

华塑控股股份有限公司拟购买
北京和创未来网络科技有限公司股权项目

估 值 报 告

中联评估字[2016]第 692 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一六年五月二十日

目 录

一、估值对象概况	1
二、估值目的	7
三、估值基准日	7
四、估值方法及思路	7
五、估值假设	9
六、收益法估值分析	10
七、交易案例比较法估值分析	37
八、估值结论	39
九、重要事项提示	41
十、估值报告使用限制说明	44

华塑控股股份有限公司：

因华塑控股股份有限公司拟购买北京和创未来网络科技有限公司股权之经济行为，中联资产评估集团有限公司接受贵公司的委托，在由估值对象产权所有者及管理层提供的企业未来经营发展规划基础上，按照通行的估值方法，对所涉及的北京和创未来网络科技有限公司的股东全部权益在估值基准日 2016 年 3 月 31 日的投资价值进行了估值。

估值对象产权所有者及管理层按照企业经营情况、未来发展规划和对未来发展趋势的判断，编制并提交盈利预测及相关资料。保证企业经营的合法、合规及所提供相关资料的真实性、准确性、完整性，是其应承担的责任。

我们的工作是对估值对象产权所有者及管理层提交的盈利预测所涉及的相关重大方面的预测逻辑和计算过程进行核查，并采用通行的估值模型进行估算。我们在估值过程中主要执行了询问、检查、分析和重新计算等核查程序，同时，还选取上市公司并购案例中类似的标的企业估值情况进行了比较分析。

现将估值情况报告如下：

一、估值对象概况

公司名称：北京和创未来网络科技有限公司

公司地址：北京市海淀区上地东路 5 号院 4 号楼六层

法定代表人：李辉

注册资本：10,000 万元

公司类型：有限责任公司(法人独资)

营业执照注册号：110108016963882

1. 历史沿革

北京和创未来网络科技有限公司（以下简称“和创未来”）系由自然人房平、李辉、余俊共同出资组建，于 2014 年 4 月 2 日成立的有限责任公司，设立时注册资本人民币 100 万元。

2014 年 7 月 1 日，李辉将所占出资额 10 万元，转让与房平；将所占出资额 6 万元，转让与史建华。余俊将所占出资额 8 万元，转让与史建华。变更后，股东认缴的出资额变更为：房平认缴出资额为 51 万元，李辉认缴出资额为 35 万元，史建华认缴的出资额为 14 万元。

2014 年 9 月 21 日，经股东会决议，注册资本由 100 万元，增资变更为 111.2 万元，变更后股东认缴出资额变更为：房平认缴出资额为 51 万元，李辉认缴出资额为 35 万元，史建华认缴的出资额为 14 万元，曹蕾认缴的出资额为 5.56 万元，周治臣认缴的出资额为 5.56 万元。

2014 年 12 月 1 日，股东房平将认缴出资额 51 万元，李辉将认缴出资额 35 万元，史建华将认缴的出资额 14 万元，曹蕾将认缴的出资额 5.56 万元，周治臣将认缴的出资额 5.56 万元，均转让与曲水中青和创网络科技有限公司。

同日经股东会决议，注册资本由 111.12 万元，增资变更为 10000 万元。变更后股东认缴出资额变更为：曲水中青和创网络科技有限公司认缴的出资额为 10000 万元。

截止 2016 年 3 月 31 日，和创未来股权结构如下：

股东	注册资本（万元）	持股比例（%）
曲水中青和创网络科技有限公司	10,000.00	100.00
合计	10,000.00	100.00

2. 经营范围

技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务、技术推广；应用软件开发服务；销售医疗器械 I、II 类、化妆品、计算机、软件及辅助设备、电子产品、文化用品、通讯设备、机械设备、金属材料、日用杂货、五金交电、建筑材料；办公设备维修；会议服务；组织文化艺术交流活动（不含营业性演出）；销售医疗器械 III 类（以《医疗器械经营企业许可证》核定的范围为准）（药品监督管理部门批文有效期至 2020 年 07 月 22 日）；零售预包装食品（食品流通许可证有效期至 2018 年 08 月 02 日）。（零售预包装食品以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

3. 主营业务

1、大学生业务

（1）获取消费信用额度

客户完成“优分期”平台（和创未来旗下 APP）的注册和信用认证后，即可获得“优分期”平台信用额度。信用额度最高为 10,000 元（其中含小额贷款最高额度 5,000 元），可用于在“优分期”平台内申请分期购物和小额现金贷款。

客户可以在“优分期”平台内的“商城”板块选取商品并提请使用信用额度进行分期购物；客户亦可以在“优分期”平台内的“U 基金”板块提请使用信用额度进行小额贷款。

（2）协助贷款申请

“优分期”平台接收到客户提交的分期购物或小额贷款申请后，根据客户授权及时将客户的贷款申请与信用认证信息提交给银行等金融机构，协助客户进行贷款申请。

（3）督促还款

金融机构发放贷款后，在客户每期还款日前三日、前一日及当日，“优分期”平台将通过移动通信方式，督促客户及时还款。

（4）逾期代偿

当客户发生还款逾期行为时，“优分期”平台可以为客户提供逾期代偿服务，及时代客户偿还当期还款，并进一步督促客户及时还款。

2、商家业务

（1）商品展示

“优分期”平台选择优质供应商，为其在平台“商城”板块内提供商品展示服务，拓宽了商家在大学生群体中的推广渠道。

（2）居间撮合

客户在“优分期”申请分期购物后，“优分期”协助客户进行相关分期购物贷款的申请，促成商家与客户之间的交易。

3、金融机构侧服务

（1）协助贷款审核

“优分期”平台通过其信用认证环节对客户的信用信息进行了多重审核，形成了较为完备的信用认证信息，客户在“优分期”平台提出分期购物或小额现金贷款申请后，“优分期”平台根据客户授权将客户的贷款申请和认证信息一并发送给金融机构，为金融机构的贷款审核环节提供了便利。

（2）拓宽市场

作为专业为大学生提供分期消费及小额现金贷款信息服务的互联网金融信息服务中介机构，和创未来倾力打造的“优分期”平台在为大学生提供分期购物和小额现金贷款互联网信息服务的同时，也为银行等金融机构收集了客户信用信息，营造了消费环境，拓宽了大学生小额现金贷款市场。

（3）代收代付

为便于对大量小额贷款业务进行统一管理，和创未来设立了“优分期”平台银行专户，为银行等金融机构提供代收代付服务，提高了业务管理效率，保障了业务操作的准确性及资金安全。

4. 资产、财务及经营状况

根据估值对象经审计的报表（合并口径）披露，截至估值基准日估值对象账面资产总额 68,598.92 万元、负债 62,948.12 万元、净资产 5,650.81 万元。具体包括流动资产 67,624.20 万元；非流动资产 974.73 万元；流动负债 62,948.12 万元；非流动负债 0.00 万元；归属于母公司所有者权益 5,650.81 万元。估值对象最近两年一期资产、负债及财务状况如下表：

表 1-1 估值对象资产、负债及财务状况

单位：人民币万元

项目名称	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 3 月 31 日
流动资产：			
货币资金	7,593.60	3,509.64	4,892.74
应收账款	313.22	3,434.95	3,631.26
预付款项	500.93	567.68	372.42
其他应收款	7,153.42	57,522.38	58,727.78
流动资产合计	15,561.18	65,034.64	67,624.20
非流动资产：			
固定资产原值	91.14	295.88	349.40
减：累计折旧	3.37	65.09	88.54
固定资产净值	87.77	230.79	260.86
减：固定资产减值准备	-	-	-
固定资产净额	87.77	230.79	260.86
在建工程	-	105.39	-
固定资产清理	-	3.99	-
无形资产	3.49	7.36	114.84
长期待摊费用	8.86	46.79	41.20
递延所得税资产	17.97	365.79	557.83
其他非流动资产	-	-	-
非流动资产合计	118.09	760.10	974.73
资产总计	15,679.26	65,794.74	68,598.92
流动负债：			
应付账款	1.29	180.90	188.95

预收款项	14.44	-	-
应付职工薪酬	148.95	852.29	621.97
应交税费	56.77	105.53	104.94
其他应付款	5,469.04	58,940.74	62,032.26
流动负债合计	5,690.49	60,079.46	62,948.12
非流动负债：			
非流动负债合计			
负债合计	5,690.49	60,079.46	62,948.12
归属于母公司的所有者权益	9,988.78	5,715.28	5,650.81
所有者权益合计	9,988.78	5,715.28	5,650.81
负债和股东权益合计	15,679.26	65,794.74	68,598.92

5. 估值对象最近两年一期经营状况如下表：

表 1-2 估值对象经营状况

单位：人民币万元

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
一、营业收入	1,031.60	7,994.87	4,077.75
其中：主营业务收入	1,031.60	7,979.03	4,067.94
其他业务收入	-	15.84	9.81
减：营业成本	-	-	-
其中：主营业务成本	-	-	-
其他业务成本	-	-	-
营业税金及附加	6.92	44.62	24.70
营业费用	606.25	6,397.38	1,693.93
管理费用	513.61	3,423.90	1,023.69
财务费用	8.64	465.60	309.10
资产减值损失	119.81	2,318.80	1,280.27
加：公允价值变动收益	-	-	-
投资收益	-	34.24	-
二、营业利润	-223.63	-4,621.19	-253.93
三、利润总额	-223.64	-4,621.32	-256.51
四、净利润	-205.66	-4,273.50	-64.47
归属于母公司净利润	-205.66	-4,273.50	-64.47

6. 估值对象账面记录或者未记录的无形资产情况

截至估值基准日，估值对象（合并口径）账面记录和未记录的无形资产包括办公软件、商标、软件著作权和域名等，其中 55 项商标均处于申请状态，10 项软件著作权均已取得软件著作权登记证书，2 项域名已取得域名登记证书。

二、估值目的

根据华塑控股股份有限公司第九届董事会第三十二次会议决议，华塑控股股份有限公司拟支付现金购买北京和创未来网络科技有限公司 51% 股权。

本次估值的目的是反映北京和创未来网络科技有限公司归属于母公司的股东全部权益于估值基准日的投资价值，为上述经济行为提供价值参考依据。

三、估值基准日

本项目估值基准日是 2016 年 3 月 31 日。

此基准日是由委托方确定的。

四、估值方法及思路

（一）估值方法的选择

依据估值目的，本次选用收益法、交易案例比较法对北京和创未来网络科技有限公司的股东全部权益价值进行估算。

1. 本次收益法估值基本思路是：

（1）对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型等分别核查、估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

（2）对纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在的货币资金，应收、应付股利等流动资产（负债）；呆滞或闲置设备、房产以及未计及收益的在建工程等非流动资产（负债），定义其为基准日存在的溢余或非经营性资产（负债），单独测算其价值；

(3) 对纳入报表范围,但在预期收益(净现金流量)估算中未予考虑的长期股权投资,单独测算其价值;

(4) 由上述各项资产和负债价值的加和,经扣减少数股东权益价值后,得出估值对象归属于母公司股东权益价值。

2.企业价值估值中的市场法,是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较,确定估值对象价值的估值方法。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。

(1) 上市公司比较法

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据,计算适当的价值比率,在与企业比较分析的基础上,确定估值对象价值的具体方法。

可比上市公司选择标准是在公开、交易活跃的市场上,选择可比公司,这些可比公司与估值对象的业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素相同或相似。

(2) 交易案例比较法

交易案例比较法指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料,计算适当的价值比率,在与估值对象比较分析的基础上,确定估值对象价值的具体方法。

交易案例选择标准如下:交易类型为出售、兼并或收购业务(包括收购企业普通股、收购企业其他权益);交易案例的控制权状态与估值对象的控制权状态相似;交易标的与目标公司所属行业相同,经营业务相同或相似;在估值基准日前一定时间内发生所有的交易案例中,选择相关性较强的交易案例,成交日期与基准日期最好较为接近。

根据市场法两种具体方法的要求,本次估值选取交易案例比较法

作为估值方法。

五、估值假设

本次估值基于估值对象产权持有者及管理层提交的盈利预测，该预测遵循了以下假设：

（一）一般假设

1. 持续经营假设

资产持续经营假设是指估值时需根据被估值资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定估值方法、参数和依据。

2. 公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

（二）特殊假设

1. 假设基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化；

2. 假设企业经营合法、合规，在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于内外部环境变化所导致的主营业务状况的变化所带来的损益；

3. 以企业基准日产业政策、经营模式及发展趋势为前提，未考虑基准日后可能发生产业政策变化、经营模式调整等情形对企业业绩的影响；

4. 企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无

重大变化;

5. 企业未来的经营管理班子尽职,并继续保持合理有效的经营管理模式;

6. 企业生产、经营场所的取得及利用方式与基准日保持一致而不发生变化;

7. 假设企业在2016年年底之前能够按照管理层既定目标将资金端费率水平控制在年化9.5%左右,在此基础上结合现有客户端分期费率水平综合确定的分期服务费率在未来能够保持相对稳定;

8. 假设企业的坏账计提政策谨慎合理,能够覆盖企业未来经营中可能存在的实际坏账损失;

9. 假设企业在未来经营期内能继续获得高新技术企业认证,享受15%的所得税税率;

10. 委托方及估值对象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,估值结果一般会失效。

六、收益法估值分析

本次收益法估值以北京和创未来网络科技有限公司合并口径报表为基础,对估值对象于估值基准日的股东全部权益价值进行估值。

一、估值模型

(1) 基本模型

本次估值的基本模型为:

$$E = P + I + C - M \quad (1)$$

式中:

E: 被估值企业归属于母公司的所有者权益价值;

P: 经营性资产价值;

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (2)$$

式中：

R_i ：未来第*i*年的预期收益（股权现金流量）；

r ：折现率；

n ：预测收益期；

I ：长期股权投资价值；

C ：基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

$$C = C_1 + C_2 \quad (3)$$

式中：

C_1 ：基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

C_2 ：基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

M ：企业少数股东权益价值。

（2）收益指标

本次估值，使用估值对象股权现金流量作为其经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} - \text{追加资本} \quad (4)$$

根据企业的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的股权现金流量。将未来经营期内的股权现金流量进行折现处理并加和，测算得到经营性资产价值。

（3）折现率

本次估值采用资本资产定价模型（CAPM）确定折现率 r_e ：

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (5)$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

ε : 特性风险调整系数;

β_e : 权益资本的预期市场风险系数。

二、宏观及行业环境分析

(一) 宏观经济环境

1. 国际方面

(1) 美国宏观经济概况

经济形势方面, 2015年12月份美国供应链管理协会(ISM) 制造业指数走低0.4降至48.2, 美国制造业滞留收缩区域, 分项指数中新订单指数和产出指数分别反弹0.3、0.6至49.2、49.8, 就业指数下落3.2至48.1。12月份, 美国供应链管理协会(ISM)服务业指数走低0.6至55.3, 分项指数中新订单指数、商业活动指数和就业指数分别从上月的57.5、58.2和55.0上升至58.2、58.7和55.7。

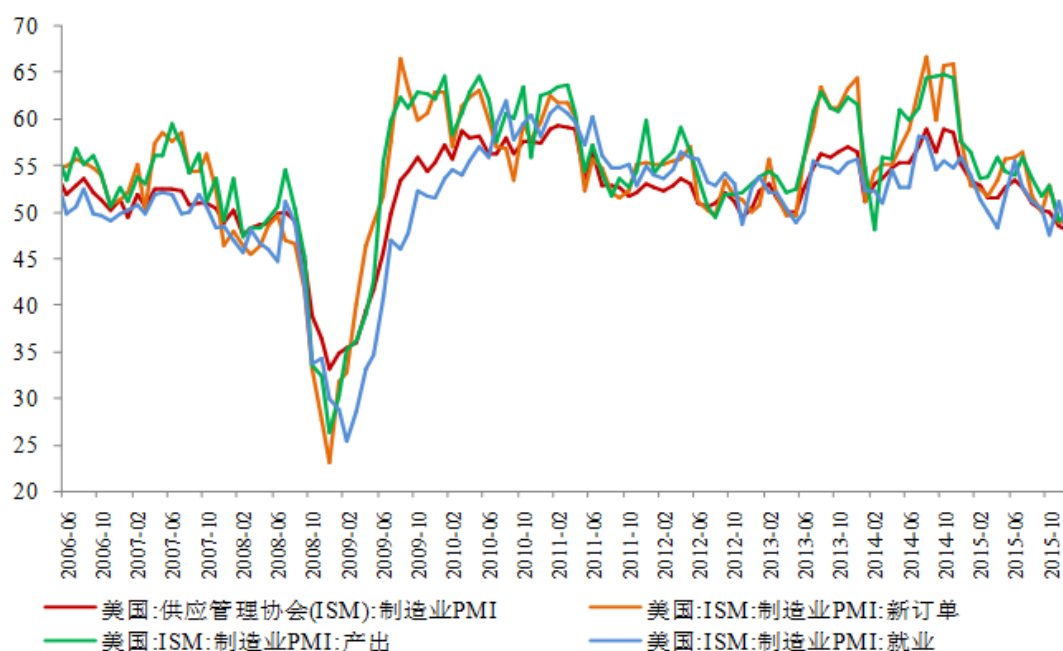


图 6-1 2009 年 11 月以来美国 PMI 指数

就业方面, 美国劳工部公布, 美国12月季调后非农就业人口增加29.2万, 预期增加20万, 上月修正值为25.2万; 失业率维持在5.0%, 继续为2008年3月以来的新低。2016年1月16日当周首次申请失业救济

人数为29.3万人，较此前一周增加1.0万人；1月9日当周持续申请失业救济的人数为220.8万人，比前一周修正后的数字降低5.6万人。美国就业市场持续改善。

物价与货币供应方面，2015年12月份美国进口物价指数同比下降8.2%，当月CPI同比上涨0.7%。统计显示美国进口物价与CPI的相关性十分密切，12月份基于近30个月样本统计得出的滚动相关系数为0.9508。美国12月份消费者价格指数(CPI)同比0.7%，比上月走高0.2个百分点，当月M1同比增长5.24%，零期限货币M2同比增长6.33%。

对外贸易方面，美国商务部公布，2015年11月份贸易逆差为423.74亿美元，比上月收窄22.08亿美元。11月份名义美元指数为121.08，12月份为122.38。

零售与消费者信心方面，2016年1月份，美国密歇根大学消费者信心指数上升至93.3，为近7个月新高，11月份美国个人消费支出不变价季调同比增长2.54%，11月份核心PCE同比为1.33%，近一年来一直在1.3%上下波动。

（2）欧洲宏观经济概况

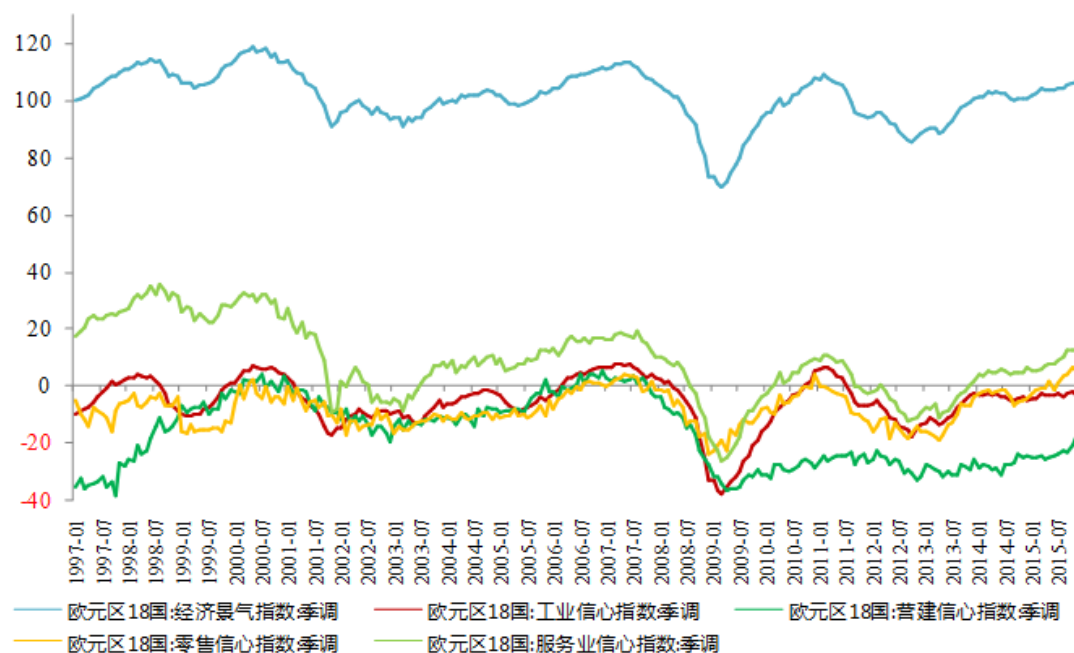
经济形势方面，欧盟统计局2015年11月19日公布的数据显示，欧元区2015年三季度GDP季调同比上涨1.6%。12月份欧元区17国经济景气指数上升至106.80，创近56个月新位，欧元区经济呈现回暖迹象。

就业方面，2015年11月份，欧元区25岁至74岁失业率季调为9.4%，比上月降低0.1个百分点；当月德国为4.2%，法国为8.5%，均较上月走低0.1个百分点，荷兰持平于6.0%。

物价与利率方面，2015年12月份，欧元区CPI同比上升0.20%，比上月走高0.1个百分点；欧元区核心CPI同比上升0.9%，与上月持平。2015年12月份，欧元区CPI同比上升0.20%，欧元区基准利率维持在

0.05%，实际利率为-0.15%。

零售与消费者信心方面，欧元区18国2015年12月份消费者信心指数为-5.7，较上月攀升0.2，欧元区11月份零售销售指数与去年同期相比增长1.4%，较上月回落1.0个百分点。

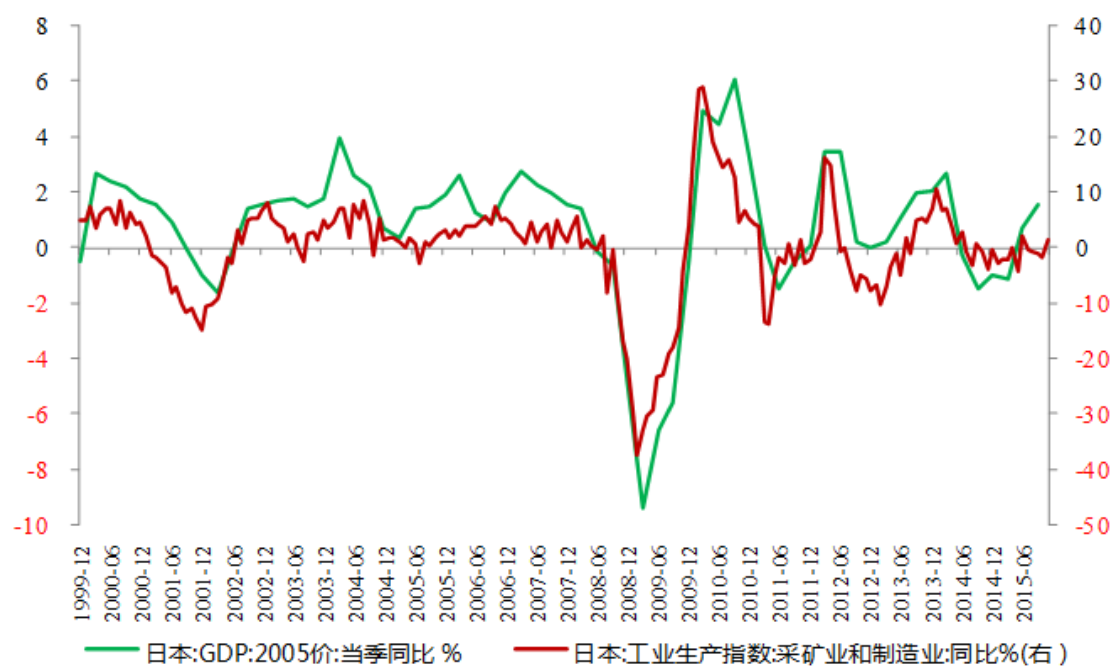


数据来源：wind资讯

图 6-2 1997 年 1 月以来欧元区经济增长与经济景气指数

(3) 日本宏观经济概况

2015年3季度，日本GDP同比增长1.6%，为近6个季度以来的最快增速；12月日本工业生产指数同比下降1.60%。



数据来源：wind资讯

图 6-3 1999 年 12 月以来日本 GDP 及工业生产指数

日本2015年12月份实际利率为零，当月核心CPI较上年同期上升0.1%，而隔夜拆借利率保持在0.1%水平。2015年11月份，日本景气动向指数先行指标103.5，比上月走低0.7；一致指标为111.9，较上月走低1.4；滞后指标为115.6，较上月走高0.1。同年12月份，日本消费者信心指数为41.8，与上月持平；收入增长指数为40.7，上升0.1；就业指数45.4，比上月走低0.1。

2. 国内方面

经国家统计局初步核算，2015 年全年国内生产总值 676708 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%。分季度看，一季度同比增长 7.0%，二季度增长 7.0%，三季度增长 6.9%，四季度增长 6.8%。分产业看，第一产业增加值 60863 亿元，比上年增长 3.9%；第二产业增加值 274278 亿元，增长 6.0%；第三产业增加值 341567 亿元，增长 8.3%。从环比看，四季度国内生产总值增长 1.6%。

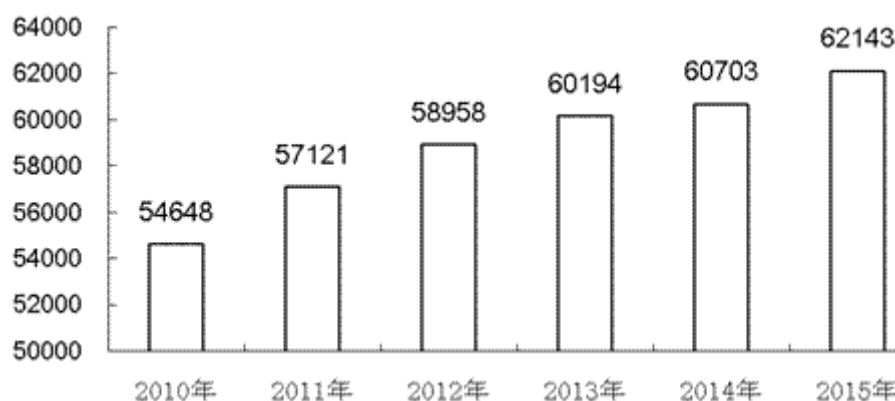


资料来源：国家统计局统计数据

图 6-4 国内生产总值增长速度（累计同比（%））

（1）农业生产再获丰收

全年全国粮食总产量62,143万吨，比上年增加1,441万吨，增长2.4%。其中，夏粮产量14,112万吨，增长3.3%；早稻产量3,369万吨，下降0.9%；秋粮产量44,662万吨，增长2.3%。谷物产量57,225万吨，比上年增长2.7%。棉花产量561万吨，比上年下降9.3%。全年猪牛羊禽肉产量8,454万吨，比上年下降1.0%，其中猪肉产量5,487万吨，下降3.3%。禽蛋产量2,999万吨，比上年增长3.6%；牛奶产量3,755万吨，增长0.8%。



资料来源：国家统计局统计数据

图 6-5 全国粮食产量（万吨）

（2）工业升级态势明显

全年全国规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长6.1%。

分经济类型看，国有控股企业增加值比上年增长1.4%，集体企业增长1.2%，股份制企业增长7.3%，外商及港澳台商投资企业增长3.7%。分三大门类看，采矿业增加值比上年增长2.7%，制造业增长7.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.4%。新产业增长较快，全年高技术产业增加值比上年增长10.2%，比规模以上工业快4.1个百分点，占规模以上工业比重为11.8%，比上年提高1.2个百分点。其中，航空、航天器及设备制造业增长26.2%，电子及通信设备制造业增长12.7%，信息化学品制造业增长10.6%，医药制造业增长9.9%。全年规模以上工业企业产销率达到97.6%。规模以上工业企业实现出口交货值118582亿元，比上年下降1.8%。12月份，规模以上工业增加值同比增长5.9%，环比增长0.41%。

1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额55387亿元，同比下降1.9%。规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为85.97元，主营业务收入利润率为5.57%。



资料来源：国家统计局统计数据

图 6-6 规模以上工业增加值增速（月度同比）

（3）固定资产投资增速回落

全年固定资产投资（不含农户）551,590亿元，比上年名义增长10.0%，扣除价格因素实际增长12.0%，实际增速比上年回落2.9个百

分点。其中，国有控股投资178,933亿元，增长10.9%；民间投资354007亿元，增长10.1%，占全部投资的比重为64.2%。分产业看，第一产业投资15,561亿元，比上年增长31.8%；第二产业投资224,090亿元，增长8.0%；第三产业投资311,939亿元，增长10.6%。从到位资金情况看，全年到位资金573,789亿元，比上年增长7.7%。其中，国家预算资金增长15.6%，国内贷款下降5.8%，自筹资金增长9.5%，利用外资下降29.6%。全年新开工项目计划总投资408,084亿元，比上年增长5.5%。从环比看，12月份固定资产投资（不含农户）增长0.68%。

全年全国房地产开发投资95,979亿元，比上年名义增长1.0%（扣除价格因素实际增长2.8%），其中住宅投资增长0.4%。房屋新开工面积154454万平方米，比上年下降14.0%，其中住宅新开工面积下降14.6%。全国商品房销售面积128,495万平方米，比上年增长6.5%，其中住宅销售面积增长6.9%。全国商品房销售额87,281亿元，比上年增长14.4%，其中住宅销售额增长16.6%。房地产开发企业土地购置面积22,811万平方米，比上年下降31.7%。12月末，全国商品房待售面积71,853万平方米，比上年末增长15.6%。全年房地产开发企业到位资金125,203亿元，比上年增长2.6%。

（4）市场销售较快增长

全年社会消费品零售总额300931亿元，比上年名义增长10.7%（扣除价格因素实际增长10.6%）。其中，限额以上单位消费品零售额142,558亿元，增长7.8%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额258,999亿元，比上年增长10.5%，乡村消费品零售额41,932亿元，增长11.8%。按消费形态分，餐饮收入32,310亿元，比上年增长11.7%，商品零售268,621亿元，增长10.6%，其中限额以上单位商品零售133,891亿元，增长7.9%。12月份，社会消费品零售总额同比名义增

长11.1%（扣除价格因素实际增长10.7%），环比增长0.82%。

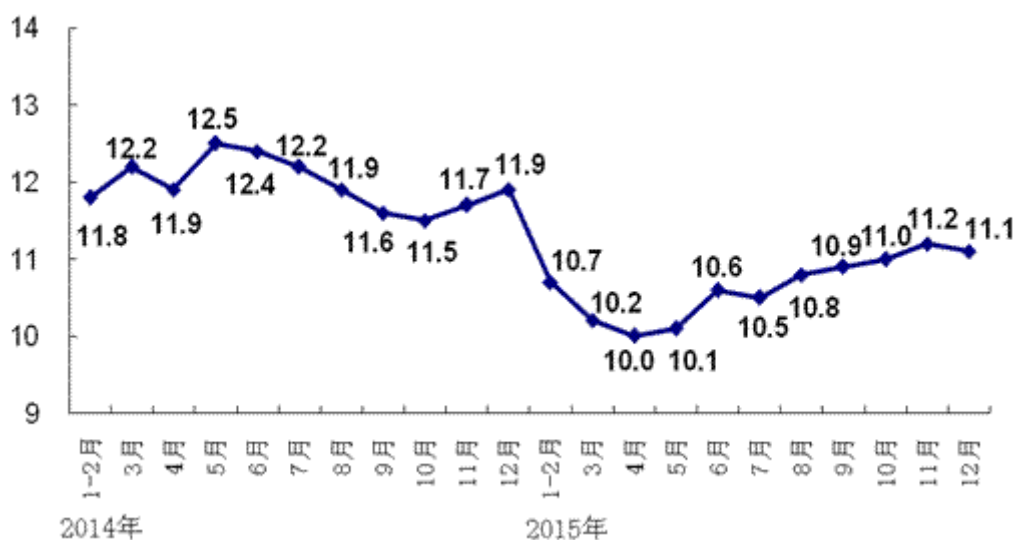
全年全国网上零售额38,773亿元，比上年增长33.3%。其中，实物商品网上零售额32,424亿元，增长31.6%，占社会消费品零售总额的比重为10.8%；非实物商品网上零售额6,349亿元，增长42.4%。

（5）进出口同比下降

全年进出口总额245,849亿元，比上年下降7.0%。其中，出口141,357亿元，下降1.8%；进口104,492亿元，下降13.2%。进出口相抵，顺差36,865亿元。12月份，进出口总额24,757亿元，同比下降0.5%。其中，出口14,289亿元，增长2.3%；进口10,468亿元，下降4.0%。

（6）居民消费价格温和上涨

全年居民消费价格比上年上涨1.4%。其中，城市上涨1.5%，农村上涨1.3%。分类别看，食品价格同比上涨2.3%，烟酒及用品上涨2.1%，衣着上涨2.7%，家庭设备用品及维修服务上涨1.0%，医疗保健和个人用品上涨2.0%，交通和通信下降1.7%，娱乐教育文化用品及服务上涨1.4%，居住上涨0.7%。在食品价格中，粮食价格上涨2.0%，油脂价格下降3.2%，猪肉价格上涨9.5%，鲜菜价格上涨7.4%。12月份，居民消费价格同比上涨1.6%，环比上涨0.5%。全年工业生产者出厂价格比上年下降5.2%，12月份同比下降5.9%，环比下降0.6%。全年工业生产者购进价格比上年下降6.1%，12月份同比下降6.8%，环比下降0.7%。



资料来源：国家统计局统计数据

图 6-7 社会消费品零售总额名义增速（月度同比）

（7）居民收入稳定增长

全年全国居民人均可支配收入21,966元，比上年名义增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入31,195元，比上年增长8.2%，扣除价格因素实际增长6.6%；农村居民人均可支配收入11,422元，比上年增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.5%。城乡居民人均收入倍差2.73，比上年缩小0.02。全国居民人均可支配收入中位数19,281元，比上年名义增长9.7%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入5,221元，中等偏下收入组人均可支配收入11,894元，中等收入组人均可支配收入19,320元，中等偏上收入组人均可支配收入29,438元，高收入组人均可支配收入54,544元。2015年全国居民收入基尼系数为0.462。全年农民工总量27,747万人，比上年增加352万人，增长1.3%，其中，本地农民工10,863万人，增长2.7%，外出农民工16,884万人，增长0.4%。农民工月均收入水平3,072元，比上年增长7.2%。

（8）经济结构优化升级

产业结构继续优化。全年第三产业增加值占国内生产总值的比重

为50.5%，比上年提高2.4个百分点，高于第二产业10.0个百分点。需求结构进一步改善。全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为66.4%，比上年提高15.4个百分点。区域结构协调性增强。中、西部地区规模以上工业增加值比上年分别增长7.6%和7.8%，分别快于东部地区0.9和1.1个百分点；中部地区固定资产投资（不含农户）增长15.7%，快于东部地区3.0个百分点。节能降耗继续取得新进展。全年单位国内生产总值能耗比上年下降5.6%。

（9）货币信贷平稳增长

12月末，广义货币（M2）余额139.23万亿元，比上年末增长13.3%，狭义货币（M1）余额40.10万亿元，增长15.2%，流通中货币（M0）余额6.32万亿元，增长4.9%。12月末，人民币贷款余额93.95万亿元，人民币存款余额135.70万亿元。全年新增人民币贷款11.72万亿元，比上年多增1.81万亿元，新增人民币存款14.97万亿元，比上年多增1.94万亿元。全年社会融资规模增量为15.41万亿元。

（10）人口就业总体稳定

年末中国大陆总人口（包括31个省、自治区、直辖市和中国人民解放军现役军人，不包括香港、澳门特别行政区和台湾省以及海外华侨人数）137,462万人，比上年末增加680万人。全年出生人口1,655万人，人口出生率为12.07‰，死亡人口975万人，人口死亡率为7.11‰，人口自然增长率为4.96‰，比上年下降0.25个千分点。从性别结构看，男性人口70,414万人，女性人口67,048万人，总人口性别比为105.02（以女性为100），出生人口性别比为113.51。从年龄构成看，16周岁以上至60周岁以下（不含60周岁）的劳动年龄人口91096万人，比上年末减少487万人，占总人口的比重为66.3%；60周岁及以上人口22,200万人，占总人口的16.1%；65周岁及以上人口14,386万人，占总

人口的10.5%。从城乡结构看，城镇常住人口77,116万人，比上年末增加2,200万人，乡村常住人口60,346万人，减少1,520万人，城镇人口占总人口比重为56.1%。全国居住地和户口登记地不在同一个乡镇街道且离开户口登记地半年以上的人口（即人户分离人口）2.94亿人，比上年末减少377万人，其中流动人口为2.47亿人，比上年末减少568万人。年末全国就业人员77,451万人，其中城镇就业人员40,410万人。

总的来看，2015年国民经济仍运行在合理区间，经济结构进一步优化，转型升级进一步加快，新兴动力进一步积聚，人民生活进一步改善。但也要看到，国际环境仍然错综复杂，国内结构调整转型升级正处在爬坡过坎的关键阶段，全面深化改革任务艰巨。下一步，要认真学习贯彻党的十八大和十八届三、四、五中全会精神和中央经济工作会议精神，深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持宏观政策要稳、产业政策要准、微观政策要活、改革政策要实、社会政策要托底的总体思路，着力加强供给侧结构性改革，推动国民经济保持中高速、迈向中高端，实现中高收入水平。

（二）估值对象所处行业发展分析

1. 互联网金融行业分析

根据《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》的界定，互联网金融是传统金融机构与互联网企业利用互联网技术和信息通信技术实现资金融通、支付、投资和信息中介服务的新型金融业务模式。互联网与金融深度融合是大势所趋，将对金融产品、业务、组织和服务等方面产生更加深刻的影响。

中国互联网金融发展历程大致可以分为三个发展阶段：第一个阶段是1990年代-2005年的传统金融行业互联网化阶段；第二个阶段是2005-2011年的第三方支付蓬勃发展阶段；而第三个阶段是2011年以

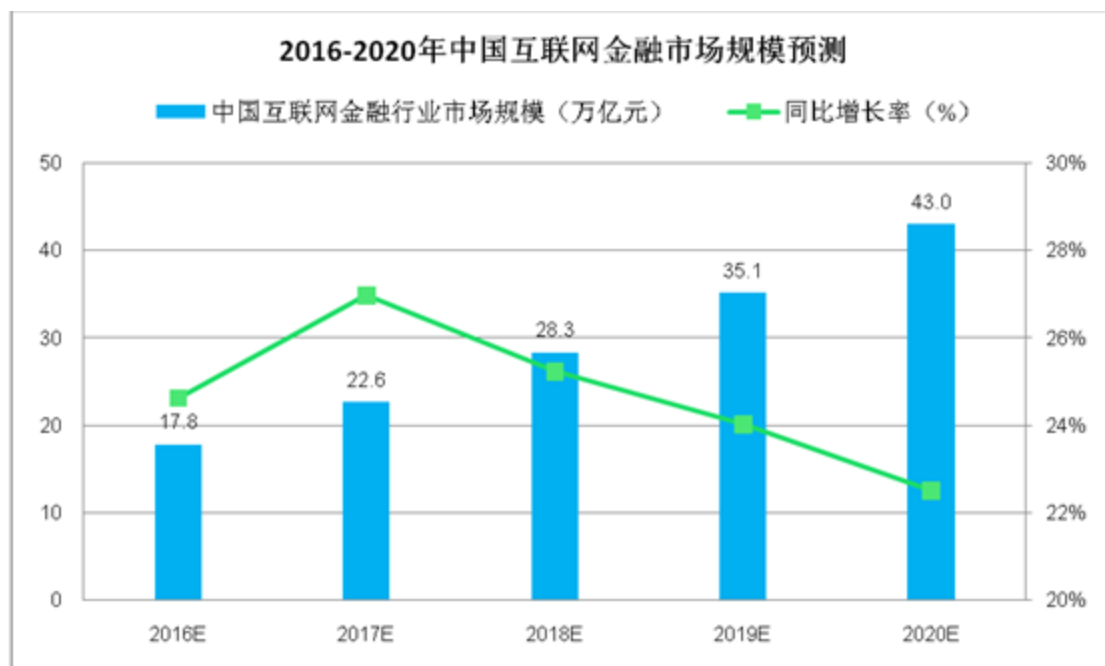
来至今的互联网实质性金融业务发展阶段，尤其是2013年之后互联网金融整体进入爆发式增长阶段。

中国互联网金融发展的过程中，已形成互联网支付、网络借贷、股权众筹融资、互联网基金销售、互联网保险、互联网信托和互联网消费金融等多种业务模式和运行机制。同时，作为互联网金融的重要特性，创新活动始终贯穿着互联网金融的发展历程，新生模式、新兴业务不断涌现，互联网金融商业模式仍在不断丰富和扩展之中，呈现出百花齐放的蓬勃发展态势。

在互联网科技飞速发展的背景下，互联网企业具备强大的创新能力，对市场反应更快，重视客户体验，这些特性使得互联网企业更容易进入新兴市场领域。相比之下传统金融机构缺乏创新，对客户体验不够重视，却有着金融牌照、资金规模等互联网企业不能企及的优势。将互联网企业与传统金融机构的优势互相结合，为客户提供模式新颖、体验优越的金融服务，成为互联网金融近年来爆发式增长的行业内部动因。

互联网金融爆发式增长的社会背景是社会预期迅速膨胀，加之互联网金融监管体系尚处于构建完善之中，导致了2015年互联网金融社会性恶性事件的爆发，随后国家加快了互联网监管体系和政策制度的建设步伐，社会预期趋于理性，市场规模增速趋于稳定，中国互联网金融业正向去泡沫化的正轨运作阶段迈进。

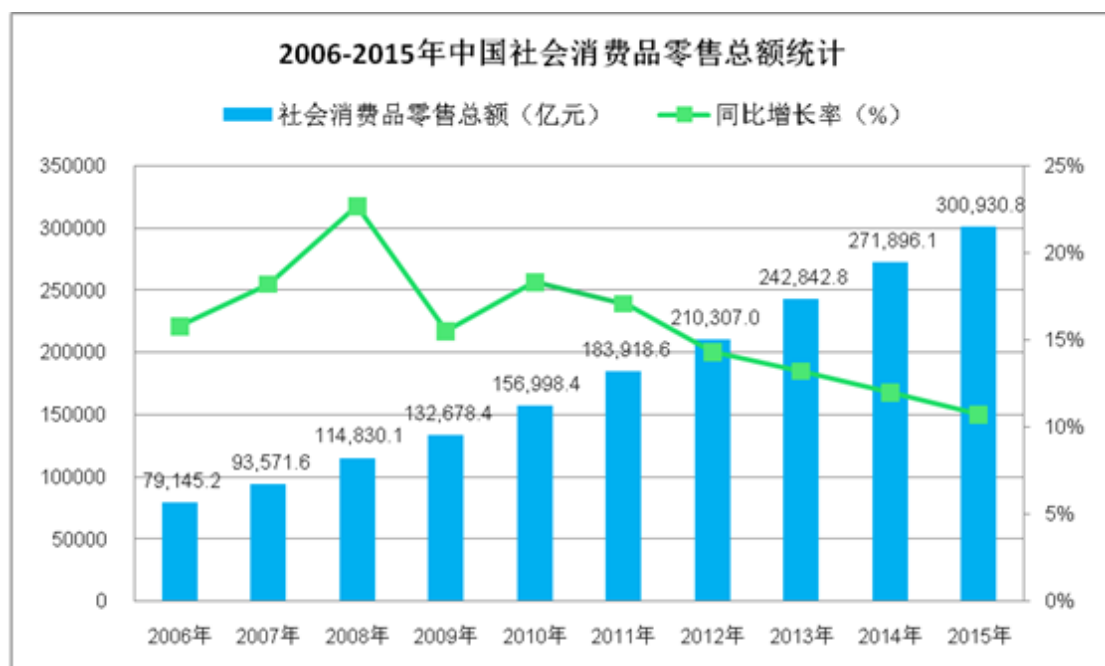
根据中国互联网金融当前的发展态势和所处阶段，中投顾问对未来五年中国互联网金融市场规模进行了预测，预计2016-2020年间，中国互联网金融市场规模年均同比增长率达24.67%，至2020年，市场规模预计突破40万亿元。



数据来源：中投顾问产业研究中心，《2016-2020年中国互联网金融行业深度调研及投资前景预测报告》

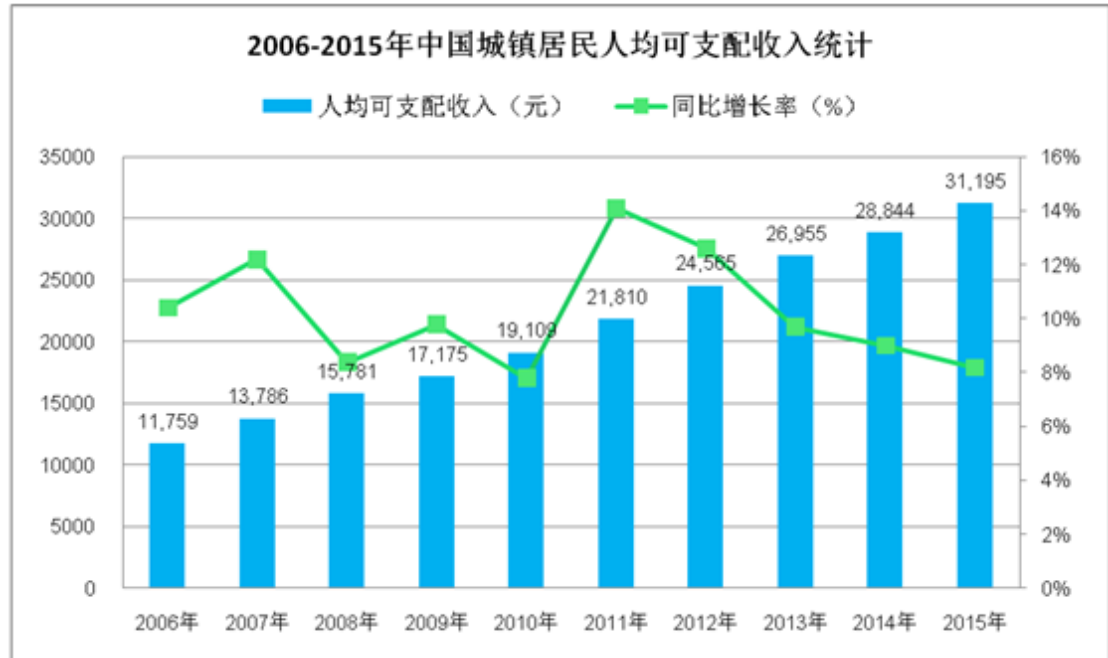
2.大学生分期信用消费市场分析

随着中国经济的稳定快速增长，中国消费市场规模呈现了强劲的增长趋势，2006至2015年间，中国社会消费品零售总额从8万亿规模增至30万亿，十年间增长3.8倍，期间平均同比增长率15.78%，其中2006至2008年间增速较快，2010年后增速趋于平稳。



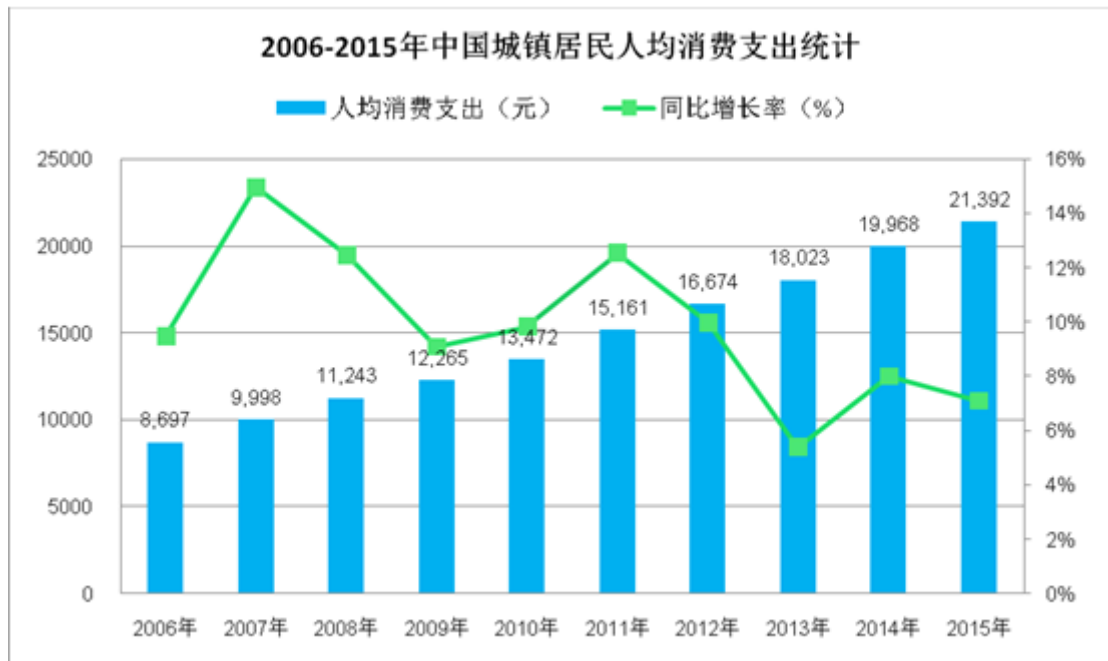
数据来源：国家统计局网站

同时，中国城镇居民的人均收入和消费水平亦有较大幅度提升。2006至2015年间，中国城镇居民人均可支配收入从11,759元/年增至31,195元/年，增长2.65倍，统计期间平均同比增长率10.22%。



数据来源：国家统计局，2006年-2015年国民经济和社会发展统计公报

2006至2015年间，中国城镇居民人均消费支出从8,697元/年增至21,392元/年，增长2.46倍，统计期间平均同比增长率9.89%。

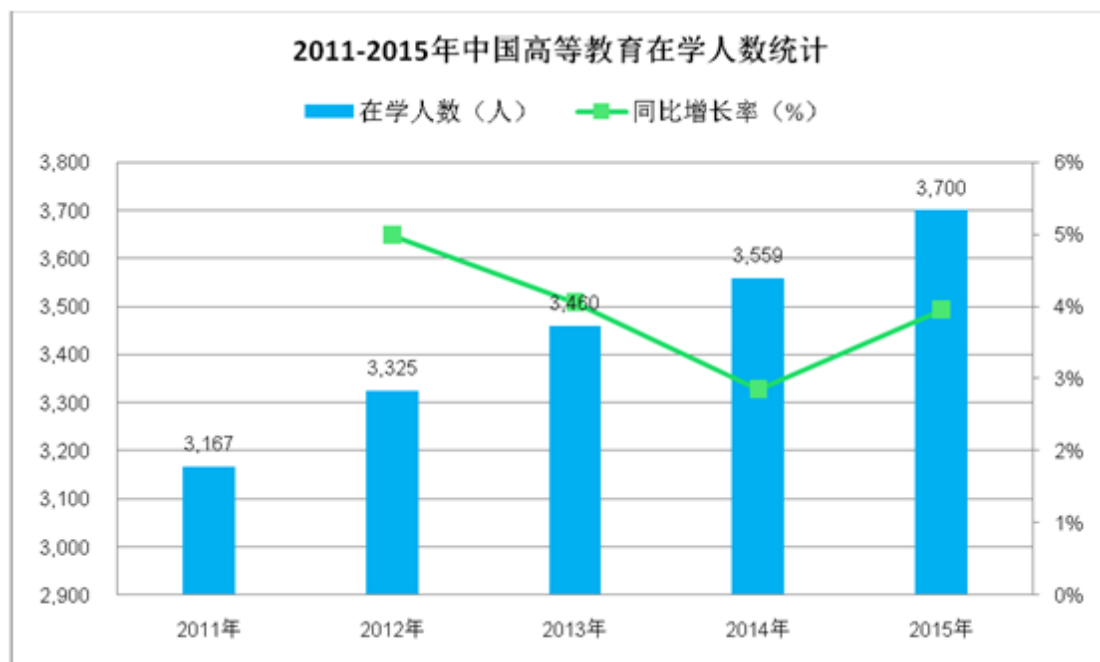


数据来源：国家统计局，2013 中国统计摘要，2013 年-2015 年国民经济和社会发展统计公报

中国消费市场环境的逐渐变化，也激发了大学生群体的消费需求。大学生群体富有活力、思维活跃、行动力强，对新生观念、新兴事物接受较快，崇尚科技消费、时尚消费、个性消费，具体表现为大学生群体对智能电子设备、娱乐、旅游、社交、文化等方面均表现出旺盛的消费需求。

活跃的市场环境、旺盛的消费需求、有限的资金来源、狭窄的信用消费渠道，共同催生了大学生信用消费这块市场空白领域，为大学生信用消费平台提供了市场基础。

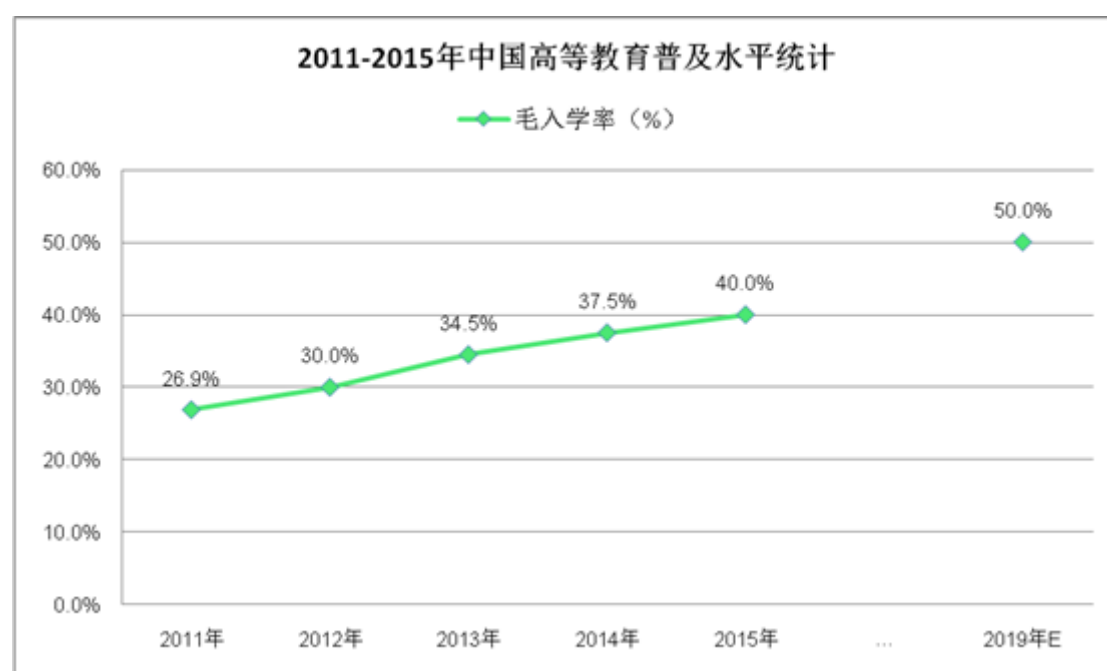
根据教育部统计数据，2015年中国高校数量为2,852所，与2011年相比增加了近100所。高等教育在学人数从2011年的3,167万增至2015年的3,700万，平均同比增长率达4%。



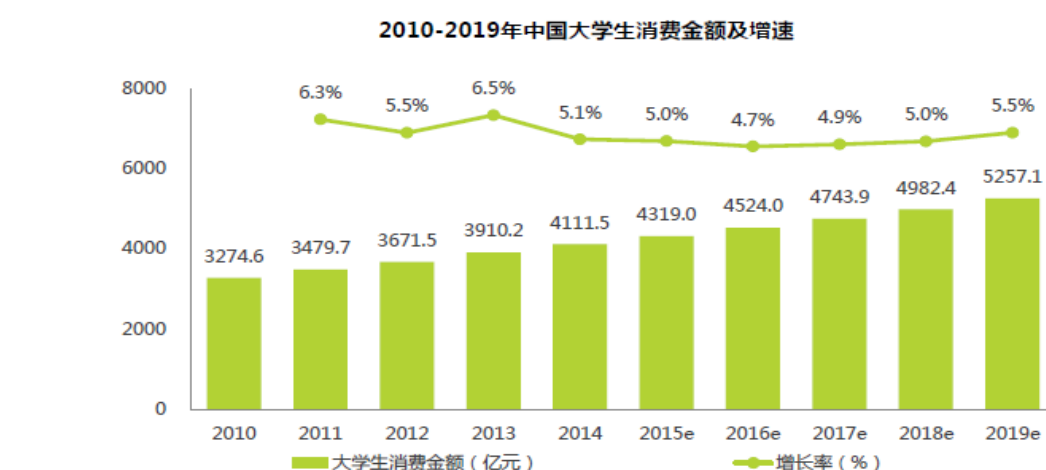
数据来源：教育部网站，《中国高等教育质量报告》

高等教育普及方面，高等教育的毛入学率从2011年的26.9%增至2015年的40%，年均同比增长率超过10%。根据2016年4月教育部发布的《中国高等教育质量报告》预测，预计到2019年，中国高等教育毛

入学率将达到50%以上，中国高等教育已进入普及化阶段。



数据来源：教育部网站，《中国高等教育质量报告》



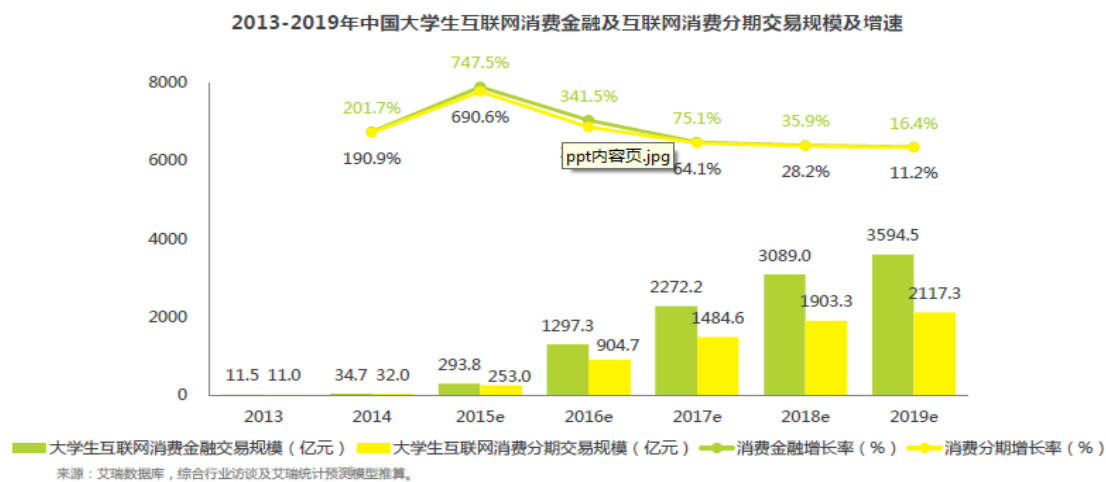
来源：艾瑞数据库，综合行业访谈及艾瑞统计预测模型推算。

数据来源：艾瑞咨询

据艾瑞咨询统计，2014年，我国大学生消费市场规模超过4000亿，同比增长5.1%。预计未来大学生市场还将保持每年5%的同比增长率，而且在我国经济转型结束之后，增速还有可能继续上升。

大学生消费市场和成年人市场不同，他们每月的生活费几乎等同于可消费金额，但是由于存在饭费等必须的开支，所以市场规模比较大，但是消费信贷可渗透的领域并不多。而且传统金融机构对大学生

的授信做得并不够好，能够给予大学生提供信贷的机构非常少。因此未来大学生消费信贷的渗透需要更为科学的信用评价体系，在这个过程中，网络分期是目前市场上最成功的尝试。



数据来源：艾瑞咨询

据艾瑞咨询统计,2014 年我国大学生互联网消费金融规模为 34.7 亿元,同比增长 201.7%。而同期大学生互联网消费分期规模达到 32 亿元,同比增长 190.9%。数据显示 2016 年全国大学生互联网分期交易规模约为 904.7 亿元,至 2019 年全国大学生互联网分期交易规模将达到 2117.3 亿元。

(三) 营业收入与成本预测

1. 营业收入预测

和创未来设立于 2014 年 4 月,是一家专业为大学生提供分期消费及小额贷款信息服务的互联网金融信息服务中介机构。“优分期”是和创未来旗下 APP,和创未来对学生进行风控审核,根据学生的资料情况给予学生不同的平台信用额度,该信用额度仅可在优分期网站和 APP 中进行消费。

“U 基金”业务,优分期作为金融信息服务平台,同时对接了放款人(银行等金融机构)和借款人(大学生)。借款人通过优分期平台向放款人发起借款申请,优分期和放款机构共同审核借款人资料,

对于符合条件的借款人给予相应的小额现金贷款。优分期平台赚取分期服务费收入。

“U 商城”业务，优分期作为电子商务平台，同时对接了供应商、放款人（银行等金融机构）和客户（大学生）。优分期平台入驻了上百家的优质供应商，客户在优分期平台上选购商品，优分期和放款机构共同审核客户资料，对于符合条件的客户给予相应的分期购物贷款，由供应商发货给客户。优分期平台赚取分期服务费收入和销售服务费收入。

目前“优分期”平台注册用户超过 100 万人，用户覆盖全国 32 个省，2,570 个校区，单月订单交易额近 1.80 亿元。

表 6-1 企业最近两年一期营业收入构成情况表

单位：万元

项目/年度	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
分期服务费收入	994.27	5,867.91	3,726.69
销售服务费收入	37.33	2,111.13	341.25
收入合计	1,031.60	7,979.03	4,067.94

预测思路及过程：

（1）“商城”及“U 基金”业务每月新增消费客户数预测。企业根据平台历史期每月新增消费客户数增长情况，结合推广计划，得出了预测期每月新增消费客户数。

（2）“U 商城”和“U 基金”业务月活数（每月活跃用户数）预测。企业根据平台每月新增消费客户数预测情况，结合平台用户生命周期和留存率统计情况（如表 6-2 所示），一并考虑寒暑假等因素，得出预测期月活数。

表 6-2 客户生命周期及留存率情况表

U 基金活跃用户数	
客户生命周期	留存客户比例
第 1 个月	100.00%
第 2 个月	37.69%
第 3 个月	42.89%
第 4 个月	49.32%
第 5 个月	51.39%
第 6 个月	55.12%
第 7 个月	57.97%
第 8 个月	58.01%
第 9 个月	59.57%
第 10 个月（预测）	50.00%
第 11 个月（预测）	50.00%
第 12 个月（预测）	40.00%
第 13 个月（预测）	40.00%
第 14 个月（预测）	30.00%
第 15 个月（预测）	30.00%
第 16 个月（预测）	30.00%
第 17 个月（预测）	20.00%
第 18 个月（预测）	20.00%

（3）“U 商城”和“U 基金”业务交易额的预测。企业通过预测平台的月活数（每月有消费行为的客户数），再根据历史经验数据，统计分析得出每个客户的消费金额平均数，用月活数*消费金额平均数得出交易额。

（4）企业分别统计了“U 商城”和“U 基金”业务的历史期交易情况，分别计算出不同期数交易额占总交易额的比重；再测算出不同期数下的分期服务费率，以不同期数交易额占总交易额的比重为权重数，得出“U 商城”和“U 基金”业务的综合服务费率，也就是交易额到收入的转化率。

营业收入的预测结果见下表。

表 6-3 企业营业收入预测表

单位：万元

项目/年度	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
分期服务费收入	23,772.50	57,541.95	85,950.14	97,377.27	111,022.92	124,097.03
销售服务费收入	1,328.39	1,733.51	2,173.38	2,768.96	2,848.96	2,849.05
收入合计	25,100.89	59,275.47	88,123.53	100,146.23	113,871.89	126,946.07

估值人员对营业收入的计算过程进行了复核，并就其中涉及的客户变化趋势及分期服务费率取值过程进行了重点分析。

分期服务费率取决于企业客户端分期费率水平以及资金端费率水平。企业预计在 2016 年年底之前将资金端费率水平控制在年化 9.5% 左右，企业营业收入预测建立在分期服务费率能够结合现有客户端分期费率水平和上述调整后资金端费率水平合理确定并保持相对稳定的基础之上，估值人员通过访谈等形式对相关合作方进行了核查，对费率水平，合作进度等进行了核实，但鉴于正式合同尚未签订，如估值对象未来实际合作状况与预期发生偏差，则估值结论将会发生重大变化。

（二）营业税金及附加预测

根据报表披露，企业最近两年一期营业税金及附加发生额分别为 6.92 万元、44.62 万元、24.70 万元，主要为城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加等。经核查，企业城市维护建设税税率为 7%，教育费附加税率为 3%，地方教育费附加税率为 2%。企业参照历史年度经营模式、业务构成及其与流转税的对应关系确定其未来各年度各项税费的计税基础，并结合各项税率估算其未来各年度营业税金及附加发生额，预测结果见下表。

表 6-4 企业营业税金及附加预测表

单位：万元

项目/年度	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
城建税	88.50	215.75	320.56	364.44	414.24	461.65

教育费附加	37.93	92.46	137.38	156.19	177.53	197.85
地方教育费附加	25.29	61.64	91.59	104.12	118.36	131.90
营业税金及附加合计	151.72	369.86	549.53	624.75	710.13	791.40

（三）期间费用预测

根据报表披露，企业最近两年一期营业费用发生额分别为606.25万元、6,397.38万元、1,693.93万元，主要为职工薪酬、业务宣传费等；管理费用发生额分别为513.61万元、3,423.90万元、1,023.69万元，主要为职工薪酬、研发费用、差旅费等；财务费用发生额分别为8.64万元、465.60万元、309.10万元，主要为交易手续费等。

企业参照历史年度该等变动费用构成及其与营业收入的比率，并结合企业营业收入预测情况进行估算。期间费用预测结果见下表。

表 6-5 期间费用预测表

单位：万元

项目/年度	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
营业收入	25,100.89	59,275.47	88,123.53	100,146.23	113,871.89	126,946.07
营业费用	5,437.51	9,229.43	12,141.16	13,302.98	15,341.79	17,444.51
管理费用	3,025.10	4,476.59	4,794.31	5,123.86	5,481.21	5,867.63
财务费用	1,876.80	4,150.78	6,194.70	7,022.20	8,002.31	8,940.39

估值人员对期间费用的预测过程进行了核实，并对于其中涉及的职工人数和薪酬变化、业务宣传费等参照企业历史经营数据或同行业公开信息进行了比较分析。

（四）所得税预测

经核查，估值单位于 2015 年 7 月 21 日，获得高新技术企业证，考虑以上税收优惠政策以及业务招待费纳税调增、税前利润弥补以前年度亏损等事项，确定其未来各年度应纳税所得额，并结合相应企业所得税税率估算被估值企业未来各年度所得税发生额，预测结果见表 6-6。

表 6-6 企业所得税费用预测表

单位：万元

项目/年度	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
所得税	1,207.50	5,528.02	8,794.07	10,131.10	11,545.12	12,857.91

（五）折旧及摊销预测

1. 折旧预测

企业的固定资产主要为电子设备等，固定资产按取得时的实际成本计价。企业按照执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、后续投资预计转增固定资产原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。折旧的预测结果见表6-8。

2. 摊销预测

截至估值基准日，企业经审计的无形资产账面余额为114.84万元，为外购软件等；长期待摊费用余额为41.20万元，为待摊的装修款等。假定企业基准日后不再产生新增的无形资产及长期待摊费用，无形资产及长期待摊费用在经营期内维持这一规模，按照企业的无形资产及长期待摊费用摊销政策估算未来各年度的摊销额。摊销的预测结果见表6-8。

（六）追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入。如经营规模扩大所需的投资及融资规模增加，以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

本报告所定义的追加资本为：

追加资本=资产更新+营运资金增加额+资本性支出

1. 资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，在维持现有及可预期投资转增的资

产规模和资产状况的前提下，结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况，预计未来资产更新改造支出，预测结果见表6-7。

2.资本性支出估算

随着被估值企业未来业务规模不断扩大，公司人员不断增加，未来预测需考虑固定资产资本性支出，预测结果见表 6-8。

3.营运资金增加额估算

营运资金追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所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。

根据对企业历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，预测得到的未来经营期各年度的营运资金增加额，见下表。

表 6-7 企业营运资金增加额预测表

单位：万元

项目/年度	2016 全年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
最低现金保有量	1,113.96	1,501.51	1,953.70	2,153.20	2,441.67	2,734.05	2,734.05
存货	-	-	-	-	-	-	-
应收款项	191,017.53	375,354.80	560,095.94	634,981.04	723,540.19	808,285.14	808,285.14
应付款项	188,780.10	370,496.60	552,924.25	626,793.23	714,267.94	797,989.52	797,989.52
营运资本	3,351.40	6,359.71	9,125.38	10,341.02	11,713.93	13,029.67	13,029.67
营业收入	29,178.64	59,275.47	88,123.53	100,146.23	113,871.89	126,946.07	126,946.07
营运资金占收入比例	11.49%	10.73%	10.36%	10.33%	10.29%	10.26%	10.26%
营运资本增加额	-936.81	3,008.32	2,765.66	1,215.64	1,372.91	1,315.74	-

（七）净现金流量的预测结果

下表给出了企业未来经营期内的营业收入以及净现金流量的预测结果。估算时不考虑未来经营期内营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。

表 6-8 企业未来经营期内的净现金流量预测

单位：万元

项目/年度	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
收入	25,100.89	59,275.47	88,123.53	100,146.23	113,871.89	126,946.07	126,946.07
成本	-	-	-	-	-	-	-
营业税金及附加	151.72	369.86	549.53	624.75	710.13	791.40	791.40
营业费用	5,437.51	9,229.43	12,141.16	13,302.98	15,341.79	17,444.51	17,444.51
管理费用	3,025.10	4,476.59	4,794.31	5,123.86	5,481.21	5,867.63	5,867.63
财务费用	1,876.80	4,150.78	6,194.70	7,022.20	8,002.31	8,940.39	8,940.39
资产减值损失	6,580.15	14,552.85	21,718.94	24,620.18	28,056.49	31,345.45	31,345.45
营业利润	8,029.61	26,495.96	42,724.88	49,452.26	56,279.95	62,556.69	62,556.69
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	8,029.61	26,495.96	42,724.88	49,452.26	56,279.95	62,556.69	62,556.69
减：所得税	1,207.50	5,528.02	8,794.07	10,131.10	11,545.12	12,857.91	12,857.91
净利润	6,822.11	20,967.94	33,930.81	39,321.16	44,734.83	49,698.78	49,698.78
加：固定资产折旧	90.48	147.48	174.33	174.33	174.33	174.33	174.33
摊销	48.17	61.04	61.04	61.04	61.04	61.04	61.04
资产更新	138.65	208.53	235.37	235.37	235.37	235.37	235.37
资本性支出	100.00	100.00	100.00				
营运资本增加额	-936.81	3,008.32	2,765.66	1,215.64	1,372.91	1,315.74	-
净现金流量	7,658.92	17,859.63	31,065.15	38,105.53	43,361.92	48,383.03	49,698.78

（八）权益资本价值计算

折现率的确定

1. 无风险收益率 r_f

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=4.12\%$ 。市场期望报酬率 r_m

2. 一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放开股价、实行自由竞价交易后至2015年12月31日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=11.53\%$ 。

2. β_e 值

取沪深同类可比上市公司股票，以2013年4月至2016年3月150周的市场价格测算估计，得到企业权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.9418$ 。

3. 折现率 r_e

本次估值考虑到企业在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设特性风险调整系数 $\epsilon=0.03$ ；本次估值根据式（5）得到企业的权益资本成本 $r_e=0.1410$ ，即为本次估值所采用的折现率。

（九）经营性资产价值

将得到的预期净现金流量（表6-8）代入式（2），得到企业的经营性资产价值为276,934.68万元。

（十）长期股权投资价值

经审计后的报表披露，企业基准日长期股权投资账面余额共计0.00万元。即： $I=0.00$ （万元）。

（十一）溢余或非经营性资产价值

经核实，企业基准日账面存在部分货币资金在本次估算的净现金流量中未予考虑，属本次估值所估算现金流之外的溢余或非经营性资产（负债），即企业基准日的溢余或非经营性资产（负债）估值价值为：

$$C=C_1+C_2=3,887.71 \text{（万元）}$$

（十二）少数股东权益价值

企业基准日合并报表不存在少数股东权益，即 $M=0.00$ 万元。

（十三）权益资本价值

将得到的经营性资产价值 $P=276,366.26$ 万元，基准日的长期股权投资价值 $I=0.00$ 万元，基准日的溢余或非经营性资产价值 $C=3,887.71$ 万元，少数股东权益价值 $M=0.00$ 万元，代入式（1），得到企业的权益资本价值为：

$$\begin{aligned} E &= P + I + C - M \\ &= 276,934.68 + 0.00 + 3,887.71 - 0.00 \\ &= 280,822.39 \text{（万元）} \end{aligned}$$

七、交易案例比较法估值分析

鉴于未有主业与标的企业相同的上市公司，故本次估值选用交易案例比较法进行估值。

目前行业内上市公司重大资产重组案例中不存在与估值对象具有完全可比性的交易标的。估值对象的“优分期”平台目前主要竞争对手为趣分期和分期乐，目标客户和业务模式类似。目前大学生信用消费行业并无市场公开比较数据，仅由昆仑万维（股票代码：300418）在对趣分期的投资及历次增资过程中披露了趣分期的部分财务数据和估值定价内容。

根据昆仑万维《对外投资公告》（2015-20）、《对外投资公告》（2015-022）、《关于对参股公司增资的公告》（2015-093）、《关于对参股

公司增资的公告》(2016-008)等公告的公开披露信息,趣分期的运营主体北京快乐时代科技发展有限公司未经审计的主要财务数据如下:

单位:万元

合并报表	2015-6-30/2015年1-6月	2014-12-31/2014年度
资产总额	40,959.32	20,544.39
负债总额	51,050.98	20,627.88
所有者权益	-10,091.66	-83.49
收入	2,233.70	685.39
利润总额	-10,008.17	-4,673.08
净利润	-10,008.17	-4,673.08

估值对象最近两年及一期的主要财务数据如下:

单位:万元

合并报表	2016-3-31 /2016年1-3月	2015-12-31 /2015年度	2014-12-31 /2014年度
资产总额	68,598.92	65,794.74	15,679.26
负债总额	62,948.12	60,079.46	5,690.49
所有者权益	5,650.81	5,715.28	9,988.78
收入	4,077.75	7,994.87	1,031.60
利润总额	-256.51	-4,621.32	-223.64
净利润	-64.47	-4,273.50	-205.66

通体上述财务数据比较可知,报告期内,估值对象与趣分期的利润总额及净利润均为负,但估值对象亏损规模相对较小,且2016年3月单月标的公司已实现月度盈利。

根据昆仑万维《关于对参股公司增资的公告》(2015-093),2015年8月,蚂蚁金服、昆仑万维等对趣分期进行了投资。其中,昆仑万维通过其子公司向趣分期增资25,293,737美元的方式,取得本次增资完成后趣分期4.05%股权。据此,其投资后总体估值为624,536,716美元,根据当日国家外汇管理局人民币兑美元中间价6.23元人民币/美元计算约38.91亿元人民币。

可见,对于上述类型企业,市场估值更为注重其未来的发展空间。

1、可比案例估值分析

虽然目前行业内上市公司重大资产重组案例中不存在与估值对象具有完全可比性的交易标的,但就互联网金融服务而言,近两年上市公司的相关并购案例较多。鉴于其中大多案例未披露详细的财务数据和未

来盈利预测，因此本次估值仅选取了近期披露业绩承诺的互联网金融服
务交易案例，具体情况如下：

上市 公司	标的	利润承诺			三年平均 利润承诺	估值 (100% 股权)	估值/三年平 均利润承诺
		第一年	第二年	第三年			
海立 美达	联动 优势	22,064	26,366	32,167	26,866	331,883	12.35
奥马 电器	中融 金	6,200	14,000	24,000	14,733	210,000	14.25
浩宁 达	团贷 网	2,500	7,000	11,500	7,000	100,000	14.29
西藏 旅游	拉卡 拉	45,000	86,000	145,000	92,000	1,110,845	12.07

注：上述部分交易尚未完成，上述数据摘自上市公司公开披露信息

由上表可知，对于互联网金融服务交易案例而言，估值/三年平均
利润承诺比率在 12.07-14.29 之间。

根据企业盈利预测及相应盈利承诺，本次估值对象未来三年利润承
诺分别为 7,000 万、21,000 万、34,000 万，平均承诺利润 20,667 万，根
据上述比率对应估值为 249,537.64 万元-295,238.10 万元。

八、估值结论

采用收益法，北京和创未来网络科技有限公司在估值基准日 2016
年 3 月 31 日的归属于母公司股东权益账面值为 5,650.81 万元，估值后
的股东全部权益（净资产）价值为 280,822.39 万元，估值增值 275,171.58
万元，增值率 4,869.60 %。

采用交易案例比较法，北京和创未来网络科技有限公司在估值基准
日 2016 年 3 月 31 日的归属于母公司股东权益账面值为 5,650.81 万元，
估值后的股东全部权益（净资产）价值为 249,537.64 万元-295,238.10 万
元。

交易案例比较法是从估值对象经营情况及交易案例的估值水平来

估算估值对象的价值，而收益法是立足于估值对象本身的获利能力来预测估值对象的价值，两者是相辅相成的，交易案例比较法的结果是收益法结果的市场表现，而收益法结果是交易案例比较法结果的坚实基础，是估值对象的内在价值的合理反映。考虑到北京和创未来网络科技有限公司主要从事互联网信息服务业务，收益法估值中结合估值对象业务发展等因素变化对未来获利能力的影响，更为合理的反映了估值对象的企业价值。

从交易案例比较法结果和收益法结果来看，收益法结果落在交易案例比较法的估值区间中，因此，选择交易案例比较法结果为本次华塑控股股份有限公司拟收购北京和创未来网络科技有限公司股权之经济行为的价值参考区间，即[249,537.64 万元，295,238.10 万元]；同时，为体现企业管理层未来盈利预测及利润承诺的对估值的影响，以收益法估值结果，得出在估值基准日估值对象股东全部权益价值为 280,822.39 万元。

本次估值结论建立在估值对象经营合法、合规和估值对象产权持有者及管理层对未来发展趋势的准确判断及相关规划落实的基础上，如估值对象未来实际经营状况与经营规划发生偏差，且估值对象产权持有者及时任管理层未采取有效措施弥补偏差，则估值结论将会发生重大变化，特别提请报告使用者对此予以关注。

（三）估值结论分析

1、中国消费市场增长潜力巨大

2010 年以来，中国城乡居民的消费需求保持了较为强劲的增长势头。在 2015 年，随着全面深化改革的不断推进，刺激消费的相关政策不断发挥作用，全年社会消费品零售总额将继续保持较高的增速。同时，城镇居民家庭的人均可支配收入和人均消费支出也逐年增加，2015 年分别突破 3 万元和 2 万元大关，这也为居民的消费需求和消费支出进一步增长提供了坚实的基础。

2、目前中国消费金融发展水平较低

由统计数据可以看出，目前中国消费性贷款余额的占比只有 20%左右，与欧美发达国家的 60%左右的比例相比有着明显的差距。

3、互联网金融市场规模将保持高速增长

互联网金融正进入正规化发展阶段，社会预期趋于理性，市场规模增速趋于稳定，根据中国互联网金融当前的发展态势和所处阶段，中投顾问对未来五年中国互联网金融市场规模进行了预测，预计 2016-2020 年间，中国互联网金融市场规模年均同比增长率达 24.67%，至 2020 年，市场规模预计突破 40 万亿元。

4、估值对象的服务范围目前覆盖全国 32 个省市，2,570 个高校校区，注册用户超百万人，借助互联网工具，独创全线上认证体系、自建线上风控模型，摒弃了线下面签的模式，免去面签人员审核的繁杂，通过系统自动化认证和授信，缩短认证时间，简化流程，保证用户信息安全。

5、估值对象历史经营情况来看，公司从 2015 年到 2016 年第一季度，“优分期”平台新增用户保持高速增长，交易额持续增加；随着标的公司各省市、校区的覆盖面进一步完善，标的公司品牌知名度提升，这些因素均为标的公司未来业绩增长垫定了良好的基础。

通过以上分析，在内外双重有利因素的推导下，估值对象具备持续增长的潜力和空间，业绩增长预期对其股东权益价值的贡献相对合理，因而本次收益法估值结果相比其净资产账面值有较大幅度增值。

九、重要事项提示

（一）重大期后事项

2016 年四月份以来，国务院在全国范围内启动有关互联网金融领域的专项整治，央行牵头联合多个部委已出台了《互联网金融风险专项整

治工作实施方案》。2016年4月29日，教育部办公厅和中国银监会办公厅日前发布《关于加强校园不良网络借贷风险防范和教育引导工作的通知》(以下简称《通知》)，加强对校园不良网络借贷平台的监管和整治，教育和引导学生树立正确的消费观念。鉴于上述政策对估值对象经营业务的影响程度难以界定，本次估值未考虑上述政策以及后续可能发布的相关政策对其业务的影响。

(二) 抵押担保事项

截至2016年3月31日，和创未来为非关联方单位贷款提供保证情况如下：

被担保单位名称	担保事项	金额	期限
北京凤凰理理它信息技术有限公司	为和创未来推荐的借款人在与该公司签订的《借款协议》项下的借款债务承担无限连带责任	25,742,038.18	自债权到期日起两年
深圳市人人聚财金融信息服务有限公司	为和创未来推荐的借款人在与该公司签订的《借款协议》项下的借款债务承担无限连带责任	11,920,432.20	自债权到期日起两年
北京弘合柏基信息科技有限公司	和创未来同意为小额借款客户签订的《借款协议》项下的借款债务承担连带保证责任	11,480,733.80	小额借款发放之日起至小额借款到期后2年
融泰浩元(北京)网络科技有限公司	为和创未来在该公司旗下运营的“融贝网”发布的所有个人消费贷债权转让项目的投资人提供连带责任保证担保	5,539,690.66	自债权到期日起两年
搜易贷(北京)金融信息服务有限公司	为和创未来推荐的所有资金借入方向资金借出方偿还义务承担连带责任保证	5,508,566.26	为借款发放之日起至借款到期后2年
合计	-	60,191,461.10	-

(三) 其他重要事项

1. 估值人员和估值机构的法律责任是对本报告所述估值目的下的资产价值量做出专业判断，并不涉及到估值人员和估值机构对该项估值目的所对应的经济行为做出任何判断。估值工作在很大程度上，依赖于委托方及估值对象提供的有关资料。因此，估值工作是以委托方及估值

对象提供的盈利预测、有关经济行为文件，有关资产所有权文件、证件及会计凭证，有关法律文件的真实合法为前提。

2. 估值过程中，在对设备进行勘察时，因检测手段限制及部分设备正在运行等原因，主要依赖于估值人员的外观观察和估值对象提供的近期检测资料及向有关操作使用人员的询问情况等判断设备状况。

3. 本次估值范围及采用的由估值对象提供的数据、报表及有关资料，委托方及估值对象对其提供资料的真实性、完整性负责。

4. 估值报告中涉及的有关权属证明文件及相关资料由估值对象提供，委托方及估值对象对其真实性、合法性承担法律责任。

5. 在估值基准日以后的有效期内，如果资产数量及作价标准发生变化时，应按以下原则处理：

（1）当资产数量发生变化时，应根据原估值方法对资产数额进行相应调整；

（2）当资产价格标准发生变化、且对估值结果产生明显影响时，委托方应及时聘请有资格的估值机构重新确定估值价值；

（3）对估值基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托方在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

6. 有关和创未来公司未来收益预测的数据由和创未来公司管理层提供并由其承担相应责任。本公司的责任是在上述收益预测的基础上，结合和创未来公司经营状况、发展规划、资源配置等情况对其进行合理性分析、判断，不应视为是对收益预测可实现程度的保证。

7. 分期服务费率是本次估值的重要参数，该参数取决于企业客户端分期费率水平以及资金端费率水平。企业与合作银行于2016年初开始进行接洽工作，有望在2016年年底之前将资金端费率水平控制在年化9.5%左右，本次估值结论建立在分期服务费率能够结合现有客户端分期费率水平和上述调整后资金端费率水平合理确定并保持相对稳定的基础之

上，估值人员通过访谈等形式对相关合作方进行了核查，对费率水平，合作进度等进行了核实，但鉴于正式合同尚未签订，如估值对象未来实际合作状况与预期发生偏差，则估值结论将会发生重大变化，特别提请报告使用者对此予以关注。

十、估值报告使用限制说明

（一）本估值报告只能用于本报告载明的估值目的和用途。同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及估值中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，估值结论一般会失效。估值机构不承担由于这些条件的变化而导致估值结果失效的相关法律责任。

本估值报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

（二）本估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用。估值报告的使用权归委托方所有，未经委托方许可，本估值机构不会随意向他人公开。

（三）未征得本估值机构同意并审阅相关内容，估值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。

（四）估值结论的使用有效期：本报告估值结果使用有效期一年，自估值基准日 2016 年 3 月 31 日起，至 2017 年 3 月 30 日止。