

关于新疆天山畜牧生物工程股份有限公司

拟进行股权收购事宜所涉及的

大象广告股份有限公司

股东全部权益价值

评估报告

鹏信资评报字[2017]第 S069 号

评估基准日：2017 年 6 月 30 日

评估报告日：2017 年 9 月 7 日



深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司

SHENZHEN PENGXIN APPRAISAL LIMITED

中国广东省深圳市福田区福中路 29 号(彩田路口)福景大厦中座十四楼

Floor 14, Middle Block, Fujing Building, 29 Fuzhong Road, Futian District, Shenzhen, China

电话(Tel):+86755-8240 6288

传真(Fax):+86755-8242 0222

直线(Dir):+86755-8240 3555

邮政编码(Postcode):518026

<http://www.pengxin.com>

Email: px@pengxin.com

评估报告目录

资产评估师声明.....	1
评估报告摘要.....	1
评估报告正文.....	1
一、委托方、被评估企业和业务约定书中约定的其他评估报告使用者.....	1
二、评估目的.....	24
三、评估对象和评估范围.....	24
四、价值类型及其定义.....	29
五、评估基准日.....	29
六、评估依据.....	29
七、评估方法.....	32
八、评估程序实施过程和情况.....	91
九、评估假设.....	92
十、评估结论.....	93
十一、特别事项说明.....	95
十二、评估报告使用限制说明.....	101
十三、评估报告日.....	101
评估报告附件.....	103

资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则的相关规定以及我们与委托方签订的《资产评估业务约定书》相关约定，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象和评估范围所涉及的有关经济主体之资产、负债清单、相关财务数据、相关经营数据或与经营有关的资料、评估对象及其相关的资产之法律权属资料等均由委托方、被评估企业及其有关经济主体（以下统称“资料提供者”）申报或提供并经其签章或其他方式确认；我们形成的专业意见和评估报告在很大程度上依赖资料提供者所提供的资料，该等资料之真实性、合法性、完整性和有效性是资料提供者的责任，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、除按照我们与委托方签订的《资产评估业务约定书》收取约定的评估服务费用外，我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们已经履行了包括对评估报告中的评估对象及其所涉及的主要资产进行相应现场调查在内的必要评估程序；现场调查的方式包括现场询问、发函函证、现场核对、现场监盘、现场观察、现场查阅等；除委托方和相关当事方向我们特别说明外，对评估对象及其所涉及的相关资产之内部结构、品质、功效等以及在正常条件下无法观察的实物资产或构成实物资产的某个部分（如埋藏在地下的基础、管线等），我们均视同是正常存在、持有并使用，但我们对此并不提供任何保证。

五、我们已对评估对象及其所涉及的相关资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已关注和查验的法律权属状况进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善法律权属以满足出具评估报告的要求；对评估对象及其所涉及的相关资产之法律权属确认或发表意见超出资产评估师执业范围和能力的，因此，我们不对评估对象及其所涉及的相关资产的法律权属提供任何保证。

六、我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

七、评估结论仅在评估报告载明的评估基准日成立。评估报告使用者应当根据评估基准日后的资产状况和市场变化情况合理确定评估报告使用期限。

八、资产评估师及其所在评估机构具备本评估业务所需的执业资质及相关专业评估经验。除已在评估报告中披露的运用评估机构或专家的工作外，评估过程中没有运用其他评估机构或专家的工作成果。

九、资产评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

十、评估报告的使用仅限于评估报告中载明的评估目的，因使用不当造成的后果与签字资产评估师及其所在评估机构无关。

新疆天山畜牧生物工程股份有限公司 拟进行股权收购事宜所涉及的 大象广告股份有限公司 股东全部权益价值

评估报告摘要

鹏信资评报字[2017]第 S069 号

谨提请评估报告摘要之使用者和阅读者注意：评估报告摘要之内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当详细阅读评估报告全文。

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司接受新疆天山畜牧生物工程股份有限公司的委托，就新疆天山畜牧生物工程股份有限公司拟进行股权收购事宜所涉及的大象广告股份有限公司之股东全部权益价值于评估基准日的市场价值进行了评估，现将评估报告正文的相关内容摘要如下：

一、评估目的：新疆天山畜牧生物工程股份有限公司拟进行股权收购，为此，新疆天山畜牧生物工程股份有限公司委托本公司对大象广告股份有限公司股东全部权益的市场价值进行评估，为上述经济行为提供价值参考依据。

二、评估对象：大象广告股份有限公司的股东全部权益。与评估对象相对应的评估范围为大象广告股份有限公司申报的全部资产以及相关负债，包括流动资产和非流动资产等资产及相应负债。

三、评估基准日：2017年6月30日。

四、价值类型：市场价值。

五、评估方法：本次评估采用资产基础法和收益法对大象广告股份有限公司的股东全部权益进行评估，并对两种方法的评估结果综合分析后确定评估值。

六、评估结论：

1、采用资产基础法评估的大象广告股份有限公司股东全部权益于评估基准日的评估值为：135,510.01 万元人民币。

2、采用收益法评估的大象广告股份有限公司股东全部权益于评估基准日的评估值为：247,060.00 万元人民币。

经综合分析，本次评估以收益法的评估结果作为本评估报告之评估结论，即：大象广告股份有限公司股东全部权益于评估基准日 2017 年 6 月 30 日的价值类型为：**247,060.00 万元人民币（大写：人民币贰拾肆亿柒仟零陆拾万元整）**。

评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设和限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

评估结论仅在评估报告载明的评估基准日成立。评估报告使用者应当根据评估基准日后的资产状况和市场变化情况合理确定评估报告使用期限。通常，只有当评估基准日与经济行为实现日相距不超过一年时，才可以使用评估报告。

新疆天山畜牧生物工程股份有限公司
拟进行股权收购事宜所涉及的
大象广告股份有限公司
股东全部权益价值

评估报告正文

鹏信资评报字[2017]第 S069 号

新疆天山畜牧生物工程股份有限公司：

本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，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对贵公司拟进行股权收购事宜所涉及的大象广告股份有限公司股东全部权益于 2017 年 6 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、 委托方、被评估企业和业务约定书中约定的其他评估报告使用者

(一) 委托方概况

委托方简明工商信息如下：

公司名称	新疆天山畜牧生物工程股份有限公司（以下简称「天山生物」）
英文名称	Tianshan Animal Husbandry Bio-Engineering Co.,Ltd
证券简称	天山生物
证券代码	300313.sz
法定代表人	李刚
注册资本	19,735.2789 万元
公司注册地	新疆维吾尔自治区昌吉回族自治州昌吉市高新区光明南路 1 号
办公地址	新疆维吾尔自治区昌吉回族自治州昌吉市长宁南路 121 号佳弘大厦 13 楼
统一社会信用代码	91652300748699149X
有限公司成立日期	2003 年 6 月 18 日
股份公司成立日期	2009 年 9 月 29 日
上市时间	2012 年 4 月 25 日
企业类型	上市股份有限公司
经营范围	种牛、奶牛的养殖、销售和进出口，种羊的养殖、销售和进出口，冻精、胚胎的生产、销售和进出口，生鲜牛乳的收购和销售（以上项目凭许可证经营）。饲料种植、加工和销售肉类的销售和进出口业务，相关畜牧科技咨询、技术服务，有机肥料、微生物肥料、复混肥、其它肥料的制造、销售，羊毛的销售和进出口业务，经营畜牧机械、饲料牧草、畜禽养殖技术的进出口业务，其他货物与技术的进出口业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
经营期限	永续经营

(二) 被评估企业概况

1、被评估企业简明工商信息

公司名称	大象广告股份有限公司（以下简称「大象股份」）
英文名称及缩写	Grand Image Advertising Co.,Ltd.
证券简称	大象股份
证券代码	833738.OC
法定代表人	陈德宏
注册资本	13,000.0000 万元
公司注册地址	宁波梅山保税港区成海路 2 号 1 幢商贸楼第五层 515-2 房
办公地址	东莞市南城莞太大道 29 号恒顺大厦八楼
统一社会信用代码	91330200728779790X
有限公司成立日期	2001 年 4 月 26 日
股份公司成立日期	2015 年 6 月 24 日
挂牌时间	2015 年 10 月 16 日
企业类型	股份有限公司
经营范围	设计、制作、发布、代理国内外各类广告，电视广告策划，影视策划，形象策划，广播电视节目制作；文化艺术交流活动的组织策划服务；标识、标牌设计、制作；广告装饰服务；室内外装饰服务；数据库服务；数据库管理；计算机软硬件研发、技术维护与技术服务，互联网信息服务。（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）。
经营期限	自 2008 年 6 月 18 日起至 2018 年 6 月 18 日止

2、被评估企业自设立时至评估基准日的股权结构演变情况

(1) 2001 年 4 月，公司设立及首次出资

「大象股份」前身东莞市大象广告有限公司（以下简称「东莞大象」）成立于 2001 年 4 月 26 日，由简艳仪、刘葵仙分别以人民币货币出资 450,000.00 元、50,000.00 元设立。

2001 年 4 月 6 日，东莞市德信康会计师事务所出具“东信所验字(2001)第 0181 号”《验资报告》，确认收到简艳仪、刘葵仙的现金出资分别为 450,000.00 元、50,000.00 元人民币，「东莞大象」累计实收资本为 500,000.00 元人民币。2001 年 4 月 26 日，经东莞市工商行政管理局核准，「东莞大象」完成工商注册登记，并取得了注册号为 4419002006977 的《企业法人营业执照》。「东莞大象」设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额 (RMB 元)	出资比例
1	简艳仪	450,000.00	90.00%
2	刘葵仙	50,000.00	10.00%
	合计	500,000.00	100.00%

(2) 2004 年 12 月，第一次股权转让

2004 年 12 月 8 日，「东莞大象」召开股东会，同意原股东简艳仪将其持有「东莞大象」250,000.00 元注册资本以 250,000.00 元人民币的价格转让给陈德宏；原股东刘葵仙将其所持「东莞大象」50,000.00 元注册资本以 50,000.00 元人民币的价格转让给陈德宏；转让后新股东陈德宏出资额占「东莞大象」全部出资额的 60%。

同时，陈德宏分别与简艳仪、刘葵仙签署《股权转让协议》，约定本次股权转让事宜。

简艳仪、刘葵仙已出具声明放弃本次股权转让相应的优先购买权。

2004年12月17日,「东莞大象」完成上述事项工商变更登记。本次股权转让后,「东莞大象」的股权结构如下:

序号	股东名称	出资额 (RMB 元)	出资比例
1	陈德宏	300,000.00	60.00%
2	简艳仪	200,000.00	40.00%
合计		500,000.00	100.00%

(3) 2008年10月,第二次股权转让与第一次增资(增至人民币500万元)

2008年9月22日,「东莞大象」召开股东会,决议如下:股东简艳仪将其持有「东莞大象」150,000.00元注册资本以人民币150,000.00元的价格转让给股东陈德宏;陈德宏增加注册资本至5,000,000.00元人民币,以货币形式出资4,500,000.00元;将「东莞大象」公司名称变更为:东莞市大象广告传媒有限公司(以下简称「大象传媒」)。

同时,陈德宏与简艳仪签署《股权转让协议》,约定本次股权转让事宜。

2008年10月13日,东莞市信成会计师事务所出具“莞信成验字(2008)第0677号”《验资报告》,确认收到陈德宏货币出资4,500,000.00元人民币,「大象传媒」累计实收资本增加至人民币5,000,000.00元。

2008年10月15日,「大象传媒」完成上述事项工商变更登记,并领取得了新的《企业法人营业执照》。此次变更完成后,「大象传媒」股权结构如下:

序号	股东名称	出资额 (元)	出资比例 (%)
1	陈德宏	4,950,000.00	99.00%
2	简艳仪	50,000.00	1.00%
合计		5,000,000.00	100.00%

(4) 2010年10月,第三次股权转让与第二次增资(增至人民币1,000万元)

2010年10月20日,「大象传媒」召开股东会,决议如下:同意股东简艳仪将其持有「大象传媒」50,000.00元注册资本以50,000.00元人民币的价格转让给陈德宏;「大象传媒」增加注册资本至10,000,000.00元人民币,陈德宏以货币形式出资4,000,000.00元,总出资额占变更后「大象传媒」注册资本的90%;王文博以货币形式出资1,000,000.00元,占变更后「大象传媒」注册资本的10%。

同时,陈德宏与简艳仪签署《股权转让协议》,约定本次股权转让事宜。

2010年10月28日,东莞市信成会计师事务所出具“莞信成验字(2010)第1176号”《验资报告》,确认收到陈德宏的货币出资4,000,000.00元和王文博的货币出资1,000,000.00元,「大象传媒」累计实收资本增加至10,000,000.00元人民币。

2010年10月29日,「大象传媒」完成上述事项工商变更登记,并领取了新的《企业法人营业执照》。此次变更完成后,「大象传媒」股权结构如下:

序号	股东名称	出资额 (元)	出资比例
1	陈德宏	9,000,000.00	90.00%
2	王文博	1,000,000.00	10.00%
合计		10,000,000.00	100.00%

(5) 2011年4月，第四次股权转让和第三次增资（增至人民币5,000万元）

2011年4月8日，「大象传媒」召开股东会，决议如下：股东王文博将其持有「大象传媒」1,000,000.00元注册资本以1,000,000.00元人民币的价格转让给陈德宏，公司类型变更为有限责任公司（自然人独资）；「大象传媒」增加注册资本至人民币50,000,000.00元，股东陈德宏以货币形式出资40,000,000.00元。

同时，陈德宏与王文博签署《股权转让协议》，约定本次股权转让事宜。

2011年4月14日，东莞市信成会计师事务所出具“莞信成验字（2011）第0372号”《验资报告》，确认收到陈德宏货币出资40,000,000.00元，「大象传媒」累计实收资本为50,000,000.00元人民币。

2011年4月15日，「大象传媒」完成上述事项工商变更登记，并取得了新的《企业法人营业执照》。此次变更完成后，「大象传媒」股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（元）	出资比例
1	陈德宏	50,000,000.00	100.00%
	合计	50,000,000.00	100.00%

(6) 2011年8月，第四次增资（增至人民币5,934.72万元）

2011年8月22日，「大象传媒」独资股东决定如下：增加注册资本至59,347,181.00元人民币。其中：

光大资本投资有限公司以货币形式出资40,000,000.00元人民币，其中5,934,718.00元计入注册资本，占变更后「大象传媒」注册资本的10%；其余出资额34,065,282.00元计入资本公积。

桂国平以货币形式出资15,000,000.00元人民币，其中2,225,519.00元计入注册资本，占变更后「大象传媒」注册资本的3.75%；其余出资额12,774,481.00元计入资本公积。

东莞市卓金企业投资顾问有限公司以货币形式出资8,000,000.00元人民币，其中1,186,944.00元计入注册资本，占变更后「大象传媒」注册资本的2%，其余出资额6,813,056.00元计入资本公积。

「大象传媒」公司类型由有限责任公司（自然人独资）一人有限公司变更为有限责任公司（自然人投资或控股）；「大象传媒」公司名称变更为大象广告有限公司（以下简称「大象广告」）。

2011年8月29日，大信会计师事务所有限公司广东分所出具“大信粤会验字（2011）C05078号”《验资报告》，确认「大象传媒」收到光大资本投资有限公司货币出资40,000,000.00元、桂国平货币出资15,000,000.00元、东莞市卓金企业投资顾问有限公司货币出资8,000,000.00元，「大象传媒」累计实收资本为人民币59,347,181.00元。

2011年8月29日，「大象传媒」完成上述事项工商变更登记（「大象广告」），并取得了新的《企业法人营业执照》。此次变更完成后，「大象广告」股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（元）	出资比例
1	陈德宏	50,000,000.00	84.25%
2	光大资本投资有限公司	5,934,718.00	10.00%

序号	股东名称	出资额 (元)	出资比例
3	桂国平	2,225,519.00	3.75%
4	东莞市卓金企业投资顾问有限公司	1,186,944.00	2.00%
合计		59,347,181.00	100.00%

(7) 2011 年 12 月，第五次增资 (增至人民币 6,982.02 万元)

2011 年 12 月 12 日，「大象广告」召开股东会，同意增加注册资本至 69,820,213.00 元人民币，其中：

武汉泰德鑫创业投资中心（有限合伙）以货币形式出资 40,000,000.00 元人民币，其中 4,654,704.00 元计入注册资本，占变更后「大象广告」注册资本的 6.667%，其余出资额 35,345,296.00 元计入资本公积。

上海锦麟投资中心（有限合伙）以货币形式出资 20,000,000.00 元人民币，其中 2,327,317.00 元计入注册资本，占变更后「大象广告」注册资本的 3.333%，其余出资额 17,672,683.00 元计入资本公积。

广州市陆高汽车销售服务有限公司以货币形式出资 19,800,000.00 元人民币，其中 2,304,067.00 元计入注册资本，占变更后「大象广告」注册资本的 3.3%，其余出资额 17,495,933.00 元计入资本公积。

东莞市东博贸易有限公司以货币形式出资 5,100,000.00 元人民币，其中 593,472.00 元计入注册资本，占变更后「大象广告」注册资本的 0.85%，其余出资额 4,506,528.00 元计入资本公积。

苏召廷以货币形式出资 5,100,000.00 元人民币，其中 593,472.00 元计入注册资本，占变更后「大象广告」注册资本的 0.85%，其余出资额 4,506,528.00 元计入资本公积。

根据大信会计师事务所有限公司广东分所 2011 年 12 月 14 日出具的“大信粤会验字(2011) C05129 号”《验资报告》和 2011 年 12 月 20 日出具的“大信粤会验字(2011) C05132 号”《验资报告》：截至 2011 年 12 月 14 日，「大象广告」已收到武汉泰德鑫创业投资中心（有限合伙）货币出资 40,000,000.00 元、上海锦麟投资中心（有限合伙）货币出资 20,000,000.00 元、广州市陆高汽车销售服务有限公司货币出资 19,800,000.00 元、东莞市东博贸易有限公司货币出资 5,100,000.00 元、苏召廷货币出资 5,100,000.00 元，「大象广告」累计实收资本增加至 69,820,213.00 元人民币。

2011 年 12 月 20 日，「大象广告」完成上述事项工商变更登记，并取得了新的《企业法人营业执照》。此次变更完成后，「大象广告」股权结构如下：

序号	股东名称	出资额 (元)	出资比例
1	陈德宏	50,000,000	71.61%
2	光大资本投资有限公司	5,934,718	8.50%
3	武汉泰德鑫创业投资中心（有限合伙）	4,654,794	6.67%
4	上海锦麟投资中心（有限合伙）	2,327,317	3.33%
5	广州市陆高汽车销售服务有限公司	2,304,067	3.30%
6	桂国平	2,225,519	3.19%
7	东莞市卓金企业投资顾问有限公司	1,186,944	1.70%
8	苏召廷	593,472	0.85%
9	东莞市东博贸易有限公司	593,472	0.85%
合计		69,820,213.00	100.00%

(8) 2012年9月，第六次增资（增至人民币7,470.48万元）

2012年9月10日，「大象广告」股东会表决通过增加注册资本至74,704,785.00元人民币，由广东宏业广电产业投资有限公司以货币形式出资51,000,000.00元人民币，其中4,884,572.00元计入注册资本，占变更后「大象广告」注册资本的6.54%，其余出资额46,115,428.00元计入资本公积。

2012年9月24日，大信会计师事务所有限公司广东分所出具“大信粤会验字(2012)C05145号”《验资报告》，确认收到广东宏业广电产业投资有限公司货币出资51,000,000.00元人民币，「大象广告」累计实收资本增加至人民币74,704,785.00元。

2012年9月25日，「大象广告」完成上述事项工商变更登记，并取得了新的《企业法人营业执照》。此次变更后，「大象广告」股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（元）	出资比例
1	陈德宏	50,000,000.00	66.93%
2	光大资本投资有限公司	5,934,718.00	7.94%
3	桂国平	2,225,519.00	2.98%
4	苏召廷	593,472.00	0.79%
5	东莞市东博贸易有限公司	593,472.00	0.79%
6	武汉泰德鑫创业投资中心（有限合伙）	4,654,704.00	6.23%
7	上海锦麟投资中心（有限合伙）	2,327,317.00	3.12%
8	广东宏业广电产业投资有限公司	4,884,572.00	6.54%
9	广州市陆高汽车销售服务有限公司	2,304,067.00	3.08%
10	东莞市卓金企业投资顾问有限公司	1,186,944.00	1.59%
合计		74,704,785.00	100.00%

(9) 2015年6月，整体变更为股份有限公司

2015年5月15日，「大象广告」召开创立大会暨第一次股东大会，全体股东一致同意由「大象广告」全体股东作为发起人，将「大象广告」整体变更为股份有限公司，变更后的股份有限公司承继「大象广告」的全部资产和债权债务；并同意以「大象广告」截至2014年12月31日经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的“瑞华审字(2015)48140036号”《审计报告》确定的净资产275,468,010.24元为基数，折为股份有限公司股本80,000,000.00股，剩余195,468,010.24元计入资本公积。

以股份制改制为评估目的，同致信德（北京）资产评估有限公司以2014年12月31日为基准日对「大象广告」进行了评估，于2015年4月23日出具了“同致信德评报字[2015]第056号”《资产评估报告》。根据评估结果，「大象广告」账面净资产评估值为360,096,200.00元。

2015年4月30日，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具“瑞华验字(2015)48140002号”《验资报告》，对发行人（以下简称「大象股份」）的注册资本完成审验。

2015年6月24日，发行人（「大象股份」）完成了工商变更登记，并取得了东莞市工商行政管理局颁发的注册号为44190000041191的《企业法人营业执照》，注册资本为80,000,000.00元人民币。

「大象股份」设立时，各发起人持股情况如下表所示：

序号	姓名	持股数量（股）	持股比例
1	陈德宏	53,544,160.00	66.93%
2	光大资本投资有限公司	6,355,360.00	7.95%
3	广东宏业广电产业投资有限公司	5,230,800.00	6.54%
4	武汉泰德鑫创业投资中心（有限合伙）	4,984,640.00	6.23%
5	上海锦麟投资中心（有限合伙）	2,492,320.00	3.12%
6	广州市陆高汽车销售服务有限公司	2,467,360.00	3.08%
7	桂国平	2,383,280.00	2.98%
8	东莞市卓金企业投资顾问有限公司	1,271,040.00	1.59%
9	东莞市东博贸易有限公司	635,520.00	0.79%
10	苏召廷	635,520.00	0.79%
合计		80,000,000.00	100.00%

(10) 2015年7月,「大象股份」第一次增资(增至人民币9,000万元)

2015年7月13日,「大象股份」召开2015年第一次临时股东大会,会议表决通过《关于股份公司增加注册资本至9,000万元的议案》,本次发行股份的价格为13.00元/股,认购对象9名,共增资130,000,000.00元人民币,其中10,000,000元计入「大象股份」注册资本,120,000,000.00元计入资本公积。

2015年7月23日,瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)出具瑞华验字(2015)48140004号《验资报告》,对上述出资事项进行了验证。

2015年7月16日,「大象股份」取得了东莞市工商行政管理局颁发的注册号为441900000411991的《企业营业执照》,注册资本90,000,000.00元人民币。

(11) 2015年10月,「大象股份」在股转系统挂牌

2015年5月15日,「大象股份」召开第一届董事会第一次会议,审议通过了《关于股份公司申请股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让以及纳入非上市公司监管的议案》、《关于授权董事会办理申请股份公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让相关事宜的议案》、《关于公司申请股票在全国中小企业股份转让系统挂牌时采取协议转让方式的议案》的议案,并同意将前述议案提交「大象股份」2015年第一次股东大会审议。

2015年5月15日,「大象股份」召开第一次股东大会,会议审议通过了《关于股份公司申请股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让以及纳入非上市公司监管的议案》、《关于授权董事会办理股份申请公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让相关事宜的议案》、《关于公司申请股票在全国中小企业股份转让系统挂牌时采取协议转让方式的议案》等与本次挂牌转让相关的议案。

2015年9月16日,股转系统出具《关于同意大象广告股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》(股转系统函[2015]6201号),同意「大象股份」股票在股转系统挂牌。

2015年10月15日,「大象股份」在股转系统挂牌及公开转让,证券代码“833738”,股票简称为“大象股份”。

(12) 2016年2月,「大象股份」第一次非公开发行股票

2015年12月8日,「大象股份」召开2015年第二次临时股东大会,审议通过了《关于大象广告股份有限公司2015年股票发行方案的议案》、《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次股票发行相关事宜的议案》等议案,本次发行股份的价格为17.00元/股,认购对象5名,共增资6,970万元人民币,其中410万元计入注册资本,6,560万元计入资本公积。

具体股票认购情况如下:

序号	认购人名称	认购数量 (股)	认购金额 (元)	认购方式
1	财通资产—上海银行—富春新三板混合精选1号资产管理计划	1,800,000	30,600,000	货币资金
2	财通资产—上海银行—富春新三板混合精选5号资产管理计划	1,200,000	20,400,000	货币资金
3	深圳前海昆桐资产管理有限公司-昆桐新三板定增1号私募证券投资基金	500,000	8,500,000	货币资金
4	九泰基金—招商证券—九泰基金—港湾新三板1号资产管理计划	300,000	5,100,000	货币资金
5	九泰基金—工商银行—北京恒天财富投资管理有限公司	300,000	5,100,000	货币资金
	合计	4,100,000	69,700,000	

本次定向发行股票完成后,「大象股份」的股本总额由9,000万股增加至9,410万股。

2016年1月18日,瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)出具了“瑞华验字[2015]48140001号”《验资报告》,对上述出资事项进行了验证。

2016年2月26日,「大象股份」取得股转公司《关于大象广告股份有限公司股票发行股份登记的函》(股转系统函[2016]1770号)。

(13) 2016年12月,「大象股份」第二次非公开发行股票

2016年3月30日,「大象股份」召开2016年第四次临时股东大会,审议通过了《关于大象广告股份有限公司2016年股票发行方案的议案》,本次发行价格为17.00元/股,认购对象6名,共增资12,070万元人民币,其中710万元计入注册资本,11,360万元计入资本公积。具体股票认购情况如下:

序号	认购人名称	认购数量 (股)	认购金额 (元)	认购方式
1	史哲茸	500,000	8,500,000	货币资金
2	北京中融鼎新投资管理有限公司—中融鼎新—鼎融盛源7号契约型基金	2,300,000	39,100,000	货币资金
3	招商证券资管—广发证券—招商智远新三板2号集合资产管理计划	300,000	5,100,000	货币资金
4	北信瑞丰资产—工商银行—北信瑞丰资产盛世新视野1号专项资产管理计划	1,800,000	30,600,000	货币资金
5	弘湾资本管理有限公司	1,500,000	25,500,000	货币资金
6	深圳金润富达投资有限公司	700,000	11,900,000	货币资金
	合计	7,100,000	120,700,000	

本次定向发行股票完成后,「大象股份」的股本总额由 9,410 万股增加至 10,120 万股。

2016 年 7 月 20 日,中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)出具了“众环验字(2016)130003 号”《验资报告》,对上述出资事项进行了验证。

2016 年 12 月 2 日,「大象股份」取得股转公司《关于大象广告股份有限公司股票发行股份登记的函》(股转系统函[2016]9002 号)。

(14) 2017 年 6 月,「大象股份」第三次非公开发行股票

2016 年 12 月 24 日,「大象股份」召开 2016 年第七次临时股东大会,审议通过了《关于大象广告股份有限公司 2016 年第二次股票发行方案的议案》等议案,本次发行价格为 17.00 元/股,认购对象 9 名,共增资 48,960 万元人民币,其中 2,880 万元计入注册资本,46,080 万元计入资本公积。

具体股票认购情况如下:

序号	认购人名称	认购数量 (股)	认购金额 (元)	认购方式
1	芜湖华融渝稳投资中心(有限合伙)	11,160,000	189,720,000	货币资金
2	华融天泽投资有限公司	9,280,000	157,760,000	货币资金
3	烟台汉富满达投资中心(有限合伙)	3,010,000	51,170,000	货币资金
4	北京汉富融达资产管理合伙企业(有限合伙)	1,690,000	28,730,000	货币资金
5	吉林市华睿信产业投资基金合伙企业(有限合伙)	1,170,000	19,890,000	货币资金
6	陈丽	1,000,000	17,000,000	货币资金
7	优选资本管理有限公司	600,000	10,200,000	货币资金
8	新余天鹰合正投资管理合伙企业(有限合伙)	590,000	10,030,000	货币资金
9	宁波梅山保税港区天鹰合信投资管理合伙企业(有限合伙)	300,000	5,100,000	货币资金
	合计	28,800,000	489,600,000	

本次定向发行股票完成后,「大象股份」的股本总额由 10,120 万股增加至 13,000 万股。

2017 年 3 月 30 日,中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)出具了“众环验字(2017)130003 号”《验资报告》,对上述出资事项进行了验证。2017 年 6 月 22 日,「大象股份」取得股转公司《关于大象广告股份有限公司股票发行股份登记的函》(股转系统函[2017]3263 号)。

「大象股份」于 2017 年 7 月一并办理了 2016 年 2 月、2016 年 12 月和 2017 年 6 月三次增资事项的工商变更登记。2017 年 8 月 2 日,「大象股份」取得了宁波市市场监督管理局颁发的注册号为 91330200728779790X 的《企业营业执照》。

(15) 评估报告日「大象股份」股东持股数量及其持股比例

2017 年 7 月 7 日,「大象股份」发布《重大事项暂停转让公告》,「大象股份」股票于 2017 年 7 月 10 日开市起暂停转让,「大象股份」暂停转让时的股权结构如下:

序号	名称	股份数额 (股)	持股占比
1	陈德宏	53,544,160	41.1878%
2	芜湖华融渝稳投资中心 (有限合伙)	11,160,000	8.5846%
3	华融天泽投资有限公司	9,280,000	7.1385%
4	刘柏权	6,897,000	5.3054%
5	华中 (天津) 企业管理中心 (有限合伙)	5,490,000	4.2231%
6	广东宏业广电产业投资有限公司	5,230,800	4.0237%
7	武汉泰德鑫创业投资中心 (有限合伙)	4,984,640	3.8343%
8	烟台汉富满达投资中心 (有限合伙)	3,010,000	2.3154%
9	上海锦麟投资中心 (有限合伙)	2,492,320	1.9172%
10	广州市陆高汽车销售服务有限公司	2,467,360	1.8980%
11	桂国平	2,383,280	1.8333%
12	光大资本投资有限公司	1,851,360	1.4241%
13	深圳市盛世景投资有限公司—深圳前海盛世轩金投资企业 (有限合伙)	1,800,000	1.3846%
14	北京汉富融达资产管理合伙企业 (有限合伙)	1,690,000	1.3000%
15	财通资产—上海银行—富春新三板混合精选 1 号资产管理计划	1,510,000	1.1615%
16	弘湾资本管理有限公司	1,500,000	1.1538%
17	国泰君安证券股份有限公司	1,500,000	1.1538%
18	财通资产—上海银行—富春新三板混合精选 5 号资产管理计划	1,200,000	0.9231%
19	吉林市华睿信产业投资基金合伙企业 (有限合伙)	1,170,000	0.9000%
20	东莞市卓金企业管理咨询有限公司	1,081,040	0.8316%
21	温巧夫	1,000,000	0.7692%
22	上海载归投资管理中心 (有限合伙)	1,000,000	0.7692%
23	北京天星盛世投资中心 (有限合伙)	1,000,000	0.7692%
24	苏召廷	665,520	0.5119%
25	东莞市东博贸易有限公司	635,520	0.4889%
26	优选资本管理有限公司	600,000	0.4615%
27	新余天鹰合正投资管理合伙企业 (有限合伙)	590,000	0.4538%
28	深圳前海昆桐资产管理有限公司—昆桐新三板定增 1 号私募证券投资基金	560,000	0.4308%
29	新疆新城博远股权投资合伙企业 (有限合伙)	500,000	0.3846%
30	上海笛信投资管理事务所	500,000	0.3846%
31	张惠玲	498,000	0.3831%
32	张伟华	480,000	0.3692%
33	宁波梅山保税港区天鹰合信投资管理合伙企业 (有限合伙)	300,000	0.2308%
34	九泰基金—招商证券—九泰基金—港湾新三板 1 号资产管理计划	300,000	0.2308%
35	九泰基金—工商银行—北京恒天财富投资管理有限公司	300,000	0.2308%
36	招商证券资管—广发证券—招商智远新三板 2 号集合资产管理计划	300,000	0.2308%
37	财通基金—工商银行—联发集团有限公司	290,000	0.2231%
38	罗爱平	65,000	0.0500%
39	广东联顺佳工程有限公司	55,000	0.0423%
40	叶柱成	38,000	0.0292%

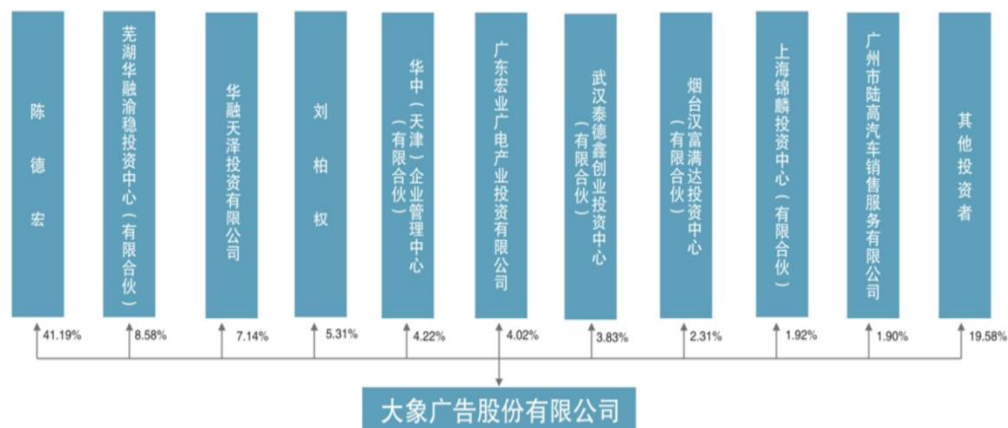
序号	名称	股份数额 (股)	持股占比
41	张明星	21,000	0.0162%
42	赵秀君	18,000	0.0138%
43	张娜	10,000	0.0077%
44	黄艳玲	9,000	0.0069%
45	深圳市前海合之力量创投资管理有限公司—合力量创 起航1号量化投资基金	5,000	0.0038%
46	吴丽萍	4,000	0.0031%
47	郑昆石	3,000	0.0023%
48	深圳市卓益投资有限公司	3,000	0.0023%
49	北京乔松资产管理有限责任公司—乔松价值成长证券 投资基金	3,000	0.0023%
50	陆栩栩	2,000	0.0015%
51	何光新	1,000	0.0008%
52	侯思欣	1,000	0.0008%
53	丁春花	1,000	0.0008%
	合计	130,000,000	100.0000%

截至本报告书签署日,「大象股份」上述股东及持股结构未发生变化。

3、被评估企业评估基准日股权结构及控制关系情况

(1) 股权结构

截至评估基准日,「大象股份」股东股权结构图如下:

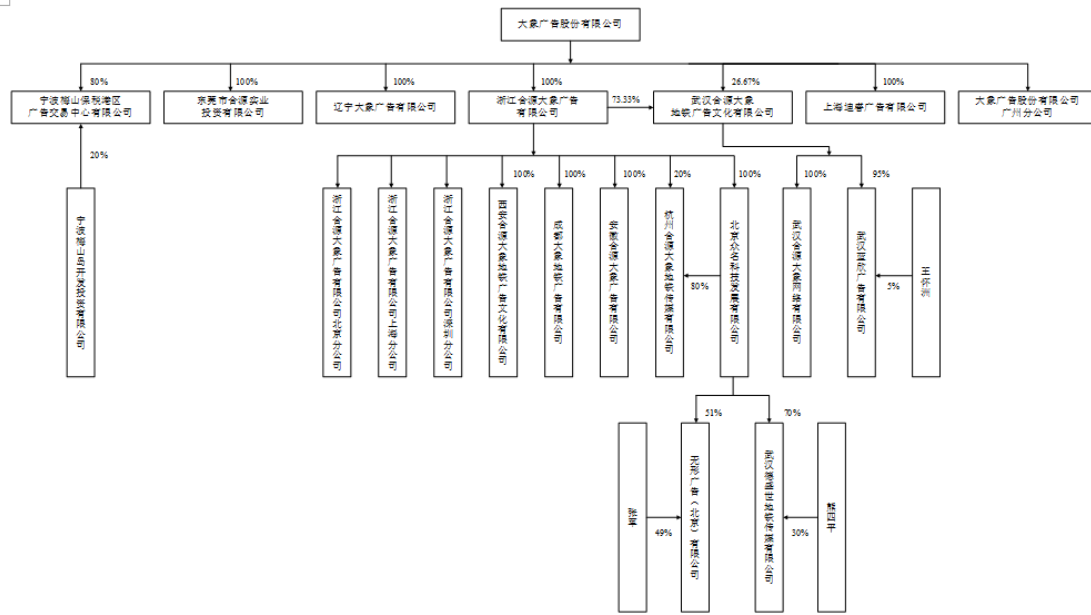


(2) 实际控制人

截至评估基准日,陈德宏持有「大象股份」41.19%股权,为「大象股份」的控股股东,陈德宏担任「大象股份」的董事长、总经理,陈德宏配偶鲁虹担任「大象股份」董事、副总经理。陈德宏夫妇对「大象股份」经营决策可施予重大影响,为「大象股份」实际控制人。

4、被评估企业控股及参股公司情况

截至评估基准日,「大象股份」旗下控股公司(含分公司)股权架构如下图所示:



「大象股份」各子公司简要情况如下表所示：

序号	公司名称	公司简称	级次	设立时间	注册资本 (RMB 万元)	持股比例	子公司类型
1	宁波梅山保税港区广告交易中心有限公司	「宁波公司」	二级	2016-3-25	10,000.00	80.00%	有限责任公司
2	东莞市合源实业投资有限公司	「东莞合源」	二级	2008-6-17	500.00	100.00%	有限责任公司
3	辽宁大象广告有限公司	「辽宁大象」	二级	2017-5-24	1,000.00	100.00%	有限责任公司
4	浙江合源大象广告有限公司	「浙江合源」	二级	2009-11-20	5,000.00	100.00%	有限责任公司
5	武汉合源大象地铁广告文化有限公司	「武汉合源」	三级	2013-4-12	3,000.00	100.00%	有限责任公司
6	上海迪睿广告有限公司	「上海迪睿」	二级	2016-6-20	500.00	100.00%	有限责任公司
7	西安合源大象地铁广告文化有限公司	「西安合源」	三级	2011-11-28	1,700.00	100.00%	有限责任公司
8	成都大象地铁广告有限公司	「成都大象」	三级	2016-4-22	1,000.00	100.00%	有限责任公司
9	安徽合源大象广告有限公司	「安徽合源」	三级	2013-4-26	3,000.00	100.00%	有限责任公司
10	杭州合源大象地铁传媒有限公司	「杭州合源」	三级	2012-11-1	1,000.00	100.00%	有限责任公司
11	北京众名科技发展有限公司	「北京众名」	三级	2014-12-4	10.00	100.00%	有限责任公司
12	武汉合源大象网络有限公司	「大象网络」	四级	2015-7-20	100.00	100.00%	有限责任公司
13	武汉蓝欣广告有限公司	「武汉蓝欣」	四级	2015-7-24	1,000.00	95.00%	有限责任公司
14	无形广告(北京)有限公司	「无形广告」	四级	2017-5-23	1,000.00	51%	有限责任公司
15	武汉德盛世地铁传媒有限公司	「德盛世」	四级	2017-1-24	1,500.00	70%	有限责任公司

(1) 「宁波公司」基本情况

公司名称	宁波梅山保税港区广告交易中心有限公司
法定代表人	陈德宏
注册资本	10,000.00 万元人民币
公司注册地	北仑区梅山盐场 1 号办公楼十一号 638 室
统一社会信用代码	91330206MA281PC32L
成立日期	2016 年 3 月 25 日

企业类型	有限责任公司
经营范围	广告的设计、制作、发布、代理；商务信息咨询；会计服务，展览，展示服务；文化交流活动策划；知识产权代理；网络科技领域内的技术开发，技术咨询、技术转让；网站建设；计算机软硬件研发（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）。
股权结构	「大象股份」持有 80%的股权，宁波梅山岛开发投资有限公司持有其 20%的股权。

注：根据公司章程，股东宁波梅山岛开发投资有限公司持股 20%，认缴出资日期为 2016 年 5 月 31 日。截至评估基准日，该股东尚未履行出资义务。

(2) 「东莞合源」基本情况

公司名称	东莞市合源实业投资有限公司
法定代表人	陈德宏
注册资本	500.00 万元人民币
公司注册地	东莞市万江区金泰社区周屋基 A 座 7D
统一社会信用代码	91441900675239714X
成立日期	2008 年 6 月 7 日
企业类型	有限责任公司（法人独资，私营）
经营范围	实业投资，房地产投资，设计、制作、发布、代理国内外各类广告，企业形象策划，节能工程、环保工程，市政工程（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）。
股权结构	「大象股份」持有 100%的股权。

(3) 「辽宁大象」基本情况

公司名称	辽宁大象广告有限公司
法定代表人	陈德宏
注册资本	1,000 万元
公司注册地	辽宁省沈阳市和平区十一纬路 29 号 7 层
统一社会信用代码	91210102MAOU658X11
成立日期	2017 年 5 月 24 日
企业类型	有限责任公司（法人独资）
经营范围	设计、制作、发布、代理国内外各类广告；企业形象策划；标识、标牌设计；室内外装饰工程设计、施工（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）。
股权结构	「大象股份」持有 100%的股权。

注：「辽宁大象」股东认缴注册资本 3,000 万元人民币，认缴出资日期 2035 年 12 月 31 日。

(4) 「浙江合源」基本情况

公司名称	浙江合源大象广告有限公司
法定代表人	陈德宏
注册资本	5,000.00 万元人民币
公司注册地	北仑梅山盐场 1 号办公楼三号 139 室
统一社会信用代码	9133020669509564XL
成立日期	2009 年 11 月 20 日
企业类型	一人有限责任公司（私营法人独资）
经营范围	广告的设计、制作、发布、代理、影视策划，形象策划，电子显示系统集成工程、广



	告灯箱制作安装工程、环保工程、节能工程、市政工程的设计、施工；广告照明器材制作、安装、批发、零售。
股权结构	「大象股份」持有 100% 的股权。

「浙江合源」下设北京、上海、深圳分公司，同时分别持有「西安合源」、「成都大象」、「安徽合源」、「杭州合源」以及「北京众名」的股权。

A、 「西安合源」

公司名称	西安合源大象地铁广告文化有限公司
法定代表人	陈磊
注册资本	1,700.00 万元人民币
公司注册地	西安曲江新区西影路 64 号 12 号楼 3 单元 7 层 30703 室
统一社会信用代码	91610133583197326B
成立日期	2011 年 11 月 28 日
企业类型	有限责任公司（法人独资）
经营范围	广告的设计、制作、代理、发布；企业形象策划；标识、标牌的设计、制作；室内外装饰（上述经营范围涉及许可经营项目的，凭许可证明文件或批准证书在有效期内经营。未经许可不得经营）。
股权结构	「浙江合源」持有 100% 的股权。

B、 「成都大象」

公司名称	成都大象地铁广告有限公司
法定代表人	陈德宏
注册资本	1,000.00 万元人民币
公司注册地	四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 6 栋 1 单元 17 层 1705 号
统一社会信用代码	91510100MA61UE4H57
成立日期	2016 年 4 月 22 日
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
经营范围	设计、制作、代理、发布广告（气球广告除外）；企业形象策划；标识标牌设计；室内外装饰工程设计、施工（凭资质许可证从事经营）。（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）。
股权结构	「浙江合源」持有 100% 的股权。

C、 「安徽合源」

公司名称	安徽合源大象广告有限公司
法定代表人	陈德宏
注册资本	3,000.00 万元人民币
公司注册地	巢湖市居巢经济开发区管委会
统一社会信用代码	91340181068054566E
成立日期	2013 年 4 月 26 日
企业类型	有限责任公司
经营范围	一般经营项目：广告设计、制作、发布、代理；影视、形象策划；电子显示系统集成工程；广告灯箱制作、安装工程（涉及许可及制作经营的有效许可证及资质证经营）。
股权结构	「浙江合源」持有 100% 的股权。

D、「杭州合源」

公司名称	杭州合源大象地铁传媒有限公司
法定代表人	陈德宏
注册资本	1,000.00 万元人民币
公司注册地	杭州上城区钱江路 639 号 8 楼
统一社会信用代码	91330102056703186X
成立日期	2012 年 11 月 1 日
企业类型	有限责任公司
经营范围	服务：国内广告设计、制作、发布。（依法须经批准的项目，经相送部门批准后方可开展经营活动）
股权结构	「浙江合源」持有 20% 的股权，「北京众名」持有 80% 的股权

E、「北京众名」

公司名称	北京众名科技发展有限公司
法定代表人	陈德宏
注册资本	10.00 万元人民币
公司注册地	北京市朝阳区农展路 5 号 12 层 12534
统一社会信用代码	91110153182203963
成立日期	2014 年 12 月 4 日
企业类型	有限责任公司（法人独资）
经营范围	技术推广服务；企业管理；经济贸易咨询；产品开发；计算机系统服务；计算机维修；数据处理；销售计算机、软件及畏设备；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，经相送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）
股权结构	「浙江河源」持有 100% 的股权。

「北京众名」分别持有「无形广告」51%和「德盛世」70%的股权。

a 「无形广告」

公司名称	无形广告（北京）有限公司
法定代表人	张军
注册资本	1,000.00 万元人民币
公司注册地	北京市东城区南竹竿胡同 1 号 12 层 1505
统一社会信用代码	91110101MAOOETLR7E
成立日期	2017 年 5 月 23 日
企业类型	有限责任公司
经营范围	互联网信息服务；设计、制作、代理、发布广告；影视策划；企业形象策划；标识、标牌设计、制作；设计、制作、代理、发布广告；室内装饰设计；技术开发、技术服务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；互联网信息服务以及依法需经批准的项目，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或限制类项目的经营活动。）
股权结构	「北京众名」持有 51% 的股权；张军持有 49% 的股权

注：股东认缴注册资本 1,000 万元人民币，认缴出资日期 2047 年 4 月 21 日。

b 「德盛世」

公司名称	武汉德盛世地铁传媒有限公司
法定代表人	祖荣昌
注册资本	1,500.00 万元人民币
公司注册地	武汉市江宁区红旗渠路 18 号武汉莱特纸张油墨市场 24 栋 3 楼 13 室
统一社会信用代码	91420103MA4KQU2H8N
成立日期	2017 年 1 月 24 日
企业类型	有限责任公司（自然人投资或控股）
经营范围	设计、制作、发布、代理国内各类广告业务；灯箱、文化墙、建筑装饰工程设计；标识标牌设计及安装；文化艺术交流活动策划（依法需经审批的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
股权结构	「北京众名」持有 70% 的股权；熊四平持有 30% 的股权

注：股东认缴注册资本 1,500 万元人民币，认缴出资日期 2036 年 12 月 30 日。

(5) 「武汉合源」基本情况

公司名称	武汉合源大象地铁广告文化有限公司
法定代表人	陈德宏
注册资本	3,000.00 万元人民币
公司注册地	武汉东西湖区东西湖大道 5647 号
统一社会信用代码	9142011206680196XQ
成立日期	2013 年 4 月 12 日
企业类型	其他有限责任公司
经营范围	广告设计、制作、发布、代理（国家有关专项规定的，须经审批有效许可证方可经营）。
股权结构	「大象股份」持有 26.67% 的股权，「浙江合源」持有 73.33% 的股权。

注：「武汉合源」股东认缴注册资本 3,000 万元人民币。截至评估基准日，股东「大象股份」认缴出资额 800 万元，实缴出资 800 万元，实缴出资日期为 2013 年 5 月 22 日。股东「浙江合源」认缴出资额 2,200 万元，实缴出资日期为 2017 年 12 月 31 日。

「武汉合源」分别持有「大象网络」、「武汉蓝欣」的股权。

A、 「大象网络」

公司名称	武汉合源大象网络有限公司
法定代表人	陈德宏
注册资本	100.00 万元人民币
公司注册地	武汉东湖新技术开发区关东园路 2-2 号武汉光谷国际商会大厦 1 幢-1115 号
统一社会信用代码	91420100347237453M
成立日期	2015 年 7 月 20 日
企业类型	有限责任公司（法人独资）
经营范围	网络科技领域内的技术开发，技术咨询、技术转让；网站建设：计算机软硬件研发；为用户提供数据录入；广告设计、制作、发布、代理；商务信息咨询；会议展览服务。（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）。
股权结构	「武汉合源」持有 100% 的股权。

注：「大象网络」股东认缴注册资本 100 万元人民币，认缴出资日期 2025 年 7 月 16 日。

B、「武汉蓝欣」

公司名称	武汉蓝欣广告有限公司
法定代表人	王怀洲
注册资本	1,000.00 万元人民币
公司注册地	武汉市江宁区新华强 186 号福星城市花园 4 栋 18 层 7-9 室
统一社会信用代码	914201033472035797
成立日期	2015 年 7 月 24 日
企业类型	有限责任公司（自然人投资或控股）
经营范围	设计、制作、发布、代理国内各类广告业务；装饰工程施工（依法须经批准的项目，经相送部门批准后方可开展经营活动）。
股权结构	「武汉合源」持有 95% 的股权，王怀洲持有 5% 的股权。

注：「武汉蓝欣」股东认缴注册资本 1,000 万元人民币，认缴出资日期 2015 年 8 月 15 日。截至评估基准日，股东王怀洲尚未实际履行出资义务。根据「大象股份」提供的武汉农村商业银行银行汇款单，王怀洲于 2017 年 8 月 31 日向「武汉蓝欣」缴纳投资款 50 万元人民币。

(6) 「上海迪睿」基本情况

公司名称	上海迪睿广告有限公司
法定代表人	陈德宏
注册资本	500.00 万元人民币
公司注册地	上海市虹口区海宁路 137 号 7 层 F 座 7750 室
统一社会信用代码	91310109MA1G551A2N
成立日期	2016 年 6 月 20 日
企业类型	一人有限责任公司（法人独资）
经营范围	广告设计、制作、代理、发布，文化艺术交流活动策划，电脑图文设计制作，从事计算机、网络信息科技专业领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务，企业形象策划，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），会务服务，展览展示服务。
股权结构	「大象股份」持有 100% 的股权。

注：「上海迪睿」股东认缴注册资本 500 万元人民币，认缴出资日期 2016 年 6 月 20 日。截至评估基准日，股东「大象股份」尚未实际履行出资义务。根据「大象股份」提供的网上银行电子回单，截至 2017 年 8 月 28 日，「大象股份」向「上海迪睿」缴付投资款共计 500 万元人民币。

5、被评估企业主要产品及服务

(1) 主营业务

「大象股份」为国内领先的户外广告媒体资源运营公司之一，专注于公共交通系统广告媒体资源运营，通过招标、拍卖、代理等方式取得地铁、公交、机场等户外广告媒体资源的运营权，构建了跨区域、跨媒体的户外广告媒体资源网络，并以此为基础为客户提供广告制作和广告发布等相关服务。

「大象股份」本部及其控股公司主要业务方向如下表所示：

序号	公司简称	设立时间	持股情况	主营业务	备注
1	「大象股份」	2001-4-26	/	媒体资源投资, 构建跨区域、跨媒体的户外广告媒体资源网络	
2	「宁波公司」	2016-3-25	「大象股份」持股 80%, 宁波梅山岛开发投资有限公司持股 20%	广告代理, 广告要素展示、广告服务交易	评估报告日未实质运营。股东宁波梅山岛开发投资有限公司尚未履行出资义务。
3	「东莞合源」	2008-6-17	「大象股份」直接持股 100%	东莞市广告媒体运营	
4	「辽宁大象」	2017-5-24	「大象股份」直接持股 100%	沈阳地铁 1、2 号线广告媒体运营	股东认缴出资日期为 2035-12-31。
7	「上海迪睿」	2016-6-20	「大象股份」直接持股 100%	数字整合营销、互联网广告策划	评估报告日尚未实质运营。股东于 2017 年 8 月 28 日缴付投资款共计 500 万元。
6	「武汉合源」	2013-4-12	「大象股份」直接持股 26.67%, 全资子公司「浙江合源」持股 73.33%	武汉地铁广告媒体运营	股东「浙江合源」认缴出资日期为 2017-12-31。
5	「浙江合源」	2009-11-20	「大象股份」直接持股 100%	「大象股份」旗下全媒体运营平台	
8	「西安合源」	2011-11-28	「浙江合源」持股 100%; 即「大象股份」间接持股 100%	西安地铁广告媒体运营	
9	「成都大象」	2016-4-22	「浙江合源」持股 100%; 即「大象股份」间接持股 100%	成都地铁广告媒体运营	
10	「安徽合源」	2013-4-26	「浙江合源」持股 100%; 即「大象股份」间接持股 100%	合肥机场广告媒体运营	
12	「北京众名」	2014-12-4	「浙江合源」持股 100%; 即「大象股份」间接持股 100%	「杭州合源」投资主体	核心资产系持有「杭州合源」80%的股权。
11	「杭州合源」	2012-11-1	「北京众名」持股 80%, 「浙江合源」持股 20%; 「大象股份」间接持股 100%	杭州地铁广告媒体运营	
13	「大象网络」	2015-7-20	「武汉合源」持股 100%; 即「大象股份」间接持股 100%	Hi 地铁生活圈资源整合平台、公司数字化营销技术支持	股东认缴出资日期为 2025-7-16。
14	「武汉蓝欣」	2015-7-24	「武汉合源」持股 95%, 自然人股东王怀洲持股 5%	武汉公交站亭广告媒体运营	股东王怀洲于 2017 年 8 月 31 日缴纳投资款 50 万元。
15	「无形广告」	2017-5-23	「北京众名」持股 51%, 即「大象股份」间接持股 51%	广告发布代理; 全案服务	评估报告日未实质运营。股东认缴出资日期为 2047-4-21
16	「德盛世」	2017-1-24	「北京众名」持股 70%, 即「大象股份」间接持股 70%	广告发布代理	评估报告日未实质运营。股东认缴出资日期为 2036-12-30。

(2) 主要服务

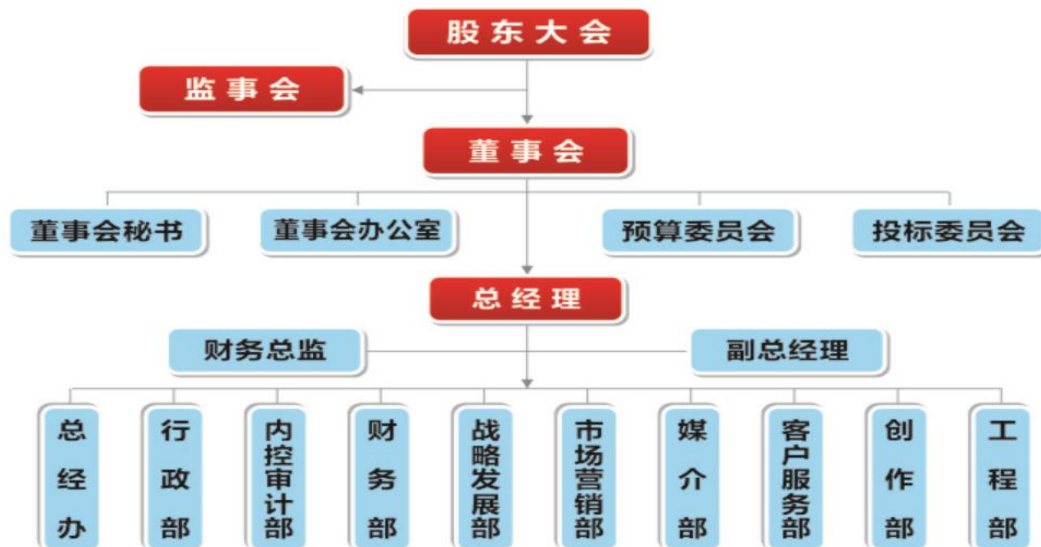
经过多年的发展, 「大象股份」通过整合和优化旗下不同类型的媒体资源平台, 已构建了以地铁媒体运营为核心, 涵盖机场媒体、公交媒体等多种媒体类型的跨区域广告媒体资源运营网络, 其中地铁媒体资源包括武汉地铁 2 号线及 35 列列车车厢内展板; 西安地铁 1、2、3 号线; 成都地铁 1、3、4 号线和沈阳地铁 1、2 号线等; 公交媒体资源包括东莞市市区公共汽车站亭站牌、武汉公交站亭灯箱及公交车车身等; 机场媒体资源为合肥新桥国际机场广告位经营权; 城市核心商业区户外媒体资源为西安钟楼地下通道广告经营权等。

依托强大的户外广告媒体资源, 「大象股份」根据各行业不同用户的媒体宣传需求, 通过精准的市场定位和优质的配套服务为各类品牌客户提供专业化的户外媒体广告发布服务以及媒体策划制作服务, 不但赢得了市场的广泛认可, 而且与主要品牌客户形成了良好稳定的业务合作关系。近年来, 「大象股份」服务的主要品牌与客户包括: 万科地产、恒大地产、

金地地产、保利地产、雅诗兰黛、兰蔻、周生生、六福珠宝、京东、天猫、三星、华为、OPPO 手机、VIVO 手机、古井贡、迎驾、国窖、雪花啤酒、青岛啤酒、红牛饮料、康师傅、统一、王老吉、可口可乐、百事可乐、蒙牛、伊利、海尔、国美电器、格力空调、TCL、惠普、本田、丰田、大众、日产汽车、中国移动、中国电信、中国联通、凯撒旅游、途牛旅游、新航道、新东方、麦当劳、肯德基等等知名全国品牌。

6、被评估企业组织结构

「大象股份」经营管理结构图如下：



「大象股份」实行董事会领导下的总经理负责制，采用垂直职能管理模式，减少了中间环节，提高了工作效率。公司组织制度完善，设总经理办公室、行政人事部、内控审计部、财务部、战略发展部、市场营销部、媒介部、客户服务部、创作部、工程部。一室九部直接负责各项目的协调、服务、指导、监督工作，同时也为客户提供优质服务创造了良好的组织保证。

「大象股份」主要部门与岗位职责

部门	主要职责
行政部	负责日常事务的全面管理；提供行政后勤服务；负责公司考勤管理、人员的录用与解聘、员工考核评定、劳动合同管理、日常采购管理与执行。
财务部	负责日常财务核算，参与公司经营管理；合理调配资金，确保资金正常运转；各项费用支出的审核报销；加强财务监督，严格执行各项财务制度；资产管理；经营报告资料编制。
设计部	公司形象的各种宣传形式设计和制作；根据策划人员提供的创意进行广告设计；与印刷厂、制作商充分接洽，确保设计方案的准确实施；内部企划文案、公司网站、广告及电子杂志等的平面设计。
媒介部	户外广告媒体整体经营；负责户外媒体资源招投标工作；按公司业务流程及有关规定，进行户外系列合同的签署，审批，盖章，存档工作；制定合理的广告发布费，制作费；广告发布内容、广告发布稿样的审查；国内外代理商资格的审查；根据媒体要求，制订该媒体广告代理计划。
客户部	各项业务的拓展、联络、接洽工作，收集潜在客户或关系客户的市场、商品、人事等相关资料、地组织实施客户服务；建立客户档案资料，客户跟踪服务；市场调查、市场分析和新市场的研究与开发；根据市场动态参与预测制定公司发展目标。
工程部	设备发生故障及时组织检修，发现隐患及时组织处理；各类钢结构、广告牌、灯箱焊接安装以及广告写真喷绘机等相关机械设备操作；广告后期制作和加工。

7、被评估企业截至评估基准日两年又一期的简明财务状况

金额单位：人民币万元

报表口径	会计期末	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年6月30日
母公司报表	总资产	78,474.56	119,575.87	153,446.54
	总负债	31,729.13	47,736.02	34,801.55
	股东权益	46,745.43	71,839.85	118,644.99
合并会计报表	总资产	81,478.46	121,242.65	172,009.66
	总负债	25,096.24	35,658.29	38,606.30
	股东权益	56,382.22	85,584.36	133,403.36
	归属母公司股东权益	56,113.54	85,581.40	133,399.14
报表口径	会计期间	2015年1~12月	2016年1~12月	2017年1~6月
母公司报表	营业收入	22,793.17	37,746.48	15,644.34
	利润总额	5,585.56	8,878.64	113.19
	净利润	4,180.96	6,655.62	84.09
合并会计报表	营业收入	40,266.02	59,870.14	27,787.74
	利润总额	10,237.29	14,794.79	1,194.04
	净利润	7,405.82	11,025.16	1,097.94
	归属母公司股东净利润	7,370.72	11,022.54	1,096.68

8、被评估企业主要会计政策和会计估计

(1) 收入确认原则

1) 确认让渡资产使用权收入

与交易相关的经济利益很可能流入企业，收入的金额能够可靠地计量时，分别下列情况确定让渡资产使用权收入金额：①利息收入金额，按照他人使用企业货币资金的时间和实际利率计算确定。②使用费收入金额，按照有关合同或协议约定的收费时间和方法计算确定。

2) 收入确认的标准及收入确认时间

「大象股份」通过取得户外广告媒体资源经营权为客户提供媒体资源服务获取收益，主要收入是为客户提供户外广告发布收入。具体情况如下：

「大象股份」承接客户广告发布业务后，按照与客户签订的广告发布合同约定，将客户所提供广告发布画面在约定的媒体资源位置发布广告画面。经「大象股份」与客户就发布上刊情况进行确认，并由客户签收验收报告，「大象股份」按照合同约定在广告发布期间平均确认收入。发布广告画面后，「大象股份」业务部门定期监测、维护广告发布情况，并保持与客户沟通以便客户获得广告发布情况并确定画面在发布期内已正常发布。

(2) 应收款项

1) 单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项

单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项的确认标准：100 万元以上。

单项金额重大的应收款项坏账准备的计提方法：单独进行减值测试，按预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备，计入当期损益。单独测试未发生减值的应收款项，将其归入相应组合计提坏账准备。

2) 按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款

A、 信用风险特征组合的确定依据

对于单项金额不重大的应收款项，与经单独测试后未减值的单项金额重大的应收款项一起按信用风险特征划分为若干组合，根据以前年度与之具有类似信用风险特征的应收款项组合的实际损失率为基础，结合现时情况确定应计提的坏账准备。

确定组合的依据：

组合名称	计提方法	确定组合的依据
账龄分析法组合	账龄分析法	相同账龄的应收款项具有类似信用风险特征
关联方组合	期末对关联方应收款项单独进行减值测试。对纳入合并范围的关联方应收款项，除非有证据表明存在无法收回部分或全部款项的，通常不计提坏账准备	与公司存在关联关系的债务人欠款具有类似信用风险特征
其他组合	余额百分比法	某些款项经济内容特殊及风险特征明确

B、 根据信用风险特征组合确定的计提方法

a 采用账龄分析法计提坏账准备

账龄	应收账款计提比例(%)	其他应收款计提比例(%)
1年以内 (含1年, 下同)	0.5	5
1至2年	10	10
2至3年	20	20
3至4年	50	50
4年以上	100	100

b 采用余额百分比法计提坏账准备

组合名称	应收账款计提比例(%)	其他应收款计提比例(%)
各类押金、保证金	/	1
员工备用金借款	/	1

(3) 长期股权投资

1) 同一控制下的企业合并

公司在企业合并中取得的资产和负债，按照合并日在被合并方资产、负债（包括最终控制方收购被合并方而形成的商誉）在最终控制方合并财务报表中的账面价值计量。在合并中取得的净资产账面价值与支付的合并对价账面价值（或发行股份面值总额）的差额，调整资

本公积中的股本溢价，资本公积中的股本溢价不足冲减的，调整留存收益。

2) 非同一控制下的企业合并

公司在购买日对作为企业合并对价付出的资产、发生或承担的负债按照公允价值计量，公允价值与其账面价值的差额，计入当期损益。

公司对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉；合并成本小于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，经复核后，计入当期损益。

3) 其他方式取得的长期股权投资

以支付现金方式取得的长期股权投资，按照实际支付的购买价款作为初始投资成本。初始投资成本包括与取得长期股权投资直接相关的费用、税金及其他必要支出。

(4) 投资性房地产

投资性房地产是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产，包括已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权、已出租的建筑物。

公司对投资性房地产采用成本模式进行后续计量，并按照与房屋建筑物或土地使用权一致的政策进行折旧或摊销。

(5) 固定资产

1) 固定资产确认条件

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理，使用寿命超过一个会计年度而持有的有形资产。固定资产在满足下列条件时予以确认：①与该固定资产有关的经济利益很可能流入企业；②该固定资产的成本能够可靠地计量。

2) 各类固定资产的折旧方法

固定资产折旧按其入账价值减去预计净残值后在预计使用寿命内计提。对计提了减值准备的固定资产，则在未来期间按扣除减值准备后的账面价值及依据尚可使用年限确定折旧额。

公司根据固定资产的性质和使用情况，确定固定资产的使用寿命和预计净残值。并在年度终了，对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如与原先估计数存在差异的，进行相应的调整。

各类固定资产的折旧方法、折旧年限和年折旧率如下：

类别	折旧方法	折旧年限	残值率 (%)	年折旧率 (%)
房屋建筑物	平均年限法	30-40	5	2.38~3.17
运输设备	平均年限法	5-10	5	9.50~15.00
电子设备	平均年限法	5-10	5	9.50~15.00
办公设备及其他	平均年限法	3-5	5	19.00~31.67

(6) 无形资产

无形资产是指公司拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产。

1) 无形资产的初始计量

外购无形资产的成本,包括购买价款、相关税费以及直接归属于使该项资产达到预定用途所发生的其他支出。购买无形资产的价款超过正常信用条件延期支付,实质上具有融资性质的,无形资产的成本以购买价款的现值为基础确定。

内部自行开发的无形资产,其成本包括:开发该无形资产时耗用的材料、劳务成本、注册费、在开发过程中使用的其他专利权和特许权的摊销以及满足资本化条件的利息费用,以及为使该无形资产达到预定用途前所发生的其他直接费用。

2) 无形资产的后续计量

使用寿命有限的无形资产自可供使用时起,对其原值减去预计净残值和已计提的减值准备累计金额在其预计使用寿命内进行摊销。无形资产根据与其有关的经济利益的预期实现方式进行摊销,无法可靠确定预期实现方式的,则采用直线法进行摊销。使用寿命不确定的无形资产不予摊销。

期末,对使用寿命有限的无形资产的使用寿命和摊销方法进行复核,如发生变更则作为会计估计变更处理。此外,还对使用寿命不确定的无形资产的使用寿命进行复核,如果有证据表明该无形资产为企业带来经济利益的期限是可预见的,则估计其使用寿命并按照使用寿命有限的无形资产的摊销政策进行摊销。

(7) 长期待摊费用

长期待摊费用,是指公司已经发生但应由本期和以后各期负担的分摊期限在 1 年以上的各项费用。长期待摊费用在受益期内按直线法分期摊销。

(8) 合并报表的编制方法

公司合并财务报表的合并范围以控制为基础确定,所有子公司(包括母公司所控制的单独主体)均纳入合并财务报表。

所有纳入合并财务报表合并范围的子公司所采用的会计政策、会计期间与母公司一致,如子公司采用的会计政策、会计期间与母公司不一致的,在编制合并财务报表时,按母公司的会计政策、会计期间进行必要的调整。

合并财务报表时抵销母公司与各子公司、各子公司相互之间发生的内部交易对合并资产负债表、合并利润表、合并现金流量表、合并股东权益变动表的影响。

子公司所有者权益、当期净损益和当期综合收益中属于少数股东的份额分别在合并资产负债表中所有者权益项目下、合并利润表中净利润项目下和综合收益总额项目下单独列示。子公司少数股东分担的当期亏损超过了少数股东在该子公司期初所有者权益中所享有份额而形成的余额,冲减少数股东权益。

对于同一控制下企业合并取得的子公司,以其资产、负债(包括最终控制方收购该子公司而形成的商誉)在最终控制方财务报表中的账面价值为基础对其财务报表进行调整。

对于非同一控制下企业合并取得的子公司,以购买日可辨认净资产公允价值为基础对其财务报表进行调整。

(9) 税项

主要税种及税率:

税种	计税依据	税率
增值税	应税增值额	6%、17%
城市维护建设税	应缴流转税税额	7%
教育费附加	应缴流转税税额	3%
地方教育附加	应缴流转税税额	2%
文化事业建设费	广告业务应纳税收入额	3%
企业所得税	应纳税所得额	25%

公司未享受相关的税收优惠政策。

9、委托方和被评估企业之间的关系

新疆天山畜牧生物工程股份有限公司是收购方,被评估企业大象广告股份有限公司是交易所涉及的标的公司,即被评估企业是委托方的收购对象。

(三) 资产评估业务约定书约定的其他评估报告使用者

本评估报告的业务约定书中约定的其他评估报告使用者是经济行为相关的当事方以及国家法律、法规规定的评估报告使用者。

二、 评估目的

「天山生物」拟进行股权收购事宜,为此,「天山生物」委托深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司对「大象股份」的股东全部权益之市场价值进行评估,仅为委托方拟进行股权收购提供价值参考依据。

三、 评估对象和评估范围

(一) 评估对象

根据本次评估目的,评估对象为「大象股份」的股东全部权益。

(二) 评估范围

评估范围为「大象股份」于评估基准日的全部资产及相关负债。「大象股份」申报评估的账面资产总额 172,009.66 万元(合并会计报表口径,下同)、账面负债总额 38,606.30 万元、账面净资产总额 133,403.36 万元。

「大象股份」合并会计报表口径的资产负债表如下:

金额单位:人民币万元

资产	2017/6/30	负债和股东权益	2017/6/30
流动资产:		流动负债:	
货币资金	58,554.85	短期借款	14,849.00



资产	2017/6/30	负债和股东权益	2017/6/30
应收票据	128.30	应付票据	4,800.00
应收账款	35,203.91	应付账款	768.66
预付款项	152.88	预收款项	1,005.25
应收利息		应付职工薪酬	272.62
应收股利		应交税费	13,114.22
其他应收款	12,370.99	应付利息	
存货		应付股利	
一年内到期的非流动资产		其他应付款	3,796.55
其他流动资产	5,195.97	一年内到期的非流动负债	
流动资产合计	111,606.90	流动负债合计	38,606.30
非流动资产：		非流动负债：	
可供出售金融资产		长期借款	
长期股权投资		专项应付款	
投资性房地产		预计负债	
固定资产	1,499.71	递延所得税负债	
在建工程		其他非流动负债	
工程物资		非流动负债合计	
固定资产清理		负债合计	38,606.30
生产性生物资产		所有者权益(或股东权益)：	
油气资产		实收资本(或股本)	13,000.00
无形资产	1,450.32	资本公积	91,744.17
开发支出		减：库存股	
商誉		盈余公积	715.45
长期待摊费用	5,979.76	一般风险准备	
递延所得税资产	525.46	未分配利润	27,939.52
其他非流动资产	50,947.51	归属于母公司股东权益	133,399.14
非流动资产合计	60,402.77	少数股东权益	4.23
		股东权益合计	133,403.36
资产总计	172,009.66	负债和股东权益总计	172,009.66

「大象股份」母公司口径的资产负债表如下：

金额单位：人民币万元

资产	2017/6/30	负债和股东权益	2017/6/30
流动资产：		流动负债：	
货币资金	40,162.89	短期借款	7,949.00
交易性金融资产		交易性金融负债	
应收票据	87.30	应付票据	
应收账款	8,552.17	应付账款	248.84
预付款项	75.78	预收款项	
应收利息		应付职工薪酬	68.12
应收股利		应交税费	8,873.72
其他应收款	55,576.52	应付利息	
存货		应付股利	
一年内到期的非流动资产		其他应付款	17,661.87
其他流动资产	698.77	一年内到期的非流动负债	
		其他流动负债	
流动资产合计	105,153.42	流动负债合计	34,801.55
非流动资产：		非流动负债：	
可供出售金融资产		长期借款	

资产	2017/6/30	负债和股东权益	2017/6/30
持有至到期投资		应付债券	
长期应收款		长期应付款	
长期股权投资	15,020.83	专项应付款	
投资性房地产		预计负债	
固定资产	168.53	递延所得税负债	
在建工程		其他非流动负债	
工程物资		非流动负债合计	
固定资产清理		负债合计	34,801.55
生产性生物资产		所有者权益(或股东权益):	
油气资产		实收资本(或股本)	13,000.00
无形资产	1,441.87	资本公积	92,316.66
开发支出		减: 库存股	
商誉		盈余公积	715.45
长期待摊费用	1,198.07	一般风险准备	
递延所得税资产	66.11	未分配利润	12,612.88
其他非流动资产	30,397.70	外币报表折算差额	
非流动资产合计	48,293.12	归属于母公司股东权益	118,644.99
		少数股东权益	
		股东权益合计	118,644.99
资产总计	153,446.54	负债和股东权益总计	153,446.54

1、上述资产与负债数据摘自大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具大华审字[2017]007804号《审计报告》，本次评估是在审计基础上进行的。

2、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。

(三) 纳入评估范围的实物资产法律权属情况、经济状况和物理状况

「大象股份」本次申报评估的实物资产涉及库存商品、房地产、运输设备、办公及电子设备。

1、库存商品相关情况

库存商品主要指「大象股份」本部、「浙江合源」、「西安合源」、「东莞合源」以及「武汉合源」名下历史年度曾以广告发布收入置换的各类白酒、红酒、书法名家字画和黄金首饰，被评估企业于其他流动资产科目核算。此外，存货商品还包括「成都大象」名下用于广告喷绘的部分原材料（胶片、KD板、PVC硬片、墨水、相纸和耗材）与外购的商品（茶叶、胶带）等。

被评估企业已提供了与上述资产相关的合同协议、购置发票、付款凭证等产权证明文件的复印件。现场勘察时，该等资产分别存放/放置于被评估企业的经营场所。

2、房地产的相关情况

申报评估的房地产主要指「大象股份」本部、「浙江合源」、「西安合源」、「杭州合源」、「武汉合源」以及「成都大象」名下历史年度曾以广告发布收入置换的住宅、商铺等房屋建筑物及其所占用的土地使用权。

该等房地产的法律权属状况如下表所示：

序号	名称	产权登记状况	面积 (m ²)	房屋用途	位置坐落	登记权利人
1	西安荣华北经城7栋1单元16层11601号	陕(2017)西安市不动产权第1095158号	134.76	住宅	西安市经济技术开发区凤城七路18号	「大象股份」
2	西安荣华北经城7栋1单元18层11803号	陕(2017)西安市不动产权第1095157号	93.77			
3	西安乐华国际商业街2栋3单元1层13129号商铺	预售商品房,《商品房预售许可证》(西咸房预售字第05-2014-001号);已签署相关《西咸新区商品房买卖合同》	23.46	商铺	西安市西咸新区泾河新城沣泾大道东段1号	「浙江合源」
4	西安乐华国际商业街2栋3单元1层13130号商铺		23.46			
5	西安乐华国际商业街2栋3单元1层13131号商铺		23.46			
6	西安乐华国际商业街2栋1单元3层31210号商铺		13.35			
7	西安乐华国际商业街1栋1单元2层21086室	预售商品房,《商品房预售许可证》(西咸房预售字第05-2013-0001号);已签署相关《西咸新区商品房买卖合同》	24.48	商铺	西安市西咸新区泾河新城沣泾大道东段1号	「西安合源」
8	西安乐华国际商业街1栋2单元1层12045室	101.58	商铺			
9	西安爱博苑小区11栋11819室	陕2016西安不动产权第1071416号	86.66	住宅	西安市雁塔区丈八北路238号	
10	杭州水景城景苑25幢1单元1101室	余房权证南移字第15439036号	266.13	住宅	杭州市临平世纪大道以南、西安路以东,近邻迎宾大道和临丁路	「杭州合源」
11	杭州水景城景苑25幢3单元1102室	余房权证南移字第15439038号	266.13	住宅		
12	武汉天祥尚府(1期)1-1栋2单元17层03号	鄂(2016)武汉市东开不动产权第0056496号	89.46	住宅	武汉市三环线与民族大道交汇处	「武汉合源」
13	武汉天祥尚府(1期)1-1栋2单元17层04号	鄂(2016)武汉市东开不动产权第0056499号	112.09	住宅		
14	成都鹭湖宫国色天香5单元27层2707号	预售商品房,预售许可证1449,合同编号CH-2015-01	108.74	住宅	四川省成都市温江区万春镇天乡路	「成都大象」
15	成都鹭湖宫8区E组团41栋1单元25楼3号	预售商品房,预售许可证1338,合同编号BQE1495	95.68	住宅		
16	成都麓府二期5号楼商业104商铺	预售商品房,预售许可证24614,合同编号LFS5104	58.5	商铺	四川省成都市天府新区万安镇大石社区五环路	
合计			1,521.71			

注1:「杭州合源」名下《房屋所有权证》载权利人为杭州百灵时代传媒有限公司,系「杭州合源」前身,截至评估基准日尚未办理产权变更登记。

注2:「武汉合源」名下房地产已在汉口银行股份有限公司设立抵押登记。

现场勘察时,房地产的使用状况未见异常。

3、主要设备的相关情况

被评估企业申报评估的设备资产涉及运输车辆、办公设备和电子设备。其中:运输车辆包括奥迪轿车、大众轿车、讴歌轿车、东风乘用车、金杯面包车/轻型客车、别克商务车以及海马汽车、江淮汽车、依维柯客车等;办公设备和电子设备包括电脑、复印机、投影仪、打印机、罗兰喷画机、视频会议设备、保险柜、空调、办公家具等。

上述设备均由「大象股份」及其子公司使用,现场勘察时其使用状况未见异常。

(四) 企业申报的账面记录的无形资产情况

「大象股份」申报的账面记录的无形资产具体指母公司名下以 BOT 方式取得的东莞公交候车亭广告经营权以及「大象网络」名下 O2O 生活服务系统管理软件。简要情况如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	无形资产名称	账面值	应用范围	取得方式
1	东莞候车亭广告经营权	1,441.87	候车亭广告	BOT
2	O2O 生活服务系统软件	8.45	产品发布	外购


(五) 申报评估的未反映在评估基准日资产负债表中的无形资产情况

「大象股份」申报的表外资产主要指「大象股份」名下的商标、专利和域名。

「大象股份」承诺：除申报评估的未反映在评估基准日资产负债表中的无形资产外，「大象股份」不存在与本次评估目的所对应的经济行为有关而又未申报评估的表外资产。

1、商标

截至评估基准日，「大象股份」名下计有 1 项注册商标，具体情况如下：

取得方式	证书编号	商标标识	核定类别	使用范围	注册人	期限
原始取得	9314476		第 35 类	电视广告；广告；广告材料更新；广告策划；广告传播；广告代理；广告设计；户外广告；无线电广告；无线电商业广告	大象广告有限公司	2014-4-14 至 2024-4-13

注：注册商标权利人大象广告有限公司系「大象股份」前身，截至评估基准日尚未办理变更登记。

2、专利权

「大象股份」及其子公司名下的专利权如下：

序号	专利权人	专利号	证书号	专利名称	专利类型	取得方式	授权公告日
1	浙江合源大象广告有限公司	ZL201010252482.1	1340046	罩棚檐面黄杠	发明	原始取得	2014-1-29
2	东莞市大象广告传媒有限公司	ZL201330640466.4	2853720	公共汽车站台 (1)	外观设计	原始取得	2014-6-18
3	东莞市大象广告传媒有限公司	ZL201330640464.5	2853623	公共汽车站台 (2)	外观设计	原始取得	2014-6-18

注：东莞市大象广告传媒有限公司系「大象股份」前身。

3、域名

截至评估基准日，「大象股份」名下的域名情况如下：

序号	持有者	域名	证书名称	注册日期	到期日期
1	「大象股份」	dx-dg.com	顶级国际域名证书	2004-12-21	2017-12-21

(六) 申报评估的表外资产情况

「大象股份」承诺：除申报评估的未反映在评估基准日资产负债表中的无形资产外，「大

象股份」不存在与本次评估目的所对应的经济行为有关而又未申报评估的表外资产。

(七) 引用其他评估机构出具的报告结论所涉及的资产情况

纳入本次评估范围内的资产负债未涉及引用其他评估机构出具的报告结论之情形。

四、 价值类型及其定义

企业价值评估一般可供选择的价值类型包括市场价值和非市场价值。

根据本次评估目的，评估对象自身条件、以及国家关于评估方面的相关规定，评估对象的价值类型为在持续经营前提下的市场价值。

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

选择市场价值的理由为：从评估目的看，本次评估目的是为委托方提供交易对价参考意见，属于正常的市场经济行为，按市场价值交易能够为交易各方所接受；从价值类型的选择与评估假设的相关性看：本次评估假设是立足于模拟一个完全公开和充分竞争的市场而设定的，即设定评估假设条件的目的在于排除非市场因素和非正常因素对评估结论的影响；从价值类型选择惯例看：当对市场条件和评估对象的使用等并无特别限制和要求时，应当选择市场价值作为评估结论的价值类型。

本公司提请评估报告的使用者注意：同一资产在不同市场的价值可能存在差异，本次评估基于国内可观察或分析的市场条件和市场环境状况。

五、 评估基准日

本次评估基准日是 2017 年 6 月 30 日。

为使经济行为实现的时间尽可能与评估基准日相近，同时考虑被评估企业结算、资产清查和编制财务报表所需要的时间以及有关经济行为的总体计划等因素，委托方确定上述会计期末为本次评估的评估基准日。

本次评估中所采用的取价标准（包括但不限于：价格、税率、费率、汇率、存贷款利率）均为评估基准日或与评估基准日较近的有效价格标准。

六、 评估依据

本次资产评估遵循的评估依据主要包括行为依据、法律法规依据、评估准则依据、资产权属依据，及评定估算时采用的取价依据和其他参考资料等，具体如下：

(一) 行为依据

1、「天山生物」与本公司签订的《资产评估业务约定书》（约定书编号：PXAL-A/S2017-A079）。

2、「天山生物」于 2017 年 8 月 15 日发布的《第三届董事会 2017 年第八次临时会议决议公告》（公告编号：2017-069）。

(二) 法律依据

1、《中华人民共和国资产评估法》(2016年7月2日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过,自2016年12月1日起施行)。

2、《中华人民共和国公司法》(1993年12月29日第八届全国人民代表大会常务委员会第五次会议通过;根据1999年12月25日第九届全国人民代表大会常务委员会第十三次会议《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》第一次修正;根据2004年8月28日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》第二次修正;2005年10月27日第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议修订;根据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《关于修改〈中华人民共和国海洋环境保护法〉等七部法律的决定》第三次修正,2013年12月28日中华人民共和国主席令第八号公布)。

3、《中华人民共和国证券法》(1998年12月29日第九届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过;根据2004年8月28日第十届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议《关于修改〈中华人民共和国证券法〉的决定》第一次修正;2005年10月27日第十届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议修订;根据2013年6月29日第十二届全国人民代表大会常务委员会第三次会议《关于修改〈中华人民共和国文物保护法〉等十二部法律的决定》第二次修正;根据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《关于修改〈中华人民共和国保险法〉等五部法律的决定》第三次修正)。

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,2007年3月16日中华人民共和国主席令第六十三号公布)。

5、《中华人民共和国城市房地产管理法》(1994年7月5日第八届全国人民代表大会常务委员会第八次会议通过;根据2007年8月30日第十届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议《关于修改〈中华人民共和国城市房地产管理法〉的决定》修正,2007年8月30日第十届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议修正;根据2009年8月27日第十一届全国人民代表大会常务委员会第十次会议《全国人民代表大会常务委员会关于修改部分法律的决定》修订,2009年8月27日中华人民共和国主席令第十八号公布)。

6、《中华人民共和国物权法》(2007年3月16日由第十届全国人民代表大会第五次会议通过,自2007年10月1日起施行)

7、《中华人民共和国增值税暂行条例》(1993年12月13日中华人民共和国国务院令第134号发布;2008年11月5日国务院第34次常务会议修订通过,2008年11月10日中华人民共和国国务院令第538号发布;2016年1月13日国务院第119次常务会议通过,2016年2月6日中华人民共和国国务院令第666号发布)。

8、《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》(2008年12月18日以财政部、国家税务总局令第50号公布;2011年10月28日财政部、国家税务总局令第65号修订和公布)。

9、《上市公司重大资产重组管理办法》(2014年7月7日中国证券监督管理委员会第52次主席办公会审议通过,2014年10月23日中国证券监督管理委员会令第109号公布)。

10、《中华人民共和国广告法》(1994年10月27日第八届全国人民代表大会常务委员会第十次会议通过,2015年4月24日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议修订,2015年4月24日中华人民共和国主席令第二十二号公布)。

11、《广告管理条例施行细则》（2004年11月30日国家工商行政管理总局令第18号公布，自2005年1月1日起施行；根据2011年12月12日《国家工商行政管理总局关于按照〈中华人民共和国行政强制法〉修改有关规章的决定》修正）。

12、《广告发布登记管理规定》（2016年11月1日国家工商行政管理总局令第89号发布，自2016年12月1日起施行）。

13、其他相关法律、法规和规范性文件。

（三） 准则依据

- 1、《资产评估准则—基本准则》（财企[2004]20号）。
- 2、《资产评估职业道德准则—基本准则》（财企[2004]20号）。
- 3、《资产评估职业道德准则—独立性》（中评协[2012]248号）。
- 4、《资产评估准则—业务约定书》（中评协[2011]230号）。
- 5、《资产评估准则—评估报告》（中评协[2011]230号）。
- 6、《资产评估准则—评估程序》（中评协[2007]189号）。
- 7、《资产评估准则—机器设备》（中评协[2007]189号）。
- 8、《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2007]189号）。
- 9、《资产评估准则—企业价值》（中评协[2011]227号）。
- 10、《资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》（会协[2003]18号）。
- 11、《资产评估准则—工作底稿》（中评协[2007]189号）。
- 12、《资产评估准则—无形资产》（中评协[2008]217号）。
- 13、《评估机构业务质量控制指南》（中评协[2010]214号）。

（四） 权属依据

1、委托方和被评估企业的《企业法人营业执照》、《公司章程》以及公司相关权力机构的决议。

2、委托方和被评估企业的工商登记信息资料。

3、被评估企业提供的与被评估资产相关的商标证、专利证书、域名证书、房产证/房屋所有权证、商品房预售合同、机动车行驶证、重要设备购置合同或购置发票等产权证明文件的复印件。

4、其他与被评估企业资产的取得、使用等有关的会计凭证及其它资料。

（五） 取价依据

- 1、被评估企业提供的与其经营有关资料和财务会计记录及财务报告。
- 2、被评估企业提供的未来经营预测等有关资料。
- 3、评估基准日有效的贷款利率、外汇汇率、国债收益率等有关资料。

- 4、与被评估企业所在行业有关的国家宏观、区域市场等统计分析资料。
- 5、同花顺 iFinD 资讯金融终端。
- 6、有关价格目录或报价资料。
- 7、评估人员现场调查记录及收集的其他相关价格信息资料。
- 8、与本次评估有关的其他参考资料。

（六） 其它参考资料

- 1、被评估企业提供的资产评估申报表。
- 2、大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具大华审字[2017]007804 号《审计报告》。
- 3、其他参考资料。

七、 评估方法

（一） 评估方法的选择

1、 评估方法概述

企业价值评估的基本方法主要有市场法、收益法和资产基础法。

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

企业价值评估中的收益法,是指将预期收益资本化或者折现,确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

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

2、 评估方法的选择及其理由

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件,以及三种评估基本方法的适用条件,本次评估选用的评估方法为收益法、资产基础法。评估方法选择理由如下:

根据同花顺 iFind 金融终端数据显示,目前与「大象股份」处于相关行业且在经营业务中包含户外广告业务的 A 股上市公司包括分众传媒(002027.SZ)、蓝色光标(300058.SZ)、新文化(300336.SZ)、联建光电(300269.SZ)、巴士在线(002188.SZ)、深大通(000038.SZ)和华媒控股(000607.SZ)等;此外,以广告传媒业务为核心,考虑交易性质等因素,本次评估同时通过公开信息搜集了 2015~2016 年 4 月期间公告的并购案例并对其进行了对比分析;由于「大象股份」与可比上市公司或并购案例在媒体资源、业务结构与营销模式、企业规模与资产配置以及所处的经营阶段、成长性与经营风险等方面差异较大,故本次评估不宜采用市场法。

通过对国家有关政策、国家经济运行环境和相关行业发展情况以及「大象股份」的经营情况等分析,「大象股份」目前运行正常,其管理团队和其他主要职员以及经营环境等均相对稳定,相关收益的历史数据能够获取,在一定的假设条件下,「大象股份」的未来收益期

限及其所对应收益和风险能够进行相对合理预测和估计，适宜采用收益法进行评估。

「大象股份」及其子公司有完整的会计记录信息，纳入评估范围内的各项资产及负债权属清晰，相关资料较为齐备，能够合理评估各项资产、负债的价值，适宜采用资产基础法进行评估。

根据以上分析，本次评估确定采用收益法和资产基础法进行评估。

（二） 资产基础法应用概要

根据企业价值评估中的资产基础法的含义，企业价值评估的基本模型为：

股东全部权益价值=企业各项资产的价值之和-企业各项负债的价值之和

各类资产和负债具体的评估方法简述如下：

1、 流动资产

流动资产评估范围包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和其他流动资产。

（1）货币资金：对货币资金中的现金、银行存款的账面金额进行核实，人民币资金以核实后的账面价值确定评估价值。

（2）应收款项：包括应收票据、应收账款、预付款项和其他应收款。

对应收类款项，本公司在核实其价值构成及债务人情况的基础上，具体分析欠款数额、时间和原因、款项回收情况、债务人资金、信用、经营管理现状等因素，以每笔款项的可收回金额或核实后的账面价值确定评估价值。

（3）其他流动资产

其他流动资产主要指待抵扣增值税，以核实后的账面值确认评估值。

此外，申报评估的其他流动资产还涉及部分原材料和库存商品，本公司根据企业提供的资产清单，核实有关购置发票、会计凭证以及相关合同协议，了解了资产的保管、内部控制制度，并对其进行监盘。

对近期购入的原材料，其账面单价与市场价接近，以核实后的账面值确认评估值。

对以广告收入置换方式取得的库存商品，按照预计可实现的收益扣除处置费用及适当利润后计算评估值。对外购的自用库存商品，以核实后的账面值确定评估值。

2、 非流动资产

（1） 长期股权投资

对拥有控制权且被投资单位正常经营的长期股权投资，采用同一评估基准日对被投资单位进行企业价值评估，以被投资单位整体评估后的股东全部权益乘以持股比例确定长期股权投资的评估价值。

（2） 固定资产—房地产

对被评估企业以广告收入置换方式取得的房地产，主要采用市场法评估，其评估值计算公式如下：

房地产评估值=可比案例交易价格×各项比较修正系数

可比案例交易价格通过现场访谈、网络及电话以市场询价方式获得。

各项比较修正系数包括交易日期修正、个别因素修正及区域因素修正；通过比较交易案例与被评估房地产在上述修正因素上的具体差异并量化，采用打分法计算出各项因素修正系数。

(3) 固定资产——各类设备

设备类资产主要采用成本法评估，设备的评估值计算公式如下：

某项设备的评估值=该设备的重置价值×综合成新率

其中：对于不需要安装调试的通用设备，其重置价值即为设备的购置价。根据国家现行有关税收政策，上述设备购置价款均为不包括增值税税款在内。

综合成新率=理论成新率×40%+现场观察打分成新率×60%

(4) 无形资产——其他无形资产

1) 外购软件

外购财务/应用软件主要采用市场法评估，对于评估基准日市场上有销售且无升级版本的外购软件，按照同类软件评估基准日市场价格确定评估值。对于已经无法找到市场价格的软件，主要参考企业原始购置成本并参照同类软件市场价格变化趋势进行修正或确定贬值率。

2) 媒体经营权

对「大象股份」以 BOT 方式取得的无形资产（广告媒体资源经营权—东莞公交站亭），以经核实后的账面摊余价值确定评估值。

3) 商标和域名

对企业申报的，未反映在评估基准日资产负债表中「大象股份」名下的商标和域名，采用收益法评估，其基本思路如下：

$$V = \sum_{t=1}^n R_t (1+r)^{-t}$$

其中：R_t：未来第 t 年无形资产所创造的归属于无形资产所有者的收益

r：折现率

n：无形资产未来收益期限

本次评估中，无形资产所创造的归属于无形资产所有者的收益额（R）定义为：

R = 与被评估无形资产相关业务的净利润×净利润分成率

在确认无形资产对相关业务的净利润的分成率时采用层次分析法，简称 AHP 法（Analytical Hierarchy Process）。采用 AHP 法评估相关资产或资源的对净利润的贡献时，大体可以分为五个步骤：建立问题的递阶层次结构模型；构造两两比较判断矩阵；由判断矩阵计算被比

较元素相对权重（层次单排序）；计算各层元素的组合权重（层次总排序）；一致性检验。

本次评估中，根据无形资产收益额的计算口径，无形资产折现率主要根据社会平均无风险报酬率及行业风险报酬率、企业个别风险报酬率和无形资产使用风险报酬率等综合确定。

收益期限确定的原则主要考虑两个方面的内容：无形资产的法定寿命和经济寿命。根据《中华人民共和国商标法》（1982年8月23日第五届全国人民代表大会常务委员第二十四次会议通过，2013年8月30日第十二届全国人民代表大会常务委员第四次会议《关于修改〈中华人民共和国商标法〉的决定》第三次修正）的规定，注册商标的有效期限为十年，自核准注册之日起计算。注册商标有效期届满后，如果商标权人需要继续使用商标，可以通过办理商标续展手续的方式使商标专用权得以延续。域名属于识别性标记。根据《中国互联网络域名管理办法》（自2004年12月20日起施行）及《中国互联网络域名注册实施细则》的相关规定：域名注册后每年都要进行年检（类似于商标的续展），自年检日起30日内完成年检及缴费的，视为有效域名，30日内未完成年检及缴费的，暂停域名地运行，60日内未完成年检及缴费的，撤消该域名。有鉴于此，本次评估对商标、域名的收益年限视同为无限年。

4) 专利权

企业申报的，未反映在评估基准日资产负债表中「浙江合源」、「东莞合源」名下之专利权，包括一项发明和两项外观设计。其中：「浙江合源」名下的发明涉及灯箱标识，特别是一种加油机罩棚配套用的罩棚檐面黄杠，解决了现有罩棚檐面黄杠灯箱能耗大、安装麻烦和施工周期长，维修不方便的技术缺陷；「东莞合源」名下的两项外观设计专利涉及公共汽车站台形状（造型）。鉴于上述专利的应用领域、经济成果并非企业的核心业务且取得时间相对较早（2014年1月至2014年6月期间），考虑技术进步、替代产品及专利权经济使用年限等因素，本次评估对上述专利的市场价值忽略不计。

(5) 长期待摊费用

评估人员采取核查原始记账凭证，进行核实、了解长期待摊费用的内容、发生日期、预计和已摊销月数以及基准日后尚存受益日期，以经核实后的账面摊余价值确定评估值。

(6) 递延所得税资产

评估人员首先分析递延所得税资产形成的原因，根据相应资产或负债的评估情况，递延所得税资产评估价值为零或按核实后的账面价值确定评估价值。

(7) 其他非流动资产

其他非流动资产主要指预付的各类广告媒体经营权费用等，以核实后的尚存受益价值作为评估值。

3、各类负债

对企业负债的评估，主要是进行审查核实，评估人员对相关的文件、合同、账本及相关凭证进行核实，确认其真实性后，以核实后的账面价值或根据其实际应承担的负债确定评估价值。对于不具有债务属性的负债评估为零。

(三) 收益法应用概要

截至评估基准日,「大象股份」通过直接或间接方式持有 11 家公司 100%的股权,控股 4 家公司的股权,即持有「宁波公司」80%的股权、持有「武汉蓝欣」95%的股权、持有「无形广告」51%的股权、持有「德盛世」70%的股权。

鉴于「大象股份」通过整合和优化旗下不同类型的媒体资源平台,已构建了多种媒体类型的跨区域广告媒体资源运营网络,可根据各行业不同用户的媒体宣传需求,通过精准的市场定位和优质的配套服务为各类品牌客户提供专业化的户外媒体广告发布服务以及媒体策划制作服务,故本次收益法评估采用「大象股份」合并会计报表口径。

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,其概要如下:

企业价值评估的基本模型为: 股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

$$\text{数学模型: } V_{OE} = V_{En} - V_{IBD} \quad (\text{式 7-1})$$

式 7-1 中: V_{OE} ——表示股东全部权益价值

V_{En} ——表示企业整体价值

V_{IBD} ——表示付息债务价值。

企业整体价值 V_{En} 的模型为:

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

$$\text{数学模型: } V_{En} = V_{OA} + V_{CO} + V_{NOA} \quad (\text{式 7-2})$$

式 7-2 中: V_{En} ——表示企业整体价值

V_{OA} ——表示经营性资产价值

V_{CO} ——表示溢余资产价值

V_{NOA} ——表示非经营性资产价值

经营性资产价值 V_{OA} 采用以下自由现金流量折现模型进行评估:

$$V_{OA} = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^{i-\frac{m}{12}}} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^{n-\frac{m}{12}}} \quad (\text{式 7-3})$$

式 7-3 中: V_{OA} ——表示评估基准日经营性资产价值

F_i ——表示预测期第 i 年预计的自由现金流量, $i = 1, 2, \dots, n$

F_n ——表示预测期末年即第 n 年预计的自由现金流量

r ——表示折现率

n ——表示预测期

i ——表示预测期第 i 年

g ——表示永续期(自预测期结束后即第 $n+1$ 年起至永续年)各年的自由现金流量预计的年平均增长率

m ——表示当评估基准日所在的月数(唯当评估基准日为年末时, $m=0$)

第 i 年自由现金流量 F_i 根据以下模型计算

自由现金流量=税后净利润+利息支出+折旧和摊销-资本性支出-营运资金增量

$$F_i = P_i + I_i + D_{Ai} - C_{Ai} - \Delta C_{Wi} \quad (\text{式 7-4})$$

式 7-4 中： F_i ——表示预测期第 i 年预计的自由现金流量， $i = 1, 2, \dots, n$

P_i ——表示预测期第 i 年预计的税后净利润

I_i ——表示预测期第 i 年预计的利息支出

D_{Ai} ——表示预测期第 i 年预计的经营性资产的折旧和摊销

C_{Ai} ——表示预测期第 i 年预计的资本性支出

ΔC_{Wi} ——表示预测期第 i 年预计的营运资金的增量

折现率 r 利用加权平均资本成本模型(WACC)计算

$$r = r_e \times \frac{V_E}{V_E + V_{IBD}} + r_d \times \frac{V_{IBD}}{V_E + V_{IBD}} \times (1 - T) \quad (\text{式 7-5})$$

而权益资本成本 r_e 采用资本资产定价模型(CAPM)计算：

$$r_e = r_f + MRP \times \beta_e + r_c \quad (\text{式 7-6})$$

式 7-5 和式 7-6 中：

r_e ——表示权益资本成本

r_d ——表示付息债务资本成本

r_f ——表示无风险报酬率（取长期国债利率）

r_c ——表示个别风险调整系数或特定风险调整系数

V_E ——表示评估基准日权益资本的市场价值

V_D ——表示评估基准日付息债务的市场价值

T ——表示企业所得税税率

MRP ——表示市场风险溢价

β_e ——表示权益的系统风险系数

付息债务成本 r_d ：根据付息债务的实际情况计算其偿还周期，而采用与评估基准日相近的同期商业贷款利率。

无风险报酬率 r_f ：本次评估用长期国债利率对无风险报酬率 r_f 进行估计。

市场风险溢价 MRP ：根据 Stern School of Business 的 Aswath Damodaran 的研究，市场风险溢价 MRP 与市场所在的国家或地区的市场完善成度相关，假定美国的国家风险溢价 (Country Risk Premiums, 用 CRP 表示) 为零即 $CRP_{USA}^{2016} = 0.00\%$ 并以此为基础，综合考虑其他国家或地区的市场完善程度、历史风险数据的完备情况及其可靠性、主权债务评级等因素而对其他国家或地区市场相对于美国市场的风险进行估计。

权益的系统风险系数 β_e :

$$\beta_e = \beta_u \times \left[1 + \frac{V_D \times (1-T)}{V_E} \right] \quad (\text{式 7-7})$$

式 7-7 中: β_u ——表示预期无杠杆市场风险系数, 通过可比公司进行估计。

个别风险调整系数或特定风险调整系数 r_c : 企业规模; 企业所处经营阶段; 历史经营情况; 企业的运营风险; 广告媒体资源、渠道资源的可持续性; 企业业务模式; 企业内部管理及控制机制; 企业核心竞争力及人力资源的稳定性; 对主要客户及供应商的依赖等等。经过综合分析确定特定风险调整系数。

溢余资产价值 V_{CO} :

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需, 且评估基准日后企业自由现金流量预测又不涉及的资产。该等资产通常采用成本法评估。

非经营性资产价值 V_{NOA} :

非经营性资产指评估基准日非经营性资产总额与非经营性负债总额之差的简称。非经营性资产和非经营性负债是指与生产经营无关的且评估基准日后自由现金流量预测又不涉及的资产和负债。通常情况下, 非经营性资产、非经营性负债包括与经营无关的长期股权投资、内部往来款及保证金、押金、递延所得税、应付股利等。该等资产和负债采用适当的方法进行评估。

付息债务价值 V_{IBD} :

付息债务价值 V_{IBD} 采用成本法评估。

采用上述计算方式得到的估值结果为合并口径下的股东全部权益。在此基础上, 还需扣除少数股东权益才能得到归属于「大象股份」母公司的股东全部权益。

鉴于「宁波公司」目前未实质运营(定位于广告聚合交易、广告大数据交易、产业金融等功能于一体的要素交易平台), 持股 20% 的投资方(宁波梅山岛开发投资有限公司)尚未按约定时间履行出资义务, 且「宁波公司」历史年度未产生收入、成本和费用, 因此在采用合并会计报表口径进行盈利预测时, 基于谨慎性原则未考虑「宁波公司」计划或预期业务。同时为简化处理, 评估基准日将「宁波公司」的资产与负债(实质系与母公司之间的资金往来)视同营运资金。

此外, 「大象股份」通过全资子公司「北京众名」间接持有「无形广告」51% 的股权、持有「德盛世」70% 的股权, 上述两家公司截至评估基准日尚未实质运营, 股东尚未履行出资义务且未形成相关资产及负债, 因此本次收益法评估时未考虑上述事项的影响。

在合并会计报表口径下, 少数股东权益具体指股东(王怀洲)持有「武汉蓝欣」5% 的股权。由于该少数股东权益占企业股本总数的比例较低, 为简化计算, 本次评估将王怀洲持有「武汉蓝欣」5% 的股权所享有的该公司净利润的折现值作为少数股东权益的评估值。

在进行以上调整后, 得到归属「大象股份」母公司的股东全部权益评估值。

根据以上各模型, 采用收益法评估的主要程序简述如下:

1、被评估企业所在行业

「大象股份」专注于户外广告领域，以交通系统媒体运营为核心，构建全国性的媒体网络，是中国领先的户外广告媒体公司之一。公司整合旗下地铁媒体、机场媒体、公交媒体、西安钟楼媒体四大资源平台，根据各行业用户的需求提供户外媒体广告服务以及媒体策划方案，全面呈现户外广告媒体的多元化。

根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GBT4754—2011），「大象股份」所处行业为租赁和商务服务业（L）/商务服务业/广告业（L7240），根据国家统计局发布的《文化及相关产业分类（2012）》，「大象股份」所处行业为文化创意和设计服务/广告服务/广告业。根据中国证监会 2012 年 10 月公布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），「大象股份」所处行业为“租赁和商务服务业”，分类代码为 L72。

2、行业管理体制及主要政策法规

(1) 行业主管部门

目前，我国广告行业实行政府监管与行业自律相结合的管理体制。

我国广告行业的监管部门是国家工商管理总局及各级工商行政管理部门，主要负责指导广告行业发展、广告发布活动和广告经营活动的监督管理工作。自律组织为中国广告协会、中国商务广告协会和中国 4A 协会，主要按照国家有关方针、政策和法规，对行业进行指导、协调、服务、监督。「大象股份」所在行业涉及的监管部门及其管理职责如下：

监管部门	职责管理
国家工商管理总局	指导广告业发展，负责广告活动的监督管理工作。
各级工商行政管理部门	广告发布活动和广告经营活动的监督管理工作。 广告发布活动管理主要包括制定、执行、监测广告发布标准，查处违法广告；广告经营活动管理包括规范市场经营行为、取缔非法经营行为等。
中国广告协会	成立于 1983 年 12 月，主要职能是在国家工商管理总局的指导下，按照国家有关方针、政策和法规，对行业进行指导、协调、服务、监督。其主办的《现代广告》是中国新闻传播类的核心期刊，每年发布“中国广告行业统计数据”等行业信息。
中国商务广告协会	成立于 2005 年 12 月，是我国最早成立的全国性广告行业组织，其编辑出版的《国际广告》、《中国广告作品年鉴》是业内权威刊物，每年发布的《中国大广告公司基本情况调查》和“中国广告公司创作实力 50 强”，是行业内的权威参考资料。
中国 4A 协会	成立于 2005 年 12 月，由中国商务广告协会发起，是在国内从事经营活动的外资及本土大型综合性广告公司共同组成的行业自律组织，也是中国广告代理商的高端组合。中国 4A 协会的宗旨是通过举办培训与各种相关活动，加强本土企业与国外同行间的合作与交流，建立规范的广告经营秩序，抵制不正当竞争，推进中国广告业逐步向符合国际惯例的广告代理制迈进。

(2) 行业主要监管法规及监管政策

广告行业是文化产业的重要组成部分，为规范广告行业的发展，近年来国家出台的主要行业政策及产业政策如下表所示：

序号	法律法规	制定单位/文号	颁布日期	主要内容
一	行业监管相关法律法规			
1	《中华人民共和国广告法》(2015年修订)	全国人大常委会/中华人民共和国主席令第22号	2015-4-24	新法明确,广告不得含有虚假或者引人误解的内容,不得欺骗、误导消费者。禁止在大众传播媒介或公共场所等发布烟草广告;禁止利用其他商品或服务的广告、公益广告,宣传烟草制品名称、商标等内容。
2	《广告管理条例施行细则》	国家工商行政管理局令 第18号	2005-1-1	对广告管理范围、申请经营广告业务的企业及兼营广告业务的事业单位资质、办理广告经营者的审批登记程序等做出了规定。
3	《广告发布登记管理规定》	国家工商行政管理局令 第89号	2006-11-1	明确了广告经营活动主体资质;加强了对广告发布活动的监督管理;规范了广告发布登记。
二	户外广告相关规定			
1	《成都市户外广告管理办法》	成都市人民政府令 第24号	1992-6-1	对成都市户外广告设施、审批、变更、维护、安全、内容等方面加以规定。
2	《湖北省户外广告管理办法》	湖北省人民政府令 第50号	1993-11-11	对户外广告设施、审批、变更、维护、安全、内容等方面加以规定。
3	《西安市户外广告设置管理条例》	西安人大常委会第14次会议	2000-5-26	对西安市行政区域内户外广告设置及其相关管理活动加以规定。
4	《东莞市户外广告管理规定》	东莞市人民政府令 第48号	2002-2-8	对东莞市行政区域内户外广告设置及其相关管理活动加以规定。
5	《广东省户外广告管理规定》	广东省人民政府令 第187号	2013-4-10	对广东省户外广告设施、审批、变更等方面加以规定。
6	《成都市户外广告和招牌设置管理条例》	成都市15届人大常委会第34次会议	2012-11-30	规范成都市户外广告和招牌的规划、设置和管理。
7	《武汉市户外广告设置管理办法》	武汉市人民政府令 第276号	2017-1-4	对武汉市户外广告设施、审批、变更、维护、安全、内容等方面加以规定。
8	《沈阳市户外广告设置管理办法》	沈阳市人民政府令 第38号	2004-7-16	对沈阳市户外广告设置管理,户外广告使用和经营行为进行规范
三	国家产业政策			
1	《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》	国务院国发〔2010〕32号	2010-10-18	提出要重点培育和发展节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车等产业。
2	《中共中央关于深化文化体制改革	中国共产党第十七届中央委员会第	2011-10-18	指出要在重点领域实施一批重大项目,推进文化产业结构调整,发展壮大出版发行、影视制作、印刷、广告、演艺、娱乐、会展等传统文化产业,加快发

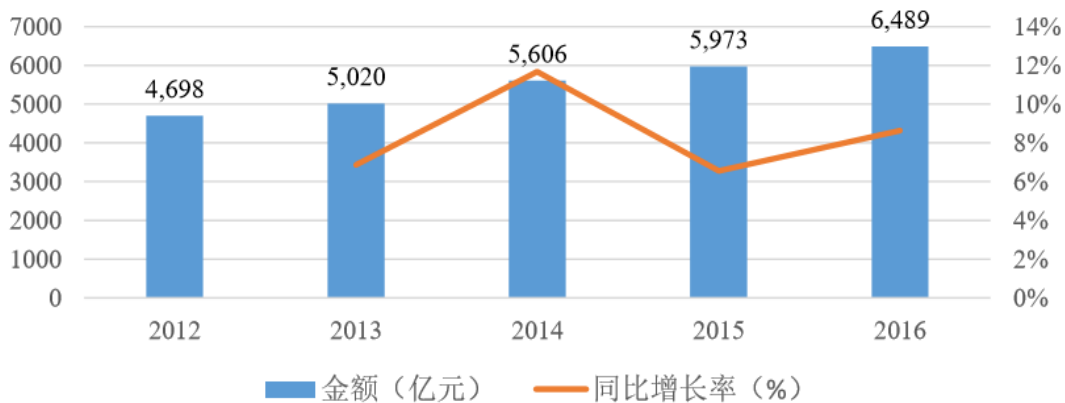
序号	法律法规	制定单位/文号	颁布日期	主要内容
	推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》	六次会议		展文化创意、数字出版、移动多媒体、动漫游戏等新兴文化产业。
3	《产业结构调整指导目录(2011年本)(2013年修正)》	国家发展和改革委员会第21号	2013-2-16	继续将“广告创意、广告策划、广告设计、广告制作”列为鼓励类。
4	《关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》	国务院国办发[2014]15号	2014-4-16	对2008年国务院办公厅引发的支持经营性文化事业单位转制为企业和文化企业发展的政策文件进行修改调整和补充,明确有关政策再继续执行五年
5	《广告产业发展“十三五”规划》	工商总局工商广字[2016]132号	2016-7-7	提出要打造具有国际化服务能力的大型广告企业集团,争取能产生年广告经营额超千亿元的广告企业集团,20个年广告经营额超百亿元、50个年广告营业额超20亿元的广告企业。“十三五”期末,建成年广告经营额突破千亿元的广告产业园区。
6	《文化部“十三五”时期文化产业发展规划》	文化部	2017-4-12	提出“十三五”期间,培育一批具有核心竞争力的文化企业,创建一批具有显著示范效应的国家级文化产业园区,确定一批国家文化消费试点城市,到2020年,文化产业成为国民经济支柱性产业。
7	《国家“十三五”时期文化发展改革规划纲要》	中共中央办公厅、国务院办公厅	2017-5-7	提出要加快发展网络视听、移动多媒体、数字出版、动漫游戏、创意设计、3D和巨幕电影等新兴产业,推动出版发行、影视制作、工艺美术、印刷复制、广告服务、文化娱乐等传统产业转型升级。

3、被评估企业所在行业现状与发展前景简析

(1) 广告行业发展现状

1) 我国广告市场规模

根据中国广告协会发布数据,2013年以来,我国广告行业持续快速发展,2013~2016年我国广告业经营额年均复合增长率达15.70%。截至2016年底,我国广告经营额达6,489.13亿元,在GDP中的占比为0.87%,市场规模已位居世界第二,广告业成为改革开放以来我国国民经济中增长最快的行业之一,对国民经济增长做出了较大贡献。2013~2016年我国广告市场经营额及增长率如下图所示:



数据来源：《现代广告》，2017 年第七期

从广告业务类型来看，在设计、制作、代理、发布四大门类广告业务中，广告代理、发布业务贡献了广告行业超过七成的收入，其中广告发布业务收入占比超过 50%。从增长速度来看，2016 年广告发布业务收入增速最快，表明广告市场经营额还具有较大的上升空间；2016 年广告设计及制作业务收入也保持了较快增长，表明创意、策划仍是广告行业发展的内生动力。随着广告行业网络化购买、发布的普及，市场资源更容易对接，信息更加透明、对等，广告行业中间环节有所减少，2016 年广告代理类业务收入较上年下降了 6.28%。

业务类型	2016 年			2015 年	
	收入金额	占比	增长率	收入金额	占比
广告设计	951.29	14.66%	10.68%	859.48	14.39%
广告制作	936.91	14.44%	11.93%	837.06	14.01%
广告代理	1,186.84	18.29%	-6.28%	1,266.43	21.20%
广告发布	3,414.09	52.61%	13.43%	3,009.90	50.39%
合计	6,489.13	100.00%		5,972.87	100.00%

数据来源：《现代广告》，2017 年第七期

随着广告市场规模的增长，广告经营单位数量及广告从业人员数量持续增加，一方面繁荣了广告市场，另一方面也进一步加剧了市场竞争。截至 2016 年底，广告业经营单位数量达 875,146 家，从业人员超过 390 万人。

我国 2013~2016 年我国广告经营单位、从业人员相关数据统计如下表所示：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
经营单位 (户)	445,365	543,690	671,893	875,146
年增长率 (%)	17.89	22.08	23.58	30.25
从业人员 (人)	2,622,053	2,717,939	3,072,542	3,900,384
年增长率 (%)	20.40	3.66	13.05	26.94

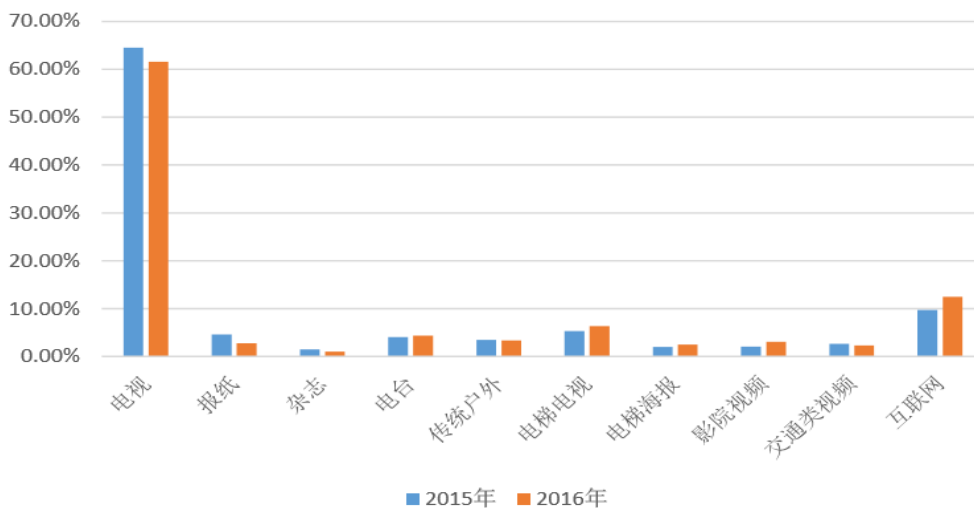
数据来源：《现代广告》，2017 年第七期

2) 广告市场结构情况

按照媒体类型差异划分，我国广告市场可分为电视、报纸、杂志、传统户外、电梯电视、影视视频交通类视频、互联网等媒体类型。根据央视市场研究股份有限公司 (CTR) 发布的

报告，从各类媒体市场规模及发展趋势来看，互联网发展较快，其广告市场份额由 2015 年的 9.70% 迅速增长至 2016 年的 12.50%；电视及广播类、报纸、杂志等传统广告媒体发展相对缓慢，市场份额趋于萎缩，如电视市场份额由 2015 年 64.50% 萎缩至 2016 年的 61.60%，但整体仍占据第一大广告媒体类型地位；户外媒体市场份额保持稳定增长，如传统户外、电梯海报等户外媒体市场份额由 2015 年的 15.60% 扩张至 2016 年的 17.70%。

2015 年和 2016 年各类广告媒体所占市场份额情况，如下图所示：



数据来源：《2016~2017 年中国广告市场回顾与展望报告》，CTR

从广告投放的行业分布情况看，食品、房地产、汽车、化妆品及卫生用品等品牌效应明显的行业广告投放规模居前列。得益于我国经济的持续发展，2016 年大多数行业广告投放额持续增长，其中家用电器及电子产品、信息传播、软件及信息服务以及金融保险等行业广告投放增长较快，表明我国居民收入水平和生活质量提高带动了相关行业加大了广告投放力度。2015 年及 2016 年广告行业投放额排名前十位的行业情况如下所示：

金额单位：人民币亿元

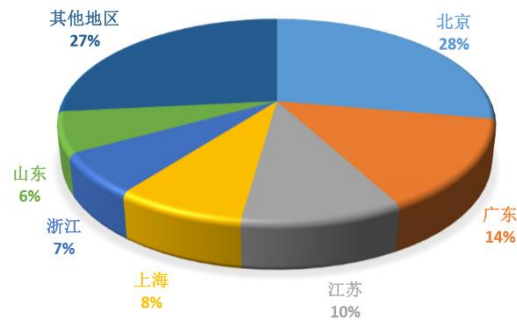
排名	行业	2016 年投放额	增长率	2015 年投放额
1	食品	861.37	5.59%	815.73
2	房地产	779.54	19.51%	652.26
3	汽车	693.78	10.76%	626.40
4	化妆品及卫生用品	657.77	2.57%	641.29
5	家用电器及电子产品	341.26	23.11%	277.19
6	药品	329.70	19.51%	275.88
7	信息传播、软件及信息技术服务	268.45	11.81%	240.09
8	酒类	248.54	12.53%	220.86
9	金融保险	212.00	7.41%	197.37
10	服装服饰及珠宝首饰	178.91	2.23%	175.01

数据来源：《现代广告》，2017 年第七期

3) 广告市场区域分布情况

广告行业的发展依托于经济繁荣和增长，一般来说，广告行业市场份额集中于经济较为

发达的地区和城市。2016 年，北京、广东、江苏、上海、浙江、山东的广告经营额合计接近我国广告经营额的四分之三，是我国广告业最发达、最活跃的地区。



数据来源：《现代广告》，2017 年第七期

(2) 户外广告市场发展情况

户外广告主要指在户外场所，利用公共或自有场地的建筑物、空间、或利用交通工具等，以不特定的受众为信息传播对象，在一定期间内持续提供视觉上的信息传播的广告形式。户外广告可以分为传统户外媒体和户外新媒体。

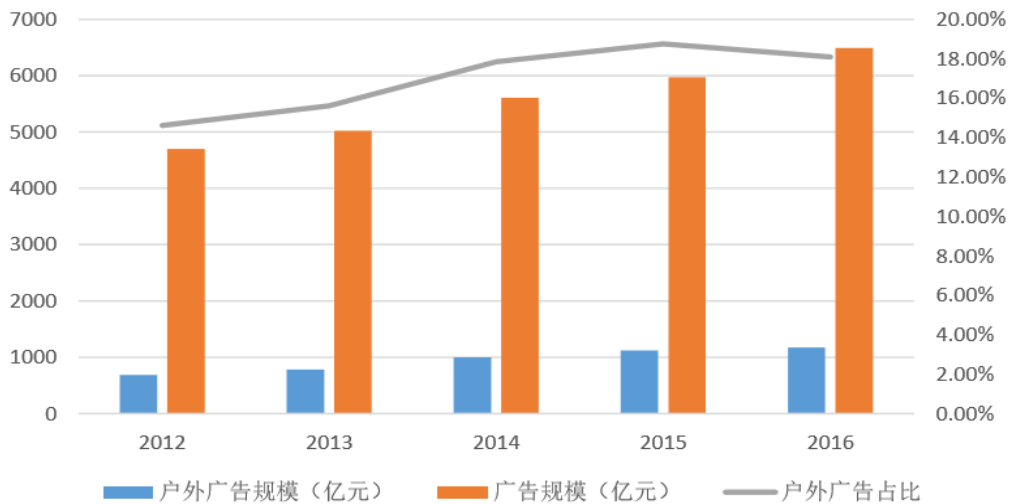
户外新媒体按照发布渠道分类，可以分为商业楼宇媒体、公交地铁媒体、航空机场媒体、列车铁路媒体、户外 LED 大屏幕媒体及其他户外新媒体等。户外新媒体具备灵活、互动、费用较低、定向传播、及时反馈和方案定制等优势，一方面使得广告市场细分程度日益加深，另一方面较好的满足了广告主对于广告传播精准化和差异化的要求，近年来日益受到广告主的青睐，市场规模不断提升。



1) 户外广告市场规模

中国户外广告业经过多年发展已形成相当的市场规模，户外广告媒体规模化、网络化的发展势头迅猛。随着我国国民经济的增长和城市化进程的深入，近年来我国户外广告市场延续了快速增长态势，行业市场规模从 2012 年的 687 亿元增长至 2016 年的 1,174 亿元，占广告市场规模 6,489 亿元的 18.09%，随着经济进入常态化，各行业进入平稳增长的新常态，为了追求更大的利润，很多企业对于广告需求越来越大，户外广告由于受注目度、日到达率高等特点将会迎来一个新的发展契机。

2012~2016 年中国户外广告市场规模及占比情况，如下图所示：

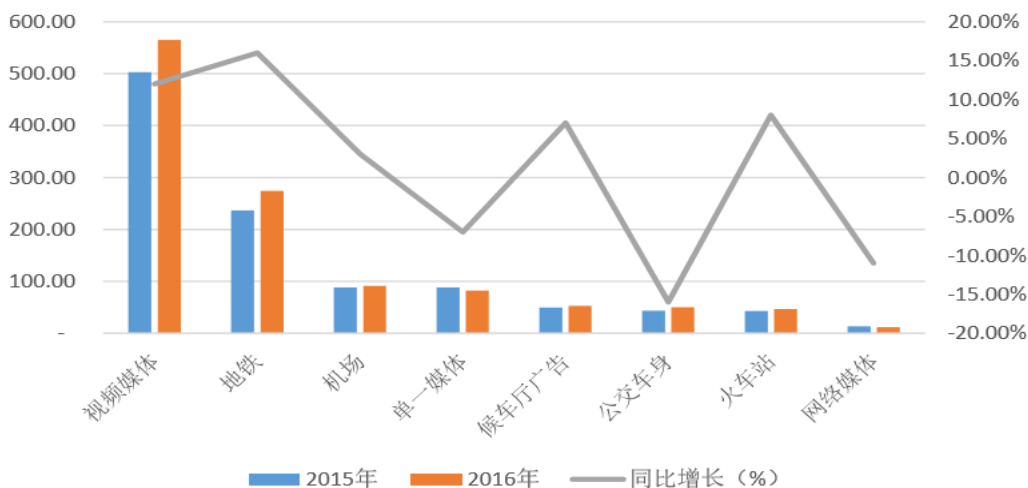


资料来源：《2016 年户外广告市场回顾》，CODC 户外广告研究

2) 户外广告市场结构

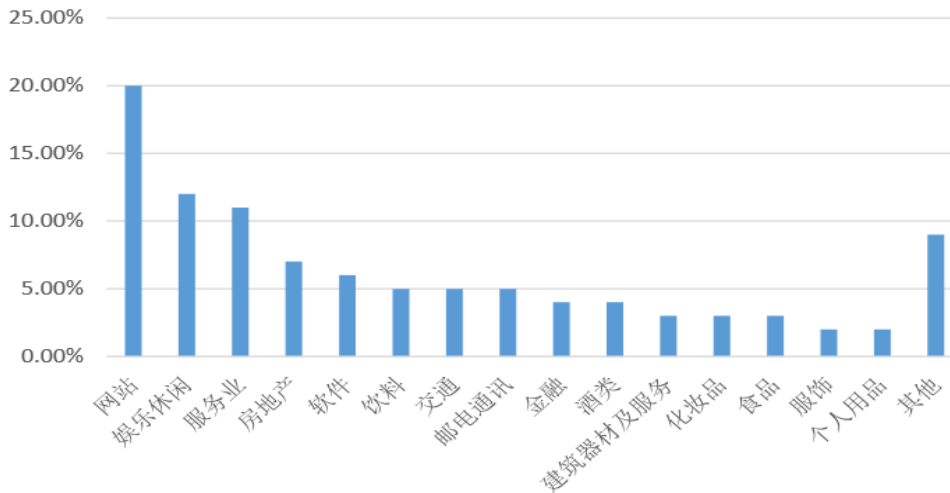
从户外广告媒体结构来看，我国户外广告市场以视频媒体和地铁为主。2016 年我国户外市场广告构成中，视频媒体、地铁、机场广告投放额分别为 564.90 亿元、274.22 亿元和 90.99 亿元，占比分别为 48.10%、23.35%和 7.75%。从增长速度来看，2016 年我国各类户外广告媒体中，交通工具媒体广告，尤其是地铁媒体广告，市场规模增长最快。根据《十三五规划》，到 2020 年我国城轨里程数将达到 9,000 公里，随着新基础设施的建设，新地铁路线将遍及中国各大城市，会继续刺激地铁户外广告市场的进一步发展。

2015 年与 2016 年我国各类户外广告媒体市场规模及增长情况，如下图所示：



数据来源：《2016 年户外广告市场回顾》，CODC 户外广告研究

从户外广告投放的行业分布情况看，网站、娱乐休闲、服务业、房地产及软件等行业广告投放规模居前列。2016 年中国户外广告行业投放额占比情况如下图所示：



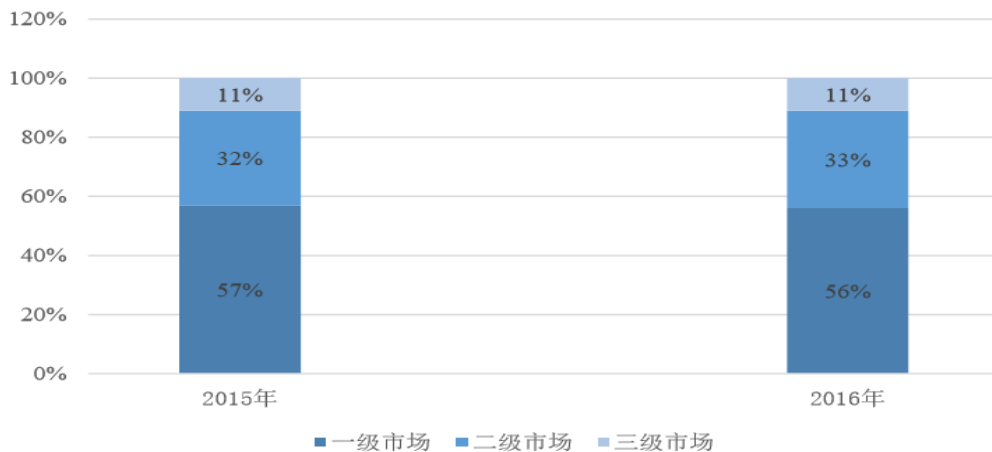
资料来源：《2016 年户外广告市场回顾》，CODC 户外广告研究

3) 户外广告市场区域分布

优质的户外媒体资源往往分布于经济较发达、人口密集的主要城市及中心城区。国内户外广告业优质媒体资源大都集中于一二线城市，其中一线城市北京、上海、广州、深圳四城市户外广告市场规模占据了全国超过 50% 的市场份额，尽管一线城市户外广告市场规模增长缓慢，但市场份额仍举足轻重，其优质户外媒体资源及优质客户早已成为各大户外媒体资源经营企业竞争的焦点。此外，市场规模持续稳定增长的经济发展程度相对较高的省会城市及非省会二线城市户外广告市场也是竞争重点，武汉、成都、大连、昆明、沈阳等二线城市已经逐渐成为户外广告企业竞争的新热点，有力支撑着户外广告行业的发展。

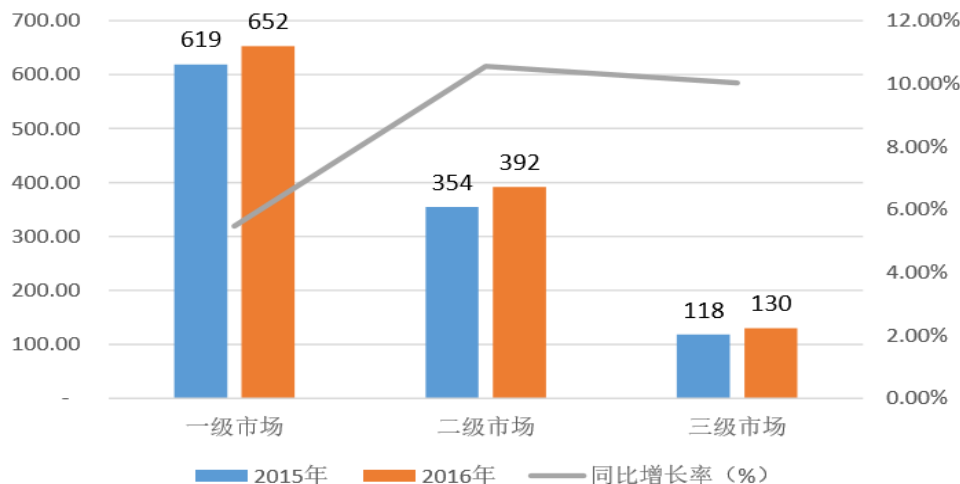
将北京、上海、广州三个市场规模超过 100 亿元的城市划分为一级市场，深圳、成都、南京、杭州、重庆、武汉、天津、沈阳、西安、大连、昆明等户外广告市场规模为 10~100 亿元的城市划分为二级市场，其他城市户外广告市场则划分为三级市场。2016 年，一级市场户外广告投放比例缩减 1%，二级市场比例扩大，三级市场保持不变。从同比增长率看，三个级别市场户外广告投放花费同比均呈正增长态势。随着主要二线城市户外广告市场持续增长以及三四线城市户外广告市场的不断拓展，尽管一级市场区域竞争优势依然明显，但二、三级户外广告市场的市场份额将不断提升，从长期看，我国户外广告市场的区域集中程度将有所下降。

2015~2016 年我国各级市场户外广告投放占比情况，如下图所示：



资料来源：《2016 年户外广告市场回顾》，CODC 户外广告研究

2015~2016 年我国各级别市场户外广告投放额同期比较如下：



资料来源：《2016 年户外广告市场回顾》，CODC 户外广告研究

4) 户外广告市场供求状况及变动原因

从户外媒体资源供给考虑，随着我国经济的持续发展，城市化水平及城市基础设施建设的不断完善，以交通媒体为主的户外媒体资源逐渐尤其是地铁、航空等优质媒体资源在不断增加，而各地城市治理行动也促进了户外媒体资源的规范化，行业媒体资源供给总体呈有序增长态势。

鉴于户外媒体资源的区域集中特征，尽管资源供给增加，但对于某一特定城市或商圈，以及某一具体的媒体形式，则户外媒体资源仍具有稀缺性和独占性。从户外广告投放需求考虑，户外广告行投放需求具有一定的稳定性，其增长与经济发展水平、居民生活水平、城市化进程和基础实施建设关系密切。新兴行业的兴起、消费者品牌意识的提高以及户外媒体资源网络拓展扩大其辐射范围等因素促进了我国户外广告市场规模的增长。

我国户外媒体资源的有序增长和户外广告投放需求的持续性及增长态势基本匹配，户外广告行业整体供求均衡，但对于特定区域、特定媒体形式或特定的时间段，户外广告可能存

在供不应求情况。

广告公司是链接媒体资源和广告投放需求的中间链条。我国户外广告行业进入门槛较低，行业内企业众多而规模多较小，竞争较激烈，但其发展趋势呈现行业规模和专业分工的两极分化，行业集中度将日益提高，随着资源招投标制度的日益推广，资金雄厚、经营能力强的企业将通过垄断特定城市资源、跨地区经营取得资源优势和价格优势，在行业集中的大趋势中取得竞争优势。

以「大象股份」经营的地铁媒体资源为例，地铁媒体广告整体呈现供求两旺局面。一方面，地铁具有人口流动性大，通勤人流较多为年轻人群和白领阶层，具有较高的消费能力等特征，是优质广告受众资源的集聚地，广告主对地铁媒体的投放需求比较旺盛。另一方面，地铁运营里程、站点及规划建设数量快速增加，而地铁具有网络化程度越高，其承载能力、引流能力越强的特点，这意味着资源供给增加的同时其媒体资源价值也在不断提高，未来存在较大发展空间。

5) 户外广告行业利润水平的变动趋势及变动原因

户外广告行业具有资源、资本、人才密集的特征，行业总体盈利能力较强，行业内主要上市公司近年来销售毛利率情况如下：

主体	2015 年	2016 年
分众传媒 (002027.SZ)	70.56%	70.44%
大贺传媒 (8243.HK)	24.49%	20.02%
白马户外媒体 (0100.HK)	43.89%	44.24%
雅仕维集团 (1933.HK)	20.65%	19.75%
算术平均值	41.45%	38.61%

数据来源：同花顺 iFind

据同花顺 iFind 统计数据，2015 和 2016 年，户外广告行业主要上市公司销售毛利率算术平均值分别为 41.45%和 38.61%，行业盈利能力较强，销售毛利率整体呈上升趋势，与户外广告行业的良好发展态势基本相符。

由于行业内各公司资源禀赋、营销能力、技术实力参差不齐，行业内各公司的盈利能力差异也较大，随着户外广告行业的不断发展，行业集中度的不断提高，媒体覆盖网络的不断扩张，对服务内容重视程度不断提高以及对新技术的不断应用，能够建立跨区域、跨媒体营销网络，在媒体资源及营销能力上具备竞争优势的户外广告企业能够在未来竞争中取得领先地位，继续维持相对较高的盈利水平。

6) 户外广告媒体细分市场情况

A、 地铁媒体

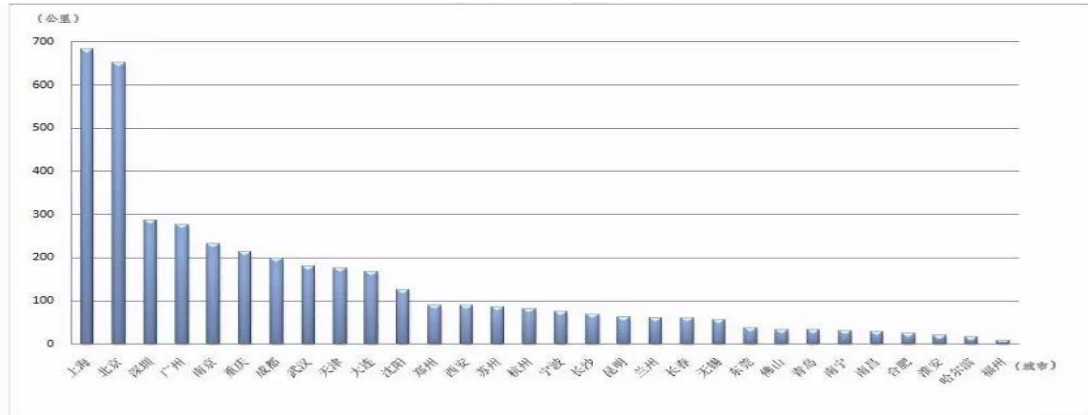
地铁媒体是户外广告首选媒体之一，相对于其他户外广告而言，地铁广告媒介形式多样，既有平面广告形式、也有电子屏幕、电视、报纸等形式。由于它环境空间小，受注目程度高，往往比其他户外广告拥有更高的关注率。

a 全国地铁市场环境分析

从城市轨道交通客运量占整个城市公共交通客运量比例来看，我国城市轨道交通发展空

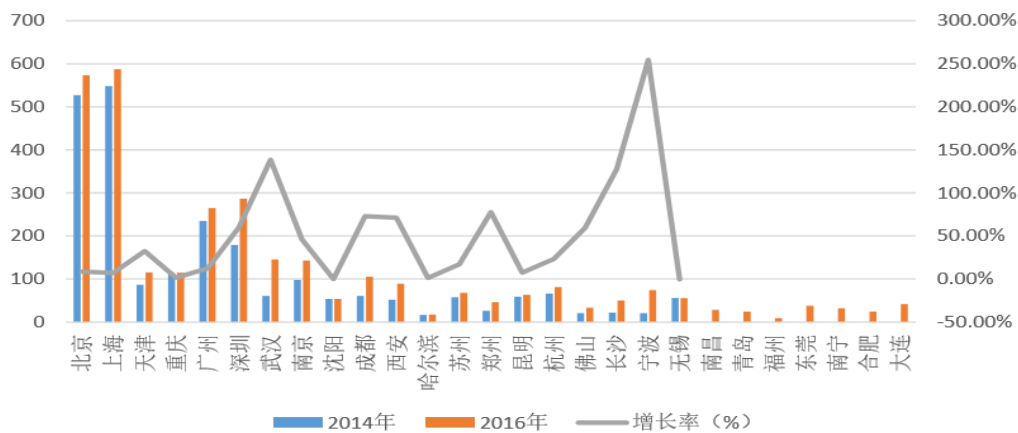
间广阔。现状建设规模方面：截至 2016 年底，我国新增福州、东莞、南宁、合肥四个城市，共有 30 个城市开通运营城市轨道交通，共计 133 条线路，运营线路总长度达 4,152.80 公里。其中，地铁 3,168.7 公里，占 76.30%；其他制式城轨交通运营线路长度 984.10 公里，占 23.70%。

2016 年国内各城市轨道交通运营线路长度如下图所示：



数据来源：中国城市轨道交通协会产业经济网

2014 年与 2016 年我国各城市地铁总长度对比情况，如下图所示：



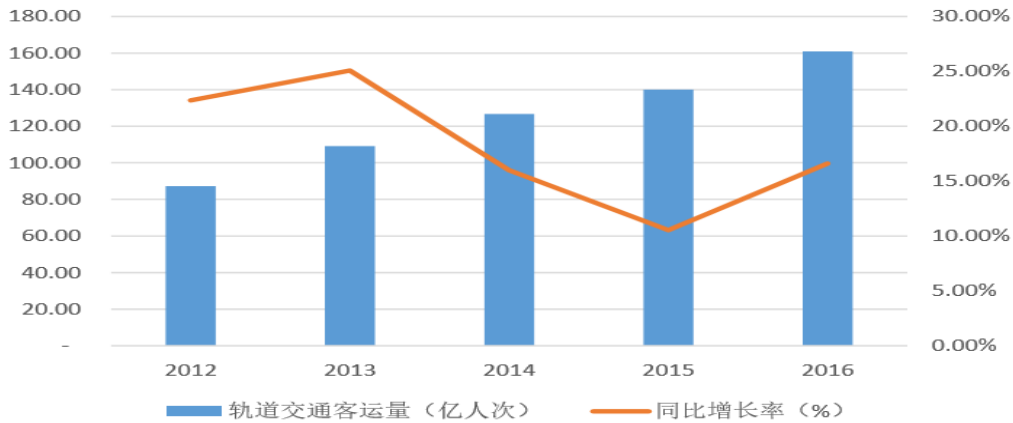
资料来源：《城市轨道交通 2016 年统计和分析报告》，中国城市轨道交通协会

注：图中未有增长率城市是由于所在城市地铁 2014 年暂未开通，2016 年已开通所致。

2016 年度新增运营线路长度创历史新高，达 534.80 公里，同比增长 20.20%。主要以地铁为主，新增地铁线路 510.7 公里，占比 95.5%。全年累计完成客运量 160.90 亿人次，同比增长 16.60%。运营线路增多、客流持续增长、系统制式多元化、运营线路网络化的发展趋势明显。

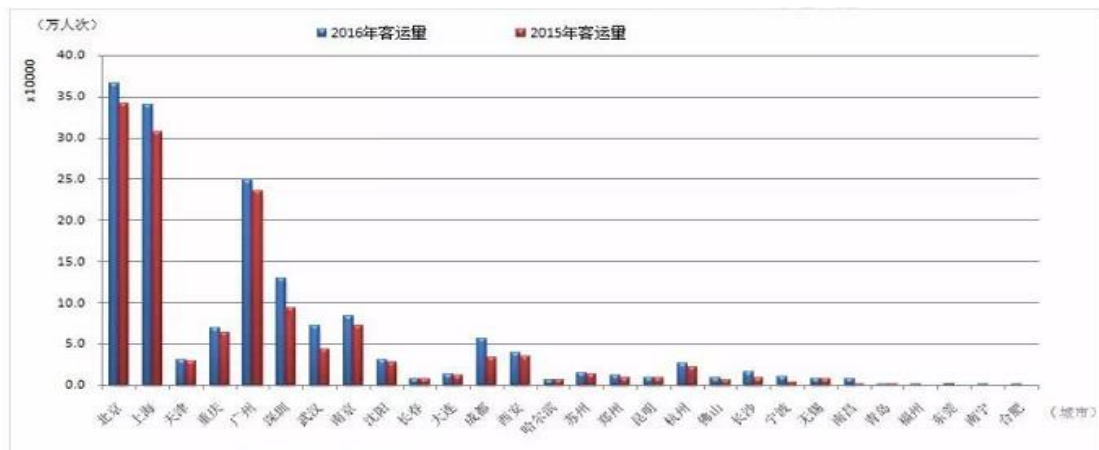
客运量增长情况：

2012~2016 年我国轨道交通客运量及增长率如下图所示：



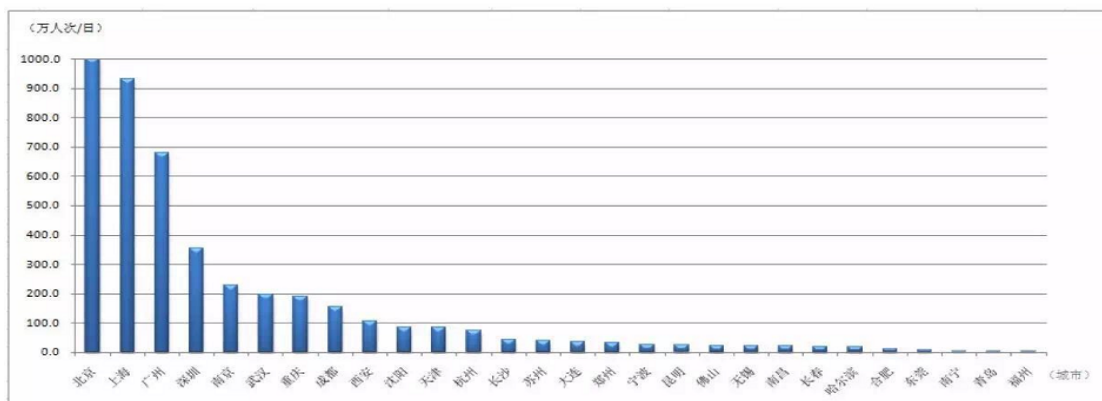
资料来源：《城市轨道交通 2016 年统计和分析报告》，中国城市轨道交通协会

国内主要城市 2015 年、2016 年城轨交通客运量增长情况如下表所示：



数据来源：中国城市轨道交通协会产业经济网

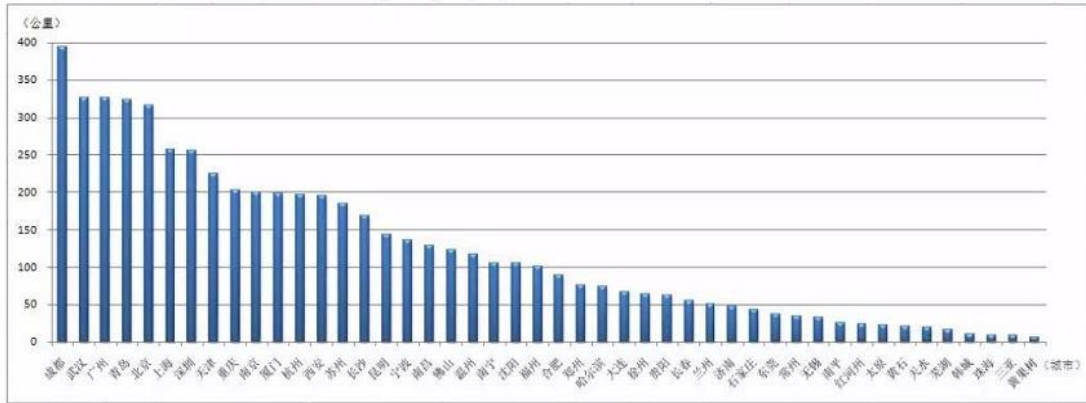
在日均客运量方面，全国城市城轨交通日均客流量达到 158.1 万人次，其中上海、北京、广州的日均客运量均在 600 万人次以上，城轨交通已成为一线城市公共交通的重要方式。日均客运量超过 100 万人次的城市还有深圳、南京、重庆、武汉、成都、西安 6 市。2016 年各城市轨道交通日均客运量情况如下图所示：



数据来源：中国城市轨道交通协会产业经济网

在建线路：2016 年中国大陆地区城轨交通完成投资 3,847 亿元，在建线路总长 5,636.50

公里，同比增长 26.7%，可研批复投资累计 34,995.40 亿元。在建线路 228 条，共有 23 个城市的在建线路超过 100 公里，其中，建设规模超过 300 公里的有成都、武汉、广州、青岛、北京等 5 市；建设规模在 150~300 公里之间的有深圳、上海、天津、重庆、南京、厦门、杭州、西安、苏州、长沙等 10 市。据不完全统计，在建线路共计车站 3,463 座，其中换乘站 1037 座，占车站总数的 29.9%，与日前运营线路换乘站占比 17.1%相比，换乘站将大幅提高，各城市轨道交通网络逐步建成，网络化进程加快。



数据来源：中国城市轨道交通协会产业经济网

规划情况：从城轨交通未来发展趋势看，截至 2016 年底，共有 58 个城市的城轨线网规划获批（含地方政府批复的 14 个城市），规划线路总长达 7,305.3 公里。50 个城市批复规划线路均超过 2 条，线网规模超 100 公里的有 28 个城市，据不完全统计，规划车站总计 4,562 座，其中换乘站 1,213 座，换乘比例 26.6%，换乘站比例保持较高水平。由此，未来城市轨道交通的建设将持续快速增长。按照各个城市轻轨及地铁发展规划，“十三五”期间我国新增城轨里程数达到 5,640 公里，到 2020 年城轨里程总数将达到 9,000 公里。

b 地铁媒体广告发展趋势

地铁建设及人流量的大幅增长是地铁媒体广告行业发展的推动力。

随着城市轨道交通领域内庞大的受众资源日益被发掘，地铁媒体网络的覆盖面将不断扩大，从而增加地铁媒体的商业价值，使得地铁媒体广告行业的收入水平逐步增加，地铁媒体将成为户外广告细分行业中增长最快的领域之一。

从中国城市轨道交通协会发布的数据来看，我国北京、上海地铁总长度 2016 年底约占全国地铁总长度 50%，但增速缓慢；我国二线城市武汉、宁波、东莞、成都、西安等地铁总长度虽占比较小，但 2014~2016 年我国二线城市地铁总长度复合增长率超过了 60%，上升空间巨大。随着国家新型城镇化战略的实施，为中国户外广告产业发展带来新的发展机遇。城镇户外广告空间资源的增加，为广告主拓展城镇市场提供媒介平台。

当前，我国一线城市由于地铁发展较早，市场容量较大，但市场已较为成熟，市场增量有限。伴随着我国城镇化的不断提高，二线城市经济的快速发展，目前还处于成长期的我国二线城市地铁媒体广告行业，随着地铁轨道交通建设的大幅增长，市场容量还具有广阔的提升空间。未来二线城市地铁媒体市场容量必将复制一线城市的发展路径，随着地铁建设进程进入快速发展阶段。

B、 机场媒体

近年来我国民航业和广告业的发展，机场作为城市形象的“制高点”，日益引起商家的关注，同时机场媒体从单一的传统灯箱发展到型材灯箱、超薄灯箱、滚动灯箱、电视媒体、pop条幅、LED 等，使得机场成为广告发布和企业形象展示的理想场所。

随着我国机场旅客吞吐量增长和政府出资带动，我国机场数量的稳步提升，伴随着机场航站楼楼面面积不断增大，机场的可用广告空间亦会增加，为机场媒体的发展提供了广阔空间。

C、 公交媒体

由于我国经济的快速发展和人口数量的不断增长，作为大众出行的主要交通工具—城市公交系统得到了蓬勃发展，同时带动了公交媒体的发展。公交媒体广告与其他媒体广告相比具有成本低、受众广、频率高、效果好等明显优势，同时公交车身广告是可见率最高的户外广告媒体。

据统计，公交车平均运营距离为 30 公里左右，以车身广告的实际可视范围计算，单车可覆盖面积平均为 0.5 平方公里，每天运行次数平均 7 次，日均接触 9.7 万余人次，若以 6 个月发布时间计算，有效 OTS（平均视听机会）可达到 16,380,000 人次。每天近千万人次的公交客流使公交媒体成为受众群最广的广告媒体，也因此成为众多商家抢占市场的首选媒体之一。

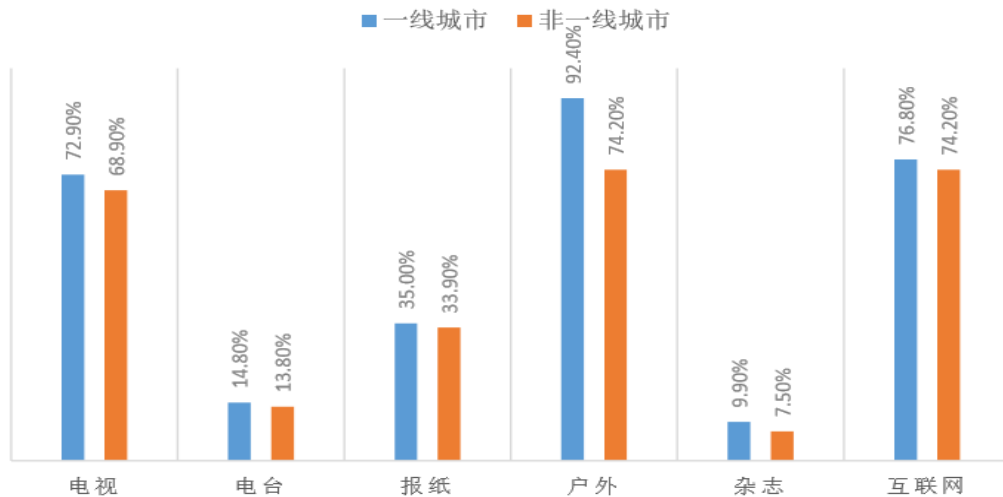
(3) 行业发展趋势和前景

1) 行业发展空间依然较大

广告业与 GDP 增长密切相关，尽管近年来受宏观经济增速放缓等因素影响，中国广告行业市场规模增速放缓，但增长趋势未改。根据工商总局统计数据，2010~2016 年，我国广告行业经营额年均复合增长率约 20.00%，明显高于同期 GDP 年均复合增长率 10.78%，广告行业营业额占 GDP 比重从 0.57%攀升至 0.87%，占比逐渐提高，但与欧美等发达国家该比值超过 2%的平均水平相比，我国的广告产业占 GDP 比重仍然偏低，行业未来增长空间较大。

户外广告投放对象瞄准户外出行人群，根据 CODC 户外广告研究对全国性大型户外广告受众调查结果显示，调查对象每天用于户外的时间约为 5.06 小时，占睡眠（按 8 小时计）以外时间的 1/3，户外生活时间某种程度上即广告受众与户外媒体可能接触的时间，这超出了与电视等其他媒体可能接触的时间长度，使得户外广告的到达率明显高于其他类型广告。此外，与传统电视、报纸、杂志、广播等广告形式相比，覆盖出行人群的户外广告又具备城市覆盖率高、千人成本低、不可替代性高、发布时段长、数量巨大、视觉冲击强烈等优势，因此，在市场竞争日趋激烈，广告投放企业成本压力较大的环境下，具备明显比较优势的户外广告已成为广告主进行广告投放的优先选择之一，在我国广告业整体存在较大发展空间的情况下，竞争优势明显的户外广告行业增长潜力更加显著。从各类媒体日到达率情况来看，非一线城市媒体覆盖能力已与一线城市比肩，二线城市户外媒体提升空间广阔。

2016 年我国各类媒体在居民总体中的日达到率比较，如下图所示：



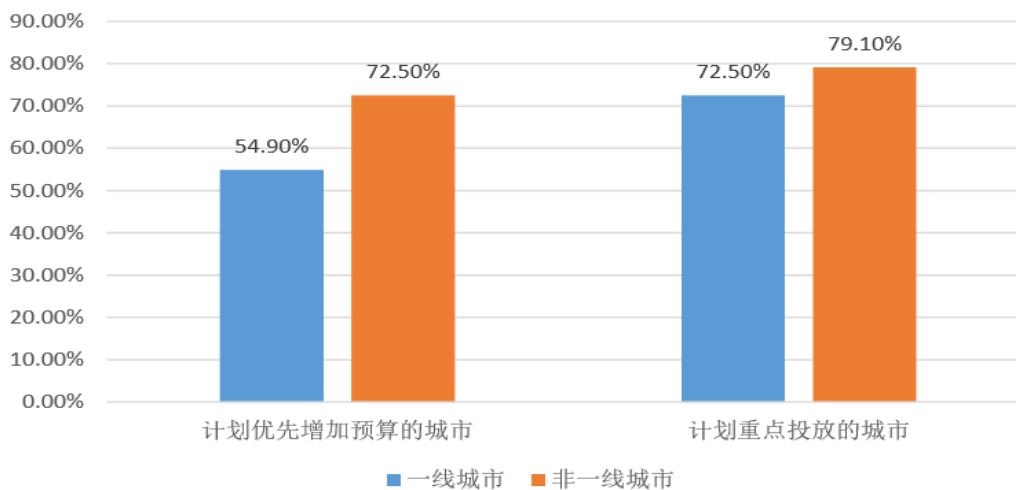
数据来源：CNRS-TGI 一线城市为北京、上海、广州、深圳

2) 一线城市资源优势突出，部分二线及三四线城市市场不断开发

一线城市及省会城市是全国经济发达区域，人口规模较大且分布密集，庞大的城市交通网络加速了区域内人口流动的便捷性，为户外广告提供了大量优质的广告受众。对于户外媒体资源经营企业，国内一线城市的优质户外媒体资源及优质客户已成为各大企业竞争焦点。省会城市以及第三产业占比较高的二线城市，户外广告市场份额持续稳定增长，武汉、成都、大连、昆明、沈阳等二线城市户外广告市场逐渐成为户外广告企业竞争的新热点，而随着我国经济的持续发展，居民生活水平不断提高，城市化水平的进一步加深，城市基础设施建设不断完善，广大三、四线城市户外媒体资源和广告市场也在不断开发，为户外广告行业的发展提供了新的空间。

CTR 发布《2016 年广告主调查报告》显示，广告主对非一线城市的市场潜力十分认可，计划在非一线城市优先增加广告投放的比例高于一线城市，并且非一线城市也是广告主普遍认为较为重点的营销区域。

2016 年广告主对一线城市与非一线城市的广告投入预算分配计划：



数据来源：《2016 年广告主调查报告》，CTR

3) 行业集中度越来越高，向区域垄断发展

我国广告行业在经营业态上目前呈两极分化趋势：在专业分工领域上，依靠某种专业优势或媒体资源优势，以广告产业链条中某一环节为主业的公司迅速发展，如专门的设计制作公司、专门的媒体服务类公司等；在经营规模上，广告行业集中度正不断提高，一些拥有资本和规模优势的公司通过拓展分支机构和产业并购提高市场占有率。

尽管目前户外广告行业进入门槛较低，企业数量众多且规模较小，市场尤其是低端市场竞争激烈，基本处于完全竞争状态。受反腐败的政治生态影响，权力寻租空间变小，市场化程度日益提高，随着资源招投标制度的日益推广，资金雄厚、经营能力强的企业将通过垄断特定城市资源、跨地区经营取得资源优势和价格优势，形成先发优势，在行业集中的大趋势中取得战略优势；另外，能够利用资本市场进行融资的企业可以凭借资金实力获取更多媒体资源以及进行同业并购，从而获得竞争优势，走在行业前端。

4) 新兴媒体将与传统媒体共同发展

随着广告行业电子媒体、移动媒体等新兴媒体的发展速度逐渐加快。新媒体具有科技水平高、传播速度快、有效覆盖率高、时效性和互动参与性强、娱乐化程度高等传统媒体所无法比拟的优越性，这给传统媒体带来了巨大的冲击。

在一定程度上，新兴媒体对传统媒体起到一定的替代作用，但在新的行业发展格局下，针对不同的信息需求和触媒习惯的受众，传统媒体和新媒体均可以找到自己的市场空间，因此媒体竞合下的地铁媒体广告行业也将焕发出新的生机。

4、行业竞争格局

户外媒体广告行业市场竞争充分，一方面，由于户外广告的渠道范围较广，且同一类型渠道的媒体资源位置分属于不同的业主等原因，广告公司较难对所有的渠道资源进行整合；另一方面，不同渠道媒体的运营具有各自不同的特点，跨领域的媒体企业在运营管理方面存在一定难度。因此，户外广告行业参与者众多，竞争充分，广告客户可根据广告公司各自拥有的媒体数量及服务质量进行投放决策。

户外媒体广告行业存在区域垄断性特征。由于优质户外媒体资源的区域集中，在某一城市占据媒体资源优势的媒体资源运营商往往对广告主的吸引力强，从而拥有较强的定价和议价能力，同时也会对处于资源弱势地位的竞争对手产生挤出效应，进一步巩固优质媒体资源运营商的区域垄断地位。

根据中国广告协会发布数据，2016年，我国广告经营额达6,789.13亿元，而广告经营企业多达87.51万户，广告企业户均经营额仅77.58万元。根据中国广告网2015年统计，国内户外广告经营企业中90%以上为民营企业，由于广告行业的特性行业前10家较大的户外媒体公司所占市场份额均不高。尽管行业集中化趋势明显，但由于传统户外媒体资源相对分散，行业竞争激烈的状况仍将持续较长一段时间。

从细分市场来看，地铁广告行业集中度相对较高，一方面，已开通地铁的城市数量有限，主要地铁线路集中于一线城市北京、上海、广州、深圳及省会城市；另一方面，地铁媒体资源运营需要拓展更多的媒体资源形成规模效应，具有资金优势及相关运营经验的媒体服务类公司才能在开拓同类型媒介资源和建立媒体网络时拥有优势，因此较易形成相对集中的市场竞争格局。目前，从事地铁媒体的广告公司主要有大象股份、德高中国、华视传媒、百灵时

代等。

5、行业壁垒

(1) 媒体资源壁垒

媒体资源是户外广告媒体运营商竞争实力的核心要素。户外媒体广告公司所拥有的媒体资源数量规模直接决定了其广告播出网络的范围、层次、服务水平以及广告传播效果和转化率，是广告主选择户外媒体广告公司的重要考虑因素。

由于户外广告行业的优质媒体资源相对稀缺，行业内龙头企业通过与各大媒体资源供应商签署长期的合作协议，构建了较为稳定的合作关系，从而掌握了具有较大规模的优质媒体资源，并形成了覆盖范围广、层次丰富的广告发布网络，具备了较为明显的先发优势。户外媒体广告投放需要具有规模效应，单个或少量媒体投放效果不佳，行业新进入者短期内难以获得优质的媒体资源和建立具有规模效应的媒体资源网络，对新进入者形成了媒体资源壁垒。

(2) 品牌及客户资源壁垒

成熟的户外媒体广告公司在长期的广告运营中，形成了知名的行业品牌和良好的声誉，积累了大量的大型、优质品牌客户，并与大型品牌客户建立长期、稳定的合作关系。此类客户往往实力强、信誉好、知名度高、抗风险能力强，广告预算规模较大且持续、稳定增加。拥有这样的客户群体，意味着广告媒体公司的竞争优势获得了客户的认可，具有持续稳定的收入来源。而新进企业难以在短期内形成较强的品牌竞争力并获得优质品牌客户的认同。

(3) 人才及运营经验壁垒

户外广告媒体业务的各个环节，包括市场研究、媒介研究、媒介策划、媒介排期与媒介购买等品牌整合营销传播的运营均需较高素质的人才方可胜任，因此行业内具有多年工作经验，既熟悉广告服务环节的各项业务、又对广告主所在行业具有较深理解的人才尤为稀缺。

广告媒体资源运营商的运营经验是获得优质媒体资源并吸引优质品牌客户的重要因素。以地铁媒体为例，从行业上游来看，在地铁运营方的严格筛选下，不具备运营经验的企业较难取得地铁媒体的经营权，从而构成竞争壁垒；媒体运营商与地铁运营方是合作互利、互相促进关系，经验丰富的媒体运营商能够提升地铁空间内媒体资源的商业价值，因此更易获得地铁运营方的认可；从行业下游来看，具备一定媒体网络覆盖范围及运营经验丰富的企业才能吸引优质的品牌客户。行业新进入者短期内难以完成广告人才的储备或具备相应的媒体运营经验。

(4) 资金壁垒

户外广告行业属于资金密集型行业，广告媒体运营商需要具备较强的资金实力。首先，户外媒体资源运营权的取得一般以某个区域或某条交通线路为单位，支付给媒体资源所有方的资源使用费等初始资金投入较高；其次，户外媒体资源需要达到一定的网络覆盖范围才能实现较高的广告商业价值，媒体资源规模化运营所需投入的资金需求量较大。因此，户外媒体运营企业需要有强大的资金实力作为保障，才能实现媒体资源的优化整合，构成了行业的资金壁垒。

6、被评估企业所在行业发展的有利和不利因素简析

(1) 有利因素

1) 国家宏观政策及产业政策的支持

2008年4月23日，工商总局和改委会颁布《关于促进广告业发展的指导意见》，提出了广告行业的主要目标和任务是“加快行业结构调整，促进广告产业的专业化、规模化发展，提升广告策划、创意、制作的整体水平；积极推动新兴广告媒体的发展与规范；以中华民族优秀品牌战略为基础、以广告企业为主干、以优势媒体集团为先导，形成布局合理、结构优化的广告产业体系”。

2009年9月26日，国务院发布《文化产业振兴规划》，将文化创意、广告、动漫等产业确定为发展重点，加大扶持力度，完善产业政策体系，实现跨越式发展。

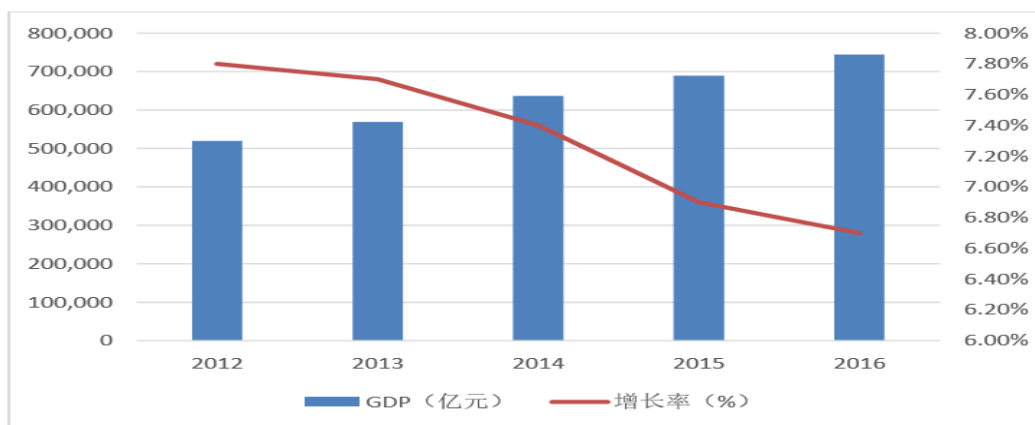
2012年2月15日，《国家“十二五”时期文化改革发展规划纲要》指出，要实施一批重大项目，推进文化产业结构调整，发展壮大出版发行、影视制作、印刷、广告、演艺、娱乐、会展等传统文化产业，加快发展文化创意、数字出版、移动多媒体、动漫游戏等新兴文化产业。

2017年5月，国务院出台的《国家“十三五”时期文化发展改革规划纲要》提出，要加快发展网络视听、移动多媒体、数字出版、动漫游戏、创意设计、3D和巨幕电影等新兴产业，推动出版发行、影视制作、工艺美术、印刷复制、广告服务、文化娱乐等传统产业转型升级。国家政策的大力支持将有利于我国广告行业走向公开、透明、规范、稳定的发展。

2) 宏观经济的持续增长和城市化水平的提高

广告行业是一个国家或地区经济发展的晴雨表，广告行业的发展速度和水平很大程度上依赖于国家或地区经济的发展速度和水平。尽管我国宏观经济增长放缓，但随着经济机构的不断优化和调整，社会消费的较快、持续增长，为广告行业的发展带来了新的机遇。

2012年~2016年我国GDP与增长率情况，如下图所示：



数据来源：国家统计局

根据国家统计局数据，我国城镇化率已经由2010年的47.50%增长至2016年已经达到57.35%，城市化水平不断提高。我国城镇居民人均可支配收入由2010年的19,109元

增长至 2016 年的 33,616 元。随着我国城镇居民人均收入的快速增长，居民消费能力以及对消费品的需求随之保持快速增长。宏观经济增长尽管放缓，但随着经济结构不断优化和调整，社会消费的较快、持续增长，为广告行业的发展带来了机遇。

随着城市化的持续，城镇居民消费会增加，许多以区域甚至全国市场为目标的消费品牌企业会需求有助于其实现全国性覆盖率的平台刊登广告，户外广告具备城市覆盖率高、到达率高、视觉冲击强烈、发布时间长、千人成本低等优势，易受广告主青睐，相应增加对户外广告投放的预算，从而促进户外广告产业的发展。城市化进程以及城镇居民收入水平的不断提高，城镇居民是消费主力，为城镇户外广告行业的发展带来了发展机遇。

3) 居民消费习惯改变，品牌意识不断增强

随着人民生活水平不断提高，消费者的消费习惯正在发生改变，品牌意识提高，消费者对市场品牌及产品信息的获取的更高要求客观上会促进商家增加广告投放。居民生活方式也会随着生活水平的提高发生变化，一般民众将会花费更多时间外出用餐、社交和娱乐，而通过户外广告媒体吸引消费者成为商家的较优选择，从而推动户外广告市场的需求增长和行业发展。

4) 城市基础设施建设不断完善，优质户外媒体资源增加

城市化水平的不断提高带动了我国城镇基础设施建设的持续投入，城市商圈、轨道交通、航空站点等城市建设的不断拓展为户外广告行业提供大量新增优质媒体资源，提高了户外媒体资源网络的覆盖率和规模效应。以地铁媒体为例，一方面随着地铁建设的快速发展，地铁因其高效、快速、成本低廉的运输优势正成为城镇居民出行的重要方式，选择地铁方式出行的人群显著增加，提升了地铁媒体的商业价值；另一方面，地铁运营线路及里程的增加为地铁媒体网络的扩张提供了空间，提升地铁媒体运营的规模效应。

(2) 不利因素

1) 受宏观经济波动的影响较大

广告主投放广告的最终目的是为了实现产品销售和品牌价值积累，而最终产品销售情况由市场的消费能力决定。宏观经济通过影响人们的收入水平直接影响其购买力，从而导致广告行业整体需求的变化，因此，宏观经济的波动及景气程度也会直接影响户外广告行业的发展。

2) 经营规模的扩张需要较强的资金支持

户外广告行业要达到预期的服务效果，需面向广大的受众进行传播，因此必须拓展其媒体资源网络的覆盖范围，方能提升媒体资源价值和实现规模效应。而在媒体资源网络的扩张过程中，地铁、公交和机场等媒体资源的获取都需要大量的资金支持，因此资金规模不足成为制约行业发展的因素之一。

3) 门槛低、竞争等因素影响行业的健康发展

国内广告行业进入门槛低，参与广告市场竞争的企业众多但规模较小，行业低端市场竞争激烈，基本处于充分竞争状态。国内户外媒体广告行业市场竞争情况与广告业整体竞争情

况相仿，简单的价格竞争导致广告公司毛利率不断降低。低门槛、低价竞争等因素影响电视广告业的健康发展。

4) 移动互联网的冲击

在移动互联网爆发式增长的今天，手机使得人们的生活变得便利的同时，碎片化的时间也大多数被手机所占用并侵蚀广告时间，不仅仅是电视、报纸、杂志、广播、户外等媒体，新媒体业态也同样受到移动互联网的冲击。

7、行业经营模式、技术水平及技术特点

1) 行业经营模式

户外媒体广告行业与其他传统媒体行业的经营模式存在一定差异，主要体现在采购模式上。由于缺少电视、报刊、杂志等内容版面的支撑，地铁、机场、公交等媒体业务需要向媒体资源提供方取得媒体资源经营权，而这类资源多数为公共资源，以招标、拍卖等竞价形式为主，市场化程度较高。

不同的户外媒体产业的经营特点也有所区别。地铁、公交等媒体资源的网络化规模效应明显，对于主要经营该类资源的「大象股份」而言，建立地铁、公交等媒体网络，形成跨区域、跨媒体的媒体资源网络和全国性营销网络的对其未来长远发展尤为重要。

2) 行业技术水平及技术特点

随着科技水平的不断进步，现代科技与户外广告媒体行业的结合也越来越紧密，大量的计算机信息处理技术在广告发布和监播过程中得以运用。广告运营商在掌控了大量的优质媒体资源，构建了覆盖范围广、层次丰富的广告发布网络之后，还需要拥有较强的先进的技术手段以保证广告发布和监播的顺利进行，从而满足广告主广告发布和营销传播的各项需求。

8、行业周期性、区域性和季节性特征

1) 行业的周期性

广告行业作为广告主进行品牌推广和产品营销的重要中介，与整体宏观经济的发展状况，特别是消费市场的发展状况密切相关，从而广告行业的周期性特征受宏观经济周期的影响较大，属于弱周期性行业。目前，我国国民经济依然保持了良好的发展趋势，预计未来相当长的一段时间内，行业将处于景气周期。

2) 行业的区域性

户外广告媒体行业的发展与地区经济发达程度呈正相关。广告媒体行业的发展与地区经济发达程度密切相关。发达地区居民生活水平较高，消费能力强，广告播放需求旺盛，广告主投放广告力度较大，不发达或欠发达地区则相反。

户外媒体资源也呈现区域集中的特征，经济发达的主要城市往往也是户外媒体资源集中区域，而优质的户外媒体资源更是集中于城市的中心区域。以地铁媒体广告行业为例，地铁媒体资源在区域分布上呈现出不均衡的状态，目前主要存在于一线城市和部分经济相对发达的二、三线城市；最具商业价值的地铁媒体资源往往集中体现为城市地铁网络的某条途经城

市商圈较多的地铁线路或少数客流周转量大的站点。媒体资源供给和户外广告需求的区域集中特征导致户外广告行业具有明显的区域性。。

3) 行业的季节性

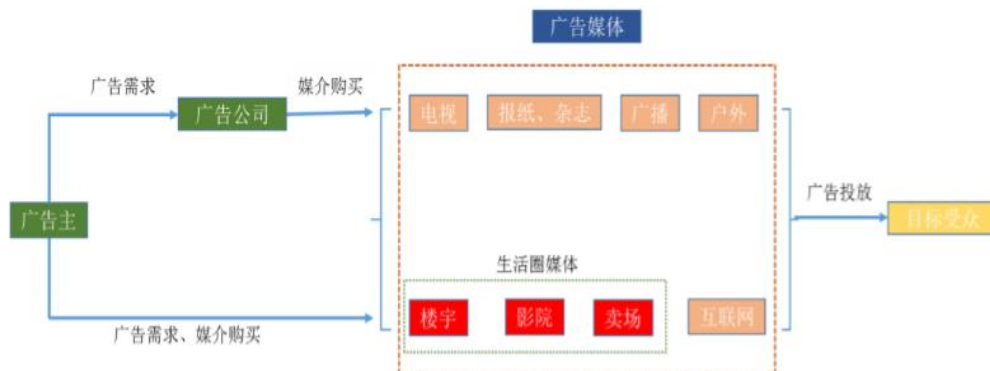
根据中国居民的消费习惯,广告主在进行户外广告投放时会一定程度上考虑消费旺季与淡季的区分,因此媒体资源实现的销售收入具有一定的季节性。鉴于广告主都会提前一段时间投放广告,节假日及促销日较为集中的季节是销售旺季。一般而言,每年第一季度因广告主进行广告投放预算安排并受春节放假等影响,成为户外广告行业销售淡季,而第四季度因节假日及年底促销活动较多,往往是广告发布的销售旺季。

9、被评估企业所在行业与上下游行业之间的关联性简析

1) 广告行业产业链

广告产业把广告活动作为市场主要核心,围绕广告活动展开广告生产、制作、广告消费以及其他经济活动,广告市场由广告主、广告公司、广告媒介和广告受众构成。

广告行业产业链,如下图所示:



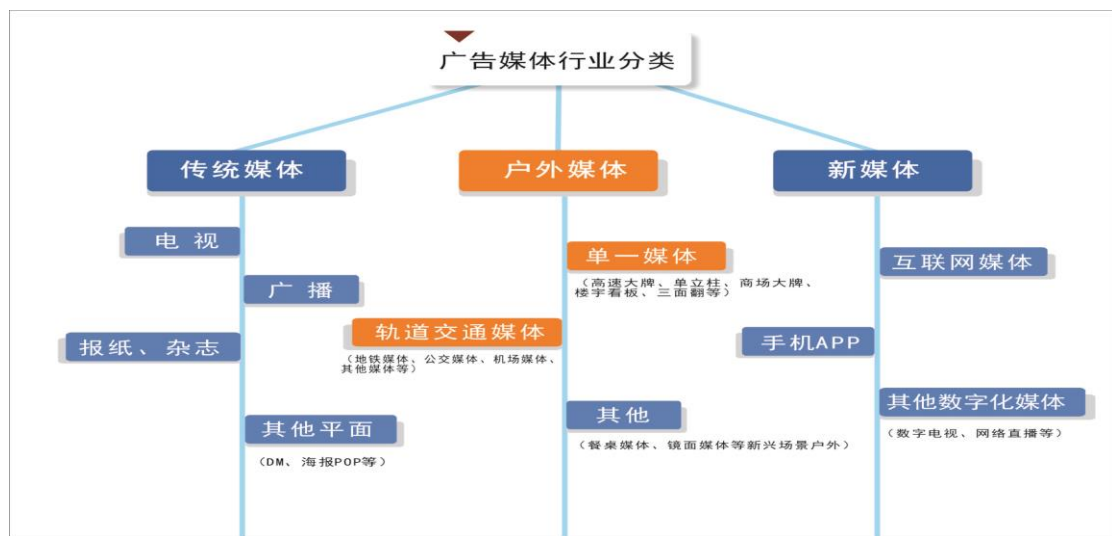
其中,广告公司主要由三类构成:综合服务类广告公司、媒体服务类广告公司和设计制作类广告公司。综合服务类广告公司,是指为广告主提供市场调查、品牌传播策略、创意策划、设计制作、公关活动、媒体策划与购买、效果研究等综合服务的广告公司。媒体服务类广告公司,是指依托自有媒体或代理媒体,为广告主提供媒体创意策划、媒体投放策划和媒体广告投放等服务的广告公司;对于媒体服务类广告公司,建立规模化媒体网络至关重要,规模化的媒体网络能够提升广告传播能力,增加媒介价值,提高广告客户的认可度,从而加强媒体服务类广告公司的市场竞争力和盈利能力。设计制作类广告公司,是指以广告设计、制作为主的广告公司,主营业务包括影视广告、平面广告、霓虹灯广告等的设计制作。

各参与方具体构成及代表性公司如下:

主体	代表	
广告主	食品、医药、汽车、房地产、金融、电商等行业客户	
广告公司	综合服务类	白马户外媒体、思美传媒、省广股份、盛世长城等
	媒体服务类	大象股份、分众传媒、基美传媒、中视金桥、号百信息等
	设计制作类	各类影视广告、平面广告、互动(网络)广告、霓虹灯广告等设计制作企业

主体	代表	
广告媒介	电视媒体	各电视台
	广播媒体	各广播电台
	平面媒体	各报刊杂志
	网络媒体	网易、新浪、搜狐、今日头条等网站
	户外媒体	地铁、机场、公交、楼宇等
测评机构	市场调研机构	中国新生代市场监测（CMMS）等
受众群体	目标消费群体	

「大象股份」的主营业务为户外广告业务，作为一家媒体服务类广告公司，「大象股份」以地铁媒体为核心，以机场媒体、公交媒体及其他媒体形式为延伸，为客户提供高质量的户外媒体广告传播服务。户外媒体资源运营是标的公司业务核心，其业态分布定位情况具体如下所示：



2) 行业上下游之间的关联关系

A、与上游行业的关联关系及上游行业发展对本行业及其发展前景的影响

户外媒体广告公司的上游为户外媒体资源供应商，户外广告行业的发展状况与户外媒体发展情况紧密相关。「大象股份」的上游是媒体资源的供应商，包括但不限于地铁、机场、公交等公共媒体资源所有权人等。

从户外媒体资源的分布情况看，地铁、机场等户外媒体资源主要集中于大中型城市；公交等公共媒体资源分布较广，但优质资源亦集中于主要城市。从户外媒体资源获得难度看，地铁、机场等户外媒体资源分布集中，是优质的户外媒体资源，该类媒体资源对外供应通常采用招标、竞拍方式，媒体资源运营商需竞价获取资源，资源获取难度相对较大；公交等公共媒体资源分布较广，尽管大多数仍需走招标程序，但获取成本及难度低于前者。

B、与下游行业的关联关系及下游行业发展对本行业及其发展前景的影响

作为媒体服务类广告公司，「大象股份」的下游客户为各类有广投放需求的直接客户或广告代理公司，广告主是整个广告行业的最终消费主体。广告主在规划广告投放策略时，会根据自身产品的特点、发展阶段、目标客户、预算金额大小等特点选择合适的媒体或媒体组合，不同行业的广告投放预算金额相差较大。

一直以来，广告投放金额较大的行业为日化产品、食品、饮料、药品、汽车、商业及服务型产品，其中日化产品、食品和饮料三个行业属于大众消费品，近年来这些行业的广告预算一直保持稳中有升，有利于广告行业的长期稳定发展。同时，随着互联网，尤其移动互联网的迅猛发展，电子商务日渐普及，电商为品牌宣传和营销策划而支出广告投放金额不断增长，也为广告行业的发展提供了新的动力。

10、 被评估企业经营业务简析

(1) 被评估企业的发展战略及经营策略

1) 发展战略

「大象股份」基于国家大力发展文化传媒产业政策背景，将继续以 4A 广告公司及大客户为先导，以满足客户需求为核心，以点带面，进一步开拓新的城市媒体资源，逐步将公司发展成为户外广告自有媒体资源型行业龙头企业之一，进一步强化媒体资源利用能力，完善全国性的营销服务体系，提升公司在国内户外广告领域的市场份额，不断提升公司核心竞争力，努力实现公司全媒体广告服务商的战略目标。

2) 经营策略

「大象股份」将坚持内生增长和外延发展并重的业务经营策略。公司在保持地铁媒体、航空媒体、公交媒体等市区户外等媒体业务持续增长的同时大力推进互联网媒体业务服务能力，完善公司内部团队，提高服务效率，不断增加新媒体业务对公司主营业务的贡献。

此外，「大象股份」将积极发掘上下游细分领域优质企业，通过收购兼并的手段，继续完善公司广告媒体服务产业链上的布局，扩大业务规模，实现业务协同效应，为客户提供更加全面的营销服务。

(2) 被评估企业在行业中的地位及核心竞争力

1) 行业地位

根据中国广告协会发布的《中国广告年鉴 2015》统计数据，2014 年「大象股份」户外广告营业额在中国广告企业户外广告营业额前 100 名中排名第 15 位，处于行业前列。从细分市场来看，地铁广告行业集中度相对较高，目前，从事地铁媒体的主要广告公司仅有大象股份、德高中国、华视传媒、百灵时代等公司。「大象股份」地铁媒体资源运营业务比重较大，已初步建立跨区域、跨媒体的媒体资源经营网络，「大象股份」在武汉、成都、西安、沈阳等城市均占据了多条优质地铁线路的媒体资源，在区域市场具有较强的议价能力，拥有比较明显的竞争优势。

2) 行业内主要企业情况

根据中国广告协会发布的《中国广告年鉴 2015》统计数据，2014 我国户外广告行业主要企业及其占全国广告经营市场份额如下表所示：

序号	单位名称	户外广告营业额 (RMB 亿元)	占全国广告 经营额比重
1	凯帝珂广告（上海）有限公司	88.62	1.58%

序号	单位名称	户外广告营业额 (RMB 亿元)	占全国广告 经营额比重
2	驰众广告有限公司	23.69	0.42%
3	上海分众德峰广告传播有限公司	23.04	0.41%
4	大贺投资控股集团有限公司	13.16	0.23%
5	海南白马广告媒体投资有限公司	13.04	0.23%
6	北京电通广告有限公司	11.17	0.20%
7	上海机场德高动量广告有限公司	10.09	0.18%
8	上海定向广告传播有限公司	9.30	0.17%
9	上海申通德高地铁广告有限公司	7.28	0.13%
10	上海新分众广告传播有限公司	6.07	0.11%
11	上海铁路文化广告发展有限公司	5.75	0.10%
12	南京永达户外传媒有限公司	5.59	0.10%
13	贵州天马传媒有限公司	5.10	0.09%
14	德高广告(上海)有限公司	4.65	0.08%
15	大象广告有限公司	4.31	0.08%
16	南京乔恩广告传播有限公司	4.03	0.07%
17	大魏盛唐文化传媒有限公司	3.80	0.07%
18	上海驰众广告传播有限公司	3.79	0.07%
19	郁金香广告传播(上海)股份有限公司	3.32	0.06%
20	上海迪岸广告有限公司	3.23	0.06%

注：以上收入金额为含税金额

由于不同的广告媒体形式之间存在一定的替代性，而广告主会在不同类别媒体中作出取舍，以追求有限预算下的最佳营销效果，因此，从整个广告行业角度来看，所有形式的广告媒体之间均构成竞争。从户外广告细分行业来看，「大象股份」的主要竞争对手及其基本情况如下：

主体	竞争对手简介
分众传媒 002027.SZ	2015年重组后分众传媒主营业务转变为媒体广告业务，在全球范围首创电梯媒体。分众传媒电梯媒体覆盖120个城市，110万块电梯海报，18万块电梯电视。
大贺传媒 8243.HK	大贺传媒提供各式各样专门的户外服务，包括设计及制作户外广告，以及透过出租其中国户外广告位而发布广告。大贺传媒现已形成创意户外、智慧终端、中国快告三大业务板块，是国内首家香港上市的本土广告企业。
航美传媒 AMCN.O	航美传媒是一家中高端户外媒体运营商，拥有中国航空数码媒体市场超过90%的占有率，以及领先份额的机场传统媒体资源，打造了覆盖北京、上海、广州等全国主要机场以及国航、东航、南航等多家航空公司2300余条航线的航空媒体网络。主要通过机场媒体、加油站户外媒体及网络领域创建电视、数码等刷屏系统。
白马户外媒体 0100.HK	白马户外媒体主营候车亭媒体，1998与ClearChannel集团合资经营风神榜，2001年成为中国内地首家在香港成功上市的广告公司。白马广告的风神榜候车亭资源占据全国60%以上份额，以网络式覆盖全国26座一二线城市，在北京上海广州的候车亭占有率达96%以上。
德高中国	德高中国在上海、北京、南京等多个城市拥有地铁媒体，主要媒体形式为墙贴、灯箱等户外平面媒体。
雅仕维集团 1993.HK	主要经营机场及地铁的户外广告业务，目前，该公司在中国地区33个城市内的机场及地铁等均有业务，亦是香港现有的两家经营地铁线路广告的户外媒体公司之一；雅仕维在中国内地25个机场拥有媒体资源独家经营权，亦在内地取得6条地铁线路的媒体资源经营权。

主体	竞争对手简介
深圳报业地铁传媒	深圳报业集团地铁传媒有限公司是深圳报业集团的全资子公司，目前负责经营深圳地铁 1、2、5 号线，成都地铁 2 号线以及昆明地铁 1、2、6 号线首期工程的广告经营权（在成都设有分公司，在昆明与云南春晚传媒有限公司设合资公司），经营线路总里程近 200 多公里
百灵时代	百灵时代是中国公共交通户外传媒领先品牌，现已形成地铁媒体、公交媒体、机场媒体、游轮媒体、院线媒体、户外媒体广告制作印刷、闪播和百灵闪拍、百灵欧拓新媒体七大产业。业务覆盖京津、华东、华南、西南及东北五大经济圈。
华视传媒 VISN.O	主要从事户外媒体的广告和新闻信息传播，拥有中国乃至全球最大的公交地铁全覆盖的户外数字移动电视媒体运营联播网。华视传媒的媒体网络主要建立在地铁站台和车厢内。华视传媒提供即时的新闻、资讯、信息、体育等电视节目，可以提供全国范围的服务，其地铁电视媒体领域的覆盖率在国内占据较大优势。

3) 公司竞争优势及劣势

A、 核心竞争优势

a 媒体资源优势

「大象股份」现拥有成都地铁 1、3、4 号线，西安地铁 1、2、3 号线，武汉地铁 2 号线及 35 列列车车厢内展板、沈阳地铁 1、2 号线等；机场媒体资源为合肥新桥国际机场广告位经营权；公交媒体资源包括东莞市市区公共汽车站亭站牌、武汉公交站亭灯箱及公交车车身等，以及西安钟楼地下通道等强势媒体资源。

「大象股份」跨媒体经营，有站亭灯箱广告、公交车身广告、地下通道广告、地铁广告、机场广告等多样形势媒体；成都、西安、武汉、沈阳、合肥、东莞等二线经济发达省会城市拥有较多密集商圈，拥有较好的广告投放区域，「大象股份」在当地都拥有优质线路，可形成相对区域垄断，议价能力较强；「大象股份」目前获得的媒体资源无论是机场广告、公交站亭还是地铁广告，期限大部分都在 5~10 年，基础稳健，有利于公司的长远发展。因此，「大象股份」具有媒体资源优势。

b 品牌优势

「大象股份」凭借自身媒体资源、专业化广告服务和丰富的运营经验，根据客户需求为其提供全面的广告宣传策划方案，推出了多个具有社会影响与行业影响的成功品牌案例，在业内树立了良好的口碑和声誉。并多次荣获“先进单位”、“中国十大公交媒体”、“中国十大拓展媒体”等荣誉称号。

c 营销能力优势

「大象股份」建立了多层次的专业营销团队，依托长期形成的有效激励机制，具有强大的营销能力。营销网络分两个层次：一是在北京、上海、广州、深圳等地设立了分公司作为重要营销站点，组建相应的全国性渠道营销团队展开营销活动，引导上述地区的广告主向「大象股份」拥有媒体资源的城市投放广告预算；二是在武汉、成都、西安、沈阳、合肥及东莞等「大象股份」媒体资源集中地区，设立区域营销团队负责各地区客户的开发与维护。

「大象股份」的营销网络较好的覆盖了全国性客户和区域客户，并能够依据公司跨区域经营优势对客户进行导流，引导客户投放异地广告预算。随着行业经验累积，销售团队不断成熟，「大象股份」沟通谈判和客户服务能力越来越强。因此，具有营销能力优势。

「大象股份」服务的代表性行业与客户，如下表所示：

地产	万科地产、恒大地产、金地地产、保利地产等
化妆品	雅诗兰黛、兰蔻等
金融	工商银行、农业银行、建设银行、中国银行、广发银行、招商银行、交通银行等
珠宝	周生生、六福等
电商	京东、天猫等
手机	三星、华为、OPP、VIVO
酒类	古井贡、迎驾、国窖、雪花啤酒、青岛啤酒等
饮料	红牛饮料、康师傅、统一、王老吉、可口可乐、百事可乐、蒙牛、伊利等
食品	麦当劳、肯德基等
电器	海尔、国美电器、格力空调、TCL、惠普等
汽车	本田、丰田、大众、日产等
电信	中国移动、中国电信、中国联通等
医疗美容	美莱、华美、艺星等
教育	新航道、新东方等
旅游	凯撒旅游、途牛等
商超	开元、民生、王府井等

「大象股份」服务的客户涵盖了国内外众多知名品牌，主要客户均是市场知名度高，在各自所处行业占有重要地位的客户。2017 年上半年公司前 20 大客户中，有 6 家为国内外上市公司或上市公司旗下子公司，占比达到 30.00%。随着公司服务能力的不断提升，「大象股份」的客户保持了较强的合作稳定性，合作规模领先的客户与公司建立了长期稳定的良好合作关系。2017 年上半年公司前 20 大客户中，稳定合作 3 年以上的客户占比达到 67.06%。

d 行业运营经验及管理优势

「大象股份」2001 年即开始从事户外广告业务，多年行业经验的积累使「大象股份」能够对媒体资源价值有较为精准的判断，在投标竞价时能够综合考虑城市宏观经济、产业结构、人口数量及结构、消费习惯等宏观因素及线路地理位置、站点数量、商圈类型等微观因素，同时「大象股份」由专人实地考察相关资源，科学决策，从而能够以合理和有竞争力的报价取得性价比较高的媒体资源。

「大象股份」已建立了有效的激励机制，根据业务量、销售折扣水平及账期等因素设置业务人员提成比例，使其内有动力外有压力，充分激发营销积极性；同时「大象股份」根据项目需要灵活扩张及收缩人员规模，提高人力资源利用效率，从而节省人力成本，实现精细化管理，低成本运营。2015 年及 2016 年，「大象股份」人均创收分别达到 165.02 万元和 191.28 万元，实现人均利润分别为 30.35 万元和 35.22 万元，较高的人均创收和盈利水平是「大象股份」行业经验及管理体制优势的体现。

「大象股份」为广东省广告协会副会长单位，于 2016 年取得中国广告协会“CNAAI”证明商标标准用证（一级广告企业媒体服务类）；荣获 2011~2012 年度“中国十大最具潜力户外媒体供应商”；2013~2014 年度“中国十大拓展媒体”；2014~2015 连续两年获得“广东省守合同重信用企业”；；2015 年“中国十大公交媒体公司”称号。

B、 竞争劣势

a 经营规模相对较小

2015 年和 2016 年,「大象股份」营业收入分别为 40,266.02 万元和 59,870.14 万元,尽管「大象股份」在户外广告行业处于前列,但其经营规模较行业排名前五的企业仍存在一定差距。目前,「大象股份」的拥有的户外媒体资源已形成了规模效应,且主要集中在武汉、成都、西安、沈阳等省会城市,但尚未进入北京、上海、广州、深圳等一线城市,短期内无法与德高等先期进入一线城市的竞争对手展开竞争。

b 融资能力有限

由于户外广告行业属于资金密集型行业,在媒体资源采购、媒体设备购买、安装及维护等方面资金需求较大。目前,地铁媒体正处于快速扩张的阶段,「大象股份」的主要外部融资渠道为定向增发融资、银行借款、质押融资等方式,受限于融资渠道,「大象股份」股权及债务融资能力有限,在一定程度上限制了「大象股份」的进一步发展。

(3) 被评估企业媒体资源概要

「大象股份」拥有的各类户外广告媒体经营权是其为客户提供广告制作和广告发布服务的核心资源。截至评估基准日日,「大象股份」主要媒体资源类型及其用途如下:

1) 地铁媒体广告

在地铁范围内设置的各种广告统称地铁媒体广告。地铁线路拥有庞大而多元化的客运人流,而列车车厢亦提供了无干扰的环境,因此地铁广告天然具备客流集中、受注目程度高等特点,地铁媒体广告能帮助客户达到提高产品或服务认知度的目标。地铁媒体广告投放群体以金融、珠宝、化妆品、计算机、快消品等行业客户为主。地铁媒体广告的表现形式包括但不限于有十二封灯箱、特殊位灯箱、柱体海报、车厢内海报、墙贴、梯贴、隧道区间内 LED 等。「大象股份」经营的地铁车站媒体广告例图如下:

A、 十二封灯箱



B、 特殊位灯箱—立式特型灯箱



C、 柱体海报



D、 墙贴



E、 梯贴



F、 LED 大屏



G、 地铁列车看板



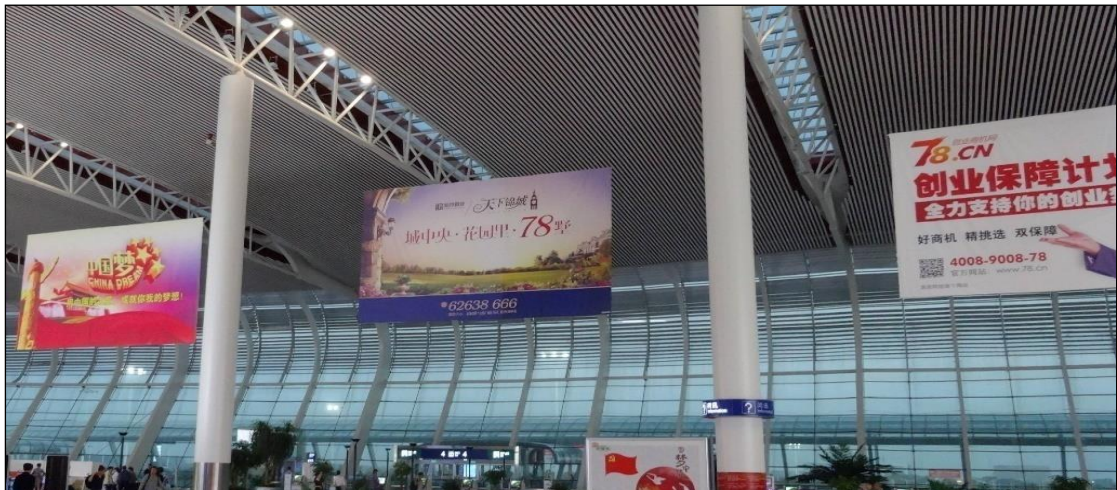
2) 机场媒体广告

机场广告牌一般设置在机场周围和机场内部,具有广告空间较大、乘客等候时间较长等特点,其广告目标受众一般具有较强的购买力,并能辐射到接送机人员,广告实际到达人群高于客流量。机场媒体广告投放群体以地产、汽车、金融、通讯等行业客户为主,多为全国投放的大型广告主,辅以区域性、地方性大中型企业。机场媒体广告的表现形式主要有通道灯箱、悬挂海报等。公司经营的机场媒体广告例图如下:

A、 通道灯箱



B、 悬挂海报



3) 公交媒体广告

公交媒体广告包括候车亭及公交车身广告。客户可单独或网络式购买多个候车亭广告位以达到较高覆盖率,以较低的成本实现最大限度在中心地段发布广告信息的目的,公交车身媒体则以其独有的可移动性,贯穿城市各个区域,实现高到达率,带来广阔的广告覆盖范围,令广告受众群体可以全天候、高频次、近距离地接受车身广告信息。通过公交媒体发布的广告以大众消费品为主。公交媒体广告的表现形式包括候车亭灯箱及公交车身两侧横幅挂板及全身彩绘等。「大象股份」经营的公交媒体广告例图如下:

A、 公交候车亭



B、 公交车身



4) 其他城市核心商圈户外媒体资源

钟楼是西安标志性建筑，钟楼广场是西安最繁华的商业、文化中心，是市内东、西、南、北四条主要商业街的交汇处，是车流、客流均为最集中密集的地段。钟楼地下环形通道是西安市政府出资近亿元打造的国内目前最先进、最宽敞明亮的人行通道，钟楼环形通道灯箱是钟楼周边唯一的广告媒体。「大象股份」经营的西安钟楼媒体资源例图如下：

A、 盘道灯箱



B、 盘道梯眉灯箱



C、 T牌广告

T牌广告牌置于特设的支撑柱上，形态为立柱式T型，广告装置设立于高速公路、主要交通干道等地方，面向密集的车流和人流。报告期内，「大象股份」历史T牌媒体资源分为双面立柱广告牌、三面立柱广告牌两大类。为了聚焦和优化核心媒体资源，2016年1月1日，「大象股份」将资源较为分散的T牌广告资源转由东莞大疆广告有限公司实行全面代理。「大象股份」T牌广告媒体资源例图如下：

a 双面立柱广告牌



b 三面立柱广告牌

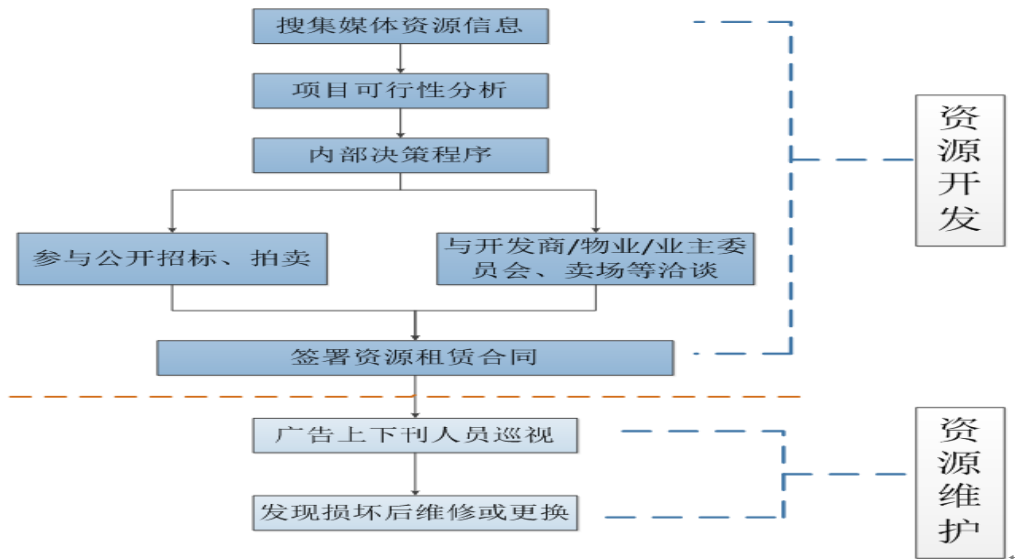


(4) 主要服务流程

1) 媒体资源的开发与维护

A、 媒体资源获取方式及其开发维护流程

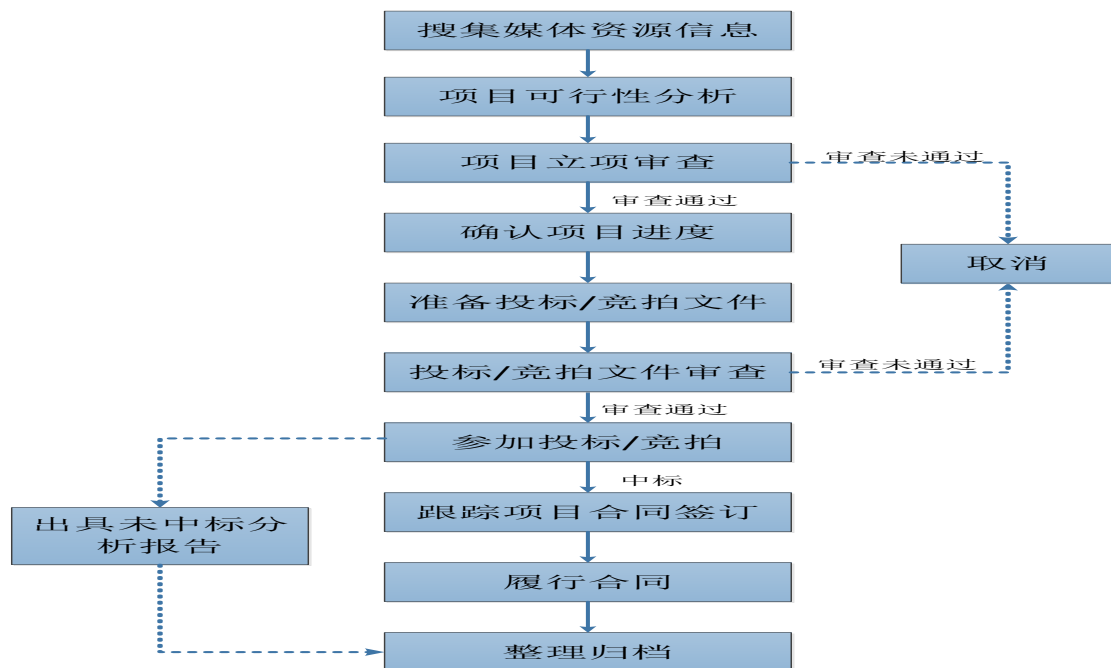
「大象股份」媒体资源主要通过公开竞买和协议取得方式获得，少量通过自我开发及广告代理等方式获得。媒介资源获得后，「大象股份」广告上下刊人员会定期对其进行巡视并维护。「大象股份」的媒体资源开发与维护流程如下：



B、 投标管理流程

为规范媒体资源开发活动，提高投标、竞买决策的科学性、有效性，「大象股份」设立了投标委员会以专门负责媒体资源开发活动，其主要职责为投标前项目的可行性分析、审核投标文件、参加招标单位组织的开标工作、审核、审定投标项目合同等。投标委员会下设办公室作为日常办事机构，具体承办「大象股份」对外投标相关事宜，其主要职责包括：（1）组织召开投标委员会会议；（2）调研与招标项目相关的法规、政策以及市场情况，编制可行性分析报告；（3）编制投标文件；（4）送审和传递投标文件；（5）初审投标项目合同；（6）整理、归档和保管相关投标资料。

「大象股份」投标管理流程图如下所示：



2) 广告发布流程

「大象股份」广告发布流程主要分为五个阶段：

A、 广告发布业务确立阶段

本阶段工作主要是开发新客户和维持现有老客户。「大象股份」通过营销推广确定客户广告发布需求后，与客户签订发布合同并根据合同约定进入实际业务执行阶段。

B、 广告发布画面制作阶段

「大象股份」对广告发布内容的内审通过后，开始根据客户要求制作即将发布的广告画面。首先需向客户提交画面小样并经客户确认，最终完成画面的喷绘制作。由于地铁、机场对广告画面制作要求较高，其制作工作由「大象股份」的制作部门独立完成，而公交车身及公交站亭等其他媒体的广告制作工作由与「大象股份」合作的制作公司完成。如果客户自行设计、制作广告画面的，则将制作完成的广告画面直接交付「大象股份」后根据发布时间安排直接进入上画阶段。

C、 广告画面上刊与验收阶段

本阶段的工作是完成上刊与验收工作，喷绘工作完成后，进行上刊。由于地铁、机场对上刊要求较高，其上刊工作由「大象股份」的安装部门独立完成；公交车身及公交站亭等其他地区的上刊工作由与「大象股份」合作的安装公司完成，「大象股份」会全程监督整个安装制作过程。上刊完成后即标志着广告已经正式发布。上刊后，「大象股份」根据不同客户的不同需求，请客户现场确认，或者由客户在验收单上签字盖章验收。如果客户以上刊照片为验收条件，则「大象股份」在上刊完成后会及时拍照，照片随同验收单一并寄给客户，客户验收后会在验收单上签字盖章然后寄回给「大象股份」。

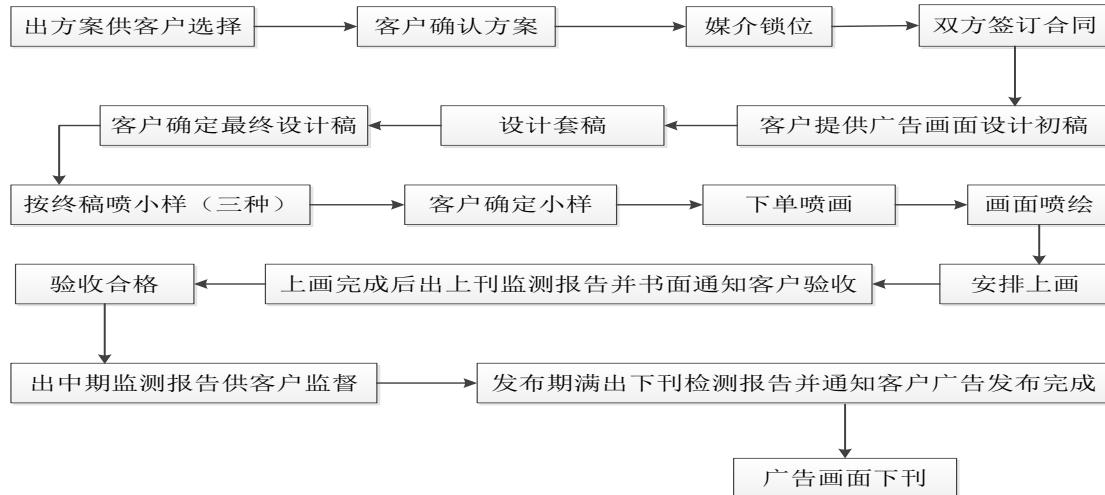
D、 广告发布监测与维护阶段

广告发布期间，「大象股份」媒介部门定期出具监测报告和维护情况报告总结，同时应不同客户的要求定期提供监测照片。

E、 客户确认阶段

客户将根据「大象股份」提供的监测报告与维护报告确认整个发布期的工作。

整体流程如下图所示：



(5) 被评估企业经营模式

「大象股份」作为户外广告资源运营方，主要通过取得户外广告媒体资源的运营权，再将广告资源出租给广告客户，通过为客户提供广告媒体资源服务获取收益。「大象股份」的商业模式如下图所示：



1) 采购模式

「大象股份」的采购活动包括获取户外广告媒体资源、购买广告画面制作专用设备及所需消耗性原材料。其中设备及原材料采购规模占「大象股份」采购总额比重较低，单笔采购金额较小，且原材料一般为相纸、灯箱片、反光膜等物料，市场供应充足，「大象股份」在产生相关采购需求时以市场价格购买即可。户外广告媒体资源是「大象股份」的核心经营要素，为获取户外媒体资源经营权而支出的经营权费是「大象股份」最主要的采购成本。

A、不同户外媒体资源获取方式比较

户外媒体资源的拥有量是户外广告公司持续经营的基础，户外广告公司媒体资源的取得一般包括自我开发、协议取得、公开投标或竞买、合资或合作经营、代理经营及兼并收购六种方式，不同的媒体资源获取方式的比较如下：

资源获取方式	获取途径	特点	适用情况
自我开发	由广告公司根据各地相关的户外广告设置的相关规定，自身寻找合适的位置，到相应的主管部门办理相关设置报批手续	成本较低，规模有限，零星临时设置，易被取缔	零星、临时资源
协议取得	由广告公司和主管部门协商，议价取得	资源获取成本较低，期限较长，规模较大，利润空间较大	行业媒体资源

资源获取方式	获取途径	特点	适用情况
公开投标或竞买	由广告公司参加公开投保、竞买活动以竞价购买方式取得	资源获取成本较高, 期限较长, 规模较大, 风险较高, 需要通过垄断经营获取定价权以转移较高的资源获取成本	公共媒体资源公开招标或拍卖
合资或合作经营	由广告公司与第三方设立合资企业或签署合作经营合同以获取经营对方持有的媒体资源的经营权	资源获取程序相对便捷, 可以利用第三方优势条件, 取得成本较高	具备媒体资源优势的第三方有合资/合作意向
代理经营	由广告公司向其他拥有媒体资源的公司购买取得	根据广告主订单购买, 取得成本高, 期限较短, 规模比较分散, 利润空间较小	有订单而无相应媒体资源的广告公司
兼并收购	由广告公司通过资本实力, 购买兼并其他媒体公司的股权而获得	取得成本合适, 一般可取得行业的平均利润, 但对本公司资本实力和对被购并公司的媒体资源的规模及质量要求较高	发展到一定规模和具备并购能力的广告公司

「大象股份」经营的户外媒体资源以地铁媒体为核心, 以机场媒体、公交媒体及其他媒体形式为延伸。而地铁、机场、公交等户外媒体资源多为公共媒体资源, 相关政府部门或运营方主要通过招拍挂形式转让该等媒体资源经营权。目前, 相关政府部门或运营方转让公共媒体资源经营权以公开招标和拍卖形式为主, 故「大象股份」主要通过公开招标和排名方式获取户外媒体资源, 仅少量媒体资源通过代理经营及协议方式取得。

B、 现有媒体资源的获取方式

报告期内, 「大象股份」及其子公司的拥有的主要广告媒体资源及获取方式如下:

媒体类型	媒体资源	经营期限	运营起始时间	经营权费 (万元)	取得方式
地铁	武汉地铁 2 号线	10 年	2013.05.11	148,000.00	公开拍卖
	武汉地铁 2 号线 30 列列车车厢内展板	4 年	2013.08.15	4,600.00	公开拍卖
	武汉地铁 2 号线 5 列列车车厢内展板	2 年	2015.08.15	383.33	公开拍卖
	西安地铁 3 号线	5 年	2017.01.01	23,000.00	公开拍卖
	西安地铁 2 号线	10 年	2011.10.01	73,500.00	公开拍卖
	西安地铁 1 号线	5 年	2017.04.15	6,897.00	公开拍卖
	成都地铁 4 号线	10 年	2016.11.18	40,069.62	公开拍卖
	成都地铁 3 号线	10 年	2016.08.01	72,494.37	公开拍卖
	成都地铁 1 号线	10 年	2016.11.18	130,688.22	公开拍卖
	沈阳地铁 1、2 号线	10 年	2017.06.01	76,257.00	协议取得
	杭州地铁 1 号线	1.67 年	2016.02.01	19,516.67	协议取得
机场	合肥机场第一标段 (室内区域广告经营权)	8 年	2013.10.01	首年 800 万元, 次年以 900 万元为基数逐年递增 5%, 2015 年 10 月 1 日改为双方商定是否按 5% 递增	公开招标
	合肥机场第一标段 (户外区域广告经营权)	8 年	2013.10.01	首年 1,650 万元, 此后逐年递增 5%, 2015 年 10 月 1 日改为双方商定是否按 5% 递增, 自 2014 年 10 月 1 日起因广告位置调减, 每年减少租金 600 万元	公开招标
公交	东莞市市区公共汽车站亭站牌	11.33 年	2012.03.07	BOT 模式	公开招标
	武汉公交站亭 1,091 块灯箱	1 年	2016.01.01	1,636.50	协议取得
	武汉 3,365 台公交车车身	3 年	2016.06.01	16,585.92	公开拍卖
其他	西安钟楼地下通道	6 年	2013.12.01	15,100.00	公开拍卖

注 1: 根据「大象股份」与武汉地铁运营有限公司于 2017 年 8 月 14 日签署的《补充协议》，武汉 2 号线站内媒体广告经营权终止日为 2019 年 5 月 10 日。据此，经营权费变更为 6 年 32,078.00 万元。

注 2: 「大象股份」与杭州杭港地铁有限公司于 2016 年 11 月 30 日终止了杭州地铁一号线广告媒体经营权。

随着公司经营规模的不断扩张和资本实力的提升，未来「大象股份」亦可能通过自我开发、招标竞拍、代理经营、兼并收购等多样化的资源获取方式来满足其业务发展的媒体资源需求。

2) 销售模式

A、 刊例价的制定

刊例价是「大象股份」对向各类客户提供的广告发布服务的定价参考依据。报告期内，「大象股份」为不同地区、不同媒体类别、不同表现形式、不同等级的媒体资源均制定有相应的刊例价，在实际销售过程中，刊例价作为销售定价参考以及绩效考核依据，「大象股份」综合考虑客户品类、合作期限、广告投放额、媒体资源质量、投放的季节性等因素后给予客户一定折扣率作为实际销售价格，即广告服务合同金额。

「大象股份」刊例价的定价政策是成本定价法和市场定价法相结合，以媒体资源的获取成本为基础，结合媒体环境、媒体位置、表现形式、受众人群喜好度、认知度等多种因素，并分析广告市场容量及客户对各类媒体的市场接受度，比较其他广告媒体运营商的定价，最终确定不同媒体资源的刊例价。「大象股份」管理层及市场营销部门核心人员每年定期召开例会，根据广告刊例价上述各种因素的变动，制定对下一年度的刊例价，并将更新后的刊例价及时地下发给销售团队作为销售政策的指引。为提高激励效果，提升公司业绩，「大象股份」根据客户品类、实际销售价格折扣率、回款期限等对营销团队进行了不同程度的业绩奖励，实际销售价格相对于刊例价的折扣水平越低，则营销团队获得的业绩提成越高。

B、 销售方式

「大象股份」建立了多层次营销体系，在北京、上海、广州、深圳等地设立了分公司作为重要营销站点，组建相应的全国性渠道营销团队展开营销活动，引导上述地区的广告主向「大象股份」拥有媒体资源的城市投放广告预算；而在武汉、成都、西安、合肥、沈阳及东莞等媒体资源集中地区，「大象股份」同时设立了区域营销团队负责各地区客户的开发与维护。

从广告服务具体销售来看，「大象股份」在获取户外媒体资源后，销售人员即针对各类潜在客户展开营销活动，确立有合作意向的潜在客户并向其提供广告投放方案，双方通过持续沟通优化并最终确立广告发布方案，随即就各项业务细节展开商业谈判，待广告服务合同签订后「大象股份」凭借其拥有的媒体资源为客户提供广告制作、发布等服务并收取相应的服务费用。

在广告投放方案上，「大象股份」为广告主提供了灵活、多样的选择。基于不同的媒体类型，「大象股份」形成了地铁媒体、机场媒体、公交媒体及其他媒体等四大类服务。凭借覆盖范围广、组合丰富的媒体资源，「大象股份」可以根据广告主不同的媒体组合以及投放区域需求，推出不同媒体形式的组合投放套餐、区域性投放套餐以及跨区域投放套餐等，从而为广告主提供灵活、多样、高效的精准化、差异化广告发布策略方案。同时，「大象股份」

以提高销售收入为目的，同客户洽谈折扣率、广告位置、投放规模、销售金额等销售组合。为了促进销售收入的增长，获得客户的广告预算，「大象股份」可结合自身资源情况灵活设置销售策略。

3) 服务模式

广告上刊前，「大象股份」针对客户需求，向客户提供媒体投放策略建议，在确定广告发布方案后制作的画面小样经客户确认后即可完成广告画面喷绘制作工作，如客户自行设计制作广告画面，则可直接进入上刊阶段。

广告上刊时，「大象股份」派遣上下刊工作人员携带广告文件在指定广告投放位置进行广告上刊，实现广告内容的上刊。根据客户验收条件，可由客户现场确认并在验收单上签字盖章完成验收，如客户以上刊照片为验收条件，则「大象股份」工作人员会现场拍照上传至客户，向客户出具上刊监测报告，客户验收后在验收单上签字盖章并寄回给「大象股份」完成验收流程。

广告发布期间，「大象股份」媒介部门会定期提供监测报告和维护情况总结报告，同时应不同客户的要求定期提供监测照片给客户，客户将根据「大象股份」提供的检测报告和维护报告确认整个广告发布期的工作。

4) 盈利模式

「大象股份」主要业务为获取媒体资源经营权并以此为基础，向品牌客户或广告代理商提供广告制作、发布服务，通过赚取媒体资源经营权租赁费用与提供广告服务收费之间的价差来实现盈利。

5) 结算模式

一般情况下，「大象股份」会在与客户签订的广告服务合同中约定客户需在广告上刊前或双方约定的一定期限内向「大象股份」支付广告制作费及一定比例的发布费，在广告发布结束前支付剩余广告发布费。在实际执行过程中，「大象股份」会在第一笔发布费支付后3天内向客户开具发票，剩余发布费用「大象股份」会根据客户信用条件在合同约定的期限基础上给予20天左右的付款信用期限。从销售整体状况看，整体结算周期为6个月左右。

(6) 能源及供应情况

「大象股份」的能源消耗主要为日常办公的水、电消耗、媒体资源电子设备的电消耗，供应方为各地方水务局、电力局。「大象股份」不存在大额能源消耗的情况。

(7) 质量控制情况

优质的服务质量为「大象股份」在行业中树立了良好的声誉，带来了优质的客户。为保证公司能够为客户提供合法、合规的优质服务，「大象股份」对广告发布业务各个环节，均有完善的质量控制标准和流程，并在实践中严格有效的执行。

1) 广告发布前的审查措施

为确保投放的广告的真实性、合法性，「大象股份」根据《中华人民共和国广告法》、《广告管理条例》等法律法规，在广告发布前会对广告主及广告内容进行内部审核，主要审

查广告主的主体资质、广告产品和广告内容相关的证明文件，并重点关注广告内容是否存在违法违规、内容不实、夸大宣传、误导消费等情形。对不符合法律法规的广告表现内容和表现形式，「大象股份」要求客户做出修改，客户未做出修改前分众不予以发布广告。

2) 广告发布过程中的监测管理

为保证广告发布质量，「大象股份」采取多种措施进行广告发布过程中的监测管理，主要包括：（1）上刊监测，在广告上刊后，公司工作人员需根据客户要求现场拍照并上传给客户，向客户出具上刊报告；（2）定期监测，公司工作人员定期监测广告发布情况，并向客户出具中期监测报告及下刊监测报告；（3）上下刊巡视，换刊人员在执行上下刊工作时，观察广告发布效果，如存在发布内容错误、灯光失效、画面污损、翻卷等现象，需及时更换清理或报修；（4）客户现场巡视，根据合同约定，如客户要求现场巡视，公司可专人陪同以备咨询并解决潜在问题。

3) 质量纠纷情况

根据「大象股份」出具的说明，「大象股份」最近三年能够严格遵守与客户签订的广告服务合同约定，按照公司制定的各项业务制度开展各类户外广告服务业务，在发现工作失误或服务故障的第一时间内及时予以更正及维修，积极与客户沟通并协商解决，与客户之间无重大服务质量纠纷情况。

(8) 被评估企业资质

根据《中华人民共和国广告法》、《中华人民共和国行政许可法》等法律、行政法规，2016年11月1日，《广告发布登记管理规定》经中华人民共和国国家工商行政管理总局局务会议审议通过并公布（国家工商行政管理总局令第89号），自2016年12月1日起施行。

据此，广告经营现已取消了相关资质、许可，广告经营企业可以直接申请办理《营业执照》从事广告经营业务。

(9) 被评估企业人员情况

1) 人员构成

截至评估基准日，「大象股份」（含子公司）在职员工总数为382人，其岗位分布、教育程度和年龄分布如下：

2) 员工岗位分布情况

序号	部门	人数	结构
1	董事会	3	0.79%
2	总经办	5	1.31%
3	财务部	22	5.76%
4	行政部	15	3.93%
5	内控审计部	2	0.52%
6	媒介部	35	9.16%
7	客户服务部	1	0.26%
8	创作部	37	9.69%
9	战略发展部	1	0.26%

序号	部门	人数	结构
10	市场营销部	133	34.82%
11	工程部	128	33.51%
	合计	382	100.00%

3) 员工受教育程度

学历情况	人数	占员工总数比例
硕士及以上	4	1.05%
大专及本科	254	66.50%
高中及中专	84	21.99%
初中及以下	40	10.48%
合计	382	100.0%

4) 员工年龄分布

年龄区间	人数	占员工总数比例
50 岁以上	17	4.45%
41~50 岁	42	11.00%
31~40 岁	111	29.06%
21~30 岁	204	53.41%
20 岁以下	8	2.10%
合计	382	100.00%

5) 核心管理团队

法定代表人、董事长兼总经理陈德宏：1967 年 1 月出生，中国国籍，无境外永久居留权。1994 年毕业于中国人民大学财政金融系，取得经济学硕士学位。职业经历：1986 年至 1991 年就职于安徽省巢湖财校及巢湖市财政局；1994 年至 1996 年在广东省中山大学岭南学院担任教师；1996 年至 1997 年就职于广东粤财信托投资公司，担任经理助理职务；1997 年至 1999 年就职于广东冠豪高新技术股份有限公司，担任常务副总经理兼财务总监；1999 年至 2000 年就职于广东粤财信托投资公司，担任总经理助理；2000 年至 2001 年就职于广东国讯通信连锁经营有限公司，历任副总经理、总经理、董事兼财务总监职务。2001 年 4 月至今就职于「大象股份」，历任经理，董事长兼总经理；现任「大象股份」董事长、总经理，任期自 2015 年 5 月 15 日起至 2018 年 5 月 14 日止。

副总经理鲁虹（投标委员会主任委员）：1970 年 4 月出生，中国国籍，无境外永久居留权。2007 年 7 月毕业于四川大学法学院，硕士研究生学历。职业经历：1990 年至 1997 年就职于安徽省宣城市国税局，任科员；1997 年至 2000 年就职于国民信托投资有限公司，担任经理助理；2001 年至今就职于「大象股份」，担任副总经理。现任股份公司董事、副总经理，任期自 2015 年 5 月 15 日起至 2018 年 5 月 14 日止。

副总经理张军（投标委员会委员）：1969 年 7 月出生，中国国籍，无境外永久居留权。职业经历：1995 年至 1997 年任香港 VHL 科技系统有限公司客户总监；1998 年至 2001 年任北京惠柏科贸中心销售总监；2002 年至 2004 年任亚商在线信息技术有限公司 SOE 项目经理；2004 年至 2011 年任北京联合力量广告有限公司副总经理；2011 年至今担任「大象股份」副总经理。

陈万科（董事兼董事会秘书）：1984 年 12 月出生，中国国籍，无境外永久居留权。硕

士研究生学历。职业经历：2005年11月至2006年6月在安徽万花商业连锁超市有限责任公司担任财务经理助理；2006年7月至2007年8月在中国中铁四局集团任职，受公司委派负责中国中铁四局集团有限公司三站一线改造建设项目经理部计划财务部工作；2007年11月至2011年9月，在「大象股份」担任财务负责人；2011年9月至今，在「大象股份」担任董事兼董事会秘书。

(10) 安全生产及环境保护

1) 安全保障情况

「大象股份」的媒体资源主要为公共交通类，在媒体运营环节需满足相关管理部门或运营方对其交通运营环境的要求。以地铁媒体为例，多数广告位置位于地铁站内，而地铁运营方对地铁运营环境要求较高，「大象股份」具备丰富的地铁媒体运营经验，并根据地铁方要求及自身运营经验在媒体运营环节都采取了一系列保障措施，如定期巡视、清洁、维修、保养等。报告期内，「大象股份」未发生安全事故，不存在因发生安全事故受到相关行政管理部门处罚的情况。

2) 环保情况

「大象股份」作为广告媒体服务类企业，不属于高耗能、重污染行业，「大象股份」在经营活动中未产生国家环境保护法律、法规和规范性文件所管制的废水、废气、噪声、危险固体废弃物等环境污染物，未涉及环境保护问题。

11、 被评估企业的历史经营收益情况简析

(1) 营业收入分析

1) 营业收入构成

A、 按照提供服务具体内容分类的营业收入

报告期内，「大象股份」按照提供服务具体内容划分的营业收入（合并会计报表口径，下同）构成情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015年		2016年度		2017年1~6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	40,228.66	99.91%	59,864.78	99.99%	27,787.74	100.00%
广告发布收入	37,489.09	93.10%	55,488.67	92.68%	25,695.32	92.47%
广告制作收入	2,739.57	6.80%	4,376.12	7.31%	2,092.42	7.53%
其他业务收入	37.36	0.09%	5.36	0.01%		
营业收入合计	40,266.02	100.00%	59,870.14	100.00%	27,787.74	100.00%

报告期内，「大象股份」主营业务收入主要源自广告发布收入，占同期主营业务收入的 比例分别为 93.19%、92.69%和 92.47%。其他业务收入主要系指租赁收入。

B、按照媒体类型分类的营业收入

报告期内，按照媒体类型划分，「大象股份」营业收入构成情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015年		2016年度		2017年1~6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	40,228.66	99.91%	59,864.78	99.99%	27,787.74	100.00%
其中：地铁广告收入	27,129.87	67.38%	42,735.15	71.38%	20,058.55	72.18%
公交广告收入	3,960.51	9.84%	7,392.42	12.35%	4,374.53	15.74%
机场广告收入	3,671.86	9.12%	3,774.98	6.31%	1,770.38	6.37%
T牌广告收入	2,469.92	6.13%	2,614.74	4.37%		0.00%
其他广告收入	2,996.50	7.44%	3,347.49	5.59%	1,584.28	5.70%
其他业务收入	37.36	0.09%	5.36	0.01%		
营业收入合计	40,266.02	100.00%	59,870.14	100.00%	27,787.74	100.00%

注：2017年1~6月T牌广告无收入，系「大象股份」已于2016年将东莞T牌广告业务授权第三方代理经营所致。

报告期内，「大象股份」主营业务收入主要源自地铁广告、公交广告、机场广告以及其他户外广告等。其中，主营业务收入占营业收入的比重均在99.90%以上，其他业务收入占比很低，「大象股份」专注于主营业务发展脉络清晰稳定。

C、按销售模式分类的营业收入

「大象股份」的销售模式分为直接销售和代理销售。直接销售就是「大象股份」与最终客户签约、提供广告发布服务、向最终客户开具发票并收回销售款；代理销售是「大象股份」与广告代理商签约，为其代理客户发布广告，向广告代理商开具发票并收回销售款，报告期内，「大象股份」直客和代理销售收入占比情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015年		2016年		2017年1~6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接销售	27,197.23	67.61%	36,724.43	61.35%	19,147.56	68.91%
代理销售	13,031.43	32.39%	23,140.35	38.65%	8,640.18	31.09%
合计	40,228.66	100.00%	59,864.78	100.00%	27,787.74	100.00%

注：上表统计数据不包含其他业务收入

2015年、2016年及2017年1~6月，直接销售收入占主营业务收入总和的比例分别为67.61%、61.35%和68.91%。报告期内，「大象股份」直客和代理销售占比基本保持稳定。

2) 营业收入地域分布

报告期内，「大象股份」营业收入分地区构成情况如下：

单位：万元；%

地区名称	2015 年		2015 年		2017 年 1~6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
武汉	16,571.24	41.15%	20,830.99	34.79%	11,097.38	39.94%
成都	-	-	4,266.51	7.13%	7,114.31	25.60%
西安	11,815.14	29.34%	14,642.77	24.46%	6,981.71	25.13%
合肥	3,671.86	9.12%	3,775.45	6.31%	1,777.91	6.40%
东莞	4,143.11	10.29%	4,351.87	7.27%	517.82	1.86%
杭州	3,956.16	9.83%	11,936.90	19.94%	47.23	0.17%
河南	108.52	0.27%	65.64	0.11%	-	-
沈阳	-	-	-	-	251.39	0.90%
合计	40,266.02	100.00%	59,870.14	100.00%	27,787.74	100.00%

报告期内，「大象股份」在西安和武汉有多条地铁线路在运营，所以收入占比较高，随着 2016 年下半年成都 1 号线、3 号线、4 号线投入运营，成都地区的收入占比逐渐扩大。

3) 营业收入季节性分析

户外广告行业发展的季节分布情况取决于广告主广告投放策略的变动，主要影响因素包括：

(1) 客户年度广告预算执行进度的影响，大部分客户都需在其预算审批完才可进行广告投放，而其每年年初预算的编制、审批都需要一定时间；

(2) 投放广告产品本身销售的季节性因素影响，除持续性销售的产品外，其他产品都会在销售旺季到来前的一段时间开始大规模投放；

(3) 节假日影响，如五一、国庆和元旦前是大部分客户进行广告投放的高峰期，与其他媒体不同，位于大城市的地铁媒体由于春节形成回乡高峰，导致一季度投放广告力度弱于普通媒体。

总体而言，客户在每年上半年的投放需求会相对谨慎，广告开支较小，下半年客户通常会逐步加大广告开支。与此对应，媒体运营商下半年的业务收入通常会明显高于上半年，表现出从一季度到四季度广告收入不断增高的特点，季节性波动较为明显。

「大象股份」营业收入具有较为明显的季节性特征，通常上半年业务规模占全年比例不足 40%，下半年业务规模占比超过 60%。报告期内，公司各年营业收入的季节性分布情况如下：

季度	2015 年		2016 年		2017 年 1~6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
一季度	6,013.78	14.94%	11,736.66	19.60%	10,306.86	-
二季度	8,408.09	20.88%	11,977.65	20.01%	17,480.88	-
三季度	10,316.14	25.62%	17,482.71	29.20%	-	-
四季度	15,528.01	38.56%	18,673.13	31.19%	-	-
合计	40,266.02	100.00%	59,870.14	100.00%	-	-

报告期内，「大象股份」下半年，特别是第四季度占全年营业收入的比重相对较高，存在较强的季节性。

4) 前五大销售客户情况

报告期内,「大象股份」前五大客户销售情况如下:

金额单位:人民币万元

序号	客户名称	销售额	占营业收入比重
2017年1~6月			
1	清大文化传媒(上海)有限公司	1,263.92	4.55%
2	武汉龙帆广告有限公司	1,027.84	3.70%
3	北京京东世纪贸易有限公司	985.28	3.55%
4	西安瑞彩广告文化传播有限公司	919.65	3.31%
5	武汉美莱医疗美容医院有限公司	491.94	1.77%
合计		4,688.63	16.87%
2016年度			
1	东莞古德文化传播有限公司	2,552.69	4.26%
2	武汉蓝宇车站广告有限公司	2,522.01	4.21%
3	北京京东世纪贸易有限公司	1,561.13	2.61%
4	深圳市龙帆广告有限公司	1,130.04	1.89%
5	北京联合双赢广告有限公司	1,086.40	1.81%
合计		8,852.26	14.78%
2015年度			
1	西安瑞彩广告文化传播有限公司	1,642.87	4.08%
2	武汉蓝宇车站广告有限公司	1,397.73	3.47%
3	武汉市洪山区九坤小额贷款有限责任公司	706.60	1.75%
4	深圳市纳兰灵智广告有限公司	700.00	1.74%
5	东莞古德金融投资集团股份有限公司	691.11	1.72%
合计		5,138.32	12.76%

注1:持有武汉龙帆广告有限公司100%股权和武汉蓝宇车站广告有限公司50%股权的股东王怀洲同时持有标的公司子公司武汉蓝欣广告有限公司5%的股权。

注2:东莞古德文化传播有限公司已更名为东莞大疆广告有限公司。

注3:北京联合双赢广告有限公司目前已更名为北京迪岸双赢广告有限公司。

报告期内,「大象股份」向其前五大客户销售额占同期营业收入的比例分别为12.76%、14.78%和16.87%,客户集中度较低。

(2) 营业成本分析

1) 营业成本构成

A、按照提供服务具体内容分类的营业成本

报告期内,「大象股份」按照提供服务具体内容划分的营业成本(合并会计报表口径,下同)构成情况如下:

金额单位：人民币万元

项目	2015 年		2016 年度		2017 年 1~6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务成本	25,841.94	99.95%	37,745.32	99.96%	23,003.72	100.00%
其中：广告发布成本	24,941.24	96.46%	36,823.57	97.52%	22,595.37	98.22%
广告制作成本	900.70	3.48%	921.75	2.44%	408.34	1.78%
其他业务成本	14.03	0.05%	16.36	0.04%	-	
营业成本合计	25,855.96	100.00%	37,761.68	100.00%	23,003.72	100.00%

报告期内，「大象股份」主营业务成本主要系指户外媒体的广告经营权成本分摊；其他业务成本系空余广告位转租维护成本。

B、按照媒体类型分类的营业成本

报告期内，按照媒体类型划分，「大象股份」营业成本构成情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年		2016 年度		2017 年 1~6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务成本	25,841.94	99.95%	37,745.32	99.96%	23,003.72	100.00%
其中：地铁广告成本	16,762.64	64.83%	26,210.20	69.41%	17,215.32	74.84%
公交广告成本	1,915.18	7.41%	3,927.06	10.40%	3,172.95	13.79%
机场广告成本	2,774.83	10.73%	2,637.27	6.98%	1,287.93	5.60%
T 牌广告成本	1,748.63	6.76%	2,281.93	6.04%	-	-
其他广告成本	2,640.66	10.21%	2,688.86	7.12%	1,327.53	5.77%
其他业务成本	14.03	0.05%	16.36	0.04%		
营业成本合计	25,855.96	100.00%	37,761.68	100.00%	23,003.72	100.00%

注：其他业务成本主要系指空余广告位转租维护成本。

报告期内，「大象股份」主营业务成本占营业成本的比重均在 99.90%以上，其他业务成本占比很低。报告期内，公司营业成本在不断提升主要是因为随着「大象股份」取得户外媒体经营权数量的增加，导致对户外媒体资源的采购支出也随之大幅上升。

C、按照成本项目划分的营业成本

金额单位：人民币万元

项目	2015 年度		2016 年度		2017 年 1~6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经营权费	23,477.51	90.85%	35,547.84	94.18%	21,845.14	94.96%
电费	874.28	3.38%	726.69	1.93%	374.71	1.63%
安装费	72.61	0.28%	57.27	0.15%	21.41	0.09%
喷画费	828.08	3.20%	864.48	2.29%	386.94	1.68%
维护费	466.06	1.80%	409.82	1.09%	209.91	0.91%
人工费	110.12	0.43%	137.90	0.37%	163.54	0.71%
其他	13.27	0.05%	1.31	0.00%	2.08	0.01%
合计	25,841.94	100.00%	37,745.32	100.00%	23,003.72	100.00%

注：上表统计数据不包括其他业务成本。

报告期内，「大象股份」的采购标的主要是地铁、机场、公交等各类媒体资源经营权以及少量广告制作所需的设备及制作材料。「大象股份」供应商主要为各类媒体资源拥有人及其代理公司。

2) 前五大供应商采购情况

报告期内，「大象股份」前五大供应商采购情况如下：

金额单位：人民币万元

序号	供应商名称	采购金额	占营业成本比重
2017年1~6月			
1	成都地铁运营有限公司	6,855.03	29.80%
2	西安市地下铁道有限责任公司	5,488.13	23.86%
3	武汉地铁运营有限公司	3,100.09	13.48%
4	武汉市公共交通集团有限责任公司	2,122.18	9.23%
5	西安市公物拍卖行	1,285.30	5.59%
合计		18,850.73	81.95%
2016年度			
1	杭州杭港地铁有限公司	9,605.33	25.44%
2	西安市地下铁道有限责任公司	6,816.72	18.05%
3	武汉地铁运营有限公司	6,149.22	16.28%
4	西安市公物拍卖行	2,570.60	6.81%
5	成都地铁运营有限公司	2,560.58	6.78%
合计		27,702.44	73.36%
2015年度			
1	西安市地下铁道有限责任公司	6,816.72	26.36%
2	武汉地铁运营有限公司	6,149.22	23.78%
3	西安市公物拍卖行	2,570.60	9.94%
4	杭州杭港地铁有限公司	2,447.56	9.47%
5	安徽民航机场集团有限公司	2,195.48	8.49%
合计		20,179.57	78.05%

报告期内，「大象股份」向其前五大供应商采购金额占同期营业成本的比例分别为78.05%、73.36%和81.95%，采购集中度较高，主要是因为地铁、机场、公交等户外媒体资源分布相对集中，多为国有公共资源且单一标的采购金额较大，导致「大象股份」向媒体资源供应商采购的金额和比重较大。

12、 被评估企业的未来经营收益预测

(1) 主营业务收入预测

本次评估对于「大象股份」未来营业收入的预测主要考虑公司目前的经营权状况、运营能力、客户资源及行业发展前景等因素，同时假设现有媒体资源在未来能够持续取得且保持现有盈利状况的条件下进行。此外，评估仅基于评估基准日或近期可预见的经营能力提升。不考虑未来可能由于管理层、经营策略和持续追加投资等情况导致的经营能力扩大。

根据「大象股份」及其控股子公司提供的各类媒体资源刊例价、上刊率、综合折扣率及相关经营状况统计表，结合其业务收入的构成和发展规划，历史年度营业收入的在各季度的分布规律，预测未来年度各项经营指标的变动趋势。对主要常规媒体（就地铁广告和钟楼地

下盘道广告媒体资源而言，主要指十二封灯箱）的广告收入按下式预测：

营业收入=刊例价×媒体数量×综合折扣率×上刊率

其中：刊例价是广告发布执行的参考指标。根据企业制定的历史年度价格基准和调整幅度，结合媒体资源周边及商圈的环境、媒体资源的稀缺性或区域垄断性、销售模式来确定未来年度的上涨幅度。

媒体数量根据企业提供的媒体资源统计表计算，并假设未来保持不变。

综合折扣率主要参照历史年度平均水平、媒体规模和营销策略预测。

上刊率是指广告实际上画占媒体数量的比例，与闲置率相应。根据媒体的成熟度、位置、客流受众并参考行业水平预测。

对地铁广告媒体资源中收入占比相对较小的其他传统媒体（如梯眉灯箱、梯牌/梯旁看板、特型灯箱、LED 大屏等）和临时媒体（如墙贴、包柱、闸机贴、梯顶贴、屏蔽门贴等）的收入预测，主要根据历史统计数据，按照该等媒体占常规媒体或主要媒体的收入比例，考虑各条线路的经营权范围和广告媒体资源的结构与发展趋势进行预测。

（2） 主营业务成本预测

「大象股份」营业成本主要是指地铁、机场、公交等各类媒体资源经营权成本，此外还包括少量广告制作所涉及的材料成本、维护成本和广告发布电费。

本次评估根据媒体类型对各项主营业务成本单独进行测算，主要以现有媒体经营权合同约定的价格为基准，考虑其变动或发展趋势、其他辅助成本的结构占比、媒体改良及更新支出等因素综合确定。

（3） 营业税金及附加预测

营业税金及附加主要包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加和文化事业费。根据国家各项税收法规及公司适用的税率结合预测期主营业务收入予以测算。

（4） 销售费用预测

销售费用主要由销售人员工资及福利费、业务招待费、广告宣传费、租赁费、交通费、差旅费和其他费用构成。

对于人力资源费，本次评估参照被评估企业历史年度销售人员数量及薪酬福利水平，结合社会平均劳动力成本变化趋势及被评估企业人力资源规划进行估算；对于业务招待费，本次评估参照历史年度该等变动费用构成及其与营业收入增加额的比率，并结合被评估企业营业收入预测情况进行估算；对广告宣传费、交通费，按照该等费用占营业收入的比率并考虑适度上涨预测；对于租赁费用，明确预测期租赁资产尚在在租赁期限以内的，按照相关租赁合同载明的费用金额进行估算，永续期或预测期内租赁合同到期的，假设续租并根据租赁物业所在当地的实际情况考虑一定程度的上涨并汇总计算；对差旅费，按照历史年度该费用占营业收入的平均比率预测；其他付现销售费用主要在历史付现销售费用的分析基础上，考虑未来市场营销计划进行预测。

(5) 管理费用预测

管理费用主要由管理员工资及福利费、交通费、业务招待费、差旅费、办公费、房租和物业管理费、通讯费、水电费、劳务费、培训费、中介机构费与其他管理费用等构成。

随着经营规模的扩大,为跟上企业快速发展的步伐,需要引进更多高级的管理人才,管理员工的薪酬随着企业的经营改善也将逐步提高;交通费、业务招待费用、差旅费和办公费,结合企业历史平均水平和发展规划预测;租赁费、物业管理费根据租赁合同,考虑类似物业近年来的价格上涨趋势并参考企业的经营计划预测;通讯费、水电费及其他付现管理费用,也将随着企业规模的扩大而增加。劳务费、培训费主要在历史费用的分析基础上,考虑未来企业发展及人才引进等影响因素进行预测。

(6) 资产减值损失预测

根据被评估企业行业特点和业务结算模式,参考「大象股份」历史经营数据,本次评估以未来年度应收款项平均占用额为基数,出于谨慎性考虑,预测未来年度应收款减值损失。

(7) 财务费用预测

报告期「大象股份」财务费用主要包括利息收入、利息支出和金融机构手续费等。本次评估将「大象股份」截至评估基准日超出日常经营所需的营运资金视同溢余资产处理,故预测期不再考虑利息收入及利息支出。

历史年度,剔除「大象股份」出于资金周转需求所产生的应收票据贴现费用外,其他金融机构手续费金额较小,对企业价值的影响可忽略不计,故未来年度不做预测。

(8) 营业外收支

营业外收支指企业在经营业务以外所发生的带有偶然性的、非经常发生的业务收入或支出。预测期测算不予考虑。

(9) 所得税费用的预测

「大象股份」及其子公司企业所得税率均为 25%,本次评估采用 25%的所得税税率计算所得税费用。

(10) 折旧、长期资产摊销和资本性支出预测

本次评估在预测折旧摊销时,主要考虑现有设备类资产的折旧、现有改良媒体资源的长期资产摊销、以及因人员增加而需添加办公设备的折旧和更新上述长期资产后的折旧摊销。具体测算时,根据每项资产的账面值、会计折旧摊销年限和企业会计中的残值率来预计折旧;对于永续期的折旧摊销,按照每项资产的年折旧摊销额年金现值系数折算为年金。在测算新增资产折旧摊销时,假设新增资产在所需添加或更新时的前一年会计期末投入。

本次评估在测算资本性支出时,主要考虑现有设备的更新支出、未来新增设备的购置支出以及长期资产未来的更新支出。对存量固定资产的更新支出,根据「大象股份」的资产结构和固定资产的经济使用年限进行。其中:对预测期内需要更新的资产,假设其于经济使用年限到期后进行更新;对于预测期外需要更新的资产,本次评估根据未来年度应当安排的资本性支出总额折算为年金。对未来新增资产的购置支出,按照「大象股份」企业发展规划和

运营计划预测；新增设备未来的更新支出均折算为相应年限（即设备折旧年限）的年金。

(11) 营运资金的预测

营运资金是指在企业经营活动中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。营运资金净增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力新增或减少的营运资金。本报告所定义的营运资金净增加额为：

营运资金净增加额 = 当期营运资金 - 上期营运资金

营运资金 = 安全现金保有量 + 应收账款 + 预付账款 - 应付账款 - 预收账款 ± 其他营运资金调整项

通过对被评估企业经营情况的调查，以及经审计的历史经营性资产和损益、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，经综合分析后确定各项营运资产和营运负债的周转率，计算得到未来经营期内各年度的经营性应收款项以及应付款项等及其增加额。

13、折现率的估计

(1) 无风险利率 r_f 的估计

据查询的中国固定国债收益率曲线显示，于评估基准日，10 年期的国债到期收益率为 3.5683%，故选用 3.5683% 为无风险报酬率 r_f 。

(2) 市场风险溢价 MRP 的估计

MRP 为市场风险溢价 (market risk premium)。市场风险溢价反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场与投资于风险相对较低 (或无风险) 的债券市场所得到的风险补偿。它的基本计算方法是市场在一段时间内的平均收益水平和无风险报酬率之差额。我国的资本市场属于新兴市场，其无论是在市场的发展历史、各项法规的设置、市场的成熟度和投资者的理性化方面均存在不足。这就导致了我国的资本市场经常出现较大幅度的波动，整体的市场风险溢价水平较难确定。在本次评估中，我们采用美国金融学家 Aswath Damodaran 所统计的各国家市场风险溢价水平作为参考。

Aswath Damodaran 统计的市场风险溢价包括两方面，即成熟的金融市场风险溢价 (采用美国股票市场的历史风险溢价水平) 加上由于国别的不同所产生的国家风险溢价 (Country Risk Premium)。国家的风险溢价的确定是依据美国的权威金融分析公司 Moody's Investors Service 所统计的国家金融等级排名 (long term rating) 和此排名的波动程度来综合考虑一个国家的金融风险水平。

据统计，美国股票市场的历史风险溢价为 6.40%，我国的国家风险溢价为 0.9% (依据 Moody's Investors Service 最近一期对我国的主权债务评级来确定)，综合的市场风险溢价水平为 7.30%。

(3) 权益的系统风险系数 β_e 的估计

β 系数是指投资者投资某公司所获报酬率的变动情况与股票市场平均报酬率的变动情况的相关系数。 β 系数的具体计算过程是：A) 计算股票市场的收益率和个别收益率。估算时股票市场的收益率以上证综合指数一个期间的变化来计算。个别收益率以单个公司某期间股票收盘价的变化来计算；B) 得出上述各期期间的收益率后，在某期期间段以股票市场的收益率为x轴，以单个公司个别收益率为y轴，得出一系列散点；C) 对上述散点进行回归拟合得出一元线性回归方程，该回归方程的斜率即为该单个公司的 β 系数。

由于「大象股份」是非上市公司，我们通过选取相关行业的8家上市公司作为参照公司，用这些参照公司的 β 值经过一系列换算最终得出「大象股份」的 β 系数。

通过查询同花顺iFind软件可知各上市公司无财务杠杆的 β_u 值，然后取无财务杠杆的 β_u 的平均值按「大象股份」的资本结构计算得出「大象股份」的 β_u 值。计算公式如下：

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

「大象股份」无付息债务，计算得出「大象股份」 β 系数为0.7915。

(4) 个别风险调整系数或特定风险调整系数 r_c 的估计

「大象股份」是非上市公司，我们通过计算已上市的参照企业的平均风险在消除了资本结构的差异后来衡量「大象股份」的风险，这还需分析「大象股份」相比参照公司所具有的特有风险以确定企业特有风险补偿率。

企业特定风险调整系数 r_c 的确定需要考虑以下几方面因素：企业规模；企业所处经营阶段；历史经营情况；企业的运营风险；广告媒体资源或渠道资源的可持续性；企业业务模式；企业内部管理及控制机制；企业核心竞争力及人力资源的稳定性；对主要客户及供应商的依赖等等。经过综合分析确定特定风险调整系数 r_c 为3%。

(5) 权益资本成本 r_e 的计算

$$r_e = r_f + MRP \times \beta + r_c = 12.35\%$$

(6) 付息债务成本 r_d 的估计

「大象股份」付息债务为零， $r_d = 0$

(7) 折现率 r 的计算

$$r = r_e \times \frac{V_E}{V_E + V_{IBD}} + r_d \times \frac{V_{IBD}}{V_E + V_{IBD}} \times (1 - T) = 12.35\%$$

14、 被评估企业经营性资产价值 V_{OA} 的计算

$$V_{OA} = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^{i-\frac{m}{12}}} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^{n-\frac{m}{12}}}$$

$$= 200,260.30 \text{ 万元。}$$

15、 被评估企业溢余资产价值 V_{CO} 的计算

于评估基准日，被评估企业溢余资产具体指假定「大象股份」保持现有媒体资源运营情况下，超出正常经营所需的营运资产，经计算为 41,878.14 万元。

16、 被评估企业非经营性资产价值 V_{NOA} 的计算

经分析，「大象股份」非经营性资产扣除非经营性负债的净额为 4,850.71 万元。对该等资产采用成本法评估。其中：对已停止运营，账面尚未摊销完毕的「杭州合源」名下涉及东莞户外 T 牌业务的媒体资源交易费和电费（长期待摊费用），考虑其未来年度不会产生收入及现金流，估值为零；对以广告收入置换方式取得的库存商品，按照预计可实现的收益扣除处置费用及适当利润后计算评估值；对以广告费置换方式取得的房地产，采用市场法评估其市场价值；对与主营业务无关的非关联方借款及利息、以及已授权第三方代理经营业务（东莞户外 T 牌媒体）所涉及的履约保证金、保证金（其他应收款）和应付租金（应付账款），按核实后的账面值计算评估值。对递延所得税资产，由于收益法预测中未考虑纳税时间性差异对所得税的影响，故评估值按账面值保留。评估过程详见资产基础法评估说明及资产评估明细表。

非经营性资产评估值为 5,618.35 万元。

17、 被评估企业整体价值 V_{En}

$$V_{En} = V_{OA} + V_{CO} + V_{NOA}$$

$$= 200,260.30 + 41,878.14 + 5,618.35 = 247,756.79 \text{ 万元}$$

18、 被评估企业付息债务价值 V_{IBD}

于评估基准日，「大象股份」付息债务价值为零。

19、 被评估企业股东全部权益价值 V_{OE}

$$V_{OE} = V_{En} - V_{IBD}$$

$$= 247,756.79 \text{ 万元}$$

20、 少数股东权益

本次评估将王怀洲持有「武汉蓝欣」5%的股权所享有的该公司净利润的折现值作为少数股东权益的评估值。经计算，少数股东权益评估值为 697.88 万元。

21、 归属于「大象股份」的股东全部权益

归属于「大象股份」的股东全部权益= 247,756.79-697.88=247,060.00 万元（取整）。

（四） 评估结果的确定方法

对两种评估方法得出的初步结论进行比较、分析，综合考虑不同评估方法和初步价值结论的合理性及使用数据的质量和数量，形成最终评估结果。

八、 评估程序实施过程和情况

（一） 明确评估业务基本事项

通过向委托方了解总体方案，明确委托方、被评估企业、评估目的、评估对象和评估范围、评估基准日、评估报告使用限制、评估报告提交时间及方式等评估业务基本事项。

（二） 签订业务约定书

根据了解的评估业务基本情况，本公司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，最终决定与委托方资产评估业务约定书。

（三） 编制评估计划

根据评估项目的具体情况，指派项目经理和评估小组成员。由项目经理编制评估计划，对评估项目的具体实施程序、时间要求、人员分工做出安排，并将评估计划报经部门经理和负责人审核批准。

（四） 现场调查

根据批准的评估计划，评估人员进驻被评估企业进行现场调查工作，主要包括对企业经营状况的了解、向企业有关人员了解评估范围内实物资产的运行、维护、保养状况等。

（五） 收集评估资料

根据评估工作的需要，评估人员收集与本次评估相关的各种资料与信息，包括被评估企业的财务资料、资产权属证明材料、设备资产的市场价格信息、行业信息等。

（六） 评定估算

根据评估对象的实际状况和特点，制定各类资产的具体评估方法，对评估范围内的资产分别进行评估测算，确定评估价值。

（七） 编制和提交评估报告

项目负责人（本报告的签字资产评估师）在以上工作的基础上撰写评估报告，并履行本公司内部审核程序后，向委托方提交评估报告。

九、 评估假设

本次评估中，评估人员遵循了以下评估假设。本评估报告及评估结论的成立，依赖于以下评估假设：

（一） 基本假设

1、 交易假设

交易假设是假定评估对象已经处在交易过程中，评估师根据评估对象的交易条件等模拟市场进行估价。

2、 公开市场假设

公开市场假设是假定评估对象在公开市场中进行交易，从而实现其市场价值。资产的市场价值受市场机制的制约并由市场行情决定，而不是由个别交易决定。这里的公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制条件下进行的。

3、 资产持续经营假设

资产持续经营假设是指被评估企业的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的未来，不会发生重大改变。

（二） 评估外部环境的假设

1、 假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

2、 假设有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用、融资条件等不发生重大变化。

3、 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

4、 对于评估中价值估算所依据的被评估企业所需由有关地方、国家政府机构、私人组织或团体签发的一切执照、使用许可证、同意函或其他法律或行政性授权文件假定已经或可以随时获得或更新。

5、 假设被评估企业所有经营活动均能依照有关法律、法规的规定和相关行业标准及安全生产经营之有关规定进行。

6、 假设评估基准日后企业的业务或服务保持目前的市场竞争态势。

7、 假设评估基准日后被评估企业经营范围、业务结构、运营推广方式等与目前保持一致。

（三） 评估对象和范围方面的假设

1、 被评估企业未来的经营管理团队尽职，且企业管理层有能力担当其职务，并继续保持现有的经营管理模式经营。同时假设现有的管理、业务、技术团队的相对稳定，或变化后的管理、业务、技术团队对被评估企业经营管理无重大影响。

2、评估仅基于评估基准日或近期可预见的经营能力提升。不考虑未来可能由于管理层、经营策略和持续追加投资等情况导致的经营能力扩大。

3、假设评估基准日「大象股份」在持续经营的前提下，现有媒体资源在未来能够持续取得且保持目前的盈利状况及水平。

4、假设被评估企业经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化。

5、本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的国内有效价格为依据。

6、评估范围仅以被评估企业提供的评估申报表为准，未考虑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。

7、假设企业预测年度现金流均匀发生。

8、假设企业未来将采取的会计政策和编写评估报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

（四） 有关资料真实性的假设

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。

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

十、 评估结论

我们认为，除评估报告所载明的特别事项说明外，在「大象股份」持续经营和本报告载明的评估目的、价值类型、评估基准和评估假设条件下，评估结果如下：

（一） 资产基础法评估结果

采用资产基础法评估的「大象股份」于评估基准日 2017 年 6 月 30 日的评估结论如下：

总资产账面价值 153,446.54 万元，评估值 170,311.55 万元，评估增值 16,865.01 万元，增值率 10.99%；总负债账面价值 34,801.55 万元，评估值 34,801.55 万元，评估增值 0.00 万元，增值率 0.00%；净资产账面价值 118,644.99 万元，评估值 135,510.01 万元，评估增值 16,865.02 万元，增值率 14.21%。评估结果如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	105,153.42	105,158.16	4.74	-
非流动资产	48,293.12	65,153.40	16,860.28	34.91
其中：可供出售金融资产	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
长期股权投资	15,020.83	30,632.26	15,611.43	103.93
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	168.53	246.48	77.95	46.25
无形资产	1,441.87	2,633.77	1,191.90	82.66
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	1,198.07	1,198.07	-	-
递延所得税资产	66.11	66.11	-	-

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
其他非流动资产	30,397.70	30,376.70	-21.00	-0.07
资产总计	153,446.54	170,311.55	16,865.01	10.99
流动负债	34,801.55	34,801.55	-	-
非流动负债	-	-	-	-
负债总计	34,801.55	34,801.55	-	-
净资产	118,644.99	135,510.01	16,865.02	14.21

即：采用资产基础法评估的「大象股份」的股东全部权益于评估基准日 2017 年 6 月 30 日的市场价值为：135,510.01 万元。

有关评估结果的详细内容参见资产评估结果汇总表和评估明细表。

评估增减值主要原因如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	增值额	增值率(%)	变动原因
流动资产	4.74	0.45	其他流动资产中的库存商品（酒）评估增值
长期股权投资	15,611.43	103.93	长期股权投资账面值按成本法计价，评估增值包含被投资单位已实现收益
房地产	75.26	46.35	房地产市场价值较取得时上涨
设备类资产	2.69	43.56	评估考虑的资产经济使用年限长于设备资产的会计折旧年限
其他无形资产	1,191.90	82.66	商标、域名评估增值
其他非流动资产	-21.00	-0.07	费用性质的款项评估为零
合计	16,865.02	14.21	

（二） 收益法评估结果

采用收益法评估的「大象股份」的股东全部权益于评估基准日 2017 年 6 月 30 日的市场价值为 247,060.00 万元，相对其于评估基准日母公司账面净资产 118,644.99 万元，评估增值 128,415.01 万元，增值率 108.23%。

（三） 评估结果的确定

资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。该方法是以资产或生产要素的重置为价值标准，且仅对各单项有形资产和可确指的无形资产进行了评估，但不能完全体现各个单项资产组合对企业价值的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应。企业拥有的资质、服务平台、营销能力、管理团队等人力资源及商誉等无形资源难以在资产基础法中逐一计量和量化反映。

收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。这种获利能力是企业所有环境因素和内部条件共同作用的结果，通常包括宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。「大象股份」专注于公共交通系统广告媒体资源运营，收益法评估结果不仅与企业账面反映的资产存在关联，亦能反映企业所具备的跨区域、跨媒体的户外广告媒体资源优势、品牌客户优势、营销网络、行业运营经验及人力资源等会计报表以外其他不可确指无形资产的价值贡献。

鉴于本次评估目的，收益法评估的途径能够客观、合理地反映评估对象的价值，故以收益法的评估结果作为最终评估结论。即「大象股份」股东全部权益于评估基准日的评估值为：**247,060.00 万元人民币（大写：人民币贰拾肆亿柒仟零陆拾万元整）。**

本次评估「大象股份」的股东全部权益于评估基准日之市场价值时，未考虑股权流动性等因素对股权价值的影响。

十一、 特别事项说明

评估报告所载评估结果仅反映评估对象在本次评估目的、价值类型、评估基准和评估假设条件下，根据有关经济原则确定的市场价值。我们认为：我们在评估过程中发现的以下事项可能会影响评估结论，但在目前情况下我们无法估计其对评估结果的影响程度。谨提请评估报告使用人和阅读人注意。

（一） 引用其他机构出具的评估结论情况

本次评估中，不存在引用其他评估机构出具的评估结论的情况。

（二） 担保、租赁及其或有负债（或有资产）

1、「武汉合源」名下之房地产即武汉天祥尚府（1期）1-1栋2单元17层03号、04号两套住宅，已在汉口银行股份有限公司设立抵押登记。

2、根据「大象股份」提供的《企业信用报告》（报告日期：2017年7月4日）及担保合同等资料，截至2017年6月30日，「大象股份」及其子公司对外担保的情况如下：

序号	担保人	债务人	债权人	最高保证金额 (万元)	借款到期日
1	「大象股份」	东莞市信佳贸易有限公司	东莞银行股份有限公司东莞分行	4,284	2021.8.17
2	「浙江合源」	东莞市信佳贸易有限公司	东莞银行股份有限公司东莞分行		
3	「东莞合源」	东莞市信佳贸易有限公司	东莞银行股份有限公司东莞分行		

3、「大象股份」经营用房均为租赁取得，简要情况如下表所示：

序号	出租人	承租人	租赁面积 (m ²)	房屋位置	租赁期限	产权证
1	东莞市永佳实业投资有限公司	大象广告股份有限公司	2,400.00	东莞市南城区莞太路29号恒顺大厦8、9楼	2010.6.1 ~ 2030.5.31	粤房地证字第 C6657325号
2	广州雷格斯咨询有限公司	大象广告股份有限公司	50.00	广州市天河区天河路208号天河城东塔楼第27层2750、2751	2016.9.1 ~ 2017.8.31	粤房地权证穗字第0950004098号
3	宁波梅山岛开发投资有限公司	大象广告股份有限公司	124.80	宁波梅山保税港区商贸楼第五层的515	2017.8.1 ~ 2018.7.31	管委会出具的房屋证明
4	浙江宏润控股有限公司上海分公司	浙江合源大象广告有限公司	122.24	上海市徐汇区襄阳北路97号0707室	2016.3.1 ~ 2018.2.28	沪房地徐字（2004）第002266号
5	深圳市李好运实业有限公司	浙江合源大象广告有限公司	50.00	深圳市福田区福华三路深圳会展中心二楼214B	2016.11.1 ~ 2017.10.31	未提供
6	周长怀	浙江合源大象广告有限公司北京分	219.14	北京市东城区南竹竿胡同1号7层805	2016.12.8 ~ 2018.12.7	京（2016）东城区不动产权第0031762号

序号	出租人	承租人	租赁面积 (m ²)	房屋位置	租赁期限	产权证
		公司				
7	辽宁出版集团有限公司	辽宁大象广告有限公司	798.00	沈阳市和平区十一纬路29号7层	2017.5.9~2018.5.9	沈房权证市和平字第12447号
8	王亮	罗冬林(代成都大象承租)	395.15	高新区天府大道北段1700号6栋1单元17层1705、1706号	2016.4.1~2018.4.30	成房权证监证字第4100197号、第4100199号
9	钟长斌	安徽合源大象广告有限公司	320.00	合肥市滨湖区高速时代广场C7号楼510-515室	2015.2.8~2019.2.7	未提供
10	建生裕科(上海)贸易有限公司武汉分公司	武汉合源大象地铁广告文化有限公司	765.60	武汉市江汉区新华路296号江汉国际1栋1单元28层1号、2号、11号-18号	2016.11.8~2018.11.7	武房权证江字第2015002676号/第2015002683号/第2015002694号/第2015002695号
11	程凤林	武汉合源大象网络有限公司	108.76	武汉市东湖新技术开发区珞喻路889号武汉光谷中心花园A栋21层15号	2016.5.14~2018.5.13	武房权证湖字第2013000241号
12	钟浩	武汉蓝欣广告有限公司	237.27	武汉市江汉区新华路186号福星城市花园4栋18层7、8、9号房	2017.1.1~2017-12.31	未提供
13	西安蒜泥科技孵化器有限公司	西安合源大象地铁广告文化有限公司	467.60	西安市经济技术开发区凤城九路海博广场C座3层	2016.8.1~2018.7.31	西安市房产证经济技术开发区字第1100118015-2-5-10301~2
14	崔伟	无形广告(北京)有限公司	219.14	北京市东城区南竹杆胡同1号12层1505	2017.4.16~2019.4.15	未提供
15	北京兴业时代财务顾问有限公司	北京众名科技发展有限公司	30.00	北京市朝阳区农展南路5号12层12534	2016.11.1~2017.10.31	京房权证朝字第1098612号
16	宁波梅山保税港区管理委员会	浙江合源大象广告公司	30.00	宁波市北仑区梅山盐场1号办公楼三号139室	2013.4.1~2023.3.31	管委会出具的房屋证明
17	宁波梅山保税港区管理委员会	宁波广告交易中心	30.00	宁波市北仑区梅山盐场1号办公楼十一号638室	2016.3.7~2021.3.6	管委会出具的房屋证明
18	上海市虹口区投资服务中心第五分中心	上海迪睿广告有限公司	50.00	上海市虹口区海宁路137号7层F座775Q室	2016.5.30~2017.5.29(合同续期办理中)	沪房地虹字(2009)第000956号
19	武汉莱特物业管理有限公司	武汉德盛世地铁传媒有限公司	20.00	武汉市江汉区红旗渠路18号	2017.1.23~2018.1.22	武房权证江字第200203010号
20	何杰烽	东莞市合源实业投资有限公司	100.00	东莞市万江区金泰社区周屋基A座7D	2011.4.1~2021.3.31	未提供

注：经「大象股份」说明，上表中16~20项所涉及的房屋实际未作为办公场所使用。

被评估企业对租赁房产无特殊技术性要求，对固定场所的依赖性不强，可根据公司需求及市场变化对其场所进行搬迁，对企业整体经营稳定性的影响较小。

除上述事项外，本次评估未发现被评估企业存在其他担保、租赁及其或有负债（或有资产）。

（三）关于经济行为本身对评估结论的影响

本次评估中，未发现经济行为本身对本次评估结论产生重要影响的因素存在。

(四) 重大合同、重大诉讼事项

1、「大象股份」与杭州杭港地铁有限公司之间的广告经营权纠纷

2012年8月13日,杭州市地铁集团有限责任公司(以下简称「杭铁集团」)与百灵时代传媒集团有限公司(以下简称「百灵时代」)签订《杭州地铁1号线广告资源经营项目合同》,约定「杭铁集团」将杭州地铁1号线广告资源经营权授予「百灵时代」经营,经营期为5年,自2012年10月1日至2017年9月30日,合计经营权费50,672万元。

2013年3月7日,「杭铁集团」、「百灵时代」、杭州杭港地铁有限公司(以下简称「杭港地铁」)签署协议,约定「杭铁集团」将其在《杭州地铁1号线广告资源经营项目合同》项下的全部权利义务转让予「杭港地铁」,并将经营期起止日期调整为2012年12月1日至2017年11月30日。

2016年2月29日,「杭港地铁」、「百灵时代」与「大象股份」签署《〈杭州地铁1号线广告资源经营项目合同〉转让协议》,约定「百灵时代」将其全部权利义务转让予「大象股份」,「大象股份」需向「杭港地铁」缴纳4,488万元的现金履约保证金。

2016年10月19日,「杭港地铁」向「大象股份」发送《关于终止〈杭港地铁1号线广告资源经营项目合同〉的函》,声明自该函发出之日起,《杭港地铁1号线广告资源经营项目合同》即行终止。2016年10月26日,「大象股份」回函表示同意终止合同,并就合同终止相关事宜作出安排。

2017年1月3日,「杭港地铁」向杭州铁路运输法院提起诉讼,主张「大象股份」在《杭州地铁1号线广告资源经营项目合同转让协议》的履行过程中,未足额缴纳履约保证金、拖欠广告经营权费,故「大象股份」应向其支付广告经营权费欠款1,110万元、经营权费滞纳金660.41万元、履约保证金滞纳金102.42万元、内包车经营权费欠款34.13万元、经营权费招商差额1,175.54万元、其他损失200万元,前述金额合计3,282.5万元,扣除「大象股份」已缴纳的1,110万元履约保证金,「大象股份」应向杭港地铁实际支付2,172.5万元(滞纳金暂计算至2016年11月30日,最终计算至被告实际支付日止),并由「大象股份」承担案件全部诉讼费用。

2017年1月3日,杭州铁路运输法院对本案予以立案。2017年2月21日,杭州铁路运输法院作出(2017)浙8601民初5号《民事裁定书》,裁定驳回「大象股份」提出的本案应在杭州市经济技术开发区人民法院审理的管辖权异议。

2017年3月10日,「大象股份」对「杭港地铁」提起反诉,请求法院判决:(1)确认《〈杭州地铁1号线广告资源经营项目合同〉转让协议》未生效;(2)「杭港地铁」退回履约保证金1,110万元;(3)判令「大象股份」退回多收的广告业务经营权费1,651.75万元;(4)「杭港地铁」赔偿因其未开具发票给「大象股份」造成的损失1,896,488.2元;(5)「杭港地铁」赔偿因其单方擅自变更税目名称给「大象股份」造成的损失1,768,175.79元;(6)「杭港地铁」支付委托「大象股份」进行媒体制作的费用69,204元;(7)「杭港地铁」支付委托「大象股份」进行灯箱制作的费用77,326.3元;(8)「杭港地铁」承担本案的诉讼费用。前述第(1)至(7)项金额共计31,428,694.29元。

截至本评估报告出具之日,本案尚在审理过程中。

2、「成都大象」与成都乐居网络技术有限公司之间的广告合同纠纷

「成都大象」(原告/反诉被告)与成都乐居网络技术有限公司(被告/反诉原告)于2016

年签订《地铁广告发布合同》，约定成都乐居网络技术有限公司委托「成都大象」进行两期的广告发布活动，「成都大象」完成第一期广告发布活动后，成都乐居网络技术有限公司认为其广告效果未达到要求，要求解除《地铁广告发布合同》。

2017年4月10日，「成都大象」向成都高新技术产业开发区人民法院提起诉讼，主张成都乐居网络技术有限公司违约解除合同，请求法院判令成都乐居网络技术有限公司向「成都大象」支付广告发布费及制作费。成都乐居网络技术有限公司对此向法院提起反诉，主张双方签订的《地铁广告发布合同》已经解除，并请求法院判令「成都大象」向其偿还已支付的广告设计费用及定金。

成都高新技术产业开发区人民法院于2017年8月7日作出一审判决，判令成都乐居网络技术有限公司在判决生效起十日内支付「成都大象」广告发布费及制作费1,001,650元及相应利息。

截至评估基准日，成都乐居网络技术有限公司尚未支付上述欠款。

3、「大象股份」与有关方之间的借款纠纷

2016年12月16日，「大象股份」（原告）与湖北盛世德璐传媒有限公司（被告一）签订《借款合同》，约定「大象股份」向湖北盛世德璐传媒有限公司提供借款1,560万元，借款期限自2016年12月21日至2017年2月20日，陈紫兵（被告二）对此提供连带责任保证。合同签订后，「大象股份」按照约定向湖北盛世德璐传媒有限公司指定的武汉盛世德璐广告制作有限公司（被告三）账户汇款。《借款合同》期限届满后，湖北盛世德璐传媒有限公司未按合同约定还款，「大象股份」遂于2017年3月29日向武汉市武昌区人民法院提起诉讼，请求法院判令湖北盛世德璐传媒有限公司支付欠款1,560万元及相应利息、违约金577,200元，并由陈紫兵、武汉盛世德璐广告制作有限公司承担连带赔偿责任。

2017年5月3日，武汉市武昌区人民法院裁定本案应移送武汉市东西湖区人民法院审理。「大象股份」对此裁定不服，上诉至武汉市中级人民法院。武汉市中级人民法院于2017年6月29日裁定驳回上诉，维持原裁定。

截至本评估报告出具日，本案尚在审理过程中。

4、「武汉合源」与武汉簪洲湾广告科技有限公司之间的广告合同纠纷

2017年1月6日，武汉簪洲湾广告科技有限公司向武汉市江岸区人民法院申请诉前财产保全，请求查封「武汉合源」银行存款66万元。同日，武汉市江岸区人民法院作出裁定（2017）鄂0102财保5号，冻结「武汉合源」银行存款66万元，并于2017年1月13日向「武汉合源」出具《执行裁定书》（2017）鄂0102执保2号之一。

2017年2月7日，武汉簪洲湾广告科技有限公司向武汉市江岸区人民法院提起诉讼，主张「武汉合源」自2016年3月起，未按照双方于2015年6月24日签订的《地铁广告制作年度协议书》支付广告制作价款合计623,751.38元，请求法院判令「武汉合源」支付价款623,751.38元。

截至本评估报告出具日，本案尚在审理过程中。

5、「大象股份」与王录刚、王路存、王路霞、付伟、王群刚之间的侵权损害纠纷

2009年5月18日，北京市朝阳区人民法院作出（2009）朝民初字第14937号《民事调

解书》，根据该调解书，北京汪洋浩博广告有限公司与中旺国际投资集团有限公司应于 2009 年 6 月 30 日前连带给付「大象股份」广告发布费及赔偿金共计 100 万元。

因北京汪洋浩博广告有限公司及中旺国际投资集团有限公司未履行上述《民事调解书》，「大象股份」于 2017 年初向北京市房山区人民法院提起诉讼，请求法院判令北京汪洋浩博广告有限公司的股东付伟、王录刚、王路存、王路霞、王群刚作为北京汪洋浩博广告有限公司的股东承担损害公司债权人利益的责任。

截至本评估报告出具之日，本案尚在审理过程中。

6、「武汉合源」与武汉金地普盈置业有限公司之间的广告合同纠纷

2016 年 4 月 22 日，武汉合源（原告）与武汉金地普盈置业有限公司（被告）签订《地铁广告发布合同》（合同编号：WHWHDT20160721-087），约定武汉合源于 2016 年 8 月 23 至 2016 年 10 月 24 日期间向武汉金地普盈置业有限公司提供广告发布服务，服务费用 484,400 元，武汉金地普盈置业有限公司应于 2016 年 11 月 15 日一次性付清。

同日，双方签订《地铁车站平面广告广告牌租用合同》（合同编号：WHWHDT20160422-067），约定武汉合源向武汉金地普盈置业有限公司提供广告发布服务，广告发布期限自 2016 年 5 月 4 日至 2016 年 6 月 28 日，合同总额为 268,000 元，武汉金地普盈置业有限公司应于 2016 年 7 月 30 日一次付清全款。

2017 年 4 月 28 日，武汉合源就上述两份合同分别向武汉东湖新技术开发区人民法院提起诉讼，主张武汉合源依约履行了上述两份合同的义务，武汉金地普盈置业有限公司签订了平面广告牌验收通知单，但未按约付款，故请求法院分别判令武汉金地普盈置业有限公司支付《地铁广告发布合同》（合同编号：WHWHDT20160721-087）项下的合同欠款 484,400 元及违约金 145,320 元、支付《地铁车站平面广告广告牌租用合同》（合同编号：WHWHDT20160422-067）合同项下的欠款 268,000 元及滞纳金 34,750 元。

2017 年 8 月 17 日，武汉东湖新技术开发区人民法院就上述纠纷分别作出一审判决，判决武汉金地普盈置业有限公司在判决（（2017）鄂 0192 民初 2065 号）生效之日起十日内向武汉合源支付广告服务费 484,400 元及相应滞纳金；判决武汉金地普盈置业有限公司在判决（（2017）鄂 0192 民初 2064 号）生效之日起十日内向武汉合源支付服务费 268,000 元及相应滞纳金。

本评估报告出具之日，武汉金地普盈置业有限公司尚未收到上述判决款项。

7、已判决但尚未履行完毕的重大案件

根据「大象股份」提供的资料，「大象股份」及其子公司作为当事人的已判决但未履行完毕的重大案件如下：

序号	原告	被告	纠纷事由/判决结果	审理法院/案号
1	「西安合源」	胡天洪	广告合同纠纷/判决胡天洪向西安合源支付广告费 420,000 元，违约金 126,000 元，并承担案件受理费 10,420 元	西安雁塔区法院/（2014）雁民初字第 06264 号
2	「西安合源」	陕西华英实业发展有限公司、吴伟华	广告合同纠纷/判决陕西华英实业发展有限公司向西安合源支付广告费 638,800 元、违约金 63,880 元，律师费 10,000 元，合计 712,680 元，并	西安雁塔区法院/（2016）陕 0113 民初 1353 号

序号	原告	被告	纠纷事由/判决结果	审理法院/案号
			承担案件受理费 10,926 元；吴伟华就上述债务向西安合源承担连带清偿责任	

除另有说明外，本次评估未发现被评估企业存在其他重大诉讼事项。

本次评估未考虑上述事项可能对评估值的影响。

(五) 产权瑕疵事项

1、「大象股份」控股子公司「杭州合源」申报的杭州水景城景苑 25 幢 1 单元 1101 室、3 单元 1102 室，其《房屋所有权证》证载权利人为杭州百灵时代传媒有限公司。该公司系「杭州合源」前身，截至评估报告日，该房地产尚未办理产权变更登记。

2、「大象股份」申报的商标权，其注册商标证证载权利人为大象广告有限公司；「大象股份」申报的专利权中，两项外观设计专利的证载权利人为东莞市大象广告传媒有限公司。大象广告有限公司、东莞市大象广告传媒有限公司均系「大象股份」前身，截至评估报告日，上述无形资产尚未办理产权变更登记。

3、「浙江合源」申报的奥迪轿车（车辆牌号为浙 B5ZN97），其《机动车行驶证》证载权利人为陈德宏。「浙江合源」、陈德宏已提供了有关该车辆的产权声明文件。截至评估报告日，该车辆尚未办理产权变更登记。

4、本公司注意到，根据有关投资协议和公司章程，认缴出资时间已逾期而投资方尚未履行出资义务的事项如下：

1)「大象股份」持有「宁波公司」80%的股权，宁波梅山岛开发投资有限公司持有「宁波公司」20%的股权。股东宁波梅山岛开发投资有限公司认缴出资日期为 2016 年 5 月 31 日。截至评估基准日，该股东尚未履行出资义务。

2)「上海迪睿」股东认缴注册资本 500 万元人民币，认缴出资日期 2016 年 6 月 20 日。截至评估基准日，股东「大象股份」尚未实际履行出资义务。

3)「武汉蓝欣」股东认缴注册资本 1,000 万元人民币，其中「武汉合源」持有 95%的股权，王怀洲持有 5%的股权，认缴出资日期 2015 年 8 月 15 日。截至评估基准日，股东王怀洲尚未实际履行出资义务。

除另有说明外，本次评估未考虑上述事项可能对评估值的影响。

(六) 未决事项、法律纠纷等不确定因素

除另有说明外，被评估企业未申报存在其他未决事项、法律纠纷等不确定因素。

(七) 期后事项

1、根据「大象股份」提供的网上银行电子回单，截至 2017 年 8 月 28 日，「大象股份」向「上海迪睿」缴付投资款共计 500 万元人民币。

2、根据「大象股份」提供的武汉农村商业银行银行汇款单，王怀洲于 2017 年 8 月 31 日向「武汉蓝欣」缴纳投资款 50 万元人民币。

除上述事项外，本次评估未发现被评估企业存在其他重大期后事项。

（八） 评估程序受到限制的情况

本次评估中，资产评估师未对房地产、各种设备在评估基准日的技术性能和参数做技术检测，注册评估师假定产权持有单位提供的有关技术资料 and 运行资料是真实有效的前提下，通过现场调查做出判断。

（九） 其他需要说明的事项

1、 本次评估「大象股份」股东全部权益于评估基准日之市场价值时，未考虑股权流动性等因素对股权价值的影响。

2、 除另有说明外，本次评估未考虑控股权溢价和少数股权折价对评估结论的影响。

3、 采用收益法评估时，有关「大象股份」未来盈利预测的数据主要由「大象股份」经营管理层提供；本公司的责任是在上述盈利预测的基础上，结合「大象股份」的经营模式、发展规划、资源配置等情况以及所在行业的市场状况对其进行合理性分析、判断。评估机构对「大象股份」盈利预测的利用，不是对「大象股份」未来盈利能力的保证。

4、 尽管本公司对「大象股份」所在行业及企业的技术优势、运营模式和盈利模式进行了必要的尽职调查，对被评估企业的未来发展趋势也进行了充分分析，但我们仅仅是评估方法的专业人士，不是行业专业技术人员或技术专家。我们无法预见未来可能出现的各种技术创新，无法对新兴技术的出现对被评估企业所在行业及其盈利能力造成的冲击进行预测。

十二、 评估报告使用限制说明

1、 评估报告只能用于评估报告载明的评估目的和用途。

2、 评估报告只能由评估报告载明的报告使用者使用。

3、 未征得本评估机构同意并审阅相关内容，评估报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

4、 评估报告经资产评估师签字、评估机构盖章后方可正式使用。

5、 评估结论仅在评估报告载明的评估基准日成立。评估报告使用者应当根据评估基准日后的资产状况和市场变化情况合理确定评估报告使用期限。通常，只有当评估基准日与经济行为实现日相距不超过一年时，才可以使用评估报告。

十三、 评估报告日

本公司资产评估师石永刚、刘俊于 2017 年 9 月 7 日形成最终专业意见，并签署本评估报告。

本评估报告附有若干附件，系本评估报告的组成部分。

（以下无正文）

(本页无正文，为评估报告签署页)

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司 法定代表人：

中国·深圳 资产评估师：

二〇一七年九月七日 资产评估师：

评估报告附件

- 附件一：委托方及被评估企业《企业法人营业执照》(复印件)；
- 附件二：委托方及被评估企业承诺函；
- 附件三：被评估企业主要资产的产权状况文件(复印件)；
- 附件四：被评估企业于评估基准日经审计的资产负债表；
- 附件五：深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司《企业法人营业执照》(复印件)；
- 附件六：深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司《资产评估资格证书》(复印件)；
- 附件七：深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司《证券期货相关业务评估资格证书》(复印件)；
- 附件八：签字资产评估师承诺函；
- 附件九：签字资产评估师资格证书(复印件)；
- 附件十：资产评估项目评估明细表。



附件一：委托方及被评估企业《企业法人营业执照》(复印件)



附件二：委托方及被评估企业承诺函



附件三：被评估企业主要资产的产权状况文件(复印件)



附件四：被评估企业于评估基准日经审计的资产负债表



附件五：深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司《企业法人营业执照》(复印件)



附件六：深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司《资产评估资格证书》(复印件)



附件七：深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司《证券期货相关业务评估资格证书》
(复印件)

附件八：签字资产评估师承诺函

资产评估师承诺函

新疆天山畜牧生物工程股份有限公司：

受贵公司委托，本公司对贵公司拟进行股权收购事宜所涉及的大象广告股份有限公司之股东全部权益价值，以 2017 年 6 月 30 日为基准日进行了认真的评定估算，并形成了评估报告书。在评估报告书载明的评估目的及价值定义、评估前提条件下，我们承诺如下：

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

中国资产评估师：

中国资产评估师：

二〇一七年九月七日



附件九：签字资产评估师资格证书(复印件)



附件十：资产评估项目评估明细表

另册独立装订