（上接B9版）

（九）辽宁益丰传媒

1.收益法

本次对辽宁益丰传媒股权价值评估如下所示：

单位：万元

项目	2013年度	2014年度	2015年度	永续
营业收入	32,896.46	37,005.18	41,836.41	41,836.41
减：营业成本	18,975.89	21,583.67	24,241.60	24,241.60
营业税金及附加	1,875.37	2,080.90	2,329.68	2,329.68
销售费用	8,354.07	9,116.51	9,996.01	9,996.01
管理费用	911.49	1,001.94	1,118.37	1,118.37
财务费用				
所得税	694.91	805.54	1,037.69	1,037.69
净利润	2,084.74	2,416.62	3,113.05	3,113.05
加：折旧	38.81	38.81	38.81	38.81
无形资产摊销	6.54	6.54	6.54	6.54
扣税后利息				
减：追加资本性支出	45.34	45.34	45.34	45.34
营运资金净增加	-400.31	396.28	506.92	
净现金流量	2,485.05	2,020.34	2,606.13	3,113.05
折现期	1.00	2.00	3.00	4.00
折现率	14.45%	14.45%	14.45%	14.45%
折现系数	0.8737	0.7634	0.6670	4.6162
净现值	2,171.00	1,542.00	1,738.00	14,370.00
经营性资产价值	19,821.00			
加：非经营性资产、负债价值净值	5,362.00			
长期投资权益价值	1,364.00			
减：付息债务	0			
评估值	26,547.00			

注：1、上述预测数据系以辽宁益丰传媒母公司数据为基础。

2、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。经分析本项目在基准日存在其他应收款5,362.00万元，为对外借款，没有参与生产经营，认定为非经营性资产。

3、辽宁益丰传媒有长期投资单位2家，其一是沈阳华商直讯传媒有限公司，辽宁益丰传媒持股100%；其二是辽宁三六五网络有限公司，辽宁益丰传媒持股32%。

对沈阳华商直讯传媒有限公司股东权益按分别采用资产基础法和收益法进行评估，并经分析最终选取了收益法的评估结果，再依据辽宁益丰传媒对其持股比例，确定长期股权投资的评估值；对辽宁三六五网络有限公司长期股权的评估，因其规模较立，未开展实质性经营，其经营模式，经营方向，经营市场定位均无法预测，故本次评估仅按其报表的投资额及持股比例计算评估值。

如上表所示，辽宁益丰传媒的股东全部权益价值评估前账面价值3,842.53万元，评估价值26,547.00万元，评估增值22,704.47万元，增值率590.87%。其对营业收入的敏感性分析如下：

单位：万元

项目	原评估值	收入增长 5%	收入增长 10%	收入减少 5%	收入减少 10%
评估值	26,547.00	32,441.00	38,402.00	20,556.00	14,621.00
增减值		5,894.00	11,855.00	-5,991.00	-11,926.00
增减率		22.20%	44.66%	-22.57%	-44.92%

其评估方法、评估过程具体情况如下：

1.1 收益法评估模型的选取

未来收益折现法采用的基本模型为企业现金流模型，具体计算公式如下：

1.4 预期收益的确定

1.4.1、营业收入预测

辽宁益丰传媒营业收入主要来源于广告收入、多经收入、期刊发行收入，其它收入等。2013年起，辽宁益丰传媒适度的调整了部分行业竞争策略和促销力度，预计其营业收入将稳定市场需求的变化呈上涨的趋势。

1.4.2、营业成本预测

辽宁益丰传媒成本主要包括广告成本、报纸印刷成本、多经资销售成本、技术成本与采编费用及其他业务成本。本次评估中2013年营业成本根据其销售收入、人员成本增加，印刷数量增加以及印量的增加等因素预计，2014-2015年营业成本根据市场预测及经营规划预计，2015年以后，预测期将达到稳定状态。

1.4.3、营业税金及附加预测

辽宁益丰传媒经营项目中有增值税项目，营业税项目，其中增值税应税项目包括报刊发行收入、多经商品收入、营业权项目包括广告及网络经营收入及其他营业收入。本次评估根据预测期收入、成本预测计算营业税金及附加。

1.4.4、营业费用预测

辽宁益丰传媒营业费用包括：职工薪酬、办公费、交通费、通讯费、招待费、差旅费、会务费、折旧费、车辆费用、修理费、低值易耗品摊销、租赁费、无形资产摊销、劳务费、数据维护费、其他零费用。本次评估营业费用的预测以分项预测方式，其中：人员工资按企业未来用工计划及工资的预计增长情况确定；折旧按企业现有固定资产的折旧额；无形资产摊销等按企业现有固定资产、无形资产等的折旧、摊销额确定；其他费用按以前年度的费用水平考虑销售增长的因素进当确定。

1.4.5、管理费用预测

辽宁益丰传媒管理费用区分固定成本与变动成本分别预测，其中：人员工资按企业未来用工计划及工资的预计增长情况确定；折旧按企业现有固定资产的折旧额；咨询费按企业年度计划确定，其他支出等按企业营业收入的增长情况适度确定。

1.4.6、财务费用预测

本次评估对财务费用不进行预测，按零值取值。

1.4.7、所得税预测

辽宁益丰目前适用的企业所得税率为25%。

1.4.8、折旧与摊销预测

折旧根据基准日现有的固定资产账面原值和历史年度的综合折旧率进行预测。摊销为软件的摊销，以原始发生额和受益年限的进行预测。

1.4.9、资本性支出预测

资本性支出主要为固定资产、无形资产的正常更新投资，包括存量资产的更新支出、增量资产的扩大支出。存量资产的更新支出为维持现有生产能力而需要支付的固定资产更新改造费用，预测期假设每年的折旧、摊销金额用于固定资产、无形资产的更新改造。

1.4.10、营运资金追加额预测

营运资金追加额是指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，原则上估算营运资金的增加只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、预付款项、存货和应付款项、预收款项等主要因素。本次评估预测营运资金追加额为：

营运资金追加额 = 当期营运资金 - 上期营运资金

营运资金 = 现金 + 应收款项 + 预付款项 + 存货 - 应付款项 - 预收款项

其中：应收款项 = 营业收入总额 / 应收款项周转率

存货 = 营业成本总额 / 存货周转率

应付款项 = 营业成本总额 / 应付账款周转率

预收款项 = 营业收入总额 / 预收款周转率

2、资产基础法

本次纳入评估范围的资产评估前账面价值总计69,674.83万元，评估值92,361.02万元，评估增值22,686.19万元，增值率32.56 %；账面负债价值总计27,596.11万元，评估值27,577.61万元，评估减值18.50万元，减值率0.07%；账面净资产42,078.72万元，评估值64,783.41万元，评估增值22,704.69万元，增值率53.96 %，具体情况如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
	A	B	C=B-A	D=(B-A)/A
流动资产	67,579.44	68,084.91	505.47	0.75
非流动资产	2,095.39	24,276.11	22,180.72	1,058.55
长期股权投资	1,390.62	23,663.28	22,272.66	1,601.64
固定资产	70.47	90.33	19.86	28.18
无形资产	7.93	22.50	14.57	183.68
递延所得税资产	126.37	-	-126.37	-100.00
其他非流动资产	500.00	500.00	-	-
资产总计	69,674.83	92,361.02	22,686.19	32.56
流动负债	27,596.11	27,577.61	-18.50	-0.07
非流动负债	-	-	-	-
负债总计	27,596.11	27,577.61	-18.50	-0.07
净资产	42,078.72	64,783.41	22,704.69	53.96

其评估方法、评估过程具体情况如下：

2.1 评估对范围

本次评估范围涉及辽宁益丰传媒经审计后的全部资产和相关负债，具体范围请详见下文。

2.2 评估过程

2.2.1、流动资产

本次纳入评估范围的流动资产包括货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、存货。根据流动资产不同情况分别采用市场法、成本法评估，评估结果如下：

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
货币资金	1,961.28	1,961.28	-	-
应收账款	287.84	287.84	-	-
预付账款	269.90	269.90	-	-
其他应收款	5,434.45	5,434.45	-	-
存货	923.09	923.09	-	-
流动资产合计	8,876.56	8,876.56	-	-

2.2.2、长期股权投资

本次纳入评估范围的长期股权投资单位为：沈阳华商直讯传媒有限公司100%的股权，辽宁三六五网络有限公司32%的股权。其评估方法及评估结论如下：

序号	被投资单位名称	评估方法	对应持股比例评估价值	增值率%
1	沈阳华商直讯传媒有限公司100%的股权	收益法	1,085.00	776.28
2	辽宁三六五网络有限公司32%的股权	净资产乘以投资比例确定长期股权投资评估价值	279.21	-
	长期股权投资合计		1,364.21	238.49

2.2.3、固定资产——机器设备

本次纳入评估范围的机器设备包括车辆、电子设备、其他设备三大类。根据评估目的及具体情况，本次评估主要采用成本法评估，对部分电子设备采用市场法，其评估结果如下：辽宁益丰传媒机器设备评估前账面原值217.02万元，账面净值87.17万元，评估原值182.58万元，评估净值119.63万元，原值减值34.44万元，净值增值32.46万元，原值减值率15.87%，净值增值率37.24%。

2.2.4、无形资产

本次纳入评估范围的无形资产为辽益丰传媒所拥有的电子排版包（PDF插件2.0），方正广告监测的管理系统软件、发行方正系统软件。本次评估以市场价格确定评估值，其评估结果为：辽宁益丰传媒无形资产账面价值60.29元，评估价值64.75万元，评估增值4.45万元，增值率7.39%。

2.2.5、负债

本次纳入评估范围的负债项目主要包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应缴税费、其他应付款。根据评估目的及负债特点，本次评估采用成本法以核实实际应偿还的债务确定评估值，其评估结论如下：

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
应付账款	1,779.26	1,779.26	-	-
预收账款	2,871.41	2,871.41	-	-
应付职工薪酬	555.50	388.48	-167.02	-30.07
应缴税费	-195.60	-195.60	-	-
其他应付款	1,083.95	1,083.95	-	-
合　计	6,094.52	5,927.50	-167.02	-2.74

3、评估结果的选取

评估基准日，辽宁益丰传媒价值采用资产基础法为5,007.65万元，采用收益法为26,547.00万元，两种评估方法确定的评估值差异为21,539.35万元。

经过评估师分析，收益法评估结果更能全允反映被评估单位的股东全部权益价值，主要理由为：收益法主要从企业未来经营活动所产生的净现金流角度体现企业价值，受企业未来盈利能力、资产质量、企业经营能力、经营风险的影响较大，是一种从整体上衡量企业的盈利能力的评估方法。该方法不仅考虑了企业基本的有形资产，而且还考虑了无形的因素；而资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，受企业资产重置成本、资产负债程度等影响较大。通过分析两种方法的价值内涵和评估过程，评估师认为本次评估的股权资产价值通常不是基于重新构建该等资产所花费的成本而是基于市场参与者对未来收益的预期，因此，收益法评估结果更能全允反映本次评估目的下股东权益价值，故采用收益法评估值作为最终的评估结论。

（十）华商广告

1、收益法

本次对华商广告股权价值评估如下所示：

单位：万元

项目	2013年	2014年	2015年	永续
营业收入	90,195.23	94,704.99	99,440.24	99,440.24
减：营业成本	47,972.03	50,367.26	52,882.15	52,882.15
营业销售税金及附加	3,645.69	3,827.98	4,019.37	4,019.37
营业费用	2,633.36	2,744.85	2,861.52	2,861.52
管理费用	4,046.15	4,166.17	4,287.23	4,287.23
财务费用	874.12	869.62	864.88	864.88
所得税	4,810.45	5,079.89	5,358.36	5,178.76
净利润	26,213.43	27,649.22	29,166.73	29,346.33
加：折旧	26.24	26.24	26.24	26.24
摊销	6.54	6.54	6.54	6.54
借款*(1-所得税率)	819.67	819.67	819.67	819.67
减：资本性支出	32.79	32.79	32.79	32.79
营运资金追加额	2,831.75	719.82	753.85	
净现金流量	24,201.34	27,749.06	29,232.54	30,165.99
折现率	14.86%	14.86%	14.86%	14.86%
年限	1.00	2.00	3.00	4.00
折现系数	0.8706	0.7580	0.6599	4.4408
现值	21,069.69	21,033.79	19,290.55	133,961.13
经营性资产	195,355.16			
加：长期股权投资	23,663.28			
加：非经营性资产、负债价值净值	51,067.10			
减：付息债务	14,000.00			
评估价值	256,085.54			

注：1、上述预测数据系以华商广告母公司数据为基础。

2、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。经分析本项目在基准日非经营性资产评估价值合计53,199.40万元，为其他应收款；非经营性负债评估价值2,132.30万元，为其他应付款。

3、华商广告长期股权投资单位31家，控股单位1家，对控股企业中的小型微利企业，亏损企业采用资产基础法进行了评估；对其他的控股企业采用资产基础法和收益法进行了评估，最终按收益法评估值，再依据华商广告对其投资比例，确定长期股权投资的评估值；对非控股企业通过企业提供的未审会计报表，依据华商广告对其投资比例，确定长期股权投资的评估值。

如上表所示，华商广告的股东全部权益价值评估前账面价值42,078.72万元，收益法评估价值为256,085.54万元，评估增值214,006.82万元，增值率508.59%。其对营业收入的敏感性分析如下：

单位：万元

项目	原评估值	收入增长 5%	收入增长 10%	收入减少 5%	收入减少 10%
评估值	256,086.54	282,469.45	308,849.89	229,704.53	203,317.58
增减值		26,382.91	52,763.35	-26,382.01	-52,768.96
增减率		10.30%	20.60%	-10.30%	-20.61%

其评估方法、评估过程具体情况如下：

1.1 收益法评估模型的选取

未来收益折现法采用的基本模型为企业现金流模型，具体计算公式如下：

1.4 预期收益的确定

1.4.1、营业收入预测

华商广告的收入主要为广告经营收入。华商广告享有《华商报》的独家代理权，经营华商报的广告代理，再针对不同的行业，通过代理商对外分包华商报的广告代理业务。根据广告行业的发展情况和华商广告的市场地位，预测华商广告未来三年内的销售收入将随着市场需求的变化呈小幅上涨的趋势

1.4.2、营业成本预测

华商广告营业成本主要为《华商报》的广告分成和宣传活动成本。2007年1月15日，华商广告与华商报社签订广告设计制作与代理发布等相关业务的独家经营权授权协议，对广告分成进行了约定。

1.4.3、营业税金及附加预测

华商广告营业税金及附加主要包括营业税、教育费附加、地方教育费附加等，其中文化建设基金按广告收入减去广告成本后余额的3%缴纳。本次评估华商广告营业税及其附加的计算基数为按全部收入减去支付给其他广告公司或广告发布者（包括媒体、载体）的广告发布费后的余额。

1.4.4、营业费用和管理费用预测

华商广告营业费用和管理费用主要包括人员费用、办公类费用、折旧和摊销、房屋和物业费、咨询费用、税金和其他费用，其中：

人员费用包括职工的工资、各种社会保险、住房公积金等。该类费用主要与未来工资增长幅度相关。本次评估根据未来业务发展规模和社会平均工资水平的变化，预测未来年度内该类费用按一定比例增长。

办公类费用主要包括办公费、差旅费、业务招待费、通迅费、会务费、车辆费等，考虑预测年度的业务量的增长情况，以2012年发生额为基础，确定该类费用每年按一定比例增长进行预测。

折旧为固定资产每年应计提的折旧费用，固定资产主要为办公设备，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。摊销为软件的摊销，以原始发生额和受益年限的进行预测。

税金主要包括印花税、水利基金等，按相关文件规定进行测算。

房租和物业费为华商广告经营场所的租赁费和物业费，根据租赁合同并考虑西安市房屋租赁市场租金水平的增长速度进行预测。

咨询费用主要为向母公司华商传媒缴纳的咨询服务费，2012年1000万元，另有少量对外支付咨询费，考虑未来几年内华商广告的业务将比较稳定，缴纳给华商传媒的咨询服务费用不会变化，对外支付的咨询费将有所上升。

其他费用指除以上费用以外的其他管理费用，根据按历史发生额结合未来企业的业务量和物价水平进行预测。

1.4.5、财务费用预测

华商广告财务费用主要为借款利息、利息收入、手续费用等。评估基准日华商广告付息债务为短期借款14,000万元，本次评估结合企业财务状况，预计未来将保持14,000万元的付息债务，故借款利息根据借款本金和利率测算，利息收入和手续费根据近三年财务费用占销售收入的平均比例进行预测。

1.4.6、所得税预测

根据国家税务总局关于落实西部大开发有关税收政策具体实施意见的通知（国税发[2002]47号）文规定，经西安市地方税务局确认，华商广告按15%的税率征收企业所得税。

1.4.7、折旧与摊销预测

折旧根据基准日现有的固定资产账面原值和历史年度的综合折旧率进行预测。摊销为软件的摊销，以原始发生额和受益年限的进行预测。

1.4.8、资本性支出预测

资本性支出主要为固定资产、无形资产的正常更新投资，包括存量资产的更新支出、增量资产的扩大支出。存量资产的更新支出为维持现有生产能力而需要支付的固定资产更新改造费用，预测期假设每年的折旧、摊销金额用于固定资产、无形资产的更新改造。

1.4.9、营运资金追加额预测

营运资金追加额是指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，原则上估算营运资金的增加只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、预付款项、存货和应付款项、预收款项等主要因素。本次评估预测营运资金追加额为：

营运资金追加额 = 当期营运资金 - 上期营运资金

营运资金 = 现金 + 应收款项 + 预付款项 + 存货 - 应付款项 - 预收款项

其中：应收款项 = 营业收入总额 / 应收款项周转率

存货 = 营业成本总额 / 存货周转率

应付款项 = 营业成本总额 / 应付账款周转率

预收款项 = 营业收入总额 / 预收款周转率

2、资产基础法

本次纳入评估范围的资产评估前账面价值总计69,674.83万元，评估值92,361.02万元，评估增值22,686.19万元，增值率32.56 %；账面负债价值总计27,596.11万元，评估值27,577.61万元，评估减值18.50万元，减值率0.07%；账面净资产42,078.72万元，评估值64,783.41万元，评估增值22,704.69万元，增值率53.96 %，具体情况如下：

单位：万元

项　目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
	A	B	C=B-A	D=(B-A)/A
流动资产	67,579.44	68,084.91	505.47	0.75
非流动资产	2,095.39	24,276.11	22,180.72	1,058.55
长期股权投资	1,390.62	23,663.28	22,272.66	1,601.64
固定资产	70.47	90.33	19.86	28.18
无形资产	7.93	22.50	14.57	183.68
递延所得税资产	126.37	-	-126.37	-100.00
其他非流动资产	500.00	500.00	-	-
资产总计	69,674.83	92,361.02	22,686.19	32.56
流动负债	27,596.11	27,577.61	-18.50	-0.07
非流动负债	-	-	-	-
负债总计	27,596.11	27,577.61	-18.50	-0.07
净资产	42,078.72	64,783.41	22,704.69	53.96

其评估方法、评估过程具体情况如下：

2.1 评估对范围

本次评估范围涉及华商广告经审计后的全部资产和相关负债，具体范围请详见下文。

2.2 评估过程

2.2.1、流动资产

本次纳入评估范围的流动资产包括货币资金、应收账款、其他应收款。根据流动资产不同情况分别采用市场法、成本法评估，评估结果如下：

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
货币资金	12,869.51	12,869.51	-	-
应收账款	992.46	992.46	-	-
其他应收款	53,717.47	54,222.93	505.47	0.94
流动资产合计	67,579.44	68,084.91	505.47	0.75

2.2.2、长期股权投资

本次纳入评估范围的长期股权投资单位共计31家，具体评估方法及评估结论如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	评估方法	对应持股比例评估价值	增值率
1	华商圣轮	收益法	2,153.22	655.52 %
2	华商卓越文化	收益法	20,521.56	5,030.39 %
3	西安华商鹏广告经营有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	25.47	154.65%
4	西安华商鹏鸿企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	22.92	129.24 %
5	西安华商鹏达企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	21.07	110.73 %
6	西安华商鹏顺企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	20.84	108.36 %
7	西安华商鹏宝企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	21.90	119.03 %
8	西安华商鹏祥企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	28.76	187.60 %
9	西安华商鹏昌企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	24.75	147.47 %
10	西安华商鹏泰企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	24.43	144.29 %
11	西安华商泰顺企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	17.59	75.94 %
12	西安华商泰享企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	16.74	67.39 %
13	西安华商泰兴企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	17.74	77.40 %
14	西安华商泰达企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	16.62	66.16 %
15	西安华商泰祥企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	18.61	86.08 %
16	西安华商弘远企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	19.09	90.90 %
17	西安华商弘宝企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	19.90	99.04 %
18	西安华商弘昌企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	17.76	77.62 %
19	西安华商弘泰企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	17.30	73.03%
20	西安华商弘顺企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	18.07	80.67 %
21	西安华商弘亨企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	17.46	74.62 %
22	西安华商富顺企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	24.81	148.14 %
23	西安华商富吉企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	16.93	69.26 %
24	西安华商富兴企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	21.15	111.46 %
25	西安华商达祥企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	21.32	154.65%
26	西安华商达昌企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	22.40	124.00 %
27	西安华商达泰企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	18.46	84.57 %
28	西安华商达顺企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	18.10	81.02 %
29	西安华商达富企业管理咨询有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	20.26	102.56 %
30	咸阳华商传媒有限责任公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	255.44	0.96 %
31	陕西三六五网络有限公司	净资产乘以出资比例确定评估价值	182.61	-
	长期股权投资合计		23,663.28	1,601.64 %

2.2.3、固定资产——机器设备

本次纳入评估范围的机器设备包括车辆、电子设备及其他设备。本次评估采用成本法评估，评估结果为：

单位：万元

被评估单位	资产类别	账面价值		增减值率	
		原值	净值	原值	净值
西安华商广告有限责任公司	车辆	69.01	26.54	61.42	47.600
	电子设备	149.42	43.67	78.60	42.46
	其他设备	0.29	0.26	0.29	0.27
	合计	218.72	70.47	140.30	90.33

2.2.4、无形资产

本次纳入评估范围的无形资产为财务、管理等应用软件，采用市场法确定评估值，其评估结果为：评估前无形资产账面价值总计7.93万元，评估价值22.50万元，评估增值14.57万元，增值率183.68 %。

2.2.5、递延所得税资产

华商广告的递延所得税资产为应收账款、其他应收款的坏账准备形成的可抵扣暂时性差异，在以后期间可抵减企业所得税税收支的递延资产。根据评估中对于应收款项在分析其可回收性的基础上确定评估值，对坏账准备按零值评估，因此对因坏账准备形成的递延所得税资产按账零值确定评估价值。

2.2.6、其他非流动资产

本次纳入评估范围的其他非流动资产为支付的广告保证金，采用成本法以核实后账面值确定评估价值，其评估结果为：评估前其他非流动资产账面总计500.00万元，评估价值500.00万元。

2.2.7、负债

本次纳入评估范围的负债项目为短期借款、应付帐款、预收账款、应付职工薪酬、应缴税费、应付利息、其他应付款。根据评估目的及负债特点，本次评估采用成本法以核实后实际应偿还的债务确定评估值，其评估结果为：

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
短期借款	14,000.00	14,000.00	-	-
应付帐款	1,471.33	1,471.33	-	-
预收帐款	2,012.35	2,012.35	-	-
应付职工薪酬	753.02	734.52	-18.50	-2.46
应缴税费	5,656.75	5,656.75	-	-
应付利息	29.47	29.47	-	-
其他应付款	3,673.20	3,673.20	-	-
合　计	27,596.11	27,577.61	-18.50	-0.07

3、评估结果的选取

评估基准日，华商广告价值采用资产基础法评估结果64,783.41万元，采用收益法评估结果256,085.54万元，两种评估方法确定的评估值差异191,302.13万元。

经过评估师分析，收益法评估结果更能公允反映被评估单位的股东全部权益价值，主要理由为：收益法主要从企业未来经营活动所产生的净现金流角度体现企业价值，受企业未来盈利能力、资产质量、企业经营能力、经营风险的影响较大，是一种从整体上衡量企业的盈利能力的评估方法。该方法不仅考虑了企业基本的有形资产，而且还考虑了无形的因素；而资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，受企业资产重置成本、资产负债程度等影响较大。通过分析两种方法的价值内涵和评估过程，评估师认为本次评估的股权资产价值通常不是基于重新构建该等资产所花费的成本而是基于市场参与者对未来收益的预期，因此，收益法评估结果更能公允反映本次评估目的下股东权益价值，故采用收益法评估值作为最终的评估结论。

（十一）华商科技

1、收益法

本次对华商科技股权价值评估如下所示：

单位：万元

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	永续期
营业收入	18,355.44	23,249.94	28,828.86	28,828.86	
减：营业成本	6,773.92	8,663.53	10,411.91	10,411.91	
营业税金及附加	794.28	1,019.16	1,258.34	1,258.34	
营业费用	2,454.35	2,675.85	2,910.29	2,910.29	
管理费用	1,858.83	2,138.45	2,376.12	2,376.12	
财务费用	140.29	153.13	205.11	205.11	
所得税费用	1,583.44	2,149.95	2,916.77	2,916.77	
净利润	4,750.33	6,449.87	8,750.33	8,750.33	
加：折旧	175.81	214.18	244.34	244.34	
无形资产摊销	145.95	145.95	145.95	145.95	
扣税后利息					
减：追加资本性支出	404.07	523.70	518.84	518.84	
营运资金净增加	-649.32	-1,001.51	-782.12		
净现金流量	5,317.34	7,287.82	9,403.90	8,621.77	
折现期	1.00	2.00	3.00		
折现率	13.35%	13.35%	13.35%	13.35%	
折现系数	0.8822	0.7783	0.6867	5.1424	
净现值	4,691.00	5,672.00	6,457.00	44,346.00	
经营性资产价值	61,166.00				
加：非经营性资产、负债价值净值	8,428.00				
长期股权投资	199.00				
减：付息债务	0.00				
评估值	69,793.00				

注：1、上述预测数据系以华科技母公司数据为基础。

2、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。经分析本项目在基准日非经营性资产、负债净额共计8,428.00万元，为货币资金、其他应收款、开发方正、递延所得税资产、其他应付款。

3、华科技长期股权投资包括北京华科技通讯网络有限公司和北京成功启航咨询有限公司，其中北京华科技通讯网络有限公司，在评估基准日评估后的股东全部权益评估价值=125.80万元，因华科技以出资为限承担有限责任，对此长期股权投资的评估值为零。全资子公司北京成功启航咨询有限公司，于2012年10月31日收购，运营期限较短，因此，本次评估采用成本法确定其评估价值数量为199.00万元。

如上表所示，华科技的股东全部权益价值评估前账面价值7,273.66万元，评估价值69,793.00万元，评估增值62,519.34万元，增值率859.33%。本次评估中华科技的预计增值较大，其对营业收入的敏感性分析如下：

单位：万元

项目	原评估值	收入增长 5%	收入增长 10%	收入减少 5%	收入减少 10%
评估值	69793.00	77382.00	84971.00	62205.00	54617.00
增减值		7589.00	15178.00	-7588.00	-15176.00
增减率		10.87%	21.75%	-10.87%	-21.74%

其评估方法、评估过程具体情况如下：

1.1 收益法评估模型的选取

未来收益折现法采用的基本模型为企业现金流模型，具体计算公式如下：

注：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）净值的价值。

1.2 收益年期的确定

根据被评估单位资产、营业执照等文件规定，华科技持续经营期为无限期，因此确定收益期为无限期。根据华科技经营历史及行业发展趋势等资料，采用两阶段模型，即评估基准日后3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，假设第4年以后各年与第3年持平。

1.3 折现率的确定

本次评估采用加权平均资本成本定价模型，具体计算公式为 WACC= Re×We+ Rd×Wd×（1-T），其中：Re=Rf+ β *ERP+ ξ，关键参数释义、取值原则及具体数值如下：

关键参数释义	取值原则	数值
Rf：无风险收益率	参考一级市场新发债券相关资料，选取与被评估对象收益年限相近的国债收益率作为无风险报酬率。	3.81%
β：权益资本风险系数	根据被评估单位的业务构成，查询了同行业上市公司可比评估基准日前一年以周为计算单位的β值，并根据财务杠杆特点进行调整，具体采用的公式为 β=βu×[1+(1-t)D/E]	1.2118
ERP	股权风险收益率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。参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500 指数的经验，本次估算选用了沪深 300 指数，收益率计算期间为 10 年。并采用向前滚动的方法分别计算了 2002、2003、2004、…2010 和 2011 年的 ERP，即 2002 年 ERP 的计算采用的年期为 1997 年到 2002 年数据（此时年限不足 10 年），2003 年的 ERP 计算采用的年期为 1997 年到 2003 年，以此类推，当计算 2009 年的 ERP 时我们采用的时间年期为 2000 年到 2009 年（10 年年期），计算 2010 年 ERP 时我们采用的年限为 2001 年到 2010 年（10 年年期），计算 2011 年 ERP 时我们采用的年限为 2002 年到 2011 年（10 年年期），指数成分股的确定：鉴于沪深 300 指数的成分股不固定的情况，本次估算时采用每年年底时沪深 300 指数的成分股，既当计算 2011 年 ERP 时采用 2011 年底沪深 300 指数的成分股；以此类推。对于 2002、2004 年沪深 300 指数成有推出之前，采用一外推的方式，即采用 2005 年年底沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，既 2002、2004 年的成分股与 2005 年未保持不变。	7.61%
Re：权益资本成本	根据 Re=Rf+β*ERP+ξ 公式计算	15.03%
Rd：付息债务资本成本	评估基准日一年期贷款基准利率	6%
We：权益资本价值在投资性资产中所占的比例	根据被评估对象权益资本在投资性资产中比重的特点进行选取	94.43%
Wd：付息债务价值在投资性资产中所占的比例	根据被评估对象付息债务在投资性资产中比重的特点进行选取	5.57%
T：适用所得税税率	根据被评估对象适用所得税率进行选取	25%
ξ：公