证券代码:002112 证券简称:三变科技 公告编号:2016-059(临)

三变科技股份有限公司关于深圳证券交易所重组问询函的回复

2016年1月27日,深圳证券交易所向三变科技股份有限公司(以下简称“三变科技”、“上市公司”或“公司”)下发了《关于对三变科技股份有限公司的重组问询函》(中小板重组问询函(需行政许可)【2016】第9号,以下简称《问询函》)。

2016年5月29日,三变科技召开第五届董事会第十七次会议,审议通过了发行股份及支付现金购买南方银谷股权并募集配套资金等相关议案,对本次重组的方案进行了调整。具体调整情况详见公司《关于调整发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易相关事项的公告》。

2016年6月1日,深圳证券交易所向三变科技下发了《关于对三变科技股份有限公司的重组问询函》(中小板重组问询函(需行政许可)【2016】第52号)。

公司收到问询函后,会同相关中介机构按照问询函的要求进行了补充核查,对预案进行了补充披露和修订,并对相关问题回复说明如下(除特别说明,本回询函回复中的简称与预案中的简称具有相同含义):

第一部分:【2016】第9号《问询函》的主要内容及回复

1、请独立财务顾问、律师结合交易前后股权结构变化和股东实际持股情况,根据《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定,对本次交易是否构成借壳发表专业意见。

回复:

根据调整后的交易方案,本次交易后上市公司实际控制人发生变更,由三门县人民政府变更为卢旭日,但不够成借壳上市,具体如下:

一、本次交易完成后,上市公司实际控制人发生变更

根据三变科技的营业执照、章程、截至2016年3月31日的股东名册及其最近三年的定期报告,本次交易前,三变科技的注册资本为20,160万元,控股股东为三变集团,实际控制人为三门县人民政府,三变科技前十大股东情况如下:

序号	股东姓名或名称	持股股数(股)	持股比例(%)
1	浙江三变集团有限公司	30,765,931	15.26
2	卢旭日	18,033,351	8.95
3	中科汇通(深圳)股权投资基金有限公司	10,581,464	5.25
4	乐清市电力实业有限公司	4,991,364	2.48
5	朱峰	4,972,635	2.47
6	中信信托有限责任公司-融赢新时代1号多形结构化证券投资集合资金信托计划	4,470,676	2.22
7	蒋政一	3,037,911	1.51
8	中央汇金投资有限责任公司	2,402,700	1.19
9	杨传良	1,623,060	0.81
10	王翌帅	1,194,600	0.59

根据三变科技与交易对方签订的《购买资产协议》及《购买资产协议补充协议之一》、三变科技与配套募集资金的交易对方签订的《股份认购协议》及《股份认购协议补充协议之一》,按照南方银谷100%股权的交易对价280,000万元进行测算,本次交易完成后,三变科技的股权结构情况如下:

股东		重组前		重组后	
		股份数量(股)	持股比例	股份数量(股)	持股比例
原上市公司股东	三变集团	30,765,931	15.26%	30,765,931	6.19%
	卢旭日	18,033,351	8.95%	18,033,351	3.63%
	其他	152,800,718	75.79%	152,800,718	30.72%
	小计	201,600,000	100.00%	201,600,000	40.53%
原南方银谷股东	周发展	-	-	52,385,357	10.53%
	奇虎三六零	-	-	11,506,511	2.31%
	周成栋	-	-	10,632,755	2.14%
	海富恒顺	-	-	10,152,804	2.04%
	光启松禾	-	-	8,934,468	1.80%
	周汉宇	-	-	5,685,570	1.14%
	汪博鹏	-	-	5,168,700	1.04%
	汤爱民	-	-	4,984,104	1.00%
	廖凯	-	-	4,910,215	0.99%
	陈钦奇	-	-	4,061,149	0.82%
	罗雷	-	-	3,438,417	0.69%
	昆山分享	-	-	2,707,415	0.54%
	许丽红	-	-	2,572,043	0.52%
	小计	-	-	127,139,508	25.56%
	正德管理	-	-	68,406,575	13.75%
	顾秀娟	-	-	22,526,920	4.53%
	华旋证券一期	-	-	21,392,677	4.30%
	中欧获鑫10号	-	-	17,587,939	3.54%
	廖钟隆	-	-	16,051,687	3.23%
	程中良	-	-	6,963,388	1.40%
	戴海水	-	-	6,763,806	1.36%
	毅木定增2号	-	-	5,743,000	1.15%
	君形旭隆	-	-	3,230,437	0.65%
	小计	-	-	168,666,429	33.91%
合计		201,600,000	100.00%	497,405,937	100.00%

本次交易前,上市公司控股股东为三变集团,持有上市公司15.26%的股权,上市公司实际控制人为三门县人民政府。本次交易完成后,卢旭日及其控制的正德管理将持有上市公司17.38%的股权,周发展及其一致行动人周成栋合计持有上市公司12.67%的股权,三变集团持有上市公司6.19%的股权。卢旭日直接及间接(通过其控制的正德管理)控制三变科技17.38%的股份表决权,为控制三变科技表决权比例最高的股东。根据《购买资产协议》及《购买资产协议补充协议之一》,本次交易实施完毕后,不论公司其他股东是否依据公司章程的规定行使董事提名权,正德管理(包括正德管理实际控制人及其控制的持有公司股份的其他企业)均有权提名4名非独立董事。根据《购买资产协议》及《购买资产协议补充协议之一》,南方银谷在过渡期内不得向本公司以外的主体进行股东变更。

因此,为实现南方银谷既定的经营目标,保持其管理和业务的连续性,三变科技在业绩承诺期内不存在对南方银谷现有业务团队和管理团队进行重大调整的计划,南方银谷的运营仍主要由包括林绩文多人在内的管理团队负责。但三变科技作为南方银谷本次交易后的唯一股东,将通过委派董事、监事、财务人员等方式对南方银谷实施控制和管理,并将根据《公司法》及上市公司子公司规范运作的要求修订其公司章程和内部管理制度。上市公司将协助子公司完善内部控制制度,确保董事会、监事会和股东大会等机构合法运作和决策,子公司的日常经营及运作由管理层在公司章程授权公司治理的要求及上市公司规范运作的相关规定制度执行并及时进行信息披露。因此,独立财务顾问和国枫律师认为,包括林绩文多人在内的管理团队继续负责南方银谷的运营对交易完成后三变科技的控制权不造成实质影响。

根据卢旭日、三变集团、周发展及其一致行动人周成栋的声明,上述任意一方本与其他各方达成任何形式的一致行动协议或约定,不存在任何一致行动安排或一致行动关系;本次交易完成后三年内,上述三方均依据自身的判断各自独立行使表决权等股东权利,不实施将股东权利委托给其他任何可能导致任意一方与其他各方共同行使股东权利而实际控制三变科技的行为。

国枫律师认为,依等声明已出具的《承诺函》,周发展及其一致行动人周成栋签署的其共同行动确定一致行动人的意思表示真实、有效,其共同行使股东权利不存在实质性障碍;(1)在监管部门指定的信息披露平台上公开说明未履行承诺的具体原因并向三变科技的股东和社会公众投资者道歉;(2)停止在三变科技处领取股东分红,直接或间接将自三变科技股份将不得转让,直至按相关承诺采取相应的措施并实施完毕时为止;(3)因此给三变科技或者其他投资者造成损失的,将向三变科技或其他投资者依法承担赔偿责任。同时,周发展及其一致行动人周成栋已出具承诺,如违反不采取一致行动的《声明》及《关于不谋求上市公司控制权的承诺函》中的相关约定,则放弃其所持三变科技股票所对应的提名权、提案权和在股东大会上的表决权,直至其按之前出具的不采取一致行动的《声明》及《关于不谋求上市公司控制权的承诺函》采取相应的措施并实施完毕时为止。上述约束措施内容不存在违反法律、法规的情形,有利于三变科技的控制权保持稳定。

《上市公司收购管理办法》第八十四条规定,一致行动人拥有权益的股份合并计算的情形之一的,为拥有上市公司控制权:(1)投资者为上市公司持股50%以上的控股股东;(2)投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过30%;(3)投资者通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事会半数以上成员选任;(4)投资者依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东大会决议产生重大影响;(5)中国证监会认定的其他情形。

本次交易完成后,卢旭日能够对公司董事会施加重大影响;卢旭日直接及间接(通过其控制的正德管理)控制三变科技的股份表决权达到17.38%,能够对公司股东大会决议产生重大影响。根据《上市公司收购管理办法》第八十四条规定,卢旭日能够对公司董事会施加重大影响;卢旭日直接及间接(通过其控制的正德管理)控制三变科技的股份表决权达到17.38%,能够对公司股东大会决议产生重大影响。根据《上市公司收购管理办法》,卢旭日成为公司新的实际控制人。

二、本次交易不构成借壳上市

《重组管理办法》第十三条规定,自控制权发生变更之日起,上市公司向收购人及其关联人购买的资产总额,占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告资产总额的比例达到100%以上的,构成借壳上市。

《收购管理办法》第六条规定,收购人可以通过取得股份的方式成为一个上市公司的股东,也可以通过其他方式在一个上市公司中拥有权益,不论其通过股权比例最高的股东,还是通过投资关系、协议、其他安排的途径成为一个上市公司的实际控制人,也可以同时采取上述方式和途径取得上市公司控制权。收购人包括投资者及其一致行动的他人。

本次交易完成后,卢旭日将成为公司新的实际控制人,根据《收购管理办法》对于收购人的认定,卢旭日为本次交易的收购人,但本次交易中上市公司购买的资产并不是收购人卢旭日及其关联方拥有的资产,因而不符合《重组管理办法》中借壳的认定条件,因此本次重组不构成借壳上市。

三、律师、独立财务顾问核查意见

经核查,国枫律师认为,本次重组不构成借壳上市。

经核查,独立财务顾问认为,本次交易完成后,上市公司实际控制人变为卢旭日,但本次交易中上市公司购买的资产并不是收购人卢旭日及其关联方拥有的资产,因此不符合《重组管理办法》中借壳的认定条件,因此本次重组不构成借壳上市。

四、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为,本次交易完成后,卢旭日成为公司实际控制人变为卢旭日,但本次交易中上市公司购买的资产并不是收购人卢旭日及其关联方拥有的资产,因此不符合《重组管理办法》中借壳的认定条件,因此本次重组不构成借壳上市。

五、补充披露情况

1、根据调整后的交易方案,本次交易后,卢旭日及其控制的正德管理将持有公司17.38%的股权,周发展及其一致行动人周成栋合计持有公司12.67%的股权,三变集团持有公司6.19%的股权。卢旭日直接及间接(通过其控制的正德管理)控制三变科技17.38%的股份表决权,为控制三变科技表决权比例最高的股东。根据《购买资产协议》及《购买资产协议补充协议之一》,本次交易实施完毕后,不论公司其他股东是否依据公司章程的规定行使董事提名权,正德管理(包括正德管理实际控制人及其控制的持有公司股份的其他企业)均有权提名4名非独立董事。根据《购买资产协议》及《购买资产协议补充协议之一》,南方银谷在本次交易实施完毕后3年内不会向公司提名任何非独立董事。

因被评估企业与选择对比上市公司人民币、在视网、顺网科技在资产规模等方面存在一定的差异,扣风险能力与上市公司相比较低,结合被评估公司基准日南方银谷公司资产规模等实际因素,本次企业规模风险调整系数取值为2%。

B、企业个别风险调整系数

被评估企业个别风险是指发生于个别公司的特有事件造成的风险,这类风险只涉及个别企业和个别是投资项目,不对所有企业或投资项目产生普遍的影响,该风险系数取值一般在1%~3%之间。此次评估中,根据目前宏观经济状况及整个互联网行业的经营风险,被评估公司从事的在地铁环境中构建免费WiFi,并通过分发广告、游戏等业务实现变现、获取收益,2015年10月份开始在上海地铁试运营,其他城市的地铁尚在建设中,鉴于被评估企业的对于未来地铁Wifi建设进度、实际运营情况等实际影响因素,本次企业特定风险调整系数取2%。综上,企业特定风险调整系数为re=4%。

5)确定股权收益率Re

预期期间执行25%的企业所得税税率计算出的β值,该期间股权收益率Re计算如下:

Re=3.61%+0.9191×7.11%+4%=14.14%

(2)债务资本成本Kd

债务资本成本按企业借款利率7.3%进行计算。

(3)计算加权平均资本成本WACC

=12.77%

则折现率为12.77%。

(二)销售收入的预测

南方银谷的盈利主要来自为多客户提供的移动互联网广告、游戏联运和iBeacon业务收入。

1、移动互联网广告

移动互联网广告收入是南方银谷公司收入的重要来源,是指南方银谷公司为广告主、广告代理商提供广告展现等相关服务而取得的收入。

南方银谷的广告位主要包括打开启动广告、首页广告、HTTP推送广告、新闻内容页广告、头条广告、手机首页广告等,通过实测用户数及PV数,计算出每一种广告的转化率,根据南方银谷公司刊例价及折扣率,计算出月ARPU,然后再根据客流量计算出广告业务的收入。

2、游戏联运

游戏联运是公司后期的主要收入来源,公司的游戏联运包括为游戏研发商、游戏分发商、游戏代理商等提供游戏联运分发服务。

游戏收入主要根据月均连网人数再乘以月度ARPU值得到。

对于游戏业务,ARPU值取值的重要依据来源:(1)安装率主要根据360手机助手、腾讯应用宝、百度手机助手、豌豆荚等平台的安装率,通过计算平均值,再结合业必的实际经营分析,确定安装率;(2)付费转化率,主要根据同行业的单机游戏及网络游戏的付费转化率进行取值;(3)ARPPU值,在分析公司游戏经营方式基础上,借鉴同行业游戏公司的ARPPU值,合理确定;

3、iBeacon收入

iBeacon是一项通过蓝牙进行室内精确定位的技术,当智能手机等移动设备靠近iBeacon基站时,设备就感应到iBeacon信号。iBeacon信号能精确定位用户在商店中的位置,一旦通过一定媒介就可以为手持智能手机的消费者提供基于位置的相关信息,让“正确的信息”在正确的时间和地点”提供给“正确的顾客”。

对于iBeacon业务,根据南方银谷公司的经营规划,采用外包的经营模式,因此对于iBeacon业务收入的预测主要根据未来外包合同进行预测。

4、收入预测

综上,根据上海、广州、深圳、武汉、昆明、青岛、贵阳的广告、游戏联运、iBeacon业务预测情况,2017年~2022年的营业收入增长率为146%、48%、21%、12%、8%、1%。

1)2017年营业收入增加较快的原因,主要因为大部分城市的地铁Wi-Fi网络建设在2016年完工并投入运营,所以2017年的营业收入增幅较大。

2)南方银谷已经签订的业务合同情况

①广告收入,南方银谷自2015年10月份起,利用已经开通的上海地铁1,2,3,4,6,7,8,9,12号线—期及13号线一期等地铁线路Wifi进行试运营,开展广告的试行工作。对于地铁媒体的优质客流,广告公司对后期发展非常看好。目前,南方银谷已经与10家公司签订了总金额超过4亿元人民币的广告合同,截至评估基准日,已经实现销售收入超过3,700余万元。随着建设进度的推进,广州、深圳、武汉等城市地铁线路Wifi建设投入运营,广告收入会有一个较大突破。

南方银谷主要的合同情况如下表所示:

序号	客户名称	所属业务类别	2016年金额(万元)	2017年~2018年金额
1	阿洛哈(上海)网络科技有限公司	移动互联网广告	2,000.00	每年递增20%
2	江苏万圣体育网络科技有限公司	移动互联网广告	3,500.00	-
3	北京为美广告有限公司	移动互联网广告	5,000.00	每年至少5000万
4	深圳瑞信文化传播有限公司	移动互联网广告	1,000.00	-
5	广州市宇都广告有限公司	移动互联网广告	10,000.00	-
6	上海盛世广告传播有限公司	移动互联网广告	-	-
7	北京盛世凯旋传媒文化有限公司	移动互联网广告	3,000.00	-
8	北京动动天地科技有限公司	移动互联网广告	3,998.30	-
9	上海胜泰广告有限公司	移动互联网广告	5,000.00	-
10	润亚(上海)广告传播有限公司	移动互联网广告	10,000.00	-
11	深圳瑞信至胜长有限公司	移动互联网广告	1,300.00	-
12	深圳市多元文化传播有限公司	移动互联网广告	800.00	-
13	北京盛耀互联网络科技股份有限公司	游戏分发及联运	10,000.00	-
14	深圳市前海大家福科技有限公司	Ibeacon业务	-	2017年3,300万元,2018年3,630万元

从上表可见,南方银谷2016年主要合同总金额达55,598.30万元,其中广告合同金额为45,598.30万元,游戏合同金额为10,000.00万元。根据南方银谷2016年1~3月未经审计的财务报表,南方银谷实现营业收入4,676.30万元,实现净利润1,992.59万元。根据评估师预估数据,2016年营业收入约为2.5亿元,净利润约为0.95亿元。由此可见,在手订单是支持盈利预测。

由于2016年1~3月已经开通的地铁Wi-Fi线路仅为上海地铁1,2,3,4,6,7,8,9,12号线一期及13号线一期等10条地铁线路,随着下半年上海、广州、深圳、武汉、昆明等城市地铁Wi-Fi线路陆续通车投入运营,地铁Wi-Fi网络的规模不断扩大,流量入口优势不断凸显,广告效应进一步提升,公司的营业收入和净利润也将呈现大幅增长的趋势。

②游戏收入,南方银谷与北京盛耀互娱网络科技股份有限公司(简称“盛耀互娱”)签订了三年的战略合作协议,由北京盛亚互娱公司独家代理南方银谷公司的游戏业务。根据南方银谷与盛耀互娱签订的《南方银谷地铁WIFI系列产品游戏频道独家战略合作协议》,盛耀互娱独家运营南方银谷地铁WIFI系列产品游戏频道开展网络游戏的发行运营和营销工作,合作期限为2016年1月1日至2018年12月31日。

③南方银谷iBeacon业务外包给第三方公司经营,iBeacon业务的收入2017年为300万元,2018年~2022年年递增10%。

根据南方银谷与广州市和信科技有限公司(简称“广州海大家福”)签订的《iBeacon战略合作协议》,南方银谷授权广州海大家福在合作期限内获得“地铁大家福互动平台”的独家运营权,合作期限为2015年11月1日至2020年12月31日。

二、公司位置事对评估假设前提的合理性、预估值定价的公允性发表的专业意见如下:

1、公司本次收购的资产所剩清的评估机构具备证券业务资格,评估机构与有关交易各方除业务关系外,无其他关联关系,评估机构具有独立性。

2、标的资产评估报告的假设前提按照国家有关法规和规定执行,遵循了市场通用的惯例或准则,符合评估对象的实际情况,评估假设前提具有合理性。评估方法选取得当,评估方法与评估目的具有相关性。

3、本次交易价格是以截至2016年3月31日经评估确认的评估值为定价依据,经交易各方在充分沟通的基础上协商确定。目前的预值和交易价格公允反映了标的资产的价值,不存在损害上市公司及股东利益的情形。

综上所述,公司本次交易所选聘的评估机构具有独立性,评估假设前提合理,评估方法与评估目的相关性一致,预估值结论合理,评估定价公允。

三、独立财务顾问对评估假设前提的合理性、预估值定价的公允性发表的专业意见如下:

1、评估机构的独立性

本次交易的评估机构为华信众合,该评估机构为具有证券从业资格的专业评估机构,评估机构及其经办评估师与本独立财务顾问、上市公司、南方银谷、交易对方除业务关系外,无其他关联关系,亦不存在现实及预期的利益或冲突,具有独立性。

2、评估假设前提的合理性

本次资产评估的有关假设前提按照国家有关法规和规定执行,遵循了市场通用的惯例或准则,符合评估对象的实际情况,评估假设前提具有合理性。

评估师依据国家有关法规及惯例以及评估对象的法律法规、行业惯例,并结合南方银谷目前的经营状况以及未来的经营发展趋势,对南方银谷未来经营情况做出了合理预测,预测所依据的前提和参数均为评估师依据国家有关法律法规、行业惯例、南方银谷的实际情况及市场状况,具有合理性。

3、评估方法选取与评估目的及评估资产状况的相关性

本次评估的目的是确定目标资产于评估基准日的市场价值,为本次交易提供价值参考依据。评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序,遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则,运用了公认的资产评估方法,选用的参数数据、资料可靠;资产评估价值公允、准确。评估方法选用恰当,评估结论合理,评估方法与评估目的相关性一致。

4、评估定价的公允性

本次交易价格最终以截至2016年3月31日经评估确认的评估值为定价依据,经交易各方在充分沟通的基础上协商确定。目前的预估值及交易价格公允反映了标的资产的价值,不存在损害上市公司及股东利益的情形。

四、补充披露情况

上述内容已在《预案》“第九节 本次交易对上市公司财务状况和盈利能力的影响”中进行了补充披露。

5.根据预案,南方银谷100%股权收益法评估结果为28.08亿元,预估增值率5812.97%,2013年、2014年、2015年1~11月南方银谷的净利润分别为-668万元、-954万元、2132万元,周发展等多交易对手方承诺南方银谷2016年度、2017年度、2018年度扣除非经常性损益及配套募集资金增厚业绩后的净利润分别不低于10,000万元、22,000万元、38,000万元。请补充披露:

(1)对南方银谷采用资产基础法评估的预估值及主要评估假设,并分析与收益法评估结果差异情况及原因;

(2)对南方银谷收益法评估中预期未来收入增长率、折现率等主要评估参数的取值依据及结果,以及评估假设前提的合理性,并请公司独立董事、独立财务顾问对评估假设前提的合理性、预估值定价的公允性发表专业意见。

(3)南方银谷2013年、2014年、2015年1~11月非经常性损益占比较高的原因;

(4)2016年至2018年南方银谷承诺业绩较报告期业绩增幅较大,请说明原因,作出上述业绩承诺的具体依据和合理性,并请独立财务顾问核查并发表专业意见。

回复:

本次交易方案调整后,标的资产的审计、评估的基准日改为2016年3月31日。相应的,南方银谷的财务报告期间改为2014年1月1日-2016年3月31日。以下回复均基于新的审计、评估基准日。

(1)对南方银谷采用资产基础法评估的预估值及主要评估假设,并分析与收益法评估结果差异情况及原因;

一、对南方银谷采用资产基础法评估的预估值

截至评估基准日2016年3月31日,采用资产基础法进行预估,标的资产的预估值约为43,203.97万元,预估增值12,474.47万元,增值率为40.59%。

二、主要评估假设

(一)一般假设

1、交易假设:假定所有待评估资产已经处在交易过程中,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:公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定,公开市场是指充分发达与完善的市场条件,是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场,在这个市场上,买方和卖方的地位平等,都有获取足够市场信息的机会和时间,买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受压迫的基础上进行的。

3、资产持续使用假设:资产持续使用假设是指评估时,被评估单位的资产实现资产预期价值准值日正在使用的用途、使用方式、使用频度、使用环境、资产规模等情况继续使用。在持续使用假设条件下,没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件,其评估结果的使用范围受到限制。

4、企业持续经营假设:是将企业整体资产作为被评估单位而做出的评估假定。即企业作为经营主体,在所处的外部环境下,按照经营目标,持续经营下去。企业经营者负责并有能力担当责任;企业合法经营,并能够获取适当利润,以维持持续经营能力。

5、企业提供的与本次评估有关的全部资料真实、完整、合法、有效。

(二)特殊假设

1、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,无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素造成的重大不利影响。

2、针对评估基准日资产的实际状况,假设企业持续经营。

3、假设公司的经营者是负责的,且公司管理层有能力履行其职责。

4、除非另有说明,假设公司完全遵守所有有关的法律法规。

5、假设公司未来将采取的会计政策和编写评估报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

6、假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上,经营范围、方式与目前方向保持一致。

7、有关利率、汇率、赋税基准及税率及其他国家政策不发生重大变化。

8、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

9、本次评估测算的有关数据来源于国家有关部门的统计资料、行业资料、企业提供的有关资料等。

10、现有管理、技术研发团队相对稳定,不发生较大的变动,并保持较强的竞争优势。

三变科技与南方银谷全体股东签订了《购买资产协议》以及《购买资产协议补充协议之一》,协议中对南方银谷的核心团队成员的任职期限以及竞业禁止做出了明确的安排,以保证现有管理和技术研发团队的相对稳定。详见预案“第七节 本次交易合同主要内容/二、(六)任职期限及竞业禁止”。

11、上海、广州、深圳、武汉、青岛、昆明、贵阳等7个城市的地铁Wi-Fi施工进度与计划保持同步,并能如期投入运营。

南方银谷已与上海、广州、深圳、武汉、青岛、昆明、贵阳等7个城市的地铁公司签订战略合作协议,对于给地铁公司资源使用费和设备使用费等,据实按资谨及运营地铁移动互联网系统,建成后南方银谷将在地铁移动互联网系统实施的产权和监管权,成为地铁移动互联网唯一运营商。详见预案“第五节 交易标的情况”/六、(一)2、(3)南方银谷MMIS建设现状”。

12、在未来投资期内,南方银谷与上海申通地铁股份有限公司、广州市地下铁道总公司、深圳市地铁集团有限公司、港铁轨道交通(深圳)有限公司、武汉地铁运营有限公司、青岛地铁集团有限公司、昆明地铁运营有限公司、贵阳市城市轨道交通有限公司的合同到期后,均可以顺利延期;且新增线路线路也均会获Wi-Fi的建设及后期的运营。

预案中已披露合同的期限,详见预案“第五节 交易标的情况/六、(一)2、(3)南方银谷MMIS建设现状”,并在预案“第十节 本次交易的报批事项及风险提示”/三、(二)地铁合作合同到期不能续约的风险”进行了风险提示。

13、假设上海、广州、深圳、武汉、青岛、昆明、贵阳等7个城市实际客流量及增长速度与预测值相符。

已披露并正常运营的线路客流入次通过查询各地铁网站及官方微博进行查询:正在建设的线路根据地铁公司的公告的建设计划等公开信息资料查询。历史人数增长速度通过上海、广州、深圳等地铁公司官方微博的查询和计算,月度增长率约为1%,本次评估中关于客流量月度增长率设定为0.5%。

14、假设国家相关及取网行业政策不会发生根本性的变化(指互联网行业政策从支持鼓励变为限制、不鼓励等情形),南方银谷可以在目前状态下持续经营。

15、假设未来地铁Wi-Fi建设中设备等投入成本未发生重大变化,与基准日的预算相持平;南方银谷按照合同约定支付广州市地下铁道总公司、青岛地铁集团有限公司、国信银谷少数股东的利润分成。

16、假设南方银谷的网络文化经营许可证及增值电信业务经营许可证到期后,均可顺利延期。

南方银谷的网络文化经营许可证及增值电信业务经营许可证的到期日等信息详见预案“第五节 交易标的情况/五、(五)主要经营资质情况”。

根据《互联网文化管理暂行规定》第九条,《网络文化经营许可证》有效期为3年,有效期届满,需要继续从事经营的,应当于有效期届满30日前申请续办。如果南方银谷在经营许可证有效期内遵守《互联网信息服务管理办法》等法律法规的有关规定,持续经营合相关法规的要求,且续期费用按时缴纳,理论上其办理续期不存在重大障碍。

根据《电信业务经营许可管理办法》第三十条,经营许可证有效期届满需要继续经营的,应当提前90日原发证机关提出续办经营许可证的申请。如果南方银谷在经营许可证的有效期内遵守《电信业务经营许可管理办法》等法律法规的有关规定,持续符合相关法规的要求,且续期费用按时缴纳,理论上其办理续期不存在重大障碍。

17、假设南方银谷的Wi-Fi技术完全可以满足南方银谷正常运营的要求,并顺利获得国家相关部门批准获得发明专利证书,获得法律保护。

南方银谷的Wi-Fi技术现状及优势请详见《预案》“第五节 交易标的情况/六、(一)2、(2)南方银谷MMIS技术特点和创新简介”和“第五节 交易标的情况/六、(十)2、MMIS技术解决的地铁移动Wi-Fi建设的三大难题”

南方银谷已提交申请的Wi-Fi技术发明专利情况如下:

序号	专利名称	申请人	申请号	受理日期
1	一种列车车厢WIFI覆盖网络	南方银谷	201510368357.X	2015-06-29
2	一种列车车地通信网络系统	南方银谷	201510368347.6	2015-06-29

截至目前,上述2项专利申请均在受理之中,暂未取得发明专利证书。

18、委托方及南方银谷提供的与本次评估相关的基础资料、财务资料及收益预测等资料真实、合法、完整、有效。

综上所述,截止目前评估假设中的特殊假设与标的公司目前的情况不在重大差异。

三、资产基础法评估结果与收益法评估结果差异情况及原因

以资产基础法对被南方银谷股东全部权益评估的预估值为43,203.97万元,以收益现值法对南方银谷股东全部权益的预估值为282,098.10万元,资产基础法的评估结果比收益法的评估结果要少238,894.13万元,两种方法所形成的评估结果差异原因如下:

资产基础法,是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础,合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值,确定评估对象价值的评估方法。收益法评估的基础是经济学预期效用理论,是通过对评估对象所运用的资产进行综合分析,从资产整体运营效益的角度出发,测算被评估资产在未来的预期收益值,并按特定的折现率估算企业全部资产或部分资产的市场价值的一种评估方法。

收益法不仅考虑有形资产及可确指的无形资产因素,同时也含有企业不可确指的无形资产,如商誉等,南方银谷具有以下优势:(1)中共产党第十八届中央委员会第五次全体会议通过“让中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议”,明确提出了创新发展模式,将互联网经济提倡的高度,为南方银谷的持续发展提供较好的政策保障;(2)南方银谷为国内地铁移动互联网领域的先行者,具有先发优势,为增强企业的盈利能力奠定了基础;(3)南方银谷具有较强的技术实力,采用年轻大学毕业生、无线信道隔离技术及无线信道隔离技术等成功解决了地铁封闭环境中施工的障碍,为增强企业的盈利能力提供了技术保障。

收益法评估综合考虑了政策优势、品牌效应、客户资源、核心技术、管理团队等在成本法中无法考虑及量化因素对企业价值的贡献,因此收益法评估结果更能客观、全面的反映被评估企业的整体价值。

综上分析,持续经营情况下南方银谷评估基准日获益金额权益预估值为282,098.10万元。

四、补充披露情况

上述内容已在《预案》“第八节 交易标的评估预估值/一、评估方法与评估结论、第八节 交易标的评估预估值/二、本次预估的主要假设、第八节 交易标的评估预估值/四、资产基础法评估结果与收益法评估结果差异情况及原因”中进行了补充披露。

(2)对南方银谷收益法评估中预期未来收入增长率、折现率等主要评估参数的取值依据及结果,以及评估假设前提的合理性,并请公司独立董事、独立财务顾问对评估假设前提的合理性、预估值定价的公允性核查并发表专业意见;

一、主要评估参数的取值依据及结果

(一)折现率的确定

1.所选择率的模型

按照收益额与折现率口径一致的原则,本次评估收益额口径为企业自由现金流,则折现率r选取加权平均资本成本估价模型(WACC)确定。

WACC模型公式:

$r = k_e \times [E/(D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D/(D+E)]$

其中:k_e:权益资本成本

E/(D+E):根据市场价值估计的被估企业的目标权益资本比率

k_d:债务资本成本

D/(D+E):根据市场价值估计的被估企业的目标债务资本比率

t:所得税率

计算权益资本成本时,我们采用资本资产定价模型CAPM。CAPM模型公式:

$k_e = r_f + \beta e \times RPm + rc$

其中:r_f:无风险报酬率

RPm:市场风险溢价

rc:企业个别风险调整系数

β e:权益的市场风险系数

$\beta e = \beta u \times [1+(1-t) \times (D/E)]$

β u:可比公司的预期无杠杆市场风险系数

$\beta u = \beta L / \times [1+(1-t) \times (Di/Ei)]$

β L:可比公司的有财务杠杆的市场平均风险系数

Di、Ei:分别为可比公司的付息债务与权益资本。

2、模型中有关参数的选取过程

(1)权益资本成本ke的确定

1)无风险报酬率rf的确定:

国债收益率通常被认为是无风险的,因为持有该债权到期不能处分的风险很小,可以忽略不计。根据Wind系统所按露的信息,距离评估基准日到期日大于10年期国债的到期收益率为3.61%,本评估报告以3.61%作为无风险报酬率。

2)权益的市场风险系数β e的确定:

Beta系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度,也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司,且样本上市公司和家企业的资本结构也不尽相同,一般情况下难以直接引用该系数指标值,故本次通过选定与委估企业同属一个行业的企业进行对比分析,通过同花顺系统查询除财务杠杆调整的Beta值,计算平均值作为被评估企业的无财务杠杆Beta。

根据证监会新的行业划分标准,南方银谷公司属于“信息传输、软件和信息技术服务业”下的“互联网及相关服务业”,选择的对比公司如下:

证券代码	证券简称	剔除财务杠杆调整Beta	平均值
300104.SZ	乐视网	0.6959	0.8054
300113.SZ	顺网科技	0.6850	
603000.SH	人民网	1.0354	

根据上述所选择的上市公司剔除财务杠杆后调整β u值的平均值为0.8054。

故β u=0.8054,因目标公司属于轻资产行业,自有资金完全可以满足公司的发展需求,所以目标公司D/E为18.82%,委估企业的所得税税率为25%所按评估企业的的资本系数计算如下:

$\beta e = \beta u \times [1+(1-t) \times (D/E)]$

=0.8054×(1+(1-25%)×18.82%)

=0.9191

3)估算RPm

市场风险溢价(Equity Risk Premiums,ERP)反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。中国股票市场作为新兴市场,其发展历史较短,市场波动幅度较大,投资理念尚有待逐步发展成熟,市场数据往往难以客观反映市场风险溢价,因此,评估时采用业界常用的风险溢价调整方法,对成熟市场的风险溢价进行适当调整来确定我国市场风险溢价。

基本公式为:

市场风险溢价(RPm)=成熟股票市场的股票风险溢价+国家风险溢价

=成熟股票市场的股票风险溢价+(国家违约风险利差×(σ股票/σ国债)

成熟股票市场的股票风险溢价取1928-2015年美国股票与长期国债的平均收益差6.18%;

世界知名信用评级机构穆迪投资服务公司(Moody's Investors Service)对我国债务评级为Aa3,转换成国家违约风险利差为0.67%;σ股票/σ国债取新兴市场国家的股票与国债收益率标准差的平均值1.39倍。

则,我国市场风险溢价RPm=6.18%+0.67%×1.39=7.11%。

4)企业特定风险调整系数rc

企业特定风险调整系数包含企业规模风险调整系数与企业个别风险调整系数

A.企业规模调整系数

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合(Portfolio)的组合收益,对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险,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特有风险所产生的超额收益。在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的Ibbotson Associate在其SBBI每年度研究报告中就有类似的论述。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响,公司资产规模小、投资风险就会增加,反之,公司资产规模大、投资风险就会相对减小,企业资产规模与投资风险这种关系已广泛被投资者接受。

因被评估企业与选择对比上市公司人民网、在视网、顺网科技在资