

中联资产评估集团有限公司

关于中国证券监督管理委员会[172321]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》资产评估相关问题的核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2017 年 12 月 14 日下发的中国证券监督管理委员会 [172321]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，中联资产评估集团有限公司评估项目组对贵会审核意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本核查意见。

答复中可能涉及的公司名称简称如下：

江南嘉捷电梯制造股份有限公司简称为“上市公司”

三六零科技股份有限公司简称为“三六零”或“标的公司”；

现将具体情况汇报如下：

问题一、申请材料显示，三六零及其控制企业作为原告共有标的金额超过 1,000 万元的未诉讼共 6 起，其中 3 起案件被告提出上诉。同时，三六零及其控制企业作为被告提出上诉。同时，三六零及其控制企业作为被告共有标的金额超过 1,000 万元的未决诉讼、仲裁共 6 起，其中 2 起案件已提出上诉，3 起案件法院或仲裁委员会已经受理，1 起案件尚未收到诉状。申请材料同时显示，上述案件纠纷事由主要为不正当竞争。请你公司 1) 补充披露上述诉讼和仲裁事项的最新进展，截至目前三六零有无其他诉讼、仲裁。2) 补充披露三六零作为原告，是否存在胜诉无法执行或败诉的风险；作为被告，若败诉或被裁决赔偿损失，对本次交易及交易完成后上市公司的影响。3) 补充披露相关资产减值损失和预计负债计提情况、上述会计处理的合规性以及对标资产生产经营和本次评估值的影响。4) 全面梳理三六零产品、服务是否存在因不正当竞争被追究法律责任的风险，如存在，请在重组报告书中补充披露拟采取的防范措施及其充分性和有效性。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表意见。（反馈意见 12）

答复：

相关资产减值损失和预计负债计提情况、会计处理的合规性以及对标资产生产经营和本次评估值的影响。

根据《企业会计准则第 13 号-或有事项》的规定，与或有事项相关的义务同时满足下列条件的，应当确认为预计负债：（一）该义务是企业承担的现时义务；（二）履行该义务很可能导致经济利益流出企业；（三）该义务的金额能够可靠地计量。截至目前，针对标的公司 6 项未决诉讼及仲裁。其中与北京搜狗信息服务有限公司、北京搜狗科技发展有限公司的安全卫士卸载搜狗浏览器不正当竞争案经法院一审判决，三六零赔偿对方 38 万元，三六零已上诉，案件正在审理之中，出于谨慎性原则，三六零进行了确认。三六零与北京搜狗信息服务有限公司、北京搜狗科技发展有限公司的安全卫士阻碍从搜狗输入法安装勋章墙软件不正当竞争案经法院一审判决，三六零赔偿对方 125 万元，对方上诉，案件正在审理之中，三六零进行了确认。其他 4 起未决诉讼尚未一审开庭，无法估计该案件是否很可能导致经济利益流出企业或金额不能够可靠地计量，三六零未进行计提和确认。

另外，根据《企业会计准则第 13 号-或有事项》应用指南的规定，待执行合同变成亏损合同时，有合同标的资产的，应当先对标的资产进

行减值测试并按规定确认减值损失，如预计亏损超过该减值损失，应将超过部分确认为预计负债；无合同标的资产的，亏损合同相关义务满足预计负债确认条件时，应当确认为预计负债。Red5 案件中，该诉讼不会对标的公司及上市公司造成重大不利影响。但考虑到 System Link 经营不善，三六零对以上诉讼的计提及的资产减值损失的处理符合《企业会计准则》的规定。

上述诉讼导致的相关资产减值损失和预计负债计提金额占标的公司资产和收入的比例较低，对公司经营不构成重大影响。同时，上述未决诉讼中，Red 5 案件诉讼材料于评估报告日后取得，评估中未予考虑。对于评估报告日前的其余未决诉讼，三六零作为原告的，基于谨慎性原则，未将与诉讼、仲裁胜诉相关的潜在收益体现在财务报表或盈利预测中；三六零作为被告的，鉴于判决结果及金额尚有较大不确定性、且可能影响的金额与整体估值相比占比较小，本次评估估算中未考虑上述事项对评估值的影响。”

经核查，评估师认为：上市公司补充披露了标的公司诉讼和仲裁事项相关资产减值损失和预计负债计提情况、相关会计处理的合规性以及评估中未考虑上述事项的原因。评估师认为上述分析具有合理性。

问题二、申请材料显示，截至评估基准日 2017 年 3 月 31 日，三六零归属于母公司所有者权益账面价值 1,331,991.3 万元，评估价值 5,041,642.33 万元，增长率为 278.5%。请你公司结合三六零的行业地位、核心竞争力、市场竞争情况以及可比交易等，补充披露三六零评估增值率水平的合理性。请独立财务顾问和评估师核查评发表明确意见。（反馈意见 19）

答复：

（一）评估增值原因

标的公司评估结果较其净资产账面值增值较高，主要原因是企业收益的持续增长，而企业收益持续增长的推动力既来自外部也来自内部：

1.行业地位

按照用户数量计算，三六零是中国最大的互联网公司之一，也是中国最大的互联网安全产品及服务的供应商。根据 iResearch 统计，截至 2017 年 3 月 31 日，三六零拥有 5.29 亿个月活跃互联网用户，在中国的用户渗透率为 98.57%；同时三六零拥有 5.09 亿名每月活跃的互联网安全产品用户，在中国的用户渗透率为 95.06%。

2.市场竞争情况

(1) 行业集中度越来越高。我国互联网行业经历了早期的快速发展之后，在社交、电商、搜索、安全、门户网站等领域均出现了行业巨头，互联网行业的格局相对稳定。优势企业通过兼并收购，不断扩充业务范围，在技术、品牌、市场、用户规模等方面的优势愈发明显；竞争力弱的公司获取用户的成本也逐渐攀升，很多公司需依赖于巨头流量的输出。上述情形加剧了行业分化，互联网行业集中度越来越高。

(2) 互联网企业相互跨界频繁，综合性竞争成为巨头主要竞争模式。互联网行业发展日新月异，用户更换产品成本极低，为获取并留住用户，互联网企业立足于用户需求而开发产品，需要不断拓展产品品类及功能。因此，对于已经积累了海量用户的互联网企业，需要不断的挖掘用户的新的需求以保持自己的流量优势。互联网企业往往通过兼并、投资等方式进行跨界业务的经营，并根据企业基因为用户提供多方位的综合性服务，以建立起各自产品闭环的生态。

(3) 国内本土企业在国内明显领先，境外竞争者进入壁垒相对较高。我国互联网行业在国家网络自主安全的战略下，对境外互联网竞争者有一定的政策壁垒，通过对于境内互联网产业的政策引导和支持，本土互联网企业凭借对中国社会文化及用户需求的更深入的了解，牢牢抓

住了用户需求并占据了国内市场优势地位。但在某些领域中，境外竞争者在产品创新及技术积累上仍具备较强的竞争能力。

3.标的公司核心竞争力

获取“用户+商业化变现”是互联网行业普遍采用的经营模式，即通过免费提供核心产品及服务（例如安全、搜索、社交、新闻、视频、游戏等服务及通过互联网销售的智能硬件等产品）来聚积用户，再通过广告、电子商务、增值服务、产品售卖等方式进行商业化变现。

三六零的主营业务为从事互联网安全技术的研发、互联网安全产品的设计、研发、推广，以及基于互联网安全产品的互联网广告及服务、互联网增值服务、智能硬件业务等商业化服务。自设立以来，三六零一直实施安全产品永久免费的策略，通过提供免费的安全产品和服务聚集了大量的用户并因此获得了海量的流量资源。在此基础上，通过互联网广告和互联网增值服务等业务进行商业化变现，获取收入和利润。同时，通过商业化业务获得的盈利，对安全业务进行反哺，最终实现三六零的可持续发展。经过多年的发展，三六零持续盈利，上述商业模式得到了充分验证，三六零也籍此成为中国领先的互联网公司，形成了如下的核心竞争力：

(1) 技术优势

三六零以技术研发为核心，以技术创新推动三六零整体业务持续发展。三六零将网络攻防技术、大数据技术、云计算技术及人工智能技术作为互联网核心技术，以主动防御、漏洞挖掘、病毒查杀等为核心安全技术主要方向，构建核心技术体系。在此基础上，三六零将安全技术产品化，全力保障用户的个人信息安全及生活安全，打造泛安全生态下的安全产品体系，提供了包括 360 儿童智能手表、360 智能摄像机、360 行车记录仪及 360 安全路由器等一系列智能硬件产品，致力于通过 IOT 安全产品为用户解决个人安全、出行安全、家居安全等问题。

三六零的网络安全研究人员在核心技术方面深入研究，不断提高技术水平。2016 年三六零共获得 408 次来自微软、苹果、谷歌、VMWare、Adobe 的致谢，已超过谷歌在全球漏洞举报数量上排名第一。此外，360 安全团队多次在世界顶级漏洞攻防对抗大赛中获奖，2017 年 3 月在 Pwn2Own 2017 世界黑客破解大赛上积分第一，获得“破解大师”总冠军头衔。

(2) 完善的运营体系优势

三六零建立了用户产品服务体系、商业化产品体系两条具有竞争力

的业务线。立足于互联网安全，提供 360 安全卫士、360 杀毒、360 安全浏览器、360 手机助手等一系列全方位的安全应用产品，积累了大量用户。互联网广告及服务、互联网增值服务、智能硬件业务等商业化产品为技术研发提供了更好的资金支持，两条业务线互为补充，形成了基于网络安全的产品生态链。同时，三六零拥有优秀的核心管理团队，凭借多年互联网产品的研发、管理经验，利用其丰富的经验引导三六零战略定位、产品研发生管理等环节，凭借良好的业内口碑与品牌知名度，三六零在广告、游戏、智能硬件等方面与客户也建立了长期稳定的合作关系。

(3) 用户规模优势

用户基础和流量是互联网企业持续发展的重要基础。三六零是免费安全的首倡者，将 360 安全卫士、360 杀毒等系列安全产品免费提供给数亿互联网用户，凭借安全产品先进的技术水平和良好的用户体验，三六零成功开拓和积累了广泛的用户基础，持续保持用户粘性，树立了良好的品牌形象。

iResearch 数据表明，截至 2017 年 3 月，360 在多个细分领域中用户数均排名第一。其中：基于 PC 的安全产品的月度活跃用户总人数为 5.09

亿人，市场渗透率为 95.06%；基于 PC 的安全浏览器月度活跃用户达到 4.03 亿人，市场渗透率为 75.04%；360 搜索 PC 端市场渗透率达到 58.02%，活跃用户达 2.91 亿。

三六零获得了广泛的用户基础，有利于三六零形成大数据资源。三六零自主研发了大数据存储与计算平台、云计算平台、云安全、搜索引擎以及人工智能等核心技术，通过技术之间的交叉融合，构建了完善的 360 核心安全技术体系，进一步提升了安全技术水平，从而有利于三六零持续为用户提供优质安全产品。

广泛的用户基础有利于三六零拓展新产品、新业务。三六零在推出新产品、新业务时，可以迅速在原有用户中推广，降低推广时间及推广成本。海量用户基础有利于三六零提升品牌知名度、信任度，也有利于三六零新产品、新业务被用户所接受。

同时，广泛的用户基础也使三六零建立起竞争壁垒，保证三六零在行业竞争中的核心竞争优势，使得三六零保持良好的盈利能力。

(4) 品牌优势

通过在行业内的持续发展，三六零将“360”打造成为国内互联网及互联网安全领域内的知名品牌，形成品牌优势，获得了优秀的品牌知名度

与信任度。

广泛的品牌知名度有利吸引优质的合作伙伴，并在研发与运营方面增加同行业企业之间合作的机会，进而有利于三六零建立良好的商业关系。广泛而深入的品牌知名度为三六零进行市场推广、广告客户开发、新业务模式拓展创造了良好条件。另外，品牌知名度的优势还能够帮助三六零吸引优秀人才，增强员工自豪感和归属感，激励员工为企业创造出更大的价值。

(5) 数据优势

三六零自成立之初，就非常重视数据的积累，也是首家在安全软件领域引入云查杀等大数据技术的公司，引领了个人信息安全软件的变革与发展。随着互联网时代的蓬勃发展，万物互联时代的即将来临，用户安全需求日益宽泛。从 PC 端的计算机安全到上网安全，再到移动网络安全，安全概念的外延不断延伸。三六零将依靠长期积累的安全大数据基础，持续地为用户在个人信息安全领域、个人生活安全领域等方面保驾护航。

在三六零核心安全产品得到中国数亿使用者的认可的同时，三六零也在持续地对用户数据进行积淀和分析，形成数据量庞大的、跨越 PC/

移动端的大数据体系。通过对用户数据的分析，三六零得以获取用户对于产品功能的需求，从而对新产品的研发提供思路和导向，真正做到“以用户安全需求为基础、提升用户体验为核心”的研发理念；通过对用户数据的分析，三六零能够准确地获取用户标签，对用户的兴趣和行为做出精准推测，从而实现用户与信息的精准匹配与个性化推荐，在满足用户信息需求的同时，也极大地提高了广告分发效率，提升商业化效果。

(6) 人才优势

作为国内最优秀的互联网公司之一，拥有高素质、稳定的互联网人才队伍一直是三六零保持行业领先地位的重要保障。

三六零一直十分重视加强核心技术人员培养与储备，通过建立有竞争力的薪酬福利体系，确保核心人员的持续稳定；通过建立优秀人才培养模式，内外相结合的培训体系，实现核心人员的成长和梯队建设，有效地降低人才流失的风险；借鉴业界优秀管理架构，建立适合三六零业务特点的运营平台，让各类人才专精所长，充分发挥自己的才能；同时，三六零通过建立具有专业化、人性化的行政服务制度，提升员工的工作体验和办公环境舒适度，增强团队凝聚力和员工归属感。

在上述因素的推动下，标的公司具备持续增长的潜力和空间，因而

本次评估结果相比其净资产账面值有较大幅度增值。

(二) 同行业可比交易案例评估增值情况

从近几年的上市公司并购重组交易案例来看，难以找到在业务模式、业务规模等方面与标的公司较为可比的案例，但互联网企业一般均具有“轻资产”的特点，可以将该类企业评估增值情况进行相应的比较分析。现选取 2016 年、2017 年 1-9 月涉及互联网科技及相关服务行业通过重组委审核的重组并购案例，相关并购标的评估增值率情况如下：

序号	上市公司	互联网科技及相关服务行业交易标的	评估增值率
1	摩登大道	武汉悦然心动网络科技有限公司	1024.77%
2	南极电商	北京时间互联网络科技有限公司	16027.34%
3	中昌数据	上海云克网络科技有限公司	4475.85%
4	三维通信	江西巨网科技股份有限公司	958.38%
5	迅游科技	成都狮之吼科技有限公司	1014.79%
6	三七互娱	上海墨鸮数码科技有限公司	2108.66%
7	三七互娱	江苏智铭网络技术有限公司	2335.90%
8	联建光电	深圳市力玛网络科技有限公司	1245.93%
9	中南文化	深圳市值尚互动科技有限公司	2524.60%
10	智度股份	上海猎鹰网络有限公司	1559.16%
11	龙力生物	厦门快云信息科技有限公司	1613.73%
12	富润股份	杭州泰一指尚科技有限公司	310.51%
13	思美传媒	杭州掌维科技股份有限公司	1438.89%
14	号百控股	炫彩互动网络科技有限公司	100.20%
	平均值		2624.19%
		三六零科技股份有限公司	278.5%

由上表可知，本次交易标的公司资产评估增值率显著低于近期互联网科技及相关服务行业上市公司交易案例平均水平。

综上所述，本次交易中，标的公司评估增值的主要原因系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，标的公司评估结果相对于账面净资产有一定程度的增值，但与近期互联网科技及相关服务行业上市公司交易案例相比增值幅度相对较低。

经核查，评估师认为：上市公司对标的公司结合行业地位、核心竞争力、市场竞争情况以及可比交易等情况对评估增值率水平的合理性分析进行了补充披露，评估师认为上述分析具有合理性。

问题三、申请材料显示，1) 2016 年度三六零实现营业收入 990,434.1 万元，较 2015 年度增长 5.8%；收益法评估时预测 2017 年度营业收入 1,196,615.57 万元，预测增长率为 20.8%，2018-2021 年的预测营业收入增长率分别为 13.4%、14.8%、8.8%和 7.1%。2) 2016 年度三六零互联网增值业务收入 262,408.60 万元，较 2015 年下降 4.4%。3) 收益法评估时预测三六零在 2017 年 4-12 月将实现主营业务收入 952,772.17 万元，净利润 176,468.97 万元。请你公司 1) 结合三六零未来发展规划、行业发展趋势、2016 年收入增速下降原因，补充披露预测期收入和净利润增长率水平的合理性；2) 分行业类型补充披露公司未来收入的预测过程、依据，并结合可比公司预测情况说明收入预测的合理性；3) 补充披露 2016 年互联网增值业务收入下降是否影响该业务的未来收入预测；4) 请你公司结合相关情况，包括但不限于最新经营数据、经营季节性特点、在手订单及执行情况等，补充披露 2017 年预测收入和净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。(反馈意见 31)

答复：

(一) 结合公司未来发展规划、行业发展趋势、2016 年收入增速下

降原因分析预测期收入和净利润增长率水平的合理性

1.标的公司未来发展规划

(1) 进一步提升三六零的研发能力

结合自身在信息安全领域的优势，在现有安全研发的基础上，针对当前市场需求和技术发展趋势，建设网络空间安全研发中心，升级及拓展系统安全、网络安全、IOT（万物互联）安全的研发，并且紧跟当前云计算、人工智能、大数据及工业互联网的发展趋势，进一步提升三六零在安全方面的自主创新能力和研发实力，继续保持在网络安全领域的技术领先性。

(2) 拓展三六零在安全业务涉及的领域

建立技术创新研发中心，提升三六零产品的核心竞争力，优化产品性能和推进三六零未来发展新领域。通过创新技术能力建设，在人工智能、操作系统、云服务平台建立面向未来的研发平台；通过创新产品建设，对可穿戴产品、智能家居产品以及消费车联网进行研发。

(3) 建立智能搜索、信息流及商业化服务平台

全面升级三六零的智能商业化生态体系，通过升级现有技术、内容、产品与渠道，一方面优化“智能广告平台”，让更多商业客户通过先进的

网络营销手段，将优质的产品和服务精准而个性化地展示给终端用户；另一方面则完善“用户产品体系”，优化搜索和信息流产品，加强内容和版权资源建设，拓展信息分发渠道，提升用户产品的市场覆盖度和竞争力。

(4) 建立 360 互动娱乐平台

结合三六零现有的游戏业务、视频业务，全面布局“影游联动”战略，打造互动娱乐新生态。在对现有游戏业务、视频业务进行升级外，将原有游戏业务从单一的平台型业务拓展至游戏研发业务，将游戏与视频的 IP 进行共享，提升三六零商业化服务能力，提升用户粘性。

(5) 积极扩展三六零国际化业务，建立国际化研发中心

三六零将在 360Security 国际化业务的基础上，进一步提升三六零的国际化业务能力。三六零通过与 Kunhoo Software LLC 合作的契机，积极利用 Kunhoo Software LLC 在北美、欧洲、中东和非洲的市场竞争优势，努力探索互联网企业参与国家“一带一路”计划的新模式，并不断完善产业布局。同时，进一步依靠自身技术实力并借助资本力量，积极拓展海外市场，与海外公司在技术、市场、人才等方面进行全方位互补与合作，建立国际化研发中心，在提升三六零自身实力同时，积极增强中

国互联网行业的国际竞争力和影响力

(6) 加强人才引进培养，完善人力薪酬和晋升机制

三六零将面向全球，不断引进技术、管理、销售、财务、证券等方面有实践经验的人才。三六零将大力实施人才培训计划，建立完善的培训体系，不断提高员工技术实力和综合能力。三六零还将建立对各类人才有持久吸引力的绩效评价体系和相应的激励机制，积极探索股权激励、员工持股计划等长效激励机制，以保持三六零人才资源的稳定，实现三六零人力资源的可持续发展。

2. 行业发展规划

(1) 国家高度重视互联网发展

当今世界，信息技术革命日新月异，对国际政治、经济、文化、社会、军事等领域发展产生了深刻影响。信息化和经济全球化相互促进，互联网已经融入社会生活方方面面，深刻改变了人们的生产和生活方式。2014年2月27日，中央网络安全和信息化领导小组正式成立，该领导小组将着眼国家安全和长远发展，统筹协调涉各个领域的网络安全和信息化重大问题，研究制定网络安全和信息化发展战略、宏观规划和重大政策，推动国家网络安全和信息化法治建设，不断增强国家网络安

全保障能力。该小组由中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平亲自担任组长；李克强、刘云山任副组长。习主席指出，没有网络安全就没有国家安全，没有信息化就没有现代化。建设网络强国，要有自己的技术，有过硬的技术；要有丰富全面的信息服务，繁荣发展的网络文化；要有良好的信息基础设施，形成实力雄厚的信息经济；要有高素质的网络安全和信息化人才队伍；要积极开展双边、多边的互联网国际交流合作。建设网络强国的战略部署要与“两个一百年”奋斗目标同步推进，向着网络基础设施基本普及、自主创新能力显著增强、信息经济全面发展、网络安全保障有力的目标不断前进。

（2）互联网安全上升为国家战略

中央网络安全和信息化领导小组的成立也标志着国家将互联网安全上升至国家战略。《国家信息化领导小组关于加强信息安全保障工作的意见》、《2006-2020 年国家信息化发展战略》、《中华人民共和国网络安全法》、《国家网络空间安全战略》等法规战略的出台，将互联网安全行业对于国家经济发展稳定的重要性又有了巨大的提升。一系列的鼓励政策的出台，将会大幅提高社会对互联网安全的关注程度，并进一步了解互联网威胁对于人们日常生活的重要性，同时也将会进一步推

动全行业的加速发展。

(3) 产业基础设施建设进一步加强，为互联网产业发展提供了良好的基础

根据中国互联网协会发布的《2016 年中国互联网产业综述与 2017 年发展趋势》报告，在宽带中国战略全力推进下，我国“宽带中国”战略已经进入优化升级阶段，网络提速降费效果日益显著。根据工业和信息化部有关数据，目前 8Mbps 及以上接入速率的宽带用户总数达到 2.59 亿户，20Mbps 以上宽带用户总数达 2.11 亿户，光纤接入 FTTH/O 用户总数达到 2.15 亿户，占宽带用户总数的比重分别达到 88.1%、71.7% 和 73%，相对资费则进一步下降。而移动互联网方面，4G 网络实现跨越式增长。目前，我国已建成全球最大 4G 网络。三大运营商全面推进 4G 移动网络升级，以载波聚合技术为代表的 4G+ 网络加速和以 VoLTE 为代表的 4G+ 高清语音开始大规模商用，更大的带宽、更高的数据速率可以显著提高用户上网体验，从而进一步推动互联网产业的发展，互联网正在向生产生活领域深度渗透，成为我国经济转型升级的“新引擎”。

(4) 大数据、云计算和人工智能推动产业发展

以大数据、云计算及人工智能为代表的新一代信息通信技术逐步与

社会各领域全面深度融合，催生出了众多新产品、新业务和新模式。云计算、人工智能等技术的进步同样也在推动产业发展及变革，如云服务使得中小企业的计算和存储成本得到下降，而人工智能更成为各大互联网巨头的必争之地，随着 AlphaGo 与李世石、柯洁的“世纪对决”，人工智能正式走到了互联网领域的前沿。2016 年 5 月，国家发改委、科技部、工业和信息化部、中央网信办发布《“互联网+”人工智能三年行动实施方案》，引导互联网企业通过发展人机交互、深度学习、自然语言理解、机器人等核心技术，使互联网与人工智能进行深度融合，促进互联网行业进一步发展。

3. 2016 年收入增速下降原因

标的公司 2016 年收入增速较 2015 年有所下降，主要原因为 2016 年互联网广告及服务业务收入增速较小和互联网增值服务业务收入略有下降。具体情况如下：

1) 互联网广告及服务业务收入增速较小

①2016 年 4 月《互联网广告监督管理暂行办法》出台，国家加强了互联网广告市场管理，确立了中国互联网广告的审查制度，具体列明了互联网广告形式和内容的限制性规定，禁止互联网发布处方药、烟草广

告，明确了互联网广告主体法律责任等。三六零为了确保广告合规性，对于部分领域进行了整顿，例如主动暂停了医疗广告。

②2016年9月《互联网广告管理办法》出台，三六零严格执行相关要求，配合出台相应的风控审核政策，对不符合《互联网广告管理办法》要求的广告素材限期下线，在这一过程中，部分业务受到影响。

上述政策的出台对标的公司相关收入造成了短期影响，但对于规范互联网广告市场行为，促进互联网广告产业健康发展，具有重要规范和指导意义。一方面，可以为互联网广告经营活动提供规范指引，另一方面也为行业发展提供了法律上的保障，整体上营造了一个更加公开透明、竞争有序的商业环境。长远来看，上述政策体现了规范行业秩序、促进产业发展和维护用户权益平衡的监管新思路，将推动我国互联网广告产业健康持续发展。因此，上述政策的出台不会对标的公司未来业务的长远发展造成重大不利影响。

2) 互联网增值服务业务收入下降

2016年互联网增值服务业务收入下降的主要原因是页游业务收入下滑。根据艾瑞咨询出具的《2017年中国网络游戏行业研究报告》，受移动端游戏影响，页游市场规模逐步萎缩。2016年中国页游市场规模下

滑 26.1%。因此，受行业整体趋势影响，2016 年三六零页游收入呈下滑趋势。

2017 年以来，三六零逐步调整了游戏业务的运营和策略，三六零对游戏业务团队进行了调整，修正了页游的运营策略，从平台分发为主调整为以精品游戏为主，逐步提高游戏平台运营的利润率和产品生命周期。随着三六零未来持续加大游戏独代产品储备，提升整体手游发行规模以及页游盈利水平，互联网增值服务业务仍将保持增长态势。

综上所述，从公司未来发展规划、行业发展趋势及历史期收入变动情况来看，标的公司未来收入和净利润具有较大的增长空间。

(二) 分行业类型未来收入的预测过程、依据以及合理性分析

未来标的公司分行业收入预测情况如下：

单位：万元

项目		2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 及以后
互联网广告及服务	收入	712,535	997,934	1,134,486	1,209,203	1,286,349	1,369,269
	成本	150,592	209,129	235,698	250,252	265,332	281,461
	毛利率	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79
互联网增值服务	收入	153,347	228,664	268,999	316,817	343,899	373,689
	成本	52,241	77,899	91,640	107,930	117,156	127,304
	毛利率	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66
智能硬件	收入	75,463	115,841	139,010	152,911	168,202	185,022
	成本	64,144	95,569	111,208	122,328	134,561	148,017
	毛利率	0.15	0.18	0.20	0.20	0.20	0.20
其他	收入	11,427	14,985	16,368	18,166	19,335	20,232
	成本	5,713	7,492	8,184	9,083	9,668	10,116

	毛利率	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
合计	收入	952,772	1,357,424	1,558,862	1,697,097	1,817,785	1,948,211
	成本	272,689	390,089	446,730	489,593	526,717	566,898
	毛利率	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71

三六零营业收入主要来源于互联网广告及服务业务、互联网增值服务业务、智能硬件业务等，总体呈现稳定的增长态势。三六零营业收入持续增长主要得益于：国家产业政策对互联网行业的支持推动了整个行业的发展，三六零作为互联网行业的重要参与者经营业绩也随之提升；互联网及移动互联网的普及和用户不断增长推动了市场需求的持续增长；三六零互联网安全业务带来海量的用户基础。未来收入主要结合三六零的历史经营状况、销售结构及三六零管理层未来经营规划等方面进行预测。

1.互联网广告及服务收入预测

(1) 客户对互联网广告及服务的需求持续增长

受互联网用户人数增长、数字媒体使用时长增长、网络视听业务快速增长等因素推动，互联网广告迅速成为最重要的广告形式之一。根据艾瑞咨询《2017年中国网络广告市场年度监测报告》，在我国，互联网广告已经成为最重要的媒介载体，收入规模在杂志、广播、报纸、网络和电视广告中，占据接近70%的市场份额，越来越多的客户将营销预算

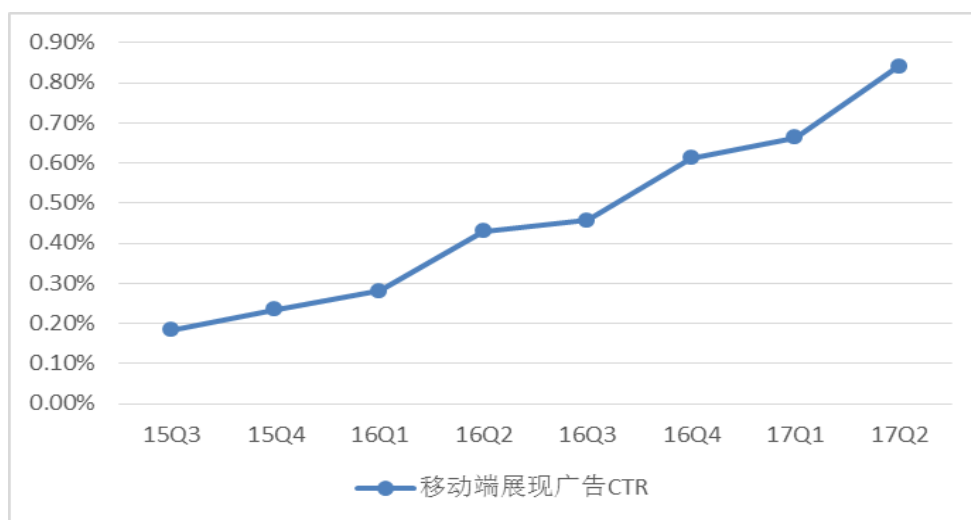
投入到互联网和移动互联网上来。

(2) 三六零覆盖广泛优质媒体资源，组合投放提高营销效率

在三六零的互联网广告及服务业务平台上，客户可实现对三六零全线媒体资源和合作外部资源的一站式投放管理，可以对同一创意描述、关键词等在三六零提供的 PC 端和移动端广告位资源中进行共用，实现在包括 360 搜索、360 导航、360 安全浏览器、360 手机助手和其他自有产品资源、以及外部合作资源的组合投放，极大的提高了客户的营销效率。

(3) 三六零基于大数据技术实现广告的精准投放

三六零利用全产品线对用户自然属性（地域、性别等）、长期兴趣爱好和短期特定行为（搜索和浏览行为）的数据积累，借助对三六零庞大的互联网用户行为数据库的大数据分析技术和精准的受众定向技术，实现人群精准定向，帮助客户锁定目标人群，并通过三六零庞大的媒体流量矩阵帮助客户向目标人群进行精准的营销推荐，同时通过分析工具精准细致的追踪和分析营销效果，实时调整营销投放策略，大大提高了客户的投资回报率，从而吸引客户加大在三六零广告及服务业务上的投入，以及对于三六零大数据技术服务的依赖。



数据来源：根据 三六零商业化后台下载数据后计算。

(4) 三六零海量的用户基础和流量促进了互联网广告及服务收入的稳定增长

三六零将 360 安全卫士、360 杀毒、360 浏览器、360 手机卫士等系列安全产品免费提供给互联网用户，凭借安全产品先进的技术水平和良好的用户体验，三六零成功开拓和积累了广泛的用户基础，持续保持用户粘性。海量的用户流量是三六零商业化的基础，三六零通过互联网广告及服务实现该流量的商业化变现。未来三六零计划继续以安全产品为根基，不断创新产品，为用户提供更多服务。目前，三六零已成功拓展 360 搜索、360 导航等信息获取类产品，正加速发展内容类产品，形成从信息安全到信息获取、内容聚合的完整的安全信息、内容服务闭环链条。

360 搜索发展年份较短，且前期发展战略导致 360 搜索商业化营收市场占比远低于流量占比，因此还有较大的增长潜力，搜索变现尚有提升空间。三六零的搜索日均页面浏览量增长主要来源于移动搜索页面浏览量增长，移动搜索页面浏览量增长主要来源于搜索用户市场份额稳步增长以及移动端浏览器流量增长。借助三六零在 PC 端浏览器品牌认知优势，三六零从 2016 年下半年大力发展移动端浏览器，迅速获取市场。

360 导航用户忠诚度较高，其主要来自自有渠道 360 浏览器，360 浏览器有着广大忠实用户基数。三六零不断投入产品和技术团队优化浏览器用户体验，保持良好产品口碑。根据艾瑞数据表明，截至 2017 年 3 月基于 PC 的安全浏览器月度活跃用户达到 4.03 亿人。360 导航作为流量最大、最安全的上网起始页，不断推出定制化创意，在确保大流量高曝光、吸引用户眼球的同时，突显客户品牌行业地位，成为大平台营销深度合作之一。此外，三六零不断创新产品的营销推荐样式，除传统文字链，不断创新富媒体和品牌直达等样式，从而不断提升用户转化，增强搜索产品的实际变现能力。

三六零内容类产品商业化起步相对较晚，但三六零正依据平台用户画像系统所揭示的用户喜好和特性，通过智能化广告推荐等手段，不断

优化客户的使用体验，增强用户使用粘性，提升广告投放效率，从而增强三六零内容类产品商业化的议价能力和变现能力。目前，三六零还有一些新产品没有进行商业化变现，但已经积累了大量的用户，如 360 娱乐是 2016 年第 4 季度新发布的产品，短短几个月迅速获得大量用户的喜爱，月度活跃用户 7000 万，未来增长潜力较大。

综上所述，随着客户对互联网广告及服务需求的持续增长，产品的不断优化拓展，广告精准投放、商业化变现能力以及客户投放意愿的提升，三六零互联网广告及服务收入稳步增加具备一定合理性和可行性。

2. 互联网增值服务业务收入预测

标的公司主要互联网增值服务业务收入来自于游戏业务收入。

(1) 三六零报告期内游戏收入占比情况如下：

单位：万元

项目名称		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
营业收入		781,955	935,710	990,434	528,767
游戏收入	收入	294,562	265,797	261,308	87,633
	占比	37.67%	28.41%	26.38%	16.57%

报告期内，三六零游戏业务收入按游戏种类分类情况如下：

单位：万元

项目	2014 年度		2015 年度		2016 年度		2017 年 1-6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手游	96,358	32.71%	145,824	54.86%	160,338	61.36%	53,439	60.98%

页游	198,205	67.29%	119,375	44.91%	99,328	38.01%	32,568	37.16%
端游	-	-	598	0.22%	1,642	0.63%	1,627	1.86%
合计	294,562	100.00%	265,797	100.00%	261,308	100.00%	87,633	100.00%

报告期内，三六零的手游业务收入金额分别为 96,357.63 万元、145,823.99 万元、160,338.20 万元和 53,438.7 万元，占游戏业务收入的比例分别为 32.71%、54.86%、61.36%和 60.98%，占比呈上升趋势。页游业务收入金额分别为 198,204.49 万元、119,375.33 万元、99,327.46 万元和 32,567.6 万元，占游戏业务收入的比例分别为 67.29%、44.91%、38.01%和 37.16%，占比呈下降趋势。端游业务收入金额为 0 万元，597.76 万元、1,642.03 万元和 1627.00 万元，占游戏业务收入的比例分别为 0%，0.22%、0.63%和 1.86%，占比呈上升趋势。

(2) 三六零游戏业务收入变动的主要原因

1) 手游方面，近几年随着移动互联网的普及、智能手机用户的不断增长，整个游戏行业格局发生了变化，手游市场大规模增长。三六零积极布局手游市场、大力拓展手游运营业务，历史年度手游运营收入保持稳定增长；2017 年以来，受行业政策、市场和自身经营策略、人员调整等因素影响，短期出现一定波动，但整体来看，未来几年随着行业的快速增长，手游业务仍将保持增长态势。

2) 页游方面，在整个页游市场下滑的行业背景下，三六零通过主动调整业务团队、修正运营策略，筛选游戏和投放渠道提升运营效率，逐步提高游戏平台运营的利润率和产品生命周期，但是受行业整体趋势

影响，页游收入仍有所下降。

3) 端游方面，公司在 2016 年成立专职端游团队。端游业务开展时间相对较短，但通过三六零本身 PC 端过亿用户市场规模与手游、页游的游戏用户数据基础，端游运营收入具备一定的成长空间。

(3) 未来收入预测分析

1) 游戏收入未来预测收入及占比情况

单位：万元

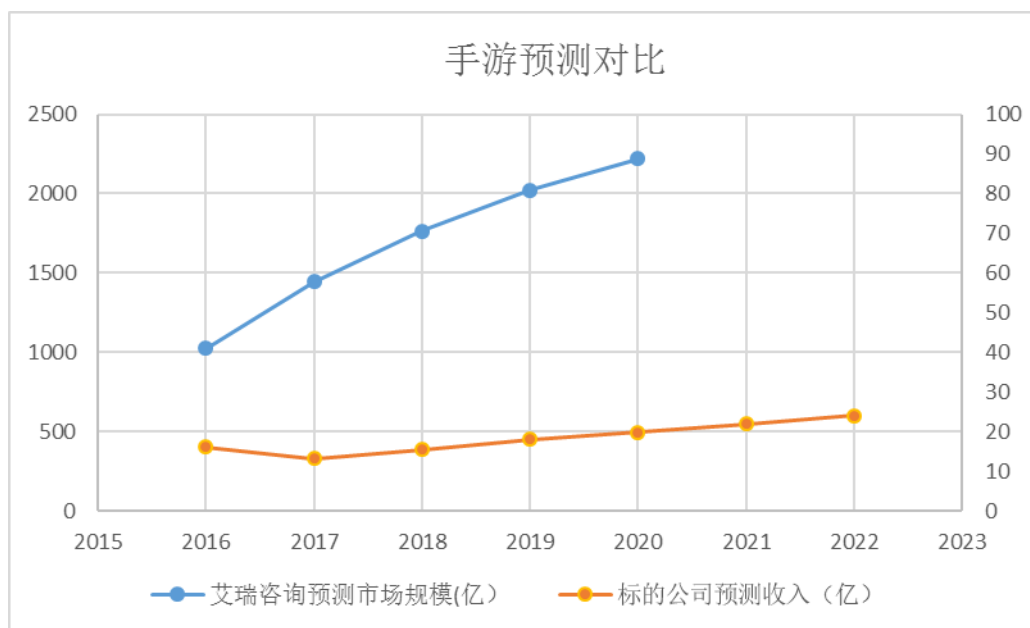
项目名称	2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	
营业收入	952,772	1,357,424	1,558,862	1,697,097	1,817,785	1,948,211	
游戏收入	收入	153,347	228,664	268,999	316,817	343,899	373,689
	占比	16.09%	16.85%	17.26%	18.67%	18.92%	19.18%

2014 年、2015 年、2016 年、2017 年 1-3 月，游戏收入占比分别为 37.67%、28.41%、26.38%、21.14%，未来预测游戏收入占比为 16%-19% 之间，较历史期游戏预测收入相对稳健保守。

2) 各游戏业务预测分析

① 手游业务

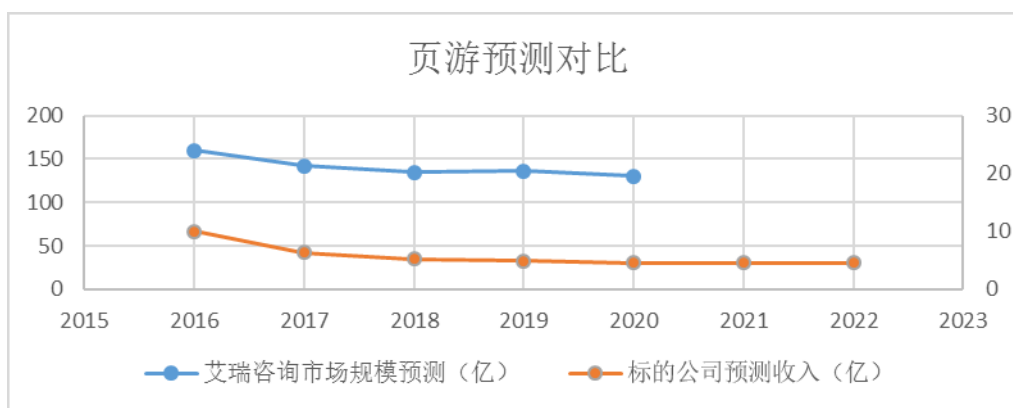
三六零手游业务未来收入预测与艾瑞咨询《2017 年中国网络游戏行业研究报告》手游戏市场规模预测比较如下：



从市场分析来看，三六零手游业务未来增长趋势与行业增长趋势相比相对谨慎。从手游运营经验来看，截至 2017 年 3 月 31 日，三六零游戏在线运营手机游戏有数千款，联运游戏累计下载量约 29.65 亿次，三六零具有较为丰富的游戏运营经验。从游戏储备来看，三六零手游与国内多家一线厂商建立了长期的合作关系，可确保未来稳定的游戏储备。三六零的用户规模优势有利于在推荐新游戏时，可以迅速在原有用户中推广，降低推广时间及推广成本。其发行经验形成的数据量庞大的、跨越 PC/移动端的大数据体系有利于三六零游戏能够准确地获取用户标签，对用户的兴趣和行为做出精准推测，极大地提高了游戏分发效率，提升商业化效果。在此基础上，三六零计划未来持续加大游戏独代产品储备，提升整体手游发行规模。此外，自 2017 年开始，三六零已逐步开拓海外发行市场。

②页游业务

根据艾瑞《2017 年中国网络游戏行业研究报告》，受到手机游戏的影响，用户跨屏转移导致了页游市场规模的衰减。针对页游市场规模连续下降趋势，三六零调整业务策略，减少外部投放比例，并通过内部大数据分析 & 数据计算，挑选出回报高的渠道进行投放，实现页游盈利水平的提升。

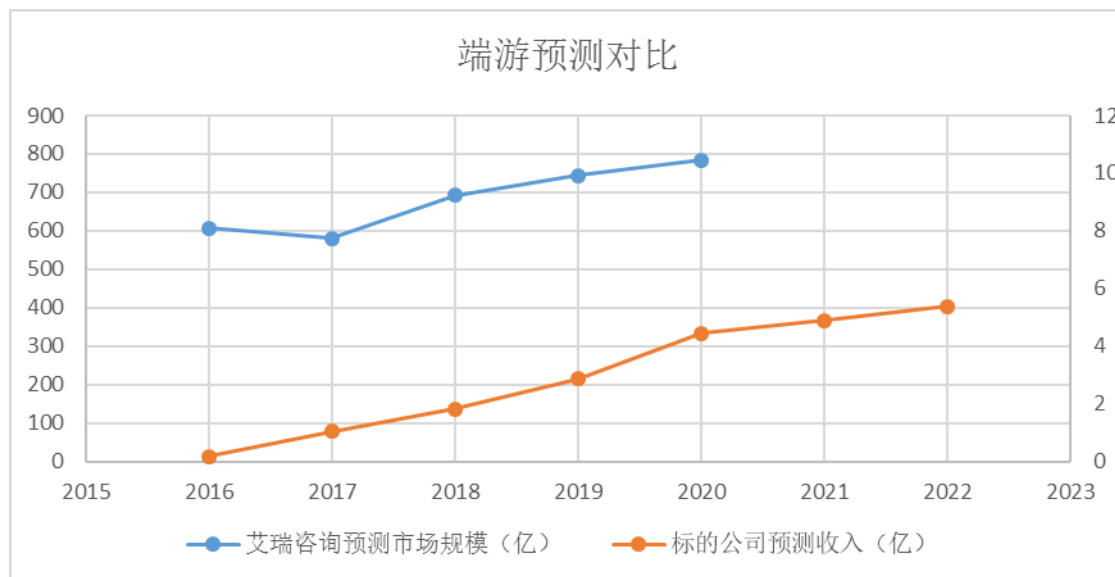


三六零 PC 端流量保持相对稳定，后续将通过优质游戏的上线运营增强流量的变现。同时，三六零通过渠道精细运营、素材多元化、增加新开资源位、进入游戏路径缩短以及智能推荐等方面不断提升渠道的使用效能。

③端游业务

端游市场规模相对稳定，且游戏生命周期长、玩家相对成熟、游戏利润水平较高。三六零借助自身在 PC 端庞大的用户规模及长期建立的厂商合作关系，联合运营发行端游，成为三六零游戏新的增长点。作为市场后入者，三六零在端游业务上利用对三六零玩家特征分析与大数

据，引入国际顶尖厂商的产品，进行本土化运营及发行。



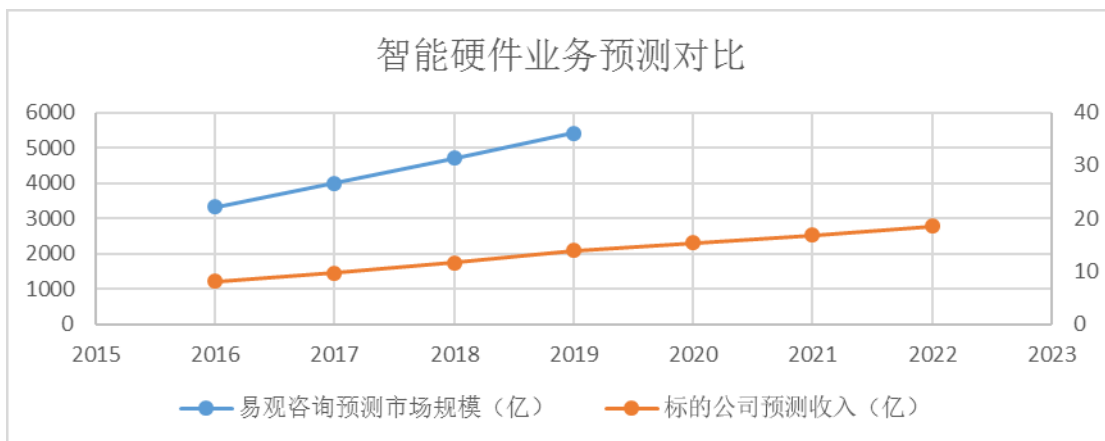
三六零预测端游业务增长趋势快于行业趋势。这是由于三六零端游市场收入基数较小，在未来几年预计会带来持续的较大幅度增长。

综上所述，三六零的手游、页游、端游业务预测均具备一定合理性和可行性。

3.智能硬件业务收入预测分析

三六零智能硬件业务的主要盈利模式是依托三六零在品牌知名度、安全领域技术能力、APP 应用程序的丰富性、360 社区生态圈等多方面的优势，不断研发和推出新产品、新应用，主要采用 OEM 模式，产品包括儿童智能手表、智能摄像机、行车记录仪等智能硬件产品。2015 年、2016 年和 2017 年 1-3 月，智能硬件业务收入金额分别为 27,692.00 万元、80,445.40 万元和 21,071.50 万元，其中，2016 年较 2015 年增长了 190.50%，智能硬件业务收入有较大幅度增长。未来三六零将围绕重点

核心人群开发系列产品，在智能硬件业务健康发展的前提下提供更多的增值服务，加强智能硬件的社区建设，进一步提高产品的用户粘性及核心竞争力，提高三六零的盈利能力。



从三六零的智能硬件业务的历史增长和未来与预测市场规模增长对比来看，智能硬件业务预测具备一定合理性和可行性。

4. 同行业可比交易案例预测收入增长率情况

选取 2016 年、2017 年 1-9 月涉及互联网科技及相关服务行业通过重组委审核的重组并购案例，相关并购标的收入增长率情况说明如下：

序号	上市公司	互联网科技及相关服务行业交易	未来 5 年预测期收入复合增长率
1	摩登大道	武汉悦然心动网络科技股份有限公司	18.30%
2	南极电商	北京时间互联网络科技有限公司	18.00%
3	中昌数据	上海云克网络科技有限公司	20.00%
4	三维通信	江西巨网科技股份有限公司	19.10%
5	迅游科技	成都狮之吼科技有限公司	20.80%
6	三七互娱	上海墨鹍数码科技有限公司	20.80%
7	三七互娱	江苏智铭网络技术有限公司	10.30%
8	联建光电	深圳市力玛网络科技有限公司	41.10%
9	中南文化	深圳市值尚互动科技有限公司	20.20%

10	智度股份	上海猎鹰网络有限公司	14.50%
11	龙力生物	厦门快云信息科技有限公司	23.40%
12	富润股份	杭州泰一指尚科技有限公司	22.90%
13	思美传媒	杭州掌维科技股份有限公司	16.80%
14	号百控股	炫彩互动网络科技有限公司	8.80%
		平均	19.70%

互联网科技及相关服务行业案例相关交易标的未来5年预测期收入复合增长率平均值为19.7%。三六零未来5年预测期收入复合增长率为10.2%。与互联网科技及相关服务行业交易案例相关交易标的情况相比，三六零预测收入年复合增长率相对较低，收入预测具备一定合理性。

(三) 2016年互联网增值业务收入下降原因及对该业务的未来收入预测的影响

报告期内，三六零游戏业务收入按游戏种类分类情况如下：

单位：万元

项目	2017年1-6月		2016年度		2015年度		2014年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手游	53,439	60.98%	160,338	61.36%	145,824	54.86%	96,358	32.71%
页游	32,568	37.16%	99,328	38.01%	119,375	44.91%	198,205	67.29%
端游	1,627	1.86%	1,642	0.63%	598	0.22%	-	-
合计	87,633	100%	261,308	100%	265,797	100%	294,562	100%

2016年互联网增值业务收入下降的主要原因是页游业务收入下滑。根据艾瑞咨询出具的《2017年中国网络游戏行业研究报告》，受移动端游戏影响，页游市场规模逐步萎缩。2016年中国页游市场规模下滑26.1%。因此，受行业整体趋势影响，2016年三六零页游收入呈下滑趋

势。

2017 年以来，三六零逐步调整了游戏业务的运营和策略，三六零对游戏业务团队进行了调整，修正了页游的运营策略，从平台分发为主调整为以精品游戏为主，逐步提高游戏平台运营的利润率和产品生命周期。上述调整造成了互联网增值服务业务短期出现波动。但根据艾瑞咨询发布《2016 年中国移动游戏行业研究报告》预测，中国网络游戏市场整体规模仍将继续提升。随着三六零未来持续加大游戏独代产品储备，提升整体手游发行规模以及页游盈利水平，互联网增值服务业务预计将保持增长态势，标的公司互联网增值服务业务预测具备一定合理性和可行性。

(四) 结合最新经营数据、经营季节性特点、在手订单及执行情况，补充披露 2017 年预测收入和净利润的可实现性

1. 收入实现情况

三六零 2017 年预测主营业务收入为 119.7 亿元，2017 年 1-9 月未经审计的主营业务收入约为 84.5 亿元，占预测总营业收入的 70.6%。

从同比经营季节分布情况来看，2016 年 1-9 月主营业务收入占全年总营业收入的 66.64%，目前收入完成情况与 2016 年相比较好，预测收入具有较强的可实现性。

2. 净利润实现情况

标的公司 2017 年预测扣非净利润为 20.9 亿元，2017 年 1-9 月未经

审计的扣非归母净利润约为 18.9 亿元，占预测净利润的 90%。完成情况较好，预测净利润具有较强的可实现性。

3.在手订单及执行情况

标的公司的合同比较复杂，形式上包含合作框架协议、代理协议、合作运营协议、具体业务合同等多种模式，合同金额包含具体金额、分成比例、无具体金额等多种情况，合同期限分为有明确期限、自游戏上线运营起有效期限、根据具体业务合同确定期限等多种情况，因此基准日的合同数量等难以直观地反应出标的公司未来收入预测的合理性，但是，可以通过分析合同相关的客户质量、客户粘性、客户成长性等重要因素来判断标的公司预测收入的合同保障情况。

(1) 客户的质量分析

三六零的拥有较高的客户质量。根据企业前十大销售收入统计，三六零主要客户为：阿里巴巴、利欧股份、京东、全时天地等众多中国知名厂商。为行业领先的科技上市公司（如阿里巴巴、京东等）或国内大型广告商代理的知名公司广告（如上海易和广告有限公司代理苏宁易购广告、江苏大网时代信息技术有限公司代理唯品会广告）。

(2) 客户的粘性分析

三六零重要客户具有相对稳定的粘性需求。报告期，利欧股份、阿里巴巴、全时天地、力玛网络等重要客户与三六零持续合作，保持相对稳定。

(3) 客户的成长性分析

三六零具有稳定的客户关系，可以保障未来的业务持续性。从历史期三六零对重要客户三年一期的收入来看，各主要客户历史期均呈现整体上升趋势。且大多数客户预计在未来会进一步加深与三六零的合作。

综上所述，从标的公司的最新经营数据、经营季节性特点、在手订单及执行情况来看，其 2017 年预测收入和净利润具有较强的可实现性。

经核查，评估师认为：上市公司补充披露了标的公司结合未来发展规划、行业发展趋势、2016 年收入增速下降原因对预测期收入和净利润增长率水平合理性的分析；标的公司分业务类型并结合可比公司预测情况对未来收入的预测过程、依据及合理性的分析；标的公司对 2016 年互联网增值业务收入下降原因以及对未来收入预测影响的分析；标的公司结合最新经营数据、经营季节性分布、在手订单及执行情况对 2017 年预测收入和净利润的可实现性的分析。评估师认为以上分析具有合理性。

问题四、申请材料显示，1) 收益法评估时预测期三六零毛利率分别为 71.38%、71.26%、71.38%、71.15%、71.02%和 70.90%；其中，互联网增值服务毛利率在预测期保持 65.93%不变，互联网广告及服务业务和智能硬件业务毛利率在预测期逐年上升并保持稳定。2) 互联网行业竞争激烈，互联网公司往往需要消耗巨大的资金成本和人力成本，来推广品牌、争夺优秀人才、抢战市场份额、吸引用户使用等。请你公司：1) 分行业类型披露公司未来成本的预测过程、依据；2) 结合行业发展趋势、市场竞争态势、分业务类型披露预测期毛利率保持上升或稳定的合理性和谨慎性，是否与“互联网行业竞争激烈”的表述相符；3) 结合可比交易预测情况、披露公司预测毛利率水平可实现性、与可比交易预测情况是否存在较大差异，如是，请说明原因。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。(反馈意见 32)

答复：

(一) 分行业类型未来成本的预测过程和依据

标的公司未来成本及毛利率预测情况如下：

单位：万元

项目		2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
		4-12月					及以后
互联网广告及服务	收入	712,535	997,934	1,134,486	1,209,203	1,286,349	1,369,269
	成本	150,592	209,129	235,698	250,252	265,332	281,461
	毛利率	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79

互联网增值服务	收入	153,347	228,664	268,999	316,817	343,899	373,689
	成本	52,241	77,899	91,640	107,930	117,156	127,304
	毛利率	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66
智能硬件	收入	75,463	115,841	139,010	152,911	168,202	185,022
	成本	64,144	95,569	111,208	122,328	134,561	148,017
	毛利率	0.15	0.18	0.20	0.20	0.20	0.20
其他	收入	11,427	14,985	16,368	18,166	19,335	20,232
	成本	5,713	7,492	8,184	9,083	9,668	10,116
	毛利率	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
合计	收入	952,772	1,357,424	1,558,862	1,697,097	1,817,785	1,948,211
	成本	272,689	390,089	446,730	489,593	526,717	566,898
	毛利率	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71

具体预测过程如下：

1.互联网广告及服务业务的主要成本包括流量采购分成款、带宽租赁费及折旧等。由于历史年度上述费用占收入比重相对稳定，对于流量采购分成款，标的公司基于 2017 年第一季度占收入的比重进行预测；对于带宽租赁费及折旧在分析收入占比的基础上，结合业务量的变化进行了相应预测。

2.互联网增值服务业务的主要成本包括流量采购分成款、游戏版权费、第三方代收费渠道成本、带宽租赁费及折旧等。由于标的公司的游戏业务处于转型调整阶段，从平台分发为主调整为以精品游戏为主，停掉毛利相对较低部分的页游业务，增加毛利率相对较高的手游业务，并加大了游戏版权投入，因此流量采购分成款、游戏版权费均按最新的 2017 年第一季度占收入的比重进行预测；第三方代收费渠道成本、带宽租赁费及折旧按其占收入比重进行预测，出于谨慎考虑，按一年一期

(2016年、2017年第一季度)和2017年第一季度比例孰高原则选用相应比例进行预测。

3.智能硬件业务随着品类的丰富，业务的增长，规模效应的体现，毛利率逐渐上升。根据2017年1-9月经营数据，智能硬件业务毛利率已经达到20%。标的公司根据预期的毛利率水平预测营业成本。

(二)结合行业发展趋势、市场竞争态势、分业务类型分析预测期毛利率保持上升或稳定的合理性和谨慎性

1.三六零分业务毛利率合理性分析

三六零分业务毛利率情况如下：

项目	2014年度	2015年度	2016年度	2017年1-6月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及以后
互联网广告及服务	79.04%	82.30%	79.28%	80.32%	78.87%	79.00%	79.22%	79.30%	79.37%	79.44%
互联网增值服务	88.07%	71.91%	66.16%	66.45%	66.12%	65.93%	65.93%	65.93%	65.93%	65.93%
智能硬件	0.00%	13.91%	9.85%	16.36%	14.61%	17.50%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
其他	65.32%	66.18%	66.23%	61.50%	50.84%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
主营业务毛利率	82.85%	76.47%	69.44%	72.01%	71.13%	71.26%	71.34%	71.15%	71.02%	70.90%

三六零预测期毛利率整体保持相对稳定，其主要原因是三六零经过多年运营，已经具备较强的竞争优势，通过提供全面、高质量的互联网安全和移动安全产品树立了良好的品牌形象、聚集了大量的优质用户，用户资源产生的商业价值不断体现，因此预计未来毛利率仍将保持在较高水平。

(1) 互联网广告及服务毛利率情况

2014 年、2015 年、2016 年、2017 年 1-6 月，三六零互联网广告及服务业务的毛利率分别为 79.04%、82.30%、79.28% 和 80.32%，基本保持稳定。三六零充分挖掘互联网和移动互联网的流量潜力，精准定位目标用户，高效连接客户与目标用户。经过多年发展，已逐渐形成了跨 PC 端和移动端、提供多种形式互联网广告服务的完整互联网广告推广平台，覆盖众多流量入口，使得三六零累计的用户资源产生的商业价值不断显现，互联网广告及服务业务的规模效应逐步体现，因此，预计未来三六零的互联网广告及服务业务仍将保持较高的毛利率水平。

(2) 互联网增值服务毛利率情况

2014 年、2015 年、2016 年、2017 年 1-6 月，三六零的互联网增值服务业务毛利率分别为 88.07%、71.91%、66.16% 和 66.45%，其主要毛利来自于互联网游戏业务收入，2014 年三六零互联网游戏业务以自有流量为主，毛利率较高；2015 年、2016 年及 2017 年 1-6 月，互联网游戏业务毛利率水平与游戏类上市公司相比处于合理水平。目前标的公司的游戏业务处于转型调整阶段，从平台分发为主调整为以精品游戏为主，停掉毛利相对较低部分的页游业务，增加毛利率相对较高的手游业务。随着标的公司运营和策略的调整，独代产品储备、游戏发行规模的增加，游戏平台运营的利润率和产品生命周期的提升，未来毛利率预计能够保持现有水平。

(3) 智能硬件毛利率情况

历史期，智能硬件业务处于业务开拓阶段。随着品类的丰富、业务的增长、规模效应的提升，智能硬件业务毛利率将随之提升。根据未经审计的最新经营数据，2017年以来，智能硬件业务毛利率已有较大幅度提升，2017年1-9月平均毛利率为20%，其中第三季度毛利率已达27%。根据预测，2017年智能硬件业务毛利率为15%，未来稳定期毛利率为20%，因此智能硬件业务的毛利率预测具备一定的合理性和谨慎性。

2.与“互联网行业竞争激烈”的表述并不矛盾

目前互联网行业竞争激烈。互联网公司为了推广品牌、争夺优秀人才、抢占市场份额、吸引用户使用等，往往需要消耗巨大的资金成本和人力成本，这样既增加了互联网公司的运营负担，也在某种程度上降低了资源使用的效率，对市场的创新水平也容易造成一定程度的削弱。

但是，作为中国最大的互联网公司之一，也是中国最大的互联网安全产品及服务的供应商，三六零经过多年发展，积累了较为稳定的用户规模和流量，并已经形成了运营体系优势、用户规模优势、技术优势、品牌优势、数据优势、人才优势等核心竞争优势。在未来，三六零将进一步提升研发能力，拓展安全业务涉及的领域，建立智能搜索、信息流及商业化服务平台，建立360互动娱乐平台，积极扩展国际化业务，建立国际化研发中心，加强人才引进培养，完善人力薪酬和晋升机制，从而进一步加强三六零的市场地位和竞争优势，并保持较高的盈利水平。

因此未来预测的毛利率相对稳定与“互联网行业竞争激烈”的表述没有矛盾。

(三) 结合可比交易预测情况分析预测毛利率水平可实现性

三六零采用免费提供互联网安全产品，为用户提供安全的互联网活动接入点和信息内容，在此基础上进行商业化转换的运营模式，其主要用户流量均来自自身的互联网安全等相关产品，外部内容采购成本、流量采购成本等占比较小，而相关互联网安全产品的研究阶段投入均计入管理费用，因此，三六零毛利率较高的同时期间费用率也偏高，与互联网科技及相关服务行业交易案例毛利率水平无法直接比较，但可通过分析可比交易案例中交易标的预测期毛利率水平变化趋势，进而分析三六零预测期毛利率水平可实现性。

选取 2016 年、2017 年 1-9 月涉及互联网科技及相关服务行业，通过重组委审核的重组并购案例，相关并购标的预测期毛利率情况如下：

互联网科技及相关服务行业交易	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
武汉悦然心动网络科技股份有限公司	82.2%	81.5%	81.1%	79.2%	78.0%	78.0%
北京时间互联网络科技有限公司	18.1%	18.1%	18.1%	18.0%	18.0%	18.0%
上海云克网络科技有限公司	24.9%	24.0%	23.8%	23.0%	22.5%	22.5%
江西巨网科技股份有限公司	18.6%	19.1%	19.5%	19.1%	19.0%	19.2%
成都狮之吼科技有限公司	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%
上海墨鸮数码科技有限公司	84.7%	85.1%	85.1%	84.7%	83.4%	83.4%
江苏智铭网络技术有限公司	17.4%	18.6%	18.6%	17.9%	17.9%	17.9%
深圳市力玛网络科技有限公司	16.9%	16.9%	16.9%	16.9%	16.9%	16.9%
深圳市值尚互动科技有限公司	64.2%	63.9%	60.7%	59.8%	59.8%	59.8%
上海猎鹰网络有限公司	70.1%	73.0%	74.4%	74.4%	74.4%	74.4%

厦门快云信息科技有限公司	38.0%	36.2%	36.7%	36.7%	36.7%	36.7%
杭州泰一指尚科技有限公司	35.3%	34.5%	34.2%	33.5%	33.5%	33.5%
杭州掌维科技股份有限公司	41.1%	41.1%	41.1%	41.1%	41.1%	41.1%
炫彩互动网络科技有限公司	18.9%	18.5%	17.7%	17.6%	17.6%	17.6%
三六零科技股份有限公司	71.73%	71.26%	71.34%	71.15%	71.02%	70.90%

由上表可知，各案例之间毛利率水平差异较大，但交易标的预测期毛利率水平总体呈现平稳趋势，部分公司毛利率略有波动主要是未来年度业务收入结构变化所致。因此，三六零预测期毛利率水平较为稳定，与上述交易案例预测期趋势基本一致，较为合理。

综上所述，由于运营模式差异，三六零与互联网科技及相关服务行业交易案例毛利率水平无法直接比较。三六零预测期毛利率水平较为稳定，与上述交易案例预测期趋势基本一致，三六零毛利率水平具备可实现性。

经核查，评估师认为：上市公司补充披露了标的公司分行业类型未来成本的预测过程、依据；标的公司结合行业发展趋势、市场竞争态势、分业务类型对预测期毛利率水平合理性和谨慎性的分析以及与“互联网行业竞争激烈”的表述并不矛盾的分析；标的公司结合可比交易预测情况对预测期毛利率水平可实现性的分析。评估师认为以上分析具有合理性。

问题五、申请材料显示，收益法评估时根据期间费用与经营业务的相关性，结合未来业务发展规划、研发支出等，对三六零未来年度期间费用进行预测。请你公司补充披露：1) 三六零未来销售费用和管理费用的预测过程、依据和合理性，并结合最新经营数据说明 2017 年销售费用和管理费用预测的合理性；(2) 预测期销售费用和管理费用占收入的比例，说明是否与历史水平存在较大差异，如是说明原因；(3) 管理费用中研发费用支出的预测过程、预测的研发支出水平是否足以支持公司的持续竞争优势、预测研发支出增长率和研发支出占收入比与历史水平是否存在较大差异，如是，请说明原因。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。(反馈意见 33)

答复：

(一) 销售费用和管理费用的预测过程、依据

1. 销售费用

报告期，销售费用明细情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-6 月		2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
市场推广费	58,474	71.71%	150,060	72.61%	174,902	77.08%	122,433	78.86%
职工薪酬及福利	20,450	25.08%	35,639	17.25%	37,373	16.47%	23,528	15.15%
股权激励费	-	-	13,266	6.42%	4,447	1.96%	4,136	2.66%
其他	2,616	3.21%	7,696	3.72%	10,192	4.49%	5,158	3.32%
合计	81,540	100.00%	206,661	100.00%	226,914	100.00%	155,254	100.00%

(1) 市场推广费

2014年、2015年、2016年、2017年1-6月，标的公司销售费用中的市场推广费金额分别为122,433万元、174,902万元、150,060万元和58,474万元，占营业收入比例分别为15.66%、18.69%、15.15%、11.06%。市场推广费一部分系三六零为树立品牌形象在各类媒体上对自身品牌的宣传和推广所产生的费用；另一部分系三六零在互联网、手机应用APP、手机应用平台和其他各类媒体上对三六零的各类产品和服务进行推广所产生的费用，历史期内三六零市场推广费占收入比例逐渐下降，主要是由于三六零在不同时期对品牌、产品和服务的推广策略不同所致。历史期三六零通过市场推广聚集了大量的用户规模，现阶段市场推广费已经趋于稳定，未来预计市场推广费在现有规模基础仍将有所上升，但占收入的比重将相对减少。

(2) 职工薪酬及福利

历史期内，三六零销售部门人数随三六零经营规模的扩张而不断增加，由此带来职工薪酬的上升。2014年、2015年、2016年、2017年1-6月，销售费用中的职工薪酬及福利金额分别为23,528万元、37,373万元、35,639万元和20,450万元，占营业收入比例分别为3.01%、3.99%、3.60%、3.87%。未来根据历史期职工薪酬及福利占收入的比例的平均水平进行预测。

(3) 股权激励费

在私有化退市前，Qihoo 360 通过员工股票期权计划向员工发放限制性股票及股票期权，形成了相应的股权激励费用。2016年7月，上述股份计划在私有化完成时全部停止执行，三六零将原尚未摊销完的股份支付费用在2016年加速摊销完毕。

预测期销售费用具体情况如下：

单位：万元

项目	2017年 4-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 及以后
市场推广费	130,572	162,065	175,030	180,281	185,689	191,260	196,998
收入占比	13.70%	13.54%	12.89%	11.56%	10.94%	10.52%	10.11%
职工薪酬及福利	36,279	46,426	52,665	60,480	65,844	70,526	75,586
收入占比	3.81%	3.88%	3.88%	3.88%	3.88%	3.88%	3.88%
其他	8,155	9,298	10,548	12,113	13,188	14,125	15,139
收入占比	0.86%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%
合计	175,006	217,789	238,243	252,875	264,721	275,912	287,723
收入占比	18.37%	18.20%	17.55%	16.22%	15.60%	15.18%	14.77%

2. 管理费用

三六零报告期管理费用明细情况如下：

单位：万元

项目	2017年 1-6月		2016年度		2015年度		2014年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
研发支出	118,507	77.97%	227,183	58.76%	318,538	74.86%	288,173	82.12%
股权激励费用	-	-	89,364	23.12%	50,396	11.84%	20,098	5.73%

职工薪酬及福利	18,143	11.94%	34,582	8.95%	24,140	5.67%	16,819	4.79%
办公费	8,194	5.39%	14,471	3.74%	12,562	2.95%	10,160	2.90%
专业服务费	2,680	1.76%	9,238	2.39%	8,660	2.04%	7,352	2.10%
折旧及摊销	1,992	1.31%	3,945	1.02%	4,102	0.96%	3,990	1.14%
其他	2,472	1.63%	7,814	2.02%	7,126	1.67%	4,319	1.23%
合计	1,51,988	100.00%	386,596	100%	425,523	100%	350,910	100%

(1) 研发支出

三六零以技术研发为核心，以技术创新推动三六零整体业务持续发展。为提高三六零互联网安全及商业化产品的技术竞争力和品牌优势，三六零一直注重持续的研发投入。2014年、2015年、2016年、2017年1-6月，三六零研发支出金额分别为288,173万元、318,538万元、227,183万元和118,507万元，占营业收入的比例分别为36.85%、34.04%、22.94%和22.41%。三六零的研发支出主要用于互联网技术特别是互联网安全技术的研发及网络安全产品的设计、研发和更新迭代，以及广告平台、游戏平台等商业化产品的研发和功能提升。未来，公司将继续在互联网安全业务的基础上，将发展的增长点集中在人工智能、大数据等方面，持续提升三六零互联网安全及商业化产品的技术竞争力和品牌优势，研发投入将随之有所上升。

(2) 股权激励费用

在私有化退市前，Qihoo 360通过员工股票期权计划向员工发放限制性股票及股票期权，形成了相应的股权激励费用。2016年7月，上述股份计划在私有化完成时全部停止执行，三六零将原尚未摊销完的股

份支付费用在 2016 年加速摊销完毕。

(3) 职工薪酬及福利

2014 年、2015 年、2016 年、2017 年 1-6 月，三六零管理费用中的职工薪酬及福利分别为 16,819 万元、24,140 万元、34,581 万元和 18,143 万元，占营业收入比重分别为 2.15%、2.58%、3.49% 和 3.43%。预测未来呈上升趋势。

(4) 专业服务费

2014 年、2015 年、2016 年、2017 年 1-6 月，三六零管理费用中的专业服务费分别为 7,352 万元、8,660 万元、9,238 万元和 2,680 万元，占营业收入比重分别为 0.94%、0.93%、0.93% 和 0.51%，主要是法务、财务、人力资源招聘等中介机构费用。未来根据 2016 年该项费用占营业收入的比重进行预测。

预测期管理费用具体情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 及以后
研发支出	194,952	252,203	257,203	269,451	281,669	294,275	307,486
收入占比	20.46%	21.08%	18.95%	17.29%	16.60%	16.19%	15.78%
职工薪酬及福利	33,862	42,785	47,064	49,417	51,888	54,482	57,206
收入占比	3.55%	3.58%	3.47%	3.17%	3.06%	3.00%	2.94%
办公费用	13,773	17,484	19,232	20,771	21,809	22,900	24,045
收入占比	1.45%	1.46%	1.42%	1.33%	1.29%	1.26%	1.23%
专业服务费	10,087	11,161	12,661	14,540	15,829	16,955	18,172
收入占比	1.06%	0.93%	0.93%	0.93%	0.93%	0.93%	0.93%
折旧及摊销	3,632	4,562	5,175	5,943	6,470	6,930	7,427
收入占比	0.38%	0.38%	0.38%	0.38%	0.38%	0.38%	0.38%

其他	8,494	9,440	10,709	12,298	13,389	14,341	15,370
收入占比	0.89%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%
合计	264,799	337,635	352,044	372,420	391,054	409,883	429,705
合计收入占比	27.79%	28.22%	25.93%	23.89%	23.04%	22.55%	22.06%

3.结合最新经营数据说明 2017 年销售费用和管理费用预测的合理性

标的公司 2017 年预测销售费用为 217,789 万元，占 2017 年预测营业收入的 18.20%，2017 年 1-9 月未经审计的销售费用为 127,487 万元，占 2017 年 1-9 月营业收入的 15.08%。

标的公司 2017 年预测管理费用为 337,635 万元，占 2017 年预测营业收入的 28.22%，2017 年 1-9 月未经审计的管理费用为 230,391 万元，占 2017 年 1-9 月营业收入的 27.25%。

从 2017 年 1-9 月的费用率来看，最新经营数据的费用率水平略低于盈利预测水平，盈利预测中的费用预测相对较为谨慎，具有合理性。

(二) 预测期销售费用和管理费用占收入的比例情况及与历史水平差异分析

1.销售费用

三六零报告期销售费用主要由市场推广费、职工薪酬及福利、股权激励费组成。除去股权激励费，2014 年、2015 年、2016 年、2017 年 1-6 月销售费用占营业收入比例分别 19.33%、23.78%、19.53%、17.55%。未来销售费用占营业收入比例逐渐下降是由于历史期三六零

通过市场推广聚集了大量的用户规模，现阶段市场推广费已经相对稳定，虽然绝对金额仍逐年上涨，但未来市场推广费占收入的比重将相对减少。各项费用营业收入占比具体情况如下：

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及以后
销售费用收入占比	18.20%	17.55%	16.22%	15.60%	15.18%	14.77%
市场推广费收入占比	13.54%	12.89%	11.56%	10.94%	10.52%	10.11%
职工薪酬及福利收入占比	3.88%	3.88%	3.88%	3.88%	3.88%	3.88%
股权激励费收入占比						
其他费用收入占比	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%

2.管理费用

三六零报告期的管理费用主要有研发支出、股权激励费用、职工薪酬及福利、专业服务费组成。除去股权激励费，2014年、2015年、2016年、2017年1-3月管理费用占营业收入比例分别0.4231、0.4009、0.3001、0.2987。未来管理费用占营业收入比例情况如下：

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年及以后
管理费用收入占比	28.22%	25.93%	23.89%	23.04%	22.55%	22.06%

管理费用占营业收入比例逐渐下降是由于研发费用占营业收入的比重逐渐下降且未考虑股权激励费预测。研发费用占营业收入的比重逐渐下降的原因具体见本回复“三、管理费用中研发费用支出的预测过程之相关回复”。

(三) 管理费用中研发费用支出的预测过程

管理费用中的研发费用主要为薪酬福利费、技术服务费、带宽服务费、资产折旧费、资产摊销费、办公费等。

三六零以技术研发为核心，以技术创新推动三六零整体业务持续

发展，预测期研发费用金额仍保持逐年上升。三六零的研发支出主要用于互联网技术特别是互联网安全技术的研发及网络安全产品的设计、研发和更新迭代，以及广告平台、游戏平台等商业化产品的研发和功能提升。

2014年及2015年，三六零加大好搜开放平台、360浏览器、游戏运营管理平台、彩票资讯服务系统等用户产品及商业化产品的开发及升级，相关的技术服务投入金额较大。2016年，随着用户产品和商业化平台功能的成熟，相关技术服务投入金额下降。同时，三六零在2016年逐渐关闭了个人网盘存储业务，相关研发费用也相应下降。因此，2016年研发投入相较2014年、2015年有所减少。未来，三六零将结合自身在信息安全领域的优势，紧跟当前云计算、人工智能、大数据及工业互联网的发展趋势，进一步提升三六零的自主创新能力和研发实力，提升三六零互联网安全及商业化产品的技术竞争力和品牌优势，研发投入将随之持续上升，但随着营业收入规模的增长，研发投入增长率将较为平缓，且占营业收入的比重将有所下降。

经核查，评估师认为：上市公司补充披露了标的公司结合最新经营数据对未来销售费用和管理费用的预测过程、依据和合理性分析；标的公司对预测期销售费用和管理费用占收入的比例及与历史水平存在的差异及原因的分析；标的公司对管理费用中研发费用支出的预测过程、研发支出增长率和研发支出占收入比重与历史水平存在的差异

及原因的分析。评估师认为以上分析具有合理性。

问题六、申请材料显示，1) 收益法评估时预测期三六零资本性支出金额分别为 23,797.19 万元、409.77 万元、513.3 万元、16,669.84 万元、11,203.82 万元和 11,725.50 万元。2) 预测 2017 年最低现金保有量为 70,209.87 万元，评估基准日三六零货币资金余额为 645,046.10 万元。

3) 由于互联网行业属于技术密集型行业，在人力成本，设备等方面资金需求量较大，当前三六零的资金规模限制了其进行跨越式发展。请你公司：1) 结合最新经营数据，补充披露 2017 年资本性支出预测的合理性、以及预测期资本性支出波动的原因；2) 披露最低现金保有量的预测过程、依据及合理性；3) 披露评估基准日公司资金余额大于预测最低现金保有量的情况是否与“资金规模限制了公司跨越式发展”的表述相符，并说明原因。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。(反馈意见 34)

答复：

(一) 2017 年资本性支出预测合理性及预测期资本性支出波动原因

本次评估定义的资本性支出主要指标的公司未来业务规模扩大所需增加的资本性投资(购置固定资产或其他非流动资产)。

此外，按照收益预测的前提和基础，在持续经营和保障资产状况的前提下，还在资产更新中考虑了持续经营所必须的固定资产更新支

出。

预测期资本性支出的情况如下：

单位：万元

项目	2017年 4-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
资本性支出	23,797.19	409.77	513.30	16,669.84	11,203.82	11,725.50
其中：购置电子设备	8,383.90			16,317.60	10,896.29	11,441.02
购置办公设备	487.69	409.77	513.30	352.25	307.53	332.35
追加摩比神奇投资	14,925.60					

在考虑相关固定资产更新支出后的情况如下：

项目	2017年 4-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
资本性支出及资产更新中 固定资产投资合计	23,797.19	49,635.02	49,841.51	69,368.54	66,167.71	69,117.59
其中：购置电子设备	8,383.90	48,327.37	48,327.37	67,944.81	64,727.01	67,585.40
购置办公设备	487.69	1,103.56	1,310.05	1,219.65	1,236.61	1,328.10
追加摩比神奇投资	14,925.60					
其它		204.09	204.09	204.09	204.09	204.09

1. 电子设备的支出主要考虑的是为满足业务经营所需的购置服务器
相关支出

(1) 对于 2017 年 4-12 月的预测，主要是结合标的公司 2017 年的
采购预算进行的测算

为保证未来业务发展的可持续性，标的公司历史年度在服务器资源方面进行了较大规模的投资，2014 年、2015 年电子设备购置相关的支出金额分别为 69,807.40 万元、50,591.80 万元，电子设备原值规模从 2014 年年初的 87,071.70 万元迅速增加到 2015 年年底的 202,337.10 万元，为未来业务发展积累了较高的服务器资源储备。

2016 年以来，随着对服务器资源需求较高的个人网盘存储业务的逐步关闭，服务器资源能够满足未来一定时期业务增长的需要，企业在服务器采购方面的支出规模也有所下降，2016 年电子设备购置相关的支出金额为 3,936.80 万元，2017 年 1-3 月电子设备购置相关的支出金额为 2,616.10 万元。在此基础上预计 2017 年 4-12 月购置电子设备相关的资本性支出为 8,383.90 万元，主要用于替换原有的服务年限相对较长的电子设备。

(2) 对于 2018 年至 2022 年的预测，主要是结合标的公司未来年度业务规模发展对服务器及带宽的需求进行预测

从历史年度经营数据来看，随着对服务器资源需求较高的个人网盘存储业务的逐步关闭，该等业务对带宽及折旧支出的占用将会有所减少，预计 2018 年、2019 年短期内将不会需要加大带宽及折旧的投入，也不会发生相应的资本性支出，设备相关投入主要用于正常设备更新。。

从中长期来看，考虑到随着标的公司业务的进一步发展，带宽及折旧支出的规模也会逐渐回复至历史较高水平并在此基础上有所增长，本次盈利预测结合标的公司 2017 年的电子设备规模以及 2020 年至 2022 年的带宽及折旧支出的增长幅度对相应购置电子设备相关的资本性支出进行测算，随着预测期标的公司业务规模增长速度预测逐步放缓，相应的与业务规模扩大相关的资本性支出会逐步减少，但与资产

更新相关的设备支出仍将保持较高水平。

2.办公设备的支出主要考虑到随着企业未来经营的发展，预计随着业务量的增加、人员规模的增长，需要增加相应的日常办公设备以满足日常经营的需要。随着预测期标的公司业务规模增长速度预测逐步放缓，相应的资本性支出会逐步减少。

3.在资本性支出的预测中还考虑了评估基准日后，标的公司追加对摩比神奇投资股权相关的支出。2017年，奇虎科技以2.5亿人民币购买原股东王立伟所持有的摩比神奇7.9%股权。之后，上海瑞核投资中心（有限合伙）、珠海富海铎创信息技术创业投资基金（有限合伙）、宁波宁鹏投资管理合伙企业（有限合伙）、光信投资管理（北京）有限公司、上海辰歆投资中心（有限合伙）以及北京奇虎科技有限公司共同增资4亿，其中奇虎科技投资1.1亿。2017年4月完成了上述股权变动的工商变更手续，变更后北京奇虎科技持有摩比神奇的股权变为57.12%。2017年7月，摩比神奇以1.89亿回购部分原股东投资款，涉及的工商变更手续正在办理中，本次回购完成后，奇虎科技持有摩比神奇的股权变为60.02%。

本次评估中考虑了上述增资及股权回购等因素对标的公司所持摩比神奇股权比例的影响，并对相应的14,925.60万元支出在资本性支出中予以考虑。

4.最新经营情况

根据盈利预测，2017 年全年预计固定资产购置金额 11,561.29 万元，截至 2017 年 9 月底，实际发生金额为 10,642.8 万元(未经审计)，目前预计全年金额约为 12,000 万元，与预测基本相符。

(二) 最低现金保有量的预测过程、依据及合理性

在测算营运资金过程对最低现金保有量的预测主要考虑的是以满足企业未来生产经营为预测前提。

考虑到标的公司正常经营所需保持的现金主要用于支付职工薪酬和带宽成本，以 1 个月的付现成本作为最低现金保有量。

在标的公司实际经营中，由于标的公司所处的行业特点，其与下游客户的结算账期一般相对较短，且存在一定的预收款项，因此，历史年度应收款项周转率显著高于应付款项周转率，企业经营活动现金流一直保持在较高的水平。标的公司为维持业务的正常开展，所需的现金主要用于支付职工薪酬和带宽成本，没有明显的季节性差异，也不存在较为明显的需要集中支付现金的情况，因此企业实际的日常现金需求较小，最低现金保有量的预测是相对较为谨慎的。

(三) 评估基准日公司资金余额大于预测最低现金保有量的情况与“资金规模限制了公司跨越式发展”的表述并不矛盾

盈利预测基于三六零在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成以及经营策略等仍保持其最近几年的状态持续，不发生较大变化。在上述前提下，标的公司未来业务稳定增长，现金流状况较好，

资金比较富裕，大于日常所需现金保有量。但对互联网企业而言，通过并购等手段进行的外延发展也是公司实现跨越式发展的重要途径，其外延发展速度一定程度上取决于公司的可用资金规模，因此评估基准日公司资金余额大于预测最低现金保有量的情况与“资金规模限制了公司跨越式发展”的表述并不矛盾。

经核查，评估师认为：上市公司补充披露了标的公司结合最新经营数据对 2017 年资本性支出预测的合理性和预测期资本性支出波动的原因的分析；标的公司对最低现金保有量的预测过程、依据及合理性分析；标的公司对评估基准日公司资金余额大于预测最低现金保有量的情况与“资金规模限制了公司跨越式发展”的表述并不矛盾的说明分析。评估师认为以上分析具有合理性。

此页无正文，为《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书 172321 号>资产评估相关问题的核查意见》之盖章页)

中联资产评估集团有限公司

二〇一七年十二月十八日