(上接A24版)

（二）评估假设

1、一般假设

A、国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素造成的重大不利影响，假设评估基准日后被评估单位持续经营。

B、本次评估以公开市场交易为假设前提。

C、被评估单位的经营者是负责的，且管理层有能力担当其职务。

D、除非另有说明，公司完全遵守所有有关的法律法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

E、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。

F、假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

G、本次评估报告以产权人拥有评估对象的合法产权为假设前提。

H、由企业提供的与评估相关的产权证明文件、财务报表、会计凭证、资产清单及其他有关资料真实、合法、完整、可信。被评估单位或评估对象不存在应提供而未提供、评估人员已履行评估程序仍无法获知的其他可能影响资产评估值的瑕疵事项，或有事项或其他事项。

2、特殊假设

A、被评估单位在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式等与目前方向保持一致。且在未来可预见的时间内按提供给评估师的发展规划进行发展，生产经营政策不做重大调整。

B、有关利率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化。

根据《财政部、国家税务总局关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的若干税收优惠政策的通知》(财税〔2009〕34号)，免征企业所得税执行期限为2009年1月1日至2013年12月31日，企业符合免征所得税条件，故2013年以前均未缴纳企业所得税。

根据2014年4月2日《国务院办公厅关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的规定》(国办发〔2014〕15号)中的《文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的规定》第二十条“经营性文化事业单位转制为企业后，免征企业所得税”、“上述政策适用于开展文化体制改革的地区和转制企业。中央所属转制文化企业的认定，由中央宣传部会同财政部、税务总局确定并发布名单；地方所属转制文化企业的认定，由中央宣传部会同财政部、税务部门确定和发布名单，并报程序抄送中央宣传部、财政部和税务总局。执行期限为2014年1月1日至2018年12月31日。

由于杭州市宣传部门尚未会同财政、税务部门确定和发布名单，本次评估按照前次名单，假设拟购买资产相关企业继续享受免征企业所得税政策到期后延期年至2018年12月31日，2019年及以后按照25%税率预测企业所得税。

C、执行采编与经营“两分离”政策的被评估单位按签订的《授权经营协议》确定的经营业务进行经营，并在未来年度也按此经营模式经营，未考虑未来执行业务转变的变化对企业经营模式的影响。

D、根据被评估单位签订的《收入分成协议》，收入的分成方式及支付方式至2016年12月31日前保持不变，本次评估未考虑2017年及以后广告收入的分成方式及支付方式的变化对评估价值的影响。

E、假设未变更所有权人的车辆可以顺利过户，产权为被评估单位所有。

（三）评估方法介绍

本次所采用的评估方法为资产基础法和收益法。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路；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。收益法适用于评估有获利能力的企业。

本次评估的11家被评估单位采用资产基础法和收益法两种方法对被投资单位进行整体评估，并按评估后的股东全部权益价值乘以实际持股比例确定评估值。

1、资产基础法介绍

资产基础法分资产类别对各类资产进行分析、计算和评估，拟定各分项评估报告，然后将分项报告进行汇总，得出评估结果。

2、收益法介绍

本次采用收益法对11家被评估单位的股东全部权益进行评估，因以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出营业性资产价值，然后再加上溢余资产价值、非经营性资产价值、长期股权投资价值，减去有息债务得出股东全部权益价值。

A、评估模型

本次评估权采用未来收益折现法中的企业自由现金流模型。

B、计算公式

股东全部权益价值=企业整体价值-有息债务

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产+非经营性资产价值+长期股权投资价值

其中：经营性资产价值按以下公式确定

企业自由现金流量折现值=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现值

明确的预测期期间是指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间。

股东部分权益价值=股东全部权益价值 × 相应的股权比率

本次评估未考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价。

C、预测期的确定

根据11家被评估单位的实际状况及企业经营规模，预计被评估单位在未来几年公司业绩会稳定，据此，本次预测期选择为2014年至2018年，以后年度收益状况保持在2018年水平不变。

D、收益期的确定

除电白达电子商务外的10家被评估单位所从事的经营业务的特点及公司未来发展潜力、前景的判断，考虑其历年的运行状况、人力状况等均比较稳定，可保持长时间的经营，本次评估收益期按永续确定。

每日送电子商务是一家主要经营相关行业、电子商务、同城配送、DM广告及相关业务的综合服务性企业，其主要为纳入本次评估范围的都市快报控股、杭州日报传媒、每日传媒、都市周报传媒、萧山日报传媒、富阳日报传媒、城乡导报传媒等公司提供报刊杂志的投递服务，虽然经营现金流为负数，但考虑到报刊投递是报业公司统筹运营不可或缺的重要环节，为了与都市快报控股等公司的收益期保持一致，故每日送电子商务本次评估收益期也按永续确定。

根据1家被评估单位的实际状况及企业经营规模，预计被评估单位在未来几年公司业绩会稳定，据此，本次预测期选择为2014年至2018年，以后年度收益状况保持在2018年水平不变。

D、收益期的确定

除电白达电子商务外的10家被评估单位所从事的经营业务的特点及公司未来发展潜力、前景的判断，考虑其历年的运行状况、人力状况等均比较稳定，可保持长时间的经营，本次评估收益期按永续确定。

每日送电子商务是一家主要经营相关行业、电子商务、同城配送、DM广告及相关业务的综合服务性企业，其主要为纳入本次评估范围的都市快报控股、杭州日报传媒、每日传媒、都市周报传媒、萧山日报传媒、富阳日报传媒、城乡导报传媒等公司提供报刊杂志的投递服务，虽然经营现金流为负数，但考虑到报刊投递是报业公司统筹运营不可或缺的重要环节，为了与都市快报控股等公司的收益期保持一致，故每日送电子商务本次评估收益期也按永续确定。

E、自由现金流量的确定

本次评估采用企业自由现金流量，自由现金流量的计算公式如下：

(预测期内每年)自由现金流量=息税前利润×(1－所得税率)+折旧及摊销－资本性支出－营运资金追加额

F、折现率的确定

对于收益期按永续确定的，终值公式为：

Pn=Rn+1×终值折现系数。

Rn+1按预测期末年现金流调整确定。

G、年中折现的考虑

考虑到自由现金流量全年都在发生，而不是只在年终发生，因此自由现金流量折现时间均按年中折现考虑。

H、折现率的确定

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

公式：WACC=Ke×E/(D+E)+Kd×D/(D+E)×(1－T)

式中：Ke：权益资本成本；

Kd：债务资本成本；

T：所得税率；

E/(D+E)：股权占总资本比率；

D/(D+E)：债务占总资本比率；

其中：Ke=Rf+β×RPm+Rc

Rf=无风险报酬率；

β=企业风险系数；

RPm=市场风险溢价；

Rc=企业特定风险调整系数。

I、溢余资产价值的确定

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产，采用成本法进行评估。

J、非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业经营性收益无直接关系的，未纳入收益预测范围的资产及相关负债，采用成本法进行评估。

K、长期股权投资价值

对于具有控制权（全资、控股公司）的长期股权投资，对被投资单位进行整体评估，并按评估后的股东全部权益价值乘以实际持股比例确定评估值。

E1.D，对于正常经营的企业采用资产基础法、收益法两种方法分别进行评估；对于新成立、经营不稳定、未来盈利预测难以合理量化，收益法评估条件不充分的，采用资产基础法进行评估。

对于不具有控制权（参股、非控股公司）的长期股权投资，根据被投资单位评估基准日资产负债表的股东全部权益和持股比例计算确定评估值；对于新投资的公司，根据投资成本确定评估值。

本次评估未考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价。

L、有息债务价值的确定

有息债务主要是指被评估单位向金融机构或其他单位、个人等借入款项及相关利息，截至评估基准日企业均无有息债务。

（四）评估结果的确定

截至评估基准日2013年12月31日，11家长期股权投资单位股东全部（部分）权益账面值为74,979.99万元（账面值业经瑞华审计），本次评估分别采用了资产基础法和收益法对11家长期股权投资单位的股东全部（部分）权益进行了评估。各被评估单位股权价值采用两种方法评估结果及其差异如下表：

单位：万元

序号	投资单位	被投资单位名称	持股比例(%)	股东全部(部分)权益账面值	资产基础法评估结果	收益法评估结果	结果差异额
1	杭报集团有限公司	都市快报控股	100.00	10,571.01	24,658.76	102,514.70	77,855.94
2		杭州网络传媒	100.00	1,270.87	1,304.50	3,846.70	2,542.20
3		杭州日报传媒	100.00	3,641.13	6,441.43	43,852.65	37,411.22
4		富阳日报传媒	100.00	1,268.51	1,326.31	6,977.37	5,651.07
5		萧山日报传媒	100.00	294.75	2,167.06	14,093.89	11,926.84
6		每日传媒	100.00	1,022.34	1,072.87	2,493.17	1,420.30
7		每日送电子商务	100.00	1,078.15	1,107.26	-7,709.93	-8,817.19
8		盛元印务	100.00	46,170.93	51,424.08	32,519.08	-18,904.99
9		城乡导报传媒	51.00	2,968.86	2,972.19	7,606.36	4,634.17
10	都市快报社	十九楼	38.83	6,462.43	6,610.94	15,812.26	9,201.31
11		都市周报传媒	80.00	231.02	299.57	1,109.60	810.04
合计				74,979.99	99,384.96	223,115.86	123,730.90

注：非全资被评估单位折股东部分权益账面值是根据被评估单位审计后股东全部权益账面值乘以相应股权比例确定。

资产基础法和收益法评估结果出现较为较大差异的主要原因是：资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，因将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值来得企业股东权益价值的方法。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。两种方法的估值对企业价值的显化范畴不同，服务、营销、团队、资质、客户等无形资源难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面的反映被评估单位的价值。因此造成两种方法评估结果存在较大的差异。

1、都市快报控股、杭州日报传媒、萧山日报传媒、富阳日报传媒、每日传媒、城乡导报传媒、都市周报传媒、杭州网络传媒、十九楼

上述9家被评估单位均属于传媒行业，具有“轻资产”的特点，其固定资产投入相对较小，账面值不高，而企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，也考虑了企业所享受的各项优惠政策、业务网络、服务能力、管理技术、人才团队、品牌优势等重要的无形资源。而资产基础法仅对各类资产进行单项评估，无形资产进行了评估，不能完全体现各个单项资产组合对整个公司的价值，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应，而公司整体收益能力是企业所有环境因素和内部条件共同作用的结果，基于本次评估的目的，更看重的是标的企业未来的经营状况和获利能力，而非单纯评价企业的各项资产要素价值，收益法评估的途径能够客观合理地反映上述被评估单位的价值。本次评估以收益法的结果作为最终评估结论。

2、每日送电子商务

每日送电子商务主要负责报刊投递(杭州日报、《都市快报》、《每日商报》、《都市周报》、《萧山日报》、《城乡导报》、《风景名胜》、《休闲》等报刊杂志的投递业务，近年来一直处于亏损状态，主要是收取的投递费与本市城市平和比较低。预测年度收取的投递费也低于市场水平，考虑到报刊投递是报业公司统筹运营不可或缺的环节，都市快报控股、杭州日报传媒、每日传媒、都市周报传媒等报业公司均选取了收益法结果，作为投递公司，本次评估选用收益法的评估结果更为合理，因此产生评估减值。

3、盛元印务

盛元印务是有内规模大、设备先进、技术力量雄厚的专业报纸印刷公司，已取得国家绿色认证和IG7国际认证的印刷企业，其报刊承印收入主要来源于杭州日报传媒，公司还承接了国内外众多一线品牌客户的商业印刷，企业的业务来源稳定。另外，考虑到报刊的印刷是报业公司统筹运营不可或缺的重要环节，选用收益法评估结果更为合理，故本次评估以收益法的结果作为最终评估结论。

综上所述，11项长期股权投资评估结果选取情况如下：

单位：万元

序号	投资单位	被投资单位名称	持股比例(%)	股东全部(部分)权益账面值	资产基础法评估结果	评估价值	评估方法选择
1	杭报集团有限公司	都市快报控股	100.00	10,571.01	24,658.76	102,514.70	收益法
2		杭州网络传媒	100.00	1,270.87	1,304.50	3,846.70	收益法
3		杭州日报传媒	100.00	3,641.13	6,441.43	43,852.65	收益法
4		富阳日报传媒	100.00	1,268.51	1,326.31	6,977.37	收益法
5		萧山日报传媒	100.00	294.75	2,167.06	14,093.89	收益法
6		每日传媒	100.00	1,022.34	1,072.87	2,493.17	收益法
7		每日送电子商务	100.00	1,078.15	1,107.26	-7,709.93	收益法
8		盛元印务	100.00	46,170.93	51,424.08	32,519.08	收益法
9		城乡导报传媒	51.00	2,968.86	2,972.19	7,606.36	收益法
10	都市快报社	十九楼	38.83	6,462.43	6,610.94	15,812.26	收益法
11		都市周报传媒	80.00	231.02	299.57	1,109.60	收益法
合计				74,979.99	99,384.96	223,115.86	

（五）收益法评估增减值的原因分析

本次评估均采用收益法的结果作为最终确定的评估值，本次11项长期股权投资单位股东全部（部分）权益账面值为74,979.99万元，评估值为223,115.86万元，总体增值率为197.67%。差异原因主要为：在收益法评估过程中，不仅考虑了企业账面资产价值，也考虑了账面上未予入账但有益于提升企业盈利能力的其他综合资源和因素。被评估单位经过多年的经营积累，客户资源稳定、生产管理经验健全，拥有较高的知名度和市场渗透力，这些因素，资源在账面上均无法体现，具体分析如下：

1、都市快报控股

A.品牌优势

《都市快报》是浙江省主流报纸，根据市场资讯及研究分析服务机构央视市场研究股份有限公司CTR公布的最新数据《都市快报》调查率、到达率、首选率均位居浙江报业市场第一。

B.活动策划优势

都市快报控股围绕弘扬主旋律、把握主旨，强化与报社外延理念和品牌形象，每年策划的活动不下百项，并已具有相当的影响力，如已成为杭州特有的文化品牌的“杭州市民摄影节”、“西湖音乐节”，为推进杭州学习型城市建设营造了“满城书香”氛围的“快报读书节”，被列入西博会项目的“快报快划西湖赛艇节”等。

C.客户优势明显

《都市快报》实现浙江省范围内的超强覆盖，除杭州地区占报绝对领先优势外，在宁波、金华、温州等重点城市，通过开辟地方版的方式解决了新闻的贴近性问题，强化了《都市快报》在当地市场的竞争能力和广告吸附能力，与国内众多优质客户建立了稳定的合作关系。

D.优秀的管理团队

拥有一支专业、成熟、稳定的管理团队，主要管理人员均拥有多年的行业经验，对宣传策划、市场等多方面均有着深刻的理解，具备较强创新能力及市场开拓能力。

E.有关行业政策

《杭州日报》创刊于1965年11月1日，是市委杭州机关报。长期以来与党和政府的整体发展思路紧密相连，第一时间报道重大新闻事件，第一时间诠释重大新闻的全部背景和杭州未来的发展方向，是党政干部、企业家、知识分子、全事业单位职员、共产党员和居民在政治、经济、文化生活中不可或缺的政经权威媒体。杭州日报传媒能够充分利用杭报集团的资源优势，实现自身良好发展。

F.品牌优势

《杭州日报》已经实现报网合一、报网联动，提供以杭州为中心、辐射国际和国内的时政、财经、生活、服务等综合新闻与信息。《杭州日报》曾荣获第23届和2013年中国报业创新奖等荣誉称号。

G.客户优势明显

《杭州日报》作为市委杭州机关报，其客户资源稳定。

D.优秀的管理团队

杭州日报传媒有一支专业、成熟、稳定的管理团队，主要管理人员均拥有多年的行业经验，对宣传策划、市场等多方面均有着深刻的理解，具备较强创新能力及市场开拓能力。

4.富阳日报传媒

A.区域优势明显

富阳日报传媒是富阳经营规模最大的传媒出手机报，平面设计制作业务、户外广告会展服务等，公司以富阳日报为主，并结合富阳新闻网、富阳日报官方新浪微博、富阳手机报、富阳日报微信平台等系列新闻产品，在区域市场形成了传媒行业的重要影响力。

B.客户稳定

富阳日报传媒在富阳地区与已成为政府机构、事业单位、房产公司、汽车经销商、百货商场等单位机构形象及广告宣传的媒体大户。与众多优质客户建立了长期稳定的合作关系。

C.优秀的管理团队

富阳日报传媒拥有一支专业、成熟、稳定的管理团队，主要管理、业务人员均拥有的传媒行业的从业经验，对宣传策划、市场开拓、经营管理等多方面均有较强的能力。

5.萧山日报传媒

A.客户优势明显

萧山日报传媒与众多优质客户建立了长期稳定的合作关系。萧山日报在整个萧山及萧山周边地区已成为政府及房产公司形象及广告宣传的媒体大户。近年来通过为萧山的各级政府、乡镇、企业少报步骤到市场的广泛认可及良好的社会效应。

B.区域优势明显

《萧山日报》是萧山当地的主流媒体，综合实力居全国县市区域报首位。《萧山日报》先后荣获“2010年中国地方都市类报纸最具影响力十强”、“2011－2012年国最具品牌创新力地市区域报”等荣誉。

C.优质全面的客户服务体系

萧山日报传媒建立了以客户为中心的全过程服务体系，在广告宣传、活动策划等各个方面优化服务。

D.优秀的管理团队

萧山日报传媒拥有一支专业、成熟、稳定的管理团队，主要管理人员均拥有的传媒行业的从业经验，对宣传策划、市场等多方面均有着深刻的理解，具备较强的市场开拓能力。

6.每日传媒

A.区域优势及市场拓展能力强

《每日商报》创办于2002年9月，是目前浙江地区领先的专业财经类日报，定位于中高端人群，具有鲜明的商业特色，在杭州地区密集发行，并覆盖义乌等省内经济发达地区。其名牌栏目“18创富”是浙江省新闻品牌栏目，同时《每日商报》在房地产、金融、汽车、商业等领域具有较强的市场拓展能力和渠道资源。

B.优质全面的客户服务体系

每日商报传媒建立了以客户为中心的全过程服务体系，在广告宣传、活动策划等各个方面优化服务。

C.管理团队

每日商报拥有一支专业、成熟、稳定的管理团队，主要管理人员均拥有的传媒行业的从业经验，对宣传策划、市场等多方面均有着深刻的理解，具备较强的市场开拓能力。

7.每日送电子商务

每日送电子商务主要负责报纸集团下属《杭州日报》、《都市快报》、《每日商报》、《都市周报》、《萧山日报》、《城乡导报》、《风景名胜》、《休闲》等报刊杂志的投递业务，近年来一直处于亏损状态，主要是收取的投递费与本市城市平和比较低。预测年度收取的投递费也低于市场水平，考虑到报刊投递是报业公司统筹运营不可或缺的环节，都市快报控股、杭州日报传媒、每日传媒、都市周报传媒等报业公司均选取了收益法结果，作为投递公司，本次评估选用收益法的评估结果更为合理，因此产生评估减值。

8.盛元印务

A.客户优势明显

杭州日报业集团盛元印务有限公司是已成为省内规模大、设备先进、技术力量雄厚的专业报纸印刷公司，其报刊承印收入主要来源于杭州日报业集团。盛元印务通过价格合理的印刷，品质优良的管理，安全可靠的网络平台以及即时送达的售后服务体系，积累了国内外众多一线品牌客户的商业印刷。盛元印务是世界500强企业可口可乐、欧莱雅的印刷资质企业，是报刊类龙头《光明日报》、《人民日报上海版》、《解放日报》、《中国经济日报》、《中国经济时报》、《报刊文摘》、《文汇报》、《21世纪经济报道》等众多知名报纸的印刷分印点；是杂志类《南风窗》、《南都娱乐》、《现代家庭》、《上海电视》、《南方人物周刊》、《东方娃娃》、《幼幼》、《奔驰汽车》等合作伙伴，同时还是台湾元祖食品公司印刷品包材供应商，与众多知名企业建立了长期合作关系。

B.品牌优势

盛元印务是首批国家印刷复制示范企业，中央国家机关2013年印刷出版定点单位，参与起草国家数字印刷标准工作，已通过多项职业安全管理体系认证，取得了国家绿色认证和IG7国际认证。

C.优秀的管理团队

拥有一支专业、成熟、稳定的管理团队，主要管理人员均拥有多年的行业经验，对技术、市场等多方面均有着深刻的理解，具备较强的技术创新能力及市场拓展应变能力，生产管理经验健全，拥有较高的知名度和市场渗透力。

考虑到报刊印刷是报业公司统筹运营不可或缺的环节，并且都市快报控股、杭州日报传媒、每日传媒、都市周报传媒等报业公司均选取了收益法结果，作为报刊印刷公司，本次评估选用收益法的评估结果更为合理，因此产生评估减值。

9.城乡导报传媒

A.渠道优势

《城乡导报》是杭州市郊一份区域性报纸，立足于“关心民生诉求、解决民生难题、强化生活资讯服务”，通过报纸、网站、阅报栏、手机报、微博、微信等手段，实施全媒体营销。除省市级媒体外，《城乡导报》在发行区域范围内，发行量名列前茅。

B.优秀的管理团队

拥有一支专业、成熟、稳定的管理团队，主要管理人员均拥有多年的行业经验，对宣传策划、市场等多方面均有着深刻的理解，具备较强创新能力及市场开拓能力。

C.客户优势明显

《城乡导报》先后荣获“关心民生诉求、解决民生难题、强化生活资讯服务”、“大型交友派对”、“演出季”、“杭州三国杀大赛”、“云门舞集户外公演”等多项社会影响力的活动。其中，被誉为中国最美户外音乐节的“西湖现代音乐节”已连续举办了四届，和谐音、草莓等音乐节一样，已成为国内知名文化品牌。

B.独特的风格主张

根据CTR的媒介与行为调查，半数以上读者对《都市周报》评价积极，尤其受女性读者、高收入群体的青睐。读者认为相较其它生活类报纸，《都市周报》更具独特风格主张及内容优势。

都市周报传媒与十九楼最近三年营业及主要权转让，其转让时估值与本次评估值比较如下：

标的	注册资本（万元）	标的公司整体估值（万元）	以评估值为基准的交易倍数	历史交易中的交易倍数	差异率	差异原因
都市周报传媒	800	1387.00	1.73	0.80（2013年12月）	116.6%	交易价格参考账面净资产作价。本次采用收益法评估，考虑了账面价值未包括的但有益于提升企业盈利能力的其他综合资源和因素。
十九楼	6000	40721.75	6.79	64（2012年1月）	-89%	估值低于近几次交易价格，主要是充分考虑了市场竞争风险，结合企业预计的未来盈利能力，做出了审慎判断。
				10（2013年5月）	-32%	

注：都市周报传媒2013年12月股权转让，系原自然人股东将其所持股权转予原法人股东都市快报社，转让价格参考2013年末净资产作价。都市快报社系杭报集团全资下属单位，本次股权转让业经杭报集团批准。

（六）收益法评估相关参数选择

11家标的公司最终选取收益法评估结果，评估参数选取和依据如下：

1、营业收入预测

公司	业务	预测依据
都市快报控股	主要经营《都市快报》的广告与发行业务	主营业务收入主要为广告及活动策划收入、发行收入。 1、广告收入：根据历史年度的广告数量(张)数、每版广告刊例价和相应的折扣率，结合广告市场的发展趋势、报纸发行、版面设置情况、折扣政策、营销模式创新和未来年度经营计划等，来预测未来年度广告收入； 2、活动策划收入，针对不同客户制定个性化的广告经营方案，近年来对报业广告经营收入有较大较动作用，根据历史年度活动策划收入增长情况，结合策划更多活动品牌的措施及未来年度经营计划，预测未来年度的活动策划收入情况； 3、发行收入，根据历史年度的发行量、年订价等情况，结合精细化管理措施(优化发行结构，从数量优势转向质量优势)，报业行业发展情况，发行策略调整，市场占有率等因素和未来年度经营计划，预测未来年度的发行收入情况； 4、其他业务收入主要为废报收入。未来年度废报收入根据历史年度废报收入占发行收入的比例进行预测。
杭州日报传媒	主要经营《杭州日报》的广告与发行业务	根据历史年度的收入增长情况，结合行业发展情况、市场占有率、未来年度经营计划等，预测未来年度的收入情况。
富阳日报传媒	主要经营《富阳日报》的广告与发行业务	1、对于杭报集团内报刊投递业务收入，按照发行收入的固定比例确定，未来年度预计呈小幅下降趋势； 2、DM广告投放收入，结合2013年年底新签合同，未来年度预计在2013年基础上有所增加； 3、杭报集团外报刊投递收入未来年度基本维持在2013年的水平； 4、快递收入，依据现有配送网络、人员等方面的优势，结合未来市场需求、自身配送能力等方面进行未来年度收入预测。
萧山日报传媒	主要经营《萧山日报》的广告与发行业务	
每日传媒	主要经营《每日商报》的广告与发行业务	
城乡导报传媒	主要经营《城乡导报》的广告与发行业务	
都市周报传媒	主要经营《都市周报》的广告与发行业务	
杭州网络传媒	主要运营杭州网，通过吸引广告主投放网络广告并获取收益	
每日送电子商务	报纸、刊物投递业务，DM广告投放、快递业务	根据公司目前的经营状况，竞争情况及市场销售情况等因素综合分析的基础上进行的，预测未来年度的收入情况。
盛元印务	主营业务收入主要有报刊承印收入和商业印刷收入。	根据公司目前的经营状况，竞争情况及市场销售情况等因素综合分析的基础上进行的，预测未来年度的收入情况。
十九楼	主要运营19楼网站，主营收入主要为广告收入及宣传服务收入	考虑公司将增加业务板块并实施异地复制的发展战略，同时结合行业发展情况、市场占有率等因素和未来年度经营计划等，预测未来年度营业收入。

（七）与同行业可比上市公司对比情况

本次拟购买标的资产与目前A股传媒类可比上市公司市盈率及市净率指标比较如下：

序号	股票简称	股票代码	市盈率	市净率
1	大地传媒	000719	17.90x	2.54x
2	华闻传媒	000793	41.62x	4.96x
3	中文传媒	600373	18.48x	2.05x
4	时代出版	600551	23.80x	2.44x
5	浙报传媒	600633	43.83x	5.09x
6	长江传媒	600757	24.29x	2.07x
7	新华传媒	600825	156.30x	3.74x
8	博瑞传播	600880	34.32x	3.33x
9	中南传媒	601098	17.77x	2.14x
10	皖新传媒	601801	18.73x	2.46x
11	凤凰传媒	601928	25.88x	2.55x
12	出版传媒	601999	52.00x	2.56x
13	粤传媒	002181	23.79x	1.91x
平均值			38.36x	2.87x
中位数			24.29x	2.46x
拟购买资产			13.83x	2.98x

注：（1）可比上市公司市盈率＝2013年12月31日收盘价×总股本－2013年度归属母公司所有者的净利润；（2）可比上市公司市净率＝2013年12月31日收盘价×总股本－2013年12月31日归属于母公司所有者权益；（3）拟购买资产市盈率＝2013年12月31日评估值－2013年度归属母公司所有者的净利润；（4）拟购买资产市净率＝2013年12月31日评估值－2013年12月31日归属于母公司所有者权益。

资料来源：Wind资讯

上述可比上市公司市盈率平均值为38.36倍，中位数为24.29倍；市净率平均值为2.87倍，中位数为2.46倍，拟购买资产对应的市盈率和市净率分别为13.83倍和12.98倍，市盈率显著低于可比上市公司的平均值和中位数，市净率略高于可比上市公司的平均值。因此，本次拟购买资产评估值较为合理。

第六章 拟购买资产业务与技术

一、拟购买资产主营业务及产品

（一）拟购买资产的主营业务

拟购买资产为杭报集团下属传媒经营类资产，具体包括杭报集团有限公司持有的杭州日报传媒100%股权、每日传媒100%股权、都市快报控股100%股权、杭州网络传媒100%股权、萧山日报传媒100%股权、富阳日报传媒100%股权、城乡导报传媒51%股权、每日送电子商务100%股权、盛元印务100%股权，以及都市快报社持有的十九楼38.83%股权、都市周报传媒80%股权，合计11家公司股权。该11家标的公司涉及的业务主要包括广告、发行、印刷及新媒体业务，此外还包括户外广告、活动策划、会展服务等利用传统媒体平台的新型传播推广业务。

具体而言，11家标的公司的主营业务及主要产品如下：

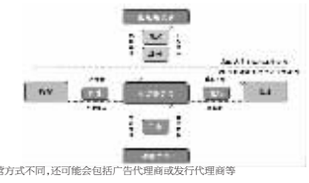
序号	公司名称	主营业务		主要产品
		传统媒体业务	新媒体业务	
1	都市快报控股	报刊广告、发行	快房网等相关业务	《都市快报》、快房网等
2	杭州日报传媒	报刊广告、发行	户外广告等相关业务(风盛传媒)	《杭州日报》、《风景名胜》、《休闲》杂志等
3	萧山日报传媒	报刊广告、发行	萧山网等相关性业务	《萧山日报》
4	城乡导报传媒	报刊广告、发行		《城乡导报》
5	富阳日报传媒	报刊广告、发行	富阳网等相关性业务	《富阳日报》
6	每日传媒	报刊广告、发行		《每日商报》
7	杭州网络传媒		杭州网等相关业务	杭州网等
8	盛元印务	印刷		
9	每日送电子商务	报刊投递、同城配送等		
10	都市周报传媒	报刊广告、发行		《都市周报》
11	十九楼		十九楼论坛等相关业务	十九楼城市生活社区论坛

注：上述标的公司为标的公司及下属公司合比较大的主营业务及主要产品。

杭报集团是一家综合大型报业集团，综合实力居全国报业集团前列，现拥有《杭州日报》、《都市快报》、《每日商报》、《萧山日报》、《富阳日报》、《城乡导报》、《都市周报》、《都市周报》杂志、《休闲》杂志等报刊，杭州网、19楼空间、快房网、萧山网等网站。近年来，在传统纸媒面临严峻挑战的大背景下，杭报集团一直在积极尝试向“全媒体”转型，本次拟置入的传媒经营性资产既包括传统优势报刊业务，也包括如快房网、19楼等优质新媒体业务。交易完成后，未来上市公司将形成以传统纸媒内容为依托，以互联网为引领的现代传媒集群，聚焦“品牌+内容”两大核心竞争力，形成包括以富阳日报新媒体中心为代表的融媒体，以都市快报、萧山日报、城乡导报为代表的全媒体，以快房网为主力的电商平台，以杭州网为龙头的新闻网站，以及以19楼为核心的社区网站，以每日送为主体升级改造物流配送体系，通过报业延伸多元产业，结合媒体平台推广、业务触角从新闻资讯逐渐向物流配送、数码影像、教育培训、影视娱乐等城市生活服务延伸，逐步打造成为以现代传媒集群为核心平台的综合城市生活服务商。

（二）拟购买资产的主营产品

杭报集团的传统报刊产品主要包括以《杭州日报》为核心，以《都市快报》、《每日商报》为主力，以《萧山日报》、《富阳日报》、《城乡导报》、《都市周报》、《风景名胜》杂志、《休闲》杂志等特色报刊为辅翼的传统媒体集群。凭借“品牌+内容”两大核心优势，杭报集团的综合实力一直居全国报业集团前列，2009－2012年连续四年入围由国家新闻出版广电总局组织评选的“全国报业集团经济效益模拟综合评价”前10强。



（1）杭州日报

《杭州日报》创刊于1955年11月，是杭州市委机关报，提供以杭州为中心、辐射国际国内的时政、财经、生活、服务等综合新闻与信息。《杭州日报》品牌影响力和经营实力长期居于全国省会城市、副省级城市党报前列，曾荣获2012年和2013年“中国报业创新奖”、2012年“中国最具公信力媒体品牌”、2013年“中国百强报刊”等荣誉称号。

从发行策略上，《杭州日报》采取遍度原则发行报纸，注重最质并举，报告期内日均发行量22.11万份，成为杭州近岁至50岁之间的精英人群的重要阅读报纸。由于其机关报的报纸属性，各区（县）市征订近年来纸张“时政刻板，集订分送”的政策，征订稳定在8万份左右，约占每年总发行量的40%左右。同时《杭州日报》还注重在欣读者群体中的传播率，提高了航班、高铁宾馆饭店、高端时尚休闲场所等区域的发行密集度。目前从杭州始发，前往北京、广州、香港、新加坡、东京等国内外大小驾城市的100多个航班均提供《杭州日报》。同时已经进入杭州70%以上的星级酒店的房间，同时还随各大商业网点的窗口单位报架发行。通过多渠道发行的方式，《杭州日报》的品牌影响力大幅提升。

从营销策略上，《杭州日报》发挥品牌优势，利用党报的“权威性”和“影响力”，依靠党报优势，客户拓展从区县政府层面，延伸到了乡镇（街道），业务覆盖范围并，并做好行政执法局、法院、检察院、工商局等各种业务机构的征和和增值服务；同时，《杭州日报》还主重策划实施与党报地位相匹配的营销策略，如：以“杭州市民摄影节”、“西湖音乐节”、“快划西湖赛艇节”等一系列营销模式，如承办高端智慧杭州建设的电子商务国际博览会，针对杭城商业地产招商雇佣活动，举办“首届商业地产和品牌商家的对接会”等，整合营销优势逐渐凸显。

近近三年一期，《杭州日报》的期均发行数量（日刊）及销售单价如下：

	2011年	2012年	2013年	2014年1-3月
发行数量（万份）	23.85	24.48	20.62	19.48
销售单价（元/年）	268	268	360	360

（2）都市快报

《都市快报》创刊于1999年1月，立足为都市群众提供新闻和有关信息服务的都市类报纸，曾荣获“中国十大最具成长性的创新媒体”、“中国十大都市报品牌”、“中国报业创新年度品牌”、“2011中国十大都市报”、“2012中国报业广告年度创新奖”等奖项，为2013年“中国百强报刊”、都市地资讯及研究分析服务机构央视市场研究股份有限公司CTR公布的最新数据，《都市快报》阅读率、到达率、首选率均位居浙江报业市场第一；连续十年由世界报业与新闻工作者协会发布的世界日报发行