

北京卓信大华资产评估有限公司

关于《深圳证券交易所关于对南通锻压设备股份有限公司 的重组问询函》之核查意见

深圳证券交易所：

根据《深圳证券交易所关于对南通锻压设备股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2017】第 61 号）（以下简称“《重组问询函》”）的要求，北京卓信大华资产评估有限公司（以下简称“卓信大华”或“评估机构”）对有关问题进行了认真分析，现对《重组问询函》中所涉及评估问题回复如下（如无特别说明，本回复中的简称与名词的释义与重组报告书中相同）：

问题 3：草案显示，本次交易采用收益法评估方式，标的资产估值 13.29 亿元。标的公司预计 2018 年至 2022 年营业收入增长率保持在 4.99%-16.93%，毛利率水平维持在 70%-73%。请你公司就以下事项进行说明：

（1）请与 A 股同行业上市公司（不少于 3 家）近三年的营业收入增长率、毛利率、单屏收入及成本、自有及代理广告点位、刊例价及上刊率等指标进行对比，分析标的公司的竞争优势；

（2）请说明未来五年标的公司每年的营业收入增长率情况；结合标的公司在手订单、单屏收入及成本变动趋势、自有及代理广告点位变化趋势、刊例价及上刊率变动趋势，说明预测期标的公司营业收入增长率及毛利率的预测是否谨慎；本次交易估值是否合理；

（3）本次评估采用的关键参数与前两次是否发生重大变化，如有，请说明变化原因。

请独立财务顾问与评估师发表意见。

回复：

一、问题回复

（一）同行业可比上市公司比较情况分析

亿家晶视主要是为客户提供楼宇视频广告发布服务，A股市场从事类似业务的公司主要有分众传媒、华闻传媒、巴士在线等，因而选取上述公司作为标的公司的同行业可比公司，并就营业收入增长率、毛利率、单屏收入及成本、自有及代理广告点位、刊例价及上刊率等指标具体分析如下：

1、营业收入增长率

报告期内，标的公司与可比公司的营业收入增长率比较情况如下：

单位：%

项目	2017年1-6月 ¹	2016年度	2015年度
亿家晶视	13.00%	88.78%	110.09%
分众传媒 ²	14.24%	12.98%	12.82%
华闻传媒 ³	-0.68%	-5.54%	6.25%
巴士在线 ⁴	-8.24%	387.55% ⁵	不适用 ⁵

注：1、2017年1-6月的相关财务指标均为同比数据，下同；

2、分众传媒的主营业务包括楼宇媒体、影院媒体和其他媒体，考虑到比较的合理性，选择分众传媒楼宇媒体业务分部进行比较，下同；

3、华闻传媒主要通过控股子公司精视文化从事楼宇电梯框架广告发布服务，但由于华闻传媒年报及半年报中均未单独披露精视文化的经营业绩情况，考虑到比较的合理性，选择华闻传媒信息传播服务业务分部进行比较，下同；

4、巴士在线主要从事移动媒体广告、视频直播、通信电声器件业务，因而考虑到比较的合理性，选择巴士在线自有媒体广告和代理媒体广告业务进行比较，下同。

5、巴士在线自2015年11月起纳入上市公司合并报表范围，因而2016年度相比2015年度的营业收入增长率较大。

如上表所示，报告期内，相比于同行业可比公司，亿家晶视营业收入呈现快速增长趋势，主要是由于：

（1）亿家晶视成立于2012年，2012年至2015年为其业务布局阶段，该阶段主要工作为增加广告点位数量和广告点位的全国布局，自2015年起，亿家晶视已形成覆盖全国主要城市的中高端商务楼宇广告媒体网络，并重点布局北京、上海、广州、深圳等一线城市以及厦门、西安、重庆、长沙等最有价值和最具发展潜力的新一线城市，积累了一批优质客户资源，公司开始迎来销售扩张期。报告期内，公司处于快速发展阶段，相比分众传媒等成熟企业营业收入增长率更高。

（2）报告期内，随着客户对于亿家晶视媒体价值的认可、广告效果的认同和亿家晶视自身广告售后服务品质的不断提升，客户与亿家晶视合作关系不断强化，并进一步巩固了客户忠诚度，主要客户的广告投放金额近年来大幅增长。随

着合作的不断深入，4A 公司等优质客户在亿家晶视的品牌投放金额以及品牌投入数量都在逐年增加。优质客户是亿家晶视未来业务发展的有力保障，不仅能为亿家晶视保证了稳定的存量业务规模，还为亿家晶视带来了逐年增长的增量收入来源，更进一步为亿家晶视实现品牌效应和跨越式发展提供了保障，亿家晶视可以在为优质客户提供广告发布的同时，实现自我品牌的推广。

2、毛利率

报告期内，标的公司与可比公司的毛利率比较情况具体如下表所示：

单位：%

项目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
亿家晶视	77.40	76.84	77.38
分众传媒	76.30	74.50	73.96
华闻传媒	53.45	53.57	51.96
巴士在线	54.92	67.54	80.42

由于楼宇媒体的行业特性，毛利率相对于传统行业而言基本维持在一个较高的水平，如上表所示，标的公司与可比公司的楼宇媒体业务均保持了较高的毛利率水平。

报告期内，巴士在线的毛利率与标的公司存在一定差异，主要是由于巴士在线从事公交移动电视媒体广告运营业务，其媒体形式与亿家晶视从事的楼宇视频广告业务存在较大差别所致。除巴士在线外，亿家晶视毛利率较其他同行业可比公司略高，主要是由于分众传媒楼宇媒体主要包括框架 1.0 和框架 2.0 媒体，华闻传媒下属公司精视文化主要为框架 1.0 媒体，基本均采用单机单人现场换刊形式，人工费用等运营成本相对较高，而亿家晶视主要为 3.0 视频媒体，通过 3G/4G 无线网络上刊，在运营成本上具有绝对优势，使得亿家晶视的毛利率略高于分众传媒、华闻传媒等同行业可比公司。

3、自有及代理广告点位、单屏收入及成本

由于巴士在线从事公交移动电视媒体广告运营业务，其媒体形式与亿家晶视从事的楼宇视频广告业务存在较大差别，华闻传媒未披露其楼宇媒体的具体点位情况，无法计算单屏收入及成本情况，因而仅选取分众传媒，就自有及代理广告点位、单屏收入及成本情况对比分析如下：

（1）自有及代理广告点位情况

报告期内，亿家晶视、分众传媒的自有及代理广告点位情况具体如下表所示：

单位：个

项目	点位类型	2017 年 6 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
亿家晶视	自有点位	2,159	2,176	2,388
	代理点位	10,580	10,004	9,867
分众传媒	自有点位	1,370,000	1,383,000	1,299,000
	代理点位	63,000	339,000	-

如上表所示，分众传媒作为国内楼宇媒体的龙头企业，市场份额占比较高，而亿家晶视作为新兴的商务楼宇媒体运营商，在点位数量上与分众传媒有较大的差距。因而，亿家晶视确定了差异化竞争战略，走精准营销路线，在点位布局方面，亿家晶视重视点位资源布局的合理性，主要体现在城市区域和楼宇的选择上，从城市区域选择上看，亿家晶视着重在经济发展较好且最具发展潜力的一线城市和新一线城市进行布局，尤其是在长沙、西安、厦门、重庆等最具发展潜力的新一线城市已处于领先地位；从楼宇选择上看，亿家晶视深耕城市高端写字楼及商务楼宇市场，能够有效覆盖最有价值的消费人群。此外，亿家晶视会根据客户需求制定差异化的方案，根据客户需求将广告投放具体到每一个写字楼的每一个点位，实现客户定向投放的目标，对于下游客户而言，精准营销能够为客户提供成本更低、投入产出比更高的服务。公司已在“楼宇高清数字 3.0 媒体”市场中具有较强的竞争优势。

（2）单屏收入及成本情况

报告期内，亿家晶视、分众传媒的单屏收入具体如下表所示：

项目	点位类型	点位类型	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
亿家晶视	自有点位	单屏收入	23,890.78	54,844.20	23,890.78
		单屏成本	2,615.37	6,030.72	2,615.37
		单屏毛利	21,275.41	48,813.48	21,275.41
分众传媒	自有及代理点位	单屏收入	3,089.27	4,556.91	5,346.58
		单屏成本	732.04	1,162.22	1,392.12
		单屏毛利	2,357.23	3,394.69	3,954.46

注：由于分众传媒未分别披露自有及代理点位收入情况，考虑到分众传媒自有点位占比较高，报告期内平均占比超过 90%，因而选择亿家晶视的自有点位单屏收入及成本情况进行对比分析。

如上表所示，报告期内，亿家晶视自有点位单屏收入及单屏毛利显著高于分众传媒，主要是由于亿家晶视与分众传媒楼宇媒体的媒体形式不同，具体而言，亿家晶视专注于“楼宇高清数字 3.0 媒体”，1 个点位（即 1 个屏幕）最多可循环播放 12 幅画面，而分众传媒楼宇媒体主要为框架 1.0 和框架 2.0 媒体，框架 1.0 主要采用纸质海报的形式展示广告内容，框架 2.0 主要采用电子海报的形式展示广告内容，楼宇视频媒体占比相对较少，受媒体形式差异影响，使得分众传媒单屏收入及单屏毛利相对较低。

亿家晶视的楼宇高清数字 3.0 媒体采用全进口高清显示屏，结合定制化网络上刊终端软件，能够满足广告主所有音频、视频模式的要求，并能够实现分屏幕多层次展示品牌和产品的多元传播需求。同时，公司将广告轮回最长时间设定为三分钟，确保等候电梯的人群在三分钟内可以接触到循环播放的全部广告内容，保证高广告到达率，可以达到最优的传播效果。

4、刊例价、上刊率

由于分众传媒楼宇媒体主要包括框架 1.0 和框架 2.0 媒体，与亿家晶视 3.0 媒体的播出形式、刊例价及上刊率计算方式均存在较大差异，不具有可比性，而查询公开信息，分众传媒未单独披露楼宇视频媒体的刊例价及上刊率情况。因而无法对亿家晶视和分众传媒刊例价和上刊率进行比较。

综上，标的公司亿家晶视主要从事楼宇视频媒体的开发与运营，已形成覆盖全国多个城市的广告媒体网络，并积累了一批优质客户资源，与各领域知名品牌建立起持续稳定的合作，相比于同行业可比公司，在媒体点位布局、客户资源、成本、传播效果等多个方面形成了自身独特的竞争优势。

（二）关于预测期间标的公司营业收入增长率及毛利率合理性的分析

1、预测期间的营业收入及增长率情况

本次评估中，评估机构基于企业未来发展规划、盈利预测及企业主要经营业务的合同、订单量，结合上述对企业营业收入的构成及行业发展趋势的分析，对营业收入的变动趋势进行分析，综合考虑了评估基准日后各种因素对各类收入变动的影响。而根据广告传媒行业特点，亿家晶视的客户通常根据传播节奏进行阶

段性广告发布和产品推广，不会签署长期合同。亿家晶视通常与客户签订的广告发布合同主要为框架协议下的具体业务合同，合同期间主要在两周至一个月之间。因而对于 2017 年的预测收入，评估机构根据标的公司的在手订单情况进行分析，以确定 2017 年 7-12 月的收入总额，2018 年度之后的营业收入根据市场以及标的公司的未来发展趋势确认，具体情况如下：

（1）2017 年度

根据标的公司的实际业务情况，亿家晶视的在手订单主要包括：① 已签订合同确认于 2017 年下半年发布的订单；② 有部分订单与客户已达成初步合作意向，待最终确定广告发布方案后再签订正式合同；③ 此外，根据广告行业特点，广告代理公司在每年末会根据广告主的广告投放计划确定下一年度广告投放预算和投放计划，这一投放计划会包括在户外及楼宇视频媒体上全年的发布波段和花费。亿家晶视根据客户广告投放计划和投放习惯，以及与客户签订的年度框架协议，确定 2017 年 7-12 月的常规投放规模。因而标的公司对已签订尚未履行完毕的在手订单、广告投放意向合同、常规投放规模进行逐项分析，具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	合同金额（不含税）
已签订合同确认于 2017 年下半年发布	12,184.33
达成初步意向尚未签订合同拟于 2017 年下半年发布	1,257.92
常规投放	2,108.16
合计	15,550.41

如上表所示，亿家晶视在手订单合计不含税金额为 15,550.41 万元，标的公司据此确定 2017 年 7-12 月的预测营业收入金额为 15,188.68 万元，营业收入预测谨慎、合理，具备可实现性。

（2）2018 年度及以后年度营业收入预测情况

亿家晶视专业从事楼宇视频媒体的开发与运营业务，业务实际开展过程中主要依赖其自有点位和代理点位，为客户提供楼宇视频广告发布服务。由于亿家晶视自有广告点位和代理广告点位的业务模式和驱动因素存在一定差异，因而标的公司分别对亿家晶视 2018 年度及以后年度的自有广告点位收入和代理广告点位收入进行预测，具体情况如下：

① 自有广告点位营业收入预测

亿家晶视自有广告点位的主要业务模式为：亿家晶视根据公司战略布局确定城市广告点位量，与写字楼和公寓楼的开发商、物业管理公司或业主委员会等进行洽谈达成合作意向并签署协议，约定合作期限、点位租金和支付方式。在完成对自有广告点位的采购后，亿家晶视需要针对每个广告点位采购并安装广告播放机，进而为客户提供广告发布服务。按照上述业务模式，亿家晶视未来年度的媒体点位情况、上刊率、实际销售价格及以此测算的单屏收入成为亿家晶视自有广告点位收入的主要驱动因素。因而标的公司基于以下原则对上述关键参数进行预测：

A. 根据标的公司的未来发展规划，标的公司在优化调整现有点位资源布局的同时，将视业务开展需要进一步加大核心城市的媒体点位资源投入，因而按照企业的点位拓展计划，确定标的公司未来年度的媒体点位情况；

B. 根据在手订单情况，测算标的公司 2017 年 7-12 月的营业收入，包括自有广告点位收入、代理广告点位收入，进一步测算 2017 年度的实际销售价格和上刊率情况；

C. 考虑到未来可能存在的行业情况变化、市场竞争加剧等因素，出于谨慎考量，以 2017 年度的实际销售价格作为以后年度收入预测的测算依据；

D. 参照正常企业发展趋势及同行业可比公司的指标水平，预测上刊率未来年度呈现稳步上涨趋势。

按照上述原则，标的公司最终确定预测期的自有点位收入情况如下表所示：

项目	历史实际数据			预测数据					
	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
自有点位数量 (个)(平均)	2,266	2,180	2,343		2,709	3,109	3,509	3,859	4,059
实际销售价格 (元/幅/周)	157.50	176.50	184.75		184.75	184.75	184.75	184.75	184.75
上刊率	35.77%	51.75%	54.22%		55.23%	56.21%	57.52%	58.32%	58.58%
单屏收入(元)	35,253.59	57,309.67	62,678.21		63,845.82	64,977.59	66,494.07	67,416.53	67,716.05
自有点位营业 收入(万元)	7,988.46	12,493.51	4,983.62	9,698.75	17,295.83	20,201.53	23,332.77	26,016.04	27,485.95

项目	历史实际数据			预测数据					
	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
增长率	147.97%	56.39%	17.52%		17.80%	16.80%	15.50%	11.50%	5.65%

注：上表中的自有广告点位数量为当年度自有点位数量平均值，预测期间的自有广告点位数量=期初期末自有广告点位数量平均值。

② 代理广告点位营业收入预测

不同于自有广告点位业务，亿家晶视的代理广告点位业务模式为公司通过与主要的媒体资源供应商签署长期合作框架协议，根据实际业务需要采购媒体点位资源，因而代理广告点位的营业收入主要取决于客户实际投放情况，因而随着亿家晶视销售规模的不断扩大，预测期间代理点位的营业收入及单屏收入预计将呈现逐年上升趋势，具体情况如下表所示：

项目	历史实际数据			预测数据					
	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
代理点位数量 (个) (平均)	9,680	10,055	10,504		11,554	12,709	13,980	14,865	15,160
单屏收入 (元)	2,897.02	7,837.77	8,703.74		9,141.99	9,535.94	9,891.35	9,991.40	10,171.47
代理点位营业收入 (万元)	2,804.32	7,880.88	3,652.48	5,489.92	10,562.66	12,119.22	13,827.61	14,851.89	15,419.72
增长率	46.38%	181.03%	16.01%		15.53%	14.74%	14.10%	7.41%	3.82%

注：上表中的代理广告点位数量为当年度代理点位数量平均值，预测期间的代理广告点位数量=期初期末代理广告点位数量平均值。

(3) 预测期间的营业收入及增长率情况

基于自有及代理点位的营业收入预测情况，标的公司最终确定预测期间的标的公司的营业收入及增长率情况具体如下表所示：

单位：万元

产品名称	历史实际数据			预测数据					
	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
自有点位收入	7,988.46	12,493.51	4,983.62	9,698.75	17,295.83	20,201.53	23,332.77	26,016.04	27,485.95
代理点位收入	2,804.32	7,880.88	3,652.48	5,489.92	10,562.66	12,119.22	13,827.61	14,851.89	15,419.72
营业收入	10,792.78	20,374.39	8,636.10	15,188.68	27,858.49	32,320.75	37,160.38	40,867.92	42,905.66
收入增长率	110.09%	88.78%	16.93%		16.93%	16.02%	14.97%	9.98%	4.99%

综上，标的公司基于已签订尚未履行完毕的在手订单、广告投放意向合同、

常规投放规模确定了 2017 年 7-12 月的收入总额，2017 年度较 2016 年度的收入增长率为 16.93%。对于 2018 年度及以后年度，标的公司按照公司的实际业务模式，对自有广告点位收入和代理广告点位收入分别进行预测，标的公司未来三年的自有及代理广告点位预测数量与标的公司未来业务拓展规划相符合，实际销售价格、上刊率等主要参数的选取及以此测算的单屏收入均遵循了谨慎性原则，最终确定标的公司 2018 年至 2022 年营业收入增长率保持在 4.99%-16.93%，与标的公司历史年度的营业收入增长情况相比更为谨慎，具备充分的合理性和可实现性。

2、预测期间的毛利率情况

亿家晶视营业成本的主要构成包括媒体租赁成本、点位租赁成本、折旧、职工薪酬以及其他成本，其中自有点位的租赁成本、折旧等为固定成本。本次收益法评估中，结合标的公司企业业务规模及发展计划，参考同类上市公司的毛利率水平，综合确定亿家晶视预测期间以及未来的毛利率水平为 70%-73%，其中自有点位毛利率为 85.45%-87.79%，代理点位毛利率为 42.45%-49.84%，具体情况如下：

单位：万元

产品名称	历史实际数据			预测数据					
	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
1、自有点位									
自有点位收入	7,988.46	12,493.51	4,983.62	9,698.75	17,295.83	20,201.53	23,332.77	26,016.04	27,485.95
单屏收入（元）	35,253.59	57,309.67	62,678.21		63,845.82	64,977.59	66,494.07	67,416.53	67,716.05
自有点位成本	1,124.23	1,373.80	595.78	1,184.36	2,223.27	2,688.29	3,217.22	3,715.12	3,997.87
单屏成本（元）	4,961.28	6,301.83	7,599.33		8,206.97	8,646.80	9,168.48	9,627.15	9,849.39
自有点位 毛利率	85.93%	89.00%	88.05%	87.79%	87.15%	86.69%	86.21%	85.72%	85.45%
2、代理广告点位									
代理点位收入	2,804.32	7,880.88	3,652.48	5,489.92	10,562.66	12,119.22	13,827.61	14,851.89	15,419.72
单屏收入（元）	2,897.02	7,837.77	8,703.74		9,141.99	9,535.94	9,891.35	9,991.40	10,171.47
代理点位成本	1,317.05	3,344.01	1,355.99	2,916.59	5,298.52	6,361.52	7,559.29	8,545.26	8,873.83
单屏成本（元）	1,360.59	3,325.71	4,067.57		4,585.88	5,005.52	5,407.41	5,748.70	5,853.54
代理点位 毛利率	53.03%	57.57%	62.87%	46.87%	49.84%	47.51%	45.33%	42.46%	42.45%
3、合计									
营业收入合计	10,792.78	20,374.39	8,636.10	15,188.68	27,858.49	32,320.75	37,160.38	40,867.92	42,905.66

产品名称	历史实际数据			预测数据					
	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-6 月	2017 年 7-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
营业成本合计	2,441.28	4,717.81	1,951.77	4,100.95	7,521.79	9,049.81	10,776.51	12,260.38	12,871.70
毛利率	77.38%	76.84%	77.40%	73.00%	73.00%	72.00%	71.00%	70.00%	70.00%

对于标的公司预测期间毛利率情况的合理性具体分析如下：

（1）标的公司主营业务历史毛利率情况

2017 年 1-6 月、2016 年度及 2015 年度，亿家晶视的营业毛利率分别为 77.40%、76.84%和 77.38%，其中自有点位毛利率分别为 88.05%、89.00%和 85.93%，代理点位毛利率分别为 62.87%、57.57%和 53.03%，毛利率较高，与广告传媒行业“轻资产，高毛利”的整体趋势相一致。未来随着上刊率、销售价格的逐步提升，营业收入预计将进一步增加，同时由于亿家晶视前期处于迅速扩张阶段，在广告位布局时更多关注布局合理性和数量，后续布局完成后，逐步用低成本高效率广告位替代高成本低效率广告位，使得营业成本的增幅将小于营业收入的增幅，因而预计未来年度标的公司仍将保持较高的毛利率。

（2）同行业可比公司毛利率情况

目前国内从事楼宇视频业务的同行业可比上市公司主要是分众传媒，由于分众传媒成立时间较早，企业发展已步入成熟期，因而可以作为预测标的公司未来发展的一个较为合适的参照对象。由于分众传媒的主营业务包括楼宇媒体、影院媒体和其他媒体，因而评估机构选取分众传媒的楼宇媒体业务分部毛利率情况进行分析，具体情况如下：

项目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
分众传媒（楼宇媒体业务）毛利率（%）	76.30	74.50	73.96

如上表所示，由于楼宇媒体的行业特性，毛利率相对于传统行业而言基本维持在一个较高的水平，分众传媒的楼宇媒体业务保持着较高的毛利率水平。

因而，结合标的公司主营业务历史毛利率情况，并参考同行业可比公司的毛利，标的公司最终确定亿家晶视预测期间以及未来的综合毛利率水平为 70%-73%，具备充分的合理性和可实现性。

综上所述，标的公司基于历史经营情况及未来业务开展规划，并参照同行业

可比公司情况，确定了收入增长率、毛利率等重要参数，符合谨慎性原则；基于前述预测数据，评估机构最终确定了标的公司整体估值，评估结果具备谨慎性及合理性。

（三）本次评估采用的主要参数与前两次评估未发生重大变化

1、标的公司最近三年的资产评估情况

除本次交易所涉及的资产评估外，标的公司最近三年进行过两次资产评估，基本情况如下：

项目	资产评估报告出具时间	交易对方及事由	评估基准日	评估机构	收益法评估结果(万元)	市场法评估结果(万元)	最终选择评估方法
第一次评估	2016 年 4 月 29 日	南通锻压拟收购亿家晶视 100%股权	2015 年 12 月 31 日	卓信大华	130,580.45	123,600.00~159,600.00	市场法
第二次评估	2016 年 12 月 26 日	南通锻压拟收购亿家晶视 100%股权	2016 年 9 月 30 日		131,469.85	125,900.00~140,500.00	市场法
本次评估	2017 年 10 月 26 日	南通锻压拟收购亿家晶视 70%股权	2017 年 6 月 30 日		132,900.00	129,500.00~141,400.00	收益法

（1）2016 年 4 月，南通锻压拟收购亿家晶视 100%股权涉及的资产评估情况

2016 年 4 月 29 日，根据卓信大华出具的《南通锻压设备股份有限公司拟收购北京亿家晶视传媒有限公司 100%股权评估项目评估报告》（卓信大华评报字（2016）第 2026 号），以 2015 年 12 月 31 日为基准日，亿家晶视评估前账面净资产为 4,103.95 万元，采用收益法评估亿家晶视 100%股权价值为 130,580.45 万元，评估增值 126,476.50 万元，增值率 3,081.82%；采用市场法评估亿家晶视 100%股权价值为 123,600.00~159,600.00 万元，评估增值 119,496.05~155,496.05 万元，增值率 2,911.73%~3,788.94%。最终采用市场法为评估结论，交易价格为 130,500.00 万元。

（2）2016 年 12 月，南通锻压拟收购亿家晶视 100%股权涉及的资产评估情况

由于前次评估报告有效期到期，卓信大华以 2016 年 9 月 30 日为基准日重新评估，2016 年 12 月 26 日，根据卓信大华出具的《南通锻压设备股份有限公

司拟收购北京亿家晶视传媒有限公司 100%股权评估项目评估报告》（卓信大华评报字（2016）第 2102 号），以 2016 年 9 月 30 日为评估基准日，亿家晶视评估前账面净资产为 4,388.82 万元，采用收益法评估亿家晶视 100%股权价值为 131,469.85 万元，评估增值 127,081.03 万元，增值率 2,895.56%；采用市场法评估亿家晶视 100%股权价值为 125,900.00~140,500.00 万元；评估增值 121,511.18~136,111.18 万元，增值率 2,768.65%~3,101.32%。最终采用市场法为评估结论，交易价格为 130,500.00 万元。

（3）2017 年 10 月，南通锻压拟收购亿家晶视 70%股权涉及的资产评估情况

2017 年 10 月 26 日，根据卓信大华出具的《南通锻压设备股份有限公司拟收购北京亿家晶视传媒有限公司股权评估项目评估报告》（卓信大华评报字（2017）第 2077 号），以 2017 年 6 月 30 日为基准日，亿家晶视评估前账面净资产为 4,430.86 万元，采用收益法评估亿家晶视 100%股权价值为 132,900.00 万元，评估增值 128,469.14 万元，增值率 2,899.42%；采用市场法评估亿家晶视 100%股权价值为 129,500.00~141,400.00 万元，评估增值 125,069.14~136,969.14 万元，增值率 2,822.68%~3,091.25%。最终采用收益法为评估结论，亿家晶视 100%股权作价为 132,000.00 万元。

综上，本次评估与前两次评估均采用市场法和收益法两种方法进行评估，本次评估结果与前两次评估结果差异较小。而对于本次评估与前两次评估采用的主要参数比较，现分别就收益法和市场法两种方法具体分析如下。

2、收益法

影响收益法估值的因素主要是亿家晶视预计未来现金流和折现率，其中现金流主要取决于标的公司的预测净利润，因而公司从预测净利润和折现率两个方面对本次评估与前两次评估中收益法评估的差异情况进行分析，具体如下：

（1）预测净利润

本次评估与前两次评估预测净利润情况如下：

单位：万元

预测净利润		历史业绩	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年	预测期第四年	预测期第五年
2016年4月第一次评估	年份	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
	净利润	4,378.45	8,989.93	11,691.35	15,208.55	18,453.57	20,410.33
	增长率	-	105.32%	30.05%	30.08%	21.34%	10.60%
2016年12月第二次评估	年份	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
	净利润	4,378.45	9,434.77	11,564.94	15,067.72	18,287.38	20,263.74
	增长率	-	115.48%	22.58%	30.29%	21.37%	10.81%
本次评估	年份	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
	净利润	9,185.55	10,991.10	12,428.15	14,262.36	16,189.71	17,509.40
	增长率	-	19.66%	13.07%	14.76%	13.51%	8.15%

注：1、2016年4月第一次评估、2016年12月第二次评估中的2015年历史业绩采用亿家晶视2015年度实际实现的归属于母公司所有者的净利润；本次评估中的2016年历史业绩采用亿家晶视2016年度实际实现的归属于母公司所有者的净利润；

2、2016年12月第二次评估中2016年预测净利润为亿家晶视2016年1-9月实际实现的归属于母公司所有者的净利润与2016年10-12月预测净利润之和；

3、本次评估中2017年预测净利润为亿家晶视2017年1-6月实际实现的归属于母公司所有者的净利润与2017年7-12月预测净利润之和。

从历史业绩角度看，亿家晶视2016年归属于母公司所有者的净利润为9,185.55万元，2015年归属于母公司所有者的净利润为4,378.45万元，增长率为109.79%，本次评估历史业绩高于第一次评估和第二次评估的历史业绩。从预测期业绩角度看，本次评估的预测期第一年和第二年业绩要高于前两次评估，预测期第一年开始的增长率显著低于前两次评估，更加谨慎、合理，综合来看，本次收益法评估预测期前五年的净利润之和略低于前两次评估。

（2）折现率

本次评估与前次评估在折现率的选用方面也有差异，具体情况如下表所示：

预测净利润	无风险报酬率	市场风险溢价	有杠杆贝塔系数	付息负债/股权价值	特定风险系数	折现率
2016年4月第一次评估	4.11%	7.15%	0.8357	0.14%	4%	14.10%
2016年12月第二次评估	3.89%	7.08%	1.0123	2.52%	4%	14.76%
本次评估	4.01%	7.10%	0.8622	1.62%	4%	13.96%

根据收益法预测情况，本次评估所使用的折现率为13.96%，2016年4月第一次评估及2016年12月第二次评估所使用的折现率分别为14.10%、14.76%，本次评估所使用的折现率较前次分别下降了0.14%、0.80%。本次评估与第一次评估的折现率存在差异主要是因为无风险报酬率、市场风险溢价下降和付息债务占比上升共同影响，本次评估与第二次评估的折现率存在差异主要是由于无杠杆

风险系数下降影响。上述差异情况均系因评估时点不同，市场环境变化影响所致，具备合理性。

综上，本次评估及前两次评估收益法评估中，在标的公司经营状况向好、历史业绩优于前次评估的情况下，本次评估盈利预测及增长率预测更为谨慎，折现率的选取受市场环境变化影响有窄幅下降，具备合理性，本次收益法评估采用的主要参数与前两次评估未发生重大变化。

3、市场法

本次评估市场法评估结果为 129,500.00 万元~141,400.00 万元；第一次评估市场法评估结果为 123,600.00 万元~159,600.00 万元；第二次评估市场法评估结果为 125,900.00 万元~140,500.00 万元，本次评估市场法评估结果落在第一次评估市场法估值区间内，上位区间和下位区间均高于第二次评估。前述市场法评估中均选用上市公司比较法，评估结果的差异相对较小，主要系被评估单位的历史经营业绩增长和可比公司价值比率变动综合影响所致，具体情况如下：

预测净利润	历史经营业绩期间	EBITDA	EV/EBITDA 乘数	流动性折扣率	非经营性资产、负债、溢余资产评估值	少数股东权益价值	付息负债价值	市场法评估结果
2016 年 4 月 第一次评估	2015 年 -2016 年 ¹	9,397.20	21.80~30.13	56.00%	2,125.07	1,057.13	0.00	123,600.00~ 159,600.00
2016 年 12 月 第二次评估	2015 年 7 月 ~2016 年 6 月	8,535.08	26.10~29.14	56.00%	2,128.78	953.66	0.00	125,900.00~ 140,500.00
本次评估	2016 年 7 月 ~2017 年 6 月	13,603.31	21.93~24.13	39.65%	12,134.89	928.31	0.00	129,500.00~ 141,400.00

注：2016 年 4 月第一次评估中，由于亿家晶视尚处于前期发展阶段，未来发展前景较好，公司及评估机构认为历史盈利数据不能反应其真实价值，因而基于亿家晶视 2015 年实际经营数据与 2016 年的预测数据的平均值作为市场法评估的测算依据，并同时选用了 EV/EBIT 乘数和 EV/EBITDA 乘数分别对标的价值区间进行测算，最终以两个价值区间的交集作为标的公司市场法的评估结果。为便于比较，上表仅列示了第一次评估中使用的 EBITDA 及 EV/EBITDA 乘数情况以说明该次评估与本次评估及第二次评估的差异情况。

如上表所示，本次市场法评估与前两次市场法评估中，EBITDA、EV/EBITDA 乘数、流动性折扣率以及非经营性资产、负债、溢余资产评估值等主要参数的选取存在一定差异，具体情况如下：

(1) 相比于前两次评估，本次评估中 EBITDA 分别增长 44.76%、59.38%，主要是由于标的公司经营业绩的快速增长所致。

(2) 本次评估及前两次评估中采用了相同的标准选择可比上市公司，但由于上市公司的经营状况各异，甚至会出现重组、主业变更等特殊情况，因此在相

同的标准下最终选取的可比公司存在一定差异。同时，由于上市公司的股价随着市场环境变化而有所波动，使得市场法评估中计算的可比价值比率相应有所变化。本次评估中选取的 $EV/EBITDA$ 乘数为 21.93~24.13，落在第一次评估的可比价值乘数区间，低于第二次评估的可比价值乘数区间，更加谨慎、合理。

（3）本次市场法评估及前两次市场法评估均根据非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算流动折扣率，而由于评估时点不同，受并购案例变化和市场环境波动影响，本次市场法评估选用的流动折扣率，低于前两次评估中的流动折扣率，更具谨慎性。

（4）非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系不产生经营效益的资产。经分析标的公司的非经营性资产为：递延所得税资产、其他应收款；非经营性负债为：应付股利、其他应付款。溢余资产是指评估基准日超出维持企业正常经营的富余现金。由于评估时点不同，标的公司的财务状况发生变化，特别是随着公司经营业绩大幅增加，现金流状况日益充沛，本次评估基准日时点标的公司的溢余现金较前两次评估有所增加，符合企业实际经营情况和财务状况，具备合理性。

综上，本次市场法评估与前两次市场法评估中，随着标的公司经营业绩的快速增长， $EBITDA$ 、非经营性资产、负债、溢余资产评估值等有所增长，符合企业实际经营情况和财务状况，可比公司价值比率、流动性折扣率等参数选择更为谨慎，本次市场法评估采用的主要参数与前两次评估未发生重大变化，具备合理性。

综上所述，本次评估采用的主要参数与前两次评估未发生重大变化，具备谨慎性和合理性。

二、评估机构核查意见

经核查，本评估机构认为，

1、标的公司亿家晶视主要从事楼宇视频媒体的开发与运营，已形成覆盖全国多个城市的广告媒体网络，并积累了一批优质客户资源，与各领域知名品牌建

立起持续稳定的合作，在媒体点位布局、客户资源、成本、传播效果等多个方面形成了自身独特的竞争优势。

2、标的公司基于历史经营情况及未来业务开展规划，并参照同行业可比公司情况，确定了收入增长率、毛利率等重要参数，符合谨慎性原则；基于前述预测数据，本评估机构最终确定了标的公司整体估值，评估结果具备谨慎性及合理性。

3、本次评估采用的主要参数与前两次评估未发生重大变化，具备谨慎性和合理性。

（本页无正文，为《北京卓信大华资产评估有限公司关于〈深圳证券交易所关于南通锻压设备股份有限公司的重组问询函〉之核查意见》之签章页）

注册资产评估师：

刘春茹

注册资产评估师：

刘晓乐

北京卓信大华资产评估有限公司

年 月 日