

北京中企华资产评估有限责任公司关于

深圳证券交易所

《关于对思美传媒股份有限公司的重组问询函》之回复

致：深圳证券交易所中小板公司管理部

根据贵部 2016 年 8 月 10 日出具的《关于对思美传媒股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2016】第 76 号）（以下简称《问询函》）的要求，我公司对涉及需要评估师回复的部分进行了认真的研究和分析，现回复如下：

问题三：报告书披露，截至 2016 年 3 月 31 日，掌维科技 100%股权账面价值为 3,452.78 万元，评估值为 5.31 亿元，评估增值 4.97 亿元，增值率 1,438.89%；观达影视 100%股权账面价值为 2,114.35 万元，评估值为 9.17 亿元，评估增值 8.97 亿万元，增值率 4,243.04%；科翼传播 20%股权账面价值为 291.19 万元，评估值为 1.03 亿元元，评估增值 1 亿元，增值率 3,439.24%。请补充披露以下内容，并请独立财务顾问和评估机构发表专业意见：

（1）请结合行业状况、同行业上市公司市盈率和盈利情况补充披露评估定价与账面净值产生重大差异的原因和合理性。

（2）掌维科技 100%股权于 2015 年 8 月 11 日的评估值为 2.5 亿元，观达影视 100%股权于 2015 年 12 月 30 日的评估值为 4.8 亿元，请分别说明掌维科技、观达影视最近两次评估结果存在较大差异的原因及合理性。

一、回复说明：

（一）评估定价与账面净值产生重大差异的原因和合理性分析

1、掌维科技

（1）掌维科技属于“轻资产”企业

掌维科技主营业务包括数字阅读业务和版权衍生业务。根据中国证监会《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，掌维科技所处行业属于“I 信息传输、软件和信息技术服务业”项下的“I64 互联网和相关服务”。与传统的制造业相比，数字阅读企业大多采用轻资产运营模式，无传统的生产制造车间、加工生产设备等固定资产，而且，掌维科技的经营场所通过租赁的方式获得。截至报告期末，掌维科技的资产主要由货币资金、应收账款和其他流动资产等构成，其资产主要靠掌维科技自身的经营积累形成，而且自其成立以来未进行较大规模的增资。因此，掌维科技账面净资产金额较小。

（2）掌维科技所处行业发展前景良好

掌维科技所处行业为数字阅读行业，数字阅读是互联网行业和数字出版行业交叉形成的细分行业，伴随近年来互联网（包含移动互联网）行业和数字出版产业的高速发展，以及国民数字化阅读比率的提升、手机阅读的快速发展、优质网络文学巨大商业价值变现等因素的影响，数字阅读行业正处于快速发展的阶段，数字阅读具有良好的发展前景。

（3）掌维科技未来发展速度较快，具有较强的盈利能力

掌维科技 2014 年、2015 年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 228.66 万元、1,163.14 万元，2015 年较 2014 年增长 408.68%；掌维科技 2016 年 1-3 月扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 876.70 万元，占 2015 年扣非后净利润的 75.37%。报告期内，掌维科技的经营业绩实现了较大幅度的增长。

掌维科技 2016 年度、2017 年度和 2018 年度考核净利润分别不低于 3,600 万元、4,400 万元和 5,500 万元，未来掌维科技业绩将保持较快增长，具有较强的盈利能力。

（4）本次评估定价采用收益法评估结果

掌维科技属于典型的“轻资产”企业，其固定资产投资相对较小，账面值不高，而企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还包含企业所拥有的资质、业务网络、服务能力、人才团队等重要的无形资源。同时掌维科技

未来具有较高的净资产收益率，未来净利润增长率较高，盈利能力较强。为客观合理的反映掌维科技的价值，本次评估定价采用收益法结果确定，收益法是从企业的未来获利能力角度出发，客观、全面的反映企业各项资产的综合获利能力。因此，掌维科技的评估定价较账面净值整体偏高。

以 2016 年 3 月 31 日为评估基准日，对掌维科技 100%股权进行了评估，采用收益法评估的评估值为 53,134.53 万元。独立董事对评估机构、评估假设前提的合理性和交易定价的公允性发表了独立意见。

（5）与同行业上市公司相比，本次评估定价具有合理性

根据中国证监会《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，掌维科技所处行业属于“I 信息传输、软件和信息技术服务业”项下的“I64 互联网和相关服务”。截至评估基准日（2016 年 3 月 31 日），互联网和相关服务业上市公司中剔除“B 股”上市公司、市盈率为负值或者超过 100 倍的上市公司共 12 家，该 12 家上市公司的平均市盈率为 69.09，同行业上市公司的平均市盈率普遍高启。

掌维科技承诺 2016 年度、2017 年度和 2018 年度净利润分别不低于 3,600 万元、4,400 万元和 5,500 万元，本次交易定价对应的市盈率分别为 14.72、12.05 和 9.62，远低于同行业上市公司的平均市盈率。因此，本次交易作价评估定价处于合理水平。

2、观达影视

（1）观达影视属于“轻资产”企业

观达影视主营业务为影视剧的策划、制作与发行。根据中国证监会《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，观达影视属于“R 文化、体育和娱乐业”项下的“R86 广播、电视、电影和影视录音制作业”。与传统的制造业相比，影视剧企业大多采用轻资产运营模式，无传统的生产制造车间、加工生产设备等固定资产，而且，观达影视的经营场所通过租赁的方式获得。截至报告期末，观达影视的资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产等构成，其资产主要靠观达影视自身的经营积累形成，而且自其成立以来未进行较大规模的增资。因此，观达影视账面净资产金额较小。

（2）观达影视所处行业发展前景良好

近年来，一系列扶持文化产业及电视剧行业发展政策的相继出台，为文化行业快速发展提供了良好的政策环境。根据中国产业信息网统计，2010 年到 2014 年，我国电视剧市场规模从 62 亿元增至 130 亿元，复合年均增速达到 20.3%。根据艾瑞咨询统计，2014 年，中国在线视频市场规模已达 239.7 亿元，同比增加 76.4%，2015 年市场规模超过 400 亿元。同时，主管部门推出鼓励国产电视剧精品化、限制进口电视剧的政策，以及消费者观剧方式从电视台端向网络端的快速转变的背景下，电视剧整体市场规模稳步提升，电视剧发行数量回归理性，电视剧行业进入了卫视电视剧平稳发展、网络电视剧快速发展的黄金时期。

（3）观达影视未来发展速度较快，具有较强的盈利能力

观达影视 2014 年、2015 年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 53.92 万元、2,210.96 万元，2015 年较 2014 年增长 4000.45%；观达影视 2016 年 1-3 月扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 726.49 万元，占 2015 年扣非后净利润的 32.86%。报告期内，观达影视的经营业绩实现了较大幅度的增长。

观达影视 2016 年度、2017 年度和 2018 年度承诺净利润分别不低于 6,200 万元、8,060 万元和 10,075 万元，未来观达影视业绩将保持较快增长，具有较强的盈利能力。

（4）本次评估定价采用收益法评估结果

观达影视属于典型的“轻资产”企业，其固定资产投入相对较小，账面值不高，而企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还包含企业所拥有的资质、业务网络、服务能力、人才团队等重要的无形资源。同时，根据本次交易对手方鹿捷咨询、青春旋风及周丹、沈璐、严俊杰承诺业绩，观达影视未来具有较高的净资产收益率，未来净利润增长率较高，盈利能力较强。为客观合理的反映观达影视的价值，本次评估定价采用收益法结果确定，收益法是从企业的未来获利能力角度出发，客观、全面的反映企业各项资产的综合获利能力。因此，观达影视的评估定价较账面净值整体偏高。

以 2016 年 3 月 31 日为评估基准日，对观达影视 100%股权进行了评估，采用收益法评估的评估值为 91,827.35 万元。独立董事对评估机构、评估假设前提的合理性和交易定价的公允性发表了独立意见。

（5）与同行业上市公司相比，本次评估定价具有合理性

根据中国证监会《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》分类，观达影视属于“R 文化、体育和娱乐业”项下的“R86 广播、电视、电影和影视录音制作业”。截至评估基准日（2016 年 3 月 31 日），广播、电视、电影和影视录音制作业相关上市公司中剔除市盈率为负值或者超过 100 倍的上市公司，共 12 家，该 12 家上市公司平均市盈率为 63.71 倍，同行业上市公司的平均市盈率普遍高启。

观达影视 2016 年度、2017 年度和 2018 年度承诺净利润分别不低于 6,200 万元、8,060 万元和 10,075 万元，本次交易定价对应的市盈率分别为 14.79、11.38 和 9.10，远低于同行业上市公司的平均市盈率。因此，本次交易作价评估定价处于合理水平。

3、科翼传播

（1）科翼传播属于“轻资产”企业

科翼传播主营业务包括内容整合营销传播服务和内容制作业务。根据中国证监会《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，科翼传播所处行业属于“L 租赁和商务服务业”项下的“L72 商务服务业”及“R 文化、体育和娱乐业”项下的“R86 广播、电视、电影和影视录音制作业”。该类企业大多采用轻资产运营模式，固定资产投入相对较小，账面值不高。科翼传播生产经营过程中的主要要素投入为每个项目的研发支出、项目人员劳务、道具及其他制作耗费等，因此不需要投入较多的诸如生产线、厂房等固定资产，而且，科翼传播的经营场所通过租赁的方式获得。截至报告期末，科翼传播的资产主要由货币资金和应收账款等构成，其资产主要靠科翼传播自身的经营积累形成，自其成立以来，未引进外部投资。因此，科翼传播账面净资产金额较小。

（2）科翼传播所处行业发展速度较快

科翼传播所处行业涉及互联网整合营销行业和综艺节目制作行业。近年来，

互联网整合营销行业和综艺节目制作行业保持了较快的发展速度。就互联网整合营销行业，随着中国互联网产业的飞速发展，互联网整合营销市场发展迅速。根据 iResearch《中国网络广告行业年度监测报告 2016 年》，2015 年，我国互联网营销市场规模达到 2,093.7 亿元，同比增长 36.0%，并预计 2017 年、2018 年我国互联网营销市场规模增长率分别为 24.90%、19.30%，至 2018 年整体规模有望突破 4,000 亿元。就综艺节目制作行业，随着人民物质生活水平的不断提高带动文化类产品的消费需求增加以及制播分离极大地提高了综艺节目制作行业的专业化程度，近年来国内综艺节目市场呈现高速增长的态势，特别是随着《中国好声音》、《我是歌手》、《奔跑吧兄弟》等热门综艺节目的出现，其商业价值特别是广告收入已呈现出爆发式增长的态势。

（3）科翼传播未来发展速度较快，具有较强的盈利能力

科翼传播 2014 年、2015 年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 218.19 万元、1,481.81 万元，2015 年较 2014 年增长 545.69%；科翼传播 2016 年 1-3 月扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 908.67 万元，占 2015 年扣非后净利润的 61.32%。报告期内，科翼传播的经营业绩实现了较大幅度的增长。

科翼传播 2016 年度、2017 年度和 2018 年度的承诺净利润分别不低于 3,350 万元、4,020 万元和 4,824 万元，未来科翼传播业绩将保持较快增长，具有较强的盈利能力。

（4）本次评估定价采用收益法评估结果

科翼传播属于典型的“轻资产”企业，其固定资产投入相对较小，账面值不高，而企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还包含企业所拥有的资质、业务网络、服务能力、人才团队等重要的无形资产。同时，根据本次交易对手方陆慧斐、邓翀及原股东巧瞰投资的业绩承诺，科翼传播未来具有较高的净资产收益率，未来净利润增长率较高，盈利能力较强。为客观合理的反映科翼传播的价值，本次评估定价采用收益法结果确定，收益法是从企业的未来获利能力角度出发，客观、全面的反映企业各项资产的综合获利能力。因此，科翼传播的评估定价较账面净值整体偏高。

以 2016 年 3 月 31 日为评估基准日，对科翼传播股东全部权益行了评估，采用收益法评估的评估值为 51,530.23 万元。独立董事对评估机构、评估假设前提的合理性和交易定价的公允性发表了独立意见。

（5）与同行业上市公司相比，本次评估定价具有合理性

根据中国证监会《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，科翼传播所处行业属于“L 租赁和商务服务业”项下的“L72 商务服务业”及“R 文化、体育和娱乐业”项下的“R86 广播、电视、电影和影视录音制作业”。截至评估基准日（2016 年 3 月 31 日），上市公司中剔除“B 股”上市公司、市盈率为负值或者超过 100 倍的上市公司，商务服务业共 12 家，广播、电视、电影和影视录音制作业共 12 家。该 12 家商务服务业上市公司的平均市盈率为 53.57，该 12 家广播、电视、电影和影视录音制作业上市公司的平均市盈率为 63.91，同行业上市公司的平均市盈率普遍高启。

科翼传播 2016 年度、2017 年度和 2018 年度的承诺净利润分别不低于 3,350 万元、4,020 万元和 4,824 万元，本次交易定价对应的市盈率分别为 14.93、12.44 和 10.36，远低于同行业上市公司的平均市盈率。因此，本次交易作价评估定价处于合理水平。

（二）估值差异的原因及合理性

1、掌维科技

2015 年 8 月 11 日，张子钢将其持有掌维有限部分股权转让给萌皓投资、华睿新锐、上哲永晖、华睿文华，转让价格为 43.70 元/每出资额。2015 年 8 月 19 日，掌维有限增资注册资本，由华睿文华以货币资金认缴，增资价格为 43.70 元/每出资额。该次股权转让及增资整体估值为 2.5 亿元。

报告期初，掌维科技主要收入来源为手机阅读产品，该业务在报告期内稳步增长，2014 年度和 2015 年度手机阅读产品收入为 2,023.25 万元和 3,568.51 万元。2014 年下半年互联网阅读平台开始正式上线运行，用户数逐渐增加，用户消费金额日益增大，互联网阅读平台实现收入大幅增加，2014 年度和 2015 年度实现收入分别为 78.40 万元和 1,093.64 万元。2015 年 8 月引入外部投资者时，互联网

阅读平台正式运营 1 年左右，尚未形成规模。根据掌维科技 2015 年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 1,163.14 万元计算，2015 年 8 月，外部投资者参股或受让的市盈率倍数为 21.49 倍。

本次交易中，业绩承诺人承诺，掌维科技于 2016 年度、2017 年度和 2018 年度“考核实现的净利润”应分别不少于 3,600 万元、4,400 万元和 5,500 万元，并就实现净利润不足承诺净利润的部分按约定向公司进行补偿。截至本重组报告书签署日，掌维科技互联网阅读平台收入持续高速增长，2016 年 1-3 月，实现收入 1,759.65 万元，手机阅读业务收入保持平稳增加，2016 年 1-3 月，实现收入 1,255.58 万元。2016 年 1-3 月实现净利润 899.35 万元，实现 2016 年承诺业绩的可能性非常大，因此，掌维科技的业务处于快速发展阶段，公司盈利能力持续增强，公司价值得到比较明确的体现。

本次交易掌维科技估值为 53,000.00 万元，以 2016 年承诺业绩计算，上市公司收购的市盈率倍数为 14.72 倍，较前次估值的市盈率倍数低。本次交易的估值具备合理性。

2、观达影视

观达影视成立于 2014 年，但创始管理层团队年轻有为且经验丰富，引起了不少投资者的兴趣，2015 年 6 月，不少股权基金即开始与观达影视接洽参股事宜。

当时，观达影视正在制作周播栏目《旋风少女》，由于周播栏目的节目形式较为新颖，播出效果未得到验证，因此，各股权基金对观达影视的整体估值持保守态度。随着《旋风少女》播出效果的体现，并筹备拍摄《美丽的秘密》等作品，具有文化传媒投资眼光的股权投资基金加快了投资参股的步伐。最终，芒果文创（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）及上海骅伟股权投资基金合伙企业（有限合伙）于 2015 年 12 月与观达影视原股东签订了股权转让协议，约定观达影视整体估值为 4.8 亿元根据观达影视经审计的 2015 年净利润 3,034 万元计算，基金投资者参股的市盈率倍数为经审计净利润的 15.82 倍。

本次交易中，业绩承诺人承诺，观达影视于 2016 年度、2017 年度、2018

年度“考核实现的净利润”应分别不少于人民币 6,200 万元、8,060 万元、10,075 万元。截至本重组报告书签署日，观达影视拍摄的周播栏目《十五年等待候鸟》已播出完毕，《旋风少女》第二季正在播出，正在拍摄的《因为遇见你》已预售出网络播映权，实现 2016 年承诺业绩的可能性非常大，因此，观达影视的业务处于快速发展的黄金阶段，管理团队的能力也得到了证明，公司价值得到比较明确的体现。

本次交易观达影视估值为 91,708.49 万元，以 2016 年承诺业绩计算，上市公司收购的市盈率倍数为 14.79 倍，较前次收购的市盈率倍数低。本次交易的估值具备合理性。

二、中介机构核查意见：

中企华经核查后认为：（1）各标的公司评估定价与账面净值存在差异的原因主要系标的公司主要采取轻资产运营，总体资产规模较小，且均未进行较大规模的增资，账面净资产金额较小；本次评估定价采用收益法结果确定，从企业的未来获利能力角度出发，对企业各项资产的综合获利能力进行估值；因此评估定价较账面净值整体偏高；（2）掌维科技、观达影视本次评估结果与最近一次增资转让估值存在差异，主要原因系标的公司业绩增长所致，具有合理性。

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所
《关于对思美传媒股份有限公司的重组问询函》之回复》之签章页）

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日