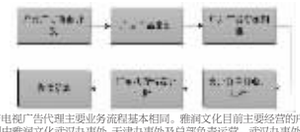
(上接A36版)

⑷ 户外大牌

雅视文化在上海、天津、北京等地区代理了部分户外大牌广告资源，处于商业楼宇中、中心闹市区域、交通干道等不同地理位置。雅视文化户外大牌广告代理业务采取以销定购模式，即在承接客户业务，确定客户广告投放需求后向媒介供应商下达广告资源采购订单。该业务的收入为雅视文化向客户收取的广告发布费，成本为户外大牌广告资源的采购费用。

2、雅视文化户外广告代理业务的经营模式与业务流程

户外广告代理业务流程如下图所示：



户外广告代理主要业务流程与电视广告代理主要业务流程基本相同。雅视文化目前主要经营的户外广告资源为武汉地铁移动电视、天津公交移动电视、户外大牌，分别由雅视文化武汉办事处、天津办事处及总部负责运营。武汉办事处与天津办事处均设有专门的业务部和媒介部，分别负责与客户和媒体联对接，职能与雅视文化总部业务部与媒介部相同。

⑸ 户外广告资源的采购与开发

雅视文化主要以买断户外广告资源经营权模式来拓展户外业务。雅视文化先根据潜在户外广告资源所处的地理位置、人流和消费者情况、周边商业形态、广告覆盖率等因素对其广告价值进行研究，而后向业主购买广告资源的经营发布权。武汉地铁电视和天津移动电视属于买断经营模式，户外大牌采取常规代理模式，即在确定客户投放需求后购买户外大牌广告资源。

户外广告资源的购买提升了雅视文化多媒体组合方面的能力，为更有竞争力的媒介策略提供了资源基础，同时也开拓了雅视文化的利润增长点。

⑹ 户外广告资源的销售及订单的执行

户外广告资源销售的主要客户为当地国内广告公司或广告主。雅视文化一般会根据客户需求协助其制定媒体计划，并对投放价格进行谈判，谈判完成后，雅视文化与客户签订广告投放协议书，协议书对广告投放金额、投放时间进行约定。客户一般以订单的形式进行广告投放。业务部门将客户的广告投放订单转至媒介部，媒介部核对段位表查看当前所经营的户外广告资源情况是否满足投放要求，在满足条件的情况下，交由媒介部总监审核，审核通过后财务部在订单上加盖合同章，同时将合同复印件回传客户，合同确认完成。然后媒介部根据合同将编排后的串联单给户外广告媒体确认广告播出时间，接收户外广告媒体盖章确认的串联单，户外广告媒体投放客户广告。广告投放完毕后，户外广告媒体出具播出证明。

⑺ 收款结算

雅视文化在每次广告订单合同下客户广告播放结束后的7个工作日内，向客户开出收费通知单并提供相应播出证明等支持文件，在该次广告订单下的客户广告播完的90天内，如客户对于该款项无异议，客户将通知单所列广告费一次支付给雅视文化，在付款之前，雅视文化一般需向客户提供相应的收款发票。

3、户外广告代理业务近三年的发展状况

⑴ 营业收入

2013年1–8月、2012年度、2011年度，雅视文化户外广告代理业务收入分别为3,145.67万元、4,138.40万元、1,830.24万元，占雅视文化当期主营业务收入的比例分别为12.87%、12.33%、9.12%。

⑵ 毛利率情况

2013年1–8月、2012年度、2011年度，雅视文化户外广告代理业务的毛利率分别为46.86%、21.49%、1.28%。

⑷ 新媒体广告代理业务

雅视文化新媒体广告代理业务目前尚处于开拓期，由控股子公司上海视阔负责开展。

1、上海视阔目前经营的新媒体广告资源

天翼视讯TV189数字院线平台

中国电信旗下的天翼视讯TV189数字院线平台（www.tv189.com）于2012年4月29日正式上线，是一家提供超清网络视频的视频服务网站；数字院线集合最新、超清正版在线视频，数千部好莱坞超清电影，华语热门电影，视频播放溶断流畅，剧面操作简单友好。截至2012年11月，天翼视讯总用户数已突破9000万，已经成为中国最大的付费视频服务平台之一，成功实现了用户付费观看的商业模式。

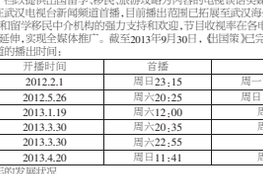
上海视阔从2012年7月成为“天翼视讯TV189数字院线”独家广告经营公司，通过买断数字院线网站媒体广告资源代理客户投放广告。数字院线网站媒体广告资源分为互联网页面广告（固定页面位置和滚屏体弹窗）及视频播放器广告。目前主要的广告客户为品牌客户，包括杭州意马、盘古搜索等。

联通沃商店

联通沃商店于2010年11月正式上线，是中国联通的战略产品，是一个跨平台开放的手机应用开发和推广平台，是联通所有面对用户的手机应用软件的聚合、交易和服务平台。中国联通沃商店完全区别于传统增值业务平台，更趋向于开放的互联网业务，承担着理顺产业链各中间环节，帮质打通开发者、运营商和用户之间通道的职责。通过聚合手机应用开发者及其应用，提供多类型终端实时应用下载服务，为用户提供端到端的质量服务保障，为开发者提供新的商业机会，提供快捷、方便的发布和获利渠道。

上海视阔从2013年1月开始全权代理“中国联通WO STORE手机软件及APP商城”以下简称“沃商店”所有广告内容。上海视阔获得的联通沃商店广告资源包括：沃商店WEB首页（store.wo.com.cn）、沃商店手机客户端广告位、沃商店IPHONE专区。目前主要的广告客户有第九城市、腾讯等。

湖北网络广播电视台



湖北网络广播电视台（www.hbtv.com.cn）是湖北广电总台创建的，湖北省第一家面向全球24小时播发布的视听网络新媒体。它将通过宽带互联网等新载体、新渠道、新手段向社会传达政令、宣传党和国家方针政策，对湖北省内重大政治、经济、社会、文化、体育等活动或事件进行报道宣传，引导社会舆论。湖北网络广播电视台是湖北省委、省政府在新媒体领域里的喉舌，它具有十家广播频率、十三家电视频道的播出资源，内容丰富，覆盖面广、频重频听，具有带宽300G、名列全省第一、现点击页面浏览量日过两百万、并将湖北的网络旗舰频道、新闻主流媒体全力打造成为具有广播属性的湖北省公共信息发布和应急突发服务的传播平台。

上海视阔从2012年7月成为“湖北网络广播电视台”（www.hbtv.com.cn）独家新媒体资源合作公司，主要负责湖北网络广播电视台的广告代理事宜。上海视阔所代理的湖北网络广播电视台的广告资源包括网站广告（首页、频道页、新闻内页）以及富媒体广告（弹出类富媒体）。目前主要客户包括百度搜索、协会、会展机构等。

2、新媒体广告代理业务近三年的发展状况

雅视文化新媒体广告代理业务目前尚处于开拓期，2013年1–8月未实现营业收入，营业成本为180.77万元，2012年实现营业收入0.97万元，营业成本为85.07万元。

⑸ 栏目制作与广告业务

雅视文化新媒体事业及内容制作部主要负责媒体节目制作的立项、策划、实施等工作。

1、栏目制作与广告业务的主要流程

①媒体项目策划与立项

在节目制作前期，由新媒体事业及内容制作部负责开展市场调研，收集市场信息和客户信息，明确市场需求，确定节目的类型、目标受众、节目的风格及内容，节目的播出媒体及播出时段等信息。新媒体事业及内容制作部根据市场调研收集到的信息进行节目策划，编制详细的节目策划方案，对媒体节目制作进行整体规划；确定节目选题，明确节目名称及节目内容；明确节目的创意、定位、策略支持、媒介形态、节目流程、受众分析及传播效应等；根据节目类型、内容和长度估算制作成本，确定节目的盈利方式，提出盈收目标。

新媒体事业及内容制作部根据雅视文化实际需要，按照节目策划方案制作立项报告，提出立项申请，将节目策划方案和立项报告提交总经理办公会议评审。总经理办公会议提出综合意见，由新媒体事业及内容制作部节目制作专家小组修改完善后，提交总经理审批。总经理审批通过后，新媒体事业及内容制作部开展节目制作。

②媒体节目拍摄实施

节目立项通过审批后，新媒体事业及内容制作部根据策划方案和立项报告编制详细的节目制作工作计划，包括工作细分、时间进程、节点要求、人员安排、设备场地选择及各工种人员的聘用要求等。各级部门和人员根据节目制作工作计划进行媒体节目的拍摄实施，制片部门负责人对节目组人员、场地、机器设备等资源进行计划和协调，建立有效的沟通与管理渠道。后期制作完成后，新媒体事业及内容制作部负责审片，后期主管根据总监的审片意见编制审片报告，发给编导和后期制作部门，编导根据审片报告进行精编和上包装，最终完成播出带，送交播出媒体进行播出日期安排。目前雅视文化主要承担节目制作过程中的监制制作职责，负责制片、编导、跟专家联系等工作，拍摄、剪辑均外聘，场地设备也需从外部租用。

③媒体节目播出效果评估

节目播出后，雅视文化组织媒介部、业务部、财务部等相关部门对节目的收视率、收听率、点击率、品牌影响率、品牌曝光率、广告投放情况和投入产出比进行评估。新媒体事业及内容制作部分析评估结果，对节目进行调整、修改和强化，保证节目播出取得更好的效果。财务部定期统计媒体节目制作的成本投入及收入情况，分析节目的投入产出比和预算执行情况，并及时反馈给新媒体事业及内容制作部及相关领导。

2、栏目制作与广告业务盈利模式

雅视文化栏目制作与广告业务目前主要通过以制作完成的媒体节目换取电视台频道广告代理时间，再将广告代理时间销售给广告公司或广告主以实现盈利。

3、主要产品《国策》介绍

《国策》是雅视文化制作第一档以提供出国留学、移民、旅游攻略为内容的电视谈话类媒体节目。2011年底，《国策》正式完成创意策划方案及样片，并于2012年2月在武汉电视台新闻频道首播，目前播出范围已扩展至武汉海外、南京娱乐、南京生活、重庆科教、第一财经等频道，节目受到了当地金融机构和留学移民中介机构的强力支持和欢迎，节目收视率在各电视台中名列前列。除在电视频道播出外，《出国策》同时向广播、网络、线下活动延伸，实现全媒体推广。截至2013年9月30日，《国策》已完成制作85期。

《国策》播出至今的所有频道的播出时间：

频道	开播时间	首播	重播	类型
武汉新闻综合	2012.2.1	周日23:15	周一13:40/16:17	周播
武汉海外	2012.5.26	周六20:25	周日13:50/15:40	周播
第一财经	2013.1.19	周六12:00	周日10:00	周播
南京娱乐	2013.3.30	周六20:35	周日06:35	周播
南京生活	2013.3.30	周六22:55	×	周播
重庆科教	2013.4.20	周日11:41	周日19:30	周播

4、栏目制作与广告业务近三年的发展状况

2013年1–8月雅视文化栏目制作与广告业务收入为105.38万元，营业成本为105.38万元。

九、雅视文化报告期内前五大供应商及销售客户情况

（一）雅视文化报告期内前五大供应商情况

报告期内，雅视文化前五大供应商情况如下：

期间	向前5名供应商采购金额合计(元)	占同期营业成本的比例
2013年1–8月	91,592,079.61	48.35%
2012年	115,006,629.86	46.50%
2011年	88,277,363.93	69.49%

（二）雅视文化报告期内前五大销售客户情况

雅视文化在日常业务经营过程中的销售客户包括国际4A广告公司客户、本土广告公司客户和直接客户三类。报告期内未有对单个客户的销售比例超过当期销售总额的50%或严重依赖于少数客户的情形，且未有对单个广告主（包括对客户的直接销售和通过广告公司对同一客户的销售）的销售比例超过当期销售总额的50%或严重依赖于少数客户的情形。

报告期内，雅视文化前五大销售客户情况如下：

期间	向前5名客户销售金额合计(元)	占同期营业收入的比例
2013年1–8月	107,667,358.22	44.05%
2012年	169,110,331.30	49.53%
2011年	89,049,637.19	43.38%

十、雅视文化所获业务资质及市场评价

（一）业务资质

雅视文化已取得上海市工商行政管理局嘉定分局核发的《企业法人营业执照》，雅视文化的经营范围是：设计、制作、代理、发布各类广告，商务咨询”。

雅视文化持有上海市文化广播影视管理局核发的《广播电视节目制作经营许可证》（沪字第905号），有效期限至2015年4月1日。

2012年12月28日，经中国广告协会企业资质认定委员会认定，雅视文化获得“中国一级广告企业（媒体服务类）”资质。有效期为2013年1月1日至2015年12月31日。

根据《中国广告企业业资质等级标准》，雅视文化继续取得“中国一级广告企业（媒体服务类）”资质需要满足的条件为：

① 企业成立3年以上，采用现代企业制度，近2年来资产净值有所增加。

② 注册资本200万元以上。

③ 广告专业设备净值180万元以上，有固定的经营场所。

④ 广告年营业收入连续两年均不低于6000万元（按“媒体服务的营业收入”），照章纳税。

⑤ 企业主要经营者及业务部门负责人具有大专以上学历及相应的广告经营业绩。注重自主创新和企业品牌建设，培育企业核心竞争力，诚信经营。

⑥ 有职工40人以上，其中80%以上的人员具有大专以上学历或专业技术资格证书。建立广告审查管理制度，有专职广告审查人员。企业每年都有一定的人才培训经费投入。

⑦ 有成功服务2年以上的客户5个；在过去2年内曾为12个以上品牌提供媒体策划、媒体广告资源购买或代理发布服务；有2个品牌为成功案例，有效提升品牌知名度，广告效果明显。

⑧ 企业为广告行业、社会公益事业做出了较大贡献，在本行业有较高的影响力和公信力。

雅视文化目前满足以上“中国一级广告企业（媒体服务类）”资质条件。雅视文化继续取得“中国一级广告企业（媒体服务类）”资质需要履行的程序为：向注册所在地的广告协会申请资质等级，广告协会依据《中国广告业企业资质认定办法》和《中国广告协会企业资质认定委员会工作规程》进行认定。

（二）环境评价

基于雅视文化在电视媒体广告中的业务规模及专业性，雅视文化近三年的获奖情况如下：

序号	获奖主体	颁发主体	所获奖项
1	雅视文化	上海市广告协会	2010–2011年度上海市广告业白玉兰奖
2	雅视文化	天津电视台	2010年战略合作奖
3	雅视文化	天津电视台	2011年新领军者之非你莫属奖

十一、雅视文化的估值情况

（一）评估机构及人员

本次交易拟购买资产的评估机构为具有资产评估资格证书（证书编号：11020103）和证券期货相关业务评估资格证书（证书编号：0100072030）的龙源智博评估，签字注册资产评估师为柳晓翠、徐岩。

（二）评估对象与评估范围

本次评估对象为雅视文化股东全部权益价值。评估范围包括雅视文化的全部资产及负债。评估基准日为2013年8月31日。

（三）评估假设

龙源智博评估对拟购买资产进行评估过程中，主要遵循的评估假设如下：

1、基本假设

① 交易假设。假设评估对象处于交易过程中，评估师根据评估对象的交易条件等模拟市场进行估价，评估结果是对评估对象最可能达成交易价格的估计。

② 公开市场假设。假设评估对象所涉及资产是在公开市场上进行资产评估说明交易的，在该市场上，买者与卖者的地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的、非强制条件下进行的。

③ 假设在评估目的经济行为实现后，评估对象所涉及的资产将按其评估基准日的用途与使用方式在原址持续使用。

2、关于评估对象的假设

① 假设国家宏观经济政策不会发生重大变化，以及不会遇有其他人力不可抗拒因素或不可预见因素对评估对象价值造成重大不利影响。

② 假设本次评估中各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的国内有效价格为依据。

3、具体假设

① 假设被评估单位在评估目的经济行为实现后，仍将按照原有的经营目的、经营方式、管理水平、财务结构，以及所处行业状况及市场状况下持续经营下去，能连续获利，其收益可以预测。

② 假设国家现行的有关法律法规及行政政策、产业政策、金融政策、税收政策等宏观政策环境相对稳定。除非另有说明，假设被评估单位经营完全遵守所有有关的法律法规。

③ 假设国际金融和全球经济环境、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。

④ 假设有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

⑤ 假设被评估单位按评估基准日现有的管理水平继续经营，被评估单位管理层是负责和尽职工作的，且管理层相对稳定和有能力担当其职务，不考虑将来经营者发生重大调整或管理水平发生重大变化对未来预期收益的影响。

⑥ 假设被评估单位未来将采取的会计政策和编写本报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

⑦ 假设本次评估测算的各项参数取值不考虑通货膨胀因素的影响。

⑧ 假设企业按现有规模继续经营，维持简单再生产，资本性支出与资产的折旧保持平衡。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件改变而推导出不同评估结果的责任。

（四）评估方法的选择

由于目前国内的类似企业在产权交易市场公开交易案例不多，相似权益性资产交易市场尚不活跃，相似交易对象信息尚缺乏透明度，难以取得充分、相似的、可靠的经营财务数据；在资本市场上同行业、同规模、同业务类型的上市公司数量不多，其经营业务和财务数据与被评估单位差距较大，不具可比性，难以获得适当的价值比率或经济指标建立相应的评价体系和回归分析，故难以采用市场法进行评估。

由于被评估单位具有完善的历史经营资料和稳定业务收益来源，在现有经营管理模式下，在可见的未来具有持续盈利的能力，其相关的收入、成本、费用，以及将来的投资、风险、预期获利年限等因素可以进行预测或量化，即评估对象未来年度的收益与风险可以可靠地估计，故评估师可以通过充分分析被评估单位的资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景，考虑宏观和区域经济因素、所在行业现状与发展前景的影响，对委托方或者被评估单位提供的评估对象未来收益预测进行必要的分析、判断和调整，在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设，形成未来收益预测，所以可以采用收益法评估。

由于被评估单位的各项资产、负债资料齐备，历史经营财务数据健全，可以根据会计政策、被评估单位经营等情况，对被评估单位资产负债表表内及表外的各项资产、负债进行识别，同时可以在市场上取得类似资产的购建市场价格信息，各项资产的价值可以根据其具体情况选用适当的具体评估方法得出，满足采用资产基础法评估的要求。

因此，本次评估采用收益法和资产基础法两种方法进行评估。

（五）成本法（资产基础法）评估情况

在持续经营前提下，截至评估基准日2013年8月31日，上海雅视文化传播有限公司总资产账面价值为45,711.56万元，评估价值为50,124.91万元，增值额为4,413.35万元，增值率为9.65%；总负债账面价值为17,035.42万元，评估价值为17,035.42万元，无评估增减值；净资产账面价值为28,676.13万元，净资产评估价值为33,089.49万元，增值额为4,413.35万元，增值率为15.39%。各类资产及负债的评估结果见下表：

资产评估结果汇总表

被评估单位名称：上海雅视文化传播有限公司　　金额单位：人民币万元

项　目		帐面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	C	D=C–B	E=D/B×100%
流动资产	1	41,543.46	41,543.46	0.00	0.00
非流动资产	2	4,168.10	8,581.45	4,413.35	105.88
其中：可供出售金融资产	3				
持有至到期投资	4				
长期股权投资	5	3,039.00	7,458.67	4,419.67	145.43
投资性房地产	6				
固定资产	7	151.64	145.48	–6.16	–4.06
在建工程	8				
无形资产	9	13.79	13.64	–0.15	–1.09
长期待摊费用	10	415.14	415.14	0.00	0.00
递延所得税资产	11	548.52	548.52	0.00	0.00
资产总计	12	45,711.56	50,124.91	4,413.35	9.65
流动负债	13	14,170.84	14,170.84	0.00	0.00
非流动负债	14	2,864.58	2,864.58	0.00	0.00
负债总计	15	17,035.42	17,035.42	0.00	0.00
净 资 产	16	28,676.13	33,089.49	4,413.35	15.39

资产基础法评估结果与账面值比较变动情况及原因：

1、设备评估减值原因

从总体上讲，上海雅视文化传播有限公司设备类固定资产评原值与评估净值差异是由于运输车辆重置价格较购买价下降较大导致评估价值较账面净值产生一定幅度的减值。

2、长期投资评估增值原因

长期股权投资增值4,419.67万元，增值率为145.43%，增值的主要原因：雅视文化对子公司泉州市泉润文化传播有限公司以及合营公司武汉电视广告传媒有限公司等的长期股权投资账面价值按照企业会计准则的规定采用成本法或收益法核算，而评估对于长期股权投资是按照享有的被投资单位评估后净资产价额来确定评估值，故增值幅度较大。

（六）收益法评估情况

采用收益法评估企业价值，即注册资产评估师在充分分析被评估单位的资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景，考虑宏观和区域经济因素、所在行业现状与发展前景对企业价值的影响，对委托方或者相关当事方提供的企业未来收益预测进行必要的分析、判断和调整，在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设，形成未来收益预测，并将其资本化或通过适当的折现率折算为现值并加总，以此来确定被评估单位的企业价值。

1、基本模型

企业价值评估中的收益法，是指通过将被评估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。收益法是从企业获利能力的角度衡量企业的价值，建立在经济学的预期效用理论基础上。

收益法常用的具体方法包括股利折现法和企业自由现金流模型，本次评估采用企业自由现金流模型。

股东全部权益价值=企业整体价值–付息债务价值

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+长期股权投资价值+非经营性资产价值

付息债务是指评估基准日被评估单位账面上需要付息的债务，包括短期借款、带息的应付票据、一年内到期的非流动负债和长期借款等。

在企业整体价值中的各项组成部分：

① 经营性资产价值

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用（扣除税务影响后）–资本性支出–净营运资金变动

经营性资产价值的计算公式为：

$$P=\sum_{t=1}^{n}\frac{F_t}{(1+r)^t}+\frac{F_n}{r(1+r)^n}$$

其中：P ——评估基准日的企业经营性资产价值

F_t——企业未来第t年预期自由现金流量

F_n——永续期预期自由现金流量

r ——折现率

i ——收益期计算年

n ——预测期

其中，折现率（r）采用加权平均资本成本估价模型（WACC）确定。WACC模型可用下列数学公式表示：

WACC= ke×［E÷（D+E）］+ kd×（1–t）×［D÷（D+E）］

其中：ke——权益资本成本

E ——权益资本的市场价值

D ——债务资本的市场价值

kd——债务资本成本

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模型是普遍应用的估算投资者收益以及股权资本成本的办法。CAPM模型可用下列数学公式表示：

$k_e = r_{f1} + \beta \times MRP + r_c$

其中：r_{f1} ——无风险利率

β ——的系统风险系数

MRP ——市场风险溢价

r_c ——企业特定风险调整系数

② 溢余资产价值

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，主要采用成本法确定评估值。

③ 长期股权投资价值

长期投资评估值=被投资单位整体评估后股东全部权益价值×持股比例

④ 非经营性资产价值

非经营性资产是指与企业正常生产经营活动无直接关系的资产，主要采用成本法确定评估值。

2、预测期和收益期的确定

为合理的预测被评估单位未来年度营业收入及收益的变化规律及其趋势，选择可进行预测的尽可能长的预测期。根据对被评估单位收入成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响被评估单位进入稳定期的因素，估计被评估单位经营达到相对稳定前的所需要的时间区间。预测期取自评估基准日起的后5.33个收益年度做为增长期；从2018年度起平稳期。

评估人员经查被评估单位的工商登记营业执照的营业期限为2005年12月14日至2015年12月13日，在雅视文化公司章程文件中对被评估单位的经营期限做出规定，公司营业期限届满时，可以通过修改公司章程而存续，因国家有关法律法规未对被评估单位所处行业的经营期限有所规制。评估人员根据被评估单位的经营业务特点、资产特点和资源条件等，及其对未来发展潜力和前景的判断，认为被评估单位具有市场竞争能力和可持续经营能力。在正常情况下，被评估单位将一直持续经营，因此，评估人员设定预期收益的持续时间为永续年期。

3、折现率的确定

由于本次估值采用的收益口径为企业自由现金流，按照收益额与折现率协调配比的原则，该现金流应由加权平均资本成本（WACC）折现。加权平均资本成本是公司的资金机会成本，代表公司债务投资人和权益投资人对绩效回报的共同要求。具体的计算公式如下式：

WACC= ke×［E÷（D+E）］+ kd×（1–t）×［D÷（D+E）］

其中：ke——权益资本成本

E ——权益资本的市场价值

D ——债务资本的市场价值

kd——债务资本成本

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模型是普遍应用的估算投资者收益以及股权资本成本的办法。CAPM模型可用下列数学公式表示：

$k_e = r_{f1} + \beta \times MRP + r_c$

其中：r_{f1} ——无风险利率

β ——权益的系统风险系数

MRP ——市场风险溢价

r_c ——企业特定风险调整系数

计算债务资本成本时，我们根据被评估单位目前的有息负债加权平均利息率确定被评估单位的债务资本成本。

① 债务税前筹资成本

上海雅视文化传播有限公司付息债务明细如下：

①短期借款：

单位：元

序号	放款银行或机构名称	发生日期	到期日	月利率	币种	账面价值
1	杭州银行股份有限公司	2013/7/24	2014/5/23	6.00%	人民币	8,000,000.00
2	交通银行股份有限公司上海徐汇分行	2012/12/13	2013/12/12	6.60%	人民币	3,000,000.00
3	交通银行股份有限公司上海徐汇分行	2012/12/13	2013/12/12	6.60%	人民币	15,000,000.00
合计						26,000,000.00

经计算，被评估单位短期借款加权平均利息率为6.4154%。

②应付债券：

单位：元

序号	债券发行单位	债券种类	发生日期	到期日	票面利率	账面价值
1	上海雅视文化传播有限公司	私募	2012–08–28	2014–08–27	8.50%	28,645,839.10

被评估单位发行的私募债券面值为3000.00万元，扣除相关发行费用254.00万元后，实际收到2,746.00万元，经计算，被评估单位发行的私募债券实际利率为13.6163%。

2013年至以后各年债务税前筹资成本

债务税前筹资成本

=2600×（2600+2746）×6.4154%+2746÷（2600+2746）×13.6163%

=10.1142%

② 权益资本机会成本

估算权益筹资成本的常用方法是资本资产定价模型。公式为：

$k_e = r_{f1} + \beta \times MRP + r_c$

其中：r_{f1} ——无风险利率

β ——权益的系统风险系数

MRP ——市场风险溢价

r_c ——企业特定风险调整系数

①无风险收益率 r_{f1}

无风险收益率：选择年期15年的国债到期收益率平均约为4.17%。确定无风险收益率 r_{f1} =4.17%。

②风险系数β

根据巨灵资讯的相关统计数据，本次选取了与被评估单位所在行业的上市公司的β系数进行分析，（6）值，取沪深两市四家同类可比上市公司股票，以2011年8月至2013年8月市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数βx=0.7260，评估对象预期市场平均风险系数βt= 0.8164，评估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值βu= 0.7437，具体如下：

证券代码	证券简称	无杠杆βu系数
600386	北巴传媒	0.7411
600880	博瑞传播	0.7315
300058	蓝色光标	0.7038
002400	省广股份	0.7982

根据上市公司的平均资本结构及结合被评估单位的具体情况，评估人员对上述公司的β系数进行算术平均并作适当调整，企业2013年至2014年的β系数为0.8500，2014年往后各年的β系数为0.7943。

③市场风险溢价MRP

市场风险溢价为市场平均收益率减无风险收益率，市场平均收益率取上证指数1991–2012几何平均收益率的均值10.24%作为市场期望报酬率的近似，故取MRP =10.24%–4.17%=6.07%。

④ 被评估单位个别风险报酬率

被评估单位个别风险报酬率是通过分析被评估单位在所在行业的地位、公司规模、经营风险、财务风险等企业的个别风险因素后综合确定。本次评估确定被评估单位个别风险报酬率取3%。

⑤ 权益筹资成本ke

2013年至以后各年ke = 4.17% + 6.07%×0.8500+3%

=12.33%

⑥ 加权平均资本成本（WACC）

按上述确定的债务成本、权益成本，以及企业资本结构，计算确定加权平均资本成本。

2013年至以后各年加权平均资本成本

WACC= ke×［E÷（D+E）］+ kd×（1–t）×［D÷（D+E）］

= 11.57%

4、具体评估过程

① 营业收入的预测

①主营业务收入的预测

雅视文化的主营业务收入主要包括：自有媒体、媒介代理、栏目制作与广告收入。

雅视文化凭借丰富的行业经验与深厚的竞争实力，已经与全国9个省市的数十家电视媒体建立了良好的合作关系，储备了充沛的电视媒体广告资源，能够为广告客户提供包括省级地面、地市级电视媒体在内的电视媒体广告投放服务。合作媒体主要有电视媒体、户外资源、平面资源，目前主要以电视媒体广告为主。

雅视文化目前经营的主要电视媒体广告资源有：天津电视台体育频道、四川电视台科教频道、重庆电视台科教频道、西安教育电视台、四川广播电视台新闻资讯频道、重庆娱乐频道、陕西三套等。

雅视文化目前经营的主要户外媒体广告资源有：武汉地铁电视、天津移动电视、户外大牌等。

雅视文化的主要客户有：广东凯格广告有限公司、群邑（上海）广告有限公司、上海李奥贝纳广告有限公司、北京电通广告有限公司、阳狮广告有限公司、北京恒美广告有限公司、上海纽渤信息技术有限公司等。

未来5年主营业务收入预测说明：

媒介代理：根据评估单位介绍未来业务开发的重点仍会在电视广告代理上。由于被评估单位所处行业存在季节性，下半年的业绩会优于上半年，2013年9–12月预计占全年收入的42%，2014年–2018年收入比上年按不同比例增长，由于被评估单位属于买断电视台频道经营公司，频道会有时段总量限制，同时考虑新媒体广告未来市场占有率不断增大，传统媒介（电视广告）份额逐步减少，预测时逐年增幅逐减进行预测。2018年以后同上年保持平稳水平。

自有媒体：根据评估单位介绍逐年增加改变业务的业务量，该类业务主要的媒体有天津公交移动电视广告代理、武汉地铁1号线广告代理业务；武汉地铁2号线广告代理业务以及户外广告牌业务。其中武汉地铁2号线广告代理业务为2013年4月新增代理，由于此类业务季节性不明显，但由于下半年客户通常会逐步加大广告开支，预计2013年9–12月份营业额占全年收入的37%；2014年由于新增代理武汉地铁2号线广告代理业务的影响，业务会增长较快；

栏目制作与广告：根据被评估单位的核算，栏目制作与广告核算被评估单位投资出品的栏目业务，目前雅视文化只有《出国策》这一栏目，而被评估单位依据《财务企业会计核算办法》（财会［2004］19号）之规定采用零毛利法核算此项目的收入，因此该项目未产生利润。由于栏目内容具有时效性，且该业务尚处于发展初期，尚有一定不确定性，因此，被评估单位管理层预计到2015年后栏目将不会产生任何收益。

主营业务收入具体预测数据如下：

单位：人民币元

序号	项目	2013年度9–12月	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
1	自有媒体	9,848,337.78	33,105,894.38	37,979,323.83	43,329,045.81	43,329,045.81	43,329,045.81
2	媒介代理	162,676,805.24	417,123,765.32	466,369,465.37	516,271,587.48	544,251,619.14	573,630,652.39
3	栏目制作与广告	1,031,073.71	3,662,147.42	2,441,431.62			
合计		173,556,216.73	453,891,807.12	506,790,220.82	559,600,633.29	587,580,664.95	616,959,698.20

②其他业务收入预测分析

其他业务收入主要是雅视文化对子公司以及合营公司的经营管理费收入，截止2013年8月31日，存在被评估单位收取管理费子公司或合营公司有两个，分别为武汉电广和合肥电广。

未来5年主营业务收入预测说明：

武汉电广管理费收入：根据与武汉广播电视总台签订的《关于合作成立武汉电视广告传媒有限公司的合同》及其《补充协议》约定，在武汉电广完成武汉广播电视总台的广告上缴指标部分后，扣除正常的广告经营成本，剩余部分的20%用于支付雅视文化实际经营运作费用。根据此约定，被评估单位管理费收入取决于合营公司武汉电广的经营业绩。

合肥电广管理费收入：根据雅视文化与合肥电视传媒有限公司签订的《委托出资成立合肥电视广告有限公司协议》约定，合肥电广在完成所有上交给合肥电视传媒有限公司广告代理费用后，将合肥电广纯利润的30%支付给雅视文化作为雅视文化对合肥电广的管理费。根据此约定，被评估单位管理费收入取决于合营公司武汉电广的经营业绩。

根据武汉电广以及合肥电广的盈利预测，被评估单位2013年至2018年其他业务收入预测数据如下：

单位：人民币元

序号	项目	2013年度9–12月	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
1	武汉电广管理费收入	4,668,878.57	5,637,014.05	6,009,133.22	6,382,822.55	6,703,196.55	7,039,589.28
2	合肥电广管理费收入	2,349,898.04	3,628,978.16	4,563,119.86	5,506,946.02	6,327,335.14	6,961,302.10
合计		7,018,776.61	7,018,776.61	9,265,992.21	10,572,253.08	11,889,768.57	13,030,531.69

综合主营业务收入以及其他业务收入预测数据，被评估单位营业收入具体预测数据如下：

单位：人民币元

序号	项目	2013年度9–12月	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
1	主营业务收入	173,556,216.73	453,891,807.12	506,790,220.82	559,600,633.29	587,580,664.95	616,959,698.20
1–1	自有媒体	9,848,337.78	33,105,894.38	37,979,323.83	43,329,045.81	43,329,045.81	43,329,045.81
1–2	媒介代理	162,676,805.24	417,123,765.32	466,369,465.37	516,271,587.48	544,251,619.14	573,630,652.39
1–3	栏目制作与广告	1,031,073.71	3,662,147.42	2,441,431.62			
2	其他业务收入	7,018,776.61	9,265,992.21	10,572,253.08	11,889,768.57	13,030,531.69	14,000,891.38
合计		180,574,