

**北京中企华资产评估有限责任公司关于
深圳证券交易所《关于对摩登大道时尚集团股份有限公司
的重组问询函》的回复**

深圳证券交易所：

北京中企华资产评估有限责任公司作为摩登大道时尚集团股份有限公司（简称“摩登大道”）本次发行股份及支付现金购买资产的评估机构（以下简称“评估机构”），就贵所《关于对摩登大道时尚集团股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2016】第102号）（以下简称“《问询函》”）涉及的相关问题进行了认真核查，现将核查结果回复如下：

如无特殊说明，本回复中所采用的释义与《摩登大道时尚集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书》一致。

本回复中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

一、报告书披露，悦然心动 100%股权的评估值为 4.91 亿元，评估增值 1,024.77%，本次重组预计形成较大金额商誉。请补充披露以下内容：

（一）本次交易预计形成商誉的金额，商誉确认及后续计量的会计政策，并说明是否存在大额商誉减值的风险及你公司拟采取的应对措施。

（二）结合标的公司的行业地位、市场份额及竞争对手情况、业务收入预测情况及依据等，详细说明评估增值的具体原因及合理性、关键参数设置的合理性，请资产评估师和独立财务顾问发表专业意见。

回复：

（一）本次交易预计形成商誉的金额，商誉确认及后续计量的会计政策，并说明是否存在大额商誉减值的风险及你公司拟采取的应对措施。

根据企业会计准则规定，由于本次交易构成非同一控制下的企业合并，交易完成后，本次交易合并对价超过购买日标的公司可辨认净资产公允价值部分将确认为商誉。根据正中珠江出具的《备考审阅报告》，假设本次交易于 2015 年 1 月 1 日完成，上市公司于 2015 年 1 月 1 日以 49,000.00 万元的价格受让悦然心动 100%的股权，合并日悦然心动可辨认净资产的公允价值为 1,456.15 万元，差额 47,543.85 万元确认为商誉。根据企业会计准则规定，该商誉不作摊销处理，但需在未来年度每年年终进行减值测试。

如果未来因国家政策变化、互联网和相关服务行业发展速度放缓、标的公司自身业务下降或者其他因素导致悦然心动未来经营状况和盈利能力未达预期，则上市公司存在商誉减值的风险，从而对上市公司当期损益造成不利影响。为避免上述商誉减值风险，上市公司拟采取的应对措施如下：

1、加强对标的公司的业务整合，发挥其核心竞争力

本次交易完成后，上市公司将通过和标的公司在产品、技术、用户、渠道等方面的整合，积极发挥标的公司的优势，保持标的公司的持续竞争力，将因本次交易形成的商誉对上市公司未来业绩的影响降到最低程度。

2、加强对标的公司公司治理结构方面的管控能力

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，其仍将以独立法人主体的形式存在。为实现标的公司既定的经营目标，保持管理和业务的连贯性，使其在技术创新、产品开发、运营管理延续自主独立性，上市公司将保持其管理

层团队基本稳定、给予管理层充分发展空间。但同时为了使标的公司满足上市公司的各类规范要求，上市公司将向标的公司输入具有规范治理经验的管理人员。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，本次交易完成后的业绩承诺期内，标的公司董事会由 5 名董事组成，其中，上市公司拟委任标的公司管理层股东中的 2 名人员继续担任董事，拟委任 3 名除标的公司管理层外的人员担任董事。标的公司的财务负责人由上市公司委派。此外，为了保证核心团队的稳定性，上市公司在任职期限方面要求标的公司与核心管理人员签订服务期限及竞业禁止协议。

3、保证标的公司核心管理团队的稳定

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，为保证悦然心动持续发展和保持持续竞争优势，悦然心动管理层股东承诺，自股权交割日起 60 个月内，作为悦然心动的核心管理团队人员仍需持续在悦然心动任职，不得主动离职。同时，对于本次交易获得的上市公司股份，自新增股份上市之日起 12 个月内不转让，12 个月期限届满后根据业绩承诺完成情况分四期进行解锁。此外，在本协议约定的补偿期内，如果悦然心动当年累积实际实现的净利润不足对应承诺的累积应实现的净利润的 50%，则本次重组交易对方在本次交易中取得的新增股份中尚未解除锁定部分延长至新增股份上市之日起满 48 个月后方可解除锁定。

上述股份锁定安排有助于进一步保证标的公司核心管理团队的稳定。

4、积极发挥标的公司核心管理团队的经营能力

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，各方同意，如果悦然心动 2016 年度、2017 年度和 2018 年度实际实现的合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润之和超过承诺净利润之和，业绩承诺期满后，上市公司应当将悦然心动在承诺期实际实现的合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润总和超过约定的承诺期业绩承诺方承诺累积净利润部分的 39%（上限为本次标的资产交易价格总额的 20%）作为奖金奖励给届时仍于悦然心动任职的核心管理团队成员。上述奖励方案旨在最大程度的激励标的公司核心团队并保障其稳定性，从而使标的公司的经营业务持续增长，为上市公司创造更多利润。

5、降低商誉减值的风险

本次重组交易双方已经在《发行股份及支付现金购买资产协议》中对业绩承

诺期内的业绩补偿事项及业绩补偿期届满时减值测试事项进行了约定,有助于降低商誉减值对上市公司当期损益的影响。

(二) 结合标的公司的行业地位、市场份额及竞争对手情况、业务收入预测情况及依据等,详细说明评估增值的具体原因及合理性、关键参数设置的合理性,请资产评估师和独立财务顾问发表专业意见。

本次拟购买资产的评估基准日为 2016 年 6 月 30 日,中企华采取收益法和资产基础法对标的资产进行评估,最终采用收益法评估结果作为本次交易标的资产的评估结果。根据收益法评估,悦然心动 100% 股权的评估值为 49,100.00 万元,较 2016 年 6 月 30 日经审计归属于母公司的净资产账面价值增加 44,734.67 万元,评估增值 1,024.77%。因此,本次交易中,标的公司评估增值的主要原因系采用收益法评估结果所致。

收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法,不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用,组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响,也考虑了企业运营资质、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、研发能力等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响。

本次交易标的主营业务为移动互联网社交工具类应用的开发和运营,属于移动互联网行业,具有“轻资产”的特点,其固定资产投资相对较小,账面价值不高,除了固定资产、营运资金等有形资产之外,还拥有运营资质、管理经验、研发能力、人力资源等要素,其产生的协同作用在企业账面价值无法体现,同时也无法体现其未来的发展能力,但是对股东全部权益价值却具有重要影响。而收益法是通过对标公司未来的经营状况和获利能力进行分析,综合考虑了标的公司运营资质、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、研发能力等因素,更能反映企业股东全部权益的市场价值。故评估结果相对于账面净资产有较大幅度的增值。具体说明如下:

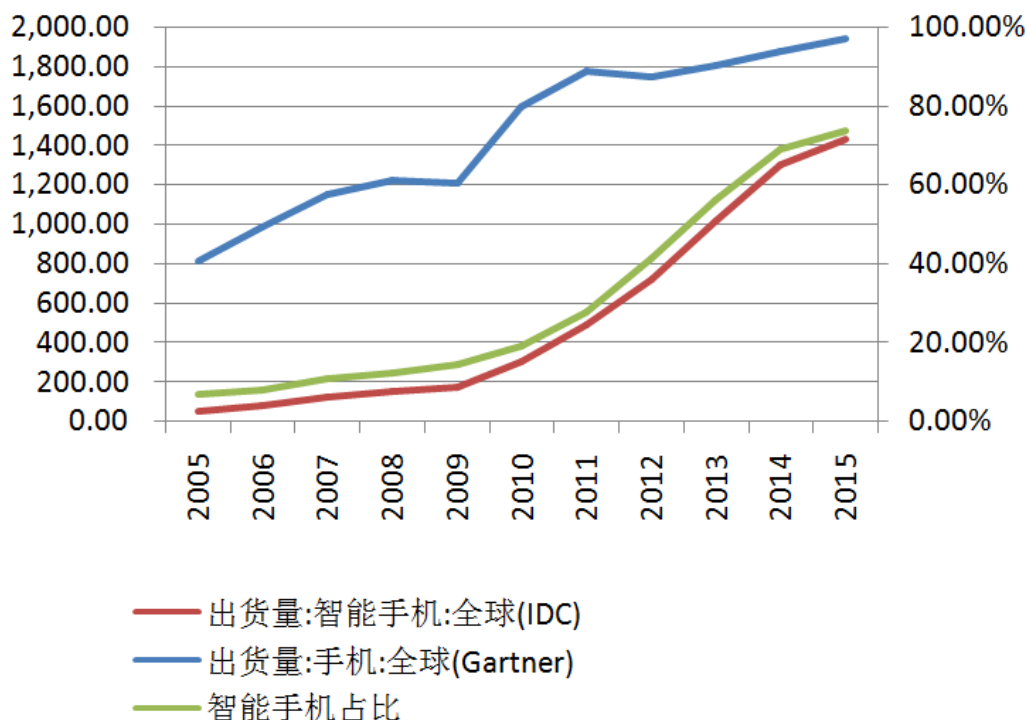
1、标的公司所处的行业发展前景良好,标的公司具备一定的竞争优势

(1) 悦然心动所处行业发展前景良好

悦然心动主要从事移动互联网应用的开发及运营,其细分行业属于移动互联网社交工具类应用的开发和运营服务业务。移动互联网行业发展情况如下:

1) 全球移动设备销量大幅增加，移动设备拥有率达到较高水平

根据美国知名 IT 研究与顾问咨询公司 Gartner 统计，从 2005 年至 2015 年，全球手机出货量已从 8.17 亿部达到 19.4 亿部。根据 IDC 统计，智能手机由 2005 年的 5.6 亿部增长至 2015 年的 14.32 亿部，智能手机占全部手机的百分比由 2005 年的 6.94% 增长到 2015 年的 73.86%，具体如下：



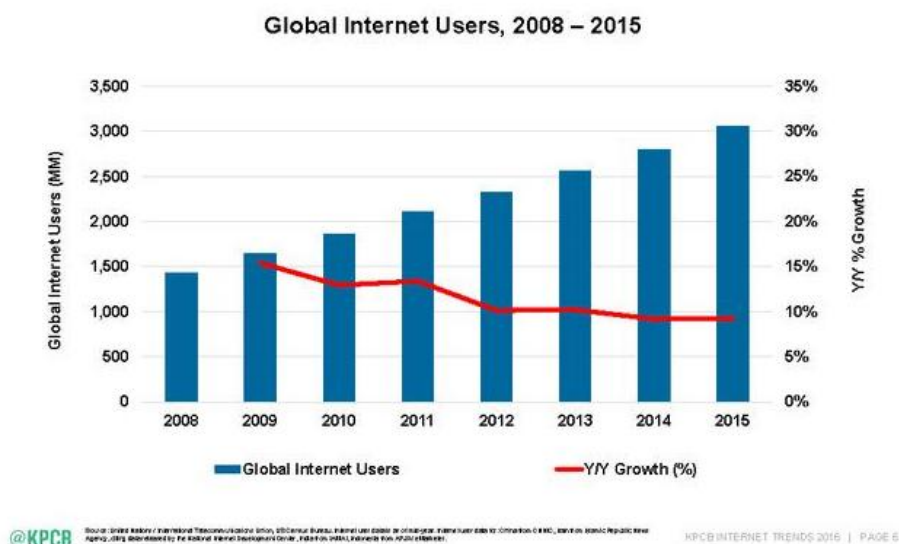
数据来源：Wind 资讯、IDC、Gartner

智能手机的迅速普及是移动互联网行业发展的主要驱动力。使用智能设备访问互联网的用户占有所有互联网用户的比例逐渐增加。据凯鹏华盈统计，2014 年全球智能手机用户增速为 31%，2015 年下降为 21%。2015 年全球智能手机增速有所放缓，但作为最主要的移动终端设备，仍处于较高的增速水平。

从移动终端整体的增长势头来看，虽然增长率有所下降，但依旧保持着较高的增速，移动互联网行业在未来依旧充满机遇与挑战。

2) 全球移动互联网用户数增速迅猛，移动互联网用户占互联网用户比例快速上升

据研究咨询机构 IDC 最新研究报告显示，2016 年，全球互联网用户数将达到 32 亿人，约占全球总人口数的 44%。据国际电信联盟数据库统计，截至 2010 年底全球网民数量达到 20.8 亿，手机用户数量已达到 52.8 亿。截至 2014 年底，全球拥有移动蜂窝设备的用户高达 69.2 亿人，这意味着全球约人均一部独立移动设备。

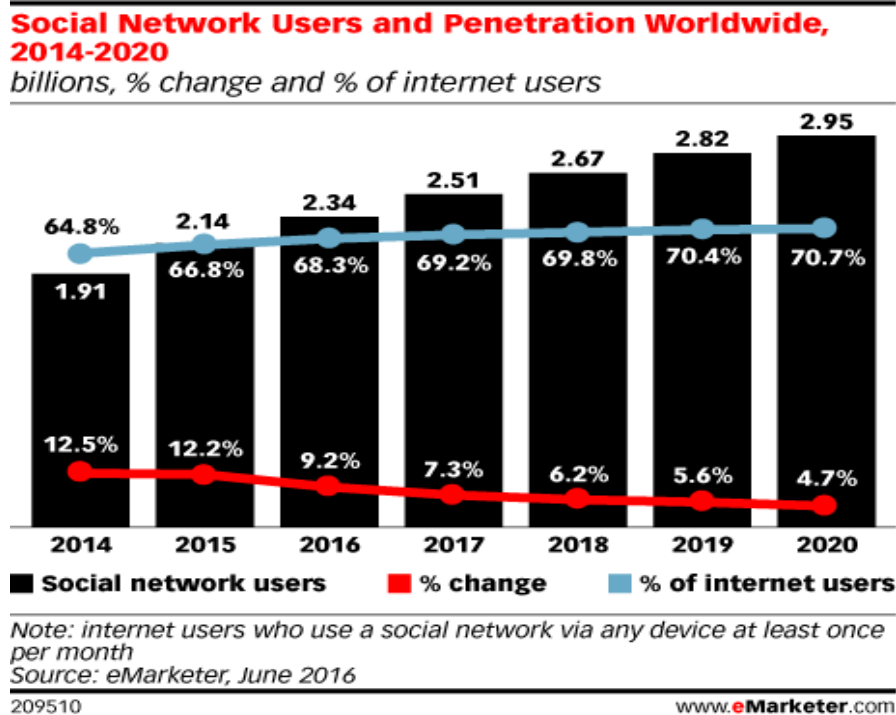


图片来源：KPCB

3) 社交网络用户数增长迅猛

根据研究机构 eMarketer 统计，2014 年至 2015 年全球社交网络用户规模从 19.10 亿人上升至 21.04 亿人，占全球网民比例由 64.80% 升至 66.80%，用户规模连续两年保持 12% 以上的增幅。据 eMarketer 预测，2016 年全球社交网络用户将达到 23.40 亿人，年增幅为 9.20%，占互联网用户总数的 68.30%。2017 年至 2020 年，全球社交网络用户规模将由 25.10 亿人上升至 29.50 亿人，占全球互联网用户比例升至 70.7%。

2014 年至 2020 年全球社交网络用户规模及年增长率、社交网络用户占互联网用户比例如下图所示：



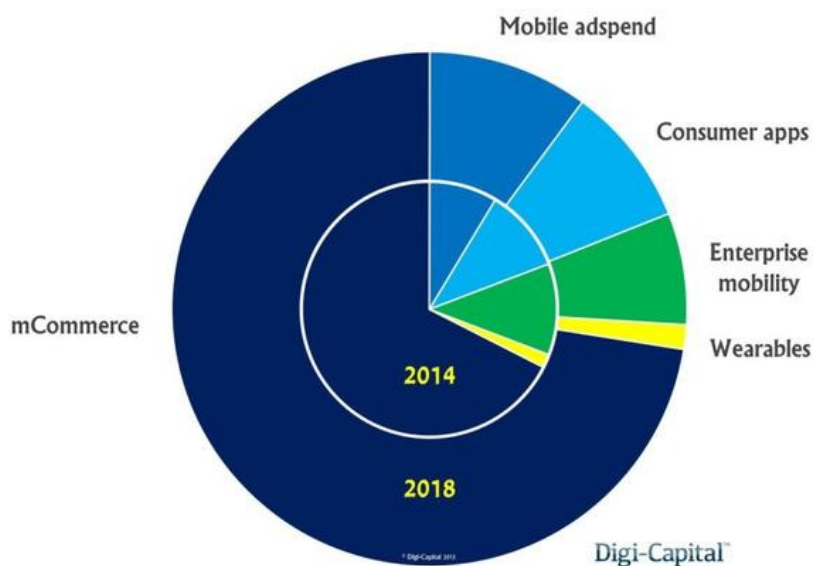
图片来源：eMarketer，www.emarketer.com

4) 移动互联网市场空间广阔，变现渠道日益丰富

根据赛迪智库发布的《2015 年移动互联网产业发展白皮书》显示，2015 年全球移动互联网市场规模已达到 4,000 亿美元，比 2014 年增长约 1,000 亿美元。根据 Digi-Capital 预测，2017 年移动互联网产业年营收将达到 7,000 亿美元。移动商务、移动互联网广告、移动互联网应用内购物、应用即服务模式等成为重要增长点。其中，2017 年移动电商收入将达到 5,160 亿美元。其中，个人移动互联网应用市场规模约 740 亿美元，企业移动互联网应用市场规模约 530 亿美元，可穿戴设备市场规模约 110 亿美元。2018 年，上述市场规模将进一步增长，移动互联网产业规模将达到 8,500 亿美元。

根据 Digi-Capital 预测 2018 年移动互联网市场规模如下图所示：

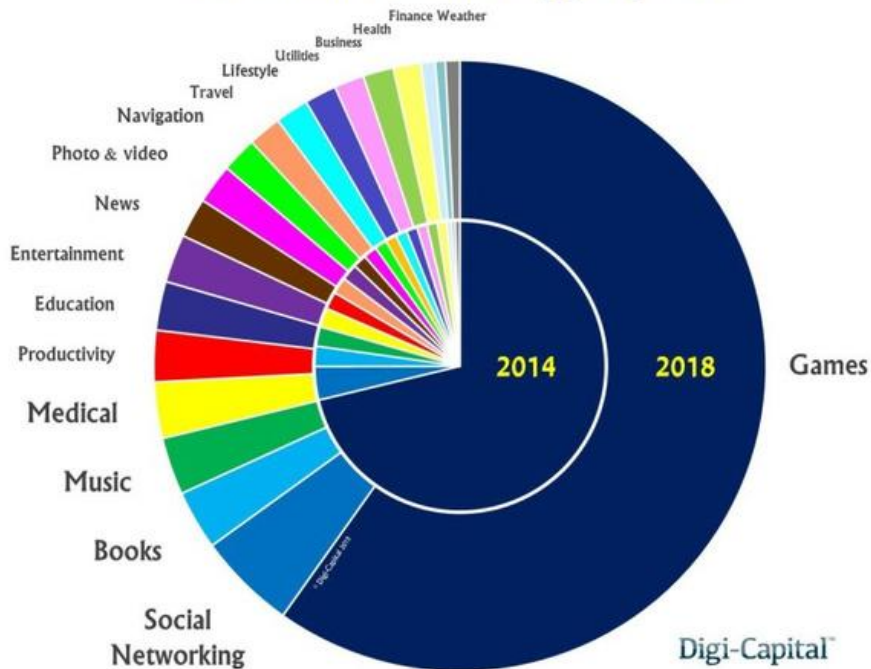
\$850 billion mobile internet by 2018



图片来源: www.digi-capital.com

根据 Digi-Capital 预测 2018 年消费级移动互联网市场规模, 如下图所示:

\$75 billion consumer apps by 2018



图片来源: www.digi-capital.com

(2) 悦然心动行业地位、市场份额情况

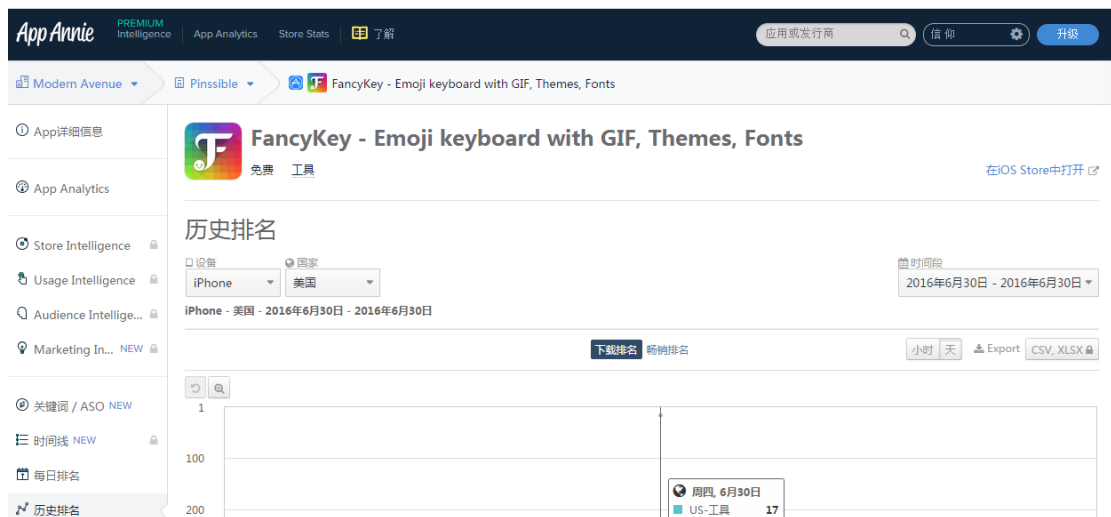
由上可知，移动互联网行业发展迅速，鉴于海外（主要为欧美）移动互联网用户付费习惯较为成熟，社交网络付费用户量巨大，悦然心动成立之初即定位海外移动互联网用户，从事移动互联网社交工具类应用的开发和运营。根据产品的具体属性特点，目前悦然心动的产品可以分为个性化工具、社交辅助工具、微任务工具三个系列。悦然心动产品类别如下：

个性化工具	针对海外移动互联网用户丰富的个性化需求而研发推出的一系列工具类应用，如 FancyKey Keyboard 等
社交辅助工具	针对海外社交网络用户的多样化社交辅助需求而研发推出的一系列工具类应用，如 Padview 等
微任务工具	基于用户行为研究，针对不同类型用户研发的一系列工具类应用，引导用户完成广告平台设置的微任务，并获得虚拟货币，如 Gift Saga 等

悦然心动上述产品通过苹果及谷歌等移动互联网平台发行，由于 APP 产品开发者较为分散（部分开发者为个人或者个人工作室），关于其市场份额相关信息暂难通过公开市场信息统计，现结合悦然心动上述产品排名情况说明其市场地位：

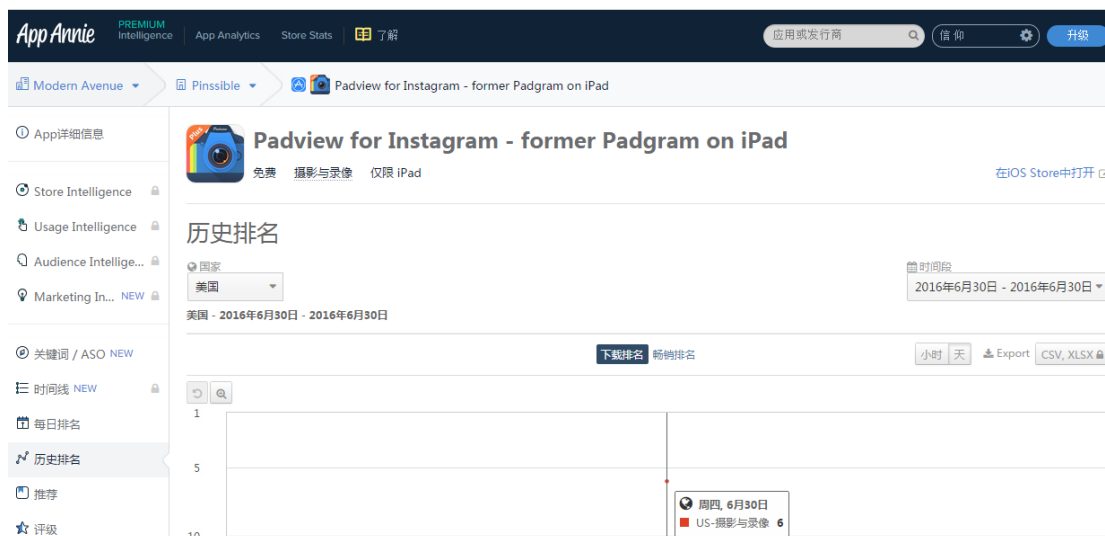
1) 个性化工具

截至2016年6月30日，据 Appannie 统计，悦然心动开发的 Fancykey Keyboard（iOS）的 iOS 系统下载在美国免费工具类应用排名第 17 名，其排名截图情况如下所示：



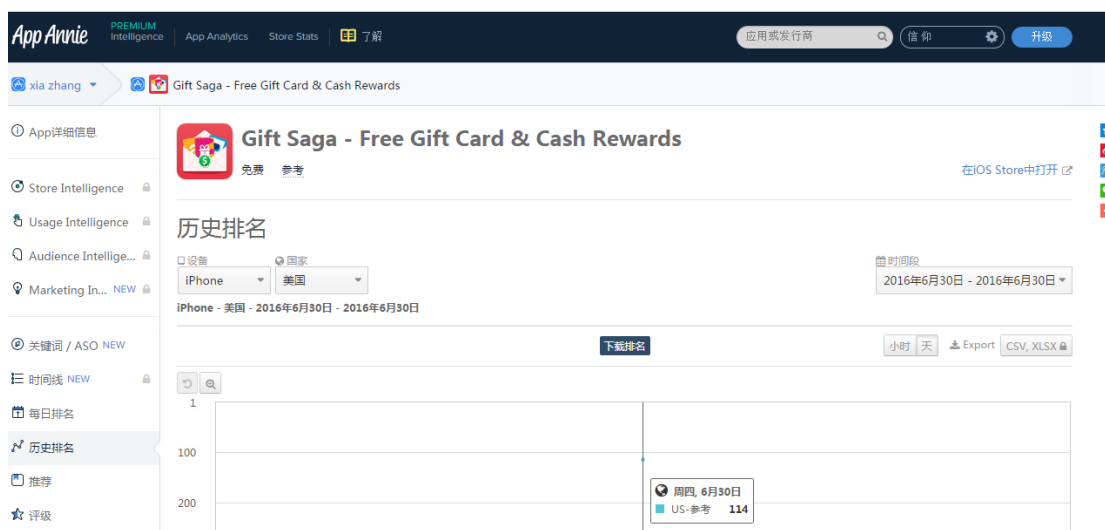
2) 社交辅助工具

截至 2016 年 6 月 30 日，据 Appannie 统计，悦然心动开发的 Padview 的下载在美国免费类摄影与录像类应用排名第 6 名，其排名截图情况如下所示：



3) 微任务工具

截至2016年6月30日，据Appannie统计，悦然心动推出的Gift Saga的下载排名为114名，排名截图情况如下所示：



除产品优势外，悦然心动的核心竞争优势还体现在以下方面：

①获取用户能力优势

用户积累是移动互联网广告领域价值体现的关键因素。悦然心动研发的App通过其良好的用户体验，吸引了大量用户的使用。用户规模增长的同时，也进一步增强了悦然心动在与移动互联网广告平台合作中的谈判优势，形成良性循环。

②商业模式优势

悦然心动的盈利模式为Freemium（Free + Premium，免费增值）模式，用户可免费下载悦然心动提供的应用以使用初级功能，但需通过应用内付费或者广告的方式才能使用应用中的高级功能。悦然心动通过个性化工具低成本获取的流量，转化到高ARPU值的社交辅助工具和微任务工具上，不断加强流量到变现的商业闭环。

③人才优势

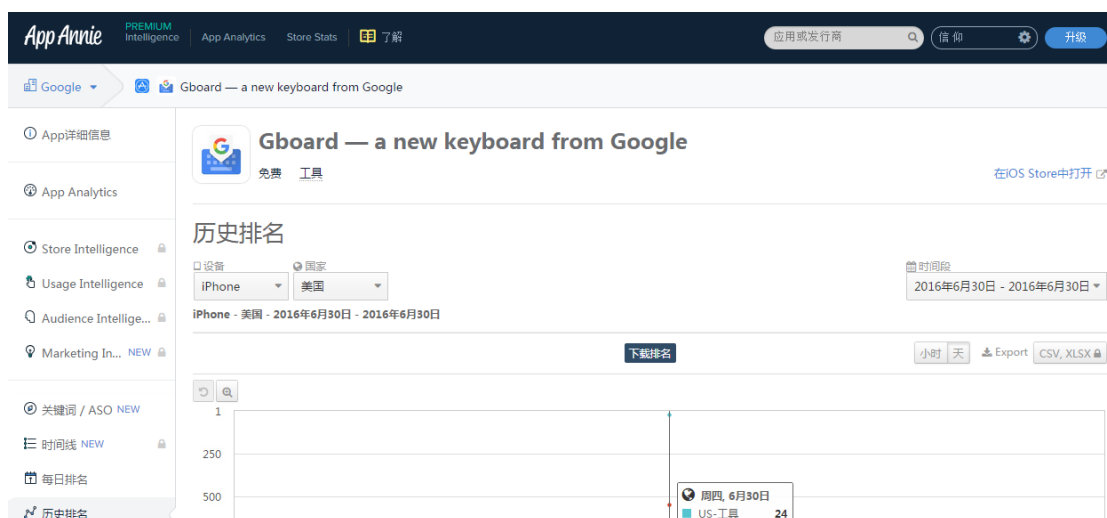
截至2016年6月30日，悦然心动拥有员工57名，其中技术人员48人，技术人员占比较高。悦然心动核心管理团队大部分来自百度、腾讯、华为等知名互联网公司，业务与技术方面具有丰富的经验，团队深谙互联网企业的运作规律，在技术研发、产品策划、平台运营、市场推广等各方面均有独到见解。

同时，悦然心动部分创始人具有丰富的海外生活工作经验，熟悉海外移动互联网用户需求。在核心管理层团队的带领下，研发团队不但能高效地实施悦然心动的战略，更能深入市场开发出切合用户需求的产品，为用户提供优质服务。

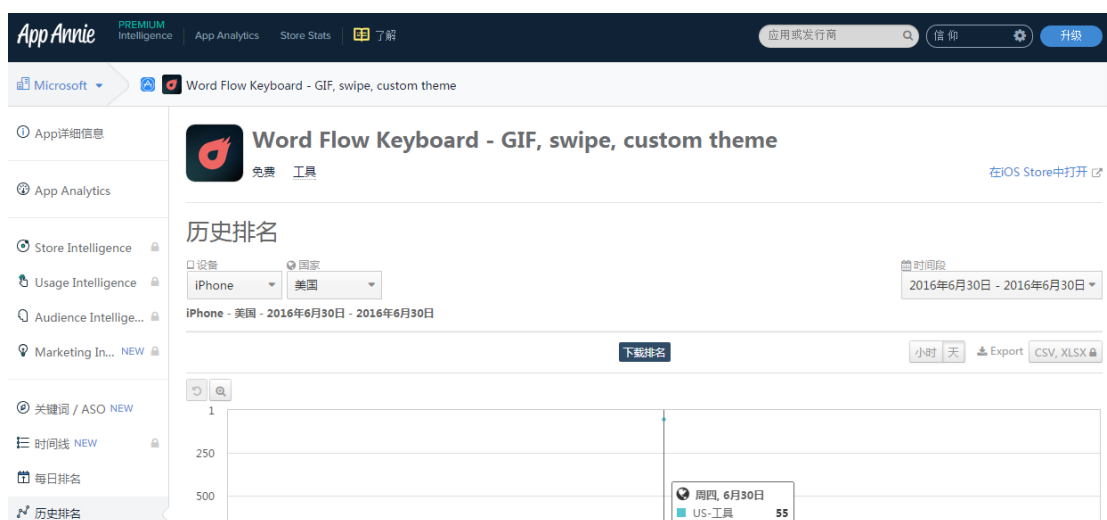
（3）悦然心动产品竞争对手情况

1) 个性化工具产品竞争对手情况

竞争对手一：Google Inc，即谷歌公司，系全球知名科技公司，互联网产品研发及服务的提供商，其主要产品和服务主要为在线广告技术、搜索引擎、云计算等，开发的针对iOS设备的输入法应用为Gboard。截至2016年6月30日，据Appannie统计，Gboard的下载在美国免费工具类应用排名第24名，其排名截图情况如下所示：

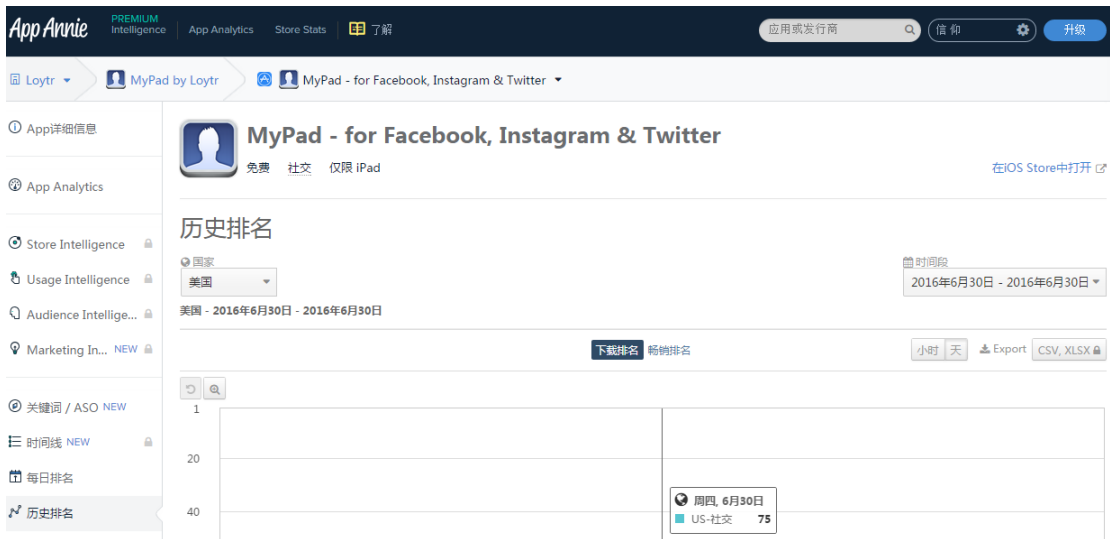


竞争对手二：Microsoft Corporation，微软公司，是一家总部位于美国的跨国科技公司，世界PC（Personal Computer，个人计算机）机软件开发的先导。其开发的Word Flow Keyboard，是一款针对iOS设备的输入法应用。截至2016年6月30日，据Appannie统计，Word Flow Keyboard的下载在美国免费工具类应用排名第55名，其排名截图情况如下所示：

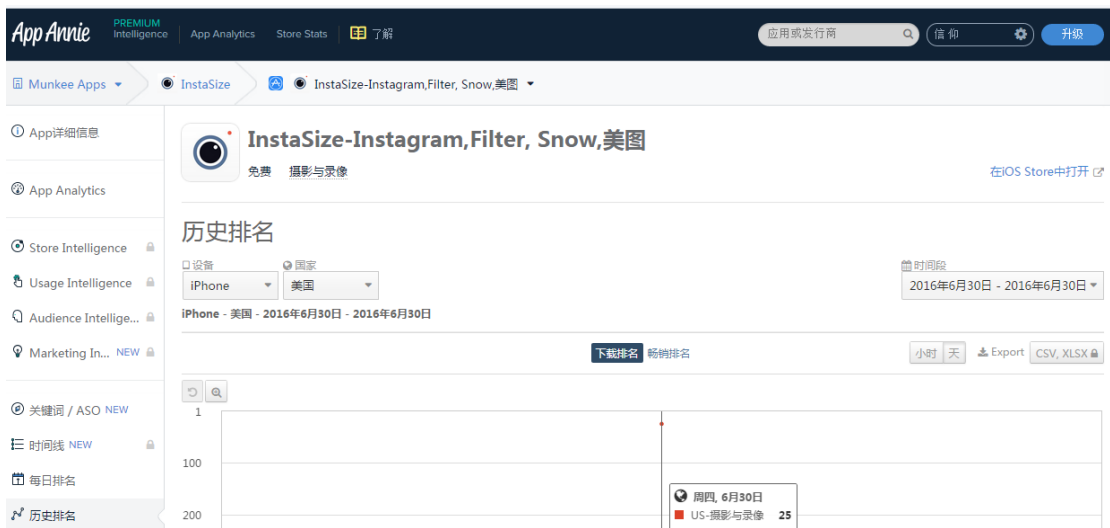


2) 悦然心动社交辅助工具产品竞争对手情况

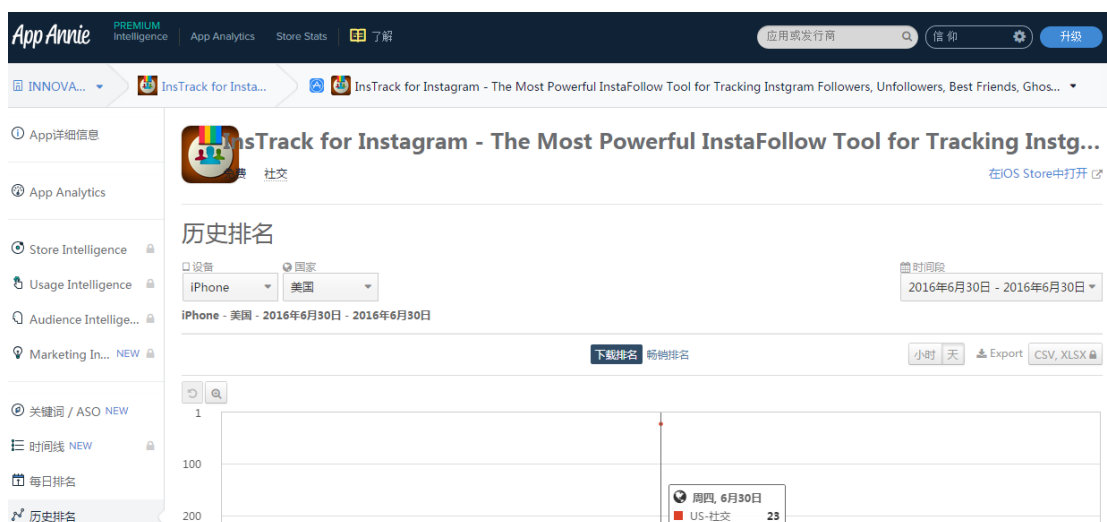
竞争对手一：发行商为Loytr Inc。其开发的MyPad，是一款针对iPad用户在iPad上使用Facebook、Instagram和Twitter等海外社交网络的社交辅助工具。截至2016年6月30日，据Appannie统计，MyPad的下载在美国免费类社交应用排名第75名，其排名截图情况如下所示：



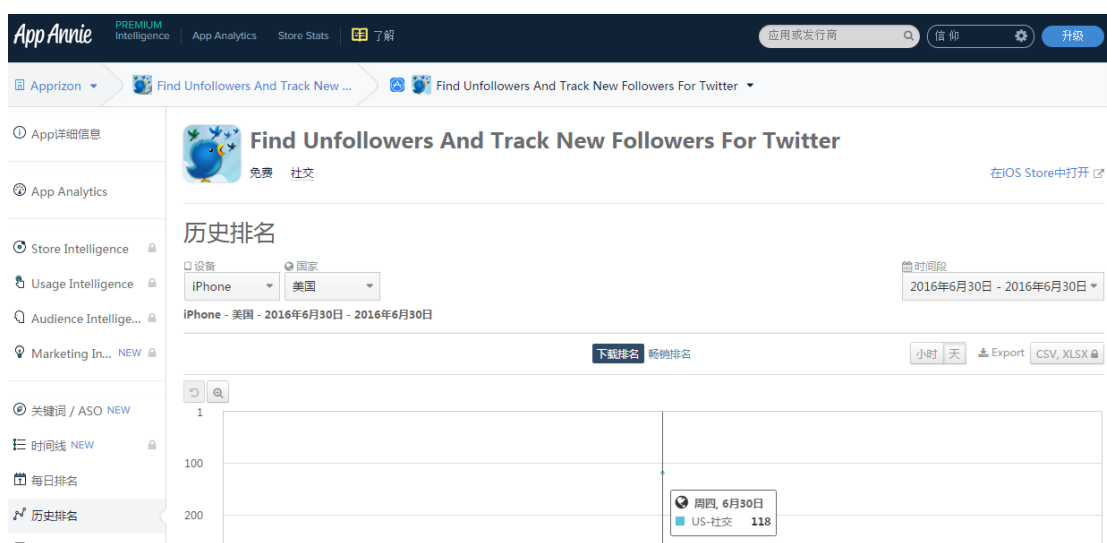
竞争对手二：发行商Munkee Apps L.L.C。其开发的InstaSize是一款针对海外移动互联网用户编辑照片并且轻松上传至 Instagram、Facebook等海外社交网络的社交辅助工具。截至2016年6月30日，据Appannie统计，InstaSize的下载在美国免费类摄影与录像应用排名第25名，其排名截图情况如下所示：



竞争对手三：发行商INNOVATTY, LLC。其开发的InsTrack是一款针对 Instagram 社交网络用户管理粉丝的社交辅助工具。截至2016年6月30日，据 Appannie统计，InsTrack的下载在美国免费类社交应用排名第23名，其排名截图情况如下所示：

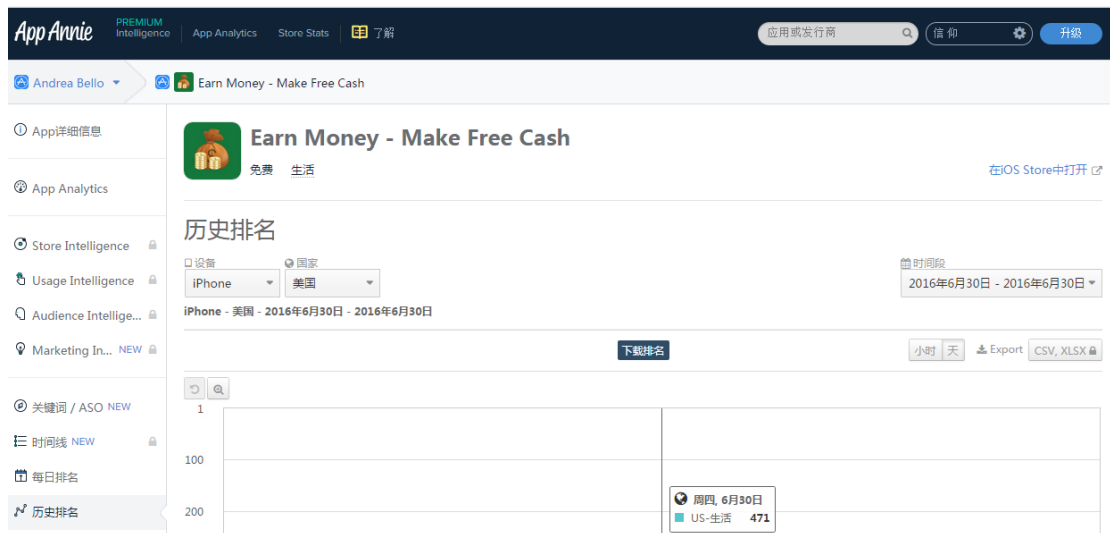


竞争对手四：发行商Apprizon LLC。其开发的Find Unfollowers And Track New Followers For Twitter是一款针对Twitter社交网络用户管理粉丝的社交辅助工具。截至2016年6月30日，据Appannie统计，Find Unfollowers And Track New Followers For Twitter的下载在美国免费类社交应用排名第11名，其排名截图情况如下所示：

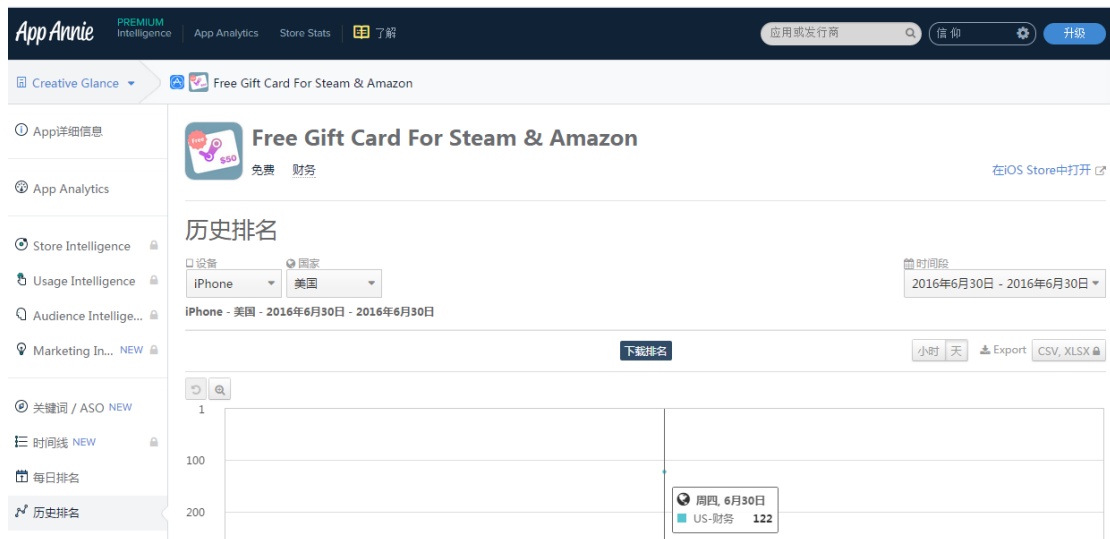


4) 悦然心动微任务工具产品竞争对手情况

竞争对手一：发行商Andrea Bello。其开发的产品为Earn Money -Make FreeCash。根据Appannie统计，截至2016年6月30日，其在Appannie上的下载排名为471名，排名截图情况如下图所示：



竞争对手二：发行商为Creative Glance，开发了Free Gift Card ForSteam & Amazon。根据Appannie统计，截至2016年6月30日，其在Appannie上的下载排名为122名，排名截图情况如下图所示：



2、标的公司营业收入预测符合行业发展情况

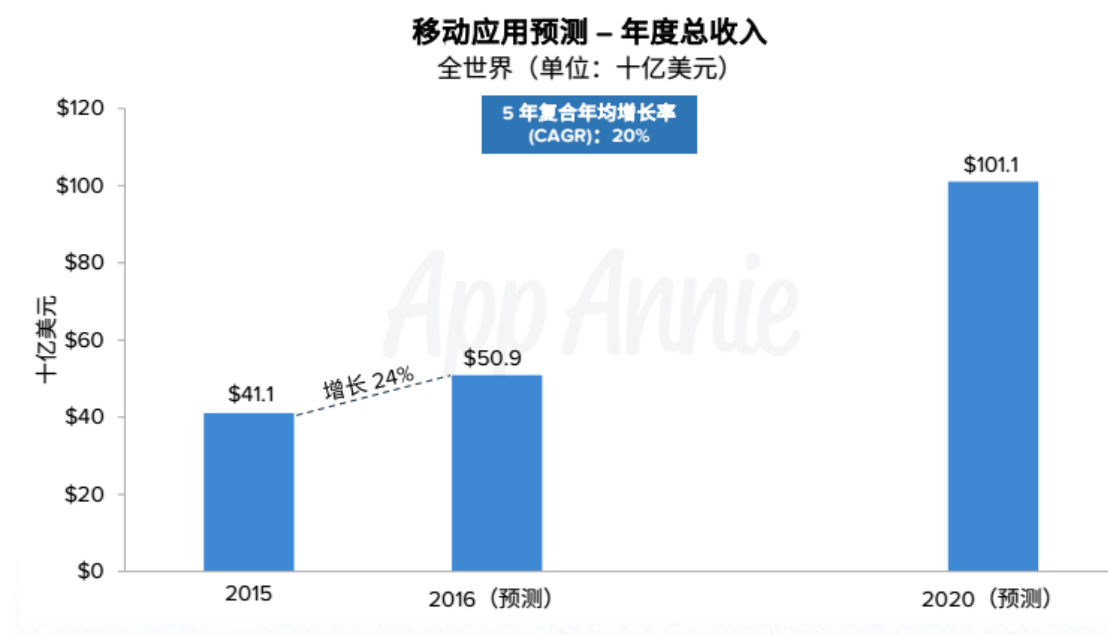
本次评估，评估机构主要结合标的公司所处的细分行业发展情况，从标的公司产品历史期运营数据，包括累计用户数量、活跃用户数量等指标进行预测。标的公司营业收入测算结果如下表所示：

单位：万元

产品		预测年度						
		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
个性化工具	收入	332.00	442.67	547.15	646.83	703.18	732.63	732.63
	占比	5.53%	5.76%	4.98%	5.04%	5.09%	5.22%	5.22%
	增长率	58.41%	33.33%	23.60%	18.22%	8.71%	4.19%	0.00%
微任	收入	2,302.77	1,678.38	1,991.55	2,223.84	2,424.61	2,493.75	2,493.75

务工具	占比	38.33%	21.86%	18.11%	17.34%	17.55%	17.75%	17.75%
	增长率	3,297.83%	-27.12%	18.66%	11.66%	9.03%	2.85%	0.00%
社交辅助工具	收入	3,372.63	5,557.72	8,455.73	9,953.72	10,689.28	10,820.38	10,820.38
	占比	56.14%	72.38%	76.91%	77.62%	77.36%	77.03%	77.03%
合计	增长率	93.99%	64.79%	52.14%	17.72%	7.39%	1.23%	0.00%
	收入	6,007.40	7,678.76	10,994.43	12,824.39	13,817.06	14,046.76	14,046.76
	增长率	197.99%	27.82%	43.18%	16.64%	7.74%	1.66%	0.00%

由上可知，基于谨慎原则，预测期标的公司产品各产品收入增长率呈下降趋势，较为合理。同时，根据Appannie在2016年发布的《2016年第一季度移动互联网应用预测报告》，随着应用为用户提供的价值越来越高以及设备渗透率的不断提升，预计用户2016年在应用商店直接付费（IAP）的总金额将同比增长24%，达到509亿美元，并在2020年达到1,011亿美元。根据eMarketer预测，2016年全球移动互联网广告市场规模将达1,049.60亿美元，较2015年上涨45.70%。标的公司业务收入增长率总体上符合行业增速水平，较为合理。



数据来源：Appannie

3、本次评估涉及的关键参数设置合理

本次评估选取收益法结论作为评估结果，收益法是估算被评估资产对象在未来期间的预期收益，选择使用一定的折现率，将未来收益折算成评估基准日的现值。因此，本次评估的关键参数包括毛利率及折现率等，其合理性分析如下：

(1) 预测期毛利率合理性分析

1) 历史期毛利率分析

报告期内，悦然心动毛利率情况如下：

项 目	营业收入（万元）	营业成本（万元）	毛利率
2016年1-6月	3,265.59	704.83	78.42%
2015年	2,015.94	151.23	92.50%
2014年	973.55	24.98	97.43%

报告期内，悦然心动的综合毛利率分别为 97.43%、92.50% 和 78.42%，处于较高水平，主要原因为：

①悦然心动深耕移动互联网社区应用领域，开发出满足海外移动互联网社区用户需求的优质 App，并获得了大量的优质用户群体，包括付费意愿较强的 IAP 用户；与此同时，所获得的海外大量用户也使悦然心动获得与多家国际知名广告平台进行商务合作的业务机会；

②悦然心动的业务特点决定了其产品对应的研发费用较高，而相关的人力成本、服务器成本、广告成本等不高。同时，悦然心动管理层注重成本费用的管理，也有助于提升企业的毛利率。

③2016年1-6月，悦然心动毛利率有所下降，主要受产品结构变化影响所致，2015年以来，悦然心动开发了微任务工具产品，该产品涉及采购亚马逊体验卡，成本较高，相应降低了综合毛利率。

2) 预测期毛利率情况

本次评估，预测期毛利率情况如下：

单位：万元

产品	预测年度							
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期	
个性化化工具	收入	332.00	442.67	547.15	646.83	703.18	732.63	732.63
	成本	12.88	18.33	22.00	26.14	28.88	32.05	32.05
	收入占比	5.53%	5.76%	4.98%	5.04%	5.09%	5.22%	5.22%
微任务工具	收入	2,302.77	1,678.38	1,991.55	2,223.84	2,424.61	2,493.75	2,493.75
	成本	958.34	708.71	841.28	941.38	1,027.33	1,060.15	1,060.15
	收入占比	38.33%	21.86%	18.11%	17.34%	17.55%	17.75%	17.75%
社交辅助工具	收入	3,372.63	5,557.72	8,455.73	9,953.72	10,689.28	10,820.38	10,820.38
	成本	270.74	641.93	1,173.51	1,456.47	1,727.94	2,002.33	2,002.33
	收入占比	56.14%	72.38%	76.91%	77.62%	77.36%	77.03%	77.03%
合计	收入	6,007.40	7,678.76	10,994.43	12,824.39	13,817.06	14,046.76	14,046.76
	成本	1,241.95	1,368.98	2,036.79	2,423.99	2,784.15	3,094.53	3,094.53
	毛利率	79.33%	82.17%	81.47%	81.10%	79.85%	77.97%	77.97%

由上表可以看出，标的公司预测期毛利率水平总体低于历史期毛利率水平，

并且呈下降趋势，较为合理。

(2) 折现率选取的合理性分析

1) 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 Wind 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年平均收益率为 2.8411%，本次评估以 2.8411% 作为无风险收益率。

2) 权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估机构通过 Wind 资讯系统查询了 12 家沪深 A 股可比上市公司 2016 年 6 月 30 日的 β_L 值（起始交易日期：2014 年 6 月 30 日；截止交易日期：2016 年 6 月 30 日；计算周期：100 周；收益率计算方法：对数收益率；标的指数：上证综合指数），然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值，并取其平均值 0.9038 作为被评估单位的 β_U 值，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	β_L 值	β_U 值
1	002131.SZ	利欧股份	1.2759	1.2324
2	002174.SZ	游族网络	0.7800	0.7501
3	002354.SZ	天神娱乐	0.5471	0.5393
4	002517.SZ	恺英网络	1.2628	1.2628
5	002555.SZ	三七互娱	1.0163	1.0074
6	300052.SZ	中青宝	0.7346	0.7325
7	300104.SZ	乐视网	0.5991	0.5713
8	300242.SZ	明家联合	0.2996	0.2963

9	300295.SZ	三六五网	1.4700	1.4700
10	300315.SZ	掌趣科技	1.0256	0.9920
11	300343.SZ	联创互联	0.8367	0.8287
12	603000.SH	人民网	1.1625	1.1625
β _u 平均值				0.9038

本次评估，取可比上市公司资本结构的平均值 2.04% 作为被评估单位的目标资本结构。

由于母子公司所得税率不同及研发费用加计扣除的影响，因此本次评估采用合并口径下实际应缴纳的所得税占利润总额的比例确定为综合所得税税率，具体情况如下表所示：

单位：万元

序号	项目	2016年 7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
1	利润总额	1,790.79	4,573.60	6,922.60	8,053.46	8,385.79	7,968.68	7,963.37
2	所得税	49.54	26.90	774.97	941.35	961.69	1,725.35	1,724.02
3	所得税率	2.77%	0.59%	11.19%	11.69%	11.47%	21.65%	21.65%

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

根据上述公式，权益系统风险系数具体情况如下表：

序号	项目	2016年 7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
1	权益系统风险系数	0.9217	0.9221	0.9201	0.9200	0.9201	0.9182	0.9182

3) 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据中企华研发部公布的数据，本次评估市场风险溢价取 7.11%。

4) 企业特定风险调整系数的确定

悦然心动主营业务为移动互联网社交工具类应用的开发和运营，该业务具有良好的发展势头、业务规模不断扩大。但受国外同行业市场竞争的影响，经营存

在一定风险。同时考虑被评估单位及其所在行业经营特点，参照与同行业市场利率风险及国际汇率风险，市场与行业风险，确定企业特定风险为 4.50%。

5) 预测期折现率的确定

A. 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。权益资本成本计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

根据上述公式计算出权益资本成本，具体情况如下表：

序号	项目	2016年 7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
1	权益资本成本	13.89%	13.90%	13.88%	13.88%	13.88%	13.87%	13.87%

B. 计算加权平均资本成本

评估基准日五年期及以上贷款利率的平均年利率为 4.90%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。加权平均资本成本计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

根据上述公式计算出加权平均资本成本（取整），具体情况如下表：

序号	项目	2016年 7-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
1	加权平均资本成本	13.70%	13.70%	13.70%	13.70%	13.70%	13.70%	13.70%

6) 可比交易案例折现率水平

本次交易评估折现率与最近一年同行业收购案例比较如下：

序号	首次披露日	证券代码	证券简称	收购标的	无风险收益率	Beta	企业特定风险	Ke	折现率
1	2015年12月	002131.SZ	利欧股份	智趣广告	4.15%	0.8061	3.00%	13.46%	12.90%
2	2015年10月	300343.SZ	联创互联	上海激创	4.24%	NA	3.00%	NA	13.63%
3	2015年7月	000038.SZ	深大通	冉十科技	3.91%	0.4899	3.50%	12.52%	12.52%
4	2015年7月	000038.SZ		视科传媒	3.91%	0.4899	3.50%	12.52%	12.52%
5	2015年7月	002712.SZ	思美传媒	爱德康赛	3.24%	0.8935	5.00%	14.62%	14.62%
6	2015年7月	000863.SZ	三湘股份	观印象	4.28%	0.6333	4.00%	12.49%	12.49%
7	2016年5月	300063.SZ	天龙集团	快闪科技	2.82%	0.7234	5.00%	12.96%	12.96%
8	2015年4月	300063.SZ		煜唐联创	3.62%	0.7219	3.50%	12.31%	12.21%
9	2015年3月	300038.SZ	梅泰诺	日月同行	3.75%	0.7617	4.00%	13.57%	13.57%

10	2015年1月	300292.SZ	吴通控股	互众广告	3.83%	0.8329	4.50%	14.32%	14.32%
11				平均值	3.77%	0.7058	3.90%	13.20%	13.17%
12				悦然心动	2.84%	0.9182	4.50%	13.87%	13.70%

由上表可知，与同行业并购案例相比，本次交易评估折现率高于行业平均值，较为谨慎，折现率的选取符合本次交易评估基准日的外部风险环境以及企业自身经营情况，较为合理。

4、同行业可比交易案例评估增值情况

互联网企业具有“轻资产”的特点，该类资产收益法评估增值率一般较高，现结合同行业可比交易案例说明如下：

序号	首次披露日	证券代码	证券简称	收购标的	评估值(万元)	增值率
1	2015年12月	002131.SZ	利欧股份	智趣广告	75,696.11	4,412.09%
2	2015年10月	300343.SZ	联创互联	上海激创	101,500.00	1,355.06%
3	2015年7月	000038.SZ	深大通	冉十科技	105,481.00	2,586.63%
4	2015年7月	000038.SZ		视科传媒	170,203.00	659.15%
5	2015年7月	002712.SZ	思美传媒	爱德康赛	29,324.61	685.63%
6	2015年7月	000863.SZ	三湘股份	观印象	166,682.28	1,622.71%
7	2016年5月	300063.SZ	天龙集团	快闪科技	89,430.10	3,537.99%
8	2015年4月	300063.SZ		煜唐联创	132,100.00	1,309.28%
9	2015年3月	300038.SZ	梅泰诺	日月同行	56,274.21	2,335.83%
10	2015年1月	300292.SZ	吴通控股	互众广告	135,013.25	1,971.20%
11				平均值	106,170.46	2,047.56%
12				悦然心动	49,100.00	1,024.77%

由上可知，本次交易标的资产评估增值率低于与行业平均值，较为合理。

综上，本次交易中，标的公司评估增值的主要原因系采用收益法评估结果所致。本次交易标的公司属于轻资产企业，收益法评估是通过对标的公司未来的经营状况和获利能力进行分析，综合考虑了标的公司运营资质、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、研发能力等因素，更能反映股东全部权益的市场价值，因此，评估结果相对于账面净资产有较大程度的增值。

经核查，评估机构认为：本次交易中，标的公司评估增值的主要原因系采用收益法评估结果所致。本次交易标的公司属于轻资产企业，收益法评估是通过对标的公司未来的经营状况和获利能力进行分析，综合考虑了标的公司运营资质、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、研发能力等因素，更能反映股东全部权益的市场价值，因此，评估结果相对于账面净资产有较大程度的增值，具有合理性。同时，本次评估选取的各项参数，符合移动互联网行业的行业特点与市场风险环境，与企业的运行发展规律以及标的公司自身的业务发展

规划一致。因此，本次评估选取的关键参数合理。

[本页无正文, 为北京中企华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所《关于对摩登大道时尚集团股份有限公司的重组问询函》的回复之盖章页]

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日