国报业协会（NAA）的统计，美国报纸行业广告收入已经倒退回 1950 年的水平。2014 年，我国互联网营销的市场规模为 1,540 亿元，比报纸杂志等平面媒体整体规模高出近 1,000 亿元。随着数字营销的范围拓展、程度深化、技术优化，市场规模还将稳步提升，将进一步取代传统营销，其潜在市场空间还将继续加大。

d. 企业的数字营销意识不断深化，对服务商的依赖程度不断提高

数字营销以其成本低、效率高、传播速度快、覆盖范围广、效果可即时监测等特性受到越来越多的企业关注，投放总额保持逐年增加态势。同时，数字媒体“分散化”程度逐步提高，使得企业对数字媒体选择难度加大，在广告投放和公关过程中会更加依赖于专业数字营销，导致企业对服务商的依赖程度不断提高。

B. 不利因素

a. 法律制度

我国数字营销业务的法制建设尚处于起步阶段，建设和行业标准制定相对落后，在网络诚信建设、网络知识产权保护、网络犯罪防范等方面缺乏强有力的法制约束和保障。另外，数字营销服务行业规范性的服务标准不完善，使得少数作坊式的小公司或个人利用低廉的价格吸引客户，并提供劣质的服务，一定程度上影响了行业的健康有序的发展。

b. 企业规模整体偏小

数字营销行业发展时间较短，大部分企业还处于初创期或成长期，平均规模较小。同时，互联网环境下，互联网媒体种类繁多、数量巨大，客户的营销需求差异较大，导致大量中小型营销服务提供商都有一定的生存空间。加之从事数字营销没有政策限制，若仅提供基础营销服务或专项营销服务所需资金要求也不太高，因此，我国数字营销行业的从业企业数量众多，但企业规模整体偏小，综合竞争优势较弱。

c. 专业人才储备不足

数字营销行业方面，虽然行业增长迅速，但我国相关专业的人才储备和培养滞后，无法满足行业发展需求，制约了行业发展。行业的专业技术人才不仅需要掌握多学科多领域的知识，如广告学、社会学、心理学、计算机图形设计、图形软件操作等，为满足客户的服务需求，还要经过足够实践经验的积累，同时也需要不停跟进新生事物以及新兴的营销模式。行业人员结构以年轻人为主，人员流动性较大，且培养相应人才成本较高，成为制约行业快速发展的不利因素。

5) 行业周期性、区域性和季节性特征

A. 行业的周期性

数字营销行业属于广告行业的子行业，广告行业会受宏观经济影响而呈现出明显的周期性特征。在整体经济衰败的情况下，厂家往往会减少在广告、业务宣传方面的开支；但是，数字营销作为一种新型的平台，将在未来持续增长，成为为广告业中占有绝对优势的媒介。因此，作为广告行业子行业的数字营销行业在宏观经济不景气的环境下虽然受到影响，但由于其快速增长的潜力，行业将呈现出一定的抗周期性特征。

B. 行业的区域性

数字营销行业的区域性取决于全国互联网用户和移动网络用户的区域性，随着我国近年来互联网基建的不断完善、移动网络普及率的全面提高，数字营销行业的发展已无明显的区域性特征，只要有互联网、移动网络信号覆盖的区域均可以成为数字营销的投放区域。

C. 行业的季节性

数字营销行业作为互联网服务行业的一个细分行业，其业务的开展并不依赖于自然环境的变化，因此并无明显的季节性。但是，在我国的传统节日期间，居民的消费需求会有较为明显的短期上涨，在此期间各品牌厂商会加大对其产品、品牌的推广力度，相应的数字营销行业的业务开展也呈现出一定的节日波动。

3. 企业的经营情况分析

上海漫酷公司是国内领先的数字营销公司，专注于面向数字媒体（互联网、移动互联网、智能电视）提供整合营销服务，以互联网广告、网络形象设计、网络公关、媒介关系、网络活动推广等数字营销业务为主。上海漫酷公司是国内率先覆盖各大门户网站及主流互联网媒体并实现按人群投放的数字营销机构。上海漫酷公司由一支具有深厚互联网营销背景及从业经验的团队组建而成，主要以上海聚胜万合广告有限公司为平台开展业务。

上海漫酷公司现有员工400多人，其核心技术团队由来自谷歌、微软、好耶等行业资深专家领衔组建，聚合了互联网技术、广告营销、互动创意等业界专家，涵盖软件工程、通信协议、并行计算、机器学习、数据库及挖掘等领域，在互联网广告投放技术、效果监测、数据处理及动态优化、网页检测及网络访问行为分析、目标受众精细分类、智能匹配广告等方面有着丰富的开发经验和领先的技术成果。

(1) 管理团队情况

郑晓东：复旦大学世界经济系国际经济专业，经济学硕士；曾任好耶广告网络华东区总经理，副总裁；成功服务过索尼、百事、飞利浦、西门子、联合利华、大众汽车、欧莱雅、中国移动等数十家国内外知名企业。

段永玲：拥有超过10年的互联网营销从业经验，深谙国内外品牌管理运作流程；曾任国际4A广告公司东方日海营销总监，好耶广告网络华南区总经理；长期服务于海马汽车、长安汽车、999医药、珍爱网、平安保险等知名客户。

郭海：拥有超过10年的互联网从业经验；曾任职于好耶广告网络，历任客户总

监及华北区总经理；曾服务过中国移动、北京现代、东风本田、淘宝、京东商城等知名客户。

(2) 核心技术情况

目前，上海漫酷公司已独立开发出聚品广告平台(ATD)、聚合数据平台(DMP)等多种先进的数据和互联网营销平台，并成功推向市场。上海漫酷公司最核心的技术优势在于从广告到展示订单，把数据链和信息链打通，广告主能看到营销效果。这对广告主控制成本、控制KPI有较大的促进作用。另外，上海漫酷公司目前已实现广告数据库跟后端的物流数据库打通，使后端店面和商品的联系更为紧密。

(3) 客户资源情况

上海漫酷公司作为领先的互联网营销服务商，主要服务电商、汽车、旅游、快消等各类型企业广告主。上海漫酷公司目前的主要客户包括：汽车制造商，如长安汽车、东风柳汽、比亚迪等；电商类客户，如苏宁易购、腾讯电商、京东商城等；其他大型企业，如恒大、中国平安、雅培等；以及部分中小企业。

(4) 主要供应商情况

上海漫酷公司主要供应商包括腾讯、百度、360、网易等大型互联网公司。

(5) 企业竞争优势情况

上海漫酷公司的主要优势在于：一是创业人团队有丰富的从业经验，在市场资源、技术等方面有很大的优势；公司聚合了业界优秀的互联网技术专家、广告营销专家和互动创意专家，涵盖软件工程、通信协议、并行计算、机器学习、数据仓库及挖掘等领域的众多优秀人才，在互联网广告投放技术、互联网广告效果监测、数据处理及动态优化、网页监测及网络访问行为分析、目标受众精细分类、智能匹配广告等方面有着丰富的开发经验和领先的技术成果。二是技术系统上，目前投入商业应用的互联网广告平台 AdViva，集成了广告资源管理、广告投放控制、广告效果分析、网页效果分析等互联网营销及广告作业功能。并与搜索关键词营销工具、电子商务处理平台、文本及语义分析工具、消费者研究工具等多种主流业务平台整合，成为广告主、广告公司进行高效互联网广告管理支持平台。每天AdViva都在对超过4万个在线电子商务订单提供全程营销观测和效果优化计算，对超过100万次网上营销行为提供全程观测和标识，对超过1亿次网络广告曝光提供定向判断决策。

上海漫酷公司的主要劣势在于：一是公司目前的客户主要集中在汽车、电子商

务、食品等领域。主要风险在于大客户占比较高，2016年前5位大客户广告投放量占总销售量的55%左右。二是公司上游的客户与下游的媒介都是较强势的大企业，应收账款的账期较长，而应付账款的账期相对较短，企业营运资金的需求量较大。这对企业的资金周转能力有较高的要求。

4. 企业的资产、财务分析

(1) 企业资产的配置和使用情况

1) 非经营性资产(负债)是指与企业经营收益无关的资产(负债)。

溢余资产是指超过企业正常经营需要的资产规模的那部分经营性资产，包括多余的现金及现金等价物、有价证券等。

上海聚胜公司其他流动资产科目中的理财产品 49,620,000.00 元，系与未来经营收益无关的资产，将其界定为非经营性资产。

2) 上海聚胜公司其他非流动负债科目中递延收益-政府补助 480,000.00 元，系与未来经营收益无关的负债，期后无需支付，且未来不形成现金流出。故本次采用收益法评估时不考虑该项负债。

(2) 企业前三年及基准日会计报表数据(合并报表口径)

表一：资产负债表数据

单位：元

| 项目 | 2013年12月31日 | 2014年12月31日 | 2015年12月31日 | 2016年12月31日 |
|---------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|-------------------------|
| 流动资产： | | | | |
| 货币资金 | 2,149,213.82 | 18,008,382.77 | 67,743,728.99 | 86,458,551.42 |
| 交易性金融资产 | | | | |
| 应收票据 | 97,507,427.00 | 36,554,232.80 | 62,485,400.00 | 81,823,370.52 |
| 应收账款 | 428,961,991.20 | 739,451,191.06 | 913,439,745.02 | 1,320,287,488.19 |
| 预付款项 | 24,851,383.38 | 24,010,573.82 | 22,900,129.76 | 35,739,437.08 |
| 应收利息 | | | | |
| 应收股利 | | | | |
| 其他应收款 | 3,539,297.06 | 4,007,969.08 | 46,139,151.50 | 64,557,971.43 |
| 一年内到期的非流动资产 | | | | |
| 其他流动资产 | 0.00 | 8,078,786.15 | 16,356,623.20 | 67,195,009.39 |
| 流动资产合计 | 557,009,312.46 | 830,111,135.68 | 1,129,064,778.47 | 1,656,061,828.03 |
| 非流动资产： | | | | |
| 可供出售的金融资产 | | | | |

| | | | | |
|----------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|-------------------------|
| 持有至到期投资 | | | | |
| 长期应收款 | | | | |
| 长期股权投资 | | | | |
| 投资性房地产 | | | | |
| 固定资产 | 2,723,022.35 | 2,098,335.22 | 3,433,812.04 | 5,074,605.94 |
| 在建工程 | | | | |
| 工程物资 | | | | |
| 固定资产清理 | | | | |
| 生产性生物资产 | | | | |
| 无形资产 | 14,666.83 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 开发支出 | | | | |
| 商誉 | | | | |
| 长期待摊费用 | 1,502,551.02 | 1,630,977.71 | 408,476.97 | 287,264.06 |
| 递延所得税资产 | 1,376,030.83 | 7,088,601.81 | 14,445,585.95 | 22,531,566.38 |
| 其他非流动资产 | | | | |
| 非流动资产合计 | 5,616,271.03 | 10,817,914.74 | 18,287,874.96 | 27,893,436.38 |
| 资产总计 | 562,625,583.49 | 840,929,050.42 | 1,147,352,653.43 | 1,683,955,264.41 |
| 项目 | 2013年12月31日 | 2014年12月31日 | 2015年12月31日 | 2016年12月31日 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 33,451,609.85 | 46,430,000.00 | 31,860,000.00 | 231,930,000.00 |
| 结算中心借款 | | | | |
| 交易性金融负债 | | | | |
| 应付票据 | | | | |
| 应付账款 | 317,692,018.46 | 498,579,452.71 | 549,246,296.57 | 609,523,388.53 |
| 预收款项 | 14,796,835.90 | 26,919,263.77 | 38,275,097.75 | 63,049,447.67 |
| 应付职工薪酬 | 10,963,926.30 | 16,501,881.65 | 26,453,977.96 | 30,349,575.12 |
| 应交税费 | 16,126,725.79 | 23,393,869.53 | 24,460,173.90 | 31,875,855.20 |
| 应付利息 | 216,663.39 | 54,681.67 | 52,145.87 | 293,098.79 |
| 应付股利 | | | | |
| 其他应付款 | 152,974,105.82 | 11,270,528.42 | 194,731,855.04 | 356,691,339.74 |
| 一年内到期的长期负债 | | | | |
| 其他流动负债 | | | | |
| 流动负债合计 | 546,221,885.51 | 623,149,677.75 | 865,079,547.09 | 1,323,712,705.05 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | | | | |

| | | | | |
|---------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|-------------------------|
| 应付债券 | | | | |
| 长期应付款 | 0.00 | 150,500,000.00 | 150,500,000.00 | 150,500,000.00 |
| 长期应付职工薪酬 | | | 1,620,513.64 | 1,680,532.76 |
| 预计负债 | 177,480.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 递延所得税负债 | | | | |
| 其他非流动负债 | 0.00 | 800,000.00 | 640,000.00 | 480,000.00 |
| 非流动负债合计 | 177,480.00 | 151,300,000.00 | 152,760,513.64 | 152,660,532.76 |
| 负债合计 | 546,399,365.51 | 774,449,677.75 | 1,017,840,060.73 | 1,476,373,237.81 |
| 股东权益（所有者权益）： | | | | |
| 股本（或实收资本） | 1,000,000.00 | 1,000,000.00 | 1,000,000.00 | 1,000,000.00 |
| 资本公积 | | | | 1,621,219.57 |
| 盈余公积 | 2,075,953.34 | 3,502,311.16 | 3,915,574.34 | 3,915,574.34 |
| 未分配利润 | 13,150,264.64 | 61,977,061.51 | 124,597,018.36 | 201,045,232.69 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 16,226,217.98 | 66,479,372.67 | 129,512,592.70 | 207,582,026.60 |
| 少数股东权益 | | | | |
| 股东权益合计 | 16,226,217.98 | 66,479,372.67 | 129,512,592.70 | 207,582,026.60 |
| 负债和股东权益合计 | 562,625,583.49 | 840,929,050.42 | 1,147,352,653.43 | 1,683,955,264.41 |

表二：利润表数据(合并报表口径)

单位：元

| 项目 | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 |
|----------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| 一、营业收入 | 884,070,462.62 | 1,167,071,451.32 | 1,910,158,858.50 | 2,245,437,492.88 |
| 减：营业成本 | 737,343,214.82 | 976,443,846.81 | 1,679,645,491.53 | 1,984,232,920.59 |
| 营业税金及附加 | 5,019,296.07 | 6,995,537.02 | 19,064,674.01 | 6,001,874.41 |
| 销售费用 | 78,456,659.31 | 69,846,734.46 | 67,874,551.79 | 55,787,664.09 |
| 管理费用 | 23,527,511.23 | 34,005,652.08 | 59,247,738.28 | 62,700,416.04 |
| 财务费用 | 1,075,665.35 | 3,740,311.51 | 8,452,186.60 | 21,350,326.18 |
| 资产减值损失 | 3,637,195.55 | 11,381,201.31 | 12,893,099.14 | 34,341,946.53 |
| 加：公允价值变动收益（损失以“-”填列） | | | | |
| 投资收益（损失以“-”填列） | 147,453.42 | 64,195.73 | 13,469.23 | 866.90 |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | | | | |
| 二、营业利润（亏损以“-”填列） | 35,158,373.71 | 64,722,363.86 | 62,994,586.38 | 81,023,211.94 |
| 加：营业外收入 | 2,733,163.87 | 1,293,452.51 | 260,000.00 | 4,289,039.66 |

| 项目 | 2013 年度 | 2014 年度 | 2015 年度 | 2016 年度 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 减:营业外支出 | 182,280.00 | 0.00 | 172,000.00 | 6.95 |
| 其中:非流动资产处置损失 | | | | |
| 三、利润总额(亏损以“-”填列) | 37,709,257.58 | 66,015,816.37 | 63,082,586.38 | 85,312,244.65 |
| 减:所得税费用 | 10,818,655.92 | 15,762,661.68 | 49,366.35 | 8,864,030.32 |
| 四、净利润(净亏损以“-”填列) | 26,890,601.66 | 50,253,154.69 | 63,033,220.03 | 76,448,214.33 |

(3) 企业历史财务资料的分析总结

1) 财务效益状况分析

上海漫酷公司近三年的主要财务效益指标如下表所示:

| 项目/年度 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 行业指标 ^[注] |
|---------|---------|--------|--------|---------------------|
| 净资产收益率 | 121.52% | 64.32% | 45.36% | 10.64% |
| 总资产报酬率 | 7.16% | 6.34% | 5.40% | 8.00% |
| 销售毛利率 | 16.33% | 12.07% | 11.63% | 37.76% |
| 成本费用利润率 | 6.05% | 3.44% | 4.01% | 24.58% |

注:本次评估选取广告行业中经营业务、经营模式与被评估单位相似度最高的中文传媒、大地传媒等 8 家上市公司作为可比上市公司,行业指标按上述 8 家可比上市公司相关指标的平均值,下同。

企业净资产收益率近年来逐年下降,系 2014-2016 年股东权益逐年增长所致,但仍高于行业平均数。企业销售毛利率逐年小幅下降,基本保持在 12%左右,低于行业整体毛利率。

2) 资产营运状况分析

上海漫酷公司主要资产营运状况指标如下表所示:

| 项目/年度 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 行业指标 |
|---------|--------|--------|--------|------|
| 总资产周转率 | 1.66 | 1.92 | 1.59 | 0.59 |
| 流动资产周转率 | 1.68 | 1.95 | 1.61 | 1.04 |
| 应收账款周转率 | 2.00 | 2.31 | 2.01 | 5.15 |

上海漫酷公司的资产周转率有一定的波动,2016 年的资产周转率较 2015 年有所下降。应收账款周转率低于行业平均指标。公司应继续加强应收账款的管理,提高资产营运效率。

3) 偿债能力分析

上海漫酷公司主要偿债能力指标如下表所示:

| 项目/年度 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 行业指标 |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| 资产负债率 | 92.09% | 88.71% | 87.67% | 33.12% |
| 速动比率 | 1.33 | 1.31 | 1.25 | 2.08 |

上海漫酷公司目前负债较高，资产负债率远高于行业平均水平。速动比率保持恒定，略低于行业平均水平。

4) 发展能力状况分析

上海漫酷公司主要发展能力状况指标如下表所示：

| 项目/年度 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 行业指标 |
|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入增长率 | 32.01% | 63.67% | 17.55% | 15.00% |
| 总资产增长率 | 49.47% | 36.44% | 46.77% | 52.39% |
| 净资产增长率 | 309.70% | 94.82% | 60.28% | 55.63% |

从上海漫酷公司近年的发展能力财务指标来看，2015年企业销售增长幅度较快，高于行业平均水平；2016年增长幅度有所下降。企业净资产增长率逐年下降，总体高于行业平均水平。

六) 评估过程

1. 未来收益的确定

(1) 生产经营模式与收益主体、口径的相关性

上海漫酷公司与下属子公司统筹开展经营业务，故本次采用合并报表口径进行收益预测。

(2) 企业营业收入及营业成本的预测

1) 近几年企业营业收入、成本、毛利分析

上海漫酷公司2013年至基准日的营业收入、成本、毛利率具体如下表所示：

金额单位：万元

| 项目 | 2013年度 | 2014年度 | 2015年度 | 2016年 |
|------|-----------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 88,407.05 | 116,707.15 | 191,015.89 | 224,543.75 |
| 营业成本 | 73,734.32 | 97,644.38 | 167,964.55 | 198,423.29 |
| 毛利率 | 16.60% | 16.33% | 12.07% | 11.63% |

A. 营业收入

上海漫酷公司营业收入近三年的平均增长率为36.44%，实现了高速增长。公司2015年收入增长率达到63.67%，2016年随着收入基数的增大，收入增长率有所放缓。

根据艾瑞咨询发布的2016年度中国网络广告核心数据，2015年国内网络广告

市场规模达到 2,135 亿元,同比增长 36.5%,较前两年增长速度有所放缓;预计 2019 年国内网络广告市场规模将达到 5,433 亿元,2016-2019 年的年均复合增长率将超过 25%,网络广告市场仍将保持较快的增长水平。

随着行业的快速发展,上海漫酷公司作为领先的数字营销机构,凭借其所具有的人力、技术、客户、媒体等方面积累的竞争优势,未来具有较大的发展机会。上海漫酷公司在电商、汽车制造商等网络营销领域存在较强的竞争力,而且电商行业、汽车行业近几年发展较快,结合公司经营发展规划,预计公司未来的营业收入将稳定增长。

B. 营业成本

上海漫酷公司营业成本主要为媒介广告投放成本、少量为广告创意成本。公司 2014 年-2016 年的平均毛利率约为 13.34%,随着公司经营规模的扩大以及市场竞争的影响,毛利率逐年下降,并趋于稳定。

综上所述,未来年度的营业收入、毛利和营业成本预测结果如下:

单位:万元

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 永续期 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 229,034.62 | 247,357.39 | 264,672.41 | 280,552.76 | 294,580.39 | 294,580.39 |
| 营业成本 | 202,237.57 | 216,932.42 | 229,603.32 | 241,836.48 | 254,075.58 | 254,075.58 |
| 毛利率 | 11.70% | 12.30% | 13.25% | 13.80% | 13.75% | 13.75% |

(3) 税金及附加的预测

税金及附加主要包括文化事业建设费、城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加、河道管理费等。各项税负比例见下表:

| 税种 | 计税依据 | 税率 |
|---------|---------|-------|
| 城市维护建设税 | 应缴流转税税额 | 1%、5% |
| 教育费附加 | 应缴流转税税额 | 3.00% |
| 地方教育附加 | 应缴流转税税额 | 2.00% |
| 河道管理费 | 应缴流转税税额 | 1.00% |
| 文化事业建设费 | 计费销售额 | 3.00% |

截至评估基准日,上海漫酷公司尚有待抵扣的增值税进项税 1,616.13 万元和预缴的文化事业建设费 141.37 万元(列其他流动资产科目),在预测 2017 年税金及附加时一并考虑。

税金及附加预测结果如下:

单位：万元

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 永续期 |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 229,034.62 | 247,357.39 | 264,672.41 | 280,552.76 | 294,580.39 | 294,580.39 |
| 税金及附加 | 662.54 | 1,039.95 | 1,199.36 | 1,324.10 | 1,385.26 | 1,385.26 |
| 税金及附加/营业收入 | 0.29% | 0.42% | 0.45% | 0.47% | 0.47% | 0.47% |

(4) 期间费用的预测

1) 管理费用的预测

管理费用主要由工资性开支（工资、人力服务费等）、可控费用（办公费、业务招待费、通讯费、审计费、差旅费、租金和技术研发费等）和其他费用（折旧费、税金等）三大块构成。根据管理费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于有明确规定的费用项目，如折旧摊销等，按照规定进行预测；而对于其他费用项目，则主要采用了趋势预测分析法。

管理费用预测结果见下表：

单位：万元

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 永续期 |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 229,034.62 | 247,357.39 | 264,672.41 | 280,552.76 | 294,580.39 | 294,580.39 |
| 管理费用 | 6,550.50 | 6,765.40 | 6,930.97 | 7,050.49 | 7,109.52 | 7,109.52 |
| 管理费用/营业收入 | 2.86% | 2.74% | 2.62% | 2.51% | 2.41% | 2.41% |

2) 销售费用的预测

销售费用主要由职工薪酬、差旅费、业务招待费、市场活动费等构成。

对于销售费用的预测主要采用趋势分析法，根据历史数据，采用一定的数学方法，分析各销售费用项目的发生规律，根据企业未来面临的市场环境，对公司未来发生的销售费用进行了预测。

销售费用预测结果见下表：

单位：万元

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 永续期 |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 229,034.62 | 247,357.39 | 264,672.41 | 280,552.76 | 294,580.39 | 294,580.39 |
| 销售费用 | 5,916.57 | 6,165.82 | 6,369.56 | 6,517.28 | 6,604.28 | 6,604.28 |
| 销售费用/营业收入 | 2.58% | 2.49% | 2.41% | 2.32% | 2.24% | 2.24% |

3) 财务费用（不含利息支出）的预测

财务费用（不含利息支出）主要包括手续费、存款利息收入等。经分析，上海

漫酷公司的手续费与营业收入存在一定的比例关系，故本次对于手续费，根据以前年度手续费与营业收入的比例进行预测；对于存款利息收入，根据未来各年现金保有量和银行活期存款利率进行预测。

财务费用（不含利息支出）预测结果如下：

单位：万元

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 永续期 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 手续费 | 22.90 | 24.74 | 26.47 | 28.06 | 29.46 | 29.46 |
| 利息收入 | -22.36 | -24.15 | -25.84 | -27.39 | -28.75 | -28.75 |
| 合计 | 0.54 | 0.59 | 0.63 | 0.67 | 0.71 | 0.71 |

(5) 资产减值损失的预测

资产减值损失主要为应收账款难以收回导致的坏账损失。在预测中，出于谨慎性考虑，按照当年收入的一定比例预估坏账损失。

资产减值损失预测结果见下表：

单位：万元

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 永续期 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 资产减值损失 | 687.10 | 742.07 | 794.02 | 841.66 | 883.74 | 883.74 |

(6) 营业外收入、支出的预测

截至评估基准日，其他流动负债科目余额 480,000.00 元系待分期确认收入的政府补助。由于期后不形成现金流入，故在预测时不考虑该款项。

对于其他可能的营业外收支，由于不确定性太强，无法预计，预测时不予考虑。

(7) 所得税费用的预测

所得税=息税前利润×所得税税率

息税前利润=营业收入—营业成本—营业税金及附加—管理费用—销售费用—财务费用（除利息支出外）—资产减值损失+营业外收入—营业外支出

本次对所得税的预测时不考虑纳税调整因素。

目前，上海漫酷公司、上海聚胜公司、上海易合公司的所得税税率为 25%；于 2015 年 3 月 20 日取得上海市经济与信息化委员会颁发的软件企业（证书编号：沪 R-2015-0016），自 2014 年 1 月 1 日起享受企业所得税“两免三减半”优惠政策；聚效文化公司于 2016 年 10 月 13 日获得登记号为 2016SR291250 的软件著作权，同时符合财政部、国家税务总局颁布的《关于软件和集成电路产业企业所得税优惠政

策有关问题的通知》(财税〔2016〕49号)的相关规定。同时,根据聚效文化公司提供的情况说明,该公司已于2017年初提出《软件企业评估证书》的申请。目前,申请手续正在办理中。预计聚效文化公司于2017年取得《软件企业评估证书》,自2016年至2020年享受“两免三减半”的所得税税收优惠政策。上海漫酷公司及子公司未来各年适用的所得税率详见下表:

| 年度 | 漫酷广告 | 聚胜广告 | 易合广告 | 漫酷网络 | 聚效文化 |
|-------|------|------|------|-------|-------|
| 2017年 | 25% | 25% | 25% | 12.5% | 0% |
| 2018年 | 25% | 25% | 25% | 12.5% | 12.5% |
| 2019年 | 25% | 25% | 25% | 25% | 12.5% |
| 2020年 | 25% | 25% | 25% | 25% | 12.5% |
| 2021年 | 25% | 25% | 25% | 25% | 25.0% |
| 永续期 | 25% | 25% | 25% | 25% | 25.0% |

根据上述预测的利润情况并结合所得税税率以及享受的税收优惠政策,未来各年的所得税预测结果如下:

单位:万元

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 永续期 |
|-----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 所得税 | 1,524.43 | 2,266.29 | 4,413.66 | 5,129.58 | 6,130.32 | 6,130.32 |

(8) 息前税后利润的预测

息前税后利润=营业收入-营业成本-税金及附加-管理费用-营业费用-财务费用(除利息支出外)+营业外收入-营业外支出-所得税

单位:万元

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 永续期 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 一、营业收入 | 229,034.62 | 247,357.39 | 264,672.41 | 280,552.76 | 294,580.39 | 294,580.39 |
| 减:营业成本 | 202,237.57 | 216,932.42 | 229,603.32 | 241,836.48 | 254,075.58 | 254,075.58 |
| 税金及附加 | 662.54 | 1,039.95 | 1,199.36 | 1,324.10 | 1,385.26 | 1,385.26 |
| 销售费用 | 5,916.57 | 6,165.82 | 6,369.56 | 6,517.28 | 6,604.28 | 6,604.28 |
| 管理费用 | 6,550.50 | 6,765.40 | 6,930.97 | 7,050.49 | 7,109.52 | 7,109.52 |
| 财务费用(不含利息支出) | 0.54 | 0.59 | 0.63 | 0.67 | 0.71 | 0.71 |
| 资产减值损失 | 687.10 | 742.07 | 794.02 | 841.66 | 883.74 | 883.74 |
| 加:投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 二、营业利润 | 12,979.80 | 15,711.14 | 19,774.55 | 22,982.08 | 24,521.30 | 24,521.30 |
| 加:营业外收入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 永续期 |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 减：营业外支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 三、息税前利润 | 12,979.80 | 15,711.14 | 19,774.55 | 22,982.08 | 24,521.30 | 24,521.30 |
| 减：所得税 | 1,524.43 | 2,266.29 | 4,413.66 | 5,129.58 | 6,130.32 | 6,130.32 |
| 四、息前税后利润 | 11,455.37 | 13,444.85 | 15,360.89 | 17,852.50 | 18,390.98 | 18,390.98 |

(9) 折旧费及摊销的预测

固定资产的折旧是由两部分组成的，即对基准日现有的固定资产(存量资产)按企业会计计提折旧的方法(直线法)计提折旧、对基准日后新增的固定资产(增量资产)，按完工或购入年份的中期作为转固定资产日期开始计提折旧。

年折旧额=固定资产原值×年折旧率

无形资产的摊销主要为管理软件等摊销。

长期待摊费用的摊销主要为装修费等摊销，预测时按照尚余摊销价值根据企业摊销方法进行了测算。

折旧及摊销预测结果如下表：

单位：万元

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 永续期 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 折旧和摊销 | 143.45 | 148.71 | 158.57 | 159.58 | 120.49 | 134.74 |

(10) 营运资金增减额的预测

营运资金主要为流动资产减去不含有息负债的流动负债。

随着公司生产规模的变化，公司的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在应收账款、预付款项、应付账款、预收款项等的变动上。评估人员在分析公司以往年度上述项目与营业收入、营业成本的关系，经综合分析后确定适当的指标比率关系，以此计算公司未来年度的营运资金的变化，从而得到公司各年营运资金的增减额。

上述比例的历史及预测数据见下表：

| 项目 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 预测比例 |
|-----------|------------|------------|--------------------------|---------------|
| 营业收入 | 116,707.15 | 191,015.89 | 243,537.23 ^{注2} | |
| 营业成本 | 97,644.38 | 167,964.55 | 217,416.77 ^{注2} | |
| 货币资金/营业收入 | 0.86% | 2.24% | 3.17% | 3.00% |
| 应收项目/营业收入 | 54.34% | 45.46% | 49.02% | 49.02%-46.10% |
| 应付项目/营业成本 | 39.30% | 29.80% | 25.30% | 25.30%-27.00% |
| 其他应付/营业成本 | 11.84% | 3.42% | 3.23% | 3.23% |

注 1: 货币资金包括现金和银行存款, 应收项目包括应收账款(扣减预收款项)、应收票据和其他应收款, 应付项目包括应付票据、应付账款(扣减预付款项)和其他应付款(已扣除关联方借款本息), 其他应付包括应付职工薪酬、应交税费和长期应付职工薪酬等。

注 2: 由于京东有部分业务是收入成本平进平出的, 该类业务在外来科目有体现, 在营业收入和营业成本中未体现, 为了统一统计口径, 上述表格中 2016 年的收入成本调整加回了该部分业务金额 189,934,797.43 元。同时, 在预测未来营运资金时, 对营业收入和营业成本也做了相应的调整。

以上述预测比例乘以未来各年预测的营业收入和营业成本, 得出未来各年的营运资金增加额。

营运资金增减额预测结果如下表:

单位: 万元

| 项目 | 基准日金额 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 243,537.23 | 248,408 | 268,281 | 287,060 | 304,284 | 319,498 |
| 营业成本 | 217,416.77 | 221,611 | 237,856 | 251,991 | 265,568 | 278,993 |
| 货币资金 | 8,645.86 | 7,452.24 | 8,048.42 | 8,611.81 | 9,128.52 | 9,584.94 |
| 应收项目 | 140,361.94 | 121,757.84 | 129,579.54 | 136,353.62 | 142,100.57 | 147,288.61 |
| 应付项目 | 57,378.40 | 56,067.63 | 61,842.47 | 66,525.67 | 70,906.55 | 75,328.18 |
| 其他应付项目 | 7,683.10 | 7,167.50 | 7,692.90 | 8,150.08 | 8,589.17 | 9,023.40 |
| 营运资金 | 83,946.29 | 65,974.95 | 68,092.59 | 70,289.68 | 71,733.37 | 72,521.97 |
| 营运资金增加 | | -17,971.34 | 2,117.64 | 2,197.09 | 1,443.69 | 788.60 |

(11) 资本性支出的预测

资本性支出包括追加投资和更新支出。

根据公司现状和未来经营规划, 上海漫酷公司预计在 2017 年新增无形资产—Adobe 软件 175.00 万元, 需要更新设备的开支为 52.06 万元。

更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出, 包括固定资产、无形资产更新支出和装修支出等。对于预测期内需要更新的相关资产, 评估人员经过与企业管理层和管理人员沟通了解, 按照企业现有设备状况和经济耐用年限对以后可预知的年度进行了设备更新测算, 形成各年资本性支出。

永续期各项固定资产及装修支出等的更新支出以年金化金额确定。

未来各期资本性支出预测结果见下表:

单位：万元

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 永续期 |
|-------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 新增投资 | 175.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 48.61 |
| 更新支出 | 52.06 | 155.08 | 81.71 | 35.76 | 25.38 | 129.55 |
| 资本性支出 | 227.06 | 155.08 | 81.71 | 35.76 | 25.38 | 178.16 |

(12) 现金流的预测

企业自由现金流=息前税后净利润+折旧及摊销-营运资金增加额-资本性支出

因本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预测期后的永续年份的企业现金流进行预测。评估假设预测期后年份企业现金流将保持稳定，故预测期后年份的企业收入、成本、费用保持稳定且与2021年的金额相等，考虑到2021年后公司经营稳定，营运资金变动金额为零。采用上述公式计算得出2021年后的企业自由现金流量为18,347.56万元。

根据上述预测得出预测期企业自由现金流，并预计2021年后企业每年的现金流基本保持不变，具体见下表：

金额单位：万元

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 永续期 |
|----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 息前税后利润 | 11,455.37 | 13,444.85 | 15,360.89 | 17,852.50 | 18,390.98 | 18,390.98 |
| 加：折旧和摊销 | 143.45 | 148.71 | 158.57 | 159.58 | 120.49 | 134.74 |
| 减：资本性支出 | 227.06 | 155.08 | 81.71 | 35.76 | 25.38 | 178.16 |
| 减：营运资金增加 | -17,971.34 | 2,117.64 | 2,197.09 | 1,443.69 | 788.60 | - |
| 企业自由现金流 | 29,343.11 | 11,320.84 | 13,240.66 | 16,532.63 | 17,697.49 | 18,347.56 |

2. 折现率的确定

(1) 折现率计算模型

企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本(WACC)。

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

式中：WACC——加权平均资本成本；

Ke——权益资本成本；

Kd——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——目标资本结构。

债务资本成本 K_d 采用现时的平均利率水平，权数采用企业同行业上市公司平均资本结构计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

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

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——无风险报酬率

Beta——权益的系统风险系数

ERP——市场风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

(2) 模型中有关参数的计算过程

1) 无风险报酬率的确定

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取 2016 年 12 月 31 日国债市场上到期日距评估基准日 10 年以上的交易品种的平均到期收益率 3.92% 作为无风险报酬率。

2) 资本结构的确定

通过“同花顺 iFind 金融数据终端”查询沪、深两市相关上市公司至评估基准日资本结构如下表所示(下表中的权益 E 为基准日市值，其中限售流通股考虑了一定的折价因素)。

相关上市公司资本结构表

单位：人民币元

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | D/E |
|----|-----------|------|--------|
| 1 | 600373.SH | 中文传媒 | 0.00% |
| 2 | 000719.SZ | 大地传媒 | 2.10% |
| 3 | 002261.SZ | 拓维信息 | 0.00% |
| 4 | 300052.SZ | 中青宝 | 4.53% |
| 5 | 300058.SZ | 蓝色光标 | 0.00% |
| 6 | 002400.SZ | 省广股份 | 19.07% |
| 7 | 300148.SZ | 天舟文化 | 0.50% |
| 8 | 300251.SZ | 光线传媒 | 2.54% |
| 平均 | | | 3.59% |

由此可得上海漫酷公司目标资本结构的取值： $E/(D+E)$ 取 96.53%， $D/(D+E)$ 取 3.47%。

3) 权益的风险系数 Beta 的确定

通过“同花顺 iFind 金融数据终端”查询沪、深两地行业上市公司近 2 年含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1-T) \times (D \div E)]$ (公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数， $D \div E$ 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，具体计算见下表：

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | D/E | BETA | T | 修正 BETA |
|----|-----------|------|--------|--------|-----|---------|
| 1 | 600373.SH | 中文传媒 | 0.00% | 0.9738 | 25% | 0.9738 |
| 2 | 000719.SZ | 大地传媒 | 2.10% | 1.1667 | 25% | 1.1486 |
| 3 | 002261.SZ | 拓维信息 | 0.00% | 1.1301 | 15% | 1.1301 |
| 4 | 300052.SZ | 中青宝 | 4.53% | 0.8440 | 25% | 0.8162 |
| 5 | 300058.SZ | 蓝色光标 | 0.00% | 1.0037 | 15% | 1.0037 |
| 6 | 002400.SZ | 省广股份 | 19.07% | 0.9438 | 25% | 0.8257 |
| 7 | 300148.SZ | 天舟文化 | 0.50% | 0.7771 | 25% | 0.7742 |
| 8 | 300251.SZ | 光线传媒 | 2.54% | 0.9825 | 15% | 0.9617 |
| 平均 | | | 3.59% | | | 0.9543 |

通过公式 $\beta_l = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆的 Beta 系数。

上海漫酷公司企业所得税取为 25%。

故公司 Beta 系数= 0.9800

4) 计算市场的风险溢价

a. 衡量股市 ERP 指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。

b. 指数年期的选择：本次对具体指数的时间区间选择为 2001 年到 2016 年。

c. 指数成分股及其数据采集：

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的 2001、2002、2003 年，评估人员采用外推的方式推算其相关数据，即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，亦即假定 2001 年、2002 年、2003 年的成分股与 2004 年年

末一样。

为简化本次测算过程，评估人员借助同花顺 iFinD 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

d. 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法：

a) 算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： R_i 为第 i 年收益率

P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

P_{i-1} 为第 $i-1$ 年年末收盘价（后复权价）

设第 1 年到第 n 年的算术平均收益率为 A_i ，则：

$$A_i = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

上式中： A_i 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1, 2, 3, \dots$

N 为项数

B) 几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均收益率为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_0}} - 1 \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

e. 计算期每年年末的无风险收益率 R_{r1} 的估算：为估算每年的 ERP，需要估算计算期内每年年末的无风险收益率 R_{r1} ，本次评估人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_{r1} 。

f. 估算结论:

经上述计算分析, 得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率, 以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率, 再与各年无风险收益率比较, 得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势, 故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险溢价, 即市场风险溢价为 7.47%。

5) 企业特定风险调整系数的确定

A. 市场风险

上海漫酷公司面临互联网、数字营销等技术更新换代较快的风险, 本次评估市场风险取为 0.5%。

B. 经营风险

上海漫酷公司系领先的数字营销服务机构, 已积累了较强的市场竞争优势, 但仍面临着同类企业的市场竞争。故本次评估经营风险取为 0.5%。

C. 财务风险

上海漫酷公司已处于稳定发展阶段, 目前资产负债率较高, 有一定的财务风险。本次评估财务风险取为 0.5%。

综上, 企业特定风险调整系数取为 1.5%。

6) 加权平均成本的计算

A. 权益资本成本 K_e 的计算

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + Beta \times ERP + R_c \\ &= 12.74\% \end{aligned}$$

B. 债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 按现时的平均借款利率, 取为 5.05%。

C. 加权资本成本计算

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D} \\ &= 12.43\% \end{aligned}$$

七) 评估结果

1. 企业自由现金流价值的计算

根据前述公式，企业自由现金流价值计算过程如下表：

单位：万元

| 项目/年度 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 永续期 |
|------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 企业自由现金流 | 29,343.11 | 11,320.84 | 13,240.66 | 16,532.63 | 17,697.49 | 18,347.56 |
| 折现率 | 12.43% | 12.43% | 12.43% | 12.43% | 12.43% | 12.43% |
| 折现期 | 0.50 | 1.50 | 2.50 | 3.50 | 4.50 | 4.50 |
| 折现系数 | 0.9431 | 0.8388 | 0.7461 | 0.6636 | 0.5902 | 4.7485 |
| 折现额 | 27,673.50 | 9,495.90 | 9,878.90 | 10,971.10 | 10,445.10 | 87,123.40 |
| 企业自由现金流评估值 | 155,587.90 | | | | | |

2. 非经营性资产(负债)、溢余资产价值

根据前述说明，上海漫酷公司的非经营性资产(负债)如下：

单位：元

| 核算单位 | 内容 | 账面值 | 性质 | 备注 |
|--------|------|---------------|--------|----------|
| 上海聚胜公司 | 理财产品 | 49,620,000.00 | 非经营性资产 | 其他流动资产科目 |

对于上述非经营性资产，按其账面价值确定其价值。故上海漫酷公司的非经营性资产(负债)评估值为4,962.00万元。

3. 付息债务

截至评估基准日，上海漫酷公司的付息债务包括短期借款、关联方借款和相应的应付利息，合计账面值72,648.94万元。

单位：元

| 核算单位 | 科目 | 账面值 |
|--------------|-------|----------------|
| 上海漫酷公司 | 短期借款 | 9,900,000.00 |
| 上海聚胜公司 | 短期借款 | 169,900,000.00 |
| 上海聚胜公司 | 其他应付款 | 343,600,933.08 |
| 上海聚胜公司 | 长期应付款 | 150,500,000.00 |
| 上海易合公司 | 短期借款 | 52,130,000.00 |
| 上海易合公司 | 其他应付款 | 165,333.33 |
| 上海漫酷、聚胜、易合公司 | 应付利息 | 293,098.79 |
| 合计 | | 726,489,365.20 |

4. 收益法的评估结果

(1) 企业整体价值=企业自由现金流评估值+非经营性资产价值+溢余资产价值

$$= 155,587.90 + 4,962.00 + 0.00$$

$$= 160,549.90 \text{ 万元}$$

(2) 企业股东全部权益价值=企业整体价值—付息债务

$$= 160,549.90 - 72,648.94$$

$$= 87,900.96 \text{ 万元}$$

在本报告所揭示的评估假设基础上，采用收益法时，上海漫酷公司的股东全部权益价值为 87,900.96 万元。

八) 测算表格

收益预测及评估结果表

单位：万元

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 永续期 |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 一、营业收入 | 229,034.62 | 247,357.39 | 264,672.41 | 280,552.76 | 294,580.39 | 294,580.39 |
| 减：营业成本 | 202,237.57 | 216,932.42 | 229,603.32 | 241,836.48 | 254,075.58 | 254,075.58 |
| 营业税金及附加 | 662.54 | 1,039.95 | 1,199.36 | 1,324.10 | 1,385.26 | 1,385.26 |
| 销售费用 | 5,916.57 | 6,165.82 | 6,369.56 | 6,517.28 | 6,604.28 | 6,604.28 |
| 管理费用 | 6,550.50 | 6,765.40 | 6,930.97 | 7,050.49 | 7,109.52 | 7,109.52 |
| 财务费用（除利息支出） | 0.54 | 0.59 | 0.63 | 0.67 | 0.71 | 0.71 |
| 资产减值损失 | 687.10 | 742.07 | 794.02 | 841.66 | 883.74 | 883.74 |
| 加：投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 二、营业利润 | 12,979.80 | 15,711.14 | 19,774.55 | 22,982.08 | 24,521.30 | 24,521.30 |
| 加：营业外收入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减：营业外支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 三、息税前利润 | 12,979.80 | 15,711.14 | 19,774.55 | 22,982.08 | 24,521.30 | 24,521.30 |
| 减：所得税 | 1,524.43 | 2,266.29 | 4,413.66 | 5,129.58 | 6,130.32 | 6,130.32 |
| 四、息前税后利润 | 11,455.37 | 13,444.85 | 15,360.89 | 17,852.50 | 18,390.98 | 18,390.98 |
| 加：折旧摊销 | 143.45 | 148.71 | 158.57 | 159.58 | 120.49 | 134.74 |
| 减：资本性支出 | 227.06 | 155.08 | 81.71 | 35.76 | 25.38 | 178.16 |
| 减：营运资金增加 | -17,971.34 | 2,117.64 | 2,197.09 | 1,443.69 | 788.60 | - |
| 五、企业自由现金流 | 29,343.11 | 11,320.84 | 13,240.66 | 16,532.63 | 17,697.49 | 18,347.56 |
| 六、折现率 | 12.43% | 12.43% | 12.43% | 12.43% | 12.43% | 12.43% |
| 折现期 | 0.50 | 1.50 | 2.50 | 3.50 | 4.50 | 4.50 |
| 折现系数 | 0.9431 | 0.8388 | 0.7461 | 0.6636 | 0.5902 | 4.7485 |
| 七、现金流现值 | 27,673.50 | 9,495.90 | 9,878.90 | 10,971.10 | 10,445.10 | 87,123.40 |

| | |
|-------------|------------|
| 八、溢余资产 | - |
| 九、非经营性资产 | 4,962.00 |
| 十、非经营性负债 | - |
| 十一、企业价值 | 160,549.90 |
| 十二、负债 | 72,648.94 |
| 十三、股东全部权益价值 | 87,900.96 |

(二) 市场法

一) 评估对象

市场法的评估对象为上海漫酷公司的股东全部权益价值。

二) 市场法适用前提

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

三) 市场法方法选择及简介

1. 市场法方法简介

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

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估单位比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。运用交易案例比较法时，应当考虑评估对象与交易案例的差异因素对价值的影响。

2. 评估方法选择

由于能够收集到足够数量的可比交易案例，使得交易案例比较法具有较好的操作性。结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料，确定采用交易

案例比较法对委托评估的上海漫酷公司的股东全部权益价值进行评估。

四) 市场法评估思路

此次评估选用市场法中的交易案例比较法，评估思路如下：

(1) 选择足够数量的对比交易案例；

(2) 选择适当的价值比率，对交易案例价值比率进行修正、调整，进而估算出目标公司(即被评估单位)的价值比率；

(3) 根据目标公司的价值比率和相关参数确定目标公司的市场价值。

交易案例比较法的价值比率通常包括以下几种：

$$P/E = \frac{\text{股权价值}}{\text{利润收益}} \text{ (市盈率)}$$

$$P/B = \frac{\text{股权价值}}{\text{净资产账面价值}} \text{ (市净率)}$$

$$P/S = \frac{\text{股权价值}}{\text{销售收入}} \text{ (市销率)}$$

由于目标公司属于轻资产的数字营销行业，且具有收入高、净利润率低的特点，本次适合采用市盈率(PE)估值模型进行评估。评估人员通过 CVSource 数据终端、同花顺 iFind 终端选取与目标公司所处行业相似的并购交易案例，并对并购交易案例的市盈率指标根据交易情况、期日等因素进行修正、调整，以并购交易案例修正后市盈率的算术平均值确定目标公司的市盈率，然后乘以相应的净利润确定目标公司的市场价值。计算公式如下：

评估价值=目标公司市盈率×净利润

目标公司市盈率 (PE) = \bar{X} [对比案例市盈率×交易情况修正系数×期日修正系数]

五) 评估测算过程

1. 可比交易案例的选取

通过CVSource数据终端、同花顺iFind终端查询，评估人员查阅了近三年交易标的主营业务与被评估单位经营业务接近的已完成的境内交易并购案例，剔除关联方交易案例与企业市值总量特别偏高与偏低的企业。经分析删选后，本次选取了以下5项股权交易作为可比交易案例，详见下表：

| 序号 | 购买方企业 | 交易标的 | 交易宣布时间 | 行业分类 | 交易金额(万元) | 股权比例 | 动态市盈率 | 交易情况 |
|----|-------|------|------------|---------|------------|---------|-------|------|
| 1 | 广博股份 | 灵云传媒 | 2014-12-07 | 广告制作与代理 | 80,000.00 | 100.00% | 12.31 | 非关联 |
| 2 | 联创节能 | 新合文化 | 2015-02-25 | 网络广告 | 132,200.00 | 100.00% | 13.22 | 非关联 |
| 3 | 天龙集团 | 优力互动 | 2015-02-16 | 广告制作与代理 | 2,660.00 | 10.00% | 10.23 | 非关联 |
| 4 | 天龙集团 | 智创无限 | 2015-02-16 | 无线广告 | 18,720.00 | 80.00% | 10.00 | 非关联 |
| 5 | 长城影视 | 东方龙辉 | 2016-03-11 | 广告制作与代理 | 20,592.00 | 30.00% | 11.00 | 非关联 |

注：动态市盈率=交易金额÷（承诺的交易次年净利润×交易股权比例）。

2. 目标公司市盈率的确定

本次选择市盈率作为价值比率，将交易案例的市盈率通过交易情况、期日的修正调整得到目标公司的市盈率。

1) 市场交易情况修正

通过对交易案例交易情况的分析，剔除非正常的交易案例，测定各种特殊因素对正常交易价格的影响程度，从而排除掉交易行为中的一些特殊因素所造成的交易价格偏差。上述案例均为非关联方之间的正常市场交易，故本案不做修正。

2) 交易期日修正

期日修正，采用价格指数的变动率来分析计算期日对价格的影响，将交易价格修订为评估基准日的价格。

对于交易期日因素，修正方式一般可参考产权交易市场上的相关指数等进行修正。由于目前国内相关产权交易市场指数尚不完备，因此本次通过 CVSource 数据终端统计的各时间段产权交易案例 P/E 均值编制并购价格指数的方式进行交易期日修正。

3) 修正指数的建立

根据 CVSource 数据终端查询得到的相关产权交易案例，2014 年 1 月发生的并购交易案例 P/E 均值为 23.07，将此设定为 1000；

以后按月计算，根据每月发生的并购交易案例 P/E 均值，按下式计算各月指数：

各月并购价格指数=本月并购交易案例 P/E 均值÷23.07×1000

按照上述公式计算得到各月的并购价格指数如下：

| 序号 | 年份 | 并购案例数量 | P/E 均值 | 并购价格指数 |
|----|---------|--------|--------|----------|
| 1 | 2016-12 | 116 | 22.90 | 992.63 |
| 2 | 2016-11 | 94 | 21.79 | 944.52 |
| 3 | 2016-10 | 74 | 26.53 | 1,149.98 |
| 4 | 2016-09 | 101 | 21.90 | 949.28 |
| 5 | 2016-08 | 125 | 26.23 | 1,136.97 |
| 6 | 2016-07 | 83 | 27.83 | 1,206.33 |
| 7 | 2016-06 | 133 | 24.84 | 1,076.72 |
| 8 | 2016-05 | 89 | 25.40 | 1,101.00 |
| 9 | 2016-04 | 102 | 22.91 | 993.06 |
| 10 | 2016-03 | 139 | 25.22 | 1,093.19 |
| 11 | 2016-02 | 59 | 26.79 | 1,161.25 |
| 12 | 2016-01 | 85 | 33.31 | 1,443.87 |
| 13 | 2015-12 | 186 | 21.09 | 914.17 |
| 14 | 2015-11 | 127 | 28.10 | 1,218.03 |
| 15 | 2015-10 | 98 | 21.42 | 928.48 |
| 16 | 2015-09 | 109 | 26.61 | 1,153.45 |
| 17 | 2015-08 | 123 | 25.73 | 1,115.30 |
| 18 | 2015-07 | 122 | 25.67 | 1,112.70 |
| 19 | 2015-06 | 126 | 19.96 | 865.19 |
| 20 | 2015-05 | 116 | 24.52 | 1,062.85 |
| 21 | 2015-04 | 93 | 24.53 | 1,063.29 |
| 22 | 2015-03 | 119 | 22.91 | 993.06 |
| 23 | 2015-02 | 52 | 18.98 | 822.71 |
| 24 | 2015-01 | 76 | 20.88 | 905.07 |
| 25 | 2014-12 | 103 | 24.72 | 1,071.52 |
| 26 | 2014-11 | 78 | 20.96 | 908.54 |
| 27 | 2014-10 | 80 | 24.82 | 1,075.86 |
| 28 | 2014-09 | 115 | 20.37 | 882.96 |
| 29 | 2014-08 | 111 | 27.13 | 1,175.99 |
| 30 | 2014-07 | 88 | 21.40 | 927.61 |
| 31 | 2014-06 | 75 | 22.88 | 991.76 |
| 32 | 2014-05 | 83 | 20.88 | 905.07 |
| 33 | 2014-04 | 92 | 16.41 | 711.31 |
| 34 | 2014-03 | 93 | 17.90 | 775.90 |
| 35 | 2014-02 | 75 | 17.97 | 778.93 |
| 36 | 2014-01 | 72 | 23.07 | 1,000.00 |

因此，交易期日修正方式如下：

$$\text{交易期日修正系数} = \frac{\text{评估基准日并购价格指数}}{\text{可比交易案例宣布日并购价格指数}}$$

4) 目标公司市盈率的计算确定

根据上述对交易情况及交易期日的修正，可得到对比交易案例修正计算表。

| 序号 | 交易标的 | 交易宣布时间 | 股权比例 | 交易宣布日并购价格指数 | 评估基准日并购价格指数 | 市盈率 | 交易情况修正系数 | 交易期日修正系数 | 修正后的市盈率 |
|----|------|------------|---------|-------------|-------------|-------|----------|----------|---------|
| 1 | 灵云传媒 | 2014-12-07 | 100.00% | 1,071.52 | 992.63 | 12.31 | 1.00 | 0.93 | 11.45 |
| 2 | 新合文化 | 2015-02-25 | 100.00% | 822.71 | 992.63 | 13.22 | 1.00 | 1.21 | 16.00 |
| 3 | 优力互动 | 2015-02-16 | 10.00% | 822.71 | 992.63 | 10.23 | 1.00 | 1.21 | 12.38 |
| 4 | 智创无限 | 2015-02-16 | 80.00% | 822.71 | 992.63 | 10.00 | 1.00 | 1.21 | 12.10 |
| 5 | 东方龙辉 | 2016-03-11 | 30.00% | 1,093.19 | 992.63 | 11.00 | 1.00 | 0.91 | 10.01 |
| | 平均值 | | | | | | | | 12.39 |

通过上述可比交易案例的市盈率，修正后的得到目标公司动态市盈率均值为12.39，因此本次评估将上海漫酷公司的市盈率取为12.39。

3. 股东全部权益价值的确定

上海漫酷公司交易期后一个完整会计年度即2017年度的预测归属于母公司的净利润为8,943.00万元。

$$\begin{aligned} \text{股东全部权益价值} &= \text{净利润} \times \text{目标公司市盈率} \\ &= 8,943.00 \times 12.39 \\ &= 110,803.77 \text{ 万元} \end{aligned}$$

采用市场法时，委托评估的上海漫酷公司股东全部权益的评估价值为110,803.77万元。

四、评估结论及分析

本着独立、公正、科学、客观的原则，运用资产评估既定的程序和公允的方法，对上海漫酷公司列入评估范围的资产实施了实地勘察、询证和评估计算，分别采用市场法和收益法进行了评估，得出委估的上海漫酷公司股东全部权益在评估基准日2016年12月31日的评估结论如下：

1. 收益法评估结果及增减值分析

在本报告所揭示的假设前提基础上，上海漫酷公司股东全部权益价值采用收益

法评估的结果为 879,009,600.00 元，较账面价值(合并报表口径)评估增值 671,427,573.40 元，增值率为 323.45%。

评估增值原因：主要是收益法评估从合并口径考虑公司价值，同时反映企业未来良好的获利能力以及企业存在的诸如客户资源、人力资源、技术业务能力等无形资产的价值，因此收益法评估结果较股东权益账面值有较大幅度的增值。

2. 市场法评估结果及增减值分析

在本报告所揭示的假设前提基础上，上海漫酷公司股东全部权益价值采用市场法评估的结果为 1,108,037,700.00 元，较账面价值(合并报表口径)评估增值 900,455,673.40 元，增值率为 433.78%。

增值原因为：上海漫酷公司属于轻资产企业，获利能力较强，按市场法评估的结果考虑了企业的获利能力以及可能存在的商誉。

3. 评估结论的选择

本次评估取收益法的评估结果 87,900.96 万元为上海漫酷公司股东全部权益的评估值。具体说明如下：

市场法是从企业经营情况及整体市场的表现来评定企业的价值，而收益法是立足于企业本身的获利能力来预测企业的价值，两者是相辅相成的。收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是企业未来获利能力的大小。市场法是将评估对象与同行业类似企业股权交易情况进行比较，对这些企业已知的价格和经济数据作适当的修正，以此反映当前市场状态下的价值。由于两种评估方法采用不同角度来反映企业价值，从而造成两种评估方法结论产生差异。

收益法以未来收益为基础考虑了更多的价值影响因素，因此收益法的考虑方式相对市场法要更为细致；目前国内股市仍属于新兴市场，波动较大，不排除对比公司交易价格受此影响。我们经过对被评估企业财务状况的调查及经营状况分析，结合本次资产评估对象、评估目的、价值类型和收集的资料情况，经过比较分析，认为收益法的评估结果能更全面、合理地反映被评估单位股东全部权益的价值。

因此，本次评估最终采用收益法评估结果 87,900.96 万元作为上海漫酷公司股东全部权益的评估值。