

广州普邦园林股份有限公司拟资产重组事宜
所涉及北京博睿赛思信息系统集成有限公司
股东全部权益价值评估说明

联信（证）评报字[2016]第A0305号

评协备案号码：1500074144160379

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

二〇一六年九月十日

本册目录

第一部分	关于评估说明使用范围的声明	1
第二部分	企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分	资产评估说明	3
一、	评估对象与评估范围说明	3
二、	资产核实情况总体说明	12
三、	资产基础法评估技术说明	14
四、	收益法评估技术说明	39
五、	评估结论及其分析	110

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本册评估说明，供相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

二〇一六年九月十日

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

委托方：广州普邦园林股份有限公司（以下简称：“普邦园林”）

被评估单位：北京博睿赛思信息系统集成有限公司（以下简称：“博睿赛思”）

根据国家关于资产评估的有关规定，委托方和被评估单位共同撰写了《关于进行资产评估有关事项的说明》，详见本评估说明的最后部分。

第三部分 资产评估说明

一、评估对象与评估范围说明

(一) 评估对象与评估范围内容

1、本次评估的对象是博睿赛思的股东全部权益，评估范围是博睿赛思的全部资产（包括：流动资产和非流动资产）及相关负债，包括未在账面列示的其他无形资产。

2、评估基准日主要资产及负债概况

本次评估对博睿赛思《企业关于进行资产评估有关事项的说明》中所确定的评估范围进行账务上的抽查复核，对设备进行现场勘察，核对账内资产与现实实物是否相一致及对每项资产质量作出判断。具体的清查内容如下：

金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值	备注
1	一、流动资产合计	36,122,027.14	
2	货币资金	30,219,420.76	主要内容为银行存款
3	应收账款	2,868,503.36	主要内容为服务款、往来款等
4	预付账款	326,817.27	主要内容为预付房租、广告费等
5	其他应收款	2,537,196.50	主要内容为押金、往来款等
6	其他流动资产	170,089.25	主要内容为待抵扣进项税
7	二、非流动资产合计	12,685,233.05	
8	长期股权投资	12,468,000.00	主要内容为对江苏旭升网络科技有限公司、淮安菠萝蜜信息技术有限公司、上海爱得玩广告有限公司、北京指尖互通技术有限公司四家子公司的股权投资
9	固定资产	91,608.06	主要内容为电子设备
10	长期待摊费用	104,939.17	主要内容为装修费
11	递延所得税资产	20,685.82	主要内容为计提递延所得税资产和确认亏损的递延所得税资产
12	三、资产总计	48,807,260.19	
13	四、流动负债合计	4,138,326.13	
14	应付账款	3,980,545.25	主要内容为信息服务费、IVR、往来款
15	应付职工薪酬	148,902.99	主要内容为工资、医疗保险费、基本养老保险等
16	应交税费	8,877.89	主要内容为个人所得税、印花税
17	五、非流动负债合计	0.00	
18	六、负债合计	4,138,326.13	

序号	科目名称	账面价值	备注
19	七、净资产	44,668,934.06	

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，并经过广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

（二） 对企业价值影响较大的资产组合的法律权属状况、经济状况和物理状况

1、 长期股权投资

长期股权投资主要为江苏旭升网络科技有限公司、淮安菠萝蜜信息技术有限公司、北京指尖互通科技有限公司、上海爱得玩广告有限公司四家公司的股权投资。

评基准日时，经审计后的账面显示博睿赛思持有江苏旭升网络科技有限公司、淮安菠萝蜜信息技术有限公司、北京指尖互通科技有限公司、上海爱得玩广告有限公司100%的股权。

（1）江苏旭升网络科技有限公司

1) 基本概况

公司名称：江苏旭升网络科技有限公司（以下简称“旭升网络”）

公司类型：有限责任公司（法人独资）

住所：淮安经济技术开发区承德南路 266 号（淮安软件园）2#楼 508 室

法定代表人：冯钊华

注册资本：人民币 1000 万元

成立日期：2014 年 04 月 16 日

营业期限：2014 年 04 月 16 日至 2064 年 04 月 15 日

营业执照注册号：320891000060498

经营范围：计算机软、硬件研发及销售；局域网网络工程设计、安装及维护；通讯系统、小区智能化系统、智能家居系统、自动化控制系统研发与集成技术服务；电子计算机及辅助设备、办公用品销售；企业营销策划服务；自营和代理各类商品及技

术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）；设计、制作、安装、代理、发布各类广告。（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）

2) 历史沿革

①2014 年 4 月设立

旭升网络系自然人黄志怀于 2014 年 4 月 10 日投资设立的有限责任公司，注册资本为 1,000 万元，2014 年 4 月 16 日，江苏省淮安工商局开发区分局向旭升网络核发了《企业法人营业执照》（注册号：320891000060498）。

旭升网络设立时的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	出资额比例（%）
1	黄志怀	1,000.00	100.00
合计		1,000.00	100.00

②2015 年 4 月股权转让

2015 年 3 月 20 日，旭升网络召开股东会，同意原股东黄志怀持有旭升网络 100% 股权（出资额为 1,000 万元）转让给博睿赛思。同日，黄志怀与博睿赛思签订了《股权转让协议》。

本次股权转让后，旭升网络的股权结构为：

序号	股东姓名	出资额（万元）	持股比例（%）
1	博睿赛思	1,000.00	100.00
合计		1,000.00	100.00

2015 年 4 月 30 日，淮安市工商局经济技术开发区分局向旭升网络换发了新的《营业执照》。

截止至基准日时，旭升网络的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	持股比例（%）
1	博睿赛思	1,000.00	100.00
合计		1,000.00	100.00

3) 下属分公司

旭升网络下属有旭升北京 1 家分公司，基本情况如下：

公司名称：江苏旭升网络科技有限公司北京分公司

公司类型：有限责任公司分公司（法人独资）

营业场所：北京市朝阳区将台路 5 号院 5 号楼二层 2092 室

负责人：李阔

成立日期：2015 年 08 月 18 日

营业执照注册号：110105019707408

经营范围：软件开发；销售计算机、软件及辅助设备、文具用品；计算机系统服务；企业策划；技术进出口；代理进出口。（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）

4) 公司财务状况

旭升网络近年财务状况见下表：

资产情况：

金额单位：人民币元

项目	2015 年 12 月 31 日	2016 年 6 月 30 日
资产总额（元）	47,234,302.67	74,018,947.95
负债总额（元）	19,864,425.39	15,774,033.13
股东权益（元）	27,369,877.28	58,244,914.82

损益情况：

金额单位：人民币元		
项目	2015 年度	2016 年 1-6 月
营业收入（元）	62,538,225.64	110,602,754.97
利润总额（元）	17,423,899.52	30,857,845.29
净利润（元）	17,423,899.52	30,875,037.54

注：2015 年度、2016 年 1-6 月数据经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

（2）淮安菠萝蜜信息技术有限公司

1) 基本情况

公司名称：淮安菠萝蜜信息技术有限公司（以下简称“菠萝蜜信息”）

公司类型：有限责任公司（法人独资）

住所：淮安经济技术开发区承德南路 266 号（淮安软件园）1#楼 319 室

法定代表人：冯钊华

注册资本：人民币 100 万元

成立日期：2014 年 12 月 26 日

营业期限：2014 年 12 月 26 日至 2034 年 12 月 25 日

统一社会信用代码：9131011435076940XQ

经营范围：计算机系统服务；技术开发、技术转让、技术咨询；信息技术服务；计算机、软件及辅助设备销售；设计、制作、安装、代理、发布各类广告。（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）

2) 历史沿革

菠萝蜜信息系博睿赛思于 2014 年 12 月 23 日投资设立的有限责任公司，注册资本为 100 万元，2014 年 12 月 26 日，江苏省淮安工商局经济技术开发区分局向菠萝蜜信息核发了《企业法人营业执照》（注册号：320891000069743）。2016 年 2 月 24 日，已经北京天奥信展会计师事务所有限公司出具《天奥信展验字（2016）第 003 号》验资

报告验证。

菠萝蜜信息设立时的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	持股比例（%）
1	博睿赛思	100.00	100.00
合计		100.00	100.00

3）菠萝蜜信息近年财务状况见下表：

资产情况：

金额单位：人民币元

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 6 月 30 日
资产总额（元）	2,878.81	21,468,516.69	14,401,257.53
负债总额（元）	3,500.00	12,590,343.52	5,258,989.20
股东权益（元）	-621.19	8,878,173.17	9,142,268.33

损益情况：

金额单位：人民币元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-6 月
营业收入（元）	3,741.74	37,133,304.15	1,214,495.64
利润总额（元）	-828.26	11,838,392.48	-980,799.80
净利润（元）	-621.19	8,878,794.36	-735,904.84

注：2014 年、2015 年、2016 年 1-6 月数据经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

（3）北京指尖互通科技有限公司

1）基本情况

公司名称：北京指尖互通科技有限公司（以下简称“指尖互通”）

公司类型：有限责任公司（法人独资）

住所：北京市顺义区牛栏山镇府前街 9 号

法定代表人：郭士达

注册资本：人民币 50 万元

成立日期：2013 年 7 月 18 日

营业期限：2013 年 7 月 18 日至 2033 年 07 月 17 日

营业执照注册号：110113016110345

经营范围：技术推广服务；应用软件开发；基础软件开发；经济贸易咨询；市场调查；承办展览展示。（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）

2) 历史沿革

①2013 年 7 月设立

指尖互通系由自然人郭士达于 2013 年 7 月 18 日投资设立的有限责任公司，注册资本为 50 万元，2013 年 7 月 18 日，北京市工商局顺义分局向指尖互通核发了《企业法人营业执照》（注册号：110113016110345）。

指尖互通设立时的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	郭士达	50.00	100.00
合计		50.00	100.00

②2015 年 5 月第一次股权转让

2015 年 5 月 8 日，指尖互通召开股东会，同意原股东郭士达将持有指尖互通 100% 股权（出资额为 50 万元）转让给博睿赛思，并修改公司章程。同日，郭士达与博睿赛思签订了《出资转让协议书》。

2015 年 5 月 14 日，北京市工商局顺义分局向指尖互通换发了新的《营业执照》。

本次股权转让后，指尖互通的股权结构为：

序号	股东姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	博睿赛思	50.00	100.00
合计		50.00	100.00

3) 指尖互通近年财务状况见下表：

资产情况：

金额单位：人民币元

项目	2015 年 12 月 31 日	2016 年 6 月 30 日
资产总额（元）	1,603,442.86	1,612,194.22
负债总额（元）	581,341.80	616,087.79
股东权益（元）	1,022,101.06	996,106.43

损益情况：

金额单位：人民币元

项目	2015 年度	2016 年 1-6 月
营业收入（元）	2,062,671.05	1,472,529.53
利润总额（元）	674,455.18	-34,443.44
净利润（元）	505,841.38	-25,994.63

注：2015 年、2016 年 1-6 月数据经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

（4）上海爱得玩广告有限公司

1) 基本情况

公司名称：上海爱得玩广告有限公司（以下简称“爱得玩广告”）

公司类型：一人有限责任公司（法人独资）

住所：上海市嘉定区陈翔路 88 号 1 幢 3 层 B 区 2223 室

法定代表人：李阔

注册资本：人民币 100 万元

成立日期：2015 年 9 月 2 日

营业期限：2015 年 9 月 2 日至 2045 年 9 月 1 日

统一社会信用代码：91320891323916005M

经营范围：代理、发布各类广告，展览展示服务，会务服务，文化艺术交流策划，企业管理咨询，企业形象策划，产品设计，网络工程，企业管理，软件开发，其他居民服务，利用自有媒体发布广告，广告材料（除危险化学品）、电子产品、办公用品、工艺品的销售。（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）

2) 历史沿革

爱得玩广告是由博睿赛思投资设立的全资子公司，注册资本为 100 万元。

2015 年 7 月 28 日，上海市工商局以“沪工商注名预核字第 01201507281250 号”《企业名称预先核准通知书》对“上海爱得玩广告有限公司”的名称予以预先核准。

2015 年 8 月 25 日，爱得玩广告股东会作出决议，委派李阔为执行董事，委派周琼为监事。同日，公司股东签署了公司章程。

2015 年 9 月 2 日，上海市嘉定区工商局向爱得玩广告核发了《企业法人营业执照》（注册号：310114002962708）。2016 年 2 月 24 日，已经北京天奥信展会计师事务所有限公司出具《天奥信展验字（2016）第 004 号》验资报告验证。

爱得玩广告设立时的股权结构如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	持股比例（%）
1	博睿赛思	100.00	100.00
合计		100.00	100.00

3) 爱得玩广告近年财务状况见下表：

资产情况：

金额单位：人民币元

项目	2015 年 12 月 31 日	2016 年 6 月 30 日
资产总额（元）	1,473,259.86	10,814,241.02
负债总额（元）	966,216.05	7,323,045.19
股东权益（元）	507,043.81	3,491,195.83

损益情况：

金额单位：人民币元

项目	2015 年度	2016 年 1-6 月
营业收入（元）	1,219,068.14	8,842,503.13
利润总额（元）	676,058.42	2,645,536.02
净利润（元）	507,043.81	1,984,152.02

注：2015 年、2016 年 1-6 月数据经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

2、设备类

本次评估的设备存置于博睿赛思的办公场所内，主要包括：电脑、服务器、办公桌等办公经营管理设备。

根据评估人员现场勘察和对实物的清查核实，资产的实际数量与企业填报的基本相符。企业有严格的设备管理和维护保养制度，设备维护保养良好，外观整洁，完全能满足工艺要求，运转稳定、正常。

（三）企业申报的未记录的无形资产类型、数量、法律权属状况等

截至评估基准日，博睿赛思申报的账面未记录无形资产主要为域名、计算机软件著作权。

1、域名：截止评估基准日，博睿赛思拥有四项域名，具体情况如下：

序号	证书	域名	所有者	有效日期
1	国际域名注册证书	adpotato.com	博睿赛思	2015/08/19-2016/08/19
2	国际域名注册证书	brss.cn	博睿赛思	2013/12/13-2016/12/13
3	中国国家顶级域名证书	adwan.cn	博睿赛思	2014/04/21-2021/04/21
4	国际顶级域名证书	boruiss.com	博睿赛思	2015/01/12-2017/01/12

2、软件著作权：截止评估基准日，博睿赛思拥有 11 项计算机软件著作权，具体情况如下：

序号	软著名称	证书号	登记号	开发完成日期	著作权人
1	Wifi万能通软件[简称：万能通]V1.1	软著登字第 0879938 号	2014SR210707	2013.11.05	博睿赛思
2	博睿赛思IVR用户管理系统[简称：IVR用户管理系统]V1.0	软著登字第 1266170 号	2016SR087553	2015.08.15	博睿赛思
3	博睿赛思IVR客服操作模块系统[简称：IVR客服操作模块]V1.0	软著登字第 1262490 号	2016SR083873	2015.08.15	博睿赛思
4	江苏旭升网络科技有限公司支付软件系统[简称：small sdk微笑支付]V1.0	软著登字第 1201369 号	2016SR022752	2015.12.10	旭升网络
5	博睿赛思广告平台系统软件[简称：博睿赛思广告平台]V1.0	软著登字第 1201310 号	2016SR022693	2015.12.20	旭升网络
6	旭升棋牌游戏软件[简称：旭升棋牌]V1.0	软著登字第 0788783 号	2014SR119540	2014.05.20	旭升网络
7	菠萝蜜美瑞克斯系统软	软著登字第	2015SR042398	2015.01.07	淮菠萝蜜信息

序号	软著名称	证书号	登记号	开发完成日期	著作权人
	件[简称：美瑞克斯软件]V1.0	0929484 号			
8	博睿赛思指令管理系统[简称：指令管理]V1.0	软著登字第1289488 号	2016SR110871	2015.8.20	博睿赛思
9	博睿赛思日志系统[简称：日志系统]V1.0	软著登字第1286920 号	2016SR108303	2015.8.20	博睿赛思
10	博睿赛思收入查看系统[简称：收入查看]V1.0	软著登字第1287221 号	2016SR108604	2015.8.20	博睿赛思
11	博睿赛思按键查看系统[简称：按键查看]V1.0	软著登字第1286248 号	2016SR107631	2015.8.20	博睿赛思

二、资产核实情况总体说明

（一）资产核实人员组织、实施时间和过程

接受评估委托后，评估人员首先向被评估单位提供了评估明细表、填表说明、资料清单等电子文档，要求被评估单位进行资产申报和资料准备；然后成立了以现场项目负责人为主的核实小组，根据制定的现场核实计划，分收益法、设备、其他资产和负债等小组分别进行核查。评估组核实工作期间为 2016 年 7 月 4 日至 2016 年 7 月 20 日。核实过程分三个阶段进行，第一阶段对评估申报明细表进行初步审核，了解委托评估资产的概况；第二阶段进行现场核实盘点工作，对申报表中与实际不符项目经被评估单位确认后修正完善；第三阶段编写核实情况说明。

（二）影响资产清查的事项及处理方法

无。

（三）核实结论

1、资产核实结论

经清查核实，博睿赛思的全部资产账面值 48,807,260.19 元，其中流动资产 36,122,027.14 元，非流动资产 12,685,233.05 元；负债账面值 4,138,326.13 元，其中流动负债 4,138,326.13 元，非流动负债 0.00 元；净资产账面值 44,668,934.06 元。

2、资产核实结果是否与账面记录存在差异及其程度

资产核实结果与委托方提供的账面记录一致。

三、资产基础法评估技术说明

（一）流动资产评估说明

1、货币资金

（1）评估范围

货币资金为银行存款，账面价值共计 30,219,420.76 元。其中银行存款人民币账户 2 个。

（2）评估程序及方法

对银行存款，评估人员查阅了银行日记账、银行对账单、银行存款余额调节表，并对开户银行进行了函证，检查是否存在重大的长期未达账项和影响净资产的事项；对各项货币资金以核实无误的账面值作为评估值。

（3）评估结果

经评估确认，货币资金的评估价值为 30,219,420.76 元，评估无增减值。

2、应收账款

（1）评估范围

应收账款内容为服务费和并表往来款，账面价值为 2,868,503.36 元，坏账准备 0.00 元，账面净值 2,868,503.36 元。

（2）评估程序及方法

首先对各项应收款项进行逐笔核对，查看其是否账表相符。对账面余额较大的应收款项进行函证，核实账面余额的准确性；抽查相关业务合同，核实业务的真实性。

其次，判断分析应收款项的可收回性确定评估值。

应收账款账面净值为 2,868,503.36 元，评估人员在对应收账款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，采用个别认定和确定评估风险损失相结合的方法评估风险损失。

对有确凿证据表明款项不能收回或账龄超长的，评估风险损失为 100%。对很可能收不回部分款项的，且难以确定收不回账款数额的，参考财会上计算坏账准备的方法，根据账龄和历史回款分析估计出评估风险损失，具体比例如下：

账龄半年至 1 年的风险损失为 5%，账龄 1~2 年的风险损失为 10%，账龄 2~3 年的风险损失为 50%，账龄 3 年以上的风险损失为 100%。

（3）评估结果

经评估确认，应收款项的评估净值为 2,868,503.36 元，评估无增减值。

3、预付账款

（1）评估范围

预付账款内容为预付房租、广告费，账面价值 326,817.27 元。

（2）评估程序及方法

首先对各项预付账款项进行逐笔核对，查看其是否账表相符。抽查相关业务凭证和合同，核实业务的真实性；评估人员在对预付账款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，采用个别认定和确定评估风险损失相结合的方法评估风险损失。

（3）评估结果

经评估确认，预付账款的评估净值为 326,817.27 元，评估无增减值。

4、其他应收款

（1）评估范围

其他应收款主要内容为应收押金、并表方往来款，账面价值 2,552,557.30 元，坏账准备 15,360.80 元，账面净值 2,537,196.50 元。

（2）评估程序及方法

首先对各项其他应收款项进行逐笔核对，查看其是否账表相符。抽查相关业务凭证和合同，核实业务的真实性；评估人员在对其他应收款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，采用个别认定和确定评估风险损失相结合的方法评估风险损失。对有确凿证据表明款项不能收回或账龄超长的，评估风险损失为 100%。对很可能收不回部分款项的，且难以确定收不回账款数额的，根据账龄和历史回款分析估计出评估风险损失，具体比例如下：

账龄半年至 1 年的风险损失为 5%，账龄 1~2 年的风险损失为 10%，账龄 2~3 年的风险损失为 50%，账龄 3 年以上的风险损失为 100%。

（3）评估结果

经评估确认，其他应收款的评估净值为 2,537,196.50 元，评估无增减值。

5、其他流动资产

（1）评估范围

纳入本次评估范围的其他流动资产账面价值 170,089.25 元，内容为待抵扣递延进项税。

（2）评估程序及方法

评估人员查看了企业提供的评估明细申报表，与相关会计凭证、明细账、总账和资产负债表进行核对，查阅了关于该款项的相关文件资料。经核查，账务记录正确，无核实调整事项，以经核实无误的账面值确定为评估值。

（3）评估结果

经评估确认，其他流动资产的评估价值为 170,089.25 元，评估无增减值。

（二）长期股权投资评估说明

1、投资的内容

长期股权投资账面价值 12,468,000.00 元，内容为博睿赛思持有对江苏旭升网络科技有限公司、淮安菠萝蜜信息技术有限公司、北京指尖互通科技有限公司、上海爱得玩广告有限公司 100%的股权投资。

2、评估方法

长期股权投资评估主要是对长期股权投资所代表的权益进行评估，依据长期股权投资明细账，收集有关的投资协议和被投资单位的企业法人营业执照、验资报告、公司章程等资料，并与资产评估申报表所列内容进行核对。评估人员向企业了解长期股权投资的核算方法和被投资单位的经营状况，重点关注对被投资单位的实际控制权情况。并根据对被投资单位的实际控制权情况，采用以下评估方法：对于全资子公司，以被投资单位评估基准日时经评估的股东全部权益评估值确定该项投资权益的价值。

3、评估结果

江苏旭升网络科技有限公司的股权投资评估结果：采用资产基础法经过评估计算，评估基准日 2016 年 6 月 30 日时，江苏旭升网络科技有限公司股东全部权益价值的评估

值为 58,245,657.59 元，博睿赛思持有长期投资股权比例为 100%，则该项长期投资评估价值为 58,245,657.59 元（详见《附录一：江苏旭升网络科技有限公司股东全部权益价值评估说明》）。

淮安菠萝蜜信息技术有限公司的股权投资评估结果：采用资产基础法经过评估计算，评估基准日 2016 年 6 月 30 日时，淮安菠萝蜜信息技术有限公司股东全部权益价值的评估值为 9,142,268.33 元，博睿赛思持有长期投资股权比例为 100%，则该项长期投资评估价值为 9,142,268.33 元（详见《附录二：淮安菠萝蜜信息技术有限公司股东全部权益价值评估说明》）。

北京指尖互通科技有限公司的股权投资评估结果：采用资产基础法经过评估计算，评估基准日 2016 年 6 月 30 日时，北京指尖互通科技有限公司股东全部权益价值的评估值为 996,106.43 元，博睿赛思持有长期投资股权比例为 100%，则该项长期投资评估价值为 996,106.43 元（详见《附录三：北京指尖互通科技有限公司股东全部权益价值评估说明》）。

上海爱得玩广告有限公司的股权投资评估结果：采用资产基础法经过评估计算，评估基准日 2016 年 6 月 30 日时，上海爱得玩广告有限公司股东全部权益价值的评估值为 3,491,812.63 元，博睿赛思持有长期投资股权比例为 100%，则该项长期投资评估价值为 3,491,812.63 元（详见《附录四：上海爱得玩广告有限公司股东全部权益价值评估说明》）。

经评估确认，采用资产基础法其长期投资评估值为 71,875,844.98 元，评估增值 59,407,844.98 元。

（三）固定资产评估说明

※ 设备类资产

1、设备概况：

本次评估的设备存置于博睿赛思的办公场所内，主要包括：电脑、服务器、办公桌等办公经营管理设备。

根据评估人员现场勘察和对实物的清查核实，资产的实际数量与企业填报的基本相符。企业有严格的设备管理和维护保养制度，设备维护保养良好，外观整洁，完全能满足工艺要求，运转稳定、正常。

2、设备使用情况

本次评估的设备存置于博睿赛思的办公场所内，购于 2013 年至 2015 年间，大部分设备保养状况良好，外观整洁，基本能正常运行。

3、评估方法

根据本次评估目的，电子设备按持续使用原则，采用重置成本法评估。以全新设备现行市价、取费为依据确定设备的重置价值，并通过实际勘察确定成新率计算评估值。成本法的计算公式为：

被估资产评估值 = 重置价值 × 成新率

（1）重置价值的确定

根据当地市场信息等近期市场价格资料，依据其购置价确定重置全价。

对于少数新近购进的设备，依据有关会计凭证核实其原购置价格，确定其重置价值。

（2）成新率的确定

以年限成新率 N1（40%）和现场勘察成新率 N2（60%）加权平均的方法确定其成新率 N，计算公式为：

$$N = N1 \times 40\% + N2 \times 60\%$$

其中 $N1 = (1 - \text{实际已使用年限} / \text{经济使用年限}) \times 100\%$

N2 由评估人员根据设备原始制造质量、生产运行状况、利用程度、制造产品的质量、维护状况、外观和完整性进行观察，综合分析确定。

4、评估过程

（1）现场勘查

① 根据企业提供的电子设备评估明细表对委估设备实地进行 勘察与核对，对企业提供的财产资料、有关凭证进行整理与补充搜集。

② 在现场中，对评估范围内重要电子设备逐项、逐台进行详细察看。核对数量、型号规格，对设备的现状、日常维护保养情况作出详细的记录和鉴定，核实重要的产权证明文件，并多方面了解可能影响资产评估的重大事项。

（2）评估计算

① 在完成现场勘察、核实工作后，将收集到的有关数据资料进行筛选、分类、整理和分析。

② 根据评估目的和评估对象状况，选择适当的评估方法对委估设备进行评估计算。

③ 对各项评估结果进行验证、分析和综合平衡。

④ 填写电子设备评估明细表和编写电子设备评估说明。

5、评估案例

案例一：苹果电脑（ME865CH/A）（电子设备评估明细表，序号 8）

（1）设备概况：

处理器：Intel 酷睿 i5 4258U

内存：8GB

CPU 主频：2.4GHz

显卡：核心显卡

硬盘容量：256GB

屏幕：13.3 英寸

启用日期：2015 年 8 月

数量：2 台

账面原值：18,441.03 元

账面净值：13,574.63 元

（2）重置价值的确定

根据当地市场信息等近期市场价格资料，依据其购置价确定重置全价为 9,366.00 元。

重置价格=9,366.00 元/台×2 台= 18,732.00 元（不含税）

（3）成新率的确定：

本次评估成新率采用年限法确定。该设备的经济寿命为 5 年，截止评估基准日 2016 年 6 月 30 日，已使用约 0.92 年，尚可使用 4.08 年。

成新率（年限法）=（规定使用年限-已使用年限）/规定使用年限×100%

$$= (5-0.92) / 5 \times 100\%$$

$$= 82\% \text{（已取整）}$$

评估小组对该企业的现状进行了深入调查，除了听取专业工程师的介绍外，还深入现场对设备进行逐项检查，查看运行记录，设备缺陷记录，边看边问及到档案资料室查阅维修记录，对设备下列方面进行评价，按设备的实际情况作出调整（详见下表）：

序号	勘察项目	情况说明	分数	取值
1	利用情况	额定利用	15	12
2	负荷情况	在设计负荷下运行	15	12
3	设备质量	主体设备质量稳定可靠	15	12
4	使用和维护保养状态	专业人员定期检测，维护保养较好	20	17
5	故障率	无重大故障发生	15	12
6	工作环境	良好	20	19
7	合计		100	84

确定的现场勘察成新率为 84%。

设备的综合成新率=82%×40%+84%×60%

=83%（已取整）

（4）评估价值的确定

评估价值=重置价值×成新率

= 18,732.00×83%

=15,548.00 元（已取整）

6、评估结果

经过评估测算，评估基准日时，电子设备重置价值为 149,759.00 元；评估净值为 106,551.00 元，评估增值 14,942.94 元。

（四）无形资产评估说明

1、待评估无形资产概况

企业申报的账面未记录的无形资产主要11项软件著作权和4项域名。截至评估基准日，11项软件著作权和4项域名，账面值为0.00 元。

（1）11 项软件著作权为：

表纳入本次评估范围的软件著作权明细

序号	软著名称	证书号	登记号	开发完成日期	著作权人
1	Wifi万能通软件[简称：万能通]V1.1	软著登字第0879938 号	2014SR210707	2013.11.05	博睿赛思
2	博睿赛思IVR用户管理系统[简称：IVR用户管理系统]V1.0	软著登字第1266170 号	2016SR087553	2015.08.15	博睿赛思
3	博睿赛思IVR客服操作模块系统[简称：IVR客服操作模块]V1.0	软著登字第1262490 号	2016SR083873	2015.08.15	博睿赛思
4	江苏旭升网络科技有限公司支付软件系统[简称：small sdk微笑支付]V1.0	软著登字第1201369 号	2016SR022752	2015.12.10	旭升网络
5	博睿赛思广告平台系统软件[简称：博睿赛思广告平台]V1.0	软著登字第1201310 号	2016SR022693	2015.12.20	旭升网络
6	旭升棋牌游戏软件[简称：旭升棋牌]V1.0	软著登字第0788783 号	2014SR119540	2014.05.20	旭升网络

序号	软著名称	证书号	登记号	开发完成日期	著作权人
7	菠萝蜜美瑞克斯系统软件[简称：美瑞克斯软件]V1.0	软著登字第0929484号	2015SR042398	2015.01.07	淮菠萝蜜信息
8	博睿赛思指令管理系统[简称：指令管理]V1.0	软著登字第1289488号	2016SR110871	2015.8.20	博睿赛思
9	博睿赛思日志系统[简称：日志系统]V1.0	软著登字第1286920号	2016SR108303	2015.8.20	博睿赛思
10	博睿赛思收入查看系统[简称：收入查看]V1.0	软著登字第1287221号	2016SR108604	2015.8.20	博睿赛思
11	博睿赛思按键查看系统[简称：按键查看]V1.0	软著登字第1286248号	2016SR107631	2015.8.20	博睿赛思

(2) 4 项域名为：

纳入本次评估范围的域名明细

序号	证书	域名	所有者	有效日期
1	国际域名注册证书	adpotato.com	博睿赛思	2015/08/19-2016/08/19
2	国际域名注册证书	brss.cn	博睿赛思	2013/12/13-2016/12/13
3	中国国家顶级域名证书	adwan.cn	博睿赛思	2014/04/21-2021/04/21
4	国际顶级域名证书	boruiss.com	博睿赛思	2015/01/12-2017/01/12

2、 软件著作评估

(1) 评估方法选择及理由

1) 评估方法

软件著作权的常用评估方法包括收益法、市场法和成本法。

市场法主要通过活跃在活跃的软件著作权市场或资本市场上选择相同或相似的软件著作权作为参照物，同时针对各种价值影响因素，如软件著作权的功能进行类比，将被评估软件著作权与参照物进行价格差异的比较调整，分析各项调整结果、从而确定软件著作权的价值。

成本法通过分析重新开发出被评估软件著作权所需花费的物化劳动来确定评估价值。企业合法取得软件著作权过程中需支出的费用一般包括人工费用、调研咨询费、资

产购置费、实验测试费、期间费用等。

收益法以被评估软件著作权未来所能创造的收益现值来确定评估价值，对软件著作权等无形资产而言，其价值主要来源于直接变卖该等无形资产的收益，或者通过使用该等无形资产为其产品或服务注入技术加成而实现的超额收益。

2) 评估方法的选择与理由

使用市场法评估软件著作权的必要前提包括：市场数据公开化程度较高；存在可比的软件著作权；参照物的价值影响因素明确且能够量化等。由于我国软件著作权市场交易目前尚处初级阶段，类似软件著作权的公平交易数据采集较为困难，市场法在本次评估应用中可操作性较差。

本次评估，考虑到被评估企业所经营业务与除“旭升棋牌游戏软件”（证书号：软著登字第0788783号）之外的10项软件著作权之间的关联较为显著，纳入本次评估范围的10项软件著作权对其主营业务的价值贡献水平较高，相关业务收入在财务中单独核算，且该等无形资产的价值贡献能够保持一定的延续性，故采用收益法对纳入本次评估范围的专有技术进行评估。

由于与被评估企业的经营收益与其关联相对紧密，本次评估对其采用收益法评估。

由于旭升网络所拥有的“旭升棋牌游戏软件”（证书号：软著登字第0788783号）与被评估单位现有业务及未来经营业务关联不大，旭升棋牌游戏软件目前未上线经营运转、未来收益不能可靠预计，因此不适用收益法。经调查开发出该软件著作权所需花费的客观成本能够可靠预计，故本次评估对其采用成本法评估。

（2）成本法评估计算及分析过程

1) 软件著作权概况

软件名称：旭升棋牌游戏软件

权利范围：全部权利

开会完成日期：2014年05月20日

权利取得方式：原始取得

登记号：2014SR119540

2) 评估模型

①成本法评估模型

待评估软件价值=重置成本全价×（1-损耗比率）

著作权重置成本包括创作人员和管理人员的人工成本、材料成本、创作环境配套成本、场地使用或者占用等合理成本以及合理利润和相关税费等。对于其他无形资产—著作权，采用成本途径对其价值进行评估，是把现时情况下重建被评估著作权所需支付的成本作为该项著作权的价值的评估方法。考虑的重建被评估著作权所需支付的成本，通常为该项著作权的人工成本、材料成本、创作环境配套成本、场地使用或占用的成本。重置成本法，即对著作权达到评估基准日所具备的知名度和给著作权使用者带来经济效益水平的程度所需要的投入成本，按照评估基准日的取价标准，重新计算其投入的成本价值并考虑利润确定重置成本，同时考虑著作权贬值率确定其评估值。

3) 评估计算过程及结果

①重置成本测算

经查阅产权持有单位提供的资料表述创作该著作权需要配备的创作人员及管理人员人数约2人，创作时间为4个月，根据当前劳动力市场统计数据显示软件行业平均工资为每人每月6,000.00元。

$$\begin{aligned}\text{创作人员及管理人员的人工成本} &= 6,000.00 \times 2 \times 4 \\ &= 48,000.00 \text{（元）}\end{aligned}$$

计算机软件著作权创作过程材料费用可以忽略不计。

创作该软件著作权需要配置一定的计算机等辅助设备，详细情况及成本如下表：

序号	软硬件设备及软件名称	设备型号	数量	单位	市场价值（元）
1	便携式	联想 X100e	1	台	3,000.00
2	台式机	联想 启天 M4330	1	台	2,800.00
3	网络环境	互联网			1,200.00
合计：					7,000.00

即创作环境配套成本为7,000.00元。

计算机软件登记费用为3,000.00元/个，登记代理费为600.00元/个，容纳上述工作人员创作场地使用费约1,200.00元。

则著作权重置成本＝人工成本＋创作环境配套费＋材料使用费＋场地使用费＋其他税费

$$=48,000.00+7,000.00+3,000.00+600.00+1,200.00$$

$$=59,800.00\text{元}$$

②利润测算

参考计算机及软件服务行业全行利润率，开发计算机软件的成本费用利润率在15%-30%之间，由于本次评估软件为当前市场领先的行业软件，开发利润率较高，本次评估取20%作为利润率，则

$$\text{利润}=59,800.00\times 20\%$$

$$=11,960.00\text{元}$$

③重置价值

著作权评估值＝著作权重置成本＋利润

$$=59,800.00+11,960.00$$

$$=71,760.00\text{（元）（已取整）}$$

④贬值率测算

旭升棋牌游戏软件于2014年5月20日取得，法定使用年限10年，经分析判断其经济适用年限5年。考虑到软件的更新周期短、贬值快，本次评估选用加速折旧法确定损耗比率。评估基准日时的损耗率=（5+4+3×2/12）/（1+2+3+4+5）=63.33%

⑤评估值测算

那么，评估值=71,760.00×（1-63.33%）
= 26,314.00（元）（已取整）

（3）收益法评估计算及分析过程

1）软件著作权概况

序号	软著名称	证书号	登记号	开发完成日期	著作权人
1	Wifi万能通软件[简称：万能通]V1.1	软著登字第0879938号	2014SR210707	2013.11.05	博睿赛思
2	博睿赛思IVR用户管理系统[简称：IVR用户管理系统]V1.0	软著登字第1266170号	2016SR087553	2015.08.15	博睿赛思
3	博睿赛思IVR客服操作模块系统[简称：IVR客服操作模块]V1.0	软著登字第1262490号	2016SR083873	2015.08.15	博睿赛思
4	江苏旭升网络科技有限公司支付软件系统[简称：small sdk微笑支付]V1.0	软著登字第1201369号	2016SR022752	2015.12.10	旭升网络
5	博睿赛思广告平台系统软件[简称：博睿赛思广告平台]V1.0	软著登字第1201310号	2016SR022693	2015.12.20	旭升网络
6	菠萝蜜美瑞克斯系统软件[简称：美瑞克斯软件]V1.0	软著登字第0929484号	2015SR042398	2015.01.07	淮菠萝蜜信息
7	博睿赛思指令管理系统[简称：指令管理]V1.0	软著登字第1289488号	2016SR110871	2015.8.20	博睿赛思
8	博睿赛思日志系统[简称：日志系统]V1.0	软著登字第1286920号	2016SR108303	2015.8.20	博睿赛思
9	博睿赛思收入查看系统[简称：收入查看]V1.0	软著登字第1287221号	2016SR108604	2015.8.20	博睿赛思
10	博睿赛思按键查看系统[简称：按键查看]V1.0	软著登字第1286248号	2016SR107631	2015.8.20	博睿赛思

2）收益法评估模型

采用利润分成法较能合理测算被评估企业软件著作权等无形资产的价值，其基本公式为：

$$P = \sum_{i=0.5}^n \frac{K \times R_i}{(1+r)^i} \quad (1)$$

式中：

P：待评估软件著作权的评估价值；

R_i：基准日后第i 年预期软件著作权收益；

K：软件著作权技术综合分成率；

n：待评估软件著作权的未来收益期；

i：折现期（i=0.5，1.5，2.5，3.5，4.5，5.5）；

r：折现率。

其中：销售利润分成率的公司为：

$$K=m+(n-m) \times \Delta \quad (2)$$

式中：

K：利润分成率；

m：分成率的取值下限；

n：分成率的取值上限；

Δ：分成率的调整系数。

3) 收益预测的假设条件

收益预测的假设条件见“评估假设”，评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当以上假设条件发生变化，则评估结论将失效。

当这些假设条件因素由于未来经济环境发生较大变化等原因而改变时，评估人员将不承担由于该改变而推导出不同评估结果的责任。

4) 收益年限的确定

收益年限确定的原则主要考虑两方面的内容：法定保护年限和剩余经济寿命，依据本次评估对象的具体情况和资料分析，按孰短原则来确定评估收益期限。

博睿赛思具有较强的研发能力和技术实力，拥有多项软件著作权和成熟的行业配套运作经验。其技术达到较为成熟阶段，因此确定其剩余经济寿命期较长。对于本次评估范围的软件著作权，根据被评估企业近年来业务开展情况及经营计划，同时考虑到行业技术的进步性，预计其经济使用年限为5-6年，因此本次收益期限预测至2021年12月31日。

5) 收益法评估计算及分析过程

①企业整体资产净利润

对于软件著作权净利润的预测主要参考评估中对企业整体收益法的预测，软件著作权对企业运营、企业整体收益均有重要作用。因此，根据公司历史年度收益，在对公司外部经济环境及公司自身生产经营情况分别进行调查分析的基础上进行无形相关的利润预测，详细情况如下：

企业盈利预测表

金额单位：人民币万元

项目名称	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	17,970.81	47,389.56	61,754.63	75,115.53	86,976.96	95,558.52
营业成本	12,694.07	33,828.78	44,322.36	54,260.25	63,245.29	69,549.67
营业税金及附加	37.99	97.64	125.51	150.16	170.87	187.26
营业费用	275.24	838.56	982.99	1,092.49	1,205.83	1,327.93
软件著作权相关税前利润	4,556.90	11,499.24	15,007.83	18,141.83	20,732.35	22,731.76
所得税	1,139.22	2,874.81	3,751.96	4,535.46	5,183.09	5,682.94
软件著作权相关税后利润	3,417.68	8,624.43	11,255.87	13,606.37	15,549.26	17,048.82

②分成率K的评定

分成率计算公式如下：

$$K=m+(n-m)\times\Delta \quad (2)$$

式中：

K：利润分成率；

m：分成率的取值下限；

n：分成率的取值上限；

Δ：分成率的调整系数。

基于无形资产对企业经营收益现金流的贡献程度，根据资产评估中的贡献原则，我们可以采用适当的估算方法确定无形资产对全部收益流的贡献率，目前评估界常用“三分法”和“四分法”估算无形资产分成率。被评估企业是业界优秀的移动数字营销解决方案供应商，软件著作权对其收益贡献比例较大，根据行业特点及对被评估企业无形资产贡献情况分析，确定软件著作权的分成率上限为25%，下限为0。

结合向被评估企业财务、技术、管理等部门相关人员核实了解的软件著作权贡献情况及比重，从技术水平、成熟程度、实施条件、经济效益、保护力度、行业地位及其他等七项参考因素对纳入本次评估范围的技术类无形资产进行评价，以此确定分成率的调整系数见下表：

利润分成率的调整系数打分表

序号	权重	考虑因素		权重	分值						合计
					100	80	60	40	20	0	
1	0.3	法律因素	无形资产法律状态	0.4		80					9.60
2			保护范围	0.3		80					7.20
3			侵权判定	0.3			60				5.40
4	0.5	技术因素	技术所属领域	0.1		80					4.00
5			替代技术	0.2			60				6.00
6			先进性	0.1		80					4.00

序号	权重	考虑因素	权重	分值						合计
				100	80	60	40	20	0	
7		创新性	0.1		80					4.00
8		成熟度	0.2			60				6.00
9		应用范围	0.2		80					8.00
10		技术防御力	0.1			60				3.00
11	0.2	经济因素	供求关系	1			60			12.00
12	合计									69.20

由上表可得分成率调整系数 $\Delta=69.20\%$ 。

将 $m=0$ ， $n=25.00\%$ ， $\Delta=69.20\%$ 代入式（2），得到 $K=17.30\%$ 。在科技进步和技术升级的进程中，原有技术先进性逐渐降低，因而基准日纳入本次评估范围的无形资产对应的超额收益逐渐减少，即分成率逐渐减少。通过对该等无形资产对应的技术先进程度、产品经济效益及市场前景、替代技术或产品发展状况等方面的综合分析，本次评估对该等软件著作权分成率考虑20.00%的年衰减率。

根据软件著作权利润分成率计算无形资产相关分成利润见下表：

无形资产分成额计算表

金额单位：人民币万元

项目名称	2016年7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
税后利润	3,417.68	8,624.43	11,255.87	13,606.37	15,549.26	17,048.82
利润分成率	17.30%	15.57%	12.11%	8.65%	5.19%	1.73%
软件著作权相关分成利润	591.26	1,342.82	1,363.09	1,176.95	807.01	294.94

③折现率的选取

折现率是将未来有期限的预期收益折算成现值的比率，是一种特定条件下的收益率，说明资产取得该项收益的收益率水平。

折现率（ r ）=无风险报酬率（ r_1 ）+风险报酬率（ r_2 ）

A、无风险报酬率（ r_1 ）的确定

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，本次估值的无风险报酬率根据同花顺iFinD资讯系统终端查询的2016年6月30日国债到期收益率，取剩余期限为10年期以上国债的平均收益率确定，则本次无风险报酬率取3.95%

B、风险报酬率（ r_2 ），风险系数的确定

对无形资产评估而言，风险系数由技术风险系数、市场风险系数、资金风险系数及管理风险系数之和确定。根据无形资产的特点及目前评估惯例，各个风险系数的取值范围在 0%—8%之间。各风险系数计算公式如下：

$$r_2 = \Sigma (a + (b - a) \times s)$$

其中： r_2 ：风险报酬率

a ：风险报酬率取值的下限

b ：风险报酬率取值的上线

s ：各项风险因素的调整系数

B-1、技术风险系数

技术风险因素调整系数取值表

风险因素	权重	分值	备注
技术转化风险	30%	20	投入生产
技术替代风险	30%	60	拥有技术先进性，有替代产品较多
技术权利风险	20%	40	取得权证
技术整合风险	20%	40	相关技术在某些方面需要进行一些调整
合计	100%	40	

取值说明：

a、技术转化风险：批量化生产(0)；投入生产(20)；中试(40)；小试(80)；实验室阶段(100)。

b、技术替代风险：无替代产品(0)；存在替代产品(20)；替代产品较多(60)。

c、技术权利风险：取得权证(40)；尚未申请专利的阶段(80)。

d、技术整合风险：相关技术完善(0)； 相关技术在细微环节需要进行一些调整以配合委估技术的实施(20)；相关技术在某些方面需要进行一些调整(40)；某些相关技术环节还需进行开发(60)；相关技术的开发存在一定的难度(80)；相关技术尚未出现(100)。

最终，技术风险系数=0%+(8%-0%)×40%=3.20%

B-2、市场风险系数

市场风险因素调整系数取值表

风险因素			权重		分值	备注	
市场容量风险			40%		20	市场总容量较好，发展前景好	
市场竞争风险	市场现有竞争风险		60%	70%		60	市场中类似企业数量较多，但仅有其中部分类似企业具有较明显的优势
	市场潜在竞争风险	规模经济性		30%	30%	40	市场存在一定的规模经济
		投资期			40%	40	项目的投资额中等
		销售网络			30%	40	产品的销售在一定程度上依赖固有的销售网络
合计			100%		40.4		

取值说明：

a、市场容量风险：市场总容量大且平稳(0)；市场总容量较好，但发展前景好(20)；市场总容量中等且发展平稳(40)；市场总容量小，呈增长趋势(80)；市场总容量小，发展平稳(100)。

b、市场现有竞争风险：市场为新市场，无其他类似企业(0)；市场中类似企业数量较少，实力无明显优势(20)；市场中类似企业数量较多，但仅其中有几个类似企业具有较明显的优势(60)；市场中类似企业数量较多，较有优势(80)。

c、市场潜在竞争风险由以下三个因素决定：

●规模经济性：市场存在明显规模经济(0)； 市场存在一定的规模经济(40)；市场基本不具备规模经济(100)。

●投资额：项目的投资额高(0)；项目的投资额中等(40)；项目的投资额低(100)

●销售网络：产品的销售依赖固有的销售网络(0)；产品的销售在一定程度上依赖固有的销售网络(40)；产品的销售不依赖固有的销售网络(80)。

最终，市场风险系数=0%+(8%－0%)×40.4%=3.23%

B-3、资金风险系数

资金风险因素调整系数取值表

风险因素	权重	分值	备注
融资风险	50%	20	项目投资额低
流动资金风险	50%	40	项目所需流动资金中等
合计	100%	30	

取值说明

a、融资风险：项目投资额低(20)； 项目投资额中等(40)； 项目投资额高(100)。

b、流动资金风险：项目所需流动资金少(0)；项目所需流动资金中等(40)；项目所需流动资金多(100)。

最终，资金风险系数=0%+(8%－0%)×30%=2.40%

B-4、管理风险系数

管理风险因素调整系数取值表

风险因素	权重	分值	备注
销售服务风险	40%	20	除利用现有网点外，还需要建立一部分新销售服务网点

风险因素	权重	分值	备注
质量管理风险	30%	20	质保体系建立但不完善
技术开发风险	30%	60	技术力量一般，有一定的 R&D 投入
合计	100%	32	

取值说明

a、销售服务风险：已有销售网点和人员(0)；除利用现有网点外，还需要建立一部分新销售服务网点(20)；必须开辟与现有网点数相当的新网点和增加一部分新人力投入(60)；需全新开辟新网点(100)。

b、质量管理风险：质保体系建立完善，实施全过程质量控制(0)；质保体系建立但不完善，大部分生产过程实施质量控制(40)；质保体系尚待建立(80)。

c、技术开发风险：技术力量强，R&D 投入高(0)；技术力量较强，R&D投入较高(40)；技术力量一般，有一定的 R&D 投入(60)；技术力量弱，R&D投入少(100)。

最终，管理风险系数=0%+(8%—0%)×32%=2.56%

B-5、风险报酬率及折现率的确定

综上所述，风险报酬率= 3.20%+3.23%+2.40%+2.56%

= 11.39%

C、折现率=无风险报酬率+风险报酬率

=3.95%+11.39%

=15.34%

④软件著作权评估价值的确定

根据公式计算，得到纳入收益法评估范围的软件著作权评估价值为3,861.90万元。
计算表如下：

无形资产评估价值计算表

金额单位：万元

项目/年度	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
软件著作权相关分成利润	591.26	1,342.82	1,363.09	1,176.95	807.01	294.94
折现率	15.34%	15.34%	15.34%	15.34%	15.34%	15.34%
折现年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50
折现系数	0.9311	0.8073	0.6999	0.6068	0.5261	0.4562
分成额现值	550.52	1,084.06	954.03	714.17	424.57	134.55
评估值	3,861.90					

（4）软件著作权评估结果

经评估测算，纳入本次评估范围内的软件著作权评估评估结果为 38,645,314.00 元。

3、 域名评估

（1）域名概况

序号	证书	域名	所有者	有效日期
1	国际域名注册证书	adpotato.com	博睿赛思	2015/08/19-2016/08/19
2	国际域名注册证书	brss.cn	博睿赛思	2013/12/13-2016/12/13
3	中国国家顶级域名证书	adwan.cn	博睿赛思	2014/04/21-2021/04/21
4	国际顶级域名证书	boruiss.com	博睿赛思	2015/01/12-2017/01/12

（2）评估模型

被评估资产评估值=注册成本+剩余有效期使用成本 其中：注册成本是指注册域名要花费的人工成本，剩余有效期使用成本是指为了让域名能有效使用而花费的成本。

（3）评估案例

域名为boruiss.com，注册日期为2015年01月12日，注册期满日为2017年01月12日，根据评估人员调查了解，注册该域名所需要的费用为60.00元，域名每年维护费用为60元。评估基准日2016年6月30日时，该域名剩余有效使用年限为0.51年，因此， 评估值=注册成本+剩余有效期使用成本 =60.00+60*0.51= 91.00（元）(已取整)

同理，可知其它账外域名的评估价值。

（4）评估结果

经过评估确认，评估基准日时，域名评估值为589.00元。

3、其他无形资产评估结论

综上所述，被评估单位纳入本次评估范围内的无形资产—其他无形资产评估价值为38,645,903.00元，评估增值38,645,903.00元。

（五）长期待摊费用评估说明

1、评估范围

长期待摊费用账面值为104,939.17元，内容主要为博睿赛思的装修费用。

2、评估程序和方法

在清查核实中，评估人员对资产负债表、总账、明细账和企业填制的评估明细表进行核对，收集合同、发票等资料，审查其金额、内容是否与账表相符。经清查核实，账实相符。本次评估时根据评估基准日评估目的实现后的资产占有者还存在的、且与其他评估对象没有重复的资产权利的价值确定评估价值。

3、评估结果

经评估确认，长期待摊费用评估价值为104,939.17元，评估无增减值。

（六）递延所得税资产评估说明

1、评估范围

递延所得税资产为资产的账面价值与其计税基础（是指企业收回资产账面价值过程中，计算应纳税所得额时按照税法规定可以自应税经济利益中抵扣的金额）存在差异所产生的，其暂时性差异在可预见的未来很可能转回，且未来很可能获得用来抵扣暂时

性差异的应纳税所得额，账面价值 20,685.82 元。

2、评估程序及方法

评估人员查看了递延所得税资产明细账、凭证、产生暂时性差异的相关文件和资料，并根据税法核实账面记录是否正确，经核查，账务记录符合规定，余额正确，无核实调整事项，以经核实无误的账面值确定为评估值。

3、评估结果

经评估确认，递延所得税资产的评估价值为 20,685.82 元，评估无增减值。

（七） 流动负债评估说明

1、 应付账款

（1） 评估范围

纳入本次评估范围的应付账款，内容为信息服务费及移动信息费、SDK、IVR、并表方往来款，账面价值 3,980,545.25 元。

（2） 评估程序及方法

评估人员通过调查了解，逐一具体分析各往来款项的数额、发生时间和原因、债权人经营管理现状等，对各款项付出的必要性作出判断，从而确定评估值。

（3） 评估结果

经评估确认，应付账款的评估价值为 3,980,545.25 元，评估无增减值。

2、 应付职工薪酬

（1） 评估范围

纳入本次评估范围的应付职工薪酬为工资、奖金、保险费，账面价值 148,902.99 元。

（2） 评估程序及方法

评估人员按照企业规定对应付职工薪酬各明细项进行核实和抽查复算，同时查阅明细账、入账凭证，检查各项目的计提、发放、使用情况。经核查，财务处理正确，合乎企业规定的各项相应政策，无核实调整事项，按核实无误的账面值确定评估值。

（3）评估结果

经评估确认，应付职工薪酬的评估价值为 148,902.99 元，评估无增减值。

3、应交税费

（1）评估范围

纳入本次评估范围的应交税费为企业按照税法等规定计算应交纳的个人所得税、印花税，账面价值 8,877.89 元。

（2）评估程序及方法

对应交税费评估人员首先了解博睿赛思适用的税种及税率，调查是否享有税收优惠政策；其次，评估人员查阅了明细账、纳税申报表及期后实际缴纳税款的完税凭证。经核查，账务记录属实，无核实调整事项，按核实无误的账面值确定评估值。

（3）评估结果

经评估确认，应交税费的评估价值为 8,877.89 元，评估无增减值。

四、收益法评估技术说明

（一）评估对象

本次评估对象为博睿赛思股东全部权益。

（二）收益法的应用前提及选择的理由和依据

1、股东全部权益价值评估的方法选择

（1）收益法的定义和原理

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。是从企业整体出发，以企业的获利能力为核心，通过分析、判断和预测企业未来收益，考虑企业的经营风险和市场风险后，选取适当的折现率，折现求取股东全部权益价值。

现金流折现方法是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，评估资产价值的一种方法。其基本思路是通过估算资产在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的最大难度在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性。

现金流量包括企业所产生的全部现金流量（企业自由现金流量）和属于股东权益的现金流量（股权自由现金流量）两种口径，企业自由现金流量指的是归属于包括股东和付息债务的债权人在内的所有投资者的现金流量，股权自由现金流量指的是归属于股东的现金流量，是扣除还本付息以及用于维持现有生产和建立将来增长所需的新资产的资本支出和营运资金变动后剩余的现金流量。以上两种现金流量对应的方法分别为间接法和直接法。本次采用现金流折现法中，适用间接法，对应的现金流量为企业自由现金流量（企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用（扣除税务影响后）-资本性支出-净营运资金变动）。

（2）收益法的应用前提

本次评估是将博睿赛思置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，对其股东全部权益价值的评估。评估基础是对企业未来收益的预测和折现率的取值，因此被评估资

产必须具备以下前提条件：

①评估对象应具备持续使用和经营的基础和条件；

②资产经营与收益之间存在较稳定的比例关系，并且未来收益和风险能够进行合理预测及可量化；

③当对未来的收益预测较为客观、折现率的选取较为合理时，其评估结果具有较好的客观性，能合理地反映资产的现实价值。

（3）收益法选择的理由和依据

博睿赛思是业界优秀的移动数字营销解决方案供应商。凭借优秀的媒体资源整合能力、丰富的移动互联网广告运营经验及扎实的方案策划能力，博睿赛思为来自电商、游戏类、娱乐类、金融、汽车等行业的提供基于移动媒体的流量获取方案，提供集创意策划、媒介采购、品牌展示、效果监测、反馈评估、策略优化的营销服务。目前正处于发展阶段，未来收入和相关成本费用可预测并量化，满足收益法应用前提条件。收益法结果从企业的未来获利角度考虑的，反映了企业拥有的运营能力、技术能力、品牌优势等无形资产在内的企业整体的综合获利能力。

因此，本次对博睿赛思的股东全部权益价值评估采用收益法进行，具体采用企业自由现金流折现法。

2、基本评估思路

根据被评估企业的资产构成和主营业务特点，本次评估是以被评估企业的财务报表估算其权益资本价值，本次评估的基本评估思路是：

（1）纳入本次评估范围和对象为博睿赛思的股东全部权益，除博睿赛思本部外，还包括其 4 家全资子公司，情况如下：

序号	被投资单位名称	投资比例 (%)	经营情况
一、	北京博睿赛思信息系统集成有限公司		对公司及下属子公司进行管理，主营移动娱乐产品增值业务
1	江苏旭升网络科技有限公司	100	主营移动营销业务（效果广告、品牌广告），移动娱乐产品增值业务
2	淮安菠萝蜜信息技术有限公司	100	主营移动娱乐产品增值业务
3	北京指尖互通科技有限公司	100	主营移动娱乐产品增值业务
4	上海爱得玩广告有限公司	100	主营移动营销业务（效果广告）

（2）根据博睿赛思及其下属子公司的业务情况分析，对博睿赛思及其 4 家全资子公司进行合并预测、评估；

（3）对纳入合并报表范围的资产和主营业务，按照基准日前后经营状况的变化趋势和业务类型等分别估算预期净现金流量，并折现得到经营性资产的价值；

（4）对纳入合并报表范围，但在预期净现金流量估算中未予考虑的溢余或非经营性资产（负债）单独测算其价值；

（5）由上述各项资产和负债价值的加和，得出被评估企业的企业价值，经扣减付息债务价值、少数股东权益价值后，得出博睿赛思的股东全部权益价值。

（三）收益预测的假设条件

本次评估时，主要是基于以下重要假设及限制条件进行的，当以下重要假设及限制条件发生较大变化时，评估结果应进行相应的调整。

1、一般假设：

- （1）假设评估基准日后被评估单位持续经营；
- （2）假设评估基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- （3）假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

(4) 假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后无重大变化；

(5) 假设被评估单位的经营者是负责的，且其管理层有能力担当其职务和履行其职责。并假设能保持现有的管理、业务、技术团队的相对稳定，或变化后的管理、业务、技术团队对公司经营管理无重大影响；

(6) 假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；

(7) 假设评估基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

2、特殊假设：

(1) 假设评估基准日后被评估单位采用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保持一致；

(2) 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、运营方式等与目前保持一致；

(3) 假设评估基准日后被评估单位的产品或服务保持目前的市场竞争态势；

(4) 假设被评估单位目前取得的各项行业资质在有效期到期后能顺利通过有关部门的审批，行业资质持续有效；

(5) 假设评估基准日后被评估单位的研发能力和技术先进性保持目前的水平；

(6) 本次评估是假设被评估单位以评估基准日的实际存量为前提，收益的计算以会计年度为基准，未来能够持续经营，被评估单位的收益实现日为每年年末，且6年后的各年收益总体平均与第6年相同。

(四) 被评估单位所在行业情况

博睿赛思目前主要从事移动数字营销服务及移动娱乐产品增值服务，根据中国证监会公布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），属于“信息传输、软件和信息

技术服务业”中的“I64 互联网和相关服务”。

1、被评估单位所在行业管理体制与法律法规

(1) 行业主管部门及监管体制

1) 国家工商行政管理总局

国家工商行政管理总局对数字营销业务中涉及广告发布的活动进行监督管理。其下属的广告监督管理司负责拟订广告业发展规划、政策措施并组织实施；拟订广告监督管理的具体措施、办法；组织、指导监督管理广告活动；组织监测各类媒介广告发布情况；查处虚假广告等违法行为；指导广告审查机构和广告行业组织的工作。

2) 工业和信息化部

工业和信息化部是互联网服务行业的行业主管部门。主要负责拟定并组织实施工业、通信业、信息化的发展规划，推进信息化和工业化融合；制定并组织实施工业、通信业的行业规划、计划和产业政策，指导行业质量管理工作；监测分析工业、通信业运行态势，统计并发布相关信息，进行预测预警和信息引导，协调解决行业运行发展中的有关问题并提出政策建议；推进相关科研成果产业化，推动软件业、信息服务业和新兴产业发展；统筹推进国家信息化工作，统筹规划公用通信网、互联网、专用通信网，依法监督管理电信与信息服务市场；承担通信网络安全及相关信息安全管理责任，协调处理网络与信息安全的重大事件等。

3) 中国广告协会

国家工商行政管理总局的直属事业单位，成立于 1983 年，为中国广告界的行业组织，是经国家民政部登记注册的非营利性行业组织。协会由全国范围内具备一定资质条件的广告主、广告经营者、广告发布者、与广告业有关的企、事业单位、社团法人等自愿组成。目前，协会已有全国各省、自治区、直辖市等地方广告协会单位会员 51 家，单位会员 600 余家（广告公司、媒体、广告主、教学研究机构、市场调查公司等），个

人会员 400 余名（学术委员和法律委员）。协会代表中华人民共和国参加国际广协组织。协会在国家工商行政管理总局的领导下，承担着抓自律、促发展，指导、协调、服务、监督的基本职能。

4) 中国互联网协会

协会的主管单位为工业和信息化部，成立于 2001 年 5 月 25 日，由国内从事互联网行业的网络运营商、服务提供商、设备制造商、系统集成商以及科研、教育机构等 70 多家互联网从业者共同发起成立，是由中国互联网行业及与互联网相关的企事业单位自愿结成的行业协会。协会的宗旨是团结互联网行业的相关企业、事业单位和学术团体，组织制定行约、行规，维护行业整体利益，保护互联网用户的合法权益，加强企业与政府的交流与合作，促进相关政策与法规的实施，提高互联网应用水平，普及互联网知识，积极参与国际互联网领域的合作、交流，促进中国互联网健康发展。

5) 文化部

文化部主要负责拟定国家文化艺术方针政策，起草文化艺术法律法规草案；指导、管理文学艺术事业，指导艺术创作与生产，推动各门类艺术的发展，管理全国性重大文化活动；拟订文化艺术产业发展规划，指导、协调文化艺术产业发展，推进对外文化产业交流与合作。

（2） 主要法律法规

序号	文件名称	颁布单位	颁布时间	相关内容
1	《广告管理条例》	国务院	1987 年 10 月	目的是加强广告管理，推动广告事业的发展，有效地利用广告媒介为社会主义建设服务。规定广告内容必须真实、健康、清晰、明白，不得以任何形式欺骗用户和消费者。

序号	文件名称	颁布单位	颁布时间	相关内容
2	《中华人民共和国电信条例》	国务院	2000 年 9 月	国家对电信业务经营按照电信业务分类，实行许可制度。经营电信业务，必须依照本条例的规定取得国务院信息产业主管部门或者省、自治区、直辖市电信管理机构颁发的电信业务经营许可证。未取得电信业务经营许可证，任何组织或者个人不得从事电信业务经营活动。电信业务分为基础电信业务和增值电信业务。经营增值电信业务，须取得《增值电信业务经营许可证》。
3	《互联网信息服务管理办法》	国务院	2000 年 9 月	互联网信息服务分为经营性和非经营性两类，国家对经营性互联网信息服务实行许可制度；对非经营性互联网信息服务实行备案制度。未取得许可或者未履行备案手续的，不得从事互联网信息服务。
4	《广告管理条例施行细则》	国家工商总局	2005 年 1 月	根据《广告管理条例》制定的细则，规范条例管理范围，规定广告经营者条件等内容。加强广告管理，推动广告事业的发展，有效地利用广告媒介为社会主义建设服务。对于在中华人民共和国境内刊播、设置、张贴广告的活动进行规范，包括广告经营者的设立审批登记程序、广告内容、广告管理部门等方面。
5	《互联网文化管理暂行规定》	文化部	2011 年 2 月	互联网文化活动是指提供互联网文化产品及其服务的活动；经营性互联网文化活动是指以营利为目的，通过向上网用户收费或者以电子商务、广告、赞助等方式获取利益，提供互联网文化产品及其服务的活动。申请设立经营性互联网文化单位，应当相关文化行政部门提出申请，由相关文化行政部门审核批准，批准的，核发《网络文化经营许可证》；申请设立经营性互联网文化单位的，必须达到相关人员、资金要求，并向有关部门报备。
6	《规范互联网信息服务市场秩序若干规定》	工业和信息化部	2011 年 12 月	明确了互联网信息服务提供者不得实施侵犯其他互联网信息服务提供者合法权益的行为，不得实施侵犯用户合法权益的行为。
7	《信息网络传播权保护条例》	国务院	2013 年 1 月	著作权人、表演者、录音录像制作者享有的信息网络传播权受著作权法和本条例保护。除法律、行政法规另有规定的外，任何组织或者个人将他人的作品、表演、录音录像制品通过信息网络向公众提供，应当取得权利人许可，并支付报酬。
8	《中华人民共和国广告法》	全国人大	2015 年 9 月	我国广告行业的基本法，针对涉及广告多方面的事宜进行法律规范，主要目的在于规范广告市场，促进广告业的健康发展，保护消费者的合法权益，维护社会经济秩序，发挥广告在社会主义市场经济中的积极作用。广告主、广告经营者、广告发布者在中华人民共和国境内从事广告活动，应当遵守本法。

(3) 主要产业政策

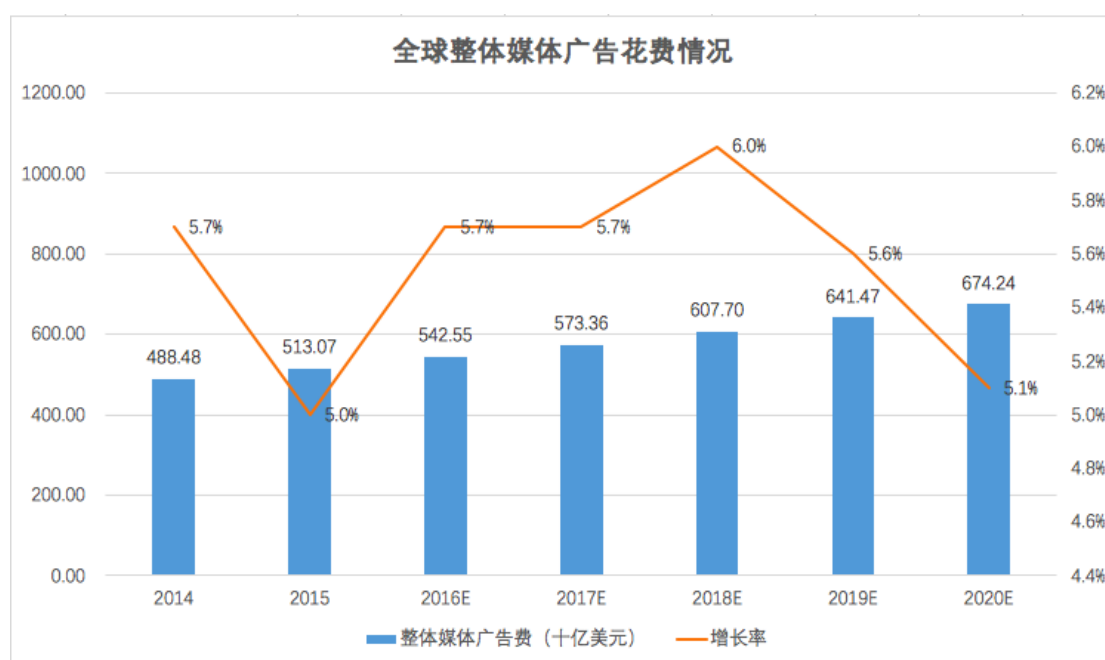
序号	文件名称	颁布单位	颁布时间	相关内容
1	《关于促进广告业发展的指导意见》	国家工商总局、国家发改委	2008 年 4 月	支持数字化音视频、动漫和网络等实用新技术在广告策划、创意、制作和发布等方面的应用推广；支持互联网、楼宇视频等新兴广告媒介健康有序发展，使其成为广告业新的增长点。
2	《关于深入贯彻落实科学发展观积极促进经济发展方式加快转变的若干意见》	国家工商总局	2010 年 3 月	大力促进广告业转变发展方式。支持广告企业跨行业、跨地区、跨媒体和跨所有制进行资产重组；支持符合条件的优质广告公司上市融资，优先推动科技型、创新型广告公司在创业板上市；支持和引导互联网、移动网、楼宇视频等新兴媒体发挥自身优势，开发新的广告发布形式，提升广告策划、创意、制作水平，拓展广告产业新的增长点。
3	《关于推进广告战略实施的意见》	国家工商总局	2012 年 4 月	要求拓宽广告业投融资渠道，鼓励各类创业风险投资机构和信用担保机构向发展前景好、吸纳就业多以及运用新技术、新业态的广告企业开拓业务，支持互联网、楼宇视频等新兴广告媒介健康有序发展，使其成为广告业新的增长点。
4	《通信业“十二五”发展规划》	工业和信息化部	2012 年 5 月	繁荣移动互联网产业。突破移动智能终端和应用平台等关键环节，打造基础设施-应用平台-智能终端的价值链生态体系，满足用户的多种移动应用模式需求，推进新型信息服务。积极推动跨界融合，大力发展移动支付等跨行业业务。
5	《广告产业发展“十二五”规划》	国家工商总局	2012 年 6 月	加快广告业技术创新，促进数字、网络等新技术在广告服务领域的应用；支持利用互联网、楼宇视频、手机网站、手机报刊、移动电视、网络广播、网络电视、电子杂志等新兴媒体的广告业态健康有序发展。支持广告业专用硬件和软件的研发，尽快形成一批具有自主知识产权的广告服务技术工具，促进广告业优化升级。
6	《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》	中央全面深化改革领导小组	2014 年 8 月	推动传统媒体和新兴媒体融合发展，要遵循新闻传播规律和新兴媒体发展规律，强化互联网思维，坚持传统媒体和新兴媒体优势互补、一体发展，坚持先进技术为支撑、内容建设为根本，推动传统媒体和新兴媒体在内容、渠道、平台、经营、管理等方面的深度融合，着力打造一批形态多样、手段先进、具有竞争力的新型主流媒体，建成几家拥有强大实力和传播力、公信力、影响力的新型媒体集团，形成立体多样、融合发展的现代传播体系。
7	《制定“互联网+”行动计划》	国务院	2015 年 3 月	推动移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业结合，促进电子商务、工业互联网和互联网金融健康发展，引导互联网企业拓展国际市场。

2、被评估单位行业特点和经营情况分析

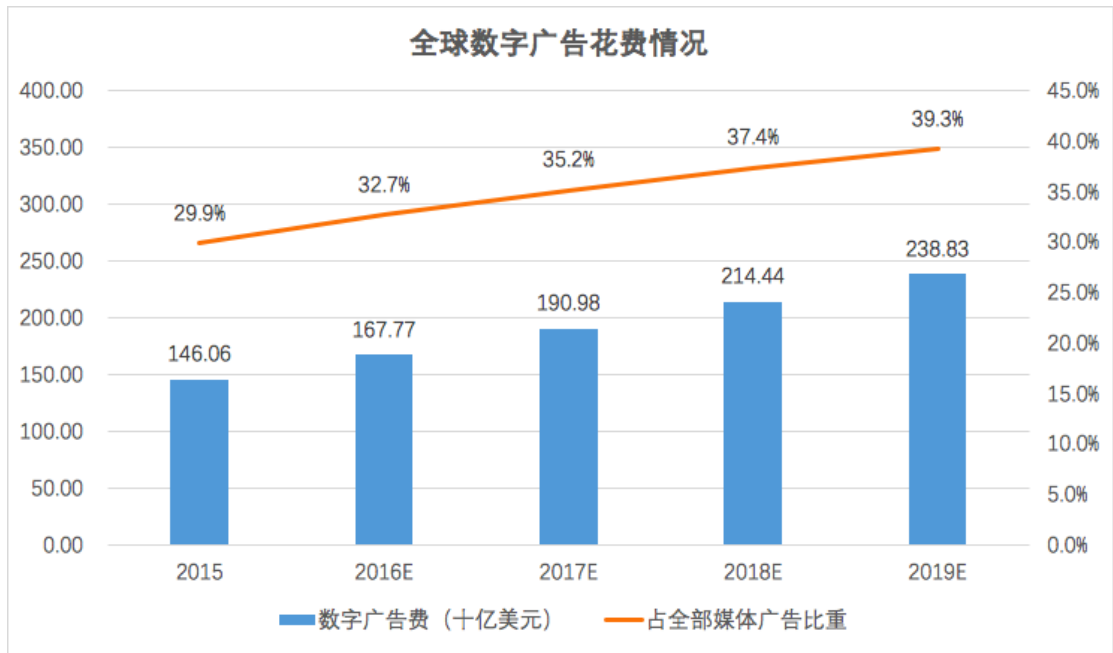
(1) 总体行业概况

① 广告业与数字广告业

从全球市场来看，广告行业近年来的增长始终维持在年均 6%左右，主要得益于数字广告业的贡献。



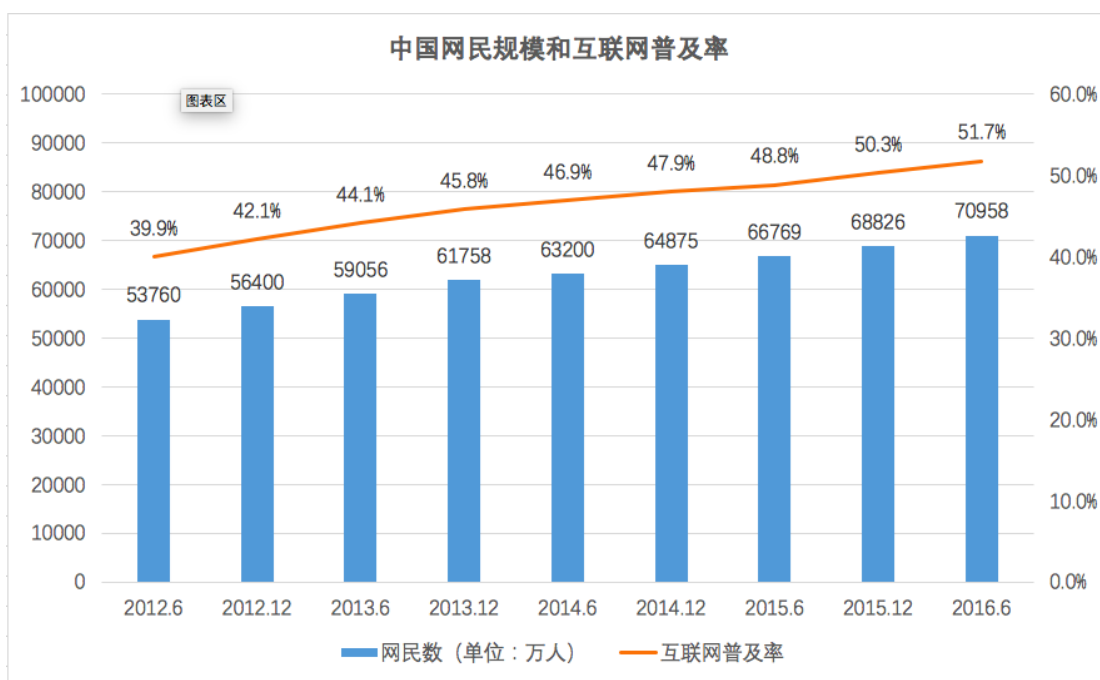
根据 eMarketer 的统计及预测数据，2015 年，数字广告业花费占全部媒体广告比重近 1/3,且保持着良好的上升趋势,到 2019 年,其市场份额预计可达全媒体广告业的 40%。相比全球，中国数字广告花费占比规模更大，2015 年已达 43.6%，增长势头更为迅猛，预计到 2019 年将达到近 60%。



资料来源：eMarketer

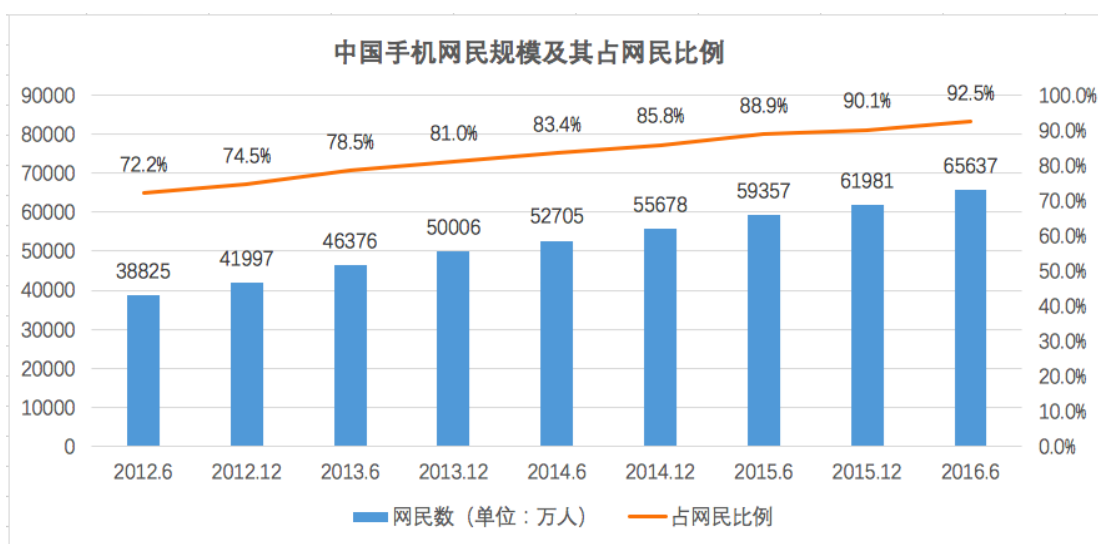
② 互联网行业与移动互联网行业

根据中国互联网络信息中心（CNNIC）第 38 次中国互联网络发展状况统计数据，截止 2016 年 6 月，我国网民规模已突破 7 亿，上半年增长 3.1%，互联网普及率达 51.7%，比 2015 年底提高 1.3 个百分点。尽管我国总体网民规模绝对值可观，互联网普及率增速平稳，但与发达国家 80% 的普及率相比仍有较大上升空间。



资料来源：中国互联网络信息中心

我国使用手机上网的网民规模也已达 6.56 亿，占总体网民的 92.5%，比 2015 年底提升 2.4 个百分点，其中仅通过手机上网的网民占比达 24.5%，新网民的稳健增长与 PC 端网民的加速转化，使得手机网民规模持续扩大，上网设备进一步向移动端集中。



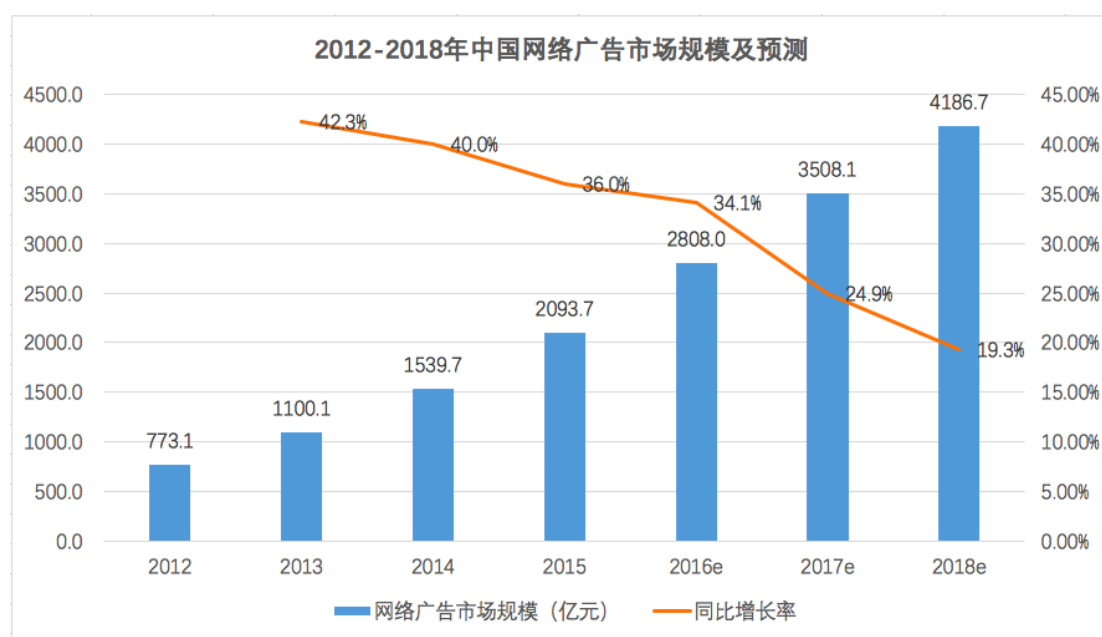
资料来源：中国互联网络信息中心

③ 互联网广告行业与移动互联网广告行业

互联网的高速发展为互联网广告行业奠定了基础。2015 年，中国互联网广告收入突

破 2,000 亿元，同期电视广告收入 1,060 亿元，2015 年互联网广告收入接近广电（电视+广播）整体广告规模的 2 倍。受网民人数增长，数字媒体使用时长增长、网络视听业务快速增长等因素推动，未来几年，报纸、杂志、电视广告将继续下滑，而互联网广告仍有较大的增长空间。

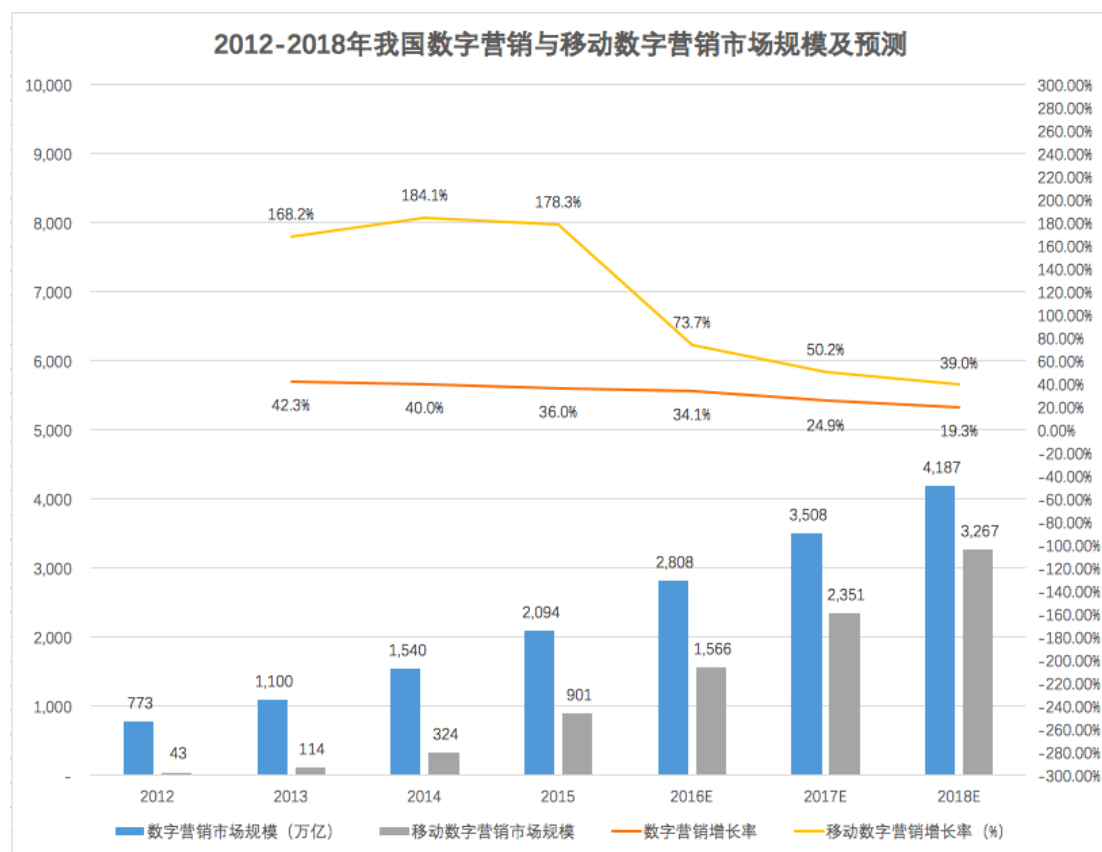
互联网广告包括以 PC 端为主的网络广告和移动互联网广告两部分，根据艾瑞咨询《2016 年中国网络广告行业年度监测报告》，中国互联网广告市场整体市场规模自 2012 年的 773.1 亿元增长至 2015 年的 2,093.7 亿元，年复合增长率达 39.39%，2015 年同比增长 36.00%，较 2014 年增速有所放缓，但仍保持高位。随着网络广告市场发展不断成熟，未来几年的增速将趋于平稳，预计至 2018 年整体规模有望突破 4000 亿元。



资料来源：艾瑞咨询《2016 年中国网络广告行业年度监测报告》

根据艾瑞咨询《2016 年中国网络广告行业年度监测报告》，我国移动广告市场规模自 2012 年的 42.5 亿元增至 2015 年的 901.3 亿元，年复合增长率达 176.80%，2015 年同比增长率高达 178.30%，发展势头十分强劲。移动广告的整体市场增速远远高于网络广告市场增速。目前，我国移动互联网广告市场规模为互联网广告的 43%左右，但随着移

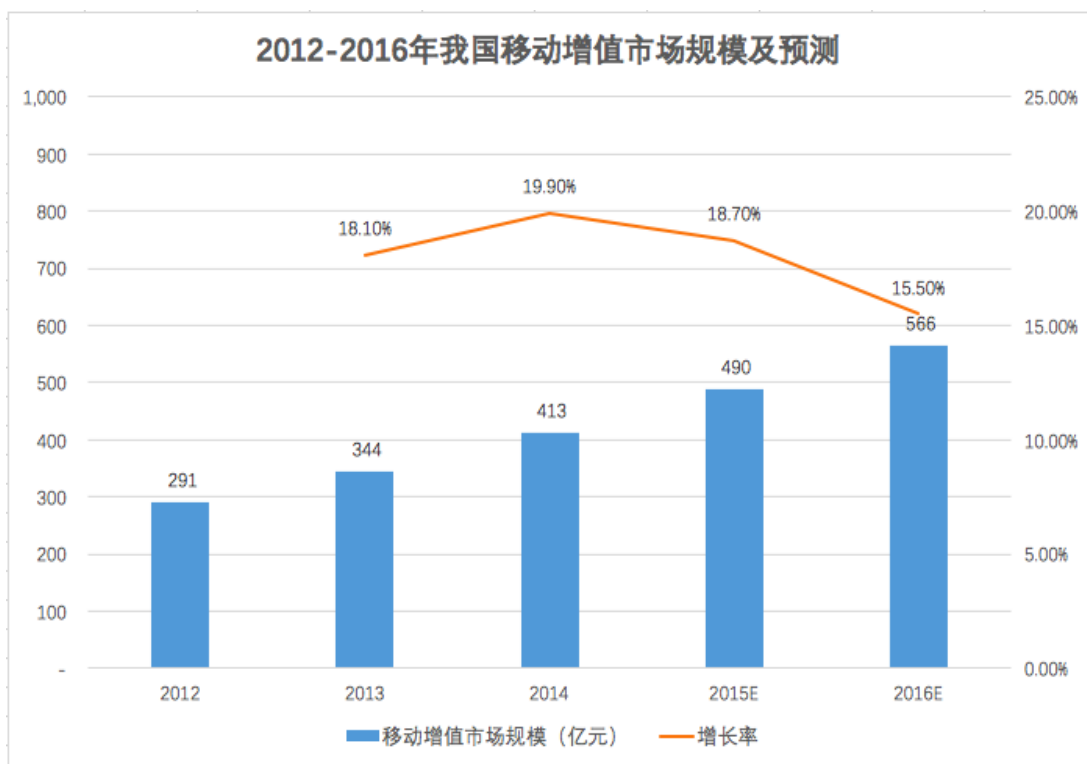
移动互联网的爆发式增长，移动互联网广告在未来将进入红利期，预计到 2018 年，中国移动广告市场规模将突破 3000 亿，在网络广告市场的渗透率也逼近 80%。移动端将成为互联网广告行业中的重要平台。



资料来源：艾瑞咨询《2016 年中国网络广告行业年度监测报告》

④ 移动增值业务

移动增值业务在移动互联网的普及与 OTT 业务的发展背景下，市场规模增速趋于稳定，年均增长率保持在 15%以上，预计 2016 年可达 565.6 亿。



资料来源：艾瑞咨询

(2) 行业利润水平的变动趋势及变动原因

移动互联网广告行业正处在快速成长期，上游广告主需求保持较快增长态势，下游各类媒体资源不断扩容；此外，中国移动广告行业企业集中度较低，尚未出现龙头公司，市场占有率普遍在 5% 以下。因此，整体行业利润水平仍保持较快的增长。

(3) 市场供求状况及变动原因

近年来，随着国家产业政策对移动互联网的大力支持，移动通信技术网络的高速发展，智能终端用户快速增长，我国移动互联网进入爆发式增长期。从需求方看，广告主对移动广告的认可度逐步提高，并开始从传统广告向移动广告迁移。广告主需求快速增长，从而带动移动互联网广告市场快速成长。从供给方看，移动互联网广告行业市场化程度较高，行业企业众多，集中度较低，市场竞争较为充分。随着移动互联网市场的发展，预计会有更多的市场进入者参与竞争。

3、行业发展的有利和不利因素

（1） 有利因素

1) 我国产业政策支持移动互联网发展

2013 年 8 月 14 日，国务院印发了《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》，将培育移动互联网等产业发展作为“稳增长、调结构、惠民生”的重要手段；3 天后，国务院发布“宽带中国”战略，首次将宽带明确定位为“经济社会发展的战略性公共基础设施”。根据“宽带中国”的规划：到 2015 年，第三代移动通信及其长期演进技术(3G/LTE) 用户普及率将达到 32.5%；到 2020 年， 3G/LTE 用户普及率达到 85%；我国将实现移动互联网全面普及。上述《若干意见》明确提出要培育信息消费需求。发展移动互联网产业，鼓励企业设立移动应用开发创新基金，推进网络信息技术与服务模式融合创新。移动互联网行业发展获得了国家政策的明确支持。同年 11 月，工业与信息化部发布的《关于加强移动智能终端进网管理的通知》正式执行，通过对提供 APP 的第三方平台备案等管理，加强对个人信息安全和合法权益的保护；12 月，文化部颁布的《网络文化经营单位内容自审管理办法》施行，由政府部门承担的网络文化产品内容审核和管理责任将更多地交由企业承担。2014 年，政府又密集出台一系列移动互联网的相关政策，对移动终端硬件进行规范化管理，设立移动互联网安全管理规范，为促进移动互联网发展、刺激信息消费创造良好环境。

2015 年 7 月 1 日，国务院发布了《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》（国发〔2015〕40 号），在其覆盖经济社会领域的 11 项行动部署中，有现代农业、普惠金融、益民服务、高效物流、便捷交通、绿色生态等 6 项行动明确提出将移动互联网作为提升服务质量、拓宽服务渠道的重要手段，并在《意见》中“保障支撑”的第六部分“加强引导支持”第一条明确指出，由发改委牵头实施重大工程，选择重点领域加大中央预算内资金投入力度，引导更多社会资本进入，分步骤组织实施“互联网+”重大工程，重点促进以移动互联网等领域的融合创新，发展壮大新兴业态，打造新的产业

增长点。

2) 我国移动互联网基础设施及移动通信技术网络的高速发展

据工业和信息化部发布的《2015 年通信运营统计公告》显示，截止 2015 年底，我国移动电话用户总数达 13.06 亿户，手机普及率高达 95.5 部/百人，其中移动宽带用户(3G/4G)达 7.85 亿户，在移动用户中的渗透率达到 60.1%；4G 移动电话达 3.86 亿户，在移动电话用户中的渗透率达到 29.6%；新增移动通信基站 127.1 万个，是上年净增数的 1.3 倍，总数达 466.8 万个，其中 4G 基站新增 92.2 万个，总数达到 177.1 万个。

在此基础上，我国三大通信运营商持续进行着 4G 网络的全面投资建设，这将使得加速我国 4G 网络普及率。三大运营商对于 4G 网络建设和客户资源争夺有利于移动通信资费的下降，便捷快速的网络和具有性价比的资费将进一步扩大我国 4G 手机用户人数。我国高速移动互联网络的建设，有利于较大数据流量的视频、音频等信息得以快速传播，这为移动互联网广告发展更为丰富的广告展示和产品推广方式提供了必要的技术支持和广泛的受众。

3) 移动互联网广告行业标准颁布促进行业健康及可持续发展

2014 年，无线营销联盟发布了中国区《移动视频广告投放标准协议》，该标准由无线营销联盟中国区下属移动广告标准和监测委员会及成员单位共同讨论通过，并由该委员会成员单位爱奇艺牵头起草，并获得互动通、亿动广告传媒、易传媒等主流移动广告网络和广告平台，以及优酷土豆、腾讯视频、PPTV 等多家主流视频网站的积极应用。作为国内首个以规范移动视频广告投放为目的的指导纲领，该标准的出台有利于改变移动视频广告跨平台投放的标准混乱问题。

2015 年 3 月 11 日，在中国广告协会网络互动分会主持、在互动广告标准委员会统筹下制定的中国第一部规范移动互联网广告的行业标准《移动互联网广告标准》正式发布，并于 2015 年 3 月 15 日正式执行。该标准起草的主要参与者包括腾讯、华扬联众、

秒针、聚胜万合、百度、新浪、网易、优土、爱奇艺、京东、尼尔森、安沃等主流互联网企业、品牌广告主和网络广告公司及第三方监测技术公司，充分确保了该标准的市场实际价值和行业促进作用。《移动互联网广告标准》由《互联网数字广告基础标准》、《移动互联网广告监测标准》及《移动系统对接标准》三部分构成，对所涉及的术语、定义和缩略语，广告投放和排期，广告展示、广告监测及计算方法和异常流量排除等进行了统一规范，提出了全网统一接口标准，为提高用户信息安全和互联网广告监管统一了接入通道。该标准的实施将会为中国移动互联网广告行业的长期健康、有序、规范及可持续发展发挥重要的基础作用。

4) 品牌广告主积极尝试移动广告

目前移动广告的效果监测体系正在不断完善，用户在移动设备上的使用时长不断增加，移动广告平台的技术能力和服务能力不断提升，阻碍品牌广告主进入的障碍正在逐步被清除，品牌广告主对移动广告的认可度有所提高，并开始积极尝试。移动广告将经历与互联网广告相似的发展历程。品牌广告主从传统广告向移动广告的迁移将在广告形式、计费方式、价格、广告效果和效果评估等不同方面带动整个移动广告行业发展。

5) 各路资金的投资热情居高不下

近年来，各路资金对于“互联网+”的投资热情居高不下，巨大的市场空间和明显企业的爆发式利润增长，都吸引着大量资金持续不断的涌入。各路资金对于移动互联网营销市场的也非常重视，急速扩张的市场使得移动互联网营销领域的主流公司已成为互联网投资领域的宠儿，以蓝色光标、湖南广电、省广传媒、粤传媒为代表的大型集团公司，纷纷以收购的方式在移动营销市场攻城略地，也进一步加速了行业整合。这将有利于整个行业快速发展，早日诞生具有国际竞争力的骨干公司，引领移动互联行业发展潮流。

(2) 不利因素

1) 配套行业监管、自律管理相对滞后

我国移动互联网广告行业的监管制度等均尚处于起步阶段，在网络诚信、网络安全、防止网络犯罪等方面缺乏全面有力的法制约束和制度保障。另外，互联网营销服务行业自律组织也有待完善。随着整个行业的发展，移动互联网行业需要建立有效的行业自律组织，充分发挥行业内现有主流企业的力量，规范行业服务标准，提高行业服务水平。目前，行业内存在一些对作坊式小公司或个人利用低价吸引客户，并提供虚假、低劣服务的行为，影响到了整个行业的健康有序发展。

2) 企业小而分散，竞争激烈淘汰率高

互联网行业一直存在赢家通吃的市场铁律，在移动端同样如此，所以该行业各家企业之间一直处于竞争白热化状态，中小企业淘汰率远高于其他行业。较低的准入门槛和各路资金的追捧催生出大量的各种移动互联企业和崭新的商业模式。但这些企业大多经营时间短、商业模式有待市场检验，未来持续经营和稳定盈利能力更是存在较大的不确定性。基于此，行业内有相当多的一批企业，通过向各路风险投资基金不断融资，持续着现有商业模式，无法摆脱盈利能力弱的现状。这将给整个行业的发展带来泡沫，不利于行业健康、有序发展。

4、进入该行业的主要障碍

与互联网行业初创时代具有较高的技术壁垒有所不同，目前，随着各种技术的成熟和广泛使用，移动互联网行业的技术的准入门槛是较低的。除技术门槛外，新进入者希望在移动互联网广告行业开展业务，并迅速发展为移动互联网广告领域内规模较大、影响力较强的企业，存在如下壁垒：

(1) 人才资源壁垒

优秀的高素质专业人才，是移动互联网广告行业中各个企业的核心资源，尤其是具备行业经验和资源的人才，目前行业基本现况是移动互联网广告高端人才紧缺，相关高端人才的价格也随着行业的蓬勃发展不断攀升。因此，人力资源壁垒已经成为移动互联

网广告行业主要的行业壁垒之一，新进入行业的企业如果需要在短时间内培养出一支具备丰富的从业经验的高素质的专业人才队伍，而从同行业其他企业聘请则往往需要付出高昂的成本，在起步阶段的造成竞争力缺乏。

（2） 品牌效应壁垒

目前国内的移动互联网广告行业正走向稳步发展阶段，跟早期发展阶段不同，客户在选择移动营销服务商时，受品牌效应的影响越来越明显。品牌积累不但可以增加老客户的粘性，更能给予新客户对企业的足够信任。因此，较早的建立起品牌优势的企业，在业内形成一定的品牌效应，将对行业的新进入者造成较为明显的壁垒。

（3） 客户和供应商资源壁垒

移动互联网广告领域企业众多，新的商业模式也是层出不穷，但归根结底，客户和供应商资源才是各服务商经营的积累和实力体现，也是服务商持续经营和业绩增长的根本保障。行业中的优秀企业往往都积累了大批优质的客户和供应商资源，优质客户未来持续的品牌营销需求和供应商未来持续稳定的流量供应，将会成为公司发展成长的根本保障。这需要企业核心人员有着丰富的从业经验，不断开拓和维护相关资源。而新进入的企业如果无法快速建立起自有的客户和渠道资源，亦无法在行业中建立业务口碑和品牌影响力，后续承接新业务将日益困难。因此，移动互联网广告企业的客户和供应商资源是该类公司发展过程中的经营壁垒。

（4） 资金壁垒

移动互联网广告行业中，移动营销服务商属于轻资产公司，营运资金是公司的重要资产之一。在业务经营中，优质的渠道供应商往往存在要求服务商资金预付的情况，而资金实力较强的企业也可以获得更多需要资金垫付的客户合同。因此，资金实力成为公司业务快速扩张的重要保障之一。而移动互联营销领域的企业很多属于创业公司，规模较小，资金实力较弱，新进入的企业如无法在初期与优质的供应商和客户达成合作，续

而无法紧跟行业发展趋势。因此，资金实力亦成为企业快速发展的壁垒。

（5）渠道壁垒

移动营销行业存在着渠道壁垒。移动营销行业与移动文化娱乐服务行业产业链环节复杂、主体繁多，行业内公司为提高竞争力，不断向上下游拓展，横向上整合针对不同对象不同类型的产品于服务，纵向上整合内容制作、数据分析、展示投放、实时监控、支付计费等环节，实现公司所属产品间的协同效应，降低产品间的对接成本。但只有在行业中运筹多年的企业才有足以整合产业链各环节资源、提供组合型服务的能力，行业新进入者将难以与之抗衡。

5、行业技术水平及技术特点

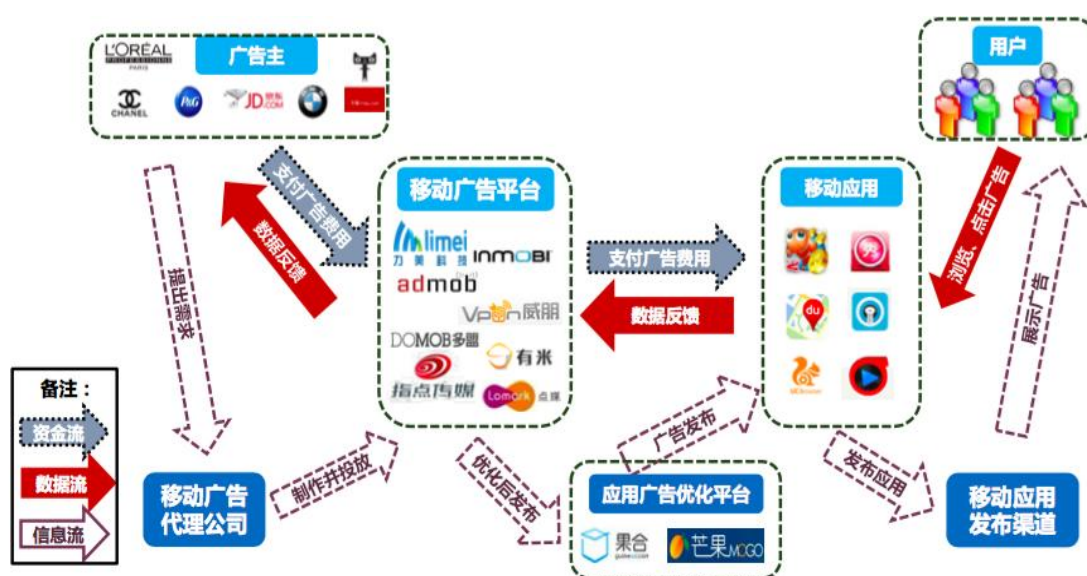
技术上，不同于传统广告行业，移动广告行业重点不在于高难度技术研发，这和互联网发展技术突破为重是不同的。移动广告行业发展是依赖于各种已有成熟技术的综合应用，开发设计各种新产品、新渠道，实现更为精准、高效的广告产品推广。

基于此，目前移动端技术应用及产品开发主要集中在以下几个方面：

技术类别	技术内容
广告展示技术	移动端广告主要展示方式有横幅广告（Banner）、插屏广告以及积分墙广告。未来原生广告、基于地理位置（LBS）的定位广告，是整个行业技术发展的新方向。
终端用户分析技术	目前广告网络平台采用的技术主要为将 SDK 嵌入 APP 应用软件，获取下游媒体资源。随着下游媒体以及终端用户的累计数量的不断扩容，行业内又出现了基于数据标签式分析的 DMP 技术应用。DMP 全称为数据管理平台，通过该平台的技术分析，可以为广告主提供更多精准化、标签化的终端用户情况分析，辅助广告主高效的投放广告产品。
广告主购买优化技术	为了实现移动端广告主更为精准、高效的产品推广，移动端广告行业又出现了 DSP 平台以及程序化购买技术。概况而言，DSP 平台即实现广告通过同一平台实现在多个不同广告移动平台、不同渠道媒体、不同类型终端的统一广告产品投放，并实现实时监控，达到投放精准度的提升。这是移动端营销公司建立在 DMP 技术上，实现服务升级的一次技术更新。 同时，DSP 平台的顺利运营离不开程序化购买技术的使用。程序化购买技术是指通过数字平台实现预设的广告主广告产品自动地执行媒体购买流程。区别传统购买模式，广告主可以随时进行下游广告位的购买，及时投放产品推广广告。投放形式、投放时间、预算分配均更加灵活，从而提升广告投放效率。 程序化购买技术主要包括实时竞价（RTB）方式和非实时竞价（Non-RTB）。RTB 是 DSP 平台广告投放中采用的主要售卖方式，可以在较短时间内通过对目标受众竞价方式获得该次广告展现；而非 RTB 结算方式主要通过固定价格进行购买。

6、行业特有的经营模式

移动广告平台以中介形式连接广告主与开发者（移动应用），通过各种数据的整合和分析，为广告主提供跨媒介、跨平台、跨终端的广告投放服务。移动广告平台通过将广告 SDK 插件内置于手机应用程序中，实现广告的海量投放与管理，同时使开发者用户流量变现，从而实现一个由广告主、移动广告代理商、移动运营商、移动终端厂商和移动终端用户构成的移动广告产业链，其具体投放模式如下图所示：

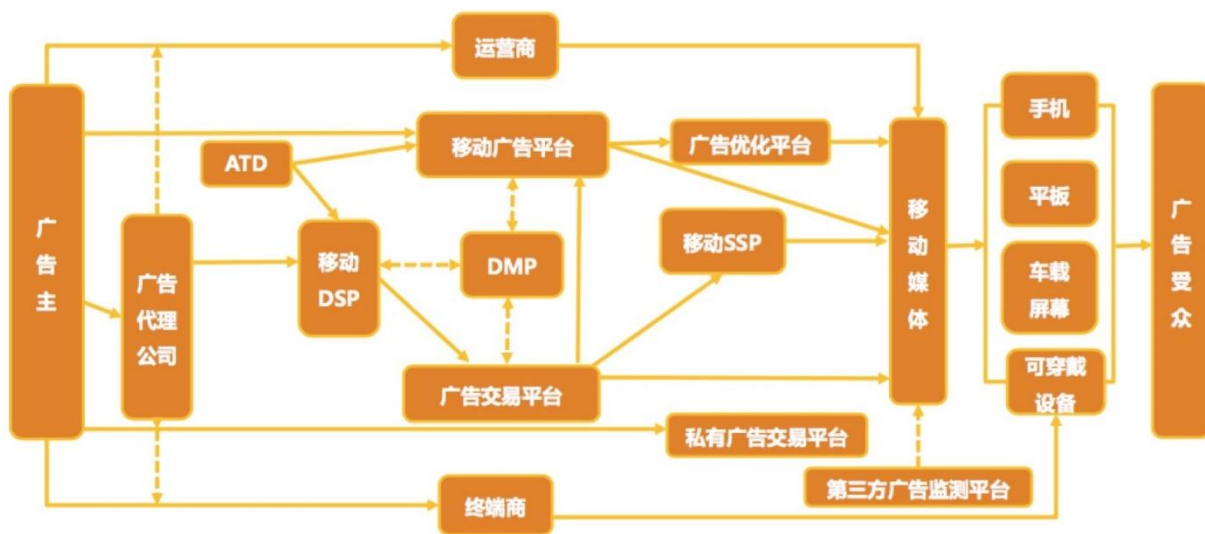


自 2010 年移动互联网广告网络联盟发展至今，该细分行业已经经历了多轮洗牌，移动端营销经营模式更加细分化、各项衍生功能化新业务领域不断丰富。由于产品和服务的细分类别繁多，且广告主的需求不唯一，各类广告服务提供商可在各自擅长领域提供差异化的移动广告产品与服务。在此背景下，上游的广告主和下游的移动媒体可获得越来越多的差异化服务，移动广告平台也因而催生和分化出新的职能。2013 年后，移动端企业凭借多年积累，开始逐步转向程序化购买，专业的 DSP、ADX 以及移动 SSP 开始出现，其中，芒果 SSP、力美 DSP 以及芒果 ADX 的发布标志着完全基于移动端数据和资源的移动端程序化购买产业链已初步形成。



注:产业链各环节仅列出部分代表性企业,并未展示所有参与企业。

未来,程序化购买将成为移动广告主流投放模式。移动广告平台将逐渐分化,形成大公司做广告交易平台,小公司做移动 DSP 的格局。行业具体经营模式如下图所示:



7、行业的周期性、区域性或季节性特征

我国移动互联网正处于高速发展阶段,移动互联网广告市场规模也在不断扩容中,处于行业发展的上升期。由于移动互联网广告全时段覆盖全网用户的属性,因此不存在地区差别及区域性,也不存在明显的季节性特征。但是,由于中国的节日分布具有一定的季节性特征,大型节日如中秋节、国庆节等一般集中在下半年,此外,近几年兴起的

互联网节日“双十一”及“双十二”，也是消费者消费需求井喷式的节日，因此通常在下半年，移动互联网广告行业的业务量相对更大。

8、行业上下游的关联性及上下游行业发展对本行业的影响

（1）本行业与上下游行业之间的关联性

博睿赛思处于移动互联网广告行业，属于移动数字营销服务商范畴。该行业的上游为各类广告主，主要包括：互联网行业类广告主，例如互联网公司、电商、游戏公司等；品牌广告主，例如快销、食品、汽车等传统行业；本地广告主，例如某地域内的餐厅、酒店、电影院等。

该行业的下游行业为各类媒体，根据不同渠道可分为两类，各种 APP 应用软件以及各类移动端网站。通过这些媒体运用过程中产生的客户浏览量，移动营销服务商得以实现广告的推广和效果达成。移动互联网广告行业的发展与上、下游具有较高的关联度。

（2）上下游行业发展状况及对该行业的影响

1) 上游行业发展对移动互联网广告行业的影响

上游广告主体量及业务投放量持续增长。不同于互联网当下百度、腾讯、阿里巴巴成形的行业巨头之间竞争格局，移动互联网处于充分竞争阶段。从互联网竞争转移到移动互联网竞争，这使得诸多互联网企业，例如百度公司、腾讯公司、奇虎公司等不断投入高额产品推广费用。游戏公司同样如此，为了抢占海量移动端用户，不断增加着广告投入费用。

此外，传统品牌广告主也正逐步接受移动广告营销的新方式，移动端营销费用在品牌广告主的整体费用预算中占比得以提升。地域特征明显的本地广告主，借助 LBS 技术的广泛运用，可以精准地向本地区范围内的客户提供推广服务，这为本地广告主提供了更高附加值的推广服务，促进了本地广告主将 LBS 推广作为重要的营销手段。

2) 下游行业发展对移动互联网广告行业的影响

下游各类媒体资源不断扩容。根据美国专业 APP 分析平台 APPFigures 发布的 2014 年全球应用数量统计，谷歌商店（Google Play）应用数量达到了 143 万，苹果商店（APP Store）应用数量达到了 121 万，各类 APP 应用个数持续增长。就开发者数量而言，基于安卓系统的开发者超过了 35 万，苹果系统的开发者超过了 25 万人。同时，随着 HTML5 技术的成熟和快速普及，移动网页（WAP）的用户体验将得到明显的提升，而我国 4G 网络得普及及流量资费得下调；这都将增加现有移动网站数量、用户移动上网时间。

9、被评估单位行业地位及未来发展

博睿赛思是业界优秀的移动数字营销解决方案供应商。凭借优秀的媒体资源整合能力、丰富的移动互联网广告运营经验及扎实的方案策划能力，博睿赛思为来自电商、游戏类、娱乐类、金融、汽车等行业的提供基于移动媒体的流量获取方案，提供集创意策划、媒介采购、品牌展示、效果监测、反馈评估、策略优化的营销服务。伴随着国内移动数字市场成为全球目光焦点，博睿赛思及时扩充自身的战略版图，为来自全球的广告主提供国内移动数字广告投放业务，并积极开拓海外市场，为国内外优质的广告主提供海外推广业务，已进一步成长为具有国际视野的新锐企业。

（五）企业经营、资产、财务分析

1、博睿赛思及其子公司主营业务概况

博睿赛思是业界优秀的移动数字营销解决方案供应商。凭借优秀的媒体资源整合能力、丰富的移动互联网广告运营经验及扎实的方案策划能力，博睿赛思为来自电商、游戏类、娱乐类、金融、汽车等行业的提供基于移动媒体的流量获取方案，提供集创意策划、媒介采购、品牌展示、效果监测、反馈评估、策略优化的营销服务。

通过几年的快速积累，博睿赛思及其子公司的移动媒体资源整合和推广能力获得了

广泛认可。博睿赛思目前已和今日头条、网易有道、腾讯、风行视频、大众点评、新华炫闻等渠道建立良好的合作关系；为京东、腾讯、去哪儿、酷狗等企业的产品提供了推广服务。

同时，博睿赛思从事移动娱乐产品增值服务。一方面，公司通过将移动运营商的微信支付渠道和流量进行整合，为业内众多移动娱乐产品提供计费与支付等服务，取得了广泛的业内认同；另一方面，公司也与运营商合作向移动用户提供移动语音杂志类产品。

2、博睿赛思的主要产品及服务

博睿赛思目前主要从事的业务类型包括移动营销业务及移动娱乐产品增值业务等。

（1）移动营销业务

博睿赛思致力于成为移动 APP 推广领域的专家。凭借对于用户行为的分析把握、市场趋势的捕捉及优秀的媒体流量整合能力，博睿赛思已成为行业内规模及推广技术领先的移动 APP 推广商之一，广告位覆盖了数百家下游媒体。2015 年，博睿赛思为超过百余款 APP 提供了推广服务，实现了数千万次的用户安装，其优质的媒体资源保证了良好的广告投放效果，并最终取得了移动营销市场中客户的认可。

1) 效果广告业务

移动效果类营销业务是指根据广告主的要求，通过在移动互联网网站、移动浏览器、移动应用市场、APP 客户端等移动数字媒体中投放广告等多种营销途径，面向手机、平板电脑等移动智能终端用户，实现用户下载、安装、使用或购买行为的营销方式。因效果类营销具有用户可知、投放可控、效果可测的特点，受到广大互联网广告主的青睐。

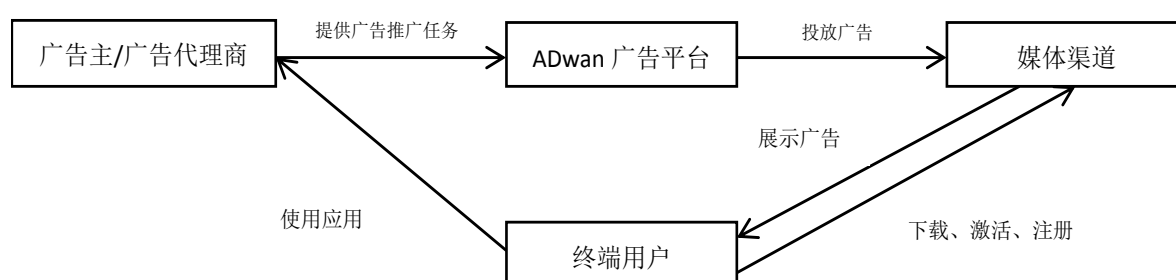
博睿赛思效果广告业务以 CPA 计费模式业务为主，通过博睿赛思自有平台 ADwan、ADpotato 以及强势媒体合作，以 APP 的下载、注册或激活数量为效果导向，为海内外

的广告主在 Android 和 iOS 平台上提升用户使用数量。

效果广告业务的主要流程图如下：

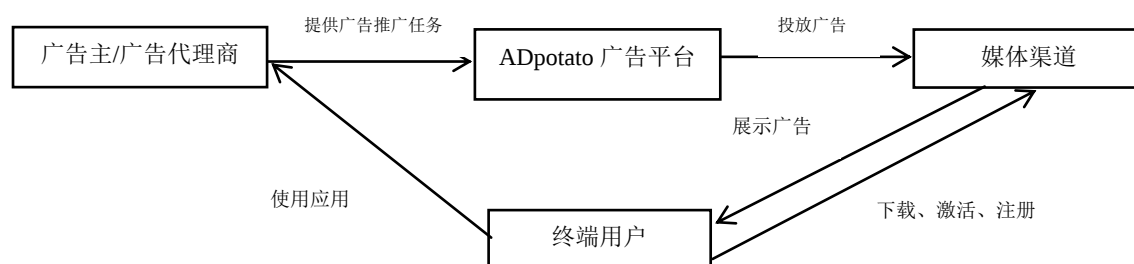
①国内业务

博睿赛思基于国内的 ADwan 平台以及各大知名媒体和应用商店，通过深入挖掘移动应用的媒体资源价值，为广告主量身定做综合营销解决方案。



②海外业务

海外业务是指博睿赛思为海外应用在国内及海外市场提供推广渠道，同时为国内应用进入海外市场提供推广渠道。博睿赛思的海外业务现已覆盖欧美、亚太等地区。博睿赛思通过 ADpotato 广告平台整合全球的广告资源，为客户提供全方面移动营销解决方案，做到国内外流量与产品的有效结合。



2) 品牌广告业务

博睿赛思还从事移动品牌类营销业务，利用优质媒体提供的数量众多的优质展示类广告资源，为多家品牌广告主及互联网广告主提供展示类广告投放服务，有效的提升了

广告主的品牌形象。

博睿赛思的品牌广告业务主要有两方面：热门应用广告代理业务、博睿赛思 DSP 广告平台业务。博睿赛思通过深入挖掘移动应用的媒体资源，为广告主提供专业整合营销解决方案，同时为所代理的媒体及移动应用开发者带来广告收益。

3) 移动广告的展现形式

移动互联网广告的主要展现形式有视频贴片广告、插屏广告、信息流广告、横幅广告、开屏广告、媒体原生广告和积分墙广告等。

广告形式	主要特点	计价方式	广告展示示意
视频贴片广告	在视频类移动应用的视频正片前播放一段 15/30 秒的广告视频，用户通过观看视频深度了解产品。	CPM	
插屏广告	在应用开启、暂停、退出时以半屏的形式弹出，展示时巧妙避开用户对应用的正常体验。可控制广告的展现时间和界面大小的移动广告形式。	CPA 或 CPM 或 CPC	
信息流广告	新闻或社交类应用中，以不打扰用户体验为前提，在用户浏览内容时插播推广信息，并依据关联内容及用户属性进行智能推广的广告形式。表现形式多为图文结合。	CPA 或 CPM 或 CPC 或 CPT	

广告形式	主要特点	计价方式	广告展示示意
横幅广告	以横幅形式展现在应用底部或顶部，可展示图文、动画等多种炫酷效果。	CPC 或 CPM	
开屏广告	在移动应用启动时加载的缓存页面做出广告露出，广告形式有动态、静态之分，也有可点击、不可点击之分。	CPT	
原生广告	移动应用中基于应用自行设定的广告形式，包括但不限于红包、折扣促销、减免活动、积分商城等。	CPT	
积分墙广告	将广告内容转换为积分任务（包括：安装、试用优质应用，注册，填表等），并以嵌入式 SDK 页面的形式在移动应用内进行展示，以供用户完成任务获得积分或相应奖励。	CPA	



4) 移动营销业务案例

① 京东安卓客户端推广

博睿赛思根据京东的电商属性，选择了覆盖偏爱网购的用户群体进行广告投放，日均安装量达千次以上。

投放过程中，博睿赛思不断优化渠道投放策略，逐渐增加订单率更高的渠道进行投放，减少低订单率的渠道投放。



②永和和大王新品移动端推广

推广目标：通过热门应用和社交媒体，进行永和和大王新品（鸡丝饭）2016 年春节期间的推广活动，提升大众对永和和大王新品的认知度，并获取消费者最终的消费。

推广周期：2016.1.6--2016.1.20，共计 15 天。

推广效果：上线半个月时间，曝光 120,000,000 次，互动数 46,000 次，阅读量 140,000 次。



③Clash of King 全球推广

目标用户：手游重度用户。

推广目标：进一步增加产品的知名度，占据足够的市场份额，将其打造成一款超经典的、具有深远影响力的产品。

推广方式：iOS 和安卓端两个版本同步进行推广，充分发挥 ADpotato 平台的流量优

势，覆盖国内各省市及海外多数国家和地区，并做到每个地区的精确投放，既带来高质量的推广，同时也避免流量的浪费。

推广效果：日均安装量 iOS 端达 1,000 多次，安卓端达 2,000 多次；为 COK 产品在影响力及知名度上带来长时间的延续，同时促进产品其他方面的优化。



④Dailyhunt 全球推广

推广目标：做印度最受欢迎的新闻生活类 APP 产品；成为印度覆盖面最广、普及度最高、知名度最好的产品；建立优秀的产品认知度以及用户使用率。

推广策略：整合印度本地媒体资源进行精准投放，增加产品曝光同时实现流量的高质量转化；在投放期间严格监控及优化，实现推广目标，提升用户使用率。

推广效果：投放期间，日均安装量超过 2,500 次，最终完成上百万次的下载量；达到预期效果，助推其成为印度最大的新闻类 APP 之一，在用户数量及用户使用率上都占据同类产品前五位，知名度高。



（2）移动娱乐产品增值业务

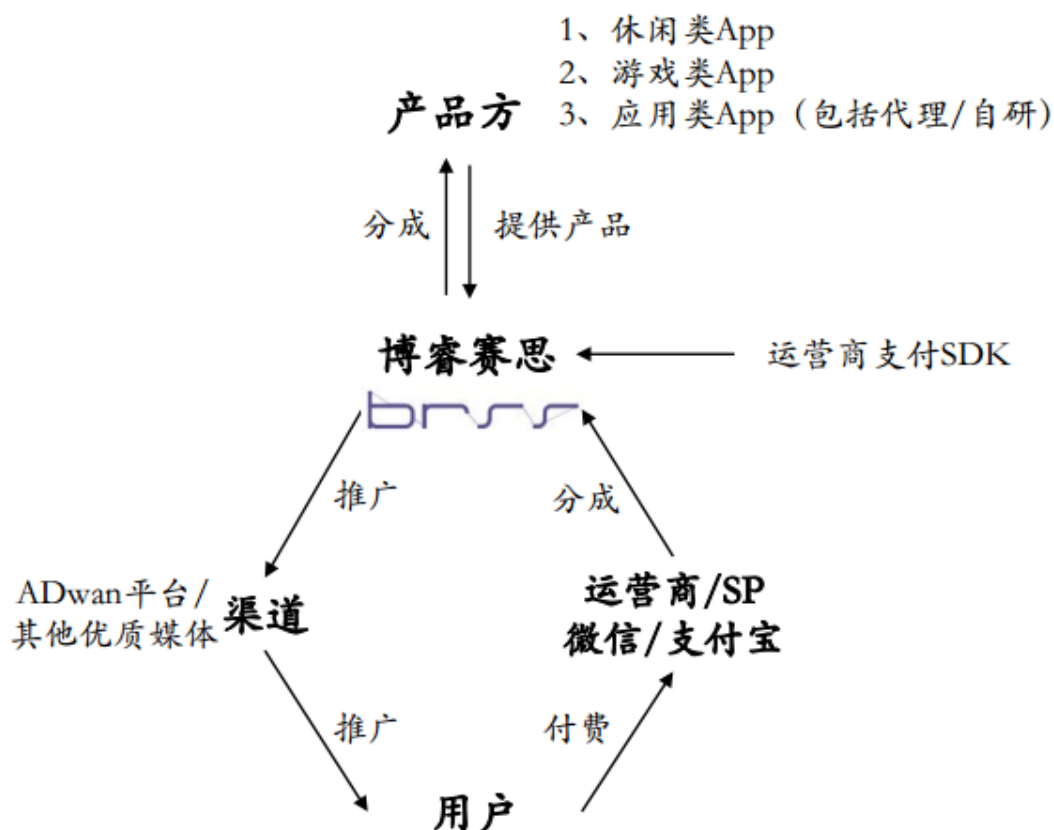
同时，博睿赛思根据不同的客户需求提供移动娱乐产品增值服务。一方面，博睿赛

思通过将基础运营商的微支付渠道及流量进行整合，为业内众多移动娱乐产品提供计费与支付等服务，取得了广泛的业内认同。另一方面，博睿赛思对语音基础素材进行整合推广，向用户提供移动娱乐产品。

1) 应用内计费业务

应用内计费是一种简单、透明、公平、安全的话费支付手段。它具有灵活的计费策略，支持多类型的应用计费，充分尊重和保障用户的权利，同时为开发者创造可持续发展的条件。

博睿赛思将基础运营商的计费平台整合，为移动娱乐产品提供微支付平台的接入服务，实现移动娱乐产品的计费功能。运营商及其移动增值业务合作方提供计费代码和计费通道，博睿赛思将计费代码整合入应用内计费 SDK 并对外公开。应用内计费 SDK 是在移动娱乐产品内实现内容、服务和平台道具等商品购买功能的基本组件。内容提供商根据公开平台上博睿赛思应用内计费 SDK 的接入流程规范开发自己的产品，当用户于软件内进行购买等行为时，即可调用 SDK 实现应用内计费。在实际应用中用户消费虚拟商品时向基础运营商付费。运营商、博睿赛思、产品方（内容提供商）、下游渠道等根据约定的比例进行信息费分成。



2) 语音杂志类业务

语音杂志类业务是指用户通过手机拨打语音杂志产品的业务代码（如以 12590 或 10159 为字冠的语音接入号码）后，根据不同资费提示选择相关语音杂志产品，获取有关应用、娱乐、休闲等多方面的语音服务。

博睿赛思根据客户需求将语音杂志产品提供给基础运营商，经基础运营商审核通过后发布并上线运营，同时可由合作渠道进行线上与线下产品推广。

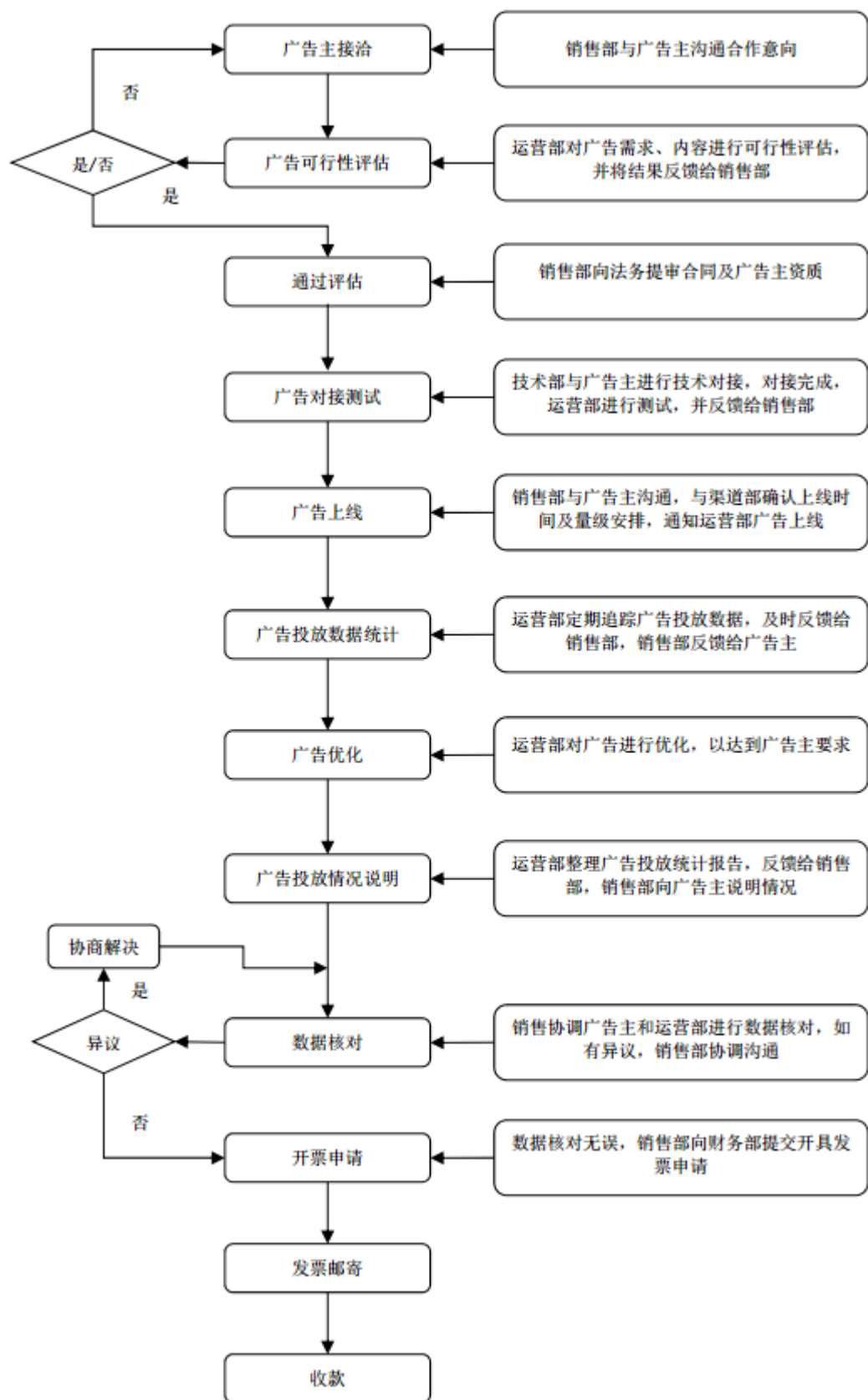
3、博睿赛思主要服务的业务流程

(1) 效果广告业务

客户（广告主）的开拓和维护由销售部门负责。当广告主提出媒体投放需求时，由公司的销售部门与广告主进行对接，并初步沟通产品的投放要求及所希望达到的投放效

果，并将需求传递给运营部门。运营部门在收到需求后，会依据投放产品的特性进行目标人群、场景、区域等精准化定位决定投放的渠道和媒体；同时渠道部门将计划投放的渠道和媒体与所拥有的渠道和媒体进行资源匹配，如发现拟投放的渠道或媒体不在公司的资源目录时，由渠道部门与其对接，沟通合作事宜。

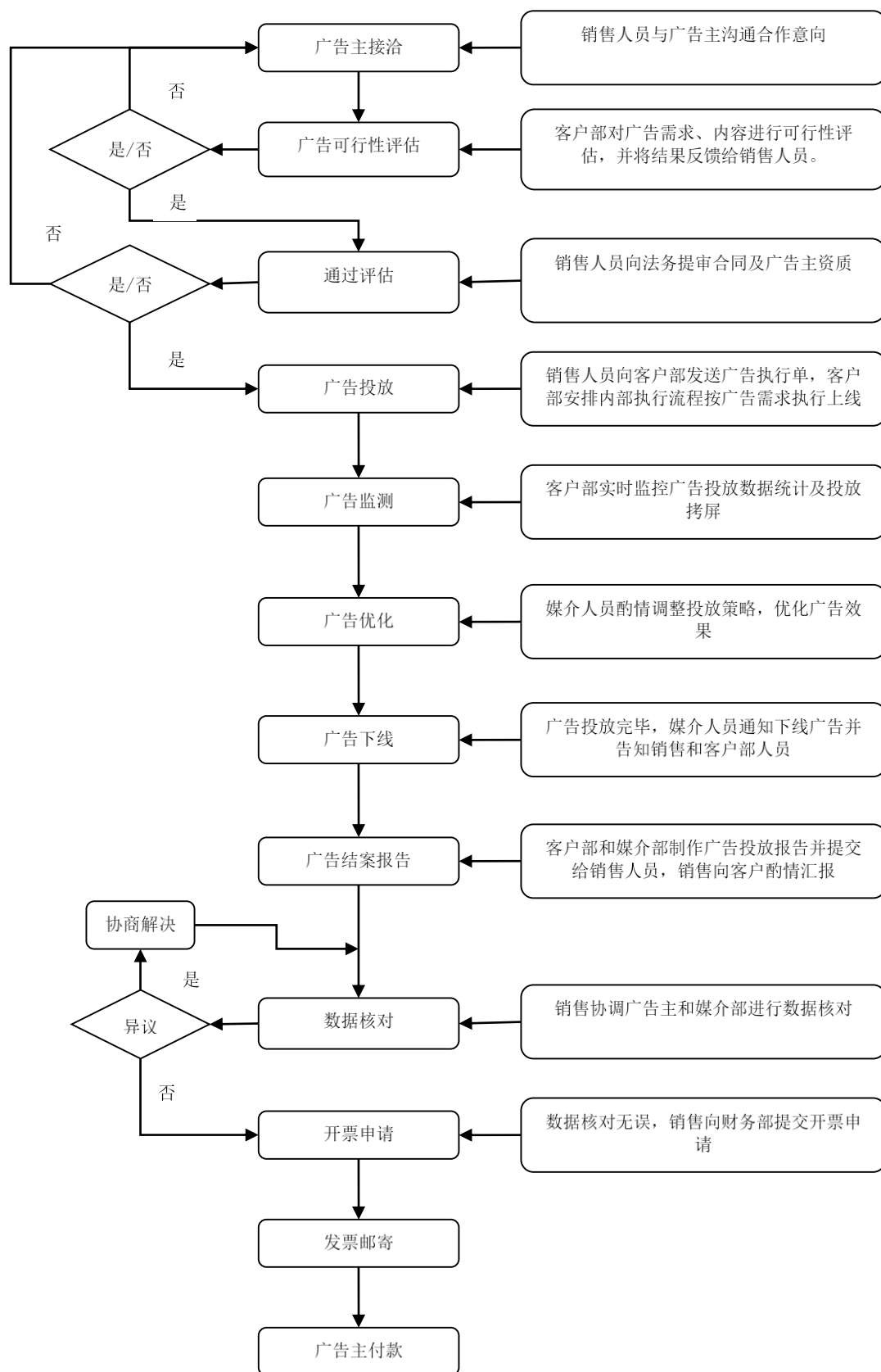
在产品推广期间，运营部门通过 ADwan 平台、ADpotato 平台实时关注媒体的转化率和产品投入量，当渠道转化率实际值低于预期结果时，运营部门将迅速分析具体原因并进行相关投放策略的调整。在达到广告主预定推广效果后，运营部门对推广的产品进行下线操作并对广告主的满意度进行跟踪，结算通常按协议约定分月结算投放费用。



（2） 品牌广告业务

客户（广告主）的开拓和维护由博睿赛思的销售部负责。当广告主提出品牌广告合作事宜时，由销售部门与广告主接洽沟通品牌推广需求，达成合作意向并签订合作协议。在确定品牌推广需求之后，由项目管理部统筹品牌推广工作，对项目成本进行把控；由创意策划部负责全套广告方案的策划、设计、执行及投放；由销售部与广告主沟通整体方案以及确认上线时间；媒介部负责联系媒体/渠道，制作媒体排期和审核广告素材。销售部和客户确认广告排期后下单给媒介部，媒介部下单给媒体/渠道，安排广告上线。

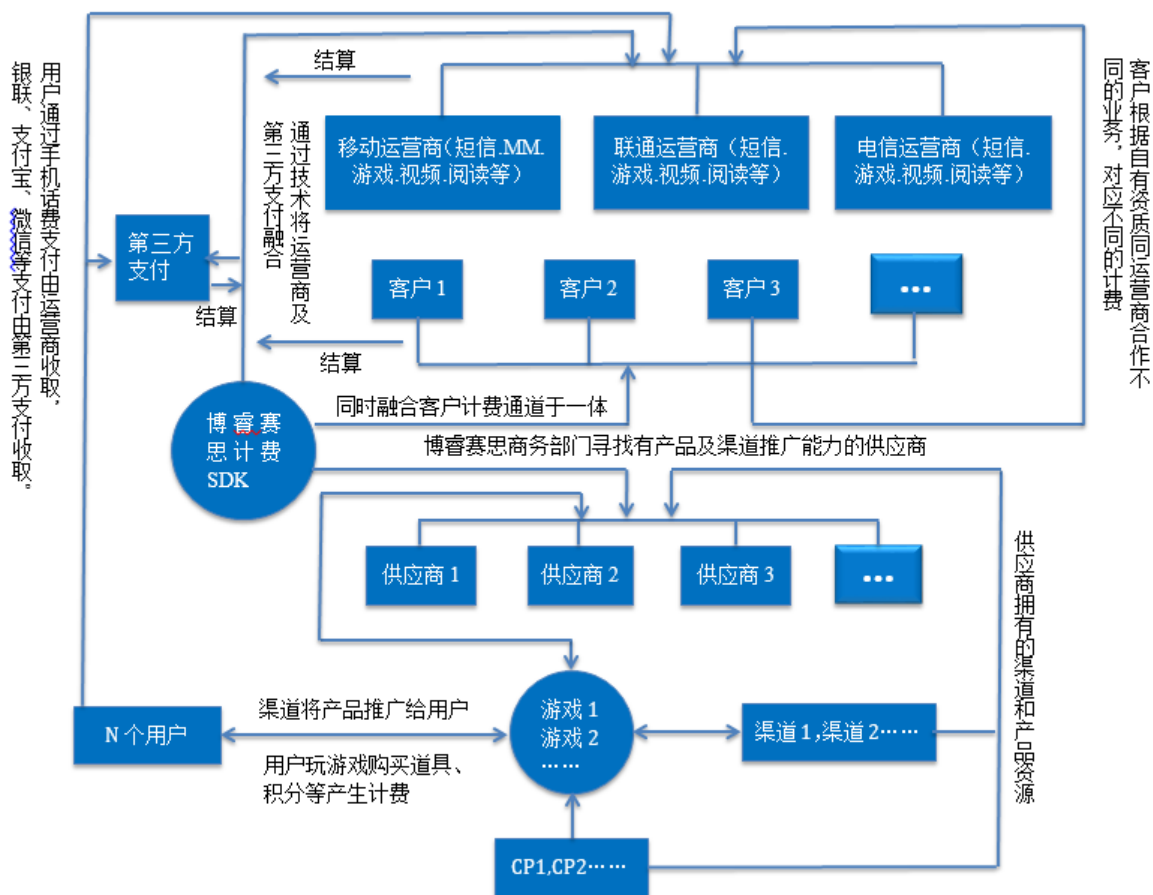
项目管理部跟踪广告投放数据，并依据投放结果进行优化，及时调整投放策略。期间，项目管理部定期发送投放报告给到销售部，由销售部向客户反馈并确认投放数据。广告投放到期后，由销售人员通知广告主广告下线。项目管理部制作投放报告，并由销售人员向广告主提交，说明投放情况。销售部协调广告主和项目管理部进行数据核对，数据确认无误后，由销售部向财务部申请开具发票，并与广告主结算。



（3）应用内计费业务

博睿赛思利用技术手段实现移动娱乐产品计费功能的平台化、软件化。博睿赛思通过与基础运营商、移动娱乐产品开发商（内容提供商）、移动增值业务提供商（渠道、第三方支付等）开展合作，将计费功能整合成复合收费通道包，向客户提供计费服务。对于用户在移动娱乐产品中发生的购买行为，博睿赛思以 CPS 的方式与电信运营商、移动娱乐产品开发商、移动增值业务提供商等进行分成结算。以博睿赛思 2015 年开展的移动产品微支付服务为例，用户付费的情况主要包括道具购买付费、产品激活付费、人物角色复活付费等等，这些费用通过博睿赛思应用内计费 SDK 支付给电信运营商，之后博睿赛思按约定比例与各方进行信息费分成。

博睿赛思的商务部主要负责与电信运营商、移动增值业务提供商的开拓与维护，运营部主要负责与移动娱乐游戏开发商的对接。当移动娱乐产品开发商在产品研发过程中产生计费需求时，运营部门对接产品的需求，并由产品部设计整套计费解决方案，通过技术部门进行实现。整套解决方案落地实现之后，商务部门按区域与电信运营商、移动增值业务提供商展开对接，并由移动娱乐产品开发商组织推广。



为了拓展业务纵深，顺应市场变化趋势，博睿赛思将基于国内安卓市场的坚实基础横向延伸，进一步强化其在 iOS 市场、海外企业国内投放市场等领域的投放能力。同时，博睿赛思还积极培育及开发传统行业知名品牌公司等。通过对行业内最新 APP 应用、广告主推广宣传计划的密切跟踪，博睿赛思在计划阶段即先行切入，持续筛选具有推广价值的潜在优质产品。在锁定目标后，销售人员将主动进行新客户开发，商谈新客户在移动端的推广计划，跟进新产品推广效果。

2) 移动数字营销原有客户的深入合作

博睿赛思现有客户已覆盖了移动互联网主流企业。移动端新产品更新换代速度较快，根据媒体的最新报道，国内用户更换手机等移动设备的周期已缩短至 8-12 个月。此外由于安卓系统的碎片化、各类 APP 功能的更新周期较短等原因，即使是行业领先的企业，也必须通过持续推广才能够保持旗下产品的知名度和最新 APP 客户端的覆盖范围等。对于新款产品而言，面临的竞争则更为激烈，客户如果不能在较短时间迅速获得一定规模的稳定客户，将很快被同质化新产品所替代。博睿赛思凭借着优质的流量整合能力和推广效率，有能力维持与原有客户的长期合作关系，持续挖掘已有客户核心产品的持续推广需求及新产品快速抢占市场份额的需求。

上述两种模式中，广告主与博睿赛思的结算方式相同。通常，广告主与博睿赛思事前约定有效激活量的确认标准或实际广告投放效果的确定依据。之后，博睿赛思销售部门负责按天统计、汇总广告推广实现效果数量并根据约定方式与广告主进行对账及定期结算收入，一般为次月核对完毕上月投放确认汇总数量以及结算金额。

3) 移动娱乐产品增值业务合作伙伴的获取

博睿赛思对于应用内计费业务采取精品运营模式，在计费领域与业务合作伙伴进行

深入合作。公司运营部门在进行数字营销业务时，实时跟踪合作伙伴是否有合适的应用发布。如发现潜在合作对象，则博睿赛思将主动与其洽谈商务合作，因双方过往的长期合作关系，故洽谈合作成功率较高。洽谈成功后，则对方将博睿赛思的微支付 SDK 嵌入其应用。

语音杂志类业务的主要客户为电信运营商及其增值服务提供商。博睿赛思凭借丰富的行业经验，在语音杂志开放接入后，根据相关政策完成接入并与运营商展开合作，同时与语音杂志类业务的其他合作伙伴一直维持着良好的合作关系。

上述业务的结算方式与广告业务结算方式类似。当月业务，在次月中旬，由博睿赛思与上游渠道方进行对账，对账完毕后，上游渠道按照事先约定比例与博睿赛思结算收入。然后博睿赛思按照约定比例与下游合作方结算成本。

（2） 采购模式

博睿赛思移动营销业务的主要采购对象为移动端媒体，即大量的 APP 应用软件开发者和 WAP 端网站等；采购的主要资源为各类 APP 使用和移动网站浏览过程中产生的客户流量；实际支付的采购成本依据流量转变为产品广告的推广效果而定。博睿赛思的渠道部门负责具体采购工作的开展。目前，博睿赛思移动营销业务的采购模式主要有两种方式：

1) 以销定采模式

在该种模式下，博睿赛思由渠道部负责开拓媒体资源，进行价格谈判并签署框架协议。框架协议通常只约定投放的媒体资源、协议起止时间、费用结算方式、代理优惠政策等，并不针对具体的投放广告和投放金额作出约定。

后续针对广告主具体的投放需求，博睿赛思与媒体确认媒介排期表，明确广告投放

的具体细节，经由广告主确认后安排具体投放。博睿赛思以广告主的营销需求为核心，在对广告主及其投放广告深入理解和分析的基础上进行媒体资源的具体采购，属于“以销定采”的采购模式。基于该种业务模式，通常的计价方式按有效点击量或展示效果计费。博睿赛思根据媒介排期表约定的价格，与媒体定期进行结算。

2) 以采定销模式

在该种模式下，针对部分优质的或者有潜力的媒体，博睿赛思出于抢占流量入口，保证广告主投放需求得到满足的战略考虑，会采取包断的形式，通过商务洽谈，以议定的价格购买该媒体在一定时间范围内全部或者部分的流量。包断流量所支付的金额通常为确定的数字，于月初或季度伊始予以支付。

该种模式下，博睿赛思的成本确定，如何充分地挖掘所购买流量的价值成为博睿赛思盈利的关键。通常，博睿赛思会依据购买流量的特点去寻找相应的广告主，因此该模式属于“以采定销”的采购模式。

博睿赛思在移动娱乐产品增值业务领域的采购主要为向渠道商采购推广服务，博睿赛思选择国内推广地域覆盖广、发展稳健的渠道商进行合作。

(3) 业务推广模式

博睿赛思通过销售部门进行广告主的开发和维护，根据广告主所在地的不同，博睿赛思开发了两个不同的运营管理平台，其中主要服务于国内广告主的平台为 ADwan 平台，主要服务于海外广告主的平台为 ADpotato 平台。博睿赛思将广告主及下游渠道媒体资源统一导入上述管理平台后，对广告主提供的推广产品及推广目标进行全面分析、测试，确认该产品及产品包具备全面推广条件，再统筹安排产品推广日程，将不同类型的产品包投放到平台对接的不同的渠道资源，进行各种不同方式的广告展示，促成广告

投放效果的实现。

通过运营部门每天的数据收集、分析，运营部门及时和广告主核对广告投放实际确认数量，并同时与下游各业务平台媒体进行信息反馈，监测投放效果，及时调整投放方式，优化投放效果，确保每款产品都能够通过适合的媒体渠道获得较好的转化率，实现较好的广告效果。财务部根据运营部门和广告主核对的广告的投放实际确认数量进行产品收入对账、汇总及其他日常管理。广告主根据协议约定的推广结算方式和实际推广量与公司进行收入结算，同时，公司媒体部门根据运营部门的数据统计情况，结算成本支出，支付给下游媒体。

（4） 盈利模式

1) 移动营销业务

在移动互联网广告业务中，盈利主要来自于流量资源的买卖差价，即向广告主收取的推广费用与博睿赛思实际投放采购成本之间的差额。效果广告的收费模式主要为 CPA；品牌广告的收费模式主要为 CPT、CPM。

博睿赛思对于 APP 效果广告的推广主要采取 CPA 收费方式，统计广告的实际投放效果主要参考 APP 应用的下载、注册或激活数量。

博睿赛思为有品牌广告需求的广告主提供推广服务主要采取 CPT、CPM 收费方式，广告推广依据展示时长或访问人次计费，与广告点击量无关，通常用于企业产品的品牌宣传。

2) 移动娱乐产品增值业务

在移动娱乐产品增值业务中，博睿赛思的收入来源于用户消费移动娱乐产品后的信息费分成。博睿赛思采用 CPS 的收费模式，根据用户实际消费金额按照事先确定的分成

比例收取费用。

5、博睿赛思的技术水平和研发情况

博睿赛思技术团队一直向着更快、更稳定、更高效、开发周期更短的目标努力，在客户端和服务端的技术开发以及移动广告平台的搭建上，秉持追求精品、客户至上的理念，在相关技术和平台开发上取得了不少的成果。

（1） 客户端开发方面

客户端开发技术主要采用了 Cocos2d-x 跨平台技术开发产品，该技术可同时适用于 iOS 和 Android 两大主流手机操作系统。为了追求精品 APP，降低安装包的占用空间，技术团队采用了 Object-C 开发技术定制开发 iOS 产品。

为了提高用户体验，针对 APP 产品在通信中的五个核心层，即网络层、数据层，逻辑层、展示层、控制层，技术团队着重优化了网络层、数据层和控制层。

（2） 服务器端开发方面

服务器端开发采用 Java 技术，整个架构分为应用逻辑和后台管理两大部分：

1) 应该逻辑部分实现了核心业务支付的处理：短链接、多线程的并行处理方式，对业务数据通过分析、筛选、排序、合并等手段，处理用户指令并将指令返回到客户端进行支付。用户支付完成后，客户端再次发起与服务器端的通信，并将支付结果告知用户。应用逻辑同时使用了多线程的处理方式，将数据添加到 redis 缓存中、再保存到数据库中。为了保证处理的安全性，应用逻辑层对接收数据定期进行优化处理，将冗余数据从缓存中移除，保证缓存开销最小，从而提高系统的稳定性、控制运营成本；而使用缓存的目的则是为了减少数据库的压力，保证新接收数据的完整性与正确性，从而保证系统稳定性。缓存技术有利于提升客户的响应速度，给用户带来更好的体验。

2) 后台管理分为接口层、控制层、缓存层、数据服务层四个部分。后台管理也应用了缓存技术，提升公司内部运营人员的操作体验，同时便于动态调整后台各种配置，且可在不需重启服务器而实现配置生效。

(3) 移动广告平台方面

ADwan，针对国内营销的移动广告平台，通过 SDK 和 API 双模式实现数据的交互，覆盖国内主流移动应用、移动网站、积分墙等资源，主要以 CPA 为结算方式；ADpotato，针对海外营销的移动广告平台，通过 API 模式实现数据的交互，覆盖海外 80% 的流量渠道，提供 CPA、CPM、CPC 等多种结算方式，支持 MIT 等第三方检测数据，支持美金与人民币换算；上述平台不仅保证了开发者的稳定收入，同时也满足了广告主的投放需求。DSP 平台，通过 API 模式对接国内各大 Exchange 平台，多维立体定向模型，从空间、时间等维度覆盖用户，科学地满足 RTB 广告精准定位需求。

6、质量控制情况

(1) 质量控制标准

博睿赛思长期注重产品与服务的质量管理与控制，在制定业务服务流程和广告投放策略中，于内容端、渠道端均采取了严密的质量控制措施，形成较为完善的质量控制体系。通过全程与客户和供应商的紧密沟通及反馈，持续控制其移动营销业务及移动娱乐产品增值业务的实施效果，在最大程度上保障了客户的利益，也为用户提供了更高质量的服务。

(2) 质量控制措施

项目执行过程中，博睿赛思通过其数据监测系统对广告投放情况和渠道推广情况实时进行跟踪和监控，对投放效果存在偏差的情况及时进行校正，调整投放方案，优化投

放效果，确保每款业务产品都能够顺利完成业务指标。对于未完成业务指标的项目，积极与客户共同沟通协商，保证客户最终的满意度。

（3）质量纠纷情况

截至评估报告日，博睿赛思未出现因产品和服务质量引发重大纠纷的情形。

7、核心竞争优势

（1）团队的行业经验优势

博睿赛思创始团队深耕移动数字营销行业多年，拥有了丰富的行业经验、独特的差异化竞争策略、领先的技术以及敏锐的洞察力。凭借丰富的移动互联网广告运营经验，博睿赛思逐步整合优质媒体资源，与广告主建立了良好的长期合作关系。为了更好的满足客户的需求，博睿赛思为客户量身打造全方位的专业移动互联网整合营销方案，即高效、精准、高性价比的投放，为客户带来更理想的推广效果。

（2）技术优势

凭借优秀的技术团队，目前公司独立研发了 Adwan 平台和 Adpotato 平台，其中 Adwan 平台对接国内广告主，满足国内广告主的需求；Adpotato 平台对接海外广告主，满足海外广告主的投放需求。通过上述技术和平台，博睿赛思成功对接广告主、媒体和代理，实现了流量在移动端专业化、高效化的匹配与分发，提高了移动数字营销服务的效率。

（3）流量采购优势

博睿赛思在数字营销行业中属于数字营销服务商，需要通过采购媒体的流量来满足广告主精准化推广的需求。博睿赛思大量采购优质的流量资源，一方面，优质的流量资源可以为客户提供更理想的推广效果，并且增强对客户的议价能力；另一方面，大量优

质流量的采购可以与渠道形成长期牢固的合作关系，在采购成本上形成一定优势。博睿赛思通过销售端与成本端的协同和配合，形成了企业自身卓越的竞争力。

8、企业历史年度财务分析

(1) 企业资产和财务分析

博睿赛思 2014 年至 2016 年 6 月的合并财务具体情况见下附表：

金额单位：人民币万元

项目	2014/12/31	2015/12/31	2016/6/30
资产总额（万元）	802.55	9,547.69	11,947.42
负债总额（万元）	476.00	2,334.60	1,537.68
股东权益（万元）	326.55	7,213.09	10,409.74
资产负债率（ % ）	59.31%	24.45%	12.87%

金额单位：人民币万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
一、营业收入	1,265.51	10,244.14	12,712.44
二、营业总成本	927.74	10,206.10	9,500.59
减：营业成本	818.08	6,442.47	8,943.54
营业税金及附加	5.52	33.99	40.20
销售（营业）费用	12.06	235.42	211.37
管理费用	92.14	3,492.84	307.20
财务费用	-0.07	-1.69	-15.24
资产减值损失	0.00	3.07	13.51
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	337.77	38.04	3,211.85
加：营业外收入	0.00	24.10	28.69
减：营业外支出	0.00	0.01	0.00
四、利润总额	337.77	62.13	3,240.54
减：所得税	78.11	353.39	43.89
五、净利润	259.66	-291.26	3,196.65

注：以上数据经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计。

(2) 企业历年收益状况

据企业提供的近两年合并财务报表和有关资料，经整理分析重新编制出收益状况比较表，博睿赛思 2014 年至 2016 年 6 月各年收支结构比例和年度间的比较详见下表。

博睿赛思以前年度经营情况分析表

金额单位：人民币万元

项目 \ 年度	2014 年		2015 年			2016 年 1-6 月	
	金额	占营业收入比例 (%)	金额	占营业收入比例 (%)	比上年增长 (%)	金额	占营业收入比例 (%)
一、营业收入	1,265.51		10,244.14		709.49	12,712.44	
二、营业总成本	927.74	73.31	10,206.10	99.63	1000.10	9,500.59	74.73
其中：营业成本	818.08	64.64	6,442.47	62.89	687.51	8,943.54	70.35
营业税金及附加	5.52	0.44	33.99	0.33	515.76	40.20	0.32
销售(营业)费用	12.06	0.95	235.42	2.30	1852.07	211.37	1.66
管理费用	92.14	7.28	3,492.84	34.10	3690.80	307.20	2.42
财务费用	-0.07	-0.01	-1.69	-0.02	2314.29	-15.24	-0.12
资产减值损失	-	-	3.07	0.03		13.51	0.11
加：公允价值变动收益							-
三、营业利润	337.77	26.69	38.04	0.37	-88.74	3,211.85	25.27
加：营业外收入	-	-	24.10	0.24		28.69	0.23
减：营业外支出	-	-	0.01	-		-	-
四、利润总额	337.77	26.69	62.13	0.61	-81.61	3,240.54	25.49
减：所得税	78.11	6.17	353.39	3.45	352.43	43.89	0.35
五、净利润	259.66	20.52	-291.26	-2.84	-212.17	3,196.65	25.15

(3) 企业财务指标分析

根据企业提供的近两年合并财务报表和有关资料，经整理分析重新编制出收益状况比较表，在此基础上，结合博睿赛思的资产负债情况，对博睿赛思的偿债能力、营运能力和盈利能力作出分析，以说明博睿赛思的财务状况，判断博睿赛思未来的发展能力。

指标 \ 年份	2014/12/31	2015/12/31	2016/6/30
资产负债率	59.31%	24.45%	12.87%
自有资金比率	40.69%	75.55%	87.13%

流动比率	1.67	4.08	7.73
速动比率	1.67	4.08	7.73

(二) 营运能力指标

年份 指标	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
应收帐款周转次数	3.26	5.15	6.24
应收帐款周转天数	111	70	58
流动资产周转次数	1.59	1.99	2.38
流动资产周转天数	226	181	152
总资产周转次数	1.58	1.98	2.37

(三) 盈利能力指标

年份 指标	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
销售毛利率	35.36%	37.11%	29.65%
销售利润率	26.69%	0.37%	25.27%
资产利润率	42.09%	0.74%	59.77%
净资产收益率	79.52%	-7.73%	72.56%

注：2016 年 1-6 月各财务指标按 2016 年 1-6 月数据年化计算

通过以上的数据，我们发现博睿赛思以前年度的财务状况和经营状况有如下几个特点：

① 从资产结构看，博睿赛思的资产负债率有较大比例的下降，说明博睿赛思的资金成本与资金风险分配趋于合理，长期偿债能力较强。博睿赛思的流动比率和速动比率有有较大幅度的增长，说明博睿赛思短期偿债能力较稳定；

② 在盈利能力方面，博睿赛思的毛利率及收益率较高，其中 2015 年度销售利润率、资产利润率、净资产收益率较低是由于 2015 年度存在股份支付情况，剔除其影响后，各数值分别为 30.61%、60.59%、74.45%；如此分析博睿赛思报告期各年收益情况稳定良好，表明博睿赛思有较好的盈利能力。

③ 博睿赛思历史年度的营业收入保持增长，营业成本的绝对数随营业的增长而增长，但营业成本占营业收入的比重呈比较稳定的态势。

总体来看，博睿赛思的财务结构较合理，财务状况可靠性、安全性和运用效率都处于良好水平，资产赢利能力则处于较好水平。

9、企业非经营性资产及负债、溢余资产

非经营性资产及负债指的是与企业的生产经营活动无直接关系的资产及负债，溢余资产指的是与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产。非经营性资产及负债或溢余资产都可以认为是企业持续运营中并不必需的资产。

(六) 评估计算及分析过程

1、收益模型的选取

(1) 收益模型

根据企业实际情况，在持续经营前提下，本次评估的基本模型为：

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

式中： E ： 股东全部权益价值

P ： 经营性资产价值

C ： 非经营性资产、负债和溢余资产

D ： 付息债务价值

其中： 经营性资产价值 P

$$P = \sum_{i=0.5}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (2)$$

式中： R_i ： 未来第 i 年的自由现金流量

R_{i+1} ： 未来第 $i+1$ 年的自由现金流量

r ： 折现率；

i : 收益年期 $i=0.5, 1.5, 2.5, 3.5, \dots, n$

其中: 企业自由现金流量 R

$R = \text{税后净利润} + \text{折旧与摊销} + \text{利息费用 (扣除税务影响后)} - \text{资本性支出} - \text{净营运资金} (3)$

本次评估以被评估企业的未来收益分为前后两个阶段进行预测。首先, 逐年预测前阶段 (2016 年 7 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日) 各年的权益现金流量; 其次, 预测后阶段被评估企业进入稳定期 (2022 年至永续年限), 保持前阶段最后一年 (2021 年) 的预测收益额水平, 估算预测期后阶段稳定的权益现金流量。最后, 将两部分的现金流量进行折现处理加和, 得到博睿赛思经营性资产价值。

(2) 折现率的确定

本次评估采用加权平均资本成本模型 (WACC) 确定折现率 r

$$WACC = \frac{E}{D+E} \times R_e + \frac{D}{D+E} \times (1-T) \times R_d \quad (4)$$

式中: E : 权益资产价值

D : 付息债务价值

R_e : 权益资本成本

T : 所得税率

R_d : 债务资本成本

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_c \quad (5)$$

式中: R_f : 无风险利率

β : 权益系统风险系数

ERP : 市场风险溢价

R_c ：企业特定风险调整系数

2、收益期限的确定

资产的价值体现在获取未来的能力上，直接与未来收益期的长短相联系。总体而言，应该涵盖委估资产的整个收（受）益期限。从整个受益年度出发，可以是有限期与无限期的统一。在企业持续经营假设条件下，无法对将来影响企业所在行业继续经营的相关限制性政策或者相关限制性规定是否可以解除做出预计，则在测算其收益时，收益期的确定可采用无限期（永续法）。

假设行业存续发展的情况不会产生较大变化，本次评估假定是持续经营，因此拟采用永续的方式对现金流进行预测，即预测期限为无限期。

可以预测的期限取五年一期，假设五年一期后博睿赛思的业务基本进入一个比较稳定的时期，因此明确的预测期之后的年现金流不再考虑增长，以未来第五年一期的现金流作为永续后段或有限年期各年的现金流。

3、营业收益预测

（1）营业收入、营业成本分析和预测

1) 历史经营情况分析

博睿赛思历史年度营业收入成本情况见下表：

历史年度营业收入成本分析表

金额单位：人民币万元

类别		历史年度		
		2014 年度	2015 年度	2016 年 1-6 月
移动营销业务 (效果广告)	营业收入	0.00	5,600.07	7,400.08
	营业成本	0.00	3,301.89	5,152.15
	毛利率		41.04%	30.38%
移动营销业务 (品牌广告)	营业收入	0.00	389.65	2,483.47
	营业成本	0.00	303.92	1,957.25

类别		历史年度		
		2014 年度	2015 年度	2016 年 1-6 月
	毛利率		22.00%	21.19%
移动娱乐产品增值业务	营业收入	1,265.51	4,254.42	2,828.89
	营业成本	818.08	2,836.66	1,834.15
	毛利率	35.36%	33.32%	35.16%
合计:	营业收入	1,265.51	10,244.14	12,712.44
	营业成本	818.08	6,442.47	8,943.54
	毛利率	35.36%	37.11%	29.65%

博睿赛思及子公司的主营业务为移动营销业务，其业务板块主要包括移动营销业务（效果广告）、动营销业务（品牌广告）和移动娱乐产品增值业务。博睿赛思基于自研的 Adwan 移动广告平台和 Adpotato 广告平台两大核心平台优势，通过对海量用户数据的分析及筛选，实现对目标受众年龄、性别、地域等方面多维度筛选，实现对客户群体的精准定位。为广告主实现最佳的广告传播效果，达到品牌推广服务，为移动媒体端提供最佳变现方案，使每一个移动媒体流量价值最大化。

2) 各类业务额未来营业收入、成本的预测具体参数及预测依据

①广阔的市场前景和不断强化的市场竞争优势能够保障博睿赛思业绩实现

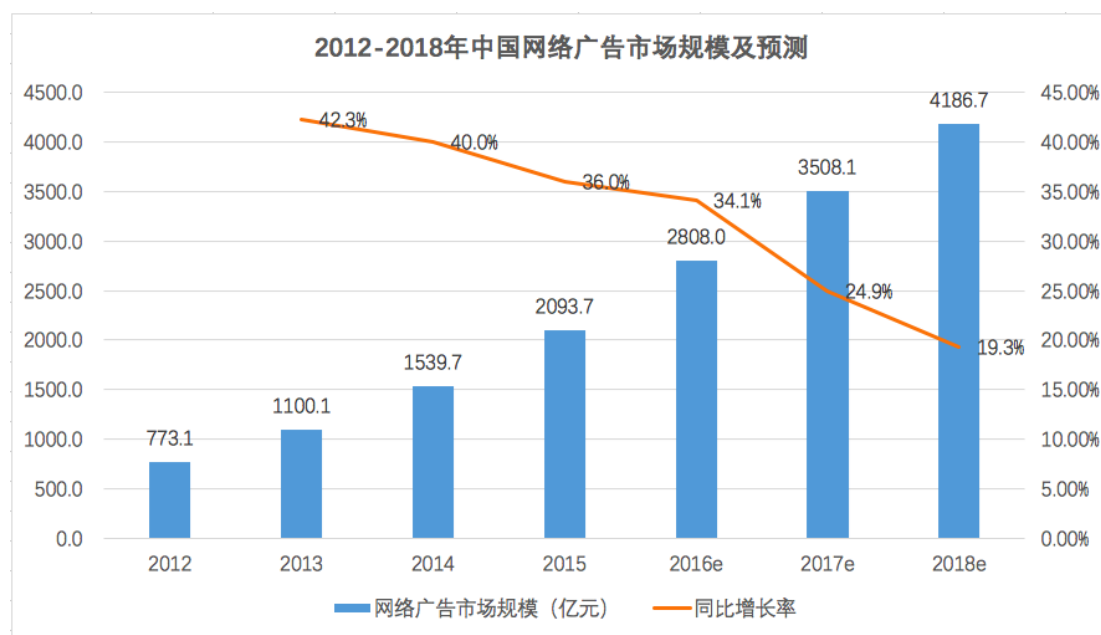
A、行业发展前景广阔

A-1 互联网广告行业的发展概况

2015 年，中国互联网广告收入突破 2,000 亿元，同期电视广告收入 1,060 亿元，2015 年互联网广告收入接近广电（电视+广播）整体广告规模的 2 倍。受网民人数增长，数字媒体使用时长增长、网络视听业务快速增长等因素推动，未来几年，报纸、杂志、电视广告将继续下滑，而互联网广告仍有较大的增长空间。

互联网广告包括以 PC 端为主的网络广告和移动互联网广告两部分，根据艾瑞咨询《2016 年中国网络广告行业年度监测报告》，中国互联网广告市场整体市场规模自

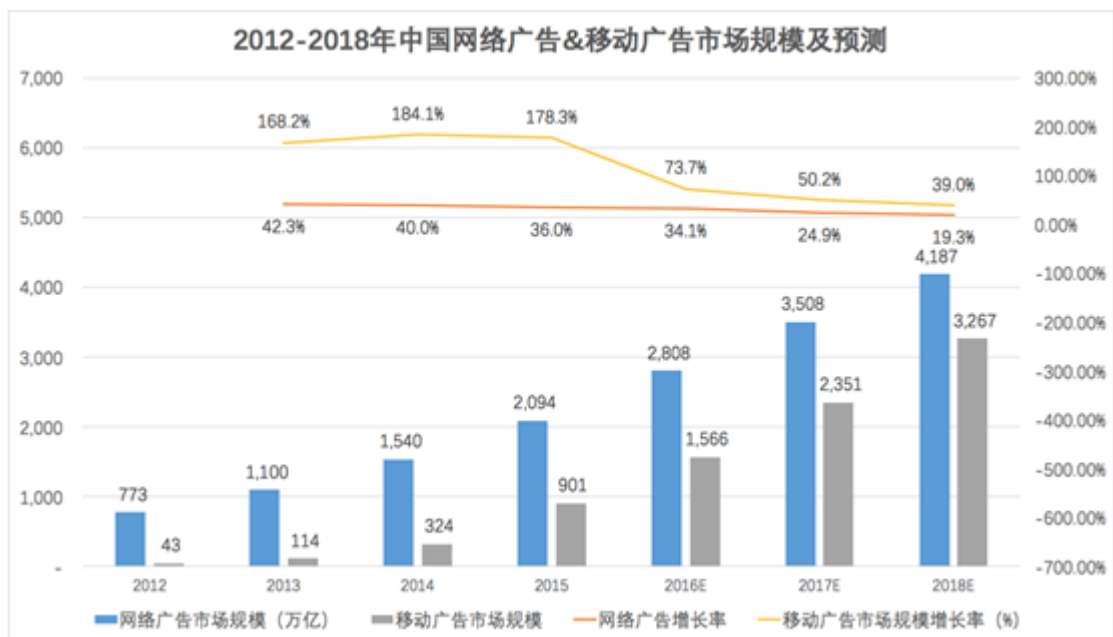
2012 年的 773.1 亿元增长至 2015 年的 2,093.7 亿元，年复合增长率达 39.39%，2015 年同比增长 36.00%，较 2014 年增速有所放缓，但仍保持高位。随着网络广告市场发展不断成熟，未来几年的增速将趋于平稳，预计至 2018 年整体规模有望突破 4,000 亿元。



资料来源：艾瑞咨询《2016 年中国网络广告行业年度监测报告》

A-2 移动互联网广告行业的发展概况

根据艾瑞咨询《2016 年中国网络广告行业年度监测报告》，我国移动广告市场规模自 2012 年的 42.5 亿元增至 2015 年的 901.3 亿元，年复合增长率达 176.80%，2015 年同比增长率高达 178.30%；2015 年至 2018 年预计的年复合增长率达 53.62%，发展势头十分强劲。移动广告的整体市场增速远远高于网络广告市场增速。目前，我国移动互联网广告市场规模为互联网广告的 43%左右，但随着移动互联网的爆发式增长，移动互联网广告在未来将进入红利期，预计到 2018 年，中国移动广告市场规模将突破 3000 亿，在网络广告市场的渗透率也逼近 80%。移动端将成为互联网广告行业中的重要平台。



资料来源：艾瑞咨询《2016年中国网络广告行业年度监测报告》

国内移动互联网的高速发展为移动互联网广告行业的发展提供了巨大的空间。一方面，智能终端设备的普及、移动互联网络环境的改善、移动互联网用户数量的不断增加显著提升了移动互联网的媒体价值，广告主对移动广告的认可度有所提高并开始积极尝试，各类广告主通过移动终端进行广告推广的需求愈加强烈。另一方面，移动互联网广告市场经过几年的竞争后，逐渐进入了新的发展阶段，针对垂直行业的移动广告平台在各自领域逐渐形成规模化经营，移动广告产品的创新和成熟进一步吸引广告主向移动广告市场倾斜。移动程序化营销、场景营销、泛娱乐营销、自媒体社群营销将成为未来几年移动营销发展的趋势。

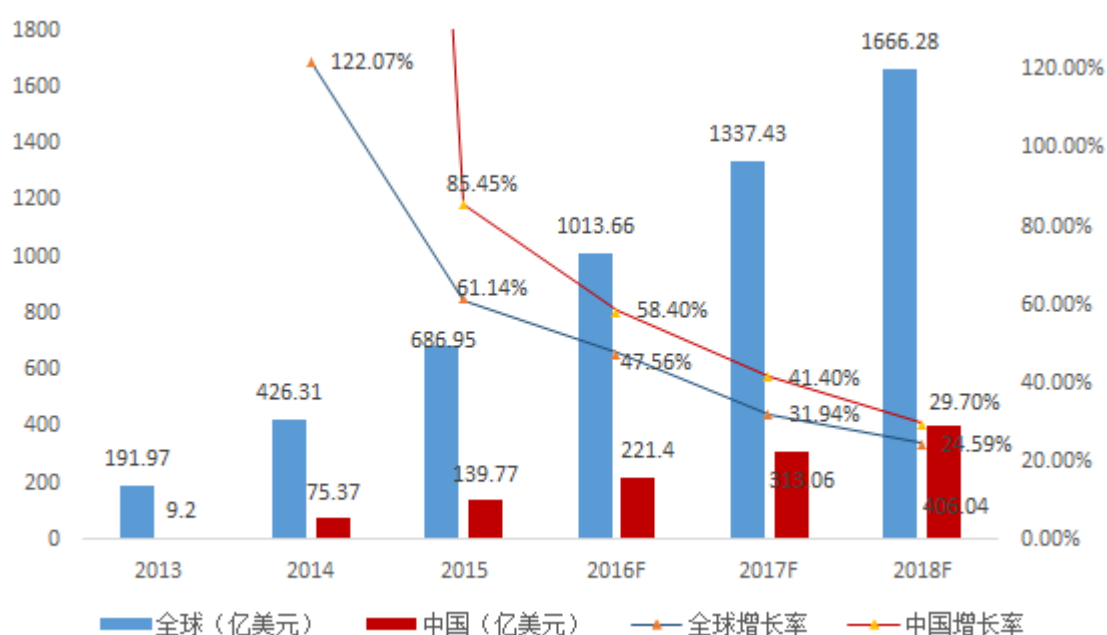
A-3 全球移动互联网广告行业的发展概况

此外，海外移动营销市场发展空间巨大。发展中国家正处于移动互联网爆发前期，如印度市场拥有 12.5 亿人口，庞大的人口基数与渗透率低起点为其智能手机用户的增长提供了足够的空间。同时，海外发达国家的用户付费率高。美国消费者平均花费 41%

的支出来购买来自非美国地区的应用软件，美国移动公司在移动营销方面的支出预算也从 2014 年的 36 亿美元增长至 2015 年的 46 亿美元。据 App Annie 预测，2016 年全球应用商店总收入将增长 24% 至 510 亿美元，而到 2020 年全球应用商店营收将超过 1010 亿美元。

根据 eMarketer 发布的最新数据显示，近些年来，全球移动营销市场得到快速发展，2016 年更是将迎来重要的里程碑式的发展：移动广告支出将超过 1,000 亿美元而达到 1,013.66 亿美元，较 2013 年增长近 430%，并且在数字广告支出中份额将首次超过 50%。预计到 2019 年，全球移动广告支出还将翻一番，达到 1,955.5 亿美元，届时将占整个数字广告支出的 70.1%，全部媒体广告支出的 25%。而其中的中国市场，受益于占全球 1/4 的智能手机用户规模，2016 年，中国移动营销市场预计在 221.4 亿美元，是 2014 年的三倍有余。

2013-2018 年全球及中国移动互联网广告投入规模及增长率



资料来源：eMarketer

博睿赛思现已重点布局海外移动营销市场，逐步开始与印度等海外市场的多家公司签署业务合同，开展业务合作。由此可见，全球移动互联网广告的高速发展，市场规模的快速扩大，将为博睿赛思未来年度的业绩增长提供良好的市场基础。

A-4 移动增值业务

移动增值业务在移动互联网的普及与 OTT 业务的发展背景下，市场规模增速趋于稳定，年均增长率保持在 15%以上，预计 2016 年可达 565.6 亿。

移动互联网广告的高速发展，市场规模快速扩大，为博睿赛思未来年度业绩高速增长提供了基础。

B、核心竞争优势

B-1 团队的行业经验优势

博睿赛思创始团队深耕移动数字营销行业多年，拥有了丰富的行业经验、独特的差异化竞争策略、领先的技术以及敏锐的洞察力。凭借丰富的移动互联网广告运营经验，博睿赛思逐步整合优质媒体资源，与广告主建立了良好的长期合作关系。为了更好的满足客户的需求，博睿赛思为客户量身打造全方位的专业移动互联网整合营销方案，即高效、精准、高性价比的投放，为客户带来更理想的推广效果。

B-2 技术优势

凭借优秀的技术团队，目前公司独立研发了 Adwan 平台和 Adpotato 平台，其中 Adwan 平台对接国内广告主，满足国内广告主的需求；Adpotato 平台对接海外广告主，满足海外广告主的投放需求。通过上述技术和平台，博睿赛思成功对接广告主、媒体和代理，实现了流量在移动端专业化、高效化的匹配与分发，提高了移动数字营销服务的效率。

B-3 流量采购优势

博睿赛思在数字营销行业中属于数字营销服务商，需要通过采购媒体的流量来满足广告主精准化推广的需求。博睿赛思大量采购优质的流量资源，一方面，优质的流量资源可以为客户提供更理想的推广效果，并且增强对客户的议价能力；另一方面，大量优质流量的采购可以与渠道形成长期牢固的合作关系，在采购成本上形成一定优势。博睿赛思通过销售端与成本端的协同和配合，形成了企业自身卓越的竞争力。

②博睿赛思业绩预测具体参数、预测依据及合理性

A、移动营销业务（效果广告）业务预测的具体参数、预测依据及合理性

移动营销业务（效果广告）业务包括国内效果类广告和海外效果类广告业务。博睿赛思于 2015 年 2 月开始国内安卓市场的业务拓展与实施，在基于国内安卓市场的坚实基础横向延伸，进一步强化其在 IOS 市场、海外企业国内投放市场等领域的投放能力。

对于效果类广告收入历史年度各业务分类收入和成本实现情况，本次评估预测未来年度有效点击数量的收入单价和成本单价以 2016 年上半年实现平均水平为基准，同时适当参考 2015 年度数据确定；从谨慎性考虑，根据历史年度总点击数量与增长率，在执行合同及意向合同，结合行业市场前景分析预测未来总有效点击数量的增长率；随着行业的发展趋势预测毛利率有所下降，最后趋于稳定。

B、移动营销业务（品牌广告）业务预测的具体参数、预测依据及合理性

报告期内品牌类广告业务历史毛利率水平稳定，业务发展状况良好。结合目前在执行合同以及目前业务拓展情况，预测 2016 年下半年品牌类广告业务总量，根据行业发展趋势及增长率及在执行合同对公司的良好评价分析预测未来年度品牌类广告业务

收入水平，参考历史年度公司实现毛利率水平，预测随着行业的发展未来年度毛利率有所下降，最后趋于稳定。

C、移动娱乐产品增值业务预测的具体参数、预测依据及合理性

移动娱乐产品增值业务包括计费 SDK 业务和语音 IVR 业务，其历史年度毛利率水平较稳定，根据历史年度消费单价、时长及各环节渠道分成率平均水平，结合博睿赛思截至目前的业务拓展情况和合同签订情况，对博睿赛思未来年度的营业收入及成本进行预测。

博睿赛思正处于快速发展时期，2016 年上半年已实现营业收入为 2015 年度全年营业收入的 124%；根据移动营销行业市场规模不断扩大的发展趋势以及移动营销全球化业务的发展前景，博睿赛思未来几年将处于较快的增长轨道；结合博睿赛思截至目前的业务拓展情况与在手合同签订情况，对各项业务未来年度盈利情况进行分析预测。

综上分析预测，博睿赛思未来的营业收入和营业成本预测如下表。

营业收入成本预测表

金额单位：人民币万元

类别		预测年度					
		2016 年 7-12 月	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
移动营销业务（效果广告）	营业收入	11,411.70	29,685.29	38,482.14	46,395.82	53,523.90	58,910.43
	营业收入增长率		57.80%	29.63%	20.56%	15.36%	10.06%
	营业成本	7,941.90	20,928.52	27,281.92	33,141.00	38,546.99	42,480.93
	毛利率	30.41%	29.50%	29.10%	28.57%	27.98%	27.89%
移动营销业务（品牌广告）	营业收入	3,300.00	9,253.55	12,492.29	15,615.37	18,426.13	20,268.74
	营业收入增长率		60.00%	35.00%	25.00%	18.00%	10.00%
	营业成本	2,623.50	7,365.83	9,956.36	12,476.68	14,759.33	16,235.26
	毛利率	20.50%	20.40%	20.30%	20.10%	19.90%	19.90%
移动娱乐产品增值业务	营业收入	3,259.11	8,450.72	10,780.20	13,104.35	15,026.93	16,379.35
	营业收入增长率		38.81%	27.57%	21.56%	14.67%	9.00%
	营业成本	2,128.67	5,534.44	7,084.08	8,642.58	9,938.97	10,833.47
	毛利率	34.69%	34.51%	34.29%	34.05%	33.86%	33.86%

类别		预测年度					
		2016 年 7-12 月	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
合计：	营业收入	17,970.81	47,389.56	61,754.63	75,115.53	86,976.96	95,558.52
	营业收入增长率		54.45%	30.31%	21.64%	15.79%	9.87%
	营业成本	12,694.07	33,828.78	44,322.36	54,260.25	63,245.29	69,549.67
	毛利率	29.36%	28.62%	28.23%	27.76%	27.29%	27.22%

(2) 营业税金及附加预测

博睿赛思及其子公司需缴纳的税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加。其中：博睿赛思、旭升网络及菠萝蜜信息城市维护建设税为应缴流转税税额的 7%，爱得玩广告和指尖互通的为 5%；博睿赛思及全部子公司的教育费附加合计为应缴流转税税额的 5%。

本次评估预测时，本着谨慎性原则，博睿赛思合并预测中城市维护建设税为应缴流转税税额的 7%，教育费附加合计为应缴流转税税额的 5%。

本次评估根据以上计税方法估算被评估单位各年度的营业税金及附加数额。被评估单位未来年度的营业税金及附加预测值如下表：

营业税金及附加预测表

金额单位：人民币万元

项目	2016 年 7-12 月	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
营业税金及附加	37.99	97.64	125.52	150.16	170.87	187.27
其中：城建税	22.16	56.96	73.22	87.59	99.67	109.24
教育费附加	9.50	24.41	31.38	37.54	42.72	46.82
地方教育附加	6.33	16.27	20.92	25.03	28.48	31.21

(3) 营业费用预测

博睿赛思营业费用主要是营销人员的职工薪酬、办公费和差旅费等根据与营业收入相关性分析，参考博睿赛思未来五年一期营业收入变动情况以及博睿赛思在控制费用支出方面的具体措施，可对博睿赛思未来五年一期的营业费用作出预测，具体情况如下：

营业费用预测表

金额单位：人民币万元

项目	2016 年 7-12 月	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
营业费用	275.24	838.56	982.99	1,092.49	1,205.83	1,327.93

(4) 管理费用预测

博睿赛思管理费用主要是研发费用、管理人员职工薪酬、租金物业管理费、办公费、差旅费、折旧与摊销等。根据与营业收入相关性分析，参考博睿赛思未来五年一期营业收入变动情况以及博睿赛思在控制费用支出方面的具体措施，可对博睿赛思未来五年一期的管理费用作出预测，具体情况见下表：

管理费用预测表

金额单位：人民币万元

项目	2016 年 7-12 月	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
管理费用	370.67	1,030.56	1,192.43	1,320.57	1,448.67	1,570.78

(5) 财务费用预测

博睿赛思的财务费用主要是利息收入、金融手续费及汇兑损益，根据以前年度财务费用情况分析，财务费用金额较小，结合未来年度经营预测，本次评估不考虑财务费用的影响。

(6) 资产减值损失预测

博睿赛思的资产减值损失主要是预计应收款项可能产生的损失，本次评估参照以前年度的应收款项的损失并结合账期情况进行预测，具体情况见下表：

资产减值损失预测表

金额单位：人民币万元

项目	2016 年 7-12 月	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
资产减值损失	35.94	94.78	123.51	150.23	173.95	191.12

（7）营业外收支预测

博睿赛思的营业外收支金额不大，对利润总额的影响较小，而且此项目具有不确定性，所以本次预测在假定公司正常经营的情况下，不考虑此项目的影响。

（8）所得税

博睿赛思子公司旭升网络于 2014 年 10 月 23 日取得经江苏省经济和信息化委员会核发的《软件产品登记证书》（编号：苏 DGY-2014-H0032）有效期 5 年。于 2014 年 12 月 26 日取得经江苏省经济和信息化委员会核发的《软件企业认定证书》（编号：苏 R-2014-H0011），被认定为软件企业。根据《财政部 国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税[2012]27 号），自 2015 年起计算优惠期，2015 年至 2016 年免征企业所得税，2017 年至 2019 年按照 25%的法定税率减半征收企业所得税。

博睿赛思、菠萝蜜信息、指尖互通和爱得玩广告目前执行的企业所得税税率均为 25%。

本次评估预测时，本着谨慎性原则，未考虑所得税税收优惠政策，合并预测统一采取 25%的企业所得税税率。

（9）固定资产折旧、无形资产摊销

根据博睿赛思现有的资产状况和提取标准，结合资产的可能发展情况，预测未来几年的固定资产折旧及无形递延资产摊销数额，具体情况见下表：

折旧及摊销预测表

金额单位：人民币万元

项 目	2016 年 7-12 月	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
折旧及摊销	18.60	60.29	64.63	61.71	60.39	81.50

(10) 追加投资预测

本次评估时对于博睿赛思的追加投资考虑资本性支出和净营运资金变动两个项目：

① 资本性支出

资本性支出不仅是考虑固定资产的更新改造支出，还考虑了依赖企业自身的生产经营所能实现的资本性支出，是企业保持现有的经营规模和生产水平，获得永续收益的保障。根据被评估企业的实际情况，预测时考虑对资本性支出中的固定资产的更新支出，并考虑适当增加保持现有经营规模所需增加的资本性支出。

具体情况见下表：

资本性支出预测表

金额单位：人民币万元

项目	2016 年 7-12 月	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
更新支出	18.60	60.29	64.63	61.71	60.39	81.50
新增资本性支出	100.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00
合计	118.60	110.29	114.63	111.71	110.39	131.50

② 营运资金

营运资金是指随着企业经营活动的变化，正常经营所需保持的现金，获取他人的商业信用而占用现金等；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。因此估算营运资金需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、应收账款、预付账款、应付账款、预收账款等主要因素。根据评估对象经审计的历史经营的资产和

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预测结果，可得到预测期内各年度的营运资金增加额。其中：

营运资金增加额= 当期营运资金－上期营运资金

营运资金=最低现金保有量+应收账款+预付账款－应付账款－预收账款

最低现金保有量=付现成本总额/12×当年的平均付现次数

付现成本总额=主营业务成本+主营税金及附加+营业费用+管理费用+财务费用－折旧－摊销

应收账款周转次数=销售收入/平均应收账款余额

预付账款周转次数=销售成本/平均预付账款余额

应付账款周转次数=销售成本/平均应付账款余额

预收账款周转次数=销售收入/平均预收账款余额

根据企业盈利预测资料，结合企业未来发展规划，通过对企业历史资产与经营收入和成本费用的分析，以及未来经营期内各年度收入和成本估算的情况，预测企业未来各年度营运资金需求量，计算营运资金净增加额。

经过上述分析测算，未来各年度营运资金变动额的预测详见下表：

营运资金变动额预测表

金额单位：人民币万元

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
营运资金增加额	704.65	4,881.19	4,148.45	3,872.57	3,465.86	2,490.95

4、折现系数的确定

本次评估按照加权平均资本成本(WACC)计算确定折现率，加权平均资本成本指的是将企业股东预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构加权平均计算的预期回报率，计算公式为：

$$WACC = \frac{E}{D+E} \cdot R_e + \frac{D}{D+E} \cdot (1-T) \cdot R_d$$

式中： E ：权益资产价值

D ：付息债务价值

R_e ：权益资本成本

T ：所得税率

R_d ：债务资本成本

(1) 权益资本成本 R_e

权益资本成本是企业股东的预期回报率，实际操作中常用资本资产定价模型计算权益资本成本，计算公式为：

$$R_e = R_f + \beta \cdot ERP + R_c$$

式中： R_f ：无风险利率

β ：权益系统风险系数

ERP ：市场风险溢价

R_c ：企业特定风险调整系数

1) 无风险报酬率 R_f

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，本次估值的无风险报酬率根据同花顺 iFinD 资讯系统终端查询的 2016 年 6 月 30 日国债到期收益率，取剩余期限为 10 年期以上国债的平均收益率确定，则本次无风险报酬率 R_f 取 3.95%。

序号	证券代码	证券名称	到期收益率 [交易日期] 20160630 [计算方法] 央行规则 [单位]%	剩余期限（年） [日期] 20160630
1	070006.IB	07 国债 06	3.4990	20.8932
2	070013.IB	07 国债 13	2.9401	11.1342
3	080006.IB	08 国债 06	4.1512	21.8685
4	080013.IB	08 国债 13	3.6796	12.1233
...	...			
...	...			
172	101521.SZ	国债 1521	3.7383	19.2411
173	101525.SZ	国债 1525	3.7391	29.3260
174	101528.SZ	国债 1528	3.4737	49.4329
175	101608.SZ	国债 1608	3.4914	29.8384
176	101613.SZ	国债 1613	3.6993	49.9288
			3.95	

2) 企业风险系数 β

被评估企业的企业风险系数计算公式如下：

$$\beta_e = \beta_t \times \left[1 + (1 - T) \times \frac{D}{E} \right]$$

β_e ：有财务杠杆 β ；

β_t ：无财务杠杆 β ；

T：被评估单位所得税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构

β 为衡量公司行业系统风险的指标，通常采用商业数据服务机构所公布的公司股票的 β 值来替代。首先，本次评估对中国证券市场上委估对象所属行业“互联网和相关服务”，通过同花顺 iFinD 资讯系统终端查询得出：行业加权剔除财务杠杆调整 β 系数为 0.9148。

然后，结合上述计算公式及委估企业的所得税率（25%）确定被评估企业的企业风险系数 β_e 为 0.9148。

3) 市场超额收益率 ERP 的确定

市场超额收益率（ERP）反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的

高于无风险报酬率的风险补偿。其中证券交易所股价指数是由证券交易所编制的表明股票行市变动的一种供参考的指示数字，是以交易所挂牌上市的股票为计算范围，综合确定的股价指数。通过计算证券交易所股价指数的收益率可以反映股票市场的股票投资收益率，结合无风险报酬率可以确定市场超额收益率（ERP）。

目前国内证券市场主要用来反映股市的证券交易所股价指数为上证综指（999999）、深证成指（399001），其中上证综指（999999）是上海证券交易所编制的，以上海证券交易所挂牌上市的全部股票为计算范围，以发行量为权数的加权综合股价指数；深证成指（399001）是深圳证券交易所的主要股指，它是按一定标准选出 40 家有代表性的上市公司作为成份股，用成份股的可流通数作为权数，采用综合法进行编制而成的股价指标。故本次评估通过选用上证综指（999999）、深证成指（399001）按几何平均值计算的指数收益率作为股票投资收益的指标，将其两者计算的指标平均后确定其作为市场预期报酬率（ R_m ）。

无风险收益率 R_f 的估算采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_f 。

本次评估收集了上证综指（999999）、深证成指（399001）的年度指数，分别按几何平均值计算 2006 年至 2015 年上证综指（999999）、深证成指（399001）的年度指数收益率，然后将计算得出的年度指数收益率进行算术平均作为各年股市收益率（ R_m ），再与各年无风险收益率（ R_f ）比较，从而得到股票市场各年的 ERP（详见下表）。

时间	序号	年份	上证综指		深证成指		市场预期 报酬率 (R_m)	无风险收 益率 R_f	ERP= R_m-R_f
			上证综指 收盘	指数收 益率	深证成指	指数收 益率			
2006/12/31	1	2006	2,675.47	12.34%	6,647.14	4.27%	8.31%	3.51%	4.80%
2007/12/31	2	2007	5,261.56	6.39%	17,700.62	-4.02%	1.19%	4.22%	-3.04%

时间	序号	年份	上证综指		深证成指		市场预期 报酬率 (Rm)	无风险收 益率 Rf	ERP=Rm-Rf
			上证综指 收盘	指数收 益率	深证成指	指数收 益率			
2008/12/31	3	2008	1,820.81	11.24%	6,485.51	8.81%	10.03%	3.72%	6.31%
2009/12/31	4	2009	3,277.14	10.02%	13,699.97	8.61%	9.32%	4.02%	5.30%
2010/12/31	5	2010	2,808.08	-4.73%	12,458.55	-3.07%	-3.90%	4.09%	-7.99%
2011/12/31	6	2011	2,199.42	1.22%	8,918.82	8.15%	4.69%	4.10%	0.59%
2012/12/31	7	2012	2,269.13	9.01%	9,116.48	19.08%	14.05%	4.11%	9.94%
2013/12/31	8	2013	2,115.98	7.15%	8,121.79	14.47%	10.81%	4.27%	6.54%
2014/12/31	9	2014	3,234.68	17.39%	11,014.62	25.78%	21.59%	4.27%	17.32%
2015/12/31	10	2015	3,539.18	36.14%	12,664.89	47.91%	42.02%	4.08%	37.94%
平均				7.78%		9.12%			7.77%

结合上述测算，采用各年市场超额收益率（ERP）的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 7.77%。

4) 企业特定风险调整系数 R_c 的确定

企业特定风险调整系数 R_c 的确定需要将被评估单位重点考虑以下几方面因素：企业所处经营阶段、历史经营情况、人才管理的风险、收入波动的风险、互联网广告企业的财务风险、其他风险等等。经过综合分析确定被评估单位特定风险调整系数 R_c 为 2.50%。

5) 权益资本成本 R_e 的确定

根据上述确定的参数，代入上述公式进行测算，则权益资本成本 13.56%。

(2) 债务资本成本 R_d

债务资本成本取评估基准日时，中长期银行贷款利率 4.9%。

(3) 加权资本成本 WACC 的确定

将上述确定的参数代入权资本成本 WACC 的计算公式进行测算，确定折现率为 13.56%。

5、非经营性资产及负债和溢余资产价值的确定

对非经营性资产及负债和溢余资产采用其他评估方法单独进行相应的评估。

根据博睿赛思基准日时的经营情况，对各项资产和负债分析，其非经营性资产及负

债和溢余资产主要是溢余货币资金。

溢余性货币资金：评估基准日时，博睿赛思的合并报表货币资金账面值为 5,707.79 万元，主要是银行存款和其他货币资金。溢余货币资金主要是根据 2016 年 6 月 30 日货币资金账面值与 2016 年 1-6 月最低现金保有量的差额确定，经评估测算，溢余货币资金评估值为 2,548.47 万元。情况如下表

序号	项目	账面值	评估值
一	溢余资产	2,548.47	2,548.47
1	溢余货币资金	2,548.47	2,548.47
二	非经营性资产	-	-
三	非经营性负债	-	-
溢余资产和非经营净资产合计		2,548.47	2,548.47

6、付息债务价值的确定

对历史年度借款规模和情况进行分析，博睿赛思评估基准日时不存在付息债务情况，即付息债务价值为 0.00 万元。

7、评估结果

按预期收益能力法，即收益折现值之和计算，即可得出企业股东全部权益的评估值。

股东全部权益评估价值=经营性资产价值+非经营性资产或溢余资产价值-付息债务

价值

$$=93,301.70 + 2,548.47 - 0.00$$

$$=95,848.17 \text{（万元）}$$

运用收益法，经过评估测算，博睿赛思股东全部权益评估值为 95,848.17 万元。具体情况如下：

博睿赛思收益法评估计算表

金额单位：人民币万元

项目 \ 年度	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及永续
一、营业收入	17,970.81	47,389.56	61,754.63	75,115.53	86,976.96	95,558.52	
二、营业总成本	13,413.91	35,890.32	46,746.80	56,973.70	66,244.61	72,826.76	
其中：营业成本	12,694.07	33,828.78	44,322.36	54,260.25	63,245.29	69,549.67	
营业税金及附加	37.99	97.64	125.51	150.16	170.87	187.26	
销售(营业)费用	275.24	838.56	982.99	1,092.49	1,205.83	1,327.93	
管理费用	370.67	1,030.56	1,192.43	1,320.57	1,448.67	1,570.78	
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
资产减值损失	35.94	94.78	123.51	150.23	173.95	191.12	
加：公允价值变动收益							
三、营业利润	4,556.90	11,499.24	15,007.83	18,141.83	20,732.35	22,731.76	
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
四、利润总额	4,556.90	11,499.24	15,007.83	18,141.83	20,732.35	22,731.76	
减：所得税	1,139.22	2,874.81	3,751.96	4,535.46	5,183.09	5,682.94	
五、净利润	3,417.68	8,624.43	11,255.87	13,606.37	15,549.26	17,048.82	17,048.82
加：固定资产折旧、无形资产摊销	18.60	60.29	64.63	61.71	60.39	81.50	
债务利息(扣除税务影响)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
减：资本性支出	118.60	110.29	114.63	111.71	110.39	131.50	
营运资金增加额	704.65	4,881.19	4,148.45	3,872.57	3,465.86	2,490.95	
净现金流量	2613.03	3,693.24	7,057.42	9,683.79	12,033.40	14,507.87	17,048.82
折现年期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	
折现率	13.56%	13.56%	13.56%	13.56%	13.56%	13.56%	13.56%
折现系数	0.94	0.83	0.73	0.64	0.56	0.50	3.66
净现值	2452.07	3,051.72	5,134.98	6,204.41	6,789.24	7,207.51	62,461.77
经营性资产价值	93,301.70						
加：溢余性资产价值	2,546.47						
减：付息债务价值							
全部股东权益价值	95,848.17						

五、评估结论及其分析

评估结论根据以上评估工作得出：

（一）运用收益法评估结果

本次运用收益法，经过评估测算，博睿赛思股东全部权益评估值为 95,848.17 万元。

（二）运用资产基础法评估结果

1、评估结果

经过评估测算，评估基准日 2016 年 6 月 30 日时，博睿赛思总资产账面值为 4,880.73 万元，评估值为 14,687.60 万元，增幅 200.93 %；负债账面值 413.83 万元，评估值为 413.83 万元，无增减；净资产账面值为 4,466.89 万元，评估值为 14,273.76 万元，增幅 219.55 %。

（评估结论详细情况见评估明细表）

资产评估结果汇总表

评估基准日：2016 年 6 月 30 日

单位：人民币万元

项 目		账面价值	评估价值	增减值	增值率 %
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	3,612.20	3,612.20	0.00	0.00
非流动资产	2	1,268.52	11,075.39	9,806.87	773.10
其中：长期股权投资	3	1,246.80	7,187.58	5,940.78	476.48
固定资产	4	9.16	10.66	1.50	16.38
无形资产	5	0.00	3,864.59	3,864.59	
长期待摊费用	6	10.49	10.49	0.00	0.00
递延所得税资产	7	2.07	2.07	0.00	0.00
资产总计	8	4,880.73	14,687.60	9,806.87	200.93
流动负债	9	413.83	413.83	0.00	0.00
非流动负债	10	0.00	0.00		
负债合计	11	413.83	413.83	0.00	0.00
净资产（所有者权益）	12	4,466.89	14,273.76	9,806.87	219.55

运用资产基础法，经过评估测算，博睿赛思股东全部权益的评估值为 14,273.76 万

元。

2、评估结论与账面值变动情况及原因分析

(1) 长期股权投资评估值比账面值增加 59,407,844.98 元，变动率为 476.48%，主要原因是被投资单位经营状况良好实现利润所致。

(2) 设备类资产评估值比账面净值增加 14,942.94 元，变动率为 16.31%，主要原因是设备按评估基准日的市场价值进行评估，与账面价值历史成本形成原因不一样所致。

(3) 其他无形资产评估值比账面值增加 38,645,903.00 元，主要原因是无形资产软件著作权及域名原为账外无形资产，本次评估中对于这些企业申报的账外无形资产进行评估造成。

(三) 评估结果分析和应用

资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化；而收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的产出能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响，同时对企业预期收益做出贡献的不仅仅有各项有形资产，还有其他账外的无形资产。

博睿赛思是业界优秀的移动数字营销解决方案供应商。凭借优秀的媒体资源整合能力、丰富的移动互联网广告运营经验及扎实的方案策划能力，博睿赛思为来自电商、游戏类、娱乐类、金融、汽车等行业的提供基于移动媒体的流量获取方案，提供集创意策划、媒介采购、品牌展示、效果监测、反馈评估、策略优化的营销服务。收益法结果从博睿赛思的未来获利角度考虑，反映了博睿赛思拥有的产品开发能力、运营能力等无形资产在内的综合盈利能力。考虑到本次评估目的是资产重组，我们选用收益法的评估结果作为本次资产评估报告的评估结论。

因此，通过清查及评估计算，博睿赛思的股东全部权益价值的评估价值为 95,848.17 万元（大写：人民币玖亿伍仟捌佰肆拾捌万壹仟柒佰元整）。