

关于深圳万润科技股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产
并募集配套资金申请的反馈意见中
有关评估事项的答复

上海申威资产评估有限公司

二〇一六年十一月

致：中国证券监督管理委员会

我公司收到由深圳万润科技股份有限公司转来的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（162749 号，以下简称反馈意见），现就涉及到评估方面的问题答复如下：

问题一（反馈意见第 9 条）：申请材料显示，万象新动 2015 年、2016 年 1-6 月营业收入分别为 4,053.24 万元、12,104.38 万元。收益法评估预测未来年度收入高速增长，其中 2016 年 7-12 月、2017 年-2021 年营业收入分别为 15,571 万元、35,269 万元、43,242 万元、52,596 万元、59,417 万元、64,798 万元。请你公司：**1）补充披露万象新动期后合同签订与执行情况、意向性合同情况，上述合同预计收入确认时间及依据。2）结合上述情形及主要客户未来需求增长情况、新客户拓展情况、同行业可比公司收入增长预测情况等，补充披露万象新动评估预测未来年度收入高速增长的合理性及可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。**

答复：

一、补充披露万象新动期后合同签订与执行情况、意向性合同情况，上述合同预计收入确认时间及依据。

（一）期后合同签订与执行情况、意向性合同情况

2016 年 7-9 月，万象新动与客户共计签署 24 份合同。另外，截至本回复签署日，万象新动已与 7 家新增客户开展了实质性业务，但正式合同尚在签署过程中。

2016 年 7-9 月，万象新动实现未经审计营业收入 10,875.19 万元。截至本回复签署日，万象新动与客户之间合同执行情况正常，未出现违反协议条款、提前终止合同或产生纠纷等情形。

（二）万象新动确认收入时点及依据

根据业务类型不同，万象新动收入确认时点及依据如下：

1、智能手机的第三方应用程序的分发：万象新动按照合同约定的时间定期与客户对账，双方核对数据无误后确认营业收入。

2、智能手机的第三方应用程序的广告投放：

（1）DSP 平台：万象新动按照合同约定，消耗金额由万象新动确认，故此部分业务按照 DSP 平台的消耗金额确认收入。

（2）非 DSP 平台：万象新动按照合同约定的时间定期与客户对账，双方核对数据无误后确认营业收入。

（3）按时长计费广告业务：万象新动与客户签订合作协议，由万象新动提供广告位给客户使用。在投放期限内定期跟客户对账，双方核对数据无误后确认营业收入。

鉴于已签署的合同大多不约定金额，一般根据万象新动与客户确认的广告投放计划执行投放安排。万象新动根据上述收入确认原则，在业务发生后满足收入确认时点确认收入并相应结转成本。

二、万象新动评估预测未来年度收入高速增长的合理性及可实现性

（一）移动互联网广告行业未来发展情况

根据艾瑞咨询《2016 中国移动营销行业研究报告》，2015 年，中国移动营销的市场营收规模达 901.3 亿元。2013-2015 年，中国移动营销市场营收保持了超过 160% 的增长速度，艾瑞预计移动营销市场营收的增长符合互联网经济发展趋势，未来将连续保持相对可观的增长速度，至 2018 年规模将超过 3,000 亿元。预计未来 2016 年、2017 年、2018 年三年中国移动营销市场营收规模将达到 1,565.50 亿元、2,350.90 亿元、3,267.30 亿元，增长率分别为 73.7%、50.2%、39.0%。

（二）万象新动客户需求增长趋势保证未来年度收入持续增长

1、主要客户需求增长情况

2016 年 1-6 月前五大客户合计实现销售额 7,777.19 万元。根据万象新动提供的未经审计的财务数据，2016 年 7-9 月上述客户合计实现销售额 6,342.36 万元，较 2016 年上半年上述客户季度平均收入增长了 63.10%，需求增长趋势明显。万

象新动未来将不断深入与存量客户之间的合作，利用自身在资源、管理、人才及服务方面的经营优势，最大化开发客户潜在需求，为未来实现收入持续增长奠定基础。

2、新增客户拓展情况

2015 年，万象新动共与 60 余家客户建立了业务合作关系，截至 2016 年 9 月 30 日，万象新动服务的累计服务客户数量达到 130 余家，客户数量增长迅速。2016 年 7-9 月，万象新动累计与 24 家新增客户^{注1}开展了实质性业务，其中包括携程等知名公司。万象新动未来将持续开发潜在客户，随着万象新动与新增客户合作的不断深入，新增客户贡献收入将持续增长。

3、万象新动的经营优势将为未来收入持续增长提供保障

万象新动通过其自有的 DSP 平台和 DMP 数据库为产品持续优化、获取良好的用户口碑提供了有力支持。同时，万象新动储备了丰富的客户资源及媒体渠道资源，现有的经营管理团队和核心技术人员具有多年的互联网广告营销经历，有利于提高万象新动的专业服务能力，为未来收入持续增长提供保障。

（三）、2016 年 7-12 月收入预测的合理性及可实现性

万象新动 2016 年 1-9 月未经审计的营业收入情况如下：

单位：万元

项目	金额
2016 年 1-6 月营业收入	12,104.38
2016 年 7-9 月（未经审计）营业收入	10,875.19
2016 年 1-9 月（未经审计）营业收入	22,979.57
2016 年（预测）营业收入	27,675.38
2016 年 1-9 月收入占全年收入比重	83.03%

万象新动 2016 年 1-6 月主营业务收入为 12,104.38 万元，2016 年 7-12 月预测营业收入为 15,571.00 万元，即 2016 年全年营业收入预测数为 27,675.38 万元。2016 年 7-9 月，万象新动根据收入确认原则实现未经审计营业收入 10,875.19 万

^{注1} 新增客户系报告期内未与万象新动发生实质业务，但 2016 年 7 月 1 日至 2016 年 9 月 30 日与万象新动实际发生业务的客户。截至本回复签署日，万象新动已与上述 24 家客户开展了实质性业务，与其中 17 家客户签订了合同，另外 7 家客户的 8 份合同尚在签署过程中。

元，第三季度营业收入占 2016 年 7-12 月预测营业收入的比例达到了 69.84%。2016 年 1-9 月，万象新动共计实现未经审计营业收入 22,979.57 万元，占全年预测营业收入的 83.03%。

互联网广告行业不存在明显的周期性特征，但是存在一定的季节性。互联网广告行业下半年的营业收入普遍好于上半年，且第四季度是互联网营销的旺季，主要的原因是：（1）一季度大部分广告主当年的年度营销预算尚未确定，在营销投放规模上有所控制；而且一季度有传统假期春节，互联网用户浏览量减少，广告主通常不会在一季度进行大规模的互联网广告投放；（2）随着广告主年度营销预算的确定，二三季度互联网广告的投放量逐步增加；（3）第四季度是互联网营销的旺季，主要系各广告主为突击全年销售额相应增加广告投入且第四季度有国庆节、双十一、圣诞节、元旦等节日。

同行业可比上市公司第四季度营业收入与全年营业收入比重情况如下：

证券代码	证券简称	2013 年第四季度营业收入占全年营业收入比例	2014 年第四季度营业收入占全年营业收入比例	2015 年第四季度营业收入占全年营业收入比例
300242.SZ	明家联合	27.96%	27.96%	27.96%
300058.SZ	蓝色光标	30.52%	30.52%	30.52%
000917.SZ	电广传媒	35.11%	35.11%	35.11%
603598.SH	引力传媒	28.33%	28.33%	28.33%
002131.SZ	利欧股份	32.07%	32.07%	32.07%
300392.SZ	腾信股份	28.81%	28.81%	28.81%
002400.SZ	省广股份	36.22%	36.22%	36.22%
三年平均值		30.14%		

由上述分析可见，2016 年 1-9 月，万象新动共计实现未经审计营业收入占全年预测营业收入的 83.03%，考虑到互联网广告行业的季节性特点，万象新动 2016 年 7-12 月收入预测具有合理性及可实现性。

（四）、2017 至 2021 年收入预测的合理性及可实现性

根据评估报告，万象新动未来年度收入预测情况及收入增长情况如下：

单位：万元

项目/期间	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
-------	--------	--------	--------	--------	--------

项目/期间	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
收入情况	35,269.00	43,242.00	52,596.00	59,417.00	64,798.00
收入增长率	27.44%	22.61%	21.63%	12.97%	9.06%

1、同行业可比上市公司收入预测情况

单位：万元

证券代码	证券简称	机构预测收入[年度] 2016	机构预测收入[年度] 2017	机构预测收入[年度] 2018
300269.SZ	联建光电	271,926.00	368,700.50	451,340.00
002400.SZ	省广股份	372,565.00	504,500.00	584,520.00
300392.SZ	腾信股份	194,620.00	257,871.00	330,849.00
002712.SZ	思美传媒	1,174,700.00	1,430,800.00	1,672,315.00

数据来源：Wind 资讯

注：上述数据摘自 Wind 资讯统计截至 2016 年 11 月 3 日机构预测收入中值。

根据上表，同行业可比公司业绩增长情况如下：

证券代码	证券简称	2017 年收入增长率	2018 年收入增长率
300269.SZ	联建光电	35.59%	22.41%
002400.SZ	省广股份	35.41%	15.86%
300392.SZ	腾信股份	32.50%	28.30%
002712.SZ	思美传媒	21.80%	16.88%
平均值		26.09%	

根据上述表格，可比上市公司 2017-2018 预测收入平均增长率为 26.09%。
万象新动 2017-2018 年预测收入平均增长率为 25.03%，低于可比上市公司 2017-2018 预测净利润平均增长率。

2、可比交易案例收入预测情况

2017 至 2021 年，万象新动预测收入保持持续增长趋势，其复合增长率为 16.42%。近年来，A 股市场的数家上市公司收购互联网广告公司的交易方案成功实施，该等收购案例中标的公司收入预测情况的复合增长率如下：

上市公司	标的公司	收入复合增长率情况
智度投资	猎鹰网络	12.58%
万润科技	亿万无线	13.19%
深大通	冉十科技	24.87%
明家联合	微赢互动	15.93%

明家联合	云时空	15.56%
利欧股份	智趣广告	20.12%
龙力生物	快云科技	21.31%
利欧股份	万圣伟业	15.22%
利欧股份	微创时代	20.56%
联创互联	上海激创	19.96%
平均值		17.93%
万润科技	万象新动	16.42%

注：上述数据根据公告的重组报告书，各标的公司预测期（整年预测期）及各预测期收入预测数据计算得出。

根据上表所示，同行业可比公司平均预测收入复合增长率为 17.93%，高于万象新动 2017 年-2021 年预测收入复合增长率。因此，万象新动预测期收入符合同行业公司的预测收入增长的平均水平。

三、评估师的意见

经核查，评估师认为：中国移动互联网广告行业正处于快速发展期，万象新动已在经营中积累了丰富的客户资源和媒体资源，同时在管理、人才及服务等方面存在竞争优势，有利于抓住行业发展的有利机遇快速成长；其预测收入增长率符合同行业公司的预测收入增长率平均水平，具有合理性。

问题二（反馈意见第 10 条）：申请材料显示，万象新动 2015 年、2016 年 1-6 月净利润分别为 444.56 万元、1,690.79 万元。根据收益法评估预测情况，交易对方承诺万象新动 2016 年、2017 年、2018 年和 2019 年扣非后净利润分别为 4,000 万元、5,200 万元、6,760 万元和 7,774 万元，远高于报告期水平。请你公司结合截至目前的经营业绩、在手合同或订单、同行业可比公司业绩预测情况以及市场可比交易案例对比等，补充披露万象新动未来年度业绩预测的合理性及可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、万象新动期后经营情况

截至 2016 年 9 月 30 日，万象新动取得与客户结算单金额情况如下：

单位：万元

项目/年份	2016 年 1-6 月	2016 年 7-9 月	2016 年 1-9 月预计收入占 2016 年全年预测收入比例
已取得结算单金额	12,104.38	10,875.19	83.03%

根据万象新动的审计报告及评估报告，万象新动 2016 年 1-6 月营业收入为 12,104.38 万元，2016 年 7-12 月预测营业收入为 15,571.00 万元，即 2016 年全年营业收入预测数为 27,675.38 万元。2016 年 7-9 月，万象新动已取得与客户的结算单金额合计为 10,875.19 万元，1-9 月共计可实现收入 22,979.57 万元，占全年预测营业收入的 83.03%。

2016 年 1-9 月，万象新动未经审计的营业收入、营业成本及净利润情况如下：

单位：万元

项目/期间	2016 年 1-6 月	2016 年 7-9 月 (未经审计)	2016 年 1-9 月 (未经审计)	2016 年 (预测)	1-9 月占全年收 入比重
营业收入	12,104.38	10,875.19	22,979.57	27,675.38	83.03%
营业成本	9,318.48	8,863.52	18,182.00	21,606.48	84.15%
营业利润	2,256.08	1,804.47	4,060.55	5,297.02	76.66%
净利润	1,690.79	1,318.69	3,009.48	3,971.49	75.78%

2016 年 1-9 月，万象新动实现净利润 3,009.48 万元，已完成预测净利润的 75.78%，期后经营业绩符合预期。考虑到互联网广告行业的季节性特点及期后实际经营业绩情况，万象新动 2016 年 7-12 月净利润预测具有合理性及可实现性。

二、万象新动未来净利润预测情况及其合理性

根据评估报告，万象新动 2017 至 2021 年未来五年预测净利润增长率情况如下：

公司名称	2017 年净利润 增长率	2018 年净利润 增长率	2019 年净利润 增长率	2020 年净利润 增长率	2021 年净利润 增长率
万象新动	5,120.18	6,270.79	7,609.75	8,598.34	9,377.75
复合增长率	16.33%				

根据上表，万象新动 2017 年至 2018 年预测净利润平均增长率为 25.70%，2017 至 2021 年未来五年预测复合净利润增长率为 16.33%。

(一)、同行业可比上市公司净利润预测情况

单位：万元

证券代码	证券简称	机构预测净利润 [年度] 2016	机构预测净利润 [年度] 2017	机构预测净利润 [年度] 2018
300269.SZ	联建光电	40,890.00	56,735.00	68,538.00
002400.SZ	省广股份	16,800.00	31,456.00	38,049.40
300392.SZ	腾信股份	13,266.00	18,392.00	23,947.00
002712.SZ	思美传媒	69,567.31	85,700.00	103,000.00

数据来源：Wind 资讯

注：上述数据摘自 Wind 资讯统计截至 2016 年 11 月 3 日机构预测收入中值。

根据上表，同行业可比公司业绩增长情况如下：

证券代码	证券简称	2017 年净利润增长率	2018 年净利润增长率
300269.SZ	联建光电	38.75%	20.80%
002400.SZ	省广股份	87.24%	20.96%
300392.SZ	腾信股份	38.64%	30.20%
002712.SZ	思美传媒	23.19%	20.19%
平均值		35.00%	

根据上述表格，可比上市公司 2017-2018 预测净利润平均增长率为 35.00%。万象新动 2017-2018 年预测净利润平均增长率为 25.70%，低于可比上市公司 2017-2018 预测净利润平均增长率。

（二）、可比交易案例净利润增长情况

如前文所述，中国移动营销市场预计未来 2016 年、2017 年、2018 年三年中国移动营销市场营收规模将达到 1,565.50 亿元、2,350.90 亿元、3,267.30 亿元，增长率分别为 73.7%、50.2%、39.0%。2015 年以来，A 股数家上市公司收购互联网广告公司的交易方案成功实施。经统计，该等收购案例中标的公司预测净利润增长率情况如下：

上市公司	标的公司	净利润复核增长率情况
智度投资	猎鹰网络	4.10%
万润科技	亿万无线	5.46%
深大通	冉十科技	24.63%
明家联合	微赢互动	14.70%
明家联合	云时空	11.36%
利欧股份	智趣广告	20.33%

上市公司	标的公司	净利润复核增长率情况
龙力生物	快云科技	21.16%
利欧股份	万圣伟业	13.91%
利欧股份	微创时代	17.21%
联创互联	上海激创	12.37%
平均值		14.52%
万润科技	万象新动	16.33%

注：上述数据根据公告的重组报告书，各标的公司预测期（整年预测期）及各预测期净利润预测数据计算得出。

根据上述表格，可比交易案例中标的公司评估预测期平均净利润复合增长率为 14.52%。万象新动 2017-2021 年预测净利润平均复合增长率为 16.33%，略高于可比交易案例中标的公司预测期净利润平均复合增长率，但处于合理范围内，符合行业发展状况。

（三）、万象新动在技术、资源、管理团队和专业服务等方面已形成竞争优势，为业绩增长提供保障

万象新动利用其自有的 DSP 平台和 DMP 数据库为服务持续优化、获取良好的用户口碑提供了有力支持。同时，万象新动储备了丰富的客户资源及媒体渠道资源，现有的经营管理团队和核心技术人员具有多年的互联网广告营销经历，拥有丰富的移动互联网行业从业经验。在日常经营中，万象新动注重数据挖掘和分析，在广告投放过程中实时跟踪记录、监控传播效果，其服务能力和广告效果获得广告主的认可。

截至 2016 年 9 月 30 日，万象新动已累计为 130 余家客户提供服务，其中包括腾讯、百度、搜狐、爱奇艺等知名公司。万象新动将不断发挥经营优势，提高自身服务能力，继续与上述客户进行长期、深入的合作；同时，万象新动将凭借其逐步增长的市场知名度继续拓展新的客户资源，增加新的利润来源，2016 年 7-9 月，万象新动已与 24 家新增客户开展了实质性业务，其中包括携程等知名公司。

（四）交易对方已作出利润承诺并约定补偿措施

易平川及新动投资作为业绩补偿义务人承诺，万象新动 2016 年度、2017 年度、2018 年度、2019 年度经上市公司聘请的具有证券期货相关业务资格的会计师事务所审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于 4,000.00 万元、5,200.00 万元、6,760.00 万元、7,774.00 万元，略高于评估师对标的公司的业绩预测，体现了业绩承诺方对未来经营的信心。

根据《盈利预测补偿协议》，上市公司及业绩承诺方同意在业绩承诺期内的每一会计年度结束后，由上市公司聘请的具有证券期货相关业务资格的会计师事务所对万象新动进行审计，如万象新动经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润低于承诺净利润，则上市公司有权在该年度的上市公司年度报告披露之日起，以书面方式要求业绩补偿义务人优先以其在本次交易中获得的股份向上市公司进行补偿，在股份补偿不足的情况下由业绩补偿义务人进行现金补偿。业绩承诺期届满时，上市公司聘请的具有证券期货相关业务资格的会计师事务所将对万象新动进行减值测试并出具《减值测试报告》。如期末减值额 > 业绩承诺期内累计已补偿金额（包括已以股份方式和现金方式补偿的金额），则易平川及新动投资将对上市公司另行补偿股份。若易平川及新动投资所持股份不足以完成前述补偿的，不足部分由易平川及新动投资以现金方式补偿。

万象新动业绩承诺人系公司主要管理人员，结合标的公司自身及行业发展情况，与上市公司制定了上述切实可行的利润承诺及补偿方案。该利润承诺及补偿安排将会促使万象新动管理层继续深挖客户需求，增强核心竞争力，提高万象新动的盈利能力。

三、评估师的意见

经核查，评估师认为：万象新动预测净利润平均增长率与同行业可比上市公司及可比交易案例相比不存在显著异常；万象新动在与现有客户保持长期深入合作的同时不断开发新客户，以保障业绩持续增长，截至本回复签署日，万象新动经营业绩情况良好。因此，万象新动未来年度业绩预测具有合理性及可实现性。

问题三(反馈意见第 11 条):请你公司补充披露万象新动收益法中销售费用、管理费用预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、销售费用预测依据

报告期内，万象新动销售费用明细如下：

单位：元

项 目/年 份	2015 年	2016 年 1-6 月
职工薪酬费	102,725.98	245,916.99
差旅招待费	171,056.29	57,229.00
其他	45,398.16	1,771.84
合计	319,180.43	304,917.83

万象新动销售费用主要为销售人员工资、差旅招待费等。

根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照各类费用不同属性，采用合适的模型计算。具体测算方法如下：

项目	测算方法	相关参数	备注
职工薪酬费	按照实际员工人数及固定增长率测算	5%	每年增长
差旅招待费	按照前两年占当年收入平均比重	0.23%	占收入比重
其他	按照前两年占当年收入平均比重	0.06%	占收入比重

根据上述测算方法，万象新动销售费用预测情况如下：

单位：万元

项目\年份	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及 以后年度
职工薪酬费	24.59	68.86	90.38	113.88	119.57	125.55
差旅招待费	35.81	81.12	99.46	120.97	136.66	149.04
其他	9.34	21.16	25.95	31.56	35.65	38.88
合计	69.74	171.14	215.79	266.41	291.88	313.47

二、管理费用预测依据

报告期内，万象新动管理费用明细如下：

单位：元

项目 \ 年份	2015 年	2016 年 1-6 月
职工薪酬费	737,934.99	885,360.10
水电房租物业费	134,700.00	230,279.33
办公费	15,247.15	112,407.25
折旧及摊销	474.50	1,053.84
差旅招待费	13,827.90	152,280.20
聘请中介机构费	5,500.00	16,200.00
其他	8,617.88	38,914.45
合计	916,302.42	1,436,495.17

对管理费用中的各项费用进行分类分析，主要包括管理人员工资、水电房租物业费、办公费、差旅招待费等。

根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照各类费用不同属性，采用合适的模型计算。具体测算方法如下：

项目	测算方法	相关参数	备注
职工薪酬费	按照实际员工人数及固定增长率测算	5%	每年增长
水电房租物业费	16 年按照每月 43600 元测算，以后固定增长	5%	每年增长
办公费	按照 16 年 1-6 月占收入平均比重	0.09%	占收入比重
折旧及摊销	按照员工规模，估计合理金额	-	固定值
差旅招待费	按照前两年占当年收入平均比重	0.08%	占收入比重
聘请中介机构费	按照前两年占当年收入平均比重	0.01%	占收入比重
其他	按照前两年占当年收入平均比重	0.03%	占收入比重

根据上述测算方法，万象新动管理费用预测情况如下：

单位：万元

项目\年份	2016 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及 以后年度
职工薪酬费	88.54	209.17	244.03	281.85	295.94	310.74
水电房租物业费	26.16	54.94	57.69	60.57	63.60	66.78
办公费	14.01	31.74	38.92	47.34	53.48	58.32
折旧及摊销	1.28	2.56	2.56	2.56	2.56	2.56
差旅招待费	12.46	28.22	34.59	42.08	47.53	51.84
聘请中介机构费	1.56	3.53	4.32	5.26	5.94	6.48
其他	4.67	10.58	12.97	15.78	17.83	19.44
合计	148.68	340.74	395.08	455.44	486.88	516.16

三、万象新动销售费用及管理费用合理性分析

万象新动通过“新动 DSP 平台”和自有数据管理平台（DMP）为广告主精准定位目标受众，利用大数据分析及 RTB 实时竞价技术将广告内容精准、高效的投放至优质的媒体资源。万象新动充分利用平台系统提高工作效率，且万象新动规模较小，管理效率较高，因此可以将管理费用控制在相对较低水平。

万象新动是国内发展较快的移动互联网广告公司之一，已对接了腾讯、百度、网易、华为应用商店等国内优质渠道媒体资源；服务广告主有腾讯、百度、搜狐、携程、搜狗、大众点评、去哪儿、爱奇艺、今日头条等多家行业内知名的互联网企业。万象新动已为多款热门 APP 提供推广，如应用宝、腾讯手机管家、QQ 阅读、百度手机助手、百度视频、凤凰视频、秒拍、美团、途家、大姨吗、春秋航

空等。万象新动在客户资源、渠道资源已经初步完成了积累，在中国的互联格局不会产生重大变化的情况下，万象新动能够将销售费用控制在相对较低的水平内。

考虑到业务的扩大会增加销售费用及管理费用，经评估师预测，销售费用未来 2017-2021 年的增长率分别为 70.75%、26.09%、23.46%、9.56%、7.40%，管理费用 2017-2021 年的增长率分别为 16.56%、15.95%、15.28%、6.90%、6.01%，销售费用、管理费用预测符合万象新动的自身经营情况，具有合理性。

四、评估师的意见

经核查，评估师认为：万象新动未来的销售费用及管理费用的预测系根据万象新动的自身经营情况并结合未来发展情况进行测算，其测算依据具有合理性。

问题四（反馈意见第 12 条）请你公司结合公司业务发展阶段、面临的经营风险及市场可比交易案例等，补充披露万象新动收益法评估中公司特有风险溢价取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、评估对象的特有风险溢价的取值方法

评估对象的特有风险调整系数由企业规模风险和其他特有风险确定。

（一）企业规模风险的确定

根据中国资产评估协会《企业价值评估参数确定实证研究》（课题编号：4201022008）初步成果，企业规模风险溢价 r_s 的计算公式如下

企业规模风险溢价 r_s 的取值： $r_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$

其中：S：企业总资产账面值（按亿元单位计算）；

ROA：总资产报酬率： $ROA = \text{息税前利润} \times 2 / (\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) \times 100\%$ （取账面值）

Ln：自然对数。

企业规模风险溢价 r_s 的取值： $r_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$
 $= 3.73\% - 0.717\% \times \ln(0.89) - 0.267\% \times 0.25$
 $= 3.75\%$

（二）其他特有风险溢价

万象新动成立不久，仍处于快速发展期，万象新动的资产规模有限、人员较少，在面对日益激烈竞争的行业面前，在自身经营管理方面的存在一定风险。另由于万象新动仍处于快速成长的初期，其在进一步拓展市场方面仍存在一定的风险。因此，对于万象新动其他特有风险溢价，本次评估根据经验酌情取 2%。

（三）特有风险溢价取值

万象新动特有风险溢价系由企业规模风险及其他特有风险溢价之和确定，具体公式如下：

万象新动特有风险调整系数取值=3.75%+2%=5.75%

（四）特有风险溢价取值的合理性

近期类似收购案例特有风险溢价取值如下表：

项目名称	企业特定风险取值
梅泰诺收购日月同行项目	4.00%
万润科技收购亿万无线项目	4.09%
龙力生物收购快云科技项目	4.50%
本次交易案例	5.75%

根据上表，本次评估评估师对万象新动的特有风险溢价取值高于近期类似的收购案例，具有合理性。

二、评估师的意见

经核查，评估师认为：万象新动收益法评估中公司特有风险溢价取值系根据万象新动的所处行业情况、运营情况及资产规模等情况进行取值，与同期可比案例相比具有合理性。

（本页以下无正文）

（本页无正文，为《关于深圳万润科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请的反馈意见中有关评估事项的答复》之签章页）

法定代表人：_____

崔建平

资产评估师：_____

李志峰

资产评估师：_____

杨一赞

上海申威资产评估有限公司

2016 年 11 月 9 日