

中和资产评估有限公司

关于上证公函【2016】0119 号

《关于对重庆万里新能源股份有限公司重大资产出售及发行股份购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函》

预估问题的回复

上海证券交易所上市公司监管一部：

中和资产评估有限公司（以下简称“本公司”）接受重庆万里新能源股份有限公司（以下简称“万里股份”）和搜房控股有限公司委托，对预案涉及标的公司股东全部权益在评估基准日 2015 年 12 月 31 日所表现的市场价值进行评估。

万里股份于 2016 年 1 月 28 日收到贵部下发的《关于对重庆万里新能源股份有限公司重大资产出售及发行股份购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函》（上证公函【2016】0119 号）（以下简称“问询函”），根据问询函的要求，本公司现就问询函所涉及预估问题回复如下：

问题 14：预案披露，标的资产分红后的预估增值率高达 4,956.25%。请补充披露：（1）预估的主要参数和假设，预测期内营业收入增长率、折现率，以及预估的简要计算过程；（2）请以标的资产已实现的净利润为依据，计算本次交易的市盈率，并与可比公司、可比交易比较，说明预估作价的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、预估的主要参数和假设，预测期内营业收入增长率、折现率，以及预估的简要计算过程

（一）本次预估主要参数

1、营业收入：由标的资产管理层结合各业务板块历史经营情况对未来经营情况进行预测。

2、营业成本及各项费用：以标的资产历史营业成本及各项费用占收入比例为基础，考虑未来营业成本及各项费用变化及通胀因素后预测。

3、企业所得税：综合分析标的资产目前税率和税收优惠情况后判断预测。

4、折现率：折现率采用国际上通常使用加权平均资本成本模型（WACC）进行测算。WACC（Weighted Average Cost of Capital）加权平均投资回报率代表期望的总投资回报率，是股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

基本公式： $WACC = K_e \times [E/(E+D)] + K_d \times [D/(E+D)]$

K_e ：权益资本成本

K_d ：税后债务成本

E ：权益的市场价值

D ：债务的市场价值

其中股权资本成本 K_e 采用资本资产定价模型（CAPM）进行测算，CAPM（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）是通常估算投资者收益要求而求取股权收益率的方法。

基本公式： $K_e = R_f + [E(R_m) - R_f] \times \beta + a$

R_f ：无风险收益率

$E(R_m)$ ：市场期望收益率

β ：风险系数

a ：企业特有风险收益率

（二）本次预估的基本假设

1、本次估值以持续经营为前提。持续经营在此是指被估值单位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；

2、本次估值的价值类型是市场价值，不考虑本次估值目的所涉及的经济行为对企业经营情况的影响；

3、本次估值基于目前国家法律、法规、税收政策以及金融政策，不考虑预估基准日后不可预测的重大变化，特别是与房地产管理和互联网及广告管理相关的政策不发生重大变化；

4、本次估值基于估值标的企业未来的经营管理团队尽职，并继续保持现有的经营管理模式经营，估值标的企业的经营活动和提供的服务符合国家的产业政策，各种经营活动合法，并在未来可预见的时间内不会发生重大变化；

5、本次估值预测是基于现有市场情况对未来的合理预测，不考虑今后市场发生目前不可预测的重大变化和波动；

6、由于无法获得足够的行业及相关资产产权交易情况资料，缺乏对资产流动性的分析依据，故本次估值中没有考虑估值对象的流动性对本次估值结论的影响；

7、本次估值对未来收益预测未考虑外汇市场的变化和波动。

（三）预测期内营业收入增长率

经过对标的资产历史收入情况分析 & 未来经营情况展望，标的资产相关管理层预计 2016 年营业收入在 2015 年未经审计营业收入基础上增长 13%，2017 年营业收入增长率为 27%，以后营业收入增长率逐年在上一基础上递减，2018 年、2019 年、2020 年和 2021 年营业收入增长率分别为 27%、24%、17%和 8%，从 2022 年起，营业收入进入稳定期。

（四）折现率

折现率采用国际上通常使用加权平均资本成本模型（WACC）进行测算。本次预估折现率采用 12.5%。

（五）预估的简要计算过程

预估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。现金流量折现法具体如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息负债价值

企业整体价值=企业自由现金流量折现值+溢余资产价值+非经营性（净）资产价值

本次预估采用标的资产相关管理层预计的未来年度业绩预测，采用合适的折现率进行折现，扣除付息负债和非经营性负债价值并将溢余资产、非经营性资产回加，计算得出预估值。

二、本次交易的市盈率以及预估作价的合理性

根据《上市公司行业分类指引》，标的资产主要从事的互联网房产及家居广告营销业务属于“I信息传输、软件和信息技术服务业”门类下的“64 互联网和相关服务”。根据上述分类，本次选取的可比上市公司的情况如下：

证券代码	证券简称	静态市盈率
000503.SZ	海虹控股	866.17
002095.SZ	生意宝	296.87
002174.SZ	游族网络	59.54
002315.SZ	焦点科技	59.06
002354.SZ	天神娱乐	72.20
002439.SZ	启明星辰	123.29
002467.SZ	二六三	53.18
300059.SZ	东方财富	368.98
300104.SZ	乐视网	208.43
300113.SZ	顺网科技	81.83
300226.SZ	上海钢联	439.86
300295.SZ	三六五网	40.75
300383.SZ	光环新网	278.28
300392.SZ	腾信股份	138.09
300418.SZ	昆仑万维	85.70
300431.SZ	暴风科技	365.77
300467.SZ	迅游科技	145.10
600804.SH	鹏博士	56.44
603000.SH	人民网	55.35
可比上市公司平均值		199.73
可比上市公司中位值		123.29

注：静态市盈率=该公司 2015 年 9 月 30 日的收盘价*当日该公司总股本/该公司 2014 年度归属于上市公司股东的净利润。

标的资产 2014 年度和 2015 年度未经审计的归属于母公司的净利润为 95,280.68 万元和 77,411.36 万元，标的资产 2016 年承诺净利润数为 80,000.00 万元。

以上述标的资产未经审计的净利润数或净利润预测数为依据，本次标的资产预估值对应的市盈率如下表所示：

标的资产估值市盈率			可比上市公司静态市盈率	
2014 年	2015 年	2016 年	平均值	中位值
16.98	20.90	20.23	199.73	123.29

注 1：估值市盈率（2014 年）=标的资产预估值/2014 年已实现的归属于母公司的净利润数；

注 2：估值市盈率（2015 年）=标的资产预估值/2015 年已实现的归属于母公司的净利润数；

注 3：估值市盈率（2016 年）=标的资产预估值/2016 年承诺净利润数；

本次交易作价符合行业定价规则，充分考虑了上市公司及中小股东的利益，交易定价公允。

评估师核查意见：

经核查，标的资产评估机构认为：

预案补充披露了预估的主要参数和假设，预测期内营业收入增长率、折现率，以及预估的简要计算过程；以标的资产已实现的净利润为依据，计算了本次交易的市盈率；列示了可比上市公司及市盈率并与之进行了比较，基于我们了解的标的资产状况，预估作价具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中和资产评估有限公司关于上证公函【2016】0119 号〈关于对重庆万里新能源股份有限公司重大资产出售及发行股份购买资产并募集配套资金预案信息披露的问询函〉预估问题的回复》之签章页）

中和资产评估有限公司

2016 年 5 月 2 日