

华闻传媒投资集团股份有限公司拟收购
国广环球传媒控股有限公司持有的北京
环球国广媒体科技有限公司22.95%股权涉
及的北京环球国广媒体科技有限公司股
东全部权益价值

资产评估说明

中天华资评报字[2019]第1744号
(共壹册, 第壹册)

北京中天华资产评估有限责任公司

2019年11月12日

目录

第一部分 关于本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 资产清查核实情况说明	37
一、评估对象与评估范围说明	37
二、资产核实总体情况说明	37
第四部分 收益法评估说明	39
一、收益法的应用前提及选择的理由和依据	39
二、收益预测的假设条件	39
三、宏观经济因素分析	40
四、被评估单位所在行业情况及在行业中的地位	44
五、被评估企业的业务分析	46
五、评估计算及分析过程	48
六、评估值测算过程与结果	57
七、溢余性或非经营性资产	58
八、评估结果	58
第五部分 市场法评估技术说明	59
一、选用市场法评估的理由	59
二、对比公司的选择及可比性分析	59
三、比率乘数的选择和分析	63
四、市场法分析计算过程	64
五、市场法评估结论及分析	74
第六部分 评估结论及分析	75

第一部分 关于本资产评估说明使用范围的声明

本资产评估说明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、行政法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

北京中天华资产评估有限责任公司
2019年11月12日

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托人与被评估单位概况

(一) 委托人概况

委托人一：

1. 名称：华闻传媒投资集团股份有限公司（以下简称：华闻传媒）
2. 统一社会信用代码：914600002012502172
3. 注册地址：海口海甸四东路民生大厦
4. 法定代表人：汪方怀
5. 注册资本：199,724.546万
6. 成立日期：1991年9月13日
7. 营业期限：1991年9月13日至无固定期限
8. 经营范围：传播与文化产业的投资、开发、管理及咨询服务；信息集成、多媒体内容制作与经营，广告策划、制作和经营，多媒体技术开发和投资，电子商务，股权投资，创业投资，高科技风险投资；贸易及贸易代理。

委托人二：

1. 名称：国广环球传媒控股有限公司（以下简称：国广控股）
2. 统一社会信用代码：110107013394289
3. 注册地址：北京市石景山区石景山路甲16号北院A518室
4. 法定代表人：范建平
5. 注册资本：10,182.18万人民币
6. 成立日期：2010年11月25日
7. 营业期限：2010年11月25日至2060年11月24日
8. 经营范围：项目投资；投资管理；资产管理；投资咨询；企业管理；组织文化交流活动（演出除外）；承办展览展示；影视策划；企业形象策划；市场营销策划；设计、制作、代理、发布广告；网络技术开发、技术服务、技术转让、技术咨询。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

(二) 被评估单位概况

1. 企业名称：北京环球国广媒体科技有限公司（以下简称：环球国广）
2. 统一社会信用代码：91110107567464076Q

3. 注册地址：北京市石景山区实兴大街 30 号院 3 号楼 8 层 8687 室

4. 法定代表人：孔炯

5. 注册资本：5000 万人民币

6. 成立日期：2010 年 12 月 30 日

7. 营业期限：2010 年 12 月 30 日至 2030 年 12 月 29 日

8. 经营范围：技术推广；销售日用品、文化用品、体育用品、办公用品、工艺美术品、礼品、针纺织品、服装鞋帽、五金交电、通信器材、乐器、电子产品、家用电器、装饰材料、建筑材料、机械电器设备、化妆品、摩托车（不含三轮摩托）、汽车配件、珠宝首饰、水果、蔬菜、鲜肉、轮椅、磁疗器具、家用血糖仪、血压计、化肥；会议服务；设计、制作、代理、发布广告；旅游信息咨询；信息技术咨询；装卸服务；仓储服务（不含成品油及危险化学品的储存）；包装服务；包装装潢设计；电脑动画设计；装饰物品款式设计；图文设计；展厅的布置；工艺美术设计；预包装食品销售，不含冷藏冷冻食品；特殊食品销售，限保健食品（食品经营许可证有效期至 2022 年 08 月 28 日）。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

9. 企业简介：

环球国广总部位于中国北京，全球团队成员来自 23 个国家和地区，环球国广是中国国家高新技术企业、中国电视购物联盟理事单位及中国电子商会副会长单位。聚鲨国广控股自主研发并拥有全部知识产权的聚鲨环球云系统，处于全国领先水平，在中国电视购物行业属首家。环球国广已通过国际认证机构 BSI 的质量管理体系（ISO9001:2015）再度认证和 ISO27001 信息安全管理体认证。

环球购物频道是国家广电总局批准核发的全国性家庭购物电视频道之一，是国家广电总局批准的有全国落地资质的电视购物公司。此频道由中国国际广播电台开办，由环球国广承办，专注开拓中国蓬勃发展之新一代家庭购物市场，凭借优秀的运营团队和丰富的渠道资源，从“电视百货”起步，定位“媒体零售、电子商务”，致力跨行业、跨媒体、跨地区发展，将“环球购物”打造成业界最具影响力和公信力的家庭购物平台。

10. 历史沿革：

(1) 2010 年 12 月，环球国广设立

2010 年 12 月 13 日，北京工商行政管理局石景山分局出具（京石）名称预核（内）字[2010]第 0171418 号《企业名称预先核准通知书》，核准公司名称为：北京环球国广商贸有限公司。

2010 年 12 月 23 日，北京普洋会计师事务所出具《验资报告》（普验[2010]884 号），截至 2010 年 12 月 22 日，北京环球国广商贸有限公司（简称“环球国广有限”）股东已缴纳全部注册资本，共计 200 万元，出资方式为货币。

2010 年 12 月 24 日，环球国广全体股东北京环球瑞视传媒文化有限公司、北京中广

传华影视文化咨询有限公司签署《公司章程》，根据章程规定，公司注册资本为200万元，由北京环球瑞视传媒文化有限公司、北京中广传华影视文化咨询有限公司全部出资缴纳。

环球国广成立时的股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额（万元）	出资比例
1	北京环球瑞视传媒文化有限公司	102	51.00%
2	北京中广传华影视文化咨询有限公司	98	49.00%
-	合计	200	100.00%

(2) 2013年4月，第一次股权转让

2013年4月2日，环球国广有限通过股东会决议，同意：①北京中广传华影视文化咨询有限公司将其在北京环球国广商贸有限公司24.5%的股权（49万元货币出资）转让给深圳好柏信息咨询有限公司，同时退出股东会，不再享有和承担相应的权利和义务；②北京中广传华影视文化咨询有限公司将其在北京环球国广商贸有限公司24.5%的股权（49万元货币出资）转让给深圳好柏和投资咨询有限公司，同时退出股东会，不再享有和承担相应的权利和义务。

2013年4月2日，北京中广传华影视文化咨询有限公司分别与深圳好柏信息咨询有限公司和深圳好柏和投资咨询有限公司签订《股权转让协议》，北京中广传华影视文化咨询有限公司将其在环球国广有限24.5%的股权（49万元货币出资）转让给深圳好柏信息咨询有限公司，将其在环球国广有限24.5%的股权（49万元货币出资）转让给深圳好柏和投资咨询有限公司。

此次变更完成后，公司的股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额（万元）	出资比例
1	北京环球瑞视传媒文化有限公司	102	51.00%
2	深圳好柏信息咨询有限公司	49	24.5%
3	深圳好柏和投资咨询有限公司	49	24.5%
-	合计	200	100.00%

(3) 2013年5月，第二次股权转让

2013年5月20日，环球国广通过股东会决议，同意：北京环球瑞视传媒文化有限公司将其在北京环球国广商贸有限公司51%的股权（102万货币出资）转让给国广环球传媒控股有限公司，同时退出股东会，不再享有和承担相应的权利和义务。

2013年5月20日，北京环球瑞视传媒文化有限公司与国广环球传媒控股有限公司签订《股权转让协议》，北京环球瑞视传媒文化有限公司将其在环球国广有限51%的股权（102万元货币出资）转让给国广环球传媒控股有限公司。

此次变更完成后，股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额（万元）	出资比例
----	---------	----------	------

1	国广环球传媒控股有限公司	102	51.00%
2	深圳好柏信息咨询有限公司	49	24.5%
3	深圳好柏和投资咨询有限公司	49	24.5%
-	合计	200	100.00%

(4) 2013年11月，第一次增资

2013年11月5日，环球国广通过股东会决议，同意：注册资本增加到340万元，新增加的140万元分别由股东深圳好柏信息咨询有限公司出资70万元，由深圳好柏和投资咨询有限公司出资70万元。

2013年11月18日，信永中和会计师事务所出具《验资报告》(XYZH/2013A3007-1)，截至2013年11月18日，公司注册资本340万元已实缴。

此次变更完成后，股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额(万元)	出资比例
1	国广环球传媒控股有限公司	102	30.00%
2	深圳好柏信息咨询有限公司	119	35.00%
3	深圳好柏和投资咨询有限公司	119	35.00%
-	合计	340	100.00%

(5) 2013年12月，第二次增资

2013年12月11日，环球国广通过股东会决议，同意：注册资本增加到1,000万元，新增加的660万元分别由公司资本公积金转增（各股东按持股比例转增），即股东国广环球传媒控股有限公司转增198万元，股东深圳好柏信息咨询有限公司转增231万元，股东深圳好柏和投资咨询有限公司转增231万元。

2013年11月18日，信永中和会计师事务所出具《验资报告》(XYZH/2013A3007-2)，截至2013年11月18日，公司已将资本公积660万元转增实收资本。

此次变更完成后，股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额(万元)	出资比例
1	国广环球传媒控股有限公司	300	30.00%
2	深圳好柏信息咨询有限公司	350	35.00%
3	深圳好柏和投资咨询有限公司	350	35.00%
-	合计	1,000	100.00%

(6) 2014年6月，第三次股权转让

2014年6月11日，环球国广通过股东会决议，同意：深圳好柏信息咨询有限公司将其在环球国广14%的股权（140万货币出资）转让给宁波悦家繁荣投资有限公司，不再享有和承担已转让股权相应的权利和义务。

2014年6月11日，深圳好柏信息咨询有限公司与宁波悦家繁荣投资有限公司签订《股权转让协议》，深圳好柏信息咨询有限公司将其在环球国广14%的股权（140万货币出资）转让给宁波悦家繁荣投资有限公司。

此次变更完成后，股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额（万元）	出资比例
1	国广环球传媒控股有限公司	300	30.00%
2	深圳好柏信息咨询有限公司	210	21.00%
3	深圳好柏和投资咨询有限公司	350	35.00%
4	宁波悦家繁荣投资有限公司	140	14.00%
-	合计	1,000	100.00%

(7) 2014年7月，第三次增资

2014年7月1日，环球国广通过股东会决议，同意：注册资本增加到1,176.4706万元，新增加的176.4706万元由股东宁波融合共生投资管理中心（有限合伙）出资，出资时间为2020年1月1日。

此次变更完成后，股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额（万元）	出资比例
1	国广环球传媒控股有限公司	300	25.50%
2	深圳好柏信息咨询有限公司	210	17.85%
3	深圳好柏和投资咨询有限公司	350	29.75%
4	宁波悦家繁荣投资有限公司	140	11.90%
5	宁波融合共生投资管理中心（有限合伙）	176.4706	15.00%
-	合计	1,176.4706	100.00%

(8) 2014年9月，变更公司名称

2014年9月9日，环球国广通过股东会决议，同意：1.公司名称变更为北京环球国广媒体科技有限公司；2.经营范围增加技术推广。

2014年9月9日，北京市工商行政管理局石景山分局向环球国广有限换发注册号为110107013482352的《企业法人营业执照》，公司名称变更为北京环球国广媒体科技有限公司，经营范围增加技术推广。

(9) 2015年3月，第四次股权转让

2015年3月16日，深圳好柏和投资咨询有限公司与深圳好柏信息咨询有限公司签订《股权转让协议》，深圳好柏和投资咨询有限公司将其在环球国广25.2942万元货币出资转让给深圳好柏信息咨询有限公司。

此次变更完成后，股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额（万元）	出资比例
1	国广环球传媒控股有限公司	300	25.50%
2	深圳好柏信息咨询有限公司	235.2942	20.00%
3	深圳好柏和投资咨询有限公司	324.7058	27.60%
4	宁波悦家繁荣投资有限公司	140	11.90%
5	宁波融合共生投资管理中心（有限合	176.4706	15.00%

	伙)		
-	合计	1,176.4706	100.00%

(10) 2015年10月，第四次增资

2015年10月12日，环球国广通过股东会决议，同意：注册资本增加到1307.1895万元，新增加的130.7189万元由股东歌华有线投资管理有限公司以货币方式出资，出资时间为2015年11月1日。

此次变更完成后，股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额（万元）	出资比例
1	国广环球传媒控股有限公司	300	22.95%
2	深圳好柏信息咨询有限公司	235.2942	18.00%
3	深圳好柏和投资咨询有限公司	324.7058	24.84%
4	宁波悦家繁荣投资有限公司	140	10.71%
5	宁波融合共生投资管理中心（有限合伙）	176.4706	13.50%
6	歌华有线投资管理有限公司	130.7189	10.00%
-	合计	1,307.1895	100.00%

(11) 2015年12月，第五次股权转让

2015年12月15日，宁波悦家繁荣投资有限公司与深圳好柏信息咨询有限公司签订《股权转让协议》，宁波悦家繁荣投资有限公司将其在环球国广26.1438万元货币出资转让给深圳好柏信息咨询有限公司。

此次变更完成后，股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额（万元）	出资比例
1	国广环球传媒控股有限公司	300	22.95%
2	深圳好柏信息咨询有限公司	261.438	20.00%
3	深圳好柏和投资咨询有限公司	324.7058	24.84%
4	宁波悦家繁荣投资有限公司	113.8562	8.71%
5	宁波融合共生投资管理中心（有限合伙）	176.4706	13.50%
6	歌华有线投资管理有限公司	130.7189	10.00%
-	合计	1,307.1895	100.00%

(12) 2017年4月，第六次股权转让及第五次增资

2017年2月16日，环球国广通过股东会决议，同意：1.深圳好柏和投资咨询有限公司将其在环球国广有限的货币出资324.7058万元转让给宁波悦家繁荣投资有限公司，同时退出股东会，不再享有股东的权利和义务；2.股东名称变更，宁波悦家繁荣投资有限公司更名为悦家繁荣投资有限公司；3.由国广环球传媒控股有限公司、深圳好柏信息咨询有限公司、悦家繁荣投资有限公司、宁波融合共生投资管理中心（有限合伙）、歌华有线投资管理有限公司组成新的股东会；4.注册资本增加到5,000万元，新增的3,526.8105万元人民币注册资本由公司资本公积金按照好柏和投资退出后各股东

的股权比例同比转增，其余新增166万元人民币注册资本由公司2016年度产生的净利润按照好柏和投资退出后各股东的股权比例同比转增；5.公司章程修正案。

此次变更完成后，股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	出资金额（万元）	出资比例
1	国广环球传媒控股有限公司	1147.50	22.95%
2	深圳好柏信息咨询有限公司	1000.00	20.00%
3	悦家繁荣投资有限公司	1677.50	33.55%
4	宁波融合共生投资管理中心（有限合伙）	675.00	13.50%
5	歌华有线投资管理有限公司	500.00	10.00%
-	合计	5,000.00	100.00%

截止到评估基准日，上述股权结构未发生变化。

11. 评估基准日环球国广的对外投资情况如下：

公司名称	级次	注册地	业务性质	注册资本	持股比例 %	表决权比例 %
北京阅视无限科技有限公司	2	北京	商贸	1000.00 万元人民币	51.00	51.00
南京阅视网络科技有限公司	3	南京	商贸	500.00 万元人民币	100.00	100.00
北京阅视聚鲨媒体科技有限公司	3	北京	技术服务	2,000.00 万元人民币	100.00	100.00
北京环球智群商贸有限公司	2	北京	商贸	500.00 万元人民币	100.00	100.00
北京非繁无同商贸有限公司	3	北京	商贸	50.00 万元人民币	100.00	100.00
北京环球聚鲨媒体科技有限公司	2	北京	文化传媒	200.00 万元人民币	100.00	100.00
上海枫旭商贸有限公司	2	上海	商贸	50.00 万元人民币	100.00	100.00
香港聚鲨控股有限公司	2	香港	投资	500.00 万元美元	100.00	100.00
香港聚鲨贸易有限公司	2	香港	商贸	200.00 万元美元	100.00	100.00
天津聚鲨供应链管理有限公司	2	天津	供应链管理	1,000.00 万元人民币	100.00	100.00
北京聚鲨旅行社有限公司	2	北京	旅游服务	1,000.00 万元人民币	100.00	100.00
长沙聚鲨科技有限公司	2	长沙	信息技术	100.00 万元人民币	100.00	100.00
天津聚鲨信息技术有限公司	2	天津	信息技术	1,000.00 万元人民币	100.00	100.00
天津聚鲨新媒体科技有限公司	2	天津	信息技术	1,000.00 万元人民币	100.00	100.00
JoyShark FZE	3	迪拜	贸易	367.00 万元迪拉姆	100.00	100.00
Kaleida Holdings S.A.	3	B.V.I	投资	3,613.70 美元	54.66	54.66
Citrus TV FZ-LLC	4	迪拜	电子商务	260.00 万元迪拉姆	100.00	100.00
Citrus General Trading DWC-LLC	4	迪拜	贸易	30.00 万元迪拉姆	100.00	100.00

公司名称	级次	注册地	业务性质	注册资本	持股比例 %	表决权比例 %
CTV General Trading LLC	4	迪拜	贸易	30.00 万元迪拉姆	49.00	100.00
Al Sumaiti Trading Est.(KSA)	4	沙特	已停业	2.50 万元沙特里亚尔		100.00
KeyOne S.A.L. (Off-shore)	5	黎巴嫩	呼叫中心	2.00 万美元	99.85	100.00

12. 财务状况

环球国广近三年及评估基准日经审计的主要资产经营数据如下：

财务状况及经营成果（合并口径）

金额单位：人民币万元

项 目	2019 年 1—6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
资产总额	58,352.33	68,610.53	57,862.13	45,771.13
负债总额	31,622.77	35,985.55	21,723.48	40,403.91
净资产	11,243.85	13,361.35	13,101.28	5,367.22
归属于母公司的净资产	8,508.63	11,309.93	13,595.78	5,625.52
营业总收入	96,127.31	197,121.33	192,007.81	182,843.55
利润总额	4,836.59	7,958.74	9,654.97	9,982.06
净利润	4,256.19	5,258.15	7,385.48	7,495.65
归属于母公司的净利润	2,149.60	3,264.51	6,672.85	6,672.85

财务状况及经营成果（母公司口径）

金额单位：人民币万元

项 目	2019 年 1—6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
资产总额	40,272.20	46,404.97	34,887.42	44,363.46
负债总额	31,622.77	35,985.55	21,723.48	38,045.45
净资产	8,649.43	10,419.42	13,163.94	6,318.01
营业收入	24,515.24	54,514.69	64,785.47	174,118.16
利润总额	2,869.53	2,658.77	5,675.81	11,390.43
净利润	3,230.01	2,255.48	4,952.15	8,399.87

合并口径、母公司口径财务数据来自环球国广提供的财务报表，2016年的财务数据已经由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了XYZH/2017TJA10321号标准无保留意见审计报告。2017、2018和基准日财务数据已经由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了XYZH/2019TJA10301号标准无保留意见审计报告。

13. 主要会计政策

环球国广执行国家颁布的《企业会计准则》、《企业会计准则—应用指南》以及其它相关规定进行经济业务的会计处理和会计报表编制。。

14. 执行的税收政策及标准

(1) 环球国广执行主要税项如下：

税种	计税依据	税率
企业所得税	依据《中华人民共和国企业所得税法》计算缴纳。	25%、16.5%、15%、0%

税种	计税依据	税率
增值税	一般纳税人应税收入按适用税率计算销项税额，扣除允许抵扣的进项税额后的差额缴纳增值税	13%、6%、5%
城市维护建设税	实际应缴纳流转税额	7%
教育费附加	实际应缴纳流转税额	3%
地方教育费附加	实际应缴纳流转税额	2%

1) 环球国广之子公司香港聚鲨控股有限公司、香港聚鲨贸易有限公司注册地在香港适用当地所得税税率 16.5%，根据香港特别行政区政府税务局于 2018 年 3 月 29 日颁布的《2018 年税务（修订）（第 3 号）条例》，自 2018 年 4 月 1 日开始实行利得税两级制，公司首个 200 万元利润的利得税税率降至 8.25%，其后利润继续按照 16.5% 纳税，为保证受惠企业以中小企业为主，有关联企业只可提名一家企业受惠，环球国广之子公司香港聚鲨控股有限公司享受上述优惠政策；环球国广之子公司 Kaleida Holdings S.A. 注册地在英属维京群岛，当地免缴企业所得税；环球国广之子公司 Citruss TV FZ-LLC、Citruss General Trading DWC-LLC、CTV General Trading LLC 注册地在阿联酋迪拜，当地免缴企业所得税。

2) 环球国广之子公司 Citruss TV FZ-LLC、Citruss General Trading DWC-LLC、CTV General Trading LLC 注册地在阿联酋迪拜，当地自 2018 年 1 月 1 日起征增值税，税率为 5%。

（2）税收优惠

根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十八条的规定：国家需要重点扶持的高新技术企业，减按 15% 的税率征收企业所得税。环球国广 2015 年 11 月取得北京市科学技术委员会等单位联合颁发的高新技术企业认定证书（编号 GR201511002847），本公司 2017 年度适用 15% 的企业所得税税率。环球国广 2018 年 9 月取得北京市科学技术委员会等单位联合颁发的高新技术企业认定证书（编号 GR201811002000），本公司 2018-2020 年度适用 15% 的企业所得税税率。

环球国广之子公司北京阅视无限科技有限公司 2015 年 7 月取得北京市科学技术委员会等单位联合颁发的高新技术企业认定证书（编号 GR201511000316），该公司 2017 年度适用 15% 的企业所得税税率；2018 年 9 月取得北京市科学技术委员会等单位联合颁发的高新技术企业认定证书（编号 GR201811002753），该公司 2018-2020 年度适用 15% 的企业所得税税率。

15. 委托人和被评估单位之间的关系

委托人二国广控股系被评估单位环球国广的股东，持有其 22.95% 的股权，委托人一华闻传媒拟收购委托人二国广控股持有的被评估单位环球国广 22.95% 的股权。

二、关于经济行为的说明

根据委托人华闻传媒提供的 2019 年 10 月 28 日《总裁办公会议纪要》，华闻传媒拟收购国广控股持有的环球国广 22.95% 股权，本次评估目的为华闻传媒拟收购国广控股

持有的环球国广22.95%股权所涉及的环球国广股东全部权益价值提供参考依据。

三、关于评估对象和评估范围的说明

（一）评估对象

评估对象是环球国广的股东全部权益价值。

（二）评估范围

评估基准日经审计后的环球国广母公司口径总资产账面值为40,272.20万元，总负债为31,622.77万元，净资产为8,649.43万元；合并口径总资产账面值为58,352.33万元，总负债为47,108.48万元，归属于母公司净资产为8,508.63万元，净资产为11,243.85万元具体构成如下：

单位：万元人民币

项 目	账面价值	
	母公司口径	合并口径
流动资产	14,184.83	46,101.66
非流动资产	26,087.37	12,250.67
其中：长期股权投资	22,948.55	0.00
固定资产	1,243.08	1,740.91
无形资产	155.97	1,984.99
商誉	0.00	6,556.32
长期待摊费用	446.82	612.98
递延所得税资产	864.91	927.43
其他非流动资产	428.04	428.04
资产总计	40,272.20	58,352.33
流动负债	31,608.75	46,579.52
非流动负债	14.01	528.96
负债总计	31,622.77	47,108.48
净 资 产	8,649.43	11,243.85

经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了XYZH/2019TJA10301号标准无保留意见审计报告，评估是在经审计后的基础上进行的。

一）评估范围内主要资产情况

企业申报的纳入评估范围的实物资产包括：存货、运输车辆、电子设备和无形资产—土地使用权。主要资产的类型及特点如下：

1、存货：包括库存商品、发出商品两类，库存商品主要分布在北京总部、大兴、沈阳、长沙、昆山、迪拜的仓库里，每季度年末进行一次大盘点，主要是在售的商品；发出商品，主要为发货尚未确认收入的商品。

2、运输设备主要是各类轿车等办公用车辆，分布在北京总部进行使用，车况良好。

3、电子办公设备为各类计算机、空调机、传真机、打印机、复印机、演播设备等办公用设备，主要分布于办公区内。通用设备的规格种类多，而且某些相同名称

的设备，因其规格型号不同，其价格差距较大。

企业设备由设备部门进行统一管理，定期进行维修，设备保养良好，使用状态较佳。

4、土地使用权评估范围为位于宝坻区节能环保工业区天达路与宝富道交口的国有土地使用权。土地使用权面积共计 47,170.50 平方米。至评估基准日，土地性质为出让用地，土地用途为一类物流仓储用地，土地证号为 2019 年宝坻地证 0055 号，取得日期 2019 年 06 月。

二) 企业申报的表外资产的情况

评估范围包含界面网络申报的表外注册商标 112 项、59 项计算机软件著作权、7 项作品著作权、3 项专利，具体情况如下：

1、112 项注册商标情况：

序号	注册名称	注册人	类别	注册日期	有效期	注册号
1	GHS	北京环球国广媒体科技有限公司	41	2014-12-21	2024-12-20	12519413
2	GHS	北京环球国广媒体科技有限公司	41	2014-10-14	2024-10-13	12621055
3	GLOBALHOMESHOPPING	北京环球国广媒体科技有限公司	35	2014-10-7	2024-10-6	12519353
4	GHS	北京环球国广媒体科技有限公司	42	2016-4-7	2026-4-6	12621092
5	GHS	北京环球国广媒体科技有限公司	35	2015-9-21	2025-9-20	12519379
6	GHS	北京环球国广媒体科技有限公司	42	2015-10-21	2025-10-20	12519458
7	modernfun	北京环球国广媒体科技有限公司	38	2017-5-14	2027-5-13	19491074
8	modernfun	北京环球国广媒体科技有限公司	35	2018-11-28	2028-11-27	19490426
9	modernfun	北京环球国广媒体科技有限公司	41	2018-11-21	2028-11-20	19490625
10	GLOBALHOMESHOPPING	北京环球国广媒体科技有限公司	42	2017-7-27	2027-7-20	19490894
11	冠军厨房	北京环球国广媒体科技有限公司	38	2017-6-21	2027-6-20	19800166
12	大有心意	北京环球国广媒体科技有限公司	35	2017-6-21	2027-6-20	19799972
13	大有心意	北京环球国广媒体科技有限公司	38	2017-6-21	2027-6-20	19800400
14	大有心意	北京环球国广媒体科技有限公司	41	2017-6-21	2027-6-20	19801047
15	美丽驾到	北京环球国广媒体科技有限公司	38	2017-6-21	2027-6-20	19800393
16	美丽驾到	北京环球国广媒体科技有限公司	41	2017-6-21	2027-6-20	19801015
17	轻奢未来	北京环球国广媒体科技有限公司	35	2017-6-21	2027-6-20	19799896

序号	注册名称	注册人	类别	注册日期	有效期	注册号
18	轻奢未来	北京环球国广媒体科技有限公司	38	2017-6-21	2027-6-20	19800346
19	轻奢未来	北京环球国广媒体科技有限公司	41	2017-6-21	2027-6-20	19800774
20	modernfun	北京环球国广媒体科技有限公司	35	2018-8-7	2019-8-6	25427518
21	modernfun	北京环球国广媒体科技有限公司	38	2018-8-7	2019-8-6	25427121
22	modernfun	北京环球国广媒体科技有限公司	41	2018-8-7	2019-8-6	25427540
23	modernfun	北京环球国广媒体科技有限公司	42	2018-7-28	2019-7-27	25440092
24	ONEHALF	北京环球国广媒体科技有限公司	22	2016-5-14	2026-5-13	16571127
25	ONEHALF	北京环球国广媒体科技有限公司	18	2016-5-14	2026-5-13	16571128
26	ONEHALF	北京环球国广媒体科技有限公司	24	2016-5-14	2026-5-13	16571129
27	ONEHALF	北京环球国广媒体科技有限公司	41	2016-5-14	2026-5-13	16571130
28	非繁	北京非繁无同商贸有限公司	28	2016-12-14	2026-12-13	18226015
29	非繁	北京非繁无同商贸有限公司	18	2016-12-14	2026-12-13	18226016
30	非繁	北京非繁无同商贸有限公司	3	2016-12-14	2026-12-13	18226017
31	非繁	北京非繁无同商贸有限公司	42	2017-3-7	2027-3-6	19054788
32	非繁	北京非繁无同商贸有限公司	41	2017-3-7	2027-3-6	19054789
33	非繁	北京非繁无同商贸有限公司	20	2014-8-14	2024-8-13	12253789
34	非繁	北京非繁无同商贸有限公司	21	2014-8-14	2024-8-13	12253873
35	北京阅视	北京阅视无限科技有限公司	42	2015-4-21	2025.4.20	14152555
36	北京阅视	北京阅视无限科技有限公司	38	2015-4-21	2025.4.20	14152506
37	北京阅视	北京阅视无限科技有限公司	35	2015-4-21	2025.4.20	14152445
38	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	9	2017-5-14	2027.5.13	19510901
39	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	35	2017-5-14	2027.5.13	19511389
40	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	38	2017-5-14	2027.5.13	19511443
41	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	42	2017-5-14	2027.5.13	19511831
42	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	41	2017-5-14	2027.5.13	19511855
43	JOYSHARK	北京阅视无限科技有限公司	9	2017-6-7	2027.6.6	19694017
44	JOYSHARK	北京阅视无限科技有限公司	35	2017-6-7	2027.6.6	1969428

序号	注册名称	注册人	类别	注册日期	有效期	注册号
						7
45	JOYSHARK	北京阅视无限科技有限公司	38	2017-6-7	2027.6.6	1969449 9
46	JOYSHARK	北京阅视无限科技有限公司	41	2017-6-7	2027.6.6	1969450 3
47	JOYSHARK	北京阅视无限科技有限公司	42	2017-6-7	2027.6.6	1969470 2
48	鲨鱼买手	北京阅视无限科技有限公司	41	2017-9-14	2027.9.13	1951173 2
49	鲨啦啦	北京阅视无限科技有限公司	42	2017-9-14	2027.9.13	1951193 7
50	鲨鱼买手	北京阅视无限科技有限公司	42	2017-9-14	2027.9.13	1951203 1
51	鲨鱼玩家	北京阅视无限科技有限公司	41	2017-7-14	2027-7-13	2001945 6
52	鲨鱼玩家	北京阅视无限科技有限公司	42	2017-9-28	2027-9-27	2001966 0
53	鲨鱼玩家	北京阅视无限科技有限公司	38	2017-7-7	2027-7-6	2001959 1
54	鲨鱼玩家	北京阅视无限科技有限公司	9	2017-7-7	2027-7-6	2001934 3
55	手痒日记	北京阅视无限科技有限公司	41	2018-2-14	2028-2-13	2185641 3
56	鲨鱼图案	北京阅视无限科技有限公司	41	2017-7-14	2027-7-13	2008321 4
57	鲨鱼图案	北京阅视无限科技有限公司	38	2016-11-10	2018-2-14	2008316 7
58	鲨鱼图案	北京阅视无限科技有限公司	42	2018-3-21	2028-3-20	2008325 7
59	鲨鱼图案	北京阅视无限科技有限公司	9	2018-3-21	2028-3-20	2008310 1
60	鲨鱼图案	北京阅视无限科技有限公司	35	2028-3-21	2018-3-20	2008320 2
61	聚鲨精选	北京阅视无限科技有限公司	35	2019-2-21	2029-2-20	3083525 4
62	聚鲨环球精选	北京阅视无限科技有限公司	9	2019-2-21	2029-2-20	3082233 4
63	聚鲨精选	北京阅视无限科技有限公司	9	2019-2-21	2029-2-20	3082651 7
64	聚鲨精选	北京阅视无限科技有限公司	38	2019-2-21	2029-2-20	3081668 7
65	聚鲨环球精选	北京阅视无限科技有限公司	35	2019-3-7	2029-3-6	3083252 0
66	聚鲨环球精选	北京阅视无限科技有限公司	41	2019-3-7	2029-3-6	3082117 2
67	聚鲨精选	北京阅视无限科技有限公司	35	2019-2-28	2029-2-27	3081084 7
68	聚鲨精选	北京阅视无限科技有限公司	42	2019-2-28	2029-2-27	3081156 0
69	聚鲨环球精选	北京阅视无限科技有限公司	9	2019-2-28	2029-2-27	3081205 8
70	聚鲨环球精选	北京阅视无限科技有限公司	35	2019-2-28	2029-2-27	3081358 4
71	聚鲨精选	北京阅视无限科技有限公司	41	2019-2-28	2029-2-27	3081391 4

序号	注册名称	注册人	类别	注册日期	有效期	注册号
72	聚鲨精选	北京阅视无限科技有限公司	42	2019-2-28	2029-2-27	30817620
73	聚鲨精选	北京阅视无限科技有限公司	41	2019-2-28	2029-2-27	30820184
74	聚鲨环球精选	北京阅视无限科技有限公司	41	2019-2-28	2029-2-27	30821163
75	聚鲨精选	北京阅视无限科技有限公司	38	2019-2-28	2029-2-27	30822999
76	聚鲨环球精选	北京阅视无限科技有限公司	38	2019-2-28	2029-2-27	30823117
77	聚鲨环球精选	北京阅视无限科技有限公司	42	2019-2-28	2029-2-27	30823181
78	聚鲨精选	北京阅视无限科技有限公司	9	2019-2-28	2029-2-27	30826034
79	聚鲨环球精选	北京阅视无限科技有限公司	42	2019-2-28	2029-2-27	30829211
80	聚鲨环球精选	北京阅视无限科技有限公司	38	2019-2-28	2029-2-27	30830456
81	鲨鱼图案	北京阅视无限科技有限公司	3	2019-6-21	2029-6-20	33704159
82	鲨鱼图案	北京阅视无限科技有限公司	21	2019-6-21	2029-6-20	33707534
83	JOYSHARK	北京阅视无限科技有限公司	33	2019-6-21	2029-6-20	33713997
84	JOYSHARK	北京阅视无限科技有限公司	21	2019-6-21	2029-6-20	33704272
85	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	21	2019-6-21	2029-6-20	33695455
86	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	14	2019-6-21	2029-6-20	33696626
87	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	36	2019-6-21	2029-6-20	33697126
88	图形	北京阅视无限科技有限公司	36	2019-6-28	2029-6-27	33698120
89	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	8	2019-6-21	2029-6-20	33699622
90	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	7	2019-6-21	2029-6-20	33699675
91	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	30	2019-6-21	2029-6-20	33699722
92	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	39	2019-6-21	2029-6-20	33702867
93	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	33	2019-6-21	2029-6-20	33704408
94	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	31	2019-6-21	2029-6-20	33704440
95	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	32	2019-6-28	2029-6-27	33704455
96	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	44	2019-6-21	2029-6-20	33704598
97	JOYSHARK	北京阅视无限科技有限公司	20	2019-6-28	2029-6-27	33705763
98	JOYSHARK	北京阅视无限科技有限公司	5	2019-6-28	2029-6-27	33705944
99	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	11	2019-6-21	2029-6-20	33708870

序号	注册名称	注册人	类别	注册日期	有效期	注册号
100	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	18	2019-6-21	2029-6-20	33708907
101	JOYSHARK	北京阅视无限科技有限公司	30	2019-6-28	2029-6-27	33710460
102	图形	北京阅视无限科技有限公司	8	2019-6-21	2029-6-20	33710604
103	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	43	2019-6-28	2029-6-27	33711495
104	JOYSHARK	北京阅视无限科技有限公司	3	2019-6-28	2029-6-27	33711863
105	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	3	2019-6-28	2029-6-27	33711867
106	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	5	2019-6-28	2029-6-27	33711877
107	JOYSHARK	北京阅视无限科技有限公司	8	2019-6-28	2029-6-27	33711897
108	图形	北京阅视无限科技有限公司	33	2019-6-21	2029-6-20	33712906
109	聚鲨	北京阅视无限科技有限公司	45	2019-6-28	2029-6-27	33714195
110	图形	北京阅视无限科技有限公司	11	2019-6-21	2029-6-20	33715406
111	JOYSHARK	北京阅视无限科技有限公司	18	2019-6-28	2029-6-27	33715442
112	图形	北京阅视无限科技有限公司	24	2019-6-21	2029-6-20	33716640

2、59 项计算机软件著作权情况

序号	登记号	著作权名称	著作权人	开发完成日期
1	2014SR215861	环球购物经营统计系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2014-6-19
2	2014SR216063	环球购物视频数据处理系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2014-5-8
3	2014SR214330	环球购物移动电子商务系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2014-2-6
4	2014SR214388	环球购物商品管理系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2013-7-11
5	2014SR215549	环球购物物流管理系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2014-9-11
6	2014SR215404	环球购物节目管理系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2013-3-20
7	2014SR215867	环球购物客户登记管理系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2013-5-9
8	2016SR339695	环球购物地中海运输管理系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2016-9-18
9	2016SR339684	环球购物珊瑚海供应链管理系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2016-8-1
10	2017SR072360	环球国广学习任务中心系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2016-1-10
11	2017SR070859	环球国广统一接口服务平台 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2016-10-16
12	2017SR0689	环球国广呼叫服务系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有	2016-10-20

序号	登记号	著作权名称	著作权人	开发完成日期
	93		限公司	
13	2017SR072348	环球国广文档管理中心系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2015-10-22
14	2017SR169701	环球国广电购数据统计系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2017-1-3
15	2017SR169708	环球国广电商数据统计系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2016-12-16
16	2017SR169715	环球国广知识管理中心系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2016-10-19
17	2017SR169779	环球国广知识应用中心系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2016-11-17
18	2017SR347635	环球国广会员营销结算服务系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2017-2-20
19	2017SR403788	环球国广业绩短信系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2017-3-6
20	2017SR309603	环球国广客户管理系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2017-1-6
21	2017SR548500	环球国广会在线销售检测系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2017-3-15
22	2017SR548638	环球国广会在线订购管理服务系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2017-2-15
23	2017SR309612	环球国广呼叫管理系统 V1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2017-1-9
24	2018SR734152	环球国广短息服务管理系统 v1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2018-3-29
25	2018SR734165	环球国广客户服务管理系统 v1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2018-4-17
26	2018SR734143	环球国广商品信息管理系统 v1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2018-2-23
27	2018SR677606	环球国广商品质量管理系统 v1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2017-12-27
28	2018SR192010	环球国广基本信息管理系统 v1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2017-9-13
29	2018SR192020	环球国广采购管理系统 v1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2017-7-20
30	2018SR192002	环球国广商品库存管理系统 v1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2017-11-23
31	2018SR918044	环球国广退款管理系统 v1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2018-7-29
32	2018SR917967	环球国广售后管理系统 v1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2018-6-30
33	2018SR917969	环球国广供应商订退货管理系统 v1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2018-4-28
34	2017SR020141	阅视 T20 互动商城系统 V1.0	北京阅视无限科技有限公司	2015-11-24
35	2017SR020149	阅视 T20 社交互动系统 V1.0	北京阅视无限科技有限公司	2015-11-24
36	2017SR713866	微信公众号管理系统 V1.0	北京阅视无限科技有限公司	2016-9-30

序号	登记号	著作权名称	著作权人	开发完成日期
37	2018SR011904	数据罗盘数据分析系统 V1.0	北京阅视无限科技有限公司	2016-6-30
38	2018SR012229	CPS 订单分析系统 V1.0	北京阅视无限科技有限公司	2017-6-30
39	2018SR012274	资源管理系统 V1.0	北京阅视无限科技有限公司	2017-4-14
40	2018SR000551	阅视跨境商品服务平台 V1.0	北京阅视无限科技有限公司	2017-10-27
41	2018SR000568	阅视用户行为数据智能编排服务系统 V1.0	北京阅视无限科技有限公司	2017-10-20
42	2017SR713432	直播应用系统 V1.0	北京阅视无限科技有限公司	2017-3-10
43	2017SR713436	阅视赚吧商城系统 V1.0	北京阅视无限科技有限公司	2016-11-22
44	2015SRO22505	阅视数字电视机顶盒遥控器软件 v1.0	南京阅视网络科技有限公司	2014-10-15
45	2015SRO22650	阅视电视节目视频识别系统 V2.0	南京阅视网络科技有限公司	2014-10-21
46	2015SRO22438	阅视电子节目菜单系统 V1.0	南京阅视网络科技有限公司	2014-11-12
47	2015SRO22640	阅视电视节目互动应用软件 V2.0	南京阅视网络科技有限公司	2014-11-17
48	2015SRO21588	阅视移动社交软件 V1.0	南京阅视网络科技有限公司	2014-12-15
49	2015SRO22477	阅视数字机顶盒收视统计系统软件 V1.0	南京阅视网络科技有限公司	2014-12-16
50	2016SR302864	阅视嚼吧应用软件 V1.0	南京阅视网络科技有限公司	2014-3-15
51	2016SR302869	阅视电视节目信息管理系统 V1.0	南京阅视网络科技有限公司	2014-4-28
52	2016SR302723	阅视互动电视应用软件 V1.0	南京阅视网络科技有限公司	2014-5-8
53	2016SR302718	阅视用户收视行为采集统计系统 V1.0	南京阅视网络科技有限公司	2014-6-28
54	2016SR302859	阅视电视频道识别系统 V1.0	南京阅视网络科技有限公司	2014-7-28
55	2016SR302874	阅视红外电视遥控系统 V1.0	南京阅视网络科技有限公司	2014-10-5
56	2016SR302866	阅视社交电视应用系统软件 V1.0	南京阅视网络科技有限公司	2014-1-20
57	2019SR1008191	环球国广商品送检管理系统 v1.0	北京环球国广媒体科技有限公司	2019-3-2
58	2019SR1000699	阅视无限电子商务中心音频服务系统 v1.0	北京阅视无限科技有限公司	2019-3-31
59	2019SR1001918	阅视无限进销存系统 v1.0	北京阅视无限科技有限公司	2019-3-14

3、7 项作品著作权

序号	作品名称	著作权人	登记号	作品完成日期	首次发表时间	登记日期
1	聚鲨环球精选鲨鱼世界版	北京环球国广媒体科技有限公司	国作登字-2018-I-00587611	2017年4月14日	2017年4月16日	2018年7月30日
2	聚鲨环球精选鲨鱼家居版	北京环球国广媒体科技有限公司	国作登字-2018-I-00587610	2017年2月25日	2017年2月27日	2018年7月30日
3	聚鲨环球精选鲨鱼动态演绎	北京环球国广媒体科技有限公司	国作登字-2018-I-00587612	2017年1月18日	2018年1月20日	2018年7月30日
4	聚鲨环球精选鲨鱼表情包	北京环球国广媒体科技有限公司	国作登字-2018-F-00587613	2016年9月19日	2016年10月1日	2018年7月30日
5	聚鲨环球精选鲨鱼插画	北京环球国广媒体科技有限公司	国作登字-2018-F-00587614	2016年11月1日	2016年12月1日	2018年7月30日
6	聚鲨环球精选鲨鱼图案	北京环球国广媒体科技有限公司	国作登字-2018-F-00587609	2016年9月19日	2016年10月1日	2018年7月30日
7	鲨鱼图形	北京阅视网络科技有限公司	国作登字-2017-F-00378704	2016年5月10日	无	2017年4月1日

4、3项专利

序号	证书名称	专利号	专利名称	证书号	专利权人
1	发明专利证书	ZL 2014 1 0729624.7	一种基于图像识别的电视节目识别方法和系统	2724113	南京阅视网络科技有限公司
2	发明专利证书	ZL 2016 1 0012472.8	流程整合服务器及利用其实现系统整合的方法	3349698	北京环球国广媒体科技有限公司
3	实用新型专利证书	ZL 2018 2 1284200.4	一种存储系统	8799700	北京环球国广媒体科技有限公司

四、关于评估基准日的说明

本次评估的基准日为2019年6月30日。

选定该基准日主要考虑该日期与评估目的预计实现的时间相近，以保证评估结果有效服务于评估目的，尽量减少和避免评估基准日后的调整事项对评估结果造成较大影响。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

(一) 委托人被评估单位未提供的其他关键资料情况

1. 经公开信息查询，环球国广对外投资北京国广文华文化传媒有限公司10%的

股权，被评估单位未实际出资，无法提供任何相关资料，被评估单位对此出具承诺函，承诺上述情况的真实性。

2. CTV General Trading LLC持股比例为49%，但表决权比例为100%，51%为代持股，但是被评估单位和委托人未提供相关资料，被评估单位对此出具承诺函，承诺上述情况的真实有效，提请报告使用人注意。

（二）未决事项、法律纠纷等不确定因素

1、消费者柴新旭互联网合同纠纷案：2019年5月收到起诉状，柴新旭在聚鲨环球精选APP购买“海鸥18K金太极倾角陀飞轮男表”，声称节目中厂代话术涉嫌虚假宣传而起诉环球国广和北京阅视聚鲨。环球国广提起管辖权异议，供应商已向环球国广提供承诺函，承诺参加开庭并承担可能的赔偿责任。

2、消费者殷允杭互联网合同纠纷案：2019年3月收到起诉状，殷允杭在聚鲨环球精选APP购买“海鸥18K金太极倾角陀飞轮男表”，声称节目中厂代话术涉嫌虚假宣传而起诉环球国广和北京阅视聚鲨，该案由石景山法院移送至朝阳区法院审理。另环球国广和北京阅视聚鲨已与原告达成和解，原告书面承诺撤诉。

3、消费者曹迪欧互联网合同纠纷案：2019年9月，曹迪欧在电视购物频道购买“三五牌红木十二音簧机械落地钟”产品，声称上述产品不能在每15分钟响音乐及正点敲钟声，且合格证与保修卡并未体现厂家名称及签章，材质不是刺猬紫檀等。现消费者起诉环球国广虚假宣传及欺诈，要求退一赔三。案件正在处理中，已与供应商沟通确认。

本次评估未考虑上述未决诉讼的影响，提请报告使用人注意。

（三）关于收购阅视无限 49%股权事宜

被评估单位拟收购子公司阅视无限 49%的股权，收购价为 19,810.70 万元，预计 2019 年年底前完成，上述事项已于 2019 年 11 月 11 日签署股权转让协议，但仍存在一定的不确定性，本次评估假设以上事项可以按计划完成，评估值已经考虑相关事项的影响。

（四）重要的利用专家工作及报告情况

本次资产评估报告中基准日各项资产及负债账面值已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了 XYZH/2019TJA10301 号标准无保留意见审计报告。

（五）子公司 KeyOne S.A.L. (Off-shore)所在国家状态异常

根据外交部领事司和中国驻黎巴嫩大使馆自 2018 年 5 月起的提醒，“近期，黎各地爆发大规模群众示威游行，个别地区发生冲突，全国主要道路频繁被切断，机场周围道路通行不畅，银行、企业、学校等机构停业，原定的官方及商务活动大部分被取消，安全局势不稳”，最近一期提醒有效期至 2019 年 11 月 30 日。

环球国广之五级子公司KeyOne S.A.L.即位于该国，该公司主要负责CitruSS TV的呼叫中心服务，目前该公司尚未受到太大影响，能够继续提供运营服务。

六、资产负债情况说明、未来经营和收益状况预测说明

（一）资产负债清查情况说明

1. 清查范围

列入本次清查范围的是环球国广申报的资产和负债。截止评估基准日2019年6月30日，列入本次评估范围的资产、负债结构如下：

账面母公司口径总资产账面值为40,272.20万元，总负债为31,622.77万元，净资产为8,649.43万元；合并口径口径总资产账面值为58,352.33万元，总负债为47,108.48万元，归属于母公司净资产为8,508.63万元，净资产为11,243.85万元。

2. 清查工作的组织、实施

环球国广组织相关人员，于2019年10月16日至11月6日对评估范围内的资产和负债进行了清查，资产清查的主要过程是：对账面资产、债权债务进行了核实，对固定资产进行了逐项核对，确认账实相符并查看资产状况，对存货项目进行现场勘测核对。

3. 清查结论

经过清查，资产评估的申报工作基本满足评估的要求。

（二）未来经营和收益状况预测说明

一）宏观经济因素分析

2018年，在以习近平总书记为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院各项决策部署，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，凝心聚力，攻坚克难，经济社会发展的主要预期目标较好完成，三大攻坚战开局良好，供给侧结构性改革深入推进，改革开放力度加大，人民生活持续改善，国民经济运行保持在合理区间，总体平稳、稳中有进态势持续显现，朝着实现全面建成小康社会的目标继续迈进。

初步核算，全年国内生产总值 900,309 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.6%，实现了 6.5%左右的预期发展目标。分季度看，一季度同比增长 6.8%，二季度增长 6.7%，三季度增长 6.5%，四季度增长 6.4%。分产业看，第一产业增加值 64,734 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 366,001 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 469,575 亿元，增长 7.6%。

（1）粮食保持高产，畜牧业总体稳定

全年全国粮食总产量 65,789 万吨，比上年下降 0.6%，仍是历史高产年，连续 4 年保持在 65,000 万吨以上。其中，夏粮产量 13,878 万吨，早稻产量 2,859 万吨，秋粮产量 49,052 万吨。棉花产量 610 万吨，比上年增长 7.8%。种植结构进一步优化，优质稻谷播种面积扩大，玉米播种面积继续调减，大豆种植面积增加，棉花、糖料、中草药材作物种植面积增加。

全年猪牛羊禽肉产量 8,517 万吨，比上年略降 0.3%。其中，猪肉产量 5,404 万吨，下降 0.9%；牛肉产量 644 万吨，增长 1.5%；羊肉产量 475 万吨，增长 0.8%；禽肉产量 1,994 万吨，增长 0.6%。生猪存栏 42,817 万头，比上年下降 3.0%；生猪出栏 69,382 万头，下降 1.2%。

（2）工业生产平稳增长，新产业增长较快

全年全国规模以上工业增加值比上年实际增长 6.2%，增速缓中趋稳。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 6.2%，集体企业下降 1.2%，股份制企业增长 6.6%，外商及港澳台商投资企业增长 4.8%。分三大门类看，采矿业增加值增长 2.3%，制造业增长 6.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.9%。高技术制造业、战略性新兴产业和装备制造业增加值分别比上年增长 11.7%、8.9%和 8.1%，增速分别比规模以上工业快 5.5、2.7 和 1.9 个百分点。新兴工业产品产量快速增长，铁路客车、微波终端机、新能源汽车、生物基化学纤维、智能电视、锂离子电池和集成电路分别增长 183.0%、104.5%、40.1%、23.5%、18.7%、12.9%和 9.7%。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.7%，比上月加快 0.3 个百分点，环比增长 0.54%。

1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 61,169 亿元，同比增长 11.8%；规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.48%，比上年同期提高 0.16 个百分点。

（3）服务业保持较快发展，持续处于景气区间

全年全国服务业生产指数比上年增长 7.7%，保持较快增长。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业分别增长 37.0%、10.1%。12 月份，全国服务业生产指数同比增长 7.3%，比上月提高 0.1 个百分点。1-11 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 11.5%，其中，战略性新兴产业服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入同比分别增长 14.9%、15.0%和 13.4%；规模以上服务业企业营业利润增长 5.7%。

12 月份，服务业商务活动指数为 52.3%，处于景气区间。铁路运输业、电信广播电视和卫星传输服务、货币金融服务、保险业和其他金融业等行业商务活动指数均位于 60.0%以上的较高景气区间。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 60.2%，比上月提高 0.6 个百分点。

（4）市场销售平稳较快增长，网上零售占比明显提高

全年社会消费品零售总额 380,987 亿元，比上年增长 9.0%，保持较快增长。其中，限额以上单位消费品零售额 145,311 亿元，增长 5.7%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 325,637 亿元，增长 8.8%；乡村消费品零售额 55,350 亿元，增长 10.1%。按消费类型分，餐饮收入 42,716 亿元，增长 9.5%；商品零售 338,271 亿元，增长 8.9%。消费升级类商品较快增长，全年限额以上单位化妆品类、家用电器和音像器材类、通讯器材类商品零售额增速分别比限额以上社会消费品零售额增速高 3.9、3.2 和 1.4 个百分点。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.2%，环比增长 0.55%。

全年全国网上零售额 90,065 亿元，比上年增长 23.9%。其中，实物商品网上零售额 70,198 亿元，增长 25.4%，占社会消费品零售总额的比重为 18.4%，比上年提高 3.4 个百分点；非实物商品网上零售额 19,867 亿元，增长 18.7%。

（5）投资增长缓中趋稳，制造业投资和民间投资增速加快

全年全国固定资产投资（不含农户）635,636 亿元，比上年增长 5.9%，增速比前三季度加快 0.5 个百分点。其中，民间投资 394,051 亿元，增长 8.7%，比上年加快 2.7 个百分点。分产业看，第一产业投资增长 12.9%，比上年加快 1.1 个百分点；第二产

业投资增长 6.2%，加快 3.0 个百分点，其中制造业投资增长 9.5%，加快 4.7 个百分点；第三产业投资增长 5.5%，其中基础设施投资增长 3.8%。高技术制造业、装备制造业投资比上年分别增长 16.1%和 11.1%，分别比制造业投资快 6.6 和 1.6 个百分点。12 月份，固定资产投资与上月环比增长 0.42%。全年全国房地产开发投资 120,264 亿元，比上年增长 9.5%。全国商品房销售面积 171,654 万平方米，增长 1.3%，其中住宅销售面积增长 2.2%。全国商品房销售额 149,973 亿元，增长 12.2%，其中住宅销售额增长 14.7%。

（6）居民消费价格温和上涨，工业生产者价格涨幅回落

全年居民消费价格比上年上涨 2.1%，处于温和上涨区间，低于 3%左右的预期目标。其中，城市上涨 2.1%，农村上涨 2.1%。分类别看，食品烟酒价格上涨 1.9%，衣着上涨 1.2%，居住上涨 2.4%，生活用品及服务上涨 1.6%，交通和通信上涨 1.7%，教育文化和娱乐上涨 2.2%，医疗保健上涨 4.3%，其他用品和服务上涨 1.2%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 0.8%，猪肉价格下降 8.1%，鲜菜价格上涨 7.1%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 上涨 1.9%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。12 月份，居民消费价格同比上涨 1.9%，环比与上月持平。全年工业生产者出厂价格比上年上涨 3.5%，涨幅比上年回落 2.8 个百分点；12 月份同比上涨 0.9%，环比下降 1.0%。全年工业生产者购进价格比上年上涨 4.1%，12 月份同比上涨 1.6%，环比下降 0.9%。

（7）就业形势保持稳定，城镇调查失业率下降

全年城镇新增就业 1,361 万人，比上年多增 10 万人，连续 6 年保持在 1,300 万人以上，完成全年目标的 123.7%。12 月份，全国城镇调查失业率为 4.9%，比上年同月下降 0.1 个百分点。2018 年各月全国城镇调查失业率保持在 4.8%-5.1%之间，实现了低于 5.5%的预期目标。12 月份，31 个大城市城镇调查失业率为 4.7%，比上年同月下降 0.2 个百分点。其中，全国主要就业人员群体 25-59 岁人口调查失业率为 4.4%，与上月持平。年末全国就业人员 77,586 万人，其中城镇就业人员 43,419 万人。全年农民工总量 28,836 万人，比上年增加 184 万人，增长 0.6%。其中，本地农民工 11,570 万人，增长 0.9%；外出农民工 17,266 万人，增长 0.5%。农民工月均收入水平 3,721 元，比上年增长 6.8%。

（8）居民收入消费稳定增长，农村居民收支增速快于城镇

全年全国居民人均可支配收入 28,228 元，比上年名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，快于人均 GDP 增速，与经济增长基本同步。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 39,251 元，比上年名义增长 7.8%，扣除价格因素实际增长 5.6%；农村居民人均可支配收入 14,617 元，比上年名义增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 6.6%。城乡居民人均收入倍差 2.69，比上年缩小 0.02。全国居民人均可支配收入中位数 24,336 元，比上年名义增长 8.6%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 6,440 元，中等偏下收入组人均可支配收入 14,361 元，中等收入组人均可支配收入 23,189 元，中等偏上收入组人均可支配收入 36,471 元，高收入组人均可支配收入 70,640 元。

全年全国居民人均消费支出 19,853 元，比上年名义增长 8.4%，增速比上年加快 1.3 个百分点；扣除价格因素实际增长 6.2%，比上年加快 0.8 个百分点。其中，城镇居民人均消费支出 26,112 元，名义增长 6.8%，比上年加快 0.9 个百分点；农村居民人均消费支出 12,124 元，名义增长 10.7%，比上年加快 2.6 个百分点。

(9) 供给侧结构性改革深入推进，经济转型升级态势持续

“三去一降一补”重点任务扎实推进。去产能方面，钢铁、煤炭年度去产能任务提前完成。全国工业产能利用率为 76.5%，其中黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业产能利用率分别为 78.0%和 70.6%，分别比上年提高 2.2 和 2.4 个百分点。去杠杆方面，企业资产负债率下降。11 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.8%，同比下降 0.4 个百分点；其中国有控股企业资产负债率为 59.1%，下降 1.6 个百分点。去库存方面，年末全国商品房待售面积 52,414 万平方米，比上年末下降 11.0%。降成本方面，企业成本继续下降。1-11 月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 84.19 元，比上年同期减少 0.21 元。补短板方面，薄弱环节投资较快增长。全年生态保护和环境治理业、农业投资分别增长 43.0%和 15.4%，分别快于全部投资 37.1 和 9.5 个百分点。

经济结构继续优化。全年第三产业增加值占国内生产总值的比重为 52.2%，比上年提高 0.3 个百分点，高于第二产业 11.5 个百分点；对国内生产总值增长的贡献率为 59.7%，比上年提高 0.1 个百分点。消费作为经济增长主动力作用进一步巩固，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 76.2%，比上年提高 18.6 个百分点，高于资本形成总额 43.8 个百分点。居民消费升级提质。全国居民恩格尔系数为 28.4%，比上年下降 0.9 个百分点。全年全国居民人均消费支出中，服务性消费占比为 44.2%，比上年提高 1.6 个百分点。绿色发展扎实推进。万元国内生产总值能耗比上年下降 3.1%，实现了下降 3%以上的预期目标。能源消费结构继续优化。全年天然气、水电、核电、风电等清洁能源消费量占能源消费总量的比重比上年提高约 1.3 个百分点。

(10) 人口总量平稳增长，城镇化率持续提高

年末中国大陆总人口（包括 31 个省、自治区、直辖市和中国人民解放军现役军人，不包括香港、澳门特别行政区和台湾省以及海外华侨人数）139,538 万人，比上年末增加 530 万人。全年出生人口 1,523 万人，人口出生率为 10.94‰；死亡人口 993 万人，人口死亡率为 7.13‰；人口自然增长率为 3.81‰。从性别结构看，男性人口 71,351 万人，女性人口 68,187 万人，总人口性别比为 104.64（以女性为 100）。从年龄构成看，16 至 59 周岁的劳动年龄人口 89,729 万人，占总人口的比重为 64.3%；60 周岁及以上人口 24,949 万人，占总人口的 17.9%，其中 65 周岁及以上人口 16,658 万人，占总人口的 11.9%。从城乡结构看，城镇常住人口 83,137 万人，比上年末增加 1,790 万人；乡村常住人口 56,401 万人，减少 1,260 万人；城镇人口占总人口比重（城镇化率）为 59.58%，比上年末提高 1.06 个百分点。全国人户分离人口（即居住地和户口登记地不在同一个乡镇街道且离开户口登记地半年以上的人口）2.86 亿人，比上年末减少 450 万人；其中流动人口 2.41 亿人，比上年末减少 378 万人。

总的来看，2018 年国民经济继续运行在合理区间，实现了总体平稳、稳中有进。同时也要看到，经济运行稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力，前进中的问题必须有针对性地解决。2019 年，我们要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，继续抓住并用好重要战略机遇期，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，继续打好三大攻坚战，着力激发市场活力、需求潜力和内生动力，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，宏观政策要强化逆周期调节，结构性政策要强化体制机制建设，社会政策要强化兜底保障功能，保持经济持续健康发展和社会大局稳定，为全面建成小康社会收官打下决定性基础。

二）被评估单位所在行业情况及在行业中的地位

根据中国证券监督管理委员会 2012 年 10 月发布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》（以下简称《指引》），本公司属于“F 52 零售业”。环球国广主要通过多元化的营销模式，利用公司搭建的集电视、网络等业务为一体的虚拟平台完成商品销售。

（一）行业基本情况

电子商务与传统零售的核心区别在于对电子技术的开发和应用，而电子技术的价值则主要体现在信息展示、供应链、IT 系统、支付平台等方面。回顾国内电子商务的发展，存在网络购物、电视购物等各类业务模式，行业历史沿革如下：

（1）20 世纪 90 年代，国内电视购物兴起

电视购物最早在 20 世纪 80 年代从美国兴起，90 年代初期传入台湾，直至 1992 年广东省的珠江频道播出中国大陆第一个购物节目，标志着电视购物正式在国内出现。1995 年 11 月，北京电视台主办的“BTV 电视直销”节目开播，拉开了我国电视直销快速发展的序幕，此后，各地电视台纷纷效仿，电视直销公司也快速壮大。到 90 年代中后期，国内电视直销公司达到 1,000 多家，行业总收入达到 200 多亿元。90 年代后期，国内电视购物企业帝威斯与美国专业电视购物公司 TV Shopping.Inc 进行合作管理，迅速成长。在帝威斯的带动下，橡果国际、七星购物等企业不断涌现，我国电视直销公司发展达到颠峰。这一发展阶段被统称为“传统电视直销发展时期”。

该时期，电视购物主要是由广告公司制作电视购物短片，再由厂家或者电视直销企业购买频道时段，通过电视发布商品信息并公布热线号码，由话务员进行产品讲解及推荐，接下来通过物流公司送货上门并收回货款的模式进行销售。由于这种模式借助购物短片呈现，且主要在各省级卫视频道购买广告时段播出，也被称为“卫视购物”或“短片广告购物”。这一时期，电视直销企业在商品选择上偏重以“新、奇、特”牟取暴利，通常以“专有”面貌出现，缺乏技术标准、质量标准、价格标准，加之行业规范缺乏，进入门槛低，部分购物短片广告存在内容夸大甚至虚假、长时间反复播出等问题；而且传统电视直销企业大多规模较小，只有前端的商品开发，缺乏完整的产业链，配送、仓储及售后服务等均较为薄弱，因此逐渐给消费者留下不良印象。

（2）现代家庭购物与传统电视直销直面竞争，网络购物蓬勃发展

2004 年开始，为了规范电视购物产业、促进广播电视产业结构优化和繁荣发展，广电总局批准了一批全国性电视购物频道，共颁发了 11 张电视购物牌照。2004 年 10 月，安徽电视台开办了第一个全国性、综合性电视购物频道——家家购物频道。同年，韩国 CJ 家庭购物与上海文广新闻传媒共同投资成立了东方 CJ。拥有行业许可的企业通过在专门的电视购物频道中播出购物节目并实现销售，标志着国内电视购物行业涌现出现代家庭购物模式。

现代家庭购物是指以电视台的专业购物频道为平台，24 小时全天不间断的以直播或录播的方式播出商品信息，将信息性、娱乐性与知识性结合在一起，提供给观众全新的视听享受和多样选择的销售模式。该时期现代家庭购物企业不仅以电视屏幕为商品展示渠道，还综合运用网络、外呼、目录等多渠道开展复合营销。由于现代家庭购物公司的主要消费对象是居家人群，销售的商品主要定位于家庭生活百货，也被称之为“居家购物”。现代家庭购物公司销售商品的价格和品质透明度高，以销售“家庭百货”薄利多销为特征，且公司普遍具有完整的产业链，对于商品质量和售后服务都能够提供充分的保障。经过数年发展，家庭购物行业的影响力和公信力逐步提升，部分行业领先企业已具备覆盖全国的收视网络和稳定增长的会员群体。但与此同时，仍然有部分存留的电视直销企业继续以贩卖“新、奇、特”产品牟取暴利，在电视购物节目中夸大产品功能，例如以消费者使用产品前后形象做对比，使用不科学地表示功效的断言，保证使用效果。这些问题损害了消费者合法权益，影响了广播电视媒体的社会公信力，直至 2006 年 7 月广电总局和国家工商总局联合发布《关于整顿广播电视医疗资讯服务和电视购物节目内容的通知》整顿上述现象，明令禁止所有广播电视播出机构播出介绍药品、医疗器械、丰胸、减肥、增高产品的电视购物节目。至此，依托购物短片广告的传统电视直销模式遭遇重大信誉危机，而依托专业购物频道的现代家庭购物企业则发展迅速。因商品种类丰富、贴近日常生活、价格合理、运作规范，现代家庭购物越来越受到消费者认可。

现代家庭购物与传统电视直销的对比分析：

比较内容	现代家庭购物	传统电视直销
商品品类	家庭生活百货	新、奇、特商品
价格定位	薄利多销	暴利
商品质量	统一、严格的质量标准	缺乏统一质量标准，不安全、不透明
营销渠道	综合运用网络、外呼、目录等多渠道开展复合营销	以电视短片广告为主，偶有网站，但规模极小
营销策略	24 小时全天不间断的以直播或录播的方式播出商品信息，将信息性、娱乐性与知识性结合在一起	在电视购物节目中夸大产品功能，以消费者使用产品前后形象做对比，使用不科学地表示功效的断言
产业链完备程度	普遍具备完整的产业链，对于商品质量和售后服务都能够提供充分的保障	质检、仓储、物流配送及售后服务能力发展不均衡
监管态度	积极支持，并设置较高的行业准入门槛	重点监管对象，时常针对此类业务颁发整顿、处罚类规定

在电视购物领域两种业态持续竞争之时，B2C、C2C 网络购物也进入快速发展时期。随着网络用户数量的持续增长及购买力的提升，消费者线上消费习惯逐步养成，且整个电子商务环境中的交易可信度、物流配送和支付等方面的瓶颈也正被逐步打

破。这一发展阶段，天猫、京东商城、苏宁易购、当当网、亚马逊中国为代表的综合性购物网站发展迅速，成为国内网络购物的主要参与者。这一发展阶段，网络购物高速发展，已逐步成为消费者生活中不可或缺的购物方式。

(3) 2013 年至今，技术驱动各类渠道界限打破，多屏互动，催生媒体零售新业态

2013 年初至今，随着互联网技术和通信技术的不断升级、智能手机的普及以及社交娱乐、体验分享等因素对消费者购物的影响程度进一步提升，电视、电脑、移动终端之间已开始出现互动趋势，打破了各类销售渠道之间的界限；微博、微信等移动社交媒体快速兴起，并逐步应用到电子商务领域，甚至成为多屏互动的驱动工具；大数据和云计算的广泛应用，使得整合传播、整合营销成为可能。为顺应行业“跨屏”大趋势，不同类型企业涌现出不同发展动态：

现代家庭购物企业在原有的电视、网络、外呼等各类渠道基础上全面向移动互联网业务挺进，电视既是渠道，又具备突出的内容生产和整合营销功能，与电脑端、移动终端形成三屏互动。三屏互动形成了资源共享、会员共享、端口互联，从以电视和互联网为主的多渠道营销向真正意义的以互联网技术为支撑的媒体零售模式转型。

网络购物企业也逐步重视电视屏幕的占领和电视、视频内容创作的实力，以及自媒体、社交等媒体工具的掌控，纷纷通过兼并收购完善全媒体零售、三屏互动的产业体系。上述各类业界新动态均体现出对多类媒体工具的跨界运用，即媒体零售的新趋势：媒体在电子商务中扮演的不仅是零售平台，也是社交娱乐的工具。媒体零售聚合各种端口和渠道打造整合营销平台，抓住不同的受众人群，撬动体验经济和粉丝经济，不断丰富和做实互联网产业的商业化运用。

(二) 环球国广在行业中主要竞争对手

环球国广电视购物行业主要竞争对手包括从电视购物起步的企业如快乐购物股份有限公司、上海东方购物商务有限公司、中视购物有限公司、家有购物集团有限公司和江苏好享购物有限公司等。其基本情况如下：

公司名称	快乐购物股份有限公司	上海东方购物商务有限公司	中视购物有限公司	家有购物集团有限公司	江苏好享购物有限公司
设立情况	2005 年 12 月由湖南电视台和湖南广播影视集团共同出资设立	2003 年由上海文广新闻传媒集团、韩国 CJ 家庭购物株式会社以及同方股份有限公司共同设立	由中国中央电视台设立，2006 年 12 月正式开播	2008 年由贵州电视台设立	2008 年由江苏省广播电视总台（集团）设立
商品类型	精品生活百货类商品，包括家居生活、3C 数码、流行服饰、珠宝美妆等商品品类	家用电器，电脑、手机、数码，厨房、家居、家饰，食品、保健品，母婴、文教、宠物，个护、美妆，服饰、内衣、箱包，珠宝、收藏、手表，运动、户外、	家居生活，手机数码，厨卫电器，服装、美妆，珠宝收藏、食品、健康	家居生活，家纺床品，厨房用品、厨电，化妆品、洗护用品，服装、配件，数码、家电，食品、健	数码家电、家居生活、服装配饰、床品家纺、美容靓装、美食母婴、运动健康、珠宝收藏

公司名称	快乐购物股份有限公司	上海东方购物商务有限公司	中视购物有限公司	家有购物集团有限公司	江苏好享购物有限公司
		健康，汽车、旅游、保险		康、母婴	

三) 被评估企业的业务分析

(一) 被评估单位业务分析

环球国广主营业务为开发并提供高品质、高性价比的商品，依托媒体创意和媒体内容制作优势，通过电视购物、网络购物等方式发布商品信息和生活咨询，实现商品向终端消费者的销售。

环球国广主要产品及服务包括电视购物业务和网络购物业务，具体情况如下：

1、电视购物业务

环球国广电视购物业务主要通过聚鲨环球精选频道实现商品销售，环球国广将精选的商品制作成为专业的电视购物节目，在中国国际广播电视台旗下的购物频道上面向全国观众全天 24 小时连续播出，消费者通过观看电视节目了解商品，拨打热线电话实现商品订购。

环球国广电视购物业务为消费者提供的商品主要为生活百货类商品，包括家居生活、3C 数码、流行服饰、珠宝美妆等品类。环球国广不断引入海外新品，同时与供应商共同就商品的款型、组合、价格等进行多样化开发，并且在多个产品上实行规模化定制，实现商品销售的精准化、精品化和差异化。

环球国广电视购物业务以北京为运营总部，电视购物频道基本实现全国覆盖。环球国广及其管理团队深耕行业多年，拥有丰富的电视购物业务运营经验，目前已积累了丰富的会员资源。同时，凭借在电视领域的客户基础和品牌影响，积极推进与电脑及移动终端的互动，通过电视节目主持人推荐、屏幕二维码扫描及滚动字幕等方式带动网站购物、移动终端购物、外呼购物同步增长，实现了销售过程中的渠道整合及效益最大化。

2、网络购物业务

环球国广网络购物业务主要通过聚鲨环球精选 APP 或聚鲨环球精选官网实现商品销售，聚鲨环球精选零售 APP 是环球国广为捕捉移动互联网迅猛增长的市场机遇而着力搭建的重要购物渠道。顾客可通过聚鲨环球精选零售 APP 在移动终端上随时随地以娱乐化、社交化的方式进行购物，移动终端购物不仅打破了电视购物所受的时间、空间限制，使购物更加方便快捷，还与聚鲨环球精选官网购物充分整合，共享系统、共享会员、共享商品。

(二) 历史财务报表分析

环球国广近三年及评估基准日经审计的主要资产经营数据如下：

财务状况及经营成果（合并口径）

金额单位：人民币万元

项 目	2019 年 1—6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
-----	--------------	---------	---------	---------

项 目	2019年1—6月	2018年度	2017年度	2016年度
资产总额	58,352.33	68,610.53	57,862.13	45,771.13
负债总额	31,622.77	35,985.55	21,723.48	40,403.91
净资产	11,243.85	13,361.35	13,101.28	5,367.22
归属于母公司的净资产	8,508.63	11,309.93	13,595.78	5,625.52
营业总收入	96,127.31	197,121.33	192,007.81	182,843.55
利润总额	4,836.59	7,958.74	9,654.97	9,982.06
净利润	4,256.19	5,258.15	7,385.48	7,495.65
归属于母公司的净利润	2,149.60	3,264.51	6,672.85	6,672.85

财务状况及经营成果（母公司口径）

金额单位：人民币万元

项 目	2019年1—6月	2018年度	2017年度	2016年度
资产总额	40,272.20	46,404.97	34,887.42	44,363.46
负债总额	31,622.77	35,985.55	21,723.48	38,045.45
净资产	8,649.43	10,419.42	13,163.94	6,318.01
营业收入	24,515.24	54,514.69	64,785.47	174,118.16
利润总额	2,869.53	2,658.77	5,675.81	11,390.43
净利润	3,230.01	2,255.48	4,952.15	8,399.87

合并口径、母公司口径财务数据来自环球国广提供的财务报表，2016年的财务数据已经由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了XYZH/2017TJA10321号标准无保留意见审计报告。2017、2018和基准日财务数据已经由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了XYZH/2019TJA10301号标准无保留意见审计报告。

（三）非经营性资产、溢余资产分析：

经调查分析，除正常的经营性资产以外，环球国广还存在以下非经营性资产及溢余资产如下表：

单位：人民币万元

序号	项目	明细	账面价值	评估值
(一)	非现金类非经营性资产			
1	交易性金融资产"	理财产品	10,486.53	10,486.53
2	其他应收款	关联方借款	1,257.98	1,257.98
3	递延所得税资产		927.43	927.43
(二)	非经营性负债			
1	应付股利		578.53	578.53
2	一年内到期的非流动负债		103.31	103.31
3	长期应付职工薪酬		489.75	489.75
4	递延收益		39.21	39.21
合计	(一) - (二)		11,461.15	11,461.15

四) 盈利预测过程

1. 营业收入的预测

营业收入为商品销售收入、跨境收入、特殊商品收入、节目制作收入和供应商服务收入等。

商品销售收入为电视购物业务和网络购物业务，电视购物业务主要通过聚鲨环球精选频道实现商品销售，公司将精选的商品制作成为专业的电视购物节目，在中国国际广播电视台旗下的购物频道上面面向全国观众全天 24 小时连续播出，消费者通过观看电视节目了解商品，拨打热线电话实现商品订购；网络购物业务主要通过聚鲨环球精选 APP 或聚鲨环球精选官网实现商品销售，聚鲨环球精选零售 APP 是环球国广为捕捉移动互联网迅猛增长的市场机遇而着力搭建的购物渠道。

跨境收入、特殊商品收入均为第三方在聚鲨环球精选频道和聚鲨环球精选 APP 或聚鲨环球精选官网进行销售，而收取的服务费；节目制作收入和供应商服务收入为向供应商收取的增值服务费。

积分、礼金收入为客户使用积分、礼金购买商品时确认的收入，并不会产生真实的现金流。

历史年度经营情况具体如下：

单位：人民币万元

项目	历史数据			
	2016	2017	2018	2019(1-6)
一、主营业务收入	182,843.55	192,007.81	197,121.33	96,127.31
商品销售	182,843.55	169,131.80	163,843.20	75,820.27
跨境收入		10,786.72	5,097.68	3,151.76
特殊商品收入		0.00	4,334.16	3,055.97
节目制作收入		563.84	658.12	390.13
供应商服务收入		8,895.03	7,814.82	2,512.92
其他（积分、礼金）		263.81	863.80	347.87
商品破损收入		41.83	26.73	13.15
国外商品销售收入		2,324.78	14,482.81	10,835.23

2016 年之前，环球国广主要通过环球瑞视公司（聚鲨环球精选频道的产权所有者）的电视购物、网上购物、商品目录等方式向顾客销售商品，2015-2016 年，环球国广与环球瑞视公司调整业务合作方式，改由环球国广直接面向顾客销售商品，同时作为环球瑞视唯一的运营服务商，向环球瑞视提供电视购物有关的产品运营及代销等服务。上述业务已于 2017 年 1 月完成全部结算后终止。

环球国广的全资子公司香港聚鲨控股有限公司于 2017 年 8 月通过受让和增资形式投资持有 Kaleida Holdings S.A 公司 51% 股权，该公司拥有 Citruss TV FZ-LLC、Citruss General Trading DWC-LLC、CTV General Trading LLC 等全资子公司，为以 Citruss TV 为核心的集电视购物、电子商务为一体销售覆盖中东北非地区的集团公司，增加了国外业务板块。

收入预测如下：

单位：人民币万元

项目	未来数据预测
----	--------

	2019(7-12)	2020	2021	2022	2023
一、主营业务收入	106,060.86	220,121.72	236,305.35	250,488.98	250,488.98
商品销售	85,000.00	170,000.00	180,000.00	190,000.00	190,000.00
跨境收入	3,088.99	6,177.97	6,541.38	6,904.79	6,904.79
特殊商品收入	2,837.24	5,674.48	6,008.27	6,342.06	6,342.06
节目制作收入	354.05	708.11	749.76	791.41	791.41
供应商服务收入	3,780.59	7,561.17	8,005.95	8,450.72	8,450.72
国外商品销售收入	11,000.00	30,000.00	35,000.00	38,000.00	38,000.00

2. 营业成本的预测

(1) 营业成本构成

环球国广的生产成本由商品成本、包装耗材构成。

(2) 商品成本预测

被评估单位历史年度的商品成品保持稳定，因此我们根据历史年度的成本率，预测未来的商品成本。

(3) 综上所述，成本预测结果如下：

单位：人民币万元

	未来数据预测				
	2019(7-12)	2020	2021	2022	2023
一、主营业务成本	58,256.34	120,255.34	128,842.76	136,494.52	136,494.52
商品销售	52,662.78	105,325.56	111,521.18	117,716.80	117,716.80
包装耗材	477.05	990.08	1,062.88	1,126.67	1,126.67
增值调拨	19.84	39.67	42.00	44.34	44.34
国外商品销售成本	5,096.68	13,900.03	16,216.70	17,606.71	17,606.71

3. 税金及附加的预测

税金及附加核算印花税、消费税、土地使用税及按应交增值税额计算的城市建设维护税、教育费附加和地方教育费附加。至评估基准日，各项税率为：增值税销项税率 6%/13%，城市建设维护税率为 7%，教育费附加为 3%，地方教育费附加为 2%

预测如下：

单位：人民币万元

明细项	单位	未来预测				
		2019(7-12)	2020	2021	2022	2023
城建税	7%	109.54	287.41	301.50	503.26	507.17
教育费附加	3%	46.95	123.17	129.21	215.68	217.36
地方教育费附加	2%	31.30	82.12	86.14	143.79	144.90
印花税		48.61	100.88	108.29	114.79	114.79
消费税		5.72	11.87	12.74	13.51	13.51
土地使用税		1.77	3.54	3.54	3.54	3.54
房产税				24.04	48.08	48.08

附加税合计	万元	243.88	608.98	665.47	1,042.66	1,049.34
税金及附加合计	万元	243.88	608.98	665.47	1,042.66	1,049.34

4. 财务费用的预测

财务费用中主要是手续费。由于经营现金的货币时间价值已在评估值中体现，所以不再对利息收入进行预测；手续费金额不大，本次未进行预测。

5. 折旧和摊销的预测

固定资产折旧包括现有固定资产折旧、更新固定资产折旧和新增固定资产折旧三部分。根据现有固定资产规模、现有固定资产状况、新增固定资产投资规模以及企业执行的折旧政策预测固定资产折旧计提。根据评估基准日账面余额和原始入账金额，按照被评估单位既定摊销方式进行计提。

6. 资本性支出的预测

资本性支出是指企业为满足未来经营计划而需要更新现有固定资产设备和未来可能增加的资本支出及超过一年的长期资产投入的资本性支出。

基于本次收益法的假设前提之一为未来收益期限为无限期，所以目前使用的固定资产将在经济使用年限届满后，为了维持持续经营而必须投入的更新支出。根据公司未来的发展规划，对资本性支出进行预测。

被评估单位明确的资本性支出计划为：（1）收购子公司阅视无限 49%的股权，评估价值为 50,430 万元，阅视无限少数股东合计持有的阅视无限 49%的股权价值总计为 24,710.7 万元，收购价为 19,810.7 万元，预计 2019 年年底，纳入合并范围；（2）聚鲨环球精选供应链天津物流中心建设项目，预计 2021 年 5 月完工，总预算 8040 万元，其中购买土地的成本已经支付，预计 2020 年投入 4177.5 万元，2021 年购入 1531.25 万元，2022 年投入 291.25 万元。

7. 营运资金追加额的确定

追加营运资金系指企业在不改变当前主营业务条件下，为扩大再生产而新增投入的用于经营的现金，即为保持企业持续经营能力的规模扩产所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的产品货款等。通常，企业在不增加营运资金的前提下，只能维持简单的再生产。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。估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收帐款、预付账款、存货和应付账款、预收账款等主要因素。应收、应付票据及其他应收款、其他应付款中的经营性款项和应收账款、应付账款合并考虑。

七、资料清单

委托人及被评估单位已向评估机构提供如下资料：

- 1.《资产评估申报表》；

-
- 2.华闻传媒、国广控股营业执照；
 - 3.环球国广营业执照、章程；
 - 4.历史年度审计报告；
 - 5.固定资产的购置发票、车辆行驶证等；
 - 6.无形资产的国有土地使用权证等
 - 7.重大合同、协议等；
 - 8.委托人及被评估单位承诺函；
 - 9.其他相关资料。

（本页以下无正文）

（此页为委托人一签字盖章页）

委托人（签章）： 华闻传媒投资集团股份有限公司

法定代表人或授权代表人（签字）：

年 月 日

（此页为委托人二签字盖章页）

委托人（签章）：国广环球传媒控股有限公司

法定代表人或授权代表人（签字）：

年 月 日

（此页为被评估单位签字盖章页）

被评估单位（签章）：北京环球国广媒体科技有限公司

法定代表人或授权代表人（签字）：

年 月 日

第三部分资产清查核实情况说明

一、评估对象与评估范围说明

(一) 评估对象与评估范围内容

1. 评估对象

评估对象是环球国广的股东全部权益价值。

2. 评估范围

评估范围为母公司口径总资产账面值为40,272.20万元，总负债为31,622.77万元，净资产为8,649.43万元；合并口径总资产账面值为58,352.33万元，总负债为47,108.48万元，归属于母公司净资产为8,508.63万元，净资产为11,243.85万元。

环球国广评估基准日财务报表已经经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了XYZH/2019TJA10301号标准无保留意见审计报告。评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

(二) 引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额

本次评估不存在引用其他机构报告的情况。

二、资产核实总体情况说明

(一) 资产核实人员组织、实施时间和过程

评估人员在进入现场清查前，制定现场清查实施计划，按资产类型和分布特点，分成固定资产、无形资产、流动资产和其他资产小组，于2019年10月16日至11月9日进行现场的核查工作。清查工作结束后，各小组对清查核实及现场勘察情况进行工作总结。被评估单位资产部分于国内、国外多地，本次评估进行了有重点的抽查核验，国外资产占比量较小，本次主要以替代程序为主，收集了相关替代资料，验证了真实性，国内资产主要以现场核查为主，清查核实的主要步骤如下：

首先，辅导企业进行资产的清查、申报评估的资产明细，并收集整理评估资料。评估人员开展前期布置工作，评估师对企业资产评估配合工作要求进行了详细讲解，包括资产评估的基本概念、资产评估的任务、本次资产评估的计划安排、需委托人和被评估企业提供的资料清单、企业资产清查核实工作的要求、评估明细表和资产调查表的填报说明等。在此基础上，填报“评估申报明细表”和“资产调查表”，收集并整理委估资产的产权权属资料和反映资产性能、技术状态、经济技术指标等情况的资料。

其次，依据资产评估申报明细表，对申报资产进行现场查勘。不同的资产类型，采取不同的查勘方法。根据清查结果，由企业进一步补充、修改和完善资产评估申报明细表，使“表”、“实”相符。

再次，核实评估资料，尤其是资产权属资料。在清查核实“表”、“实”相符的基础

上，对企业提供的产权资料进行了核查。核查中，重点查验了产权权属资料中所载明的所有人以及其他事项，对产权权属资料中所载明的所有人与资产委托人和相关当事人不符以及缺乏产权权属资料的情况，给予高度关注，进一步通过询问的方式，了解产权权属，并要求委托人和相关当事人出具“说明”和“承诺函”。

（二）影响资产核实的事项及处理方法

本次评估，未发现影响资产核实的事项。

（三）核实结论

1. 资产核实结论：

资产评估人员对评估范围内的资产及负债的实际状况进行了认真、详细的清查，通过清查核实发现：资产核实结果与账面记录不存在重大差异，评估申报明细表与实际情况吻合。

在资产清查过程中，资产评估人员坚持了客观、独立、公正、科学的原则，资产清查的结果有助于对资产的市场价值进行公允的评定估算。

第四部分 收益法评估说明

一、收益法的应用前提及选择的理由和依据

1. 收益法的定义和原理

企业价值评估中的收益法，是指通过将企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。收益法中的预期收益可以现金流量、各种形式的利润或现金红利等口径表示。

企业自由现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现值，得到企业的价值。

2. 收益法的应用前提

收益法的应用前提是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的估算较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果较能完整地体现企业的价值，易于为市场所接受。

3. 收益法选择的理由和依据

评估人员在对本次评估的目的、评估对象和评估范围、评估对象的权属性质和价值属性的基础上，确定同时按照收益途径、采用企业自由现金流折现方法（DCF）估算公司的股东全部权益（净资产）价值。

二、收益预测的假设条件

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。

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，并且公司管理层有能力担当其职务。

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此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

6. 假设评估基准日后被评估单位的现金流入为均匀流入，现金流出为均匀流出。

7. 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。

8. 有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

9. 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。

10. 假设被评估单位租约到期后可以顺利续约。

11. 假设被评估单位的投资计划按计划进行。

12. 被评估单位收购子公司阅视无限 49%的股权，收购价为 19,810.70 万元，预计 2019 年年底前完成，上述事项已于 2019 年 11 月 11 日签署股权转让协议，本次评估假设上述事项按计划进行。

13. 环球购物频道的独家授权经营协议期限至 2040 年 3 月 23 日，假设到期后可以顺利续期。

根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，当未来经济环境发生较大变化时，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

三、宏观经济因素分析

2018 年，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院各项决策部署，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，凝心聚力，攻坚克难，经济社会发展的主要预期目标较好完成，三大攻坚战开局良好，供给侧结构性改革深入推进，改革开放力度加大，人民生活持续改善，国民经济运行保持在合理区间，总体平稳、稳中有进态势持续显现，朝着实现全面建成小康社会的目标继续迈进。

初步核算，全年国内生产总值 900,309 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.6%，实现了 6.5%左右的预期发展目标。分季度看，一季度同比增长 6.8%，二季度增长 6.7%，三季度增长 6.5%，四季度增长 6.4%。分产业看，第一产业增加值 64,734 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 366,001 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 469,575 亿元，增长 7.6%。

(1) 粮食保持高产，畜牧业总体稳定

全年全国粮食总产量 65,789 万吨，比上年下降 0.6%，仍是历史高产年，连续 4 年保持在 65,000 万吨以上。其中，夏粮产量 13,878 万吨，早稻产量 2,859 万吨，秋粮产量 49,052 万吨。棉花产量 610 万吨，比上年增长 7.8%。种植结构进一步优化，优质稻谷播种面积扩大，玉米播种面积继续调减，大豆种植面积增加，棉花、糖料、中草药材作物种植面积增加。

全年猪牛羊禽肉产量 8,517 万吨，比上年略降 0.3%。其中，猪肉产量 5,404 万吨，下降 0.9%；牛肉产量 644 万吨，增长 1.5%；羊肉产量 475 万吨，增长 0.8%；禽肉产量 1,994 万吨，增长 0.6%。生猪存栏 42,817 万头，比上年下降 3.0%；生猪出栏 69,382 万头，下降 1.2%。

(2) 工业生产平稳增长，新产业增长较快

全年全国规模以上工业增加值比上年实际增长 6.2%，增速缓中趋稳。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 6.2%，集体企业下降 1.2%，股份制企业增长 6.6%，外商及港澳台商投资企业增长 4.8%。分三大门类看，采矿业增加值增长 2.3%，制造业增长 6.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.9%。高技术制造业、战略性新兴产业和装备制造业增加值分别比上年增长 11.7%、8.9%和 8.1%，增速分别比规模以上工业快 5.5、2.7 和 1.9 个百分点。新兴工业产品产量快速增长，铁路客车、微波

终端机、新能源汽车、生物基化学纤维、智能电视、锂离子电池和集成电路分别增长 183.0%、104.5%、40.1%、23.5%、18.7%、12.9%和 9.7%。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.7%，比上月加快 0.3 个百分点，环比增长 0.54%。

1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 61,169 亿元，同比增长 11.8%；规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.48%，比上年同期提高 0.16 个百分点。

（3）服务业保持较快发展，持续处于景气区间

全年全国服务业生产指数比上年增长 7.7%，保持较快增长。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业分别增长 37.0%、10.1%。12 月份，全国服务业生产指数同比增长 7.3%，比上月提高 0.1 个百分点。1-11 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 11.5%，其中，战略性新兴产业服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入同比分别增长 14.9%、15.0%和 13.4%；规模以上服务业企业营业利润增长 5.7%。

12 月份，服务业商务活动指数为 52.3%，处于景气区间。铁路运输业、电信广播电视和卫星传输服务、货币金融服务、保险业和其他金融业等行业商务活动指数均位于 60.0%以上的较高景气区间。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 60.2%，比上月提高 0.6 个百分点。

（4）市场销售平稳较快增长，网上零售占比明显提高

全年社会消费品零售总额 380,987 亿元，比上年增长 9.0%，保持较快增长。其中，限额以上单位消费品零售额 145,311 亿元，增长 5.7%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 325,637 亿元，增长 8.8%；乡村消费品零售额 55,350 亿元，增长 10.1%。按消费类型分，餐饮收入 42,716 亿元，增长 9.5%；商品零售 338,271 亿元，增长 8.9%。消费升级类商品较快增长，全年限额以上单位化妆品类、家用电器和音像器材类、通讯器材类商品零售额增速分别比限额以上社会消费品零售额增速高 3.9、3.2 和 1.4 个百分点。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.2%，环比增长 0.55%。

全年全国网上零售额 90,065 亿元，比上年增长 23.9%。其中，实物商品网上零售额 70,198 亿元，增长 25.4%，占社会消费品零售总额的比重为 18.4%，比上年提高 3.4 个百分点；非实物商品网上零售额 19,867 亿元，增长 18.7%。

（5）投资增长缓中趋稳，制造业投资和民间投资增速加快

全年全国固定资产投资（不含农户）635,636 亿元，比上年增长 5.9%，增速比前三季度加快 0.5 个百分点。其中，民间投资 394,051 亿元，增长 8.7%，比上年加快 2.7 个百分点。分产业看，第一产业投资增长 12.9%，比上年加快 1.1 个百分点；第二产业投资增长 6.2%，加快 3.0 个百分点，其中制造业投资增长 9.5%，加快 4.7 个百分点；第三产业投资增长 5.5%，其中基础设施投资增长 3.8%。高技术制造业、装备制造业投资比上年分别增长 16.1%和 11.1%，分别比制造业投资快 6.6 和 1.6 个百分点。12 月份，固定资产投资与上月环比增长 0.42%。全年全国房地产开发投资 120,264 亿元，比上年增长 9.5%。全国商品房销售面积 171,654 万平方米，增长 1.3%，其中住宅销售

面积增长 2.2%。全国商品房销售额 149,973 亿元，增长 12.2%，其中住宅销售额增长 14.7%。

(6) 居民消费价格温和上涨，工业生产者价格涨幅回落

全年居民消费价格比上年上涨 2.1%，处于温和上涨区间，低于 3%左右的预期目标。其中，城市上涨 2.1%，农村上涨 2.1%。分类别看，食品烟酒价格上涨 1.9%，衣着上涨 1.2%，居住上涨 2.4%，生活用品及服务上涨 1.6%，交通和通信上涨 1.7%，教育文化和娱乐上涨 2.2%，医疗保健上涨 4.3%，其他用品和服务上涨 1.2%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 0.8%，猪肉价格下降 8.1%，鲜菜价格上涨 7.1%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 上涨 1.9%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。12 月份，居民消费价格同比上涨 1.9%，环比与上月持平。全年工业生产者出厂价格比上年上涨 3.5%，涨幅比上年回落 2.8 个百分点；12 月份同比上涨 0.9%，环比下降 1.0%。全年工业生产者购进价格比上年上涨 4.1%，12 月份同比上涨 1.6%，环比下降 0.9%。

(7) 就业形势保持稳定，城镇调查失业率下降

全年城镇新增就业 1,361 万人，比上年多增 10 万人，连续 6 年保持在 1,300 万人以上，完成全年目标的 123.7%。12 月份，全国城镇调查失业率为 4.9%，比上年同月下降 0.1 个百分点。2018 年各月全国城镇调查失业率保持在 4.8%-5.1%之间，实现了低于 5.5%的预期目标。12 月份，31 个大城市城镇调查失业率为 4.7%，比上年同月下降 0.2 个百分点。其中，全国主要就业人员群体 25-59 岁人口调查失业率为 4.4%，与上月持平。年末全国就业人员 77,586 万人，其中城镇就业人员 43,419 万人。全年农民工总量 28,836 万人，比上年增加 184 万人，增长 0.6%。其中，本地农民工 11,570 万人，增长 0.9%；外出农民工 17,266 万人，增长 0.5%。农民工月均收入水平 3,721 元，比上年增长 6.8%。

(8) 居民收入消费稳定增长，农村居民收支增速快于城镇

全年全国居民人均可支配收入 28,228 元，比上年名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，快于人均 GDP 增速，与经济增长基本同步。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 39,251 元，比上年名义增长 7.8%，扣除价格因素实际增长 5.6%；农村居民人均可支配收入 14,617 元，比上年名义增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 6.6%。城乡居民人均收入倍差 2.69，比上年缩小 0.02。全国居民人均可支配收入中位数 24,336 元，比上年名义增长 8.6%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 6,440 元，中等偏下收入组人均可支配收入 14,361 元，中等收入组人均可支配收入 23,189 元，中等偏上收入组人均可支配收入 36,471 元，高收入组人均可支配收入 70,640 元。

全年全国居民人均消费支出 19,853 元，比上年名义增长 8.4%，增速比上年加快 1.3 个百分点；扣除价格因素实际增长 6.2%，比上年加快 0.8 个百分点。其中，城镇居民人均消费支出 26,112 元，名义增长 6.8%，比上年加快 0.9 个百分点；农村居民人均消费支出 12,124 元，名义增长 10.7%，比上年加快 2.6 个百分点。

(9) 供给侧结构性改革深入推进，经济转型升级态势持续

“三去一降一补”重点任务扎实推进。去产能方面，钢铁、煤炭年度去产能任务提前完成。全国工业产能利用率为 76.5%，其中黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业产能利用率分别为 78.0%和 70.6%，分别比上年提高 2.2 和 2.4 个百分点。去杠杆方面，企业资产负债率下降。11 月末，规模以上工业企业资产负债率为 56.8%，同比下降 0.4 个百分点；其中国有控股企业资产负债率为 59.1%，下降 1.6 个百分点。去库存方面，年末全国商品房待售面积 52,414 万平方米，比上年末下降 11.0%。降成本方面，企业成本继续下降。1-11 月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 84.19 元，比上年同期减少 0.21 元。补短板方面，薄弱环节投资较快增长。全年生态保护和环境治理业、农业投资分别增长 43.0%和 15.4%，分别快于全部投资 37.1 和 9.5 个百分点。

经济结构继续优化。全年第三产业增加值占国内生产总值的比重为 52.2%，比上年提高 0.3 个百分点，高于第二产业 11.5 个百分点；对国内生产总值增长的贡献率为 59.7%，比上年提高 0.1 个百分点。消费作为经济增长主动力作用进一步巩固，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 76.2%，比上年提高 18.6 个百分点，高于资本形成总额 43.8 个百分点。居民消费升级提质。全国居民恩格尔系数为 28.4%，比上年下降 0.9 个百分点。全年全国居民人均消费支出中，服务性消费占比为 44.2%，比上年提高 1.6 个百分点。绿色发展扎实推进。万元国内生产总值能耗比上年下降 3.1%，实现了下降 3%以上的预期目标。能源消费结构继续优化。全年天然气、水电、核电、风电等清洁能源消费量占能源消费总量的比重比上年提高约 1.3 个百分点。

(10) 人口总量平稳增长，城镇化率持续提高

年末中国大陆总人口（包括 31 个省、自治区、直辖市和中国人民解放军现役军人，不包括香港、澳门特别行政区和台湾省以及海外华侨人数）139,538 万人，比上年末增加 530 万人。全年出生人口 1,523 万人，人口出生率为 10.94‰；死亡人口 993 万人，人口死亡率为 7.13‰；人口自然增长率为 3.81‰。从性别结构看，男性人口 71,351 万人，女性人口 68,187 万人，总人口性别比为 104.64（以女性为 100）。从年龄构成看，16 至 59 周岁的劳动年龄人口 89,729 万人，占总人口的比重为 64.3%；60 周岁及以上人口 24,949 万人，占总人口的 17.9%，其中 65 周岁及以上人口 16,658 万人，占总人口的 11.9%。从城乡结构看，城镇常住人口 83,137 万人，比上年末增加 1,790 万人；乡村常住人口 56,401 万人，减少 1,260 万人；城镇人口占总人口比重（城镇化率）为 59.58%，比上年末提高 1.06 个百分点。全国人户分离人口（即居住地和户口登记地不在同一个乡镇街道且离开户口登记地半年以上的人口）2.86 亿人，比上年末减少 450 万人；其中流动人口 2.41 亿人，比上年末减少 378 万人。

总的来看，2018 年国民经济继续运行在合理区间，实现了总体平稳、稳中有进。同时也要看到，经济运行稳中有变、变中有忧，外部环境复杂严峻，经济面临下行压力，前进中的问题必须有针对性地解决。2019 年，我们要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，继续抓住并用好重要战略机遇期，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，继续打好三大攻坚战，着力激发市场活力、需求潜力和内生动力，统筹推进稳增长、

促改革、调结构、惠民生、防风险工作，宏观政策要强化逆周期调节，结构性政策要强化体制机制建设，社会政策要强化兜底保障功能，保持经济持续健康发展和社会大局稳定，为全面建成小康社会收官打下决定性基础。

四、被评估单位所在行业情况及在行业中的地位

根据中国证券监督管理委员会 2012 年 10 月发布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》（以下简称《指引》），本公司属于“F 52 零售业”。环球国广主要通过多元化的营销模式，利用公司搭建的集电视、网络等业务为一体的虚拟平台完成商品销售。

（一）行业基本情况

电子商务与传统零售的核心区别在于对电子技术的开发和应用，而电子技术的价值则主要体现在信息展示、供应链、IT 系统、支付平台等方面。回顾国内电子商务的发展，存在网络购物、电视购物等各类业务模式，行业历史沿革如下：

（1）20 世纪 90 年代，国内电视购物兴起

电视购物最早在 20 世纪 80 年代从美国兴起，90 年代初期传入台湾，直至 1992 年广东省的珠江频道播出中国大陆第一个购物节目，标志着电视购物正式在国内出现。1995 年 11 月，北京电视台主办的“BTV 电视直销”节目开播，拉开了我国电视直销快速发展的序幕，此后，各地电视台纷纷效仿，电视直销公司也快速壮大。到 90 年代中后期，国内电视直销公司达到 1,000 多家，行业总收入达到 200 多亿元。90 年代后期，国内电视购物企业帝威斯与美国专业电视购物公司 TV Shopping.Inc 进行合作管理，迅速成长。在帝威斯的带动下，橡果国际、七星购物等企业不断涌现，我国电视直销公司发展达到颠峰。这一发展阶段被统称为“传统电视直销发展时期”。

该时期，电视购物主要是由广告公司制作电视购物短片，再由厂家或者电视直销企业购买频道时段，通过电视发布商品信息并公布热线号码，由话务员进行产品讲解及推荐，接下来通过物流公司送货上门并收回货款的模式进行销售。由于这种模式借助购物短片呈现，且主要在各省级卫视频道购买广告时段播出，也被称为“卫视购物”或“短片广告购物”。这一时期，电视直销企业在商品选择上偏重以“新、奇、特”牟取暴利，通常以“专有”面貌出现，缺乏技术标准、质量标准、价格标准，加之行业规范缺乏，进入门槛低，部分购物短片广告存在内容夸大甚至虚假、长时间反复播出等问题；而且传统电视直销企业大多规模较小，只有前端的商品开发，缺乏完整的产业链，配送、仓储及售后服务等均较为薄弱，因此逐渐给消费者留下不良印象。

（2）现代家庭购物与传统电视直销直面竞争，网络购物蓬勃发展

2004 年开始，为了规范电视购物产业、促进广播电视产业结构优化和繁荣发展，广电总局批准了一批全国性电视购物频道，共颁发了 11 张电视购物牌照。2004 年 10 月，安徽电视台开办了第一个全国性、综合性电视购物频道——家家购物频道。同年，韩国 CJ 家庭购物与上海文广新闻传媒共同投资成立了东方 CJ。拥有行业许可的企业通过在专门的电视购物频道中播出购物节目并实现销售，标志着国内电视购物行业涌现出现代家庭购物模式。

现代家庭购物是指以电视台的专业购物频道为平台，24 小时全天不间断的以直播或录播的方式播出商品信息，将信息性、娱乐性与知识性结合在一起，提供给观众全新的视听享受和多样选择的销售模式。该时期现代家庭购物企业不仅以电视屏幕为商品展示渠道，还综合运用网络、外呼、目录等多渠道开展复合营销。由于现代家庭购物公司的主要消费对象是居家人群，销售的商品主要定位于家庭生活百货，也被称之为“居家购物”。现代家庭购物公司销售商品的价格和品质透明度高，以销售“家庭百货”薄利多销为特征，且公司普遍具有完整的产业链，对于商品质量和售后服务都能够提供充分的保障。经过数年发展，家庭购物行业的影响力和公信力逐步提升，部分行业领先企业已具备覆盖全国的收视网络和稳定增长的会员群体。但与此同时，仍然有部分存留的电视直销企业继续以贩卖“新、奇、特”产品牟取暴利，在电视购物节目中夸大产品功能，例如以消费者使用产品前后形象做对比，使用不科学地表示功效的断言，保证使用效果。这些问题损害了消费者合法权益，影响了广播电视媒体的社会公信力，直至 2006 年 7 月广电总局和国家工商总局联合发布《关于整顿广播电视医疗资讯服务和电视购物节目内容的通知》整顿上述现象，明令禁止所有广播电视播出机构播出介绍药品、医疗器械、丰胸、减肥、增高产品的电视购物节目。至此，依托购物短片广告的传统电视直销模式遭遇重大信誉危机，而依托专业购物频道的现代家庭购物企业则发展迅速。因商品种类丰富、贴近日常生活、价格合理、运作规范，现代家庭购物越来越受到消费者认可。

现代家庭购物与传统电视直销的对比分析：

比较内容	现代家庭购物	传统电视直销
商品品类	家庭生活百货	新、奇、特商品
价格定位	薄利多销	暴利
商品质量	统一、严格的质量标准	缺乏统一质量标准，不安全、不透明
营销渠道	综合运用网络、外呼、目录等多渠道开展复合营销	以电视短片广告为主，偶有网站，但规模极小
营销策略	24 小时全天不间断的以直播或录播的方式播出商品信息，将信息性、娱乐性与知识性结合在一起	在电视购物节目中夸大产品功能，以消费者使用产品前后形象做对比，使用不科学地表示功效的断言
产业链完备程度	普遍具备完整的产业链，对于商品质量和售后服务都能够提供充分的保障	质检、仓储、物流配送及售后服务能力发展不均衡
监管态度	积极支持，并设置较高的行业准入门槛	重点监管对象，时常针对此类业务颁发整顿、处罚类规定

在电视购物领域两种业态持续竞争之时，B2C、C2C 网络购物也进入快速发展时期。随着网络用户数量的持续增长及购买力的提升，消费者线上消费习惯逐步养成，且整个电子商务环境中的交易可信度、物流配送和支付等方面的瓶颈也正被逐步打破。这一发展阶段，天猫、京东商城、苏宁易购、当当网、亚马逊中国为代表的综合性购物网站发展迅速，成为国内网络购物的主要参与者。这一发展阶段，网络购物高速发展，已逐步成为消费者生活中不可或缺的购物方式。

(3) 2013 年至今，技术驱动各类渠道界限打破，多屏互动，催生媒体零售新业态

2013 年初至今，随着互联网技术和通信技术的不断升级、智能手机的普及以及社交娱乐、体验分享等因素对消费者购物的影响程度进一步提升，电视、电脑、移动终端之间已开始出现互动趋势，打破了各类销售渠道之间的界限；微博、微信等移动社交媒体快速兴起，并逐步应用到电子商务领域，甚至成为多屏互动的驱动工具；大数据和云计算的广泛应用，使得整合传播、整合营销成为可能。为顺应行业“跨屏”大趋势，不同类型企业涌现出不同发展动态：

现代家庭购物企业在原有的电视、网络、外呼等各类渠道基础上全面向移动互联网业务挺进，电视既是渠道，又具备突出的内容生产和整合营销功能，与电脑端、移动终端形成三屏互动。三屏互动形成了资源共享、会员共享、端口互联，从以电视和互联网为主的多渠道营销向真正意义的以互联网技术为支撑的媒体零售模式转型。

网络购物企业也逐步重视电视屏幕的占领和电视、视频内容创作的实力，以及自媒体、社交等媒体工具的掌控，纷纷通过兼并收购完善全媒体零售、三屏互动的产业体系。上述各类业界新动态均体现出对多类媒体工具的跨界运用，即媒体零售的新趋势：媒体在电子商务中扮演的不仅是零售平台，也是社交娱乐的工具。媒体零售聚合各种端口和渠道打造整合营销平台，抓住不同的受众人群，撬动体验经济和粉丝经济，不断丰富和做实互联网产业的商业化运用。

（二）环球国广在行业中主要竞争对手

环球国广电视购物行业主要竞争对手包括从电视购物起步的企业如快乐购物股份有限公司、上海东方购物商务有限公司、中视购物有限公司、家有购物集团有限公司和江苏好享购物有限公司等。其基本情况如下：

公司名称	快乐购物股份有限公司	上海东方购物商务有限公司	中视购物有限公司	家有购物集团有限公司	江苏好享购物有限公司
设立情况	2005 年 12 月由湖南电视台和湖南广播影视集团共同出资设立	2003 年由上海文广新闻传媒集团、韩国 CJ 家庭购物株式会社以及同方股份有限公司共同设立	由中国中央电视台设立，2006 年 12 月正式开播	2008 年由贵州电视台设立	2008 年由江苏省广播电视总台（集团）设立
商品类型	精品生活百货类商品，包括家居生活、3C 数码、流行服饰、珠宝美妆等商品品类	家用电器，电脑、手机、数码，厨房、家居、家饰，食品、保健品，母婴、文教、宠物，个护、美妆，服饰、内衣、箱包，珠宝、收藏、手表，运动、户外、健康，汽车、旅游、保险	家居生活，手机数码，厨卫电器，服装、美妆，珠宝收藏、食品、健康	家居生活，家纺床品，厨房用品、厨电，化妆品、洗护用品，服装、配件，数码、家电，食品、健康、母婴	数码家电、家居生活、服装配饰、床品家纺、美容靓装、美食母婴、运动健康、珠宝收藏

五、被评估企业的业务分析

（一）被评估单位业务分析

环球国广主营业务为开发并提供高品质、高性价比的商品，依托媒体创意和媒体内容制作优势，通过电视购物、网络购物等方式发布商品信息和生活咨询，实现商品向终端消费者的销售。

环球国广主要产品及服务包括电视购物业务和网络购物业务，具体情况如下：

1、电视购物业务

环球国广电视购物业务主要通过聚鲨环球精选频道实现商品销售，环球国广将精选的商品制作成为专业的电视购物节目，在中国国际广播电视台旗下的购物频道上面向全国观众全天 24 小时连续播出，消费者通过观看电视节目了解商品，拨打热线电话实现商品订购。

环球国广电视购物业务为消费者提供的商品主要为生活百货类商品，包括家居生活、3C 数码、流行服饰、珠宝美妆等品类。环球国广不断引入海外新品，同时与供应商共同就商品的款型、组合、价格等进行多样化开发，并且在多个产品上实行规模化定制，实现商品销售的精准化、精品化和差异化。

环球国广电视购物业务以北京为运营总部，电视购物频道基本实现全国覆盖。环球国广及其管理团队深耕行业多年，拥有丰富的电视购物业务运营经验，目前已积累了丰富的会员资源。同时，凭借在电视领域的客户基础和品牌影响，积极推进与电脑及移动终端的互动，通过电视节目主持人推荐、屏幕二维码扫描及滚动字幕等方式带动网站购物、移动终端购物、外呼购物同步增长，实现了销售过程中的渠道整合及效益最大化。

2、网络购物业务

环球国广网络购物业务主要通过聚鲨环球精选 APP 或聚鲨环球精选官网实现商品销售，聚鲨环球精选零售 APP 是环球国广为捕捉移动互联网迅猛增长的市场机遇而着力搭建的重要购物渠道。顾客可通过聚鲨环球精选零售 APP 在移动终端上随时随地以娱乐化、社交化的方式进行购物，移动终端购物不仅打破了电视购物所受的时间、空间限制，使购物更加方便快捷，还与聚鲨环球精选官网购物充分整合，共享系统、共享会员、共享商品。

(二) 历史财务报表分析

环球国广近三年及评估基准日经审计的主要资产经营数据如下：

财务状况及经营成果（合并口径）

金额单位：人民币万元

项 目	2019 年 1—6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
资产总额	58,352.33	68,610.53	57,862.13	45,771.13
负债总额	31,622.77	35,985.55	21,723.48	40,403.91
净资产	11,243.85	13,361.35	13,101.28	5,367.22
归属于母公司的净资产	8,508.63	11,309.93	13,595.78	5,625.52
营业总收入	96,127.31	197,121.33	192,007.81	182,843.55
利润总额	4,836.59	7,958.74	9,654.97	9,982.06
净利润	4,256.19	5,258.15	7,385.48	7,495.65
归属于母公司的净利润	2,149.60	3,264.51	6,672.85	6,672.85

财务状况及经营成果（母公司口径）

金额单位：人民币万元

项 目	2019年1—6月	2018年度	2017年度	2016年度
资产总额	40,272.20	46,404.97	34,887.42	44,363.46
负债总额	31,622.77	35,985.55	21,723.48	38,045.45
净资产	8,649.43	10,419.42	13,163.94	6,318.01
营业收入	24,515.24	54,514.69	64,785.47	174,118.16
利润总额	2,869.53	2,658.77	5,675.81	11,390.43
净利润	3,230.01	2,255.48	4,952.15	8,399.87

合并口径、母公司口径财务数据来自环球国广提供的财务报表，2016年的财务数据已经由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了XYZH/2017TJA10321号标准无保留意见审计报告。2017、2018和基准日财务数据已经由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了XYZH/2019TJA10301号标准无保留意见审计报告。

（三）非经营性资产、溢余资产分析：

经调查分析，除正常的经营性资产以外，环球国广还存在以下非经营性资产及溢余资产如下表：

单位：人民币万元

序号	项目	明细	账面价值	评估值
一	非现金类非经营性资产			
1	交易性金融资产"	理财产品	10,486.53	10,486.53
2	其他应收款	关联方借款	1,257.98	1,257.98
3	递延所得税资产		927.43	927.43
二	非经营性负债			
1	应付股利		578.53	578.53
2	一年内到期的非流动负债		103.31	103.31
3	长期应付职工薪酬		489.75	489.75
4	递延收益		39.21	39.21
合计	（一）-（二）		11,461.15	11,461.15

五、评估计算及分析过程

（一）评估模型

1. 基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

式中：E：评估对象的股东全部权益价值

B：评估对象的企业价值

D：评估对象的付息债务价值

式中： $B = P + \sum C_i + Q$

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

式中：P：评估对象的经营性资产价值

ΣCi：评估对象基准日存在的溢余性及非经营性净资产的价值

Q：评估对象的长期股权投资评估值

Ri：预测期内未来第i年的预期收益，本次评估收益口径为企业自由现金流

Rn：为未来第n年及以后永续预期收益

r：折现率

n：收益预测期

2. 收益指标

本次评估，使用企业自由现金流量作为评估对象经营性资产的收益指标，其基本公式为：

$R = \text{税后净利润} + \text{折旧与摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{资本性支出} - \text{净营运资金变动}$

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

3. 折现率

本次评估采用加权平均资本成本模型（WACC）确定折现率r

$$r = (1 - t) \times r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：t：所得税率

$$w_d = \frac{D}{(E + D)}$$

Wd：评估对象的债务比率

$$w_e = \frac{E}{(E + D)}$$

We：评估对象的股权资本比率

re：股权资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定股权资本成本；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：rf：无风险报酬率；

rm：市场预期报酬率；

ε：评估对象的特性风险调整系数；

βe：评估对象股权资本的预期市场风险系数。

4. 收益年限的确定

环球国广有限公司为正常经营且在可预见的未来不会出现影响持续经营的因素，故本次收益年限采用永续方式。

5. 预测口径的确定

本次评估的标的企业是由一个控股的母公司及其控股的11个子公司组成，具体结构如下所示：

公司名称	级次	注册地	业务性质	注册资本	持股比例 %	表决权比例 %
------	----	-----	------	------	--------	---------

公司名称	级次	注册地	业务性质	注册资本	持股比例 %	表决权比例 %
北京阅视无限科技有限公司	2	北京	商贸	1000.00 万元人民币	51.00	51.00
南京阅视网络科技有限公司	3	南京	商贸	500.00 万元人民币	100.00	100.00
北京阅视聚鲨媒体科技有限公司	3	北京	技术服务	2,000.00 万元人民币	100.00	100.00
北京环球智群商贸有限公司	2	北京	商贸	500.00 万元人民币	100.00	100.00
北京非繁无同商贸有限公司	3	北京	商贸	50.00 万元人民币	100.00	100.00
北京环球聚鲨媒体科技有限公司	2	北京	文化传媒	200.00 万元人民币	100.00	100.00
上海枫旭商贸有限公司	2	上海	商贸	50.00 万元人民币	100.00	100.00
香港聚鲨控股有限公司	2	香港	投资	500.00 万元美元	100.00	100.00
香港聚鲨贸易有限公司	2	香港	商贸	200.00 万元美元	100.00	100.00
天津聚鲨供应链管理有限公司	2	天津	供应链管理	1,000.00 万元人民币	100.00	100.00
北京聚鲨旅行社有限公司	2	北京	旅游服务	1,000.00 万元人民币	100.00	100.00
长沙聚鲨科技有限公司	2	长沙	信息技术	100.00 万元人民币	100.00	100.00
天津聚鲨信息技术有限公司	2	天津	信息技术	1,000.00 万元人民币	100.00	100.00
天津聚鲨新媒体科技有限公司	2	天津	信息技术	1,000.00 万元人民币	100.00	100.00
JoyShark FZE	3	迪拜	贸易	367.00 万元迪拉姆	100.00	100.00
Kaleida Holdings S.A.	3	B.V.I	投资	3,613.70 美元	54.66	54.66
Citrus TV FZ-LLC	4	迪拜	电子商务	260.00 万元迪拉姆	100.00	100.00
Citrus General Trading DWC-LLC	4	迪拜	贸易	30.00 万元迪拉姆	100.00	100.00
CTV General Trading LLC	4	迪拜	贸易	30.00 万元迪拉姆	49.00	100.00
Al Sumaiti Trading Est.(KSA)	4	沙特	已停业	2.50 万元沙特里亚尔		100.00
KeyOne S.A.L. (Off-shore)	5	黎巴嫩	呼叫中心	2.00 万美元	99.85	100.00

由于控股的母公司的业务与其控制的子公司基本一致，并存在大量的关联方交易，因此该企业已经经过整合的产权结构实际已经形成了重要的内部协同效应，因此为了能尽量反映这种内部协同效应的价值，我们认为将本次评估的母公司与子公司进行整合，以其“合并”口径的方式评估其整合后的市场价值可以更充分地反应其真实的价值。

鉴于上述考虑，本次评估我们原则上以合并口径的方式对标的资产进行评估，而非采用将母公司和其全资控股子公司分别单独进行评估，然后加总的模式。

估算折现率时，则将全部母、子公司合并后的模拟会计主体作为基准，估算投资者投资这样规模的企业所应承担的投资风险因素估算折现率。

（二）未来收益的确定

1. 营业收入的预测

营业收入为商品销售收入、跨境收入、特殊商品收入、节目制作收入和供应商服务收入等。

商品销售收入为电视购物业务和网络购物业务，电视购物业务主要通过聚鲨环球精选频道实现商品销售，公司将精选的商品制作成为专业的电视购物节目，在中国国际广播电视台旗下的购物频道上面面向全国观众全天 24 小时连续播出，消费者通过观看电视节目了解商品，拨打热线电话实现商品订购；网络购物业务主要通过聚鲨环球精选 APP 或聚鲨环球精选官网实现商品销售，聚鲨环球精选零售 APP 是环球国广为捕捉移动互联网迅猛增长的市场机遇而着力搭建的购物渠道。

跨境收入、特殊商品收入均为第三方在聚鲨环球精选频道和聚鲨环球精选 APP 或聚鲨环球精选官网进行销售，而收取的服务费；节目制作收入和供应商服务收入为向供应商收取的增值服务费。

积分、礼金收入为客户使用积分、礼金购买商品时确认的收入，并不会产生真实的现金流。

企业历史年度经营情况具体如下：

单位：人民币万元

项目	历史数据			
	2016	2017	2018	2019(1-6)
一、主营业务收入	182,843.55	192,007.81	197,121.33	96,127.31
商品销售	182,843.55	169,131.80	163,843.20	75,820.27
跨境收入		10,786.72	5,097.68	3,151.76
特殊商品收入		0.00	4,334.16	3,055.97
节目制作收入		563.84	658.12	390.13
供应商服务收入		8,895.03	7,814.82	2,512.92
其他（积分、礼金）		263.81	863.80	347.87
商品破损收入		41.83	26.73	13.15
国外商品销售收入		2,324.78	14,482.81	10,835.23

2016 年之前，环球国广主要通过环球瑞视公司（聚鲨环球精选频道的产权所有方）的电视购物、网上购物、商品目录等方式向顾客销售商品，2015-2016 年，环球国广与环球瑞视公司调整业务合作方式，改由环球国广直接面向顾客销售商品，同时作为环球瑞视唯一的运营服务商，向环球瑞视提供电视购物有关的产品运营及代销等服务。上述业务已于 2017 年 1 月完成全部结算后终止。

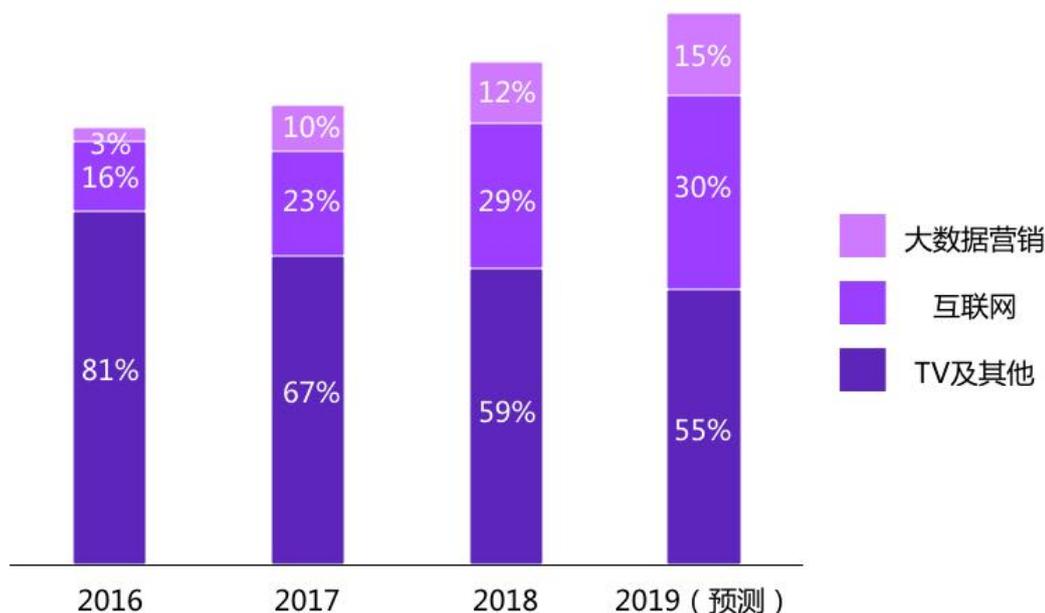
环球国广的全资子公司香港聚鲨控股有限公司于 2017 年 8 月通过受让和增资形式投资持有 Kaleida Holdings S.A 公司 51% 股权，该公司拥有 Citruss TV FZ-LLC、Citruss General Trading DWC-LLC、CTV General Trading LLC 等全资子公司，为以 Citruss TV 为核心的集电视购物、电子商务为一体销售覆盖中东北非地区的集团公司，增加了国外业务板块。

在媒体融合的时代背景下，自 2016 年开始，标的公司通过逐步搭建新渠道，实现跨媒体多渠道零售平台的逐步完善与转型。除了继续深入拓展传统电视购物渠道，陆续推出并强化购物网站与移动 APP，并逐步覆盖 OTT、IPTV、社群营销、大数据营销等领域，实现跨媒体平台的发展。

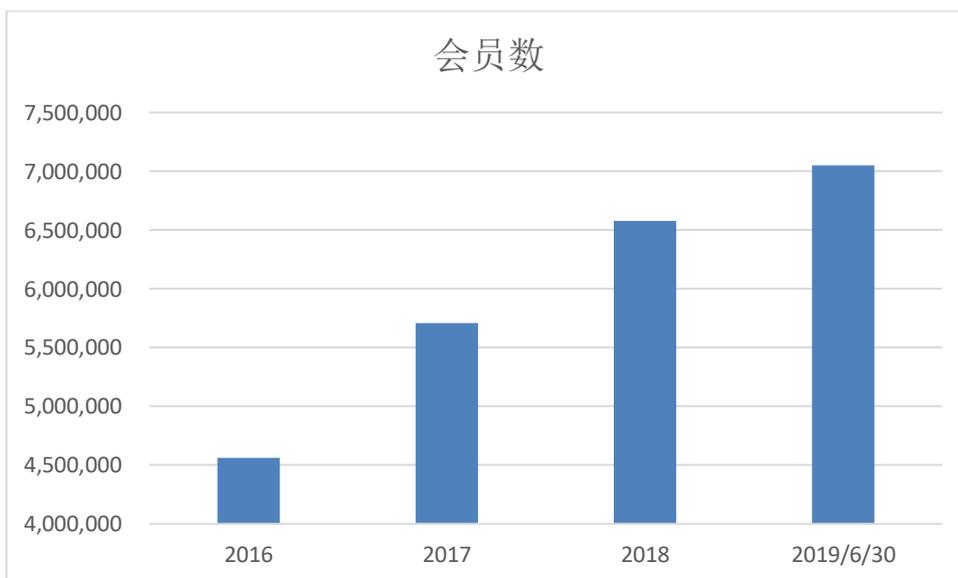
“全渠道视频零售”，就是将所推荐商品以直观、全面、生动的视频形式通过各种渠道向消费者进行快速触达和呈现，使得消费者快速、深入地了解所推荐商品，并完成购买行为。

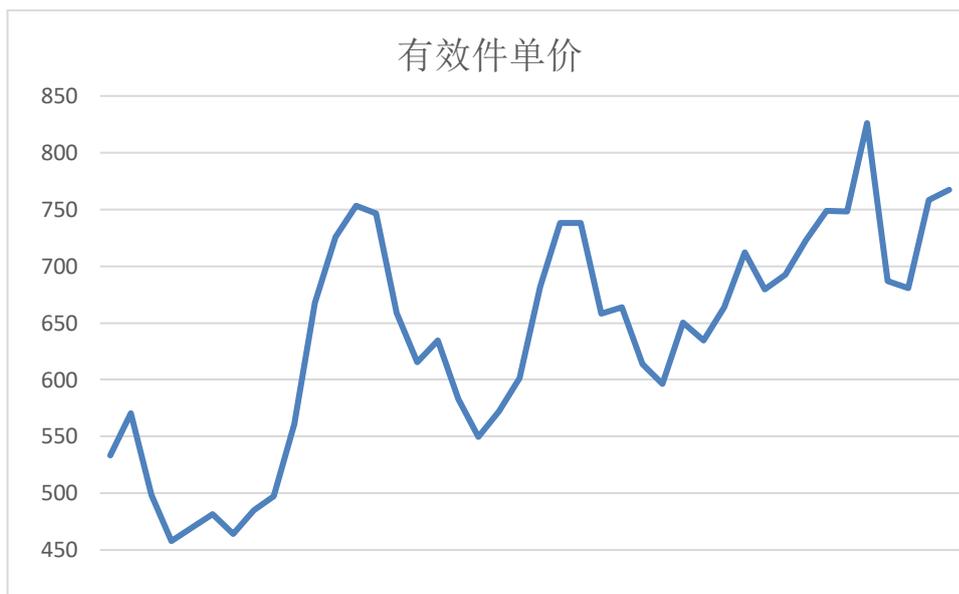
陆续完善全媒体布局、探索多渠道资源，将电视用户逐步向 PC 端网站、移动端应用、微信公众号、IPTV 和 OTT TV 等在内的新兴媒体平台转化，提升用户的关注度和粘性。

2016 年至 2019 年，业务渠道已逐年多元化，且互联网、大数据营销等渠道的比重逐年增加，数据如下：



被评估单位近年来，会员发展情况良好，顾客粘性持续增长：





被评估单位未来陆续完善全媒体布局、探索多渠道资源，逐步完善与转型，实现全渠道视频零售，将电视用户逐步向 PC 端网站、移动端应用、微信公众号、IPTV 和 OTT TV 等在内的新兴媒体平台转化，提升用户的关注度和粘性。

本次评估我们获取了被评估单位单位 2016-2019 年的预算数据，分析历史年度的预算完成率，核查了 2019 年 1-6 月收入的情况，以此为依据进行预测。

收入预测如下：

单位：人民币万元

项目	未来数据预测				
	2019(7-12)	2020	2021	2022	2023
一、主营业务收入	106,060.86	220,121.72	236,305.35	250,488.98	250,488.98
国内商品销售	85,000.00	170,000.00	180,000.00	190,000.00	190,000.00
国内跨境收入	3,088.99	6,177.97	6,541.38	6,904.79	6,904.79
国内特殊商品收入	2,837.24	5,674.48	6,008.27	6,342.06	6,342.06
国内节目制作收入	354.05	708.11	749.76	791.41	791.41
国内供应商服务收入	3,780.59	7,561.17	8,005.95	8,450.72	8,450.72
国外商品销售收入	11,000.00	30,000.00	35,000.00	38,000.00	38,000.00

2. 营业成本的预测

(1) 营业成本构成

环球国广的生产成本由商品成本、包装耗材构成。

(2) 商品成本预测

被评估单位历史年度的商品成品保持稳定，因此我们根据历史年度的成本率，预测未来的商品成本。

(3) 综上所述，成本预测结果如下：

单位：人民币万元

项目	未来数据预测				
	2019(7-12)	2020	2021	2022	2023
一、主营业务成本	58,256.34	120,255.34	128,842.76	136,494.52	136,494.52
国内商品销售成本	52,662.78	105,325.56	111,521.18	117,716.80	117,716.80
国内包装耗材	477.05	990.08	1,062.88	1,126.67	1,126.67
国内增值调拨	19.84	39.67	42.00	44.34	44.34
国外商品销售成本	5,096.68	13,900.03	16,216.70	17,606.71	17,606.71

3. 税金及附加的预测

税金及附加核算印花税、消费税、土地使用税及按应交增值税额计算的城市建设维护税、教育费附加和地方教育费附加。迪拜和香港不涉及税金及附加，因此本次只对国内收入部分预测增值税，至评估基准日，各项税率为：增值税销项税率6%/13%，城市建设维护税率为7%，教育费附加为3%，地方教育费附加为2%。

预测如下：

单位：人民币万元

明细项	单位	未来预测				
		2019(7-12)	2020	2021	2022	2023
城建税	7%	109.54	287.41	301.50	503.26	507.17
教育费附加	3%	46.95	123.17	129.21	215.68	217.36
地方教育费附加	2%	31.30	82.12	86.14	143.79	144.90
印花税		48.61	100.88	108.29	114.79	114.79
消费税		5.72	11.87	12.74	13.51	13.51
土地使用税		1.77	3.54	3.54	3.54	3.54
房产税				24.04	48.08	48.08
税金及附加合计	万元	243.88	608.98	665.47	1,042.66	1,049.34

4. 财务费用的预测

财务费用中主要是手续费。由于经营现金的货币时间价值已在评估值中体现，所以不再对利息收入进行预测；手续费金额不大，本次未进行预测。

5. 折旧和摊销的预测

固定资产折旧包括现有固定资产折旧、更新固定资产折旧和新增固定资产折旧三部分。根据现有固定资产规模、现有固定资产状况、新增固定资产投资规模以及企业执行的折旧政策预测固定资产折旧计提。根据评估基准日账面余额和原始入账金额，按照被评估单位既定摊销方式进行计提。

6. 资本性支出的预测

资本性支出是指企业为满足未来经营计划而需要更新现有固定资产设备和未来可能增加的资本支出及超过一年的长期资产投入的资本性支出。

基于本次收益法的假设前提之一为未来收益期限为无限期，所以目前使用的固定资产将在经济使用年限届满后，为了维持持续经营而必须投入的更新支出。根据公司未来的发展规划，对资本性支出进行预测。

被评估单位明确的资本性支出计划为：（1）收购子公司阅视无限 49%的股权，评估价值为 50,430 万元，阅视无限少数股东合计持有的阅视无限 49%的股权价值总计为 24,710.7 万元，收购价为 19,810.7 万元，预计 2019 年年底，纳入合并范围；（2）聚鲨环球精选供应链天津物流中心建设项目，预计 2021 年 5 月完工，总预算 8040 万元，其中购买土地的成本已经支付，预计 2020 年投入 4177.5 万元，2021 年购入 1531.25 万元，2022 年投入 291.25 万元。

7. 营运资金追加额的确定

追加营运资金系指企业在不改变当前主营业务条件下，为扩大再生产而新增投入的用于经营的现金，即为保持企业持续经营能力的规模扩产所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的产品货款等。通常，企业在不增加营运资金的前提下，只能维持简单的再生产。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。估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收帐款、预付账款、存货和应付账款、预收账款等主要因素。应收、应付票据及其他应收款、其他应付款中的经营性款项和应收账款、应付账款合并考虑。

8. 少数股东损益的扣除

少数股东损益是指公司合并报表的子公司其它非控股股东享有的损益，需要在利润表中予以扣除。

在控股合并形式下，子公司的净利润中属于少数股东的部分。在母公司未持有子公司全部股份时，子公司实现的净利润多数应确认为母公司的投资收益，而另外少数部分则是少数股东损益，其数额为少数股权比例与子公司净利润的乘积。

环球国广少数股权为北京阅视无限的49%股权和Kaleida Holdings S.A.的45.36%股权，阅视无限主要负责国内新媒体销售业务，如网站、商城、OTT、IPTV渠道的销售，Kaleida Holdings S.A.为迪拜子公司的持股平台。

环球国广拟收购子公司阅视无限49%的股权，评估价值为50,430万元，阅视无限少数股东合计持有的阅视无限49%的股权价值总计为24,710.7万元，预计2019年12月底之前完成交易，2020年纳入合并范围，因此阅视无限的少数股东损益预测期限为2019年7-12月；对于Kaleida Holdings S.A.的45.36%股权，被评估单位管理层暂时无收购计划，因此预测期限为2019年至永续期。

阅视无限2019年7-12月少数股东损益的预测，随着环球国广销售渠道的扩张、新媒体占比的增加，阅视无限的利润占合并利润的比例逐年上升，本次关于阅视无限少数股东损益的预测，参考历史年度阅视无限利润占合并利润的比例，并考虑2019年的经营情况后确定比例。

Kaleida Holdings S.A.少数股东损益的预测，2017年8月环球国广通过受让和增资形式投资持有Kaleida Holdings S.A.股权，经过2017-2019年的改革，收入逐年稳步上升，亏损逐年减少，预测2019年盈亏平衡，2020年开始产生利润，本次评估参考国内同行业净利润率的基础上，根据Kaleida Holdings S.A.的净利润率预测未来年度净利润，乘以少数股权比例之后预测Kaleida Holdings S.A.的少数股东损益。

（二）折现率的确定

1. 无风险收益率 r_f

无风险报酬率通常可以参考政府发行的长期国债到期收益率来确定，剩余年限在10年以上国债于评估基准日近期的到期收益率平均值3.93%作为无风险报酬率。

2. 市场风险溢价 r_{mf}

本次市场风险溢价取股权投资风险收益率MRP，即投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。我们根据下列方式计算中国股市风险收益率：首先选用上证综指和深圳成指作为衡量中国股市波动变化的指数，根据中国股市发展的实际情况，确定估算的时间区间为1990年至2018年，采用上证综指和深圳成指每年年末的指数（数据来源于Wind 资讯），采用十年几何平均值计算得出沪市和深市的市场风险报酬率，采用算术平均计算得到股票市场的市场风险报酬率为9.61%，扣除无风险收益后MRP=5.74%作为本次市场风险溢价。

3. β_e 值

鉴于评估对象的主营业务属于电视购物，通过“万得资讯情报终端”查询国内A上市公司近三年剔除财务杠杆的Beta系数后，经Blume平滑调整后，以平均值确定预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.8242$ 。

4. 权益资本成本 r_e

本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构和公司未来资本债务结果等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon=1\%$ ；最终由式（9）得到评估对象的权益资本成本 $r_e=11.12\%$ 。

5. 折现率 WACC

将上述各值分别代入式（6）即有：

$$WACC=11.05\%$$

六、评估值测算过程与结果

1. 本次评估选用分段收益折现模型，计算经营性资产价值。分段收益折现模型如下：

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

式中：P 为经营性资产价值；

i 为预测年度；

R_i 为未来第 i 年收益期的预期现金净流量；

R_n 为未来第 n 年及以后永续等额净现金流；

r 为适用的折现率。

2. 企业终值的确定

因收益期按永续确定，则：

企业终值 $P_n = \text{永续年净现金流} / \text{折现率} = 71,431.29$ (万元)

3. 经营性资产价值：

企业经营性资产价值 = 明确的预测期期间的自由现金流量现值 + 明确的预测期之后的自由现金流量(终值)现值 = 89,231.96 (万元)

其中：本次预测考虑年中获取现金流，预测期之后的自由现金流量计算参考预测期后永续年净利润与 2023 年保持一致。

七、溢余性或非经营性资产

经核实，有如下一些资产的价值在以折现现金流估算的经营性资产中未予考虑，应属本次评估所估算的经营性资产价值之外的溢余性资产和非经营性资产。

单位：人民币万元

序号	项目	明细	账面价值	评估值
一	非现金类非经营性资产			
1	交易性金融资产"	理财产品	10,486.53	10,486.53
2	其他应收款	关联方借款	1,257.98	1,257.98
3	递延所得税资产		927.43	927.43
二	非经营性负债			
1	应付股利		578.53	578.53
2	一年内到期的非流动负债		103.31	103.31
3	长期应付职工薪酬		489.75	489.75
4	递延收益		39.21	39.21
合计	(一) - (二)		11,461.15	11,461.15

八、评估结果

环球国广的付息债务包括：短期借款和应付利息 346.42 万元，系银行借款。

整体资产价值 = 经营性资产价值 + 溢余性或非经营性资产价值

$$= 89,231.96 + 11,461.15$$

$$= 100,693.11 \text{ (万元)}$$

股东全部权益价值 = 整体资产价值 - 付息债务

$$= 100,693.11 - 346.42$$

$$= 100,300.00 \text{ (万元)}$$

第五部分 市场法评估技术说明

一、选用市场法评估的理由

本次评估对象是环球国广的股东全部权益价值。

市场法是根据与被评估单位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被评估单位各自特点分析确定被评估单位的股权评估值，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）。市场法中常用的两种方法是上市公司比较方法和交易案例比较法。

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：

①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；

②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；

③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。

鉴于：被评估企业主营业务为电视购物业务，在产权交易市场，考虑到交易案例比较法由于受数据信息收集的限制而无法充分考虑评估对象与交易案例的差异因素对股权价值的影响，交易案例比较法不适用；另一方面与证券市场上存在一定数量的与被评估企业类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据公开，信息充分，故本次市场法评估采用上市公司比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

二、对比公司的选择及可比性分析

由于被评估企业为盈利企业，并且主营业务为电视购物业务，因此在本次评估中，我们初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

- 对比公司近两年为盈利公司；
- 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电视购物，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，我们利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了以下 3 家上市公司作为对比公司：

对比公司一：芒果超媒股份有限公司

证券代码：300413.SZ 证券简称：芒果超媒 上市日期：2015-01-21

成立日期：2005-12-28 注册资本：178,037.75 万元

注册地址：湖南省长沙市金鹰影视文化城

公司简介：公司是湖南广播电视台旗下统一的新媒体产业及资本运营平台，与湖南卫视共同构成芒果生态内的双平台驱动、全媒体融合发展格局。公司聚焦媒体主业，以芒果 TV 融合媒体平台为主阵地，秉持平台精准内容与核心自主技术双轮驱动理念，充分发挥研发、生产、发行、牌照、政策优势，服务全国及海外亿级新媒体用户，持续打造 A 股市场第一家以融合发展为标志，具有引领力、传播力和影响力的国有新媒体上市公司，全力向国内最具创新活力和有全球影响力的新型主流媒体集团战略目标迈进。

经营范围：广播电视节目制作；文化娱乐经纪；演出经纪；电子产品及配件的技术咨询服务；智能技术咨询、服务；计算机硬件开发；计算机网络系统工程服务；计算机技术转让；计算机网络平台的开发及建设；计算机技术咨询；计算机技术开发、技术服务；信息网络传播视听节目业务；电子产品及配件、智能产品的销售；电子产品、智能化技术的研发；日用化学品、日用百货、文体用品、玩具、五金工具、家用电器、服装鞋帽、家具、通讯器材、首饰珠宝零售；旅游产品开发、销售，旅游信息咨询、服务；广告设计及户外广告发布、代理电视、报纸广告；活动策划、展览、培训；预包装食品、酒类销售；中药、保健食品、医疗器械、音像制品、书报刊零售；第二类增值电信业务中的信息服务业务(不含固定网电话信息服务业务和移动网信息服务)；保险兼业代理；自营和代理各类商品及技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外；化肥零售；销售不再分装的包装种子；林木种子、农作物种子的销售。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

主要产品名称：互联网视频业务、家庭消费业务、快乐购电视购物、快乐购外呼购物、快乐购网络购物、内容制作和运营、社交电商业务、消费金融业务、艺人经纪、游戏及 IP 内容互动营销、运营商业务。

该公司近三年经营业务指标如下：

报告期	2019-6-30	2018 年报	2017 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	22.85	23.65	4.40
总资产报酬率年化(%)	11.38	12.77	1.51
总资产净利率年化(%)	11.40	12.90	2.77
销售净利率(%)	14.59	9.60	2.14
销售毛利率(%)	40.78	37.04	22.72

数据来源：Wind 资讯

近几年的资产负债、利润相关数据如下：

报告参数	2015-12-31	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31	2019-06-30
营业总收入	279,760.72	321,927.91	298,376.07	966,066.14	550,399.60
营业总成本	272,019.12	320,034.52	293,063.05	874,448.63	472,619.22

报告参数	2015-12-31	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31	2019-06-30
利润总额	8,699.92	6,414.20	6,645.85	94,700.01	81,673.11
净利润	9,274.48	6,385.45	6,377.95	92,757.44	80,327.32
归属于母公司所有者的净利润	9,509.59	6,652.81	7,253.74	86,556.85	80,360.36
流动资产合计	212,351.99	204,422.30	199,518.46	866,536.42	1,124,084.77
非流动资产合计	23,614.77	29,365.53	27,909.51	344,601.26	483,332.37
资产总计	235,966.76	233,787.84	227,427.97	1,211,137.68	1,607,417.14
流动负债合计	73,466.81	66,862.65	55,107.65	617,945.75	736,470.89
非流动负债合计	0.00	525.99	394.58	25,766.51	24,923.45
负债合计	73,466.81	67,388.64	55,502.23	643,712.26	761,394.34
归属于母公司所有者权益合计	157,835.06	162,001.66	167,894.00	563,937.33	842,567.76
所有者权益合计	162,499.95	166,399.20	171,925.74	567,425.42	846,022.81

数据来源：Wind 资讯

对比公司二：东方明珠新媒体股份有限公司

证券代码：600637.SH 证券简称：东方明珠 上市日期：1993-03-16

成立日期：1990-6-16 注册资本：343,098.24 万元

注册地址：上海市徐汇区宜山路 757 号百视通大厦

公司简介：公司拥有国内最大的多渠道视频集成与分发平台及丰富的文化娱乐消费资源，为用户提供丰富多元、特色鲜明的视频内容服务及一流的视频购物、文旅消费、影视剧及游戏等文娱产品，是上海广播电视台、上海文化广播影视集团有限公司(SMG)旗下统一的产业平台和资本平台。公司基于智慧运营驱动“文娱+”战略，满足用户不断增长的多元化文化娱乐消费需求，致力于打造面向新中产消费群体的最具价值的文化娱乐消费服务平台，为新中产消费群体提供跨终端、多场景的文娱产品和消费体验，成为中国领先的综合型文化产业集团。公司已拥有 IPTV、互联网电视、有线电视、移动端、线下场馆、线下景点等完整的用户触达渠道，通过内容、应用、运营平台到终端的深度协作，实现业务在全渠道全终端之间的互动，为用户带来更为优质与便捷的服务体验。同时通过打造融合媒体产品，充分利用公司在全渠道协同运营的优势，形成了较高的竞争壁垒。公司曾入选中国财富 500 强，在文化传媒行业中排名靠前，也是一家榜上有名的国有文化传媒公司。

经营范围：电子、信息、网络产品的设计、研究、开发、委托加工、销售、维修、测试及服务，从事货物及技术的进出口业务，研究、开发、设计、建设、管理、维护多媒体互动网络系统及应用平台，从事计算机软硬件、系统集成、网络工程、通讯、机电工程设备、多媒体科技、文化广播影视专业领域内的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务，设计、制作、发布、代理各类广告，利用自有媒体发布广告，文化艺术交流策划，企业管理咨询，企业形象策划，市场营销策划，图文设计，文化广播电视工程设计与施工，机电工程承包及设计施工，信息系统集成服务，会展服务，计算机软件开发，文化用品，珠宝首饰，日用百货，工艺美术品，建筑装饰材料批发与零售，自有房产租赁，电视塔设施租赁，实业投资，投资管理，商

务咨询，房地产开发经营，广播电视传播服务，增值电信业务（详见许可证）。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

主要产品名称：上广电 DVD、上广电 PDP 电视、上广电笔记本电脑、上广电彩电、上广电传真机、上广电电话机、上广电计算机网卡、上广电台式电脑、上广电液晶电视、上广电液晶显示器、上广电以太网交换机。

该公司近三年经营业务指标如下：

报告期	2019-6-30	2018 年报	2017 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	7.58	7.22	8.28
总资产报酬率年化(%)	6.86	6.37	7.86
总资产净利率年化(%)	6.18	5.86	6.47
销售净利率(%)	20.41	16.17	14.74
销售毛利率(%)	25.41	23.88	25.26

数据来源：Wind 资讯

近几年的资产负债、利润相关数据如下：

报告参数	2015-12-31	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31	2019-06-30
营业总收入	1,852,971.49	1,944,548.64	1,626,115.95	1,363,367.76	570,556.37
营业总成本	1,653,762.19	1,702,217.18	1,513,582.68	1,278,371.93	506,208.07
利润总额	389,595.11	399,101.37	302,938.03	252,707.00	135,929.50
净利润	309,030.55	319,630.32	239,732.39	220,516.62	116,460.53
归属于母公司所有者的净利润	290,671.73	293,401.42	223,691.12	201,542.40	107,118.70
流动资产合计	2,249,154.42	2,237,787.18	2,227,465.99	2,312,326.66	2,262,633.99
非流动资产合计	1,278,743.69	1,441,868.24	1,505,755.55	1,483,621.16	1,475,056.02
资产总计	3,527,898.11	3,679,655.42	3,733,221.53	3,795,947.82	3,737,690.01
流动负债合计	678,272.51	781,909.74	752,722.12	722,816.41	657,107.00
非流动负债合计	151,688.58	26,555.64	20,442.40	17,675.94	16,428.27
负债合计	829,961.09	808,465.38	773,164.52	740,492.36	673,535.27
归属于母公司所有者权益合计	2,500,255.67	2,648,877.44	2,755,596.90	2,825,285.76	2,829,431.89
所有者权益合计	2,697,937.02	2,871,190.04	2,960,057.01	3,055,455.47	3,064,154.74

数据来源：Wind 资讯

对比公司三：深圳市天威视讯股份有限公司

证券代码：002238.SZ 证券简称：天威视讯 成立日期：1995-7-18

上市日期：2008-05-26 注册资本：61,735.32 万元

注册地址：广东省深圳市福田区彩田路 6001 号

公司简介：公司是我国有线电视网络行业的第一家股份制企业，是深圳文化产业第一股，负责深圳地区有线电视网络的建设、经营和维护，提供有线电视收视服务、电视增值业务以及互联网接入服务等，逐步形成了以传输视频信息和开展网上多功能服务为主、向产业链的上下游渗透、多业务并举的文化产业发展模式，探索出一条广电事业和文化产业协调发展的新路。公司目前的主营业务为向用户提供数字电视收视、互联网接入服务和电视、网络购物服务，公司的主要收入来源于数字

电视收视维护费、数字电视增值服务费、互联网接入费(包括个人和集团客户)以及电视、网络购物的零售业务。公司始终围绕客户的需求和体验,着重从内容资源、网络质量、客户服务等多个方面不断提升公司的综合运营能力,服务质量一直在行业内保持先进水平,并通过服务指标体系不断改进。经过多年努力,公司荣获“全国文化体制改革优秀企业”称号、“中国最佳营业厅”称号、“深圳市文化创意产业基地”、“国家高新技术企业”、国家广电总局“科技创新奖”、共青团省级“青年文明号”和“深圳市文明示范窗口”等荣誉称号。

经营范围:有线广播电视网络及其他通讯网络规划建设及技术服务;广播电视信号传输服务;音视频和数据信息内容服务;因特网信息服务(网页制作、网络游戏、文学欣赏、网上商务);因特网接入服务业务;经营国内商业、物资供销业(不含专营、专控、专卖项目);各类信息咨询(凡国家专项规定的项目除外);进出口业务(具体按深贸管审证字第 659 号文办理)。

该公司近三年经营业务指标如下:

报告期	2019-6-30	2018 年报	2017 年报
盈利能力			
净资产收益率年化(%)	8.02	7.17	8.69
总资产报酬率年化(%)	4.92	4.66	5.84
总资产净利率年化(%)	5.49	5.15	6.50
销售净利率(%)	13.65	12.86	15.66
销售毛利率(%)	35.67	38.34	37.78

数据来源: Wind 资讯

近几年的资产负债、利润相关数据如下:

报告参数	2015-12-31	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31	2019-06-30
营业总收入	178,876.84	168,790.26	159,088.83	156,040.55	76,816.34
营业总成本	150,913.79	139,880.66	135,089.57	140,154.19	67,592.71
利润总额	28,656.90	30,779.48	25,004.69	20,194.38	10,529.29
净利润	28,072.66	30,478.80	24,907.33	20,068.40	10,483.78
归属于母公司所有者的净利润	27,223.16	30,263.41	23,557.50	19,722.34	10,721.58
流动资产合计	179,038.93	173,850.71	170,204.48	173,504.51	160,195.72
非流动资产合计	178,994.99	204,392.46	218,057.88	216,863.01	213,287.05
资产总计	358,033.91	378,243.17	388,262.36	390,367.52	373,482.76
流动负债合计	88,802.98	91,355.79	94,675.49	93,498.57	97,900.28
非流动负债合计	7,847.60	9,384.66	10,895.67	9,543.18	8,890.60
负债合计	96,650.58	100,740.45	105,571.16	103,041.76	106,790.88
归属于母公司所有者权益合计	249,197.33	269,171.51	273,010.16	277,298.67	257,152.59
所有者权益合计	261,383.34	277,502.72	282,691.20	287,325.77	266,691.88

数据来源: Wind 资讯

三、比率乘数的选择和分析

市场比较法要求通过分析对比公司股权(所有者权益)和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单

位的比率乘数，然后，根据委估企业的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。

价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。

根据本次被评估单位的特点以及参考国际惯例，本次评估我们选用如下收益类比率乘数。

收益类比率乘数一般常用的包括：

- 全投资资本市场价值与主营业务收入的比率乘数；
- 全投资资本市场价值与税息前收益比率乘数；
- 全投资资本市场价值与税息折旧/摊销前收益比率乘数；
- 全投资资本市场价值与税后现金流比率乘数；
- 股权市场价值与税前收益（利润总额）比率乘数等

通过分析，我们发现对比公司和被评估企业可能在资本结构方面存在着较大的差异，也就是对比公司和被评估企业可能会支付不同的利息。这种差异会使我们的“对比”失去意义。为此我们必须剔除这种差异产生的影响。剔除这种差异影响的最好方法是采用全投资口径指标。所谓全投资指标主要包括税息前收益（EBIT）、税息折旧摊销前收益（EBITDA）和税后现金流（NOIAT），上述收益类指标摒弃了由于资本结构不同对收益产生的影响。

①EBIT 比率乘数

全投资资本的市场价值和税息前收益指标计算的比率乘数最大限度地减少了由于资本结构影响，但该指标无法区分企业折旧/摊销政策不同所产生的影响。

②EBITDA 比率乘数

全投资资本市场价值和税息折旧摊销前收益可以在减少资本结构影响的基础上最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的影响。

③NOIAT 比率乘数

税后现金流不但可以减少由于资本结构和折旧/摊销政策可能产生的可比性差异，还可以最大限度地减少由于企业不同折现率及税率等对价值的影响。

四、市场法分析计算过程

1. 比率乘数的调整

由于被评估单位与对比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的修正。我们以折现率参数作为被评估单位与对比公司经营风险的反映因素。

另一方面，被评估单位与对比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳定的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有一段发展相对较高的时期。另外，企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要进行预期增长率差异的相关修正。

相关的修正方式如下：

采用单期间资本化模型得到企业市场价值的方式，市场价值为：

$$FMV = \frac{DCF_0 \times (1+g)}{r-g}$$

因此：

$$\frac{FMV}{DCF_0} = \frac{(1+g)}{r-g} \quad (A)$$

实际上 $\frac{FMV}{DCF_0}$ 就是我们要求的比率乘数，因此可以定义：

$$\text{比率乘数 } \sigma = \frac{FMV}{DCF_0} = \frac{1+g}{r-g}$$

式中： r 为折现率； g 为预期增长率。

对于对比公司，有： $\frac{1}{\sigma_1} = \frac{DCF_0 \times (1+g_1)}{FVM_1} = \frac{r_1 - g_1}{(1+g_1)}$

对于被评估企业，有：

$$\begin{aligned} \frac{1}{\sigma_2} &= \frac{DCF_0 \times (1+g_2)}{FVM_2} = \frac{1}{(1+g_2)} \times (r_2 - g_2) \\ &= \frac{1}{(1+g_2)} \times (r_1 - g_1 + r_2 - r_1 + g_1 - g_2) \\ &= \frac{1}{(1+g_2)} \times \left[\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2) \right] \\ \text{即：} \quad \sigma_2 &= \frac{1+g_2}{\frac{1+g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)} \quad (B) \end{aligned}$$

式中： (r_2-r_1) 即规模风险因素修正， (g_1-g_2) 即增长率因素修正。

r_1 ：为对比公司规模风险；

g_1 ：为对比公司预期增长率；

σ_1 ：为对比公司的 $\frac{1+g}{r-g}$ ；

r_2 ：为被评估企业规模风险；

g_2 ：为被评估企业预期增长率；

被评估单位市场价值为：

$$FMV_2 = DCF_2 \times \sigma_2$$

NOIAT、EBIT、EBITDA 比率乘数分别按如下方法估算和修正：

(1) NOIAT 比率乘数计算过程

式(A)中 $r-g$ 实际就是资本化率，或者准确地说是对于 DCF 的资本化率。如果 DCF 是全投资资本形成的税后现金流，如 NOIAT，相应的 r 应该是全部投资资本的折现率 WACC。因此有如下公式：

$$\frac{FMV}{NOIAT} = \frac{1+g}{WACC-g}$$

1) 折现率 r 的估算

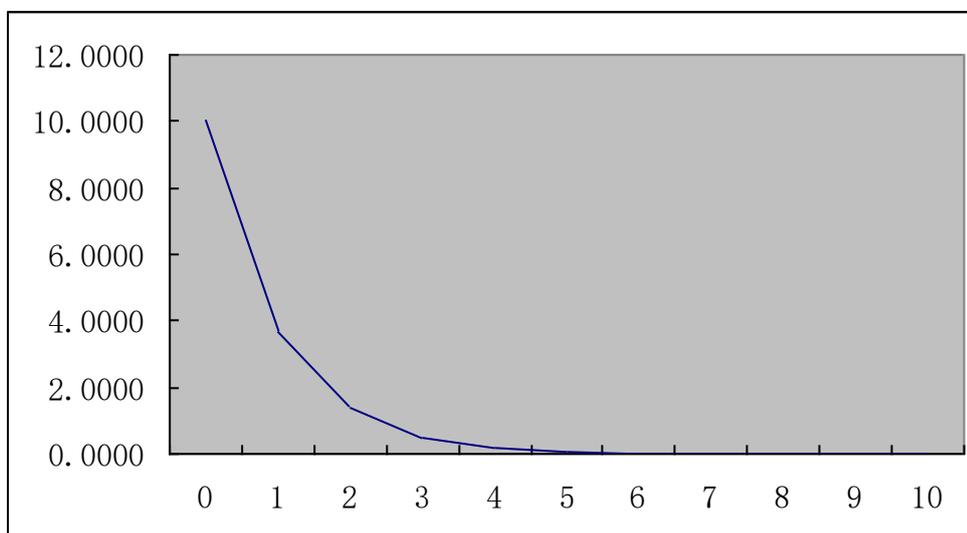
由于对比公司全部为上市公司，因此其市场价值可以非常容易确定，我们可以通过其加权资金成本估算其折现率，即

$$WACC = \frac{E}{D+E} R_e + \frac{D}{D+E} R_d(1-T)$$

对于被评估单位的折现率我们采用对对比公司的折现率修正的方法进行估算。有关对比公司折现率和被评估单位折现率的估算，请详见市场法估算附表和收益法估算附表。

2) 预期长期增长率 g 的估算

所谓预期长期增长率就是对比公司评估基准日后的长期增长率，我们知道对于企业未来的增长率应该符合一个逐步下降的一个趋势，也就是说其增长率应该随着时间的推移，增长率逐步下降，理论上说当时间趋于无穷时，增长率趋于零，其关系可以用以下图示：



我们根据对比公司和被评估单位的历史数据为基础分别采用高登增长模型和趋势预测法预测预期增长率 g 。

3) NOIAT 比率乘数 σ 的估算

根据式(B)，有：

$$\sigma_2 \Big|_{\text{NOIAT}} = \frac{1 + g_2}{\frac{1 + g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)} \Big|_{\text{NOIAT}}$$

r_1 : 为对比公司折现率 WACC;

g_1 : 为对比公司预期增长率;

σ_1 : 为对比公司的 $\frac{1+g}{r-g}$;

r_2 : 为被评估企业折现率 WACC;

g_2 : 为被评估企业预期增长率;

(2) EBIT 比率乘数计算过程

1) 折现率 r 的估算

我们知道:

$$\frac{\text{WACC} - g_{\text{NOIAT}}}{1 + g_{\text{NOIAT}}} = \frac{\text{NOIAT}}{\text{D} + \text{E}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{D} + \text{E}} \times \frac{\text{NOIAT}}{\text{EBIT}}$$

$$\text{因此: } \frac{\text{EBIT}}{\text{D} + \text{E}} = \frac{\text{WACC} - g_{\text{NOIAT}}}{1 + g_{\text{NOIAT}}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{NOIAT}} = \frac{r_{\text{EBIT}} - g_{\text{EBIT}}}{1 + g_{\text{EBIT}}}$$

$$\text{即: } r_{\text{EBIT}} = \frac{\text{WACC} - g_{\text{NOIAT}}}{1 + g_{\text{NOIAT}}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{NOIAT}} \times (1 + g_{\text{EBIT}}) + g_{\text{EBIT}}$$

2) 预期长期增长率 g 的估算

我们知道:

$$\text{EBIT} = \frac{\text{NOIAT} - \text{DA (折旧/摊销)}}{(1 - T)}$$

我们可以认为在企业按现状持续经营假设前提下, 企业每年的 DA 变化不大, 可以忽略, 则有:

$$\Delta \text{EBIT} = \frac{\Delta \text{NOIAT}}{(1 - T)}$$

$$\frac{\Delta \text{EBIT}}{\text{EBIT}} = \frac{\Delta \text{NOIAT}}{\text{NOIAT}} \times \frac{1}{(1 - T)} \times \frac{\text{NOIAT}}{\text{EBIT}}$$

我们定义:

$$\lambda = \frac{\text{NOIAT}}{\text{EBIT}}, \quad g_{\text{EBIT}} = \frac{\Delta \text{EBIT}}{\text{EBIT}}, \quad g_{\text{NOIAT}} = \frac{\Delta \text{NOIAT}}{\text{NOIAT}}$$

$$\text{则: } g_{\text{EBIT}} = \frac{\lambda \times g_{\text{NOIAT}}}{1 - T}$$

3) EBIT 比率乘数 σ 的估算

根据式(B), 有:

$$\sigma_2 \Big|_{\text{EBIT}} = \frac{1 + g_2}{\frac{1 + g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)} \Big|_{\text{EBIT}}$$

(3) EBITDA 比率乘数计算过程

1) 折现率 r 的估算

我们知道：

$$\frac{\text{WACC} - g_{\text{NOIAT}}}{1 + g_{\text{NOIAT}}} = \frac{\text{NOIAT}}{\text{D} + \text{E}} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{D} + \text{E}} \times \frac{\text{NOIAT}}{\text{EBITDA}}$$

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{D} + \text{E}} = \frac{\text{WACC} - g_{\text{NOIAT}}}{1 + g_{\text{NOIAT}}} \times \frac{\text{EBITDA}}{\text{NOIAT}} = \frac{r_{\text{EBITDA}} - g_{\text{EBITDA}}}{1 + g_{\text{EBITDA}}}$$

即：

$$r_{\text{EBITDA}} = \frac{\text{WACC} - g_{\text{NOIAT}}}{1 + g_{\text{NOIAT}}} \times \frac{\text{EBITDA}}{\text{NOIAT}} \times (1 + g_{\text{EBITDA}}) + g_{\text{EBITDA}}$$

2) 预期长期增长率 g 的估算

我们知道：

$$\text{EBITDA} = \frac{\text{NOIAT}}{(1 - T)} - \frac{T}{(1 - T)} \text{DA}$$

我们可以认为在企业按现状持续经营假设前提下，企业每年的 DA 变化不大，可以忽略，则有：

$$\Delta \text{EBITDA} = \frac{\Delta \text{NOIAT}}{(1 - T)}$$

$$\frac{\Delta \text{EBITDA}}{\text{EBITDA}} = \frac{\Delta \text{NOIAT}}{\text{NOIAT}} \times \frac{1}{1 - T} \times \frac{\text{NOIAT}}{\text{EBITDA}}$$

我们定义：

$$\delta = \frac{\text{NOIAT}}{\text{EBITDA}}, \quad g_{\text{EBITDA}} = \frac{\Delta \text{EBITDA}}{\text{EBITDA}}, \quad g_{\text{NOIAT}} = \frac{\Delta \text{NOIAT}}{\text{NOIAT}}$$

则：

$$g_{\text{EBITDA}} = \frac{\delta \times g_{\text{NOIAT}}}{1 - T}$$

3) 比率乘数 σ 的估算

根据式(B)，有：

$$\sigma_2 \Big|_{\text{EBITDA}} = \frac{1 + g_2}{\frac{1 + g_1}{\sigma_1} + (r_2 - r_1) + (g_1 - g_2)} \Big|_{\text{EBITDA}}$$

分别采用上述的比率乘数修正系数修正被评估单位的相应比率乘数后可以通过以下方式得到被评估单位的股权价值：

$$\text{对比公司比率乘数} = \left(\frac{\text{对比公司市场价值}}{\text{对比公司分析参数}} \right)_{\text{对比公司}}$$

$$\text{被评估单位比率乘数} = \text{对比公司比率乘数} \times \text{修正系数 P}$$

被评估单位市场价值 = 被评估单位比率乘数 × 被评估单位相应分析参数。

2. 比率乘数的计算时间

我们认为在计算比率乘数时限时选用与评估基准日相近的年报财务数据即可，比率乘数采用最近一年的数据。

3. 缺少流通折扣的估算

1) 缺少流通性对股权价值的影响

流通性定义为资产、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。

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。

流通性实际是资产、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，缺少流通性就是资产、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通性时一般包含两个层面的含义：1) 对于控股股权，一般认为其缺少流通折扣实际主要表现在股权“缺少变现性”（Discount for Lack of Liquidity 或者 DLOL），既该股权在转换为现金的能力方面存在缺陷，也就是股权缺少流通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通性的股权相比其价值会出现的一个贬值；2) 对于少数股权，一般认为其缺少流通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），既，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。流通股的流通性很强，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映而遭受损失。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。

2) 缺少流通性对股权价值影响的定量研究

不可流通性影响股票价值这一事实是普遍存在的，有很多这方面的研究。目前国际上定量研究缺少流通折扣率的主要方式或途径主要包括以下几种：

(1) 限制性股票交易价格研究途径（“Restricted Stock Studies”）。该类研究途径的思路是通过研究存在转让限制性的股票的交易价与同一公司转让没有限制的股票的交易价之间的差异来定量估算缺少流通性折扣。在美国的上市公司中，存在一种

转让受到限制性股票，这些股票通常有一定的限制期，在限制期内不能进入股票市场交易，或者需要经过特别批准才能进场交易。但这些股票可以进行场外交易。

下面的表格是对上述限制股研究的一个总结：

序号	研究名称	覆盖年份	折扣率平均值(%)
1	SEC Overall Average	1966-1969	25.8
2	SEC Non-reporting OTC Companies	1966-1969	32.6
3	Gelman	1968-1970	33
4	Trout	1968-1972	33.5
5	Moroney		35.6
6	Maher	1969-1973	35.4
7	Standard Research Consultants	1978-1982	45
8	Willamette Management Associates	1981-1984	31.2
9	Silber Study	1981-1988	33.8
10	FMV Study	1979-1992.4	23
11	FMV Restricted Stock Study	1980-2001	22.1
12	Management Planning, Inc.	1980-1995	27.7
13	Bruce Johnson	1991-1995	20
14	Columbia Financial Advisors	1996-1997.2	21
15	Columbia Financial Advisors	1997.5-1998	13

从上述研究结论中可以看出利用上世纪 90 年代前限制期为 2 年的限制股交易价格研究缺少流通折扣率大约在 30%左右，利用 90 年代后的数据研究的结论则在 20%左右，这个差异主要是由于限制股的限制期由 2 年变为 1 年的原因。

(2) IPO 前交易价格研究途径 (“Pre-IPO Studies”)。该类研究的思路是通过公司 IPO 前股权交易价格与后续上市后股票交易价格对比来研究缺少流通折扣率。根据美国证券市场的相关规定，公司在进行 IPO 时需要向美国证监会 (SEC) 报告公司前 2 年发生的所有股权交易情况，因此 IPO 前研究一般是根据公司 IPO 前 2 年内发生的股权交易的价格与 IPO 后上市后的交易价格的差异来定量估算缺少流通折扣率的。

IPO 前研究主要 Robert W. Baird & Company 的研究，该研究包含了 1980 年到 2000 年超过 4,000 个 IPO 项目以及 543 项满足条件的 IPO 前交易案例的数据，研究结果表明从 1980 年到 2000 年缺少流通折扣率的中位值和平均值分别为 47%和 46%。研究结果数据如下：

研究涵盖日期	IPO 项目数量	符合条件的交易案例数量	折扣率平均值	折扣率中位值
1997-2000	1,847	266	50%	52%
1995-1997	732	84	43%	41%
1994-1995	318	45	45%	47%
1991-1993	443	49	45%	43%
1990-1992	266	30	34%	33%
1989-1990	157	17	46%	40%
1987-1989	98	21	43%	43%
1985-1986	130	19	43%	43%
1980-1981	97	12	59%	68%
1980-2000	4,088	543	46%	47%

另一个研究是 Valuation Advisor 研究，该研究收集并编辑了大约 3,200 个 IPO 前交易的案例，并建立一个 IPO 前研究缺少流通折扣率的数据库。这个研究包括的数据主要是公司 IPO 前 2 年内普通股、可转换债券、优先股以及股票期权等的交易价格。1999 年到 2008 年的交易汇总表如下：

IPO 前交易时间	1-90 天	91-180 天	181-270 天	271-365 天	1-2 年
1999 折扣率中位值	30.80%	53.90%	75.00%	76.90%	82.00%
2000 折扣率中位值	28.70%	45.10%	61.50%	68.90%	76.60%
2001 折扣率中位值	14.70%	33.20%	33.40%	52.10%	51.60%
2002 折扣率中位值	6.20%	17.30%	21.90%	39.50%	55.00%
2003 折扣率中位值	28.80%	22.30%	38.40%	39.70%	61.40%
2004 折扣率中位值	16.70%	22.70%	40.00%	56.30%	57.90%
2005 折扣率中位值	14.80%	26.10%	41.70%	46.10%	45.50%
2006 折扣率中位值	20.70%	20.80%	40.20%	46.90%	57.20%
2007 折扣率中位值	11.10%	29.40%	36.30%	47.50%	53.10%
2008 折扣率中位值	20.30%	19.20%	45.80%	40.40%	49.30%

目前，美国一些评估分析人员相信 IPO 前研究缺少流通折扣率与限制股交易研究相比，对于非上市公司，可以提供更为可靠的缺少流通折扣率的数据。原因是 IPO 前的公司股权交易与实际评估中的非上市公司的股权交易情况更为接近，因此按 IPO 前研究得出的缺少流通折扣率更为适合实际评估中的非上市公司的情况。

(3) 国内缺少流通折扣率的定量估算

缺少流通性的资产存在价值贬值这一规律在中国国内也是适用的，国内的缺少流通性折扣也是客观存在的。借鉴国际上定量研究缺少流通折扣率的方式，本次评估我们结合国内实际情况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。其基本思路是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。

我们分别收集了发生在 2018 年的 622 个非上市公司的并购案例和截止 2018 年底的 3299 家上市公司，分析对比上述两类公司的市盈率数据，得到如下数据：

非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流通折扣率 计算表(2018 年按行业)

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采矿业	6	21.44	49	24.26	11.6%
2	电力、热力生产和供应业	33	16.94	51	26.92	37.1%
3	水的生产和供应业	10	18.28	14	23.03	20.6%
4	房地产业	25	13.66	94	19.27	29.1%
5	建筑业	16	17.34	76	21.90	20.8%
6	仓储业	3	18.99	5	39.68	52.1%
7	运输业	18	19.63	65	25.20	22.1%
8	装卸搬运和运输代理业	4	12.57	5	19.69	36.2%

9	教育	3	43.08	2	80.61	46.6%
10	货币金融服务	17	12.26	28	7.16	-71.3%
11	其他金融业	18	18.64	8	32.10	41.9%
12	资本市场服务	12	22.18	33	37.38	40.7%
13	科学研究和技术服务业	13	40.69	3	65.55	37.9%
14	专业技术服务业	18	31.33	37	40.78	23.2%
15	农、林、牧、渔业	8	29.04	20	40.49	28.3%
16	零售业	26	21.29	64	28.15	24.3%
17	批发业	48	22.23	59	27.31	18.6%
18	生态保护和环境治理业	5	18.91	29	26.56	28.8%
19	卫生和社会工作	10	16.90	8	52.33	67.7%
20	文化、体育和娱乐业	7	33.84	18	42.24	19.9%
21	互联网和相关服务	9	26.25	42	33.20	20.9%
22	软件和信息技术服务业	48	28.49	131	48.68	41.5%
23	电气机械和器材制造业	22	20.14	155	33.68	40.2%
24	纺织业	5	15.85	53	30.91	48.7%
25	非金属矿物制品业	7	18.90	59	22.91	17.5%
26	黑色金属冶炼和压延加工业	5	6.29	28	8.54	26.4%
27	化学原料和化学制品制造业	39	21.44	205	29.72	27.9%
28	计算机、通信和其他电子设备制造业	32	31.47	220	41.89	24.9%
29	金属制品业	11	20.02	42	32.51	38.4%
30	汽车制造业	11	16.74	88	27.00	38.0%
31	食品制造业	14	25.95	32	36.43	28.8%
32	通用设备制造业	9	18.02	89	36.21	50.2%
33	橡胶和塑料制品业	9	13.65	52	33.11	58.8%
34	医药制造业	17	27.17	187	33.56	19.1%
35	仪器仪表制造业	3	36.28	36	41.63	12.8%
36	有色金属冶炼和压延加工业	10	22.26	44	33.09	32.7%
37	专用设备制造业	24	24.98	131	35.77	30.2%
38	商务服务业	50	25.09	34	29.06	13.7%
39	租赁业	3	25.97	3	39.84	34.8%
40	合计/平均值	622	22.42	2,299	33.55	29.3%

原始数据来源：Wind 资讯、CVSource

通过上表中的数据，我们可以看出非上市公司的平均值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。通过分析我们发现零售业的平均值大约为 24.3% 左右。

4. 非经营性资产负债和负息负债的评估

根据企业提供的评估基准日经审计的资产负债表，评估人员对被评估单位提供的财务报表进行必要的审查，对其资产和收益项目根据评估的需要进行分类或调整。对非经营性资产负债和负息负债的评估，参见收益法相关内容。

5. 上市公司比较法评估结论的分析确定

(1) 比率乘数确定

EBIT 比率乘数、EBITDA 比率乘数和 NOIAT 都是反映企业获利能力与全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，其中 EBIT 比率乘数最大限度地减少了由于债务结构和所得税造成的影响，EBITDA 比率乘数在 EBIT 比率乘数的基础上又可以最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的税收等方面的影响，NOIAT 比率乘数在 EBITDA 比率乘数的基础上可以最大限度地减少由于企业不同折现率及税率等方面的影响。因此我们最后确定采用计算的 NOIAT 比率乘数、EBIT 比率乘数和 EBITDA 比率乘数的分别计算企业全投资市场价值。具体计算采用如下公式：

被评估单位比率乘数=对比公司比率乘数×修正系数

NOIAT 比率乘数、EBIT 比率乘数和 EBITDA 比率乘数的计算结果如下：

NOIAT 比例乘数计算表

对比公司名称	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 NOIAT 增长率	目标公司 NOIAT 增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
芒果超媒	9.08%	11.98%	2.10%	3.67%	2.91%	-1.57%	10.34	9.25	10.92
东方明珠	9.65%	13.08%	2.35%	3.67%	3.43%	-1.33%	12.31	9.95	
天威视讯	9.44%	11.32%	0.17%	3.67%	1.88%	-3.51%	10.80	13.56	

EBIT 比例乘数计算表

对比公司名称	NOIAT/EBIT(λ)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 EBIT 增长率	目标公司 EBIT 增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
芒果超媒	303.3%	8.77%	13.0%	6.38%	5.83%	4.18%	0.55%	31.35	13.02	13.74
东方明珠	149.0%	9.67%	13.9%	4.66%	5.83%	4.23%	-1.17%	18.35	12.07	
天威视讯	215.2%	4.68%	12.4%	0.36%	5.83%	7.71%	-5.47%	23.23	16.13	

EBITDA 比例乘数计算表

对比公司名称	NOIAT/EBITDA (δ)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 EBITDA 增长率	目标公司 EBITDA 增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
芒果超媒	99.6%	9.09%	13.7%	2.09%	4.37%	4.65%	-2.28%	10.30	8.49	9.84

东方明珠	95.6%	10.68%	15.0%	2.99%	4.37%	4.31%	-1.38%	11.77	8.94
天威视讯	99.8%	9.46%	13.0%	0.17%	4.37%	3.54%	-4.21%	10.77	12.10

(2) 市场法评估结论的分析确定

根据上述计算得出被评估单位 NOIAT 比率乘数、EBIT 比率乘数和 EBITDA 比率乘数后，采用计算的 NOIAT 比率乘数、EBIT 比率乘数和 EBITDA 比率乘数的分别计算企业全投资市场价值，取其平均值作为被评估企业的全投资市场价值，最后，通过如下方式得到股权的评估值：

股东权益价值 = (全投资市场价值 - 负息负债) × (1 - 不可流通折扣率) + 非经营性资产净值

具体计算结果如下表：

市场法评估汇总表

序号	企业名称	NOIAT 比率乘数	EBIT 比率乘数	EBITDA 比率乘数
1	被评估公司比率乘数取值	10.92	13.74	9.84
2	被评估公司对应参数	10,878.55	9,144.69	12,189.85
3	被评估公司全投资计算价值	118,768.71	125,651.63	119,989.98
4	被评估公司负息负债	89,231.96	89,231.96	89,231.96
5	不可流通折扣率	24.30%	24.30%	24.30%
6	非经营性资产净值	88,885.53	88,885.53	88,885.53
7	被评估公司股权市场价值	111,244.85	116,455.22	112,169.35
8	归属母公司的权益(取整)	113,300.00		

五、市场法评估结论及分析

经评估，截止评估基准日 2019 年 6 月 30 日，环球国广股东全部权益在持续经营条件下市场法的评估值为人民币 113,300.00 万元。

第六部分评估结论及分析

一、评估结论

本着独立、公正、科学、客观的原则，运用资产评估既定的程序和公允的方法，对环球国广纳入评估范围的资产实施了实地勘察、询证和评估计算，分别采用收益法和市场法进行了评估，环球国广在评估基准日2019年6月30日申报的母公司口径总资产账面值为40,272.20万元，总负债为31,622.77万元，净资产为8,649.43万元；合并口径总资产账面值为58,352.33万元，总负债为47,108.48万元，归属于母公司净资产为8,508.63万元，净资产为11,243.85万元。评估结论如下：

（一）收益法评估结果

采用收益法评估后的股东全部权益资本价值（归属于母公司净资产价值）为100,300.00万元，较合并口径净资产评估增值91,791.37万元，增值率为1,078.8%。

（二）市场法评估结果

采用市场法评估后的股东全部权益资本价值（归属于母公司净资产价值）为113,300.00万元，较合并口径净资产评估增值104,791.37万元，增值率为1,231.59%。

（三）评估结论

收益法是从未来收益的角度出发，以被评估企业现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企业股权的评估价值，强调的是企业整体资产的预期盈利能力，收益法的评估结果是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，对企业未来的预期发展因素产生的影响考虑比较充分。

而市场法通过将评估对象与对比上市公司在资本市场上已有的股票交易价格、股东权益、经营财务数据等进行比较以确定评估对象价值，市场法的评估结果也更多的体现了资本市场对被评估对象的一种交易变现和投资收益的预期。

两种方法的估值对企业价值的显化范畴不同，造成两种方法评估结果存在差异，两个评估结果的差异率是在合理范围内。

由于本次评估目的是为拟转让股权行为提供价值参考依据，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，而国内证券市场尚不够成熟，波动较大，股票价格受政策因素、资金因素等影响较大，易造成估值结果的一定偏差，而且可能仍然存在评估人员无法掌握的信息会对评估结果造成影响。

基于以上原因，我们认为采用收益法的评估结果更符合本次经济行为对应评估对象的价值内涵，因此本报告采用收益法的评估结果100,300.00万元作为最终评估结论。