

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

山东联创互联网传媒股份有限公司发行股份及
支付现金购买资产涉及的上海鳌投网络
科技有限公司股权项目

资产评估报告

中同华评报字(2018)第 010759 号
共一册 第一册



北京中同华资产评估有限公司
China Alliance Appraisal Co.,Ltd.

日期：2018 年 8 月 13 日

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院中海地产广场西塔 3 层

邮编：100077 电话：010-68090001 传真：010-68090099

目 录

目 录.....	I
声 明.....	1
资产评估报告摘要.....	2
资产评估报告正文.....	3
一、委托人、被评估企业和合同约定的其他资产评估报告使用人概况.....	3
二、评估目的.....	11
三、评估对象和评估范围.....	11
四、价值类型及其定义.....	16
五、评估基准日.....	16
六、评估依据.....	16
七、评估方法.....	18
（一）评估方法的选择.....	18
（二）收益法.....	19
（三）市场法.....	20
八、评估程序实施过程和情况.....	20
九、评估假设.....	21
十、评估结论.....	22
十一、特别事项说明.....	23
十二、资产评估报告使用限制说明.....	24
十三、资产评估报告日.....	24
资产评估报告附件.....	27

声 明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估师不承担责任。

三、资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

四、资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

五、资产评估机构及其资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观、公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

六、资产评估报告使用人应当关注评估结论成立的假设前提、资产评估报告特别事项说明和使用限制。

山东联创互联网传媒股份有限公司发行股份及
支付现金购买资产涉及的上海鳌投网络
科技有限公司股权项目
资产评估报告摘要
中同华评报字(2018)第 010759 号

山东联创互联网传媒股份有限公司：

北京中同华资产评估有限公司（以下简称“中同华”或我公司）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，采用公认的评估方法，按照必要的评估程序，对上海鳌投网络科技有限公司（以下简称“鳌投网络”）的股权在评估基准日的市场价值进行了评估。现将评估报告摘要如下：

评估目的：为山东联创互联网传媒股份有限公司发行股份购买资产的经济行为提供价值参考依据。

评估对象：鳌投网络的股东全部权益价值。

评估范围：鳌投网络的全部资产及负债。

评估基准日：2018年3月31日。

价值类型：市场价值

评估方法：收益法、市场法

评估结论：本资产评估报告选用收益法评估结果作为评估结论，经评估，鳌投网络股东全部权益价值为人民币137,000.00万元，比审计后合并口径归属于母公司所有者权益增值116,993.52万元，增值率为584.78%。

本资产评估报告仅为资产评估报告中描述的经济行为提供价值参考依据，评估结论的使用有效期原则上为自评估基准日起一年。如果资产状况、市场状况与评估基准日相关状况相比发生重大变化，委托人应当委托评估机构执行评估更新业务或重新评估。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估业务的详细情况和正确理解评估结论，应当阅读资产评估报告正文。

山东联创互联网传媒股份有限公司发行股份及
支付现金购买资产涉及的上海鳌投网络
科技有限公司股权项目
资产评估报告正文
中同华评报字（2018）第 010759 号

山东联创互联网传媒股份有限公司：

北京中同华资产评估有限公司接受贵公司的委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用收益法和市场法，按照必要的评估程序，对山东联创互联网传媒股份有限公司拟实施发行股份购买资产事宜涉及的上海鳌投网络科技有限公司股权在2018年3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、委托人、被评估企业和合同约定的其他资产评估报告使用人概况

本次评估的委托人为山东联创互联网传媒股份有限公司，被评估企业为上海鳌投网络科技有限公司，无资产评估委托合同约定的其他资产评估报告使用人。

（一）委托人概况

1. 注册登记情况

企业名称：山东联创互联网传媒股份有限公司（以下简称：“联创互联”或委托人）

法定住所：山东省淄博市张店区东部化工区昌国东路 219 号

法定代表人：王宪东

注册资本：59,039.2690 万元

公司类型：股份有限公司（上市，股票代码：300343，自然人投资或控股）

成立日期：2003 年 1 月 29 日

营业期限：2003 年 1 月 29 日至长期

统一社会信用代码：913700007465697547

经营范围：互联网媒体运营；互联网相关技术开发；市场营销、企业形象策划；广告设计、制作、发布、代理；货物进出口；聚氨酯原料生产、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）

2. 委托人简介

联创互联原专注于聚氨酯硬泡组合聚醚的技术研发、生产和销售，为建筑保温、管道保温、板材、太阳能热水器、汽车等交通运输工具和家用电器等行业提供高品质的产品和行业解决方案。2015年公司通过重大资产重组，开始涉足互联网广告业务。公司形成聚氨酯行业与“联创数字”业务板块的双主业发展格局，打造具备国内领先的“全方位数字整合营销能力”的“联创数字”业务板块，在创意及策略制定、媒介购买、数字公关、社会化营销、电商创新应用、数据分析循环利用等各业务环节提供卓越服务、构建基于移动端及新媒体的传播矩阵，形成营销闭环。

（二）被评估企业概况

1. 注册登记情况

企业名称：上海鳌投网络科技有限公司（以下简称：“鳌投网络”或被评估企业）

法定代表人：高胜宁

注册资本：人民币 125.0000 万整

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股）

成立日期：2014 年 9 月 16 日

营业期限：2014 年 9 月 16 日至 2044 年 9 月 15 日

统一社会信用代码：91310113312538782G

公司住所：上海市宝山区蕴川路 5475 号 2895 室

经营范围：从事计算机网络科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，市场营销策划，实业投资，市场信息咨询与调查（不得从事社会调查、社会调研、民意调查、民意测验），企业管理咨询，商务信息咨询，会务服务，电子商务（不得从事增值电信业务、金融业务），利用自身媒体发布广告，涉及、制作各类广告；公共关系咨询服务。【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】

2. 历史沿革

上海鳌投网络科技有限公司系由于丹和顾绍明共同组建的有限公司。2014 年 8 月 28 日，于丹、顾绍明共同签署《上海鳌投网络科技有限公司章程》。2014 年 9 月 16 日，鳌投网络在上海市工商行政管理局奉贤分局完成设立登记。

鳌投网络设立时股权结构如下所示：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	股权比例
1	于丹	60	60.00%
2	顾绍明	40	40.00%
合计		100	100.00%

后经历次变更，截至评估基准日，鳌投网络的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	股权比例
1	联创互联	62.6250	50.1000%
2	晦毅创投	21.2075	16.9660%
3	高胜宁	18.7125	14.9700%
4	晦宽创投	12.4750	9.9800%
5	李侃	9.9800	7.9840%
合计		125	100.00%

鳌投网络拥有一家分公司，六家全资子公司，其中子公司之一的上海鳌投广告有限公司拥有一家分公司。具体情况如下：

序号	子（分）公司名称	认缴出资额(万元)	实缴出资额(万元)	持股比例
1	上海鳌投网络科技有限公司静安分公司	/		/
2	上海鳌投广告有限公司	2000.00	0.00	100%
3	厦门双子网络科技有限公司	100.00	0.00	100%
4	鳌投未来（天津）科技有限公司	100.00	0.00	100%
5	甜橙创新（北京）品牌管理顾问有限公司	3000.00	100.00	100%
6	霍尔果斯鳌投文化传媒有限公司	1000.00	0.00	100%
7	上海鳌投广告有限公司静安分公司	/		/
8	上海鳌投数字科技有限公司	1000.00	0.00	100%

(1) 上海鳌投网络科技有限公司静安分公司

公司名称：上海鳌投网络科技有限公司静安分公司（简称：“鳌投网络静安分公司”）

类型：有限责任公司分公司（自然人投资或控股）

营业场所：上海市静安区江场西路 299 弄 49 号 801A 室

负责人：王晴

成立时间：2017 年 8 月 3 日

统一社会信用代码：91310106MA1FY88007

经营范围：从事计算机网络科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，市场营销策划，市场信息咨询与调查（不得从事社会调查、社会调研、民意调查、民意测验），企业管理咨询，商务信息咨询，会务服务，电子商务（不得从事增值电信业务、金融业务），利用自有媒体发布广告，设计、制作各类广告，公共关系咨询服务。

（2）上海鳌投广告有限公司

公司名称：上海鳌投广告有限公司（以下简称“鳌投广告”）

类型：一人有限责任公司（法人独资）

住所：上海市崇明县庙镇窑桥村社南 756 号 6 幢 8137 室（上海庙镇经济开发区）

成立日期：2015 年 12 月 16 日

营业期限：2015 年 12 月 16 日至 2035 年 12 月 15 日

统一社会信用代码：91310230MA1JX3FT78

注册资本：2000.0000 万元

法定代表人：高胜宁

公司类型：有限责任公司（法人独资）

经营范围：广播电视节目制作，设计、制作、代理、发布各类广告，利用自有媒体发布广告，文化艺术活动策划，企业形象策划，会务会展服务，公关活动策划，礼仪服务，知识产权代理（除专利代理），实业投资，投资管理、咨询，商务信息咨询，电子商务（不得从事增值电信业务、金融业务），计算机软件开发、计算机系统集成服务，音响设备、汽车、汽车配件、汽车饰品销售。【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】

（3）厦门双子网络科技有限公司

公司名称：厦门双子网络科技有限公司（以下简称“厦门双子”）

注册地址：厦门市湖里区金钟路 13 号 317 单元 A 区

成立日期：2015 年 2 月 2 日

营业期限：自 2015 年 02 月 02 日至 2065 年 02 月 01 日

统一社会信用代码：9135020630305695X6

注册资本：壹佰万元整

公司类型：法人商事主体【有限责任公司（自然人投资后控股的法人独资）】

经营范围：软件开发；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；数据处理和存储服务；动画、漫画设计、制作；其他未列明信息技术服务业（不含需经许可审批的项目）；广告的设计、制作、代理、发布。

（4）鳌投未来（天津）科技有限公司

公司名称：鳌投未来（天津）科技有限公司（以下简称“鳌投未来”）

注册地址：天津市武清区黄花店镇政府南路 211 号

成立日期：2015 年 10 月 14 日

营业期限：2015 年 10 月 14 日至长期

统一社会信用代码：91120222MA06J8163M

注册资本：壹佰万元人民币

法定代表人：高胜宁

公司类型：有限责任公司（法人独资）

经营范围：计算机网络技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，软件开发、转让，市场营销策划，市场调查，企业管理咨询，商务信息咨询，会议服务，展览展示服务，从事广告业务，计算机图文设计、制作，批发和零售业。（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）

（5）甜橙创新（北京）品牌管理顾问有限公司

公司名称：甜橙创新（北京）品牌管理顾问有限公司（以下简称“甜橙创新”）

注册地址：北京市朝阳区酒仙桥路 14 号院 5 号楼 1 至 7 层 101 内 5 层 505 室

成立日期：2008 年 11 月 10 日

营业期限：2008 年 11 月 10 日至 2028 年 11 月 9 日

统一社会信用代码：91110105681964381M

注册资本：3000 万元

法定代表人：高胜宁

公司类型：有限责任公司（法人独资）

经营范围：企业管理咨询；经济贸易咨询；公共关系服务；设计、制作、代理、发布广告；企业策划；市场调查；技术推广服务；会议服务；承办展览展示；组织文化艺术交流活动（不含演出）。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

(6) 霍尔果斯鳌投文化传媒有限公司

公司名称：霍尔果斯鳌投文化传媒有限公司（简称：“霍尔果斯鳌投”）

统一社会信用代码：91654004MA77AT2R34

公司类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

住所：新疆伊犁州霍尔果斯经济开发区兵团分区开元大道创新创业孵化基地 1 号楼 B-102-02 室

法定代表人：高胜宁

注册资本：壹仟万元人民币

成立日期：2017 年 03 月 10 日

经营期限：2017 年 03 月 10 日至长期

经营范围：广播电视节目制作，设计、制作、代理、发布广告，利用自有媒体发布广告，文化艺术活动策划，企业形象策划，会务发展服务，公关活动策划，礼仪服务，知识产权代理（除专利代理），商务信息咨询，电子商务（不得从事增值电信业务、金融业务），计算机软件开发、计算机系统集成服务；音响设备、文化用品、日用品、服装服饰、汽车、汽车配件、汽车饰品销售。（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）

(7) 上海鳌投广告有限公司静安分公司

公司名称：上海鳌投广告有限公司静安分公司（简称：“鳌投广告静安分公司”）

统一社会信用代码：91310106MA1FY87Y2N

公司类型：有限责任公司分公司（自然人投资或控股的法人独资）

住所：上海市静安区江场西路 299 弄 49 号 801B 室

负责人：王晴

成立日期：2017 年 8 月 3 日

经营范围：广播电视节目制作，设计、制作、代理、发布各类广告，利用自有媒体发布广告，文化艺术交流活动策划，企业形象策划，会务会展服务，公关活动策划，礼仪服务，知识产权代理，商务信息咨询，电子商务（不得从事增值电信业务、金融业务），计算机软件开发，计算机系统集成服务，音响设备、汽车、汽车配件、汽车饰品的销售。（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）

(8) 上海鳌投数字科技有限公司

公司名称：上海鳌投数字科技有限公司

公司住所：上海市奉贤区海坤路 1 号第 2 幢 2807 室

法人代表：高胜宁

注册资本：1000 万元人民币

公司类型：有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）

成立日期：2018 年 03 月 30 日

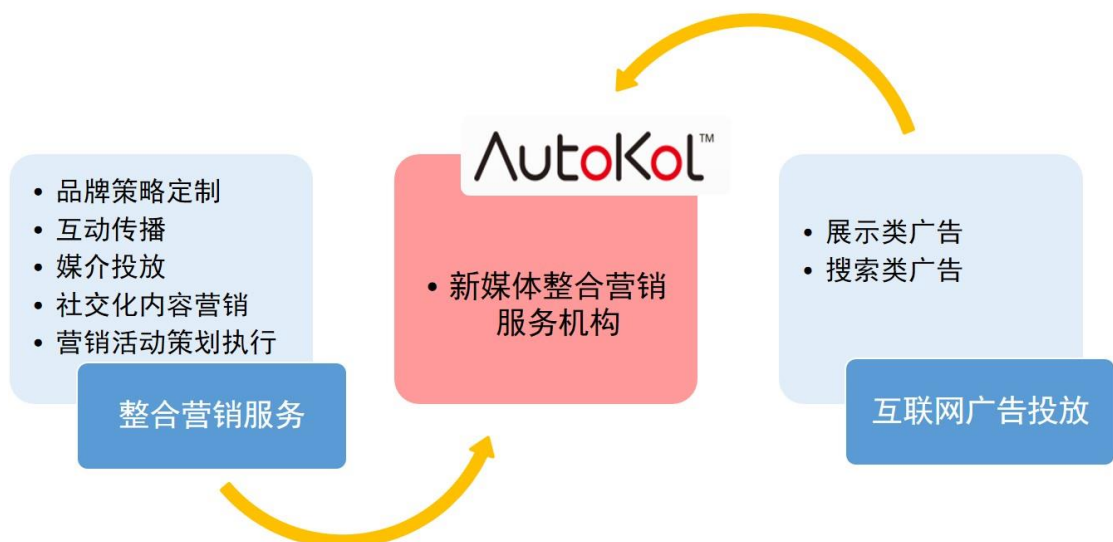
统一社会信用代码：91310120MA1HNRU477

经营范围：从事数字科技、计算机信息科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，广播电视节目制作，文化艺术交流策划，演出经纪，设计、制作、代理、发布各类广告，利用自有媒体发布广告，市场营销策划，公关活动策划，企业形象策划，会务服务，展览展示服务，礼仪服务，企业管理咨询，商务信息咨询，电脑图文设计、制作，计算机信息系统集成，电子商务（不得从事金融业务），音响设备、汽车配件、日用百货的批发、零售，汽车租赁，汽车销售。【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】

3. 主营业务简介

鳌投网络是一家主要服务于汽车行业营销领域，全面整合营销策略、内容和渠道的新媒体整合营销传播服务机构，其业务覆盖汽车、互联网、快消、电子等多个行业。

鳌投网络的主营业务是为客户提供包括品牌策略制定、媒介投放、互动传播、社会化内容营销、营销活动策划执行等整合营销业务和互联网广告投放业务，构建了新媒体整合营销服务闭环。



鳌投网络母公司及各子公司，按照业务需要各自单独对外承接业务，并独立进行

核算，母子公司及各子公司之间较少进行关联交易；合并口径利润主要来自于子公司甜橙创新、鳌投广告、霍尔果斯鳌投。

4. 产品（服务）销售情况

单位：万元

项目	2018 (1-3)	2017 年	2016 年
整合营销服务	8,002.53	31,707.83	17,371.95
互联网广告投放	4,314.96	17,398.41	9,482.60
合计	12,317.49	49,106.24	26,854.54

备注：数据为合并口径数据

5. 主要客户情况

鳌投网络客户主要集中在汽车行业。互联网已覆盖用户汽车消费的全过程，汽车主机厂对互联网营销价值的认识较为充分，汽车行业互联网营销规模持续增长。根据艾瑞咨询《2017 年中国汽车数字营销案例研究报告》，互联网已经是中国汽车广告最大的投放渠道，占比达 37.8%。根据《中国公共关系业 2017 年度调查报告》，汽车行业依然是公关行业内主要服务客户，占比达 33.4%。

鳌投网络着眼于汽车广告行业的良好发展前景，专注于汽车行业，积累形成了多年的投放经验和效果数据，对客户的品牌和营销需求具有一定程度的理解。公司汽车客户主要包括一汽丰田、丰田中国、一汽大众、上汽通用、上汽大众、吉利汽车等著名车企。

被评估企业以汽车客户为核心，覆盖快消、消费电子、互联网、金融等主流行业，如阅文集团、FCA、北汽新能源等直接客户，还与国内一线顶级营销公司签订年度合作，包括华扬联众、车立方、蓝色光标、省广集团，代思博报堂等企业。

6. 近两年企业的资产、财务、负债状况和经营业绩

历史年度及评估基准日企业的资产、财务、负债状况和经营业绩如下表：

财务状况及经营成果（合并口径）

金额单位：人民币万元

项 目	2018 年 3 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产总额	33,329.12	33,630.09	15,611.28
负债总额	13,322.63	16,259.67	8,940.89
净资产	20,006.48	17,370.42	6,670.39
归属母公司的净资产	20,006.48	17,370.42	6,670.39
项 目	2018 (1-3)	2017 年	2016 年
营业收入	12,317.49	49,106.24	26,854.54

项 目	2018年3月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
利润总额	2,656.90	11,800.06	7,052.93
净利润	2,560.63	10,700.03	5,100.29
归属于母公司的净利润	2,560.63	10,700.03	5,100.29

财务状况及经营成果（母公司口径）

金额单位：人民币万元

项目	2018年3月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
资产总额	2,268.35	2,416.71	3,232.88
负债总额	585.74	756.09	1,588.40
净资产	1,682.61	1,660.61	1,644.49
项目	2018（1-3）	2017年	2016年
营业收入	90.12	1,273.61	2,218.66
利润总额	-67.98	46.22	-247.32
净利润	-53.44	16.12	-352.86

以上各年财务数据已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了XYZH/2018JNA40239号无保留意见审计报告。

（三）委托人与被评估企业之间的关系

本次评估的委托人和被评估企业为交易关系。

二、评估目的

评估委托人联创互联拟向鳌投网络股东发行股份支付现金收购鳌投网络的49.90%股份，本次评估目的是为上述经济行为提供价值参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象是鳌投网络的股东全部权益价值。

评估对象涉及的资产范围是鳌投网络的全部资产及负债，具体资产类型和审计后账面价值见下表：

◆ 合并口径

金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值
一	流动资产	
1	货币资金	78,189,227.92
2	应收票据	4,500,000.00
3	应收账款	224,705,169.70
4	预付款项	2,530,813.01
5	其他应收款	18,613,252.03
6	应收利息	141,133.33

序号	科目名称	账面价值
7	其他流动资产	997,305.89
	流动资产合计	329,676,901.88
二	非流动资产	
1	固定资产	2,049,308.92
2	长期待摊费用	779,318.65
3	递延所得税资产	785,624.89
	非流动资产合计	3,614,252.46
三	资产总计	333,291,154.34
四	流动负债	
1	应付账款	98,501,041.32
2	预收款项	9,041,516.93
3	应付职工薪酬	3,052,129.51
4	应交税费	22,406,644.41
5	其他应付款	225,007.32
	流动负债合计	133,226,339.49
五	非流动负债	0.00
六	负债总计	133,226,339.49
七	股东权益	200,064,814.85
八	归属于母公司的股东权益	200,064,814.85

◆ 母公司口径

序号	科目名称	账面价值
一	流动资产	
1	货币资金	40,400.18
2	应收账款	1,543,707.25
3	预付款项	53,333.72
4	应收利息	70,566.67
4	其他应收款	8,705,660.80
5	其他流动资产	131,971.97
	流动资产合计	10,545,640.59
二	非流动资产	
1	长期股权投资	10,669,707.40
2	固定资产	1,117,796.82
3	长期待摊费用	177,777.79
4	递延所得税资产	172,561.35
	非流动资产合计	12,137,843.36
三	资产总计	22,683,483.95
四	流动负债	
1	应付账款	1,247,464.14
2	预收款项	93,127.80
3	应付职工薪酬	147,866.16

序号	科目名称	账面价值
4	应交税费	601,851.06
5	其他应付款	3,767,082.52
	流动负债合计	5,857,391.68
五	非流动负债	0.00
六	负债总计	5,857,391.68
七	股东权益	16,826,092.27

(一) 委托人和被评估企业已承诺委托评估对象和评估范围与经济行为所涉及的评估对象和评估范围一致，且经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了 XYZH/2018JNA40239 号无保留意见审计报告。

(二) 企业固定资产情况

鳌投网络截至评估基准日，账面资产主要是流动资产，固定资产为运输工具、电子设备和办公家具，无房屋建（构）筑物、机器设备，截至评估基准日，运输工具账面原值 53.34 万元，账面净值 40.67 万元，电子及办公设备原值 280.26 万元，净值 164.26 万元。设备均权属清晰、物理状况良好，能正常使用。

1、房产情况

(1) 自有房产

鳌投网络无自有房产。

(2) 租赁房产

截至评估基准日，鳌投网络及其子公司无自有房产、自有土地使用权，主要通过租赁房产、办公场所从事生产经营。其签署并正在履行的生产经营所需租赁合同共计 4 项。鳌投网络的主要房屋租赁情况如下：

序号	承租方	出租方	详细坐落位置	租赁面积 (平方米)	租赁期限
1	鳌投网络	上海晋润海棠企业发展有限公司	上海市闸北区江场西路 229 弄 49 号 801A	712.72	2015.09.22-2018.09.22
2	甜橙创新	首邦（北京）资产运营有限公司	北京市朝阳区酒仙桥路 14 号院 5 号楼 1 至 7 层 101 内 5 层 505	707.5	2015.10.01-2018.09.30
3	甜橙创新	首邦（北京）资产运营有限公司	北京市朝阳区酒仙桥路 14 号院 5 号楼 1 至 7 层 101 内 5 层 504	567.5	2015.10.01-2018.09.30
4	霍尔果斯鳌投	霍尔果斯启信宝信息服务有限公司	新疆伊犁州霍尔果斯经济开发区兵团分区开元路科技众创空间三层 3110-3119 室；3128-3137 室	300.00	2018.7.1-2019.06.30

(三) 企业账面记录的无形资产状况

企业账面无记录的无形资产。

(四) 企业账面未记录的无形资产状况

企业账面未记录的无形资产包括商标、域名等。具体情况如下：

1、商标

截至评估基准日，鳌投网络及其子公司拥有的商标情况如下：

序号	商标	类别	申请号	注册人	注册有效期限
1	车坛微语	第 35 类、第 38 类	第 18362849 号	鳌投网络	2016.12.28-2026.12.27
2	双擎频道	第 35 类、第 38 类	第 18362848 号	鳌投网络	2016.12.28-2026.12.27
3	凹凸社	第 35 类、第 38 类	第 18362847 号	鳌投网络	2016.12.28-2026.12.27
4	文兄	第 35 类、第 38 类	第 18362846 号	鳌投网络	2016.12.28-2026.12.27
5	管叔	第 9 类、第 35 类、第 38 类、第 41 类、第 42 类	第 18201273 号	鳌投网络	2016.12.07-2026.12.06
6	AutoKol	第 9 类、第 35 类、第 38 类、第 41 类、第 42 类	第 18201272 号	鳌投网络	2017.02.21-2027.02.20
7	汽车人侃世界	第 9 类、第 35 类、第 38 类、第 41 类、第 42 类	第 18029628 号	鳌投网络	2016.11.14-2026.11.13
8	文书车云	第 9 类、第 35 类、第 38 类、第 41 类、第 42 类	第 18029576 号	鳌投网络	2016.11.14-2026.11.13
9	鳌投网络	第 9 类、第 35 类、第 38 类、第 41 类、第 42 类	第 18029574 号	鳌投网络	2016.11.14-2026.11.13
10	AutoKol	第 9 类、第 35 类、第 38 类、第 41 类、第 42 类	第 18029573 号	鳌投网络	2017.01.14-2027.01.13

序号	商标	类别	申请号	注册人	注册有效期限
11	排气管	第 41 类	第 16244203 号	鳌投网络	2016.03.28-2026.03.27
12	排气管	第 42 类	第 16244002 号	鳌投网络	2016.03.28-2026.03.27
13	排气管	第 38 类	第 16243963 号	鳌投网络	2016.03.28-2026.03.27
14	排气管	第 9 类	第 16243555 号	鳌投网络	2016.03.28-2026.03.27
15	排气管	第 35 类	第 16243467 号	鳌投网络	2016.03.28-2026.03.27
16	九句	第 38 类	第 22487683 号	甜橙创新	2018.02.07-2028.02.06
17	九句	第 41 类	第 22487674 号	甜橙创新	2018.02.07 -2028.02.06
18	九句	第 9 类	第 22487615 号	甜橙创新	2018.04.07-2028.04.06
19	九句	第 42 类	第 22487493 号	甜橙创新	2018.02.07-2028.02.06
20	九句	第 35 类	第 22487336 号	甜橙创新	2018.02.14-2028.02.13

2、域名情况

截止评估基准日，鳌投网络拥有 1 项已备案的域名，具体如下：

序号	域名	所有人	注册日期	到期日期	ICP 备案
1	autokol.com.cn	上海鳌投网络科技有限公司	2014-07-21	2019-07-21	沪 ICP 备 15024071 号-3

（五）主要资质

截止评估基准日，鳌投网络的主要资质如下：

序号	名称	证书编号/ 注册号	经营方式	经营范围	颁发时间	颁发单位	有效期	权属人
1	广播电视节目制作经营许可证	(京)字第 09590号	制作、发行	动画片、专题片、电视综艺，不得制作时政新闻及同类专题、专栏等广播电视节目	2017.09.14	北京市新闻出版广电局	2017.09.14-2019.09.14	甜橙创新
2	广播电视节目制作经营许可证	(新)字第 00751号	影视制作	广播电视节目制作、经营、发行	2017.07.28	新疆维吾尔自治区新闻出版广电局	2017.07.28-2019.04.01	霍尔果斯鳌投

（六）引用其他机构出具的报告情况

本次评估不存在引用其他机构报告的情况。

（七）企业申报的表外资产情况

除上述账外无形资产外，企业未申报其他表外资产。

四、价值类型及其定义

本次评估采用持续经营前提下的市场价值作为选定的价值类型，具体定义如下：

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。

持续经营在本报告中是指被评估企业的生产经营活动会按其现状持续下去，并在可预见的未来不会发生重大改变。

除非特别说明，本报告中的“市场价值”是指评估对象在中国（大陆）产权（资产）交易市场上所表现的市场价值。

五、评估基准日

本项目评估基准日是2018年3月31日；

评估基准日是由委托人根据经济行为的需要确定的。

六、评估依据

（一）经济行为依据

2018年6月19日，联创互联发布的2018-055号公告《山东联创互联网传媒股份有限公司关于公司发行股份购买资产事项停牌公告》；

（二）法律法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》(2016年7月2日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第十次会议修订)；
4. 《中华人民共和国企业所得税法》(2007年3月16日第十届全国人民代表大会第五次会议通过)及其实施条例；
5. 《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》(2016年修订版)；
6. 《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财政部、国家税务总局财税〔2016〕36号)；
7. 《上市公司重大资产重组管理办法》(证监发【2014】109号)；
8. 《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》(证监会令【第127号】)；
9. 《关于严格重组上市监管工作的通知》(证监发【2016】47号)；
10. 《关于调整增值税税率的通知》(财政部、税务总局，财税【2018】32号)
11. 其他与资产评估相关的法律、法规等。

（三）评估准则依据

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）；

（四）权属依据

1. 机动车行驶证；
2. 商标证书；
3. 域名证书；
4. 被评估企业提供的其他权属证明文件。

（五）取价依据

1. 被评估企业提供的以前年度的财务报表、审计报告；
2. 被评估企业提供的有关协议、合同、发票等财务、经营资料；
3. 评估基准日银行存贷款基准利率及外汇汇率；
4. 国家宏观、行业统计分析资料；
5. 被评估企业提供的《盈利预测表》及《盈利预测说明》；
6. 可比上市公司的相关资料；
7. WIND 数据库；
8. 评估人员现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料。

（六）其他依据

1. 联创互联与中同华签订的《资产评估委托合同》
2. 被评估企业提供的各类《资产评估申报明细表》；
3. 被评估企业相关人员访谈记录；
4. 被评估企业提供的其他有关资料。

七、评估方法

（一）评估方法的选择

依据资产评估基本准则，确定资产价值的评估方法包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法。

资产评估专业人员应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析上述三种基本方法的适用性，依法选择评估方法。

考虑到鳌投网络的公司特点，采用资产基础法评估无法涵盖诸如客户资源、商誉、人力资源等无形资产的价值，不能全面、合理的体现企业的整体价值，故资产基础法不适合本次评估，而被评估企业未来收益期和收益额可以预测并可以用货币衡量；获得预期收益所承担的风险也可以量化，故本次评估选用了收益法。由于我国公

关、广告、传媒行业近年来并购比较活跃，具有与评估对象相似的可比企业交易案例，故采用市场法评估。

（二）收益法

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。

收益法常用的具体方法包括股利折现法、股权自由现金流折现法和企业自由现金流折现法。

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评估。

股权自由现金流折现法，现金流口径为归属于股东的现金流量，对应的折现率为权益资本成本，评估值内涵为股东全部权益价值。现金流计算公式为：

股权自由现金流量=净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额-偿还付息债务本金+新借付息债务本金

企业自由现金流折现法，现金流口径为归属于股东和付息债务债权人在内的所有投资者现金流量，对应的折现率为加权平均资本成本，评估值内涵为企业整体价值。现金流计算公式为：

企业自由现金流量=净利润+折旧/摊销+税后利息支出-营运资金增加-资本性支出

本次评估选用企业自由现金流折现模型，采用合并口径进行评估。

基本公式为：

$$E = B - D$$

式中：E 为被评估企业的股东全部权益的市场价值，D 为付息负债的市场价值，B 为企业整体市场价值。

$$B = P + \sum C_i$$

式中：P 为经营性资产价值， $\sum C_i$ 为评估基准日存在的非经营性资产负债（含溢余资产）的价值。

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

式中：R_i：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量；r：折现率；P_n：终值；n：预测期。

各参数确定如下：

i. 自由现金流 R_i 的确定

$R_i = \text{净利润} + \text{折旧/摊销} + \text{税后利息支出} - \text{营运资金增加} - \text{资本性支出}$

ii. 折现率 r 采用加权平均资本成本 (WACC) 确定, 公式如下:

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

式中: R_e : 权益资本成本; R_d : 负息负债资本成本; T : 所得税率。

权益资本成本 R_e 采用资本资产定价模型(CAPM)计算, 公式如下:

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中: R_e 为股权回报率; R_f 为无风险回报率; β 为风险系数; ERP 为市场风险超额回报率; R_s 为公司特有风险超额回报率

iii. 终值 P_n 的确定

终值是企业在预测经营期之后的价值。假定企业的经营在预测期后每年的经营情况趋于稳定。本次评估采用永续增长模型进行评估。

(三) 市场法

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。上市公司比较法中的可比企业应当是公开市场上正常交易的上市公司, 在切实可行的情况下, 评估结论应当考虑控制权和流动性对评估对象价值的影响。

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。控制权以及交易数量可能影响交易案例比较法中的可比企业交易价格。在切实可行的情况下, 应当考虑评估对象与交易案例在控制权和流动性方面的差异及其对评估对象价值的影响。

考虑到近期同行业并购案例较多, 与并购案例相关的经营和财务数据、影响交易价格的背景和某些特定的条件可以通过公开渠道获知, 故本次采用交易案例比较法。

八、评估程序实施过程和情况

本次评估程序主要分四个阶段进行。

(一) 评估准备阶段

与委托人洽谈，明确评估业务基本事项，对自身专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价，签订资产评估委托合同；确定项目负责人，组成评估项目组，编制评估计划；辅导被评估企业填报资产评估申报表，准备评估所需资料。

(二) 现场调查及收集评估资料阶段

根据此次评估业务的具体情况，按照评估程序准则和其他相关规定的要求，评估人员通过监盘、抽查、询证等方式对评估对象涉及的资产和负债进行了必要的清查核实，对被评估企业的经营管理状况等进行了必要的尽职调查，从各种可能的途径获取评估资料，核实评估范围，了解评估对象现状，关注评估对象法律权属。

(三) 评定估算阶段

对收集的评估资料进行必要分析、归纳和整理，形成评定估算的依据；根据评估对象、价值类型、评估资料收集情况等相关条件，选择适用的评估方法，选取相应的公式和参数进行分析、计算和判断，形成初步评估结果。

(四) 编制和提交资产评估报告阶段

根据初步评估结果，编制相关评估说明，进行资产评估汇总分析，确定最终评估结论，撰写资产评估报告；根据相关法律、法规、资产评估准则和评估机构内部质量控制制度，对资产评估报告及评估程序执行情况进行必要的内部审核；与委托人或者委托人许可的相关当事方就资产评估报告有关内容进行必要沟通；按资产评估业务约定书的要求向委托人提交正式资产评估报告。

九、评估假设

(一) 一般假设

1.交易假设：假设所有待评估资产已经处在交易的过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2.公开市场假设：假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。

3.企业持续经营假设：假设被评估企业完全遵守所有有关的法律法规，在可预见的将来持续不断地经营下去。

(二)特殊假设

1. 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；

2. 国家现行的有关法律法规、国家宏观经济形势无重大变化，利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等外部经济环境不会发生不可预见的重大变化；

3. 本次评估假设被评估企业未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式，经营范围、方式与目前方向保持一致；

4. 本次评估假设被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，并未考虑各项资产各自的最佳利用；

5. 假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，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；

6. 被评估企业和委托人提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；

7. 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；

8. 评估范围仅以委托人及被评估企业提供的评估申报表为准，未考虑委托人及被评估企业提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

9. 假设企业的各项资质到期后能获得续期，房屋租赁期到期后，能按市场价顺利续期；

10. 本次评估假设企业于年度内均匀获得净现金流。

当出现与上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

本次评估分别采用收益法和市场法两种方法对鳌投网络股东全部权益价值进行了评估。鳌投网络截止评估基准日 2018 年 3 月 31 日经审计后母公司口径的资产账面价值为人民币 2,268.35 万元，负债为 585.74 万元，所有者权益为 1,682.61 万元；合并口径资产账面价值为人民币 33,329.12 万元，负债为 13,322.63 万元，所有者权益为 20,006.48 万元，归属于母公司所有者权益为 20,006.48 万元。

（一）收益法评估结果

在本报告所列假设和限定条件下，鳌投网络股东全部权益评估价值 137,000.00 万元，比审计后合并口径归属于母公司所有者权益增值 116,993.52 万元，增值率为 584.78%。

（二）市场法评估结果

采用市场法确定的鳌投网络股东全部权益评估价值为人民币 146,000.00 万元，比审计后合并口径归属于母公司所有者权益增值 125,993.52 万元，增值率为 629.76%。

（三）评估结论的选取

鳌投网络100%股东全部价值收益法评估结果为137,000.00万元；市场法评估结果为146,000.00万元，两种方法的评估结果差9,000.00万元，差异率6.57%。

考虑到被评估企业近几年及可预计的未来年度均能盈利，从收益途径能反映出企业的价值，并且收益法在评估过程中不仅考虑了被评估企业未入账的技术无形资产，同时也考虑了如企业积累的客户资源、科学的经营管理水平等各项对获利能力产生重大影响因素，即评估结论充分涵盖了被评估企业股东全部权益价值。在进行市场法评估时，虽然评估人员对被评估企业参考公司进行充分必要的调整，但是仍然存在评估人员未能掌握参考公司独有的无形资产、或有负债等不确定因素或难以调整的因素，而导致评估结果与实际企业价值离散程度较大的风险。

评估师经过对被评估企业财务状况的调查及历史经营业绩分析，依据资产评估准则的规定，结合本次资产评估对象、评估目的，适用的价值类型，经过比较分析，认为收益法的评估结果能更全面、合理地反映被评估企业的所有者权益价值。故选用收益法结果作为最终评估结论，即：

于评估基准日2018年3月31日鳌投网络的股东全部权益价值评估结果为137,000.00万元。

十一、特别事项说明

1. 本资产评估报告的评估结论是反映委托评估对象在持续经营、外部宏观经济环境不发生变化等假设前提下，于评估基准日所表现的本报告所列明的评估目的下的价值。

2. 报告中的评估结论未考虑委估资产可能存在的产权登记或权属变更过程中的相关费用和税项；未考虑评估值增减可能产生的纳税义务变化，也未对资产评估增值额作任何纳税调整准备。评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

3. 本次评估是建立在被评估企业管理层制定的盈利预测基础上的。企业管理层对其提供的企业未来盈利预测所涉及的相关数据和资料的真实性、科学性和完整性，以及企业未来盈利预测的合理性和可实现性负责。我们对上述盈利预测进行了必要的审核，并根据在评估过程中了解的信息进行了适当的调整，本评估结论是在委托人及被评估企业提供的预测数据资料的基础上做出的。提供必要的资料并保证所提供的资料的真实性、合法性、完整性是委托人及相关当事人的责任；资产评估师的责任是对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见。

4. 资产评估报告中涉及的有关权属证明文件及相关资料由委托人及被评估企业

提供，委托人及被评估企业对其真实性、合法性承担法律责任。资产评估师的责任是对该资料及其来源进行必要的查验和披露，不代表对本次委估资产的权属提供任何保证，对资产评估对象法律权属确认或者发表意见超出资产评估专业人员的执业范围。

5. 在评估基准日以后的有效期内，如果资产数量及作价标准发生其他变化时，应按以下原则处理：

(1) 当资产数量发生变化时，应根据原评估方法对资产数额进行相应调整；

(2) 当资产价格标准发生变化、且对资产评估结果产生明显影响时，委托人应及时聘请有资格的资产评估机构重新确定评估价值；

(3) 对评估基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托人在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

6. 本次评估未考虑流动性对估值的影响。

资产评估报告使用者应注意以上特别事项对评估结论产生的影响。

十二、资产评估报告使用限制说明

本资产评估报告有如下使用限制：

(一) 使用范围：本资产评估报告仅用于本资产评估报告载明的评估目的和用途；

(二) 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估师不承担责任；

(三) 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人；

(四) 资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证；

(五) 本资产评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者被披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定除外；

(六) 本资产评估报告经资产评估师签名、评估机构盖章，方可正式使用；

(七) 本资产评估报告评估结论使用有效期为自评估基准日起一年。

十三、资产评估报告日

资产评估报告提出日期为2018年8月13日。

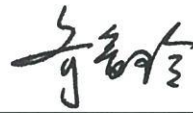
(以下无正文)

(本页无正文)

法定代表人授权人：管伯渊



资产评估师： 齐爱玲



资产评估师： 张全勇



北京中同华资产评估有限公司



2018年8月13日

资产评估报告附件

附件一：被评估企业专项审计报告正文及所附财务报表

附件二：被评估企业资产权属证书复印件

附件三：委托人、被评估企业法人营业执照复印件

附件四：委托人、被评估企业承诺函原件

附件五：签名资产评估师的承诺函

附件六：资产评估机构法人营业执照及评估资格证明文件

附件七：签名资产评估师资格证明文件

附件八：下属长期股权投资单位及分支机构资料

本资产评估说明依据中国资产评估准则编制

山东联创互联网传媒股份有限公司发行股份及
支付现金购买资产涉及的上海鳌投网络科技
有限公司股权项目

资产评估说明

中同华评报字(2018)第 010759 号
共一册 第一册



北京中同华资产评估有限公司
China Alliance Appraisal Co.,Ltd.

报告日期：2018 年 8 月 13 日

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院中海地产广场西塔 3 层

邮编：100077 电话：010-68090001 传真：010-68090099

目录

目录	0
资产评估说明使用范围声明.....	1
资产评估说明正文	2
第一部分 评估对象与评估范围说明.....	2
第二部分 资产核实情况总体说明.....	7
第三部分 被评估企业经营分析.....	9
第四部分 收益法评估技术说明.....	41
第五部分 市场法评估技术说明.....	60
第六部分 评估结论	65

资产评估说明使用范围声明

本资产评估说明相关监管机构和部门使用。除法律、行政法规规定外，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。

资产评估说明正文

第一部分评估对象与评估范围说明

一、 评估对象与评估范围

评估对象是上海鳌投网络科技有限公司（以下简称：“鳌投网络”）的股东全部权益价值。

评估范围是鳌投网络的全部资产及负债，具体资产类型和审计后账面价值见下表：

◆ 合并口径

金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值
一	流动资产	
1	货币资金	78,189,227.92
2	应收票据	4,500,000.00
3	应收账款	224,705,169.70
4	预付款项	2,530,813.01
5	其他应收款	18,613,252.03
6	应收利息	141,133.33
7	其他流动资产	997,305.89
	流动资产合计	329,676,901.88
二	非流动资产	
1	固定资产	2,049,308.92
2	长期待摊费用	779,318.65
3	递延所得税资产	785,624.89
	非流动资产合计	3,614,252.46
三	资产总计	333,291,154.34
四	流动负债	
1	应付账款	98,501,041.32
2	预收款项	9,041,516.93
3	应付职工薪酬	3,052,129.51
4	应交税费	22,406,644.41
5	其他应付款	225,007.32
	流动负债合计	133,226,339.49
五	非流动负债	0.00
六	负债总计	133,226,339.49
七	股东权益	200,064,814.85
八	归属于母公司的股东权益	200,064,814.85

◆ 母公司口径

山东联创互联网传媒股份有限公司发行股份及支付现金购买资产涉及的
上海鳌投网络科技有限公司股权项目资产评估说明

序号	科目名称	账面价值
一	流动资产	
1	货币资金	40,400.18
2	应收账款	1,543,707.25
3	预付款项	53,333.72
4	应收利息	70,566.67
4	其他应收款	8,705,660.80
5	其他流动资产	131,971.97
	流动资产合计	10,545,640.59
二	非流动资产	
1	长期股权投资	10,669,707.40
2	固定资产	1,117,796.82
3	长期待摊费用	177,777.79
4	递延所得税资产	172,561.35
	非流动资产合计	12,137,843.36
三	资产总计	22,683,483.95
四	流动负债	
1	应付账款	1,247,464.14
2	预收款项	93,127.80
3	应付职工薪酬	147,866.16
4	应交税费	601,851.06
5	其他应付款	3,767,082.52
	流动负债合计	5,857,391.68
五	非流动负债	0.00
六	负债总计	5,857,391.68
七	股东权益	16,826,092.27

具体评估范围仅以被评估企业提供的评估申报表内容为准。

委托人和被评估企业已承诺委托评估对象和评估范围与经济行为所涉及的评估对象和评估范围一致，且经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了XYZH/2018JNA40239号无保留意见的审计报告。

二、 主要固定资产情况

鳌投网络截至评估基准日，账面资产主要是流动资产，固定资产为运输工具、电子设备和办公家具，无房屋建（构）筑物、机器设备，截至评估基准日，运输工具账面原值 53.34 万元，账面净值 40.67 万元，电子及办公设备原值 280.26 万元，净值 164.26 万元，权属清晰、物理状况良好，能正常使用。

1、房产情况

(1) 自有房产

鳌投网络无自有房产。

(2) 租赁房产

序号	承租方	出租方	详细坐落位置	租赁面积 (平方米)	租赁期限
1	鳌投网络	上海晋润海棠企业发展有限公司	上海市闸北区江场西路 229 弄 49 号 801A	712.72	2015.09.22-2018.09.22
2	甜橙创新	首创(北京)资产运营有限公司	北京市朝阳区酒仙桥路 14 号院 5 号楼 1 至 7 层 101 内 5 层 505	707.5	2015.10.01-2018.09.30
3	甜橙创新	首邦(北京)资产运营有限公司	北京市朝阳区酒仙桥路 14 号院 5 号楼 1 至 7 层 101 内 5 层 504	567.5	2015.10.01-2018.09.30
4	霍尔果斯鳌投	霍尔果斯启信宝信息服务有限公司	新疆伊犁州霍尔果斯经济开发区兵团分区开元路科技众创空间三层 3110-3119 室; 3128-3137 室	300.00	2018.7.1-2019.06.30

三、 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

鳌投网络无账面记录的无形资产，账面未记录的无形资产情况如下：

1、 商标

序号	商标	类别	申请号	注册人	注册有效期限
1	车坛微语	第 35 类、第 38 类	第 18362849 号	鳌投网络	2016.12.28-2026.12.27
2	双擎频道	第 35 类、第 38 类	第 18362848 号	鳌投网络	2016.12.28-2026.12.27
3	凹凸社	第 35 类、第 38 类	第 18362847 号	鳌投网络	2016.12.28-2026.12.27
4	文兄	第 35 类、第 38 类	第 18362846 号	鳌投网络	2016.12.28-2026.12.27
5	管叔	第 9 类、第 35 类、第 38 类、第 41 类、第 42 类	第 18201273 号	鳌投网络	2016.12.07-2026.12.06
6	AutoKol	第 9 类、第 35 类、第 38 类、第 41 类、第 42 类	第 18201272 号	鳌投网络	2017.02.21-2027.02.20
7	汽车人侃世界	第 9 类、第 35 类、第 38 类、	第 18029628 号	鳌投网络	2016.11.14-2026.11.13

山东联创互联网传媒股份有限公司发行股份及支付现金购买资产涉及的
上海鳌投网络科技有限公司股权项目资产评估说明

序号	商标	类别	申请号	注册人	注册有效期限
		第 41 类、第 42 类			
8	文书车云	第 9 类、第 35 类、第 38 类、第 41 类、第 42 类	第 18029576 号	鳌投网络	2016.11.14-2026.11.13
9	鳌投网络	第 9 类、第 35 类、第 38 类、第 41 类、第 42 类	第 18029574 号	鳌投网络	2016.11.14-2026.11.13
10	AutoKol	第 9 类、第 35 类、第 38 类、第 41 类、第 42 类	第 18029573 号	鳌投网络	2017.01.14-2027.01.13
11	排气管	第 41 类	第 16244203 号	鳌投网络	2016.03.28-2026.03.27
12	排气管	第 42 类	第 16244002 号	鳌投网络	2016.03.28-2026.03.27
13	排气管	第 38 类	第 16243963 号	鳌投网络	2016.03.28-2026.03.27
14	排气管	第 9 类	第 16243555 号	鳌投网络	2016.03.28-2026.03.27
15	排气管	第 35 类	第 16243467 号	鳌投网络	2016.03.28-2026.03.27
16	九句	第 38 类	第 22487683 号	甜橙创新	2018.02.07-2028.02.06
17	九句	第 41 类	第 22487674 号	甜橙创新	2018.02.07 -2028.02.06
18	九句	第 9 类	第 22487615 号	甜橙创新	2018.04.07-2028.04.06
19	九句	第 42 类	第 22487493 号	甜橙创新	2018.02.07-2028.02.06
20	九句	第 35 类	第 22487336 号	甜橙创新	2018.02.14-2028.02.13

2、域名

截止评估基准日，鳌投网络拥有 1 项已备案的域名，具体如下：

山东联创互联网传媒股份有限公司发行股份及支付现金购买资产涉及的
上海鳌投网络科技有限公司股权项目资产评估说明

序号	域名	所有人	注册日期	到期日期	ICP 备案
1	autokol.com	上海鳌投网络科技有限公司	2014-07-04	2019-07-04	沪 ICP 备 15024071 号-3

四、 引用其他机构出具的报告结论的情况

本报告未引用其他机构出具的报告。

五、企业申报的表外资产情况

除上述账外无形资产外，企业未申报其他表外资产。

第二部分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

接受评估委托后，评估人员首先向被评估企业提供了评估明细表、填表说明、资料清单等电子文档，辅导企业进行资产的清查、申报，填报“评估申报明细表”，收集并整理委估资产的产权权属资料和反映资产性能、技术状态、经济技术指标等情况的资料。

成立以现场项目负责人为主的核实小组，根据制定的现场核实计划，分组分别进行核查。

核实过程分三个阶段进行。

第一阶段，前期准备资料交接；对评估申报明细表进行初步审核；进行“账”、“表”核对一致；了解委托评估资产的概况；

第二阶段，依据资产评估申报明细表，对申报资产进行现场查勘。不同的资产类型，采取不同的查勘方法。根据清查结果，由企业进一步补充、修改和完善资产评估申报明细表，使“表”、“实”相符。

第三阶段，核实评估资料，尤其是产权权属资料。在清查核实“表”、“实”相符的基础上，对企业提供的产权资料进行了核查。核查中，重点查验了产权权属资料中所载明的所有人以及其他事项，对产权权属资料中所载明的所有人与资产委托人和相关当事人不符以及缺乏产权权属资料的情况，给予高度关注，进一步通过询问的方式，了解产权权属，并要求委托人和相关当事人出具了“说明”和“承诺函”。

与相关当事方沟通，形成资产核实结论。

（一）损益类财务指标核实情况

1. 对于收入的核实，了解申报数据的准确性、收入变化趋势、以及产品价格的变化趋势和引起价格变化的主要因素等。

2. 成本及费用的核实和了解，根据历史数据和预测表、了解主营成本的构成项目，并区分固定成本和变动成本项目进行核实。主要了解企业各项期间费用划分的原则、固定性费用发生的规律、依据和文件、变动性费用发生的依存基础和发生规律。

3. 了解税收政策、计提依据及是否有优惠政策等。

（二）业务和经营调查

评估人员主要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，收集了解的主要内容如下：

1. 了解企业历史年度权益资本的构成、权益资本的变化，分析权益资本变化的原因；
2. 了解企业历史年度各区域销售额及其变化，分析销售收入变化的原因；
3. 了解企业历史年度成本的构成及其变化；
4. 了解企业主要其他业务收入的构成，分析其对企业利润的贡献情况；
5. 了解企业历史年度利润情况，分析利润变化的主要原因；
6. 收集了解企业各项销售指标、财务指标，分析各项指标变动原因；
7. 了解企业未来年度的经营计划、投资计划等；
8. 了解企业的税收及其他优惠政策；
9. 收集被评估企业行业有关资料，了解行业现状、区域市场状况及未来发展趋势；
10. 了解企业的溢余资产（负债）和非经营性资产（负债）的内容及其资产状况。

（三）非经营性资产、负债

非经营性资产是指对主营业务没有直接“贡献”的资产。非经营性资产的另一种形态为暂时不能为主营业务贡献的资产或对企业主营业务没有直接影响的资产，如在建工程、超常持有的现金和等价证券、长期闲置资产等。非经营性负债是指企业承担的债务不是由于主营业务的经营活动产生的负债而是由于与主营业务没有关系或没有直接关系的其他业务活动如对外投资，基本建设投资等活动所形成的负债。依据非经营性资产和负债的特点，根据经审计后的会计报表和被评估企业提供的资产评估明细表进行分析、并与账簿核对，确定非经营性资产和负债的数额。

（四）负息负债

所谓负息负债是指那些需要支付利息的负债，包括银行借款、发行的债券等，有些资本应该支付利息，但由于是关联方或由于其他方面的原因而没有支付利息。依据付息负债的特点，根据经审计后的会计报表和被评估企业提供的资产评估明细表进行分析、并与账簿核对，确定付息负债的数额。

二、核实结论

本次评估不存在影响资产清查的重大事项。

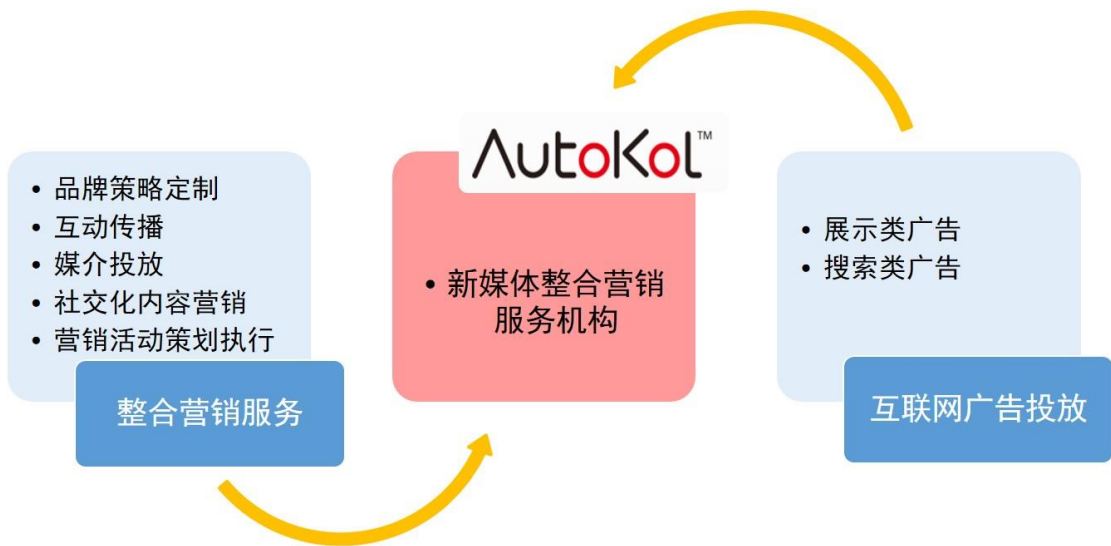
第三部分被评估企业经营分析

一、被评估企业的业务分析

（一）主营业务概况

鳌投网络是一家主要服务于汽车行业营销领域，全面整合营销策略、内容和渠道的新媒体整合营销传播服务机构，其业务覆盖汽车、互联网、快消、电子等多个行业。

鳌投网络的主营业务是为客户提供包括品牌策略制定、媒介投放、互动传播、社会化内容营销、营销活动策划执行等整合营销业务和互联网广告投放业务，构建了新媒体整合营销服务闭环。



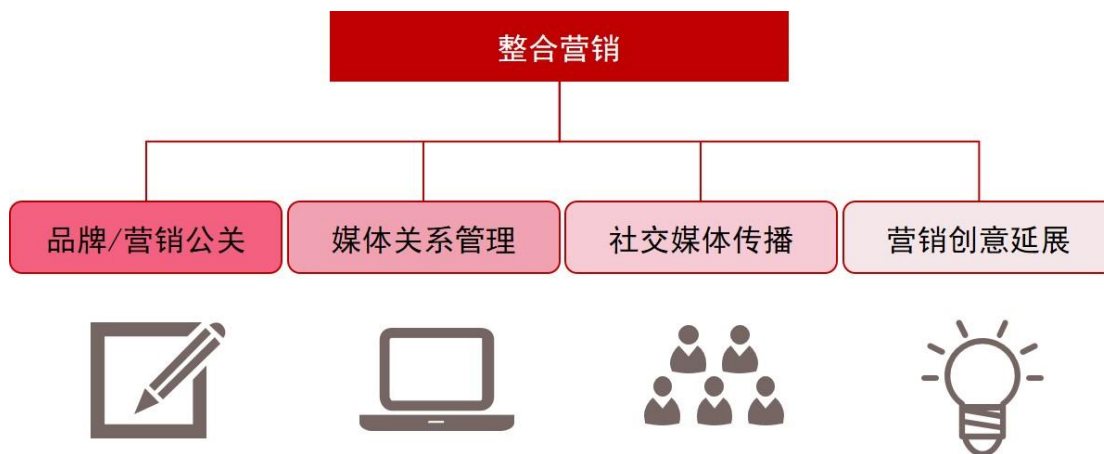
（二）主要产品及用途

鳌投网络是一家主要服务于汽车行业营销领域，提供全面整合营销策略、内容和渠道的新媒体整合营销传播服务机构，其业务覆盖汽车、互联网、快消、电子等多个行业。公司在汽车行业积累形成了多年的投放经验和效果数据，通过新媒体渠道，制定出高品质、符合客户需求新媒体整合营销服务。鳌投网络具体业务可以分为整合营销服务和互联网广告投放两大板块。

鳌投网络整合营销服务以内容和策略为导向，通过新媒体渠道提供精准、有效的内容分享，结合公关传播策略，从客户品牌、产品或信息出发，为客户量身定制全面整合营销传播服务。互联网广告投放以渠道为导向，针对客户的具体要求，通过网络广告需求方平台采购的媒介资源，实现广告在互联网上的精准投放。

1、整合营销服务

鳌投网络依托在新媒体领域积累的文案策划和撰写能力，以及在公共关系传播领域积累的策划服务能力，提供集合内容策划、制作和渠道发布为一体的新媒体整合营销服务。



鳌投网络根据客户需求制定营销策略，通过自身经营积累的内容策划、制作能力，为客户的营销策略制作相应的宣传性、阐释性文章，同时依托新媒体渠道为客户的营销策略提供强有力的渠道支撑，提升客户品牌形象和知名度。鳌投网络整合营销服务包括品牌/营销公关、媒体关系管理、社交媒体传播、营销创意延展等创新型营销服务。

(1) 品牌/营销公关

鳌投网络的品牌/营销公关服务是指以改善或加强目标受众的需求、态度或行为为根本，以客户品牌、产品或信息为原点，通过新媒体、电视、广播、报刊等媒体，为客户提供以内容和策略为核心的公共关系服务。鳌投网络品牌/营销公关涵盖品牌定位与规划、网络公关、新媒体投放、品牌活动、产品推广等业务体系，并初步形成了完善的市场战略体系。

品牌定位与规划：主要包括品牌市场分析及进入研究；品牌调研、诊断与建设；品牌战略管理咨询；品牌战略规划；品牌定位；品牌传播策略制定等。鳌投网络品牌定位与规划服务满足客户品牌规划、产品营销规划、媒介传播规划的需求，为其提供综合服务方案的其中一部分。

网络公关：利用互联网的表达式营造企业形象，为现代公共关系提供了新的思维方式、策划思路和传播媒介。鳌投网络提供的网络公关服务包括互联网公关营销策略、规划；互联网公关活动策划/实施；新闻推广；数字媒体资源维护等。

新媒体投放：新媒体投放业务结合公关传播策略，可以为客户实现精准用户的互动投放以及公关内容投放。鳌投网络的新媒体投放业务包括移动互联广告投放、O2O公关活动内容投放等。

品牌活动：品牌活动业务主要包括分析客户需求、活动方案策划、活动现场设计、搭建、活动物料制作人员调配、活动现场管理，以及活动完成后形成总结分析报告并向客户反馈等。结合客户需求，鳌投网络还可为客户提供前期活动预热、线上传播、媒体邀约、活动完成后对媒体稿件或新闻报道的持续跟踪等。

产品推广：产品推广即区域营销，主要是指鳌投网络进行的区域性营销推广活动，比如区域性的消费者促销、广告宣传、终端促销等推广活动。

（2）媒体关系管理

媒体关系管理主要是根据年度公关策略，有创意地定期策划、组织专项媒体沟通或新闻报道活动；对媒体数据库进行实时更新，保持与媒体日常沟通，了解媒体及传播动态，定期拜访，为客户营造一个良好的舆论环境。

（3）社交媒体传播

社交媒体传播是指以图片、文字、视频等为内容载体支撑，利用社会化营销网络社交平台、社交广告等进行分发，以引起消费者情感共鸣为立足点的传播。鳌投网络深耕新媒体行业，形成了自有的新媒体内容创作平台和发布渠道：

此外，鳌投网络会根据客户的投放策略和需求、产品或品牌的属性以及新媒体平台的调性，适当采购外部新媒体资源。鳌投网络通过新媒体经营积累的内容制作能力，为客户的营销策略制作相应的宣传性、阐释性文章，并发布于新媒体渠道，达到提升客户品牌形象和知名度，促进客户相关产品销售的目的。

平台	账号名称				
微信公众号	排气管	燃后说	茶前饭后	时尚社团	出去玩
	文书车云	生活絮语	管叔说	手工生活馆	笑死宝宝了
	汽车内参	格调人生	持家有方	九句	电影侠
	汽车设计内参	良夜读伴	生活灵感	有调调	天天扯淡
今日头条	排气管	文书车云	汽车内参	汽车设计内参	持家有方
天天快报	排气管	文书车云	汽车内参	汽车设计内参	

平台	账号名称				
车家号	排气管	文书车云	汽车内参	汽车设计内参	
易车号	排气管	文书车云	汽车内参	汽车设计内参	
搜狐新闻	排气管	文书车云	汽车内参		
一点资讯	排气管	文书车云	汽车内参	汽车设计内参	
UC 头条	排气管	文书车云	汽车内参		
凤凰网	排气管	文书车云	汽车内参		
网易号	排气管	文书车云	汽车内参	汽车设计内参	

(4) 营销创意延展

营销创意延展主要是通过分析品牌影像，强调品牌理念、创意概念与品牌影象三者的紧密关系，通过设计符号和概念等，进行广告创意及延展，在社会公众心中表现出品牌的个性特征，提升消费者对品牌的评价与认知。通过营销创意延展将品牌延伸到不同媒体，可在广告创意及品牌传播中发挥全方位的作用。

2、互联网广告服务

鳌投网络根据客户的广告投放需求，通过市场调研、媒介资源分析，为客户制定投放计划，并按照客户确认的广告投放计划提供媒介资源采购、投放执行及效果监测等服务，最终实现实现广告在互联网上的精准投放。

互联网广告投放主要利用互联网广告横幅、文本链接，移动终端的弹屏、浮动广告等方法刊登或发布广告。互联网广告投放业务实质是渠道先行，主要是根据客户的需求采购各种渠道的媒介资源，帮助客户完成广告发布并获取服务收入。鳌投网络为客户所提供的互联网广告投放服务偏重于媒介资源购买及投放计划执行。

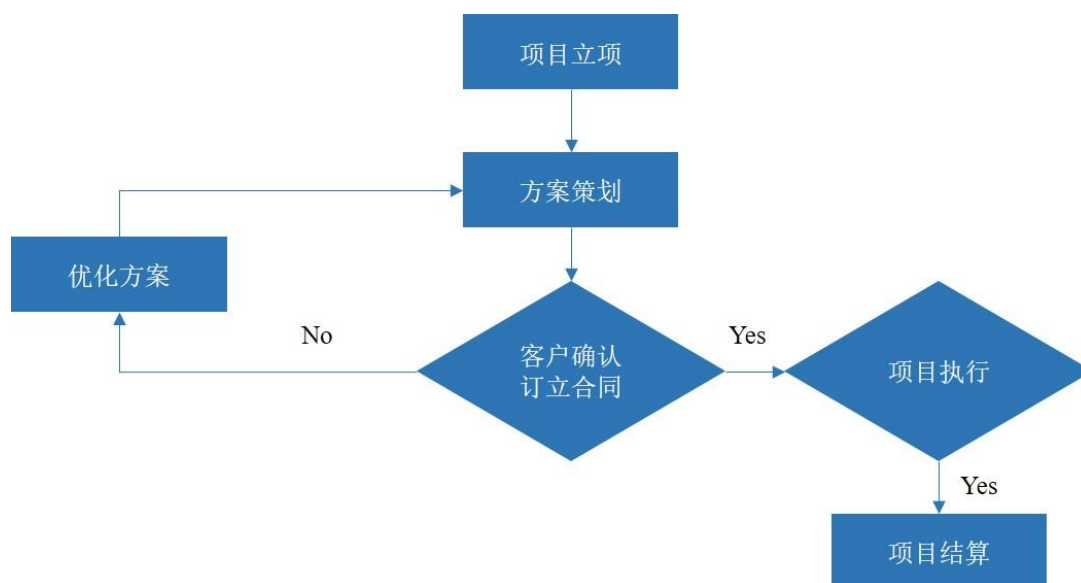
鳌投网络经过自身行业的积累，了解优质媒介资源的分布情况以及相应的媒体环境、覆盖范围、受众等信息。当客户提出广告投放需求时，公司通过专业的品牌定位、市场分析与行业研究，结合相应的媒介资源，制订出合适的媒介策略与投放计划，并迅速有效地建立起广告投放网络，形成可执行的网络排期与价格谈判优势，帮助客户精准、有效地完成广告发布活动，达到广告发布效果。

(三) 主要业务流程

鳌投网络的客户主要分为直接客户和渠道客户。在收到客户的订单需求后，再进一步细化项目方案、采购内容、项目的执行与管理等，公司将服务流程划分为项目立

项、方案策划、项目执行、项目结算阶段等。按产品和服务的不同，主要流程如下：

1、整合营销服务流程：



①项目立项：客户提出需求后，鳌投网络指定项目经理，成立项目组与客户进行接触，了解客户的基本信息及服务需求内容后，提出内部项目立项申请，获得批准后正式立项；

②方案策划：确定客户需求及正式立项后，成立创意策划小组，结合客户情况及其所处行业竞争情况，形成创意策划方案初稿，经过内部方案报价及成本预算审核后形成策划方案；

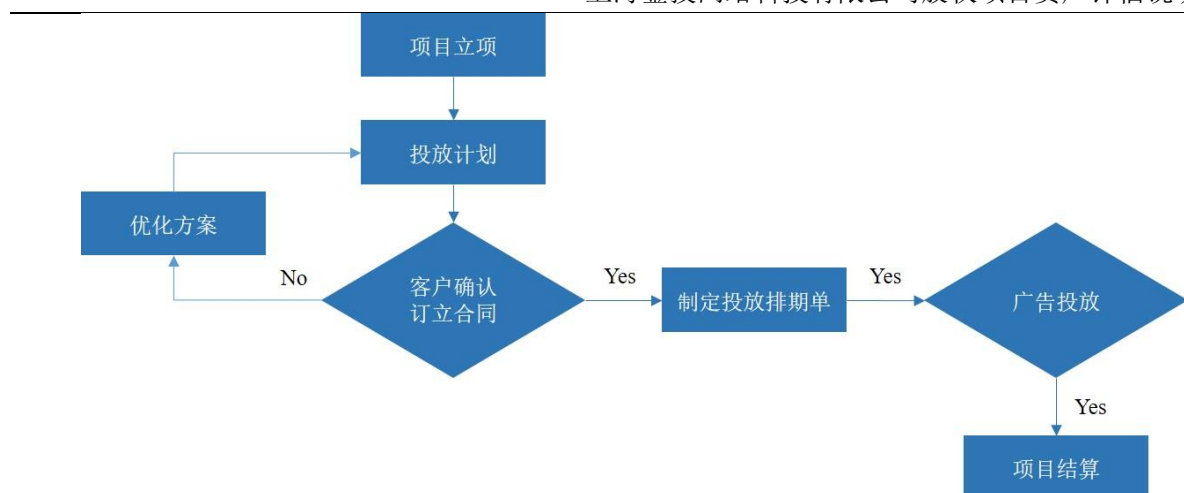
③优化方案：项目组根据客户要求修改、优化项目方案；

④客户确认：项目方案获得客户最终认可后，与客户签订服务合同，确立合作关系；

⑤项目执行：项目执行是整合营销服务的关键阶段，鳌投网络根据客户具体需求签订单个专项合同，项目进入单个项目业务流程；

⑥项目结算：将项目结案报告提交客户，获得客户反馈意见，并与客户核对结算。

2、互联网广告投放业务流程



①项目立项：客户提出广告投放需求，鳌投网络成立项目组与客户进行接触，提出内部项目立项申请，获得批准后正式立项；

②投放计划：根据客户的基本信息及服务需求制定投放计划；

③客户确认：投放计划获得客户最终认可后，与客户签订服务合同，确立合作关系；

④制定投放排期单：客户确认后制定投放排期单，对应投放媒体、位置、时间等要素。

⑤广告投放：鳌投网络根据客户排期单进行广告投放，投放过程包括媒介资源购买、投放执行等。

⑥项目结算：将项目结案报告提交客户，获得客户反馈意见，并与客户核对结算。

（四）主要经营模式

鳌投网络母公司及各子公司，按照业务需要各自单独对外承接业务，并独立进行核算，母子公司及各子公司之间较少进行关联交易；合并口径利润主要来自于子公司甜橙创新、鳌投广告、霍尔果斯鳌投。

1、采购模式

（1）整合营销服务

鳌投网络整合营销服务涉及的媒介资源采购包括新媒体平台、网络平台媒体等互联网媒介资源以及电视、报纸、广播、报刊等传统媒介资源。除了媒介资源外，鳌投网络还会采购一些设计类资源，如图片、字体、音乐等，以及一些活动业务的资源，

如灯光音响设备租赁、汽车租赁等，还有营销效果监测服务等。

鳌投网络与客户确定合作关系后，会先与客户沟通，根据客户的需求，结合客户产品定位与目标消费群体，制定营销策略及媒介计划，并经客户确认后，再与媒介供应商确认是否可执行，最后进行谈判和采购，并签订采购合同。

鳌投网络整合营销服务采购的媒介资源，若客户指定供应商，则与指定供应商进行沟通询价；若未指定，则首先参考各家供应商对外公布的刊例价，然后与供应商沟通和谈判，了解服务细节，最后与同类供应商比价后选取，确认最终价格。

(2) 互联网广告投放

鳌投网络互联网广告投放采购的内容主要为互联网媒介资源，包括新媒体、门户网站、搜索引擎网站、行业垂直网站、视频网站等各类型媒介。

鳌投网络根据客户的广告投放需求，结合客户产品定位与目标消费群体，制定投放计划(包括媒体总预算、投放媒体的选择、投放方式等)，经客户确认后制作排期单，与媒介供应商沟通媒体资源情况，确认排期单的可行性，最后向媒体下单进行投放。

鳌投网络互联网广告投放采购的媒介资源价格，主要通过协商确定。对于预计投放量较小的互联网媒介，通常是在项目执行过程中实际需要投放时直接进行媒介购买；对于预计投放量较大的互联网媒介，通常与其签署框架协议，约定意向投放金额，最终以实际投放金额为准。

2、销售模式

(1) 整合营销服务

①销售对象

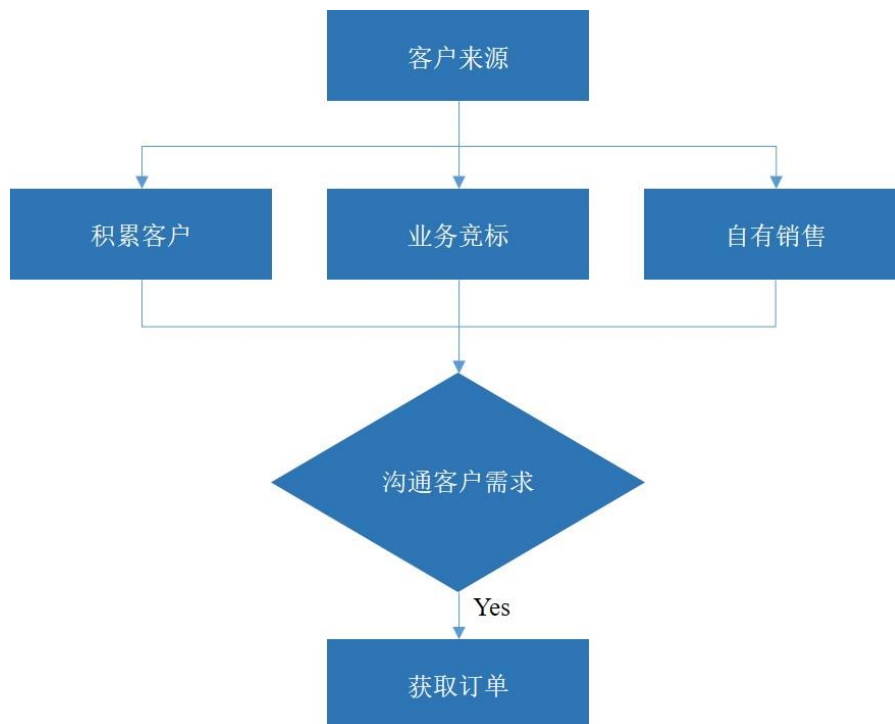
鳌投网络主要服务于汽车行业，同时能提供互联网、快消、电子行业等多个领域的营销服务。随着国内汽车制造业的稳定增长，汽车营销需求量也逐年攀升，尤其是互联网端的广告投放需求，鳌投网络抓住契机，获得了大量的汽车行业优质品牌广告主资源。

鳌投网络整合营销服务的销售对象主要为汽车行业客户，包括一汽丰田、丰田中国、一汽大众、上汽通用、上汽大众、吉利汽车等著名车企，服务的知名汽车品牌有奥迪、红旗、凯迪拉克、福特等。



②销售流程

鳌投网络成立以来，逐步积累了较多的客户资源。鳌投网络整合营销服务一方面依靠自身累积的客户资源来获取业务，另外一方面依靠为客户策划方案并竞标获得业务，或者通过公司自有销售等。



③销售定价

鳌投网络整合营销的定价分为两类，一种是与品牌客户签订年度代理协议，按月收取服务费，双方会签署框架合作协议，销售价格在框架协议中确定；另一种是与部分客户签订项目合同，按项目收取费用。

对于涉及自有的媒介资源，鳌投网络的销售团队会参考行业情况及其他方运营的媒介刊例价，制订自有的媒介资源刊例价。

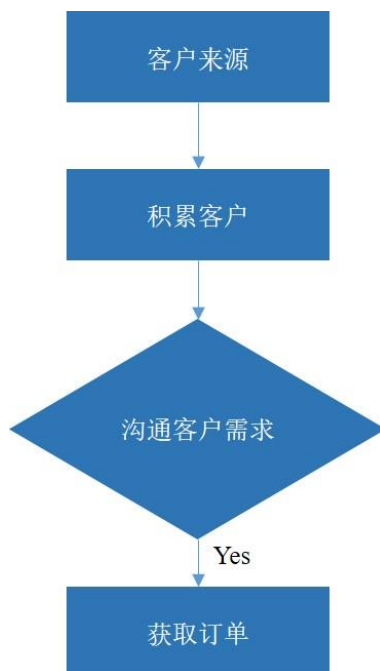
(2) 互联网广告投放

①销售对象

互联网广告投放的销售对象包括汽车、快消、消费电子、互联网等行业。

②销售流程

鳌投网络互联网广告投放业务主要是依靠自身累积的客户资源来获取。获得业务后，鳌投网络与客户签署合同，然后为客户组建项目团队、执行广告营销。



③销售定价

对于互联网广告投放服务，客户会先提供一个预算以及需要的服务内容，鳌投网络会根据市场通行价与客户沟通谈判，最终协商确定价格。

3、盈利模式

(1) 整合营销服务

鳌投网络整合营销服务收入来源主要为汽车主机厂或代理公司提供服务赚取的服务费，以及在新媒体资源、网络平台媒体资源和传统媒体资源投放获取渠道服务费。其中，服务费可分为“客户按月支付的固定服务费”的月费模式和“按项目支付的项目策划及活动执行服务费”的项目模式两种。

月费模式：对于具有稳定的合作关系的汽车公司、厂商等核心客户，鳌投网络一般会与之签订年度公关服务合同。合同期内，为客户提供包括公关策划、公关服务、媒体维护服务、舆情及媒体信息监测等日常公关服务，并按月收取固定服务费用。

项目模式：根据客户的具体项目需求，制定项目策划方案并执行，根据项目方案的实际执行情况向客户收取服务费。以品牌活动为例，鳌投网络为客户提供活动方案策划、活动现场设计、搭建、活动物料制作人员调配、活动现场管理，以及活动总结反馈，并于活动结束后向客户收取相应的服务费用。对于线下活动，主要包括执行客户确认的线下活动的运营服务费，以及围绕该活动制作核心物料的制作费。

(2) 互联网广告投放

互联网广告投放业务主要收入来源主要为根据客户的广告投放需求，采购并提供媒介资源，帮助客户完成广告投放，通过渠道服务获取费用。

4、结算模式

整合营销服务根据合同约定的服务期内制作物数量、发布数量、排期，实际使用的媒体资源数量等与客户核对结算。鳌投网络对于当期已执行完成的项目，根据合同约定与交付内容进行对账，并按照客户付款流程的要求进行开票。

互联网广告投放业务根据广告实际投放的 CPM、CPD、CPC 等数据收取服务费。鳌投网络对于当期已执行完成的项目，根据订单合同、排期单进行对账，并按照客户付款流程的要求进行开票。

(五) 业务许可、资质情况

截止评估基准日，鳌投网络的主要资质如下：

序号	名称	证书编号/ 注册号	经营方式	经营范围	颁发时间	颁发单位	有效期	权属人
1	广播电视节目制作经营许可	(京)字第 09590	制作、发行	动画片、专题片、电视综艺,不得制作时	2017.09.14	北京市新闻出版广电局	2017.09.14-2019.09.14	甜橙创新

山东联创互联网传媒股份有限公司发行股份及支付现金购买资产涉及的
上海鳌投网络科技有限公司股权项目资产评估说明

序号	名称	证书编号/ 注册号	经营方式	经营范围	颁发时间	颁发单位	有效期	权属人
	证	号		政新闻及同类专题、 专栏等广播电视节 目				
2	广播电视节目 制作经营许可 证	(新)字 第 00751 号	影视制 作	广播电视节目制作、 经营、发行	2017.07.28	新疆维吾尔 自治区新闻 出版广电局	2017.07. 28-2019. 04.01	霍尔果 斯鳌投

(六) 主要客户情况

鳌投网络客户主要集中在汽车行业。互联网已覆盖用户汽车消费的全过程，汽车主机厂对互联网营销价值的认识较为充分，汽车行业互联网营销规模持续增长。根据艾瑞咨询《2017年中国汽车数字营销案例研究报告》，互联网已经是中国汽车广告最大的投放渠道，占比达37.8%。根据《中国公共关系业2017年度调查报告》，汽车行业依然是公关行业内主要服务客户，占比达33.4%。

鳌投网络着眼于汽车广告行业的良好发展前景，专注于汽车行业，积累形成了多年的投放经验和效果数据，对客户的品牌和营销需求具有一定程度的理解。公司汽车客户主要包括一汽丰田、丰田中国、一汽大众、上汽通用、上汽大众、吉利汽车等著名车企。

被评估企业以汽车客户为核心，覆盖快消、消费电子、互联网、金融等主流行业，如阅文集团、FCA、北汽新能源等直接客户，还与国内一线顶级营销公司签订年度合作，包括华扬联众、车立方、蓝色光标、省广集团，代思博报堂等企业。

(七) 被评估企业核心竞争力及行业地位

1、鳌投网络的核心竞争力

(1) 新媒体优势

鳌投网络深入了解新媒体，积累了丰富的媒介资源，熟悉新媒体个性化、碎片化、多样化及实时化的特征，擅长社会化媒体及新媒体的资源利用。同时，鳌投网络通过建设自有的新媒体传播渠道，结合稳定的媒介资源提供最大范围的传播影响，为品牌和产品的传播构建高效的沟通渠道，充分发挥新媒体的传播优势。与传统公关、广告竞争企业相比，鳌投网络拥有巨大的渠道优势，在传播执行的可控性和成本方面领先；与业界各新媒体企业相比，鳌投网络在营销策略和专业服务能力上优势明显，有能力渗透客户新媒体营销流程的最前端，进而在市场竞争中占据有利位置。

(2) 内容优势

鳌投网络主要服务于汽车行业，覆盖互联网、快消、电子行业等多个营销领域，致力于为客户提供优质完整的新媒体整合营销。鳌投网络在汽车行业积累形成了多年的投放经验和效果数据，对客户的品牌和营销需求的理解较为深刻。鳌投网络通过新媒体经营内容制作能力，结合客户的品牌调性，为客户的营销策略制作相应的宣传性、阐释性的优质内容，制定出高品质、符合客户需求的新媒体整合营销服务。鳌投网络以内容优势为导向的传播管理，有效确保传播策略的落地及执行。

（3）客户优势

鳌投网络能够根据客户品牌文化和传播亮点，选择不同的媒体，形成媒体组合策略，为客户创新传播方式。在深入理解客户及其所在行业发展的基础上，依托丰富的行业经验、高效的整合营销传播服务和执行能力，吸引了行业的优质品牌客户。公司客户以汽车行业为核心，遍布消费电子、互联网、快消、金融类等主流行业，主要包括一汽丰田、上汽通用、阅文集团、FCA、北汽新能源等直接客户，还包括国内一线顶级营销公司，包括华扬联众、车立方、蓝色光标、省广集团，代思博报堂等企业。这些客户声誉好、实力强、对营销有足够的价值认可，营销预算稳定增长，为公司长远发展奠定了良好的可持续发展基础。

（4）技术优势

随着互联网的日益普及，人们对互联网技术的利用率越来越高，由此而来的大数据对社会的各行各业都带来很大变化，人们正步入大数据时代。在企业营销中，大数据的应用可以大大促进精准营销的发展，为其带来前所未有的发展机遇。大数据营销的本质核心是数据，以数据指导营销，为企业制定相应的营销策略提供数据依据。大数据营销已成为各大企业主必备的营销方式。

鳌投网络自成立以来积极拓展大数据相关业务，利用指数平台监测产品传播效果，洞察分析用户行为，提供营销反馈与策略支持，引导品牌公关与口碑，启发市场营销策略的优化。

2、行业地位及主要竞争对手

在互联网营销领域，鳌投网络的主要竞争对手为蓝色光标、省广集团、腾信股份、华扬联众、华谊嘉信、思美传媒等。

①蓝色光标（300058.SZ）

蓝色光标主营业务为公共关系咨询服务和广告服务，其核心业务是为企业提供品牌管理服务以及广告设计、制作、代理、发布等业务。自 2011 年收购北京思恩客广告有限公司以来，蓝色光标围绕互联网精准营销不断投资大数据公司及移动互联网公司，并将业务重心逐渐转移至数字营销及相关服务。

②省广集团（002400.SZ）

省广集团主营广告业务，具体包括品牌管理、自有媒体、媒介代理、公关活动及杂志发行业务。媒介代理业务是借助专业的媒介数据和软件工具，进行科学的媒介策划，制定媒介排期效果预估，与媒体沟通，下单实施媒介购买。近年来，省广集团持续加强对移动互联等数字营销领域的投入力度，并先后与荣之联、百度等达成了大数据业务合作，有力的提升数字营销业务实力及规模。

③腾信股份（300392.SZ）

腾信股份主营业务为互联网广告和公关服务。互联网广告服务业务，主要包括策略制定、媒介采购、广告投放、网站建设及创意策划、广告效果监测及优化等服务；互联网公关服务业务，主要包括公关策略制定、舆情监控及社会化媒体营销等服务。

④华扬联众（603825.SH）

华扬联众主营业务为互联网综合营销服务，具体服务内容主要包括整体互动营销策略、营销创意与执行、营销投放、营销效果监测与评估服务等，主要业务类型涵盖了展示类营销、搜索引擎营销、精准营销、内容营销、移动互联网营销等主流的互联网营销方式。

⑤华谊嘉信（300071.SZ）

华谊嘉信主营业务为数字整合营销服务，整合数字营销、体验营销、内容营销、大数据营销及公关传播五大业务群，通过旗下华谊信邦、迪思传媒、好耶集团以及上海演娱、快友股份、新七天、Smaato 等在业内颇负盛名的全资子公司和关联品牌，在业务、客户和资源等方面有效协同，充分利用新技术、新媒体实现业务拓展、升级创新，推进资源平台化，解决方案产品化，实现从“执行服务型”到“资源价值型”整合营销体系的全面升级。

⑥思美传媒（002712.SZ）

思美传媒是一家综合服务类广告企业，中国第一家在主板上市的民营广告公司。业务范围包括消费者调研、品牌管理、全国媒体策划及代理、广告创意设计、内容娱乐行销、公关推广活动、户外媒体运营、数字营销等全方位整合营销传播服务。

二、被评估企业财务及经营业绩状况

近年及评估基准日鳌投网络模拟合并口径的资产、财务、负债状况和经营业绩如下表：

财务状况及经营成果（合并口径）

金额单位：人民币万元

项目	2018年3月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
资产总额	33,329.12	33,630.09	15,611.28
负债总额	13,322.63	16,259.67	8,940.89
净资产	20,006.48	17,370.42	6,670.39
归属母公司的净资产	20,006.48	17,370.42	6,670.39
项目	2018（1-3）	2017年	2016年
营业收入	12,317.49	49,106.24	26,854.54
利润总额	2,656.90	11,800.06	7,052.93
净利润	2,560.63	10,700.03	5,100.29
归属于母公司的净利润	2,560.63	10,700.03	5,100.29

财务状况及经营成果（母公司口径）

金额单位：人民币万元

项目	2018年3月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
资产总额	2,268.35	2,416.71	3,232.88
负债总额	585.74	756.09	1,588.40
净资产	1,682.61	1,660.61	1,644.49
项目	2018（1-3）	2017年	2016年
营业收入	90.12	1,273.61	2,218.66
利润总额	-67.98	46.22	-247.32
净利润	-53.44	16.12	-352.86

以上财务数据已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了XYZH/2018JNA40239号无保留意见审计报告。

3. 公司税赋情况

鳌投网络为在上海注册的企业，母公司所得税税率为25%，其子公司按注册地的税赋制度缴税。主要税种及税率如下表所示：

税种	计税依据	税率
增值税	销售货物或提供应税劳务	3%、6%
城市维护建设税	应缴流转税税额	1%、5%、7%
教育费附加	应缴流转税税额	3%
地方教育费附加	应缴流转税税额	2%
企业所得税	应缴流转税税额	25%

根据《关于新疆喀什霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策的通知》（财税〔2011〕112号），鳌投网络子公司霍尔果斯鳌投文化传媒有限公司经备案后，享受五年免征企业所得税的优惠政策，2016年度至2020年度免缴企业所得税。

三、被评估企业财务报表的审查与调整

所谓财务报表的审查与调整是指评估人员对被评估企业提供的财务报表进行必要的审查，对其资产和收益项目根据评估的需要进行分类或调整。

（一）非经营性资产和负债、溢余资产

非经营性资产、负债是指与被评估企业主营业务无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债；溢余资产是指评估基准日超过企业主营业务生产经营活动所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

如超常持有的现金、有价证券、交易性金融资产、长期股权投资、递延所得税资产、投资性房地产、在建工程、长期闲置资产等。

鳌投网络的非经营性资产和负债如下：

人民币单位：万元

序号	项目	非经营资产、负债	
		账面价值	评估值
一	现金类非经营性资产		
	货币资金		
	现金类非经营性资产小计		
二	非现金类非经营性资产		
1	其他应收款	1,621.47	1,621.47
2	应收利息	14.11	14.11
3	递延所得税资产	69.87	69.87
4	其他流动资产		
	非现金类非经营性资产小计	1,705.45	1,705.45
三	非经营性负债		
1	其他应付款	1.35	1.35
	非经营性负债小计	1.35	1.35
四	非现金类非经营性资产、负债净值	1,704.10	1,704.10

（二）负息负债

所谓负息负债是指那些需要支付利息的负债，包括银行借款、发行的债券等。负息负债还应包括其他一些融资资本，这些资本本应该支付利息，但由于是关联方或由于其他方面的原因而没有支付利息等。经核查，鳌投网络不存在付息负债。

四、宏观经济因素分析

自改革开放以来，中国经济经历了一个较长期的稳定发展，在过去的10年中中国已经成为世界第2大经济体，GDP呈现稳定的增长态势，增长率平均达到8.19%左右。

时间	GDP(亿元)	按可比口径同比增长率(%)
2008年	316,751.70	9.6
2009年	345,629.20	9.2
2010年	408,903.00	10.4
2011年	484,123.50	9.30
2012年	534,123.00	7.80
2013年	588,018.80	7.70
2014年	635,910.00	7.40
2015年	676,700.00	6.90
2016年	743,585.50	6.70
2017年*	827,122.00	6.90
平均值		8.19

*注：2017年数据为暂估值，数据来源：国家统计局

在通货膨胀因素方面，在过去的10年中国通货膨胀呈现出一个波动的趋势。

CPI/PPI 数据

时间	全国居民消费价格总指数(CPI)	全部工业品出厂价格指数(PPI)
2008年	105.90	106.90
2009年	99.30	94.60
2010年	103.30	105.50
2011年	105.40	106.00
2012年	102.60	98.30
2013年	102.60	98.10
2014年	102.00	98.10
2015年	101.40	94.80
2016年	102.00	98.60
2017年*	101.6	106.3
平均值	102.59	100.61

*注：2017年数据为暂估值，数据来源：国家统计局

从上表数据中可以看出通货膨胀在10年时间内经历了一个波动周期，在整个波动周期内CPI和PPI年平均值分别为2.59%和0.61%。

五、行业发展状况分析

鳌投网络主要为汽车行业营销服务，并覆盖互联网、快消、电子行业等多个营销领域。按照证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订），鳌投网络属于“租赁和商务服务业——商务服务业（L72）”行业，属于现代服务业。

（一）行业基本情况

1、整合营销基本概念

营销传播服务行业主要包括广告和公关两大行业，在互联网、移动互联网、数字

传播技术等互联网媒介资源、技术迅猛发展的大趋势下，以及新媒体发展的快速崛起，广告行业与公关行业的的交集迅速扩大，界限逐渐模糊，尤其是在互联网广告与数字公关之间的界限正在逐渐融合。

整合营销传播服务主要是通过整合不同媒介资源（新媒体平台、网络平台媒体等互联网媒介资源以及电视、报纸、广播、报刊等传统媒介资源）、整合各种营销技术和手段（包括广告、公关、体验营销以及社会化营销等）、整合各种不同服务机构（包括媒介资源提供商、传播内容提供商、营销传播执行机构等），配合客户的目标市场及渠道、终端，为客户量身定制从品牌认知到产品体验的全方位营销传播解决服务。整合营销传播是基于传统广告、公关产业的产业融合，使营销手段从由单一化走向多元化的升级。品牌主在广告、公关等方面投入逐年上升，也间接证明整合营销传播服务行业市场空间巨大。

2、行业发展概况

传统的广告服务主要是以信息内容来吸引消费者的注意力，但伴随着传统广告服务信息发布费用的居高不下，以及广告信息的泛滥令广告投放效果日渐衰减等因素，导致传统广告服务业已难以适应企业的传播服务需求。在这样背景下，不少广告代理公司开始积极探索，组合运用不同的传播工具实现营销效果的最大化——以消费者需求为导向，深入进行市场洞察分析，并综合协调运用广告、公关、包装、促销等手段整合企业内外部资源，传递企业策划创意信息给最终目标群体，从而建立起企业的品牌资产。

随着各行业标杆企业的崛起以及品牌管理意识的增强，我国的整合营销传播代理服务行业呈现不断发展壮大的趋势，与此同时，整个行业服务的专业化水平不断提高，国外先进的整合营销理论也不断传入我国。我国整合营销传播代理行业的发展，其主要经历了以下三个阶段：



(1) 传统广告阶段

在传统广告阶段，企业主要借助电视、电台、报纸等传统媒体吸引消费者的注意，并以这种注意力来换取广告关注、推动产品销售。在这一阶段，企业营销传播的手段相对单一，传播方式大多以产品功能为中心的单向传播，传递信息的方式较为简单直接。

(2) 广告传播阶段

随着媒介数量的发展与种类的丰富，宣读口号式的简单广告日益泛滥，其广告效果日渐衰微。与此同时，以消费者需求为导向的、注重互动性的公关传播、活动策划等营销手段逐渐得到企业的重视。营销服务商开始尝试综合运用广告、公关和活动策划等传播手段，试图用创新丰富的传播渠道打动消费者。

(3) 整合营销传播阶段

随着各行业标杆企业品牌管理意识的增强，越来越多企业希望以统一的声音来传递自身企业的品牌信息，维护统一的品牌形象。然而，由于不同类型的传播活动分别由专门的公司负责，如广告公司负责广告、促销工作；公关公司负责公关传播和活动策划等，其分工过于精细，各司其职，导致企业传递出的信息缺乏一致性。上述因素促使营销服务商从提供单一的营销服务向提供整合营销传播代理服务转型。相较于简单地运用多种营销手段提供综合服务，整合营销传播强调品牌内容与传播载体的高度契合，以品牌内容为核心，注重刺激受众对品牌传播的主动参与、体验与扩散。

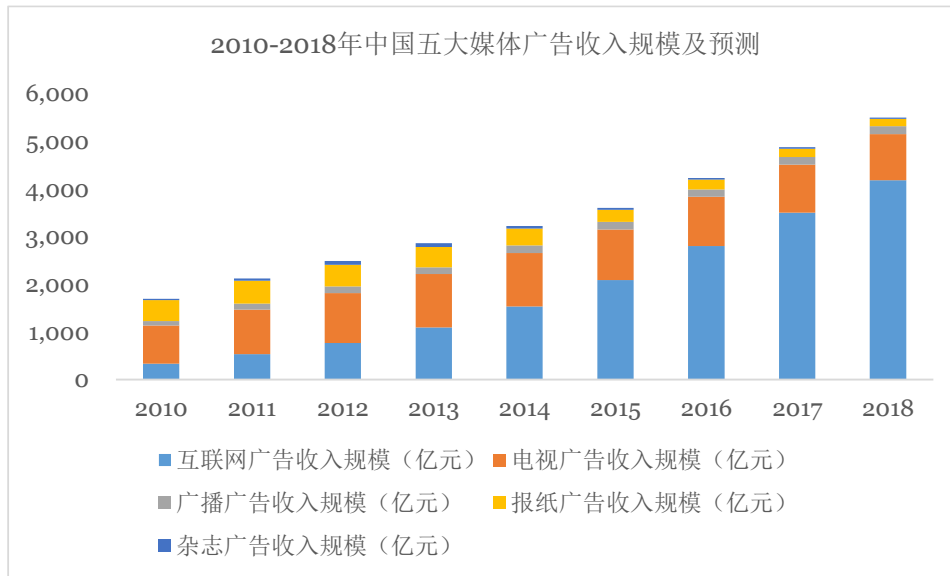
3、行业发展现状

整合营销传播代理行业是基于营销传播领域的产业融合所形成的跨越传统广告、公共关系、促销、营销咨询、事件营销的边界产业形态，其细分领域主要为广告、公

共关系等行业。

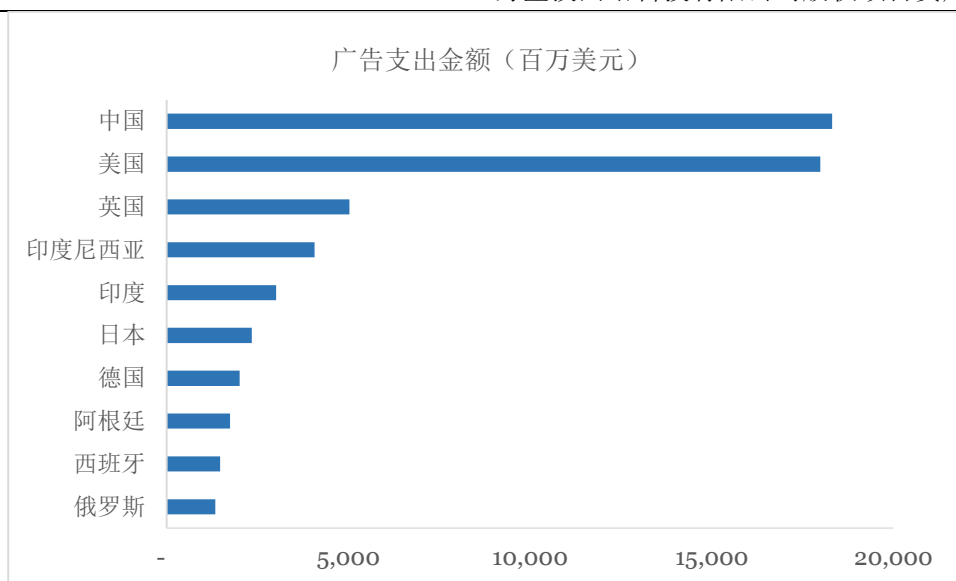
(1) 广告行业现状

近几年，中国广告业进入空前活跃时期，无论是广告公司数量、从业人数，还是广告营业额均呈现迅速增长的态势。中国五大媒体广告收入规模从 2010 年的 1,700 亿元增长到 2015 年的 3,600 亿元，五年之内复合增长率达到 16%，远超 GDP 增速，预计 2018 年市场规模或将达到 5,524 亿元。



数据来源：艾瑞咨询《2016年中国网络广告市场年度监测报告》

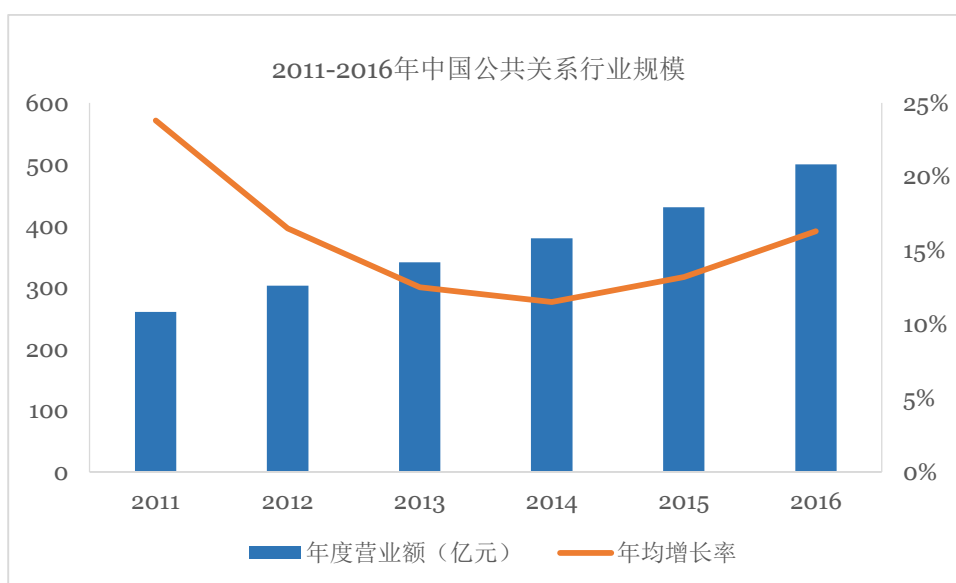
另外，中国广告业在全球广告业中的贡献与地位正在迅速增强。2015年中国广告支出增长达到 9.3%，是美国市场增速的 2.4 倍，预计未来三年中国广告市场支出仍将保持在 8%以上，明显高于全球平均水平。未来中国广告支出仍将保持高速增长，预计到 2018 年中国广告市场增长 750 亿美元，占同期全球广告支出增长的 25%，而美国将贡献全球广告支出增长的 24%。



数据来源：中国产业信息网《2017年中国广告服务行业发展概况及发展现状分析》

(2) 公关行业现状

我国公共关系行业伴随着经济的发展而不断成长。根据中国国际公共关系协会发布的2016年行业调查报告数据,中国公共关系市场的年营业规模约为500亿元人民币,年增长率约为16.3%,报告指出,随着中国经济继续保持稳定快速发展,中国公共关系新生力量不断涌现,中国公关市场依然保持了较快的增长速度。总体而言,作为新兴产业的公共关系行业,行业的成长速度仍然要高于整体经济发展的增速,依然保持两位数的增长。



数据来源：中国国际公共关系协会《中国公共关系业2016年度调查报告》

（二）行业发展趋势

在互联网、移动互联网、数字传播技术迅猛发展以及营销娱乐化、体育化迅猛发展的大趋势下，近年来媒体、传播形态、公众信息获取方式和消费态度已发生巨大变化，我国整合营销传播行业呈现出营销手段和技术、营销传播渠道多元化的趋势，导致了企业对整合营销传播需求的不断加深，我国整合营销传播行业开始向规模化和专业化转变，主要从客户、服务和技术三个层面阐述：

1、客户层面：影响需求日益强烈

（1）对于提供“一站式服务”的营销合作伙伴需求日益强烈

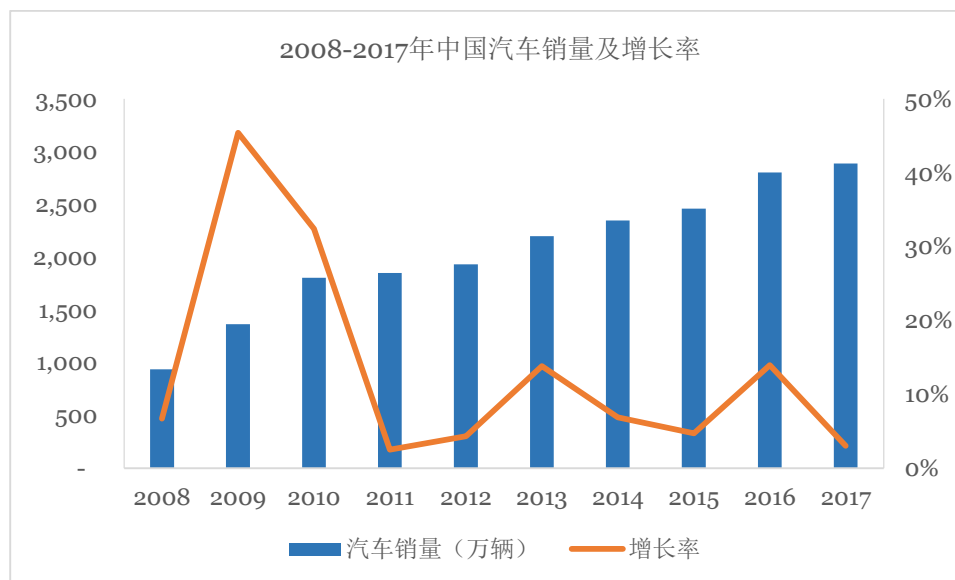
互联网及移动互联网的发展带来了营销传播方式的丰富，除了传统平面、电视、公关、促销外，在视频网站、博客、微博、微信等新兴互联网媒体上的创新营销发展迅猛。营销方式的多样化、碎片化、互动化使得受众触媒方式从传统的单点接触不断向多点接触演进。多渠道营销极大地提高了企业品牌形象的传播速度，然而伴随多渠道营销导致的传播节奏不协调、传播声音不一致的问题越发凸显，企业品牌形象的传播复杂度大幅度提高。同时，在传统业务模式下，多家营销服务商在各自领域共同为企业服务，他们围绕着企业，分别开展品牌咨询、广告创意、数字营销、社交媒体互动、客户关系管理业务。多家营销服务商对企业品牌文化、传播主题、创意方向的理解差异，进一步加大了企业品牌形象的塑造难度。因此，能够综合统筹线上线下各类媒体、及时优化调整营销策略，并能够提供从用户洞察、营销策划、创意实现到媒介投放的一站式服务的营销服务商将愈发受到品牌主的欢迎。

互联网应用种类繁多，针对的用户群体、对用户的影响方式各不相同，在营销过程中各自发挥不同的作用。在一个完整的用户决策流程中，各类互联网应用在各阶段分别发挥作用，然后聚合在一起才能最终影响用户的消费行为。因此仅仅依托一类互联网应用的专项营销很难有效影响用户行为，其价值受到了很大局限。只有综合各类互联网应用、配合各种不同营销手段展开整合营销活动，才能够充分发挥互联网营销的整体价值。随着互联网媒介碎片化程度不断加深，这种趋势会更加明显，为客户提供整体营销解决方案的必要性越来越突出。

（2）汽车行业对互联网营销需求快速增长

2017年我国汽车行业整体运行态势良好，呈现平稳增长态势，全年产销再创新高，

连续九年蝉联全球第一。据中国汽车工业协会统计，2017年我国汽车产销量分别为2,901.5万辆和2,887.9万辆，同比分别增长3.2%和3%。其中，乘用车产销量分别为2,480.7万辆和2,471.8万辆，同比分别增长1.6%和1.4%。商用车产销量分别为420.9万辆和416.1万辆，同比分别增长13.8%和14%。

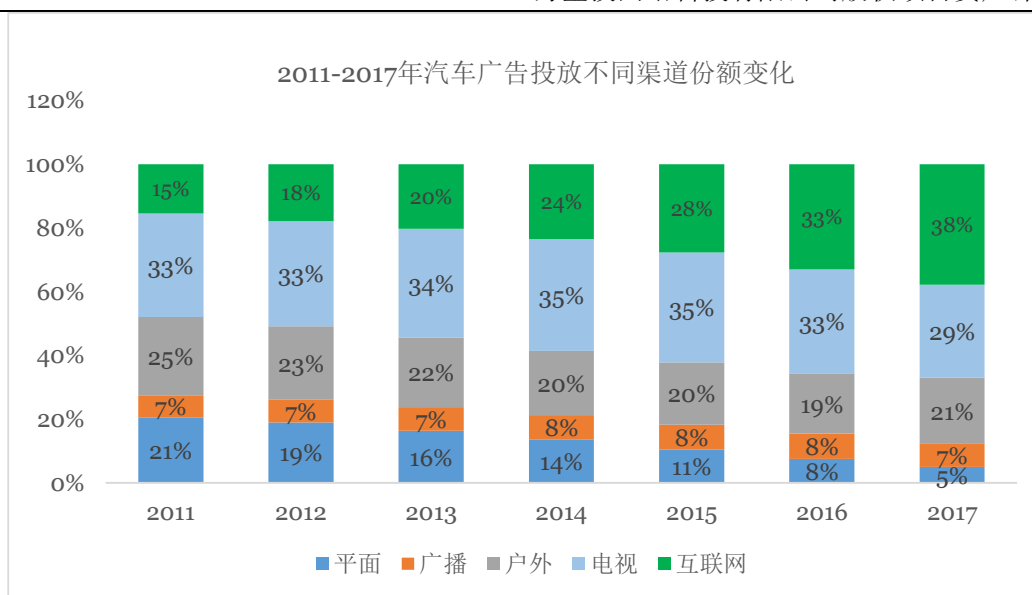


数据来源：中国汽车工业协会

行业竞争压力增大促使汽车等行业客户加大营销传播投入预算。短期来看，虽然汽车行业面临市场需求增速回落的压力，但汽车行业总体稳步增长的产销规模，以及持续增长的庞大汽车保有量，使得汽车行业稳定增长，进而促使汽车行业互联网广告投放量及公关传播投入预算呈现持续增长的趋势。

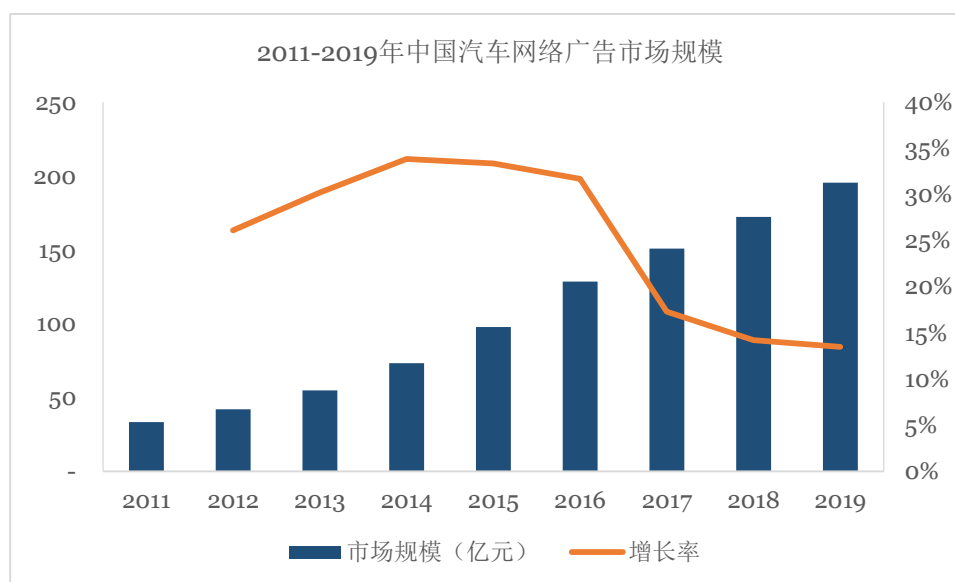
随着行业竞争的增大，企业的日常经营活动中对于营销传播的依赖度不断提升，有效的营销传播策略对于企业取得商业成功起了越来越重要的作用。汽车等行业客户对于投放的策略性要较之以前更加注重合理性及效率性。互联网传播手段能够结合线上与线下，且接近最终消费者，往往能够带来直接销售收入，是投入产出比相对较高的方式，所以互联网传播还将是汽车等行业客户的主要传播手段之一。

汽车行业是互联网广告最大的广告主之一，也是各大广告、公关公司最为重视的行业之一。根据艾瑞咨询数据，2011-2017年间，汽车广告在不同渠道的投放份额发生巨大变化，互联网已经是最大投放渠道，占比达37.8%，其次是电视，占比为29.2%，再其次是户外，占比为20.7%。随着传统媒介用户持续流失，汽车广告主的投放预算将持续向互联网广告倾斜。



数据来源：艾瑞咨询《2017年中国汽车数字营销案例研究报告》

由于国内汽车销量仍有增长空间，汽车广告主仍然需要通过大量营销活动推动销售增长，因而其整体广告预算将进一步提升，与此同时，随着互联网媒介的持续兴盛和其他传统媒介的渐渐式微，汽车广告预算将向线上投放大幅倾斜，从而推动着汽车网络广告市场规模的持续增长。2011-2017年间，汽车网络广告市场规模持续高速增长，2017年，其市场规模达150.7亿元，增速为17.3%。预计到2019年，汽车网络广告市场规模将达195亿元。



数据来源：艾瑞咨询《2017年中国汽车数字营销案例研究报告》

汽车行业同样是公关行业中营业收入占比最大的行业。根据中国国际公关协会统计数字，2016年、2017年汽车行业客户占公关行业市场份额比重分别为30.6%和33.4%，

占比均为最高，且数字营销在客户的年度公关预算中比例呈现快速上升趋势。

排行榜	行业市场份额	2017年	2016年
1	汽车	33.4%	30.6%
2	IT（通讯）	13.3%	12.3%
3	快速消费品	11.9%	11.8%
4	互联网	7.7%	9.4%
5	娱乐/文化	4.6%	4.9%
6	制造业	3.9%	3.9%
7	奢侈品	3.3%	4.4%
8	房地产	2.8%	2.4%
9	医疗保健	2.3%	3.2%
10	金融	2.2%	2.9%

2、服务层面：内容创意营销要求提升

内容营销战略是指企业通过发布多种形式的媒体内容，如微信、微博、视频、电子杂志、报告等，来传递产品或品牌信息，与客户建立关系并激发消费行为的营销战略。与传统营销通过打断消费者思考或感官体验来硬性传递信息不同，借助于优质内容传播给消费者富含创意及价值的品牌信息，能够有效降低消费者的厌恶感，甚至使其产生情感体验或是价值观共鸣，进而使得消费者更易接受企业所传达的信息并对品牌产生认同。

在未来内容营销战略重要性日益突出的市场环境下，整合营销传播代理服务提供商是否能够创造出个性化、信息密度高、传递明晰的品牌价值观并获得受众认可的内容产品将成为其是否能够赢得市场竞争的关键。

3、技术层面：数字媒体营销发展迅猛

近年来，不断涌现出的新型数字媒体深刻影响了整合营销传播代理行业的发展。首先，互联网媒体尤其是移动互联网媒体的出现，完全侵占了用户的碎片化时间，2015年中国移动互联网用户平均每天的有效媒体接触时间为348分钟，手机端已凭借104分钟的使用时间已成为最受欢迎的移动媒体。

其次，相较于传统媒体，新型数字媒体可以更容易地追踪并记录消费者的消费习惯，并应用实时竞价优化算法和消费者洞察算法等，向消费者推送符合其偏好的、个性化产品信息，以帮助品牌主获得更合理的定价和更优化的广告效果。凭借上述优势，

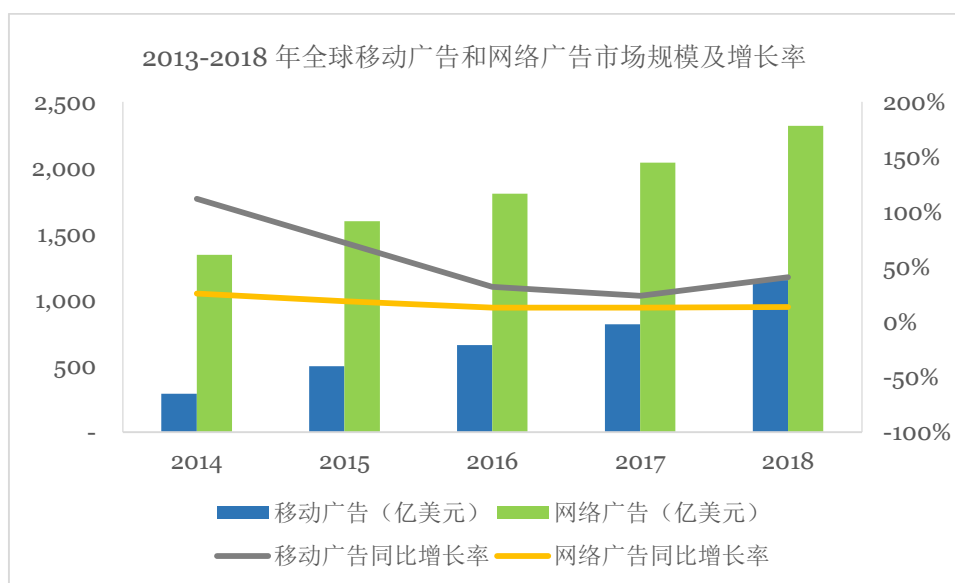
数字媒体营销正受到企业越来越多的关注。

此外，数字媒体的传播形态也与传统媒体不同，相较于传统媒体“一对多”的中心化推送模式，数字媒体的传播形态为“多对多”的网状传播结构。在这种传播模式下，消费者既是信息的接受者也是信息的传播者，这使得营销工作的重点从信息的发布转向了发布之后如何激发用户和用户之间、用户和企业之间的互动，这对整合营销服务商提出了更高的要求。

（1）广告行业

随着全球数字化技术革命的推动，互联网以及移动互联网普及率不断提升，社交网站、视频网站、APP 等新型传播媒介受到热捧，电子商务网站也日趋成熟，使得品牌主可以利用的媒介工具日趋多元化，同时新技术如需求方平台（DSP）和数据管理平台（DMP）的应用，为整合营销传播代理服务行业营造品牌传播效应提供了更为丰富的选择与方案。

据实力传播数据分析，互联网广告 2015 年支出增幅达 19%，占全球广告市场的 29.5%，2015 年至 2018 年将保持 13% 的平均增速，预计到 2017 年超过电视广告成为全球最大的广告媒介，2018 年将占全球广告市场的 37.6%。



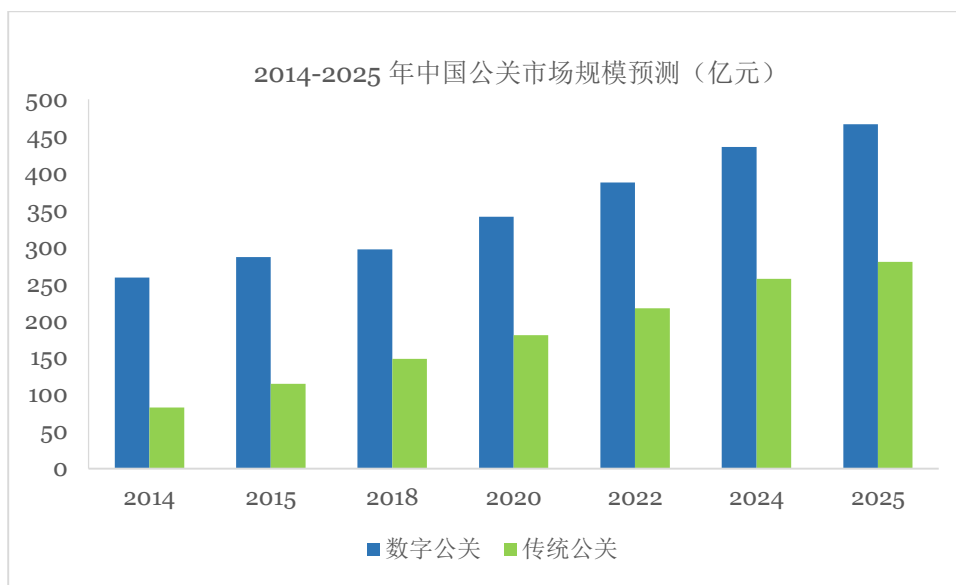
数据来源：艾瑞咨询，实力传播

（2）公关行业

近年来公共关系市场一个显著特点是“互联网+”趋势的形成，通过网络公关、社交媒体等数字营销业务发展迅猛，与传统营销平分秋色，一些从事传统业务的公关公

司逐渐转型涉足数字化传播及营销、大数据营销等领域。未来以互联网为主要服务手段的数字公关业务将有较大增长，增速将超过公关行业平均水平。

2014 到 2025 年数字公关的增长率将高达 17%，远高于传统公关近 6% 的增速。同时，传播与营销整合趋势越来越明显，公关和广告边界在加快消失。公共关系的服务面临以内容驱动为核心传播及营销整合的转型趋势。



数据来源：中国产业信息网《2017 年中国广告服务行业发展概况及发展现状分析》

(三) 行业竞争格局及利润水平

1、行业竞争格局

我国整合营销传播服务行业属于充分竞争行业，目前行业集中度还不高。与国外成熟市场的整合营销传播服务行业相似，我国的整合营销传播服务行业属于开放性行业，没有严格的行业壁垒和管制，行业内参与者众多且细分化程度较高。各家整合营销传播服务提供商根据各自拥有的包括基于策略和创意的内容优势、数字平台技术优势、独特的媒介资源优势等参与行业竞争，整个行业市场化程度较高。目前我国整合营销传播服务行业的竞争主要体现在如下三个方面：

(1) 基于策略和创意策划的内容为核心的专业人才的竞争

整合营销传播服务行业属于人力资本密集型行业，其服务的主要环节包括营销创意策略、创意内容制作服务，以传统、数字作为传播渠道的营销传播服务，营销效果监测及评估服务等，业务的各个环节均需要依靠提供专业的服务来获得客户和市场的认可，因此人才在行业中扮演着极其重要的角色。特别地，随着营销传播技术和手段的逐渐成熟和透明化，整合营销传播服务行业的竞争越来越回归到以“精准且有消费

共鸣的内容”的营销本质竞争，具有优秀的策略及创意策划能力的专业人才成为整合营销传播服务行业最重要的竞争因素之一。

（2）丰富而优质媒介资源的竞争

在整合营销传播服务行业中，公司需要整合不同的媒介形式，这就需要与媒介资源提供方进行大量沟通，并与这些媒介资源提供商建立良好的沟通渠道以形成自己的媒介资源，因此，丰富而优质的媒介资源亦是整合营销传播服务提供商竞争的重要方面之一。

（3）媒体环境多元化带来的内容及技术创新竞争

近年来，媒体环境的多元化创新为整合营销传播活动内容和技术上不断创新提供了优质的资源和平台，在内容创新上，企业借力新的内容平台不断开发营销新形式；在技术创新上，数字新媒体发展渐入正轨，为企业创新营销提供了条件，互联网、移动电视、手机 APP 和数字户外等新技术为企业提供了更加精准的传播方式，为企业开发新应用、创新营销提供了基础。在媒体环境的多元化创新的背景下，内容和技术的创新能力亦将成为企业的核心竞争力之一。

（4）行业并购频繁

营销传播服务行业主要包括广告和公关两大行业，在互联网、移动互联网、数字传播技术等互联网媒介资源、技术迅猛发展的大趋势下，以及新媒体发展的快速崛起，广告行业与公关行业的的交集迅速扩大，界限逐渐模糊，尤其是在互联网广告与数字公关之间的界限正在逐渐融合。这一变化导致行业之间竞争越来越激烈。随着行业的发展及行业边界日趋模糊，兼并整合的需求日益迫切，跨行业以及行业内部的并购将成为常态。通过兼并收购等外延式发展模式，可以有效拓展业务领域、布局新兴业务，并形成整合营销传播服务的产业链。

2、行业利润水平的变动趋势

整合营销传播服务行业属于高智力输出的新兴服务业，能为客户带来较高的附加值，通常具有较高的利润水平，鉴于目前整合营销传播服务行业定价的市场化程度较高，预计行业的利润水平未来仍将保持相对稳定。

（四）影响行业发展的有利和不利因素

1、影响行业发展的有利因素

（1）政策支持

我国的国家软实力在世界竞争中还处于中等水平，文化输出是一个方面，国产品

牌的成长和影响也是重要的考量因素。改变落后的品牌现状，不仅是品牌主自身的迫切需要，更是国家从战略层面对品牌主提出的要求。

《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》指出：要加快推动服务业优质高效发展。开展加快发展现代服务业行动，扩大服务业对外开放，优化服务业发展环境，推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸、生活性服务业向精细和高品质转变。促进生产性服务业专业化，提高生活性服务业品质，完善服务业发展体制和政策。在国家产业政策的大力支持下，整合营销传播服务业行业前景广阔，公司也将获得更多的市场机会。

（2）品牌主品牌意识的增强为整合营销传播带来更大市场空间

市场经济和市场竞争促进我国企业不断加大品牌投入，以品牌抢占消费者的心理地位，使得品牌战略的重要性不断提高。目前，我国企业品牌建设仍与发达国家存在较大差距，我国企业的品牌价值严重落后于美日发达国家。随着我国经济模式的转型，我国的经济发展目标已从“制造大国”转变为“品牌大国”。此外，随着经济全球化的进一步加剧，企业之间的竞争早已经跨越国界，海外资源与市场的争夺愈演愈烈，这也促使企业加大在品牌宣传和产品的推广力度，最大限度地发挥品牌的力量，在市场竞争中占有一席之地。整合营销传播服务作为品牌建设的有效手段之一，其市场需求将随着企业积极的品牌战略而进一步扩大。

（3）新传播技术和手段促进了整合营销服务业发展

互联网时代的广泛应用为整合营销传播服务提供了更为先进的传播技术及手段。一方面，随着数字挖掘及分析技术、搜索爬虫技术、网页分析技术、程序化购买技术等相关技术的不断成熟和完善，特别是专业数字营销平台的出现，为整合营销传播服务带来了更为先进的技术手段，大幅提高了整合营销传播服务的效率；另一方面，随着微信、微博、博客等社会化媒体的兴起，使得整合营销传播服务的传播范围得以扩大，效果更为明显。

2、影响行业发展的不利因素

（1）企业规模相对较小，综合服务能力偏弱

目前，我国营销传播行业市场规模已突破千亿，但从业企业数量众多，规模普遍较小，本土营销传播领先企业市场占有率也不足 5%，经营规模优势还尚未体现。另一方面，整合营销行业企业综合服务能力偏弱，服务客户行业面较窄，企业将业务集中在具有过往经验的行业，跨行业拓展客户的能力相对较弱。此外，大部分企业所提供

的服务集中于互联网营销的特定环节，并不具备整合营销综合服务的能力。

（2）专业人才较为紧缺，成为企业快速发展的瓶颈之一

优秀的营销传播人才是从业企业核心竞争力之一，行业需要的是具备营销理论和互联网知识的复合型人才。目前，行业内缺乏既熟悉传统营销的理论和方法，又熟知各类互联网传播手段的客户服务、策略人员。同时，也缺少充分掌握市场媒介资源，具备较强议价能力的媒介采购人员以及优秀的互联网技术人员。上述各类人员有机结合组成一个业务团队整体，才能为客户提供优质的整合营销服务。

（3）资金相对短缺

整合营销传播服务行业的公司为客户提供营销传播服务时，一般会根据客户确认的项目预算和项目计划先行垫付部分媒介资源、项目执行等费用，后续再根据活动的实际执行情况向客户收取垫付费和服务费，这就要求整合营销传播服务提供商具有较强的资金垫付能力，从而可能面临资金相对短缺的问题。

（五）行业进入壁垒

1、人才壁垒

营销传播行业在我国发展时间较短，市场规模的快速发展导致营销传播人才处于供不应求的状态，是企业竞争力差异的重要方面。客户服务、策略人员不仅要熟悉传统营销的理论和方法，还要对各类互联网媒介、不断发展的互联网传播手段有较为深刻的理解和运用能力；媒介采购人员要对具体媒介资源营销效果有充分的掌握，还需要有较强的沟通和议价能力；技术研发人员需要及时了解、开发、运用前沿的互联网技术，为媒介投放策略方案的制定和营销效果监测与评估提供可信度较高的数据支持。

在此方面，较早介入互联网营销行业的公司已经积累储备丰富的互联网营销人才资源，使得该行业新进入者，将面临着较高的人才壁垒。

2、行业经营壁垒

行业经验、分析方法，以及为客户提供整合营销服务的能力是互联网营销企业的核心竞争力。作为互联网营销企业，必须对互联网、互联网技术、互联网媒体以及互联网环境下的消费者行为模式、生活习惯、心理特征有深刻理解，通过长期积累才能形成具有竞争力且能为客户创造价值的行业经验和分析方法，才能抢占互联网营销市场。

采用传统营销方式的大型广告公司，一般具有规模、客户资源、品牌、资金等多方面的优势，但由于存在上述巨大的行业经验和分析方法壁垒，其并不能将原有的经

验、方法照搬到互联网领域并迅速形成竞争优势。这一壁垒对传统大型广告公司借助自身传统优势迅速进入互联网营销领域形成竞争优势构了较大障碍。

（六）区域性、周期性和季节性特征

1、周期性

整合营销行业与整体宏观经济发展较为紧密，受宏观经济波动影响。宏观经济发展形势较好时，社会消费能力较强，广告主会增加营销投入力度，促进整合营销市场规模的快速增长。宏观经济发展放缓时，受社会消费需求减弱的影响，广告主会相应削减营销投入，进而对整合营销行业发展造成不利影响。

2、地域性

整合营销在很大程度上需要依靠互联网技术，互联网在技术上不受地域限制，只要能够接入互联网，任何地域均能开展互联网营销活动。但由于我国各地域经济发展并不平衡，各地区互联网普及率存在一定差异，互联网基础设施、应用资源和网络用户都偏重于经济较发达区域。根据 CNNIC 发布的《中国互联网络发展状况统计报告》显示，在互联网资源方面，北京、广东、浙江、江苏四省拥有全国超过 45% 的 IPv4 地址，在互联网用户方面，城镇网民规模较农村网民规模高出 154.61%。因此，实践中，整合营销活动的地域和对象偏重于经济相对发达区域。

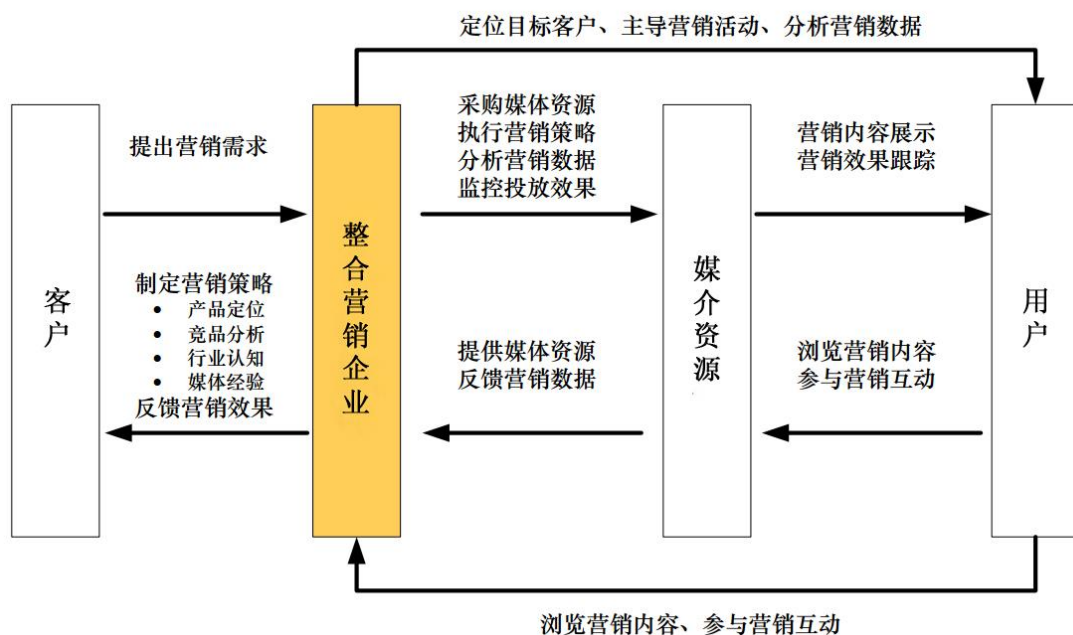
3、季节性

受客户投放习惯的影响，整合营销行业收入通常下半年高于上半年，呈现出一定的季节性。一般而言，广告客户在上半年才制订全年的广告投放预算，同时一季度受春节等重大节日的影响，互联网流量相对较小，而下半年部分行业迎来销售高峰期，广告客户也会配合市场节奏加大广告营销投入。

（七）行业上下游关系

1、整合营销的产业链分析

整合营销行业产业链主要包括客户、整合营销企业、媒介资源、用户四类主体，各类参与主体相互关系如下：



(1) 客户

客户即为整合营销的最终需求方，主要为各行业终端产品制造和服务提供商。客户需要借助营销手段来提升品牌知名度、增加产品曝光度，进而促进产品销售。近年来，由于快速增长的网民数量、日益丰富的营销手段以及较低的营销成本，基于互联网整合营销实现快速的增长。越来越多的广告主提高整合营销占整体营销预算的比重，并开始逐渐将互联网整合营销作为主要的营销途径之一。

(2) 整合营销企业

整合营销企业根据客户营销需求，制定和执行营销策略并提供营销效果反馈，是沟通客户和媒介资源的桥梁。整合营销企业基于对整合营销特点的深刻理解，以及对客户产品特点、价值的深入挖掘，制定行之有效的媒介投放策略，进而使广告主以较小的营销投入实现较大的营销效果。

(3) 媒介资源

整合营销的媒介资源包括互联网、电视、广播、报刊、杂志等，其中互联网已是最主要的媒介资源，相关媒介通过出售相关网站各类型广告位、搜索引擎关键字等广告资源获取收益。媒介资源包括自媒体、门户网站、搜索引擎网站、各行业垂直网站、视频网站、社交网站等各类型网站。由于媒介资源具有明显的先发优势特点，因此，媒介资源的优势资源相对集中于早期发展成功的知名网站，如阿里巴巴、腾讯等。

随着互联网技术、模式的不断发展，媒介资源的种类、数量将进一步增加，优质互联网媒介资源集中度将呈现下降趋势，互联网媒介资源供给量进一步扩大，行业竞

争将进一步加剧。互联网媒介资源充分竞争的格局，有利于整合营销企业制定更为灵活的营销策略，可以通过合理搭配各类型媒体，采用多样的营销方式，实现整合营销效益的最大化。

(4) 用户

用户是整合营销的受众，互联网媒介资源作为整合营销的主要资源，因此整合营销受众为互联网用户。整合营销的目标在于挖掘互联网用户中的潜在消费者，刺激其消费行为。根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的《中国互联网络发展状况统计报告》，截至 2017 年 12 月，我国网民规模达 7.72 亿，全年共计新增网民 4,074 万人。互联网普及率为 55.8%，较 2016 年底提升 2.6%。

我国互联网用户是社会经济中最活跃、消费意愿和消费能力较强的群体，与我国的主流消费人群高度吻合，营销价值非常高。在整合营销的环境下，消费行为特征较传统营销方式下发生了较大变化，消费行为的主动性、目的性增强，互联网用户在营销产业链上的重要性更加突出。因此，互联网用户的营销价值整体上要优于传统营销方式下的营销受众。

2、上、下游行业发展对互联网营销行业的影响

整合营销行业的上游为各类媒介资源，包括互联网、电视、广播、报刊、杂志等，根据客户的需要集中采购广告类版面或栏目用于品牌传播或产品推广。随着互联网普及程度不断提高，互联网媒介资源将进一步丰富，互联网媒体市场竞争加剧，有利于提升整合营销企业的议价能力。同时，随着互联网媒介的发展，对整合营销企业的服务能力提出更高的要求。整合营销企业需要更加熟悉各类媒介的传播特点，维持更为复杂的媒体关系，以保证不断提升制定高效媒介投放策略的服务能力。

整合营销行业的下游主要集中在汽车、互联网、快消、消费电子、金融等行业。客户的需求会随着所处行业的发展会同步增加，客户所处行业的发展直接影响其营销预算的高低，从而影响整合营销行业的发展。随着国民经济的发展及整合营销行业的客户领域拓展，下游客户行业覆盖范围将持续扩大，从而降低单一行业对整合营销行业的影响。

第四部分收益法评估技术说明

一、选用收益法评估的理由

本次评估对象是鳌投网络的股东全部权益价值，鉴于被评估企业未来收益期和收益额可以预测并可以用货币衡量；获得预期收益所承担的风险也可以量化，故本次评估选用了收益法。

二、收益法简介

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。

收益法常用的具体方法包括股利折现法、股权自由现金流折现法和企业自由现金流折现法。

股利折现法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值评估。

股权自由现金流折现法，现金流口径为归属于股东的现金流量，对应的折现率为权益资本成本，评估值内涵为股东全部权益价值。现金流计算公式为：

股权自由现金流量=净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额-偿还付息债务本金+新借付息债务本金

企业自由现金流折现法，现金流口径为归属于股东和付息债务债权人在内的所有投资者现金流量，对应的折现率为加权平均资本成本，评估值内涵为企业整体价值。现金流计算公式为：

企业自由现金流量=净利润+折旧/摊销+税后利息支出-营运资金增加-资本性支出

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。

基本公式为：

$$E = B - D$$

式中：E 为被评估企业的股东全部权益的市场价值，D 为付息负债的市场价值，B 为企业整体市场价值。

$$B = P + \sum C_i$$

式中：P 为经营性资产价值， $\sum C_i$ 为评估基准日存在的非经营性资产负债（含溢余资产）的价值。

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

式中： R_i ：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量； r ：折现率； P_n ：终值； n ：预测期。

各参数确定如下：

1、自由现金流 R_i 的确定

$R_i = \text{净利润} + \text{折旧/摊销} + \text{税后利息支出} - \text{营运资金增加} - \text{资本性支出}$

2、折现率 r 采用加权平均资本成本（WACC）确定，公式如下：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

式中： R_e ：权益资本成本； R_d ：负息负债资本成本； T ：所得税率。

3、权益资本成本 R_e 采用资本资产定价模型(CAPM)计算，公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中： R_e 为股权回报率； R_f 为无风险收益率； β 为风险系数； ERP 为市场风险超额回报率； R_s 为公司特有风险超额回报率

4、终值 P_n 的确定

根据企业价值准则规定，资产评估师应当根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势、终止经营后的处置方式等，选择恰当的方法估算预测期后的价值。

终值的预测可以采用持续经营前提下的永续增长模型以及在有限经营前提下也可以采用清算退出方式。

5、非经营性资产负债（含溢余资产） ΣC_i 的价值

非经营性资产负债是指与被评估企业生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

本次收益法评估，采用合并口径，得出鳌投网络下属公司全部 100% 股权价值。

三、收益预测说明

本次评估，采用合并口径对目前经营性实体统一进行预测。

（一）收益年限的确定

在对企业收入成本结构、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、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，确定预测期为5年，收益期为无限期。

本次评估将预测期分二个阶段，第一阶段为2018年4月1日至2023年12月31日；第二阶段为2024年1月1日直至永续。

（二）未来收益预测

对未来五年及以后年度收益的预测是由被评估企业管理当局根据中长期规划提供的。评估人员分析了管理当局提出的预测数据并与管理当局讨论了有关预测的假设、前提及预测过程，基本采纳了管理当局的预测。

1. 营业收入预测

鳌投网络现阶段主要业务集中于汽车行业公关营销活动，主要业务分两类：整合营销服务、互联网广告投放。

历史年度营业收入如下：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018（1-3）
整合营销服务	17,371.95	31,707.83	8,002.53
互联网广告投放	9,482.60	17,398.41	4,314.96
合计	26,854.54	49,106.24	12,317.49

近年来我国汽车行业的快速发展，带动了汽车公关行业营销快速增长。2018年4月至12月的营业收入主要依据鳌投网络与各客户达成的年度公关预算进行预测。鳌投网络与各主要客户的合作模式是，在年初的时候，与大客户负责品牌推广的部门联合制定年度公关预算，筹划年度公关活动方案，然后在全年中按照制定的方案执行。

根据鳌投网络的经营模式，每年年底，鳌投网络与其主要客户业务部门共同筹划下一年度进行的公关活动及相应的预算支出，鳌投网络主要提出大的公关思路以及需要的预算，与客户进行交流后，客户公关部作为下年度预算支出。2018年鳌投网络的营业收入，即根据截止评估报告日与主要客户交流达成的预算思路进行预测。

2019年及以后各类业务的营业收入根据业务特点，同时考虑到市场竞争的加剧以及整个行业的发展，分类预测单类业务的增长速度，从而得出营业收入。

鳌投网络未来年度营业收入预测如下：

营业收入预测表

单位：万元

项目	2018 (4-12)	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
整合营销服务	36,576.89	60,182.21	68,005.90	72,086.25	75,690.57	78,718.19
互联网广告投放	19,740.73	28,866.83	31,176.18	32,734.99	34,044.39	35,065.72
合计	56,317.62	89,049.04	99,182.08	104,821.24	109,734.95	113,783.91

2. 营业成本预测

鳌投网络主营业务历史各类产品的成本情况如下所示：

项目	2016年	2017年	2018 (1-3)
整合营销服务	8,282.44	18,282.40	4,911.89
互联网广告投放	8,585.37	15,808.69	3,879.77
合计	16,867.81	34,091.09	8,791.66

整合营销业务的营业成本主要是：人力成本、稿件发布费、活动经费、监测费、媒体费、制作费等；

广告业务的营业成本主要是：人力成本、展示成本、点击成本、投放费、制作费等。

营业成本，考虑到各类业务均采用项目制，各项目成本单独核算，各项成本与收入存在正相关关系，故各项成本根据历史年度的成本率进行预测，考虑到随着市场竞争的加剧，预测年度预计的成本率在前一年度有所提高。

营业成本预测情况如下表：

营业成本预测表

单位：万元

项目	2018 (4-12)	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
整合营销服务	22,403.34	37,561.54	43,124.60	46,288.77	49,208.73	51,806.83
互联网广告投放	17,964.07	26,413.15	28,682.08	30,214.39	31,525.10	32,576.05
合计	40,367.41	63,974.70	71,806.69	76,503.16	80,733.84	84,382.88

3. 税金及附加预测

税金及附加主要包括城建税、教育费及附加、文化事业建设费、河道管理费、防洪费等。

本次采用合并口径进行预测，对增值税主要以预测年度的营业收入为基础结合评估基准日适用的税率进行预测，对城建税及教育费附加，对各子公司的费率加权平均，作为合并口径的费率进行预测。对文化事业建设费，根据预计的广告收入、成本进行预测，对河道管理费、防洪费在历史年度的基础上进行预测。

评估基准日执行的税率详见下表：

税种	税率
增值税	3%/6%
城市维护建设税	1%-7%
教育税附加	3%
地方教育费附加	2%

税金及附加预测情况：

金额单位：万元

项目	2018 (4-12)	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
税金及附加	216.40	331.56	359.20	373.00	383.56	390.53

4. 销售费用预测

销售费用主要为销售人员的职工薪酬、业务招待费、差旅费、服务费、办公费、会务费、业务宣传费、租赁费、制作费等。对各类费用预测思路如下：

销售人员职工薪酬包括人员工资和根据人员工资计提的五险一金等。人员工资是公司营运过程中产生的销售部门人员的工资奖金，预测思路是，首先根据预计的未来业务收入，预测所需要的销售人员数量，销售人员数量乘以年度人均工资水平，得出工资总量，工资总量加上预计的五险一金等人工附加费，得出销售人员的职工薪酬。

对于其他销售费用，评估人员根据各项费用在历史年度中的支付水平，以企业发展规模和收入增长情况为基础，参考企业历史年度的费用发生额与营业收入的比例，预计未来年度中的相应费用。

销售费用预测情况如下表：

销售费用预测表

单位：万元

序号	项目	2018 (4-12)	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
1	职工薪酬	363.64	598.94	723.22	858.43	1,005.35	1,249.76
2	业务招待费	154.30	243.98	271.75	287.20	300.66	311.75
3	差旅费	315.10	498.24	554.93	586.49	613.98	636.63
4	服务费	244.50	386.60	430.60	455.08	476.41	493.99
5	办公费	83.51	132.04	147.07	155.43	162.72	168.72
6	会务费	157.69	249.34	277.71	293.50	307.26	318.59
7	业务宣传费	44.65	70.59	78.63	83.10	86.99	90.20
8	租赁费	17.02	26.92	29.98	31.68	33.17	34.39
9	制作费	3.60	5.69	6.34	6.70	7.01	7.27
10	其他	20.00	25.00	25.00	30.00	30.00	30.00
	合计	1,404.01	2,237.34	2,545.22	2,787.60	3,023.55	3,341.31

5. 管理费用预测

管理费用主要包括：职工薪酬、折旧与摊销、差旅费、办公费、水电暖、物业费、租赁费、研发支出、业务招待费、服务费、会议费、咨询费等。未来管理费用基于鳌投网络目前的经营模式进行预测，未考虑经营模式的转变。

管理费用中的职工薪酬，评估人员根据历史的人员工资水平，结合公司的人事发展策略，预测未来年度的管理人员的职工薪酬涨幅，从而确定未来年度职工薪酬数额。

对折旧费，遵循了企业执行的一贯会计政策，按照预测年度的实际固定资产规模，采用直线法计提。永续年度按年金确定资本性支出，同时确定当年的折旧费用。

其他管理费用主要是公司运营过程中产生的各项费用，我们根据其在历史年度中的支付水平，以企业发展规模和收入水平为基础，预测未来年度中的其他管理费用。

管理费用预测见下表：

管理费用预测表

单位：万元

序号	项目	2018(4-12)	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
1	职工薪酬	589.11	896.48	1,091.91	1,146.50	1,203.83	1,239.94
2	差旅费	156.16	246.92	275.01	290.65	304.28	315.50
3	办公费	71.99	104.98	110.23	115.74	119.21	119.21
4	水电暖等费	12.66	17.74	18.63	19.56	20.15	20.15
5	物业费	9.73	13.37	14.04	14.74	15.18	15.18
6	租赁费	171.38	259.55	272.53	286.15	294.74	294.74
7	研发支出	949.45	1,246.44	1,307.98	1,375.59	1,443.43	1,488.84
8	业务招待费	62.78	99.26	110.56	116.85	122.32	126.84
9	服务费	102.80	162.55	181.05	191.34	200.31	207.70
10	会议费	62.44	98.72	109.96	116.21	121.66	126.14
11	折旧摊销	157.41	202.75	141.49	170.17	172.37	170.28
12	咨询、审计、评估费	10.00	35.00	36.75	38.59	39.75	39.75
13	残疾人就业保障金	14.25	18.85	22.95	24.10	25.31	26.07
14	绿化费	8.00	8.00	8.00	10.00	10.00	12.00
15	劳保费用	10.00	12.00	15.00	15.00	20.00	20.00
16	其他	25.00	30.00	30.00	35.00	35.00	35.00
	合 计	2,413.17	3,452.60	3,746.07	3,966.19	4,147.53	4,257.34

6. 财务费用预测

财务费用中主要是银行存款所带来的利息收入、手续费和利息支出等。由于经营现金的货币时间价值已在评估值中体现，所以不再对利息收入进行预测；利息支出，根据被评估企业的经营借款需要进行预测；手续费与营业收入紧密相关，故评估时以预测年度的营业收入为基础，参考历史年度的手续费支付水平预测未来年度的手续费；未来年度财务费用预测见下：

财务费用预测表

单位：万元

项目	2018 (4-12)	2019 年	200 年	2021 年	2022 年	2023 年
财务费用	81.04	110.05	110.05	115.05	115.05	115.05

7.营业外收支的预测

营业外收入主要是与日常经营无关的收入；营业外支出主要是固定资产处置损益等。由于营业外收支对被评估企业收益影响较小，且具有很大不确定性，故不对营业外收支进行预测。

8.所得税及税后净利润的预测

根据上述一系列的预测，可以得出被评估企业未来各年度的利润总额，在此基础上，按照被评估企业执行的所得税率，对未来各年的所得税和净利润予以估算。

净利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用-所得税。

四、企业自由现金流的预测

企业自由现金流 = 净利润+利息支出×(1-所得税率)+折旧及摊销-年资本性支出 - 年营运资金增加额

1.折旧及摊销的预测

根据企业财务报告，对评估基准日及以后每年资本性支出形成的各类资产，遵循了企业执行的一贯会计政策计提，其折旧年限按以上年限计算折旧。

有关折旧及摊销的预测，详见《折旧/摊销预测表》。

2.资本性支出预测

资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年需要进行的资本性支出。

本次评估，我们根据企业各子公司业务发展情况，分别预测各子公司的资本性支出，然后进行汇总，得出公司合并口径的资本性支出。

有关资本性支出的预测，详见《资本性支出预测表》。

3. 营运资金增加预测

为保证业务的持续发展，在未来期间，企业需追加营运资金，影响营运资金的因素主要包括经营现金、经营性应收项目和经营性应付项目的增减，其中经营性应收项目包括应收账款、预付账款及其他应收款等；经营性应付项目包括应付账款、预收账

款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款等。

营运资金的预测，根据企业近年每年营运资金占用占营业收入的比例进行分析和判断，参照历史平均比例水平，确定未来年度营运资金占营业收入的比例。在计算历史年度营运资金占营业收入的比例时，根据被评估企业的具体情况，对流动资产和流动负债的部分项目进行调整。流动资产科目中，主要对其他应收款进行了调整。流动负债科目，对其他应付款、递延所得税负债等，剔除与企业营业收入非紧密联系部分。故根据预测的营业收入，参考历史年度营运资金占营业收入的比例，确定未来年度占营业收入的比例。

有关营运资金的预测，详见《营运资金预测表》。

4. 终值预测

终值是企业在预测经营期之后的价值，假定企业的经营在 2023 年后每年的经营情况趋于稳定。

五、折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估值的重要参数。由于被评估企业不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估企业期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β (Levered Beta)；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及被评估企业资本结构估算被评估企业的期望投资回报率，并以此作为折现率。

1、对比公司的选取

由于被评估企业主营业务为整合营销服务和互联网广告投放，因此在本次评估中，我们初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

- 对比公司必须为至少有三年以上上市历史；
- 对比公司只发行人民币A股；
- 对比公司所从事的行业或其主营业务为广告营销，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于2年。

根据上述原则，我们利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了以下上市公司作为对比公司：

1.对比公司一：北京蓝色光标品牌管理顾问股份有限公司

证券代码：300058

证券简称：蓝色光标上市日期：2010-2-26

成立日期：2002-11-4 注册资本：218,208.80 万元

注册地址：北京市朝阳区酒仙桥北路9号(厂区)10幢二层 A5-01

公司简介：公司是一家在中国大陆为企业提供服务品牌管理服务的行业龙头企业，主要提供品牌传播、产品推广、危机管理、活动管理、数字媒体营销、企业社会责任等一体化的链条式服务。公司已在全国多个地区建立了服务网点，业务网络架构辐射面广，是目前国内唯一一个辐射全国的业务网络。公司为最具竞争优势的公司之一，未来仍将保持较高速的发展态势。公司利用互联网技术，率先将公共关系服务与网络技术融合集成，创建了国内最早的互动营销部，是公共关系服务手段的创新。公司从事公共关系服务多年，通过大量成功案例积累了可复制的业务经验,部分案例评为中国公共关系案例大赛金奖，为开展业务提供了较好的借鉴经验。

经营范围：大数据技术应用及相关产品销售，计算机软件、网络、数据、系统集成技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询、营销策划、计算机技术培训；信息技术开发与咨询；企业形象策划；营销信息咨询(中介除外)；公关咨询；会议服务；公共关系专业培训；设计、制作、代理、发布广告。(企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)以上公司经营范围变更内容以工商行政管理部门最终认定为准。

主要产品名称：产品推广、活动管理、品牌传播、企业社会责任公共关系服务、数字媒体营销、危机管理。

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2017 年报	2016 年报	2015 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	3.84	13.27	1.56
总资产报酬率年化(%)	3.48	6.70	2.51
总资产净利率年化(%)	1.49	4.19	0.56
销售净利率(%)	1.63	5.60	0.93
销售毛利率(%)	18.20	21.66	27.55
主营收入构成			
营业收入-广告业务(万元)	1,095,874.14	831,042.97	430,819.92
毛利率-广告业务(%)	10.29	12.19	15.08
收入构成-广告业务(%)	71.95	67.46	51.61

数据来源：Wind 资讯

2.对比公司二：广东省广告集团股份有限公司

证券代码：002400

证券简称：省广集团上市日期：2010-05-06

成立日期：1981-05-11 注册资本：174,333.71 万元

注册地址：广东省广州市越秀区东风东路 745 号之二

公司简介：公司是中国本土最优秀的大型综合性广告公司之一、国家一级广告企业。主营为客户提供整合营销传播服务，具体包括品牌管理、媒介代理和自有媒体三大类业务。公司是我国最早一批成立的广告公司，广告策划创意能力业内领先。公司多次参加国内外各类广告大赛，获得了包括美国莫比广告金奖、中国广告节金奖在内的各类奖项六百多项。公司拥有国内最多的广告专业人才，设有北京、上海、成都、香港、福州等 7 个分公司，并与世界排名前列的跨国公司博报堂、旭通合资成立广旭、广博广告公司，其服务的客户数不胜数，包括中国联能、中国电信、广州本田、水井坊、华晨汽车等等，创造了一个又一个的品牌神话。

经营范围：设计、制作、发布、代理国内外各类广告，广告咨询；承办展览业务；服装设计，代办印刷，摄影服务，电子商务，技术开发、技术转让、技术服务，影视策划。(以上经营范围以公司登记机关核定为准)。

主要产品名称：媒介代理、品牌管理、自有媒体。

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2017 年报	2016 年报	2015 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	-3.61	16.03	25.10
总资产报酬率年化(%)	-0.50	10.36	13.42
总资产净利率年化(%)	-0.99	7.65	9.60
销售净利率(%)	-0.90	6.39	6.30
销售毛利率(%)	12.21	18.12	17.97
主营收入构成			
营业收入-服务业(万元)	1,129,489.70	1,091,457.94	962,829.03
毛利率-服务业(%)	12.21	18.12	17.97
收入构成-服务业(%)	100.00	100.00	100.00

数据来源：Wind 资讯

3.对比公司三：北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司

证券代码：300071 证券简称：华谊嘉信 成立日期：2003-01-23

上市日期：2010-04-21 注册资本：68,279.42 万元

注册地址：北京市实兴大街 30 号院 8 号楼 512

公司简介：公司是本土最大的线下营销服务供应商，是业内少数具有整合营销传播服务能力的领军企业，依托优秀的策略创意能力和高效的执行管理能力等核心竞争优势，为客户提供从营销策略、创意策划到执行管理的“一站式”营销服务，帮助客

户提升品牌形象、提高产品销量、提升营销活动的投入产出比，最大程度地为客户创造价值。已成功为众多国内外知名企业在提升品牌形象、提高产品销量方面提供了长期、稳定、优质的线下营销服务，其中包括惠普、微软、AMD、索尼爱立信、摩托罗拉、可口可乐、卡夫、吉百利、三星、飞利浦、西门子等世界 500 强企业，以及联想、伊利、王老吉、中粮集团等国内知名企业。

经营范围：演出经纪；互联网信息服务；出版物零售；电子出版物制作；营销策划；摄影服务；信息咨询(中介除外)；技术开发、转让、培训；企业形象策划；图文设计；承办展览展示活动；文艺演出票务代理、体育赛事票务代理、展览会票务代理、博览会票务代理；组织文化艺术交流活动；设计、制作、代理、发布广告；计算机系统服务；技术咨询；市场调查；翻译服务；公共关系服务；企业形象策划；销售日用品、电子产品、工艺品、计算机软件；电脑动画设计、工艺美术设计。(企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；演出经纪、出版物零售、电子出版物制作、互联网信息服务以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。

主营产品名称：促销活动、促销品营销、店面管理、互联网营销、会议会展、活动公关、团队管理、终端销售。

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2017 年报	2016 年报	2015 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	-26.58	11.44	12.42
总资产报酬率年化(%)	-4.51	7.38	9.12
总资产净利率年化(%)	-7.92	4.46	5.84
销售净利率(%)	-7.95	3.83	3.86
销售毛利率(%)	18.98	18.68	17.84
主营收入构成			
营业收入(万元)	132,741.43	89,975.09	116,833.87
毛利率(%)	25.38	27.31	14.40
收入构成(%)	37.89	26.06	35.95

数据来源：Wind 资讯

4.对比公司四：思美传媒股份有限公司

证券代码：002712 证券简称：思美传媒成立日期：2000-08-09

上市日期：2014-01-23 注册资本：34,188.38 万元

注册地址：浙江省杭州市南复路 59 号

公司简介：公司是中国壹级广告企业(综合服务类)，是一家为客户提供从市场调

研、品牌策划、广告创意、广告设计到媒介策划、监测评估等服务的综合服务类广告公司。公司拥有完备的研究中心为客户提供卓越的行业、媒体、消费者趋势研究和洞察，并以专业的资源中心统筹，通过数字、内容、媒介三大引擎驱动资源高效整合，实现互联网及移动端全景化精准营销、“IP 源头+内容制作+营销宣发”的内容产业化运营和优质的媒介运营服务，构建产品化平台，提供全产业链整合营销服务，全方位提升客户的品牌价值。2017年，公司完成了对掌维科技 100%股份、观达影视 100%股份、科翼传播剩余 20%股份的收购，掌维科技的主营业务为数字阅读业务，观达影视的主营业务为电视剧的策划、制作和发行，科翼传播的主营业务为综艺节目及影视剧宣发、商业品牌整合营销和内容制作。

经营范围：设计、制作、代理、发布国内外各类广告，企业形象策划，市场调研服务，会展服务，培训服务，经济信息咨询服务，从事经营性互联网文化活动。(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)。

主营产品名称：思美策略研究、思美户外广告、思美媒介策划与代理、思美内容营销、思美品牌管理、思美数字营销、思美植入营销。

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2017 年报	2016 年报	2015 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	9.66	11.62	10.04
总资产报酬率年化(%)	7.03	9.11	7.97
总资产净利率年化(%)	6.22	6.96	6.15
销售净利率(%)	5.74	3.91	3.56
销售毛利率(%)	14.52	11.09	11.57
主营收入构成			
营业收入-广告业(万元)	418,716.83	382,173.87	249,372.63
毛利率-广告业(%)	14.52	11.09	11.57
收入构成-广告业(%)	100.00	100.00	100.00

数据来源：Wind 资讯

上述对比公司股票价格波动率与沪深 300 指数波动率 t 检验统计数据如下：

对比公司名称	股票代码	自由度(n-2)	t 检验统计量	t 检验结论
蓝色光标	300058	256	5.10	通过
省广集团	002400	254	6.04	通过
华谊嘉信	300071	256	2.43	通过
思美传媒	002712	213	4.32	通过

2、加权资金成本的确定 (WACC)

WACC 代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权

回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

1) 股权回报率的确定

为了确定股权回报率，我们利用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中： R_e 为股权回报率； R_f 为无风险收益率； β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率； R_s 为公司特有风险超额回报率

(1) 确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

我们在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。

我们以上述国债到期收益率的平均值 4.14% 作为本次评估的无风险收益率。

(2) 确定市场风险超额回报率

市场风险超额回报率是投资者投资股票场所期望的超过无风险收益率的部分。正确地确定风险收益率一直是许多股票分析师和资产评估师的研究课题。例如：在美国，Ibbotson Associates 的研究发现从 1926 年到 1997 年，股权投资年平均年复利回报率为 11.0%，超过长期国债收益率（无风险收益率）约 5.8%。这个超额收益率就被认为是股权投资风险超额收益率 ERP（Equity Risk Premium）。

借鉴美国相关部门估算 ERP 的思路，我们对中国股票市场相关数据进行了研究，我们按如下方式计算中国股市的市场风险超额回报率 ERP：

● 确定衡量股市整体变化的指数：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。目前国内沪、深两市有许多指数，但是我们选用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数，参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500(S&P500)指数的经验，我们在估算中国市场 ERP 时选用了沪深 300 指数。

沪深 300 指数是 2005 年 4 月 8 日沪深交易所联合发布的第一只跨市场指数，该指数由沪深 A 股中规模大、流动性好、最具代表性的 300 只股票组成，以综合反映沪深 A 股市场整体表现。沪深 300 指数为成份指数，以指数成份股自由流通股本分级靠档后的调整股本作为权重，因此选择该指数成份股可以更真实反映市场中投资收益的情况。

● 收益率计算年期的选择：所谓收益率计算年期就是考虑到股票价格是随机波动的，存在不确定性，因此为了合理稀释由于股票非系统波动所产生的扰动，我们需要估算一定长度年限股票投资的平均收益率，以最大程度地降低股票非系统波动所可能产生的差异。考虑到中国股市股票波动的特性，我们选择 10 年为间隔期为计算 ERP 的计算年期，也就是说每只成份股的投资回报率都是需要计算其十年的平均值投资回报率作为其未来可能的期望投资回报率。另一方面，我们知道中国股市起始于上世纪 90 年代初期，但最初几年发展极不规范，直到 1997 年之后才逐渐走上正规，考虑到上述情况，我们在测算中国股市 ERP 时，计算的最早滚动时间起始于 1997 年，我们具体采用“向前滚动”的方法分别计算了 2006、2007、2008、...2014 和 2015 年的 ERP，也就是 2006 年 ERP 的计算采用的年期为 1997 年到 2006 年数据，该年度 ERP 的含义是如果在 1997 年购买指数成份股股票持有到 2003 年后每年平均超额收益率；2007 年的 ERP 计算采用的年限为 1998 年到 2007 年，该年度 ERP 的含义是如果在 1998 年购买指数成份股股票持有到 2008 年后每年平均超额收益率；以此类推，当计算 2015 年 ERP 时我们采用的年限为 2006 年到 2015 年（10 年年期），该年度 ERP 的含义是如果在 2006 年购买指数成份股股票持有到 2015 年后每年平均超额收益率。

● 指数成份股的确定：沪深 300 指数的成份股每年是发生变化的，因此我们在估算时采用每年年底时沪深 300 指数的成份股，即当计算 2015 年 ERP 时采用 2015 年底沪深 300 指数的成份股；计算 2014 年 ERP 时采用沪深 300 指数 2014 年底的成份股。

● 数据的采集：本次 ERP 测算我们借助 Wind 资讯的数据系统提供所选择的各成份股每年年末的交易收盘价。由于成份股收益中应该包括每年分红、派息等产生的收益，因此我们需要考虑所谓分红、派息等产生的收益，为此我们选用的年末收盘价是 Wind 数据中的年末“复权”价。例如在计算 2015 年 ERP 时选用数据是从 2006-12-31 起至 2015-12-31 止的以 1997 年 12 月 31 日为基准的年末复权价，上述价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

● 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种计算方法：

算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

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

式中： R_i 为第 i 年收益率， P_i 为第 i 年年末交易收盘价(复权)

设第 1 年到第 n 年的收益平均值为 A_n ，则：

$$A_n = \sum_{i=1}^n R_i / N$$

式中： A_n 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1,2,3,\dots,9$ ， N 是计算每年 ERP 时的有效年限。

几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均值为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i-1]{P_i / P_1} - 1 \quad (i=2,3,\dots,N)$$

式中： P_i 为第 i 年年末交易收盘价(后复权)

● 无风险收益率 R_{fi} 的估算：为了估算每年的 ERP，需要估算计算期每年的无风险收益率 R_{fi} ，本次测算我们采用国债的到期收益率（Yield to Maturate Rate）作为无风险收益率。我们首先选择每年年末距到期日剩余年限超过 5 年的国债，然后根据国债每年年末距到期日的剩余年限的长短将国债分为两部分，分别为每年年末距国债到期日剩余年限超过 5 年但少于 10 年的国债和每年年末距国债到期日剩余年限超过 10 年的国债，最后分别计算上述两类国债到期收益率的平均值作为每年年末的距到期剩余年限超过 10 年无风险收益率 R_f 和距到期剩余年限超过 5 年但小于 10 年的 R_f 。

● 估算结论：

将每年沪深 300 指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后，需要将 300 个股票收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算 ERP 结论，这个平均值我们采用加权平均的方式，权重则选择每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重；每年 ERP 的估算分别采用如下方式：

算术平均值法：

$$ERP_i = A_i - R_{fi} \quad (i=1,2,\dots,N)$$

几何平均值法：

$$ERP_i = C_i - R_{fi} \quad (i=1,2,\dots,N)$$

通过估算近十年每年的市场风险超额收益率 ERP_i 如下：

山东联创互联网传媒股份有限公司发行股份及支付现金购买资产涉及的
上海鳌投网络科技有限公司股权项目资产评估说明

序号	年分	Rm算术平均值	Rm几何平均值	无风险收益率Rf(距到期剩余年限超过10年)	ERP=Rm算术平均值-Rf	ERP=Rm几何平均值-Rf	无风险收益率Rf(距到期剩余年限超过5年但小于10年)	ERP=Rm算术平均值-Rf	ERP=Rm几何平均值-Rf
1	2008	27.76%	0.57%	3.80%	23.96%	-3.23%	3.13%	24.63%	-2.56%
2	2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%	3.54%	41.87%	13.35%
3	2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%	3.83%	37.60%	11.27%
4	2011	25.44%	0.12%	3.98%	21.46%	-3.86%	3.41%	22.03%	-3.29%
5	2012	25.40%	1.60%	4.15%	21.25%	-2.55%	3.50%	21.90%	-1.90%
6	2013	24.69%	4.26%	4.32%	20.37%	-0.06%	3.88%	20.81%	0.38%
7	2014	41.88%	20.69%	4.31%	37.57%	16.37%	3.73%	38.15%	16.96%
8	2015	31.27%	15.55%	4.12%	27.15%	11.43%	3.29%	27.98%	12.26%
9	2016	17.57%	6.48%	3.91%	13.66%	2.57%	3.09%	14.48%	3.39%
10	2017	25.68%	18.81%	4.23%	21.45%	14.58%	3.68%	22.00%	15.13%
11	平均值	30.65%	10.01%	4.12%	26.54%	5.89%	3.51%	27.15%	6.50%
12	最大值	45.41%	20.69%	4.32%	41.32%	16.37%	3.88%	41.87%	16.96%
13	最小值	17.57%	0.12%	3.80%	13.66%	-3.86%	3.09%	14.48%	-3.29%
14	剔除最大、最小值后的平均值	30.44%	9.91%	4.13%	26.30%	5.80%	3.51%	26.89%	6.42%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，以及本次评估的标的企业理论上的寿命期为无限年期，因此我们认为采用包括超过 10 年期的 ERP 作为中国的 ERP 比较恰当。

(3) 确定对比公司相对于股票市场风险系数 β (Levered β)。

目前中国国内 Wind 资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值计算公式的公司，其股票市场指数选择的是沪深 300 指数，与我们在估算国内股票市场 ERP 时采用的是沪深 300 指数相匹配。

本次评估我们是选取 Wind 资讯公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，上述 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。

(4) 计算对比公司 Unlevered β 和估算被评估企业 Unlevered β

根据以下公式，我们可以分别计算对比公司的 Unlevered β ：

$$\text{Unlevered } \beta = \text{Levered } \beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中： D—债权价值； E—股权价值； T—适用所得税率。

将对公司的 Unlevered β 计算出来后，取其平均值作为被评估企业的 Unlevered β 。

(5) 确定被评估企业的资本结构比率

在确定被评估企业目标资本结构时我们参考了以下两个指标：

- 被对比公司资本结构平均值；
- 被评估企业自身账面价值计算的资本结构。

最后综合上述两项指标确定被评估企业目标资本结构。

(6) 估算被评估企业在上述确定的资本结构比率下的 Levered β

我们将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估企业

Levered β :

$$\text{Levered } \beta = \text{Unlevered } \beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T：适用所得税率；

(7) β 系数的 Blume 修正

我们估算 β 系数的目的是估算折现率，该折现率是用来折现未来的预期收益，因此折现率应该是未来预期的折现率，因此要求估算的 β 系数也应该是未来的预期 β 系数。

我们采用的 β 系数估算方法是采用历史数据，因此我们实际估算的 β 系数应该是历史的 β 系数而不是未来预期的 β 系数。为了估算未来预期的 β 系数，我们需要采用布鲁姆调整法(Blume Adjustment)。

Blume 在 1975 年其在“贝塔及其回归趋势”一文中指出股票 β 的真实值要比其估计值更趋近于“1”。并提出“趋一性”的两个可能的原因：(1) 公司初建时倾向于选择风险相对高的投资项目，当风险随着时间的推移逐渐释放时， β 会出现下降的趋势。

(2) 公司在决定新的投资时，作为风险厌恶者的管理层，可能倾向于考虑小风险的投资，这样公司的 β 系数就趋于“1”。

该调整方法被广泛运用，许多著名的国际投资咨询机构等就采用了与布鲁姆调整相类似的 β 计算公式。鉴于此，本次评估我们采用 Blume 对采用历史数据估算的 β 系数进行调整。

Blume 提出的调整思路及方法如下：

$$\beta_a = 0.35 + 0.65\beta_h$$

其中： β_a 为调整后的 β 值， β_h 为历史 β 值。

(8) 估算公司特有风险超额回报率 R_s

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合(Portfolio)的组合投资回报率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资回报率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额回报率。

公司特别风险溢价主要是针对公司具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价，一般认为这些特别风险包括，但不局限于：

- 客户行业集中的风险

鳌投网络的主要服务客户集中于汽车行业，其营业收入的稳定增长主要依赖于汽车行业的快速发展。若国家政策、宏观经济或技术创新等多种因素发生重大变化，汽车行业的公司可能面临经营情况发生恶化、资金短缺等风险，可能对被评估企业的经营业绩产生不利的影响。

鳌投网络，受汽车行业的发展状况的影响较大，服务客户类型过于单一，客户类型缺少互补性，存在客户类型集中度较高的风险。

● 新媒体渠道风险

被评估企业主要从事整合营销传播服务，部分业务开展需要通过网络媒体渠道，由于互联网网络环境较为复杂，特别是移动互联网媒体，运营有别于传统媒体，故存在新媒体渠道风险。

● 公司治理风险

被评估企业为一家非公众公司，与上市公司相比，公司治理水平存在差异，具有一定的公司治理风险。

综合考虑上述诸因素，公司特有风险超额收益率按 6% 预测。

(9) 计算现行股权收益率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，我们就可以计算出对被评估企业的股权期望回报率。

2) 债权回报率的确定

本次评估选用 1 年期贷款利率 4.35% 作为债权投资回报率。

3) 被评估企业折现率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值； R_e 为期望股本回报率；D 为付息债权价值； R_d 为债权期望回报率；T 为企业所得税率。

根据上述计算得到被评估企业总资本加权平均回报率为 12.19%、12.11%，我们以其作为被评估企业的折现率。

WACC 的计算详见《加权资金成本计算表》。

六、非经营性资产负债的评估

根据我们的分析，被评估企业非经营性资产负债的情况如下表：

单位：万元

序号	项目	非经营资产、负债	
		账面价值	评估值
一	现金类非经营性资产		
	货币资金		
	现金类非经营性资产小计		
二	非现金类非经营性资产		
1	其他应收款	1,621.47	1,621.47
2	应收利息	14.11	14.11
3	递延所得税资产	69.87	69.87
4	其他流动资产		
	非现金类非经营性资产小计	1,705.45	1,705.45
三	非经营性负债		
1	其他应付款	1.35	1.35
	非经营性负债小计	1.35	1.35
四	非现金类非经营性资产、负债净值	1,704.10	1,704.10

七、负息负债的评估

经核查，评估基准日鳌投网络不存在负息负债。

八、收益法评估结论

经评估，截止评估基准日 2018 年 3 月 31 日，鳌投网络的股东全部权益，在持续经营条件下收益法的评估值为人民币 137,000.00 万元，即：人民币壹拾叁亿元柒仟万圆整。

第五部分市场法评估技术说明

一、选用市场法评估的理由

本次评估对象是鳌投网络的股东全部权益价值。

市场法评估，是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中进行评估的方法，评估基础是要有产权交易、证券交易市场，因此市场法评估整体资产必须具备以下前提条件：

1. 产权交易市场、证券交易市场成熟、活跃，相关交易资料公开、完整；
2. 可以找到适当数量的案例与评估对象在交易对象性质、处置方式、市场条件等方面相似的参照案例；
3. 评估对象与参照物在资产评估的要素方面、技术方面可分解为因素差异，并且这些差异可以量化。

鉴于：被评估企业主营业务为整合营销及互联网广告投放业务，在产权交易市场，近年同类企业并购交易较为活跃，具有一定数量的可比交易案例，交易及财务数据公开，故本次评估采用交易案例比较法。

二、市场法简介

市场法是根据与被评估企业相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与被评估企业各自特点分析确定被评估企业的股权评估值，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的(或相似的)。市场法中常用的两种方法是上市公司比较方法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业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，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估企业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，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

三、评估假设

1. 交易案例的选取

首先，根据被评估对象所处行业、经营业务和产品等因素，选取近期同行业市场

交易案例；其次，通过分析交易案例信息获取的详细程度、案例的可比性、交易进展等因素确定最终的可比交易案例。从公开市场信息收集交易案例的交易对象、交易时间、股权交易比例、交易背景、交易条件等信息；并对交易标的企业的具体情况进行详细的分析，包括经营业务、企业规模、会计政策、成长性、经营风险等方面，通过与被评估企业进行分析比较，选取合适的交易案例。

2. 价值比率的选取和计算

根据被评估对象和可比交易标的的业务特点、资产结构等因素，选择合适的价值比率。本次评估选取收益类价值比率，计算公式为：

收益类比率乘数=股权价值/收益类参数

从交易时间、交易条件以及交易价格包含的溢余及非经营性资产（负债）等方面对价值比率进行必要的调整和修正。

3. 评定估算

按修正后的价值比率乘以被评估企业相应参数，并考虑被评估企业的溢余及非经营性资产（负债）后计算确定评估值。

根据交易案例比较法的评估思路，结合评估对象的特点、评估目的以及资料收集等具体情况，本次评估采用的评估模型及计算公式如下：

股权评估值=调整后价值比率×被评估企业相应参数+溢余及非经营性资产（负债）净值。

四、评估测算过程

（一）交易案例选取

1. 交易案例的选择标准

本次评估的被评估企业主营业务为整合营销服务及互联网广告投放，因此在本次评估中，我们初步采用以下基本标准作为筛选交易案例的选择标准：

- （1）交易案例为上市公司收购；
- （2）收购方式为上市公司发行股份或现金支付；
- （3）并购交易发生在 2016 年 1 月 1 日至本次评估基准日之间；
- （4）交易标的所从事的行业或其主营业务从事广告、公关、营销策划，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于 2 年。

2. 交易案例的选择

按照上述选择标准，本次评估选取的交易案例基本情况如下表：

金额单位：万元

标的公司	珠海视通超然文化传媒有限公司	上海致趣广告有限公司	杭州信立传媒广告有限公司	上海拓畅信息技术有限公司	北京合润德堂文化传媒有限公司
标的简称	珠海视通	上海致趣	信立传媒	畅思广告	合润传媒
收购方	引力传媒股份有限公司	引力传媒股份有限公司	深圳万润科技股份有限公司	广东省广告集团股份有限公司	大连天神娱乐股份有限公司
上市公司简称	引力传媒	引力传媒	万润科技	省广集团	天神娱乐
收购方式	支付现金	支付现金	发行股份及支付现金	支付现金	发行股份及支付现金
收购股权比例	100%	60%	100%	80%	96.36%
证监会过会/股东大会通过日期	2017/9/29	2017/9/29	2017/9/18	2017/5/22	2016/11/2
标的方所属行业	广告媒介代理服务	广告	广告传媒行业	互联网广告	广告细分行业
评估基准日	2017/3/31	2017/9/30	2017/6/30	2016/12/31	2015/12/31
交易对价	38,500.00	28,800.00	76,500.00	52,800.00	74,200.00
利润承诺 1	3,500	4,000	6,000.00	6,000	5,500.00
利润承诺 2	4,200	4,800	7,500.00	7,500	6,875.00
利润承诺 3	5,040	5,760	9,000.00	8,800	8,594.00
利润承诺 4	6,048	6,912	9,720.00		
利润承诺 5					
首年 PE	11.00	12.00	12.75	11.00	13.90
平均 PE	9.27	9.32	10.48	9.10	11.00

（二）比率参数的选择和计算

1. 价值比率的选择

交易案例比较法常用的价值比率包括收益基础价值比率和资产基础价值比率，由于被评估企业及上述标的企业均为典型的轻资产企业，故本次采用收益基础价值比率。

收益基础价值比率包括税息前收益（EBIT）比率乘数、税息折旧/摊销前（EBITDA）比率乘数、税后现金流比率乘数、销售收入比率乘数、P/E 比率乘数等，由于轻资产公司折旧摊销金额较小，结合交易案例可获取信息的程度，选择收益基础价值比率中的 P/E 比率乘数作为此次市场法评估的价值比率。

2. 价值比率的计算

（1）交易案例中交易价格的修正

因交易案例均取收益法评估结果，交易价格等于评估结果或在评估结果的基础上进行取整；而收益法评估结果中包含了收益预测中不涉及的非经营性资产（负债），因此，在信息可以获取的前提下，将非经营性资产（负债）对交易定价的影响进行调整，具体如下表（单位：万元）：

山东联创互联网传媒股份有限公司发行股份及支付现金购买资产涉及的
上海鳌投网络科技有限公司股权项目资产评估说明

序号	标的公司	交易股权	交易价格	非经营性资产估值	调整后 100%股权价格
1	珠海视通	100.00%	38,500.00	111.49	38,388.51
2	上海致趣	60.00%	28,800.00	0.00	48,000.00
3	信立传媒	100.00%	76,500.00	1,253.21	75,246.79
4	畅思广告	80.00%	52,800.00	0.00	66,000.00
5	合润传媒	96.36%	74,200.00	10,663.14	66,339.77

(2) 计算价值比率

因交易案例均为上市公司收购项目，标的公司股东均对其未来利润的可实现性做出承诺，且交易价格均为参考收益法评估结论确定，故用未来年度利润来测算 P/E 比率乘数更加合理。

具体计算过程见下表（单位：万元）：

序号	标的公司	评估基准日	调整后 100%股权价格	首期承诺净利润	P/E 比率乘数
1	珠海视通	2017/3/31	38,388.51	3,500.00	10.97
2	上海致趣	2017/9/30	48,000.00	4,000.00	12.00
3	信立传媒	2017/6/30	75,246.79	6,000.00	12.54
4	畅思广告	2016/12/31	66,000.00	6,000.00	11.00
5	合润传媒	2015/12/31	66,339.77	5,500.00	12.06

(3) 价值比率修正

交易案例比较法价值比率主要受交易时间、交易背景及交易条款、交易方式、控股权等因素以及公司规模、盈利能力、成长性、偿债能力、流通性等个别因素的影响。由于选取的交易案例均为上市公司并购重组案例，且均有三年或三年以上的利润承诺，与此次经济行为相同，无需对交易方式、交易背景及交易条款等因素进行修正。各交易案例标的公司均为非上市公司，资产负债率较低，速动比率较高，偿债能力都很强，偿债能力、流通性无需修正。

本次价值比率修正主要对交易时间、公司规模、盈利能力、公司成长性、控制权进行相应的修正，其中交易时间参考沪深 300 指数及和广告指数指数（882460）综合确定。

修正系数见下表：

序号	标的公司	日期修正	盈利能力修正	规模修正	成长性修正	缺少控制权修正	修正系数
1	珠海视通	1.02	1.15	1.20	0.98	86.92%	1.20
2	上海致趣	1.02	1.15	1.00	0.98	86.92%	1.00
3	信立传媒	1.05	1.15	1.10	1.00	86.92%	1.15
4	畅思广告	1.01	1.08	1.10	0.96	86.92%	1.00

山东联创互联网传媒股份有限公司发行股份及支付现金购买资产涉及的
上海鳌投网络科技有限公司股权项目资产评估说明

序号	标的公司	日期修正	盈利能力修正	规模修正	成长性修正	缺少控制权修正	修正系数
5	合润传媒	0.77	1.15	1.00	0.92	86.92%	0.71

修正情况见下表：

序号	标的公司	P/E 比率乘数	修正系数	修正后 P/E 比率乘数	平均 P/E 比率乘数
1	珠海视通	10.97	1.20	13.16	11.83
2	上海致趣	12.00	1.00	12.00	
3	信立传媒	12.54	1.15	14.42	
4	畅思广告	11.00	1.00	11.00	
5	合润传媒	12.06	0.71	8.56	

（四）股权价值测算

根据前述的收益法评估预测确定 2018 年鳌投网络净利润，以可比交易案例的平均 P/E 比率乘数作为鳌投网络 P/E 比率乘数，再考虑评估基准日归属于鳌投网络的非经营性资产和负息负债，计算得出鳌投网络于评估基准日的全部股权价值。具体计算如下：

2018 年鳌投网络归属于母公司净利润乘以鳌投网络 P/E 比率乘数 11.83，得鳌投网络经营性资产组价值，加上非经营性资产，减去付息负债，得到鳌投网络全股权价值 146,000.00 万元（取整）

五、市场法评估结论

根据以上分析及计算，于评估基准日 2018 年 3 月 31 日，在持续经营前提下，采用市场法评估的鳌投网络股东全部权益价值为 146,000.00 万元。

第六部分评估结论

本次评估分别采用收益法和市场法两种方法对鳌投网络股东全部权益价值进行评估。鳌投网络公司截止评估基准日 2018 年 3 月 31 日经审计后母公司口径资产账面价值为 2,268.35 万元，负债为 585.74 万元，股东权益 1,682.61 万元；合并口径资产账面价值为人民币 33,329.12 万元，负债为 13,322.63 万元，所有者权益为 20,006.48 万元，归属于母公司所有者权益为 20,006.48 万元。

（一）收益法评估结果

于评估基准日2018年3月31日，在持续经营假设条件下，采用收益法确定的鳌投网络的股东全部权益价值为137,000.00万元，比审计后合并口径归属于母公司所有者权益增值116,993.52万元，增值率为584.78 %。

（二）市场法评估结果

在本报告所列假设和限定条件下，采用市场法评估的股东全部权益价值为人民币 146,000.00 万元，比审计后合并口径归属于母公司所有者权益增值 125,993.52 万元，增值率为 629.76%。

（三）评估结论的选取

市场法的评估值为人民币146,000.00万元；收益法的评估值137,000.00万元，两种方法的评估结果差异9,000.00万元，差异率6.57%。

考虑到被评估企业近几年及可预计的未来年度均能盈利，从收益途径能反映出企业的价值，并且收益法在评估过程中不仅考虑了被评估企业申报的账内账外资产，同时也考虑了如企业积累的客户资源、科学的经营管理水平等各项对获利能力产生重大影响因素，即评估结论充分涵盖了被评估企业股东全部权益价值。在进行市场法评估时，虽然评估人员对被评估企业参考公司进行充分必要的调整，但是仍然存在评估人员未能掌握参考公司独有的无形资产、或有负债等不确定因素或难以调整的因素，而导致评估结果与实际企业价值离散程度较大的风险。故本次选用收益法结果作为最终评估结论，即：鳌投网络公司的股东全部权益价值评估结果为137,000.00万元。

本评估结论根据以上评估工作得出。