

关于中国证券监督管理委员会
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[170494]号
资产评估相关问题的核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2017 年 4 月 10 日下发的中国证券监督管理委员会 170494 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，中联评估技术支持中心组织评估项目组对反馈意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本核查意见。现将具体情况汇报如下：

第 2 题：申请材料显示，本次募集配套资金中 2.5 亿元用于标的公司内容安全与版权保护平台建设与运营项目。请申请人：1) 补充披露上述募集资金投入对业绩承诺和收益法评估时财务费用的影响。2) 进一步核查并补充披露上述投资预算是否包含铺底流动资金，使用用途是否符合我会相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

本次交易中发行股份及支付现金购买资产不以发行股份募集配套资金的成功实施为前提，最终发行股份募集配套资金成功与否不影响本次发行股份及支付现金购买资产的实施。

本次评估采用收益法评估结果作为最终的评估结论，在收益法评估时，是基于金石威视评估基准日的资产规模和业务发展计划进行预测的，预测现金流时不以募集配套资金投入为前提，也未包含募集配套资金投入带来的收益，故而也未考虑募集资金投入对本次收益法评估中财务费用的影响。

核查意见：

经核查，评估师认为，本次评估不以募集配套资金投入为前提，故而募集资金投入不会对本次收益法评估中财务费用产生影响。

第 12 题：申请材料显示，收益法评估时预测金石威视 2016 年 10-12 月、2017 年实现收入 3753.5 万元、10300 万元，净利润 2187.6 万元，5319.04 万元。请你公司结合实际经营情况，补充披露金石威

视预测收入和净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、金石威视 2016 年收入及净利润的实现情况及 2017 年预测收入和净利润的可实现性

（一）金石威视 2016 年收入及净利润实现情况

根据立信会计师出具的审计报告，金石威视母公司 2016 年 10-12 月收入及净利润的实现情况详见下表：

项目	2016 年 10-12 月母公司报表 (万元)
实际经营收入	3,770.02
预测收入	3,753.50
占比	100.44%
实际经营净利润	2,347.38
预测净利润	2,187.60
占比	107.30%

由上表可以看出，金石威视 2016 年的收入以及净利润的实现情况与预测基本一致。

（二）2017 年预测收入和净利润的可实现性

1、在手订单情况

截至本核查意见签署日，金石威视在手订单及意向协议情况如下表所示：

单位：万元

项目		在手订单及意向协议 (不含税金额)	2017 年 收入预测	占比
广播电视 监测业务 及其他	已完成验收	1,840.17	8,400.00	21.91%
	实施及验收中	2,250.60		26.79%
	合同或中标通知书	855.21		10.18%

	合计	4,945.99	8,400.00	58.88%
数字水印 业务	已完成验收	534.19	1,900.00	28.12%
	合同或中标通知书	769.23		40.49%
	合计	1,303.42	1,900.00	68.60%
收入合计		6,249.41	10,300.00	60.67%

根据上表可以看出，截至本核查意见签署日，金石威视已签订的合同或者取得中标通知书的不含税收入金额有 6,249.41 万元，约占金石威视 2017 年收入预测的 60.67%。其中广播监测业务在手订单不含税收入金额有 4,945.99 万元，占 2017 年预测收入的比重为 58.88%；数字水印业务在手订单不含税收入金额 1,303.42 万元；占 2017 年预测收入的比重为 68.60%。

此外，金石威视还与数电星传（北京）文化传媒有限公司签署长期合作协议，与北京崇远信达科技有限公司、北京中软泰和科技有限公司、北京飞龙玥兵科技有限公司、北京世纪鼎点软件有限公司等签订了框架协议。

由于广电监测行业的下游客户多为电视台、广播电台、政府机关和事业单位等行业客户，该类业务受客户招标的影响较大。目前，金石威视也在不断的拓展其他类型的客户以削弱该类客户对其业务的影响。

2、标的公司报告期内的收入、成本及费用的构成情况

根据立信会计师出具的标的公司审计报告，报告期内金石威视收入、成本及费用的主要构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年	占销售收入的比重	2015 年	占销售收入的比重

营业收入	7,123.47	100.00%	5,164.82	100.00%
营业成本	1,919.99	26.95%	1,313.26	25.43%
销售费用	136.41	1.91%	107.36	2.08%
管理费用	863.17	12.12%	806.48	15.61%
财务费用	-5.23	-0.07%	-5.44	-0.11%
营业利润	4,459.40	62.60%	3,164.54	61.27%
净利润	4,262.59	59.84%	3,089.77	59.82%
归属于母公司 股东的净利润	4,214.87	59.17%	3,086.86	59.77%

由上表可以看出，报告期内标的公司的毛利率基本保持稳定，2015年及2016年标的公司毛利率分别为74.57%和73.05%。报告期内，标的公司的销售费用、管理费用及财务费用总额和占营业收入的比重基本保持稳定。目前标的主营业务均比较成熟，且预计无大额有息债务，未来期间费用基本稳定。

因此，从标的公司的毛利率及费用占比情况来看，标的公司净利润与收入之间的比重相对稳定。结合前述标的公司在手订单，金石威视2017年的利润具备可实现性。

综上，结合金石威视在手订单情况、收入成本及费用的构成情况，金石威视2017年营业收入以及净利润的预测具有可实现性。

二、评估机构核查意见：

经核查，评估师认为，上市公司结合金石威视目前手订单情况、收入成本及费用的构成情况，对金石威视预测收入和净利润的可实现性进行了分析并披露，上述内容具有合理性。

第13题：申请材料显示，对于广电监测、数字水印业务，收益法评估时，主要在金石威视历史经营以及业绩增长的基础上，结合企

业未来的经营规划、业务所属行业的发展前景、未来在手订单、合作协议情况等收入预测。请你公司补充披露金石威视广电监测和数字水印业务的在手订单、合作协议情况,包括订单金额、工程周期等,结合意向协议等,进一步补充披露金石威视未来年度收入预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、金石威视未来年度收入预测的合理性

(一) 金石威视在手订单情况

截至本核查意见签署日,金石威视在手订单及意向协议情况如下表所示:

单位:万元

项目		在手订单及意向协议 (不含税金额)	2017年 收入预测	占比
广播电视 监测业务 及其他	已完成验收	1,840.17	8,400.00	21.91%
	实施及验收中	2,250.60		26.79%
	合同或中标通知书	855.21		10.18%
	合计	4,945.99	8,400.00	58.88%
数字水印 业务	已完成验收	534.19	1,900.00	28.12%
	合同或中标通知书	769.23		40.49%
	合计	1,303.42	1,900.00	68.60%
收入合计		6,249.41	10,300.00	60.67%

根据上表可以看出,截至本核查意见签署日,金石威视已签订的合同或者取得中标通知书的不含税收入金额有 6,249.41 万元,约占金石威视 2017 年收入预测的 60.67%。其中广播监测业务在手订单不含税收入金额有 4,945.99 万元,占 2017 年预测收入的比重为 58.88%;数字水印业务在手订单不含税收入金额 1,303.42 万元;占 2017 年预测收入的比重为 68.60%。

此外，金石威视还与数电星传（北京）文化传媒有限公司签署长期合作协议，与北京崇远信达科技有限公司、北京中软泰和科技有限公司、北京飞龙玥兵科技有限公司、北京世纪鼎点软件有限公司等签订了框架协议。

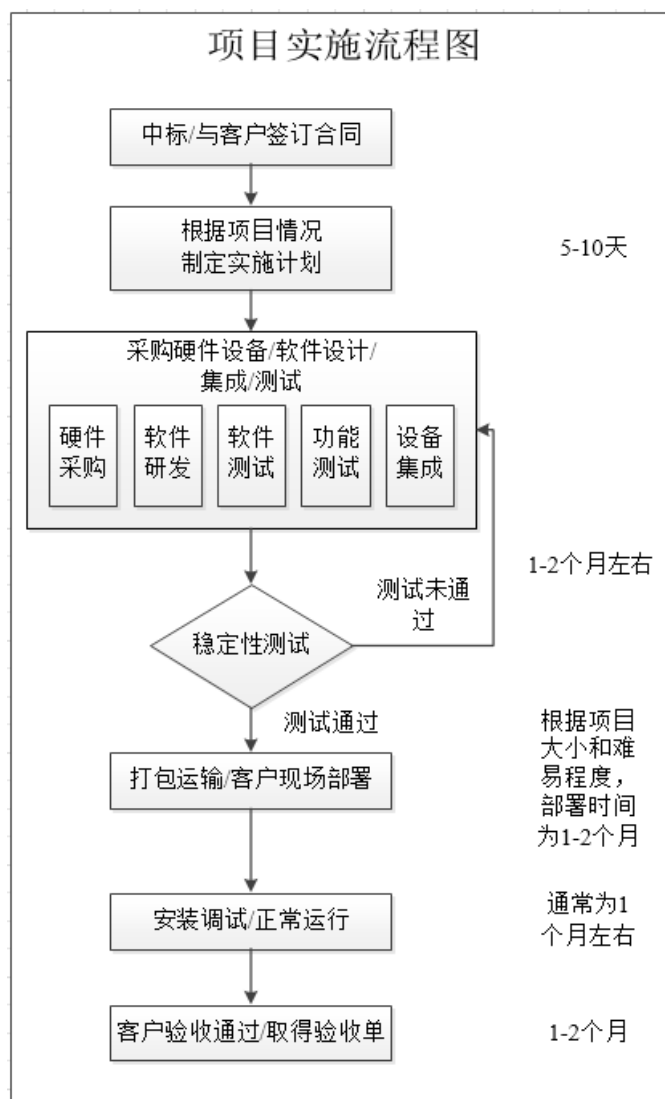
（二）金石威视工程周期情况

报告期内，金石威视的主要业务为广电监测业务和数字水印业务。根据不同的业务，其工程周期如下：

1、广电监测业务的工程周期

根据金石威视的销售模式，金石威视广电监测业务的销售方式主要分为两种。对于国家广电管理部门等重点客户主要采用直销模式，通过招投标方式获得项目订单。金石威视通过收集政府或企事业单位等客户招投标需求信息，进行市场调研和分析，全面系统地发掘客户需求，为客户提供多层次的综合服务。

以广电总局为例，在广电总局发布了招标公告后，金石威视经过内部研究，完成项目方案及标书，并进行报价并将标书送至客户；之后客户根据标书进行综合评审；确定中标名单，并分配中标额度。中标后，金石威视与客户签订销售合同。其典型的项目实施周期如下所示：



根据项目的复杂程度不同，一般从签署合同或中标至最终验收大约时间为4至8个月。

此外，为进一步拓宽渠道获取地方性客户，金石威视采用区域系统集成商分销模式。在分销模式下，金石威视通过对系统集成商进行软件授权的方式，由系统集成商根据金石威视的指导进行采购后，嵌入金石威视的软件并对最终用户进行销售。该类客户主要如崇远信达、协力友联等。对于该类客户，通常情况下该类客户在取得最终客户的验收单后对金石威视出具验收单。根据历史合同统计，软件销售

从签订合同到拿到验收单确认收入，平均在半年至一年左右。

2、数字水印业务的实施周期

报告期内，金石威视的数字水印业务主要以水印软件的方式进行销售，并由少部分的水印设备销售。除少量附带定制化开发条款的合同外，大部分销售以成品软件的方式进行交付，客户对功能进行测试后即可验收，无复杂的实施环节，总体验收时间在 1-3 月左右。

（三）标的公司的客户黏性较强，为获取订单提供了较大的保障

金石威视深耕广电监测领域多年，在该领域积累了丰富的经验和雄厚的技术储备。金石威视历史上参与了多个覆盖全国的大型分布式监管系统平台的建设：全国开路电视和调频广播监测网、全国有线广播电视监测网、全国广播电视监测资源共享系统。地方广播电视监测系统平台应用于陕西、安徽、云南、成都等多个地方广电管理机构和广电运营商。报告期内，金石威视广电监测业务的主要客户包括广电总局、地方广电监管机构及崇远信达等系统集成商。标的公司与前述客户均保持了长期的合作，客户黏性较强。

未来，金石威视除了维持原有的客户外，仍将继续发挥自身在广电监测业务领域积累的技术和产品优势，扩大在广电监测业务领域的市场份额。具体而言，一方面，金石威视将抓住广电监测行业整体发展的契机，继续保持与广电总局等客户的良好合作；另一方面，金石威视将继续加强与系统集成商的合作，进一步拓展自身在广电监测领域的市场份额。

此外，金石威视从 2007 年开始涉足数字水印领域，在内容安全、

内容检索、版权保护方向上持续进行研发投入，目前已经形成了基于视频、音频、图片数字水印技术等比较完善的产品体系。从技术水平来看，金石威视基本上达到了国际水平，其数字水印产品在价格上具有优势。特别是对于定制化的客户需求，金石威视能够很好的满足客户的特定需求，性价比较高。在视音频数字水印领域，金石威视在国内具有较为显著的领先优势。

随着数字水印产品的市场接受度逐渐提高，金石威视数字水印产品的客户群体不断扩大。除维持原有客户外，金石威视不断地开拓新的客户，例如近期与亚马逊签订了数字水印合同，与数电星传北京文化传媒有限公司签署了长期合作协议。

综上所述，标的公司目前在手订单较多，且与多家客户签署了合作协议或达成初步意向，未来储备订单较为丰富；从工程实施周期来看，标的公司项目实施通常在4个月至1年之间（具体根据业务类型、产品种类有所差异）；从维持及拓展客户的能力来看，金石威视客户黏性较强。因此金石威视未来年度收入预测具有合理性。

二、评估机构核查意见：

经核查，评估师认为，上市公司结合金石威视广电监测和数字水印业务的在手订单、合作协议、工程周期、客户黏性等情况，对金石威视未来年度收入预测的合理性进行了分析及披露，上述分析具有合理性。

第 14 题：申请材料显示，收益法评估时的折现率为 12.83%，特

定风险系数为 2%。请你公司结合折现率的测算过程、金石威视业务的稳定性，比对可比交易情况，补充披露折现率取值是否合理，请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合折现率的测算过程、金石威视业务的稳定性，比对可比交易情况，补充披露折现率取值是否合理

1、折现率的测算过程

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）计算得到折现率 r 。

模型中重要参数选取如下：

（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 $r_f=4.03\%$ 。

（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 2016 年 6 月 30 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： $r_m=10.50\%$ 。

（3） β 值， β 是参考可比公司的情况选取确定的，通过选取适当的可比公司确定相应的折现率参数可以反映标的公司所处行业的期望报酬率与全市场整体期望报酬率的差异，为避免单一或少数公司的业务、行情波动对参数确定的不利影响。本次评估取沪深同类可

比上市公司股票，以 2011 年 10 月至 2016 年 9 月的市场价格测算估计，得到被评估企业股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=1.1185$ ；被评估企业预期市场平均风险系数 $\beta_i=1.0782$ ；被评估企业预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=1.0510$ ；最后得到被评估企业权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=1.0511$ 。

(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 $\varepsilon = 0.02$ ；最终得到评估对象的权益资本成本 $r_e=0.0403+1.0511 \times (0.1050 - 0.0403) + 0.02 = 0.1283$

(5) 考虑到债务利率和债务比率，最终得到的折现率计算计算结果为 12.83%。

2、折现率取值合理性分析

(1) 金石威视的业务稳定性分析

1) 丰富的行业经验以及先进的技术

广播电视监测管理系统的主要监测内容主要包括对电视信号、广播信号、新媒体信号的监测以及分析应用，涵盖了从模拟到数字、从广播到电视、从有线到无线的各种监测领域。截至目前，金石威视参与了多个覆盖全国的大型分布式监管系统平台的建设：全国开路电视和调频广播监测网、全国有线广播电视监测网、全国广播电视监测资源共享系统。地方广播电视监测系统平台应用于陕西、安徽、云南、成都等多个地方广电管理机构和广电运营商。主要客户为国家和地方

广电主管部门、广播电视播出机构以及广电网络运营商等。

此外，金石威视自 2007 年起致力于数字水印算法的研究，经过多年积累掌握了数字水印的运用原理及核心算法，并研发了自主知识产权的水印软件。在此基础上，通过与硬件的结合自主研发了 VIEWMARK 系列数字水印嵌入、检出设备，专注于提供音视频数字水印系统服务。经过多轮的方案测试，现已完成与成都市广播电视和新闻出版局合作的“成都市广播电视内容及广告监管平台”项目”、对北京协力友联科技发展有限公司的软件销售等业务。

2015 年 9 月 30 日，国家新闻出版广电总局电影局发文(影字【2015】581 号)《国家新闻出版广电总局电影局关于加强数字水印技术运用严格影片版权保护工作的通知》，明确指出“数字水印”是追踪影片盗录信息的有效技术手段，要求各影片版权方及相关协会要加强版权保护意识，运用包括“数字水印”在内的科技手段，依法追究盗录者及非法传播盗版节目者的法律责任。

2) 结合历史客户分析

金石威视广电监测业务的主要客户为国家和地方广电管理机构、广电系统集成商等。金石威视最近两年前五大客户情况如下表所示：

年度	序号	客户名称	金额 (万元)	占比
2016 年度	1	国家新闻出版广电总局	1,940.36	27.24%
	2	北京崇远信达科技有限公司	1,292.74	18.15%
	3	新疆新闻出版广电局	1,117.07	15.68%
	4	北京中软泰和科技有限公司	529.91	7.44%
	5	北京协力友联科技发展有限公司	282.05	3.96%
		合计		5,162.13

年度	序号	客户名称	金额 (万元)	占比
2015 年度	1	国家新闻出版广电总局	2,797.30	54.16%
	2	北京崇远信达科技有限公司	902.50	17.47%
	3	北京协力友联科技发展有限公司	487.18	9.43%
	4	北京北广科技股份有限公司	399.80	7.74%
	5	中科软科技股份有限公司	327.84	6.35%
	合计			4,914.61

注：国家新闻出版广电总局包括国家新闻出版广电总局监管中心、国家新闻出版广电总局监测数据中心及国家广电总局部署在各地的监测台等，按合并口径披露。

根据上表可以看出，金石威视的客户结构比较稳定。与国家广电监管部门及系统集成商保持了稳定的合作关系。

(2) 从近期市场可比交易情况分析

鉴于目前市场尚无与金石威视从事完全相同业务的可比交易案例，因此我们选取了近期市场的被收购标的为软件和信息技术服务业中与金石威视业务相似的重大资产重组案例作比较，同行业可比交易案例中收益法评估选取的折现率情况如下所示：

序号	收购方	收购的标的资产	评估基准日	折现率
1	启明星辰	赛博兴安 90% 股权	2015 年 12 月 31 日	13.30%
2	实达集团	中科融通 91.11% 股权	2016 年 3 月 31 日	12.46%
3	真视通	网润杰科 100% 股权	2015 年 12 月 31 日	12.09%
4	汇冠股份	恒峰信息 100% 股权	2016 年 3 月 31 日	12.88%
5	安妮股份	畅元国讯 100% 股权	2016 年 3 月 31 日	12.79%
平均值				12.70%
中位数				12.79%
本次交易			2016 年 9 月 30 日	12.83%

从上表可以看出，选取的可比交易案例中收益法评估折现率的平均值为 12.70%，中位数为 12.79%，本次金石威视收益法评估时选取

的折现率为 12.83%，与上述可比交易案例相比基本一致，处于合理的区间范围内。

二、评估机构核查意见：

经核查，评估师认为，结合上述折现率的测算过程、金石威视业务的稳定性、可比交易情况等方面分析，金石威视折现率相关参数取值具有合理性。

此页无正文，为《中联资产评估集团有限公司关于中国证券监督管理委员会[170494]号<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>资产评估相关问题的核查意见》之盖章页)

中联资产评估集团有限公司

年 月 日