（上接B13版）

④折现率

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。由于融创天下不是上市公司，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融创天下期望投资回报率。

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（Levered Beta）；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司β以及融创天下资本结构估算融创天下的期望投资回报率，并以此作为折现率。

A、对比公司的选取

由于本次评估的被评估企业为盈利企业，并且在基准日前三年连续盈利，并且主营业务为移动互联网，因此在本次评估中，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移动互联网行业，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于2年。

根据上述四项原则，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：北京北纬通信科技股份有限公司（证券代码：002148）；亿阳信通股份有限公司（证券代码：600289）；安徽科大讯飞信息科技股份有限公司（证券代码：002230）；武汉天喻信息产业股份有限公司（证券代码：300205）。

B、加权资金成本的确定（WACC）

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率R：

[illegible]

T：企业所得税率；

R_d：债权期望回报率；

R_e：期望股权回报率，按资本资产定价模型（CAPM）确定，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达：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中，R_f为无风险回报率；β为风险系数；ERP为市场风险超额回报率；R_s为公司特有风险超额回报率。

（a）股权回报率的测算

分析CAPM步骤如下：

第一步：确定无风险收益率

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4.15%作为本次评估无风险收益率。

第二步：确定股权风险收益率

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。

确定衡量股市整体变化的指数：目前国内沪、深两市有许多指数，在估算中国市场ERP时选用了沪深300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。收益率计算年期的选择；考虑到中国股市股票波动的特性，选择10年为间隔期为计算ERP的计算年期，间隔只成份股的投资回报率都是需要计算其十年的年均值投资回报率作为其未来可能的期望投资回报率。

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，因此在估算时采用每年年底沪/深300指数的成份股，即当计算2012年ERP时采用2012年底沪/深300指数的成份股，计算2011年ERP时采用沪/深300指数2011年底的成份股。

无风险收益率Rf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Rf6，本次测算采用国债的到期收益率作为无风险收益率。

估算结论：通过估算可以分别计算出2003、2004、…、2012年每年的市场风险超额收益率ERPi，最终需要选择上述2003~2012年每年ERPi的平均值作为需要估算的未来的ERP，并最终确定ERP = 8.59%作为目前国内市场股权超额收益率ERP未来期望值。

第二步：确定对比公司相对于股票市场风险系数β（Levered β）。

本次评估选选取Wind资讯公司公布的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，对比公司选择在业务内容等方面与融创天下相近的4家上市公司作为可比公司，盈阳取得每家可比公司在图评估基准日24个月期间的采用周指标计算的相对风险系数β。

第四步：计算对比公司融创天下的Unlevered β和估算融创天下Unlevered β

根据以下公式，可以分别计算对比公司的Unlevered β：

$$R_s = R_f + \beta \times R_m$$

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，取其平均值作为融创天下的Unlevered β。

第五步：确定融创天下的资本结构比率

采用融创天下的目标资本结构作为本次评估的资本结构比率。

第六步：估算融创天下在上述确定的资本结构比率下的Levered β。

第七步：估算公司特有风险收益率Rs

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企都特有风险所产生的超额回报率。

目前国际上将公司企都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：

$$R_s = RP_s + RP_u$$

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于大公司而言，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。本次评估以被评估企业的上述超额收益率作为其特有风险超额收益率的估算值。

第八步：计算现子股权收益率

将估当的数据代入CAPM 公式中，就可以计算出对融创天下的股权期望回报率。

（b）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。目前有效的一年期贷款利率是6%，采用该利率作为的债权年期望回报率。

（c）折现率的最终确定

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：

根据上述计算得到融创天下总资本加权平均回报率为13.4%，故本次评估值以13.4%作为被评估公司的折现率。

融创天下折现率的预测取值情况如下：

序号	对比公司名称	股票代码	负息负债(D)	股权比例	股权公平市场价值(E)	股权价值比例	含资本结构因素的Beta (Levered)	剔除资本结构因素的Beta (Undevered)	无风险收益率(Rf)	超额风险收益率(Rm-Rf)	公司特有风险超额收益率(Rs)	股权收益率(Re)	债权收益率(Rd)	所得税税率(T)	加权资金成本(WACC)
1	亿阳信通	600289.sh	34,500	7.0%	458,138	93.0%	0.91	0.86	4.15%	8.59%	1.31%	12.81%	6.00%	10%	12.29%
2	北纬通信	002148.SZ	–	0.0%	229,626	100.0%	0.86	0.86	4.15%	8.59%	2.51%	14.05%	6.00%	15%	14.05%
3	科大讯飞	002230.sz	300	0.0%	1,579,387	100.0%	0.96	0.96	4.15%	8.59%	1.62%	14.03%	6.00%	15%	14.03%
4	天喻信息	300205.sz	13,790	6.0%	214,888	94.0%	0.93	0.88	4.15%	8.59%	1.80%	13.52%	6.00%	10%	13.03%
5	对比公司UnleveredBeta平均值							0.89							
6	对比公司平均资本结构			3.3%		96.7%									
7	被评估企业账面资本结构		–												
8	确定被评估企业的资本结构			14.3%		85.7%									
9	以确定的被评估企业资本结构Re=leveredBeta							0.89							
10	被评估企业WACC			14.3%		85.7%			4.15%	8.59%	2.97%	14.75%	6.00%	15%	13.40%
11	被评估企业折现率取值														13.40%

③非经营性资产的测算

非经营性资产主要为：不与主营业务直接相关或暂时未能为主营业务贡献的资产，以及对企业主营业务没有直接影响的资产，该资产是评估基准日企业价值的组成内容之一，此类非经营性资产对企业未来主营业务的经营活动不直接产生影响，因此不但会在未来现金流预测中。

由于收益法估值是通过对预测企业未来经营收益的经营现金流折现后加和的方法估值，其结果所反映的仅是对评估基准日的经营性资产的估值，并未包含对非经营性资产的估值，而非经营性资产作为相的公司资产的组成部分，虽然未纳入收入预测范围，但在评估基准日仍具有相应的市场价值。如标的公司资产整体评估中未将该部分非经营性资产单独估值并加回，将无法客观真实的反映标的公司全部的企业价值。因此，将非经营性资产通过估值测算后纳入标的公司资产整体评估值是按照资产评估准则评估企业股东权益价值的必要步骤。

非经营性资产主要包括融创天下主营业务没有直接"贡献"的资产，如长期股资，在建工程及一些闲置资产等；或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，对非经营性资产通过估值测算后单独加回。

融创天下非经营性资产、负债的情况如下表：

单位：万元

项目	账面价值	评估值
一、现金类非经营性资产		
非正常经营所需货币资金	5,300.00	5,300.00
可变现有价证券		
现金类非经营性资产小计	5,300.00	5,300.00
二、非现金类非经营性资产		
长期股权投资	1,679.01	3,493.70
递延所得税资产	32.31	32.31
非现金类非经营性资产小计	1,711.32	3,526.01
三、非经营性负债		
递延所得税负债	30.99	30.99
其他非流动负债	1,137.34	1,137.34
非经营性负债小计	1,168.32	1,168.32
非经营性资产、负债净值	5,843.00	7,657.69

上述非经营性资产中主要包括货币资金、长期股权投资；其中，货币资金根据融创天下2012年度月均经营现金流支出情况，留存1~2个月的经营现金后剩余的货币资金5,300万元作为非经营性资金；长期股权投资按照评估值乘以相关股权持有比例确定其评估值。在货币资金方面，本次合并完成后紫光股份将进行统一调度，在上市公司层面统一管理使用，提高资源使用效率，提高股东回报。在长期股权投资方面，本次合并完成后紫光股份将成为上市公司中央网络影视中心的分管公司，其背景中央网络影视中心拥有手机视频自办牌照，授权中青盛世开展手机视频"万花筒"业务，中青盛世的全资子公司——中青合创，原为融创有限全资子公司（原名为"深圳市融创天下视讯科技有限公司"），2010年3月，融创有限将中青合创转让予中青盛世。根据融创有限与中青盛世、中青合创、共青团中央网络影视中心以及广东移动、央视国际等机构签订的系列业务合作协议，中青合创负责"万花筒"业务的产品策划、市场营销、与运营商合作等在资金支撑工作，融创有限为中青合创提供平台建设、技术开发、产品设计等技术支撑服务，并参与"万花筒"业务的收入分成，故将该部分资产进行估值并注入上市公司具有必要性。

⑥收益法评估结果

在持续经营的假设条件下，融创天下股东全部权益评估价值为59,300.00万元，该评估值较合并口径归属于母公司所有者权益15,995.40万元，评估增幅为270.73%，增值原因为：

融创天下经过多年的发展，业务发展快速增长、经营效益稳定上升，未来存在较为理想的发展前景；公司已形成了自己特有的经营理念、经营策略、经营方法，其中旗舰清和研发力、技术能力、客户资源等来在账面充分体现的无形资产价值。同时，由于企业会贷及把股子公司采用成本法核算，账面长期股权投资仅反映基准日对被投资单位的投资成本，不包含其经营利润和资产增值部分，也是导致评估增值原因之一。

评估基准日，融创天下经专项审计合并口径归属于母公司所有者权益为15,995.40万元，在持续经营假设条件下，融创天下股东全部权益采用收益法进行评估的评估价值为59,300.00 万元，比专项审计后合并口径归属于母公司所有者权益增值43,304.60万元，增值率为270.73%。

（2）市场法评估

①评估方法概述

市场法是根据与融创天下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融创天下各自特点分析确定融创天下的股权评估价值，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）。

本次评估主要采用市场法中的对比公司方式（Guideline Company Method），所谓市场法中的对比公司方式是通过比较与融创天下处于同一行业的上市公司的公允市场价值来确定要估企业的公允市场价，这种方式一般是首先选择与融创天下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一称之为比率乘数（Multiples），将上述比率乘数应用到融创天下的相应的分析参数中从而得到要估对象的市场价值。

通过计算对比公司的市场价值和分析参数，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融创天下相应分析参数中前还需要进行必要的调整，以反映对比公司与融创天下之间的差异。

②主要参数的确定

A、关于比率乘数计算时间的确定

分别采用2013年5月31日数据和基准日前4年平均值数据分别计算8种比率乘数。

由于基准日前5年对比公司的盈利和资产状况都处于快速发展的时期，有较大差异，因此认为选用最近12个月的数据应该相对比较合理。

B、关于比率乘数样本的确定

分别计算了主营业务收入比率乘数、税息前收益EBIT比率乘数、税息折旧摊销前EBITDA比率乘数、总资产比率乘数和净资产比率乘数等5种比率乘数，下面分别说明各比率乘数的选取过程及分析理由。

（a）主营业务收入比率乘数

主营业务比率乘数主要反映企业经营规模与其全投资市场价值之间的关系，但企业经营规模往往与经营盈利不完全一致，这主要是企业的经营毛利水平可能不一致。本次评估的融创天下前5年的经营毛利水平如下：

单位：万元

项目名称	2009	2010	2011	2012	最近12个月	平均值
亿阳信通	92,843.12	107,318.13	121,732.69	111,914.29	112,229.94	
主营业务收入	45,339.71	56,089.88	54,097.51	48,522.56	47,888.93	
主营业务毛利	47,503.41	51,228.25	67,635.18	63,391.73	64,341.01	
主营业务毛利率	51.17%	47.73%	55.56%	56.64%	57.33%	54%
北纬通信	16,428.72	22,586.08	23,842.06	22,514.79	22,732.62	
主营业务成本	6,494.10	8,367.05	12,038.61	13,680.53	13,635.59	
主营业务毛利	9,934.61	14,219.02	11,803.45	8,834.26	9,096.72	
主营业务毛利率	58.04%	62.95%	49.51%	39.24%	40.02%	50%
科大讯飞	25,755.21	30,712.52	43,605.73	55,701.35	59,999.16	
主营业务成本	13,251.30	13,615.41	18,803.78	23,818.19	25,377.95	
主营业务毛利	12,503.91	17,097.10	24,801.95	31,883.16	34,621.21	
主营业务毛利率	48.55%	55.67%	56.88%	57.24%	57.70%	55%
天喻信息	35,937.50	52,778.27	65,602.19	75,975.27	86,368.63	
主营业务成本	23,873.97	34,023.35	44,403.32	45,371.95	52,244.27	
主营业务毛利	12,063.53	18,754.91	21,198.87	30,603.33	34,124.36	
主营业务毛利率	33.57%	35.54%	32.31%	40.28%	39.51%	36%
融创天下			10,504.57	13,809.87	14,690.83	16,532.86
主营业务成本			2,988.74	2,794.08	3,176.11	3,549.36
主营业务毛利			7,515.84	11,015.79	11,529.72	12,983.50
主营业务毛利率			71.55%	79.77%	78.48%	78.53%	77.08%

从上述4家对比公司和融创天下的毛利水平可以看出存在一定差异，因此认为单纯比较企业经营规模与其投资市场价值之间关系的主营业务收入比率乘数不适合本次评估，因此决定舍弃主营业务收入比率乘数。

（b）总资产比率乘数

总资产比率乘数是反映企业总资产账面价值与其全投资市场价值之间关系的一个比率乘数，由于总资产中非流动资产的账面价值是企业非流动资产的账面净值，因此这里就存在由于企业成立的时间长短不一样使得其非流动资产的账面净值产生差异，因此总资产比率乘数不适合本次评估。

（c）净资产比率乘数

净资产比率乘数是反映企业净资产与股权（所有者权益）市场价值之间关系的一个比率乘数，由于该比率乘数也存在与总资产比率乘数相同的非流动资产账面价值差异问题，因此该比率乘数也不适合本次评估。

（d）税息前收益EBIT比率乘数/税息折旧摊销前收益EBITDA比率乘数

EBIT比率乘数和EBITDA比率乘数都是导致企业获利能力与企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，因此比较适合本次评估。另外，EBIT和EBITDA之间的差异仅为年折旧/摊销数额，由于没有发现本次评估中对比公司和融创天下在折旧/摊销政策上存在重大差异，因此认为EBIT和EBITDA比率乘数均适合本次评估。最终确定采用基准日前5年平均值计算的EBIT和EBITDA作为本次评估的比率乘数。

C、融少流动折扣的估算

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。

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及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。

评估中分别收集了发生在2012年的300多个非上市公司的少数股权交易并购案例和截至2012年底的1436家上市公司，分析对比上述两类公司的市盈率数据，可以看出每个行业中非上市公司的平均盈市盈率与上市公司的平均市盈率相比存在一定差异，这个差异应该可以认为主要是缺少流通因素造成的，因此可以通过这种方式估算缺少流通折扣率的数值。通过分析可以发现各行业的平均值大约为43.36%左右。

因为各个行业的缺少流通折扣率不完全一致，而本次评估涉及的行业是信息技术行业，因此最后取信息技术业47.2%作为最后采用的缺少流通折扣率。

D、市场法评估结论的分析确定

根据上述分析，选定EBIT比率乘数和EBITDA比率乘数作为本次评估市场法采用的比率乘数。利用如下公式：

融创天下比率乘数= 对比公司比率乘数 × 修正系数

融创天下股东全部权益价值=融创天下EBIT × 融创天下EBITDA比率乘数

或：

融创天下全投资市场价值=融创天下EBITDA × 融创天下EBITDA比率乘数

根据上式计算得出融创天下全投资市场价值后，通过加下方式得到融创天下的股权价值：

融创天下股权公允价值= （上述步骤股东权益后全投资市场价值－负息负债）× （1－缺少流通折扣率）+ 非经营性资产净值

在此基础上，最终测算出融创天下的股东全部权益价值。

③市场法评估结果

采用市场法确定的融创天下股东全部权益评估价值为65,200万元，该评估值较合并口径归属于母公司所有者权益15,995.40万元，评估增幅为307.62%。

5、评估增值的主要原因

由于本次评估目的是为紫光股份拟收购融创天下股份提供价值参考依据，考虑到市场法选取的对比公司主要为国内证券市场中的上市公司，而国内证券市场发展尚处于不成熟期，波动较大，股票价格受政策因素、资金因素等影响较大，总体成估值较单的一定偏差。考虑到融创天下经过多年的发展，公司已逐渐形成了自己特有的经营理念、经营策略和经营方法，并拥有相对稳定的技术研发团队、管理团队和一定的客户资源，评估师经过对融创天下财务状况的调查及历史经营业绩分析，依据资产评估准则规定，结合本次资产评估对象、紫光股份拟收购融创天下100%股权的评估目的，适用的价值类型，经过比较分析，认为收益法的评估结果能更全面、合理地反映融创天下的所有者权益价值，因此选定以收益法评估结果作为融创天下的股东全部权益的最终评估结论。

按收益法评估，融创天下100%股权在评估基准日2013年5月31日的评估值为59,300.00万元，较合并口径归属于母公司所有者权益15,995.40万元，评估增幅为270.73%。本次交易中标的资产的价格应以具有证券期货资格资产评估机构出具并经国有资产管理部门备案后的资产评估报告确定的标的资产评估值为依据，由交易各方协商确定。

按收益法计算本次标的资产的预估结果较其净资产账面值增值较高，主要原因在于国家产业政策支持、行业预期发展良好、企业自身核心技术优势和市场基础等多方面有利因素的影响，预计融创天下未来将保持较快的发展速度，收益能力将持续增加，从而使得收益法评估结果较净资产账面值出现较大增值。同时，融创天下作为以技术研发为核心的轻资产类企业净资产规模较小，也是导致评估增值较高的原因之一。具体原因主要体现在以下三方面：

①移动互联网市场空间巨大，国家政策支持行业高速发展

移动互联网是继互联网之后，与云计算、物联网并列为现今最为重要的新兴信息技术领域，近年来，我国3G网络基础建设的投资已完成，并启动4G的建设投资；智能手机、平板电脑上网本等移动智能终端销售量的爆发式增长以及全移动互联网应用程序的开发普及，推动移动互联网产业高速发展。

移动互联网的发展得到国家政策大力扶持：工信部就外专向信息服务业"十二五"规划明确指出移动互联网是"十二五"期间的发展重点；工信部自2011年起陆续颁布实施规划纲要，在"十二五"期间，重点发展移动软件产业和基础电路产业发展的若干政策；中国施工面向新一代信息技术的高端软件重点要发展面向移动互联网、云计算、物联网的应用支撑平台、高端信息处理等；"物联网"十二五"发展规划"提出要重点支持图像视频智能分析等技术的研发，支持数据库、系统软件、中间件等技术的开发；《关于下一代互联网"十二五"发展建设的意见》提出研发各类基础软件、应用软件和业务软件；加快发展移动多媒体广播电视、网络电视（IPTV）、手机电视、数字电视宽带上网等融合类业务应用。

上述政策及配套措施的陆续推出，将为移动互联网的市场发展产生积极的推动作用，也为融创天下实现未来业绩增长提供稳定的政策支持。

②庞厚的技术能力和研究实力

融创天下基于对移动互联网产业前瞻性的深入理解，在成立初期就将大量研发资源投入到对移动互联网产业最底层的信源、信道和信宿的研究，形成了以TIVC智能视频解决方案、TQOS网络服务质量保障技术为核心技术的"T7"移动多媒体技术体系，并在此基础上，融创有限在2008年NOKIA全球移动研究技术大赛上荣膺全球12强，是全球移动通信领域唯一入围者，也是我国唯一一家入围企业。

随着3G网络投入运行，4G网络建设的展开，各大运营商对单位移动数据流量的动态价值越来越重视，开始强调对移动数据流量资源的精细运营，为适应新形势，进一步巩固在未来移动多媒体技术领域的竞争优势，融创天下经国家发改委批准，建立了国家级"新一代移动视频编解码技术国家地下联合工程实验室"、"深圳移动数字视音频编解码工程实验室"、"深圳TMCM移动云计算工程技术中心"等产品研发和技术创新载体，以加强基础技术研发能力。

上述技术与研发实力，将使融创天下在核心领域保持技术领先优势，为融创天下未来业务的扩展和市场地位的巩固构造坚实的核心。

（3）客户与市场优势

凭借移动互联网应用平台行业具有技术门槛较高、与客户合作周期较长、客户更换平台供应商成本较大等特点，因此，良好的市场声誉、优秀的行业标杆案例、丰富的从业经验是客户选择平台提供商的重要依据。

融创天下是我国第一批将移动视频技术正式商用的企业，也是国内最早从事移动中间件的企业之一，客户覆盖电信运营商、应用服务商和行业客户等。其中，电信运营商方面，融创天下是中国移动重要的移动视频技术合作伙伴，担任中国移动手机视频平台集成商，并协助建设第一个无线城市"无线厦门"及东莞、中山、吉林、河南、福建等无线城市项目；为中国联通的"手机电视"项目提供音视频综合管理平台；为广东省电信公司深圳分公司开发手机媒体服务平台系统及客户端等应用软件。

应用服务商方面，融创天下与共青团中央合作打造的"万花筒"业务，成为当时拥有用户数量最多的移动多媒体业务；并于2008年，承担北京奥运会中国移动视媒体手机平台项目建设；2010年，承担广州亚运会官方媒体移动平台建设；2011年，承担深圳世界大学生夏季运动会移动媒体服务平台的建设工作。

行业客户方面，融创天下为国家安全生产监督管理总局、四川省安全生产监督管理局安全技术中心、中国石油西南油气田分司、广西公安厅、浙江省委党建、烟草科技等行业项目提供系统及技术平台。

经过多年运营积累，融创天下拥有累计超过2,000万用户的移动互联网应用运营经验，利用技术的移动互联网终端客户数已达一亿。上述客户基础和运营经验，将为融创天下未来实现较高增长的销售收入奠定良好基础。

6、评估值与近三年发生的评估、改制、增资和股权转让的估值差异说明

（1）评估值与近三年股权转让、增资的交易价格差异说明

融创天下截至本报告书出具之日的近三年内，其发生2次股权转让、1次资本公积金转增股本、2次增资行为，由于股权转让或增资的对象与目的不同，采取不同的定价方式，根据对象与目的不同，以下分两种情形将相关估值及与本次评估的差异进行说明：

①内部管理层和核心员工实现股权激励的情形

2010年4月，朱在国、刘其勇、江小军向赵建奇、马国强、张云、戴鸣奇、徐涛、沈澄、陈新、彭文毅等8名员转让融创有限合计20.40%的股权，该8名人员为融创有限的管理团队成员和核心骨干，也是早期融创团队成员、股权转让的估值以注册资本为定价基础，转让价格为1元/注册资本，对应融创有限的估值为857.2462万元。

2010年7月，戴鸣奇向徐宜军转让融创有限1%的股权，徐宜军为融创有限的中层管理人员，也是早期融创团队成员。因此，参照前次股权转让的定价方式，转让价格为1元/注册资本，对应融创有限的估值为857.2462万元。

2011年2月，融创成长与创视成长分别增资210万元和172.68万元，增资后分别持有融创有限4.2000%和3.4535%股权比例。由于创视成长、创视成长均为融创有限职业经理人团队成员，其中，创视成长为融创有限的合伙企业，是融创有限为增强公司凝聚力、激发管理人员、技术研发人员及骨干员工积极性，而实施的股权激励方式。其中，创视成长的核心人员，也并非融创团队成员，且融创有限2010年度经营业绩较2009年度大幅增长，净资产较大幅增加。因此，本次估值参照前两次股权激励的定价方式，以注册资本为基础，经适当溢价确定为2.31元/注册资本，对应融创有限的估值为5,000万元。

上述转让及增资均针对融创团队成员或是员工，主要目的是增强凝聚力、激发积极性，同时对历史贡献做出奖励，因此估值定价以注册资本为基础，均高幅度；而本次交易是为了实现紫光股份拓展业务、技术开发、产品设计等技术支撑服务，并参与"万花筒"业务的收入分成，故将该部分资产进行估值并注入上市公司具有必要性。

②可财务投资者转让股权的情形

2010年7月，徐宜海向罗昭宇转让1.739股权，股权转让价格为18.21元/注册资本，对应融创有限的估值为15,606.9364万元。

2011年3月，融创有限股东金通达决议，同意股东罗昭宇增资853.88万元，增资后持股比例增至10%，本次增资价格为4.22元/注册资本，本次增资对应融创有限的估值为9,999.9737万元。

罗昭宇在部分市场领域拥有较丰富的客户资源，对融创有限在特定阶段的战略规划及市场拓展起到积极作用。因此，2010年7月，先由徐宜海将部分股权转让于罗昭宇，转让价格较均那以工为高，但相对财务投资者的定价有较大折扣；2011年3月，全体股东鉴于其对融创有限早期业务拓展过程中的积极作用，一致同意罗昭宇以现金方式增资入股融创有限增资。

上述转让及增资的主要目的是在特定阶段引入对公司发展有积极作用的外部投资，激励其创造更大价值，因此，其估值定价在考虑市场化估值并给予一定折扣的同时，结合了净资产定价的方式。

③2007年7月，江小军、刘其勇向创东方安弘、刘涛、陶彦、孙永生、黄爱平转让其持有的融创有限合计10.78%的股权，创东方安弘、刘涛、陶彦、孙永生和黄爱平均系财务投资者，江小军、刘其勇向创东方安弘方股权转让的价格为35元/注册资本，对应融创有限的估值为30,000万元。上述转让为融创有限的股东向财务投资者转让股权，采用市场化的估值方式，估值30,000万元，与本次交易的评估值59,300万元相比，本次评估值增值97.67%，增值幅度较大的原因在于：其一，盈利能力大幅增加，融创有限2010年度净利润为3,087.33万元，而融创天下2012年度净利润为4,102.00万元，盈利能力大幅提升，使得企业价值增加较大；其二，净资产规模快速增长，融创有限2010年末净资产为6,919.15万元，融创天下2013年5月31日的净资产为15,995.40万元，增幅131.18%，由于上述原因，导致本次评估值较2010年7月融创有限股东间财务投资者股权转让的交易价格增幅较大。

7、评估值与近三年发生的评估的差异说明

2011年6月6日，融创有限整体变更为股份有限公司，北京恒信德律资产评估有限公司按成本法对融创有限进行了资产评估，截至评估基准日（2011年3月31日），融创有限净资产的评估值为7,241.16万元。本次基于2013年5月31日评估基准日的融创天下净资产的评估值为59,300万元，较最近一次评估结果增幅为718.93%。

前次评估结果与融创天下本次评估值有明显差异，主要原因是：

①融创天下盈利能力增强

2011年6月融创天下整体变更之评估基准日为2011年3月31日，融创天下2010年净利润为3,087.33万元，经过多年的技术、客户、品牌积累，融创天下近三年取得了较快的发展，2011年和2012年分别实现了4,498.26万元和4,102.00万元净利润，盈利能力迅速增强，企业价值得到了较大的提升。

②融创天下净资产规模增加

经过持续的盈利，融创天下净资产规模迅速增加，从2011年3月31日的7,241.16万元增加至2013年5月31日的15,995.40万元。

③评估方法不同

数核变更评估是为有限公司整体变更为股份公司提供净资产折股的参考依据，在整体变更过程中通常以账面净资产值折股，因此采用以融创有限资产负债表为基础的资产基础法进行评估较为妥当。而本次评估是为紫光股份拟购买融创天下100%的股份提供定价依据，由于融创天下为典型的轻资产高新技术企业，具有人才与技术密集的行业特点，公司所拥有的研发实力、技术能力、市场渠道、品牌、商标、专利等无形资产价值并未在账面资产中完全反映，资产基础法评估时无法客观地反映公司整体资产的获利能力价值，而收益法评估结果能够反映融创天下作为一个经营主体具有的整体获利能力所能带来的价值，其结果能直观如研究发现力、技术能力、客户资源、市场渠道、商誉等账面无法体现的无形资产价值；同时，由于融创天下主营业务方面网电信运营商、行业客户等移动应用运营主体提供以视音频压缩、传输与移动云计算中间件技术为核心的移动互联网应用平台产品、技术服务和解决方案，融创天下在移动互联网的视音频压缩、传输领域拥有一定的技术领先优势，公司拥有从事该类业务的相应的资质和技术水平，公司运营多年且近年来主营业务相对稳定，相关收益的历史数据能够获取，未来收益也能够进行相对合理地估计，也积累了一定的客户资源，因此也适宜采用收益法进行评估，评估目的、评估方法的差异导致了评估结果的差异。

独立财务顾问因企业资和天风证券经核查后认为：标的公司及其子公司近三年发生的评估、改制、增资和股权转让相关股权的估值与本次评估值比较存在一定差异，主要是由于标的公司处于不同的发展阶段并且基于不同的交易目的所致，结合各次估值背景情况，其历次估值与本次交易估值的差异具备合理性。

（十一）盈利预测

融创天下2013年1~5月经审计的净利润为1,155.75万元，而2013年的全年预测净利润为5,187.63万元，融创天下2013年6~12月净利润将高于前5个月的净利润，主要原因为：

1、营业收入存在一定季节性因素

融创天下主要从事移动视频技术平台和移动安全视频监控技术的开发，主要客户为移动通信运营商、相关政府部门及行业应用客户。上述客户的收入确认和结算均呈现较强的季节性特点，通常在上半年制定计划和预算，并开展招标；依照项目规模及难度，通常下半年为验收和结算期。因此，根据往年业务情况，融创天下下半年的收入会高于上半年。

2、销售费用、管理费用占收入比重有所下降

融创天下的销售费用、管理费用率节性特征不及营业收入明显，故6~12月份，其占收入比例有所下降。

因此，融创天下6~12月预测的营业利润将较1~5月有所上升。

（十二）其他事项

1、融创天下的股份权属情况

截至本报告书出具之日，朱在国、崔京涛、江小军、罗昭宇、创视成长、松禾成长、创视成长、赵建奇、陶彦、创东方安弘、马国强、张云、沈澄、刘涛、刘其勇、徐涛、陈新、创东方安弘、戴鸣奇、黄爱平、周威创业、孙永生、彭文毅、徐宜军等24名股东合法持有融创天下股份，且上述股东已分别出具声明和承诺：合法拥有各自持有融创天下股份的完整权利，不存在股份被质押、司法冻结或其他权利受到限制的情形，也不存在委托持股、信托持股、其他利益输送安排及任何其他可能使其所持有的融创天下股份存在争议或潜在争议的情况。

另外，融创天下所拥有的主要资产权属清晰不存在争议，亦不存在出资不实或影响其合法存续的情况。

2、关联方资金占用及对外担保

截止本报告书出具之日，融创天下不存在未决诉讼、非经营性资金占用及为关联方提供担保的情形。

3、决策程序

融创天下2013年7月2日召开的第一届董事会第十三次会议审议通过了《关于公司紫光股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的议案》、《关于变更公司组织形式的议案》、《关于授权公司董事会全权处理紫与紫光股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金相关事宜的议案》、《关于召开2013年第二次临时股东大会的议案》等相关议案。

融创天下2013年7月22日召开的2013年第二次临时股东大会审议并表决通过了上述相关议案。

第五节　发行股份情况

一、本次交易方案

（一）购买资产

本次交易，紫光股份通过发行股份和支付现金购买能通科技100%股份和融创天下100%股份，交易完成后，紫光股份将持有能通科技和融创天下各100%股份。

（二）配套融资

本次交易总金额为17.33亿元，本次配套融资总金额为4.33亿元，不超过本次交易总金额的25%。启迪股份、清华控股和北京紫光分别承诺认现金30,237.91万元、9,774.70万元和33,320.72万元认购紫光股份本次配套融资发行的股份。本次募集配套资金将主要用于支付收购能通科技股份和融创天下股份的现金对价款以及交易完成后的整合。

（三）本次配套融资不存在违反《关于并购重组配套融资问题》相关规定的情形：

1、本次募集配套资金主要用于本次并购重组交易中现金对价的支付，剩余募集资金用于补充上市公司流动资金，有利于提高上市公司并购重组的整合绩效。

2、截至2013年6月30日，紫光股份合并报表资产负债率为55.30%，不存在明显低于同行业上市公司平均水平的情形；紫光股份最近5年内未发行股份募集资金，不存在前次募集资金使用效率明显未达到已公开披露的计划进度或预期收益的情形；本次并购重组为收购能通科技100%股份和融创天下100%股份，不属于"仅限于收购上市公司已控股子公司的少数股东权益"的情形；本次并购重组方案不构成借壳上市。

因此，本次募集配套资金不存在《关于并购重组配套融资问题》第2条所规定的"不得以补充流动资金的理由募集配套资金"的情形。

3、财务顾问已对募集配套资金的必要性、具体用途、使用计划进度和预期收益进行充分地分析、披露。

独立财务顾问因金证券和天风证券经过核查后认为：本次重大资产重组募集配套资金主要用于提高重组项目整合绩效，符合《关于并购重组配套融资问题》相关规定。

七、本次发行前后主要财务数据比较

根据紫光股份2012年度审计报告、2013年半年报和备考合并财务报表，本次发行前后公司主要财务数据比较如下：

	2013年1~6月（未经审计）	2013年1~5月（备考数据）
总资产（万元）	264,085.79	422,137.65
归属于上市公司股东的所有者权益（万元）	210,147.67	210,147.67
营业收入（万元）	345,837.81