



众联资产评估有限公司
ZHONG LIAN
ASSETS & APPRAISAL CO.,LTD

高升控股股份有限公司长期股权投资
减值测试所涉及的上海莹悦网络科技有限公司
股东全部权益价值估值项目

估值报告

众联估值字[2019]第 1038 号

湖北众联资产评估有限公司

2019 年 4 月 25 日

目 录

第一部分 估值报告声明 3

第二部分 估值技术思路 4

 一、估值目的 4

 二、估值对象和估值范围 4

 三、估值方法的选择 4

 四、估值基本假设 8

第三部分 行业经营情况分析 9

 一、行业经营概况 9

 二、被估值单位经营情况概述 9

第四部分 估值结论 18

 一、估值结论 18

 二、特别风险提示 18

第一部分 估值报告声明

高升控股股份有限公司：

因高升控股股份有限公司财务报告长期股权投资减值测试事宜，湖北众联资产评估有限公司接受高升控股股份有限公司的委托，在由估值对象产权持有者及经营管理层提供的企业未来经营发展规划基础上，采用收益法，对上海莹悦网络科技有限公司股东全部权益在估值基准日 2018 年 12 月 31 日的市场价值进行了测算。

估值对象产权持有者及经营管理层按照企业经营情况、未来发展规划和对未来发展趋势的判断，编制并提交盈利预测及相关资料。保证企业经营的合法、合规及所提供相关资料的真实性、准确性、完整性，是其应承担的责任。

我们的工作是对估值对象产权持有者及经营管理层提交的盈利预测所涉及的相关重大方面的预测逻辑和计算过程进行核查，并采用通行的估值模型进行测算。我们在估值过程中主要执行了询问、检查、分析和重新计算等核查程序。

我们出具的估值报告中的分析、判断和结论受估值报告中假设和限定条件的限制，估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件及其对估值结论的影响。

本报告仅仅是对估值对象的业务、运营、财务状况、发展前景的合理分析，不构成对估值对象未来实际盈利情况的保证。

非法律、行政法规规定，本报告的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人，也不得见诸于公开媒体；任何未经评估机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到估值报告而成为估值报告使用者。

第二部分 估值技术思路

一、估值目的

本次估值是以财务报告为目的，用以估算上海莹悦网络科技有限公司股东全部权益于估值基准日 2018 年 12 月 31 日的市场价值，为上海莹悦网络科技有限公司的股东——高升控股股份有限公司（上市公司）财务报告长期股权投资减值测试事宜提供价值参考依据。

二、估值对象和估值范围

（一）估值对象

根据本次估值目的，估值对象是上海莹悦网络科技有限公司股东全部权益。

（1）估值对象在上级母公司单体报表中的体现

截止估值基准日 2018 年 12 月 31 日，上级母公司对莹悦网络的长期股权投资账面成本如下（金额单位万元）：

会计科目	被投资单位	投资/合并日	投资比例	投资成本
长期股权投资	莹悦网络	2016.9.30	100%	130,000.00

（2）估值对象在上级母公司单体报表中的形成过程

根据高升控股与莹悦网络 2 名自然人股东袁佳宁、王宇正式签署的《发行股份及支付现金购买资产的协议》以及《发行股份及支付现金购买资产的协议之补充协议》。高升控股向袁佳宁、王宇 2 名自然人股东发行股份及支付现金购买其合计持有的莹悦网络 100%股权，交易价格 115,000 万元。

1、投资成本

根据具有证券从业资格的资产评估机构上海申威资产评估有限公司出具的《高升控股股份有限公司拟发行股份及支付现金收购上海莹悦网络科技有限公司股权涉及的股东全部权益价值评估报告》（沪申威评报字（2016）第 0058 号），以 2015 年 12 月 31 日作为基准日，莹悦网络股东全部权益的评估值为 115,295.00 万元。以前述资产评估报告的评估值为基础，经公司与交易对方公平协商后确定公司就购买标的资产需支付的交易总对价为 115,000.00 万元。对价中的 56.52%由上市公司以发行股份的方式购买，另外 43.48%由高升控股以现金方式购买。

2、投资成本变更

2016 年 11 月，股东高升控股向莹悦网络现金增资 15,000 万元，投资成本从

115,000.00 万元变更为 130,000.00 万元。

(3) 业绩承诺及期间损益

根据高升控股股份有限公司第八届董事会第二十六次会议决议公告（公告编号：2016-57 号），及相关专业机构出具的业绩承诺实现情况核查意见，莹悦网络原股东袁佳宁、王宇四年业绩承诺及业绩完成情况如下：

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
承诺扣非归属母公司净利润	6,000.00	7,000.00	9,000.00	11,100.00
实际实现	6,316.67	7,060.78	2,443.62	
完成率	105.28%	100.87%	27.15%	

莹悦网络在承诺年度期间实际净利润数未达到承诺净利润数的，袁佳宁、王宇应按照以下方式向高升控股进行补偿：在高升控股聘请的具有证券期货从业资格的审计机构出具上年度审计报告之日起 60 日内，由袁佳宁、王宇向高升控股支付该年度需支付给高升控股的全部股份和现金补偿，袁佳宁、王宇各自支付的比例为本次交易前各自所持莹悦网络股权占袁佳宁、王宇合计持有的莹悦网络股权的比例。未能在 60 日之内补偿的，应当继续履行补偿责任并按日计算延迟支付的利息，日利率为未付部分的万分之五。

(二) 估值范围

估值范围为上海莹悦网络科技有限公司经审计后合并报表账面上列示的全部资产及负债。

截止估值基准日 2018 年 12 月 31 日，企业申报的资产总额为 382,366,883.25 元，负债总额为 50,904,011.75 元，股东全部权益为 331,462,871.50 元。评估范围详见下表：

（金额单位：元）：

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
一、流动资产合计	139,926,576.49	四、流动负债合计	50,904,011.75
货币资金	14,217,235.77	应付账款	41,242,941.91
应收票据	1,129,170.00	预收款项	5,061,991.49
应收账款	110,588,100.49	应付职工薪酬	959,029.47
预付款项	10,678,270.08	应交税费	3,633,681.02
其他应收款	664,564.90	其他应付款	6,367.86
其他流动资产	2,649,235.25		
二、非流动资产合计	242,440,306.76	六、负债总计	50,904,011.75
长期股权投资	500.05		
固定资产	223,023,334.43		

无形资产	6,718,267.70		
开发支出	910,136.64		
商誉	4,093,460.98		
长期待摊费用	7,013,432.14		
递延所得税资产	681,174.82		
三、资产总计	382,366,883.25	七、净资产（所有者权益）	331,462,871.50

委托估值对象和估值范围与经济行为涉及的估值对象和估值范围一致。估值基准日账面值经中审众环会计师事务所审计，由企业提供审计后的财务报表。

三、估值方法的选择

（一）估值方法的选择

执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，选择评估方法。

根据本次估值目的，委托方拟对长期股权投资进行减值测试。因该投资的合并对价确定是以收益法测算结果为基础，因此本次测算亦采用收益法。

（二）收益法

收益法是通过将企业未来预期收益（净现金流量）折算为现值，估算资产价值的一种方法。

1.公式

本次收益法估值的现金流量选用企业自由现金流模型。

股东全部权益资产价值=营业性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值-有息负债+长期股权投资价值

其中：营业性资产价值按以下公式确定：

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

式中：P 为营业性资产价值；

r 为折现率；

i 为预测年度；

R_i 为第 i 年净现金流量；

n 为预测第末年。

2.预测期及收益期的确定

本次估值根据企业的经营目标采用永续年期作为收益期。对未来收益期的预测分段进行，其中，第一阶段为估值基准日至企业有明确经营目标的年期，即 2019 年 1 月至 2023 年 12 月，在此阶段根据企业的经营情况，收益状况处于变化中；第二阶段为永续经营，在此阶段按企业保持稳定的收益水平考虑。

3.净现金流量的确定

净现金流量的计算公式如下：

(预测期内每年)净现金流量=税后净利润+折旧及摊销+利息费用×(1－所得税率)-资本性支出-营运资金追加额

=主营业务收入-主营业务成本-税金及附加+其它业务利润-期间费用+营业外收支净额-所得税+折旧及摊销+利息费用×(1－所得税率)-资本性支出-营运资金追加额

4.折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次估值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： $WACC=K_e \times E/(D+E)+K_d \times D/(D+E) \times (1-t)$

式中：

E 为权益的市场价值；

D 为付息债务的市场价值；

K_e 为权益资本成本；

K_d 为付息债务资本成本；

t 为企业所得税税率；

D/E：根据可比上市公司平均资本结构或企业自身资本结构作为目标资本结构；

其中： $K_e=R_f+Beta \times MRP+R_c$

式中：

K_e 为权益资本成本；

R_f 为无风险利率；

Beta 为权益的系统风险系数；

MRP 为市场风险溢价；

R_c 为企业特定的风险调整系数。

5.溢余资产价值的确定

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。

6.非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产。此类资产不产生利润，按账面审核结果或者单独进行估算。

7.非经营性负债价值的确定

非经营性负债是指与公司收益无直接关系的，不产生效益的负债。此类负债不影响利润，会减少公司经营规模，可按账面审核结果进行估算。

8.付息债务

指基准日账面上需要支付利息的长短期借款或其它借款。

四、估值基本假设

1.企业持续经营；

2.估值对象的收益预测以公开市场环境为基础；

3.企业在经营中所需遵循的国家和地方的现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化；

4.国家现行的税赋基准及税率，税收优惠政策、银行信贷利率以及其他政策性收费等不发生重大变化；

5.无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响；

6.企业现有和未来经营经营管理层是负责的，且能稳步推进企业的发展计划，保持良好的经营态势；

7.企业经营者遵守国家相关法律和法规，不会出现影响企业发展和收益实现的重大违规事项；

8.企业提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致；

9.假设预测期的收入和支出是均匀实现的，现金流按年中折算。

当上述条件发生变化时，估值结果一般会失效。

第三部分 行业经营情况分析

一、行业经营概况

（一）产品与服务

莹悦网络的主营业务包括虚拟专用网服务和其他增值服务，涵盖了基于虚拟专用网服务等业务基础上衍生的用户端设备代维、用户端设备管理、网络管理服务等。虚拟专用网服务贡献了莹悦网络 90%以上的业务收入。

虚拟专用网，是指在互联网上建立私有专用网络的技术，整个网络的任意两个节点之间的连接并没有传统专网所需的端到端的物理链路，而是架构在互联网服务商所提供的网络平台，如 Internet、ATM（异步传输模式）、FrameRelay（帧中继）等之上的逻辑网络，用户数据在逻辑链路中传输。虚拟专用网利用互联网作为企业内部互联专网，具有低成本优势，同时克服了互联网缺乏保密性的弱点，可以有效保证数据的完整性、真实性和私有性。

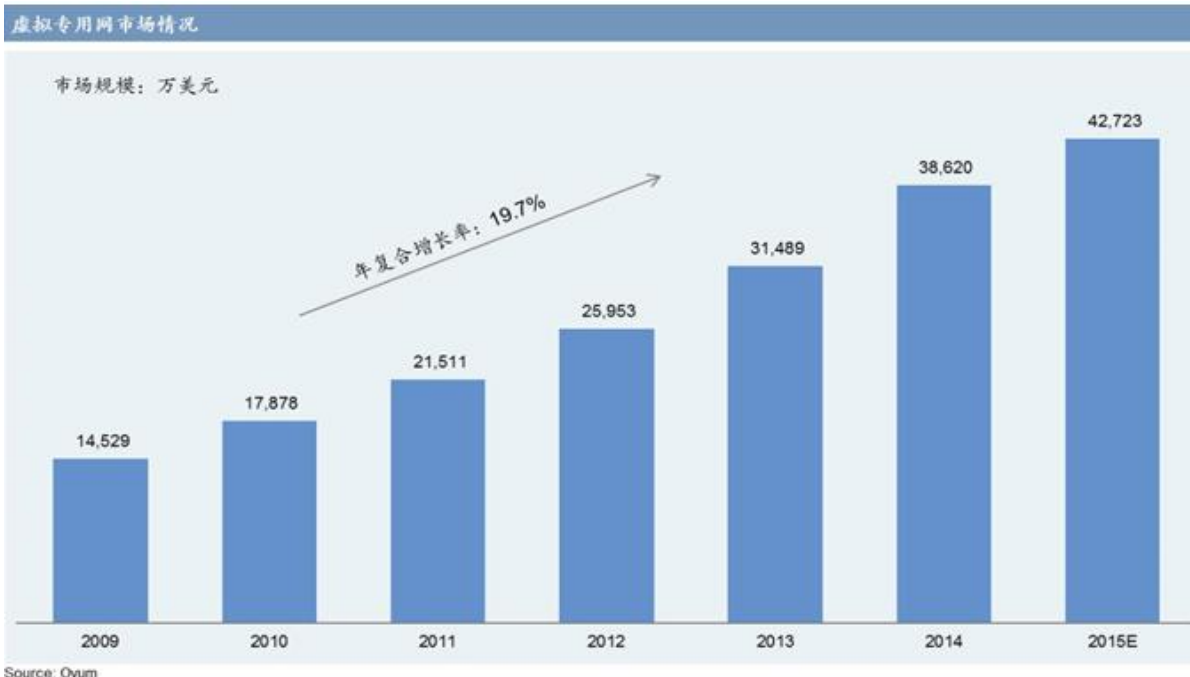
综上，莹悦网络的主营业务围绕其虚拟专用网平台开展，面向云和端客户提供丰富的连接管理服务。莹悦网络主要依托大容量虚拟专用网系统平台及运营支撑系统，结合客户所处行业的特点及自身特征，向客户提供虚拟专用网连接解决方案，取得相关服务费用。

（二）行业状况分析及发展前景

虚拟专用网市场发展概述

近年来，国内虚拟专用网市场已呈现出规模扩大的趋势，并将保持持续增长。在不断增长的市场需求刺激之下，国内运营商在数据网络、VPN 等业务服务上的能力逐渐提高。

根据从事电信与信息技术商业策略研究的咨询顾问公司 Ovum 的数据，从 2009 年至 2014 年，中国虚拟专用网服务市场规模保持了较高的增长率，2014 年的销售收入达到了 3.86 亿美元，该机构当时预测 2015 年中国虚拟专用网服务市场的销售收入可以达到 4.27 亿美元，年复合增长率为 19.7%。随着虚拟专用网牌照的发放，市场的进一步规范，在更多虚拟专用网服务商的推动下，未来中国虚拟专用网市场还将保持快速增长。



由于信息化战略的带动，政府开始实施电子政务网的建设，银行、教育、证券、电力、铁路、交通、民航、政法、国防等大型国有企事业间的数据沟通也日渐增长。虚拟专用网协助企业实现内部数据的统一规划，方便、经济地提供对客户服务与交流的网络平台。通过多年发展，用户对虚拟专用网服务了解程度加深，随着企业用户业务的扩张，企业信息需求开始朝个性化、深度化发展，由此带动虚拟专用网服务的新一轮发展。

虚拟专用网市场的发展趋势

随着大数据时代的到来，未来几年内，数据中心之间的流量将以每年 30% 以上的速度增长，预计到 2016 年将达到 1ZB 以上，海量的数据会在数据中心之间的网络中传输。研究表明，大数据时代网络数据流的分布出现了新的特征，不同的数据类型需要不同的网络传输方式，如多个数据中心之间同步和备份的流量，绝大部分来自对时延不太敏感的背景业务，完全可以通过低成本的传输网来降低单位流量成本。

根据通信世界网消息（CWW），在 2015 世界移动通信大会（MWC）上，贝尔实验室预计：从网络速率的发展演进来看，未来网络没有具体的标准，仅以满足用户需求为准，未来网络会连接很多的物、人、传感器等，很难做速率的界定。然而在网络容量方面将有一个界定数值，2020 年网络容量将比现在增长 100 倍。贝尔实验室认为未来个人终端将呈现 10 倍的增长，同时带宽方面也会有 10 倍的增长，整个网络容量就要有 100 倍的增长，目前估计大约是在 2020 年。

2015 年 3 月 5 日,李克强总理在第十二届全国人民代表大会第三次会议开幕会上提出制定“互联网+”行动计划。李克强在政府工作报告中提出,“制定‘互联网+’行动计划,推动移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业结合,促进电子商务、工业互联网和互联网金融健康发展,引导互联网企业拓展国际市场。”中国各行各业“互联网+”化趋势,使得数据存储量和计算量将会呈现指数性的爆发,根据 IBM 的预测,在 2014 年年底,国内网络上集中存储的数据已经达到 1ZB,2014 年当年的数据增长量 0.5ZB;到 2020 年时,当年的新增数据量将会达到 15.45ZB,整体的网络上数据存储量将会达到 39ZB,未来 6 年的年复合增长率达到 84%。具体情况如下:



资料来源: IBM 商业研究院 2013 年预测

而海量的数据存储、在线数据分析和云服务的普及,将会带动了对数据传输流量需求的爆发性增长,用户对虚拟专用网需求也日益旺盛。

因此,从所处行业来看,虚拟专用网市场拥有广阔的发展空间。

虚拟专用网市场的发展方向

随着虚拟专用网牌照增多,市场竞争格局将发生变化,市场客户群体的服务诉求、运营商的业务战略以及虚拟专用网服务的发展方向也将随之改变。

第一,大型企业仍是目前市场主要用户。大型企业的稳定发展对虚拟专用网的需求相对全面,以业务区域拓展所需的新建网点、虚拟专用网增值服务及其他 ICT 服

务的需求为主。中小企业是业务增长的新动力，服务需求相对单一，伴随国家经济快速发展，未来很长时间内中小型企业继续成为虚拟专用网市场增长的新主力，主要为新建内部网等基础虚拟专用网的服务需求。

第二，丰富相关增值服务成为吸引用户的关键。随着企业用户业务的发展，信息化需求不断提高。用户根据网络的私密性、经济性等因素可以自由选取适合自己的组网模式以实现基础虚拟专用网服务需求。为了有效吸引用户，提高用户使用粘性和资源利用率，服务商在资源网上开发了多种增值业务，并不断深化服务内容和服务品质，以增强市场竞争力，这一战略在市场上很有成效，逐渐成为用户评价服务商能力的一项指标。

第三，移动虚拟专用网或将成为未来虚拟专用网服务的热点。目前，结合移动网络发展起来的移动虚拟专用网业务越来越被企业用户认可，从诺达咨询的调研数据可以看出，具有多分支机构的企业中差不多 40%的用户已经使用移动虚拟专用网，有超过 50%的用户计划使用该项业务，市场用户的高需求将刺激该业务的发展。

第四，具有全球网络资源的虚拟专用网服务商在未来市场更具竞争力。我国经济的高速发展使得在华投资的外资企业逐渐增多，而我国企业在经济刺激下也将逐渐走出国门，企业的国际化市场战略在虚拟专用网服务需求上会更青睐于拥有国际网络资源的服务商。因此，在该领域的市场竞争中，具有全球网络资源的服务商更具竞争力。

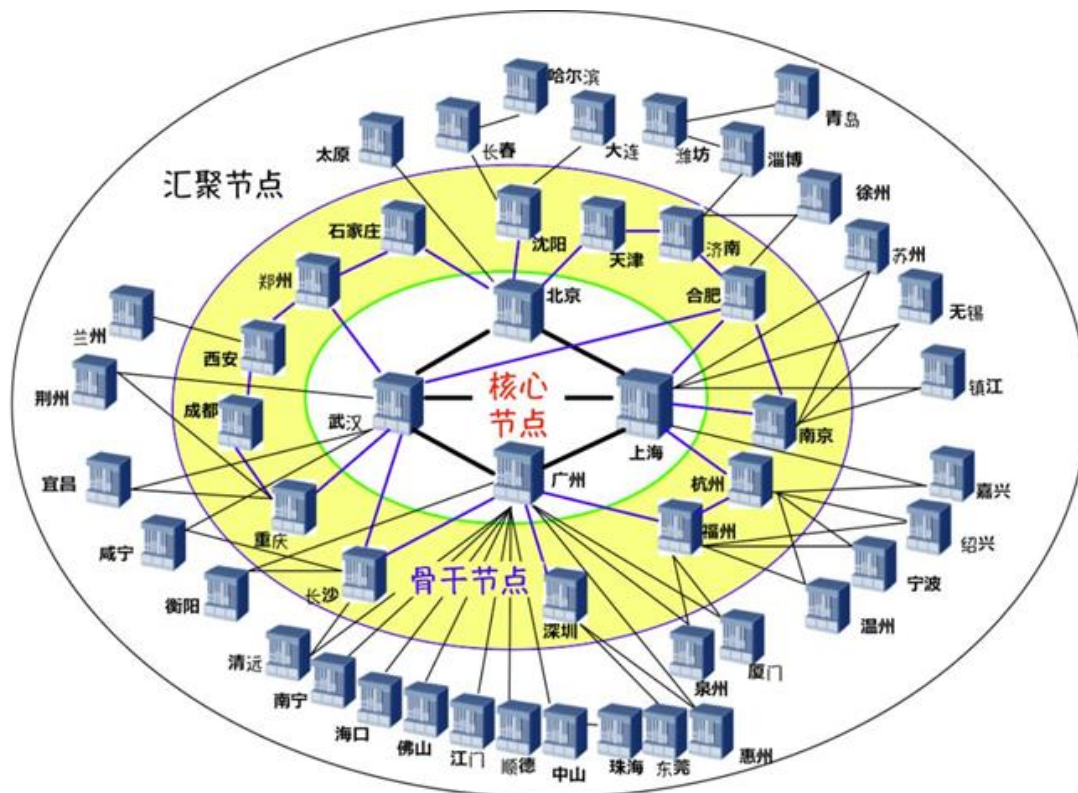
3、被估值单位经营分析

经营规模状况

莹悦网络目前全国各地节点机房虚拟专用网端口带宽容量超过 150G，相关虚拟专用网端口容量可以根据宽带市场的需求进行扩容，最大支撑带宽为 4000G。为了满足客户的业务突发需求，同时保证用户流量的访问效果，总体带宽饱和度维持在 75%-85%之间。莹悦网络主要设备委托相关厂商定制化生产，网管中心 7*24 小时实时监控各节点的实际流量情况，工程运维部会根据网管中心的监控结果作相应的设备和带宽扩容准备。

莹悦网络虚拟专用网的节点目前分布于全国 20 多个省、直辖市、自治区，70 多个城市。北京、上海、广州、武汉拥有 4 个核心节点，之间通过全网状保护连接。虚拟专用网系统设计可承载的业务端口总带宽合计为 4,000G，并且可以根据业务发展的需求，通过技术改造将接入能力扩展至约 230 个经济发达地区的地市。各节点间

采用不同路由的 NX10G 的自有传输链路互联，并可根据业务需求随时扩容。具体分布情况见下图：



收入确认模式

莹悦网络 90%以上的收入源自虚拟专用网业务，其收入确认的模式具体如下：

1) 固定带宽：客户与莹悦网络签署虚拟专用网服务协议，期限为一年，使用莹悦网络端到端的虚拟专用网服务，莹悦网络为客户 A 提供 100M 的带宽，合同计价 0.5 万/月/100M 带宽*11 条，协议约定按月支付服务费。每月初，莹悦网络与客户 A 进行业务结算，结算结束后向客户提供《结算通知书》，经客户确认后开具发票并确认收入。

2) 保底弹性带宽：客户与莹悦网络签署虚拟专用网服务协议，期限为一年，莹悦网络为客户提供保底 15G 的带宽，不设上限。每月固定费用为 15 万元，超出部分带宽的价格为每月 1 万/G。协议约定按月支付服务费，每月初，莹悦网络与客户进行业务带宽结算，结算结束后向客户提供《结算通知书》，经客户确认后开具发票并确认收入。

竞争劣势分析

竞争优势

1) 网络安全性及扩展性优势

莹悦网络的虚拟专用网具有容量大、安全性与可靠性高的优势，各业务均可实现多层面自动切换保护，业务独享带宽，支持数据、语音及视频等多业务。网络具有强大的扩展性，各业务均可以平滑扩容升级。全国业务集中网管，业务配置调度速度快捷高效，灵活的组网方式与控制策略能够降低组网和运行成本。同时，公司与各基础运营商、地方网络公司保持着良好的合作关系，可以提供一站式、端到端服务。

2) 产品细分领域先发优势

在目前国内提供虚拟专用网服务的企业中，由于受骨干网容量、接入站点数量等限制，能提供数据中心虚拟专用网服务的企业除了三大基础电信运营商外，莹悦网络是少数能提供该项服务的企业。随着云计算业务和数据中心业务的发展，越来越多的大型互联网企业和数据中心企业需要进行数据中心的分布式部署，对于数据中心虚拟专用网服务的需求也会呈增长趋势，莹悦网络已经在数据中心虚拟专用网服务领域奠定了领先地位，产品的优势越发明显。

3) 网络传输质量优势

莹悦网络的虚拟专用网具有电信级服务质量的传输保证。网管中心 7x24 小时对整个虚拟专用网系统平台进行监控，保证用户网络安全可靠性大于 99.9%，自动恢复时间小于 50 毫秒。

4) 服务体系优势

莹悦网络的销售和技术服务团队依托长期丰富的行业运营经验，可以根据客户需求为客户量身定制个性化整体解决方案，可协同用户全过程组网实施。同时，莹悦网络安排专属客户经理和项目经理 7*24 小时保持与用户的保持联系，根据用户要求提供网络分析、故障排除、日常维护协调等全方位服务。

5) 人才优势

莹悦网络拥有一支具有丰富的网络建设和运营管理经验的高素质人才组成的运营团队，核心管理团队均来自于国内主要的专网运营商。运营团队有着长期的专网运营从业经验，核心技术人员均受过系统的专业厂商培训，持有 CCIE、CCNP、CCNA、信息安全师、中级电工证等职业资格认证证书。

竞争劣势

1) 资源储备亟待提高

目前，传统行业互联网化的趋势明显，业务量增长迅速。莹悦网络的虚拟专用网络系统平台虽然在全国 70 多个城市开通了业务，但是由于互联网流量的快速增长，莹悦网络虚拟专用网系统在业务站点数量及带宽容量方面都需要不断增加和扩容。

2) 资本结构影响发展

莹悦网络成立以来，主要依靠股东投入和留存收益进行布局和发展，资本结构较为单一。该发展模式一方面降低了经营盲目扩张的风险，但另一方面也制约了公司的快速发展。同行业主要竞争对手在公司名气、资金实力、对优秀人才吸引和与大客户合作方面均有更大的优势。

二、被估值单位经营情况概述

(一) 概况

企业名称：上海莹悦网络科技有限公司

注册地址：上海市青浦区徐泾镇京华路 84-86-2 号 1 幢 4 层 A 区 444 室

法定代表人：袁佳宁

注册资本：26000.00 万人民币

成立日期：2010 年 9 月 15 日

营业期限：2010 年 9 月 15 日至 2020 年 9 月 14 日

经营范围：计算机、通信、自动控制、电子技术专业领域内的技术开发、技术服务，计算机网络工程（除专项审批），通信工程，电信工程，电信业务，销售通信设备、计算机、软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品）。[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]

(二) 历史沿革

上海莹悦网络科技有限公司（简称“莹悦网络”）于 2010 年 8 月成立。2010 年 9 月 13 日，上海瑞和会计师事务所有限公司出具了《验资报告》（瑞和会青验字（2010）第 769 号）。经审验，截至 2010 年 9 月 8 日止，上海莹悦网络科技有限公司已收到股东梁月涛缴纳的注册资本（实收资本）合计人民币一千万元，为货币出资，持股比例 100%。

2012 年 2 月 23 日，根据公司股东会决议：同意李贝娜受让梁月涛持有的公司 100% 股权，选举李贝娜为公司执行董事兼经理，通过修改后的公司章程等。同日，李贝娜与梁月涛签署了《股权转让协议》。

2012 年 7 月 9 日，莹悦网络召开股东会，决议：同意王宇受让李贝娜持有的公司 50%的股权，任命王宇为公司执行董事兼经理、法定代表人，李贝娜为监事，通过修改后的公司章程等。同日，李贝娜与王宇签订了《股权转让协议》；股东李贝娜、王宇共同签署了修改后的《上海莹悦网络科技有限公司章程》。股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例
1	李贝娜	500.00	50.00%
2	王宇	500.00	50.00%
3	合 计	1,000.00	100.00%

2015 年 1 月 9 日，莹悦网络召开股东会决议：袁佳宁以壹元受让李贝娜所持有公司的 50%股权，通过修改后的公司章程等。同日，股权转让双方签署了《股权转让协议》。股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例
1	袁佳宁	500.00	50.00%
2	王宇	500.00	50.00%
3	合 计	1,000.00	100.00%

2015 年 12 月至 2016 年 3 月，高升控股拟发行股份及支付现金购买莹悦网络。

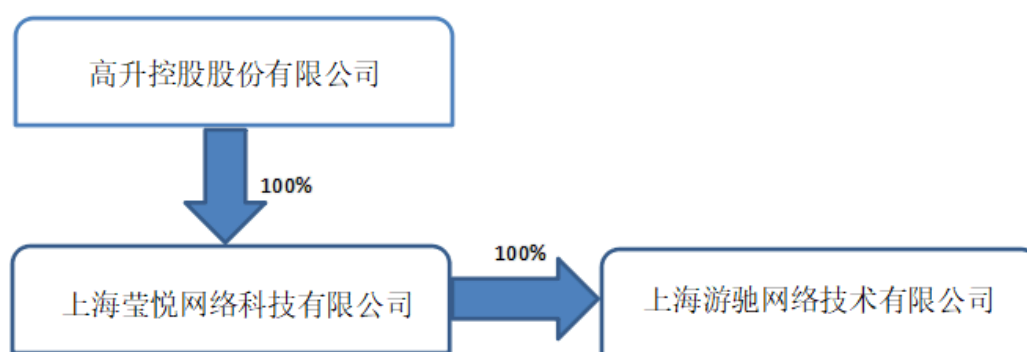
2016 年 8 月，高升控股与莹悦网络 2 名自然人股东袁佳宁、王宇正式签署了《发行股份及支付现金购买资产的协议》以及《发行股份及支付现金购买资产的协议之补充协议》。高升控股向袁佳宁、王宇 2 名自然人股东发行股份及支付现金购买其合计持有的莹悦网络 100%股权，交易价格 115,000 万元。

2016 年 11 月，股东高升控股向莹悦网络现金增资 15,000 万元；2017 年 9 月，再次向莹悦网络增资 10,000 万元，增资后新的营业执照已下发，至本估值基准日 2018 年 12 月 31 日，莹悦网络的股东及认缴注册资本金变更如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例
1	高升控股股份有限公司	26,000.00	100.00%
2	合 计	26,000.00	100.00%

（三）莹悦网络组织结构图

截止估值基准日 2018 年 12 月 31 日，莹悦网络的组织结构图如下：



（四）企业近三年经营成果

上海莹悦网络科技有限公司近四年合并口径财务状况及经营成果情况见下表：

（单位万元）

项 目	2015 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
总资产	8,570.42	42,536.23	34,680.50	38,236.69
负债合计	6,076.53	19,052.19	4,127.57	5,090.40
净资产	2,493.89	23,484.04	30,552.94	33,146.29
项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	4,810.72	14,974.30	18,609.82	18,888.88
主营成本	2,445.84	6,493.07	8,692.41	13,252.67
净利润	1,267.34	6,321.89	7,068.89	2,593.35

2015 年数据摘自瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的瑞华专审字[2016]31150002 号《审计报告》（合并重组专项审计报告）。

2016、2017 年数据摘自中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的众环审字（2017）012771 号、众环审字（2018）011463 号年度财务报表《审计报告》。2018 年数据业经审计，由企业提供审计后的财务报表。

第四部分 估值结论

一、估值结论

根据上海莹悦网络科技有限公司提供的相关资料，结合本次估值目的，在履行相关清查程序后，采用收益法对上海莹悦网络科技有限公司股东全部权益在估值基准日2018年12月31日的市场价值测算结果为70,243.82万元。

二、特别风险提示

1.为了本次估值，我们采用了一些上市公司的有关财务报告和股票交易数据。我们的估算工作在很大程度上依赖上述财务报告和交易数据，我们假定上述财务报告和有关交易数据均真实可靠。我们的估算依赖该等财务数据的事实，并不代表我们表达任何对该财务资料的正确性和完整性的任何保证。

2.本次估值结果是为本次估值目的服务，根据公开市场原则和一些假设前提下对估值对象的公平市场价值的估算。本次估值所涉及的股东全部权益价值是建立在被估值单位制定的盈利预测基础上的。我们的估值假设是在目前条件下，对委估对象未来经营的一个合理预测，如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素，则会影响上述营业收入预测的实现程度。我们在此提醒委托方和相关报告使用人，本评估机构并不保证上述假设可以实现，也不承担实现或帮助实现上述假设的义务。

3.本次估值采用的盈利预测数据由被估值单位申报，并对其提供资料和预测数据的真实性、合法性、完整性负责，本评估机构对其预测的合理性进行了必要的复核。

4. 被评估单位属于高新技术企业，执行15%的所得税优惠税率。本报告从谨慎性角度出发，永续期按25%的正常税率进行测算。

5.对企业存在的可能影响估值的瑕疵事项，在企业委托时未作特殊书面说明而评估人员已履行相关程序仍无法获知的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

6.本次估值未考虑评估范围以外的法律问题，未考虑特殊的交易可能追加的付出，也未考虑估值基准日后的资产市场变化情况，包括可能发生抵押、质押、担保、拍卖等对估值结论的影响。

7.本次估值是基于估值假设成立的前提条件下进行的，如估值假设发生变化或不再适用，将对估值结论产生重要影响或导致估值结论无效。

湖北众联资产评估有限公司

2018年4月25日

估值报告附件目录

- 附件一：委托人和被估值单位营业执照；
- 附件二：委托人和其他相关当事人承诺函；
- 附件三：资产评估机构备案文件或者资格证明文件；
- 附件四：资产评估机构营业执照副本。

[此页无正文]

评估机构名称：湖北众联资产评估有限公司

机构地址：武汉市武昌区东湖路 169 号 1 栋 4 层

法定代表人：胡家望

联 系 人：杨涛

联系电话：(027)86770549 13807166172

邮政编码：430077