



上海众华资产评估有限公司
Shanghai Zhonghua Assets Appraisal Co., Ltd

**广州市玄武无线科技股份有限公司因股权收购
行为涉及的广州德久信息科技有限公司的**

股东全部权益投资价值

资产评估报告

沪众评报字〔2018〕第 0360 号

上海众华资产评估有限公司

2018 年 7 月 16 日

评估报告目录

第一部分 资产评估师声明.....	2
第二部分 摘要.....	3
第三部分 正文.....	6
一、委托人、被评估单位和委托人以外的其他评估报告使用者.....	6
二、评估目的.....	13
三、评估对象和评估范围.....	13
四、价值类型和定义.....	15
五、评估基准日.....	15
六、评估依据.....	15
七、评估方法.....	17
八、评估程序实施过程和情况.....	24
九、评估假设.....	26
十、评估结论.....	27
十一、特别事项说明.....	28
十二、评估报告使用限制说明.....	29
十三、评估报告日.....	30
附 件.....	31

资产评估师声明

（一）我们在执行本资产评估业务中，遵循了相关法律法规和资产评估准则，恪守了独立、客观和公正的原则。根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

（二）评估对象涉及的资产、负债清单由委托人、被评估单位申报并经其签章确认；提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托人和相关当事方的责任。

（三）我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

（四）在执行本次评估程序过程中，对资产的法律权属，评估师进行了必要的、独立的核实工作，但并不表示评估师对评估对象法律权属进行了确认或发表了意见。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。

（五）我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。资产评估师不承担相关当事人的决策责任。

**广州市玄武无线科技股份有限公司因股权收购行为涉及的广州德久信息科
技有限公司的股东全部权益投资价值资产评估报告**

沪众评报字〔2018〕第 0360 号

摘 要

一、委托人：广州市玄武无线科技股份有限公司

二、评估报告使用者：根据评估业务约定书的约定，本次经济行为涉及的委托人及国家法律、法规规定的报告使用者，为本评估报告的合法使用者。

三、被评估单位：广州德久信息科技有限公司

四、评估目的：股权收购

五、评估基准日：2018 年 3 月 31 日

六、评估对象及评估范围：评估对象为广州德久信息科技有限公司的股东全部权益，评估范围为广州德久信息科技有限公司的全部资产和负债，以及特定投资者在股权收购后投入的资金、市场渠道、客户关系等资产，经审计的评估基准日资产负债表列示的账面净资产为-567,190.31 元。

七、价值类型：投资价值

八、评估方法：本次评估遵照中国有关资产评估的法律、法规和评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，依据委估资产的实际状况、有关市场交易资料和现行市场价格标准，采用收益法和市场法进行了评估，评估结论依据收益法。

九、评估结论：经按照收益途径，采用现金流折现方法（DCF）对广州德久信息科技有限公司的股东全部权益价值进行评估，在评估基准日 2018 年 3 月 31 日，广州德久信息科技有限公司的股东全部权益价值为 1,761.03 万元，增值率为 3,204.77%。

经按照市场途径，采用上市公司比较法对广州德久信息科技有限公司的股东全部权

益价值进行评估，在评估基准日 2018 年 3 月 31 日，广州德久信息科技有限公司的股东全部权益价值为 1,733.56 万元，增值率为 3,156.35%。

收益法与市场法评估结论差异额为 27.47 万元，差异率为 1.56%。

由于本次评估的价值类型为投资价值，其评估结果需包含特定投资者投入的市场渠道、客户关系等资源以及其在企业并购中产生的协同效应对企业价值的贡献，收益法能够直观体现和量化企业并购中的协同效应及其价值。而市场法作为一种间接的估值方法，其所依据的参数是协同效应产生后的参数，而且这些参数建立在并购整合后模拟“新”企业的基础上，这会使参数的可比性受到很大的限制，同时市场法评估容易忽视特定投资者风险偏好以及协同效应实现的滞后性对评估价值的影响。

因此，我们认为，采用收益法评估的结果，更能反映广州德久信息科技有限公司的真实价值。基于上述理由，本次采用收益法得出的评估结论作为委估的股东全部权益评估价值。

综上所述，本次评估采用收益法的评估结果。

广州德久信息科技有限公司的股东全部权益评估值为壹仟柒佰陆拾壹万零叁佰元（RMB1,761.03 万元）。

十、评估结论使用有效期：自 2018 年 4 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日。

十一、对评估结论产生影响的特别事项：

1. 本次评估依赖评估对象在未来经营期内完全按照特定投资者的投资并购计划顺利实施，如企业实际经营状况与经营规划发生偏差，且管理层未采取相应补救措施弥补偏差，则评估结论会发生变化，特别提请报告使用者予以关注。

2. 本次评估价值类型为投资价值，即本次评估结果考虑了：被评估单位评估基准日的全部资产、负债；特定投资者（委托人）在股权收购后对被评估单位提供的市场渠

道、客户关系等无形资产；特定投资者（委托人）对被评估单位股权收购后，二者资源共享优化配置后产生的协同价值。本次评估结果是委托人顺利实施经济行为并实现预期经营收益后的价值结果。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估项目的全面情况，应认真阅读资产评估报告正文。

上海众华资产评估有限公司

2018年7月16日



广州市玄武无线科技股份有限公司因股权收购行为涉及的广州德久信息科技有限公司的股东全部权益投资价值资产评估报告

沪众评报字（2018）第 0360 号

正文

广州市玄武无线科技股份有限公司：

上海众华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，分别采用收益法及市场法两种评估方法，按照必要的评估程序，对广州市玄武无线科技股份有限公司拟实施股权收购行为涉及的广州德久信息科技有限公司股东全部权益在 2018 年 3 月 31 日的投资价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人、被评估单位和委托人以外的其他评估报告使用者

（一）委托人概况

名称：广州市玄武无线科技股份有限公司（以下简称“玄武科技”）

类型：其他股份有限公司（非上市）

住所：广州市天河区体育西路 103 号之一维多利广场 B 栋 32 层 01 单元房（此场地限办公用途使用）

法定代表人：陈永辉

注册资本：伍仟零捌拾陆万玖仟捌佰元整

成立日期：2010 年 11 月 02 日

营业期限：2010 年 11 月 02 日至长期

经营范围：软件开发；信息系统集成服务；计算机技术开发、技术服务；信息技术咨询服务；软件批发；软件零售；电子产品设计服务；增值电信服务。

（二）被评估单位概况：

1、注册登记情况

名称：广州德久信息科技有限公司

类型：有限责任公司（自然人投资或控股）

住所：广州市天河区天河路 228 号之一 601（仅限办公用途使用）

法定代表人：罗志坚

注册资本：壹仟万元整

成立日期：2017 年 01 月 04 日

营业期限：2017 年 01 月 04 日至长期

经营范围：软件批发；软件零售；软件开发；信息技术咨询服务；计算机技术开发、技术服务；信息系统集成服务；电子产品设计服务。

2、公司概况

广州德久信息科技有限公司（以下简称“德久科技”）是国内云通信服务提供商之一。d9cloud 是德久科技旗下的语音系列产品。基于“云”化理念，d9cloud 自主开发了 cPaaS 平台，将传统运营商的通信能力封装成 API 接口，各企业开发者只需通过接口调用，即可为自家业务接入语音验证码、语音通知、隐号通话、点击通话、呼叫中心等不同场景下的通信能力。

广州德久信息科技有限公司于 2017 年 1 月 4 日成立，注册资本人民币 1000 万元。公司设立时的股权结构如下：

序号	股东	出资额（元）	出资比例（%）	出资方式
1	黄云勇	1,500,000.00	15.00	货币出资
2	叶楚森	8,000,000.00	80.00	货币出资
3	郭永树	500,000.00	5.00	货币出资
合计		10,000,000.00	100.00	

2017 年 5 月 19 日，德久科技召开股东会，同意叶楚森将其持有公司的 70% 股权以 700 万元转让给张炜、将其持有公司的 10% 股权以 100 万元转给罗志坚；同意郭永树将其持有公司的 5% 股权以 50 万元转让给罗志坚；同意黄云勇将其持有公司的 15% 股权以 150 万元转让给罗志坚。

本次股权转让后，公司的股权结构如下：

序号	股东	变更前		本次变动	变更后		出资方式
		出资额（元）	出资比例（%）		出资额（元）	出资比例（%）	
1	黄云勇	1,500,000.00	15.00	-1,500,000.00			货币出资
2	叶楚森	8,000,000.00	80.00	-8,000,000.00			货币出资
3	郭永树	500,000.00	5.00	-500,000.00			货币出资
4	张炜			7,000,000.00	7,000,000.00	70.00	货币出资

序号	股东	变更前		本次变动	变更后		出资方式
		出资额(元)	出资比例(%)		出资额(元)	出资比例(%)	
5	罗志坚			3,000,000.00	3,000,000.00	30.00	货币出资
合计		10,000,000.00	100.00		10,000,000.00	100.00	

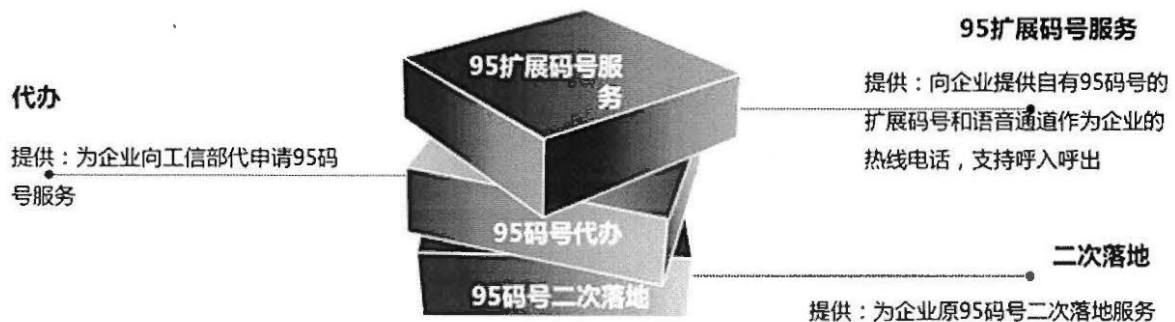
3、公司主营业务情况

德久科技当前主要对外提供了云通信开放平台，95 码号服务。

云通信开放平台：德久为客户提供的云计算 PaaS 平台，通过开放平台云端的 Rest API 的方式向客户提供语音解决方案/技术服务。具体提供有下面 5 个子产品：



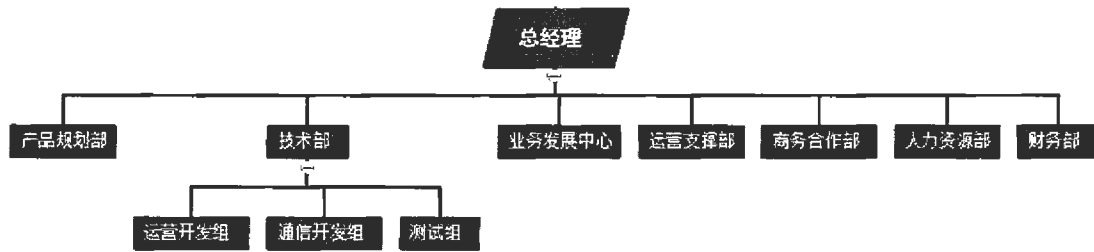
码号服务：帮助客户向工信部代申请 95 码号，把自身的 95 码号扩展租用给客户，帮助客户进行码号的二次落地，进一步降低资费。



呼叫中心产品：当前代理了第三方的呼叫中心产品，配合德久科技的云通信平台对外销售，后续计划自主研发呼叫中心产品。

4、公司组织架构及人员情况

(1) 公司组织架构



(2) 公司人员情况

部门分组	人数	占比 (%)
营销技术人员	10	42
运营技术人员	6	25
仓储人员	2	8
客服人员	3	13
行政人员	1	4
财务人员	1	4
管理人员	1	4
合计	24	100

5、近一年及评估基准日资产负债、经营状况

近一年及评估基准日资产、负债、所有者权益情况（合并口径）：

单位：万元

项目	2017年12月31日	2018年3月31日
资产总额	228.32	293.05
负债总额	162.60	349.84
所有者权益	65.72	-56.79

近一年及评估基准日经营情况（合并口径）：

单位：万元

项目	年度	年度
主营业务收入	17.56	43.09
主营业务利润	-434.28	-122.52
净利润	-434.28	-122.52

上述财务数据已经广东正中珠江会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见《审

计报告》(广会审字[2018]G18002600139号)。

对外投资情况:

被投资单位	投资额	投资比例
天津行健信通科技有限公司	55 万元	100%

6、执行的会计政策及相关税率

企业以持续经营为基础,根据实际发生的交易和事项,按照《企业会计准则—基本准则》和其他各项具体会计准则、应用指南及准则解释的规定进行确认和计量,在此基础上,结合中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》(2014 年修订)的规定编制财务报表。重要会计政策及相关税率详见审计报告。

7、公司核心技术情况

A.软交换 FreeSWITCH

FreeSWITCH 的是一个跨平台的开源电话交换平台,具有很强的伸缩性。旨在为音频、视频、文字或任何其他形式的媒体,提供路由和互连通信协议。

B.分布式缓存 Redis

Redis 是一个开源的使用 ANSI C 语言编写、支持网络、可基于内存亦可持久化的日志型、Key-Value 数据库,并提供多种语言的 API。

Redis 应用于数据缓存。

C.分布式文件系统 FastDFS

FastDFS 是一个开源的轻量级分布式文件系统,它对文件进行管理,功能包括:文件存储、文件同步、文件访问(文件上传、文件下载)等,解决了大容量存储和负载均衡的问题。特别适合以文件为载体的在线服务,如相册网站、视频网站等等。

FastDFS 为互联网量身定制,充分考虑了冗余备份、负载均衡、线性扩容等机制,并注重高可用、高性能等指标,使用 FastDFS 很容易搭建一套高性能的文件服务器集群提供文件上传、下载等服务。

D.数据库 MYSQL

系统采用 MYSQL5.7 社区版,用来存储关系数据。并利用 MySQL 的高可靠性来保证系统数据的安全和高可用。

E.数据持久层框架 MyBatis

MyBatis 是支持普通 SQL 查询，存储过程和高级映射的优秀持久层框架。

MyBatis 消除了几乎所有的 JDBC 代码和参数的手工设置以及结果集的检索。MyBatis 使用简单的 XML 或注解用于配置和原始映射，将接口和 Java 的 POJOs (Plain Old Java Objects, 普通的 Java 对象) 映射成数据库中的记录。

F.语音转换 TTS

TTS 是 Text To Speech 的缩写，即“从文本到语音”，是人机对话的一部分，让机器能够说话。TTS 技术有开源的和商业的，商业的有科大讯飞和百度。

G.智能话务路由 VOS

平台选用了 VOS3000 来对接运营商 SIP 线路。

VOS3000™ 是昆石网络技术有限公司针对中小等规模 VoIP 运营业务提供的支撑系统，除满足运营费率设定、套餐管理，账户管理、业终端管理、网关管理、数据查询、卡类管理、号码管理、系统管理等基本功能以外，系统还融合了 IVR 回拨直拨业务包，高性能媒体转发模块等附加模块，真正为您搭建一个稳定可靠的高性能运营系统。软交换采用 SIP/H323 协议互转核心，容量高达 5000 线并发能力。系统经过严格测试，可提供高效稳定可靠的电信级运营服务。

8、公司主要资质或专利证书

序号	资质证书	颁发机构	证书编号	颁发日期	有效期	证书所有者
1	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	中华人民共和国工业和信息化部	B2-20172948	2017年11月28日	2022年11月28日	广州德久信息科技有限公司
2	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	中华人民共和国工业和信息化部	B2-20171637	2017年7月19日	2022年7月19日	天津行健信通科技有限公司
3	中华人民共和国电信网码号资源使用证书	中华人民共和国工业和信息化部	[2017]00187-A02	2017年11月25日	2022年7月19日	天津行健信通科技有限公司

9、特定投资者（委托人）的相关经营能力情况

(1) 行业优势明显

自成立之初，玄武科技即投身企业移动信息化研究与移动云平台技术的创新与服务，凭借多年的行业积累，打造了国内第一家“云通信服务+云管理服务”双核发展的企业移动应用服务公司。在双核战略下，玄武科技旗下的即信、玄讯两大事业群推出了一系列移动信息化产品，广泛应用于金融、快消、农牧、医药、机械制造、IT 通信、物

流、电子商务、政务、教育咨询等众多行业领域，其中即信品牌专注于移动通信服务，提供包括短信、语音、流量等一体的企业移动融合通信服务云平台；玄讯品牌则专注提供基于 SAAS、PAAS 运营为主的企业移动 CRM 云服务平台。公司现已服务了近 100000 家企业客户，树立起众多行业标杆客户群，致力于通过两大品牌的移动信息化整体解决方案，让企业进入移动信息化。

（2）具有较为完整的通信产业链及客户群覆盖

经过多年发展，公司已形成了基于 UMP、MOS 等核心产品为主导的“即信”品牌通信产业链。主营业务短彩信业务，在行业内排名前五以上。产品体系围绕基于通信能力的 CPAAS 平台，可以整合短彩信业务、流量、语音、视频会议、IM、邮件等多元通信形式和渠道。配合三大运营商的优质通信资源，以及公司自有的三网电信码号资源，具有优质的行业竞争力。

在产品上，UMP、MOS 等通信平台产品，具备自有著作权和专利技术，具有强大的差异性的产品竞争力。建立了以短彩信为主，其他通信业务为辅的产品体系和运营体系，具有较为完整的通信产业链构建。

在此背景下，即信品牌的通信业务，客户群覆盖了各行各业，主要为：银行、证券、保险、基金、政府、事业单位、大型国企、互联网、电商等主要的客户群体。

10、投资并购整合后预计可产生的协同效应

（1）公司客户群体的协同效应

玄武科技当前的主要客户群体，包括重点行业群：金融、政企、互联网等，除了有玄武科技当前的即信业务需求外，对于“语音通信”业务也同样有需求。这种需求包括了德久科技当前所有的业务领域：语音通道、语音码号、语音平台、智能语音客服等，都有广泛的需求面覆盖。

这就意味着，玄武科技的客户群体和德久科技的目标客户有着高度的重合。玄武科技在收购德久科技之后，可以利用各经营分支机构迅速向这些存量客户群体快速覆盖德久科技当前的所有业务，从而快速获得市场占有率。并在短期内实现营收增加的目标。

（2）公司“云通信”产品的协同效应

玄武科技以“即信”品牌经营“云通信”的概念，“云通信”市场已经是通信业未来将会高速增长的领域之一。云通信业务包含的语音业务，是传统语音业务的云化和智能化的方向。玄武科技在“云通信”概念上的主要优势是主营的“短彩信”业务和“UMP”通信平台，在“语音业务”领域上，玄武科技的产品优势并不大，故此在面对市场上同

行的云通信业务时，在语音业务领域是较为弱勢的。

德久科技在语音业务上有着业内较为领先的优势，包括：

1) 较为完备的语音业务产品线。覆盖了语音业务的：语音通道、语音码号、语音平台等。可以保证语音业务的完备链条都在自己手上；

2) 拥有针对智能化响应研发的智能语音客服技术，可以广泛用在客户服务领域的各个业务层面。这一技术也可以使用在玄武科技的主营短彩信业务，和其他云通信相关软件上；

3) 德久科技的核心团队，对于语音业务经验丰富，具有行业资深资质。可以指导和顾问整个玄武科技的经营机构和业务团队。

4) 德久科技的技术平台，与玄武科技的云通信平台具有良好的技术兼容性。这在玄武科技与德久科技的合作项目中已经完成验证。

（三）委托人与被评估单位的关系

委托人拟对被评估单位实施股权收购。

（四）其他评估报告使用者

本评估报告的其他使用者为除与本经济行为相关的法律、法规规定的报告使用者外，无其他评估报告使用者。

二、评估目的

本次评估目的为股权收购。

根据广州市玄武无线科技股份有限公司 2018 年 4 月 25 日总经办会议决议，本次评估目的是为满足广州市玄武无线科技股份有限公司股权收购的需要，对广州德久信息科技有限公司股东全部权益投资价值进行估算，并发表专业意见。

鉴于本次评估目的为定向转让，故评估结果仅适用于本次交易，如交易方式转变为其他方式，则评估报告无效。

三、评估对象和评估范围

本次资产评估对象是股东全部权益，评估范围为评估对象涉及的广州德久信息科技有限公司的全部资产和负债，以及特定投资者在股权收购后投入的资金、市场渠道、客户关系等资产，包括广州德久信息科技有限公司截止 2018 年 3 月 31 日资产负债表反映的流动资产、长期股权投资、固定资产、无形资产及负债等，与委托人委托评估时的经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，其在评估基准日经审计母公司口径的资产类型

和账面金额列表如下：

资产类型	账面金额（万元）
流动资产	221.00
长期股权投资	55.00
固定资产	3.63
无形资产	5.16
长期待摊费用	8.27
资产合计	293.05
负债合计	349.77
净资产	-56.72

资产负债的类型、账面金额明细情况详见资产清查评估明细表。

上述账面金额，经广东正中珠江会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见《审计报告》（广会审字[2018]G18002600139号）。

主要资产状况：

1. 货币资金

货币资金账面值 148.50 万元，主要为企业用于日常经营所需的银行存款。

2. 应收账款

应收账款账面值 34.63 万元，主要是企业提供服务而向服务单位收取的款项。

3. 预付款项

预付款项账面值 13.87 万元，主要是企业预先支付给供应商的款项。

4. 其他应收款

其他应收款账面值 24.00 万元，主要是应向职工收取的各种借款、垫付款项。

5. 固定资产

电子设备 7 项，账面原值 4.60 万元，账面净值 3.63 万元，主要是放置在广晟大厦办公室的电脑。

6. 长期待摊费用

长期待摊费用账面值 8.27 万元，主要是广晟大厦办公室装修费以及阿里云公司域名。

7. 无形资产

外购软件 1 项，账面值 5.16 万元，为昆石 VOS 运营支撑系统软件。

8. 长期股权投资

被评估单位拥有对外长期股权投资共 1 项，是对天津市行健信通科技有限公司的投

资，账面投资金额 550,000.00 元，占被投资单位股比 100%。基准日被投资单位未实缴注册资本，亦未正式经营。

被投资单位所持有经营资质如下：

序号	资质证书	颁发机构	证书编号	颁发日期	有效期	证书所有者
1	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	中华人民共和国工业和信息化部	B2-20171637	2017年7月19日	2022年7月19日	天津行健信通科技有限公司
2	中华人民共和国电信网码号资源使用证书	中华人民共和国工业和信息化部	[2017]00187-A02	2017年11月25日	2022年7月19日	天津行健信通科技有限公司

以上各项资产均由广州德久信息科技有限公司控制，各项资产均正常使用，没有重大毁损和明显不可收回情况。

四、价值类型和定义

玄武科技依托较为完整的通信产业链及客户群覆盖优势，在收购德久科技后，预期德久科技相关业务大幅增长。本次评估的基础是双方能有效的整合，能按照规划良好发展，可持续经营，因此确定本次评估的价值类型为投资价值。

投资价值是指评估对象对于具有明确投资目标的特定投资者或者某一类投资者所具有的价值估计数额，亦称特定投资者价值。

本项目是广州德久信息科技有限公司在持续经营假设且投资并购计划实现的前提下评估股东全部权益在评估基准日的投资价值。

五、评估基准日

（一）本项目评估基准日是 2018 年 3 月 31 日；

（二）确定本评估基准日的主要理由是经与委托人商定后确认，以使评估基准日尽可能地接近评估目的的实现日期。

六、评估依据

（一）法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》（2016年7月2日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过）；

2. 《中华人民共和国公司法》（2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议修订）；

3. 《中华人民共和国证券法》（2014年8月31日第十二届全国人民代表大会常务委员会

员会第十次会议修订);

4.《中华人民共和国物权法》(2007年3月16日第十届全国人民代表大会第五次会议通过);

5.《企业会计准则-基本准则》(财政部令第33号、财政部令第76号修订);

6.《企业会计准则-应用指南》(财会[2006]18号及其后颁布和修订的41项具体会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定)。

7.《中华人民共和国企业所得税法》(2017年2月24日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十六次会议修订);

8.《中华人民共和国企业所得税法实施条例》(2007年11月28日国务院第197次常务会议通过);

9.《中华人民共和国增值税暂行条例》(中华人民共和国国务院令第538号);

10.《增值税转型改革若干问题的通知》(财税〔2008〕170号);

11.国家税务总局《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税〔2016〕36号);

12.《非上市公司重大资产重组管理办法》(2014年5月5日中国证券监督管理委员会第41次主席办公会议审议通过,自2014年7月23日起施行)。

(二) 准则依据

1.《资产评估基本准则》(财资[2017]43号);

2.《资产评估职业道德准则》(中评协[2017]30号);

3.《资产评估执业准则-资产评估程序》(中评协[2017]31号);

4.《资产评估执业准则-资产评估报告》(中评协[2017]32号);

5.《资产评估执业准则—资产评估委托合同》(中评协[2017]33号);

6.《资产评估执业准则—资产评估档案》(中评协[2017]34号);

7.《资产评估执业准则-企业价值》(中评协[2017]36号);

8.《资产评估机构业务质量控制指南》(中评协[2017]46号);

9.《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2017]47号);

10.《资产评估对象法律权属指导意见》(中评协[2017]48号)。

(三) 经济行为依据

广州市玄武无线科技股份有限公司2018年4月25日总经办会议决议、

（四）权属依据

- 1.广州德久信息科技有限公司营业执照、验资报告、章程
- 2.各类交易合同、抵押合同、担保合同及其他合同或协议

（五）取价及参考依据

- 1.中国人民银行公布的存贷款利率；
- 2.WIND 资讯系统；
- 3.国家有关部门发布的统计资料和技术标准资料；
- 4.《中华人民共和国增值税暂行条例》（2008 年中华人民共和国国务院令 第 538 号）；
- 5.《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》（2008 年中华人民共和国财政部、国家税务总局令 第 50 号）；
- 6.《关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》（财税[2008]170 号）；
- 7.委托人和被评估单位提供的资产购销价格资料及其他资料；
- 8.委托人和被评估单位提供的历史经营状况分析资料；
- 9.委托人提供的未来经营情况预测资料；
- 10.评估人员现场勘察记录、市场询价和参数资料；
- 11.委托人提供的《广州市玄武无线科技股份有限公司向广州德久信息科技有限公司收购股权项目可行性研究报告》（投资并购计划）；
- 12.《企业并购投资价值评估指导意见（征求意见稿）》（中评协〔2018〕5 号）。

七、评估方法

企业价值评估的基本方法主要有资产基础法、收益法和市场法。

这三种评估方法分别从资产途径、收益途径和市场途径分析和估算评估对象的价值。在评估中选择哪种方法，主要考虑经济行为所对应的评估目的和确定的价值类型，综合企业的经营和资产情况、特点，以及委托人的要求和资料、参数的来源等因素，选用适用的评估方法。

（一）评估方法适用性分析及选择

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

市场法是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。市场法中常用的两种方法是参考企业比较法和并购案例比较法。经分析，评估人员在公开市场上可以找到类似的可比公司（或交易案例）及交易价格，获取影响交易价格的各项因素条件，可将各种因素量化成修正系数来对交易价格进行修正，因此本次评估适宜采用市场法。

2、企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。它是根据企业未来预期收益，按适当的折现率将其换算成现值，并以此收益现值作为股东全部权益的评估价值。

在企业生产经营状况正常，各项财务资料及预测数据完整的情况下，是评估企业股东权益价值应优先考虑的方法之一。本次评估目的是为委托人拟股权收购提供价值参考，要对投资并购整合后广州德久信息科技有限公司股东全部权益的价值予以真实的反映，不能局限于对各单项资产价值予以简单加总，还要综合体现企业经营规模、行业地位、成熟的管理模式所蕴含的整体价值，即把企业作为一个有机整体，以整体的获利能力来体现股东全部权益的价值。经分析评估人员认为本次企业价值评估适宜采用收益法。

3、企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

由于本次评估的价值类型为投资价值，采用资产基础法评估无法体现投资并购整合后企业无形资产价值，无法完整反映企业整体价值。因此，本项目不采用资产基础法进行评估。

综上所述，根据资产评估相关准则要求，本次评估充分考虑了评估目的、评估对象和范围的相关要求，评估人员通过对评估对象的现场勘查及其相关资料的收集和分析，分别采用收益法和市场法进行评估，最后确定评估结论的方法为收益法。

（二）评估方法的具体应用

1、收益法

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型，并根据企业未来经营模式、资本结构、资产使用状况以及未来收益的发展趋势等，

恰当选择现金流折现模型。由于本次评估对象是被评估单位的股东全部权益价值，因此适用于现金流量折现法（DCF）。

（1）评估模型选择

考虑被评估单位成立时间长短、资本结构和历史经营情况，尤其是未来经营模式、收益稳定性和发展趋势、资本结构预计变化，资产使用状况等，我们采用股权自由现金流折现模型评估。

（2）评估基本思路

根据本次尽职调查情况以及被评估单位的资产构成和主营业务特点，本次评估是以被评估单位的合并报表口径评估其权益资本价值，基本思路是：

A.对纳入报表范围的资产区分经营性资产、溢余资产、非经营性资产和负债，并调整为与之对应的报表。溢余资产、非经营性资产和负债包括基准日存在的非日常经营所需货币资金，企业非经营性活动产生的往来款等流动资产或负债，非经营性的对外投资，呆滞或闲置设备等非流动资产或负债；

B.对纳入经营性资产相应报表范围的资产和主营业务，按照基准日前后经营状况的变化趋势和投资并购计划等分别估算预期收益，并折现得到经营性资产的价值；

C.对不纳入经营性资产报表范围，在预期收益估算中未予考虑的溢余资产、非经营性资产和负债，单独评估其价值；

D.由上述各项资产和负债价值的加和，得出被评估单位投资并购整合后的股东全部权益价值；

E.在被评估单位投资并购整合后的股东全部权益价值的基础上扣除特定投资者投入资产的市场价值及并购整合成本，得出被评估单位股东全部权益的投资价值。

（3）评估计算公式

本次评估基本计算公式为：

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

式中：E：被评估单位的股东全部权益价值；

B：被评估单位的股东全部权益（含少数股东权益）价值；

M：被评估单位的少数股东权益价值。

$$\text{其中：} B=P+C \quad (2)$$

式中：P：被评估单位的经营性资产价值；

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

式中： R_i ：评估对象在预测期内第*i*年的预期收益；预测期是指被评估单位从评估基准日至达到经营收益相对稳定的时间。

R_{n+1} ：评估对象在预测期满后第1年的预期收益；

r ：折现率；

n ：评估对象的未来经营期；

C ：被评估单位基准日存在的溢余和非经营性资产（负债）的价值；

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

式中： C_1 ：基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

C_2 ：基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

（4）应用收益法时的主要参数选取

A. 预期收益指标和实现收益时点

根据被评估单位的具体情况，使用股权自由现金流量作为经营性资产的预期收益指标。

股权自由现金流量 = 收入 - 成本费用 - 税收 + 折旧与摊销 - 资本性支出 - 净营运资金变动 + 付息债务净增加

其中，预期收益中包括被评估单位于评估基准日及以前年度已实现利润中可分配但尚未分配的利润，未扣除评估对象的所有者持有权益期间为管理该项权益而需支付的成本费用，以及取得该等预期收益时可能需在中华人民共和国境内支付的税项与相关费用。

预期收益在每个年度内均匀实现，分布在整个期间内，设定在的每年的期中。

B. 预测期

为合理地预测被评估单位未来年度营业收入及收益的变化规律及其趋势，应选择可进行预测的尽可能长的预测期。根据被评估单位收入成本结构、财务状况、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期，管理层对未来业务发展规划和市场发展前景预测，所在行业现状和发展前景，以及其他影响企业进入稳定期的因素合理确定预测期。预测期取自评估基准日起的后5个完整收益年度。

C. 预期收益的收益期

由于国家有关法律法规未对被评估单位所处行业的经营期限有所限制，被评估单位的章程、合资合同等文件也未对企业的经营期限做出规定，被评估单位所在行业是持续发展且没有可预见的消亡期，同时，根据被评估单位的主营业务构成、经营现状、拥有的资产特点和资源条件，及其对未来发展潜力和前景的判断，被评估单位具有市场竞争能力和可持续经营能力，在正常情况下，被评估单位将一直持续经营，因此，本次评估设定预期收益的收益期为永续年期。

D. 预期收益终止时的清算价值

由于被评估单位一直持续经营，其股东权益预期收益的持续时间为无穷，故设定被评估单位在永续经营期之后的清算价值为零。

E. 折现率

由于评估模型采用股权自由现金流折现模型，按照预期收益额与折现率口径统一的原则，折现率 r 选取资本资产定价模型（CAPM）计算确定。则：

$$r_e = r_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon \quad (5)$$

式中： r_f ：无风险报酬率；

MRP：市场风险溢价；

ε ：评估对象的特性风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (6)$$

β_u ：可比公司的无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (7)$$

β_t ：可比公司股票的预期市场平均风险系数

(5) 溢余资产价值确定

溢余资产是指与被评估单位收益无直接关系的，超过被评估单位经营所需的多余资产。经分析，被评估单位无溢余资产。

(6) 非经营性资产价值确定

非经营性资产是指与被评估单位收益无直接关系的，不产生效益并扣除非经营性负

债后的资产。经分析，被评估企业的非经营性资产主要包括应付股东往来款，非经营性资产和负债主要采用成本法评估。

(7) 特定投资者投入资产的市场价值的确定

特定投资者投入资产的市场价值通常意义是其机会收益的价值，也就是由于与被评估单位资产协同，需要放弃其单独经营产生收益损失的价值。本次评估预计特定投资者（委托人）投入资产为资金、销售渠道及客户资源等资产，通常销售渠道及客户资源等资产投入应该不会使特定投资者自身经营产生影响，对应的机会收益价值为 0。投入资金的机会收益为股东要求获取的资金成本，根据 CAPM 模型确认。

(8) 并购整合成本的确定

并购整合成本主要为并购中介费用，根据投资并购计划确认。

2、市场法

对于被评估单位的投资价值，采用如下公式：

资产组 A 的投资价值=资产组 C 的市场价值-资产组 B 的市场价值-资产组 A、B 的整合成本

资产组 A：被评估单位基准日的全部资产及负债

资产组 B：特定投资者（委托人）投入资产

资产组 C：被评估单位投资并购整合后的全部资产及负债

其中：

资产组 C 的市场价值：

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，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象的具体方法。交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象的具体方法。

被评估单位公司主要为 CSRC 软件和信息技术服务行业，该行业评估基准日在上海、深圳交易所已上市的上市公司共 183 家，其中可以选取业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素与被评估单位相类似的上市公司 4 家作为可比案例，故本次评估选取上市公司比较法作为评估方法。

(1) 上市公司的选择原则

根据准则要求，市场法评估应当选择与被评估单位有可比性的上市公司或者交易案例。本次评估确定上市公司的选择原则如下：

- A. 具有不少于 24 个月的一定时间的上市交易历史。
- B. 公司生产的产品或提供的服务相同或相似，都受到相同经济因素的影响。
- C. 公司的经营业绩相似，盈利能力相当。
- D. 公司预期增长率，即未来成长性相同或相似。

选取可比上市公司后，利用公开披露的经营和财务数据，通过对可比公司与被评估单位两者采用会计政策不同产生的差异和特殊事项的调整，调整为具有相互可比的基础财务经营数据和报表。

(2) 选择并计算可比上市公司中的价值比率

根据被评估单位和可比上市公司的实际情况，确定合适的价值比率，并根据调整后具有相互可比的基础财务经营数据和报表分别计算可比上市公司的价值比率。

(3) 可比上市公司的价值比率在以下几个方面与被评估单位对比修正、调整

- A. 资产规模修正
- B. 营运状况包括盈利能力、营运能力、偿债能力、成长能力等修正
- C. 预期增长率修正
- D. 其他因素修正

(4) 比较结果计算

根据可比上市公司修正后的价值比率，按照平均权重进行平均得到平均价值比率，并结合被评估单位模拟并购完成后首年的主营业务收入计算得出比较结果。

(5) 溢余资产和非经营性资产调整

本次评估是在被评估单位模拟并购完成的前提下进行评估的，其溢余资产和非经营性资产调整值为 0。

(6) 市场法的模型

在市场法的评估思路下，根据被评估单位所处行业特点，本次评估采用市销率（PS）价值比率对资产组 C 的市场价值进行评估。基本公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n (PS_i \times A_i \times B_i \times C_i \times Q_i) \times E + I + H$$

其中：P—资产组 C 的市场价值

PS_i—第 i 家可比标的公司的价值比率；

- A_i —第 i 家可比标的公司预期增长率修正系数；
 B_i —第 i 家可比标的公司营运状况修正系数；
 C_i —第 i 家可比标的公司其他因素修正系数；
 S —被评估单位模拟并购完成后首年的主营业务收入
 I —溢余性资产
 H —非经营性资产和负债

资产组 B 的市场价值：

特定投资者投入资产的市场价值通常意义是其机会收益的价值，也就是由于与被评估单位资产协同，需要放弃其单独经营产生收益损失的价值。本次评估预计特定投资者（委托人）投入资产为资金、销售渠道及客户资源等资产，通常销售渠道及客户资源等资产投入应该不会使特定投资者自身经营产生影响，对应的机会收益价值为 0。投入资金的机会收益为股东要求获取的资金成本，根据 CAPM 模型确认。

资产组 A、B 的整合成本：

并购整合成本主要为并购中介费用，根据投资并购计划确认。

八、评估程序实施过程和情况

本次评估程序主要分五个阶段实施。

（一）接受委托阶段

2018 年 5 月 2 日，广州市玄武无线科技股份有限公司启动广州市玄武无线科技股份有限公司因股权收购行为涉及的广州德久信息科技有限公司的股东全部权益投资价值资产评估项目，正式确定上海众华资产评估有限公司为本项目的评估机构，确定 2018 年 3 月 31 日为评估基准日。之后我公司与委托人签署了资产评估业务约定合同，明确了评估目的、评估范围和评估对象。

（二）前期准备阶段

上海众华资产评估有限公司成立了资产评估项目小组（以下简称评估小组），确定了该项目协调人和项目负责人，并根据被评估单位资产量大小、资产分布和资产价值特点，组建评估队伍。

项目负责人针对本项目特点，为了保证评估质量，统一评估方法和参数，结合以往从事评估工作的经验和评估范围内不同类型企业资产的特点，拟定了《资产评估项目计划书》。

指导被评估单位清查资产并提供相关资料，以及填报资产清查评估明细表，检查核实资产和验证被评估单位提供的资料。

（三）开展资产核实和现场调查工作阶段

在企业如实申报资产并对委估资产进行全面自查的基础上，评估人员对纳入评估范围内的全部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 2018 年 5 月 5 日至 2018 年 5 月 11 日。

资产清查过程如下：

1、指导企业相关的财务与资产管理人員在资产清查的基础上，按照评估机构提供的“资产评估清查明细表”、“资产调查表”、“资料清单”及其填写要求，进行登记填报。

2、评估人员审查各类资产评估清查明细表，检查有无填列不全、资产项目不明确现象，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估清查明细表有无漏项，根据调查核实的资料，对资产评估清查明细表进行完善。

3、依据资产评估清查明细表，评估人员对申报的现金、存货和固定资产等实物资产进行盘点和现场勘察。针对不同的资产性质及特点，采取不同的勘察方法。

4、收集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，并对评估范围内的设备、车辆和房地产的产权资料进行查验，对权属资料不完善、权属资料不清晰的情况，提请企业核实。

5、请企业有关业务人员协助对往来款、银行存款的函证。

现场调查工作如下：

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，对企业的经营业务进行调查，主要内容如下：

- 1、了解企业的资本结构、人员规模和结构、年销售额；
- 2、了解企业市场地位，企业在行业中的地位，主要客户、企业所占市场份额等；
- 3、了解企业主要资产状况（房地产状况、主要设备状况、无形资产状况等）；
- 4、了解企业债权、债务及回收情况；
- 5、了解企业存货的核算方法，以及是否存在失效、变质、残损等情况；
- 6、了解企业的产品构成，分析各业务对企业销售收入的贡献情况；
- 7、了解企业历史年度收入、利润情况，分析收入、利润变化的主要原因；
- 8、了解企业未来年度的经营计划、投资计划等；
- 9、了解企业的税收及其他优惠政策；

10、了解企业的溢余资产和非经营性资产的内容及其资产状况。

（四）评定估算、汇总阶段

2018年5月12日至2018年7月16日，基本完成了评估计算和与其他中介机构进行初步数据核对工作。评估人员根据本项目特点、各类资产特性和相关资料的收集程度选择适当的评估方法，通过搜集市场信息，明确各类资产的具体评估参数和价格标准，开始评定估算、撰写说明与报告，在对初稿数据进行分析汇总的基础上提交项目负责人进行审核。

（五）内部审核和与委托人等进行沟通汇报，出具报告阶段

根据评估公司内部审核制度，由总师室对评估小组提交的评估报告、评估说明、评估明细表和工作底稿进行全面审核，并重点安排评估数据链接的稽核工作。在审核工作结束后，评估小组对评估报告进行修改完善，同时与委托人进行了沟通，最后经总经理审核后出具正式报告。

九、评估假设

评估人员根据资产评估相关准则的要求，认定以下假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估人员将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结果的责任。

（一）本次评估以本资产评估报告所列明的特定评估目的为基本假设前提；

（二）本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的有效价格为依据；

（三）假设评估基准日后外部经济环境不会发生不可预见的重大变化；有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化；

（四）假设评估对象在公开市场上进行交易，买卖双方在该市场都掌握了必要的市场信息，不因任何利益抬高或降低评估对象的真实价值；

（五）假设被评估单位的经营业务合法，并不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营，被评估资产现有用途不变并原地持续使用；

（六）被评估单位和委托人提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；

（七）评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠；

（八）本次评估，除特殊说明外，未考虑被评估单位股权或相关资产可能承担的抵

押、担保事宜对评估价值的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响；

（九）假定广州德久信息科技有限公司的收益于期末实现，并能获得稳定收益，且5年后的各年收益总体平均与第5年相同。

（十）假设基准日起被评估单位即按特定投资者的投资并购计划经营，经营情况按其预期计划实施。

（十一）假设被评估单位引入的新投资者有能力对企业发展所需的市场渠道、客户资源等提供支持，通过该特定投资者的支持，被评估单位能顺利完成其提供的收益预测。

当出现与前述假设条件不一致的事项发生时，本评估结果一般会失效。

十、评估结论

（一）收益法评估结论

经按照收益途径，采用现金流折现方法（DCF）对广州德久信息科技有限公司的股东全部权益价值进行评估，在评估基准日2018年3月31日，广州德久信息科技有限公司的股东全部权益价值为1,761.03万元，增值率为3,204.77%。

（二）市场法评估结论

经按照市场途径，采用上市公司比较法对广州德久信息科技有限公司的股东全部权益价值进行评估，在评估基准日2018年3月31日，广州德久信息科技有限公司的股东全部权益价值为1,733.56万元，增值率为3,156.35%。

（三）评估结论分析

收益法与市场法评估结论差异额为27.47万元，差异率为1.56%。

由于本次评估的价值类型为投资价值，其评估结果需包含特定投资者投入的市场渠道、客户关系等资源以及其在企业并购中产生的协同效应对企业价值的贡献，收益法能够直观体现和量化企业并购中的协同效应及其价值。而市场法作为一种间接的估值方法，其所依据的参数是协同效应产生后的参数，而且这些参数建立在并购整合后模拟“新”企业的基础上，这会使参数的可比性受到很大的限制，同时市场法评估容易忽视特定投资者风险偏好以及协同效应实现的滞后性对评估价值的影响。

因此，我们认为，采用收益法评估的结果，更能反映广州德久信息科技有限公司的真实价值。基于上述理由，本次采用收益法得出的评估结论作为委估的股东全部权益评

估价值。

综上所述，本次评估采用收益法的评估结果。

广州德久信息科技有限公司的股东全部权益评估值为壹仟柒佰陆拾壹万零叁佰元（RMB1,761.03 万元）。

（四）评估结论的有关说明

根据本评估结论计算可得，广州德久信息科技有限公司 70%股权投资价值的评估值为 1,232.72 万元，此结果没有考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价和折价。

十一、特别事项说明

（一）在评估过程中已发现可能影响评估结论，但非评估人员执业水平和能力所能评定估算的有关事项：

- 1、权属资料不全面或者权属存在瑕疵的情形；
- 2、评估资料不完整情形，评估处理方式；
- 3、评估程序受到的限制情形，评估处理方式；
- 4、抵押、质押、担保及其或有负债、或有资产等事项的性质、金额及与列入评估范围的资产和负债的关系；
- 5、影响生产经营活动和财务状况的重大合同、重大诉讼事项、法律纠纷；
- 6、对于已作评估处理、尚未报经批准并进行会计处理的盘盈、盘亏、毁损、报废、资金挂账、呆坏账、无需支付的负债等情况，应当提示按相关规定报批后进行处理；
- 7、评估基准日至评估报告日之间可能对评估结论产生影响的政策调整和其他事项；
- 8、引用其他机构出具的报告结论的方式及调整情况。

以上特别事项提请报告使用者注意。

（二）本次仅对股东全部权益发表意见，故不涉及控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价。

（三）广州市玄武无线科技股份有限公司及广州德久信息科技有限公司在提供资料时未作特殊说明的，而本评估机构的评估人员根据专业经验一般不能获悉及无法收集资料的情况下，本评估机构及评估人员不承担相关责任。

（四）本评估机构及评估人员不对资产评估委托人和被评估单位提供的有关经济行为批文、营业执照、验资报告、审计报告、权证、会计凭证等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。

完整性、真实性负责。

(五) 本评估报告未考虑评估增减值所引起的税负问题，委托人或被评估单位在使用本评估报告为评估目的服务时，应当考虑税负问题，并按照国家有关规定处理。

(六) 本次资产评估是在独立、客观、公正的原则下作出的，本机构及参加评估人员与委托人、被评估单位确无任何特殊利益关系，评估人员在评估过程中，恪守职业规范，进行了公正评估。

(七) 本次评估依赖评估对象在未来经营期内完全按照特定投资者的投资并购计划顺利实施，如企业实际经营状况与经营规划发生偏差，且管理层未采取相应补救措施弥补偏差，则评估结论会发生变化，特别提请报告使用者予以关注。

(八) 本次评估价值类型为投资价值，即本次评估结果考虑了：被评估单位评估基准日的全部资产、负债；特定投资者（委托人）在股权收购后对被评估单位提供的市场渠道、客户关系等无形资产；特定投资者（委托人）对被评估单位股权收购后，二者资源共享优化配置后产生的协同价值。本次评估结果是委托人顺利实施经济行为并实现预期经营收益后的价值结果。

十二、评估报告使用限制说明

(一) 本评估报告只能用于本评估报告载明的评估目的和用途。评估报告使用者应按有关法律、法规，以及资产评估业务约定书的要求正确、恰当地使用本评估报告，任何不正确或不恰当地使用报告所造成的不便或损失，将由报告使用者自行承担责任。

(二) 评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用，评估人员不承担相关当事人决策的责任。本评估结论不应该被认为是对评估对象可实现价格的保证。

(四) 未征得评估机构同意，评估报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

(五) 评估结论使用有效期为一年，自 2018 年 4 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日。当评估目的在评估基准日后的一年内实现时，以评估结论作为交易价值参考依据，超过一年，需重新确定评估结论；

(七) 如果存在评估基准日期后、有效期以内的重大事项，不能直接使用本评估结论。若资产数量发生变化，应根据原评估方法对资产价值额进行相应调整；若资产价格标准发生重大变化，并对资产评估价值已经产生明显影响时，委托人应及时聘请评估机

构重新确定评估价值。

(八)当政策调整对评估结论产生重大影响时,应当重新确定评估基准日进行评估。

十三、评估报告日

本评估报告日为2018年7月16日。

谨此报告



上海众华资产评估有限公司

中国资产评估师:



中国资产评估师:



2018年7月16日

**广州市玄武无线科技股份有限公司拟实施股权
收购涉及广州德久信息科技有限公司的股东全
部权益投资价值资产评估报告说明**

沪众评报字〔2018〕第 0360 号

上海众华资产评估有限公司
2018 年 7 月 16 日

资产评估说明目录

第一部分	关于评估说明使用范围的声明	2
第二部分	关于进行资产评估有关事项的说明	3
第三部分	资产评估说明	14
一、	评估对象与评估范围说明	14
二、	资产核实情况总体说明	16
三、	收益法评估技术说明	19
四、	市场法评估技术说明	47
五、	评估结论及其分析	65

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本评估说明仅供评估业务监管机关检查评估机构工作之用。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和个人，不得见诸公开媒体。

上海众华资产评估有限公司

2018年7月16日

第二部分 关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托人、被评估单位概况

(一) 委托人概况

名称：广州市玄武无线科技股份有限公司（以下简称“玄武科技”）

类型：其他股份有限公司（非上市）

住所：广州市天河区体育西路 103 号之一维多利广场 B 栋 32 层 01 单元房

（此场地限办公用途使用）

法定代表人：陈永辉

注册资本：伍仟零捌拾陆万玖仟捌佰元整

成立日期：2010 年 11 月 02 日

营业期限：2010 年 11 月 02 日至长期

经营范围：软件开发；信息系统集成服务；计算机技术开发、技术服务；信息技术咨询服务；软件批发；软件零售；电子产品设计服务；增值电信服务。

(二) 被评估单位概况：

1、注册登记情况

名称：广州德久信息科技有限公司

类型：有限责任公司（自然人投资或控股）

住所：广州市天河区天河路 228 号之一 601（仅限办公用途使用）

法定代表人：罗志坚

注册资本：壹仟万元整

成立日期：2017 年 01 月 04 日

营业期限：2017 年 01 月 04 日至长期

经营范围：软件批发；软件零售；软件开发；信息技术咨询服务；计算机技术开发、技术服务；信息系统集成服务；电子产品设计服务。

2、公司概况

广州德久信息科技有限公司（以下简称“德久科技”）是国内云通信服务提供商之一。d9cloud 是德久科技旗下的语音系列产品。基于“云”化理念，d9cloud 自主开发了 cPaaS 平台，将传统运营商的通信能力封装成 API 接口，各企业开发



者只需通过接口调用，即可为自家业务接入语音验证码、语音通知、隐号通话、点击通话、呼叫中心等不同场景下的通信能力。

广州德久信息科技有限公司于 2017 年 1 月 4 日成立，注册资本人民币 1000 万元。公司设立时的股权结构如下：

序号	股东	出资额（元）	出资比例(%)	出资方式
1	黄云勇	1,500,000.00	15.00	货币出资
2	叶楚森	8,000,000.00	80.00	货币出资
3	郭永树	500,000.00	5.00	货币出资
合计		10,000,000.00	100.00	

2017 年 5 月 19 日，德久科技召开股东会，同意叶楚森将其持有公司的 70% 股权以 700 万元转让给张炜、将其持有公司的 10% 股权以 100 万元转给罗志坚；同意郭永树将其持有公司的 5% 股权以 50 万元转让给罗志坚；同意黄云勇将其持有公司的 15% 股权以 150 万元转让给罗志坚。

本次股权转让后，公司的股权结构如下：

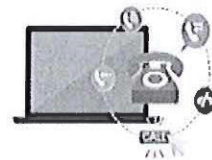
序号	股东	变更前		本次变动	变更后		出资方式
		出资额（元）	出资比例(%)		出资额（元）	出资比例(%)	
1	黄云勇	1,500,000.00	15.00	-1,500,000.00			货币出资
2	叶楚森	8,000,000.00	80.00	-8,000,000.00			货币出资
3	郭永树	500,000.00	5.00	-500,000.00			货币出资
4	张炜			7,000,000.00	7,000,000.00	70.00	货币出资
5	罗志坚			3,000,000.00	3,000,000.00	30.00	货币出资
合计		10,000,000.00	100.00		10,000,000.00	100.00	

3、公司主营业务情况

德久科技当前主要对外提供了云通信开放平台，95 码号服务。

云通信开放平台：德久为客户提供的云计算 PaaS 平台，通过开放平台云端的 Rest API 的方式向客户提供语音解决方案/技术服务。具体提供有下面 5 个子产品：

- 语音验证码** 将验证码通过电话语音播报给终端用户
- 语音通知** 批量直呼终端号码，发起语音通知
- 点击通话** 主、被叫号码通过连接平台实现点对点通话的通信方式。
- 隐号通话** 主、被叫号码通过连接平台实现隐号的通信方式。
- 语音通道** 提供95码号\DID\手机号API接口



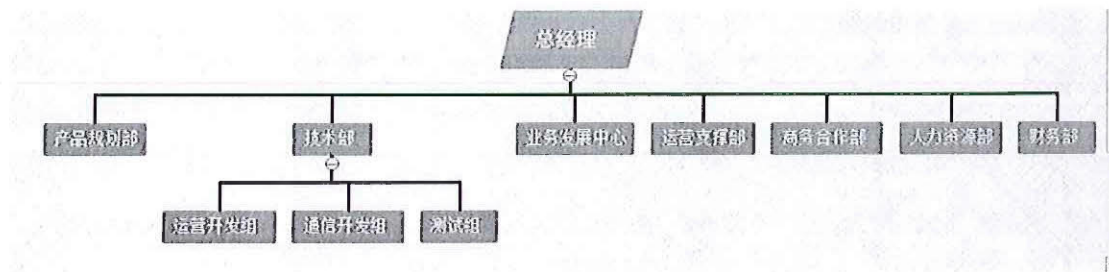
码号服务：帮助客户向工信部代申请 95 码号，把自身的 95 码号扩展租用给客户，帮助客户进行码号的二次落地，进一步降低资费。



呼叫中心产品：当前代理了第三方的呼叫中心产品，配合德久科技的云通信平台对外销售，后续计划自主研发呼叫中心产品。

4、公司组织架构及人员情况

(1) 公司组织架构



(2) 公司人员情况

部门分组	人数	占比 (%)
营销技术人员	10	42

部门分组	人数	占比 (%)
运营技术人员	6	25
仓储人员	2	8
客服人员	3	13
行政人员	1	4
财务人员	1	4
管理人员	1	4
合计	24	100

5、近一年及评估基准日资产负债、经营状况

近一年及评估基准日资产、负债、所有者权益情况（合并口径）：

单位：万

元

项目	2017年12月31日	2018年3月31日
资产总额	228.32	293.05
负债总额	162.60	349.84
所有者权益	65.72	-56.79

近一年及评估基准日经营情况（合并口径）：

万元

项目	年度	年度
主营业务收入	17.56	43.09
主营业务利润	-434.28	-122.52
净利润	-434.28	-122.52

上述财务数据已经广东正中珠江会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见《审计报告》（广会审字[2018]G18002600139号）。

对外投资情况：

被投资单位	投资额	投资比例
天津行健信通科技有限公司	55万元	100%

6、执行的会计政策及相关税率

企业以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照《企业会计准则—基本准则》和其他各项具体会计准则、应用指南及准则解释的规定进行确认和

计量,在此基础上,结合中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号——财务报告的一般规定》(2014年修订)的规定编制财务报表。重要会计政策及相关税率详见审计报告。

7、公司核心技术情况

A.软交换 FreeSWITCH

FreeSWITCH 的是一个跨平台的开源电话交换平台,具有很强的伸缩性。旨在为音频、视频、文字或任何其他形式的媒体,提供路由和互连通信协议。

B.分布式缓存 Redis

Redis 是一个开源的使用 ANSI C 语言编写、支持网络、可基于内存亦可持久化的日志型、Key-Value 数据库,并提供多种语言的 API。

Redis 应用于数据缓存。

C.分布式文件系统 FastDFS

FastDFS 是一个开源的轻量级分布式文件系统,它对文件进行管理,功能包括:文件存储、文件同步、文件访问(文件上传、文件下载)等,解决了大容量存储和负载均衡的问题。特别适合以文件为载体的在线服务,如相册网站、视频网站等等。

FastDFS 为互联网量身定制,充分考虑了冗余备份、负载均衡、线性扩容等机制,并注重高可用、高性能等指标,使用 FastDFS 很容易搭建一套高性能的文件服务器集群提供文件上传、下载等服务。

D.数据库 MYSQL

系统采用 MYSQL5.7 社区版,用来存储关系数据。并利用 MySQL 的高可靠性来保证系统数据的安全和高可用。

E.数据持久层框架 MyBatis

MyBatis 是支持普通 SQL 查询,存储过程和高级映射的优秀持久层框架。

MyBatis 消除了几乎所有的 JDBC 代码和参数的手工设置以及结果集的检索。MyBatis 使用简单的 XML 或注解用于配置和原始映射,将接口和 Java 的 POJOs (Plain Old Java Objects, 普通的 Java 对象)映射成数据库中的记录。

F.语音转换 TTS

TTS 是 Text To Speech 的缩写,即“从文本到语音”,是人机对话的一部分,让机器能够说话。TTS 技术有开源的和商业的,商业的有科大讯飞和百度。



G.智能话务路由 VOS

平台选用了 VOS3000 来对接运营商 SIP 线路。

VOS3000™ 是昆石网络技术有限公司针对中小等规模 VoIP 运营业务提供的支撑系统，除满足运营费率设定、套餐管理，账户管理、业终端管理、网关管理、数据查询、卡类管理、号码管理、系统管理等基本功能以外，系统还融合了 IVR 回拨直拨业务包，高性能媒体转发模块等附加模块，真正为您搭建一个稳定可靠的高性能运营系统。软交换采用 SIP/H323 协议互转核心，容量高达 5000 线并发能力。系统经过严格测试，可提供高效稳定可靠的电信级运营服务。

8、公司主要资质或专利证书

序号	资质证书	颁发机构	证书编号	颁发日期	有效期	证书所有者
1	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	中华人民共和国工业和信息化部	B2-20172948	2017年11月28日	2022年11月28日	广州德久信息科技有限公司
2	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	中华人民共和国工业和信息化部	B2-20171637	2017年7月19日	2022年7月19日	天津行健信通科技有限公司
3	中华人民共和国电信网码号资源使用证书	中华人民共和国工业和信息化部	[2017]00187-A02	2017年11月25日	2022年7月19日	天津行健信通科技有限公司

(三) 委托人与被评估单位关系

委托人拟对被评估单位实施股权收购。

二、关于经济行为的说明

根据广州市玄武无线科技股份有限公司 2018 年 4 月 25 日总经办会议决议，本次评估目的是为满足广州市玄武无线科技股份有限公司股权收购的需要，对广州德久信息科技有限公司股东全部权益投资价值进行估算，并发表专业意见。

三、关于评估对象和评估范围的说明

本次资产评估对象是股东全部权益，评估范围为评估对象涉及的广州德久信息科技有限公司的全部资产和负债，以及特定投资者在股权收购后投入的资金、市场渠道、客户关系等资产，包括广州德久信息科技有限公司截止 2018 年 3 月 31 日资产负债表反映的流动资产、长期投资、固定资产、无形资产及负债等，与委托人委托评估时的经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，其在评估基准日经审计的资产类型和账面金额列表如下。



资产类型	账面金额（万元）
流动资产	221.00
长期投资	55.00
固定资产	3.63
无形资产	5.16
长期待摊费用	8.27
资产合计	293.05
负债合计	349.77
净资产	-56.72

资产负债的类型、账面金额明细情况详见资产清查评估明细表。

上述账面金额，经广东正中珠江会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见《审计报告》（广会审字[2018]G18002600139号）。

主要资产状况：

1. 货币资金

货币资金账面值 148.50 万元，主要为企业用于日常经营所需的银行存款。

2. 应收账款

应收账款账面值 34.63 万元，主要是企业提供服务而向服务单位收取的款项。

3. 预付款项

预付款项账面值 13.87 万元，主要是企业预先支付给供应商的款项。

4. 其他应收款

其他应收款账面值 24.00 万元，主要是应向职工收取的各种借款、垫付款项。

5. 固定资产

电子设备 7 项，账面原值 4.60 万元，账面净值 3.63 万元，主要是放置在广晟大厦办公室的电脑。

6. 长期待摊费用

长期待摊费用账面值 8.27 万元，主要是广晟大厦办公室装修费以及阿里云公司域名。

7. 无形资产

外购软件 1 项，账面值 5.16 万元，为昆石 VOS 运营支撑系统软件。

8. 长期股权投资



被评估单位拥有对外长期股权投资共 1 项，是对天津市行健信通科技有限公司的投资，账面投资金额 550,000.00 元，占被投资单位股比 100%。基准日被投资单位未实缴注册资本，亦未正式经营。

被投资单位所持有经营资质如下：

序号	资质证书	颁发机构	证书编号	颁发日期	有效期	证书所有者
1	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	中华人民共和国工业和信息化部	B2-20171637	2017 年 7 月 19 日	2022 年 7 月 19 日	天津行健信通科技有限公司
2	中华人民共和国电信网码号资源使用证书	中华人民共和国工业和信息化部	[2017]00187-A02	2017 年 11 月 25 日	2022 年 7 月 19 日	天津行健信通科技有限公司

以上各项资产均由广州德久信息科技有限公司控制，各项资产均正常使用，没有重大毁损和明显不可收回情况。

四、关于评估基准日的说明

本次评估基准日定为：2018 年 3 月 31 日。

确定本评估基准日的主要理由是经与委托人商定后确认，以使评估基准日尽可能地接近评估目的的实现日期。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

对评估工作产生重大影响的事项。

(一) 应当说明曾经进行过清产核资或者资产评估的情况和调账情况。

(二) 应当逐一介绍影响生产经营活动和财务状况的重大合同、重大诉讼事项。

(三) 应当说明抵押、质押、担保及其或者有负债、或者有资产的性质、金额，及其对应资产负债情况。

(四) 账面未记录的资产负债的类型及其估计金额。

六、资产及负债清查情况、未来经营和收益状况的预测说明

(一) 列入清查范围的资产负债的种类、账面金额，产权状况，实物资产分布地点及特点

根据资产评估相关准则要求，由本公司财务部门负责按评估基准日资产负债表列示的资产和负债数额填报规定式样的资产评估清查明细表。

1、委托评估的资产类型及账面值情况：



项目	账面价值
流动资产	221.00
其中：货币资金	148.50
应收账款	34.63
预付款项	13.87
其他应收款	24.00
非流动资产	72.05
其中：长期股权投资	55.00
固定资产	3.63
无形资产	5.16
其中：土地使用权	-
长期待摊费用	8.27
资产合计	293.05
流动负债	349.77
非流动负债	-
负债合计	349.77
净资产（所有者权益）	-56.72

2、实物资产的分布情况及特点为：

实物资产主要为电子办公设备分布于公司各部门，净值为 3.63 万元。

3、清查工作计划

清查工作由财务部会同资产管理部共同组织实施，主要采取集中抽查盘点的形式。

主要负责人：陈迎及资产评估公司成立的资产评估项目小组

起止时间：2018 年 5 月 5 日至 2018 年 5 月 11 日。

清查地点：广州市天河区天河路 228 号之一 601

主要清查方法与措施：账账、账表、账实核对，现场勘察。

资产清查过程如下：

(1) 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“资产评估清查明细表”、“资产调查表”、“资料清单”及其填写



要求，进行登记填报。

(2) 评估人员审查各类资产评估清查明细表，检查有无填列不全、资产项目不明确现象，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估清查明细表有无漏项，根据调查核实的资料，对资产评估清查明细表进行完善。

(3) 依据资产评估清查明细表，评估人员对申报的现金、存货和固定资产等实物资产进行盘点和现场勘察。针对不同的资产性质及特点，采取不同的勘察方法。

(4) 收集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，并对评估范围内的设备、车辆和房地产的产权资料进行查验，对权属资料不完善、权属资料不清晰的情况，提请企业核实。

(5) 请企业有关业务人员协助对往来款、银行存款的函证。

现场调查工作如下：

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，对企业的经营业务进行调查，主要内容如下：

- (1) 了解企业的资本结构、人员规模和结构、年销售额；
- (2) 了解企业市场地位，企业在行业中的地位，主要客户、企业所占市场份额等；
- (3) 了解企业主要资产状况（房地产状况、主要设备状况、无形资产状况等）；
- (4) 了解企业债权、债务及回收情况；
- (5) 了解企业存货的核算方法，以及是否存在失效、变质、残损等情况；
- (6) 了解企业的产品构成，分析各业务对企业销售收入的贡献情况；
- (7) 了解企业历史年度收入、利润情况，分析收入、利润变化的主要原因；
- (8) 了解企业未来年度的经营计划、投资计划等；
- (9) 了解企业的税收及其他优惠政策；
- (10) 了解企业的溢余资产和非经营性资产的内容及其资产状况。

(二) 未来经营和收益状况的预测情况的说明

单位：万元

项目/年度	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年



项目/年度	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
一.营业收入	668.00	2,228.00	4,011.00	5,214.00	5,996.00	6,296.00
减: 营业成本	434.00	1,225.00	2,206.00	2,868.00	3,298.00	3,463.00
税金及附加	30.67	7.89	14.20	18.45	21.23	22.29
销售费用						
管理费用	653.95	994.64	1,225.46	1,378.43	1,469.21	1,513.79
财务费用	0.21	2.02	3.92	5.21	6.04	6.36
资产减值损失						
加: 公允价值变动收益						
投资收益						
二、营业利润	-450.83	-1.55	561.42	943.91	1,201.52	1,290.56
加: 营业外收入						
减: 营业外支出						
其中: 非流动资产处置损失						
三.利润总额	-450.83	-1.55	561.42	943.91	1,201.52	1,290.56
减: 所得税费用				124.04	300.38	322.64
四.净利润	-450.83	-1.55	561.42	819.87	901.14	967.92
加: 付息债务的增加(减少)						
加: 折旧与摊销	4.48	13.01	17.16	21.53	22.47	26.71
减: 营运资金增加	179.83	483.30	653.82	441.33	286.87	109.97
减: 资本性支出(资本金追加)	45.80	20.00	31.00	22.00	8.60	45.20
五.自由现金流量	-671.98	-491.84	-106.24	378.07	628.14	839.46

七、提交评估公司的资料清单

- 1、资产评估明细申报表
- 2、相关经济行为的文件
- 3、公司营业执照、验资报告、2017年度审计报告
- 4、评估基准日2018年3月31日会计报表、审计报告
- 5、重大合同、协议等



(此页无正文)

委托人（盖章）：



法定代表人（签字）：



被评估单位（盖章）：



法定代表人（签字）：

周吉星

年 月 日



第三部分 资产评估说明

一、评估对象与评估范围说明

(一) 评估对象与评估范围内容

本次评估对象为广州德久信息科技有限公司于评估基准日的股东全部权益。

具体评估范围为广州德久信息科技有限公司于评估基准日的全部资产及负债，以及特定投资者在股权收购后投入的市场渠道、客户关系等无形资产。其中资产总额账面值 293.05 万元，负债总额账面值 349.77 万元，所有者权益账面值-56.72 万元。具体内容列表如下：

资产评估范围申报汇总表

金额单位：人民币万元

项目	账面价值
流动资产	221.00
其中：货币资金	148.50
应收账款	34.63
预付款项	13.87
其他应收款	24.00
非流动资产	72.05
其中：长期股权投资	55.00
固定资产	3.63
无形资产	5.16
其中：土地使用权	-
长期待摊费用	8.27
资产合计	293.05
流动负债	349.77
非流动负债	-
负债合计	349.77
净资产（所有者权益）	-56.72

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的对象和范围一致。本次纳入评估范围

的资产、负债评估账面值已经广东正中珠江会计师事务所进行审计，并出具了广会审字[2018]G18002600139 号的审计报告。

（二）实物资产的分布情况及特点

实物资产主要为电子办公设备分布于公司各部门，净值为 3.63 万元。

（三）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业拥有的账面有记录的无形资产情况如下所示：

序号	无形资产名称和内容	取得日期	法定/预计使用年限	尚可使用年限	账面价值	备注
1	昆石 VOS3000 VOIP 运营支撑系统软件 V2.1	2018 年 3 月	10	9.92	51,566.67	
合 计					51,566.67	

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

1、组织、实施时间等计划：

阶段	时间安排	主要任务	措施	人员分工
第一阶段 组织落实	2018年5月3日	落实评估人员明确分工、职责	召开会议、落实任务	项目经理
第二阶段 自查阶段	2018年5月3日	明确委托人和被评估单位责任人、自查要求；填制清查评估明细表	按资产评估相关准则的规定进行布置，对委托人自查进行指导	企业负责人 项目经理
第三阶段 清查阶段	2018年5月5日-2018年5月11日	核实各类资产清查评估明细表上列示的全部数字的客观性、真实性、合法性	按资产评估相关准则要求，评估人员按分工逐一清查核实	全体 评估人员
第四阶段 分析汇总	2018年5月11日	检查资产清查的广度与深度是否符合评估的要求，是否与经济行为所涉及的资产一致。编写清查说明	各专业小组汇报清查结果并对清查差异作出说明；收集证据，佐证清查结果	全体 评估人员

2、资产清查的主要过程

(1) 组织落实

2018年5月3日评估组各专业主要负责人3人进入现场，在辅导企业填表的同时，对企业的组织机构、填表单位数量及资产分布情况进行了解，和企业共同制定了详细的现场清查实施计划。根据计算机软件及硬件企业的资产特点，资产清查分成流动资产、机器设备和房地产评估小组，在企业相关人员的配合下分别对各类资产进行了清查。评估组清查核实工作从2018年5月5日开始，2018年5月11日结束。清查工作结束后，各小组均提交了清查核实及现场勘察作业工作成果。

自评估人员全部抵达现场后，首先按专业分组对评估明细表进行初步审核，再根据资产分布情况，分别成立若干组进行现场清查核实。为便于安排，对各专业组勘查地点相同的进行混合编组。

(2) 企业自查

评估小组根据委托单位确定的委估资产范围提出了企业自查的要求，由被评估单位按资产评估相关准则的规定要求填报各类资产、负债清查评估明细表，并根据所填报的明细表逐项进行自查。

(3) 清查核实

①指导企业相关人员首先进行资产清查与收集，准备应向评估机构提供的资料；

先期派遣专家，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“资产评估明细表”、“评估调查表”及其填写要求、资料清单，细致准确的登记填报，对被评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初步审查被评估单位提供的资产评估明细表

评估人员通过翻阅有关资料及图纸，了解涉及评估范围内具体对象的详细状况。然后仔细阅读各类资产评估明细表，初步检查有无填项不全、错填、资产项目不明确，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估明细表有无漏项等。

③现场实地勘察

依据资产评估明细表、评估调查表，对申报资产进行现场勘察。

④补充、修改和完善资产评估明细表

根据现场实地勘察结果，进一步完善资产评估明细表，以做到“表”“实”相符。

⑤核实产权证明文件

对评估范围内的固定资产的产权进行调查，查验产权证明文件。

(4) 汇总调整

评估小组对委估资产和负债清查核实后汇总分析各科目的清查核实情况，确定清查核实结果是否与账面记录存在差异，确定是否存在产权不清晰的资产，最后根据现场实地勘察结果，进一步完善资产评估清查明细表，以做到“表”“实”相符。

(二) 影响资产核实的事项及处理方法

本次评估无影响资产核实的事项。

(三) 核实结论

广州德久信息科技有限公司具有完整的财产管理和财务核算制度。各相关资产管理部门及管理人员严格遵守管理制度，对各项财产的收、发、领、退做到手续齐全，计量准确。

固定资产管理部门对固定资产的增加、减少、修理、更新都严格遵守管理制度，企业内部的固定资产调拨须经设备管理部门批准，购入、更新固定资产需由计划部门下达计划，出售固定资产须经主管负责人审核。

企业对其他资产的核算能够严格执行相关会计制度，核算手续完备，账证、账表、账实相符。

清查结果如下：

金额单位：人民币万元

项目	账面价值
流动资产	221.00
其中：货币资金	148.50
应收账款	34.63
预付款项	13.87
其他应收款	24.00
非流动资产	72.05
其中：长期股权投资	55.00
固定资产	3.63
无形资产	5.16
其中：土地使用权	-
长期待摊费用	8.27
资产合计	293.05
流动负债	349.77
非流动负债	-
负债合计	349.77
净资产（所有者权益）	-56.72

三、收益法评估技术说明

(一) 评估对象

本次评估对象是广州德久信息科技有限公司（以下简称“德久科技”）股东全部权益。

(二) 收益法的应用前提及选择理由和依据

1. 收益法的定义和原理

收益法是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。收益法虽没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价格，但它是从决定资产现行市场价值的基本依据--资产的预期获利能力的角度评价资产，符合对资产的基本定义。

2. 收益法的应用前提

由于企业价值可以体现为企业在特定时期、地点和条件约束下所具有的持续获利能力，企业价值评估可以企业的获利能力为核心，综合考虑影响企业获利能力的各种因素以及企业面临的各种风险进行评估。因此，企业价值评估中的收益法，是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。其应用必须具备三个前提：

- (1) 企业的未来预期收益可以预测并可以用货币衡量；
- (2) 企业预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币衡量；
- (3) 企业预期获利年限可以预测。

根据被评估企业成立时间的长短、历史经营情况，尤其是经营和收益稳定状况、未来收益的可预测性，可适用于采用收益法进行评估。收益法中常用的两种具体方法是收益资本化法和未来收益折现法。本项目由于企业的预期收益是不等额的，所以，以下企业价值评估的收益法均是指采用未来收益折现法。

3. 收益法选择的理由和依据

评估人员从企业总体情况、本次评估目的、企业财务报表分析及收益法参数的可选取等四个方面对本评估项目能否采用收益法作出适用性判断。

(1) 总体情况判断

- 1) 被评估企业具备充足的经营性资产，具备持续经营条件。

2) 被评估企业能够用货币衡量其未来收益，表现为企业营业收入能够以货币计量的方式流入，相匹配的成本费用能够以货币计量的方式流出，其他经济利益的流入流出也能够以货币计量，因此企业整体资产的获利能力所带来的预期收益能够用货币衡量。

3) 被评估企业承担的风险能够用货币衡量。企业的风险主要有行业风险、经营风险和财务风险，这些风险都能够用货币衡量。

(2) 评估目的判断

本次评估目的是为广州市玄武无线科技股份有限公司拟实施股权收购进行提供价值参考，要对其股东全部权益的公允价值予以反映，以整体的获利能力来体现被评估企业的股东全部权益价值。

(3) 财务资料判断

被评估企业具有较为完整的财务会计核算资料，企业经营正常、管理完善，会计报表经过审计机构审计认定，企业获利能力是可以合理预期的。

(4) 收益法参数的可选取判断

目前国内资本市场已经有了长足的发展，相关贝塔系数、无风险报酬率、市场风险报酬等资料能够较为方便的取得，采用收益法评估的外部条件较成熟，同时采用收益法评估也符合国际惯例。

综合以上四方面因素的分析，评估人员认为本次评估项目在理论上和操作上可以采用收益法。

4. 收益法计算模型

采用收益法评估的企业价值(PV)一般可分为三部分：

- (1) 企业达到稳定发展状态前各期预期收益的折现值(PV1)；
- (2) 企业达到稳定发展状态后持续经营各期预期收益的折现值(PV2)；
- (3) 企业终止经营时的清算价值的折现值(PV3)。

其中：

$$PV1 = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i}; \quad PV2 = \frac{R_n(1+g)}{(r-g)} \left[\frac{1}{(1+r)^n} - \frac{(1+g)^{m-n}}{(1+r)^m} \right]; \quad PV3 = \frac{R_E}{(1+r)^m}$$

$$PV = PV1 + PV2 + PV3$$

式中各项参数分别为：

i: 评估基准日后距离评估基准日的时间间隔，单位为年；

n: 企业预计达到稳定发展的时点距评估基准日的时间间隔；

m: 企业预计经营终止时点距评估基准日的时间间隔;

R_i: 企业在距评估基准日 i 年的时点的预期收益估测值;

g: 企业达到稳定发展后预期收益的估计年增长率;

RE: 企业经营终止时的清算价值;

r: 与预期收益匹配的折现率。

一般地, 当假设企业永续经营时, 企业价值评估计算模型简化为:

$$PV = PV1 + PV2 = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n(1+g)}{(r-g)(1+r)^n}$$

5. 收益法评估企业价值基本步骤

(1) 收集并分析被评估企业的信息资料和与被评估企业相关的其他信息资料。

(2) 根据评估对象、所选择的价值类型和评估方法等相关条件, 在与委托方和相关当事方协商并获得有关信息的基础上, 采用适当的方法, 对被评估企业和参考企业的财务报表中对评估过程和评估结论具有影响的相关事项进行必要的分析调整, 以合理反映企业的财务状况和盈利能力。

(3) 根据企业的资产配置和使用情况, 以及未来业务发展的设想对企业评估基准日资产负债进行分析, 将其分为以下两类, 并确定采用收益法评估的范围:

- 1) 经营性资产、负债;
- 2) 非经营性资产、负债和溢余资产。

收益法评估不包含第(2)类资产、负债。

(4) 对于不纳入收益法评估范围的第(2)类资产负债在适当及切实可行的情况下进行单独分析和评估。

(5) 对纳入收益法评估的资产、负债的预期收益进行界定, 确定采用现金流量、各种形式的利润或现金红利等的预期收益口径。

从委托方或相关当事方获取被评估企业未来经营状况和收益状况的预测, 研究与企业经营和收益分配相关的宏观因素、行业因素、企业个别因素等影响因素, 并进行必要的分析、判断和调整, 并对预测趋势与被评估企业现实情况存在重大差异的原因及其合理性进行分析。

根据被评估企业经营状况和发展前景以及被评估企业所在行业现状及发展前景, 合理确定收益预测期间, 并恰当考虑预测期后的收益情况及相关终值的计算。

综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资回报率、加权平均资金成本等资本市场

相关信息和被评估企业、所在行业的特定风险等因素，合理确定资本化率或折现率。

将收益法各项参数代入计算模型，计算得出收益法评估值。

(6) 将收益法评估值与未纳入收益法评估范围的第(2)类资产、负债的评估值汇总得出企业价值总评估值。

(7) 在被评估单位投资并购整合后的股东全部权益价值的基础上扣除特定投资者投入资产的市场价值及并购整合成本，得出被评估单位股东全部权益的投资价值。

(三) 主要评估依据

1. 《中华人民共和国公司法》(2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过《关于修改〈中华人民共和国海洋环境保护法〉等七部法律的决定》，2013年12月28日中华人民共和国主席令第八号公布)；

2. 《中华人民共和国资产评估法》(中华人民共和国第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议于2016年7月2日通过)；

3. 《中华人民共和国会计法》(2017年11月4日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议《关于修改〈中华人民共和国会计法〉等十一部法律的决定》第二次修正)；

4. 《企业会计准则—基本准则》(财政部令第33号，2006年颁布(新准则))；

5. 《中华人民共和国增值税暂行条例》(2016年2月6日中华人民共和国国务院令 第666号发布)；

6. 《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》(2011年10月28日财政部、国家税务总局令第65号修订和公布)；

7. 《关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》(财税〔2008〕170号)；

8. 财政部税务总局关于调整增值税税率的通知(财税〔2018〕32号)；

9. 《资产评估准则—基本准则》(财资[2017]43号)

10. 《资产评估职业道德准则》(中评协[2017]30号)；

11. 《资产评估执业准则——评估程序》(中评协[2017]31号)；

12. 《资产评估执业准则——评估报告》(中评协[2017]32号)；

13. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》(中评协[2017]33号)；

14. 《资产评估执业准则——资产评估档案》(中评协[2017]34号)；

15. 《资产评估执业准则——利用专家工作及报告》(中评协[2017]35号)；

16. 《资产评估执业准则——企业价值》(中评协[2017]36号)；

17. 《资产评估执业准则——无形资产》（中评协[2017]37号）；
18. 《资产评估执业准则——机器设备》（中评协[2017]39号）；
19. 《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协[2017]46号）；
20. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2017]47号）；
21. 《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协[2017]48号）；
22. 《企业会计制度》（财政部财会[2005]25号文）；
23. 国家统计局《中国经济景气月报》相关统计数据；
24. 国务院国有资产监督管理委员会统计评价局最新《企业绩效评价标准》；
25. 中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）公布的债券交易资料；
26. 中国人民银行颁布的金融机构存贷款利率；
27. 相关上市公司公开信息资料；
28. 上海万得信息技术有限公司的统计资料（WIND资讯）；
29. 国家有关部门发布的统计资料和技术标准资料；
30. 企业提供的资产负债表、损益表、资产评估明细表等有关申报资料及其他评估相关资料；
31. 企业提供的有关经营预测资料及财务会计报表、其他财务经营资料；
32. 委托人提供的《广州市玄武无线科技股份有限公司向广州德久信息科技有限公司收购股权项目可行性研究报告》（投资并购计划）；
33. 评估人员现场勘查、核实及市场调查资料；
34. 评估基准日资产清查申报明细表；
35. 广东正中珠江会计师事务所提供的广会审字[2018]G18002600139号审计报告；
36. 《企业并购投资价值评估指导意见（征求意见稿）》（中评协〔2018〕5号）。

(四) 主要评估假设与前提

1. 国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势 无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。
2. 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。
3. 假设公司的经营者是负责的，并且公司管理层有能力担当其职务。
4. 除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规。
5. 假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所 采用的会计政策在重要方面基本一致。

6. 假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。
7. 有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。
8. 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。
9. 假设基准日其被评估单位即按特定投资者的投资并购计划经营，经营情况按其预期计划实施。
10. 假设被评估单位引入的新投资者有能力对企业发展所需的市场渠道、客户资源等提供支持，通过该特定投资者的支持，被评估单位能顺利完成其提供的收益预测。

(五) 宏观经济分析

宏观经济因素：

今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，按照推动高质量发展要求，围绕建设现代化经济体系，狠抓政策落实，国民经济延续稳中向好发展态势，转型升级稳步推进，质量效益不断提升，经济运行开局良好。

初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.8%。分产业看，第一产业增加值 8904 亿元，同比增长 3.2%；第二产业增加值 77451 亿元，增长 6.3%；第三产业增加值 112428 亿元，增长 7.5%。

1. 农业生产形势较好

一季度，猪牛羊禽肉产量 2316 万吨，同比增长 1.8%；其中，猪肉产量 1543 万吨，增长 2.1%。生猪存栏 41523 万头，同比下降 1.2%；生猪出栏 19983 万头，增长 1.9%。3 月份全国主要农区气候条件总体有利，大部分农区日照和墒情适宜，春耕春播进展顺利。

2. 工业生产总体稳定

一季度，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.8%，增速比 1-2 月份回落 0.4 个百分点，与上年同期持平。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 7.9%，集体企业增长 0.1%，股份制企业增长 7.0%，外商及港澳台商投资企业增长 5.5%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 0.9%，制造业增长 7.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 10.8%。新行业新产品迅速发展。高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长 11.9% 和 8.8%，分别快于规模以上工业 5.1 和 2.0 个百分点。集成电路产量同比增长 15.2%，新能源汽车增长 139.4%，工业机器人增长 29.6%。规模以上工业企业产销率达

到 97.9%，比上年同期提高 0.3 个百分点。3 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，环比增长 0.33%。3 月份，制造业采购经理指数为 51.5%，比上月提高 1.2 个百分点。

1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9689 亿元，同比增长 16.1%；规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.1%，比上年同期提高 0.33 个百分点。

3. 服务业较快增长

一季度，全国服务业生产指数同比增长 8.1%，增速比 1-2 月份加快 0.1 个百分点，比上年同期回落 0.2 个百分点。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业保持较快增长。3 月份，全国服务业生产指数同比增长 8.3%，比 1-2 月份加快 0.3 个百分点，与上年同期持平。1-2 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 14.1%，比上年同期加快 0.7 个百分点。

3 月份，服务业商务活动指数为 53.6%，比上月小幅回落 0.2 个百分点，但仍高于上年均值。铁路运输业、航空运输业、邮政快递业、电信广播电视和卫星传输服务、互联网软件信息技术服务、货币金融服务、资本市场服务、保险业等行业商务活动指数均位于 55.0% 及以上的较高景气区间。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 60.1%，连续 10 个月高于 60.0%。

4. 民间投资增速加快

一季度，全国固定资产投资（不含农户）100763 亿元，同比增长 7.5%，增速比 1-2 月份回落 0.4 个百分点，比上年同期回落 1.7 个百分点。其中，民间投资 62386 亿元，增长 8.9%，比 1-2 月份加快 0.8 个百分点，比上年同期加快 1.2 个百分点。分产业看，第一产业投资 2900 亿元，增长 24.2%；第二产业投资 35813 亿元，增长 2.0%，其中制造业投资增长 3.8%；第三产业投资 62050 亿元，增长 10.0%，其中基础设施投资增长 13.0%。高技术制造业投资同比增长 7.9%，增速比全部投资快 0.4 个百分点。从环比看，3 月份固定资产投资（不含农户）比上月增长 0.57%。

5. 商品房待售面积继续减少

一季度，全国房地产开发投资 21291 亿元，同比增长 10.4%，增速比 1-2 月份加快 0.5 个百分点，比上年同期加快 1.3 个百分点，其中住宅投资增长 13.3%。房屋新开工面积 34615 万平方米，同比增长 9.7%，其中住宅新开工面积增长 12.2%。全国商品房销售面积 30088 万平方米，增长 3.6%，其中住宅销售面积增长 2.5%。全国商品房销售额 25597 亿元，增长 10.4%，其中住宅销售额增长 11.4%。房地产开发企业土地购置面积 3802 万平方米，同比增长 0.5%。3 月末，全国商品房待售面积 57329 万平方米，比上月末减少

1138 万平方米。一季度，房地产开发企业到位资金 36770 亿元，同比增长 3.1%。

6. 市场销售持续活跃

一季度，社会消费品零售总额 90275 亿元，同比增长 9.8%，增速比 1-2 月份加快 0.1 个百分点，比上年同期回落 0.2 个百分点。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 77096 亿元，增长 9.7%；乡村消费品零售额 13179 亿元，增长 10.7%。按消费类型分，餐饮收入 9711 亿元，增长 10.3%；商品零售 80564 亿元，增长 9.8%。消费升级类商品销售增长较快，限额以上单位化妆品类、家用电器和音像器材类商品同比分别增长 16.1% 和 11.4%，分别比上年同期加快 6.2 和 3.4 个百分点。3 月份，社会消费品零售总额同比增长 10.1%，比 1-2 月份加快 0.4 个百分点，环比增长 0.73%。

一季度，全国网上零售额 19318 亿元，同比增长 35.4%，比上年同期加快 3.3 个百分点。其中，实物商品网上零售额 14567 亿元，增长 34.4%，占社会消费品零售总额的比重为 16.1%，同比提高 3.7 个百分点；非实物商品网上零售额 4751 亿元，增长 38.7%。

7. 贸易顺差大幅收窄

一季度，货物进出口总额 67516 亿元，同比增长 9.4%。其中，出口 35389 亿元，增长 7.4%；进口 32127 亿元，增长 11.7%。进出口相抵，顺差 3262 亿元，比上年同期收窄 21.8%。贸易方式结构进一步优化，一般贸易进出口增长 13.2%，占进出口总额的 58.3%，比上年同期提高 2.0 个百分点。机电产品仍为出口主力，机电产品出口增长 9.5%，占出口总额的 59.4%。对前三大贸易伙伴进出口保持增长，我国对欧盟、美国和东盟进出口分别增长 8.2%、6.3% 和 13.7%；与部分“一带一路”共建国家进出口增势较好，对俄罗斯、波兰和哈萨克斯坦等国进出口分别增长 20.5%、16.6% 和 16.2%。3 月份，进出口总额 22453 亿元，同比下降 2.5%。其中，出口 11078 亿元，下降 9.8%；进口 11375 亿元，增长 5.9%。

一季度，规模以上工业企业实现出口交货值 27145 亿元，同比增长 7.6%。3 月份，规模以上工业企业实现出口交货值 10016 亿元，增长 4.0%。

8. 市场物价涨势温和

一季度，全国居民消费价格同比上涨 2.1%，涨幅比 1-2 月份回落 0.1 个百分点，比上年同期扩大 0.7 个百分点。其中，城市上涨 2.2%，农村上涨 2.0%。分类别看，食品烟酒价格同比上涨 1.9%，衣着上涨 1.2%，居住上涨 2.4%，生活用品及服务上涨 1.6%，交通和通信上涨 0.7%，教育文化和娱乐上涨 2.2%，医疗保健上涨 6.0%，其他用品和服务上涨 1.4%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 1.1%，猪肉价格下降 9.9%，鲜菜价格

上涨 6.6%。3 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.1%，涨幅比上月回落 0.8 个百分点，环比下降 1.1%。

一季度，全国工业生产者出厂价格同比上涨 3.7%，涨幅比 1-2 月份回落 0.3 个百分点，比上年同期回落 3.7 个百分点。3 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 3.1%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点，环比下降 0.2%。一季度，全国工业生产者购进价格同比上涨 4.4%；3 月份同比上涨 3.7%，环比下降 0.3%。

9. 就业形势总体稳定

1 至 3 月份，全国城镇调查失业率分别为 5.0%、5.0% 和 5.1%，分别比上年同月下降 0.2、0.4 和 0.1 个百分点；31 个大城市城镇调查失业率分别为 4.9%、4.8% 和 4.9%，分别比上年同月下降 0.1、0.2 和 0.1 个百分点。一季度末，外出务工农村劳动力总量 17441 万人，比上年同期增加 188 万人，增长 1.1%。

10. 居民收入稳步增长

一季度，全国居民人均可支配收入 7815 元，同比名义增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 6.6%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 10781 元，扣除价格因素实际增长 5.7%；农村居民人均可支配收入 4226 元，扣除价格因素实际增长 6.8%。城乡居民人均收入倍差 2.55，比上年同期缩小 0.02。全国居民人均可支配收入中位数 6580 元，同比名义增长 8.5%。

11. 转型升级成效明显

供给侧结构性改革扎实推进。一季度，全国工业产能利用率为 76.5%，比上年同期提高 0.7 个百分点。去库存成效突出，3 月末商品房待售面积同比下降 16.7%。去杠杆成效持续显现，2 月末规模以上工业企业资产负债率为 56.3%，同比下降 0.8 个百分点。实体经济成本继续降低，1-2 月份规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 83.98 元，同比减少 0.33 元。短板领域投资快速增长，一季度生态保护和环境治理业、公共设施管理业、农业投资同比分别增长 34.2%、13.4% 和 25.4%，分别快于全部投资 26.7、5.9 和 17.9 个百分点。

经济结构继续优化。一季度，第三产业增加值对国内生产总值增长的贡献率为 61.6%，高于第二产业 25.5 个百分点。最终消费支出对经济增长的贡献率为 77.8%，高于资本形成总额 46.5 个百分点。新动能快速成长。一季度，全国新登记企业 132.3 万户，同比增长 5.4%，日均新登记企业 1.47 万户。工业战略性新兴产业增加值同比增长 9.6%，比规模以上工业快 2.8 个百分点。绿色发展稳步推进。一季度，单位国内生产总值能耗

同比下降 3.2%。

总的来看，一季度国民经济延续稳中有进、稳中向好的发展态势，支撑经济迈向高质量发展的有利条件不断积累增多，为全年经济稳定健康发展打下良好基础。但也要看到，国际环境不确定性上升，国内发展不平衡不充分问题仍然突出，改革发展任务艰巨。下阶段，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的十九大和中央经济工作会议精神，按照政府工作报告部署，坚持稳中求进工作总基调，落实新发展理念，深化供给侧结构性改革，大力实施创新驱动，进一步扩大改革开放，增强发展内生动力，引导稳定预期，推动经济持续健康发展。

被评估企业所在行状况及发展前景分析：

云通信（Cloud Communications），基于云计算商业模式应用的通信平台服务。各个通信平台软件都集中在云端，且互通兼容，用户只要登录云通信平台，就不需要单独登录软件，新消息更加直观和方便，放在云端的企业通讯录也完全实现了各平台的互通。

云通信正在成为时代主流，首先，需求的消费化是云通信时代来临的主要动力；其次，用户体验的增强和无缝移动性的改进，彻底改变了人们使用的设备、通信方式和通信场所；第三，社交媒体作为一种流行现象，也定义了一种全新的通信方式；第四，现代通信技术的灵活部署能力让人们都能选择自己喜欢的通信分配和消费；最后，可靠性和安全性也是从企业客户到普通消费者信任云应用的原因。

现阶段，云通信行业提供的信息服务种类主要包括短信、流量、语音等。企业短信服务涵盖客户服务、移动办公、移动商务、移动金融等业务环节，客户服务方式包括用户身份验证、提醒通知、信息确认等触发类信息传输；物联流量服务主要是为物联网设备提供底层通信支持，以及流量管理、设备管理等；企业语音主要是作为企业短信的补充应用，提供用户身份验证、提醒通知、信息确认等信息务。

近年来，受益于国家产业政策的大力支持以及云计算技术的普及，传统企业对云通信的需求快速上升，行业市场规模发展呈现爆炸性增长趋势。总体而言，云通信行业在我国大致经历了以下几个发展阶段：



资料来源：公开资料整理

(1) 探索期 (2006 年-2008 年)

2006 年 8 月，Google 首席执行官埃里克·施密特 (Eric Schmidt) 首次提出“云计算”的概念，由此拉开了云计算产业发展的帷幕。阶段内，云计算概念刚刚被引入中国，按需租赁的云服务模式开始冲击业界，中国市场产生了第一批云通信创新企业。但是由于企业客户对云通信的接受度不够，云服务商业模式所需的基础设施资源也尚未完善，且传统通信厂商牢牢掌握着销售、推广、通信等资源，诸多因素导致云通信市场在这个阶段遭遇了严重的困难。

(2) 市场启动期 (2009 年-2014 年)

阶段内，移动互联网获得了高速发展，中国的移动通信网络逐渐从 2G 过渡到 3G，智能手机、平板电脑等智能移动终端逐渐普及，终端群体所产生的信息流大增。同时，电商产业迎来快速增长期，新经济企业服务覆盖面不断扩充、服务种类日趋增多，APP 等智能应用的数量呈现出爆发式增长态势，新经济企业服务对全天候、全方位的通信服务的需求持续增长。这些均为云通信行业的发展创造了良好的条件。此外，云服务基础设施资源得到进一步完善，云通信企业得以将注意力集中到产品开发上面，降低了自建互联网数据中心和运维成本，提升了服务质量。

然而，由于移动通信网络和智能移动终端的发展仍然缓慢，云通信企业提供的信息服务类型仍以短信服务为主，流量、语音等数据信息服务的发展相对滞后。阶段内，云

通信行业年产值持续走高，部分规模大、效益好的龙头企业开始在行业内涌现。

(3) 高速发展期（2015 年至今）

阶段内，中国智能移动终端快速发展、普及，移动通信网络基本实现 3G 和 4G 的全覆盖，在硬件基础上已经非常成熟。云通信行业呈现出短信服务、流量服务、语音服务等共同快速增长的特点。消费升级的背景下，云计算等大数据技术得以网络化普及，提升了新经济企业对于信息的处理能力，进而更好地让云通信平台为企业提供服务。

(六) 企业经营、资产、财务分析

1. 概况

名称：广州德久信息科技有限公司

类型：有限责任公司（自然人投资或控股）

住所：广州市天河区天河路 228 号之一 601（仅限办公用途使用）

法定代表人：罗志坚

注册资本：壹仟万元整

成立日期：2017 年 01 月 04 日

营业期限：2017 年 01 月 04 日至长期

经营范围：软件批发；软件零售；软件开发；信息技术咨询服务；计算机技术开发、技术服务；信息系统集成服务；电子产品设计服务。

2. 企业简介及历史沿革

广州德久信息科技有限公司（以下简称“德久科技”）是国内云通信服务提供商之一。d9cloud 是德久科技旗下的语音系列产品。基于“云”化理念，d9cloud 自主开发了 cPaaS 平台，将传统运营商的通信能力封装成 API 接口，各企业开发者只需通过接口调用，即可为自家业务接入语音验证码、语音通知、隐号通话、点击通话、呼叫中心等不同场景下的通信能力。

广州德久信息科技有限公司于 2017 年 1 月 4 日成立，注册资本人民币 1000 万元。公司设立时的股权结构如下：

序号	股东	出资额（元）	出资比例(%)	出资方式
1	黄云勇	1,500,000.00	15.00	货币出资
2	叶楚森	8,000,000.00	80.00	货币出资
3	郭永树	500,000.00	5.00	货币出资
合计		10,000,000.00	100.00	

2017 年 5 月 19 日，德久科技召开股东会，同意叶楚森将其持有公司的 70% 股权以

700 万元转让给张炜、将其持有公司的 10% 股权以 100 万元转给罗志坚；同意郭永树将其持有公司的 5% 股权以 50 万元转让给罗志坚；同意黄云勇将其持有公司的 15% 股权以 150 万元转让给罗志坚。

本次股权转让后，公司的股权结构如下：

序号	股东	变更前		本次变动	变更后		出资方式
		出资额（元）	出资比例（%）		出资额（元）	出资比例（%）	
1	黄云勇	1,500,000.00	15.00	-1,500,000.00			货币出资
2	叶楚森	8,000,000.00	80.00	-8,000,000.00			货币出资
3	郭永树	500,000.00	5.00	-500,000.00			货币出资
4	张炜			7,000,000.00	7,000,000.00	70.00	货币出资
5	罗志坚			3,000,000.00	3,000,000.00	30.00	货币出资
合计		10,000,000.00	100.00		10,000,000.00	100.00	

3. 截止评估基准日，被评估单位股东出资及占股比例如下：

投资方名称	出资额（元）	持股比例
张炜	7,000,000.00	70.00
罗志坚	3,000,000.00	30.00
合计	10,000,000.00	100.00

4. 近年资产、损益状况

企业前 1 年和评估基准日合并报表的资产状况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2017-12-31	2018-3-31
货币资金	119.72	148.50
应收账款	-	34.63
预付账款	9.00	13.87
其他应收款	30.69	24.00
流动资产合计	159.41	221.00
固定资产	3.99	3.63
无形资产	-	5.16
商誉	55.00	55.00
长期待摊费用	9.92	8.27
非流动资产合计	68.91	72.05
资产合计	228.32	293.05
流动负债合计	162.60	349.84

项目	2017-12-31	2018-3-31
非流动负债合计	-	-
负债合计	162.60	349.84
所有者权益合计	65.72	-56.79

企业 2017 年和 2018 年 1-3 月合并报表的损益状况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2017 年度	2018 年 1-3 月
主营业务收入	17.56	43.09
减：主营业务成本	33.12	28.74
税金及附加	1.04	-
销售费用	-	-
管理费用	417.46	136.62
财务费用	-0.10	-0.04
资产减值损失	0.31	0.28
营业利润	-434.28	-122.52
加：营业外收入	-	-
减：营业外支出	-	-
利润总额	-434.28	-122.52
减：所得税费用	-	-
净利润	-434.28	-122.52

企业 2017 年和 2018 年 1-3 月合并报表的现金流量状况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2017 年度	2018 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量		
销售商品、提供劳务收到的现金	25.02	16.09
收到的税费返还		
收到的其他与经营活动有关的现金	9.65	10.23
现金流入小计	34.67	26.32
购买商品、接受劳务支付的现金	49.59	23.75
支付给职工以及为职工支付的现金	280.69	144.48
支付的各项税费	1.19	0.37
支付的其他与经营活动有关的现金	93.75	23.69

项目	2017 年度	2018 年 1-3 月
现金流出小计	425.23	192.29
经营活动产生的现金流量净额	-390.56	-165.97
二、投资活动产生的现金流量		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收到的现金净额		
现金流入小计	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	17.72	5.25
投资支付的现金	30.00	-
现金流出小计	47.72	5.25
投资活动产生的现金流量净额	-47.72	-5.25
三、筹资活动产生的现金流量		
吸收投资所收到的现金	500.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	58.00	200.00
现金流入小计	558.00	200.00
偿还债务所支付的现金		
分配股利、利润和偿还利息所支付的现金		
现金流出小计	-	-
筹资活动产生的现金流量	558.00	200.00
四、现金及现金等价物净增加额	119.72	28.78
加：期初现金及现金等价物余额	-	119.72
五、期末现金及现金等价物余额	119.72	148.50

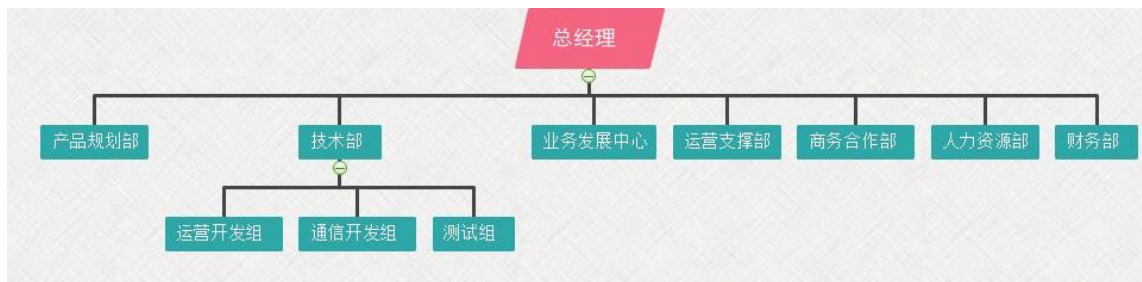
注：表中 2017 年数据及评估基准日账面值广东正中珠江会计师事务所进行审计，并出具了广会审字[2018]G18002600139 号的审计报告。

5. 被评估单位长期投资——天津行健信通科技有限公司概况：

天津行健信通科技有限公司于 2017 年 5 月 9 日成立的有限责任公司（法人独资），注册资本 1000 万元，由广州德久信息科技有限公司出资组建，出资比例 100%。评估基准日总资产为 0 元，总负债为 750.00 元，净资产-750.00 元，以上数据已经广东正中珠江会计师事务所审计。

6. 经营管理架构、核心技术等经营管理状况。

(1) 经营管理架构



(2) 核心技术情况

H.软交换 FreeSWITCH

FreeSWITCH 的是一个跨平台的开源电话交换平台，具有很强的伸缩性。旨在为音频、视频、文字或任何其他形式的媒体，提供路由和互连通信协议。

I.分布式缓存 Redis

Redis 是一个开源的使用 ANSI C 语言编写、支持网络、可基于内存亦可持久化的日志型、Key-Value 数据库，并提供多种语言的 API。

Redis 应用于数据缓存。

J.分布式文件系统 FastDFS

FastDFS 是一个开源的轻量级分布式文件系统，它对文件进行管理，功能包括：文件存储、文件同步、文件访问（文件上传、文件下载）等，解决了大容量存储和负载均衡的问题。特别适合以文件为载体的在线服务，如相册网站、视频网站等等。

FastDFS 为互联网量身定制，充分考虑了冗余备份、负载均衡、线性扩容等机制，并注重高可用、高性能等指标，使用 FastDFS 很容易搭建一套高性能的文件服务器集群提供文件上传、下载等服务。

K.数据库 MYSQL

系统采用 MYSQL5.7 社区版，用来存储关系数据。并利用 MySQL 的高可靠性来保证系统数据的安全和高可用。

L.数据持久层框架 MyBatis

MyBatis 是支持普通 SQL 查询，存储过程和高级映射的优秀持久层框架。

MyBatis 消除了几乎所有的 JDBC 代码和参数的手工设置以及结果集的检索。MyBatis 使用简单的 XML 或注解用于配置和原始映射，将接口和 Java 的 POJOs (Plain Old Java Objects, 普通的 Java 对象) 映射成数据库中的记录。

M.语音转换 TTS

TTS 是 Text To Speech 的缩写，即“从文本到语音”，是人机对话的一部分，让机器

能够说话。TTS 技术有开源的和商业的，商业的有科大讯飞和百度。

N.智能话务路由 VOS

平台选用了 VOS3000 来对接运营商 SIP 线路。

VOS3000™ 是昆石网络技术有限公司针对中小等规模 VoIP 运营业务提供的支撑系统，除满足运营费率设定、套餐管理，账户管理、业终端管理、网关管理、数据查询、卡类管理、号码管理、系统管理等基本功能以外，系统还融合了 IVR 回拨直拨业务包，高性能媒体转发模块等附加模块，真正为您搭建一个稳定可靠的高性能运营系统。软交换采用 SIP/H323 协议互转核心，容量高达 5000 线并发能力。系统经过严格测试，可提供高效稳定可靠的电信级运营服务。

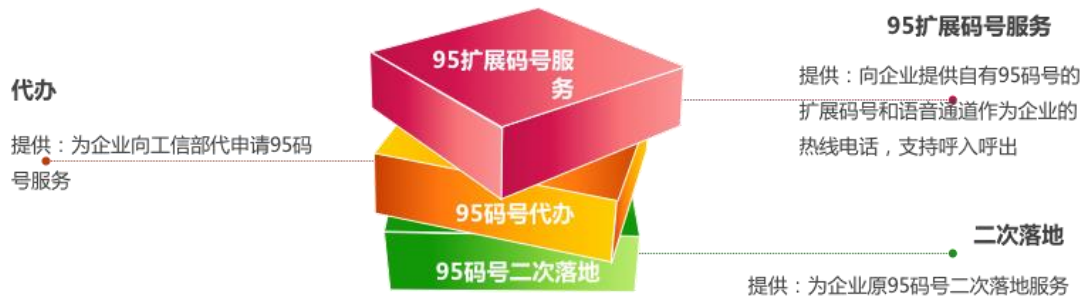
7. 企业主要产品或服务。

德久科技当前主要对外提供了云通信开放平台，95 码号服务。

云通信开放平台：德久为客户提供的云计算 PaaS 平台，通过开放平台云端的 Rest API 的方式向客户提供语音解决方案/技术服务。具体提供有下面 5 个子产品：



码号服务：帮助客户向工信部代申请 95 码号，把自身的 95 码号扩展租用给客户，帮助客户进行码号的二次落地，进一步降低资费。



呼叫中心产品：当前代理了第三方的呼叫中心产品，配合德久科技的云通信平台对外销售，后续计划自主研发呼叫中心产品。

8. 公司主要资质或专利证书

序号	资质证书	颁发机构	证书编号	颁发日期	有效期	证书所有者
1	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	中华人民共和国工业和信息化部	B2-20172948	2017年11月28日	2022年11月28日	广州德久信息科技有限公司
2	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	中华人民共和国工业和信息化部	B2-20171637	2017年7月19日	2022年7月19日	天津行健信通科技有限公司
3	中华人民共和国电信网码号资源使用证书	中华人民共和国工业和信息化部	[2017]00187-A02	2017年11月25日	2022年7月19日	天津行健信通科技有限公司

9. 特定投资者（委托人）的相关经营能力情况

（1）行业优势明显

自成立之初，玄武科技即投身企业移动信息化研究与移动云平台技术的创新与服务，凭借多年的行业积累，打造了国内第一家“云通信服务+云管理服务”双核发展的企业移动应用服务公司。在双核战略下，玄武科技旗下的即信、玄讯两大事业群推出了一系列移动信息化产品，广泛应用于金融、快消、农牧、医药、机械制造、IT通信、物流、电子商务、政务、教育咨询等众多行业领域，其中即信品牌专注于移动通信服务，提供包括短信、语音、流量等一体的企业移动融合通信服务云平台；玄讯品牌则专注提供基于SAAS、PAAS运营为主的企业移动CRM云服务平台。公司现已服务了近100000家企业客户，树立起众多行业标杆客户群，致力于通过两大品牌的移动信息化整体解决方案，让企业进入移动信息化。

（2）具有较为完整的通信产业链及客户群覆盖

经过多年发展，公司已形成了基于UMP、MOS等核心产品为主导的“即信”品牌通信产业链。主营业务短彩信业务，在行业内排名前五以上。产品体系围绕基于通信能力的CPAAS平台，可以整合短彩信业务、流量、语音、视频会议、IM、邮件等多元通信形式和渠道。配合三大运营商的优质通信资源，以及公司自有的三网电信码号资源，具有优质的行业竞争力。

在产品上，UMP、MOS 等通信平台产品，具备自有著作权和专利技术，具有强大的差异性的产品竞争力。建立了以短彩信为主，其他通信业务为辅的产品体系和运营体系，具有较为完整的通信产业链构建。

在此背景下，即信品牌的通信业务，客户群覆盖了各行各业，主要为：银行、证券、保险、基金、政府、事业单位、大型国企、互联网、电商等主要的客户群体。

10. 投资并购整合后预计可产生的协同效应。

(1) 公司客户群体的协同效应

玄武科技当前的主要客户群体，包括重点行业群：金融、政企、互联网等，除了有玄武科技当前的即信业务需求外，对于“语音通信”业务也同样有需求。这种需求包括了德久科技当前所有的业务领域：语音通道、语音码号、语音平台、智能语音客服等，都有广泛的需求面覆盖。

这就意味着，玄武科技的客户群体和德久科技的目标客户有着高度的重合。玄武科技在收购德久科技之后，可以利用各经营分支机构迅速向这些存量客户群体快速覆盖德久科技当前的所有业务，从而快速获得市场占有率。并在短期内实现营收增加的目标。

2) 公司“云通信”产品的协同效应

玄武科技以“即信”品牌经营“云通信”的概念，“云通信”市场已经是通信业未来将会高速增长的领域之一。云通信业务包含的语音业务，是传统语音业务的云化和智能化的方向。玄武科技在“云通信”概念上的主要优势是主营的“短彩信”业务和“UMP”通信平台，在“语音业务”领域上，玄武科技的产品优势并不大，故此在面对市场上同行的云通信业务时，在语音业务领域是较为弱勢的。

德久科技在语音业务上有着业内较为领先的优势，包括：

1) 较为完备的语音业务产品线。覆盖了语音业务的：语音通道、语音码号、语音平台等。可以保证语音业务的完备链条都在自己手上；

2) 拥有针对智能化响应研发的智能语音客服技术，可以广泛用在客户服务领域的各个业务层面。这一技术也可以使用在玄武科技的主营短彩信业务，和其他云通信相关软件上；

3) 德久科技的核心团队，对于语音业务经验丰富，具有行业资深资质。可以指导和顾问整个玄武科技的经营机构和业务团队。

4) 德久科技的技术平台，与玄武科技的云通信平台具有良好的技术兼容性。这在玄武科技与德久科技的合作项目中已经完成验证。

(七) 采用收益法评估企业整体价值的说明

1. 收益法评估模型

考虑被评估单位成立时间长短、历史经营情况、未来经营模式、资本结构、资产使用状况，所在行业现状与发展前景，以及未来收益的发展趋势等，尤其是经营和收益稳定状况和预测未来收益的稳定性和增长性，我们采用现金流量折现法（DCF）评估，其中未来预期收益采用被评估单位预期股东权益自由现金流量折现的评估模型。

2. 计算公式

股东全部权益价值 = 经营性资产价值 + 溢余资产 + 非经营性资产价值

经营性资产价值 = 待估权益预期收益折现值 = 待估权益预测期各期预期收益的现值 + 待估权益预测期之后预期收益（终值）的现值

预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间。

$$P = \sum_{i=t_0}^{t_n} \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r(1+r)^n}$$

其中各项参数分别为：

P：经营性资产价值评估值；

i：预测期各期距离评估基准日的时间间隔，单位为年；

t₀：待估权益预测期中预期收益的起始时点距评估基准日的时间间隔，单位为年；

t_n：待估权益预测期期间预期收益的终止时点距评估基准日的时间间隔，单位为年；

R_i：预测期距离评估基准日 **i** 年的时点，待估权益预期收益预测值；

R_n：待估权益预测期之后的预期收益（或预期收益终止时，待估权益的清算价值）预测值；

r：与待估权益预期收益匹配的折现率。

3. 预期收益年限的确定

委估企业的章程、合资合同等文件未对企业的经营期限作出规定，国家有关法律法規也未对企业的经营期限有所限制，评估人员认为在正常情况下，企业将一直持续经营，因此，评估人员设定委估权益存在预期收益的终止时点 **t_n=∞**。

4. 预期收益的确定

根据本项目评估对象的具体情况，评估人员通过下式预测确定待估权益预期收益 **R_i**：

预期收益 **R_i** = 预期股东权益自由现金流量 = 收入 - 成本费用 - 税收 + 折旧与摊销 -

资本性支出-净营运资金变动+付息债务的增加

根据对企业历史经营业绩的分析，评估人员对未来年度的 R_i 通过逐年预测企业的收入、成本、费用等项目进行详细预测。

预测净利润时，评估人员不考虑各种不可预见的非经常性收支（如营业外收支、补贴等），因企业对外投资另行评估，故预测净利润时也不考虑投资收益。评估人员采用以下经简化的净利润计算公式对预期净利润进行预测：

预期净利润 = 营业收入-营业成本-营业税金及附加-营业费用-管理费用-财务费用-所得税

5. 净利润预测

(1) 营业收入预测

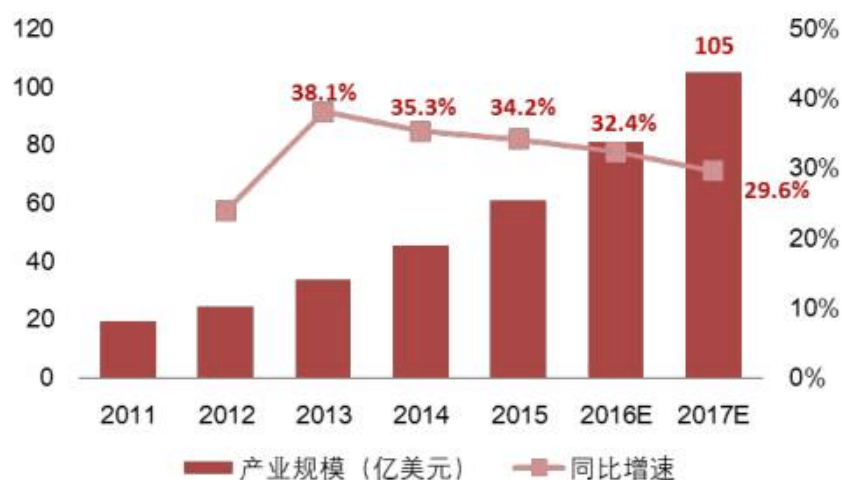
根据德久科技 2017 年、2018 年第 1 季度的财务报表，以及截止 2018 年 3 月底的在手订单和在谈项目情况，德久科技整体运营状况良好。随着本次并购整合的完成，利用玄武科技在全国的销售机构，借助玄武科技的市场渠道及客户资源，德久科技能快速打开市场实现增长。

同时参考行业收入自然增长率及特定投资者（委托人）的历史收入增长率，预计德久科技未来年度存量客户销售收入自然增长率。

其中，行业收入历年自然增长率约为 30%-40%，摘录全球智能语音产业规模增长表如下：

表 4-3 全球智能语音产业规模增长表：

图 13：全球智能语音产业规模快速增长



数据来源：中国语音产业联盟、东方证券研究所

行业报告研究院

表 4-4 玄武科技收入情况表

单位：
万元

项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
即信收入额	12,209	16,152	23,951	31,860	43,719
即信收入增长率		32%	48%	33%	37%

结合上述数据及德久客户情况，我们预计 2019 年存量客户自然增长率为 35%，2020 年存量客户自然增长率为 30%。

(1) 2018 年全年预计收入规模为 700 万。预测思路：2017 年投产，2018 年正式进入市场，2018 年 1-3 月总收入约 44 万，客户数约 28 个，第一季度收入较低主要受“315 国际消费者权益日”影响；2018 年 4 月已进入正常预期范围：收入约 70 万，客户数 37 个。2018 年 5 至 12 月预计每月收入维持或略高于 4 月份。

(2) 2019 年全年预计收入较 2018 年增长 2.1 倍,收入规模预计可达 2,228.00 万元。预测思路：原 2018 年存量客户自然增长 35%，收入规模预计可达 1,202.40 万；2019 年借助玄武销售网络及需求高度重合的客户资源，第一阶段新客户拓展实现收入目标 1,025.60 万。

(3) 2020 年全年预计收入较 2019 年增长 80%,收入规模预计可达 4,011.00 万元。预测思路：原 2019 年存量客户自然增长 30%，收入规模预计可达 2,896.40 万；2020 年借助玄武资源，第二阶段新客户拓展实现收入目标 1,114.60 万。

(4) 2021 年至 2023 年，公司预计会迎来行业的稳步增长。2023 年以后，公司进入平稳发展期。

根据上述营业收入预测思路，预测年度营业收入情况如下：

项目/年度		2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
语音流量费	年销量（单位万分钟）	7,864.00	26,213.00	47,183.00	61,338.00	70,539.00	74,066.00
	平均单价（单位元）	0.085	0.085	0.085	0.085	0.085	0.085
	销售收入（万元）	668.00	2,228.00	4,011.00	5,214.00	5,996.00	6,296.00

(2) 营业成本预测

被评估企业的主营业务成本主要为电信资源费用，历史成本情况如下表：

项目/年度	2017 年	占相应收入比例%	2018 年 1-3 月	占相应收入比例%
语音流量费成本（万元）	33.12	188.67	28.74	65.66

根据了解，德久科技 2017 年刚投产存在测试及销售推广，成本率近 200%。2018 年成本率预计为 65%：主要考虑上半年收购前，德久与玄武采用合作运营的模式，对玄

武提供的商机给予玄武 10% 的利润；其次，为快速占领市场，公司进行了让利策略。2019 年及以后，将进入正常市场销售阶段，成本率将与行业水平接近，成本率预计为 55%。

根据上述成本收入比预测，未来的营业成本情况如下：

单位：万元

项目/年度	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
语音流量费成本（万元）	434.00	1,225.00	2,206.00	2,868.00	3,298.00	3,463.00

（3） 税金及附加预测

税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、印花税。通过对历史税金进行分析，印花税的计税标准是服务费收入的 0.3%，而城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加按流转税的 7%、3%、2% 计算。同时预计被评估单位于 2019 年满足变更为一般纳税人的条件。预测税金及附加根据各项税费的税率计算得出。

预测税金及附加如下：

单位：万元

项目	并购整合期	并购后预测年度				
	2018 年 4 至 12 月	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
税金及附加	30.67	7.89	14.20	18.45	21.23	22.29

（4） 管理费用预测

企业的管理费用包括折旧摊销、职工薪酬、房租及物业管理费、办公费、差旅招待费、咨询费、带宽费、机柜租用费、宣传推广费、其他杂费以及并购整合过程中发生的并购中介费用。评估人员根据特定投资者（委托人）提供的投资并购计划，预测未来年度的管理费用。具体如下：

a. 职工薪酬：包括德久现有员工固定职工薪酬、合并后公司增派员工固定职工薪酬及业务提成。

（a）德久现有员工预计不会随着收购大幅增员，基本维持在 10% 左右的增幅，人均固定职工薪酬按年增长率 2% 预计。

（b）合并后公司计划在 2018 年增加一名销售管理人员，以更好地衔接玄武与德久的资源，快速利用玄武销售网络占领市场；2019 年至 2020 年公司计划在原销售管理人员基础上，增加一名技术人员，以更好地做好销售技术支持；2021 年及以后，随着公司业务稳步增长，计划在原销售管理人员及技术人员的基础上，增加一名运营分析人员，以更好地做好销售分析管理工作。

(c) 业务提成 2018 年至 2019 年考虑业务投入需加大激励力度，提成占毛利比设定为 20%；2020 年及以后随着业务逐渐成熟，提成占毛利比逐下降，2020 年设定为 18%，2021 年及以后设定为 15%。

职工薪酬规划如表 4-4:

分类	类别	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
固定薪酬-德久现有	人数	18	26	30	32	35	35	35
	人均(万元)	19.50	18.60	18.60	19.00	19.40	19.80	20.20
固定薪酬-玄武新增	人数		1	2	2	3	3	3
	人均(万元)		18.60	19.00	19.40	19.80	20.20	20.60
业务提成占毛利比			20%	20%	18%	15%	15%	15%

b. 折旧及无形资产摊销:

表 4-5 固定资产折旧计算表

类别	折旧年限	残值率	年折旧率
办公家具及家电	3	5%	31.67%
电子设备	3	5%	31.67%
服务器	5	5%	19%

c. 摊销费：无形资产以 10 年摊销期计算，公司根据运作情况，均衡新增和处置无形资产；装修费用摊销期按 2 年及合同期孰低确定摊销期。

d. 房租及物业管理费：不考虑新增写字楼,在现有租赁相关费用的基础上每年增长 2%。

e. 并购收购费用预计为 110 万元。

f. 带宽费、机柜租用费：按照每年预计收入计算并发数，根据并发数的带宽及单价计算费用。

g. 差旅招待费：按毛利的 3% 计算。

h. 办公费、咨询费及其他费用：预计按 2018 年的基础上逐年增长 2% 计算。

i. 宣传推广费：2018 年预计投入 10 万元，2019 年及以后预计每年投入 40 万元。

预测管理费用如下：

单位：万元

项目	2018 年 4 至 12 月	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
管理费用	653.95	994.64	1,225.46	1,378.43	1,469.21	1,513.79

(5) 财务费用预测

财务费用包括利息收入、金融机构手续费。对于利息收入，按照企业所需的日常营

运资金量计算利息。对于金融机构手续费，考虑到该费用的发生额与收入相关，企业以前年度的金融机构手续费占销售收入的比例平均值为 0.14%，预测未来年度手续费按其与销售收入的比例计算得出。

预测财务费用如下：

单位：万元

项目	2018 年 4 至 12 月	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
财务费用	0.21	2.02	3.92	5.21	6.04	6.36

（6） 所得税预测

企业执行的所得税税率为 25%。

（六） 收益预测涉及的其他项目预测

1. 资本支出预测

企业资本支出包括购建固定资产、无形资产等长期资产的支出。以及补充营运资金。评估人员对这两类资本支出分别进行预测。

（1） 购建固定资产、无形资产等长期资产支出

评估人员根据投资并购计划确定未来购建固定资产、无形资产等长期资产支出。

（2） 折旧与摊销预测

评估人员将评估基准日企业现存及预计将于未来购建的各项长期资产根据折旧政策的不同分为几大类，分别根据各类当年在役的长期资产的原值（原始入帐价值）、年折旧率（摊销率）估算当年的折旧与摊销总额。

2. 补充营运资金

评估人员通过先行预测各年期末各资产、负债、权益项目，根据“营运资金=流动资产-流动负债”计算得出各年期末营运资金，该预测得出的营运资金比上一年的增量即为当年需补充的营运资金。

（七） 预期收益长期变化趋势预测

至 2023 年，企业的运营已进入稳定状态。因此，评估人员假设企业于 2019 年后其收益将保持在 2023 年的水平上，除折旧与摊销外，委估权益预期收益也将基本保持在 2023 年的水平，即设定 $g=0$ 。

（八） 企业经营终止时清算价值预测

由于假设企业一直持续经营，待估权益存在预期收益的持续时间为无穷，故设定待估企业在永续经营期之后的清算价值为零。

（九）折现率的选取

为了估算折现率，我们根据参考公司利用资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本，并对待估企业预测的现金流量进行折现。

考虑待估企业的主营业务为软件和信息技术服务，因此本次我们在计算折现率时，采用软件和信息技术服务类行业的上市公司数据进行计算折现率。

资本资产定价模型（CAPM）计算权益资本成本按照下面的公式确定：

$$R_t = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

其中：R_t：权益资本成本

R_f：无风险收益率

β：行业风险调整系数

MRP：市场风险溢价

R_c：企业特定风险报酬率

（1）安全收益率 R_f

安全收益率又被称为无风险收益率、安全利率，是指在当前市场状态下投资者应获得的最低的收益率。在我国，国债是一种比较安全的投资，因此国债率可视为投资方案中最稳妥，也是最低的收益率，即安全收益率。本次评估，评估人员参考“中国债券信息网”（www.chinabond.com.cn）发布的评估基准日近期“中国固定利率国债收益率曲线”，选取与委估权益收益年限相近的国债收益率作为无风险报酬率。评估基准日近期，我国50年的国债利率4.4175%，故取无风险报酬率为4.4175%。

（2）β系数的确定

评估人员从万得金融服务平台等专业财经资讯平台获得样本上市公司剔除财务杠杆的Beta系数（β_U），然后将其换算为具有被评估企业目标财务杠杆系数的Beta系数（β）。

$$\beta = \beta_U \times [1 + (1-t)D/E]$$

其中：t：被评估企业的所得税率

E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

样本上市公司的β_U值：

证券代码	证券简称	BETA 值
000889.SZ	茂业通信	0.9622

证券代码	证券简称	BETA 值
002230.SZ	科大讯飞	1.3785
300383.SZ	光环新网	0.7760
002544.SZ	杰赛科技	1.2483
300025.SZ	华星创业	0.3783
300542.SZ	新晨科技	1.0285
600446.SH	金证股份	1.6813
600571.SH	信雅达	1.1713
600850.SH	华东电脑	0.9681

用被评估企业目标债务权益比 (D/E) 进行调整, 计算得出预测年度的 β 系数为 1.1518。

(3) 市场风险溢价 MRP 的计算

市场风险溢价 (MRP), 也称股权风险溢价 (ERP), 是对于一个充分风险分散的市场投资组合, 投资者所要求的高于无风险收益率的回报率。由于我国证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场, 历史数据较短、市场波动幅度很大, 存在较多非理性因素, 并且存在大量非流通股, 再加上我国对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制, 因此, 直接采用我国证券市场历史数据得出的股权风险溢价有一定的局限性。而以美国证券市场为代表的成熟证券市场, 由于有较长的历史数据, 且市场有效性较强, 市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。国际上对新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定 (以美国金融学家 Aswath Damodaran 为代表的观点), 公式如下:

$$\begin{aligned} \text{市场风险溢价} &= \text{成熟股票市场的长期平均风险溢价} + \text{国家补偿额} \\ &= \text{成熟股票市场的长期平均风险溢价} + \text{国家违约补偿额} \times (\sigma \text{ 股票} / \sigma \text{ 国债}) \end{aligned}$$

式中: 成熟股票市场的风险溢价, Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据, 计算得到成熟股票市场的长期平均风险溢价 5.69%;

国家违约补偿额: 根据国家债务评级机构 Moody's Investors Service 对中国的债务评级为 Aa3, 转换为国家违约补偿额为 0.7%;

σ 股票/ σ 国债: 以全球平均的股票市场相对于债券的收益率标准差的平均值 1.23 来计算, 则:

$$\text{中国的市场风险溢价 (MRP)} = 5.69\% + 0.7\% \times 1.23 = 6.55\%。$$

因此本次评估根据上述测算思路和公式计算确定市场风险溢价 (MRP) 为 6.55%。

(4) 企业特定风险报酬率 Rc

委估企业个别风险报酬率是通过分析委估企业在所在行业的地位、公司规模、经营风险、财务风险等企业的个别风险因素后综合确定，考虑到被评估企业在并购过程中存在风险，委估企业个别风险报酬率取 2%。

$$\begin{aligned} \text{综上所述, } R_t &= R_f + \beta \times \text{MRP} + R_c \\ &= 4.4175\% + 1.1518 \times 6.55\% + 2\% \\ &= 13.9616\% \end{aligned}$$

取整为 14%。

（十）溢余资产

溢余资产是指与被评估企业收益无直接关系的，超过被评估企业经营所需的多余资产。经分析，被评估企业无溢余资产。

（十一）非经营性资产

非经营性资产是指与被评估企业收益预测过程无直接关系的，不产生效益并扣除非经营性负债后的资产价值。经分析，被评估企业的非经营性资产主要包括应付股东往来款，评估值为-258.00 万元。

非经营性资产和负债主要采用成本法评估。

（十二）特定投资者投入资产

特定投资者投入资产的市场价值通常意义是其机会收益的价值，也就是由于与被评估单位资产协同，需要放弃其单独经营产生收益损失的价值。本次评估预计特定投资者（委托人）投入资产为资金、销售渠道及客户资源等资产，通常销售渠道及客户资源等资产投入应该不会使特定投资者自身经营产生影响，对应的机会收益价值为 0。投入资金的机会收益为股东要求获取的资金成本，回报率采用 CAPM 模型计算，计算得出特定投资者投入资金成本为 1,100.00 万元。

（八） 评估结论

经按照收益途径，采用现金流折现方法（DCF）对广州德久信息科技有限公司的股东全部权益价值进行评估，在评估基准日 2018 年 3 月 31 日，广州德久信息科技有限公司的股东全部权益价值为 1,761.03 万元，增值率为 3204.77%。

四、市场法评估技术说明

（一）市场法的应用前提及选择理由和依据

1. 市场法的定义及应用前提

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。

2. 使用市场法的基本前提：

- （1）存在一个活跃的公开市场；
- （2）公开市场上存在可比的参考企业等权益性资产及其交易活动。

市场法中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。

3. 上市公司比较法

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估单位处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，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。

采用上市公司比较法，一般是根据估值对象所处市场的情况，选取某些指标如市净率(P/B)、市盈率(P/E)等与可比上市公司进行比较，通过对估值对象与可比上市公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市净率(P/B)、市盈率(P/E)，据此计算目标公司股权价值。以股权价值为基础的价值比率还有除市盈率(P/E)、市净率(P/B)外，还有PEG等。

4. 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。

采用交易案例比较法和上市公司比较法相似，一般是根据估值对象所处市场的情况，选取某些公共指标如市净率(P/B)、市盈率(P/E)等与可比公司进行比较，通过对估值对象与可比公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市净率(P/B)、市盈率(P/E)，据此计算目标公司股权价值。

5. 市场法模型的选择

由于所选可比公司的指标数据的公开性，使得上市公司比较法具有较好的操作性，其使用的基本条件是：需要有一个较为活跃的资本、证券市场；可比公司及其与估值目标可比较的指标、参数等资料可以充分获取。近年来，高新技术产业受到国家的高度关注，而云通信服务属于高新技术产业，其监管严格、信息披露充分。目前市场上有多家高新技术产业的上市公司，其中与本次评估对象所类似的属于云通信服务的可比上市公司较多，可以从可靠的途径获取各可比公司的经营和财务数据，因此本次评估可选择采用上市公司比较法。

国内云通信服务交易案例有限，与交易案例相关联的、影响交易价格的某些特定的条件无法通过公开渠道获知，无法对相关的折价或溢价做出分析，因此交易案例比较法实际运用操作难度较大，测算结果精确度不能保证，因此本次评估采用市场法中的上市公司比较法模型进行评估。

（二）市场法的评估思路

对于被评估单位的投资价值，采用如下公式：

资产组 A 的投资价值=资产组 C 的市场价值-资产组 B 的市场价值-资产组 A、B 的整合成本

资产组 C 的市场价值采用的上市公司比较法进行评估，基本评估思路如下：

1. 分析被评估单位的基本状况。主要包括企业类型、成立时间、注册地、业务结构及市场分布、经营模式、规模、所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等。
2. 确定可比上市公司。主要结合业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等进行比较筛选。
3. 分析、比较被评估单位和可比公司的主要财务指标。主要包括盈利能力、资产规模、经营能力、风险管理能力、创新能力等。
4. 对可比公司选择适当的价值比率，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算出被评估单位的价值比率。
5. 根据被评估单位的价值比率，在考虑缺乏市场流通性折扣的基础上，最终确定被评估单位的股权价值。

市场法常用的价值比率有市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）和企业倍数（EV/EBITDA）等。被评估单位德久科技属于云通信服务行业，该类型的企业的折旧摊销等非付现成本比例较小，因此本次不采用企业倍数（EV/EBITDA）；其次，该类型

的企业其净资产与企业价值的关系不大，故不适用市净率（P/B）。企业近 2 年的利润率波动较大，故不适用市盈率（P/E）。被评估单位属于销售成本率较低的服务类企业，该类型行业的收入及相关经营数据更受人关注，目前该企业处于发展初期，盈利水平尚未完全体现，企业 2 年经营期内的净利润仍为负值，而市销率（P/S）能体现其规模及市场份额的影响，故本次评估采用市销率（P/S）模型。

评估公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n (PE_i \times A_i \times B_i \times C_i \times Q_i) \times E + I + H$$

其中：P—资产组 C 的市场价值

PE_i—第 i 家可比标的公司的市销率

A_i—第 i 家可比标的公司预期增长率修正系数

B_i—第 i 家可比标的公司营运状况修正系数

C_i—第 i 家可比标的公司其他因素修正系数

E—被评估单位模拟并购完成后首年的主营业务收入

I—溢余性资产

H—非经营性资产和负债

资产组 B 的市场价值：特定投资者投入资产的市场价值通常意义是其机会收益的价值，也就是由于与被评估单位资产协同，需要放弃其单独经营产生收益损失的价值，该部分价值包括特定投资者投入的资产及其投入资产的机会受益。本次评估预计特定投资者（委托人）投入资产为资金、销售渠道及客户资源等资产，该部分资产通过未来自由现金流量折现来确认；投入资金的机会收益为股东要求获取的资金成本，根据 CAPM 模型确认。

资产组 A、B 的整合成本：详见收益法的并购整合成本。

资产组 A 的投资价值：被评估单位的全部股东权益的投资价值为资产组 C 的市场价值扣减资产组 B 的市场价值和资产组 A、B 的整合成本所得的价值。

（三）宏观及行业分析

详见收益法评估说明。

(四) 被评估单位情况分析

详见收益法评估说明。

(五) 市场法的评估过程

1. 选择准可比公司

评估基准日，选取深沪两市软件和信息技术服务行业上市公司共 8 家，各软件和信息技术服务业上市公司的资产规模和营业规模等情况列表如下：

序号	证券代码	证券简称	资产总计	归属于母公司的净资产	营业收入	归属于母公司的净利润	总市值
1	000889.SZ	茂业通信	327,046.05	272,648.02	230,489.10	24,834.75	875,532.11
2	002230.SZ	科大讯飞	1,311,806.90	782,362.67	598,624.13	44,268.55	8,447,423.34
3	002544.SZ	杰赛科技	636,697.76	214,415.17	633,476.51	22,100.53	926,704.85
5	300383.SZ	光环新网	1,077,621.78	656,906.10	454,777.14	48,804.56	2,711,908.85
7	300542.SZ	新晨科技	75,301.99	58,853.76	61,046.84	3,174.59	370,784.64
8	600850.SH	华东电脑	143,762.83	218,151.07	143,762.83	28,544.35	793,148.16
9	600446.SH	金证股份	437,319.53	173,681.79	446,406.25	13,287.16	1,400,118.40
10	600571.SH	信雅达	197,495.97	139,618.82	135,251.19	-21,982.16	451,550.56

注：表中数据来源 Wind 资讯；数据报告期为 2018 年最新一期；数据口径为合并报表。

2. 选择可比公司

评估人员对准可比公司基准日市销率（P/S）指标的重大影响及异常因素进一步分析，发现个别准可比公司存在情况如下：

(1) 茂业通信、华东电脑

茂业通信、华东电脑于年报范围内发生重大资产重组导致股票停牌，该事项对股价产生影响，故不适宜作为可比公司。

(2) 科大讯飞、杰赛科技、华东电脑

经计算，所选取的 8 家上市公司的市销率（P/S）的平均水平为 4.66，上市公司科大讯飞、杰赛科技、华星创业、华东电脑的市销率（P/S）对应为 13.82、1.35、1.12，经对比分析该三家上市公司的价值比率明显偏离于行业平均，故不适宜作为可比公司。

综合以上分析，评估人员认为选取光环新网、新晨科技、金证股份、信雅达四家上市公司作为德久科技的可比公司较为合理。

3. 可比公司基准日概况

选取的四家可比公司与德久科技类似的 CSRC 软件和信息技术服务业公司概况下：

● 可比公司一：

公司名称：北京光环新网科技股份有限公司（以下简称“光环新网”）

公司简介：光环新网成立于 1999 年 1 月,是业界领先的互联网综合服务提供商,中国 IDC 龙头企业。该公司主营业务为互联网数据中心服务(IDC 及其增值服务)、云计算服务、互联网宽带接入服务(ISP)等互联网综合服务,是国内最具影响力的互联网和云计算企业之一。光环新网以 IDC 业务为基础,以云计算发展为方向,针对不同用户需求提供云计算一体化综合解决方案,致力于打造便捷、高效、安全、可信赖的企业级云产品及服务。光环新网云产品包括 SaaS、公有云、私有云、混合云、云灾备、AWS 咨询等全业务线云计算产品并同时运营 AWS 中国北京区云计算平台。

● 可比公司二：

公司名称：新晨科技股份有限公司（以下简称“新晨科技”）

公司简介：新晨科技成立于 1998 年,是以自主研发的新晨交换平台为基础面向重点行业进行应用软件开发并提供相应信息化解决方案与服务的供应商。新晨科技已获得了信息产业部颁发的“信息系统集成及服务(壹级)资质认证”证书;北京市科学技术委员会颁发的软件企业认定证书和高新技术企业认定证书;北京市武器装备科研生产单位保密资格审查认证委员会颁发的“武器装备科研生产单位保密资格(二级)资质”证书;北京市工促局颁布的“北京市级企业技术中心”并在信息产业部经济体制改革与经济运行司联合国家统计局开展的调查活动中,连续两年入选“中国软件产业最大规模前 100 家企业”。

● 可比公司三：

公司名称：深圳市金证科技股份有限公司（以下简称“金证科技”）

公司简介：金证科技成立于 1998 年。经过 20 多年的发展,金证从一家金融软件企业发展成为集团化的金融科技企业。金证科技业务广泛覆盖证券基金、银行、期货、保险、信托、综合金融、监管机构等领域;同时,以软件技术为优势,带动智慧城市、IT 运维等业务迅速发展。金证在稳固传统业务的同时,在行业首次提出“平台化发展”战略--横向“再造金证”、纵向升级商业模式。横向方面,金证财富、金微蓝、融汇通金、丽海弘金、金智维、睿服科技、金证前海、人谷科技、联龙博通、星网信通等平台子公司相继成立,“再造金证”基本完成。纵向方面,通过技术与业务创新,继续深耕第一代“软件技术服务”商业模式;实现第二代“金融科技”商业模式;以及基于互联网和移动互联网,主动参与云计算、大数据、人工智能、物联网等新兴技术领域的探索研究,积极拓展金融资产管理、私募、理财产品销售、投顾服务、支付服务等业态。

● 可比公司四：

公司名称：信雅达系统工程股份有限公司（以下简称“信雅达”）

公司简介：信雅达成立于 1996 年，系信息系统集成及服务一级资质企业、国家规划布局内重点软件企业、全国 20 家优秀系统集成企业之一、国家火炬计划重点高新技术企业、国家 863 计划成果产业化基地、浙江省最佳创新软件企业、CMMI5 级认证企业。在金融市场化、国际化、互联网化的时代背景下,信雅达正全面开启全业务形态的金融科技战略序幕,在继续做好金融软件的基础上积极创新。一方面积极布局和探索消费金融、供应链金融、保理和特殊资产交易等互联网金融新平台；另一方面加码 Fintech,积极利用大数据、云计算、人工智能和区块链等先进技术运用于风险控制、精准营销和资产交易等业务领域。

目标公司与可比公司比较分析：

参照常用的软件和信息技术服务业公司核心竞争力评价指标体系，本次修正因素从资产规模、经营能力、盈利能力、成长能力、风险管理能力、未来创新经营能力五个方面进行分析。由于本次评估模拟被评估单位于评估基准日已处于并购完成一年的状态下与四家可比公司进行比较，故在进行各项指标的比较之前先对被评估单位进行模拟并购，并计算模拟并购状态下的各项财务数据。

（1）被评估单位模拟并购完成后的各项财务数据

利润表：

采用委托人提供的《广州市玄武无线科技股份有限公司向广州德久信息科技有限公司收购 100% 股权项目-可行性研究报告》（下文提及的投资并购计划来源于该份可行性研究报告）中对于被评估单位 2019 年并购完成后的主营业务收入、主营业务成本等预测数作为模拟并购完成后首年（2017 年 4 月-评估基准日）的数据。预测利润表如下：

单位：元

营业收入	22,280,000.00
减：营业成本	12,250,000.00
税金及附加	78,900.00
管理费用	9,903,100.00
财务费用	20,200.00
营业利润	27,800.00
利润总额	27,800.00
净利润	27,800.00
归属于母公司净利润	27,800.00

由预测利润表可知，被评估单位模拟并购完成后首年的主营业务收入为 22,280,000.00 元，主营业务成本为 12,250,000.00 元。

资产负债表:

采用委托人玄武科技近 5 年的历史年度数据来计算玄武科技对应的各项周转率, 并取其平均值作为本次模拟并购完成后的被评估单位的各项周转率。得到各项周转率后再利用各项周转率来计算其各项财务数据。

① 流动资产周转率及流动资产

流动资产周转率的计算公式如下:

流动资产周转率=主营业务收入÷流动资产年末数

流动资产=模拟并购完成后首年主营业务收入÷流动资产周转率

玄武科技近 5 年流动资产周转率如下表所示:

年份	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	5 年平均值
流动资产 周转率%	1.81	1.59	1.66	2.11	2.02	1.84

故, 被评估单位模拟并购完成后首年流动资产 = $22,280,000.00 \div 1.84\%$
 $=12,099,700.00$ (元) (保留至百位)

② 应收款项周转率及应收账款

应收款项周转率=主营业务收入÷(应收账款+应收票据)

应收账款=模拟并购完成后首年主营业务收入÷应收款项周转率-应收票据

玄武科技近 5 年应收款项周转率如下表所示:

年份	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	5 年平均值
应收款项 周转率%	3.66	3.98	3.82	4.31	7.29	4.61

故, 被评估单位模拟并购完成后首年的应收账款= $22,280,000.00 \div 4.61\%$
 $=4,833,500.00$ (元) (保留至百位)

③ 营运资金周转率及流动负债

营运资金=流动资产-流动负债

营运资金周转率=主营业务收入/(流动资产-流动负债)

流动资产-流动负债=模拟并购完成后首年主营业务收入÷营运资金周转率

流动负债=流动资产-模拟并购完成后首年主营业务收入÷营运资金周转率

玄武科技近 5 年营运资金周转率如下表所示:

年份	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	5 年平均值
营运资金 周转率%	2.40	1.99	2.35	4.02	2.58	2.67

已知①中流动资产为 12,099,700.00 元。

$$\begin{aligned} \text{即, 流动负债} &= 12,099,700.00 - 22,280,000.00 \div 2.67\% \\ &= 3,750,100.00 \text{ (元) (保留至百位)} \end{aligned}$$

④ 应付账款周转率

$$\text{应付款项周转率} = \text{主营业务成本} \div (\text{应付账款} + \text{应付票据})$$

$$\text{应付账款} = \text{模拟并购完成后首年主营业务成本} \div \text{应付账款周转率}$$

玄武科技近 5 年的应付款项周转率如下表所示:

年份	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	5 年平均值
应付款项 周转率%	10.91	18.82	9.91	7.08	9.01	11.15

$$\begin{aligned} \text{已知被评估单位应付票据为 0。故应付款项} &= 12,250,000.00 \div 11.15\% - 0 \\ &= 1,099,000.00 \text{ (元) (保留至百位)} \end{aligned}$$

⑤ 固定资产

根据委托人基于被评估单位模拟并购完成的前提下，并购完成后需购置固定资产 458,000.00 元。采用投资并购计划确认的折旧方式，模拟并购后固定资产净值为 490,700.00 元。

⑥ 无形资产

被评估单位模拟并购完成后，为满足发展所需购入无形资产 51,566.67 元。

⑦ 长期待摊费用

本次评估模拟企业并购完成后发生长期待摊费用为 126,080.60 元，采用投资并购计划所确认的摊销方式进行费用摊销后，其长期待摊费用为 63,000.00 元。

被评估单位模拟并购完成后的资产负债表如下列所示：

单位：元

1	一、流动资产(其中应收票据与应收账款如下)	1,155,266.67
2	应收票据	490,700.00
3	应收账款	51,566.67
4	二、非流动资产	550,000.00
5	固定资产	63,000.00
6	无形资产	13,254,966.67
7	商誉	3,750,100.00
8	长期待摊费用	1,099,000.00
9	三、资产总计	0.00
10	四、流动负债合计(其中应付账款如下)	3,750,100.00
11	应付账款	9,504,866.67
12	五、非流动负债合计	9,504,866.67

13	六、负债总计	1,155,266.67
14	七、所有者权益合计	490,700.00
15	归属母公司股东的权益	51,566.67

(2) 资产规模比较

资产规模指标说明	
基准日总资产	从企业的总资产规模来反映企业整体的资产规模。
基准日归属于母公司的净资产	从归属于企业母公司的净资产来反映企业主体的资产规模。
基准日有形资产	从企业的有形资产的价值来反映企业的资产规模。
基准日全投入资本	从企业的投入资本来反映企业期初的资产规模。

单位：万元

指标类别	相关指标	被评估单位	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3	可比公司 4
资产规模指标	基准日总资产	293.05	1,077,621.78	75,301.99	437,319.53	197,495.97
	基准日归属于母公司的净资产	226.21	656,906.10	58,853.76	173,681.79	139,618.82
	基准日有形资产	9,438.41	1,613,341.31	589,500.47	167,474.04	546,058.23
	基准日全投入资本	500.00	697,482.77	58,852.30	194,725.70	150,631.96

从上表看出，德久科技和四家可比公司相比，德久科技的总资产、净资产、有形资产及全投入资本规模均低于四家可比公司。

(3) 盈利能力比较

盈利能力指标说明	
ROE/COE	净资产收益率与投资收益率的比较，是衡量企业盈利能力满足投资者报酬程度的指标。该指标越高证明企业盈利能力越满足投资者的渴望报酬。
销售毛利率	企业实现净利润与销售收入的对比关系，用以衡量企业在一定时期的销售收入获取的能力。
净资产收益率 ROE	是净利润与平均股东权益的百分比，是公司税后利润除以净资产得到的百分比率，该指标反映股东权益的收益水平，用以衡量公司运用自有资本的效率。
总资产收益率 ROA	净利润与总资产的比率，用来衡量每单位资产创造多少净利润的指标。

指标类别	相关指标	被评估单位	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3	可比公司 4
盈利能力指标	近 2 年 ROE/COE	-2365.39%	36.65%	22.01%	18.34%	-52.49%
	近 2 年平均销售毛利率	-21.82%	20.43%	22.61%	22.00%	35.83%
	近 2 年平均净资产收益率	-330.25%	4.31%	3.84%	2.41%	-7.40%
	近 2 年平均总资产收益率	-95.00%	3.53%	2.75%	1.85%	1.53%

从表格中的平均数据可知，被评估单位的近 2 年的各项盈利指标均劣于前三家可比公司，其中盈利能力指标 1 与 3 与可比公司 4 相似。由于企业处于发展初创期，盈利能力指标不能很好地反应企业的未来发展，所以盈利能力的劣势不能说明德久科技的未来盈利能力差，只能反应企业处于初创期，盈利能力相对较弱。

(4) 经营能力比较

经营能力指标说明	
信息服务类收入占营业收入比例	年主营业务收入除以年末营业收入
应收账款周转率:	年主营业务收入除以年初与年末应收账款的平均值
应付款项周转率	年主营业务收入除以年初与年末应付账款的平均值
营运资本周转率	营运资本周转率表明企业营运资本的经营效率，反映每投入 1 元营运资本所能获得的销售收入，同时也反映了每年每一元销售收入需要配备多少营运资金。

经营能力对软件和信息技术服务公司来说同样重要，本次选择信息服务类收入占营业收入比例、近 2 年应收款项周转率、近 2 年平均应付款项周转率、近 2 年平均营运资本周转率作为主要衡量指标。信息服务类收入作为软件和信息技术服务公司最为稳定的收入来源，体现了经营上的稳健性；软件和信息技术服务行业的营运资本的周转次数体现了企业的风险控制及经营能力等能力，具体指标数据如下：

指标类别	相关指标	被评估单位	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3	可比公司 4
营运能力指标	近 2 年平均信息技术服务类收入占营业收入比例	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	近 2 年平均应收款项周转率	230.47%	413.20%	667.23%	186.07%	526.96%
	近 2 年平均应付款项周转率	15.48	2.23	3.41	1.66	3.46
	近 2 年平均营运资本周转率	-1.42	1.71	2.06	0.73	1.17

通过上表可以看出，近三年经营中，信息技术服务类收入占营业收入的比例与四家可比公司相似。被评估单位和4家可比企业相比，近2年平均应收款项周转率劣于四家可比公司。另外，在应付款项的周转率上，被评估单位和四家可比公司相比，近2年平均应付账款周转率劣于四家可比公司。被评估单位和4家可比企业相比，营运资本的资本运转能力均劣于4家可比公司。

(5) 风险管理能力比较

风险管理能力指标说明	
流动比率	年末流动资产账面值除以年末流动负债账面值。
资产负债率	资产负债率是企业负债总额占企业资产总额的百分比。这个指标反映了在企业的全部资产中由债权人提供的资产所占比重的大小，反映了债权人向企业提供信贷资金的风险程度，也反映了企业举债经营的能力。

企业的风险控制能力可表现于企业的各个方面，本次评估以其流动比率与资产负债率来分析其风险控制能力。

指标类别	相关指标	被评估单位	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3	可比公司 4
风险控制能力指标	近2年流动比率	2.10	2.15	1.60	3.67	2.54
	近2年资产负债率	49.75%	35.67%	49.93%	24.62%	25.65%

流动比率指标数值高而资产负债率指标数值低说明偿债能力强。从上表看出，德久科技流动比率与可比公司 1 相似，优于可比公司 2、3、4；资产负债率与可比公司 2 相似，但劣于可比公司 1、3、4，而被评估单位的偿债能力劣于可比公司 1、4 而与可比公司 2、3 相似，在比较中处于中等水平。

(6) 行业特殊指标比较

潜在用户的发掘能力和未来经营发展能力是软件和信息技术服务行业持续发展的重要能力，这两种能力主要体现在企业的资源利用率以及新业务开展等情况。德久科技及四家可比公司行业特殊指标说明及统计如下两表：

行业特殊指标说明	
潜在用户的发掘能力	企业对于潜在用户的发掘能力反应企业的发展前景。
未来经营发展能力	与企业的整体发展规模与方向有关，各项财务指标也作为衡量企业未来发展能力的标准

指标类别	相关指标	被评估单位	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3	可比公司 4
行业特殊指标	潜在用户的发掘能力	一般	较强	较强	较强	较强
	未来经营发展能力	较强	较强	一般	一般	一般

4. 对价值比率的选择和定义

市场法常用的价值比率有市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）和企业倍数（EV/EBITDA）等。被评估单位德久科技属于软件技术服务行业，该类型的企业的折旧摊销等非付现成本比例较小，因此本次不采用企业倍数（EV/EBITDA）。其次，企业近 5 年的销售收入及利润率波动较大，故不适用市净率（P/B）及市盈率（P/E）。被评估单位属于销售成本率较低的服务类企业，该类型行业的收入及相关经营数据更受人关注，目前该企业处于发展初期，盈利水平尚未完全体现，企业 2 年经营期内的净利润仍为负值，而市销率（P/S）能体现其规模及市场份额的影响，故本次评估采用市销率（P/S）模型。

市销率评估公式为：

目标公司股权价值=目标公司总股本×目标公司 P/S×目标公司每股净利润

其中：目标公司 P/S=修正后可比公司 P/S 的加权平均值=可比公司 P/S×可比公司

P/S 修正系数×权重

可比公司 P/S 修正系数=∏ 影响因素 Ai 的调整系数

影响因素 Ai 的调整系数=目标公司系数/可比公司系数

5. 目标公司与可比公司市销率（P/S）修正系数的确定

（1）修正因素的确定

根据前述对目标公司即德久科技和可比上市软件和信息技术服务公司的比较分析，综合信息如下表所示：

指标类别	相关指标	被评估单位	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3	可比公司 4
资产规模指标	基准日总资产	293.05	1,077,621.78	75,301.99	437,319.53	197,495.97
	基准日归属于母公司	226.21	656,906.10	58,853.76	173,681.79	139,618.82

指标类别	相关指标	被评估单位	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3	可比公司 4
	的净资产					
	基准日有形资产	9,438.41	1,613,341.31	589,500.47	167,474.04	546,058.23
	基准日全投入资本	500.00	697,482.77	58,852.30	194,725.70	150,631.96
盈利能力指标	近 2 年 ROE/COE	-2365.39%	36.65%	22.01%	18.34%	-52.49%
	近 2 年平均销售毛利率	-21.82%	20.43%	22.61%	22.00%	35.83%
	近 2 年平均净资产收益率	-330.25%	4.31%	3.84%	2.41%	-7.40%
	近 2 年平均总资产收益率	-95.00%	3.53%	2.75%	1.85%	1.53%
营运能力指标	近 2 年平均信息服务类收入占营业收入比例	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	近 2 年平均应收款项周转率	230.47%	413.20%	667.23%	186.07%	526.96%
	近 2 年平均应付款项周转率	15.48	2.23	3.41	1.66	3.46
	近 2 年平均营运资本周转率	-1.42	1.71	2.06	0.73	1.17
风险控制能力指标	近 2 年流动比率	2.10	2.15	1.60	3.67	2.54
	近 2 年资产负债率	49.75%	35.67%	49.93%	24.62%	25.65%
行业特殊指标	潜在用户的发掘能力	一般	较强	较强	较强	较强
	未来经营发展能力	较强	较强	一般	一般	一般

(2) 对比因素设定说明

首先，对各项能力分析板块各指标进行打分。打分原则为德久科技为 100，以德久科技为中心等距划分指标区间，每个指标区间对应一个分数，相邻两个指标区间相差 2 分；劣于目标公司指标的则分数小于 100，优于目标公司指标的则分数大于 100。按每个指标区间相差 2 分设置。打分情况如下：

指标类别	相关指标	被评估单位	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3	可比公司 4
资产规模指标	基准日总资产	100	106	106	106	106
	基准日归属于母公司的净资产	100	106	106	106	106
	基准日有形资产	100	106	106	106	106
	基准日全投入资本	100	106	106	106	106
盈利能力	近 2 年 ROE/COE	100	106	106	106	100
	近 2 年平均销售毛	100	106	106	106	106

指标类别	相关指标	被评估单位	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3	可比公司 4
指标	利率					
	近 2 年平均净资产收益率	100	106	106	106	100
	近 2 年平均总资产收益率	100	106	106	106	106
营运能力指标	近 2 年平均信息服务类收入占营业收入比例	100	100	100	100	100
	近 2 年平均应收款项周转率	100	104	106	100	106
	近 2 年平均应付款项周转率	100	106	104	106	104
	近 2 年平均营运资本周转率	100	106	106	104	106
风险控制能力指标	近 2 年流动比率	100	100	98	96	98
	近 2 年资产负债率	100	102	100	104	104
行业特殊指标	潜在用户的发掘能力	100	102	102	102	102
	未来经营发展能力	100	100	98	98	98

然后用德久科技分值/可比公司分值得到可比公司各项指标的调整系数，赋予各项指标相应的权重，五个板块中每个板块的指标权重和均为 100%，从而得到各板块的调整系数，最后各板块的调整系数相乘的值即是该公司的调整系数，即 P/S 的修正系数。

(3) 修正系数的确定

根据上述对调整因素的描述及调整系数确定的方法，各影响因素指标调整系数详见下表：

指标类别	被评估单位	可比公司 1	可比公司 2	可比公司 3	可比公司 4
资产规模指标	0.8065	0.8065	0.8065	0.8065	0.8065
盈利能力指标	0.8065	0.8065	0.8065	0.8929	0.8065
营运能力指标	0.8621	0.8850	0.9091	0.8621	0.8621
风险控制能力指标	0.9804	1.0204	1.0000	0.9804	0.9804
行业特殊指标	0.9804	1.0000	1.0000	1.0000	0.9804
修正系数	0.5389	0.5873	0.5912	0.6086	0.5389

(i) 资产规模

德久科技在资产规模上劣于四家可比公司。

(ii) 盈利能力

德久科技在盈利能力指标上劣于四家可比公司。

(iii) 营运能力

德久科技在营运能力指标上劣于四家可比公司。

(iv) 风险管理能力

被评估单位在风险控制能力指标可比公司 1、2 相似，劣于可比公司 3、4。

(v) 创新能力

本次评估中行业特殊指标可反映企业的创新能力。德久科技在行业特殊指标上与前三家可比公司相似，略优于第四家可比公司。

6. 评估基准日可比上市公司 P/S 的确定

可比公司基准日的每股销售额计算：

根据可比公司于基准日的软件和信息类营业收入的总额和基准日的总股数相除，求出基准日的每股销售额，具体公式如下：

基准日的每股销售额（元）=基准日下营业收入（万元）/基准日总股数（万股）

计算结果如下：

可比公司	证券代码	证券简称	基准日下营业收入（万元）	基准日总股数（万股）	基准日的每股销售额（元）
1	300383.SZ	光环新网	454,777.14	144,635.14	3.14
2	300542.SZ	新晨科技	61,046.84	9,119.15	6.69
3	600446.SH	金证股份	446,406.25	85,321.05	5.23
4	600571.SH	信雅达	135,251.19	43,967.92	3.08

可比公司基准日加权平均股价：

根据可比软件和信息类技术服务类公司评估基准日前 20 个交易日的交易金额和基准日前 20 日交易量确认可比公司基准日加权平均股价，用公式表示如下：

基准日加权平均股价（元）=基准日前 20 交易日金额（万元）÷基准日前 20 交易日交易量（万股）

计算结果如下：

可比公司	证券代码	证券简称	基准日前 20 交易日成交金额（万元）	基准日前 20 交易日交易量（万股）	基准日加权平均股价（元）
1	300383.SZ	光环新网	1,718,525.84	99,244.44	17.32
2	300542.SZ	新晨科技	523,292.26	13,985.47	37.42
3	600446.SH	金证股份	367,068.73	23,148.83	15.86
4	600571.SH	信雅达	264,527.89	26,648.41	9.93

可比公司市销率（P/S）的确认：

通过上述对可比公司基准日加权平均股价和可比公司基准日的每股销售额的确认后，可根据以下公式，进一步确认四家可比公司的市销率（P/S）：

可比公司的市销率 (P/S) = 可比公司基准日加权平均股价 ÷ 可比公司基准日的每股销售额

计算结果如下：

可比公司	证券代码	证券简称	基准日加权平均股价 (元)	基准日每股销售额 (元)	可比公司 P/S
1	300383.SZ	光环新网	17.32	3.14	5.51
2	300542.SZ	新晨科技	37.42	6.69	5.59
3	600446.SH	金证股份	15.86	5.23	3.03
4	600571.SH	信雅达	9.93	3.08	3.23

7. 目标公司市销率 (P/S) 的确定

经对可比公司 P/S 指标进行修正，本次对四家可比公司按照一定权重加权后计算出目标公司的 P/S。计算结果如下表：

可比公司	证券代码	证券简称	可比公司 PS	修正系数	修正后 PS	权重	被评估单位加权平均 PS
1	300383.SZ	光环新网	5.51	0.54	2.97	0.25	2.50
2	300542.SZ	新晨科技	5.59	0.59	3.28	0.25	
3	600446.SH	金证股份	3.03	0.59	1.79	0.25	
4	600571.SH	信雅达	3.23	0.61	1.96	0.25	

8、流动性折扣率的确定

因本次评估对象及选用的可比公司均为上市公司，其股份具有很强的流动性，因此需考虑缺乏流动性折扣。

市场流动性是指在某特定市场迅速地以低廉的交易成本买卖证券而不受阻的能力。

市场流动性折扣(DLOM)是相对于流动性较强的投资，流动性受损程度的量化。一定程度或一定比例的市场流动性折扣应该从该权益价值中扣除，以此反映市场流动性的缺失。

借鉴国际上定量研究市场流动性折扣的方式，本次评估我们结合于评估基准日附近国内实际情况采用参照我国股权分置下上市公司的相关数据估算市场流动性折扣。

所谓股权分置，是指 A 股市场上的上市公司股份按能否在证券交易所上市交易，被区分为非流通股和流通股。股东持有相同的股票却没有相同的权利，比如持有非流通股的股东不能像持有流通股的股东一样去交易股票。

评估人员通过取得我国证券市场在设立之初至 2006 年股权分置改革任务基本完成间的 1079 家上市公司的每 10 股支付股数进行计算，计算得出流动性折扣率平均值为

29.43%。

9、上市公司比较法评估结论及分析

(1) 被评估单位其他经营性资产和负债的计算

本次评估是在被评估单位模拟并购完成的前提下进行评估的，其溢余资产和非经营性资产和负债调整值为0。

(2) 上市公司比较法评估结论

根据广东正中珠江会计师事务所进行审计出具的德久科技2018年03月31日审计报告，德久科技总股本为500.00万股。模拟并购完成后首年的营业收入为2,228.00万元，评估基准日每股销售额为4.46元/股。因此，德久科技每股股权价值为：

德久科技股权价值=每股账面销售额×目标公司的P/S×(1-流通性折扣)×总股数+其他非经营性资产价值=4.46×2.50×(1-29.43%)×500=3,943.56万元(保留到小数点后两位)

(3) 被评估单位投资价值的确认

特定投资者投入资产的市场价值通常意义是其机会收益的价值，也就是由于与被评估单位资产协同，需要放弃其单独经营产生收益损失的价值，该部分价值包括特定投资者投入的资产及其投入资产的机会受益。本次评估预计特定投资者（委托人）投入资产为资金、销售渠道及客户资源等资产，该部分资产通过未来自由现金流量折现来确认；投入资金的机会收益为股东要求获取的资金成本，根据CAPM模型确认。

被评估企业现有自由现金流量为负值，有悖于企业的持续经营。以被评估单位持续经营为前提，采用收益法中对于企业评估基准日后未来5年经营情况的预测，特定投资者需投入资产的市场价值相当于被评估单位2018年4-12月的自由现金流至2020年的自由现金流量现值之和的绝对值，则特定投资者投入资产的市场价值=Σ|预测自由现金流量×折现系数|

由CAPM模型可知投资者渴望的投资报酬率，则投资者的投资报酬现值=(投资者投入的资产×投资报酬率)/折现率

单位：万元

时间	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
预测自由现金流	-671.97	-487.51	-99.30	302.89	634.57	846.22
折现年限	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	5.75
折现系数	0.91	0.80	0.70	0.61	0.54	0.47

自由现金流现值	-609.08	-387.61	-69.26	185.31	340.55	398.36
投入资产的市场价值	1,065.95					
投资报酬现值	1,034.05					
资产组 B 市场价值	2,100.00					

最终求得资产组 B 市场价值为 2,100.00 万元。

资产组 A、B 的整合成本：资产组 A、B 的整合成本为 110 万元。详见收益法的并购整合成本的评估过程。

资产组 A 的投资价值：被评估单位的全部股东权益的投资价值为资产组 C 的市场价值扣减资产组 B 的市场价值和资产组 A、B 的整合成本所得的价值。即：

资产组 A 的投资价值=资产组 C 的市场价值-资产组 B 的市场价值-资产组 A、B 的整合成本= 3,943.56-2100 - 110 =1,733.56（万元）

10、评估结论

经按照市场途径，采用上市公司比较法对广州德久信息科技有限公司的股东全部权益价值进行评估，在评估基准日 2018 年 3 月 31 日，广州德久信息科技有限公司的股东全部权益价值为 1,733.56 万元，增值率为 3156.35%。

五、评估结论及其分析

此次评估主要采用收益法及市场法进行。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

（一）收益法评估结论

经按照收益途径，采用现金流折现方法（DCF）对广州德久信息科技有限公司的股东全部权益价值进行评估，在评估基准日 2018 年 3 月 31 日，广州德久信息科技有限公司的股东全部权益价值为 1,761.03 万元，增值率为 3204.77%。

（二）市场法评估结论

经按照市场途径，采用上市公司比较法对广州德久信息科技有限公司的股东全部权益价值进行评估，在评估基准日 2018 年 3 月 31 日，广州德久信息科技有限公司的股东全部权益价值为 1,733.56 万元，增值率为 3156.35%。

（三）评估结论分析

收益法与市场法评估结论差异额为 27.47 万元，差异率为 1.56%。

由于本次评估的价值类型为投资价值，其评估结果需包含特定投资者投入的市场渠道、客户关系等资源以及其在企业并购中产生的协同效应对企业价值的贡献，收益法能够直观体现和量化企业并购中的协同效应及其价值。而市场法作为一种间接的估值方法，其所依据的参数是协同效应产生后的参数，而且这些参数建立在并购整合后模拟“新”企业的基础上，这会使参数的可比性受到很大的限制，同时市场法评估容易忽视特定投资者风险偏好以及协同效应实现的滞后性对评估价值的影响。

因此，我们认为，采用收益法评估的结果，更能反映广州德久信息科技有限公司的真实价值。基于上述理由，本次采用收益法得出的评估结论作为委估的股东全部权益评估价值。

综上所述，本次评估采用收益法的评估结果。

广州德久信息科技有限公司的股东全部权益评估值为壹仟柒佰陆拾壹万零叁佰元（RMB1,761.03 万元）。

上海市财政局

沪财企备案〔2017〕7号

上海市财政局备案公告

按照《资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》(财政部令第86号)和《财政部关于做好资产评估机构备案管理工作的通知》(财资〔2017〕26号)的相关规定和要求,原取得资产评估资格证书的本市资产评估机构以及分支机构,第一批共29家,已经交回资产评估资格证书,且符合《资产评估法》第十五条规定条件,现依法进行备案公告。名单公告如下:

1. 上海东洲资产评估有限公司
2. 银信资产评估有限公司
3. 上海立信资产评估有限公司
4. 上海财瑞资产评估有限公司
5. 万隆(上海)资产评估有限公司

6. 上海申威资产评估有限公司
7. 上海众华资产评估有限公司
8. 上海达智资产评估有限公司
9. 上海科华资产评估有限公司
10. 上海天瑞资产评估有限公司
11. 上海新中创资产评估有限公司
12. 上海富申国有资产评估有限公司
13. 上海宏贤资产评估有限公司
14. 上海正大资产评估有限公司
15. 上海安亚申信资产评估有限公司
16. 上海新业资产评估有限公司
17. 上海琳方资产评估有限公司
18. 上海信达资产评估有限公司
19. 上海大宏资产评估有限公司
20. 上海宏大信宇资产评估有限公司
21. 上海弘鑫资产评估事务所
22. 上海美评资产评估有限公司
23. 上海至瑞资产评估有限公司
24. 上海国多资产评估事务所
25. 上海普泓资产评估有限公司
26. 上海城银资产评估有限公司
27. 上海利沧资产评估有限公司

28. 上海朗路资产评估有限公司

29. 上海百泰智盛资产评估有限公司

以上 29 家机构的股东基本情况,申报的资产评估专业人员基本情况等备案相关信息可通过中国资产评估协会官方网站进行查询。

特此公告。



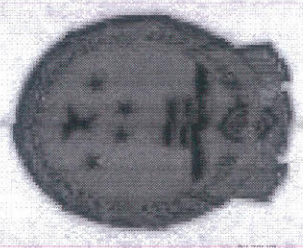
信息公开属性：主动公开

抄送：财政部资产管理司，上海市资产评估协会。

上海市财政局办公室

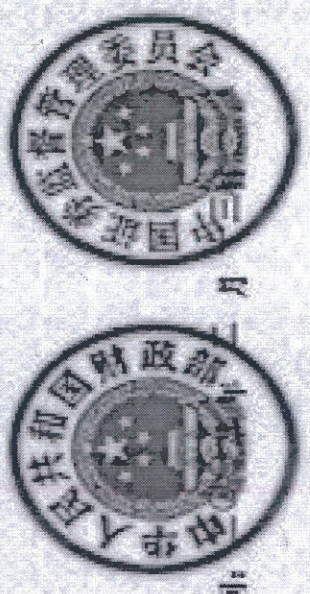
2017年12月5日印发

此证有效
发证日期



证券期货相关业务评估资格证书

经财政部、中国证券监督管理委员会审查，批准上海
众华资产评估有限公司
从事证券、期货相关评估业务。



批准文号：财企[2009]23号 证书编号：0210031004

发证时间： 年 月

00000050

此件再次
复印无效



营业执照

(副本)

统一社会信用代码 913101041322063184

证照编号 04000000201608020141

名称	上海众华资产评估有限公司
类型	有限责任公司(国内合资)
住所	上海市徐汇区宛平南路381号1号楼308-309室
法定代表人	左英浩
注册资本	人民币280.0000万元整
成立日期	1992年4月18日
营业期限	1992年4月18日至2041年4月17日
经营范围	所有资产评估业务及其他有关咨询服务, 资产评估, 房地产评估及其他有关咨询服务。 【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】



登记机关



2016年08月02日



资产评估师职业资格证书 登记卡

(评估机构人员)

姓名：李国忠

性别：男

登记编号：43060015

单位名称：上海众华资产评估有限公司
深圳分公司



初次登记时间：2006-02-20

年检信息：通过 (2018-05-11)



(扫描二维码，查询评估师信息)

所在行业组织：中国资产评估协会

本人签名：

本人印鉴：



打印时间：2018年5月30日

资产评估师信息以中国资产评估协会官方网站查询结果为准

官网查询地址：<http://cx.cas.org.cn>



资产评估师职业资格证书 登记卡

(评估机构人员)

姓名：汪勤

性别：女

登记编号：47030032



单位名称：上海众华资产评估有限公司
深圳分公司



初次登记时间：2003-09-29

年检信息：通过 (2018-05-11)

(扫描二维码，查询评估师信息)

所在行业组织：中国资产评估协会

本人签名：

本人印鉴：



打印时间：2018年5月30日

资产评估师信息以中国资产评估协会官方网站查询结果为准
官网查询地址：<http://cx.cas.org.cn>