

共壹册 第壹册

浙江华媒控股股份有限公司拟转让持有的
北京精典博维文化传媒有限公司
35%股权项目

资产评估说明

中同华评报字（2017）第 306 号



北京中同华资产评估有限公司
China Alliance Appraisal Co.,Ltd.

报告日期：2017 年 5 月 18 日

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院中海地产广场西塔 3 层

邮编：100077

电话：010-68090001

传真：010-68090099

评估说明目录

第一部分	评估说明使用范围声明.....	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	评估对象与评估范围说明.....	3
第四部分	资产核实情况总体说明.....	6
第五部分	收益法评估技术说明.....	14
第六部分	市场法评估技术说明.....	51
第七部分	评估结论及分析.....	64

第一部分 评估说明使用范围声明

本评估说明供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构 and 部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者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。

二〇一七年五月十八日

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

（由委托方与被评估单位提供，原件附后）

第三部分 评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

本次资产评估对象为北京精典博维文化传媒有限公司（以下简称“精典博维”）的股东全部权益价值，资产评估范围为精典博维申报的于评估基准日经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计后的流动资产、非流动资产和流动负债，具体资产类型和审计后账面价值见下表：

资产负债表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
一、流动资产合计	74,195,245.80
货币资金	20,239,820.51
应收账款	2,144,523.77
预付款项	3,500,682.11
其他应收款	7,958,341.73
存货	40,351,877.68
二、非流动资产合计	49,017,136.60
可供出售金融资产	6,921,244.00
长期股权投资	2,000,000.00
固定资产	656,063.60
其中：建筑物类	
设备类	656,063.60
无形资产	1,032,415.64
其中：土地使用权	
其他无形资产	1,032,415.64
长期待摊费用	3,210,349.49
递延所得税资产	597,063.87
其他非流动资产	34,600,000.00
三、资产总计	123,212,382.40
四、流动负债合计	95,144,015.41
短期借款	17,616,257.19
应付账款	15,292,684.56
预收款项	6,267,732.80
应付职工薪酬	515,777.00

应交税费	4,914,809.71
应付利息	42,112.71
其他应付款	50,494,641.44
五、非流动负债合计	
六、负债合计	95,144,015.41
七、净资产(所有者权益)	28,068,366.99

评估范围仅以被评估单位提供的评估申报表内容为准。

1. 委托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。评估范围内的资产、负债已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了大信审字【2017】第17-00009号无保留意见审计报告。

2. 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

（1）精典博维申报账面记录的无形资产为其他无形资产，主要为外购软件、网站和域名，具体内容如下：

序号	无形资产名称和内容	取得日期	原始 入账价值	账面价值
1	41 度论坛	2012.04	3,100.00	0.00
2	公司国内中文域名权	2012.10	80,000.00	14,666.67
3	无线网址、通用网址域名	2013.10	30,290.57	0.00
4	半壁江网站、月阁网站	2013.10	1,050,000.00	726,250.00
5	半壁江网站、月阁网站	2013.10	250,000.00	172,000.67
6	icp 证书	2014.01	33,000.00	2,750.00
7	京网文正	2014.01	36,000.00	2,000.00
8	明月阁网站程序源代码	2014.05	150,000.00	109,210.53
9	3 月软件	2014.03	11,600.00	5,026.67
10	5 月软件（服务器端口）	2014.05	4,600.00	511.11

（2）精典博维申报账面未记录的无形资产主要为精典博维自主研发的8个计算机软件著作权和6个文学著作权，具体内容如下：

A. 计算机软件著作权

序号	名称	版本号	分类号	登记号
1	精典博维原创内容排行榜系统	V1.0	10100-0000	2016SR145262
2	精典博维后台管理及数据统计系统	V1.0	30000-0000	2016SR142691
3	精典博维用户阅读及注册登录系统	V1.0	10100-0000	2016SR137512
4	精典博维数字版权管理系统	V1.0	10100-0000	2016SR138490
5	精典博维电子书发布及内容管理系统	V1.0	10100-0000	2016SR137579
6	精典博维原创内容电子书计费购买系统	V1.0	10100-0000	2016SR138548
7	精典博维广告及推荐位管理系统	V1.0	10100-0000	2016SR138447
8	精典博维内容审核及内容安全加密系统	V1.0	10100-0000	2016SR138452

B.文学著作权

序号	名称	登记号	登记日期
1	人际交往 8 堂课	国作登字-2014-A-00132811	2014/3/20
2	女性职场沉浮全掌握	国作登字-2014-A-00132812	2014/3/20
3	危机改变人生	国作登字-2014-A-00132810	2014/3/20
4	跟奥巴马学思考	国作登字-2014-A-00132813	2014/3/20
5	跟奥巴马学从政	国作登字-2014-A-00132809	2014/3/20
6	成功父亲的 80 个教育法则	国作登字-2014-A-00132808	2014/3/20

3. 企业申报的表外资产（如有申报）的类型、数量

本次评估过程中，评估人员已提示被评估单位对评估对象内的全部资产进行清查、申报，被评估单位精典博维承诺除上述账面未记录的其他无形资产，没有表外资产可申报评估。

4. 引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额（或者评估值）

本次评估未引用其他机构出具的报告。

第四部分 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、市场法、设备、存货、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2017年5月3日至2017年5月12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。现将核实方法说明如下：

（一）流动资产核实情况

主要对企业的实物性流动资产(主要指存货)、非实物性流动资产进行了核实。

1. 实物性流动资产的核实

实物性流动资产主要为存货，包括委托加工材料、产成品和发出商品等。

对存货—委托加工材料，评估人员首先向企业调查委托加工材料的核算方法，通过抽查订单和会计凭证对委托加工材料账面值的构成内容进行核实。

对存货—产成品，评估人员首先向企业调查—产成品的核算方法，通过抽查会计凭证对存货账面值的构成内容进行核实，然后会同企业仓库管理人员依据库房、办公室提供的仓库保管账目及申报明细表进行抽盘，并根据评估基准日至盘点日的出入库情况进行调整，验证评估基准日存货实有数量。在盘点的同时对库房环境、实物码放及标识状况、存货的残次冷背等有关情况进行观察和记录。

对存货—发出商品，评估人员首先向企业调查开发产品的核算方法，通过抽查会计凭证、出入库单和向发出商品进行函证，对发出商品账面值的构成内容进行核实。

2. 非实物性流动资产的核实

主要通过核对企业财务账的总账、各科目明细账、会计凭证，对非实物性流动资产进行了核实，并重点对银行存款和往来款进行函证、对应收款项进行账龄分析。

（二）设备核实情况

根据被评估单位提供的评估明细表，对设备进行抽查核实，对于漏填和填报不实的部分，要求企业财务、业务部门共同核对、填齐改正。现场勘查的内容主要包括：现场核对设备名称、规格型号、生产厂家及数量是否与申报表一致；了解设备的工作条件、现有情况以及维护保养情况，同时向设备管理人员了解该设备使用中存在的问题，作为设备评估成新率的参考依据。

（三）长期股权投资核实情况

向被评估企业收集相关的投资协议、股权转让文件，以及被投资单位的企业法人营业执照、公司章程、验资报告、评估基准日财务报表等资料；调查企业对长期股权投资的核算方法；与评估申报表进行核对，核实其账面价值、投资比例是否相符；对拥有控制权的长期股权投资，参照企业整体评估进行全面的资产核实。

（四）可供出售金融资产核实情况

评估人员首先了解企业相关的投资控制制度，并就制度的执行情况与相关人员进行沟通；其次抽取股票持有证明文件、账务记录，与企业相关的财务报表进行核对，核实其持有数量和权属的真实性，检查其是否账证、账账、账表、账实相符，验证各投资项目的真实性和存在性。

（五）无形资产核实情况

对计算机著作权、文学著作权等知识产权类无形资产，收集相关权利证书、了解所属权利在评估基准日是否有效以及权利的展期情况，关注资产是否存在他项权利，权属是否清晰。

对其他无形资产根据评估申报表所列项目内容，调查各项形成方式，并收集相关的购置合同、发票等资料，了解原始入账价值及包含的内容、企业摊销政策。

（六）长期待摊费用核实情况

评估人员查看了装修合同、明细账和凭证等，了解费用原始发生额、摊销期和尚存受益期限，通过对其受益期限、摊销方法与应摊销金额进行核实。

（七）递延所得税资产核实情况

根据评估申报表所列项目内容，针对各项递延所得税资产形成的具体原因，检查相关资料，并核查账面余额的正确性。

（八）其他非流动资产核实情况

根据评估申报表所列项目内容，向被评估企业收集相关的投资协议和付款凭证等资料，主要核对总账、明细账、会计凭证是否一致，核实其他非流动资产发生原因和其他非流动资产的真实性及账面余额的正确性。

（九）负债核实情况

负债科目包括短期借款、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、应付利息和其他应付款。清查中首先对大额负债进行函证，对未收到回函的负债和其他未进行函证的负债实行替代程序，主要是核对各科目总账、明细账、会计凭证是否一致，核实负债发生原因和负债的真实性及账面余额的正确性。

（十）损益类财务指标核实情况

1. 对于收入的核实，了解申报数据的准确性、收入变化趋势、以及经营指标、产品价格的变化趋势和引起价格变化的主要因素等。

2. 成本及费用的核实和了解，根据历史数据和预测表、了解主营成本的构成项目，并区分固定成本和变动成本项目进行核实。主要了解企业各项期间费用划分的原则、固定性费用发生的规律、依据和文件、变动性费用发生的依存基础和发生规律。

3. 了解税收政策、计提依据及是否有优惠政策等。

（十一）业务和经营调查

评估人员主要通过收集分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈对企业的经营业务进行调查，收集了解的主要内容如下：

1. 了解企业历史年度权益资本的构成、权益资本的变化，分析权益资本变化的原因；
2. 了解企业主要其他业务收入的构成，分析其对企业利润的贡献情况；
3. 了解企业历史年度利润情况，分析利润变化的主要原因；
4. 收集了解企业各项销售指标、财务指标，分析各项指标变动原因；
5. 了解企业未来年度的经营计划、投资计划等；
6. 了解企业的税收及其他优惠政策；
7. 收集被评估单位行业有关资料，了解行业现状、区域市场状况及未来发展趋势；
8. 了解企业的溢余资产（负债）和非经营性资产（负债）的内容及其资产状况。

二、影响资产核实的事项及处理方法

1. 长期股权投资出资情况

精典博维对子公司——新疆精典博维文化传媒有限公司、霍尔果斯国典文化传媒有限公司和杭州文思如涌文化创意有限公司尚未实际出资，具体内容如下：

序号	企业名称	认缴额 (万元)	认缴比例 (%)	实缴额 (万元)	实缴比例 (%)	投资日期	投资 期限	是否 经营
1	新疆精典博维文化传媒有限公司	500	100.00			2015-3-4	长期	是
2	杭州文思如涌文化创意有限公司	300.00	100.00			2014-9-15	长期	否
3	霍尔果斯国典文化传媒有限公司	245	49.00			2016-3-16	长期	否

上述长期股权投资除新疆精典博维文化传媒有限公司已开展经营业务之外，另外两家长期股权投资均未开展经营业务，未设立财务帐套。经委托方与被评估单位确认，本次评估将新疆精典博维文化传媒有限公司纳入合并范围内进行评估，另外两家长期股权投资不纳入评估范围内。

2. 电子设备盘点情况说明

截止评估基准日，精典博维申报的部分电子设备已报废，不能使用，具体内容如下：

序号	设备编号	设备名称	规格型号	入账时间	原值	净值
1	JD-显示器-043	显示器		2008 年 12 月	3,954	0
2	JD-显示器-045	显示器		2008 年 12 月	3,954	0
3	JD-显示器-046	显示器	PHILIPS-I90V	2008 年 12 月	3,954	0
4	JD-显示器-077	显示器	HP-W1972a	2008 年 12 月	3,954	0
5	JD-显示器-080	显示器	HP-W1972a	2008 年 12 月	3,954	0
6	JD-显示器-082	显示器	SUMSANG-E1920	2008 年 12 月	3,954	0
7	JD-显示器-083	显示器	HYUNDA-Z98W	2008 年 12 月	3,954	0
8	JD-显示器-084	显示器	ACER-V193HQV	2008 年 12 月	3,954	0
9	JD-显示器-086	显示器	PHILIPS-I90V	2008 年 12 月	3,954	0
10	JD-显示器-087	显示器	PHILIPS-I90V	2008 年 12 月	3,954	0
11	JD-显示器-088	显示器	PHILIPS-I90E	2008 年 12 月	3,954	0
12	JD-显示器-089	显示器	PHILIPS-I90E	2008 年 12 月	3,954	0
13	JD-显示器-090	显示器	ACER-V193HQV	2008 年 12 月	3,954	0
14	JD-显示器-093	显示器	PHILIPS-I90V	2008 年 12 月	3,954	0
15	JD-显示器-094	显示器	PHILIPS-I90V	2008 年 12 月	3,954	0
16	JD-显示器-097	显示器		2008 年 12 月	3,954	0
17	JD-显示器-098	显示器		2008 年 12 月	3,954	0
18	JD-主机-033	主机		2008 年 12 月	3,954	0
19	JD-主机-043	主机		2008 年 12 月	3,878	0
20	JD-主机-044	主机		2008 年 12 月	3,878	0

21	JD-主机-045	主机		2008 年 12 月	3,878	0
22	JD-主机-046	主机		2008 年 12 月	3,878	0
23	JD-主机-080	主机	E3400,2G,320G	2008 年 12 月	3,878	0
24	JD-主机-081	主机	X2-250,2G,500G	2008 年 12 月	3,878	0
25	JD-主机-082	主机	X2-250,2G,500G	2008 年 12 月	3,878	0
26	JD-主机-083	主机	E3400,2G,320G	2011 年 5 月	3,500	0
27	JD-主机-087	主机	AMD2300,1G,60G	2011 年 5 月	3,500	0
28	JD-主机-088	主机	AMD3200+,512MB,80G	2011 年 5 月	3,500	0
29	JD-主机-089	主机	Celeron2.0,1G,80G	2011 年 5 月	3,500	0
30	JD-主机-090	主机	E2180,2G,250G	2011 年 5 月	3,500	0
31	JD-主机-092	主机		2011 年 5 月	3,500	0
32	JD-主机-093	主机		2011 年 6 月	3,700	0
33	JD-主机-094	主机		2011 年 6 月	3,700	0
34	JD-主机-096	主机		2011 年 6 月	3,700	0
35	JD-主机-097	主机		2011 年 6 月	3,700	0
36	JD-打印机-07	打印机	三星-2010	2011 年 4 月	2,860	0
37	JD-打印机-12	打印机	HP-2015	2011 年 5 月	4,250	0
	合计				141,220	0

本次评估对上述报废的电子设备在收益法评估中折旧摊销预测中考虑对评估值的影响。

3. 精典博维账面未记录的无形资产主要为精典博维自主研发的 8 个计算机软件著作权和 6 个文学著作权，具体内容如下：

A. 计算机软件著作权

序号	名称	版本号	分类号	登记号
1	精典博维原创内容排行榜系统	V1.0	10100-0000	2016SR145262
2	精典博维后台管理及数据统计系统	V1.0	30000-0000	2016SR142691
3	精典博维用户阅读及注册登录系统	V1.0	10100-0000	2016SR137512
4	精典博维数字版权管理系统	V1.0	10100-0000	2016SR138490
5	精典博维电子书发布及内容管理系统	V1.0	10100-0000	2016SR137579
6	精典博维原创内容电子书计费购买系统	V1.0	10100-0000	2016SR138548
7	精典博维广告及推荐位管理系统	V1.0	10100-0000	2016SR138447
8	精典博维内容审核及内容安全加密系统	V1.0	10100-0000	2016SR138452

B. 文学著作权

序号	名称	登记号	登记日期
1	人际交往 8 堂课	国作登字-2014-A-00132811	2014/3/20
2	女性职场沉浮全掌握	国作登字-2014-A-00132812	2014/3/20
3	危机改变人生	国作登字-2014-A-00132810	2014/3/20
4	跟奥巴马学思考	国作登字-2014-A-00132813	2014/3/20
5	跟奥巴马学从政	国作登字-2014-A-00132809	2014/3/20

6	成功父亲的 80 个教育法则	国作登字-2014-A-00132808	2014/3/20
---	----------------	----------------------	-----------

经委托方和被评估单位确认，上述未入账的无形资产纳入本次评估范围。

三、核实结论

通过对被评估单位的资产进行核实，评估人员发现被评估单位存在以下影响评估的事项：

1. 长期股权投资出资情况

精典博维对子公司——新疆精典博维文化传媒有限公司、霍尔果斯国典文化传媒有限公司和杭州文思如涌文化创意有限公司尚未实际出资，具体内容如下：

序号	企业名称	认缴额 (万元)	认缴比例 (%)	实缴额 (万元)	实缴比例 (%)	投资日期	投资 期限	是否 经营
1	新疆精典博维文化传媒有限公司	500	100.00			2015-3-4	长期	是
2	杭州文思如涌文化创意有限公司	300.00	100.00			2014-9-15	长期	否
3	霍尔果斯国典文化传媒有限公司	245	49.00			2016-3-16	长期	否

上述长期股权投资除新疆精典博维文化传媒有限公司已开展经营业务之外，另外两家长期股权投资均未开展经营业务，未设立财务帐套。经委托方和被评估单位确认，本次评估将新疆精典博维文化传媒有限公司纳入合并范围内进行评估，另外两家长期股权投资不纳入评估范围内。

2. 电子设备盘点情况说明

截止评估基准日，精典博维申报的部分电子设备已报废，不能使用，具体内容如下：

序号	设备编号	设备名称	规格型号	入账时间	原值	净值
1	JD-显示器-043	显示器		2008 年 12 月	3,954	0
2	JD-显示器-045	显示器		2008 年 12 月	3,954	0
3	JD-显示器-046	显示器	PHILIPS-I90V	2008 年 12 月	3,954	0
4	JD-显示器-077	显示器	HP-W1972a	2008 年 12 月	3,954	0
5	JD-显示器-080	显示器	HP-W1972a	2008 年 12 月	3,954	0
6	JD-显示器-082	显示器	SUMSANG-E1920	2008 年 12 月	3,954	0
7	JD-显示器-083	显示器	HYUNDA-Z98W	2008 年 12 月	3,954	0
8	JD-显示器-084	显示器	ACER-V193HQV	2008 年 12 月	3,954	0
9	JD-显示器-086	显示器	PHILIPS-I90V	2008 年 12 月	3,954	0
10	JD-显示器-087	显示器	PHILIPS-I90V	2008 年 12 月	3,954	0
11	JD-显示器-088	显示器	PHILIPS-I90E	2008 年 12 月	3,954	0
12	JD-显示器-089	显示器	PHILIPS-I90E	2008 年 12 月	3,954	0
13	JD-显示器-090	显示器	ACER-V193HQV	2008 年 12 月	3,954	0

14	JD-显示器-093	显示器	PHILIPS-I90V	2008 年 12 月	3,954	0
15	JD-显示器-094	显示器	PHILIPS-I90V	2008 年 12 月	3,954	0
16	JD-显示器-097	显示器		2008 年 12 月	3,954	0
17	JD-显示器-098	显示器		2008 年 12 月	3,954	0
18	JD-主机-033	主机		2008 年 12 月	3,954	0
19	JD-主机-043	主机		2008 年 12 月	3,878	0
20	JD-主机-044	主机		2008 年 12 月	3,878	0
21	JD-主机-045	主机		2008 年 12 月	3,878	0
22	JD-主机-046	主机		2008 年 12 月	3,878	0
23	JD-主机-080	主机	E3400,2G,320G	2008 年 12 月	3,878	0
24	JD-主机-081	主机	X2-250,2G,500G	2008 年 12 月	3,878	0
25	JD-主机-082	主机	X2-250,2G,500G	2008 年 12 月	3,878	0
26	JD-主机-083	主机	E3400,2G,320G	2011 年 5 月	3,500	0
27	JD-主机-087	主机	AMD2300,1G,60G	2011 年 5 月	3,500	0
28	JD-主机-088	主机	AMD3200+,512MB,80G	2011 年 5 月	3,500	0
29	JD-主机-089	主机	Celeron2.0,1G,80G	2011 年 5 月	3,500	0
30	JD-主机-090	主机	E2180,2G,250G	2011 年 5 月	3,500	0
31	JD-主机-092	主机		2011 年 5 月	3,500	0
32	JD-主机-093	主机		2011 年 6 月	3,700	0
33	JD-主机-094	主机		2011 年 6 月	3,700	0
34	JD-主机-096	主机		2011 年 6 月	3,700	0
35	JD-主机-097	主机		2011 年 6 月	3,700	0
36	JD-打印机-07	打印机	三星-2010	2011 年 4 月	2,860	0
37	JD-打印机-12	打印机	HP-2015	2011 年 5 月	4,250	0
	合计				141,220	0

本次评估对上述报废的电子设备在收益法评估中折旧摊销预测中考虑对评估值的影响。

3. 精典博维申报账面未记录的无形资产主要为精典博维自主研发的 8 个计算机软件著作权和 6 个文学著作权，具体内容如下：

A 计算机软件著作权

序号	名称	版本号	分类号	登记号
1	精典博维原创内容排行榜系统	V1.0	10100-0000	2016SR145262
2	精典博维后台管理及数据统计系统	V1.0	30000-0000	2016SR142691
3	精典博维用户阅读及注册登录系统	V1.0	10100-0000	2016SR137512
4	精典博维数字版权管理系统	V1.0	10100-0000	2016SR138490
5	精典博维电子书发布及内容管理系统	V1.0	10100-0000	2016SR137579
6	精典博维原创内容电子书计费购买系统	V1.0	10100-0000	2016SR138548
7	精典博维广告及推荐位管理系统	V1.0	10100-0000	2016SR138447
8	精典博维内容审核及内容安全加密系统	V1.0	10100-0000	2016SR138452

B 文学著作权

序号	名称	登记号	登记日期
----	----	-----	------

1	人际交往 8 堂课	国作登字-2014-A-00132811	2014/3/20
2	女性职场沉浮全掌握	国作登字-2014-A-00132812	2014/3/20
3	危机改变人生	国作登字-2014-A-00132810	2014/3/20
4	跟奥巴马学思考	国作登字-2014-A-00132813	2014/3/20
5	跟奥巴马学从政	国作登字-2014-A-00132809	2014/3/20
6	成功父亲的 80 个教育法则	国作登字-2014-A-00132808	2014/3/20

经委托方和被评估单位确认，上述未入账的无形资产纳入本次评估范围。

除上述影响事项以外，纳入评估范围内的资产及负债账账、账表、账实相符，实物资产产权清晰，未发现产权纠纷问题。

第五部分 收益法评估技术说明

一、被评估单位概况

（一）公司发展历史和现状简介

1. 注册登记情况

注册名称：北京精典博维文化传媒有限公司（以下简称“精典博维”）

类 型：其他有限责任公司

公司住所：北京市西城区德胜门外大街 77 号等 6 幢 87 号楼 101 单元（德胜园区）

法定代表人：陈黎明

注册资本：2000 万元

成立日期：2005 年 01 月 26 日

经营期限：2005 年 01 月 26 日 至 2025 年 01 月 25 日

统一社会信用代码：91110102771583822T

经营范围：组织文化艺术交流活动（不含演出）；设计、制作、代理、发布广告；销售文化用品、工艺品；企业策划；书法技术培训；绘画技术培训；图书、报纸、期刊、电子出版物批发、零售（出版物经营许可证有效期至 2022 年 04 月 30 日）；广播电视节目制作；餐饮服务；销售食品；从事互联网文化活动；中国内地已出版的图书内容的网络（含手机网络）传播（其他有效期至 2021 年 12 月 31 日）。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；广播电视节目制作、餐饮服务、销售食品、从事互联网文化活动、中国内地已出版的图书内容的网络（含手机网络）传播以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

2. 公司概况

精典博维成立于 2005 年，致力于图书出版、数字阅读、IP 孵化与交易、影视投资、影视广告投放、文化艺术经纪、艺术品交易、艺术体验、艺术文化空间运营、旅游传媒大平台搭建、商业推广策划等立体综合型文化传媒业务，形成多位一体的完整文化产业链。精典博维业务依托于签约大量知名作家、艺术家的著作权和国家文商旅政府部门的长期友好合作关系。

目前，精典博维办公用房为租用，租用面积 1957.83 平方米。

3. 公司历史沿革

精典博维系由陈黎明、吴梅林共同出资组建的有限公司，成立于 2005 年 1 月，企业统一社会信用代码为 91110102771583822T，设立时注册资本 30 万元。2005 年 1 月 25 日，北京市工商行政管理局海淀分局核发了《企业法人营业执照》。精典博维设立时的股东及其持股比例如下所示：

股东名称	出资额(万元)	出资方式	出资比例
陈黎明	15.00	货币	50.00
吴梅林	15.00	货币	50.00
合计	30.00		100.00

经多次股东变更和增值后，截止评估基准日，精典博维股权结构如下：

股东名称	出资额(万元)	出资方式	出资比例
浙江华媒控股股份有限公司	700.00	货币	35.00%
陈黎明	509.20	货币	25.46%
吴梅林	0.2	货币	0.01%
北京科桥成长创业投资中心(有限合伙)	200.00	货币	10.00%
北京瑞益创享文化投资中心(有限合伙)	83.20	货币	4.16%
钱淼根	40.00	货币	2.00%
曹金玲	140.00	货币	7.00%
迪瑞资产管理（杭州）有限公司	250.00	货币	12.5%
山东润邦科技投资有限公司	40.00	货币	2.00%
潘建文	20.00	货币	1.00%
北京唐实宏祥投资管理中心(有限合伙)	17.40	货币	0.87%
合计	2,000.00		100.00%

4. 财务状况及经营成果

近两年及评估基准日企业的资产负债状况和经营业绩如下表：

资产负债表简表（合并口径）

金额单位：万元

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
流动资产合计	6,036.67	7,990.96	8,204.79
非流动资产合计	1,755.67	1,708.09	5,001.71
资产总计	7,792.34	9,699.06	13,206.51
流动负债合计	5,333.35	4,789.51	4,849.15
非流动负债合计			
负债合计	5,333.35	4,789.51	4,849.15
所有者权益合计	2,458.99	4,909.55	8,357.36

利润简表（合并口径）

金额单位：万元

项 目	2014 年度	2015 年度	2016 年度
一、营业总收入	5,315.29	7,626.92	7,863.01
二、营业成本	2,688.16	3,304.30	2,799.51
三、利润总额	957.52	3,131.28	3,544.44
四、净利润	713.26	2,945.82	3,447.82

资产负债简表（母公司口径）

金额单位：万元

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
流动资产合计	5,621.46	7,479.93	7,419.52
非流动资产合计	2,555.30	1,908.09	4,901.71
资产总计	8,176.76	9,388.02	12,321.24
流动负债合计	6,033.35	6,721.47	9,514.40
非流动负债合计			
负债合计	6,033.35	6,721.47	9,514.40
所有者权益合计	2,143.41	2,666.56	2,806.84

利润简表（母公司口径）

金额单位：万元

项 目	2014 年度	2015 年度	2016 年度
一、营业总收入	5,315.29	4,723.22	4,108.20
二、营业成本	2,688.16	2,892.89	2,425.90
三、利润总额	958.35	705.00	236.91
四、净利润	713.54	519.53	140.28

以上 2014 年财务数据业经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了“瑞华浙专审字[2015]330900002 号”无保留意见审计报告；2015 年财务数据业经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了“【2016】京会兴审字第 68000018 号”无保留意见审计报告；评估基准日业经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了“大信审字【2017】第 17-00009 号”无保留意见审计报告。

5. 企业主要实物资产状况

精典博维主要实物资产为存货、电子设备和车辆等，具体内容如下：

- （1） 存货：主要包括图书、字画和学习卡等，分布在精典博维办公场所、通州万达永安物流库房和销售第三方。
- （2） 电子设备：主要为办公用电脑、打印机等，主要分布于精典博维办公场所。
- （3） 车辆：主要为两辆小型普通轿车，主要分布于精典博维办公场所，运行良

好。

6. 对外投资情况

精典博维于评估基准日共有全资子公司 3 家，参股公司 1 家，对外投资情况请见下表：

(1) 全资子公司

序号	企业名称	认缴额 (万元)	认缴比例 (%)	实缴额 (万元)	实缴比例 (%)	投资日期	投资 期限	是否 经营
1	新疆精典博维文化传媒有限公司	500	100.00			2015-3-4	长期	是
2	杭州今典博唯文化创意有限公司	1000.00	100.00	200.00	100.00	2013-9-2	长期	是
3	杭州文思如涌文化创意有限公司	300.00	100.00			2014-9-15	长期	否

(2) 参股子公司

序号	企业名称	认缴额 (万元)	认缴比例 (%)	实缴额 (万元)	实缴比例 (%)	投资日期	投资 期限	是否 经营
1	霍尔果斯国典文化传媒有限公司	245	49.00			2016-3-16	长期	否

7. 主要财务指标分析

(1) 盈利能力状况析

精典博维近三年盈利能力状况指标及行业数据对比表（合并口径）

指标\年度	2014 年	2015 年	2016 年	平均值	行业数据*	
					平均值	优秀值
净资产收益率(%)	14.50	19.99	12.99	15.83	6.80	14.90
总资产报酬率(%)	24.58	35.80	30.95	30.44	4.80	9.50
销售(营业)利润率(%)	18.02	41.06	45.08	34.72	25.00	55.60
盈余现金保障倍数	3.03	0.91	1.14	1.69	0.80	10.10
成本费用利润率(%)	22.41	66.71	79.78	56.30	9.50	17.70
资本收益率(%)	27.42	57.15	67.49	50.69	8.00	16.90

*行业数据为企业绩效评价中同行业公司的相关数据

由上表可以看出，精典博维近年来的盈利指标显示企业的盈利能力较强，各项收益率均高于同行业平均值，大多数高于同行业小型企业的优秀值。反映精典博维有较强的活力能力，具有良好的发展态势。

(2) 经营增长状况

精典博维近三年经营增长状况指标及行业数据对比表（合并口径）

指标\年度	2014 年	2015 年	2016 年	平均值	行业数据*	
					平均值	优秀值
销售(营业)增长率(%)	38.39	43.49	3.10	23.29	3.50	26.60
资本保值增值率(%)	-10.46	203.38	170.21	186.80	106.00	112.80
销售(营业)利润增长率(%)	15,543.30	226.99	13.19	120.09	2.00	22.50
总资产增长率(%)	-39.12	24.47	36.16	30.32	6.50	21.90
技术投入比率(%)	-	-	-	-	1.00	1.40

*行业数据为企业绩效评价中同行业公司的相关数据

由上表可以看出，精典博维销售增长率、资本保值增值率均高出同行业同类型企业很多，说明精典博维在同类型企业中发展较好，发展能力位于同行业同类型企业前列，精典博维的发展潜力很大，具有很好的发展前景。

8. 公司税赋情况

主体	增值税	城市维护建设税	教育费附加	地方教育费附加	企业所得税
北京精典博维文化传媒有限公司	6%/17%	7%	3%	2%	15%
新疆精典博维文化传媒有限公司	6%/17%	7%	3%	2%	免征
杭州今典博唯文化创意有限公司	6%	7%	3%	2%	25%

备注：除部分艺术品收入的增值税销项税率为 17%外，企业其他收入的增值税销项税率均为 6%。

截止评估基准日，精典博维及下属子公司享受下列税收优惠政策：

(1) 精典博维为高新技术企业，于 2016 年 12 月 22 日取得证书编号为 GR201611004235 的高新技术企业证书，享受国家对高新技术企业所得税优惠政策，其所得按 15%的税率缴纳企业所得税，有效期三年。

(2) 根据《财政部、国家税务总局关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（财税【2013】87 号），2014 年 4 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日精典博维图书发行业务免征增值税。

(3) 根据《国务院关于支持喀什霍尔果斯经济开发区建设的若干意见》（国发【2011】33 号），2010 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间，对新办的属于《新疆困难地区重点鼓励发展产业企业所得税优惠目录》范围内的企业，自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，五年内免征企业所得税。2015 年 3 月 01 日至 2020 年 02 月 28 日新疆精典博维免征企业所得税。

根据《关于加快喀什、霍尔果斯经济开发区建设的实施意见》（新政发【2012】48 号）依法落实对两个经济开发区内符合条件的企业给予所得税五年免征优惠政策，免税期满后，再免征企业五年所得税地方分享部分。

根据《霍尔果斯经济开发区招商引资财税优惠政策》（霍特管办发[2013]55号）规定，2010年1月1日至2020年12月31日，对新办的属于《新疆困难地区重点鼓励发展企业所得税优惠目录》范围内的企业，自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，五年内免征企业所得税。免税期满后，再免征企业五年所得税地方分享部分，采用以奖代免的方式，由霍尔果斯国家级经济开发区财政局将免征的所得税地方分享部分已奖励的方式对企业进行补助，即纳税人一个纳税年度内在霍尔果斯园区实际缴纳税款，增值税、营业税、所得税及附加税等当年留存地方财政的总额在100万元-300万元、300万元—500万元、500万元—1000万元、1000万元—2000万元、2000万元-5000万元、5000万元-1亿元、1亿元以上的，分别按留存总额15%、20%、25%、30%、35%、45%、50%的比率予以奖励。

9. 执行的主要会计政策

精典博维财务报表以持续经营假设为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第33号发布、财政部令第76号修订）、于2006年2月15日及其后颁布和修订的41项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）编制。

10. 人力资源情况

目前，精典博维公司员工总人数为58人，按专业划分，出版部8人，发行人员8人，数字出版人员1人，版权中心人员2人，企划人员2人（实习生），艺术创意中心13人，管理高层8人，服务支持人员16人；按年龄划分，公司员工平均年龄35岁，其中35岁及以下人员40人，35-45岁人员14人，45岁及以上人员4人；按学历划分，其中硕士研究生学历6人，本科生27人，大专及以下人员25人。

A. 员工专业结构

专业分类	人数（人）	占总人数比例
出版部	8	13.79%
发行部	8	13.79%
数字出版中心	1	1.72%
版权中心	2	3.45%
企划部	2	3.45%
艺术创意中心	13	22.41%
管理高层	8	13.79%
服务支持中心（财务、法务、人事行政）	16	27.59%
合计	58	100%

B. 员工年龄分布

年龄分类	人数	占总人数比例
35岁及以下	40	68.97%
35-45岁	14	24.14%
45岁及以上	4	6.9%
合计	58	100%

C.员工学历状况

学历分类	人数	占总人数比例
研究生以上	6	10.34%
本科	27	46.55%
大专及以下	25	43.10%
合计	58	100%

二、宏观经济发展与行业分析

(一) 国家宏观经济发展分析

自改革开放以来,中国经济经历了一个较长期的稳定发展,在过去的10年中中国已经成为世界第2大经济体,GDP呈现稳定的增长态势,增长率平均达到8.92%左右。

各年GDP统计数

时间	GDP(亿元)	按可比口径同比增长率(%)
2007年	268,019.40	14.2
2008年	316,751.70	9.6
2009年	345,629.20	9.2
2010年	408,903.00	10.4
2011年	484,123.50	9.30
2012年	534,123.00	7.80
2013年	588,018.80	7.70
2014年	635,910.00	7.40
2015年	676,700.00	6.90
2016年*	744,127.00	6.70
平均值		8.92

*注:2016年数据为暂估值

数据来源:国家统计局

在通货膨胀因素方面,在过去的10年中国通货膨胀呈现出一个波动的趋势。

CPI/PPI数据

时间	全国居民消费价格总指数(CPI)	全部工业品出厂价格指数(PPI)
2007年	104.80	103.10
2008年	105.90	106.90
2009年	99.30	94.60
2010年	103.30	105.50
2011年	105.40	106.00

2012 年	102.60	98.30
2013 年	102.60	98.10
2014 年	102.00	98.10
2015 年	101.40	94.80
2016 年*	102.00	98.60
平均值	102.91	100.31

*注：2016 年数据为暂估值

数据来源：国家统计局

从上表数据中可以看出通货膨胀在 10 年时间内经历了一个波动周期，在整个波动周期内 CPI 和 PPI 年平均值分别为 2.91%和 0.31%。

经国家统计局公布的数据，初步核算，2016 全年国内生产总值[2]744127 亿元，比上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 63671 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 296236 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 384221 亿元，增长 7.8%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 8.6%，第二产业增加值比重为 39.8%，第三产业增加值比重为 51.6%，比上年提高 1.4 个百分点。全年人均国内生产总值 53980 元，比上年增长 6.1%。全年国民总收入[3]742352 亿元，比上年增长 6.9%。

（二）行业分析

1. 文化产业行业概述

20 世纪 90 年代以来，文化产业成为全球发展最快的产业之一，被公认为“21 世纪全球经济一体化时代的朝阳产业”和“黄金产业”。文化产业主要由新闻出版发行服务业、广播电影电视服务业、文化艺术服务业、文化信息传播服务业、文化创意和设计服务业等多个细分行业组成。

出版业的分布在全球极不平衡，美国、英国、法国、德国等国家是世界出版业的中心，其出版的图书具有全球影响力，决定着世界出版业的趋势，也是输出图书和版权的主要国家。长期以来，全球最大的 3 个图书市场—美国、德国、日本—占据了世界 50%以上的图书市场规模。新技术革命为世界出版业带来巨大影响，促使出版业的编辑、出版、印刷和发行等各个环节都产生了重大的变化。例如印刷技术和计算机技术的飞跃，大大降低了印刷和出版的成本，提高了行业利润率。图书出版的形式更加多样化，多媒体技术进一步推动图书产业与其他媒体的合作与互动。计算机和互联网技术对图书发行产生了极为深远的影响，网上销售的规模越来越大。在建立完善的信息流基础上，现代化的物流业使得按需印刷、实时销售、零库存、全面营销分析等能够实现。

数字化浪潮正在席卷全球出版业，数字技术已用于出版的策划编辑、制作印刷、生产管理、市场营销等各个环节。与传统出版相比，数字出版以其方便快捷的查询、海量的存储、不断创新的文化内容和更加环保等特点，有着鲜明的优势。

近年来，世界各大出版发行集团的数字产品销量保持良好的增长势头，更加快其数字化转型的步伐。跨媒体运作成为文化传媒产业发展的新趋势，如全球大型新闻出版集团拥有几乎全部媒体类型：报纸、电视、电影、杂志、娱乐与新闻网站。建设涵盖文学艺术、广播影视、新闻出版等领域的版权公共服务平台和版权交易平台、扶持版权代理、推动版权贸易常态化。通过跨媒体经营，可以实现同一内容的多重开发，实现内容利用增值和规模效应。

我国出版业按产品分为图书出版、期刊出版、报纸出版、音像制品出版、电子出版物出版、数字出版等。根据中国新闻出版研究院《2015 年新闻出版产业分析报告》，全国共出版图书 47.6 万种，较 2014 年增长 6.1%。图书出版实现营业收入 822.6 亿元，比上一年增长 4.0%；利润总额 125.3 亿元，增长了 7.0%；全国出版、印刷和发行服务实现营业收入 21655.9 亿元，较 2014 年增加 1688.8 亿元，增长 8.5%反映出新闻出版产业仍继续保持了较强的可持续发展能力。

2. 文化产业行业优劣势分析

1) 政策壁垒：出版业是国家目前管制较为严格的行业。国家在行业准入、生产经营等方面制定了一系列严格的法律法规，以加强对该行业的管理。

我国对出版单位的设立及出版物的出版、发行等环节均实行较严格的许可制度。出版单位的设立须报国务院出版行政主管部门审批。期刊、报纸的出版须经新闻出版广电总局批准并颁发《期刊出版许可证》或《报纸出版许可证》，图书出版实行年度出版计划备案制度。出版物的总发行、批发、零售等须经新闻出版广电总局、省或县级新闻出版行政部门批准并颁发《出版物经营许可证》。

另外，外资和非公有资本进入我国出版行业仍有诸多限制，只能在政策限定的范围内与国有资本进行合作。

2) 人才壁垒

从人才需求上看，出版行业属于知识密集型行业，对于高端采编人才和经营管理人才的需求旺盛。出版企业必须拥有优秀的出版资源、优秀的作者和编辑，这对采编人才队伍建设提出极高的要求。从人才供给上看，长期以来我国出版行业自成体系、相对封闭，专业人才数量有限。

人才供需矛盾导致目前市场上高端采编和管理人才缺乏，给新的行业进入者造成较大的障碍。

3) 品牌壁垒：品牌是出版企业生存和发展的重要保障。优秀的出版企业在长期经营过程中逐步建立和积累了良好的社会知名度和市场形象，在出版物品种、销售量、知名度等方面树立了良好的品牌影响力，从而在出版资源的获取、出版成本的控制、营销渠道的扩张等方面形成了坚实的经营基础，对新进入该领域的企业造成较大的竞争压力。

4) 渠道壁垒：出版物的销售通过出版物发行渠道进行。出版物发行渠道主要由出版企业与各地出版物发行商合作组成。一般而言，拥有广泛影响力的出版企业在与发行商合作过程中往往占有优势地位，在长期的运行过程中建立了稳定、高效及广泛覆盖的发行网络。而新的出版企业的品牌知名度低且发行市场风险较大，各地发行商很难与之建立稳定的合作关系。新的出版企业的渠道建设成本较高，往往需要多年的经营才能建立覆盖广阔且高效的发行渠道。

5) 规模壁垒：出版行业的规模壁垒主要体现为较高的前期费用以及规模经济两个方面。一方面，出版企业前期费用较高，主要包括购买版权、支付稿酬、版税、支付编辑人员工资、承担纸张、印刷费用、推广费用等。另外，新办期刊、报纸通常有 2-3 年的培育期，新的出版企业需要在此期间投入大量的资金支持其发展。

另一方面，在出版领域只有形成一定发行量并取得一定市场地位时，才形成稳定的广告客户来源。而且，随着出版物发行量的增加，其长期平均成本呈下降趋势，形成规模经济。

3. 文化产业发展趋势

(1) 传统出版行业与数字出版行业紧密结合，阅读本身成为时尚

媒介技术的变革引领着阅读领域的数字化变革，对于传统出版企业而言，数字化转型势在必行。随着出版社对出版图书内容的逐步开放，出版图书的数字化生产已经走向规模化阶段。出版图书门类丰富，存量资源众多，总体质量较高，将成为未来数字阅读领域重要的内容资源。同时，国民阅读习惯的逐渐养成、阅读品味的提高以及人们阅读时间的碎片化趋势也加大了出版图书的数字化需求，有助于传统出版图书内容进一步走向数字化，激活数字阅读行业在传统出版图书内容资源方面的竞争。然而由于我国传统出版行业条块分割、地区保护、资源高度分散的状况仍然存在，互联网

数字阅读厂商对传统出版图书内容资源的大规模获取和高效率整合仍然存在一定难度。

同时我们也观察到，在数字化出版如火如荼的同时，传统出版仍具有不可替代的角色，特别在经典文学作品、少儿图书等领域，纸质图书仍有极大的发展空间。公司作为深耕图书出版发行领域十余年的出版企业，既有传统出版行业的丰富经验及资源积累，也在数字出版、版权运营方面形成了成熟盈利模式。随着全民阅读程度的不断深入，经典博维图书出版发行及数字版权业务预计将继续快速发展。

（2）IP 业务形成全产业链，版权运营空间巨大

目前我国影视作品的主要来源为小说作品，包括传统文学作品及网络文学作品。自 2011 年起小说掀起改编影视剧热潮，有超过 50 部小说影视改编权售出，《步步惊心》、《甄嬛传》等多部改编电视剧热播。2013 年起，国内手游进入高速发展期。2014 年，IP 概念正式提出，大量小说改编成页游及手游，游戏厂商疯抢 IP，精品 IP 授权费高达数百万甚至上千万。随着影游联动模式收到良好的市场反映，2015 年 IP 衍生全产业链打通，围绕作品版权的版权运营进入了前所未有的快速发展阶段。

在 2015 年度播放量破十亿大关的 6 部网剧作品中，有 4 部属于 IP 改编剧。IP 改编授权价格也因其高收视效果而水涨船高，位列年度播放前三甲的网络剧“花千骨”和“盗墓笔记”的 IP 改编授权价格分别高达 2,742.5 万元和 2,106.7 万元。2015 年度，自小说改编的电影《致青春》、《九层妖塔》、《匆匆那年》分别实现票房 7.19 亿元，6.78 亿元及 5.89 亿元。IP 产业兴起，作为 IP 重要核心来源之一的文学作品及名家作品，其地位和价值也越来越受到体现，围绕 IP 孵化、交易、运营、投资等一系列版权运营业务具有巨大的成长空间。

4. 文化产业行业的市场需求

近年来，我国出台了多个涉及文化产业的政策性文件，目标为在 2020 年将文化产业发展成为我国的支柱性产业。随着收入的增长，中国家庭的恩格尔系数将继续下降。国际经验显示，在这一阶段，人们对文化产品和服务的消费需求将呈快速增长态势，至 2020 年国内文化产业将有 3 万亿左右的市场需求。出版行业及围绕版权运营的产业链作为文化产业的核心，符合文化消费升级大趋势，发展前景良好。

未来的经典博维规划和方向：成为未来中国传媒界版权 IP 领域的龙头企业，集内容文化产业开发为一体的产业链文化传媒集团，涵盖图书出版、数字出版、影视版权

库、剧本开发制作、院线及网络影视的投资出品、旅游宣发传媒、艺术经纪为一体的多元化产业链生态分布，未来的精典博维 IP 协同效应下将产生多点迸发的集群效应。

5. 精典博维上下游客户分析

(1) 上游

作家出版社：2011 年 01 月 13 日成立，经营范围包括出版中国作家的现代、当代文学创作和文学理论、文学批评、文学研究著作等。

百花文艺出版社：始建于 1958 年 8 月 1 日，是新中国最早建立的文艺出版社之一。郭沫若先生欣然为之题写了社名。编辑出版古今中外各种形式的文艺书籍，并以散文、小说为重点，而散文书刊的出版，更形成了一枝独秀的特色。1994 年荣获中宣部、新闻出版署授予的全国优秀出版社光荣称号。

新华印刷厂：北京新华印刷有限公司是隶属于中国印刷集团的大型国有综合性专业印刷企业，始建于 1949 年 4 月，占地 3 万多平米，项目总投资 3.5 亿元。公司所有印刷设备均从德国、日本、瑞士进口，可承担各种豪华精装、平装、异型对裱卡书等产品的大规模生产制作。公司凭借先进的生产设备、严格的 6S 科学管理体系、专业高素质的员工队伍，赢得了国内客户的一致称赞。

汇林纸业：北京汇林纸业有限公司办公室地址位于中国的首都，政治、文化中心北京，北京北京市密云县檀营乡环保厂院内，于 2001 年 06 月 27 日在北京工商局注册成立，注册资本为 50（万元），在公司发展壮大的 16 年里，主要经营销售纸张纸制品土特产品建筑材料五金交电化工办公用品计算机外围设备机械电子设备经济信息咨询。

版权来源主要是作者及文化工资，名家作家有阿来、安妮宝贝等。

(2) 下游客户

各省市新华书店、二级批发商、各大网站、影视文化公司等。

当当网：当当是知名的综合性网上购物商城，由国内著名出版机构科文公司、美国老虎基金、美国 IDG 集团、卢森堡剑桥集团、亚洲创业投资基金(原名软银中国创业基金)共同投资成立。

京东商城：京东（JD.com）是中国最大的自营式电商企业，2015 年第一季度在中国自营式 B2C 电商市场的占有率为 56.3%。目前，京东集团旗下设有京东商城、京东金融、拍拍网、京东智能、O2O 及海外事业部。京东创始人刘强东将担任东集团 CEO。

杭州中闻影视文化传媒有限公司：杭州中闻影视有限公司主要经营影视版权销售等业务。公司尊崇“踏实、拼搏、责任”的企业精神，并以诚信、共赢、开创经营理念，创造良好的企业环境，以全新的管理模式，完善的技术，周到的服务。

大唐辉煌：大唐辉煌传媒有限公司，2004年06月01日成立，经营范围包括制作、发行动画片、电视综艺、专题片。影视投资管理等。

5. 精典博维未来发展分析

精典博维核心战略为：以图书版权为重心，进行出版、有声、数字、改编、影视等全版权的运营。在版权领域进行名家资源储备，通过设计、包装，以及营销、渠道经营等各方面进行精心筹划和运作，实现版权资源整体产业链的价值最大化。

1) 继续IP孵化+版权交易，实现版权高溢价，不断增强IP孵化与运营的能力。精典博维计划通过自有版权资源网站，利用传统的线下交易优势，开拓线上版权运营和交易模式。同时，利用精典博维专业的IP项目孵化能力，通过比赛、培训等方式，不断挖掘市场中的文学内容创作人才，进行IP储备。

精典博维计划依托优质版权资源，增加精典博维在影视项目创作和投资的比例。利用精典博维版权资源优势，与市场的各大播放平台建立战略合作，共同进行网络电影的创作和投资。

2) 开展“100本名家计划”。精典博维计划出版中国当代作家中篇精品小说作品百部，包括苏童、余华、冯唐、阿来、安妮宝贝等中国当现代知名活跃作家提供的精品名作，将是国内最大规模的当代名家中短篇系列作品。该项计划具有顺应国家全民阅读，提高民众的文化素养；提升作家的海内外影响力，传播中华文化的重要社会意义。相对于名家长篇作品的高额授权费用，中短篇作品相对而言获取成本低，衍生价值高，具有很好的社会价值和经济效益。

3) 精典博维与杭州文交所达成协议，一年一度的杭州文化创意产业博览会将指定精典博维为其中版权合作与交易大会的主办方。近年来，浙江省和杭州市各级党委、政府非常重视文创产业版权开发与交流工作。目前，浙江省已拥有800多家影视公司，同时，杭州聚合了文化企业、互联网企业、动漫游戏公司、戏剧院团、文创周边产品等众多文创产业链上下游的中坚势力。中国移动手机阅读基地、中国电信天翼阅读基地、杭州国家数字出版产业基地均已落户杭州。精典博维与杭州市政府建立的版权交易平台极大促进公司版权交易业务的发展。

4) 精典博维计划与龙泉宝剑合作,开展“龙泉”网络杯文学大赛。“龙泉”网络杯文学大赛的拟征赛对象为全球范围内的中文写作者,主要面向武侠、悬疑、仙侠、玄幻、传统文学领域进行一场征文大赛。大赛主要目的为促进新兴文学力量,繁荣全民创作。精典博维计划通过本届杯赛,打造网络文学内容新生态;发掘新锐作家,并在后续对其进行培养;提高公司在版权领域的知名度,充实公司的版权资源储备。

5) 精典博维旗下 24 小时书店“博空间”计划进一步实现全方位商业运营,深化艺术主题。促成艺术商业展览、艺术体验、艺术书籍、艺术创意商品、艺术沙龙活动在空间内的深度结合,提高每位消费者的消费频次。进一步开发有增值潜力的艺术家,从传统的中国水墨作品向现代油画作品进军。继续开发艺术品企业级大客户和私人收藏家,构建更加丰富多彩的艺术活动,提高藏家黏性。计划将成人艺术油画体验课和儿童美术课程作为艺术培训项目的重点,增加互联网、社区的推广,提高相关收入。

6) 随着社会文化发展和人们阅读需求的变化,题材新颖、内容独特的优秀国外图书作品会获得中国读者认可,并催生新的行业“蓝海”。为此,基于对国际图书市场的研究和本土市场理解,精典博维计划通过与德国吕贝集团合作,进入国外优质 IP,创造引导多种类型图书的阅读潮流。

6. 精典博维优劣势分析

竞争优势:①部门联动优势:精典博维各业务板块涉及图书出版行业以及文化版权交易行业产业链上的多个环节。各个业务部门之间相互联动,充分发挥协同效应,形成内部生态型产业关系。精典博维既可以通过图书出版部门的天然资源获取优势获得优质文化版权,然后通过文化版权开发与运营,提高优质版权资源利用效率。也可以通过自身在图书发行方面的实力,将网络文学版权出版发行实体书,有效联通两大业务。

②专业 IP 运营优势:精典博维拥有专业的 IP 孵化团队,通过自有及合作版权的方式,进行大量的优质 IP 资源筛选,针对 IP 的属性进行先期的全方位策划版权价值。通过对各版权属性的深入挖掘,将 IP 价值分类进行推广,如数字出版、有声版权、影视版权等形式,推高最终的 IP 交易价值。同时,公司拥有丰富的 IP 储备渠道,目前精典博维现有 IP 版权储备 700 多个。除精典博维旗下明月阁等网络文学网站可大批量获取网络作家版权,精典博维还与众多知名作家建立了稳定合作关系。

③名家 IP 获取能力:精典博维名家经纪业务可为优秀作家、艺术家提供 360 度的服务,打造和提升一流作家和文化艺术名家价值。名家经纪业务依托长期的业内资源

积累和对文化消费市场的精准把握，签约的名家著作权和合作协议为重要的不可复制资源，具有极高的市场价值和发展潜力。精典博维计划推出 100 本名家作品计划，并在新三板挂牌后寻找适当时机启动名家持股计划（江南、阿来、安妮宝贝等），有利于进一步锁定名家 IP 资源。

④渠道优势：精典博维在 2013 年投资汇智光华，2014 年汇智光华登陆新三板。汇智光华作为精典博维的股权投资标的企业和业务合作方，专注于机场、高铁旅行商业连锁，是中国报刊、图书、音像商品的零售专家，有效地拓宽了精典博维图书销售渠道。除此之外，精典博维与全国各地的图书渠道商拥有良好的合作关系并建立了全国性图书发行平台。精典博维的图书销售渠道主要分为三类：当当网、亚马逊、京东等线上渠道，新华书店系统，民营图书分销商。有实力的渠道资源为公司的图书出版业务提供了销路的保障。

⑤上市公司参股协同效应：杭州日报社下属上市公司华媒控股作为公司控股股东，参股精典博维后为精典博维业务发展提供了资源、影响力和入口，并计划在影视投资方面进一步合作。华媒控股支持并推动旗下公司走独立挂牌或上市路线，其孙公司风盛传媒已在新三板独立挂牌。

⑥国际合作优势：目前精典博维已与德国第三大出版集团一吕贝集团达成战略合作意向，以扩大精典博维与国际市场的文化融合以及优质国际版权储备。精典博维将以图书及图书衍生版权等资源为重点，引入国际上优质文化版权并输出国内优秀版权，全面增强公司各产品线的竞争力。

（2）竞争劣势：

①资本实力不足：目前精典博维处于战略转型阶段，需要更多的资金用于经营发展。由于出版行业发展模式决定了该行业企业具有回款慢、资金的周转性长等特点，虽然精典博维具备众多优质版权资源和一流的版权孵化、运营能力，但资金短缺导致精典博维向版权运营业务上游产业端发展的目标受限，难以实现 IP 孵化收益的最大化。

②旗下网站影响力有限：精典博维旗下拥有半壁江中文网以及明月阁小说网两大网络文学门户网站。从来自网站 Alexa 的流量数据上看，半壁江中文网的三月平均日均访问量为 1020、三月平均日均 IP 分为 1326，与同行业排名 25 的烟雨红尘仍具有一定的差距。由此可见，在数字出版方面，精典博维旗下文学门户网站影响力有限，需要进一步扩大影响力。

三、评估方法简介

收益法是基于一种普遍接受的原则。该原则认为一个企业的整体价值可以用企业未来现金流的现值来衡量。收益法评估中最常用的为折现现金流模型，该模型将资产经营产生的现金流用一个适当的折现率折为现值。

企业价值评估中的收益法，是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。收益法的基本公式为：

$$E = B - D$$

式中：E—被评估企业的股东全部权益价值；D—评估对象的付息债务价值；B—被评估企业的企业价值：

$$B = P + \sum C_i$$

式中： $\sum C_i$ —被评估企业基准日存在的长期投资、其他非经营性或溢余性资产的价值；P—被评估企业的经营性资产价值：

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

式中： R_i —被评估企业未来第*i*年的预期收益(自由现金流量)；*r*—折现率；*n*—评估对象的未来预测期。

对于全投资资本，上式中 $R_i = \text{净利润} + \text{折旧/摊销} + \text{税后利息支出} - \text{营运资金增加} - \text{资本性支出}$

四、评估假设前提

本次评估是建立在一系列假设前提基础上的。下面是其中一些主要的假设前提：

1. 本次评估以持续经营为前提。持续经营在此是指被评估单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的未来，不会发生重大改变。
2. 本次评估的价值类型是市场价值，不考虑本次评估目的所涉及的经济行为对企业经营情况的影响。
3. 本次评估基于现有的国家法律、法规、税收政策以及金融政策，不考虑评估基准日后不可预测的重大变化。
4. 本次评估基于被评估单位未来的经营管理团队尽职，并继续保持现有的经营管理模式经营，被评估单位的经营活动和提供的服务符合国家的产业政策，各种经营活动合法，并在未来可预见的时间内不会发生重大变化。
5. 本次评估基于评估基准日现有的经营能力，不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资等情况导致的经营能力扩大。

6. 本次评估预测是基于现有市场情况对未来的合理预测，不考虑今后市场发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

7. 本次评估假设委托方及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整。

8. 本次评估假设股东于年度内均匀获得净现金流。

9. 本次评估假定被评估企业 2019 年至稳定期继续获得高新技术企业认证，并享受所得税 15% 税收优惠政策。

10. 本次评估预测是基于现有市场情况对未来的合理预测，不考虑今后市场发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机等。本次评估未来收益预测我们采用未来名义货币价值作为未来预测收益的币值，及在未来收益的预测中包含我们预测的未来通胀因素，本次我们谨慎预测的未来年平均通胀率为 2.5%。

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

五、财务报表的审查与调整

所谓财务报表的审查与调整是指评估人员对被评估单位提供的财务报表进行必要的审查，对其资产和收益项目根据评估的需要进行必要的分类或调整。

1. 非经营性资产、负债

(1) 非经营性资产

非经营性资产在这里是指对被评估单位主营业务没有直接“贡献”的资产。我们知道，企业不是所有的资产对主营业务都有直接贡献，有些资产可能对主营业务没有直接“贡献”，如长期投资、在建工程及一些闲置资产等。企业的长期投资是企业将自身的资产通过让渡给其他人拥有或使用，而本身收取投资收益。上述投资收益与自身的主营业务没有直接关系，因此作为针对企业主营业务来说为非经营性资产。

非经营性资产的另一种形态为暂时不能为主营业务贡献的资产或对企业主营业务没有直接影响的资产，如在建工程、超常持有的现金和等价证券、长期闲置资产等。

根据企业提供的评估基准日经审计的资产负债表，我们发现企业存在非经营性资产情况为：

1) 其他应收款

企业账面其他应收款中有 190.05 万元为应收关联方霍尔果斯国典文化传媒有限公司的房租，与公司主营业务无关，作为非经营性资产处理；按照核实后的账面值确认其评估值为 190.05 万元。

2) 可供出售金融资产

截止评估基准日, 被评估单位合并资产负债表上列明的可供出售金融资产 692.12 万元, 为精典博维持有上市公司汇智光华(北京)文化传媒股份有限公司的股票投资, 与公司主营业务无关, 作为非经营性资产处理; 该股票投资评估基准日的持有数量为 980,600.00 股, 本次根据评估基准日的持有量和收盘价 3.71 元确定评估值; 基准日可供出售金融资产确定评估值为 363.80 万元。

3) 递延所得税资产

企业账面有递延所得税资产 59.71 万元, 系坏账准备和资产减值损失、供出售金融资产产生的递延所得税资产可抵扣暂时性差异形成的递延所得税资产, 其将来抵减所得税的效应未在未来预测中没有考虑, 因此本次评估将其划为非经营资产考虑; 按照核实后的账面值确认其评估值为 59.71 万元。

(2) 非经营性负债

根据企业提供的评估基准日经审计的资产负债表, 我们未发现企业存在非经营性负债。

2. 负息负债

所谓负息负债是指那些需要支付利息的负债, 包括银行借款、发行的债券、融资租赁的长期应付款等。负息负债还应包括其他一些融资资本, 这些资本本应该支付利息, 但由于是关联方或由于其他方面的原因而没有支付利息, 如其他应付款等。

根据企业提供的评估基准日经审计的资产负债表, 我们发现企业存在负息负债如下:

短期借款: 1,761.63 万元

应付利息: 4.21 万元

合计: 1,765.84 万元

有关企业非经营性资产、负债和负息负债调整情况, 请详见《资产、负债调整情况表》。

六、评估预测说明

对未来五年及以后年度收益的预测是由被评估单位管理当局根据中长期规划提供的。评估人员分析了管理当局提出的预测数据并与管理当局讨论了有关预测的假设、前提及预测过程, 基本采纳了管理当局的预测。

1. 营业收入预测

精典博维的营业收入主要图书发行收入、广告收入、影视收入、策划收入、艺术品收入、数字版权收入、杂志收入、24 小时书店收入、房租收入等。历史年度收入如表：

单位：万元

项目	历史数据		
	2014	2015	2016
图书发行收入	1,212.0	2,122.2	1,498.1
广告收入	566.00	328.56	236.90
影视收入	1,910.80	2,443.83	3,098.80
策划收入	66.06	1,178.96	1,657.27
艺术品收入	1,459.15	645.99	287.00
数字版权收入	101.33	85.19	633.71
杂志收入	-	818.55	133.19
24 小时书店	-	3.04	65.22
房租收入	-	0.60	252.79
合 计	5,315.29	7,626.91	7,863.00
% 增长率	38.4%	43.5%	3.1%

精典博维在 2014-2016 年营业收入分别为 5,315.29 万元、7,626.91 万元、7,863.00 万元，企业在 2014 年至 2016 年营业收入增长率为 38.4%、43.5%、3.1%；2014 年及 2015 年企业处于高速发展期，特别是 2015 年企业投资新疆精典博维，企业在影视收入及策划收入增长比较快，随着业务量的增加，2016 年企业根据生产经营情况进行业务板块调整，2016 年处于一个缓慢增长期；管理层决定未来年度不再经营杂志及房屋租赁业务，调整图书出版板块的业务类型，图书销售定位中高端发展，另外主要发展影视版权板块带动广告及策划收入。

未来年度对精典博维营业收入的预测主要依据已签订尚在执行的合同预计实现的收入、已确定待签订的合同预计实现的收入和处于洽谈、意向性阶段合同预计实现的收入，根据这三类合同情况对精典博维未来年度的营业收入情况进行综合预测。营业收入预测情况如下：

项目	未来预测数据				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
图书发行收入	2,600.00	2,850.00	3,100.00	3,300.00	3,500.00
广告收入	500.00	560.00	620.00	650.00	680.00
影视收入	4,130.00	4,450.00	4,780.00	5,000.00	5,240.00
策划收入	1,420.00	1,720.00	1,790.00	1,900.00	1,980.00
艺术品收入	480.00	590.00	700.00	800.00	870.00
数字版权收入	530.00	580.00	620.00	660.00	690.00
合计	9,660.00	10,750.00	11,610.00	12,310.00	12,960.00

以上各板块的收入具体预测说明如下：

(1) 图书发行收入(包含 24 小时书店收入), 精典博维将继续通过拓宽获取多种版权内容 IP 的渠道, 精心打造畅销书和畅销书, 从内容、版式、营销全方位进行立体包装。同时开发和培养卓越的产品运营能力与渠道拓展和管理能力, 建立全国性图书发行平台。在全国新华书店、民营书店、大型知名电商以及 200 多家机场、高铁门店等平台进行多渠道销售。2017 年, 将策划出版现当代名家中短篇小说作品 100 部; 同时, 精典博维将开发和引入新锐潜力作家的新书版权, 通过打造“龙泉宝剑杯”全国网文大赛获得优质内容。预计 2017 年度会出新书 150-200 个品种, 平均定价为 36 元, 平均印量 10000 册, 实现 5000 万-7000 万码洋的入库; 向其他供应商低折扣包销 3000 万码洋图书, 已上图书将向二级批发商、新华系统、网上销售、管配销售等渠道销售。2017 年预计原 200 户二渠道销售收入为 2600 万(具体明细为原 60 户新华渠道销售收入预计 1000 万; 网站渠道销售收入 800 万元; 管配销售收入 770 万元; 其他零售渠道销售收入 30 万元)。2018 年以后继续通过百本图书和新的版权持续增加销售和品牌知名度; 每年一度的网络版权大会继续增加新的版权内容。维稳原有老的客户, 通过自有品牌吸引和开发新的销售渠道, 以后年度增长幅度逐步下降。

(2) 广告及广告代理板块, 目前精典博维和旅游杂志社的合作方式主要为广告代理业务, 杂志社授权精典博维享有部分杂志媒介的广告代理权, 精典博维通过自有广告招商渠道寻找资源, 并在杂志社主营的杂志媒介上刊登广告, 广告刊登的收入包括现金和置换物资, 精典博维和杂志社按照一定的比例对广告收入的现金和置换物资进行分成。另外, 通过借助政府平台与自由平台, 精典博维延伸了影视广告植入收入。目前精典博维已与大唐辉煌传媒有限公司签订《战略合作协议》, 双方就影视软广告的植入等达成长期的合作关系; 与上海中璞文化传媒有限公司就动漫 IP《Canimals(罐头宝贝)》达成《广告代理合作意向书》, 取得该动画片动漫 IP 的影视广告代理权。另外, 精典博维与杭州中闻影视有限公司、华谊兄弟传媒股份有限公司、大唐辉煌传媒有限公司、北京天艺同歌国际文化艺术有限公司、北京光线传媒有限公司等正在洽谈合作事宜, 并欲在影视广告植入方面达成战略合作。预计 2017 年精典博维广告业务收入达 500.00 万元; 2018 年及以后年度增长幅度逐步下降。

(3) 影视收入: 影视版权板块, 精典博维通过发展战略的调整, 从原来的版权获取一交易, 拓展为通过版权孵化对衍生出的各类版权形态进行投资。同时, 精典博维设立专门的版权孵化中心, 组建国内最新锐的创意及策划、版权经纪、及商务合作团队, 不断开拓和积累出版、影视制作、新媒体合作经验和渠道。与众多编剧、导演,

以及华谊兄弟、光线传媒等深度合作，成功推介《格萨尔王》、《大追捕》、《两个人的婚姻，七个人的饭桌》等多部影视资源；另外，精典博维与上市公司成立专业影视投资基金，对孵化出的各类版权衍生作品进行运营和投资：包括动漫、游戏、话剧、和网络及院线电影等，通过 IP 孵化和转换，以实现 IP 价值收益的最大化。2016 年开始筹备拍摄自主版权开发的系列电影《九度空间》，含 6 部网络电影加 2 部院线；并于 2016 年度首次制作并完成了第一部网络大电影《九度空间之频死体验》的改编与摄制，成功实现影视业务模式拓展转型第一步，开创了网络电影与院线电影 N+1 模式新纪元。2017 年预计实现影视收入 4,130.00 万元，此外精典博维 2017 年还将与云莱坞等影视版权平台进行合作，在未来三年中进一步开发影视版权。以后年度增长幅度逐步下降。

(4) 策划收入：项目创意及策划模块，为精典博维的重要发展业务，精典博维利用优质的策划及设计团队，承接外部策划设计项目，预计在 2017 年实现 1,420.00 万元的收入，在 2018-2021 年分别实现 1,720.00 万元、1,790.00 万元、1,900.00 万元、1,980.00 万元，2021 年以后年度增长幅度逐步下降。

(5) 艺术品收入：艺术中心板块，精典博维将通过搭建成熟完善的名家书画廊置换、藏家体系、承接收费艺术展等多元化艺术交易平台，创建企业自媒体平台产业链，包括但不限于公众号“博书屋”、“精典汇”等，通过举办名家见面会等各种文化艺术沙龙、名家讲堂，定期开展藏家俱乐部活动，进行艺术品销售。销售渠道主要以寄售模式和买卖模式为主。寄售模式主要通过各大画廊、画院、机场高铁渠道以及公司的博空间书屋，以销售提成和利润分成的方式实现利润；未来还将建立互联网字画销售渠道，为网上销售的字画提供名家合影保真以及权威机构的保真鉴定证书。另外，公司利用公司办公区域资源及其他资源，开展自有及合作艺术培训项目，搭建并不断完善系统的培训体系，不断完善艺术培训章程、管理制度、培训计划和方案，并针对不同培训主体开发具有特色的系统课程。预计在 2017 年实现收入 480.00 万元，以后年度增长幅度逐步下降。

(6) 数字版权收入：数字传媒板块，精典博维在以引进大量原创新势力网络文学内容为功能的明月阁小说网以及将分享资讯、分销纸质图书、电子书和原创网络文学等功能齐聚一身的文化垂直门户半壁江中文网的原有基础上，2017 年将对网站进行改版升级，引入专业原创团队、移动阅读运营、衍生版权推广、文化门户运营和品牌推广，精细管理运作，发展自有数字化平台。目前，精典博维半壁江中文网和明月阁小

说网已被确认为国家新闻出版广电总局和中国作家协会 28 家重点网络文学单位之一，具有较强的行业知名度和发展潜力。精典博维与中国数字出版和数字内容产业的领军企业龙源创新数字传媒（北京）股份有限公司（以下简称“龙源数媒”）达成初步的战略合作协议，精典博维取得龙源数媒旗下产品“城市互动数字文化屏”在杭州和新疆两地 5 年独家的销售代理权及运营权，预计每年产生上千万元的收入。此项目不仅能获得海量优质版权内容的支持，还能获得该产品的内容运营平台、增值运营平台、用户管理平台、数据统计平台云终端和增值广告等运营权，通过深层次、多方位地对接上下游各类资源，优先抢占数字信息服务市场，打造高端资讯服务，成为开创数字文化城市的先驱力量。2017 年精典博维预计在数字版权模块实现的收入为 530.00 万元左右，以后年度增长幅度逐步下降。

有关营业务收入的预测，详见《营业收入预测表》。

2. 营业外收入

营业外收入是企业收到的财政补贴，为房租补贴、贷款利息补贴、项目补贴及奖励等。

(1) 根据《北京市西城区促进出版创意产业园区发展办法》（西政发【2013】2 号），入驻核心区的企业，在其办理完登记注册手续之日起，给予连续 3 年的房租补贴。精典博维在 2017 年预计收到第三年的房租补贴 214.4 万元。

(2) 根据中关村国家自主创新示范区中小微企业银行信贷创新融资支持资金管理办法，一星级企业贴息比例为 20%，精典博维为一星级企业，预计未来利息支出的 20% 享受政府贴息计入未来年度的营业外收入。

(3) 根据《霍尔果斯经济开发区招商引资财税优惠政策》（霍特管办发[2013]55 号）规定，2010 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对新办的属于《新疆困难地区重点鼓励发展产业企业所得税优惠目录》范围内的企业，自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，五年内免征企业所得税。免税期满后，再免征企业五年所得税地方分享部分，采用以奖代免的方式，由霍尔果斯国家级经济开发区财政局将免征的所得税地方分享部分已奖励的方式对企业进行补助，即纳税人一个纳税年度内在霍尔果斯园区实际缴纳税款，增值税、营业税、所得税及附加税等当年留存地方财政的总额在 100 万元-300 万元、300 万元—500 万元、500 万元—1000 万元、1000 万元—2000 万元、2000 万元-5000 万元、5000 万元-1 亿元、1 亿元以上的，分别按留存总额 15%、20%、

25%、30%、35%、45%、50%的比率予以奖励。预测期考虑 2020 年-2024 年新疆精典博维地方分享税费奖励收入。

历史上零星的项目补贴及奖励本次评估不予考虑。

有关营业外收入预测请参见《营业外收入预测表》。

3. 营业成本预测

营业成本包括直接材料、直接人工、其他费用。通过分析精典博维主营业务成本历史数据可知，精典博维 2014 年、2015 年、2016 年的营业成本占收入的比例分别为 50.6%、42.8%、33.1%，历史年度营业成本呈现下降趋势，主要是由于企业业务模式的转变、2015 及 2016 年发展影视版权低成本业务，另外是因为近年人员的精简控制人工成本造成，企业管理层预计目前的人员结构比较合理，后续随着业务的增大会考虑人工成本的增加，预计未来年度营业成本占收入的比例控制在 43%-44%左右，本次评估 2017 年-2026 年的成本占收入的比例结合行业毛利率水平、合同规模、考虑市场竞争状况进行综合预测。

有关主营业务成本的预测，详见《营业成本预测表》。

4. 税金及附加预测

精典博维需缴纳的税金及附加包括：城建税、教育费附加、地方教育费附加、文化事业建设费。其中城市维护建设税按应缴纳流转税额的 7%计缴；教育费附加按应缴纳流转税额的 3%计缴；地方教育费附加按应缴纳流转税的 2%计缴；文化事业建设费按照提供广告服务取得的计费销售额的 3%费率计算应缴。

有关税金及附加的预测，详见《税金及附加预测表》。

5. 销售费用预测

销售费用主要包括工资及五险一金、房租、物业费、办公费、邮寄费、汽车费、折旧、劳务费、差旅费、招待费、交通费、餐费、咨询费、营销费、发货费用等。

工资及五险一金的预测：详见“人工费用的预测”说明。

房租及物业费：参考租赁合同，考虑一定比例的增长。

折旧：详见“折旧及摊销的预测”说明。

办公费、邮寄费、汽车费、劳务费、差旅费、招待费、交通费、餐费、咨询费、营销费、发货费等：参照历史年度发生金额占收入比例及物价水平的上涨等情况预测。

有关销售费用的预测，详见《销售费用预测表》。

6. 管理费用预测

管理费用包括管理人员工资及五险一金、福利费、房租、物业费、水电费、通讯费、摊销装修费、办公费、邮寄费、汽车费、律师费、审计费、会议费、折旧、劳务费、差旅费、招待费、交通费、餐费、咨询费等。

工资及五险一金：详见“人工费用的预测”说明。

折旧：详见“折旧及摊销的预测”说明。

房租及物业费：参考租赁合同，考虑一定比例的增长。

研发费用：按照高新企业标准研发费按照收入的 4% 预测，由于企业研发人员的工资进入成本进行核算，故在管理费用科目研发费用预测中减去研发人员的工资。

水电费、通讯费、摊销装修费、办公费、邮寄费、汽车费、律师费、审计费、会议费、折旧、劳务费、差旅费、招待费、交通费、餐费、咨询费、其他等：参照历史年度发生水平考虑一定比例的增长。

有关管理费用的预测，详见《管理费用预测表》。

7. 财务费用预测

根据精典博维提供的评估基准日的经审计的资产负债表，我们发现精典博维存在短期借款 1,761.63 万元。短期借款利率按评估基准日的企业实际的短期借款利率进行预测；手续费及存款利息等费用金额较小，按照历史年度数据进行预计。

有关财务费用的预测，详见《财务费用预测表》。

8. 所得税预测

精典博维母公司目前为高新技术企业，享受 15% 的所得税税收优惠政策。在研发方面每年都有相当的投入，在政策不变的情况下，精典博维管理层预计精典博维母公司应能继续享受高新技术企业所得税税收优惠政策。本次评估中，假设精典博维母公司每年按照高新企业要求支出研发费用，以后年度都可以取得高新企业证书，精典博维母公司预测期及稳定期所得税率都按照 15% 考虑。

精典博维的长期股权投资新疆精典博维所得税率根据《国务院关于支持喀什霍尔果斯经济开发区建设的若干意见》（国发【2011】33 号），新疆精典博维在 2017-2020 年免征企业所得税，2021 年以后按照 25% 预测。

精典博维的长期股权投资杭州精典博维所得税率为 25%，以后年度评估按 25% 进行预测。

（二）企业自由现金流的预测

企业自由现金流=净利润+利息支出×(1-所得税率)+折旧及摊销-年资本性支出-年营运资金增加额

1. 净利润的预测

根据以上各收益指标的预测值，可以直接求得未来每年的净利润。

净利润=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用-所得税。

有关净利润的预测，详见《利润预测表》。

2. 折旧及摊销的预测

根据企业财务报告和资产负债调整情况表，截止评估基准日被评估单位折旧及摊销情况如下表：

资产类型	账面原值	账面净值	折旧/摊销年限
车辆	131.06	42.06	10
电子设备	199.39	23.55	5
其他无形资产	464.86	403.24	10
长期待摊费用	438.28	321.03	9.33

对于今后每年资本性支出形成的各类资产，其折旧年限按以上年限计算折旧。

有关折旧及摊销的预测，详见《折旧/摊销预测表》。

3. 资本性支出预测

资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年需要进行的资本性支出。本次评估我们采用如下方式预测资本性支出，

在未来年度内企业将会进行固定资产的购置更新投入，预测中根据企业的现有固定资产规模，考虑固定资产的折旧年限，对各年度的资产增加和处置进行了预测以确定相应的资本性支出。本次评估中资本性支出与折旧及摊销金额基本持平。

4. 营运资金增加预测

营运资金的预测，一般根据企业最近几年每年营运资金占营业收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合企业目前及未来发展加以调整。通过计算一个资金周转周期内所需的资金，确定每年企业营运资金需求量及营运资金占营业收入的比例。企业 2014 年、2015 年、2016 年营运资金占营业收入的比例分别为 67.1%、65.6%、62.7%，本次评估我们按 2014—2016 年度营运资金占营业收入的比例的平均值作为预测未来年度营运资金占用比例。

有关营运资金的预测，详见《营运资金预测表》。

5. 终值预测

终值是企业在预测经营期之后的价值。本次评估采用 Gordon 增长模型进行预测的，我们假定企业的经营在 2022 年后每年的经营情况趋于稳定，所谓趋于稳定也就是在未来的增长率中绝对增长率已经为 0，但是由于存在通胀因素，因此还存在相对增长率，本次评估我们谨慎预测的未来通胀率为 2.5%，因此稳定期增长率为 2.5%。

详见《股权价值测算表》。

七、折现率的预测

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。由于被评估单位不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估单位期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β (LeveredBeta)；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及被评估单位资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

(一) 对比公司的选取

在本次评估中，我们采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

对比公司近三年经营为盈利公司；

对比公司必须为至少有两年上市历史；

对比公司只发行人民币 A 股；

对比公司所从事的行业或其主营业务为文化传播行业，或者受相同经济因素的影响。

根据上述四项原则，我们利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了以下 4 家上市公司作为对比公司：

1. 对比公司一：江苏凤凰出版传媒股份有限公司

证券代码：601928 证券简称：凤凰传媒

成立日期：19990402 注册资本：254,490.00 万元

上市日期：2011-11-30 注册地址：江苏省南京市仙新路 98 号

流通股份：该公司截止评估基准日共发行流通股份 254,490.0000 万股，全部为流通 A 股。

公司简介：公司是全国最具影响力和规模最大的出版发行公司之一，兼有内容生产和渠道优势，是全国出版发行行业的龙头企业和中国上市公司的标杆企业之一，也是全国唯一一家同时入选沪深 300 和上证 180 这两大指数样本股的出版传媒类公司。

公司主要业务为图书出版物及音像制品的出版、发行及文化用品销售。公司长期担任江苏省中小学教材独家发行商，公司的控股子公司海南新华长期担任海南省中小学教材独家发行商。公司入选中国出版政府奖全国先进出版单位，连续数年保持全国图书发行规模第一。公司荣获中宣部“五个一工程奖”、中国出版政府奖、中华优秀出版物奖等国家三项大奖总数超过 100 项。

公司业务范围为许可经营项目：出版物批发零售，增值电信业务(第二类增值电信业务中的在线数据处理与交易处理业务)，道路普通货物运输，预包装食品(不含冷藏冷冻食品)销售。一般经营项目：纸及纸制品、文教用品的销售，货物包装，货物托运，仓储，国际货物运输代理，出版发行信息服务，物流信息咨询，出版发行营销策划，人才培养，软件开发、销售，计算机系统集成、服务，电子与智能化工程施工，销售计算机硬件、软件及辅助设备、通讯设备，自营和代理各类商品及技术的进出口业务，房屋租赁，设计、制作、代理、发布国内各类广告(分支机构经营)，多媒体教学设备与仪器、体育用品、乐器、通信设备、工艺美术品、实验室设备、幼教类玩具销售；纺织、服装及日用品、机械设备、五金交电及电子产品、钢结构及其产品、家具、书架、办公家具、储物柜、文件柜、密集架销售，厨房设备和音、体、美教学仪器设备销售，钢、木、橡塑课桌椅及餐桌椅销售。

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2016 年报	2015 年报	2014 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	10.49	10.84	12.31
总资产报酬率年化(%)	6.23	5.91	7.55
总资产净利率年化(%)	6.50	6.64	7.86
销售净利率(%)	11.47	11.49	12.82
销售毛利率(%)	38.70	37.99	36.75
主营收入构成			
营业收入-发行业务(行业)(万元)	727,548.23	683,708.68	750,196.53
毛利率-发行业务(行业)(%)	11.87	17.39	18.35
收入构成-发行业务(行业)(%)	1.00	1.00	1.00

数据来源：Wind 资讯

2. 对比公司二：北方联合出版传媒(集团)股份有限公司

证券代码： 601999 证券简称：出版传媒

成立日期： 20000406 注册资本： 55,091.47 万元

上市日期： 2007-12-21 注册地址： 辽宁省沈阳市和平区十一纬路 29 号

流通股份：公司截止评估基准日共发行股票 55,091.4700 万股，全部为流通 A 股。

公司简介：公司是国内最著名的出版集团之一——辽宁出版集团有限公司控股的大型综合性出版传媒公司，成立于 2006 年 8 月 29 日，于 2007 年 12 月 21 日成为国内第一家实现编辑业务和经营业务整体上市的出版企业。公司始终牢牢把握文化建设方向和出版产业发展规律，以导向正确、主业突出、实力强劲、企业文化特色鲜明为定位，以跨地区、跨行业、跨媒体、跨国界发展为方向，以打造国内领先的大型文化企业和战略投资者为目标，不断深化产业结构调整，推动传统出版业态向现代出版业态全方位、宽领域、多层次战略转型。努力开拓建立“大出版产业、大发行产业、大教育产业、泛娱乐产业+文化金融产业、文化贸易产业”产业布局，进军全国文化企业 30 强，以诸多创新成果展现出全新的发展形象，产生了较为广泛的影响。公司以改革发展的丰硕成果，获得了中宣部，国家新闻出版总署，辽宁省委、省政府的多次表彰，先后被授予“全国文化体制改革优秀企业”、“全国重点文化出口企业”、“全国新闻出版‘走出去’先进单位”、“辽宁省十强文化企业”、“全国文化体制改革工作先进单位”等荣誉称号，成为中国出版业的著名品牌。

公司经营范围为：图书、报刊、音像、电子出版物编辑出版，出版物总批发、批发与分销、零售，印刷、复制，出版、发行、印刷物资购销，版权贸易和对外出版、发行、印刷贸易，互联网出版、发行，广告、会展、文化服务，境内外投资、资产管理与经营业务(以上项目涉及行政许可的，由分支机构凭许可证经营)。

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2016 年报	2015 年报	2014 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	6.47	4.37	4.22
总资产报酬率年化(%)	4.07	2.59	2.23
总资产净利率年化(%)	4.11	2.80	2.78
销售净利率(%)	7.50	5.22	5.04
销售毛利率(%)	21.02	20.74	21.27
主营收入构成			
营业收入-发行业务(万元)	84,934.60	75,872.84	75,716.74
毛利率-发行业务(%)	12.32	13.07	13.24
收入构成-发行业务(%)	51.81	49.34	0.51

数据来源：Wind 资讯

3. 长江出版传媒股份有限公司

证券代码：600757

证券简称：长江传媒

成立日期：1996-9-26 注册资本：121,365.03 万元

上市日期：1996-10-3 注册地址：湖北省武汉市武昌雄楚大街 268 号 B 座

11-12 楼

流通股份：公司截止评估基准日共发行股票 121,365.0273 万股，其中流通 A 股 121,349.7103 万股，限售 A 股为 15.3170 万股。

公司简介：长江出版传媒股份有限公司前身为上海华源企业发展股份有限公司,于 1996 年 8 月 13 日经国家经济体制改革委员会以体改生(1996) 111 号文批准设立,向社会公众公开发行境内上市内资股并上市交易。公司股票于 1996 年 10 月 3 日在上海证券交易所上市。

2012 年 1 月 18 日本公司办理了工商变更登记,"上海华源企业发展股份有限公司"更名为"长江出版传媒股份有限公司"

公司经营范围为：经营国家授权范围内的国有资产并开展相关的投资业务，公开发行的国内版图书、报刊、电子出版物(有效期至 2021 年 12 月 1 日)；出版物印刷、包装装潢印刷品印刷、其他印刷品印刷(有效期至 2018 年 12 月 1 日)；出版物版权及物资贸易；新介质媒体开发与运营(不含其他许可经营项目)。

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2016 年报	2015 年报	2014 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	11.22	6.65	4.59
总资产报酬率年化(%)	6.36	4.10	3.04
总资产净利率年化(%)	6.28	3.98	3.01
销售净利率(%)	4.37	2.78	4.35
销售毛利率(%)	11.68	12.24	28.22
主营收入构成			
营业收入-物资销售业务(万元)	1,075,644.70	843,122.49	236,322.69
毛利率-物资销售业务(%)	0.71	0.77	28.16
收入构成-物资销售业务(%)	78.01	70.92	50.42

数据来源：Wind 资讯

4. 对比公司四：中南出版传媒集团股份有限公司

证券代码：601098 证券简称：中南传媒

成立日期：20081225 注册资本：179,600.00 万元

上市日期：2010-10-28 注册地址：湖南省长沙市开福区营盘东路 38 号

流通股份：公司截止评估基准日共发行股票 179,600.0000 万股，全部为流通 A 股。

公司简介：公司是我国第一支全产业链整体上市的出版传媒股。公司经营业务涵盖图书、报纸、期刊、音像、电子、网络、动漫、电视、手机媒体、框架媒体等多种媒介，集编辑、印刷、发行各环节于一体，是典型的多介质、全流程、综合性出版传媒集团，形成了出版、印刷、发行、报刊、新媒体五大产业格局。公司荣获第二届中国出版政府奖(先进出版单位奖)，连续多年入选全国文化企业 30 强，并跻身《财富》2011 中国最大企业集团 500 强。公司致力于打造成为世界知名的信息服务和传播解决方案提供商、华文全媒介内容运营商、重要的文化产业战略投资者。

公司经营范围：对隶属企业的国(境)内外图书、报纸、期刊、音像出版物、电子出版物、网络出版物、新媒体业务的策划、编辑、出版、印制、发行的经营进行管理；以自有资产进行 4/6 上述项目及文化创意、旅游、健康产业的投资、资产管理和资本运营；文化用品、体育用品、数码产品、教育用品经营、印刷物资的销售；教育培训；教育信息、技术信息及网络信息咨询；增值电信业务；软件开发与推广；海外教育与文化教育活动的交流、咨询、服务；版权贸易；普通货物物流服务；广告、会展及文化推广服务；(以下由分支机构经营，涉及许可证的凭有效许可证经营)教材、教学参考书、教育科学理论及学术著作等图书和期刊的编辑、出版、发行、租型，互联网图书、互联网教育出版物的出版。(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)。”(以工商部门核准登记为准。)

该公司近三年经营业务指标及主营业务占全部经营业务的比重及相关数据如下：

报告期	2016 年报	2015 年报	2014 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	14.93	15.56	15.02
总资产报酬率年化(%)	10.32	10.55	9.45
总资产净利率年化(%)	10.76	11.16	10.86
销售净利率(%)	17.12	17.64	16.91
销售毛利率(%)	41.08	41.10	40.67
主营收入构成			
营业收入-发行(万元)	841,719.93	759,220.85	662,774.43
毛利率-发行(%)	35.84	34.69	34.04
收入构成-发行(%)	0.76	75.28	73.33

数据来源：Wind 资讯

上述对比公司股票价格波动率与沪深 300 指数波动率 t 检验统计数据如下：

对比公司名称	股票代码	自由度(n-2)	t 检验统计量	t 检验结论
凤凰传媒	601928.SH	58	5.72	通过
华媒控股	000607.SZ	58	3.76	通过

新华传媒	600825.SH	58	4.80	通过
中南传媒	601098.SH	58	4.88	通过

（二）加权资金成本的确定（WACC）

WACC（Weighted Average Cost of Capital）代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

1. 股权回报率的确定

为了确定股权回报率，我们利用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$Re = Rf + \beta \times ERP + Rs$$

其中：Re 为股权回报率；Rf 为无风险回报率； β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率；Rs 为公司特有风险超额回报率

（1）确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

我们在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率，详见《国债到期收益率计算表》。

我们以上述国债到期收益率的平均值 3.91 %作为本次评估的无风险收益率。

（2）确定股权风险收益率

股权风险收益率是投资者投资股票场所期望的超过无风险收益率的部分。正确地确定风险收益率一直是许多股票分析师和资产评估师的研究课题。例如：在美国，Ibbotson Associates 的研究发现从 1926 年到 1997 年，股权投资年平均年复利回报率为 11.0%，超过长期国债收益率（无风险收益率）约 5.8%。这个超额收益率就被认为是股权投资风险超额收益率 ERP（Equity Risk Premium）。

借鉴美国相关部门估算 ERP 的思路，我们对中国股票市场相关数据进行了研究，我们按如下方式计算中国股市的股权风险收益率 ERP：

确定衡量股市整体变化的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数。目前国内沪、深两市有许多指数，但是我们选用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数，参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500（S&P500）指数的经验，我们在估算中国市场 ERP 时选用了沪深 300 指数。沪深 300 指数是 2005 年 4 月 8 日沪深交易所联合发布的第一只跨市场指数，该指数由沪深 A 股中规模大、流动性好、最具代表性的 300 只股票组成，以综合反映沪深 A 股市场整体表现。沪深 300 指数为成份指数，以指数成份股自由流通股本分级靠档后的调整股本作为权重，因此选择该指数成份股可以更真实反映市场中投资收益的情况。

收益率计算年期的选择：所谓收益率计算年期就是考虑到股票价格是随机波动的，存在不确定性，因此为了合理稀释由于股票非系统波动所产生的扰动，我们需要估算一定长度年限股票投资的平均收益率，以最大程度地降低股票非系统波动所可能产生的差异。考虑到中国股市股票波动的特性，我们选择 10 年为间隔期为计算 ERP 的计算年期，也就是说每只成份股的投资回报率都是需要计算其十年的平均值投资回报率作为其未来可能的期望投资回报率。另一方面，我们知道中国股市起始于上世纪 90 年代初期，但最初几年发展极不规范，直到 1997 年之后才逐渐走上正规，考虑到上述情况，我们在测算中国股市 ERP 时，计算的最早滚动时间起始于 1997 年，我们具体采用“向前滚动”的方法分别计算了 2004、2005、...2012 和 2013 年的 ERP，也就是 2003 年 ERP 的计算采用的年期为 1997 年到 2003 年数据（此时年限不足 10 年），该年度 ERP 的含义是如果在 1997 年购买指数成份股股票持有到 2003 年后每年平均超额收益率；2004 年的 ERP 计算采用的年限为 1997 年到 2004 年（此时年限也不足 10 年），该年度 ERP 的含义是如果在 1997 年购买指数成份股股票持有到 2004 年后每年平均超额收益率；以此类推，例如，当计算 2010 年 ERP 时我们采用的年限为 2001 年到 2010 年（10 年年期），该年度 ERP 的含义是如果在 2001 年购买指数成份股股票持有到 2010 年后每年平均超额收益率。

指数成份股的确定：沪深 300 指数的成份股每年是发生变化的，因此我们在估算时采用每年年底时沪深 300 指数的成份股，即当计算 2011 年 ERP 时采用 2011 年底沪深 300 指数的成份股；计算 2010 年 ERP 时采用沪深 300 指数 2010 年底的成份股。对于 2003~2004 年沪深 300 指数没有推出之前，我们采用“外推”的方式，即采用 2005 年年底沪深 300 指数的成份股外推到上述年份，既 2003~2004 年的成份股与 2005 年末保持不变。

数据的采集：本次 ERP 测算我们借助 Wind 资讯的数据系统提供所选择的各成份股每年年末的交易收盘价。由于成份股收益中应该包括每年分红、派息等产生的收益，因此我们需要考虑所谓分红、派息等产生的收益，为此我们选用的年末收盘价是 Wind 数据中的年末“复权”价。例如在计算 2011 年 ERP 时选用数据是从 2002-12-31 起至 2011-12-31 止的以 1997 年 12 月 31 日为基准的年末复权价，上述价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种计算方法：

算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = (P_i - P_{i-1}) / P_{i-1} \quad (i=1,2,3,\dots,N)$$

式中： R_i 为第 i 年收益率， P_i 为第 i 年年末交易收盘价(复权)

设第 1 年到第 n 年的收益平均值为 A_n ，则：

$$A_n = \sum_{i=1}^n R_i / N$$

式中： A_n 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1,2,3,\dots,9$ ， N 是计算每年 ERP 时的有效年限。

几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均值为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i-1]{P_i / P_1} - 1 \quad (i=2,3,\dots,N)$$

式中： P_i 为第 i 年年末交易收盘价(后复权)

无风险收益率 R_f 的估算：为了估算每年的 ERP，需要估算计算期每年的无风险收益率 R_f ，本次测算我们采用国债的到期收益率（Yield to Maturity Rate）作为无风险收益率。我们首先选择每年年末距到期日剩余年限超过 5 年的国债，然后根据国债每年年末距到期日的剩余年限的长短将国债分为两部分，分别为每年年末距国债到期日剩余年限超过 5 年但少于 10 年的国债和每年年末距国债到期日剩余年限超过 10 年的国债，最后分别计算上述两类国债到期收益率的平均值作为每年年末的距到期剩余年限超过 10 年无风险收益率 R_f 和距到期剩余年限超过 5 年但小于 10 年的 R_f 。

估算结论：

将每年沪深 300 指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后,需要将 300 个股票收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算 ERP 结论,这个平均值我们采用加权平均的方式,权重则选择每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重;每年 ERP 的估算分别采用如下方式:

算术平均值法:

$$ERP_i = A_i - R_{fi} \quad (i=1,2,\dots,N)$$

几何平均值法:

$$ERP_i = C_i - R_{fi} \quad (i=1,2,\dots,N)$$

通过估算 2006-2015 年每年的市场风险超额收益率 ERP_i , 结果如下:

序号	年分	Rm 算术平均值	Rm 几何平均值	无风险收益率 R_f (距到期剩余年限超过 10 年)	$ERP=R_m$ 算术平均值- R_f	$ERP=R_m$ 几何平均值- R_f
1	2006	36.68%	22.54%	3.55%	33.13%	18.99%
2	2007	55.92%	37.39%	4.30%	51.62%	33.09%
3	2008	27.76%	0.57%	3.80%	23.96%	-3.23%
4	2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%
5	2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%
6	2011	25.44%	0.12%	3.98%	21.46%	-3.86%
7	2012	25.40%	1.60%	4.15%	21.25%	-2.55%
8	2013	24.69%	4.26%	4.32%	20.37%	-0.06%
9	2014	41.88%	20.69%	4.31%	37.57%	16.37%
10	2015	31.27%	15.55%	4.12%	27.15%	11.43%
11	平均值	34.41%	12.15%	4.13%	30.38%	8.08%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况,因此我们认为采用几何平均值计算的 C_n 计算得到 ERP 更切合实际,由于本次评估被评估标的资产的持续经营期超过 10 年,因此我们认为选择 $ERP = 8.08\%$ 作为目前国内市场股权超额收益率 ERP 未来期望值比较合理。

(3) 确定对比公司相对于股票市场风险系数 β (Levered β)。

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司,如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%;相反,如果公司 β 为 0.9,则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报, β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

目前国内 Wind 资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。本次评估我们是选取该公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值,股票市场指数选择的是沪深 300 指数,选择沪深 300 指数主要是考虑该指数是国内沪深两市第一

个跨市场指数，并且组成该指数的成份股是各行业内股票交易活跃的领头股票。选择该指数最重要的一个原因是我们在估算国内股票市场 ERP 时采用的是沪深 300 指数的成份股，因此在估算 β 值时需要与 ERP 相匹配，因此应该选择沪深 300 指数。

采用上述方式估算的 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。

(4) 计算对比公司 Unlevered β 和估算被评估单位 Unlevered β

根据以下公式，我们可以分别计算对比公司的 Unlevered β ：

$$\text{Unlevered}\beta = \text{Levered}\beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T—适用所得税率。

将对比公司的 Unlevered β 计算出来后，取其平均值作为被评估单位的 Unlevered β 。

(5) 确定被评估单位的资本结构比率

在确定被评估企业目标资本结构时我们参考了以下两个指标：

被对比公司资本结构平均值；

被评估企业自身账面价值计算的资本结构。

最后综合上述两项指标确定被评估企业目标资本结构。

(6) 估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的 Levered β

我们将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估单位 Levered β ：

$$\text{Levered}\beta = \text{Unlevered}\beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T：适用所得税率；

(7) β 系数的 Blume 修正

我们估算 β 系数的目的是估算折现率，但折现率是用来折现未来的预期收益，因此折现率应该是未来预期的折现率，因此要求估算的 β 系数也应该是未来的预期 β 系数，但我们采用的 β 系数估算是采用历史数据（评估基准日前对比公司的历史数据），因此我们实际估算的 β 系数应该是历史的 β 系数而不是未来预期的 β 系数。为了估算未来预期的 β 系数，我们需要采用布鲁姆调整法(Blume Adjustment)。Blume 在 1975 年其在“贝塔及其回归趋势”一文中指出股票 β 的真实值要比其估计值更趋近于“1”。并提出“趋一性”的两个可能的原因：（1）公司初建时倾向于选择风险相对高的投资项目，当风险随着时间的推移逐渐释放时， β 会出现下降的趋势。（2）公司在决定新的投资时，作为风险厌恶者的管理层，可能倾向于考虑小风险的投资，这样公司的 β 系数就趋于“1”。

在实践中，Blume 提出的调整思路及方法如下：

$$\beta_a = 0.35 + 0.65\beta_h$$

其中： β_a 为调整后的 β 值， β_h 为历史 β 值。

该调整方法被广泛运用，许多著名的国际投资咨询机构等就采用了与布鲁姆调整相类似的 β 计算公式。鉴于此，本次评估我们采用 Blume 对采用历史数据估算的 β 系数进行调整。

（8）估算公司特有风险收益率 R_s

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合(Portfolio)的组合投资回报率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资回报率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额回报率。目前国际上将公司全部特有风险超额收益率进一步细化为公司规模溢价 (Size Premium) RPs 和特别风险溢价 RPu ，即： $R_s = RPs \pm RPu$ 其中公司规模溢价 RPs 为公司规模大小所产生的溢价，主要针对小公司相对大公司而言，由于其规模较小，因此对于投资者而言其投资风险相对较高。公司特别风险溢价 RPu 主要是针对公司具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价。除被评估企业规模因素形成的非系统风险收益率之外，公司面临的风险还有其他特有经营风险 (RPu)。①资本实力不足：目前精典博维处于战略转型阶段，需要更多的资金用于经营发展。由于出版行业发展模式决定了该行业企业具有回款慢、资金的周转性长等特点，虽然精典博维具备众多优质版权资源和一流的版权孵化、运营能力，但资金短缺导致精典博维向版权运营业务上游产业端发展的目标受限，难以实现 IP 孵化收益的最大化。②旗下网站影响力有限：精典博维旗下拥有半壁江中文网以及明月阁小说网两大网络文学门户网站。从来自网站 Alexa 的流量数据上看，与同行业排名 25 的烟雨红尘仍具有一定的差距。在数字出版方面，精典博维旗下文学门户网站影响力有限。企业型制风险：如公司治理、融资能力、信用水平等方面的风险。一般认为上市公司在公司治理结构和公司治理环境方面优于非上市公司；上市公司在资本市场有活跃的融资平台，融资能力优于非上市公司，同时政府管理部门对上市公司的监管力度大于非上市公司，使得上市公司的自律性强于非上市公司，其信用水平一般高于非上市公司。企业作为上市公司的可比公司而言，在上述公司治理等诸多方面存在经营风险。综合上述原因，本次评估中被评估企业的特有风险超额收益率 R_s 的值 1%。

计算现行股权收益率将恰当的数据代入 CAPM 公式中,我们就可以计算出对被评估单位的股权期望回报率。

2. 债权回报率的确定

在中国,对债权收益率的一个合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计。

本次评估,我们采用一年期贷款利率 4.35%作为债权年期望回报率。

3. 被评估企业折现率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算:

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

其中: WACC 为加权平均总资本回报率; E 为股权价值; R_e 为期望股本回报率; D 为付息债权价值; R_d 为债权期望回报率; T 为企业所得税率。

根据上述计算得到被评估单位总资本加权平均回报率,我们以其作为被评估公司的折现率。

WACC 的计算详见《折现率计算表》。

八、非经营性资产负债的评估

根据我们的分析,被评估单位非经营性资产、负债的情况如下表:

单位: 万元

项目	账面价值	评估值	备注
一、流动资产类非经营性资产			
其他应收款-房租	190.05	190.05	
可供出售金融资产	692.12	363.80	
递延所得税资产	59.71	59.71	
流动资产类非经营性资产小计	941.88	613.56	
二、非流动资产类非经营性资产			
三、非经营性负债			
非经营性资产、负债净值	941.88	613.56	

九、收益法评估结果的分析确定

本次采用收益法,在持续经营假设前提下评估的精典博维股东全部权益价值为 37,200.00 万元。

第六部分 市场法评估技术说明

一、市场法简介

市场法是根据与被评估单位相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与被评估单位各自特点分析确定被评估单位的股权评估价值，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

二、市场法适用条件

运用市场法，是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，评估基础是要有产权交易、证券交易市场，因此运用市场法评估整体资产必须具备以下前提条件：

- ①产权交易市场、证券交易市场成熟、活跃，相关交易资料公开、完整；
- ②可以找到适当数量的案例与评估对象在交易对象性质、处置方式、市场条件等方面相似的参照案例；
- ③评估对象与参照物在资产评估的要素方面、技术方面可分解为因素差异，并且这些差异可以量化。

考虑到交易案例比较法由于受数据信息收集的限制而无法充分考虑评估对象与交易案例的差异因素对股权价值的影响，另一方面证券市场上存在一定数量的与被评估企业类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据公开，信息充分，故本次市场法评估采用上市公司比较法。

三、评估假设

1、基本假设前提是目前中国的政治、经济保持稳定，国家税收和金融政策不作大的变化。

2、评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠。

3、被评估单位提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整。

四、评估测算过程

市场法中的对比公司方式是通过比较与被评估单位处于同一行业的上市公司的公允市场价值来确定委估企业的公允市场价。这种方式一般是首先选择与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为对比公司，然后通过交易股价计算对比公司的市场价值。另一方面，再选择对比公司的一个或几个收益性和/或资产类参数，如 EBIT，EBITDA 或总资产、净资产等作为“分析参数”，最后计算对比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系---称之为比率乘数（Multiples），将上述比率乘数应用到被评估单位的相应的分析参数中从而得到委估对象的市场价值。

通过计算对比公司的市场价值和分析参数，我们可以得到其收益类比率乘数和资产类比率乘数。但上述比率乘数在应用到被评估单位相应分析参数中前还需要进行必要的调整，以反映对比公司与被评估单位之间的差异。

1、比率乘数的选择

市场比较法要求通过分析对比公司股权（所有者权益）和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据委估企业的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。比率乘数一般可以分为三类，分别为收益类比率乘数、资产类比率乘数和现金流比率乘数。

根据本次被评估单位的特点以及参考国际惯例，本次评估我们选用收益类比率乘数。用对比公司股权（所有者权益）和全投资资本市场价值与收益类参数计算出的比率乘数称为收益类比率乘数。收益类比率乘数一般常用的包括：

- 全投资资本市场价值与主营业务收入的比率乘数；
- 全投资资本市场价值与税息前收益比率乘数；
- 全投资资本市场价值与税息折旧/摊销前收益比率乘数；
- 全投资资本市场价值与税后现金流比率乘数；
- 股权市场价值与税前收益（利润总额）比率乘数；

通过分析，我们发现对比公司和被评估企业可能在资本结构方面存在着较大的差异，也就是对比公司和被评估企业可能会支付不同的利息。这种差异会使我们的“对比”失去意义。为此我们必须剔除这种差异产生的影响。剔除这种差异影响的最好

方法是采用全投资口径指标。所谓全投资指标主要包括税息前收益（EBIT）、税息折旧摊销前收益（EBITDA）和税后现金流（NOIAT），上述收益类指标摒弃了由于资本结构不同对收益产生的影响。

①EBIT 比率乘数

全投资资本的市场价值和税息前收益指标计算的比率乘数最大限度地减少了由于资本结构影响，但该指标无法区分企业折旧/摊销政策不同所产生的影响。

②EBITDA 比率乘数

全投资资本市场价值和税息折旧摊销前收益可以在减少资本结构影响的基础上最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的影响。

③NOIAT 比率乘数

税后现金流不但可以减少由于资本结构和折旧/摊销政策可能产生的可比性差异，还可以最大限度地减少由于企业不同折现率及税率等对价值的影响。

2、比率乘数的计算时间

根据以往的评估经验，我们认为在计算比率乘数时限时选用与评估基准日相近的年报财务数据即可。

3、比率乘数的调整

由于被评估单位与对比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的修正。我们以折现率参数作为被评估单位与对比公司经营风险的反映因素。

另一方面，被评估单位与对比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳定期的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有一段发展相对较高的时期。另外，企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要进行预期增长率差异的相关修正。

相关的修正方式如下：

采用单期间资本化模型得到企业市场价值的方式，市场价值为：

$$FMV = \frac{DCF_0 \times (1 + g)}{r - g}$$

因此：

$$\frac{FMV}{DCF_0} = \frac{(1 + g)}{r - g} \quad (A)$$

实际上 $\frac{FMV}{DCF_0}$ 就是我们要求的比率乘数，因此可以定义：

$$\text{比率乘数 } \sigma = \frac{FMV}{DCF_0} = \frac{1+g}{r-g}$$

式中：r 为折现率；g 为预期增长率。

$$\text{对于对比公司，有：} \frac{1}{\sigma_1} = \frac{DCF_0 \times (1+g_1)}{FVM_1} = \frac{r_1 - g_1}{(1+g)}$$

对于被评估企业，有：

$$\begin{aligned} \frac{1}{\sigma_2} &= \frac{DCF_0 \times (1+g_2)}{FVM_2} = \frac{1}{(1+g_2)} \times (r_2 - g_2) \\ &= \frac{1}{(1+g_2)} \times (r_1 - g_1 + r_2 - r_1 + g_1 - g_2) \\ &= \frac{1}{(1+g_2)} \times \left[\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2) \right] \\ \text{即：} \quad \sigma_2 &= \frac{1+g_2}{\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)} \quad (B) \end{aligned}$$

式中：(r₂ - r₁) 即规模风险因素修正，(g₁ - g₂) 即增长率因素修正。

r₁：为对比公司规模风险；

g₁：为对比公司预期增长率；

σ₁：为对比公司的 $\frac{1+g}{r-g}$ ；

r₂：为被评估企业规模风险；

g₂：为被评估企业预期增长率；

被评估单位市场价值为：

$$FMV_2 = DCF_2 \times \sigma_2$$

NOIAT、EBIT、EBITDA 比率乘数分别按如下方法估算和修正：

(1) NOIAT 比率乘数计算过程

式(A)中 r-g 实际就是资本化率，或者准确地说是对于 DCF 的资本化率。如果 DCF 是全投资资本形成的税后现金流，如 NOIAT，相应的 r 应该是全部投资资本的折现率 WACC。因此有如下公式：

$$\frac{FMV}{NOIAT} = \frac{1 + g}{WACC - g}$$

① 折现率 r 的估算

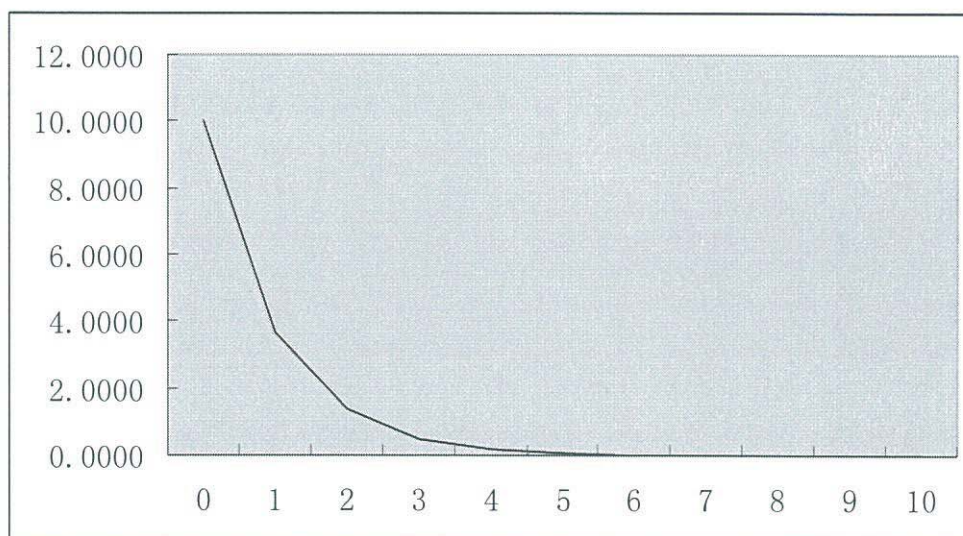
由于对比公司全部为上市公司，因此其市场价值可以非常容易确定，我们可以通过其加权资金成本估算其折现率，即

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

对于被评估单位的折现率我们采用对对比公司的折现率修正的方法进行估算。有关对比公司折现率和被评估单位折现率的估算，请详见市场法估算附表和收益法估算附表。

② 预期长期增长率 g 的估算

所谓预期长期增长率就是对比公司评估基准日后的长期增长率，我们知道对于企业未来的增长率应该符合一个逐步下降的一个趋势，也就是说其增长率应该随着时间的推移，增长率逐步下降，理论上说当时间趋于无穷时，增长率趋于零，其关系可以用以下图示：



我们根据对比公司和被评估单位的历史数据为基础分别采用高登增长模型和趋势预测法预测预期增长率 g 。

③ NOIAT 比率乘数 σ 的估算

根据式(B)，有：

$$\sigma_2|_{NOIAT} = \frac{1 + g_2}{\frac{1 + g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)}|_{NOIAT}$$

r_1 : 为对比公司折现率 WACC;

g_1 : 为对比公司预期增长率;

σ_1 : 为对比公司的 $\frac{1+g}{r-g}$;

r_2 : 为被评估企业折现率 WACC;

g_2 : 为被评估企业预期增长率;

(2) EBIT 比率乘数计算过程

①折现率 r 的估算

我们知道:

$$\frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} = \frac{NOIAT}{D + E} = \frac{EBIT}{D + E} \times \frac{NOIAT}{EBIT}$$

$$\text{因此: } \frac{EBIT}{D + E} = \frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} \times \frac{EBIT}{NOIAT} = \frac{r_{EBIT} - g_{EBIT}}{1 + g_{EBIT}}$$

$$\text{即: } r_{EBIT} = \frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} \times \frac{EBIT}{NOIAT} \times (1 + g_{EBIT}) + g_{EBIT}$$

②预期长期增长率 g 的估算

我们知道:

$$EBIT = \frac{NOIAT - DA \text{ (折旧/摊销)}}{(1 - T)}$$

我们可以认为在企业按现状持续经营假设前提下, 企业每年的 DA 变化不大, 可以忽略, 则有:

$$\Delta EBIT = \frac{\Delta NOIAT}{(1 - T)}$$

$$\frac{\Delta EBIT}{EBIT} = \frac{\Delta NOIAT}{NOIAT} \times \frac{1}{(1 - T)} \times \frac{NOIAT}{EBIT}$$

我们定义:

$$\lambda = \frac{NOIAT}{EBIT}, g_{EBIT} = \frac{\Delta EBIT}{EBIT}, g_{NOIAT} = \frac{\Delta NOIAT}{NOIAT}$$

$$\text{则: } g_{EBIT} = \frac{\lambda \times g_{NOIAT}}{1 - T}$$

③EBIT 比率乘数 σ 的估算

根据式(B), 有:

$$\sigma_2|_{EBIT} = \frac{1+g_2}{\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)}|_{EBIT}$$

(3) EBITDA 比率乘数计算过程

①折现率 r 的估算

我们知道：

$$\frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} = \frac{NOIAT}{D + E} = \frac{EBITDA}{D + E} \times \frac{NOIAT}{EBITDA}$$

$$\frac{EBITDA}{D + E} = \frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} \times \frac{EBITDA}{NOIAT} = \frac{r_{EBITDA} - g_{EBITDA}}{1 + g_{EBITDA}}$$

$$\text{即：} r_{EBITDA} = \frac{WACC - g_{NOIAT}}{1 + g_{NOIAT}} \times \frac{EBITDA}{NOIAT} \times (1 + g_{EBITDA}) + g_{EBITDA}$$

②预期长期增长率 g 的估算

我们知道：

$$EBITDA = \frac{NOIAT}{(1-T)} - \frac{T}{(1-T)} DA$$

我们可以认为在企业按现状持续经营假设前提下，企业每年的 DA 变化不大，可以忽略，则有：

$$\Delta EBITDA = \frac{\Delta NOIAT}{(1-T)}$$

$$\frac{\Delta EBITDA}{EBITDA} = \frac{\Delta NOIAT}{NOIAT} \times \frac{1}{1-T} \times \frac{NOIAT}{EBITDA}$$

我们定义：

$$\delta = \frac{NOIAT}{EBITDA}, g_{EBITDA} = \frac{\Delta EBITDA}{EBITDA}, g_{NOIAT} = \frac{\Delta NOIAT}{NOIAT}$$

$$\text{则：} g_{EBITDA} = \frac{\delta \times g_{NOIAT}}{1-T}$$

③比率乘数 σ 的估算

根据式(B)，有：

$$\sigma_2|_{EBITDA} = \frac{1+g_2}{\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)}|_{EBITDA}$$

分别采用上述的比率乘数可以通过公式(C)计算得到被评估单位的股权价值，即

被评估单位市场价值=被评估单位比率乘数×被评估单位相应分析参数。

4、缺少流通折扣的估算

(1) 缺少流通性对股权价值的影响

流通性定义为资产、股权、所有者权益以及股票等以最小的成本，通过转让或者销售方式转换为现金的能力。

缺少流通折扣定义为：在资产或权益价值基础上扣除一定数量或一定比例，以体现该资产或权益缺少流通性。

股权的自由流通性是对其价值有重要影响的。由于本次评估的企业是非上市公司，其股权是不可以在股票交易市场上交易的，这种不可流通性对其价值是有影响的。

流通性实际是资产、股权、所有者权益以及股票在转换为现金时其价值不发生损失的能力，缺少流通性就是资产、股权等在转换为现金时其价值发生一定损失。美国评估界在谈论缺少流通性时一般包含两个层面的含义：1) 对于控股股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少变现性” (Discount for Lack of Liquidity 或者 DLOL)，即该股权在转换为现金的能力方面存在缺陷，也就是股权缺少流通折扣就是体现该股权在不减少其价值的前提下转换为现金的能力方面与具有流通性的股权相比其价值会出现的一个贬值；2) 对于少数股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少交易市场” (Discount for Lack of Marketability 或者 DLOM)，即，由于这类股权没有一个系统的有效的交易市场机制，使这些股权可以方便的交易，造成这类股权交易的活跃程度等方面受到制约，不能与股票市场上的股票交易一样具有系统的市场交易机制，因此这类股权的交易价值与股票市场上交易的股票相比存在一个交易价值的贬值。

一般认为不可流通股与流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：①承担的风险。流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险。法人股持有者在遇到同样情况后，则不能迅速做出上述反映而遭受损失。②交易的活跃程度。流通股交易活跃，价格上升。法人股缺乏必要的交易人数，另外法人股一般数额较大，很多投资者缺乏经济实力参与法人股的交易，因而，与流通股相比，交易缺乏活跃，价格较低。

(2) 缺少流通性对股权价值影响的定量研究

不可流通性影响股票价值这一事实是普遍存在的，有很多这方面的研究。目前国际上定量研究缺少流通折扣率的主要方式或途径主要包括以下几种：

1) 限制性股票交易价格研究途径 (“Restricted Stock Studies”)。该类研究途径的思路是通过研究存在转让限制性的股票的交易价与同一公司转让没有限制的股票的交易价之间的差异来定量估算缺少流通性折扣。在美国的上市公司中, 存在一种转让受到限制性股票, 这些股票通常有一定的限制期, 在限制期内不能进入股票市场交易, 或者需要经过特别批准才能进场交易。但这些股票可以进行场外交易。

下面的表格是对上述限制股研究的一个总结:

序号	研究名称	覆盖年份	折扣率平均值 (%)
1	SEC Overall Average	1966-1969	25.8
2	SEC Non-reporting OTC Companies	1966-1969	32.6
3	Gelman	1968-1970	33
4	Trout	1968-1972	33.5
5	Moroney		35.6
6	Maher	1969-1973	35.4
7	Standard Research Consultants	1978-1982	45
8	Willamette Management Associates	1981-1984	31.2
9	Silber Study	1981-1988	33.8
10	FMV Study	1979-1992.4	23
11	FMV Restricted Stock Study	1980-2001	22.1
12	Management Planning, Inc.	1980-1995	27.7
13	Bruce Johnson	1991-1995	20
14	Columbia Financial Advisors	1996-1997.2	21
15	Columbia Financial Advisors	1997.5-1998	13

从上述研究结论中可以看出利用上世纪 90 年代前限制期为 2 年的限制股交易价格研究缺少流通折扣率大约在 30%左右, 利用 90 年代后的数据研究的结论则在 20%左右, 这个差异主要是由于限制股的限制期由 2 年变为 1 年的原因。

2) IPO 前交易价格研究途径 (“Pre-IPO Studies”)。该类研究的思路是通过公司 IPO 前股权交易价格与后续上市后股票交易价格对比来研究缺少流通折扣率。根据美国证券市场的相关规定, 公司在进行 IPO 时需要向美国证监会 (SEC) 报告公司前 2 年发生的所有股权交易情况, 因此 IPO 前研究一般是根据公司 IPO 前 2 年内发生的股权交易的价格与 IPO 后上市后的交易价格的差异来定量估算缺少流通折扣率的。

IPO 前研究主要有 Robert W. Baird & Company 的研究, 该研究包含了 1980 年到 2000 年超过 4,000 个 IPO 项目以及 543 项满足条件的 IPO 前交易案例的数据, 研究结

果表明从 1980 年到 2000 年缺少流通折扣率的中位值和平均值分别为 47%和 46%。研究结果数据如下：

研究涵盖日期	IPO 项目数量	符合条件的交易案例数量	折扣率平均值	折扣率中位值
1997-2000	1,847	266	50%	52%
1995-1997	732	84	43%	41%
1994-1995	318	45	45%	47%
1991-1993	443	49	45%	43%
1990-1992	266	30	34%	33%
1989-1990	157	17	46%	40%
1987-1989	98	21	43%	43%
1985-1986	130	19	43%	43%
1980-1981	97	12	59%	68%
1980-2000	4,088	543	46%	47%

另一个研究是 Valuation Advisor 研究，该研究收集并编辑了大约 3,200 个 IPO 前交易的案例，并建立一个 IPO 前研究缺少流通折扣率的数据库。这个研究包括的数据主要是公司 IPO 前 2 年内普通股、可转换债券、优先股以及股票期权等的交易价格。1999 年到 2008 年的交易汇总表如下：

IPO 前交易时间	1-90 天	91-180 天	181-270 天	271-365 天	1-2 年
1999 折扣率中位值	30.8%	53.9%	75.0%	76.9%	82.0%
2000 折扣率中位值	28.7%	45.1%	61.5%	68.9%	76.6%
2001 折扣率中位值	14.7%	33.2%	33.4%	52.1%	51.6%
2002 折扣率中位值	6.2%	17.3%	21.9%	39.5%	55.0%
2003 折扣率中位值	28.8%	22.3%	38.4%	39.7%	61.4%
2004 折扣率中位值	16.7%	22.7%	40.0%	56.3%	57.9%
2005 折扣率中位值	14.8%	26.1%	41.7%	46.1%	45.5%
2006 折扣率中位值	20.7%	20.8%	40.2%	46.9%	57.2%
2007 折扣率中位值	11.1%	29.4%	36.3%	47.5%	53.1%
2008 折扣率中位值	20.3%	19.2%	45.8%	40.4%	49.3%

目前，美国一些评估分析人员相信 IPO 前研究缺少流通折扣率与限制股交易研究相比，对于非上市公司，可以提供更为可靠的缺少流通折扣率的数据。原因是 IPO 前的公司股权交易与实际评估中的非上市公司的股权交易情况更为接近，因此按 IPO 前研究得出的缺少流通折扣率更为适合实际评估中的非上市公司的情况。

3) 国内缺少流通折扣率的定量估算

缺少流通性的资产存在价值贬值这一规律在中国国内也是适用的，国内的缺少流通性折扣也是客观存在的。借鉴国际上定量研究缺少流通折扣率的方式，本次评估我们结合国内实际情况采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率。

采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率的基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市盈率（P/E），然后与同期的上市公司的市盈率（P/E）进行对比分析，通过上述两类市盈率的差异来估算缺少流通折扣率。

我们分别收集和对比分析了发生在2015年的非上市公司的少数股权交易并购案例和截止于2015年底的上市公司市盈率数据，得到如下数据：

非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流通折扣率计算表(2015年按行业)

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采掘业	8	13.22	11	54	62.1%
2	传播与文化产业	22	19.11	19	48	33.0%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	33	12.59	47	27	49.8%
4	电子	34	27.37	72	56	69.6%
5	房地产业	38	13.97	59	26	64.7%
6	纺织、服装、皮毛	6	23.37	21	47	46.5%
7	机械、设备、仪表	179	20.70	173	52	69.3%
8	建筑业	18	13.66	37	41	47.2%
9	交通运输、仓储业	20	20.43	35	34	78.8%
10	金融、保险业	57	17.08	43	16	-9.5%
11	金属、非金属	37	19.49	48	52	50.7%
12	农、林、牧、渔业	10	22.80	10	52	79.5%
13	批发和零售贸易	94	19.31	52	44	64.1%
14	社会服务业	161	21.92	46	56	54.9%
15	石油、化学、塑胶、塑料	53	17.66	76	50	59.4%
16	食品、饮料	14	31.76	45	37	65.1%
17	信息技术业	140	25.52	62	63	69.8%
18	医药、生物制品	44	17.53	79	47	53.4%
19	造纸、印刷	10	11.19	8	38	70.6%
20	综合类	7	19.72	3	37	
21	木材、家具	3	24.15	5	48	
22	合计/平均值	988	413	951	44.07	56.79%

原始数据来源：Wind 资讯、CVSource

本次评估，我们取平均值 33.00%作为我们采用的缺少流通折扣率。

5. 非经营性资产净值

根据企业提供的评估基准日经审计的资产负债表，评估人员对被评估单位提供的财务报表进行必要的审查，对其资产和收益项目根据评估的需要进行分类或调整。有关对（1）非经营性资产（2）非经营性负债确定，参见收益法相关内容。

6、上市公司比较法评估结论的分析确定

1) 关于比率乘数种类的确定

EBIT 比率乘数、EBITDA 比率乘数和 NOIAT 都是反映企业获利能力与全投资市场价值之间关系的比率乘数，这种比率乘数直接反映了获利能力和价值之间的关系，其中 EBIT 比率乘数最大限度地减少了由于债务结构和所得税造成的影响，EBITDA 比率乘数在 EBIT 比率乘数的基础上又可以最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的税收等方面的影响，NOIAT 比率乘数在 EBITDA 比率乘数的基础上可以最大限度地减少由于企业不同折现率及税率等方面的影响。因此我们最后确定采用计算的 NOIAT 比率乘数、EBIT 比率乘数和 EBITDA 比率乘数的分别计算企业全投资市场价值，最后取其平均值作为被评估企业的全投资市场价值。计算结果如下：

NOIAT 比例乘数计算表

计算时间	对比公司名称	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 NOIAT 增长率	目标公司 NOIAT 增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
最近12个月	凤凰传媒	10.70%	11.81%	3.10%	5.79%	1.11%	-2.69%	11.59	14.47	14.44
	出版传媒	11.60%	11.81%	8.90%	5.79%	0.21%	3.11%	21.15	12.49	
	长江传媒	12.00%	11.81%	0.60%	5.79%	-0.19%	-5.19%	9.02	18.31	
	中南传媒	9.40%	11.81%	2.60%	5.79%	2.41%	-3.19%	11.07	12.46	

EBIT 比例乘数计算表

计算时间	对比公司名称	NOIAT/EBIT(λ)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 EBIT 增长率	目标公司 EBIT 增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
最近12个月	凤凰传媒	151.1%	10.38%	11.98%	5.25%	5.92%	1.60%	-0.67%	17.52	15.27	15.00
	出版传媒	160.8%	17.98%	11.98%	16.19%	5.92%	-6.00%	10.27%	34.02	13.78	
	长江传媒	148.9%	8.70%	11.98%	1.02%	5.92%	3.28%	-4.90%	13.42	17.96	
	中南传媒	117.8%	9.20%	11.98%	3.38%	5.92%	2.78%	-2.54%	13.04	12.96	

EBITDA 比例乘数计算表

计算时间	对比公司名称	NOIAT/EBITDA(δ)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 EBITDA 增长率	目标公司 EBITDA 增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
最	凤凰传媒	99.0%	11.14%	11.98%	3.44%	5.76%	0.84%	-2.32%	11.48	14.05	

近 1 2 个 月	出版传媒	98.1%	12.65%	11.98%	9.88%	5.76%	-0.68%	4.12%	20.75	12.10	14.00
	长江传媒	98.3%	12.27%	11.98%	0.67%	5.76%	-0.29%	-5.09%	8.87	17.71	
	中南传媒	98.7%	9.74%	11.98%	2.83%	5.76%	2.24%	-2.93%	10.92	12.12	

市场法评估汇总表

序号	企业名称	最近 12 个月		
		NOIAT 比率乘数	EBIT 比率乘数	EBITDA 比率乘数
1	被评估公司比率乘数取值	14.44	15.00	14.00
2	被评估公司对应参数	3,670	3,691	3,793
3	被评估公司全投资计算价值	52,995	55,365	53,102
4	被评估公司负息负债	1,766	1,766	1,766
5	不可流通折扣率	33.00%	33.00%	33.00%
6	折扣后股东权益价值	34,324	35,911	34,395
7	加：非经营性资产净值	614	614	614
8	股东权益价值	34,938	36,525	35,009
9	股东权益价值	35,500.00		

2) 市场法评估结论的分析确定

我们选定 EBIT 比率乘数、EBITDA 比率乘数和 NOIAT 比率乘数的作为本次评估市场法采用的比率乘数。利用如下公式：

被评估单位比率乘数 = 对比公司比率乘数 × 修正系数 P

根据上式计算得出被评估单位全投资市场价值后我们通过如下方式得到股东全部权益的评估价值：

精典博维股东全部权益价值 = (全投资市场价值 - (负息负债)) × (1 - 不可流通折扣率) + 非经营性资产净值

根据以上分析及计算，我们通过 EBIT 比率乘数、EBITDA 比率乘数和 NOIAT 比率乘数分别得到股东全部权益的公允市场价值，我们取 3 种比率乘数结论的平均值作为市场法比准结果。

即市场法-上市公司比较法的评估结论为人民币 35,500.00 万元（取整）。

第七部分 评估结论及分析

本次评估分别采用收益法和市场法对精典博维股东全部权益价值进行评估。精典博维经审计后资产账面价值为 12,321.24 万元，负债账面价值为 9,514.40 万元，净资产账面价值为 2,806.84 万元。

一、收益法评估结果

采用收益法确定的精典博维股东全部权益评估价值为 37,200.00 万元，比审计后的账面净资产增值 34,393.16 万元，增值率为 1,225.33%。评估结果见下表：

资产评估收益法结果汇总表

金额单位：人民币万元

项 目		账面价值	评估值	增减值	增值率(%)
		A	B	C=B-A	D=C/A*100
流动资产	1	7,419.52			
非流动资产	2	4,901.71			
其中：长期股权投资	3	200.00			
投资性房地产	4	-			
固定资产	5	65.61			
在建工程	6	-			
无形资产	7	103.24			
其中：土地使用权	8	-			
其他非流动资产	9	4,532.86			
资产总计	10	12,321.24			
流动负债	11	9,514.40			
非流动负债	12	-			
负债总计	13	9,514.40			
净 资 产	14	2,806.84	37,200.00	34,393.16	1,225.33

收益法评估结果详细情况见收益法评估明细表。

二、市场法评估结果

采用市场法确定的精典博维股东全部权益评估价值为 35,500.00 万元，比审计后的账面净资产增值 32,693.16 万元，增值率为 1,164.77%。

评估结果见下表：

资产评估市场法结果汇总表

金额单位：人民币万元

项 目		账面价值	评估值	增减值	增值率(%)
		A	B	C=B-A	D=C/A*100
流动资产	1	7,419.52			
非流动资产	2	4,901.71			
其中：长期股权投资	3	200.00			
投资性房地产	4	-			
固定资产	5	65.61			
在建工程	6	-			
无形资产	7	103.24			
其中：土地使用权	8	-			
其他非流动资产	9	4,532.86			
资产总计	10	12,321.24			
流动负债	11	9,514.40			
非流动负债	12	-			
负债总计	13	9,514.40			
净 资 产	14	2,806.84	35,500.00	32,693.16	1,164.77

市场法评估结果详细情况见市场法评估明细表。

三、评估结论

委托评估的股东全部权益价值采用两种方法得出的评估结果分别为：

收益法的评估值为 37,200.00 万元；市场法的评估值 35,500.00 万元，两种方法的评估结果差异 1,700.0 万元，差异率 4.57%。

收益法是以被评估资产未来收益能力作为价值评估的基础，因而在市场经济社会中容易被社会所接受。同时，考虑到被评估单位为文化传媒行业，该行业的特点为实物资产较少，无形资产较多。这类公司最重要资本是客户资源和人力资源等，这些能够给企业带来不确定的高收益回报。收益法的评估结果涵盖了所有有形、无形资产对企业的价值贡献以及各种风险因素，能更全面、合理地反映被评估资产的价值。

市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值。由于我国目前市场化、信息化程度尚不高，可比上市公司与评估对象的相似程度较难准确量化和修正，因此市场法评估结果的准确性较难准确考量，而且市场法基于基准日资本市

场的时点影响进行估值而未考虑市场周期性波动的影响，因此本次评估市场法仅仅作作为对评估结果的验证。

基于上述分析并结合本次评估目的，考虑到收益法更能反映在评估基准日的市场环境下对被评估单位所在行业的价值认同，本次评估取收益法评估结论作为本评估报告的评估结论，具体如下：

经评估，于评估基准日 2016 年 12 月 31 日，在持续经营的假设条件下，精典博维股东全部权益的市场价值为人民币 37,200.00 万元。