

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

福建紫天传媒科技股份有限公司
拟发行股份及支付现金购买资产所涉及的
深圳豌豆尖尖网络科技有限公司股东全部权益价值

资产评估说明

卓信大华评报字(2022)第 2347 号

(共一册第一册)

北京卓信大华资产评估有限公司

二〇二二年十二月八日

目 录

第一部分 关于资产评估说明使用范围的声明	1
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分 资产评估说明	3
说明一 评估对象与评估范围说明.....	4
说明二 资产核实情况总体说明	6
说明三 收益法评估技术说明	8
说明四 市场法评估技术说明	43
说明五 评估结论及分析	79

第一部分 关于资产评估说明使用范围的声明

资产评估说明仅供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用，除法律法规规定外，材料的全部或部分内容不得提供给其他任何单位或个人，亦不得见诸于任何公开媒体。

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

根据国家资产评估的有关规定，该部分内容由资产评估委托人及被评估单位共同撰写，并由委托人单位负责人及被评估单位负责人签字，加盖公章并签署日期。

具体内容见“附件：企业关于进行资产评估有关事项的说明”。

第三部分 资产评估说明

本部分内容由签字资产评估师撰写，具体内容如下：

说明一 评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

评估对象为委托人所指定的应用于本次经济行为所涉及的深圳豌豆尖尖网络技术有限公司（以下简称“豌豆尖尖”）股东全部权益价值。

评估范围为豌豆尖尖申报的经审计后的全部资产和负债。

评估基准日资产、负债情况如下表：

金额单位：人民币万元

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
流动资产合计	21,657.18	流动负债合计	6,788.18
货币资金	257.42	应付账款	0.48
应收账款	7,555.54	应付职工薪酬	251.45
预付款项	620.63	应交税费	6,372.26
其他应收款	13,223.59	其他应付款	41.46
		一年内到期的非流动负债	122.53
非流动资产合计	185.59	非流动负债合计	0.00
固定资产	63.70	负债合计	6,788.18
使用权资产	109.02		
递延所得税资产	12.87	所有者权益合计	15,054.59
资产总计	21,842.77	负债及所有者权益合计	21,842.77

资产权属状况：

车辆共计 1 辆，为保时捷牌 2894CC 轿车，车辆年检正常，可正常行驶，使用状况良好，证载权利人为豌豆尖尖。

二、实物资产的分布情况及特点

实物资产主要包括设备类。

车辆共计 1 项，主要为办公用小轿车，资产存放于企业的办公场所，购置于

2019 年，目前可正常使用。

电子设备共计 31 项，主要包括电脑显示屏、电脑主机、相机等，资产存放于企业的办公场所，购置于 2019 年至 2022 年之间，目前均可正常使用。

三、 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业账面未记录无形资产。

被评估单位申报的表外资产的类型、数量：本次评估被评估单位申报表外软件著作权 5 项、域名 1 项。

四、 申报的表外资产情况

本次评估被评估单位未申报其他表外资产、负债，资产评估专业人员亦无法获取其他表外资产、负债的迹象。

五、 利用或引用其他机构出具报告情况

本次评估所依据的被评估单位财务数据账面价值经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了无保留意见审计报告，审计报告编号为“大华审字[2022]0018452 号”，出具日期为 2022 年 12 月 8 日。

说明二 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

我们在对评估项目进行了整体了解后，以被评估单位提供的资产评估明细表为基础，按资产类型分别对委估资产进行全面勘查核实。

勘查核实工作由豌豆尖尖的财务部牵头，资产评估专业人员会同有关部门人员共同完成。按照《资产评估执业准则——资产评估程序》的规定，于 2022 年 6 月 10 日组织人员，分组落实具体工作内容，向被评估单位提供资产评估所需申报资料，指导被评估单位清查资产、进行盈利预测、填报相关表格；在完成上述前期准备工作后，我公司组织资产评估专业人员进入评估现场，于 2022 年 6 月 13 日—9 月 9 日对全部资产、负债全面勘查核实。

在勘查核实过程中，我们采取询问、函证、核对、监盘、勘查、检查等方式进行必要的核查验证，索取历史期评估资料，了解主要资产的经济、技术使用状况和法律权属状况，确定资产的存在性、真实性、完整性，核实申报的评估资料与提供的会计资料是否相符，并对资产法律权属状况给予必要的关注。将全部资产及负债按照经营性、非经营性、溢余、闲置进行调整、归类，甄别难以识别和评估的资产、负债，对企业经营性资产的各项财务指标及经营状况进行分析、盈利预测。

收益法、市场法具体核实方法：

- 1、了解评估对象的经济行为背景。
- 2、核实评估对象近期章程、投资出资协议、合同等法律权属变更情况及对存续经营的影响。
- 3、对企业历史财务、经营状况，未来发展策略和计划，主要业务范围。主要资产配置，执行的会计政策、税费率及纳税情况，会计政策变更情况。企业资

本结构、企业规模、盈利状况等财务指标分析资料及审计情况进行访谈、勘查。

4、对企业未来外部经营环境，包括：国民经济发展走势，国家产业政策，行业发展状况，市场竞争优势和风险，财务风险等进行分析。对企业未来经营策略管理模式，主要包括：市场扩展、营销策略、成本费用控制、资金筹措和投资计划等以及未来的收入和费用构成及其变化趋势等进行分析、判断。

5、评估企业的综合实力、管理水平、盈利能力、发展能力、竞争优势、劣势。

6、收集可比企业的财务信息、股票价格等资料。

7、对企业及可比公司的财务报表编制基础、非经常性收入和支出、非经营性资产、负债和溢余资产及其相关的收入进行分析、调整。

二、影响资产核实的事项及处理方法

在本次资产勘查核实过程中，未发现影响资产核实的事项。

三、核实结论

通过对被评估单位全部资产及负债的核实，评估范围的全部资产及负债与账面价值相符，与本次拟实施的经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

说明三 收益法评估技术说明

一、评估对象

本次评估对象为委托人所指定的应用于本次经济行为所涉及的豌豆尖尖股东全部权益价值。评估对象基本概况请见报告中披露的被评估单位简介。

二、收益法的应用前提及选择的理由和依据

（一）收益法定义和原理

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

本项目采用的现金流量折现法是指通过估算评估对象未来预期的净现金流量并采用适宜的折现率折算成现值，借以确定评估价值的一种评估技术思路。

（二）收益法应用前提

- 1、评估对象的未来收益可以合理预期并用货币计量；
- 2、预期收益所对应的风险能够度量；
- 3、收益期限能够确定或者合理预期。

（三）收益法选择的理由和依据

1、评估目的的判断

本次评估目的是福建紫天传媒科技股份有限公司拟收购豌豆尖尖股权所涉及的豌豆尖尖股东全部权益价值，在评估基准日所表现的市场价值予以客观、真实的反映。股东权益价值不仅由构成企业各单项资产、负债价值的加总，更要充分体现构成企业持续经营的整体获利能力的账外的潜在资源、资产价值。

2、企业总体情况判断

通过对评估对象的基本情况调查了解，对历史年度及评估基准日的资产、财务及经营状况，主要资产的法律权属、经济、物理状况进行综合分析，认为本次评估所涉及豌豆尖尖的企业整体资产具有以下特征：

（1）企业具备持续经营条件，收益期限能够确定或者合理预期；主要资产为经营性资产，能最大化满足企业生产经营需要。

（2）评估对象的未来收益可以合理预期并用货币计量：表现为企业主营业务收入能够以货币计量的方式流入，相匹配的成本费用能够以货币计量的方式流出，其他经济利益的流入、流出也能以货币计量，因此企业整体获利能力所带来的预期收益能够用货币衡量。

（3）预期收益所对应的风险能够度量：企业的风险主要有行业风险、经营风险和财务风险。行业风险可以通过对相关行业上市公司披露的经营情况、收益情况资料以及国家宏观经济政策、产业政策对该行业的影响等方面的分析进行判断。经营风险指企业因经营上的原因而导致利润变动的风险，主要有市场需求、服务成本、调整价格的能力和固定成本的比重，这些风险因素都会导致企业的收益下降，成本费用上升，而且这种变动的影响结果能够以货币的形式表现。

3、企业会计报表判断

豌豆尖尖历史年度报表披露的企业经营性资产、主营业务收入、净利润等数据均符合收益法预测条件；企业未来整体获利能力符合企业经营发展模式。

本次评估将豌豆尖尖作为一个企业整体资产，通过对其未来收益进行预测，选择适用折现率，确定被评估单位未来整体获利能力的现值，以此计算豌豆尖尖

股东全部权益价值的评估结果。

根据本次评估目的所对应的经济行为的特性，以及评估现场所收集到的企业经营资料，综合上述分析结果，资产评估专业人员认为豌豆尖尖基本具备采用收益法评估的前提条件。故本次评估项目适宜采用收益法。

三、收益预测的假设条件

根据本次评估目的所对应的经济行为的特性，以及评估现场所收集到的企业经营资料，本次收益预测基于以下假设前提、限制条件成立的基础上得出的，当未来经济环境发生较大变化时，资产评估专业人员不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

（一）一般假设

1、交易假设：假设所有待评估资产已经处在交易的过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2、公开市场假设：假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。

3、企业持续经营假设：假设评估基准日后被评估单位持续经营。

4、资产持续使用假设：假设被评估资产按照规划的用途和使用的方式、规模、频度、环境等条件合法、有效地持续使用下去，并在可预见的使用期内，不发生重大变化。

（二）特殊假设

1、假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

2、假设和被评估单位相关的利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评

估基准日后不发生重大变化。

3、假设被评估单位所在的行业保持稳定发展态势，行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

4、假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。

5、假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

6、假设公司保持现有的管理方式和管理水平，经营范围、方式与目前方向保持一致。

7、假设公司的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务。

8、假设评估对象所涉及资产的购置、取得、建造过程均符合国家有关法律法规规定。

9、假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

10、假设被评估单位提供的正在履行或尚未履行的合同、协议、中标书均有效并能在计划时间内完成。

11、假设被评估单位经营所租赁的资产，假设租赁期满后，可以正常续期，并持续使用。

四、宏观、区域经济因素分析

（一）国际经济因素

近日，联合国发布《2022年中世界经济形势与展望》，该报告称尚处于疫情恢复期的全球经济可能到了一场新危机的边缘。俄乌冲突搅乱了疫情脆弱的经济复苏，推高食品和大宗商品价格，并在全球范围内加剧通胀压力。地缘政治和经济上的不确定抑制了商业信心和投资，进一步削弱了短期经济前景。

2022 年美国经济“滞胀”的特征明显。私人消费支出是影响美国经济走势的决定性力量，财政补贴减少、疫情反复以及通胀削弱居民消费信心；财政政策空间受限，美国国会预算办公室（CBO）预计，美国公共债务占 GDP 的比重将上升至 102.3%，这将限制进一步大规模扩张性财政政策的出台；关键零部件短缺和运输体系混乱、全球供应链长期不能顺畅运转衔接已造成美国汽车供应不足并导致美国 2021 年第三季度经济放缓，2022 年上半年芯片供需难有明显缓解；为应对疫情冲击，美联储采取了无上限的量化宽松政策，向金融市场注入巨量流动性，这对经济摆脱萧条起到积极作用的同时，但也为当前的通胀埋下了巨大隐患。

欧洲经济体受俄乌冲突影响巨大，推高通胀，阻碍经济从疫情中恢复。能源价格的急剧上涨对欧盟而言是一个巨大的负面贸易条件冲击，来自俄罗斯的石油和天然气的供应突然停止，可能会让很多欧盟经济体进入衰退，《2022 年中世界经济形势与展望》预计 2022 年欧盟 GDP 仅增长 2.7%，通胀在欧盟急剧加速并将在很多欧盟国家达到几十年的高位，欧盟在 2022 年的通胀率预计为 5.7%，在 2023 年下降到 2.9%。

《亚洲经济前景及一体化进程 2022 年度报告》指出，2022 年亚洲经济仍将处于恢复进程中，但增长幅度或有所收敛，预计将在 2022 年增长 4.8%。亚洲国家克服疫情冲击、多边规则失序等多重障碍，坚定推进区域经济一体化，寻求实现全方位、宽领域的合作共赢，为全球化提供新思路，为多边主义提供重要支撑为世界经济复苏提供重要推动力。然而新冠肺炎疫情发展态势、俄乌冲突后的地缘政治局势、美欧货币政策调整节奏与力度、部分国家债务问题、关键初级产品供应、部分国家政府换届等六大因素将成为影响亚洲经济增长的关键因素。

总体来看，第二季度全球经济复苏更多的是由于一季度的低基数效应和疫情防控措施放开的短期消费刺激效应带动。随着时间的推进，相关利好或将逐渐消退，全球工业生产、消费、贸易、流动性等方面的制约因素将逐渐凸显，经济下行风险可能上升。

（二）国内经济因素

今年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大，经济发展极不寻常，超预期突发因素带来严重冲击，二季度经济下行压力明显增大。面对异常复杂困难局面，在党中央坚强领导下，各地区各部门深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，高效统筹疫情防控和经济社会发展，加大宏观政策调节力度，有效实施稳经济一揽子政策措施，疫情反弹得到有效控制，国民经济企稳回升，生产需求边际改善，市场价格基本平稳，民生保障有力有效，高质量发展态势持续，社会大局保持稳定。

初步核算，上半年国内生产总值 562642 亿元，按不变价格计算，同比增长 2.5%。分产业看，第一产业增加值 29137 亿元，同比增长 5.0%；第二产业增加值 228636 亿元，增长 3.2%；第三产业增加值 304868 亿元，增长 1.8%。其中，二季度国内生产总值 292464 亿元，同比增长 0.4%。分产业看，二季度第一产业增加值 18183 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 122450 亿元，增长 0.9%；第三产业增加值 151831 亿元，下降 0.4%。

上半年，服务业增加值同比增长 1.8%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业增加值分别增长 9.2%、5.5%。二季度，服务业增加值同比下降 0.4%。4 月份，服务业生产指数同比下降 6.1%；5 月份降幅收窄至 5.1%；6 月份由降转升，增长 1.3%。1-5 月份，全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 4.6%，比 1-4 月份加快 0.4 个百分点。6 月份，服务业商务活动指数为 54.3%，比上月上升 7.2 个百分点。从行业情况看，零售、铁路运输、道路运输、航空运输、邮政、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数位于 55.0%以上较高景气区间。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 61.0%，比上月上升 5.8 个百分点。

上半年，社会消费品零售总额 210432 亿元，同比下降 0.7%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 182706 亿元，下降 0.8%；乡村消费品零售额 27726 亿元，下降 0.3%。按消费类型分，商品零售 190392 亿元，增长 0.1%；餐饮收入 20040 亿元，下降 7.7%。基本生活类消费稳定增长，限额以上单位粮油食品类、

饮料类商品零售额分别增长 9.9%、8.2%。全国网上零售额 63007 亿元，增长 3.1%。其中，实物商品网上零售额 54493 亿元，增长 5.6%，占社会消费品零售总额的比重为 25.9%。

上半年，全国居民消费价格（CPI）同比上涨 1.7%。分类别看，食品烟酒价格同比上涨 0.4%，衣着价格上涨 0.5%，居住价格上涨 1.2%，生活用品及服务价格上涨 1.0%，交通通信价格上涨 6.3%，教育文化娱乐价格上涨 2.3%，医疗保健价格上涨 0.7%，其他用品及服务价格上涨 1.2%。在食品烟酒价格中，猪肉价格下降 33.2%，粮食价格上涨 2.4%，鲜果价格上涨 12.0%，鲜菜价格上涨 8.0%。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 上涨 1.0%。上半年，全国工业生产者出厂价格同比上涨 7.7%，二季度同比上涨 6.8%。其中，4、5 月份同比分别上涨 8.0%、6.4%；6 月份同比上涨 6.1%，环比持平。上半年，全国工业生产者购进价格同比上涨 10.4%，二季度同比上涨 9.5%。其中，4、5 月份同比分别上涨 10.8%、9.1%；6 月份同比上涨 8.5%，环比上涨 0.2%。

上半年，全国城镇新增就业 654 万人，全国城镇调查失业率平均为 5.7%，其中二季度平均为 5.8%。4 月份，全国城镇调查失业率为 6.1%；5、6 月份连续回落，分别为 5.9%、5.5%。6 月份，本地户籍人口调查失业率为 5.3%；外来户籍人口调查失业率为 5.8%，其中外来农业户籍人口调查失业率为 5.3%。16-24 岁、25-59 岁人口调查失业率分别为 19.3%、4.5%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.8%，比上月下降 1.1 个百分点。全国企业就业人员周平均工作时间为 47.7 小时。

上半年，全国居民人均可支配收入 18463 元，同比名义增长 4.7%；扣除价格因素实际增长 3.0%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 25003 元，同比名义增长 3.6%，实际增长 1.9%；农村居民人均可支配收入 9787 元，同比名义增长 5.8%，实际增长 4.2%。从收入来源看，全国居民人均工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入分别名义增长 4.7%、3.2%、5.2%、5.6%。城乡居民人均收入比值为 2.55，比上年同期缩小 0.06。全国居民人均可支配收入中位数 15560 元，同比名义增长 4.5%。

总的来看，一系列扎实稳住经济政策成效明显，我国经济克服超预期因素不利影响，呈现企稳回升态势，尤其是二季度实现了经济正增长，稳住了经济大盘，成绩来之不易。但也要看到，世界经济滞胀风险上升，主要经济体政策趋向收紧，外部不稳定不确定因素明显增加，国内疫情影响还没有完全消除，需求收缩与供给冲击交织，结构性矛盾和周期性问题叠加，市场主体经营仍比较困难，经济持续恢复基础不稳固。下阶段，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，完整、准确、全面贯彻新发展理念，按照疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，高效统筹疫情防控和经济社会发展，抓住经济恢复关键期，狠抓稳经济一揽子政策落地见效，继续做好“六稳”“六保”工作，持续增效力激活力添动力，不断巩固经济稳定恢复的基础，确保经济运行在合理区间。

（三）区域经济因素

2022 年上半年，广东认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，积极应对复杂严峻的国际环境和国内疫情超预期因素带来的严重冲击，有效实施稳经济一揽子政策措施，经济运行企稳回升。

根据地区生产总值统一核算结果，上半年广东地区生产总值为 59518.40 亿元，同比增长 2.0%。其中，第一产业增加值 2166.01 亿元，增长 5.9%；第二产业增加值 24183.37 亿元，增长 2.9%；第三产业增加值 33169.02 亿元，增长 1.1%。

上半年，广东服务业增加值占地区生产总值比重 55.7%。金融对实体经济支持力度加大，金融业增加值增长 7.3%，增速比一季度提高 0.5 个百分点；6 月末金融机构本外币贷款余额增长 12.3%，其中，企（事）业单位中长期贷款增长 14.2%，存款余额增长 9.7%。新业态持续活跃，数字化、网络化向更多服务业场景延伸，其他服务业增加值增长 2.6%。电信业务总量增长 20.1%，其中移动互联网用户接入流量增长 22.3%；限额以上单位通过公共网络实现商品零售额增长 14.8%，占限额以上单位商品零售额比重 32.4%，比一季度提高 1.1 个百分点。规模以上服务业有序运行，1—5 月，营业收入增长 5.0%；其中，信息传输、软件和信息技术

术服务业增长 8.7%，租赁和商务服务业增长 6.2%。

2022 年以来，福建省经济工作坚持稳字当头、稳中求进，全面实施“提高效率、提升效能、提增效益”行动，统筹疫情防控和经济社会发展有力有效，上半年全省经济运行总体平稳，主要经济指标保持在合理区间。

根据地区生产总值统一核算结果，上半年福建省生产总值 24605.36 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.6%。其中，第一产业增加值为 1143.30 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值为 11771.43 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值为 11690.63 亿元，增长 3.8%。其中，二季度全省生产总值 12746 亿元，同比增长 2.6%。

上半年，福建省服务业增加值同比增长 3.8%。分行业看，交通运输、仓储和邮政业增加值下降 0.8%，批发和零售业增长 6.0%，住宿和餐饮业增长 2.0%，金融业增长 7.8%，房地产业下降 1.0%，信息传输、软件和信息技术服务业增长 12.7%。1-5 月，全省规上服务业企业实现营业收入 3043.37 亿元，同比增长 9.8%。生产性服务业增势较好，互联网和相关服务增长 41.2%；租赁和商务服务业增长 24.9%；研究和试验发展业增长 30.3%。生活性服务业持续恢复，居民服务、修理和其他服务业营业收入增长 20.1%，卫生业增长 11.9%。

五、所在行业现状及发展前景

（一）广告行业概述

广告产业作为我国现代服务业和文化产业的重要组成部分，在服务推进我国经济转型升级、引导扩大消费、促进经济增长、繁荣社会文化中发挥着积极作用。广告业是市场营销的助推器、经济活力的晴雨表、文化创意的风向标、社会文明的展示窗，也是一个城市的名片。

总体而言，我国现代广告行业发展分为两阶段。

第一阶段是传统广告阶段。本阶段主要是伴随改革开放政策的实施，大批外资企业在国内投资建厂、生产经营、市场营销，此阶段我国国内广告企业从业经

验较少、设计水平较低，境外广告公司以优秀的整合营销服务能力，快速占领中国广告市场，并占据广告产业价值链的中高端位置，我国本土广告公司虽在不断学习成长，但总体处于广告产业价值链的中低端位置。由于缺乏技术和数据，传统广告存在投放不精准，受众不互动，成本不可控，营销转化路径长，营销效果不可测等缺点。

第二阶段是数字广告阶段。在技术和数据的驱动下，数字营销广告公司通过数据找到目标人群、通过推荐算法实时进行智能化互动、通过关联产业接入实现带货销售、通过数据分析衡量营销效果，以其强大的传播推广、营销转化优势，很快超越传统广告公司，成为广告行业的控制者。

（二）互联网广告行业概况

互联网带动了传统产业的变革和创新，广告和互联网相结合的互联网广告行业也在快速发展，互联网广告以其精准度高、互动性强以及营销成本相对较低等显著特性，吸引了越来越多的广告主，目前已经成为广告客户的主要投放方式之一，市场规模实现了高速增长。

2012 年以来，在互联网广告的推动之下全球广告市场规模开始加速增长，2020 年疫情带来短期波动。2021 年全球广告市场快速从疫情影响中恢复，线上经济繁荣进一步推动全球广告市场规模取得 22.5% 的同比增长。从份额来看，互联网广告将持续抢占其他广告形式的份额。从增长来看，互联网广告的增长将超过广告大盘增长；全球电视广告以及广播广告等将保持非常低速的增长；户外广告以及影院广告增长接近大盘增速；而预计纸媒广告规模将持续下滑。

随着中国互联网广告产业链的参与主体不断丰富，产业生态逐渐健壮，2016 至 2021 年中国互联网广告市场呈现着较快的增速。在国家政策有效引导与防疫抗疫举措有力的支撑下，克服诸多不确定因素，2021 年实现了全社会各行业的稳步复苏。互联网行业受益于内生需求的增长，实现了广告收入 5435 亿人民币（不含港澳台地区），同比增长 9.32%。

❖ 2017-2021年中国市场互联网广告总体收入情况

单位：亿 人民币



从平台类型来看，电商平台持续占据广告渠道领先地位，近五年来市场份额持续增长，2021 年继续占据市场收入总额的三分之一；在视频直播的迅速发展下，视频类平台广告收入持续大幅增长，市场份额持续提升至 21.66%，领先搜索类平台与社交类平台；搜索类平台连续三年在广告收入和市场份额方面出现下滑，社交类平台市场份额近几年趋于稳定。

同时，随着中国居民线上消费习惯愈加普及，互联网发展成为必要购买渠道，全年已形成 618、双 11 两大线上消费峰值，同时带动整体社会消费品零售总额增长，形成年度固定消费节点。根据国家统计局数据显示，近几年实物商品网上零售额规模在社会消费品零售总额的占比不断攀升，更是在 2021 年首次突破十万亿元；同时从全年的变化情况来看，网上零售额规模和占比也均呈上升趋势，且在 Q4 单季度超三万亿元，越来越多的流量进入线上消费渠道，为互联网广告行业提供了更多的生长空间。

（三）行业政策及相关法律法规

在互联网广告行业迅速发展的同时，近年来政策环境也不断完善，推动行业向着规范化方向发展。2015年4月发布的《中华人民共和国广告法(2015年修订)》首次将互联网广告纳入监管体系；为了进一步明确互联网广告的法律定性问题，国家工商总局于2015年7月发布了《互联网广告监督管理暂行办法（征求意见稿）》；2016年7月，国家工商总局正式发布《互联网广告管理暂行办法》，详细规定了互联网广告的法律定性及相关广告经营者的法律责任；2021年11月，市场监管总局发布《互联网广告管理办法（公开征求意见稿）》，对互联网广告提出了更细致的要求，进一步细化了广告主、互联网广告经营者和发布者的责任；同年，人社部、中央网信办、国家广播电视总局共同颁布了《互联网营销师国家职业技能标准》，助推行业规范化发展；市场监管总局出台《网络交易监督管理办法》、国家推行《个人信息保护法》落地、工信部大力推进弹窗信息骚扰用户问题整治，促使互联网广告在约束下规范成长，企业数字化进程大幅加快，数字经济获发展契机。

（四）行业发展的有利、不利因素

1、有利因素

（1）宏观经济推动行业发展

近两年来，在地缘政治冲突加剧、全球滞胀风险上升、新冠肺炎疫情反复等国际国内复杂局面下，我国经济发展面临着较高的风险和不确定性。然而，我国经济发展韧性强、前景广阔，支撑经济运行的有利因素和条件扎实，仍然保持经济发展长期向好的基本面。2022年以来我国经济克服超预期因素不利影响，呈现回升态势，在二季度实现了经济正增长。宏观经济的健康稳定发展为互联网广告行业的发展奠定了基础，收入的增长将带来居民消费水平的提升，从而通过消费市场推动互联网广告行业的发展。

（2）政策环境保障行业发展

相关支持、鼓励政策不断出台，促进行业的蓬勃发展。2018年8月，商务部

引发了《关于加强“十四五”时期商务领域标准化建设的指导意见》，提出完善商贸流通数字化标准,支撑商务高质量发展，加强商务领域数字技术应用标准体系建设，促进直播电商、社交电商等规范发展；2022年1月，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》的通知中明确提出到2025年，数字经济核心产业增加值占GDP比重达到10%的重要发展目标，规划肯定了互联网平台在加速数字技术与各行业融合上的作用，电子商务蓬勃发展，移动支付广泛普及，在线学习、远程会议、网络购物、视频直播等多种新业态新模式竞相发展，提出建设出云计算、大数据、物联网、工业互联网、区块链、人工智能、虚拟现实和增强现实七大数字经济重点产业。电商直播方面，广州市、上海市、重庆市、青岛市、济南市等地分别出台各地的电商直播相关的行动方案，各地大力支持直播产业发展，给予不同程度的政策利好，体现出了国家对直播产业及直播经济的积极态度。

（3）新技术助力行业发展

互联网广告行业经过近年来的发展已在技术手段上有了极大的进步，例如在效果监测和精准投放方面的应用，解决了传统广告阶段营销效率低且营销效果不清晰的缺点。随着信息技术的不断发展，越来越多的先进技术逐渐成熟并得到了实际应用，如大数据、云计算等。新技术的助力将不断提升广告效率，从而为互联网广告行业的发展提供动力。

2、不利因素

（1）“马太效应”较强，不利于行业整体发展

我国互联网广告市场集中度较高，头部互联网平台主导流量，用户时长占比维持较高，如腾讯、阿里、百度、快手、抖音等，早期发展的互联网广告企业掌握优质的客户资源及丰富的媒介渠道资源，大量资源的支撑为业务的开展奠定了重要基础，新入场的企业在发展过程中通常由于资源匮乏而面临挑战性。

（2）高素质人才的缺乏

广告行业的不断发展对人才团队提出了更高的要求，如创意经验、消费者洞察能力、分析方法等。创意经验是广告的核心，消费者洞察能力及分析方法等是

当今互联网行业的从业人员需要具备的综合素质。在行业快速发展的形势下，同时具备相应能力和素质的人才较为稀缺。

（五）行业周期性、区域性、季节性特征

1、周期性

广告行业的周期性与国民经济的发展有着紧密的关联，在经济环境不景气的阶段广告行业通常呈现下滑趋势，而在经济逐渐复苏阶段则迅速反弹。主要原因在于多数企业主都会选择在经济不景气时减少广告方面的支出，在经济形势回升时加大广告支出从而抢占市场份额。

互联网广告行业虽作为新兴行业，周期性特征与广告行业整体相符。但由于互联网营销与传统营销的模式差异较大，因此未体现出明显的行业周期性。目前，我国在克服诸多不利因素后已经实现了稳中向好的经济发展趋势，判断行业出现衰退的可能性较小。

2、区域性

广告行业的区域性特征通常表现为，在经济发达的地区行业发展环境较好，如北京、江苏、上海、广东等国内市场经济发达的前沿省市，作为国内最重要的终端消费市场，成为广告公司重点投放的区域。

互联网广告行业从区域分布来看，相关企业分布较多的省份主要集中于广东省、湖南省、山东省、四川省、浙江省以及福建省。虽然在营销技术上不再受区域限制，任何区域都可开展营销活动，但是目前我国互联网用户方面，经济发达地区覆盖率仍然高于欠发达区域，因此经济发达区域仍然是互联网广告行业的重点发展区域。

3、季节性

广告行业的季节性特征通常受广告主产品市场的季节性变化及广告受众关注度的季节性变化影响。

产品市场的季节性变化主要取决于广告主所处行业，如空调行业的营销活动

会集中在夏季；广告受众关注度的季节性变化主要取决于节假日或某些特殊时段的购物高峰期，如春节、国庆节等法定节假日，“618”、“双 11”等电商平台年度固定消费高峰期。

（六）行业未来发展趋势

在未来的发展中，由于互联网广告的用户定位、精准营销、效果可测等特性受到越来越多的广告主的关注，对高效营销途径的需求将使市场规模持续增长。同时，日益成熟的技术手段将继续助推行业的发展，如大数据、人工智能、云计算、5G 等。前沿技术的成熟及商业化或将优化当前的互联网广告行业格局，并发掘出更为广阔的市场空间。电商广告仍将占据领先优势，同时短视频广告也具有持续发力趋势。随着红人新经济生态的不断完善，目前我国不同媒体移动广告各方的占比结构已逐渐清晰，品牌主的预算更倾向于投入短视频和电商广告领域。我国短视频广告在经历了前几年的高速增长期后，虽在 2021 年增速有所下降，但仍呈增长趋势。随着短视频平台的不断规范、内容生态的持续优化和商业业务的全面拓展，短视频平台逐渐成为品牌主们营销的主要阵地之一，在 2024 年预计突破 4000 亿。



电商直播等越来越多的创新型广告形式吸引了更加多元化的广告主入场。随着广告市场不断成熟、精细化，重质量已成为市场主旋律。中国网络营销预算增

长依然显著，品牌方将越来越多的预算分配到线上渠道，尤其是 CPS 营销渠道，在外部营销环境和企业内部营销策略的变化影响下，将更加受到品牌方的关注。从外部环境来讲，整体的互联网流量红利消退造成获客成本提升，成为品牌主网络营销的重要痛点，直接推动企业内部对营销效果的性价比的重视。因此，在 ROI 和效果可视程度方面有着优异表现的 CPS 营销方式，将成为品牌方未来愈加重视的营销选择。

另一方面，国家将继续对互联网广告行业保持有利的支持和严格的监管。2022 年 4 月份出台的《“十四五”广告产业发展规划》中，肯定了广告产业近年来迅速发展，新模式、新业态、新技术不断涌现，对服务国家创新发展、促进消费和扩大内需具有重大意义，并强调鼓励广告产业技术创新与应用，深入推进广告产业数字化转型，鼓励支持互联网、人工智能、区块链、大数据、云计算等技术在广告产业广泛应用。同时，相关政策的出台也将继续规范行业内的营销活动，如明星代言、网络直播等，打击虚假违法广告行为，进一步为广告业市场营造良好的发展环境。

未来随着新门户网站的崛起、以及互联网使用率进一步普及、互联网广告行业技术、产业链的进一步完善，前瞻预测，2021 年至 2027 年中国互联网广告市场规模增速约为 8.55%，到 2027 年，我国互联网广告行业市场规模将接近 9000 亿元。同时，随着国家政策的进一步利好，越来越多的需求将会被释放，互联网广告行业将紧密结合产业上下游的资源，充分掌握用户需求的变化，极大丰富行业应用场景，通过产品质量与服务质量的不断优化升级，实现行业的进一步发展。

六、企业经营、资产、财务分析

（一）企业的业务分析

1、企业概况

豌豆尖尖经过多年发展，已成长为行业领先的综合电商运营服务商。提供数

字化整合营销服务、内容/直播/短视频 MCN 互动营销服务、品牌电商新零售&分销代运营服务、移动互联流量商业化服务等。凭借优质的服务及良好的合作历史，豌豆尖尖已具备相应的行业资质，如京东平台渠道业务星级认证服务商、数投一体高级数据服务商、快手及抖音电商平台的优质服务商等。豌豆尖尖拥有丰富的投放经验积累，能够通过大数据的分析应用，围绕数据、内容、渠道、点位进行整合，为品牌优化营销组合，提升流量商业化的效率。

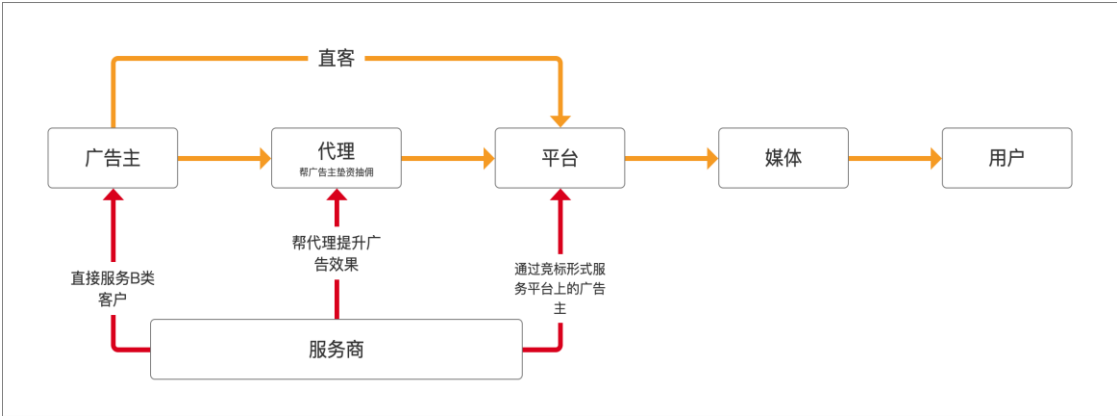
近年来，豌豆尖尖业绩持续增长，荣获 2021 年第十届 ADMEN 国际大奖中荣获数字营销类实战金案奖、整合营销类实战金案奖、年度最具商业价值整合营销公司、2021 年第十二届虎啸奖中，荣获媒介策略及实施类-银奖、大促营销类-优秀奖等。

豌豆尖尖在抖音、快手两大平台提供广告投放、品牌直播、店铺代运营等服务，通过为品牌定制直播活动、匹配红人带货等服务，实现店铺粉丝及销量的增长。

2、业务模式

豌豆尖尖作为互联网电商广告生态中的服务商，为广告主提供精细差异化的广告投放服务，以达成广告主的投放指标。在广告投放执行过程中，涉及到的要素包括客户需求、产品特性、所属品类特性、用户人群喜好、素材、关键词、媒体特点、平台规则、出价策略等，每个因素都会影响投放结果。广告主、代理商、竞价平台都可能需要服务商来提供服务，包括投放选品、素材制作、执行投放、实时出价及调整等，服务商最核心的价值就是提升每次投放的效果，即 ROI。

电商广告投放链路



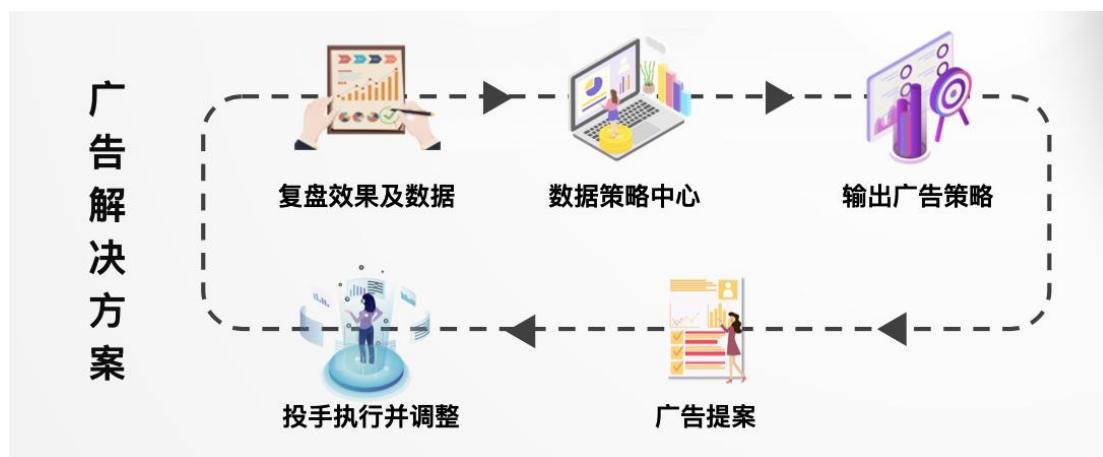
以京东旗下的广告竞价平台“京准通”为例，其广告流量包括京东自身流量，也包括其广告联盟的外部流量，豌豆尖尖为其授权的服务商。豌豆尖尖服务的客户既包括平台店铺，也包括其类目事业部。在京东平台，店铺商家有投放服务需求，会通过京准通平台进行招标，豌豆尖尖作为服务商，会根据客户提出的需求进行输出策略及报价与其他服务公司竞标，中标后为客户提供精准化、专业化的投放服务，豌豆尖尖根据投放金额，按约定的比例收取服务费用。

3、核心竞争力与竞争优势

（1）大量投放的积累和经验

豌豆尖尖广告服务涵盖的行业包括快消用品、服饰、母婴、3C 电器、时尚生活、美妆个护、家居家装、生鲜食品等全品类。同时为进驻京东、快手、抖音等电商平台的品牌客户提供数字化营销服务，包括广告投放、品牌店播、达人分销和店铺运营。豌豆尖尖采取“策划+运营+投放”的运作模式，构建从竞标提案，投放执行、复盘优化到营销模型升级的协同合作闭环。

豌豆尖尖运作模式



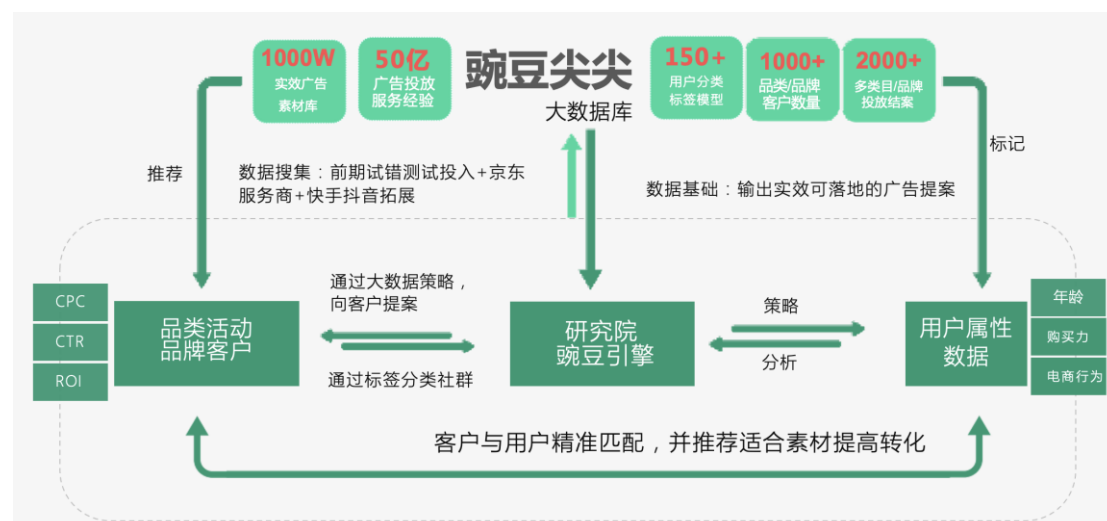
通过历史年度大量的投放，豌豆尖尖积累了较为丰富的案例、数据和经验，具备以下能力：

- A、快速定位能力：服务一个新客户，能快速明确其所在品类、所推广商品的目标人群，人群喜好、活动特性，结合多维度的用户标签，精准定位目标群体；
- B、快速制定策略：结合商品特性（价格、使用场景）和目标群体特性，快速制定选品逻辑、素材特性、目标媒介特性、高转化时段等细化的投放执行策略；
- C、获得高于行业平均水准的投放效果：通过商品分析，用户洞察、素材制作、精细化的投放策略与执行，获得高于行业水准的投放效果。

（2）豌豆引擎

依托大量投放经验，豌豆尖尖内部孵化出“豌豆引擎”。形成全品类客户群、用户群、素材库三大数据模型库，为不同品牌客户群体，推广场景提供全方面的专业服务。

“豌豆引擎”的运作模式



豌豆引擎可以帮助策略、提案、投手、设计等环节提供参考依据、从而提升工作效率，广告投放后通过复盘并补充豌豆引擎内容，持续进行算法优化，提升效果精准性。如策略岗位，可以在豌豆引擎找到同类型客户目标用户各维度的标签信息，确定投放用户群体。提案环节可根据历史创意匹配提案内容，如选品依据、商品推广定价策略等；在豌豆引擎的素材库中，给到设计师设计方向参考及各个素材归给标准；而在投手执行环节中，可以帮助投手选定投流平台、投放时段及用户群体上做决策。在豌豆引擎的帮助下，豌豆尖尖能够提升广告的效率 and 效果，并让各环节工作新人快速上手。

(3) 专业、精细化的运营能力

在服务过程中，多个细节会影响投放效果。豌豆尖尖从以下几个方面着手，通过专业能力和精细化运营，实现更好的投放效果。

A、保证账户新鲜活跃度

在广告播放策略中会包含对同一用户看到同一广告、同一类目广告的次数的判断，以保证用户体验，导致一条广告投放一段时间后，曝光量就会下降，投手会实时观察数据变化，及时更换创意。豌豆尖尖投流前会有多套投流计划及配套内容和素材，因此投流过程中可以有节奏、有目的地分批更新素材。

B、增加广告的相关性

相关性指广告曝光后内容受用户欢迎程度，即广告创意和用户需求的的相关性。若广告被用户自己主动点击关闭，这条广告所属广告主下的其他广告曝光也会受到影响。豌豆尖尖会根据豌豆引擎内容，可以在创意内容和精准定向这两方面进行提高，保证投流过程中的效果转化。豌豆尖尖使用的创意素材能够兼具整洁、美观和直观的特点，并运用人群包、系统兴趣定向、行为定向、限制年龄地域等方式来精准定向，通过增加目标受众群体精准性提升广告效果。

C、素材规格齐全

豌豆引擎的素材库中，涵盖了多平台多位置多尺寸的素材信息，投流前可批量生成，且素材模板化可应对临时变动的素材调整。投流过程中能够尝试不同规格广告位，增加曝光机会。

D、优化出价

豌豆尖尖利用服务上千家品牌商的投流转化数据经验，可提高竞价的精准性，一方面提升曝光，另一方面保证投放效率。

(4) 跨平台的扩展能力

豌豆尖尖业务覆盖主流的电商及流量平台，包括京东、唯品会、抖音、快手等，具备全平台服务能力，可为客户提供包括账号建立，店铺装修，推广运营，客服、新媒体店播等全方位的服务，实现全程托管。

(二) 企业的资产、财务分析

1、营业收入分析

主营收入来源于品牌数字化线上服务、互联网流量精准广告营销和新零售直播内容服务三块业务。

企业近两年及一期业务收入如下表所示：

金额单位：人民币万元

主要产品名称	历史数据		
	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
品牌数字化线上服务	1,444.77	898.33	401.78

主要产品名称	历史数据		
	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
互联网流量精准广告营销	7,272.06	6,837.45	5,795.01
新零售直播内容服务	831.06	3,660.64	1,208.95
合计	9,547.89	11,396.42	7,405.74

经与管理层的访谈，以及对企业近年主营收入的分析了解到：企业主营收入呈现稳步增长态势，其中新零售直播内容服务业务于2021年实现快速增长，品牌数字化线上服务业务、互联网流量精准广告营销业务受疫情、平台供应商政策影响，2021年营业收入有所下降，2022年上半年恢复快速增长。

2、营业成本分析

豌豆尖尖营业成本构成基本保持稳定，主要为人工成本及技术服务费，2020年、2021年及2022年1-6月综合毛利率分别为78.26%、60.04%、80.82%，历史年度，豌豆尖尖主营业务成本随经营规模扩大、业务额增长而变动，且毛利率维持在较高水平，主要原因是企业经营模式为提供精准营销及投流服务，对固定成本需求较低。

企业近两年及一期业务成本如下表所示：

金额单位：人民币万元

主要产品名称	历史数据		
	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
品牌数字化线上服务	300.92	247.44	115.53
互联网流量精准广告营销	1,066.53	1,305.22	381.47
新零售直播内容服务	707.95	3,001.61	923.40
合计	2,075.40	4,554.27	1,420.40

3、各项费用分析

销售费用为职工薪酬。

管理费用主要为职工薪酬、差旅费、办公费、业务招待费、租赁费、折旧费等。其中职工薪酬近年来占管理费用的历史比例较高，未来年期仍将占较高比例。

财务费用主要为利息收入、手续费等。

历史经营期各年的各项费用状况如下表：

金额单位：人民币万元

名称	历史数据		
	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
销售费用	129.77	194.05	74.57
管理费用	286.57	468.70	319.69
财务费用	-167.84	-426.28	-294.01
合计	248.50	236.47	100.25

4、偿债能力分析

项目	历史年度		
	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
资产负债率	34.94%	34.83%	31.08%
流动比率	283.52%	284.80%	319.04%
速动比率	283.52%	284.80%	319.04%
产权比率	53.70%	53.44%	45.09%

资产负债率分别为34.94%、34.83%、31.08%，流动比率分别为283.52%、284.80%、319.04%，产权比率分别为53.70%、53.44%、45.09%，说明企业偿债能力较强；但企业在评估基准日的货币资金保有量较低，存在一定流动性风险。

5、资本结构分析

项目	历史年度		
	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
流动资产/总资产	99.05%	98.51%	99.15%
非流动资产/总资产	0.95%	1.49%	0.85%
流动负债/负债合计	100.00%	99.31%	100.00%
非流动负债/负债合计	0.00%	0.69%	0.00%

近年来企业资产总额稳中有升，流动资产占总资产比重有上升趋势。其中，流动资产占总资产比重较大，非流动资产比重较低。作为轻资产企业，应收款项占资产比重较大，其他各项资产、负债金额基本保持稳定。

6、盈利能力分析

项目	历史年度	
	2021 年度	2022 年 1-6 月
净资产收益率（年化）	54.56%	58.86%
总资产报酬率（年化）	46.14%	51.82%
销售毛利率	60.04%	80.82%

项目	历史年度	
	2021 年度	2022 年 1-6 月
销售净利率	42.13%	52.15%

企业近一年及一期年化净资产收益率分别为54.56%、58.86%，年化总资产报酬率分别为46.14%、51.82%，销售毛利率分别为60.04%、80.82%，销售净利率分别为42.13%、52.15%；说明企业近几年的销售毛利率、销售净利率指标比较稳定，有上升趋势，盈利能力逐步提高。

7、营运能力分析

项目	历史年度	
	2021 年度	2022 年 1-6 月
应收账款周转率（年化）	5.58	3.00
应收账款周转天数（年化）	64.57	119.95
应付账款周转率（年化）	221.62	973.23
应付账款周转天数（年化）	1.62	0.37
总资产周转率（年化）	0.84	0.76
总资产周转天数（年化）	426.86	474.16

年化应收账款周转率分别为 5.58、3.00，年化应付账款周转率分别为 221.62、973.23，年化总资产周转率分别为 0.84、0.76；企业应收账款周转率、总资产周转率属于中游水平。上述指标主要和企业的销售模式、收入确认政策、竞争策略有关，未发现重大损失的风险。

（三）经营性、非经营性、溢余资产分析

经分析，企业整体资产中非经营性资产包括：

非经营性资产账面价值 12,972.33 万元，主要资产为其他应收款-资金拆借、递延所得税资产；

非经营性负债账面价值 4,676.68 万元，主要资产为其他应付款-借款、应交税费-往年形成。

被评估单位评估基准日无溢余资产。

七、评估计算分析过程

（一）收益模型的确定

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。现金流量折现法的描述具体如下：

基本计算模型

股东全部权益价值=企业整体价值—付息负债价值

$$E = B - D$$

企业整体价值： $B = P + I + C$

式中：

B：评估对象的企业整体价值；

P：评估对象的经营性资产价值；

I：评估对象的长期股权投资价值；

C：评估对象的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

D：付息债务价值。

经营性资产价值的计算模型：

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

式中：

R_i：评估对象未来第 i 年的现金流量；

r：折现率；

n：评估对象的未来经营期。

（二）收益年限的确定

收益期，根据被评估单位章程、营业执照等文件规定：营业期限 2014 年 4 月 9 日至长期；因此确定收益期为无限期。

预测期，根据豌豆尖尖历史经营状况及行业发展趋势等资料，采用两阶段模型，即评估基准日后数年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本费用、利润等进行合理预测，假设永续经营期与明确预测期最后一年持平。

（三）未来收益预测

1、现金流折现模型的确定

按照预期收益口径与折现率一致的原则，采用企业自由现金流确定评估对象的企业价值收益指标。

企业自由现金流=净利润+折旧与摊销+利息费用×(1-税率) -资本性支出-营运资金净增加

确定预测期净利润时对被评估单位财务报表编制基础、非经常性收入和支出、非经营性资产、非经营性负债和溢余资产及其相关的收入和支出等方面进行适当的调整，对被评估单位的经济效益状况与其所在行业平均经济效益状况进行必要的分析。

2、营业收入预测

通过对企业未来发展预测、企业历史年度营业收入的变动分析，结合以上主要经营业务的特点，对营业收入的主要指标及其历史变动趋势进行分析判断：

（1）品牌数字化线上服务

豌豆尖尖拥有全平台、全类目的电商服务能力，服务平台包含京东、抖音、快手等主流电商平台；服务商家超过 100 类目及 500 品牌商家。

依托全平台、全品类的服务能力，标的公司具备品牌商家的全案电商服务能力，从客户的用户管理，产品设计策划、到活动资源评估、广告策略、大数据分析、店铺代运营等，具备一站式的电商全链路的数字化整合服务能力。

预计未来年度标的公司将在现有客户的基础上，将其服务能力在电商领域继续拓展，实现品牌数字化线上服务业务的稳步增长。

（2）互联网流量精准广告营销

豌豆尖尖是京东、快手平台广告营销服务商，依托多维的数据分析能力，大量的运营数据、精细化的投放策略，在多平台为商家提供完整的一站式线上数据和应用服务方案，提供包括测试选品、素材制作、制定策略和广告投放等，帮助商家全方位提升电商营销效率，达成投放指标，提升 ROI。

预计在 2022 年下半年及 2023 年，随着快手、抖音等新媒体平台在电商领域的高速增长，标的公司将凭借其历史年度大量投放积累的经验以及随之实现的较好投放效果，在精准广告营销中吸引更多商家选择其服务，从而实现该项业务的大幅增长；后续年度随着平台增速趋于稳定，标的公司的互联网流量精准广告营销业务增幅将恢复行业平均水平。

（3）新零售直播内容服务

豌豆尖尖 2020 年切入抖音快手新零售直播内容服务，服务内容包括店铺建设、内容制作与运营、店铺代运营、直播间搭建及运营等，可为客户提供一站式的新零售直播内容服务，帮助客户完成抖音快手平台的占位起步，渠道布局，向内容直播新零售模式转型升级。

预计 2023 年起，随着越来越多的品牌商家在内容直播新零售模式上的转型与投入，通过发挥其在投放与引流业务中积累的丰富经验，标的公司能够吸引品牌商家选择其服务来增加直播效果，进而为快手、抖音等新媒体平台上的直播客户提供全方位的内容与营销服务，实现新零售直播内容服务业务的较快增长。

永续期假设与 2027 年持平。详情见营业收入预测表：

金额单位：人民币万元

项目	预测数据					
	2022 年 7-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
品牌数字化	712.26	1,160.38	1,245.28	1,301.89	1,339.62	1,363.21
互联网流量精准 广告营销业务	9,877.36	22,649.06	28,901.89	34,456.70	38,927.09	42,425.46
新零售直播内容 服务	2,641.51	6,132.08	8,396.23	9,952.83	11,509.43	13,018.87
合计	13,231.13	29,941.51	38,543.40	45,711.42	51,776.15	56,807.53

3、营业成本预测

通过对企业历史年度成本分析，结合企业自身情况，了解到企业成本主要为人工成本和新零售直播内容服务业务的技术服务费。根据企业未来经营发展趋势以及行业特点，预计未来年期企业成本结构稳定，各项业务毛利率将随着业务规模的发展呈现下降趋势，并于 2027 年趋于稳定。

永续期假设与 2027 年持平。详情见营业成本预测表：

金额单位：人民币万元

项目	预测数据					
	2022 年 7-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
品牌数字化	161.74	324.06	377.44	438.25	507.44	558.19
互联网流量精准 广告营销业务	2,234.64	5,367.82	7,053.60	8,367.13	9,608.63	10,788.25
新零售直播内容 服务	1,961.75	4,724.22	6,594.02	7,972.06	9,418.81	10,914.63
合计	4,358.14	10,416.11	14,025.05	16,777.43	19,534.88	22,261.06

4、税金及附加预测

税金及附加主要包括城建税、教育费附加等。以企业应缴纳的增值税额，按照企业实际执行的税率进行预测。

永续期假设与2027年持平。详情见税金及附加预测表：

金额单位：人民币万元

项目	预测数据					
	2022 年 7-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
城市维护建设税	48.17	108.34	138.42	164.43	185.69	202.95
教育费附加	20.64	46.43	59.32	70.47	79.58	86.98
地方教育附加	13.76	30.96	39.55	46.98	53.06	57.98
印花税	3.97	8.98	11.56	13.71	15.53	17.04
其他税费	0.14	0.32	0.41	0.48	0.55	0.60
合计	86.68	195.03	249.26	296.08	334.41	365.55

5、销售费用预测

销售费用主要为职工薪酬，该类费用主要与未来工资增长幅度、企业薪酬政策及业务规模相关。根据历史期人员工资水平，结合公司未来业务发展状况、未

来销售人员人数和人均年工资，确定预测期销售费用。

永续期假设与2027年持平。详情见销售费用预测表：

金额单位：人民币万元

项目	预测数据					
	2022年7-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
职工薪酬	70.88	295.62	425.24	550.31	696.14	832.34
招待费	10.06	22.76	29.30	34.75	39.36	43.18
差旅费	31.34	70.91	91.29	108.26	122.63	134.54
房租水电	35.69	91.23	93.75	93.80	96.45	97.16
合计	147.96	480.53	639.57	787.11	954.57	1,107.22

6、管理费用预测

管理费用主要为职工薪酬、办公费、折旧费等。对各类费用分别预测如下：

（1）管理人员薪酬

包括职工工资、各种社会保险、福利费等。该类费用主要与未来工资增长幅度及企业薪酬政策相关。根据历史期人员工资水平，结合公司未来业务发展状况，通过预测未来管理人员人数和人均年工资，确定预测期的人员工资。

（2）折旧费

折旧为固定资产每年应计提的折旧费用，以评估基准日固定资产的账面原值，乘以年折旧率进行预测。

（3）办公类费用

主要包括办公费、差旅费、招待费及其他管理费用等。根据各项管理费用在历史年度中的平均水平，参考企业历史年度的费用变动比例，结合人员数量、人均工资涨幅等因素确定预测期合理的增长率进行预测。

永续期假设与2027年持平。详情见管理费用预测表：

金额单位：人民币万元

项目	预测数据					
	2022年7-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
职工薪酬	342.48	916.47	1,283.06	1,713.80	2,106.97	2,561.63
车费使用费	15.08	34.14	43.94	52.12	59.03	64.77

项目	预测数据					
	2022 年 7-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
办公费	43.82	122.32	157.01	185.00	209.34	230.03
租赁费	47.59	77.20	77.21	79.73	79.68	81.61
固定资产折旧	12.37	28.74	35.43	26.74	36.49	47.17
物业管理费	18.36	37.14	37.69	38.26	38.83	39.42
中介机构费	51.24	104.52	106.61	108.74	110.92	113.14
其他	5.62	15.70	20.15	23.75	26.87	29.53
合计	536.57	1,336.22	1,761.11	2,228.14	2,668.13	3,167.29

7、财务费用预测

主要为利息收入、手续费。

手续费、汇总损益金额较小，故不予预测。与利息收入相关的资产价值已在非经营性资产中考虑，故不对其未来产生的利息收入进行预测。

8、折旧及摊销预测

根据企业现行的会计政策、依据评估基准日固定资产的账面价值，以及未来更新固定资产折旧进行预测。

9、资本性支出预测

企业的资本性支出主要为运输设备、电子设备的正常更新投资。根据企业以前年度的支出及人员数量变化情况进行测算。

10、营运资金预测及增加额的确定

(1) 营运资金预测

基准日营运资金=流动资产(不含溢余资产及非经营性资产)-流动负债(不含付息负债及非经营性负债)

(2) 营运资金增加额的确定

企业营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。

营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信

用，相应可以减少现金的即时支付。营运资金的增加只需考虑正常经营活动所需保持的现金、应收款项、应付款项等主要因素。

结合豌豆尖尖业务结算环境的特殊性和历史期实际经营情况，对企业历史期经营性流动资产、负债与经营收入和经营成本的周转率分析，取其基准日经营性周转率指标，预测未来收益期每年营运资金需求量，计算营运资金净增加额。

以后年度需要追加的营运资金=当年度需要的营运资金-上一年度需要的营运资金

（四）折现率的确定

1、折现率模型

本次评估采用加权平均资本成本定价模型(WACC)。

$$R(WACC)=Re \times We + Rd \times (1-T) \times Wd$$

式中：

Re：权益资本成本

Rd：付息负债资本成本

We：权益资本结构比例

Wd：付息债务资本结构比例

T：适用所得税税率。

其中，权益资本 Re 成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。

计算公式如下：

$$Re=Rf+\beta \times MRP+Rc$$

Rf：无风险收益率

MRP(Rm-Rf)：市场平均风险溢价

Rm：市场预期收益率

β ：预期市场风险系数

Rc：企业特定风险调整系数

2、各项参数的选取过程

(1) 无风险收益率的确定

无风险收益率是指在当前市场状态下投资者应获得的最低收益率。通常国债是一种比较安全的投资，因此国债收益率可视为投资方案中最稳妥，也是最低的收益率，即安全收益率。本次评估，通过查询Wind金融终端，选取距评估基准日剩余到期年限为10年以上的国债平均到期收益率3.88%作为无风险收益率。

(2) 市场平均风险溢价的确定

市场风险溢价（Market Risk Premium）是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，是市场预期回报率与无风险利率的差。

本次评估以上海证券交易所和深圳证券交易所股票综合指数为基础，按收益率的几何平均值、扣除无风险收益率确定，经测算，市场风险溢价确定为 6.97%。

(3) 风险系数 β 值的确定

β 值被认为是衡量公司相对风险的指标。通过查询 Wind 金融终端，在综合考虑可比上市公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面可比性的基础上，选取恰当可比上市公司的适当年期评估基准日有财务杠杆的 β 值、付息债务与权益资本比值，换算为无财务杠杆的 β 值，取其算术平均值，即 1.0926。

评估人员在分析被评估企业与可比公司在融资能力、融资成本等方面差异的基础上，结合被评估企业未来年度的融资情况，采用可比公司的平均资本结构作为目标资本结构；确定资本结构时，已考虑与债权期望报酬率的匹配性以及计算模型中应用的一致性；则风险系数 β 值为 1.1759。

(4) 公司特定风险的确定

公司特定风险是指企业在经营过程中，由于市场需求变化、生产要素供给条件变化以及同类企业间的竞争，资金融通、资金周转等可能出现的不确定性因素对被评估单位预期收益带来的影响。

由于被评估单位为非上市公司，而评估参数选取的可比公司是上市公司，故

需通过特定风险系数调整。综合考虑被评估单位的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素，评估人员判断被评估单位在流动性、应收款回收以及应对行业风向变化等方面面临一定风险，确定其特定风险系数为 4%。

（5）权益资本成本折现率的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率代入折现率估算公式计算得出折现率为 16.08%。

$$\begin{aligned} Re &= R_f + \beta \times MRP + R_c \\ &= 16.08\% \end{aligned}$$

（6）加权平均资本成本折现率的确定

根据上述资本结构确定原则及方法， W_d 、 W_e 、 R_d 的确定如下：

W_d ：付息债务资本结构比例为 9.23%；

W_e ：权益资本结构比例为 90.77%；

R_d ：本次评估在考虑被评估企业的经营业绩、资本结构、信用风险、抵质押以及担保等因素后， R_d 以全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）为基础调整得出，取 4.08%；

$$\begin{aligned} R &= R_e \times W_e + R_d \times (1 - T) \times W_d \\ &= 14.88\% \end{aligned}$$

折现率 R （WACC）为 14.88%。

（五）评估价值计算过程与结果

根据前述对预期收益的预测与折现率的估计分析，将各项预测数据代入本评估项目的收益法模型，计算得出经营性资产评估价值 132,634.77 万元。

详情请见现金流量预测表：

金额单位：人民币万元

项目	预测数据
----	------

	2022 年 7-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
营业收入	13,231.13	29,941.51	38,543.40	45,711.42	51,776.15	56,807.53	56,807.53
减：营业成本	4,358.14	10,416.11	14,025.05	16,777.43	19,534.88	22,261.06	22,261.06
税金及附加	86.68	195.03	249.26	296.08	334.41	365.55	365.55
销售费用	147.96	480.53	639.57	787.11	954.57	1,107.22	1,107.22
管理费用	536.57	1,336.22	1,761.11	2,228.14	2,668.13	3,167.29	3,167.29
营业利润	8,101.78	17,513.62	21,868.41	25,622.65	28,284.15	29,906.42	29,906.42
所得税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
减：所得税费用	2,025.45	4,378.41	5,467.10	6,405.66	7,071.04	7,476.61	7,476.61
净利润	6,076.34	13,135.22	16,401.31	19,216.99	21,213.11	22,429.82	22,429.81
+折旧摊销	12.37	28.74	35.43	26.74	36.49	47.17	47.17
-追加资本性支出	21.01	59.87	59.87	51.31	56.19	40.75	47.17
-营运资金净增加	1,455.30	2,311.84	2,572.70	2,324.11	1,689.23	1,124.03	
净现金流量	4,612.40	10,792.25	13,804.16	16,868.31	19,504.19	21,312.20	22,429.81
折现期	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	
折现率	14.88%	14.88%	14.88%	14.88%	14.88%	14.88%	14.88%
净现值	4,455.20	9,394.48	10,460.01	11,126.40	11,198.82	10,652.06	75,347.80
经营性资产价值	132,634.77						

八、其它资产和负债的评估价值

1、非经营性资产负债评估值的确定

本次评估根据非经营性资产、负债的实际情况，主要采用成本法确定其评估值。评估基准日货币资金、非经营资产、负债评估净值为 8,295.65 万元。

非经营性资产、负债价值计算表

金额单位：人民币万元

项目	账面值	评估值
非经营性资产	12,972.33	12,972.33
其他应收款-资金拆借	12,959.45	12,959.45
递延所得税资产	12.88	12.88
非经营性负债	4,676.68	4,676.68
应交税费-往年形成	4,635.22	4,635.22

项目	账面值	评估值
其他应付款-借款	41.46	41.46
货币资金、非经营性资产、负债净值	8,295.65	8,295.65

2、溢余资产评估值的确定

被评估单位评估基准日无溢余资产。

3、长期股权投资评估值的确定

被评估单位评估基准日无长期股权投资。

九、评估结果

通过上述评估过程，在假设前提成立的情况下，采用收益法根据设定的预测基础和预测原则，得出以下评估结果：

1、企业整体价值的计算

企业整体价值=经营性资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值+溢余资产+长期股权投资价值

=140,900.00 万元（取整）

2、付息债务价值的确定

被评估单位评估基准日无付息债务。

3、股东全部权益价值的计算

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

=140,900.00 万元

说明四 市场法评估技术说明

一、评估对象

本次评估对象为委托人所指定的应用于本次经济行为所涉及豌豆尖尖的股东全部权益价值。

评估对象基本概况请见报告中披露的被评估单位简介。

二、市场法原理

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法定义、原理、应用前提：

（一）上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

（二）本项目采用的上市公司比较法是对获取的可比上市公司的经营和财务数据进行分析选择具有可比性的价值比率计算值，与被评估单位分析、比较、修正的基础上，借以确定评估价值的一种评估技术思路。采用上市公司比较法选择、计算、应用价值比率时应当考虑：（1）选择的可比上市公司、价值比率有利于合理确定评估对象的价值；（2）计算价值比率的数据口径及计算方式一致；（3）应用价值比率对可比企业和被评估企业间的差异进行合理调整。

上市公司比较法计算模型：

评估对象股权价值＝价值比率×被评估单位相应参数

(三) 采用上市公司比较法应具备的前提条件:

- 1、有一个充分发展、活跃的资本市场;
- 2、在上述资本市场中存在足够数量的与评估对象相同或类似的可比企业;
- 3、能够收集并获得可比企业的市场信息、财务信息及其他相关资料;
- 4、可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性, 且在评估基准日是有效的。

三、评估方法的选择

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:

(一) 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;

(二) 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;

(三) 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。

由于交易案例相关数据较难取得, 同时相关信息披露相对较不充分, 类似交易的可比案例来源较少, 而交易案例比较法通常要选择近两年成交的 3-5 个左右与被评估单位相同或相似的交易案例企业。经万得资讯系统查询近两年交易标的企业相关案例及上市公司重大资产重组事件交易案例, 难以找到与其在经营业务、规模、经营模式等多个因素可以匹配一致或相似的交易标的, 故本次不适合采用交易案例比较法进行评估

市场法及其衍生方法中, 可比上市公司法是指获取并分析可比公司的经营和财务数据, 计算适当的价值比率, 确定评估对象价值的具体方法。经综合考虑, 通过对被评估单位近期经营状况、财务指标进行分析, 资产评估专业人员结合所

收集可比上市公司的相关资料，将可比上市公司与被评估单位的权益性资产进行比较，具备选取可比公司进行比较的条件，故本次评估项目适宜采用上市公司比较法。

四、市场法运用的假设条件

（一）一般假设

1、交易假设：假设所有待评估资产已经处在交易的过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

2、公开市场假设：假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。

3、企业持续经营假设：假设评估基准日后被评估单位持续经营。

4、资产持续使用假设：假设被评估资产按照规划的用途和使用的方式、规模、频度、环境等条件合法、有效地持续使用下去，并在可预见的使用期内，不发生重大变化。

（二）特殊假设

1、假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

2、假设和被评估单位相关的利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化。

3、假设被评估单位所在的行业保持稳定发展态势，行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

4、假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。

5、假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

6、假设公司保持现有的管理方式和管理水平，经营范围、方式与目前方向保持一致。

7、假设公司的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务。

8、假设评估对象所涉及资产的购置、取得、建造过程均符合国家有关法律、法规规定。

五、宏观、区域经济因素分析

（一）国际经济因素

近日，联合国发布《2022年中世界经济形势与展望》，该报告称尚处于疫情恢复期的全球经济可能到了一场新危机的边缘。俄乌冲突搅乱了疫情脆弱的经济复苏，推高食品和大宗商品价格，并在全球范围内加剧通胀压力。地缘政治和经济上的不确定抑制了商业信心和投资，进一步削弱了短期经济前景。

2022年美国“滞胀”的特征明显。私人消费支出是影响美国经济走势的决定性力量，财政补贴减少、疫情反复以及通胀削弱居民消费信心；财政政策空间受限，美国国会预算办公室（CBO）预计，美国公共债务占GDP的比重将上升至102.3%，这将限制进一步大规模扩张性财政政策的出台；关键零部件短缺和运输体系混乱、全球供应链长期不能顺畅运转衔接已造成美国汽车供应不足并导致美国2021年第三季度经济放缓，2022年上半年芯片供需难有明显缓解；为应对疫情冲击，美联储采取了无上限的量化宽松政策，向金融市场注入巨量流动性，这对经济摆脱萧条起到积极作用的同时，但也为当前的通胀埋下了巨大隐患。

欧洲经济体受俄乌冲突影响巨大，推高通胀，阻碍经济从疫情中恢复。能源价格的急剧上涨对欧盟而言是一个巨大的负面贸易条件冲击，来自俄罗斯的石油和天然气的供应突然停止，可能会让很多欧盟经济体进入衰退，《2022年中世界

经济形势与展望》预计 2022 年欧盟 GDP 仅增长 2.7%，通胀在欧盟急剧加速并将在很多欧盟国家达到几十年的高位，欧盟在 2022 年的通胀率预计为 5.7%，在 2023 年下降到 2.9%。

《亚洲经济前景及一体化进程 2022 年度报告》指出，2022 年亚洲经济仍将处于恢复进程中，但增长幅度或有所收敛，预计将在 2022 年增长 4.8%。亚洲国家克服疫情冲击、多边规则失序等多重障碍，坚定推进区域经济一体化，寻求实现全方位、宽领域的合作共赢，为全球化提供新思路，为多边主义提供重要支撑为世界经济复苏提供重要推动力。然而新冠肺炎疫情发展态势、俄乌冲突后的地缘政治局势、美欧货币政策调整节奏与力度、部分国家债务问题、关键初级产品供应、部分国家政府换届等六大因素将成为影响亚洲经济增长的关键因素。

总体来看，第二季度全球经济复苏更多的是由于一季度的低基数效应和疫情防控措施放开的短期消费刺激效应带动。随着时间的推进，相关利好或将逐渐消退，全球工业生产、消费、贸易、流动性等方面的制约因素将逐渐凸显，经济下行风险可能上升。

（二）国内经济因素

今年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大，经济发展极不寻常，超预期突发因素带来严重冲击，二季度经济下行压力明显增大。面对异常复杂困难局面，在党中央坚强领导下，各地区各部门深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，高效统筹疫情防控和经济社会发展，加大宏观政策调节力度，有效实施稳经济一揽子政策措施，疫情反弹得到有效控制，国民经济企稳回升，生产需求边际改善，市场价格基本平稳，民生保障有力有效，高质量发展态势持续，社会大局保持稳定。

初步核算，上半年国内生产总值 562642 亿元，按不变价格计算，同比增长 2.5%。分产业看，第一产业增加值 29137 亿元，同比增长 5.0%；第二产业增加值 228636 亿元，增长 3.2%；第三产业增加值 304868 亿元，增长 1.8%。其中，二季

度国内生产总值 292464 亿元，同比增长 0.4%。分产业看，二季度第一产业增加值 18183 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 122450 亿元，增长 0.9%；第三产业增加值 151831 亿元，下降 0.4%。

上半年，服务业增加值同比增长 1.8%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业增加值分别增长 9.2%、5.5%。二季度，服务业增加值同比下降 0.4%。4 月份，服务业生产指数同比下降 6.1%；5 月份降幅收窄至 5.1%；6 月份由降转升，增长 1.3%。1-5 月份，全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 4.6%，比 1-4 月份加快 0.4 个百分点。6 月份，服务业商务活动指数为 54.3%，比上月上升 7.2 个百分点。从行业情况看，零售、铁路运输、道路运输、航空运输、邮政、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数位于 55.0%以上较高景气区间。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 61.0%，比上月上升 5.8 个百分点。

上半年，社会消费品零售总额 210432 亿元，同比下降 0.7%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 182706 亿元，下降 0.8%；乡村消费品零售额 27726 亿元，下降 0.3%。按消费类型分，商品零售 190392 亿元，增长 0.1%；餐饮收入 20040 亿元，下降 7.7%。基本生活类消费稳定增长，限额以上单位粮油食品类、饮料类商品零售额分别增长 9.9%、8.2%。全国网上零售额 63007 亿元，增长 3.1%。其中，实物商品网上零售额 54493 亿元，增长 5.6%，占社会消费品零售总额的比重为 25.9%。

上半年，全国居民消费价格（CPI）同比上涨 1.7%。分类别看，食品烟酒价格同比上涨 0.4%，衣着价格上涨 0.5%，居住价格上涨 1.2%，生活用品及服务价格上涨 1.0%，交通通信价格上涨 6.3%，教育文化娱乐价格上涨 2.3%，医疗保健价格上涨 0.7%，其他用品及服务价格上涨 1.2%。在食品烟酒价格中，猪肉价格下降 33.2%，粮食价格上涨 2.4%，鲜果价格上涨 12.0%，鲜菜价格上涨 8.0%。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 上涨 1.0%。上半年，全国工业生产者出厂价格同比上涨 7.7%，二季度同比上涨 6.8%。其中，4、5 月份同比分别上涨 8.0%、6.4%；6 月份同比上涨 6.1%，环比持平。上半年，全国工业生产者购进价格同比上涨

10.4%，二季度同比上涨 9.5%。其中，4、5 月份同比分别上涨 10.8%、9.1%；6 月份同比上涨 8.5%，环比上涨 0.2%。

上半年，全国城镇新增就业 654 万人，全国城镇调查失业率平均为 5.7%，其中二季度平均为 5.8%。4 月份，全国城镇调查失业率为 6.1%；5、6 月份连续回落，分别为 5.9%、5.5%。6 月份，本地户籍人口调查失业率为 5.3%；外来户籍人口调查失业率为 5.8%，其中外来农业户籍人口调查失业率为 5.3%。16-24 岁、25-59 岁人口调查失业率分别为 19.3%、4.5%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.8%，比上月下降 1.1 个百分点。全国企业就业人员周平均工作时间为 47.7 小时。

上半年，全国居民人均可支配收入 18463 元，同比名义增长 4.7%；扣除价格因素实际增长 3.0%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 25003 元，同比名义增长 3.6%，实际增长 1.9%；农村居民人均可支配收入 9787 元，同比名义增长 5.8%，实际增长 4.2%。从收入来源看，全国居民人均工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入分别名义增长 4.7%、3.2%、5.2%、5.6%。城乡居民人均收入比值为 2.55，比上年同期缩小 0.06。全国居民人均可支配收入中位数 15560 元，同比名义增长 4.5%。

总的来看，一系列扎实稳住经济政策成效明显，我国经济克服超预期因素不利影响，呈现企稳回升态势，尤其是二季度实现了经济正增长，稳住了经济大盘，成绩来之不易。但也要看到，世界经济滞胀风险上升，主要经济体政策趋向收紧，外部不稳定不确定因素明显增加，国内疫情影响还没有完全消除，需求收缩与供给冲击交织，结构性矛盾和周期性问题叠加，市场主体经营仍比较困难，经济持续恢复基础不稳固。下阶段，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，完整、准确、全面贯彻新发展理念，按照疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，高效统筹疫情防控和经济社会发展，抓住经济恢复关键期，狠抓稳经济一揽子政策落地见效，继续做好“六稳”“六保”工作，持续增效力激活力添动力，不断巩固经济稳定恢复的基础，确保经济运行在合理区间。

（三）区域经济因素

2022 年上半年，广东认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，积极应对复杂严峻的国际环境和国内疫情超预期因素带来的严重冲击，有效实施稳经济一揽子政策措施，经济运行企稳回升。

根据地区生产总值统一核算结果，上半年广东地区生产总值为 59518.40 亿元，同比增长 2.0%。其中，第一产业增加值 2166.01 亿元，增长 5.9%；第二产业增加值 24183.37 亿元，增长 2.9%；第三产业增加值 33169.02 亿元，增长 1.1%。

上半年，广东服务业增加值占地区生产总值比重 55.7%。金融对实体经济支持力度加大，金融业增加值增长 7.3%，增速比一季度提高 0.5 个百分点；6 月末金融机构本外币贷款余额增长 12.3%，其中，企（事）业单位中长期贷款增长 14.2%，存款余额增长 9.7%。新业态持续活跃，数字化、网络化向更多服务业场景延伸，其他服务业增加值增长 2.6%。电信业务总量增长 20.1%，其中移动互联网用户接入流量增长 22.3%；限额以上单位通过公共网络实现商品零售额增长 14.8%，占限额以上单位商品零售额比重 32.4%，比一季度提高 1.1 个百分点。规模以上服务业有序运行，1—5 月，营业收入增长 5.0%；其中，信息传输、软件和信息技术服务业增长 8.7%，租赁和商务服务业增长 6.2%。

2022 年以来，福建省经济工作坚持稳字当头、稳中求进，全面实施“提高效率、提升效能、提增效益”行动，统筹疫情防控和经济社会发展有力有效，上半年全省经济运行总体平稳，主要经济指标保持在合理区间。

根据地区生产总值统一核算结果，上半年福建省生产总值 24605.36 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.6%。其中，第一产业增加值为 1143.30 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值为 11771.43 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值为 11690.63 亿元，增长 3.8%。其中，二季度全省生产总值 12746 亿元，同比增长 2.6%。

上半年，福建省服务业增加值同比增长 3.8%。分行业看，交通运输、仓储和邮政业增加值下降 0.8%，批发和零售业增长 6.0%，住宿和餐饮业增长 2.0%，金融业增长 7.8%，房地产业下降 1.0%，信息传输、软件和信息技术服务业增长 12.7%。

1-5月，全省规上服务业企业实现营业收入3043.37亿元，同比增长9.8%。生产性服务业增势较好，互联网和相关服务增长41.2%；租赁和商务服务业增长24.9%；研究和试验发展业增长30.3%。生活性服务业持续恢复，居民服务、修理和其他服务业营业收入增长20.1%，卫生业增长11.9%。

六、行业发展状况与前景分析

（一）广告行业概述

广告产业作为我国现代服务业和文化产业的重要组成部分，在服务推进我国经济转型升级、引导扩大消费、促进经济增长、繁荣社会文化中发挥着积极作用。广告业是市场营销的助推器、经济活力的晴雨表、文化创意的风向标、社会文明的展示窗，也是一个城市的名片。

总体而言，我国现代广告行业发展分为两阶段。

第一阶段是传统广告阶段。本阶段主要是伴随改革开放政策的实施，大批外资企业在国内投资建厂、生产经营、市场营销，此阶段我国国内广告企业从业经验较少、设计水平较低，境外广告公司以优秀的整合营销服务能力，快速占领中国广告市场，并占据广告产业价值链的中高端位置，我国本土广告公司虽在不断学习成长，但总体处于广告产业价值链的中低端位置。由于缺乏技术和数据，传统广告存在投放不精准，受众不互动，成本不可控，营销转化路径长，营销效果不可测等缺点。

第二阶段是数字广告阶段。在技术和数据的驱动下，数字营销广告公司通过数据找到目标人群、通过推荐算法实时进行智能化互动、通过关联产业接入实现带货销售、通过数据分析衡量营销效果，以其强大的传播推广、营销转化优势，很快超越传统广告公司，成为广告行业的控制者。

（二）互联网广告行业概况

互联网带动了传统产业的变革和创新，广告和互联网相结合的互联网广告行业也在快速发展，互联网广告以其精准度高、互动性强以及营销成本相对较低等显著特性，吸引了越来越多的广告主，目前已经成为广告客户的主要投放方式之一，市场规模实现了高速增长。

2012 年以来，在互联网广告的推动之下全球广告市场规模开始加速增长，2020 年疫情带来短期波动。2021 年全球广告市场快速从疫情影响中恢复，线上经济繁荣进一步推动全球广告市场规模取得 22.5%的同比增长。从份额来看，互联网广告将持续抢占其他广告形式的份额。从增长来看，互联网广告的增长将超过广告大盘增长；全球电视广告以及广播广告等将保持非常低速的增长；户外广告以及影院广告增长接近大盘增速；而预计纸媒广告规模将持续下滑。

随着中国互联网广告产业链的参与主体不断丰富，产业生态逐渐健壮，2016 至 2021 年中国互联网广告市场呈现着较快的增速。在国家政策有效引导与防疫抗疫举措得力的支撑下，克服诸多不确定因素，2021 年实现了全社会各行业的稳步复苏。互联网行业受益于内生需求的增长，实现了广告收入 5435 亿人民币（不含港澳台地区），同比增长 9.32%。

❖ 2017-2021年中国市场互联网广告总体收入情况

单位：亿人民币



从平台类型来看，电商平台持续占据广告渠道领先地位，近五年来市场份额持续增长，2021 年继续占据市场收入总额的三分之一；在视频直播的迅速发展下，视频类平台广告收入持续大幅增长，市场份额持续提升至 21.66%，领先搜索类平台与社交类平台；搜索类平台连续三年在广告收入和市场份额方面出现下滑，社交类平台市场份额近几年区域稳定。

同时，随着中国居民线上消费习惯愈加普及，互联网发展成为必要购买渠道，全年已形成 618、双 11 两大线上消费峰值，同时带动整体社会消费品零售总额增长，形成年度固定消费节点。根据国家统计局数据显示，近几年实物商品网上零售额规模在社会消费品零售总额的占比不断攀升，更是在 2021 年首次突破十万亿元；同时从全年的变化情况来看，网上零售额规模和占比也均呈上升趋势，且在 Q4 单季度超三万亿元，越来越多的流量进入线上消费渠道，为互联网广告行业提供了更多的生长空间。

（三）行业政策及相关法律法规

在互联网广告行业迅速发展的同时，近年来政策环境也不断完善，推动行业向着规范化方向发展。2015 年 4 月发布的《中华人民共和国广告法(2015 年修订)》首次将互联网广告纳入监管体系；为了进一步明确互联网广告的法律定性问题，国家工商总局于 2015 年 7 月发布了《互联网广告监督管理暂行办法（征求意见稿）》；2016 年 7 月，国家工商总局正式发布《互联网广告管理暂行办法》，详细规定了互联网广告的法律定性及相关广告经营者的法律责任；2021 年 11 月，市场监管总局发布《互联网广告管理办法（公开征求意见稿）》，对互联网广告提出了更细致的要求，进一步细化了广告主、互联网广告经营者和发布者的责任；同年，人社部、中央网信办、国家广播电视总局共同颁布了《互联网营销师国家职业技能标准》，助推行业规范化发展；市场监管总局出台《网络交易监督管理办法》、国家推行《个人信息保护法》落地、工信部大力推进弹窗信息骚扰用户问题整治，促使互联网广告在约束下规范成长，企业数字化进程大幅加快，数字

经济获发展契机。

（四）行业发展的有利、不利因素

1、有利因素

（1）宏观经济推动行业发展

近两年来，在地缘政治冲突加剧、全球滞胀风险上升、新冠肺炎疫情反复等国际国内复杂局面下，我国经济发展面临着较高的风险和不确定性。然而，我国经济发展韧性强、前景广阔，支撑经济运行的有利因素和条件扎实，仍然保持经济发展长期向好的基本面。2022 年以来我国经济克服超预期因素不利影响，呈现回升态势，在二季度实现了经济正增长。宏观经济的健康稳定发展为互联网广告行业的发展奠定了基础，收入的增长将带来居民消费水平的提升，从而通过消费市场推动互联网广告行业的发展。

（2）政策环境保障行业发展

相关支持、鼓励政策不断出台，促进行业的蓬勃发展。2018 年 8 月，商务部引发了《关于加强“十四五”时期商务领域标准化建设的指导意见》，提出完善商贸流通数字化标准,支撑商务高质量发展，加强商务领域数字技术应用标准体系建设，促进直播电商、社交电商等规范发展；2022 年 1 月，国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》的通知中明确提出到 2025 年，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10%的重要发展目标，规划肯定了互联网平台在加速数字技术与各行业融合上的作用,电子商务蓬勃发展，移动支付广泛普及，在线学习、远程会议、网络购物、视频直播等多种新业态新模式竞相发展，提出建设出云计算、大数据、物联网、工业互联网、区块链、人工智能、虚拟现实和增强现实七大数字经济重点产业。电商直播方面，广州市、上海市、重庆市、青岛市、济南市等地分别出台各地的电商直播相关的行动方案，各地大力支持直播产业发展，给予不同程度的政策利好，体现出了国家对直播产业及直播经济的积极态度。

（3）新技术助力行业发展

互联网广告行业经过近年来的发展已在技术手段上有了极大的进步，例如在效果监测和精准投放方面的应用，解决了传统广告阶段营销效率低且营销效果不清晰的缺点。随着信息技术的不断发展，越来越多的先进技术逐渐成熟并得到了实际应用，如大数据、云计算等。新技术的助力将不断提升广告效率，从而为互联网广告行业的发展提供动力。

2、不利因素

（1）“马太效应”较强，不利于行业整体发展

我国互联网广告市场集中度较高，头部互联网平台主导流量，用户时长占比维持较高，如腾讯、阿里、百度、快手、抖音等，早期发展的互联网广告企业掌握优质的客户资源及丰富的媒介渠道资源，大量资源的支撑为业务的开展奠定了重要基础，新入场的企业在发展过程中通常由于资源匮乏而面临挑战性。

（2）高素质人才的缺乏

广告行业的不断发展对人才团队提出了更高的要求，如创意经验、消费者洞察能力、分析方法等。创意经验是广告的核心，消费者洞察能力及分析方法等是当今互联网行业的从业人员需要具备的综合素质。在行业快速发展的形势下，同时具备相应能力和素质的人才较为稀缺。

（五）行业周期性、区域性、季节性特征

1、周期性

广告行业的周期性与国民经济的发展有着紧密的关联，在经济环境不景气的阶段广告行业通常呈现下滑趋势，而在经济逐渐复苏阶段则迅速反弹。主要原因在于多数企业主都会选择在经济不景气时减少广告方面的支出，在经济形势回升时加大广告支出从而抢占市场份额。

互联网广告行业虽作为新兴行业，周期性特征与广告行业整体相符。但由于互联网营销与传统营销的模式差异较大，因此未体现出明显的行业周期性。目前，我国在克服诸多不利因素后已经实现了稳中向好的经济发展趋势，判断行业出现

衰退的可能性较小。

2、区域性

广告行业的区域性特征通常表现为，在经济发达的地区行业发展环境较好，如北京、江苏、上海、广东等国内市场经济发达的前沿省市，作为国内最重要的终端消费市场，成为广告公司重点投放的区域。

互联网广告行业从区域分布来看，相关企业分布较多的省份主要集中于广东省、湖南省、山东省、四川省、浙江省以及福建省。虽然在营销技术上不再受区域限制，任何区域都可开展营销活动，但是目前我国互联网用户方面，经济发达地区覆盖率仍然高于欠发达区域，因此经济发达区域仍然是互联网广告行业的重点发展区域。

3、季节性

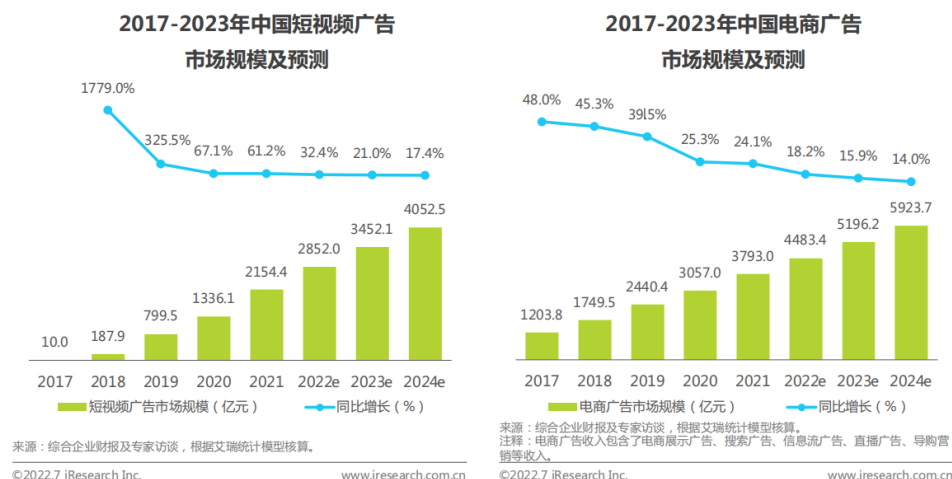
广告行业的季节性特征通常受广告主产品市场的季节性变化及广告受众关注度的季节性变化影响。

产品市场的季节性变化主要取决于广告主所处行业，如空调行业的营销活动会集中在夏季；广告受众关注度的季节性变化主要取决于节假日或某些特殊时段的购物高峰期，如春节、国庆节等法定节假日，“618”、“双 11”等电商平台年度固定消费高峰期。

（六）行业未来发展趋势

在未来的发展中，由于互联网广告的用户定位、精准营销、效果可测等特性受到越来越多的广告主的关注，对高效营销途径的需求将使市场规模持续增长。同时，日益成熟的技术手段将继续助推行业的发展，如大数据、人工智能、云计算、5G 等。前沿技术的成熟及商业化或将优化当前的互联网广告行业格局，并发掘出更为广阔的市场空间。电商广告仍将占据领先优势，同时短视频广告也具有持续发力趋势。随着红人新经济生态的不断完善，目前我国不同媒体移动广告各方的占比结构已逐渐清晰，品牌主的预算更倾向于投入短视频和电商广告领

域。我国短视频广告在经历了前几年的高速增长期后，虽在 2021 年增速有所下降，但仍呈增长趋势。随着短视频平台的不断规范、内容生态的持续优化和商业业务的全面拓展，短视频平台逐渐成为品牌主们营销的主要阵地之一，在 2024 年预计突破 4000 亿。



电商直播等越来越多的创新型广告形式吸引了更加多元化的广告主入场。随着广告市场不断成熟、精细化，重质量已成为市场主旋律。中国网络营销预算增长依然显著，品牌方将越来越多的预算分配到线上渠道，尤其是 CPS 营销渠道，在外部营销环境和企业内部营销策略的变化影响下，将更加受到品牌方的关注。从外部环境来讲，整体的互联网流量红利消退造成获客成本提升，成为品牌主网络营销的重要痛点，直接推动企业内部对营销效果的性价比的重视。因此，在 ROI 和效果可视程度方面有着优异表现的 CPS 营销方式，将成为品牌方未来愈加重视的营销选择。

另一方面，国家将继续对互联网广告行业保持有利的支持和严格的监管。2022 年 4 月份出台的《“十四五”广告产业发展规划》中，肯定了广告产业近年来迅速发展，新模式、新业态、新技术不断涌现，对服务国家创新发展、促进消费和扩大内需具有重大意义，并强调鼓励广告产业技术创新与应用，深入推进广告产业数字化转型，鼓励支持互联网、人工智能、区块链、大数据、云计算等技术在广告产业广泛应用。同时，相关政策的出台也将继续规范行业内的营销活动，

如明星代言、网络直播等，打击虚假违法广告行为，进一步为广告业市场营造良好的发展环境。

未来随着新门户网站的崛起、以及互联网使用率进一步普及、互联网广告行业技术、产业链的进一步完善，前瞻预测，2021年至2027年中国互联网广告市场规模增速约为8.55%，到2027年，我国互联网广告行业市场规模将接近9000亿元。同时，随着国家政策的进一步利好，越来越多的需求将会被释放，互联网广告行业将紧密结合产业上下游的资源，充分掌握用户需求的变化，极大丰富行业应用场景，通过产品质量与服务质量的不断优化升级，实现行业的进一步发展。

七、企业经营业务、资产、财务状况分析

（一）企业的业务分析

1、企业概况

豌豆尖尖经过多年发展，已成长为行业领先的综合电商运营服务商。提供数字化整合营销服务、内容/直播/短视频 MCN 互动营销服务、品牌电商新零售&分销代运营服务、移动互联流量商业化服务等。凭借优质的服务及良好的合作历史，豌豆尖尖已具备相应的行业资质，如京东平台渠道业务星级认证服务商、数投一体高级数据服务商、快手及抖音电商平台的优质服务商等。豌豆尖尖拥有丰富的投放经验积累，能够通过大数据的分析应用，围绕数据、内容、渠道、点位进行整合，为品牌优化营销组合，提升流量商业化的效率。

近年来，豌豆尖尖业绩持续增长，荣获2021年第十届 ADMEN 国际大奖中荣获数字营销类实战金案奖、整合营销类实战金案奖、年度最具商业价值整合营销公司、2021年第十二届虎啸奖中，荣获媒介策略及实施类-银奖、大促营销类-优秀奖等。

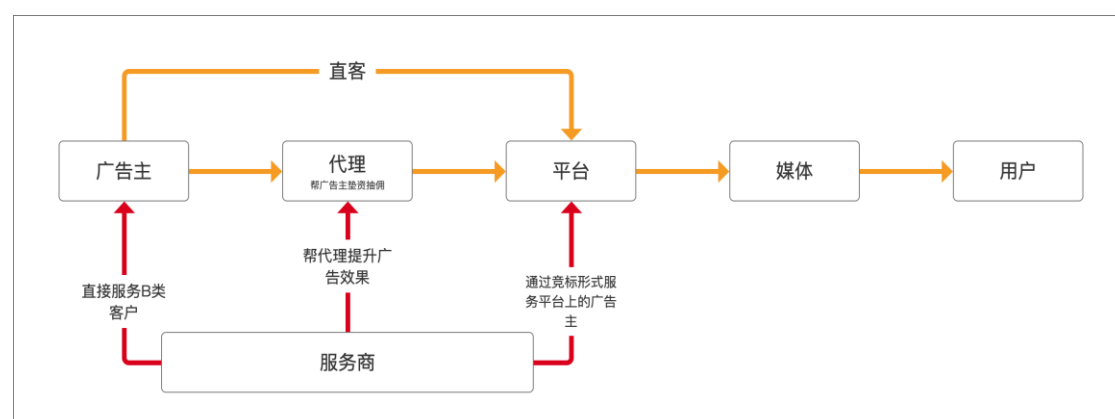
豌豆尖尖在抖音、快手两大平台提供广告投放、品牌直播、店铺代运营等服务，通过为品牌定制直播活动、匹配红人带货等服务，实现店铺粉丝及销量的增

长。

2、业务模式

豌豆尖尖作为互联网电商广告生态中的服务商，为广告主提供精细差异化的广告投放服务，以达成广告主的投放指标。在广告投放执行过程中，涉及到的要素包括客户需求、产品特性、所属品类特性、用户人群喜好、素材、关键词、媒体特点、平台规则、出价策略等，每个因素都会影响投放结果。广告主、代理商、竞价平台都可能需要服务商来提供服务，包括投放选品、素材制作、执行投放、实时出价及调整等，服务商最核心的价值就是提升每次投放的效果，即 ROI。

电商广告投放链路



以京东旗下的广告竞价平台“京准通”为例，其广告流量包括京东自身流量，也包括其广告联盟的外部流量，豌豆尖尖为其授权的服务商。豌豆尖尖服务的客户既包括平台店铺，也包括其类目事业部。在京东平台，店铺商家有投放服务需求，会通过京准通平台进行招标，豌豆尖尖作为服务商，会根据客户提出的需求进行输出策略及报价与其他服务公司竞标，中标后为客户提供精准化、专业化的投放服务，豌豆尖尖根据投放金额，按约定的比例收取服务费用。

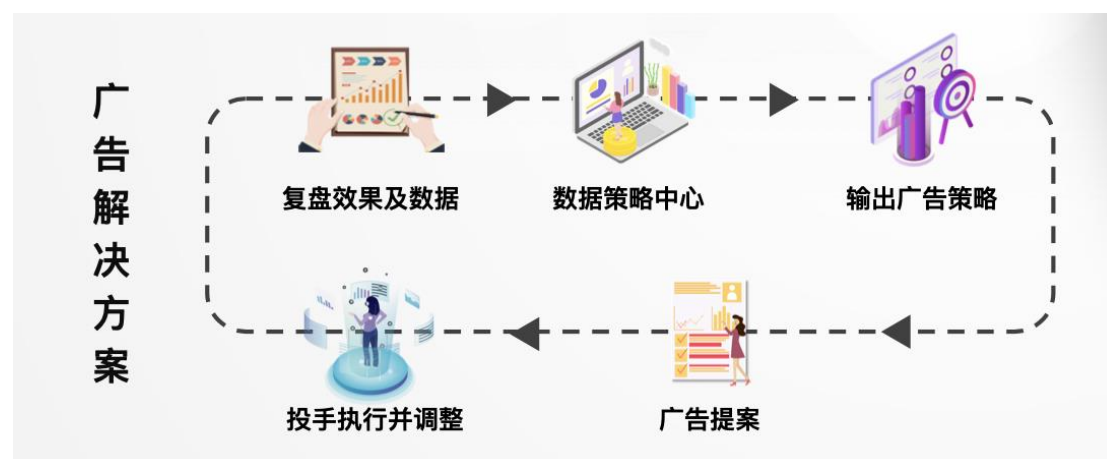
3、核心竞争力与竞争优势

(1) 大量投放的积累和经验

豌豆尖尖广告服务涵盖的行业包括快消用品、服饰、母婴、3C 电器、时尚生活、美妆个护、家居家装、生鲜食品等全品类。同时为进驻京东、快手、抖音

等电商平台的品牌客户提供数字化营销服务，包括广告投放、品牌店播、达人分销和店铺运营。豌豆尖尖采取“策划+运营+投放”的运作模式，构建从竞标提案，投放执行、复盘优化到营销模型升级的协同合作闭环。

豌豆尖尖运作模式



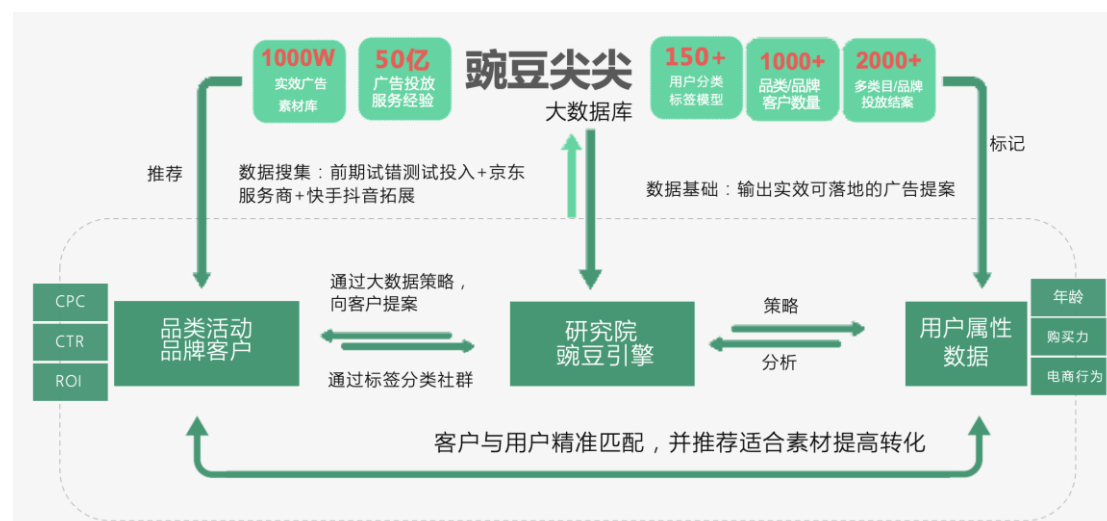
通过历史年度大量的投放，豌豆尖尖积累了较为丰富的案例、数据和经验，具备以下能力：

- A、快速定位能力：服务一个新客户，能快速明确其所在品类、所推广商品的目标人群，人群喜好、活动特性，结合多维度的用户标签，精准定位目标群体；
- B、快速制定策略：结合商品特性（价格、使用场景）和目标群体特性，快速制定选品逻辑、素材特性、目标媒介特性、高转化时段等细化的投放执行策略
- C、获得高于行业平均水准的投放效果：通过商品分析，用户洞察、素材制作、精细化的投放策略与执行，获得高于行业水准的投放效果。

（2）豌豆引擎

依托大量投放经验，豌豆尖尖内部孵化出“豌豆引擎”。形成全品类客户群、用户群、素材库三大数据模型库，为不同品牌客户群体，推广场景提供全方面的专业服务。

“豌豆引擎”的运作模式



豌豆引擎可以帮助策略、提案、投手、设计等环节提供参考依据、从而提升工作效率，广告投放后通过复盘并补充豌豆引擎内容，持续进行算法优化，提升效果精准性。如策略岗位，可以在豌豆引擎找到同类型客户目标用户各维度的标签信息，确定投放用户群体。提案环节可根据历史创意匹配提案内容，如选品依据、商品推广定价策略等；在豌豆引擎的素材库中，给到设计师设计方向参考及各个素材归给标准；而在投手执行环节中，可以帮助投手选定投流平台、投放时段及用户群体上做决策。在豌豆引擎的帮助下，豌豆尖尖能够提升广告的效率 and 效果，并让各环节工作新人快速上手。

(3) 专业、精细化的运营能力

在服务过程中，多个细节会影响投放效果。豌豆尖尖从以下几个方面着手，通过专业能力和精细化运营，实现更好的投放效果。

A、保证账户新鲜活跃度

在广告播放策略中会包含对同一用户看到同一广告、同一类目广告的次数的判断，以保证用户体验，导致一条广告投放一段时间后，曝光量就会下降，投手会实时观察数据变化，及时更换创意。豌豆尖尖投流前会有多套投流计划及配套内容和素材，因此投流过程中可以有节奏、有目的地分批更新素材。

B、增加广告的相关性

相关性指广告曝光后内容受用户欢迎程度，即广告创意和用户需求的的相关性。若广告被用户自己主动点击关闭，这条广告所属广告主下的其他广告曝光也会受到影响。豌豆尖尖会根据豌豆引擎内容，可以在创意内容和精准定向这两方面进行提高，保证投流过程中的效果转化。豌豆尖尖使用的创意素材能够兼具整洁、美观和直观的特点，并运用人群包、系统兴趣定向、行为定向、限制年龄地域等方式来精准定向，通过增加目标受众群体精准性提升广告效果。

C、素材规格齐全

豌豆引擎的素材库中，涵盖了多平台多位置多尺寸的素材信息，投流前可批量生成，且素材模板化可应对临时变动的素材调整。投流过程中能够尝试不同规格广告位，增加曝光机会。

D、优化出价

豌豆尖尖利用服务上千家品牌商的投流转化数据经验，可提高竞价的精准性，一方面提升曝光，另一方面保证投放效率。

（4）跨平台的扩展能力

豌豆尖尖业务覆盖主流的电商及流量平台，包括京东、唯品会、抖音、快手等，具备全平台服务能力，可为客户提供包括账号建立，店铺装修，推广运营，客服、新媒体店播等全方位的服务，实现全程托管。

（二）企业的资产、财务分析

1、营业收入分析

主营收入来源于品牌数字化线上服务、互联网流量精准广告营销和新零售直播内容服务三块业务。

企业近两年及一期业务收入如下表所示：

金额单位：人民币万元

主要产品名称	历史数据		
	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
品牌数字化线上服务	1,444.77	898.33	401.78

主要产品名称	历史数据		
	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
互联网流量精准广告营销	7,272.06	6,837.45	5,795.01
新零售直播内容服务	831.06	3,660.64	1,208.95
合计	9,547.89	11,396.42	7,405.74

经与管理层的访谈，以及对企业近年主营收入的分析了解到：企业主营收入呈现稳步增长态势，其中新零售直播内容服务业务于2021年实现快速增长，品牌数字化线上服务业务、互联网流量精准广告营销业务受疫情、平台供应商政策影响，2021年营业收入有所下降，2022年上半年恢复快速增长。

2、营业成本分析

豌豆尖尖营业成本构成基本保持稳定，主要为人工成本及技术服务费，2020年、2021年及2022年1-6月综合毛利率分别为78.26%、60.04%、80.82%，历史年度，豌豆尖尖主营业务成本随经营规模扩大、业务额增长而变动，且毛利率维持在较高水平，主要原因是企业经营模式为提供精准营销及投流服务，对固定成本需求较低。

企业近两年及一期业务成本如下表所示：

金额单位：人民币万元

主要产品名称	历史数据		
	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
品牌数字化线上服务	300.92	247.44	115.53
互联网流量精准广告营销	1,066.53	1,305.22	381.47
新零售直播内容服务	707.95	3,001.61	923.40
合计	2,075.40	4,554.27	1,420.40

3、各项费用分析

销售费用为职工薪酬。

管理费用主要为职工薪酬、差旅费、办公费、业务招待费、租赁费、折旧费等。其中职工薪酬近年来占管理费用的历史比例较高，未来年期仍将占较高比例。

财务费用主要为利息收入、手续费等。

历史经营期各年的各项费用状况如下表：

金额单位：人民币万元

名称	历史数据		
	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
销售费用	129.77	194.05	74.57
管理费用	286.57	468.70	319.69
财务费用	-167.84	-426.28	-294.01
合计	248.50	236.47	100.25

4、偿债能力分析

项目	历史年度		
	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
资产负债率	34.94%	34.83%	31.08%
流动比率	283.52%	284.80%	319.04%
速动比率	283.52%	284.80%	319.04%
产权比率	53.70%	53.44%	45.09%

资产负债率分别为34.94%、34.83%、31.08%，流动比率分别为283.52%、284.80%、319.04%，产权比率分别为53.70%、53.44%、45.09%，说明企业偿债能力较强；但企业在评估基准日的货币资金保有量较低，存在一定流动性风险。

5、资本结构分析

项目	历史年度		
	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
流动资产/总资产	99.05%	98.51%	99.15%
非流动资产/总资产	0.95%	1.49%	0.85%
流动负债/负债合计	100.00%	99.31%	100.00%
非流动负债/负债合计	0.00%	0.69%	0.00%

近年来企业资产总额稳中有升，流动资产占总资产比重有上升趋势。其中，流动资产占总资产比重较大，非流动资产比重较低。作为轻资产企业，应收款项占资产比重较大，其他各项资产、负债金额基本保持稳定。

6、盈利能力分析

项目	历史年度	
	2021 年度	2022 年 1-6 月
净资产收益率（年化）	54.56%	58.86%
总资产报酬率（年化）	46.14%	51.82%
销售毛利率	60.04%	80.82%

项目	历史年度	
	2021 年度	2022 年 1-6 月
销售净利率	42.13%	52.15%

企业近一年及一期年化净资产收益率分别为54.56%、58.86%，年化总资产报酬率分别为46.14%、51.82%，销售毛利率分别为60.04%、80.82%，销售净利率分别为42.13%、52.15%；说明企业近几年的销售毛利率、销售净利率指标比较稳定，有上升趋势，盈利能力逐步提高。

7、营运能力分析

项目	历史年度	
	2021 年度	2022 年 1-6 月
应收账款周转率（年化）	5.58	3.00
应收账款周转天数（年化）	64.57	119.95
应付账款周转率（年化）	221.62	973.23
应付账款周转天数（年化）	1.62	0.37
总资产周转率（年化）	0.84	0.76
总资产周转天数（年化）	426.86	474.16

年化应收账款周转率分别为 5.58、3.00，年化应付账款周转率分别为 221.62、973.23，年化总资产周转率分别为 0.84、0.76；企业应收账款周转率、总资产周转率属于中游水平。上述指标主要和企业的销售模式、收入确认政策、竞争策略有关，未发现重大损失的风险。

（三）经营性、非经营性、溢余资产分析

经分析，企业整体资产中非经营性资产包括：

非经营性资产账面价值 12,972.33 万元，主要资产为其他应收款-资金拆借、递延所得税资产；

非经营性负债账面价值 4,676.68 万元，主要资产为其他应付款-借款、应交税费-往年形成。

被评估单位评估基准日无溢余资产。

八、评估过程

1、选择可比上市公司

豌豆尖尖所从事的行业和业务需要通过对企业主要经营业务范围、收入构成等业务情况和财务情况多方面因素进行分析比较，以选取适当的具有可比性的可比公司。

2、搜集必要的财务信息

对所选择的可比上市公司的业务和财务情况与被评估企业的情况进行比较、分析，并做必要的调整。首先收集可比上市公司的各项信息，如上市公司公告、行业统计数据、研究机构的研究报告等，对上述从公开渠道获得的市场、业务、财务信息进行分析、调整，以使参考企业的财务信息尽可能准确及客观，使其与被评估企业的财务信息具有可比性。同时评估人员利用各种信息来源直接或间接搜集与评估相关的财务和非财务信息，并对财务数据进行非经营性资产、负债的调整。

3、价值比率的确定

价值比率是企业整体价值或股权价值与自身一个与整体价值或股权价值密切相关的体现企业经营特点参数的比值；即：将被评估单位与可比上市公司进行对比分析的参数。价值比率包括：盈利类、资产类、收入类、其它类。在对可比上市公司的业务和财务数据进行分析调整后，需要选择合适的价值比率，并根据以上工作对价值比率进行必要的分析和调整。

本次评估对可比上市公司财务指标及评估基准日财务报表与被评估单位进行比较分析，被评估单位豌豆尖尖主营业务为提供互联网营销服务，属于典型的轻资产公司，其市场价值与公司资产数额关联度较低，故本次不适宜采用资产类价值比率；由于企业所处的服务行业收入核算模式受企业所从事的细分业务类型的不同而有所差异，故不适宜采用收入类价值比率；被评估单位的价值与其获利能力关联程度较高，故本次市场法选取盈利类价值比率。盈利类价值比率通常包

括 P/E、EV/EBIT 等，由于被评估单位和可比公司在资本结构、所得税等方面可能存在差异，EV/EBIT 指标能够较好地剔除上述因素的影响，故本次选取 EV/EBIT 作为价值比率。

4、流动性折扣的确定

本次评估选取的可比公司为上市公司，被评估单位属于非上市公司，因此需要考虑评估对象的流动性影响因素。

5、确定被评估单位企业价值

通过对可比上市公司的相关参数，计算得出市场同类型公司价值比率的平均水平；在计算并调整可比上市公司的价值比率后，与评估对象相应的财务数据或指标相乘，计算得到修正后的被评估单位企业价值。

6、付息负债评估值的确定

被评估单位评估基准日无付息负债。

7、非经营性资产、负债、溢余资产评估值的确定

非经营性资产、负债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及负债。由于本次评估在计算可比公司 EV 时对货币资金和非经营性资产、负债进行了扣除，因此计算得到的被评估单位 EV 不包含相应货币资金和非经营性资产、负债的价值，需要对被评估单位基准日相应货币资金和非经营性资产、负债进行加回。本次评估根据非经营性资产、负债的实际情况，采用成本法确定其评估值。

8、长期股权投资评估值的确定

被评估单位评估基准日无长期股权投资。

9、股权评估值的确定

股权价值 $P = \text{企业价值 EV} - \text{付息负债} - \text{少数股东权益价值} + \text{货币资金} + \text{非经营性资产、负债的净额} + \text{长期股权投资}$

其中：被评估单位企业价值 $EV = [\text{可比公司总市值} \times (1 - \text{流动性折扣}) + \text{可比公司付息债务} + \text{可比公司少数股东权益} - \text{可比公司货币资金} - \text{可比公司非经营性资产、}$

负债的净额]/可比公司 EBIT×修正系数×被评估单位 EBIT

修正系数= $\prod$ 影响因素 A_i 的调整系数

九、评估值确定的方法、过程和结果

（一）可比上市公司的选择标准

根据《资产评估执业准则-企业价值》的要求，资产评估专业人员所选择的可比企业与被评估单位应当具有可比性，本次评估确定可比上市公司的主要选取原则如下：

- 1、可比公司至少有三年上市历史，以保证收益法评估中计算 β 值的条件；
- 2、处于相同或相似行业、主营业务相同或相似，并且从事该业务的时间不少于两年；
- 3、财务经营业绩相似；
- 4、企业规模和成长性相当。

（二）可比上市公司的确定

从主营业务产品形态上来看，豌豆尖尖营业收入主要来源于从整合营销策划、视觉设计、大数据分析、线上品牌运营、精准广告投放等全链路为品牌提供线上服务，故本次评估在选择可比公司时，评估专业人员做了如下筛选判断：

筛选1：通过Wind筛选出同行业或受相同经济因素影响的A股上市公司；

筛选2：剔除“ST”类公司和基准日停牌重大资产重组、预计退市及上市日期距离基准日不足3年的公司，如“*ST腾信”、“壹网壹创”、“丽人丽妆”、“三人行”等；

筛选3：选取基准日盈利的可比公司；

筛选4：选取主营收入按产品和行业分为以互联网营销为主的上市公司；

筛选5：综合分析选取与被评估单位产品结构、会计政策、生产规模及经营水平等较为接近的可比公司

经上述分析选取过程，本次选取了天龙集团、浙文互联、省广集团、智度股份四家公司作为可比上市公司，并分别计算其EV/EBIT价值比率。

（三）可比上市公司概况

1、可比公司一——天龙集团

公司名称：广东天龙科技集团股份有限公司

法定代表人：冯毅

公司股票简称：天龙集团（300063.SZ）

注册地址：肇庆市金渡工业园内

可比公司近三年及一期的财务状况如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2020年12月31日	2021年12月31日	2022年6月30日
流动资产	281,931.49	303,851.76	295,074.20
非流动资产	36,056.57	38,630.65	38,887.70
资产总计	317,988.06	342,482.41	333,961.90
流动负债	185,391.54	187,317.52	170,693.27
非流动负债	1,962.31	7,474.89	7,262.17
负债总计	187,353.85	194,792.41	177,955.44
净资产	130,634.21	147,690.00	156,006.47
项目	2020年度	2021年度	2022年1-6月
营业收入	1,067,494.76	1,064,150.43	487,736.08
净利润	12,466.83	13,747.33	7,079.91
经营性净现金流	8,296.96	286.50	-12,611.01

数据来源：Wind资讯

天龙集团是专注于互联网营销服务和精细化工产品制造的现代企业集团，主营业务包括互联网营销板块、油墨化工板块和林产化工板块，其中互联网营销业务占比85%以上。

公司从事互联网媒体精准营销业务，代理客户进行媒体投放，并为客户投放的效果负责。公司着力打造全案整合营销服务商，根据广告主实际需求提供媒介采买、效果优化、全案策划、短视频制作、电商直播、咨询投放、创意制作、效果监测、技术支持等服务，同时也为广大客户提供全方位定制化的移动营销解决方案以及社会化全案营销服务。

2、可比公司二——浙文互联

公司名称：浙文互联集团股份有限公司

法定代表人：唐颖

公司股票简称：浙文互联（600986.SH）

注册地址：浙江省杭州市临安区锦南街道九州街88号

可比公司近三年及一期的经营状况如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2020 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日	2022 年 6 月 30 日
流动资产	543,010.48	628,802.60	672,879.44
非流动资产	158,141.71	136,254.86	135,670.90
资产总计	701,152.19	765,057.46	808,550.34
流动负债	324,377.27	359,540.46	395,730.31
非流动负债	2,245.20	1,340.66	1,582.91
负债总计	326,622.47	360,881.12	397,313.22
净资产	374,529.72	404,176.34	411,237.12
项目	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
营业收入	926,056.73	1,429,379.18	774,159.03
净利润	10,010.29	30,457.68	6,531.40
经营性净现金流	-11,399.17	-60,177.42	-41,902.61

数据来源：Wind资讯

浙文互联是一家致力于为品牌方提供智能营销解决方案及提升品牌价值的数字文化公司。公司以策略、技术、内容为关键抓手，用数字化的营销解决方案创造价值。旗下业务划分为三大业务板块，构建了覆盖数据洞察、效果营销、效果优化与管理、品牌提升、媒介规划与投放、体验营销、公关、内容营销、自媒体以及营销技术产品的数字营销全链条，并发展了虚拟数字资产、电竞赛事预测、

中长视频内容营销、直播电商等业务赛道，为进一步提升企业品牌价值赋能。

公司效果营销事业部，深耕效果营销领域，通过数据分析、沉淀与洞察，为各行业客户实现精准的目标用户触达，基于对大数据、技术研发、效果优化、媒介整合、策略、创意及行业发展的深度洞察，凭借强大的流量运营实力和品效结合的营销服务体系，深度挖掘流量价值，为各行业头部客户提供智能营销解决方案。

3、可比公司三——省广集团

公司名称：广东省广告集团股份有限公司

法定代表人：陈钿隆

公司股票简称：省广集团（002400.SZ）

注册地址：广东省广州市海珠区新港东路996号保利世界贸易中心G座

可比公司近三年及一期的经营状况如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2020年12月31日	2021年12月31日	2022年6月30日
流动资产	554,135.72	528,544.67	531,008.95
非流动资产	259,336.50	263,542.16	259,860.16
资产总计	813,472.22	792,086.83	790,869.11
流动负债	340,055.48	309,686.18	307,273.51
非流动负债	13,582.04	5,134.98	5,683.97
负债总计	353,637.52	314,821.16	312,957.47
净资产	459,834.70	477,265.67	477,911.64
项目	2020年度	2021年度	2022年1-6月
营业收入	1,329,126.77	1,300,300.03	554,348.07
净利润	-90,119.05	19,294.86	8,280.86
经营性净现金流	37,268.78	59,535.57	-51,525.27

数据来源：Wind资讯

省广集团主营广告营销业务。近年来，公司顺应行业发展趋势和客户需求，大力发展数字营销业务，公司通过着力打造大数据技术驱动的全产业链全营销生态平台，使公司营销服务能力得到不断提升，能够满足日益多样化的客户需求，为客户提供全方位营销服务。

4、可比公司四——智度股份

公司名称：智度科技股份有限公司

法定代表人：陆宏达

公司股票简称：智度股份

注册地址：广州市花都区新雅街凤凰南路56之三401室(部位之8)

可比公司近三年及一期的经营状况如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2020年12月31日	2021年12月31日	2022年6月30日
流动资产	409,043.59	304,603.46	278,298.86
非流动资产	192,895.29	203,762.92	204,129.21
资产总计	601,938.88	508,366.38	482,428.07
流动负债	212,157.20	122,859.53	81,483.10
非流动负债	21,632.41	4,242.02	2,876.73
负债总计	233,789.61	127,101.55	84,359.83
净资产	368,149.27	381,264.83	398,068.24
项目	2020年度	2021年度	2022年1-6月
营业收入	1,077,849.15	584,433.65	159,105.10
净利润	-294,381.21	12,754.34	9,767.03
经营性净现金流	-22,110.51	18,143.79	29,353.55

数据来源：Wind资讯

智度股份基于在互联网搜索、大数据、AI、IOT、区块链等领域的技术沉淀，致力于开发与提供优质的互联网产品与服务，主要业务板块包括数字营销业务、互联网媒体业务和其他业务，其中数字营销业务占比80%左右。公司深耕数字营销行业多年，积累了大量优质客户，并与客户伙伴们建立了长期信任的稳定合作关系，合作客户覆盖快消、金融、网服、娱乐、母婴、美妆、奢侈品等。公司持续研究互联网新时代的发展趋势与新技术研究、新兴媒体营销资源和表现形式，进行新业务的布局及拓展，继续深化与核心媒体、各行业头部客户的合作，目前处于整合营销领域领先地位。

上述四家公司在主营业务上与豌豆尖尖在业绩驱动因素方面趋同，评估人员认为具有一定的可比性。

（四）评估过程

1、价值比率的确定

基于上述分析，本次评估采用 EV/EBIT 价值比率对豌豆尖尖的股权价值进行评估，评估公式为：

股权价值 $P = \text{企业价值 EV} - \text{付息债务} - \text{少数股东权益价值} + \text{货币资金} + \text{非经营性资产、负债的净额}$ ；

其中：被评估单位企业价值 $EV = [\text{可比公司总市值} \times (1 - \text{流动性折扣}) + \text{可比公司付息债务} + \text{可比公司少数股东权益} - \text{可比公司货币资金} - \text{可比公司非经营性资产、负债的净额}] / \text{可比公司 EBIT} \times \text{修正系数} \times \text{被评估单位 EBIT}$

修正系数 = $\prod$ 影响因素 A_i 的调整系数

2、流动性折扣的确定

本次市场法评估选取的可比公司为上市公司，被评估单位豌豆尖尖属于非上市公司，因此需要考虑评估对象的流动性影响因素。

（1）流动性折扣的定义

流动性定义为资产、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。

（2）缺少流动折扣定义

缺少流动折扣定义为：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动性。股权的自由流动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，这种不可流动性对其价值是有影响的。流动性实际是资产、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，缺少流动性就是资产、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动性时一般包含两个层面的含义：

对于控股股权，一般认为其缺少流动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，也就是股权缺少流动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动性的股权相比其价值会出现的一个贬值；

对于少数股权，一般认为其缺少流动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。流通股的流动性很强，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应而遭受损失。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。

（3）缺少流动折扣率的定量估算

本次评估采用上市公司并购市盈率与非上市公司并购市盈率比较计算得出流动性折扣率，确定本次评估对应的“商务服务业”的流动性折扣率为 23.82%。

3、可比公司价值比率的确定

根据上述选取的四家上市公司，本次对各家的 EV/EBIT 相关财务数据进行了统计分析，对可比上市公司财务数据进行调整，考虑流动性折扣的影响并剔除非经营性资产负债、非经常性收入、非经常性支出后计算 EV/EBIT，计算结果如下：

金额单位：人民币万元

证券简称	天龙集团	浙文互联	省广集团	智度股份
证券代码	300063.SZ	600986.SH	002400.SZ	000676.SZ
调整后可比公司 EV	308,636.15	553,242.34	431,171.34	258,516.74
调整后可比公司 EBIT	16,341.97	26,017.85	22,753.72	12,000.36

证券简称	天龙集团	浙文互联	省广集团	智度股份
证券代码	300063.SZ	600986.SH	002400.SZ	000676.SZ
可比公司 EV/EBIT	18.89	21.26	18.95	21.54

4、确定被评估单位企业价值

(1) 价值比率修正参数的确定

首先，企业的根本属性就是实现股东价值最大化，本评价体系以投入产出水平和盈利质量为核心，从企业价值和股东价值两个角度来反映企业的盈利能力状况，主要采用净资产收益率和总资产报酬率等财务指标来体现；

其次，企业资产是创造财富的源泉，资产质量的高低间接反映企业盈利能力。本体系从资产效率的角度反映资产营运水平，采用的主要指标是总资产周转率和应收账款周转率；

再次，资本结构在很大程度上决定着企业的偿债和再融资能力，决定着企业未来的盈利能力，是企业财务状况的一项重要指标，本体系从资产负债结构以及资产流动性的角度反映企业财务状况，采用的主要指标是资产负债率和速动比率；

最后，上市公司的发展不仅需要短期盈利，更需要长期持久的健康发展，本体系从盈利以及规模增长的角度反映企业的成长性，采用的主要指标是营业利润增长率和资本保值增值率。

(2) 修正财务指标的确定

根据评估基准日被评估单位审计报告和可比公司公开披露的财务数据，对被评估单位和可比公司在同口径下进行修正，得出财务指标如下：

财务指标描述表

修正因素		被评估单位	天龙集团	浙文互联	省广集团	智度股份
盈利能力	净资产收益率	54.56	9.49	7.76	4.06	3.53
	总资产报酬率	49.38	5.89	5.39	2.87	2.46
营运能力	总资产周转率	0.84	3.22	1.95	1.62	1.05
	应收账款周转率	4.91	4.23	3.17	4.26	5.36
偿债能力	资产负债率	34.83	56.88	47.17	39.75	25.00

	速动比率	284.80	146.44	174.89	170.53	244.35
成长能力	营业利润增长率	-8.73	-5.93	619.29	115.45	104.82
	资本保值增值率	174.61	102.92	94.35	119.02	107.43

(3) 修正系数的确定

A、各财务指标的标准分

根据被评估单位主营业务类型以及所属行业特性，本次评估参照国务院国资委考核分配局编制的《2022 年企业绩效评价标准值》中“社会服务业”相关标准，分别选取各财务指标的“优秀值”、“良好值”、“平均值”、“较低值”和“较差值”，对应五档评价标准的标准系数分别为 1.0、0.8、0.6、0.4、0.2。各财务评价标准值如下：

评价内容		指标	权数	1	2	3	4	5
指标	权重(%)			优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
盈利能力指标	34	净资产收益率	20	13.6	6.9	2.4	-1.4	-6.7
		总资产报酬率	14	7.4	4.0	2.1	-0.5	-5.0
营运能力指标	22	总资产周转率	10	0.9	0.5	0.3	0.2	0.1
		应收账款周转率	12	22.6	12.2	5.0	2.2	1.3
偿债能力指标	22	资产负债率	10	53.0	58.0	63.0	73.0	88.0
		速动比率	12	135.0	123.9	104.4	86.7	54.1
成长能力指标	22	营业利润增长率	10	13.4	10.6	4.5	-6.4	-10.3
		资本保值增值率	20	109.6	105.9	102.2	98.3	91.5

B、财务指标打分过程

将上市公司及目标公司调整后的财务评价指标实际值对照标准值，按照以下计算公式，计算各项基本指标得分：

绩效评价指标总得分=Σ单项指标得分

单项指标得分=本档基础分+调整分

本档基础分=指标权数×本档标准系数

调整分=功效系数×(上档基础分-本档基础分)

上档基础分=指标权数×上档标准系数

功效系数=(实际值-本档标准值)/(上档标准值-本档标准值)

本档标准值是指上下两档标准值中居于较低的一档标准值。

C、财务指标打分结果及修正系数

修正系数=目标公司财务指标得分/可比公司财务指标得分

根据上述对影响因素的描述及修正系数确定的方法，各影响因素修正系数详见下表：

修正系数表

修正因素		目标公司	天龙集团	浙文互联	省广集团	智度股份
盈利能力	净资产收益率	20.00	17.54	16.51	13.48	13.00
	总资产报酬率	14.00	12.76	12.35	9.54	8.94
营运能力	总资产周转率	9.72	10.00	10.00	10.00	10.00
	应收账款周转率	7.12	6.54	5.63	6.56	7.32
偿债能力	资产负债率	12.00	10.14	12.00	12.00	12.00
	速动比率	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
成长能力	营业利润增长率	3.37	4.90	12.00	12.00	12.00
	资本保值增值率	10.00	6.39	2.84	10.00	8.83
综合评分		86.21	78.27	81.33	83.58	82.09
修正系数			1.10	1.06	1.03	1.05

(4) 计算修正后的被评估单位企业价值

根据调整后的价值比率，结合被评估单位财务数据，确定经营性资产价值。

金额单位：人民币万元

证券简称	天龙集团	浙文互联	省广集团	智度股份
证券代码	300063.SZ	600986.SH	002400.SZ	000676.SZ
EV/EBIT	18.89	21.26	18.95	21.54
修正系数	1.10	1.06	1.03	1.05
修正后 EV/EBIT	20.80	22.54	19.55	22.62
比准 EV/EBIT (中值)	21.67			
被评估单位 EBIT	6,145.82			
被评估单位企业价值	133,185.55			

5、非经营资产、负债评估价值的确定

由于本次评估采用的可比公司企业价值扣除了货币资金、非经营资产、负债，因此计算得到的被评估单位企业价值不包含相应货币资金、非经营资产、负债价值，需要对被评估单位在评估基准日相应货币资金、非经营资产、负债价值进行加回。

本次评估根据货币资金、非经营性资产、负债的实际情况，主要采用成本法确定其评估值。评估基准日货币资金、非经营资产、负债评估净值为 8,553.06 万元。

货币资金及非经营性资产、负债价值计算表

金额单位：人民币万元

项目	账面值	评估值
货币资金	257.42	257.42
非经营性资产	12,972.33	12,972.33
其他应收款-资金拆借	12,959.45	12,959.45
递延所得税资产	12.88	12.88
非经营性负债	4,676.68	4,676.68
应交税费-往年形成	4,635.22	4,635.22
其他应付款-借款	41.46	41.46
货币资金、非经营性资产、负债净值	8,553.06	8,553.06

6、长期股权投资评估价值的确定

评估基准日被评估单位无长期股权投资。

7、付息债务评估值的确定

评估基准日被评估单位无付息债务。

8、股权评估值的确定

股权价值 $P = \text{企业价值 EV} + \text{货币资金} + \text{非经营性资产、负债的净额} + \text{长期股权投资} - \text{付息负债}$

金额单位：人民币万元

项目	评估价值
企业价值	133,185.55
溢余资产、非经营性资产负债价值	8,553.06
长期股权投资	-
基准日付息债务	-
少数股权价值	-
股权价值（取整）	141,700.00

说明五 评估结论及分析

一、评估结论

在实施了上述不同的评估方法和程序后，对委托人应用于拟实施收购股权之目的所涉及豌豆尖尖的股东全部权益在 2022 年 6 月 30 日所表现的市场价值，得出如下评估结论：

（一）收益法评估结果

通过收益法评估过程，在评估假设及限定条件成立的前提下，豌豆尖尖在评估基准日的股东全部权益，评估前账面价值 15,054.59 万元，评估价值 140,900.00 万元，相较于账面价值增值 125,845.41 万元，增值率 835.93%。

（二）市场法评估结果

通过市场法评估过程，在评估假设及限定条件成立的前提下，豌豆尖尖在评估基准日的股东全部权益，评估前账面价值15,054.59万元，评估价值141,700.00万元，相较于账面价值增值126,645.41万元，增值率841.24%。

（三）评估方法结果的分析选取

豌豆尖尖股东全部权益价值在评估基准日所表现的市场价值，采用收益法评估结果 140,900.00 万元，采用市场法评估结果 141,700.00 万元，两种评估方法确定的评估结果差异 800.00 万元，差异率为 0.57%。

两种方法评估结果差异的主要原因是两种评估方法考虑的角度不同，收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。市场法是根据与被评估单位相似的可比公司进行比较，通过分析可比公司与被评估单位各自经营状况和特点，确定被评估单位的股权评估价值。

收益法是从未来收益的角度出发,以被评估单位现实资产未来可以产生的收益,经过风险折现后的现值和作为被评估单位股权的评估价值,涵盖了诸如客户资源、商誉、人力资源、技术业务能力等无形资产的价值。

市场法则是根据与被评估单位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似的。

收益法与市场法评估结果均涵盖了诸如客户资源、商誉、人力资源、技术业务能力等无形资产的价值,但市场法评估中因被评估单位与对比上市公司在盈利模式、盈利能力、资产配置、资本结构等方面的不同使得比率乘数之间存在一定的差异,而被评估单位与对比上市公司之间的差异很难精确的量化调整,对比上市的股价也容易受到非市场因素的干扰。

综上所述,考虑到收益法和市场法两种不同评估方法的优势与限制,分析两种评估方法对本项目评估结果的影响程度,根据本次特定的经济行为,收益法评估结果更有利于反映评估对象的价值。因此,本次评估以收益法评估结果作为最终评估结论。

深圳豌豆尖尖网络技术有限公司的股东全部权益评估价值为 140,900.00 万元。

本次评估结论的有效使用期限为自评估基准日起一年有效,超过本报告使用有效期不得使用资产评估报告。

本评估结论系根据本资产评估报告所列示的目的、假设及限制条件、依据、方法、程序得出,本评估结论只有在上述目的、依据、假设、前提存在的条件下成立,且评估结论仅为本次评估目的服务。

二、 评估结论与账面价值比较变动情况及原因

（一）收益法评估结果比较变动因素分析

评估对象的账面价值体现按照会计政策核算方法形成的股东全部权益的历史成本价值，采用收益法计算的股东全部权益价值，体现企业未来持续经营的整体获利能力的完整价值体系，其中包含了账外潜在资源、资产价值，如：企业经营管理价值、客户资源价值、人力资源价值及无法归集、列示的其他无形资产等潜在资源、资产价值，而该等资源、资产价值是无法采用会计政策可靠计量的。从而导致收益法评估结果表现为增值。

（二）市场法评估结果比较变动因素分析

评估对象的账面价值体现按照会计政策核算方法形成的股东全部权益的历史成本价值。被评估单位的企业整体资产中除单项资产能够产生价值以外，其商誉、优良的管理经验、市场渠道、客户资源、品牌等综合因素形成的各种潜在的无形资产价值是企业整体价值的必要组成部分，而企业的账面价值仅反映财务报告历史数据，无法真实、完整反映企业未来整体获利能力。豌豆尖尖经过近年来的经营发展历程，已具有完善的生产经营模式、完备的管理体制、灵活的业务流程、成熟的团队及较高的市场开拓能力。在此基础上，企业的盈利能力进一步加强。这些因素都是评估增值的重要原因。因此市场法评估结果相对于账面价值大幅增值。因此市场法评估结果相对于账面价值大幅增值。