

浙江巨龙管业股份有限公司拟收购

杭州搜影科技有限公司股权项目

资产评估说明

中联评报字[2016]第 254 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一六年四月一日

目 录

第一部分关于评估说明使用范围的声明.....	4
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明.....	5
第三部分 资产清查核实情况说明.....	6
一、评估对象与评估范围说明	6
二、资产核实情况总体说明	9
第四部分 资产基础法评估技术说明.....	12
一、流动资产评估技术说明	12
二、非流动资产评估说明	15
三、无形资产评估技术说明	19
四、负债评估技术说明	27
第五部分 收益法评估说明	29
一、基本假设	29
二、评估方法	29
三、资产核实与尽职调查情况说明	33
四、宏观经济形势	37
五、企业所处行业状况分析	38
六、企业状况分析	43
七、收益期限确定	45
八、净现金流量估算	45
九、股东权益价值的预测	54
第六部分 评估结论及其分析	59
一、评估结论	59
二、评估结果分析及最终评估结论	60

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

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

中联资产评估集团有限公司

二〇一六年四月一日

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

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

第三部分 资产清查核实情况说明

一、评估对象与评估范围说明

(一)评估对象与评估范围内容

评估对象及评估范围为杭州搜影科技有限公司(以下简称杭州搜影)在评估基准日的全部资产及相关负债,账面资产总额 12,193.32 万元、负债 3,913.89 万元、净资产 8,279.42 万元。具体包括流动资产 11,982.39 万元,非流动资产 210.93 万元;流动负债 3,913.89 万元。

上述资产与负债数据摘自经天健会计师事务所(特殊普通合伙)出具的审计报告,评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

本次评估范围中的主要资产为流动资产、长期应收款、固定资产及无形资产、递延所得税资产。

(1)流动资产主要包括货币资金、交易性金融资产、应收账款、预付账款、其他应收款和其他流动资产。其中应收账款为应收的影吧、广告和游戏合作商的结算款。

(2)长期应收款主要为应收的员工于 2015 年 7 月向公司借用的购房款,共计 1 项。

(3)固定资产全部为设备类资产,即电子设备,主要包括电脑、交换机、服务器等设备,共 115 项;至评估基准日,上述设备均正常使用。

(4)无形资产共计 109 项,其中,企业账面记录的无形资产有 2 项,为企业外购的云管理软件和财务软件,账面未记录的无形资产有 9 项著作权。企业申报的账面未记录的无形资产详见“无形资产技术评估说明”。

(5) 递延所得税资产，递延所得税资产为企业因计提坏账准备而产生的或预提费用，根据税法企业已经缴纳，而根据企业会计制度核算需在以后期间转回记入所得税科目的时间性差异的所得税影响金额。

(二) 实物资产的分布情况及特点

纳入评估范围内的实物资产账面值 171.63 万元，占评估范围内总资产的 1.41%，全部为固定资产。这些资产具有以下特点：

(1) 实物资产分布集中，主要分布于杭州搜影科技有限公司租赁的办公区域内，即杭州市西湖区文一西路 522 号西溪科创园 9 号楼 301 室和杭州市西湖区天目山路 398 号 2 幢 213 室。

(2) 实物资产均为电子类办公设备，主要包括电脑、交换机、服务器等设备，至评估基准日，上述设备均正常使用。

(三) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

截至评估基准日，企业申报的账面未记录的无形资产为 9 项著作权。

表 3-1. 杭州搜影科技有限公司著作权明细

序号	登记号	证书编号	软件名称	取得方式	权利范围	开发完成日	发证日期
1	2014SR158007	软著登字第 0827244 号	搜影私享影院影音软件 V1.0	原始取得	全部权利	2013 年 12 月 3 日	2014 年 10 月 22 日
2	2014SR158010	软著登字第 0827247 号	搜影妖姬西游游戏软件 V1.0	原始取得	全部权利	2014 年 3 月 1 日	2014 年 10 月 22 日
3	2015SR034426	软著登字第 0921504 号	搜影享听音频播放软件	原始取得	全部权利	2014 年 9 月 28 日	2015 年 2 月 17 日
4	2015SR133518	软著登字第 1020604 号	搜影马力大叔快跑游戏软件	原始取得	全部权利	2014 年 3 月 1 日	2015 年 7 月 15 日

序号	登记号	证书编号	软件名称	取得方式	权利范围	开发完成日	发证日期
5	2015SR136030	软著登字第1023116号	搜影消灭星星太空版游戏软件	原始取得	全部权利	2014年3月1日	2015年7月17日
6	2015SR156752	软著登字第1043838号	搜影全球消泡泡游戏软件	原始取得	全部权利	2014年3月1日	2015年8月13日
7	2015SR156753	软著登字第1043839号	搜影机萌战争游戏软件	原始取得	全部权利	2014年3月1日	2015年8月13日
8	2015SR156755	软著登字第1043841号	搜影拇指阅读软件	原始取得	全部权利	2014年11月15日	2015年8月13日
9	2015SR227152	软著登字第1114238号	搜影求生之路僵尸猎人游戏软件	原始取得	全部权利	2015年11月11日	2015年11月19日

(四)企业申报的表外资产的类型、数量

截至评估基准日，杭州搜影科技有限公司存有表外资产为 9 项著作权。

表 3-2. 杭州搜影科技有限公司著作权明细

序号	登记号	证书编号	软件名称	取得方式	权利范围	开发完成日	发证日期
1	2014SR158007	软著登字第0827244号	搜影私享影院影音软件 V1.0	原始取得	全部权利	2013年12月3日	2014年10月22日
2	2014SR158010	软著登字第0827247号	搜影妖姬西游游戏软件 V1.0	原始取得	全部权利	2014年3月1日	2014年10月22日
3	2015SR034426	软著登字第0921504号	搜影享听音频播放软件	原始取得	全部权利	2014年9月28日	2015年2月17日

序号	登记号	证书编号	软件名称	取得方式	权利范围	开发完成日	发证日期
4	2015SR133518	软著登字第1020604号	搜影马力大叔快跑游戏软件	原始取得	全部权利	2014年3月1日	2015年7月15日
5	2015SR136030	软著登字第1023116号	搜影消灭星星太空版游戏软件	原始取得	全部权利	2014年3月1日	2015年7月17日
6	2015SR156752	软著登字第1043838号	搜影全球消泡泡游戏软件	原始取得	全部权利	2014年3月1日	2015年8月13日
7	2015SR156753	软著登字第1043839号	搜影机萌战争游戏软件	原始取得	全部权利	2014年3月1日	2015年8月13日
8	2015SR156755	软著登字第1043841号	搜影拇指阅读软件	原始取得	全部权利	2014年11月15日	2015年8月13日
9	2015SR227152	软著登字第1114238号	搜影求生之路僵尸猎人游戏软件	原始取得	全部权利	2015年11月11日	2015年11月19日

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

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

二、资产核实情况总体说明

(一)资产核实人员组织、实施时间和过程

评估人员在进入现场清查前,制定现场清查实施计划,按资产类型和分布特点,分成成本法和收益法两个小组,成本法组又分为机器设备、

流动资产和其他资产小组，同时于 2015 年 12 月 24 日至 2016 年 1 月 15 日进行现场的核查工作。清查核实的主要步骤如下：

首先，辅导企业进行资产的清查、申报评估的资产明细，并收集整理评估资料。2015 年 11 月上旬，评估人员开展前期布置工作，评估师对企业资产评估配合工作要求进行了详细讲解，包括资产评估的基本概念、资产评估的任务、本次资产评估的计划安排、需委托方和被评估企业提供的资料清单、企业资产清查核实工作的要求、评估明细表和资产调查表的填报说明等。在此基础上，填报“评估申报明细表”和“资产调查表”，收集并整理委托评估资产的产权权属资料和反映资产性能、技术状态、经济技术指标等情况的资料。

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

再次，核实评估资料，尤其是产产权属资料。在清查核实“表”、“实”相符的基础上，对企业提供的产权资料进行了核查。核查中，重点查验了产权权属资料中所载明的所有人以及其他事项，对产权权属资料中所载明的所有人与资产委托方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，并要求委托方和相关当事人出具了“说明”和“承诺函”。

(二)影响资产核实的事项及处理方法

本次评估未发现影响资产清查事项。

(三)资产清查核实结论

评估人员在资产清查所知范围内，清查情况表明：

(1)非实物资产，评估申报明细表和账面记录一致，申报明细表与实际情况吻合。

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

第四部分 资产基础法评估技术说明

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

一、流动资产评估技术说明

(一)评估范围

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

(二)评估程序

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

(三)评估方法

1.流动资产评估方法

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

2.各项流动资产的评估

(1) 货币资金

货币资金账面值 41,600,274.06 元，全部为银行存款，其中库存现金 3,982.32 元，银行存款 41,596,291.74 元。

库存现金存放于公司财务部。评估人员对现金进行全面的实地盘点，根据盘点金额情况和基准日期至盘点日期的账务记录情况倒推评估基准日的金额，全部与账面记录的金额相符。以盘点核实后账面值确定评估值。现金评估值为 3,982.32 元。

对银行存款账户进行了函证，以证明银行存款的真实存在，同时检查有无未入账的银行借款，检查“银行存款余额调节表”中未达账的真实性，以及评估基准日后的进账情况。外币按评估基准日汇率折算成人民币。银行存款以核实后账面值确定评估值。银行存款评估值 41,596,291.74 元。

货币资金评估值 41,600,274.06 元。

(2) 应收账款

应收账款账面价值合计 66,876,141.52 元，计提坏账准备 3,344,334.19 元，账面净额 63,531,807.33 元，为应收视频、广告和游戏合作商的结算款。评估人员核对了账簿记录、抽查了部分原始凭证等相关资料，核实交易事项的真实性、账龄、业务内容和金额等，并进行了函证，核实结果账、表、单金额相符。

评估人员在对应收款项核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，应收账款采用单项测试和账龄分析法相结合的方式估计评估风险损失。当有迹象表明应收账款的回收出现困难时，计提专项评估风险损失；对于没有单独测算的应收类款项发生时间在 1 年以内的发生评估风险坏账损失的可能性在 1%；发生时间 1

到 2 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 10%；发生时间 2 到 3 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 50%；发生时间 3 到 4 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 100%；发生时间 4 到 5 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 100%；发生时间在 5 年以上评估风险损失为 100%。对关联方、职工个人、集团内部的往来款项，评估风险坏账损失的可能性为 0。

按以上标准，确定评估风险损失为 3,344,334.19 元，以应收账款合计减去评估风险损失后的金额确定评估值。坏账准备按评估有关规定评估为零。

应收账款评估值为 63,531,807.33 元。

(3) 预付账款

预付账款账面价值合计 520,542.30 元，未计提坏账准备，账面净额 520,542.30 元。主要为预付的 IDC 托管费、通讯费、律师咨询费等。评估人员查阅了相关合同协议及结算单等资料，了解了评估基准日至评估现场作业日期间已接受的服务状况。经核实，预付账款账表单相符。评估方法同应收账款，确定评估风险损失为 0 元，以预付账款合计减去评估风险损失后的金额确定评估值。

预付账款评估值 520,542.30 元。

(4) 其他应收款

其他应收款账面价值合计 5,032,752.89 元，计提坏账准备 251,637.65 元，账面净额 4,781,115.24 元，主要为应收个人的借款、往来款以及职工的备用金等。评估人员核对了账簿记录、抽查了部分原始凭证等相关资料，核实交易事项的真实性、账龄、业务内容和金额等，并进行了函证，核实结果账、表、单金额相符。

评估人员在对其他应收款核实无误的基础上，借助于历史资料和现

在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等。根据各单位的具体情况，采用个别认定法和账龄分析法，对评估风险损失进行估计。对于没有单独测算的应收类款项发生时间在 1 年以内的发生评估风险坏账损失的可能性在 1%；发生时间 1 到 2 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 10%；发生时间 2 到 3 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 50%；发生时间 3 到 4 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 100%；发生时间 4 到 5 年的发生评估风险坏账损失的可能性在 100%；发生时间在 5 年以上评估风险损失为 100%。对关联方、职工个人、集团内部的往来款项，评估风险坏账损失的可能性为 0。

按以上标准，确定评估风险损失为 251,637.65 元，以应收账款合计减去评估风险损失后的金额确定评估值。坏账准备按评估有关规定评估为零。

其他应收款评估值为 4,781,115.24 元。

(5)其他流动资产

其他流动资产账面值合计 9,390,150.35 元，为企业预缴的所得税以及多缴应退的增值税以及对深圳市思道科投资有限公司投资的基金。

评估人员查阅了企业有关的会计记录和缴税证明等，以确定预缴多缴税款的真实性和完整性，在此基础上以审计核实后的账面值确认评估值。

其他流动资产评估值 9,390,150.35 元。

二、非流动资产评估说明

(一)长期应收款

长期应收款账面价值 275,001.00 元，为企业长期应收的职工员工购

房借款。

评估人员查阅了借款合同及还款记录等资料，确认借款事项的真实性，并了解了评估基准日至评估现场作业日期期间的还款情况。以核实后借款净额确认评估值。

长期应收款评估值 275,001.00 元。

（二）固定资产评估技术说明

本次委估的固定资产全部为电子设备类固定资产。

1. 评估范围

杭州搜影科技有限公司是从事电子信息类的企业。纳入本次评估范围的设备类资产为该公司的电子设备，评估基准日的账面价值情况如下：

表5-1 设备类资产账面值

科目名称	账面价值	
	原值	净值
固定资产-电子设备	2,188,030.76	1,716,306.07

2. 主要电子设备概况

电子设备主要有台式电脑、笔记本和服务器等办公用品，共计 115 项。截止评估基准日，电子设备均正常使用。

3. 评估过程

（1）清查核实

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

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

设备评估人员对重点电子设备到现场察看设备外观、运行情况等。对金额较小的电子设备，主要核对财务明细账、固定资产卡片和企业的

设备更新报废台账，以抽查的方式对实物进行清查核实。

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

4)多种方式关注本次评估范围内电子设备，如：抽查购置金额较大的电子设备的购置合同、阅固定资产明细账及相关财务凭证，了解设备账面原值构成情况。

(2)评定估算

根据设备资产类型、通用性、购置时间等因素选择评估方法，开展市场询价工作，进行评定估算。

(3)评估汇总

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

(4)撰写评估技术说明

按评估准则要求，编制“设备评估技术说明”。

4.评估方法

根据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合委估设备的特点和收集资料情况，主要采用重置成本法进行评估。

评估值=重置全价×成新率

(1)重置全价的确定

根据当地市场信息及《慧聪商情》等近期市场价格资料，依据其购置价确定重置全价。

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

(2)成新率的确定

采用尚可年限法确定其成新率。

成新率=尚可使用年限/(实际已使用年限+尚可使用年限)×100%

(3)评估值的确定

评估值=重置全价×成新率

5.评估结果及价值比较变动原因分析

(1)评估结果

纳入本次评估范围内设备类固定资产账面原值2,188,030.76元，账面净值1,716,306.07元；评估原值2,008,302.97元，评估净值1,750,449.33元，评估原值与账面原值比较减值179,727.79元，减值率8.21%，评估净值与账面净值比较增值34,143.26元，增值率1.99%。

具体评估结果详见“固定资产评估汇总表”、“电子设备评估明细表”。

6.设备增减值原因分析

电子设备评估值增减值的主要原因：电子设备原值评估值减值为电子设备技术更新速度快，目前市场上同类产品的价格普遍低于其购置时的水平，其价格逐年下降；电子设备净值评估值增值的主要原因是企业会计折旧年限短于评估使用的经济寿命年限。

7.典型案例

案例一：THINKPAD 笔记本（电子设备明细表序号48）

(1)设备概述：

设备名称：THINKPAD 笔记本

规格型号：E450(20DCA05NCD)

设备数量：1台

购置日期：2015年4月

启用日期：2015年4月

账面原值：4,074.35元

账面净值：3,429.23元

基本参数如下:

处理器型号: Intel 酷睿 i5 4300U

处理器主频: 1.9GHz

核心数/线程: 双核心/四线程

内存容量: 8GB

硬盘容量: 500GB

屏幕尺寸: 14.0 英寸

(2)重置全价的确定

经查询, 该型号笔记本基准日含税销售价为 4,599.00 元。

其不含税重置价= 4,599.00 /1.17

= 3,930.00 元 (取整)

(2)成新率确定

该设备自启用至评估基准日止, 已使用 0.5 年。评估人员现场勘查, 该设备功能完好, 保养维护良好, 尚可使用年限为 5 年。

年限成新率=尚可使用年限/(实际已使用年限+尚可使用年限)×100%

=0.5/(0.5+5)×100%

=90 %

(4)评估价值计算

评估价值=重置全价 × 成新率

= 3,930.00×90 %

= 3,537.00 元。

三、无形资产评估技术说明**(一)评估范围**

纳入本次评估范围的无形资产全部为其他无形资产, 其中, 账面记录的无形资产 2 项, 为企业外购的云数据处理软件和财务软件, 原始入

账价值为 46,367.52 元，账面价值为 44,696.12 元；账面未记录的无形资产为著作权 9 项。

表5-2 北京拇指玩科技有限公司著作权明细

序号	登记号	证书编号	软件名称	取得方式	权利范围	开发完成日	发证日期
1	2014SR158007	软著登字第0827244号	搜影私享影院影音软件 V1.0	原始取得	全部权利	2013 年 12 月 3 日	2014 年 10 月 22 日
2	2014SR158010	软著登字第0827247号	搜影妖姬西游游戏软件 V1.0	原始取得	全部权利	2014 年 3 月 1 日	2014 年 10 月 22 日
3	2015SR034426	软著登字第0921504号	搜影享听音频播放软件	原始取得	全部权利	2014 年 9 月 28 日	2015 年 2 月 17 日
4	2015SR133518	软著登字第1020604号	搜影马力大叔快跑游戏软件	原始取得	全部权利	2014 年 3 月 1 日	2015 年 7 月 15 日
5	2015SR136030	软著登字第1023116号	搜影消灭星星太空版游戏软件	原始取得	全部权利	2014 年 3 月 1 日	2015 年 7 月 17 日
6	2015SR156752	软著登字第1043838号	搜影全球消泡泡游戏软件	原始取得	全部权利	2014 年 3 月 1 日	2015 年 8 月 13 日
7	2015SR156753	软著登字第1043839号	搜影机萌战争游戏软件	原始取得	全部权利	2014 年 3 月 1 日	2015 年 8 月 13 日
8	2015SR156755	软著登字第1043841号	搜影拇指阅读软件	原始取得	全部权利	2014 年 11 月 15 日	2015 年 8 月 13 日
9	2015SR227152	软著登字第1114238号	搜影求生之路僵尸猎人游戏软件	原始取得	全部权利	2015 年 11 月 11 日	2015 年 11 月 19 日

(二)评估方法

1) 软件

云数据处理软件用于云服务和数据处理的云管理软件软件，该软件可以实现为互联网网站和移动App提供数据的在线托管、传输加速以及图片、音视频等富媒体的云处理服务。财务软件主要是用于企业会计核算上，有助于财务核算的便捷性。用于对于外购的软件，评估人员通过咨询软件经销商于基准日销售同类软件的市场价格确定评估值；对于基准日当月购入的应用软件，以原始入账价值确定评估值。

软件类无形资产评估值45,047.96元。

2) 软件著作权

收益法是通过估算被评估资产未来预期收益的现值来判断资产价值的评估方法。对无形资产而言，其之所以有价值，是因为资产所有者能够通过有偿许可使用或附加于产品上带来收益。如果不能给持有者带来收益，则该无形资产没有太大价值。企业使用的著作权的产品已有成熟的市场，将是企业经营收益形成的重要因素，因此适合采用收益法进行评估。同时，采用收益法更能体现著作权对经营的影响，为企业后续经营提供较为准确的依据。

综上，本次评估我们采用收益法从收益途径对委托评估的技术资产价值进行评估。

公司拥有两类软件著作权，一类是与影吧平台相关的软件著作权，共2项，为搜影私享影院影音软件V1.0和搜影享听音频播放软件；另一类是与游戏相关的游戏类软件著作权，共7项。游戏软件著作权均为针对单一游戏产品申请，无法单独产生收入，且预测期内游戏业务不再产生收益，因此，与游戏相关的软件也相应无法带来额外收益，游戏类软件著作权评估值为零。本次采用收益法评估的对象是与影吧平台相关

的软件著作权。

(三)著作权评估计算过程

1、评估模型

因企业产品在销售过程中，技术作为销售量及销售价格的主要因素，同时因目前专利技术全部都在应用，故对不同的技术单独评估；采用利润分成法较能合理测算企业专利、软件著作权的价值，其基本公式为：

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

式中：P——待估专利的评估价值；

R_i ——预测第t年专利产品产生的利润；

K——利润分成率；

n——被评估对象的未来收益期；

i——折现期；

r——折现率。

利润分成率计算公式如下：

$$K = l + (h - l) \times q$$

式中：K--待估技术利润分成率；

l--分成率的取值下限；

h--分成率的取值上限；

q--分成率的调整系数。

2、计算过程

(1) 技术产品净利润

根据企业的历史情况对企业未来经营的预测对产品收益进行预测，具体预测过程已在收益法中描述。

(2) 收益期限

无形资产的寿命分自然寿命、法律寿命和经济寿命。自然寿命是指

该科技成果被新技术替代的时间，法律寿命是法律保护期限或者合同规定的期限，经济寿命是指技术能够带来超额经济收益的期限。

委估的技术主要为与影吧平台应用相关的软件著作，在分析本评估对象的特点和与企业有关部门负责人访谈后，由于该无形资产技术更新较快，根据行业制式持续年限，预计未来的收益年限为 1-2 年。

（3）技术所有权分成率

$$K=l+(h-l) \times q$$

式中：K--待估技术利润分成率；

l--分成率的取值下限；

h--分成率的取值上限；

q--分成率的调整系数。

①分成率的取值上、下限

根据评估实践和国际惯例，结合所评估业务的特点，本次评估中采用四分法计算软件著作权的分成率，四分法认为产品收益主要由资金、管理、人力和无形资产四种因素贡献，产品中资金、管理、人力和无形资产四种因素都是对未来收益贡献的必备因素，通过对企业管理人员和技術人员的调查，由于该方面的技术应用于物联网产品，因此评估中无形资产总体分成率与其他三种要素相当，故按平均权重取 25%，因此将分成率的上限设为 25%，下限设为 0%。

②利润分成率的调整系数

影响技术产品收入分成率的因素有法律、技术及经济因素，评估人员参考行业内专业人士对技术分成因素的汇总，并对被评估单位技术人员进行了调查打分，打分结果为：

表5-3 收入分成率的调整系数打分表

序号	权重	考虑因素	权重	分值						合计	备注
				100	80	60	40	20	0		

1	0.3	法律因素	无形资产法律状态	0.4	100						12	1 专利类型及法律状态。已获得法律授权或注册的无形资产(100);已获得授权申请的无形资产(40)	
2			保护范围	0.3						10	1	2 保护范围。权利要求涵盖或具有该类技术的某一必要技术特征(100);权利要求包含该类技术的某些技术特征(60);权利要求具有该类技术的某一技术特征(0)。	
3			侵权判定	0.3						10	1	3 侵权判定。无形资产是生产或标识某产品的唯一途径,易于判定侵权及取证(100);通过对某产品的分析,可以判定侵权,取证较容易(80);通过对某产品的分析,可以判定侵权,取证存在一定困难(40);通过对产品的分析,判定侵权及取证均存在一些困难(0)。	
4	0.5	技术因素	技术所属领域	0.1						10	1	4 技术所属领域。新兴技术领域,发展前景广阔,属国家支持产业,(100);技术领域发展前景较好(60);技术领域发展平稳(20);技术领域即将进入衰退期,发展缓慢(0)。	
5			替代技术	0.2						10	1	5 替代技术。无替代产品,产品具有定价权(100);存在若干替代产品,产品在一定区域具有定价权(60);替代产品较多,不具有定价权(0)。	
6			先进性	0.1						10	1	6 先进性。各方面都超过(100);大多数方面或某方面显著超过(80);不相上下(0)。	
7			创新性	0.1						10	1	7 创新性。首创技术(100);改进型技术(40);后续专利技术(0)。	
8			成熟度	0.2					20			2	8 成熟度。工业化生产(100);小批量生产(80);中试(60);小试(20);实验室阶段(0)。
9			应用范围	0.2							10	1	9 应用范围。专利技术可应用于多个生产领域(100);专利技术应用于某个生产领域(50);专利技术的应用具有某些限定条件(0)。
10			技术防御力	0.1							10	1	10 技术防御力。技术复杂且需大量资金研制,同行业内竞争者不具备该实力(100);技术复杂或所需资金多,同行业竞争者存在具备的可能性(40);专利技术的应用具有某些限定条件(0)。
12	0.2	经济因素	供求关系	1.0						10	2	11 供求关系。解决了行业的必需核心技术问题(100);解决了行业一般技术问题(50);解决了生产中某一附加技术问题或改进了某一技术环节(0)。	
13	合计										22.00%		

③利润分成率的确定

表5-4 利润分成率 K 计算

序号	相关参数		
1	分成率调整系数	q	22%
2	分成率区间上限	h	25.0%
3	分成率区间下限	l	0.0%
收入分成率			5.5%

(4) 折现率

企业的资产一般由流动资产、固定资产、无形资产构成，因此企业风险一般也由流动资产风险、固定资产风险、无形资产风险构成，而流动资产所面临的风险一般较低，无形资产所面临的风险高于企业风险，因此在测算时在企业风险的基础上考虑无形资产的特殊风险作为无形资产风险考虑。另外由于在测算收益额中模拟无形资产整体运营过程，无形资产带来的净利润所面临的风险可以模拟为企业风险，收益额的实现除在产品净利润风险的基础上又受到无形资产特殊性影响，因此企业风险加上专利技术所有权特殊风险可以作为无形资产风险考虑。

综上，本次评估按资本资产定价模型（CAPM），并考虑无形资产特有风险确定的折现率 r 视同为专利技术所有权风险：

$$r = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

β ：评估对象所在行业资产预期市场风险系数；

ε ：风险调整系数

1) 无风险收益率 r_f

无风险收益率 r_f ，参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=4.08\%$ 。

2) 市场预期报酬率 r_m

市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2014 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场

期望报酬率的近似，即： $r_m=11.24\%$ 。

3) 取沪深同类可比上市公司股票，以 2010 年 11 月 1 日至 2015 年 10 月 31 日的 250 周的市场价格测算估计，确定预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.8330$ 。

4) 考虑到该企业具有的特殊性和风险性，还存在产品市场变化等不确定性因素，通过对其进行的风险分析，确定风险调整系数 $\varepsilon=3\%$ 。

5) 收益额的实现除在产品净利润风险的基础上又受到无形资产特殊性影响，因此无形资产风险水平高于企业风险水平，结合本次评估无形资产应用情况和风险水平，取技术无形资产风险加成率为 $\alpha=4\%$ 。

6) 综上，由资本资产定价模型得出技术的 $r=17.04\%$ 。

由此，无形资产折现率为 17.04%。

表5-5 视频平台软件著作权估算过程表

单位：万元

项目	2015年11-12月	2016年
收入	3,301.89	25,396.68
净利润率	38.22%	35.50%
净利润	1,261.99	9,015.36
分成率	5.50%	5.39%
分成额	69.41	485.93
折现率	17.04%	17.04%
折现系数	0.97	0.83
分成额现值	67.61	404.42
技术价值		472.00

(4) 评估结论

把上述的收益情况 R 代入公式，得到影吧平台类企业软件著作权的整体市场价值为 472 万元。

无形资产-其他评估值 4,765,047.96 元。

四、递延所得税资产

纳入本次评估范围的递延所得税资产账面价值 73,260.56 元，核算的是由于计提资产减值准备以及预提费用产生的，根据税法企业已经缴纳，

而根据企业会计制度核算需在以后期间转回记入所得税科目的时间性差异的所得税影响金额。

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

递延所得税资产评估值 73,260.56 元。

五、负债评估技术说明

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

1. 应付账款

应付账款账面值 11,818,281.44 元,主要为应付的技术服务费和业务结算款。评估人员核对了账簿记录、抽查了部分原始凭证及合同等相关资料,核实交易事项的真实性、业务内容和金额等,以核实后的账面值作为评估值。

应付账款评估值为 11,818,281.44 元。

2. 预收账款

预收账款账面值 2,856.46 元,主要为预收款的尾差。评估人员核对了账簿记录、抽查了部分原始凭证及合同等相关资料,核实交易事项的真实性、业务内容和金额等,以核实后的账面值作为评估值。

预收账款评估值为 2,856.46 元。

3. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面值为 913,362.59 元。为应付的工资、奖金、津贴

和补贴及五险一金等。评估人员核对了应付职工薪酬的提取及使用情况。经核实应付职工薪酬账表单相符，以账面值确定为评估值。

应付职工薪酬评估值为 913,362.59 元。

4. 应交税费

应交税费账面值为 4,225,906.00 元，主要为企业应缴未缴的增值税、城建税、教育费附加和代扣代缴的个人所得税等，通过对企业账簿、纳税申报表的查证，证实企业税额计算的正确性，评估值以核实后账面值确认。

应交税费评估值为 4,225,906.00 元。

5. 应付股利

应付股利账面值为 22,083,484.06 元，为企业计划支付给股东王家锋和天津久柏科银科技合伙企业（有限合伙）的股利分红。

对于其他应付款，评估人员查阅了相关的董事会决议、记账入账凭证等相关资料，核实事项的真实性，并核实后账面值确定为评估值。

应付股利评估值为 22,083,484.06 元。

6. 其他应付款

其他应付款账面值为 95,053.43 元，主要为应付的员工备用金差额款、施工社保款、代收生育险等。

对于其他应付款，评估人员查阅了相关的购买合同、记账入账凭证、购置发票等相关资料。经核实其他应付款账表单相符，以账面值确定为评估值。

其他应付款评估值为 95,053.43 元。

第五部分 收益法评估说明

一、基本假设

1.本次评估假设评估基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化；

2.企业所处的行业环境保持目前的发展趋势；

3.本次评估假设评估对象在未来预测期内的主要游戏平台的运营能够在历史运营情况的基础上，保持已有趋势发展。

4.本次评估假设委托方及被评估企业提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整；

5.评估范围仅以委托方及被评估企业提供的评估申报表为准，未考虑委托方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；

6.本次评估测算的各项参数取值不考虑通货膨胀因素的影响。

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

二、评估方法

（一）评估方法的选择

评估人员在对本次评估的目的、评估对象和评估范围、评估对象的权属性质和价值属性的基础上，对本次评估所服务的经济行为，根据国家有关规定以及《资产评估准则—企业价值》，确定同时按照收益途径、采用现金流折现方法（DCF）预测杭州搜影科技有限公司的股东全部权益（净资产）价值。

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现

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

（二）基本评估思路

根据本次评估尽职调查情况以及评估对象资产构成和主营业务特点，本次评估的基本思路是以评估对象经审计的公司财务报表为基础预测其权益资本价值，即首先按照收益途径采用现金流折现方法（DCF），预测评估对象的经营性资产的价值，再加上基准日的其他非经营性或溢余性资产（负债）的价值，来得到评估对象的企业价值，并由企业价值经扣减付息债务价值后，来得出评估对象的股东全部权益价值。

本次评估的具体思路是：

1.对纳入财务报表范围的资产和主营业务，按照历史经营状况的变化趋势和业务类型预测预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

2.将纳入财务报表范围，但在预期收益（净现金流量）预测中未予考虑的诸如基准日存在的货币资金，应收、应付股利等现金类资产（负债）；呆滞或闲置设备、房产等以及未计及损益的在建工程等类资产，定义为基准日存在的溢余性或非经营性资产（负债），单独预测其价值；

3.由上述各项资产和负债价值的加和，得出评估对象的企业价值，经扣减基准日的付息债务价值后，得到评估对象的权益资本（股东全部

权益) 价值。

(三) 评估模型

1. 基本模型

1. 基本模型

本次评估的基本模型为：

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

式中：

E：评估对象的股东全部权益（净资产）价值；

B：评估对象的企业价值；

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

P：评估对象的经营性资产价值；

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

式中：

R_i：评估对象未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：评估对象的未来经营期；

I：评估对象基准日的长期投资价值；

C：评估对象基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

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

C₁：评估对象基准日存在的流动性溢余或非经营性资产（负债）价值；

C₂：评估对象基准日存在的非流动性溢余或非经营性资产（负债）价值；

D：评估对象的付息债务价值。

2. 收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为评估对象经营性资产的收益指标，其基本定义为：

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

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

3.折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r ：

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

式中：

W_d ：评估对象的债务比率；

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

W_e ：评估对象的权益比率；

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

r_d ：所得税后的付息债务利率；

r_e ：权益资本成本。本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e ；

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

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场期望报酬率；

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；

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

β_u : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

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

β_i : 可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数;

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

式中:

K : 未来预期股票市场的平均风险值, 通常假设 $K=1$;

β_x : 可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数;

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

三、资产核实与尽职调查情况说明

(一) 资产核实与尽职调查的内容

根据本次评估目的的特点和收益法评估的技术要求, 评估机构确定了资产核实的主要内容是杭州搜影科技有限公司资产及负债的存在与真实性, 具体以产权持有者提供的基准日经审计的资产负债表为准, 经核实无误, 确认资产及负债的存在。为确保资产核实的准确性, 评估机构制定了详细的尽职调查计划, 确定的尽职调查内容主要是:

1. 本次评估的经济行为背景情况, 主要为委托方和资产占有方对本次评估事项的说明;
2. 评估对象存续经营的相关法律情况, 主要为评估对象的有关章程、投资出资协议、重大合同情况等;
3. 评估对象的相关资产的产权情况;
4. 评估对象执行的会计制度以及固定资产折旧方法、存货成本入账和存货发出核算方法等;

- 5.评估对象最近几年的债务、借款情况以及债务成本情况;
- 6.评估对象执行的税率税费及纳税情况;
- 7.评估对象的应收应付账款情况;
- 8.评估对象最近几年的关联交易情况;
- 9.评估对象的主营业务和历史经营业绩等;
- 10.评估对象最近几年主营业务成本,主要成本构成项目和设备及场所(折旧摊销)、人员工资福利费用等情况;
- 11.评估对象最近几年主营业务收入情况;
- 12.评估对象未来几年的经营计划以及经营策略,包括:市场需求、价格策略、成本费用控制、资金筹措和投资计划等以及未来的主营收入和成本构成及其变化趋势等;
- 13.评估对象的主要经营优势和风险,包括:国家政策优势和风险、产品(技术)优势和风险、市场(行业)竞争优势和风险、财务(债务)风险、汇率风险等;
- 14.评估对象近年经审计的资产负债表、损益表、现金流量表以及营业收入明细和成本费用明细;
- 15.与本次评估有关的其他情况。

(二) 影响资产核实和尽职调查的事项

本次评估中未发现影响资产清查或尽职调查的事项。

(三) 资产清查核实和尽职调查的过程

本次评估的资产清查核实及尽职调查,是在企业现场进行。采用的方法主要是通过对企业现场勘察、参观、以及专题座谈会的形式,对资产占有方的经营性资产的现状、收入、成本、期间费用及其构成等的状况进行调查复核。特别是对影响评估作价的游戏研发能力、市场营销和相关的成本费用等进行了专题的详细调查,查阅了相关的会计报表、账

册等财务数据资料、重要购销合同协议等。通过与企业的管理、财务人员进行座谈交流，了解企业的经营情况等。在资产核实和尽职调查的基础上进一步开展市场调研工作，收集有关产品或相关业务所处市场的宏观行业资料以及可比公司的财务资料和市场信息等。

（四）资产清查复核与尽职调查结论

按照国家资产评估相关规定，经对杭州搜影科技有限公司在评估基准日2015年10月31日资产与经营状况实施必要的清查复核与尽职调查后，得到如下结论：

1. 主要资产负债状况

截止2015年10月31日，杭州搜影科技有限公司经审计的报表中，账面资产总额12,202.32万元、负债3,913.89万元、净资产8,288.42万元。具体包括流动资产11,991.39万元，非流动资产210.93万元；流动负债3,913.89万元；非流动负债0万元。

杭州搜影科技有限公司最近几年经审计的资产负债表见下表。

表5-1. 杭州搜影科技有限公司资产负债表

单位：万元

	2013年	2014年	2015年10月
货币资金	179.49	195.69	4,160.03
交易性金融资产	-	-	909.00
应收票据	-	-	-
应收账款	24.74	6,060.89	6,331.79
预付款项		35.83	52.05
应收利息			
应收股利			
其他应收款	26.60	2,956.70	499.50
存货	-	-	-
一年内到期的非流动资产	-	-	-
其他流动资产	-	700.98	39.02
流动资产合计	230.83	9,950.08	11,991.39
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			27.50
长期股权投资			
投资性房地产			
固定资产	0.66	121.77	171.63

在建工程	-		
工程物资	-		
固定资产清理	-		
生产性生物资产	-		
油气资产	-		
无形资产	-		4.47
开发支出	-	-	-
商誉			
长期待摊费用			
递延所得税资产		0.54	7.33
其他非流动资产			
非流动资产合计	0.66	122.31	210.93
资产总计	231.49	10,072.39	12,202.32
短期借款	-		
交易性金融负债	-		
应付票据	-		
应付账款	48.23	3,632.74	1,181.83
预收款项	192.25	-	0.29
应付职工薪酬	0.07	47.69	91.34
应交税费	0.20	369.14	422.59
应付利息	-		
应付股利	-	-	2,208.35
其他应付款	71.00	3.29	9.51
一年内到期的非流动负债	-	-	
其他流动负债	-		
流动负债合计	311.74	4,052.86	3,913.89
长期借款	-	-	-
应付债券	-	-	-
长期应付款	-	-	-
专项应付款	-	-	-
预计负债	-	-	-
递延所得税负债	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-
非流动负债合计	-	-	-
负债合计	311.74	4,052.86	3,913.89
实收资本	10.00	10.00	200.00
资本公积	-	-	
减：库存股	-		
其他综合权益	-		
盈余公积	-	250.00	250.00
未分配利润	-90.25	5,759.53	7,838.42
所有者权益合计	-80.25	6,019.53	8,288.42
负债及所有者权益合计	231.49	10,072.39	12,202.32

2. 主营业务收入与利润情况

杭州搜影科技有限公司近几年利润情况详见下表：

表5-2. 杭州搜影科技有限公司资产负债表

单位：万元

	2013年	2014年	2015年10月
一、营业收入	187.66	15,300.11	23,521.95
减：营业成本	265.17	7,536.39	11,569.85
营业税金及附加	0.63	83.14	31.84
销售费用	-	65.28	217.71
管理费用	9.21	1,027.27	2,027.12
财务费用	0.03	-0.25	-8.61
资产减值损失	2.70	471.91	-115.01
加：公允价值变动收益	-	-	9.00
投资收益	-	-	5.57
二、营业利润	-90.08	6,116.37	9,813.61
加：营业外收入	0.01	0.11	0.55
减：营业外支出	0.17	15.36	19.58
三、利润总额	-90.25	6,101.11	9,794.58
减：所得税	-	1.34	103.73
四、净利润	-90.25	6,099.78	9,690.85

四、宏观经济形势

2015年中国经济步入“新常态”，经济增长减速，经济结构优化。2015年前三季度我国GDP分别同比增长7.0%、7.0%和6.9%，预计四季度当季GDP同比增长6.9%，下半年在各类“稳增长”政策的作用下改变上半年宏观经济快速下滑的趋势，于四季度逐步趋稳。2015年经济增长成功实现软着陆。但由于外需持续疲软以及政策刺激效应的弱化，经济趋稳的基础并不扎实，宏观经济总体状况依然疲软。预计全年GDP实际增速为6.9%，较2014年下滑了0.4个百分点，基本完成了政府预定的经济增长目标。但由于GDP平减指数为-0.5%，名义GDP增速仅为6.4%，名义工业增加值增速仅为0.2%，较2014年分别下滑了1.8个百分点和4.7个百分点。

从供给角度来看，在工业萧条的持续冲击下，第二产业回落幅度进一步加大，第三产业逆势上扬，增长较为强劲。预计2015年第二产业增加值增速为5.9%，较2014年下降了1.4个百分点，第三产业增速为8.2%，比2014年上升了0.4个百分点，第一产业在各类农业政策的作用下保持相对稳定的状态，其增加值增速为4.0%。

从总需求角度来看，三大需求都呈现疲软，其中投资和出口增速的回落较为明显。在供求失衡与输入性通缩等多重因素的作用下，2015年价格水平回落明显。预计全年CPI增速为1.4%，较2014年下滑了0.6个百分点，远低于国家3.0%的政策目标。

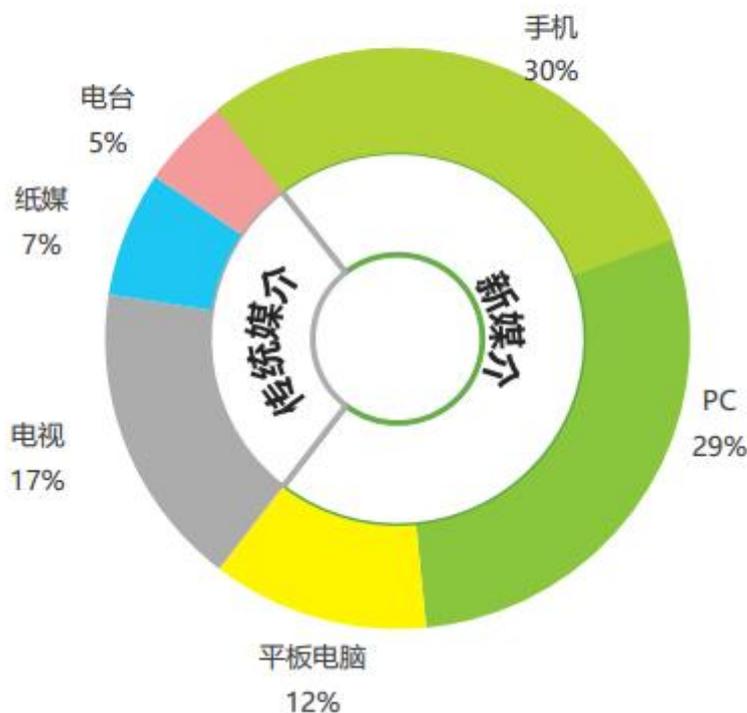
从消费结构看，今年前三季度，消费对经济增长贡献率接近60%，比上年同期提高了近10个百分点，比投资高15个百分点，创近年新高；第三产业占GDP比重达到51.4%，比去年同期高出2.3个百分点，经济由工业主导向服务业主导转变趋势明显，结构优化升级势头良好。2015年1-11月份，高技术产业投资同比增长16.5%，增速比全部投资快6.3个百分点；基础设施投资占全部投资比重为17.9%，比上年同期提高1.2个百分点；高耗能行业投资占比为11.8%，下降0.6个百分点。以机器人、新能源汽车、智能电子产品为代表的新产品成倍增长，互联网信息及文化等现代服务业发展势头强劲。网上零售额持续保持快速增长，今年前11个月同比增长超过30%。总体表明，由投资、出口主导的需求结构在向消费、投资、出口协调拉动转变，消费对经济增长的贡献率在显著提升。

五、企业所处行业状况分析

（一）移动互联网行业状况分析

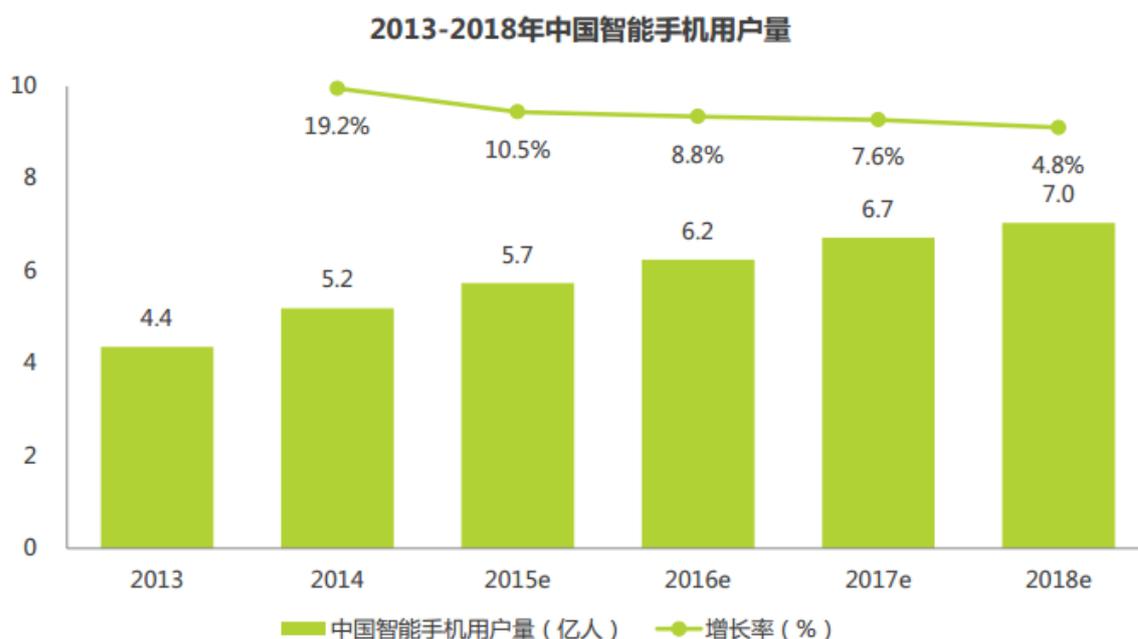
随着互联网及移动互联网的发展，手机、PC等新媒介成为人们主要的信息渠道来源，尤其是手机，具备便捷、即时、交互、个性化的特征，满足用户碎片化时间的娱乐需求，成为用户获取信息的首选媒介。从下图中可以看出，在所有媒介中，用户通过新媒介获取信息的比例占71%，而用户通过传统媒介获取信息的比例为29%；新媒介中，用户通过手机获取信息比例为30%，其次是PC，为29%，平板电脑为12%。

用户信息接触的首选媒介

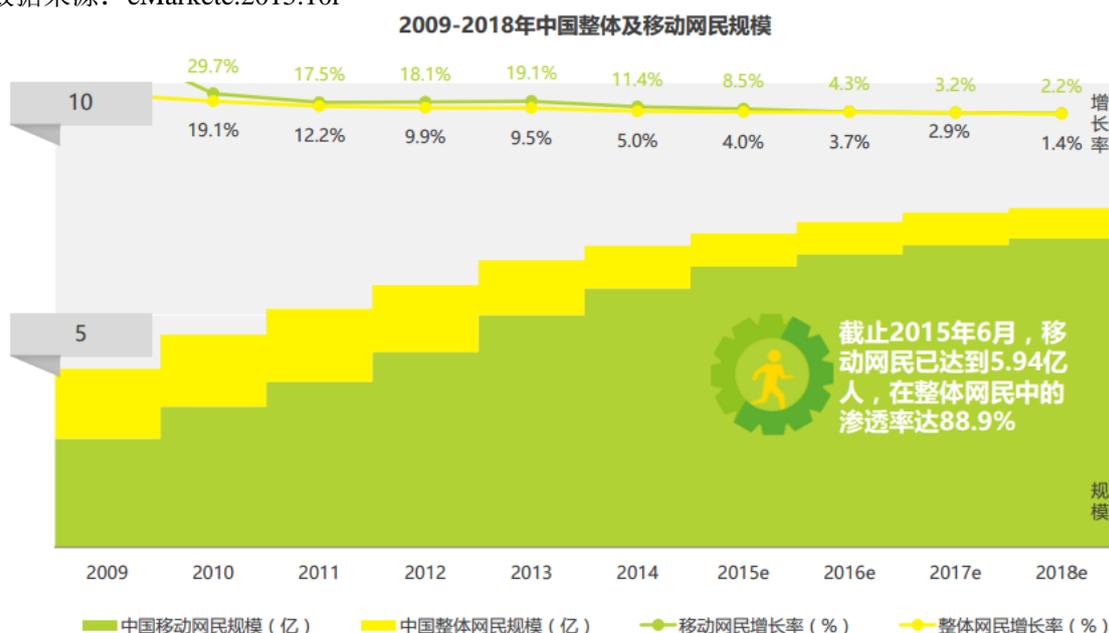


数据来源：2015年网络调研数据

2015年，中国智能手机用户量达到5.7亿人，比2014年增长10.5%，预计2018年将达到7亿人，使用智能手机上网已成为国民主流选择。同时，用户手机端的使用时长大幅增加，注意力向移动端迁移。移动网民平均每天点亮智能手机屏幕的行为超过100次。移动端用户保持快速增长，在整体网民中的渗透率已接近90%。根据艾瑞mUserTracker监测的移动互联网数据，从2015年3月起，中国移动网民数量已经超过6亿人，月增长率保持稳定。2015年8月，移动网民数量达到6.6亿。



数据来源: eMarkete.2015.10r



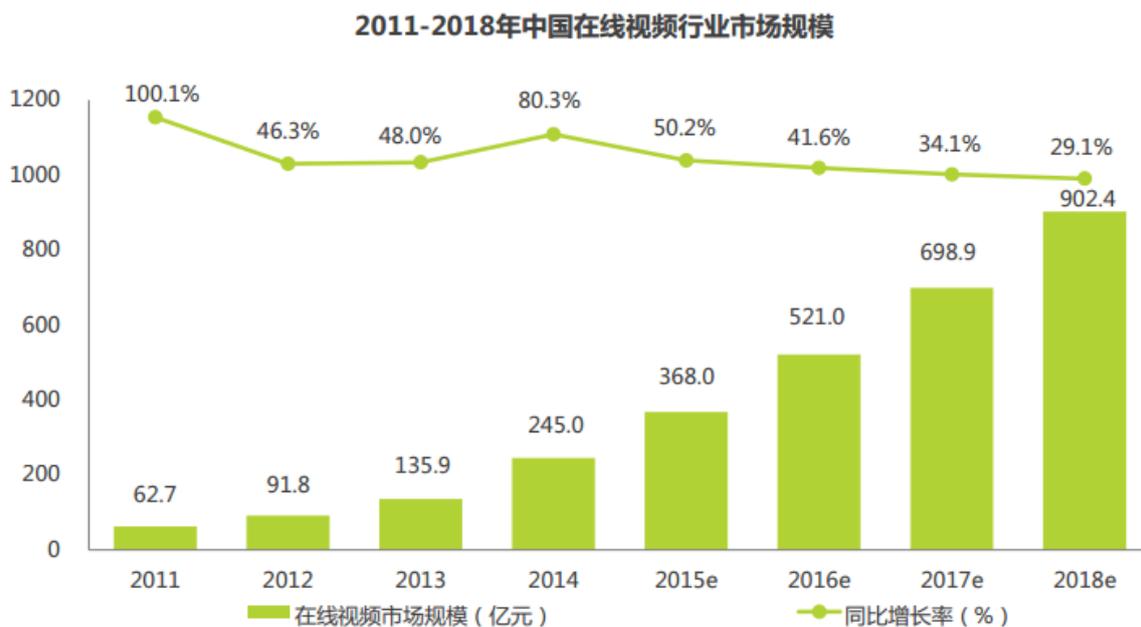
注释: 中国移动互联网用户是指过去一年通过手机或平板电脑接入并使用互联网, 但不限于仅通过手机或平板电脑接入互联网的用户。
来源: 2009-2015年6月数据为CNNIC数据, 之后为艾瑞预测数据。

数据来源: 艾瑞预测数据

(二) 在线视频行业状况分析

2014年, 中国在线视频市场规模为245.0亿元, 同比增长80.3%, 高于2013年的48.0%, 主要原因在于其他业务收入的迅速增长, 2014年其他业务收入为56.2亿元, 同比增长高达192.0%。2014年中国在线视频市场规模同比增长的109.1亿元中, 广告收入、其他业务收入的贡

献率（该业务市场规模同比增量/在线视频整体市场规模同比增量）分别为 49.3%和 33.9%，广告仍然是在线视频市场的核心增长动力，而其他业务中的终端销售收入、游戏联运（包括移动游戏联运）收入也是部分在线视频企业营收增长的重要推动力。



来源：艾瑞报告

2014年，中国在线视频广告市场规模为 151.9 亿元，同比增长 54.9%，高于 2013 年的 47.2%，主要得益于巴西世界杯及热门综艺（《我是歌手》第 2 季、《爸爸去哪儿》第 2 季、《中国好声音》第 3 季等）等热门资源所贡献的广告收入。艾瑞分析认为，在线视频企业广告收入目前最主要由外购版权电视剧与综艺节目所贡献；而随着在线视频企业自制内容业务的深入发展与移动端商业化的进一步深入，未来这两块业务所贡献的广告收入也将成为在线视频广告市场发展的重要推动力。

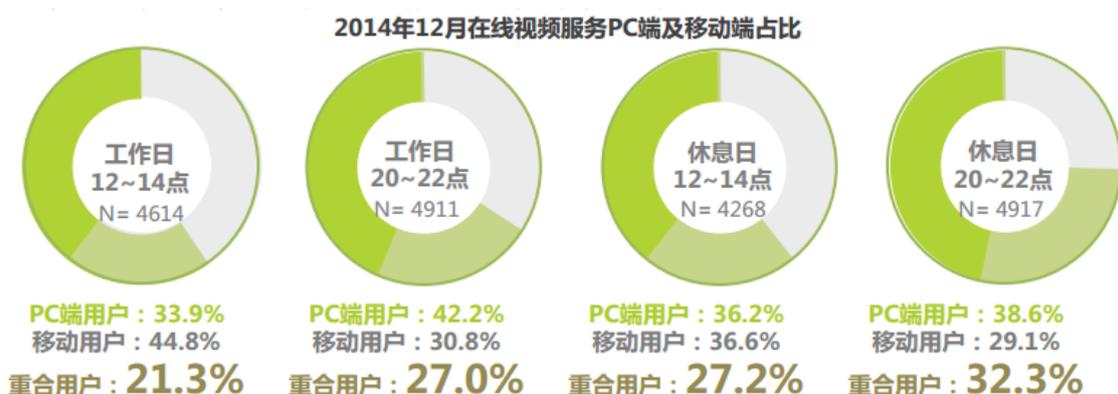


数据来源：艾瑞报告

2015年6月，在线视频的有效使用时间在所有网络服务中的份额达33.1%，略低于2014年3月的34.6%，但仍然占据网民最主要的使用时间。艾瑞分析认为，在线视频服务提供类型丰富、数量众多的视频内容点播/直播服务，是网民最为重要的娱乐消闲方式。

在线视频发展早期，PC端是用户使用在线视频服务的主要媒介。而移动端不断发展至今，移动终端性能提升，屏幕尺寸不断加大，网络环境的优化，使得在移动端使用在线视频服务门槛一再降低，如今移动端已经是用户用来看视频的主要终端，并且在线视频也占用了移动端用户的大段时间。互联网电视以及电视盒子等产品的推出，使得电视也成为在线视频的新终端，从而形成了PC、手机、平板、电视的四屏媒介环境。用户的跨屏使用行为给在线视频行业的发展带来了新的机遇：第一，视频企业拥有了更广阔的市场空间。通过四屏的无缝融合，在线视频服务几乎跨越了用户全天媒介使用的各种时段，不仅包括整块的视频观看时间，还包括用户的许多碎片化时间的视频观看都成为可能，为视频服务

获得了更多的用户和更丰富的流量；第二，视频企业能够获得更完整的用户画像。四屏分别针对用户不同的市场场景：PC的使用场景主要是办公场所及在家中；智能手机的使用场景主要是上下班交通工具上碎片化时间场景；平板电脑的使用场景主要是在家中使用场景主要是在家中；互联网电视的使用场景主要是在家中，且用户是处于闲适的状态之下。通过账号、网络环境及其他手段，用户的跨屏行为描述成为可能，从而使得广告主能够根据用户属性以及不同的使用场景进行精准广告投放。第三，终端发展促使大视频产业链更趋复杂，在线视频企业和线下的内容生产机构不断相互渗透和整合，刺激内容生产规模的扩大和产业的复杂化，同时也为产业链相关各方提供了更多的盈利机遇。



数据来源：艾瑞报告

视频网站经过多年的积累，加上与其他数据源的合作，拥有海量的有价值数据，对于这些数据进行挖掘，对视频企业的广告投放的精准性提升有巨大价值。而精准广告的高收益建立在丰富流量的基础上，只有形成规模效应才能似的精准广告真正实现它的佳通，同时为视频网站带来更可观的收入。

六、企业状况分析

（一）企业主营业务介绍

杭州搜影自主开发并负责运营的“拇指影吧”是专业安卓系统手机视频分发平台。“拇指影吧”平台向付费的手机用户提供包月或者单片计费的高质量网络视频点播服务。自成立以来，“拇指玩影吧”和风行网、华数传媒、华谊兄弟以及人民网达成了深度合作，用户可在“拇指影吧”上点播高清电影、电视剧、综艺节目以及热门新闻资讯等。截至2015年10月末，“拇指影吧”总装量已达到2亿人次，平均日新增活跃用户数达30万人。企业未来发展战略规划及业务定位是将公司打造成集合视听图文+轻游戏的泛娱乐内容分发平台。

随着“拇指影吧”移动互联网泛娱乐分发平台用户的迅速增长，并且垂直类的运营平台聚集了有着相同明确目标的客户群体，“拇指影吧”平台上嵌入了自行研发的广告SDK计费系统，向广告客户提供精准、高效的广告推广服务。目前，“拇指影吧”主要对于手机应用以及手机游戏相关的广告推广。

（二）公司运营模式介绍

1、手机视频运营模式介绍

手机视频运营模式分为流量通道引入环节、视频内容维护环节和客户服务环节。

流量通道引入环节：公司对于流量引入环节有制定了严格的引入流程。商务部门在接洽流量通道资源时，按照流量通道的过往导入转换率和市场声誉进行初步筛选，达成初步意向后，由法务部门对于双方拟签订的合约进行审核。审核通过后，由技术部门负责流量通道的引入测试，之后对该流量通道进入试运营。运营管理部负责对于该通道流量的成功转化率等主要指标进行监测，达到杭州搜影的考核标准时，再确定是否最终引入该流量通道。

视频内容维护环节：公司运营部主要负责视频内容的引入、编辑和

维护。运营人员首先根据“拇指影吧”平台客户的观影习惯从合作方中挑选视频内容，并在上线播放前需要经过运营主管的内容审查和测试。视频内容上线后，运营部门对于该视频的播放次数、付费次数等数据进行监控，对于数据不良的视频内容，运营人员调整视频的展示区域和方式。

客户服务环节：公司运营部组建了专业的客服团队，设立了客服电话和在线客服，365天每日17小时在线解答用户的对于“拇指玩影吧”平台的咨询、问题反馈和投诉建议等。客服人员会随时收取玩家的建议并在公司内部反馈随后进行针对性改进。

2、广告业务运营模式分析

公司在广告引入标准、合同审核、广告上线监测方面设定了完整的控制点和控制程序，并由商务人员和广告客户进行沟通反馈广告投放数据情况，严格控制了广告推广业务的各项风险。

七、收益期限确定

在执行评估程序过程中，我们假设该企业在可预见的未来保持持续性经营，因此，确定收益期限为永续期，根据公司发展规划目标等资料，采用两阶段模型，即从评估基准日至2019年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本费用、利润等进行合理预测，2020年及以后各年与2019年持平。

八、净现金流量估算

（一）营业收入估算

本次评估对于公司未来营业收入的预测是根据公司目前的经营状况、竞争情况及市场销售情况等因素综合分析的基础上进行的。

1、历史营业收入情况

公司的历史营业收入主要有三个方面，即手机视频收入(拇指影吧)、广告SDK平台收入和移动游戏收入，其中移动游戏收入比重很小，且未来该部分收入预计将停止运营。

(1) 拇指影吧

拇指影吧是一款精简高效的媒体播放引擎，基于移动设备高度优化的音视频解码系统，支持 H264/RealVideo/WMV 等多种主流视频编码格式。此外，拇指影吧和国内重要的视频内容提供商，如华数、搜狐、乐视、土豆、华谊兄弟、人民网等达成了深度合作。公司自研的“精细流量运营系统”，是整个视频业最高效最领先的精准流量转换系统；ROI效率领先业内 5 倍；因此形成了拇指玩强大的流量生态和联盟网站体系；2015 年部分日新增 APP 用户超过 30 万。

(2) 广告 SDK 平台

广告收入是与影吧用户人群直接相关，是利用公司现有的用户基础和产品的良好口碑，进行精准化流量运营，在现有产品平台上推广其他方的产品及服务以获取一定的收益。

以上两项收入的历史情况见下表

表5-3. 杭州搜影科技有限公司影吧及相关广告收入历史情况

科目	单位	2015年1月	2015年2月	2015年3月	2015年4月	2015年5月	2015年6月	2015年7月	2015年8月	2015年9月	2015年10月
月活跃登陆用户	万人	1288.00	3300.00	1768.00	1812.00	2046.00	2231.00	2803.00	2945.00	2985.00	2821.00
付费用户	万人	284.75	355.69	436.40	409.89	440.59	342.24	376.36	380.42	393.63	336.08
付费率	%	22.11%	10.78%	24.68%	22.62%	21.53%	15.34%	13.43%	12.92%	13.19%	11.91%
ARPPU 值	元/人	10.98	11.29	11.26	12.88	12.11	10.89	11.79	11.81	11.24	11.58
影吧总流水	万元	3126.19	4015.84	4913.59	5280.38	5336.99	3725.96	4436.15	4493.26	4423.15	3890.25
分成率	%	53.43%	48.78%	50.63%	48.79%	44.14%	49.68%	52.82%	59.36%	61.95%	59.73%
分成费	万元	1670.19	1958.84	2487.59	2576.38	2355.99	1850.96	2343.15	2667.26	2740.15	2323.50
影吧收入	万元	1456.00	2057.00	2426.00	2704.00	2981.00	1875.00	2093.00	1826.00	1683.00	1566.75
月活跃登陆用户	万人	1288.00	3300.00	1768.00	1812.00	2046.00	2231.00	2803.00	2945.00	2985.00	2821.00
单位广告收入	元/人	0.15	0.06	0.13	0.12	0.09	0.09	0.11	0.12	0.11	0.09
单月广告收入	万元	195.00	187.82	228.30	219.00	186.00	207.00	318.00	363.00	328.00	267.00

2、未来视频产品收入预测

企业视频产品未来重点研究有三个方面：一是视频软件内容方面，企业将从凭借运营经验部署到大数据支撑指导部署，提供更加精细化的视频产品；二是运营方面从视频观看付费到带有流量增值收益的多元化运营演进，增加企业的收入途径；三是软件展现方式上从Native客户端到H5客户端演进，实现H5技术的跨平台应用。

根据企业的视频产品盈利方式和运营标准，企业的视频产品收益计算方式如下：

企业的视频产品业务收入=视频产品流水收入×分成比率

视频产品流水收入=ARPPU值×付费用户数

ARPPU值：即每个付费用户的平均消费水平。

付费用户数=月活跃用户数×月活跃用户付费率

（1）月活跃用户数预测

月活跃用户数指在当月有过影吧登录行为的用户数量。月活跃用户数根据企业基准日前10个月（2015年1-10月）流水为样本，结合行业发展趋势估算得出。

（2）月活跃用户付费率

月付费比例指当月充值的用户数量占当月活跃用户数量的比例。

付费比例根据历史年度付费率，参考市场上同类业务产品的付费比例，并结合杭州搜影的运营实际情况做出合理的判断。

（3）ARPPU值

ARPPU值指平均每个付费用户的消费水平，通过分析从各种渠道掌握的目前市场上其他同类业务产品数据，通过比较用户消费特点分析确定产品的ARPPU值测算指标。

ARPPU值指当月平均每个付费用户的影吧充值金额。ARPPU值与产

品类型、内容设计以及企业运营策略等因素均有关。本次评估对杭州搜影预期产品的ARPPU进行预测时，主要根据已运营产品的历史数据，参考市场上同类产品的ARPPU，并结合企业的运营趋势做出合理的判断。

对于视频业务，样本ARPPU值在11.20-12.80之间，考虑到企业的未来规划，预测期内视频产品的ARPPU按照12估算，并考虑未来小幅增长。

（4）分成比例

分成比例与公司的运营模式相关，杭州搜影采用联合运营模式将开发的视频、游戏等产品，通过付费推广如百度网盟、WAP站长、应用市场、push等渠道，将“拇指影吧”平台的推广信息发布在合作伙伴的网站上，以获取更多的推广流量，达到更好的推广效果，吸引更多用户下载“拇指影吧”平台。杭州搜影根据下载次数支付营销推广费用给渠道方。

杭州搜影收入分成计算方式是按照一定的比例扣除渠道费，剩下的收入为归属于公司的收入。视频产品的渠道费都在45%-60%之间，考虑到企业的归来规划，分成率保持在58%左右。

3、未来广告收入预测

单月广告收入=月活跃登陆用户数×单位广告收入

杭州搜影的广告业务是利用公司现有的用户基础和视频产品的良好口碑，进行精准化的流量运营，在现有产品平台上推广其他方的产品及服务以获取一定的收益。

广告业务收入的月活跃登陆用户数与视频业务重合，广告业务收入的单位广告收入值保持波动较为稳定，在0.10-0.15之间波动，未来的广告的单位广告收入值也维持在该水平，且在0.11的水平上考虑小幅增长。

在以上基础上的未来收入预测见下表

表5-4. 未来收入预测表

产品名称	科目	单位	2015年11-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
------	----	----	-------------	-------	-------	-------	-------	----------

影吧	总流水	万元	8,094.34	60,468.28	73,959.95	90,007.12	108,008.54	129,610.25
	公司占比	%	40.79%	42.00%	42.00%	42.00%	42.00%	42.00%
	归属于公司收入	万元	3,301.89	25,396.68	31,063.18	37,802.99	45,363.59	54,436.31
广告	总收入	万元	603.58	4,105.87	5,021.97	6,111.59	7,333.91	8,800.70
收入合计		万元	3,905.47	29,502.55	36,085.15	43,914.59	52,697.50	63,237.00

（二）主营业务成本预测

企业的主营业务成本主要是渠道费用。

对于分成费，该费用根据不同产品产品的激活用户数乘以平均渠道单价确定。

表5-5. 未来成本预测表

科目	单位	2015年11-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
渠道费	万元	1,850.75	13,724.28	17,059.67	20,761.13	24,913.35	29,896.02
其他	万元	79.79	574.52	689.42	827.31	992.77	1,191.32
合计	万元	1,930.55	14,298.80	17,749.10	21,588.43	25,906.12	31,087.35

（三）销售税金及附加估算

根据会计师审计的评估对象基准日财务报告披露，评估对象的税项主要有增值税、营业税、城建税和教育税附加等。按照企业的计提标准预测后续的销售税金及附加。本次评估基于谨慎性考虑，按照“营改增”考虑，税率为6%。在估算增值税进项税时，以实际收入为基础考虑。城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加分别按流转税的7%、3%和2%计算。

（四）期间费用估算

1. 销售费用估算

销售费用主要包括销售人员工资、福利、业务提成、差旅费等。本次评估中工资按照评估对象薪资政策进行预测，其他销售费用按照历史期平均水平并考虑企业未来发展计划进行预测。预测结果详见下表。

表5-6. 杭州搜影科技有限公司游戏未来销售费用预测表

单位：万元

科目	2015年11-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
职工薪酬	37.28	268.44	322.12	354.34	389.77	409.26
差旅费	3.12	22.46	26.95	30.99	35.64	37.42
办公费	2.65	19.08	22.89	26.33	30.28	31.79
其他	5.00	15.00	15.00	17.25	19.84	20.83
销售费用合计	48.05	324.97	386.96	428.90	475.52	499.30

2. 管理费用估算

企业的管理费用主要为管理团队工资奖金、房租、办公费、折旧、交通费等。

工资根据企业的工资发放标准预测。并结合未来的产品开发需求对该部分工资考虑未来大幅增长。

折旧按照企业的固定资产原值和折旧计提标准预测，相关房租按照房租缴纳标准预测，办公费和交通费等在历史发生额的基础上，考虑小幅增长。

企业生产经营场租赁费根据目前的合同标准，并考虑后续一定程度的上涨。

表5-7. 杭州搜影科技有限公司游戏未来管理费用预测表

单位：万元

科目	2015年11-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
研发费用	335.07	2,211.46	2,432.61	2,675.87	2,889.94	3,034.44
职工薪酬	42.62	294.05	352.86	388.14	419.19	440.15
房租物业费	4.74	31.30	34.43	37.87	40.90	42.94
办公费用	5.28	36.41	41.87	46.06	49.75	52.23
水电费	0.66	4.54	5.22	5.74	6.20	6.82
业务招待费	8.22	56.71	65.22	71.74	77.48	81.35
中介服务费	0.12	0.86	0.99	1.08	1.17	1.29
差旅费	1.40	9.67	11.12	12.23	13.21	13.87
税费(印花税)	1.38	9.51	10.94	12.03	12.99	13.64
折旧摊销费	6.07	36.44	36.44	36.44	36.44	36.44
其他	0.47	5.00	15.00	17.25	18.63	19.59
管理费用合计	406.03	2,695.95	3,006.69	3,304.46	3,565.90	3,742.77

(五) 折旧摊销等估算

评估对象的固定资产主要为设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折

旧额。

（六）追加资本估算

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

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

追加资本=资产更新+营运资金增加额+资本性支出

1. 资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，未来各年只需满足维持扩能后生产经营所必需的更新性投资支出。按企业执行的会计政策标准计提折旧，在永续期更新等于折旧额。

2. 营运资金增加额估算

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的或非经营性的往来；应交税金和应付工资等多为经营中发生，且周转相对较快，拖欠时间相对较短、金额相对较小，估算时假定其保持不变。

估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中：

营运资金=经营性现金+存货+应收款项-应付款项

经营性现金=年付现成本总额/现金周转率

年付现成本总额=销售成本总额+期间费用总额-非付现成本总额

应收款项=营业收入总额/应收账款周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据、预付账款以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

存货按照正常处理方式计算其周转率并对未来存货数额进行预测。

应付款项=营业成本总额/应付账款周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据、预收账款以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

根据对评估对象经营情况的调查，以及经审计的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果，按照上述定义，可得到未来经营期内各年度的经营性现金（最低现金保有量）、存货、应收款项以及应付款项等及其营运资金增加额。

3. 资本性支出估算

本次评估，评估对象无后续资本性支出。

（七）现金流估算结果

下表为评估对象未来经营期内净现金流量的估算结果。本次评估中对未来收益的预测，主要是在对企业所处行业的市场调研、分析的基础

上，根据相关可比企业的经营状况、市场需求与未来行业发展等综合情况做出的一种专业判断。预测时不考虑不确定的营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。

表 5-8. 未来收益预测表

单位：万元

项目	2015 年 11-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	3,905.47	29,502.55	36,085.15	43,914.59	52,697.50	63,237.00	63,237.00
减：营业成本	1,930.55	14,298.80	17,749.10	21,588.43	25,906.12	31,087.35	31,087.35
营业税金及附加	28.12	212.42	259.81	316.19	379.42	455.31	455.31
销售费用	48.05	324.97	386.96	428.90	475.52	499.30	499.30
管理费用	406.03	2,695.95	3,006.69	3,304.46	3,565.90	3,742.77	3,742.77
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	1,492.72	11,970.42	14,682.60	18,276.60	22,370.54	27,452.29	27,452.29
利润总额	1,492.72	11,970.42	14,682.60	18,276.60	22,370.54	27,452.29	27,452.29
减：所得税	-	1,496.30	1,835.32	2,284.58	5,592.63	6,863.07	6,863.07
净利润	1,492.72	10,474.12	12,847.27	15,992.03	16,777.90	20,589.22	20,589.22
折旧摊销等	6.77	40.60	40.60	40.60	40.60	40.60	40.60
折旧	6.07	36.44	36.44	36.44	36.44	36.44	36.44
摊销	0.69	4.15	4.15	4.15	4.15	4.15	4.15
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
追加资本	-1,011.06	518.23	1,163.96	1,405.49	1,567.32	1,865.62	40.60
营运资金增加额	-1,017.82	477.63	1,123.37	1,364.89	1,526.72	1,825.02	-
资产更新	6.77	40.60	40.60	40.60	40.60	40.60	40.60
资本性支出	-	-	-	-	-	-	-
净现金流量	2,510.55	9,996.49	11,723.90	14,627.14	15,251.18	18,764.19	20,589.22

九、股东权益价值的预测

（一）折现率的确定

1、无风险收益率 r_f ，参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=4.08\%$ 。

表5-1.中长期国债利率

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	101002	国债 1002	10	0.0346
2	101003	国债 1003	30	0.0412
3	101007	国债 1007	10	0.0339

4	101009	国债 1009	20	0.0400
5	101012	国债 1012	10	0.0328
6	101014	国债 1014	50	0.0407
7	101018	国债 1018	30	0.0407
8	101019	国债 1019	10	0.0344
9	101023	国债 1023	30	0.0400
10	101024	国债 1024	10	0.0331
11	101026	国债 1026	30	0.0400
12	101029	国债 1029	20	0.0386
13	101031	国债 1031	10	0.0332
14	101034	国债 1034	10	0.0370
15	101037	国债 1037	50	0.0445
16	101040	国债 1040	30	0.0427
17	101041	国债 1041	10	0.0381
18	101102	国债 1102	10	0.0398
19	101105	国债 1105	30	0.0436
20	101108	国债 1108	10	0.0387
21	101110	国债 1110	20	0.0419
22	101112	国债 1112	50	0.0453
23	101115	国债 1115	10	0.0403
24	101116	国债 1116	30	0.0455
25	101119	国债 1119	10	0.0397
26	101123	国债 1123	50	0.0438
27	101124	国债 1124	10	0.0360
28	101204	国债 1204	10	0.0354
29	101206	国债 1206	20	0.0407
30	101208	国债 1208	50	0.0430
31	101209	国债 1209	10	0.0339
32	101212	国债 1212	30	0.0411
33	101213	国债 1213	30	0.0416
34	101215	国债 1215	10	0.0342
35	101218	国债 1218	20	0.0414
36	101220	国债 1220	50	0.0440
37	101221	国债 1221	10	0.0358
38	101305	国债 1305	10	0.0355
39	101309	国债 1309	20	0.0403
40	101310	国债 1310	50	0.0428
41	101311	国债 1311	10	0.0341
42	101316	国债 1316	20	0.0437
43	101318	国债 1318	10	0.0412
44	101319	国债 1319	30	0.0482
45	101324	国债 1324	50	0.0538

46	101325	国债 1325	30	0.0511
47	101405	国债 1405	10	0.0447
48	101409	国债 1409	20	0.0483
49	101410	国债 1410	50	0.0472
50	101412	国债 1412	10	0.0404
51	101416	国债 1416	30	0.0482
52	101417	国债 1417	20	0.0468
53	101421	国债 1421	10	0.0417
54	101425	国债 1425	30	0.0435
55	101427	国债 1427	50	0.0428
56	101429	国债 1429	10	0.0381
平均				0.0408

2、市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放开股价、实行自由竞价交易后至2014年12月31日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=11.24\%$ 。

3、 β_e 值

取沪深同类可比上市公司股票，以截至2015年10月31日的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=0.7651$ ，按式（12）计算得到评估对象预期市场平均风险系数 $\beta_t=0.8449$ ，按式（11）得到评估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.8330$ ，按式（10）得到评估对象权益资本的的预期市场风险系数 $\beta=0.8330$ 。

4. 权益资本成本 r_e

本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon=0.03$ ，最终由式（9）得到评估对象的权益资本成本 $r_e=13.04\%$ 。

5. 计算 W_d 和 W_e

由公司的资本结构可得到 $W_e=1$ 、 $W_d=0$ 。

6. 折现率WACC

由资本资产加权平均成本模型 $WACC=r_d \times W_d + r_e \times W_e$ 得到的 $WACC=13.04\%$ 。

(二) 经营性资产价值预测

将得到的预期净现金流量代入式(3),即可得到评估对象的经营性资产价值为132,918.16万元。

(三) 溢余性或非经营性资产价值预测

经核实,在评估基准日2015年10月31日,经会计师审计的资产负债表披露,有如下一些资产的价值在本次预测的经营性资产中未予考虑,应属本次评估所预测的经营性资产价值之外的溢余性资产非经营性资产。

1、基准日流动类溢余或非经营性资产的价值 C_1

在本次评估中,有如下一些流动类资产(负债)的价值在现金流预测中未予考虑:

(1)评估对象基准日账面货币资金扣除最低现金保有量后,余额为3,471.75万元,经评估人员核实无误,确认该资金存在。

(2)经审计的资产负债表披露,评估对象基准日账面其他应收款470.34万元,为评估对象对个人王钧鑫、耿小东等人的借款等,经评估人员核实无误,确认该款项存在。

(3)评估对象基准日账面存在应付股利2,208.35元,为付给股东王家锋和天津久柏科银科技合伙企业(有限合伙)的投资分红,经评估人员核实无误,确认该款项存在。

(4)评估对象基准日账面存在其他流动资产900.00万元,为泽沃私募投资基金,经评估人员核实无误,确认该款项存在。

即基准日流动性溢余或非经营性资产(负债)的价值为:

$$C_1=2,633.75 \text{ (万元)}$$

2、基准日非流动类溢余或非经营性资产的价值 C_2

经审计的资产负债表披露，评估对象非流动类溢余或非经营性资产为长期应收款27.50万元。

即基准日溢余或非经营性资产（负债）的价值为：

$$C_2=27.50 \text{ (万元)}$$

将上述各项代入式(4)得到评估对象基准日溢余或非经营性资产（负债）的价值为：

$$C=C_1+C_2= 2,661.25 \text{ (万元)}$$

（四）权益资本价值的确定

将所得到的经营性资产价值 $P=132,918.16$ 万元，基准日存在的其它溢余性或非经营性资产的价值 $C=2,661.25$ 万元，代入式(2)，得到评估对象的企业价值 $B=135,579.41$ 万元。

企业在基准日付息债务 $D=0$ 万元，得到评估对象的股东全部权益价值为135,579.41万元。

第六部分 评估结论及其分析

一、评估结论

我们根据国家有关资产评估的法律、法规、规章和评估准则，本着独立、公正、科学、客观的原则，履行了资产评估法定的和必要的程序，采用公认的评估方法，对杭州搜影科技有限公司纳入评估范围的资产实施了实地勘察、市场调查、询证和评估计算，得出如下结论：

(一)资产基础法评估结论

资产账面价值 12,193.32 万元，评估值 12,668.77 万元，评估值与账面价值比较增值 475.45 万元，增值率 3.90%。

负债账面值 3,913.89 万元，评估值 3,913.89 万元，评估值与账面价值比较增值无增减值变化。

净资产账面价值 8,279.42 万元，评估值 8,754.88 万元，评估值与账面价值比较增值 475.45 万元，增值率 5.74%。详见下表。

表6-1资产评估结果汇总表

被评估单位：杭州搜影科技有限公司

评估基准日：2015 年 10 月 31 日

单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	B	C	D=C-B	E=D/B×100%
1 流动资产	11,982.39	11,982.39	-	-
2 非流动资产	210.93	686.38	475.45	225.41
3 其中：长期股权投资	-	-	-	
4 投资性房地产	-	-	-	
5 固定资产	171.63	175.04	3.41	1.99
6 在建工程	-	-	-	

7	无形资产	4.47	476.50	472.03	10,559.96
8	其中：土地使用权	-	-	-	
9	递延所得税资产	7.33	7.33	-	-
10	其他非流动资产	-	-	-	
11	资产总计	12,193.32	12,668.77	475.45	3.90
12	流动负债	3,913.89	3,913.89	-	-
13	非流动负债	-	-	-	
14	负债总计	3,913.89	3,913.89	-	-
15	所有者权益	8,279.42	8,754.88	475.45	5.74

（二）收益法评估结论

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用收益法对企业股东全部权益价值进行评估。杭州搜影科技有限公司的股东全部权益的账面值为 8,279.42 万元，评估值为 135,579.41 万元，评估增值 127,299.99 万元，增值率 1537.55%。

二、评估结果分析及最终评估结论

本次评估采用收益法得出的股东全部权益价值为 135,579.41 万元，比资产基础法测算得出的股东全部权益价值 8,754.88 万元，增值 126,824.53 万元，增值率为 1448.62%。

资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化；企业所处的行业具有“轻资产”的特点，其固定资产投资相对较小，账面值不高，而企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还应包含企业所享受的各项产品优势、管理经验、优惠政策、业务网络、服务能力、人才团队、品牌优势等重要的无形资源的贡献，而企业的无形资源无法通过量化体现在公司的资产负债表中。

因此，建立在杭州搜影的账面资产价值上的资产基础法无法准确反映其真实价值。

收益法结果是建立企业的发展规划基础上，杭州搜影的收入主要为手机视频收入和相关的广告 SDK 平台收入，对企业未来收益能力的预测是基于两个方面，一方面为目前运营产品所占有的客户群体，另一方面为结合未来的推广计划对未来用户数量和单位用户销售额进行的预测，即根据未来年度视频软件的应用用户数和单位用户付费情况，该部分业务数据与企业的运营能力和研发能力直接相关，因此收益法能够更加全面的反映企业的内在价值。

通过以上分析，我们选用收益法评估结论作为本次经济行为的参考依据。由此得到杭州搜影科技有限公司在评估基准日2015年10月31日股东全部权益价值为135,579.41万元。

