（上接B3版）

首轮卫视销售的价格：根据上表中的统计数据，历史年度A类剧的卫视首轮黄金档单集平均销售价格为82.5万元。考虑到“一剧两星”政策实施后，电视台采购电视剧量时对采购价格的需容度有一定的上升，最终确定《幸福三十六计》的首轮卫视平均发行价格为60万元/集/家。

网络视频独播权销售单价的确定：随着智能手机、平板电脑等移动终端的普及，网络点击率的上升，视频网站的广告收入增加，因此视频网站在采购电视剧时价格也会有一定的上升，并且根据业内人士分析，“一剧两星”政策的出台在一定程度上或将加速电视剧内容向网络的渗透，互联网视频内容商有望迎来利好，历史年度所拍A类剧的网络独播权平均价格为77.5万元/集/家，考虑到上述有利因素，最终确定为80万元/集/家。

二、拍及多轮卫视（含地面）销售单价的确定：由于《我爱男闺蜜》尚未进行二轮销售，本次只参考《大男当婚》的二轮及多轮平均销售单价，确定为12万元/集/家。

②《幸福三十六计》电视台及网络采购的确定

首轮地面台的数量：沃克森评估根据多位导演、电视台专业人士等对“一剧两星”政策的解读分析认为“一剧两星”政策实施后，卫视台如不能以较高的价格采购必然会允许发行方同时8-10个地面电视台销售播映权，而本次预测首轮卫视采购价格时尽管有所提升，但与“一剧两星”政策时的价格相比相差较大，因此本次预测时根据谨慎性原则，预测地面台的销售数量为6家。

首轮卫星台的数量：广电总局规定：自2015年1月1日开始，同一部电视剧每晚黄金时段联播的综合频道不得超过两家，因此预测首轮卫星台的数量为2家。

二轮及多轮卫视（含地面）的销售数量：根据御嘉影视历史年度所拍A类电视剧二轮及多轮平均销售数量确定为6家。

③网络视频的家数

根据历史年度御嘉影视的销售合同，影视制作方销售给网络视频公司的为独家播映权，因此确定网络视频的家数为1家。

因此，《幸福三十六计》销售金额=∑（单集售价/（1+增值税率））×销售家数）×集数

=（首轮地面台单集售价×8+首轮卫视单集售价×2+网络销售单价×1+二轮及多轮单集售价×6）/1.06×36

=（6×8+60×2+80×1+12×6）/1.06×36

=10,867.32（万元）

《幸福三十六计》单集收入=10,867.32÷36=301.87（万元）

《幸福三十六计》的首轮发行收入=（首轮地面台单集售价×8+首轮卫视单集售价×2+网络销售单价×1）/1.06×36

=(6/1.06×8+60/1.06×2+80/1.06×1)×36

=8,422.20（万元）

C.《致命计划》的首轮发行收入

御嘉影视拟在2014年5月份开拍一部B类剧即《致命计划》，目前已在北京广播电视局报批，尚未公示。《致命计划》拟拍摄36集，已初步达成包括广东、湖北、福建、河南、江苏、河南、吉林等在内的9个地面台的销售意向，每个台的单集售价在5万元左右；首轮卫视预计为“云南卫视、四川卫视、重庆卫视、山东卫视”的其中两家卫视，每家的单集售价为50万元左右。

因历史年度拍摄的B类电视剧《30岁，你好！》、《解救》均由发行单位一次性买断其播映权，而根据御嘉影视的规划，未来拍摄的B类剧采取“由发行单位发行，企业发行发行费”的方式发行，因此本次预测二轮价格时参考A类剧首轮收入与二轮收入的比例进行预测，经计算，A类剧二轮及多轮收入占总收入的比例为20%左右，考虑到B类剧较A类剧的市场受欢迎度较一致，二轮及多轮的销售收入也会有所降低，故将B类剧二轮及多轮收入占总收入的比例确定为10%，从而计算出《致命计划》的二轮单集售价为16万元左右。

因此，《致命计划》的首轮单集发行价在145万元左右，二轮单集发行价为16万元左右，合计单集发行价为161万元。与历史年度御嘉影视B类剧《30岁，你好！》、《解救》平均售价为150万元略有升高，原因为历史年度B类剧的销售价格为一次性买断价格，发行费用由买方承担，而本次预测时，发行费由御嘉影视承担，因此销售价格略有上升是合理的，故2014年4-12月《致命计划》首轮发行收入根据御嘉影视目前的销售意向确认为：145.00/1.06×36=4,924.44（万元）。

综上所述，2014年4-7月宣业收入的预测总额=《我爱男闺蜜》的二轮及三轮收入+《幸福三十六计》的首轮发行收入+《致命计划》的首轮发行收入

=904.53+8,422.20+4,924.44

=14,251.17（万元）

5）2015年及以后年度销售收入的预测

A.剧集数量的预测

广电总局“一剧两星”的政策是为了让更多新剧有播出的出口，让电视台播剧多样化，因此电视台对新剧的需求量必然有所增加，结合企业的电视剧制作能力，故我们预测2015年、2016年、2017年在2014年基础上每年增拍一部电视剧，即2015年拍4部剧，2016年拍5部剧，2017年拍6部剧，2018年及以后年度保持2017年的拍摄数量。

集数的预测：历史年度所拍A类剧、B类剧的集数从30集到38集不等，御嘉影视提供的《幸福三十六计》、《致命计划》的拍摄计划均拟拍摄36集，与历史年度已拍播电视剧的集数基本持平，因此在预测未来拟拍摄电视剧集数时也保持了《幸福三十六计》、《致命计划》的拍摄长度。

B.剧售价格的预测

御嘉影视目前尚未明确2015年拟拍摄的电视剧的演员阵容、导演等，因此，预测时A类剧的价格保持《幸福三十六计》的销售价格、拍摄集数。

B类剧销售价格的预测：因历史年度制作B类剧主要以发行公司买断形式销售，自行发行的收入额较少，因此在预测B类剧销售收入时无法按，地面、卫视、网络等分项预测，只能参考历史年度单集总收入的价格水平，而《致命计划》的销售价格基本与历史年度B类剧的销售价格持平，因此预测未来年度B类剧销售价格时保持《致命计划》的销售水平。

C.2015年及以后年度营业收入的预测

根据相关会计政策，电视剧销售收入在电视剧购入或完成播制并经电影电视行政主管部门审查通过取得《电视剧发行许可证》，电视剧播映带和其他载体转移给购货方并已取得收款权利时确认收入。

根据上述原则，主营业务收入预测汇总如下表：

单位：万元

种类	项目	2014年4-12月	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
A类剧	首轮地面台收入	1,630.08	3,260.16	4,890.24	4,890.24	4,890.24	4,890.24
	首轮卫视收入	4,075.20	8,150.40	12,225.60	12,225.60	12,225.60	12,225.60
	二轮及多轮收入	904.53	2,445.12	4,890.24	7,335.36	7,335.36	7,335.36
	网络收入	2,716.92	5,433.84	5,433.84	8,150.76	8,150.76	8,150.76
	小 计	9,326.73	19,289.52	27,439.92	32,601.96	32,601.96	32,601.96
B类剧	发行收入	4,924.44	12,236.53	11,477.52	15,316.20	16,401.96	16,401.96
合 计		14,251.17	31,526.05	38,917.44	47,918.16	49,003.92	49,003.92

注：因历史年度共拍两部A类剧，主要是以发行公司买断形式销售，目主发行的收入额较少，因此在预测B类剧销售收入时未按，地面、卫视、网络等分项预测，而是以单集总销售价格的形式预测。

（2）营业成本的预测

御嘉影视的主营业务成本主要为包括演职人员酬金、特效制作费、置景费用、临时劳务人员和工作人员劳务用工费、道具费用、服装费用、摄影费、灯光照明费、后期制作费、食宿费和差旅费等。

历史年度所拍电视剧的成本情况如下：

种类	项目	投资成本	集数	单位成本
A类剧	《大男当婚》	3,893.06	30	129.77
	《我爱男闺蜜》	5,280.88	34	155.32
B类剧	《30岁，你好！》	2,906.85	30	96.90
	《解救》	2,280.00	38	60.00

由上表可以看出A类剧的平均单位成本在145万元左右，B类剧单位成本在80万左右。

A类剧成本的确定：“一剧两星”政策出台后，未来拍摄新电视剧时在保证质量的前提下势必会合理压缩成本，例如将“一线尾”的演员换成“二线头”演员等，故本次预测未来拍摄的A类剧的单位成本为140万元左右。

B类剧成本的确定：根据御嘉影视的投资计划，B类剧的投资成本在α00-85万左右，历史年度两部B类剧的投资成本平均为80万左右，因B类剧属于小成本剧，“一剧两星”政策对其投资成本影响较小，因此本次预测时参考历史年度B类剧的平均投资成本，确定为80万/集。

《30岁，你好！》、《我爱男闺蜜》成本的确定：因两部剧已拍完，本次根据实际发生的尚未结转的成本确定。

根据上述原则，主营业务成本预测汇总如下表：

单位：万元

种 类	2014年4-12月	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
数量（部）	1	2	3	3	3	3
A类剧营业成本	3,906.01	8,946.01	12,725.97	15,120.00	15,120.00	15,120.00
《我爱男闺蜜》营业成本	356.50	–	–	–	–	–
数量（部）	1	2	2	3	3	3
B类剧营业成本	2,594.03	5,760.00	6,045.97	8,068.06	8,640.00	8,640.00
《30岁，你好！》	–	1012.70	–	–	–	–
合 计	6,856.54	15,718.71	18,771.94	23,188.06	23,760.00	23,760.00

（3）主营业务税金及附加的预测

主营业务税金及附加主要包括与增值税相关的城建税、教育费附加、被评估单位为“营改增”影视制作类企业，增值税率为6%，城建税按应交增值税的7%交纳，教育费附加按应交增值税的3%交纳，地方教育费附加按应交增值税的2%交纳。

（4）营业费用的预测

御嘉影视的营业费用为业务招待费及宣传费、发行费用等。

对于业务招待费和宣传费，因历史年度发生额较小且比较平稳，评估根据近三年的平均发生额进行预测。

对于发行费用，经了解同行业发行费用的市场平均水平为发行总收入的10%-15%，同时结合御嘉影视历史年度所拍电视剧的发行费用为发行收入的12%，经综合考虑后，本次评估根据发行收入的12%预测发行费用。

（5）管理费用的预测

管理费用主要包括工资、社保、折旧、差旅费、汽油费、办公费、通讯费等。

1）工资及社保：通过与企业管理层领导人员沟通后认为，目前经营规模下，目前的管理人员人数基本可以满足管理需要，预测年度人员数量保持目前数量，工资按照一定的增长率进行预测，社保根据历史年度占工资的平均比例进行预测。

2）折旧费的预测：折旧费根据评估基准日固定资产规模、企业的折旧政策进行预测。

3）印花税等根据历史年度占收入的平均比例进行预测。

4）房屋租金根据房屋租赁合同中的规定进行预测。

5）除上述费用以外的其他管理费用，基本保持前两年的平均水平或2013年水平。

（6）财务费用的预测

付息债务为短期借款，财务费用主要包括借款利息支出、手续费支出等。

利息支出根据评估基准日的借款额、借款利率确定。金融手续费根据近几年的平均发生额预测。

（7）营业外收支的预测

御嘉影视无营业外收支，故不予预测。

（8）所得税的预测

所得税的计算根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》的规定，该公司的所得税按25%计提。

（9）资本性支出的预测

企业的资本性支出包括各项固定资产和无形资产投资支出根据评估基准日公司固定资产及无形资产的规模，按估算的重置成本除以经济耐用年限考虑。

（10）未来年度营运资金追加额的预测

当年追加营运资金=当年末营运资金-上年末营运资金

营运资本=流动资产-不含有息负债的流动负债

御嘉影视从事的电视剧业务具有典型的“轻资产”特点，生产经营活动中投入资金一般不形成固定资产等长期资产，而多以流动资产的形态存在，这决定了电视剧业务对营运资金的需求量较大且持续于整个生产经营扩张的过程之中。御嘉影视报告期内的经营现金流为负，主要也是因为其过去期间内的产能规模扩张较快，经营现金回款之间投入到其他新的电视剧投拍之中所致。

本次评估将营运资金分为非现金营运资金和现金两部分别考虑。

1）非现金营运资金的预测

御嘉影视的非现金营运资金主要为存货和应收账款。

应收账款的预测：从御嘉影视基准日后应收账款的回款情况来看，因其加大了应收账款的回款力度并采取了积极的回款政策，评估基准日后的回款情况显著优于基准日前回款情况，基本能够按照合同约定的时间回款，因此本次预测2014年4-12月应收账款回款情况（即电视台首轮发行；签订合同时支付20%，达达母带时支付30%，播放完毕后支付50%；网络公司达达母带时支付80%，播放完毕后支付20%）进行预测（注：2014年4-12月的应收账款包含《速成》的销售款392万元，因《速成》的发行采用一次性买断的模式，而企业未来拟自主发行，因此2015年及以后年度根据2014年拟拍摄《速成》是款后的应收账款占营业收入的比例进行预测。

存货的预测：存货主要为已拍摄完成电视剧的待结转成本，正在拍摄未拍摄完成的电视剧及筹备中的电视剧，预测时结合营业成本的预测及结转并考虑一定的资本储备进行预测。

2）货币资金的预测

货币资金是资产中唯一能够转化成其他任何资产的资产，其在生产经营中的作用概括如下：①交易功能，持有货币资金能够满足日常交易的需要，如购务清偿、工资发放、费用开支等；②预防功能，持有适量的货币资金可以应付意外事件对货币的需求；③投机功能。

本次评估对御嘉影视2012年度-2014年1-3月各期营运资金的现金持有量与付现成本情况进行分析，御嘉影视营运资金中现金的持有量（交易功能）约为3月的经营现金支出，而货币资金的预防功能和投机功能不予考虑。

（11）未来年度企业自由现金流的预测

根据上述各项预测，则未来各年度权益自由现金流量预测如下：

单位：万元

项目	预测年期						
	2014年4-12月	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	稳定增长年度
主营业务收入	14,251.17	31,526.05	38,917.44	47,918.16	49,003.92	49,003.92	49,003.92
主营业务成本	6,856.54	15,718.71	18,771.94	23,188.06	23,760.00	23,760.00	23,760.00
营业税金及附加	102.61	226.99	280.21	345.01	352.83	352.83	352.83
销售费用	1,717.56	3,634.32	4,677.52	5,757.60	5,887.89	5,887.89	5,887.89
管理费用	346.70	488.17	509.21	517.06	523.44	530.76	530.76
财务费用	162.18	216.24	216.24	216.24	216.24	216.24	216.24
营业利润	5,065.58	11,241.63	14,462.33	17,894.19	18,263.52	18,256.20	18,256.20
营业外收支净额	–	–	–	–	–	–	–
利润总额	5,065.58	11,241.63	14,462.33	17,894.19	18,263.52	18,256.20	18,256.20
所得税费用	1,266.40	2,810.41	3,615.58	4,473.55	4,565.88	4,564.05	4,564.05
净利润	3,799.19	8,431.22	10,846.75	13,420.64	13,697.64	13,692.15	13,692.15
加：折旧	62.88	83.84	83.84	83.84	83.84	83.84	83.84
利息费用（扣除税务影响）	121.50	162.00	162.00	162.00	162.00	162.00	162.00
减：资本性支出	63.85	85.14	85.14	85.14	85.14	85.14	85.14
营运资金追加额	327.55	4,458.20	3,595.60	4,585.55	568.00	1.37	–
企业自由现金流量	3,592.16	4,133.72	7,411.85	8,995.80	13,290.34	13,851.48	13,852.85

5、折现率的确定

为确定合适的折现率，通常会考虑市场现有的同行业报酬率，然后用相关的企业和产品的风险与经营状况同市场及该行业互相比较，从而得出目标企业的加权平均资本成本，采用国际上通用的加权平均资本成本模型（WACC）来估算。

WACC= Ke ×E/V+ Kd ×（1-T）×D/ V

式中：Ke 为权益资本成本；

Kd为债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市值

T：企业的所得税率

V：被评估企业的总市值

（1）确定目标企业的资本结构

估算加权平均资本成本的第一步是确定被评估对象公司的资本结构，在此，我们从目标资本结构出发开始考虑，这主要是因为被评估对象公司的资本结构在任意时刻都可能没有反映期期贯穿业务始终的资本结构，本次评估对目标企业的资本结构的估算主要从影响行业上市公司中选取具有可比性的参照公司，然后对其市场价值中权益和债务的比率进行加权平均计算来确定其目标资本结构。

选取的可比参照公司应从事相同或类似的经营业务，同时还应包括以下因素：公司资本结构、公司产品、信用情况、主要市场及公司在市场中的定位、管理程度、管理层情况、员工素质、收益情况、公司业务成熟性、公司影响力等。

可比参考上市公司的资本结构为：付息债务的市值/权益的市值 × 100%= 0.0099

（2）权益资本成本Ke的确定

在确定可比企业权益资本的报酬率时，本次评估采用资本资产定价模型（CAPM），资本资产定价模型中收益的收益率等于无风险收益率加市场风险收益率乘以企业的系统风险系数（beta），计算公式为：

Ke = Rf+ β × Rpm+Rc

其中： Rf=无风险收益率；

β =企业风险系数；

Rpm=市场风险溢价；

Rc =企业特定风险调整系数。

运用资本资产定价模型主要是确定无风险收益率、系统风险系数和市场风险溢价。

1）无风险收益率Rf的确定

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是纯让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀报酬加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。由于现实中无法将这两种补偿分开，它们共同构成无风险利率。本次评估在沪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，取所选定的国债到期收益率的平均值作为无风险收益，本次无风险报酬率Rf取4.27%。

2）企业系统风险系数β

选取4家与企业生产经营类似的上市公司进行调整确定Beta系数，参照WIND资讯计算过程如下表：

公司名称	股票代码	主营收入类型	无财务杠杆的贝塔（βU）
华谊兄弟	300027.SZ	广告代理、影视制作发行	0.7860
华策影视	300133.SZ	影视制作发行	0.5400
华录百纳	300291.SZ	出版、广告代理、影视制作发行	0.4300
新文化	300336.SZ	影视制作发行	0.7600
对比公司平均值			0.6290

βU取平均值为0.6290。（数据来源：Wind资讯）

考虑御嘉影视存在有息负债情况，御嘉影视有财务杠杆的β值计算如下：

计算公式如下：

β L=(1+(1-T)×D/E)×βU

公式中：

βL：有财务杠杆的Beta；

D/E：根据公布的类似上市公司债务与股权比率；

βU：无财务杠杆的Beta；

T：所得税率；

经过计算，2014年3月企业的βU取0.6290。

β L=(1+(1-T)×D/E)×βU

=(1+(1-25%)×0.0099)×0.6290

=0.6337

3）市场风险溢价Rpm的确定

市场风险溢价是预期市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。市场风险溢价的确定既可以依靠历史数据，又可以基于事前估算。

具体分析国内A股市场的风险溢价，1995年后国内股市规模才扩大，上证指数测算1995年至2006年的市场风险溢价约为12.5%，1995年至2008年的市场风险溢价约为9.5%，1995年至2005年的市场风险溢价约为5.5%。由于2001年至2005年股市下跌较大，2006年至2007年股市上涨又较大，2008年又大幅下跌，至2013年，股市一直处于低位运行。

由于A股市场波动幅度较大，相应各期间国内A股市场的风险溢价变动幅度也较大，直接通过历史数据得出的股权风险溢价不再具有可信度。

对于市场风险溢价，参考行业惯例，选用纽约大学经济学家Aswath Damadoran发布的结果，2014年1月公布的中国的市场风险溢价为5.90%。

4）企业特定风险调整系数Rc的确定

企业主要风险来之于三方面，第一方面是企业属于影视制作公司，其收益受国家政策、电视观众的喜好影响较大，本次取3%；第二方面是采用外聘方式与编剧、导演、演员建立业务合作关系的模式，给被评估单位生产经营的稳定性和持续盈利能力造成一定不利影响的风险，本次取3%；第三方面，由于影视制作行业的特殊性，会产生较大金额的应收账款，有一定的财务风险，但企业加大回款力度并采取积极的回款政策会减弱财务风险，本次取1%。故取企业特定风险调整系数Rc为7%。

5）权益资本成本Ke的确定

Ke =Rf+ β L*Rmp+ Rc =4.27%+0.6337 × 5.9%+7%

=15.01%

（3）加权平均资本成本WACC的确定

资本结构取行业平均债务比例确定为0.0098，债务资本成本按照企业借款合同确定。所得税率根据企业实际所得税率确定。

WACC= Ke ×E/V+ Kd ×（1-T）×D/V

=15.01% × 0.9902 +7.2% × （1-25%）× 0.0098

=14.92%

6、股权价值的确定

（1）资金性资产价值的确定

将收益期内各年的企业自由现金流按加权资本成本折到2014年03月31日现值，从而得出企业经营性资产的价值，计算结果详见下表：

单位：万元

项目	预测年期						
	2014年4-12月	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年	稳定增长年度
企业自由现金流量	3,592.16	4,133.72	7,411.85	8,995.80	13,290.34	13,851.48	13,852.85
折现率（WACC）	0.1492	0.1492	0.1492	0.1492	0.1492	0.1492	0.1492
折现年限	0.38	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25	–
折现系数	0.9485	0.8404	0.7313	0.6364	0.5538	0.4819	3.2300
企业自由现金流现值	3,407.16	3,473.98	5,420.29	5,724.93	7,360.19	6,675.03	44,744.71
企业自由现金流现值合计	76,806.29						

（2）溢余资产（负债）价值的确定

溢余资产（负债）是指与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产和负债。

1）评估范围内的溢余资产为：

A.其他应收款中的关联方往来款及不经常发生的项目款，账面值共计26,616,751.37元，评估值共计26,616,751.37元。

B.长期股权投资：列入评估范围的全部长期股权投资本在未来收益期期中考虑，需要单独加回，账面值共计21,089,029.79元，评估值共计17,854,673.63元。

C.递延所得税资产：列入评估范围的递延所得税资产账面值共计1,247,150.00元，评估值共计1,247,150.00元。

因此，溢余资产评估值共计45,969,475.00元。

2）评估范围内的溢余负债为：

A.应付职工薪酬：为欠职工的工资，账面值共计260,143.61元，评估值共计260,143.61元。

C.应交税费：为欠缴的增值税、所得税、城建税、教育费附加等，账面值共计29,164,141.39元，29,164,141.39元。

D.其他应付款：其他应付款中的关联方、外部单位或个人的借款及应收还款的投资款等应作为溢余负债考虑，账面值共计33,391,572.02元，评估值共计33,391,572.02元。

因此，溢余负债评估值共计96,477,772.64元。

3）付息债务价值的确定

付息债务主要为御嘉影视的短期借款。付息债务合计为30,000,000.00元。

4） 企业股东全部权益价值的确定

在评估基准日2014年03月31日，御嘉影视全部权益价值结果如下：

企业股东全部权益价值=营业性资产价值+溢余资产-溢余负债-付息债务

=76,806.29 + 4,596.95 -9,647.78 - 3,000.00

= 68,755.46万元

（三）股东全部权益评估结论的确定

1、资产基础法为从资产重置的角度来评价资产的公平市场价值，资产基础法运用在整体资产评估时不能合理体现各项资产综合的获利能力及企业的成长性。

收益法则是从决定资产现行公平市场价值的基本依据—资产的预期获利能力的角度评价资产，符合市场经济条件下的价值观念，从理论上讲，收益法的评估结论能更好体现企业整体的成长性和盈利能力。

2、电视剧制作行业的企业主要体现在人才优势、策划能力、制作能力、发行能力等无形资产上。御嘉影视整体艺术创作队伍稳定，行业经验丰富，而且编剧、导演等为骨干的强大制作团队，并与浙江卫视、江苏卫视、北京卫视等下游客户建立了良好的合作关系。各类上下游优质资源，形成了一批能够与企业长期深度合作的战略伙伴，为其业务的稳定发展的提供了保障。

御嘉影视企业为电视剧的拍摄和发行，属于轻资产企业，其大力资源以及营销方式等对收益的贡献较大，资产基础法无法反应该部分人力和销售管理方面的无形价值，而收益法的评估结果是建立在企业的营运收益的基础上的，能够充分反应人力资源和销售管理等方面的价值。

综上所述，本次评估采用收益法的评估结果，采用收益法对御嘉影视的股东全部权益的评估值为68,755.46万元。

（四）评估增值原因分析

造成评估增值的主要原因是评估对象所具备的较强的盈利能力，具体体现在以下几个方面：

1、电视剧制作发行行业具有轻资产的特点

电视剧制作行业具有轻资产的特点，生产经营对于资产规模无其是固定资产的规模要求较低，因此御嘉影视的评估增值率相对传统的生产型行业较高。

2、优秀的团队

电视剧制作行业的价值主要体现在人才优势、策划能力、制作能力、发行能力等无形资产上，标的资产整体艺术创作队伍稳定，行业经验丰富。

3、强大的资源整合优势

御嘉影视拍成了制片、编剧、导演等为骨干的强大制作团队，同时与浙江卫视、江苏卫视、北京卫视等下游客户建立了良好的长期合作关系。御嘉影视具有各类上下游优质资源，形成了一批能够与企业长期深度合作的战略伙伴，为其业务的稳定发展的提供了保障。

4、优秀的品牌效应

御嘉影视注重企业品牌形象，成功吸引到了一流的编剧、导演、著名的演职人员加入到核心创作团队中，例如：与曾经打造过《海棠》、《牵手》等剧的资深策划李晓明，执笔《当婚逐婚上应》、《大丈夫》、《我爱男闺蜜》等戏的金牌编剧李潇，与著名导演孙浩和张晓波均建立了良好合作关系，结续出品了业内和观众认可的精品。大片，既提升了企业的品牌形象，也获得了较高的投资回报。

三、债权债务转移情况

本次交易不涉及债权债务转移情况。

四、重大会计政策与会计估计的差异情况

交易标的御嘉影视财务报表所选择和作出的重大会计政策与会计估计与上市公司不存在较大差异。

第五章 发行股份情况

一、本次交易方案概述

本次交易中，上市公司拟以发行股份和支付现金相结合的方式，购买李建国持有的御嘉影视100%股权。具体方式如下：（1）公司向御嘉影视股东李建国发行合计3,538,89万股及支付现金20,475.00万元购买御嘉影视100%股权；（2）公司拟采用锁价方式，向上市公司实际控制人黄嘉棣发行1,685万股募集现金22,747.50万元，募将资金用以支付购买交易标的的现金对价及本次交易的中介机构费用，具体方案如下：

（一）发行股份及支付现金购买资产

根据上市公司与李建国签署的《购买资产协议》及《发行股份及支付现金购买资产补充协议》，上市公司以发行股份及支付现金方式购买李建国持有的御嘉影视100%股权，交易双方商定的交易价格为68,250.00万元。上市公司向全体交易对方支付对价的具体情况如下：

交易对方	出售比例	出售价值（万元）	现金支付部分		股份支付部分	
			价值（万元）	支付比例	价值（万元）	支付比例
李建国	100.00%	68,250.00	20,475.00	30.00%	47,775.00	70.00%

本次重组中，对于用以支付购买资产对价而非公开发行的股票，定价基准日为上市公司审议本次重组预案的董事会决议公告日，每股发行价格为定价基准日前二十个交易日公司A股股票交易均价，即13.50元/股。

（二）发行股份募集配套资金

根据上市公司与黄嘉棣签署的《股份认购协议》，约定上市公司向签署合同的发行对象按照定价基准日（本次非公开发行A股普通股的董事会决议公告日）前二十个交易日公司A股股票交易均价，即13.50元/股的价格，合计发行1,685万股，募集合计22,747.50万元配套资金。本次交易配套融资金额占交易标的与配套融资的总金额未超过25%。

配套募集资金非公开发行对象认购股份数量及金额如下：

发行对象	发行价格（元）	认购资金金额（万元）	认购数量（万股）
黄嘉棣	13.50	22,747.50	1,685.00

如配套资金未能实施完成或募集不足的，显氏乳业将自筹资金支付该部分现金对价。

二、本次发行股份的具体情况

（一）发行股票的种类及面值

发行股票种类为人民币普通股（A股），每股面值为人民币1.00元。

（二）发行方式及发行对象

本次交易包括发行股份及支付现金购买资产和募集配套资金两部分，发行方式为非公开发行。发行股份购买资产的发行对象为李建国。募集配套资金的发行对象为黄嘉棣。

发行对象黄嘉棣的具体情况如下：

1、基本信息

姓名：	黄嘉棣
性别：	男
国籍：	中国
身份证号码：	450102196203224****
住所：	广东省深圳市福田区景新花园C座X号
通讯地址：	广东省深圳市福田区景新花园C座X号
其他国家或地区的居留权：	无

2、最近三年的职业和职务

最近三年黄嘉棣一直担任显氏乳业董事长、现兼任显氏乳业总经理、广西显氏甲天下投资集团有限公司执行董事、广西显氏甲天下食品有限公司董事长、广西显氏海博畜牧发展有限公司董事长、百成国际有限公司董事、深圳世贸通实业发展有限公司执行董事、广西金源资产投资管理有限责任公司执行董事、广西百城房地产开发有限公司执行董事、广西大新稳通水电发展有限公司执行董事、上思显氏乳业畜牧发展有限公司执行董事、广西显氏甲天下农业生态开发有限公司执行董事、广西显氏甲天下奶牛开发有限公司执行董事及经理、广西福津出租汽车有限公司董事、云南显氏米思尔乳业有限公司董事长、广西恒星物流有限公司执行董事、广西显氏甲天下畜牧有限公司执行董事、广西南宁蕙嘉园林科技有限公司执行董事。

3、与上市公司的关联关系

本次交易前，黄嘉棣为上市公司的实际控制人。

（三）发行股份的定价原则及发行价格

根据《重组管理办法》第四十四条规定，上市公司发行股份购买资产对应的发行价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日公司股票交易均价；本次发行股份募集配套资金的发行价格亦参照该方式确定。

上市公司本次重组的定价基准日为公司第三届董事会第十八次会议决议公告日，发行价格为定价基准日前20个交易日公司A股股票交易均价，即13.50元/股。

上述发行价格的最终确定尚须经中国证监会批准。在定价基准日至发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，将按照深交所的相关规则对发行价格和发行数量作相应调整。

（四）发行数量

根据交易各方商定的标的资产交易价格、股份发行价格、配套募集资金额，本次交易上市公司拟发行股份数合计为52,238,888.00股。具体如下：

发行对象类别	发行对象	发行数量（股）
发行股份购买资产部分	李建国	35,388,888.00
小计		35,388,888.00
配套募集资金发行部分	黄嘉棣	16,850,000.00
小计		16,850,000.00
合计		52,238,888.00

交易定价、发行价格及发行数量的最终确定尚须股东大会、中国证监会批准。

（五）发行股份的锁定期

1、购买资产非公开发行股份的锁定期

交易对方李建国以资产认购的上市公司股份在业绩承诺期（2014年至2017年）内不得转让，即在2017年审计报告出具后，《购买资产协议》约定的盈利承诺补偿责任履行完毕后，方可转让其在本次发行中取得的上市公司股份。在上述锁定期限届满后，其转让和交易依照届时有效的法律和深交所的规则办理。

2、黄嘉棣配套资金发行股份的锁定期

本次黄嘉棣配套资金新增发行股份自本次非公开发行结束之日起三十六个月内不转让。

（六）上市地点

在锁定期期满后，本次非公开发行的股份将在深交所上市交易。

（七）期间损益安排

经交易双方协商同意，交易标的涉及的标的资产于评估基准日至交割日期间的收益归上市公司所有，如出现亏损，由李建国承担。股份发行日前上市公司滚存未分配利润，由发行后的新老股东共享。

三、配套募集资金的用途及必要性

（一）配套募集资金的用途

上市公司拟配套募集资金22,747.50万元，募将资金用以支付购买交易标的的现金对价及本次交易的中介机构费用。

（二）配套募集资金的必要性

本次交易中安排募集配套资金，主要是基于上市公司现金状况、提高重组整合绩效等因素考虑。

（1）上市公司现金状况

最近三年，显氏乳业尚处在投资扩张期，除日常经营活动的运营资金需求外，每年投资活动现金流量净流出额大于经营活动现金流量净流出额，原本业务的经营与发展亦有一定资金需求，本次现金支付金额较大，如果本次现金对价全部通过自有资金支付，将对上市公司的日常经营和投资活动产生一定的资金压力，如果全部通过银行借款支付，将显著提高上市公司负债水平和偿债压力，因此需要通过募集配套资金来支付现金对价部分以及中介机构费用。

（2）促成本次样购交易，提高重组整合绩效

本次重组中，交易对方需要承担较大额现时纳税义务；同时，交易对方亦有一定的变现需求，为促成本次交易，特在本次交易中部分对价以现金方式支付，以保障交易顺利实施。

（三）本次配套融资符合《关于样购重组配套融资问题》相关规定

1、本次重组所募集的配套资金全部用于支付收购标的资产的现金对价部分，属于《关于样购重组配套融资问题》第一条所规定的提高并购重组整合绩效的使用范围。

2、本次募集配套资金不用于补充上市公司流动资金，不涉及《关于并购重组配套融资问题》第二条所规定的“不得以补充流动资金的理由募集配套资金”的情形。

四、本次发行前后主要财务数据比较

根据上市公司2013年度报告及《上市公司备考审计报告》，本次发行前后上市公司主要财务数据如下：

项目	2014年3月31日		2013年12月31日	
	发行前	发行后	发行前	发行后
总资产（万元）	137,541.46	222,384.72	126,591.34	212,467.20
总负债（万元）	45,950.20	56,630.33	35,908.10	50,178.76
归属于母公司所有者权益（万元）	80,269.82	154,066.91	79,422.05	150,649.38
每股净资产（元）	4.28	6.23	4.24	6.10
项目	2014年1-3月		2013年度	
	发行前	发行后	发行前	发行后
营业总收入（万元）	25,069.11	31,767.91	99,072.10	107,501.88
营业总成本（万元）	24,273.28	27,523.74	95,689.81	100,568.59
归属于母公司所有者净利润（万元）	847.77	3,417.54	3,636.39	6,476.95
每股收益（元）	0.0396	0.1284	0.1699	0.2434

注：交易后股本增加了向交易对方发行的股份以及专门募集配套资金发行的股份，不考虑发行时间权重进行简单模拟测算，交易后总股本为26,623.89万股。

五、本次发行前后公司股本结构变化

本次发行前后，公司的股权结构变化情况如下：

股东名称	本次发行前		本次发行后	
	持股数量（万股）	持股比例	持股数量（万股）	持股比例