

北京中企华资产评估有限责任公司对上海证券交易所
《关于对浙江瀚叶股份有限公司发行股份及支付现金购买资产
并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》之回复

致：上海证券交易所上市公司监管一部

根据贵部 2018 年 5 月 11 日出具的《关于对浙江瀚叶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暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2018】0500 号）（以下简称《问询函》）的要求，我公司对涉及需要评估师回复的部分进行了认真的研究和分析，现回复如下：

问题 4、预案披露，标的资产量子云运行的公众号共 981 个，主要通过旗下“卡娃微卡”、“天天炫拍”等微信公众号为用户提供在线相册制作及各类咨询吸引用户关注，增加公众号粉丝数，目前粉丝数量合计超过 2.4 亿。请补充披露：
（1）前十大公众号的开通时间、成立以来的粉丝增长趋势、活跃用户数、ARPU、ARPPU、GMV 等情况；（2）标的资产运营期间微信公众号的死亡率；（3）随机抽取的热门文章 12 小时点击增长、点赞率、分享率情况；（4）结合上述情况，分析说明标的公司的核心竞争力，在微信公众号由增量竞争转为存量竞争的情况下，是否具有持续盈利能力；（5）社交媒体的更迭迅速且出乎意料，而标的资产以微信公众号为依托，该种模式采用收益法，进行永续收益评估的合理性。请财务顾问、会计师和评估师发表意见。

【回复】

（一）前十大公众号的开通时间、成立以来的粉丝增长趋势、活跃用户数、ARPU、ARPPU、GMV 等情况

1、指标说明

为便于阅读，对于相应指标予以说明如下，如无特别注释，该指标说明适用于本回复全文：

（1）前十大公众号

前十大公众号的统计口径系按照截至 2017 年 12 月 31 日公众号粉丝人数确定。

(2) 活跃用户数

活跃用户数通常是指统计周期内登录过游戏的用户数，参照至量子云的微信公众号运营，则应当系登陆（点击）使用公众号的用户数量。由于微信公众平台的后台系统并不提供微信用户登陆公众号人数数据及阅读公众号文章用户清单数据，因此量子云无法获取可合理反映粉丝登陆公众号情况的数据指标。

(3) ARPU

ARPU 是指每用户平均收入，一般计算公式为 $ARPU = \text{总收入} / \text{活跃用户数}$ ，该指标注重的是一个时间段内从每个用户所得到的收入。参照量子云的微信公众号运营的业务实质，ARPU 指标应反映一个时间段内从每个粉丝所得到的收入，计算公式调整为：

$$ARPU = \frac{\text{月度公众号营业收入}}{\text{月平均粉丝人数}}$$

(4) ARPPU

ARPPU 是指平均每付费用户收入，一般计算公式为 $ARPPU = \text{总收入} / \text{活跃付费用户数}$ ，该指标反映的是每个付费用户的平均付费额度。由于量子云主营业务为移动互联网推广业务和腾讯社交广告业务，其客户主要为广告主、广告代理商、付费阅读平台运营商，客户中不存在付费用户概念，因此量子云无法获取可合理反映每个付费用户的平均付费额度的数据指标。

(5) GMV

GMV 通常称为商品交易总额，属于电商平台企业成交类指标。由于量子云主营业务为移动互联网推广业务和腾讯社交广告业务，其主营业务不涉及传统电商概念，因此量子云无法获取可合理反映电商平台成交金额的数据指标。

2、前十大公众号的基本情况

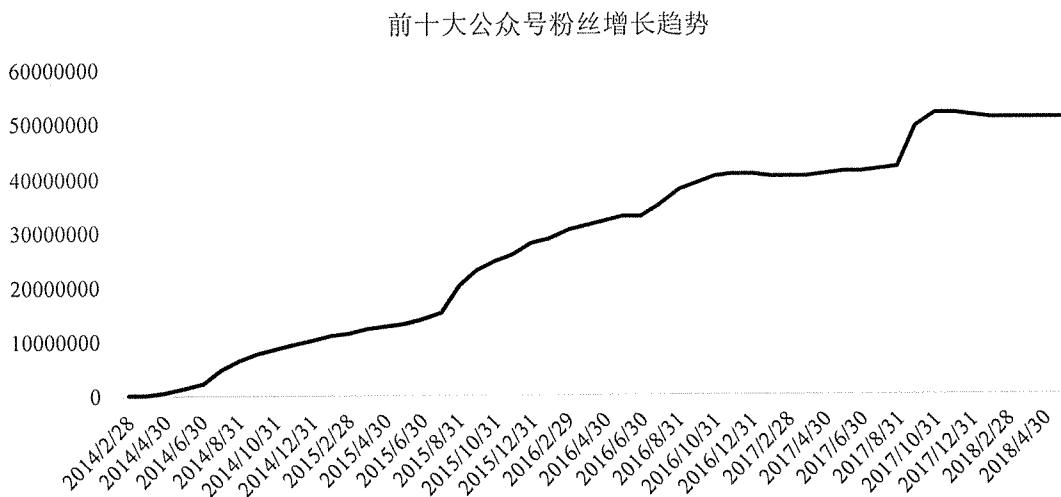
截至 2017 年 12 月 31 日，量子云粉丝数量排名前十的微信公众号基本情况如下：

排名	公众号名称	微信号	账号主体	首次认证时间	粉丝数（万粉）
1	卡娃微卡	kawa01	量子云	2014 年 2 月	1,607.74
2	天天炫拍	TTXuanPai	天天炫拍	2015 年 2 月	722.97

3	动态相册	citybox01	量子云	2015年11月	584.81
4	鹿姐时光记	shiguangxiangji	量子云	2015年1月	450.85
5	卡妞范儿	weikagirl	量子云	2014年3月	421.17
6	立体音乐相册	litixiangce	量子昆腾	2016年2月	388.99
7	心情相册	xinqingxiangce	量子云	2015年8月	273.03
8	祝福音乐相册	wxzhufu01	量子云	2015年11月	254.62
9	微场景音乐相册	yinyue9900	卓超凡	2017年11月	229.90
10	莫小姐的家	missmolife	量子昆腾	2015年1月	207.58

3、前十大公众号成立以来的粉丝增长趋势

前十大公众号粉丝的增长趋势如下图所示：



量子云前十大公众号粉丝总体呈现上升趋势，2017年10月，量子云前十大公众号粉丝增长较快，主要系量子云于2017年10月通过非同一控制下企业合并购入“天天炫拍”、“微场景音乐相册”。

4、前十大公众号万粉收益（ARPU）情况

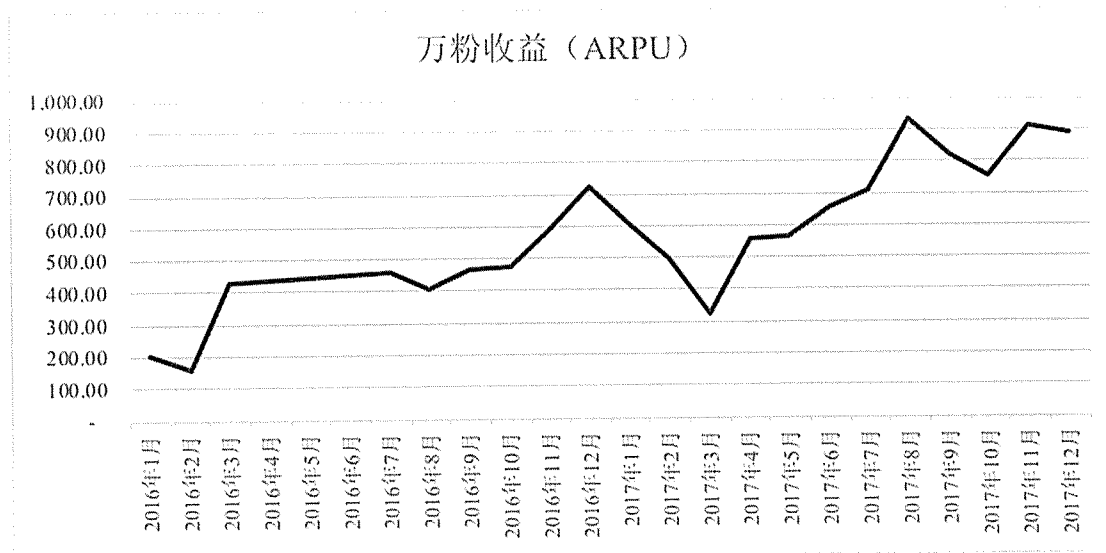
报告期内，前十大公众号万粉收益（ARPU）情况如下表所示：

单位：万元、万人、元/万人

时间	营业收入	月均粉丝人数	万粉收益(ARPU)
2016年1月	69.52	3,433.04	202.51
2016年2月	56.46	3,596.21	157.01
2016年3月	165.84	3,844.52	431.37
2016年4月	173.11	3,985.83	434.31
2016年5月	180.48	4,086.94	441.61
2016年6月	187.95	4,162.20	451.57
2016年7月	196.70	4,292.80	458.20
2016年8月	185.76	4,548.23	408.41

2016年9月	222.36	4,767.58	466.41
2016年10月	234.71	4,906.47	478.37
2016年11月	294.10	5,006.85	587.40
2016年12月	362.74	5,022.66	722.20
2017年1月	300.46	4,993.50	601.70
2017年2月	249.26	4,987.30	499.80
2017年3月	161.97	4,997.50	324.11
2017年4月	279.34	5,017.89	556.68
2017年5月	284.02	5,055.85	561.76
2017年6月	332.42	5,092.59	652.76
2017年7月	363.02	5,117.67	709.34
2017年8月	481.03	5,142.00	935.49
2017年9月	425.24	5,166.41	823.10
2017年10月	390.22	5,187.00	752.30
2017年11月	473.27	5,190.77	911.74
2017年12月	458.07	5,162.67	887.28

报告期内，前十大公众号万粉收益（ARPU）变动趋势如下图所示：



报告期内，前十大公众号 ARPU 变动总体呈现上升趋势，期间波动主要受节假日因素、业务扩张因素及粉丝波动的影响。

（二）标的资产运营期间微信公众号的死亡率

1、公众号“死亡”的定义

结合量子云实际经营情况，当微信公众号账户出现下列情况之一的，为公众号“死亡”：

- （1）微信公众号被永久封号；

(2) 公司运营期间微信公众号粉丝呈现下降趋势，且连续 3 个月粉丝人数为 0。

2、运营期间公众号“死亡”情况

截至本回复出具日，量子云正常状态公众平台账号为 1,036 个(含订阅号 734 个、服务号 265 个、小程序 37 个)，已死亡公众号数量为 91 个，其中系统号 78 个，服务号 13 个，精品号不存在死亡情形；上述 91 个公众号中仅 5 个公众号于 2018 年 3 月实现收入 20.93 元，其余公众号均未产生收入；上述 91 个公众号封号前总粉丝人数为 80.76 万人，粉丝占比约为 0.3%，对量子云的经营影响较小。

(三) 随机抽取的热门文章 12 小时点击增长、点赞率、分享率情况

我们随机抽取了粉丝人数超过 100 万的公众号首日文章阅读人数超过 10 万的 20 篇文章，热门文章发布时间、点赞率和分享率的情况如下表所示：

文章标题	发布时间 (T)	点赞率 (%)	分享率 (%)						
			T	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6
母亲节最催泪视频，看哭 16 亿人！	2017/5/14	0.85	3.91	1.29	0.83	0.86	0.61	0.66	0.82
妈，谢谢你；妈，我想你！	2017/5/13	1.37	14.17	12.66	1.65	1.40	1.34	1.47	1.49
有一种温暖，叫有人想你	2017/6/29	1.76	12.46	9.87	8.50	8.87	9.30	9.14	8.99
余生，和正确的人在一起	2017/11/24	1.08	9.68	8.75	8.63	8.63	8.85	8.64	8.51
当我老了，想和你过这样的小日子	2017/8/6	1.37	8.42	6.27	5.11	5.45	5.60	6.09	5.70
有人爱你，就是幸福	2017/10/3	0.98	10.52	8.21	7.00	6.98	6.99	6.63	7.13
什么是幸福？这是我听过最美的回答	2017/7/8	1.24	5.74	5.18	4.56	4.15	4.48	4.22	4.50
这个妈妈生两双胞胎 5 个女儿，母女 6 人去逛街，画面太美让人羡慕！	2018/4/9	1.07	2.13	2.25	2.14	2.07	2.30	2.01	2.02
人活这辈子，到底为了啥？	2017/5/8	2.02	13.21	10.19	8.38	8.80	8.82	8.64	7.92
有一种爱，叫老婆！	2017/6/25	1.54	10.41	8.28	7.00	7.13	7.67	7.55	6.36
做人，一定要有良心！	2017/6/13	1.16	10.32	8.09	6.67	6.89	7.25	6.81	7.55
情商高的女人，从不说这几种话	2017/6/6	1.17	3.34	3.71	3.49	3.46	3.52	2.97	3.34
今天感恩节，一定要说这 5 句谢谢！	2017/11/23	1.14	12.83	2.92	1.31	0.64	1.23	4.48	0.32
这一种人，这辈子活得最累！	2017/8/3	0.88	5.77	4.96	5.12	4.21	4.29	4.53	3.52
五月再见，六月你好	2017/5/31	0.99	14.16	13.78	6.39	5.50	3.99	2.89	4.86
超过 4 条，你该出去旅行了！	2017/2/23	0.24	5.57	4.54	4.85	5.06	4.89	4.77	4.79
衣服发黄不要扔，这样放冰箱，马上跟新的一样	2017/4/27	0.19	5.84	6.22	6.23	6.59	5.48	6.56	5.42
你的微信头像，暴露了你的性格	2017/3/10	0.17	1.35	1.42	1.50	1.44	2.13	2.03	1.51
厕所这样收最聪明，爱干净的女人就收了吧，实在太实用了！	2016/8/24	0.29	5.48	6.23	6.65	6.35	6.68	6.21	6.57
最聪明的衣架用法，第一个你就不知道！	2016/10/2	1.35	7.38	7.68	7.77	7.35	6.93	7.83	7.26

注：1、由于微信后台无实时点赞率数据，因此，点赞率=点赞人数/总阅读人数；

2、由于微信后台无单篇文章的分时阅读、分享数据，仅提供单篇 1-7 日的阅读、分享数据，因此，热门文章 12 小时的点击数据暂用 7 日数据代替，分享率=当日分享人数/当日阅读人数。

（四）结合上述情况，分析说明标的公司的核心竞争力，在微信公众号由增量竞争转为存量竞争的情况下，是否具有持续盈利能力

1、量子云通过建立微信公众号矩阵，降低单个公众号的依赖度，提升抗风险能力

（1）量子云微信公众号矩阵建立情况

量子云作为较早从事微信自媒体运营及推广的企业之一，经过长期积累，量子云旗下微信公众号具有较强的粉丝基础，提高了量子云推广范围及影响力，截至本回复出具日，量子云旗下公众号共计 1,036 个（含小程序），涵盖情感、生活、时尚、亲子、文化、旅游、体娱等诸多领域，组建了一定规模的微信公众号矩阵。目前量子云已形成覆盖多个类别的微信公众号矩阵，部分公众号及其定位情况示例如下表所示：

序号	公众号	类别	2017 年末 粉丝数	活跃度	内容类型
1	卡娃微卡	情感类	1,607 万	头条平均阅读量约 100 万次	人生哲理、情感故事、家庭关系、社会人际交往的心灵美文；有关精致女性气质修炼、外在穿搭等修养提升指导
2	鹿姐时光记	情感类	450 万	头条平均阅读量 50 万次	以鹿姐为主人公个性的漫画形象，讲述戳心、治愈、有共鸣的情感故事
3	叫我九公子	情感类	123 万	头条平均阅读量约 6 万次，粉丝互动	讲述年轻人喜爱的情感故事，分享生活中的点滴情绪，温暖治愈
4	围炉夜读	文化类	57 万	头条平均阅读量约 5 万次	经典人物传奇、古典文学和情感类美文分享
5	岁月如歌	文艺类	173 万	头条平均阅读量约 13 万次	浪漫电影、治愈系情感美文分享，个人属性鲜明
6	卡妞范儿	时尚穿搭类	421 万	头条平均阅读量约 52 万次	时尚潮流、时尚资讯、时尚穿搭、明星故事等
7	美人进化论	时尚穿搭类	113 万	头条平均阅读量约	流行发型、穿搭、易上手轻妆容解析、明星时尚热点、八卦

序号	公众号	类别	2017 年末 粉丝数	活跃度	内容类型
				6 万次	
8	有品生活	乐活类	186 万	头条平均 阅读量约 16 万次	家居布置、美食、园艺等有格调生活创意 分享；明星时尚穿搭、发型、护肤的技能 指导
9	一路风景一 路歌	乐活类	161 万	头条平均 阅读量约 11 万次	励志人物故事、性格测试、国外趣闻；时 尚潮流穿搭技巧、创意生活窍门
10	朱莉生活日 记	美食类	104 万	头条平均 阅读量约 6 万次	有格调的生活美食美文、生活小窍门、分 享健康生活方式
11	亲子微时光	亲子类	94 万	头条平均 阅读量约 6 万次	分析两代相处模式，为年轻妈妈的亲子教 育提供建议；夫妻相处方式，普及生活妙 招，宝宝厨房，生活窍门
12	亲子相册	亲子类	123 万	头条平均 阅读量约 8 万次	专业的育儿指南，轻松有趣的教育方式， 分享探讨教育理念

(2) 单一微信公众号依赖情况

报告期内按收入排名前十的公众号收入情况如下表所示：

单位：万元

序号	2016 年度			序号	2017 年度		
	公众号名称	营业收入	收入占比		公众号名称	营业收入	收入占比
1	卡娃微卡	846.42	6.56%	1	卡娃微卡	1,291.60	5.49%
2	鹿姐时光记	352.11	2.73%	2	有品生活	579.36	2.46%
3	有品生活	265.36	2.06%	3	动态相册	543.07	2.31%
4	莫小姐的家	216.82	1.68%	4	乐活记	530.03	2.25%
5	乐活记	215.06	1.67%	5	鹿姐时光记	455.02	1.94%
6	立体音乐相册	198.16	1.53%	6	卡姐范儿	412.20	1.75%
7	动态相册	195.21	1.51%	7	立体音乐相册	394.03	1.68%
8	漫心情	193.35	1.50%	8	心情相册	348.42	1.48%
9	爱的纪念册	191.41	1.48%	9	祝福音乐相册	276.48	1.18%
10	祝福音乐相册	186.90	1.45%	10	莫小姐的家	269.76	1.15%
	合计	2,860.80	22.16%		合计	5,099.98	21.69%

由表所述，量子云对单个公众号收入贡献依赖度较低，减少了因单个微信公众号被禁言、封号所导致的经营风险，提高了公司抗风险能力，为持续经营提供了保障。

2、量子云微信公众号市场地位较高

在多家相关机构出具的微信公众号粉丝数或影响力排行榜中，量子云的“卡娃微卡”等公众号均排名靠前。

2016年度、2017年度，行业权威的新榜（NEWRANK）出具了“中国微信五百强年榜”排名，排名基于“新榜指数”（根据阅读数、互动性等多个指标进行计算），涉及众多领域，量子云每年均有十余个公众号入榜。

量子云旗下“卡娃微卡”、“天天炫拍”、“鹿姐时光记”、“心情相册”、“卡妞范儿”、“有品生活”、“漫心情”、“时光漫漫”、“岁月如歌”、“乐活记”、“美好生活小馆”、“一路风景一路歌”等公众号进入“新榜 2017 中国微信五百强 TOP500 年榜”。

量子云旗下“卡娃微卡”、“时光相机”、“卡妞范儿”、“漫心情”、“心情相册”、“一路风景一路歌”、“时光漫漫”、“生活最奇妙”、“天天炫拍”、“有品生活”、“动态相册”、“浪漫小情调”、“炫动音乐相册”、“莫小姐的家”、“阳光灿烂的你”等公众号进入“新榜 2016 中国微信五百强 TOP500 年榜”。

其中，排名前十的公众号主要系“人民日报”、“人民网”、“参考消息”、“环球时报”等优秀新闻媒体，量子云的头部公众号“卡娃微卡”、“天天炫拍”等紧随其后，具有较强的影响力，且具有较好的持续性。

排名	2016 年度	2017 年度
1	人民日报	人民日报
2	央视新闻	央视新闻
3	央视财经	新华社
4	占豪	人民网
5	十点读书	占豪
6	人民网	央视财经
7	FM93 交通之声	十点读书
8	水木文摘	有书
9	任真天	中国搜索
10	卡娃微卡	铁血军事
11	有书	参考消息
12	杭州交通 918	新闻夜航
13	铁血军事	环球时报
14	同道大叔	卡娃微卡
15	视觉志	天天炫拍

注：根据新榜(NEWRANK)“中国微信五百强年榜”排名进行整理。

3、量子云相册产品定位清晰，粉丝粘性较高

量子云通过旗下的微信公众号为用户提供在线相册制作，其提供的音乐相册具有更换模板、增删图片、编辑文字、更换背景音乐、提取照片、分享、点赞等功能，用户将所需要制成相册的照片进行上传，点击制作按钮，由后台自动生成电子相册。用户可根据个人需求选择不同模板、增删图片、添加相册标题等进行个性化制定。

2017年量子云相册总浏览量（PV）为1,371,731.09万次，2016年量子云相册总浏览量（PV）为1,305,252.14万次，涨幅为5.09%；2017年量子云相册上传照片数量为615,724.20万张，2016年量子云相册上传照片数量为512,250.90万张，涨幅为20.20%。

截至本回复出具日，量子云为用户提供的相册模板包含风景类、心情类、爱情类、儿童类、节日类、多图类、大图类共计158个，多场景、个性化、一键式操作的相册制作服务，满足了用户需求，并通过增加分享、点赞功能增强了相册的社交属性，从而吸引用户（粉丝）的关注，增强用户粘性，从而实现流量聚集。

4、靶向营销、精准投放

量子云的公众号用户画像较清晰，产品推送具有针对性。量子云通过各个公众号上发布涵盖情感、电商、笑话、生活、小说等各类文章后，对比阅读率的变动，定义不同公众号上粉丝的喜好，并精准投放文章实现产品推送的针对性，提高量子云的单粉收益。

5、高效的管理体系

量子云根据自身运营及战略安排的需要，将其所持有的微信公众号划分为精品号和系统号两大类。精品号即定位明确、有原创内容持续供应的微信公众号，采用“精耕化运作模式”进行管理运营，即由量子云员工通过微信后台对其进行直接管理，包括文章内容和广告的排版替换等。

系统号以相册类公众号为主，由量子云员工通过文章发布系统进行管理的微信公众号。系统号采用“系统化运作模式”进行管理运营，即将旗下所有系统号拆分为不同文章位置、文章主题，不同的运营编辑负责不同的位置和主题的文章，并通过“粮仓系统”对系统号的投稿、筛选、审核、录用、排版及发布进行智能化管理。

量子云微信公众号分类经营、分类管理体系，为量子云高效管理和运营提供了保障。

6、变现渠道的增加，为持续盈利提供支撑

报告期内，量子云结合流量属性、粉丝偏好、市场及行业的发展状况持续扩展流量变现渠道，形成以推广为主的多元化流量变现方式。量子云积极布局服务号，打造了从订阅号到订阅号与服务号相结合的公众号矩阵体系，增加了按 CPS、CPC 结算的移动互联网推广业务，为粉丝提供了小说平台等新服务。未来量子云将进一步拓展变现渠道，积极布局微信小程序，打通微信公众平台账号下订阅号、服务号、小程序的连接，实现多维度的发展，增强公司持续盈利能力。

综上，量子云拥有大量的微信公众号，形成了微信公众号矩阵，降低了对单一公众号的依赖，降低了因单个微信公众号被禁言、封号所导致的经营风险，提高了抗风险能力，为持续经营提供了保障。

同时，量子云头部微信公众号市场定位较高，扩大了其行业影响力；清晰的相册产品定位提高了其粉丝粘性；高效的管理体系，提高了其运营效率，减少了成本支出；变现渠道的拓展，为持续盈利提供支撑。因此，量子云具有持续盈利能力。

(五) 社交媒体的更迭迅速且出乎意料，而标的资产以微信公众号为依托，该种模式采用收益法，进行永续收益评估的合理性。

1、微信公众号仍为主流社交媒体

媒体形态经历了报纸、杂志、广播、电视等传统媒体到互联网、手机短信、QQ、微信公众号等新媒体的发展历程，计算机、互联网以及移动通信技术的发展是新媒体形态变化以及更新较快的基础。不难发现，新媒体生机勃勃、前途无量，但要完全替代旧媒体也并非易事，报纸、广播等并没有消失，通过与新媒体的结合找到了生存空间。

根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的第 39 次《中国互联网络发展状况统计报告》数据显示：2016 年，网民在手机端最经常使用的 APP 应用是即时通信。调查显示，79.6%的网民最常使用的 APP 是微信；根据中国信息通信研究院产业与规划研究所的发布《创新生态共同体助力经济新动能—2017 微信经

济社会影响力研究》数据显示：2017 年，87.6%的用户最常使用的手机 APP 是微信，81.5%的用户每天使用超过 1 小时。微信用户粘性大，市场地位稳固。

2、量子云具备核心竞争力及持续盈利能力

根据本问“（四）结合上述情况，分析说明标的公司的核心竞争力，在微信公众号由增量竞争转为存量竞争的情况下，是否具有持续盈利能力”的论述，量子云通过定位清晰的相册公众号吸引了一批粘性较高的粉丝，通过高效的管理体系以及靶向营销、精准投放等措施使量子云得以良好的经营，具备持续经营能力。

3、永续收益评估的合理性

根据前述论述，量子云未来在微信公众号运营中具有核心竞争力和持续盈利能力，采用永续收益评估具有合理性：

（1）单个微信公众号因封号或其他原因存在灭失的可能性，但量子云经营的是微信公众号矩阵，微信公众号矩阵不存在使用年限或消失的可能性。此次评估对象为量子云股东全部权益价值，为企业价值，而不是单项资产或资产组，企业价值评估采用永续收益法符合国际惯例。

（2）此次评估以企业持续经营为假设前提，目前企业经营正常，核心资产持续经营和企业生产经营期限没有限定，企业收益期为永续期的相关假设合理。

评估师认为：

量子云已建立了微信公众号矩阵，单一微信公众号依赖度较小，微信公众号市场地位较高，市场竞争力较强；同时，量子云通过定位清晰的相册产品吸引了一批粘性较高的粉丝，粉丝数量较大，前十大公众号粉丝数量总体呈上升趋势，因此，量子云具备持续盈利能力。综合上述因素及微信主流社交媒体的市场地位，采用收益法进行永续收益评估具有合理性。

问题 7.预案披露，量子云报告期内进行过多次股权转让，整体估值最高为 20 亿元，与本次交易的估值 38 亿元差异巨大，且该交易发生时间为 2018 年 4 月，量子云创始人李炯退出量子云时的交易估值。

请补充披露：（1）标的资产短期内估值大幅上涨的原因及合理性，是否存在损害上市公司及中小投资者利益的情形；（2）结合粉丝数量变化及估值变化，

说明单位“粉丝”估值短期内大幅上涨的原因及合理性；（3）李炯在上市公司停牌筹划重组期间转让量子云股权的原因，是否与本次估值及未来业绩的不确定具有关联性。请财务顾问和评估师发表意见。

【回复】

（一）标的资产短期内估值大幅上涨的原因及合理性，是否存在损害上市公司及中小投资者利益的情形

1、李炯 2018 年 4 月转让标的公司 15%股权对应估值较低的原因

（1）李炯自 2016 年转让标的公司主要股权后，已不再参与标的公司经营管理

2016 年，李炯、郑红燕将其持有的量子云资产包 85%的股权转让给浆果晨曦。自 2016 年下半年开始，李炯逐步从量子云的经营管理层中淡出，不再参与量子云经营管理，仅作为股东而保留董事职位。本次交易方案谈判中，上市公司希望非财务投资者均承担利润承诺补偿义务，而李炯因不参与经营管理，不再参与业绩对赌。

（2）李炯出于职业发展考虑，不参与本次交易且拟解除竞业禁止义务

根据李炯、郑红燕与浆果晨曦签订的《股权转让协议》，李炯在持有量子云股权期间及不再持有量子云股权之后两年内，不得从事与量子云业务相同或相似的业务。

李炯在上市公司停牌筹划重组期间转让量子云股权，系其出于自身职业发展、兴趣爱好等因素考虑，为解除作为量子云股东所负竞业限制义务而作出的选择。

李炯原系腾讯公司资深员工，对于软件产品和技术发展方向有自己的认识和判断。在 2016 年转让量子云主要股权后，李炯将主要精力放在其感兴趣的技术和创业孵化、小程序等领域，并非常看好微信小程序的未来发展前景。在本次交易谈判时，李炯向量子云实际控制人提出解除自己负担的竞业限制义务的要求，并提出让渡部分股权转让收益作为交换。

（3）李炯实际获得提前变现的机会

李炯自 2016 年转让标的公司主要股权后，已不再参与标的公司经营管理，由于此次交易价格已经达到其投资回报预期，故其选择将所持有的股权转让给纪卫宁以提前变现。

(4) 本次转让在参照不承担业绩补偿义务的股东所获估值基础上，考虑到李炯作为财务投资者获得提前变现等因素，经各方协商后李炯再作出了部分折让

在本次交易谈判过程中，李炯经与浆果晨曦等交易对方协商，其不参与本次交易，将其持有的量子云 15%股权转让给量子云的实际控制人，浆果晨曦同意解除李炯所负有的竞业限制义务。李炯 15%股权的转让价格在本次交易预案首次披露时不承担业绩承诺的股东所获估值 266,000 万元的基础上，考虑到李炯作为财务投资者获得提前变现等因素再作出约 25%的折让，即转让价格为 30,000 万元。2018 年 6 月 12 日，瀚叶股份第七届董事会第十六次会议决定对本次交易方案进行调整，标的公司 100%股权暂作价由 380,000 万元调整为 320,000 万元，本次交易中不承担业绩承诺的股东所获估值由 266,000 万元调整为 224,000 万元。李炯所获对价对应的估值较本次交易中不承担业绩承诺义务的股东所获估值仍有所折让。

2、本次交易不会损害中小投资者的利益

(1) 本次交易将由交易双方在中企华正式评估报告的评估结果基础上确定交易价格

上市公司已聘请北京中企华资产评估有限责任公司对标的资产在评估基准日的公允价值进行评估。北京中企华资产评估有限责任公司具有证券、期货相关业务资格，与上市公司、标的公司之间不存在关联关系或其他利益关系。

北京中企华资产评估有限责任公司将严格按照国家相关法律法规和行业规范的要求，基于评估准则，结合评估对象实际情况，遵循独立、客观、科学、公正的原则，按照公认的资产评估标准对标的资产进行评估。

本次的评估方法、重要评估参数的确定、评估结果将在本次发行股份及支付现金购买资产并配套募集资金暨关联交易报告书（草案）中进行详细披露。

上市公司将严格按照《上市规则》、《重大资产重组管理办法》、格式准则第 26 号等的规定，规范履行相关审议程序和进行公平的信息披露。

本次交易依据中企华资产评估有限公司出具的正式《评估报告》的评估结果定价，不存在损害公司及公司股东，尤其是中小股东利益的情形。

(2) 本次交易的股东大会将提供网络投票方式，并对中小股东投票情况单独披露，以保护中小股东利益

上市公司董事会将在审议本次交易方案的股东大会召开前发布提示性公告，提醒全体股东参加审议本次交易方案的股东大会会议。上市公司将根据中国证监会《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，为给参加股东大会的股东提供便利，就本次交易方案的表决提供网络投票平台，股东可以参加现场投票，也可以直接通过网络进行投票表决。同时，上市公司根据上海证券交易所的相关要求，将在股东大会审议本次重大资产重组事项时，对中小股东表决情况进行单独计票并对中小股东投票情况进行披露。

(二) 结合粉丝数量变化及估值变化，说明单位“粉丝”估值短期内大幅上涨的原因及合理

1、除 2016 年 8 月-11 月李炯、郑红燕向浆果晨曦转让量子云 85%股权外，其他各次转让估值方法均非根据粉丝价值定价

报告期内，除 2016 年 8-11 月浆果晨曦收购量子云 85%股权系转让双方根据量子云所拥有的公众号及其粉丝数量、粉丝质量进行估值定价外，其他股权转让均非按照单位“粉丝”价值进行定价。

2、根据单位“粉丝”价值进行估值不能客观反映标的公司价值

2016 年 8 月，浆果晨曦收购量子云 85%股权时，量子云资产包内 4 家公司名下共有 155 个微信公众号，合计粉丝数量约为 1.5 亿个微信账号。此次采用当时行业里较为常见的按单个粉丝价格进行估值，约为单个粉丝估值 2 元。

按照单位“粉丝”价值进行估值的方法，存在的缺陷主要包括：

(1) 微信公众号的价值受粉丝质量状态影响较大，价值存在较大差异

微信公众平台面向名人、政府、媒体、企业、大众提供公众号服务。粉丝通过关注微信公众号、接受微信公众号所推送的信息或主动从公众号获取信息，与公众号进行互动，形成了信息传递的渠道和流量，从而具备价值。

然而，微信公众号价值的影响因素比较复杂，除粉丝数量之外，还受到粉丝质量状态的影响，如粉丝群体活跃程度、粉丝群体本身的年龄结构、收入结构、地域结构等等。因此，不同的微信公众号，即使具有相同的粉丝数量，但由于粉丝质量状态存在差异，其价值可能存在较大的区别。

(2) 仅凭粉丝数量、单位“粉丝”价值进行估值，未考虑运营者的运营模式、业务规模、业务发展情况、管理能力等因素，不能全面反映运营的价值

微信公众号的价值是将微信公众号与“粉丝”之间的关系进行变现的能力的价值，除受微信公众号与“粉丝”之间的关系的影响外，还受到运营者的运营模式、运营团队、业务规模、业务发展情况、管理能力等因素的影响。

不同运营者，其上述因素不同，因而其微信公众号的运营价值也将存在差异。因此，仅凭粉丝数量，而不考虑单粉收益进行估值，不仅难以考虑粉丝质量的影响，也未考虑运营的因素，无法全面、客观地反映对微信公众号进行运营的价值。

3、本次交易采用评估方法进行定价

本次交易估值系以评估机构采用收益法对量子云股权价值出具的预评估结果为基础作价。本次交易系由评估机构进行预评估，评估人员对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估算。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。在充分核查的基础上，得出估值结论。

截至本回复出具之日，对标的公司的评估工作尚未完成。本次交易中标的资产的价格将根据中企华出具的正式评估报告的评估结果确定。

(三) 李炯在上市公司停牌筹划重组期间转让量子云股权的原因，是否与本次估值及未来业绩的不确定具有关联性

李炯停牌期间转让量子云股权，系在参考本次交易的估值及差异化定价中不承担股份锁定和业绩承诺补偿义务股东所获对价的基础上，并考虑解除竞业禁止约定以及李炯作为财务投资者获得提前变现等因素而做出合理折价，详情请参见本题之“(一) 标的资产短期内估值大幅上涨的原因及合理性，是否存在损害上市公司及中小投资者利益的情形”，与本次估值和未来业绩的不确定性无关。

评估师认为：

标的资产短期内估值大幅上涨具备合理性，不存在损害上市公司及中小投资者利益的情形；除 2016 年 8 月-11 月李炯、郑红燕向浆果晨曦转让量子云 85% 股权外，其他各次转让估值方法均非根据粉丝价值定价；李炯在上市公司停牌筹划重组期间转让量子云股权的原因与本次估值及未来业绩的不确定性无关。

问题 8.预案披露，本次交易采用收益法对量子云进行评估，预估值为 38 亿元，增值率高达 2,818.96%。其中，2018 年至 2022 年的预测净利润数分别为 26,580 万元、41,300 万元、51,860 万元、60,070 万元和 65,940 万元，远高于量子云 2016 年 8,713 万元、2017 年 15,329 万元的净利润。请补充披露：（1）预测期营业收入、成本费用等主要财务指标，以及相应预估参数，如增长率、折现率等，并说明参数的选取依据；（2）结合已有合同的签订与执行情况、微信生态圈发展与市场竞争状况、下游客户需求、客户合作的稳定性、业务拓展情况、同行业可比公司情况等，分业务说明净利润预测的可实现性。请财务顾问和评估师发表意见。

【回复】

（一）预测期营业收入、成本费用等主要财务指标，以及相应预估参数，如增长率、折现率等，并说明参数的选取依据

截至本核查意见出具日，标的资产的评估工作尚未完成。经初步评估，截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，量子云 100%股权的预估值为 320,354.45 万元。经交易各方初步协商，量子云 100%股权暂作价为 320,000 万元，增值率为 2,407.15%。

1、盈利预测主要财务数据

本次管理层提供的盈利预测是基于行业发展前景，以历史财务数据和业务数据为基础，立足现有粉丝资源，挖掘流量变现的垂直深度，业务增长从数量驱动向质量驱动转变，由此经测算得出的。

（1）业务模式的介绍

广告、电商、社群经济和付费阅读，是如今微信公众号变现的主要四种方式。量子云 2016 年前主要为广告变现为主；在粉丝资源达到一定量级的前提下，2017 年下半年开始付费阅读推广业务，取得了不错的效果；2018 年初，量子云加大了电商推广业务的投入力度和布局速度。

（2）盈利预测思路

①收入测算逻辑

量子云粉丝资源分精品号和系统号两大类，总收入为上述两大类号收入的合计。各类收入的测算公式如下：

各资源收入=粉丝数量×平均单粉收益

预测粉丝数量和平均单粉收益都将不同程度上涨，其中：

粉丝数量增长的几种途径：自身工具粉产生的自然涨粉、通过腾讯广点通等方式适量投粉、通过微信矩阵涨粉；

平均单粉收益增长的原因：一是增加了变现的商业化途径；二是在官方规定微信订阅号每天发一次、每次可发 8 条的限度内，逐步释放发文空间，提高单粉收益。

②成本费用的测算

成本费用一般与收入规模相对应，根据未来规模增长合理确定，并根据目前执行税率计算所得税。

根据以上思路，量子云对其 2018 年-2022 年主要财务数据作出如下预测：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
一、营业收入	39,655.72	57,344.68	75,024.19	95,675.36	104,291.13
收入增长率	68.83%	44.57%	30.83%	27.53%	9.01%
减：营业成本	6,615.36	6,741.81	7,390.99	8,447.35	8,669.74
税金及附加	278.73	403.70	528.24	673.89	734.45
销售费用	1,738.79	2,425.30	3,076.72	3,800.68	4,075.34
管理费用	3,321.03	4,090.35	4,845.53	5,589.45	5,910.67
财务费用	500.00	750.00	1,000.00	1,250.00	1,500.00
资产减值损失					
二、营业利润	27,211.81	42,933.51	58,182.72	75,913.98	83,400.94
加：营业外收入					
减：营业外支出					
三、利润总额	27,211.81	42,933.51	58,182.72	75,913.98	83,400.94
减：所得税费用	4,081.77	6,440.03	8,727.41	18,978.50	20,850.24
四、净利润	23,130.04	36,493.48	49,455.31	56,935.49	62,550.71

2、其他重要参数-折现率的确定

本次评估选取的收益额口径为企业自由现金流量,与企业自由现金流量的收益额口径相对应,采用加权平均资本成本(WACC)作为折现率,具体计算公式如下:

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

其中: K_e : 权益资本成本

K_d : 付息债务资本成本

E : 权益的市场价值

D : 有息债务的市场价值

t : 所得税率

其中: 权益资本成本 K_e 采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下:

$$K_e = r_f + \beta_L \times MRP + r_c$$

其中: r_f : 无风险收益率

MRP : 市场风险溢价

β : 权益的系统风险系数

r_c : 公司特定风险调整系数

(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,评估基准日 10 年期银行间国债收益率为 3.8807%, 本评预评估以 3.8807%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。

被评估单位的目标资本结构取行业平均为 8.91%。根据目前量子云所执行的税收优惠政策其所得税税率为 15%，待税收优惠政策结束后按法定税率（25%）执行。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式， β_U 参考同行业可比公司平均水平，计算得出被评估单位的权益系统风险系数：

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

税率为 15%时权益系统风险系数为 1.2866，税率为 25%时权益系统风险系数为 1.2760。

（3）市场风险溢价的确定

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2017 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.38%；国家风险补偿额取 0.81%。

则：MRP=6.38%+0.81%=7.19%

（4）企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数为根据被评估单位与所选择的可比上市公司在企业经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素等所形成的优劣势方面的差异进行的调整。特定风险系数取 5.0%。

（5）折现率的确定

①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。

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

税率为 15%时权益资本成本为 18.13%，税率为 25%时权益资本成本为 18.05%。

②计算加权平均资本成本

评估基准日被评估单位付息债务的利率取评估基准日时基准贷款利率 4.9%，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。

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

税率为 15%时加权平均资本成本为 16.99%，税率为 25%时加权平均资本成本为 16.88%。

(二) 结合已有合同的签订与执行情况、微信生态圈发展与市场竞争状况、下游客户需求、客户合作的稳定性、业务拓展情况、同行业可比公司情况等，分业务说明净利润预测的可实现性

1、微信生态圈发展与市场竞争状况

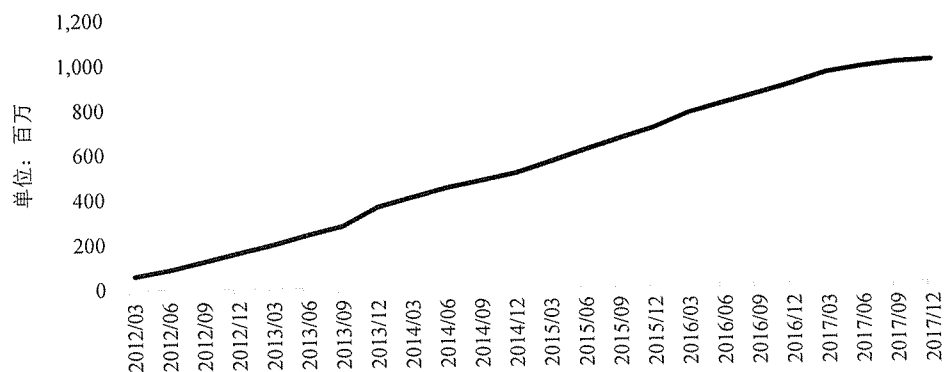
(1) 微信生态圈的发展历程

自微信测试版于 2011 年 1 月上线以来，微信软件不断发展完善。微信软件的功能从即时通讯、分享照片和更换头像等，陆续增加语音对讲功能、朋友圈、微信公众平台、微信游戏中心、微信支付、生活服务内容、小程序等一系列功能，使用场景逐渐丰富，逐渐成为承载社交即时通讯、数字生活各种功能的软件平台。从 1.0 版本到 6.6.2 版本，微信以即时通讯功能为基础，在大数据、云计算、人工智能的支撑下，逐步完成了以微信公众平台、朋友圈、微信支付为核心的“微信生态圈”的搭建。

“微信生态圈”分为基础层和连接层两个层面，基础层输出工具和能力，连接层通过丰富的功能连接不同的对象。基础层主要包括 AI、通信聊天和微信支付等工具和能力。连接层是微信生态系统的核心，包括订阅号、服务号、企业微信、小程序等功能，连接人、服务、组织和设备四类对象。

目前，微信已成为世界最大、最有竞争力的社交平台之一。微信及 WeChat 月活跃账户数呈现良好上升态势。截至 2016 年 12 月 31 日，微信及 WeChat 的合并月活跃账户数达到 8.89 亿，同比增长 27.6%；截至 2017 年 12 月 31 日，微信及 WeChat 的合并月活跃账户数达到 9.89 亿，同比增长 11.2%。

月活跃账户数:微信/WeChat



数据来源：腾讯公司年报

(2) 虽然各种新型社交软件层出不穷，但微信已逐步成为移动互联网的基础设施和流量中心，市场竞争地位稳固

自从微信社交平台的诞生以来，微信已较长时间占据社交平台的首位。据 QuestMobile 数据统计，截至 2018 年 2 月，微信单人日均使用时长超过 90 分钟，而按照总时长的口径计算，微信的使用时长占据了移动互联网总体的 25%，而其他 APP 无一超过 10%。这说明微信已经具备成为移动互联网基础平台的条件，在社交平台中具有明显的市场竞争优势。

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-2 月
设备数量 (亿)		9.0	10.2	10.9	11.0
微信	16.0%	23.9%	27.2%	24.6%	25.2%
微博	1.4%	1.4%	2.5%	3.1%	3.1%
短视频	0.6%	0.9%	1.3%	5.5%	7.5%
长视频	8.6%	8.8%	10.0%	9.8%	8.8%
资讯类	3.9%	4.6%	7.9%	8.5%	8.4%

数据来源：QuestMobile，广发证券研究与发展中心

2012 年 8 月，微信公众平台正式上线并快速发展，2016 年微信公众号数量超过 1,200 万个，同比增长 46.2%，各行业微信公众号也不断增加。据“很快”监测数据显示，2016 年微信公众号平均发文 138 次，平均发文量达 518 篇，平均单次发文 4 篇；发文效果方面，文章整体平均阅读量 3,603 次，平均点赞 21 次，微信公众号已成为网民了解信息的主要途径之一。

(3) 微信公众号的竞争格局已初步形成，头部效应明显

根据微信公开课 PRO 的数据，微信公众号月活粉丝数在 2017 年达到了 7.97 亿，相较 2016 年同比增长了 19%。但用户量的增长基本都是头部公众号带来的增长。根据新榜的统计，Top50 公众号的阅读量占比达到了 2.9%，而 Top500 的公众号阅读量占比为 12.9%，另外广告的收入分布基本上也在向头部集中，根据新榜的抽样，报价在 10 万以上的公众号占据了超过 40% 的广告收入，报价 1 万的公众号广告成交比例达到了 94%。

由此可见，尽管微信公众号总的数量众多，但呈现非常明显的分层竞争的情况，即粉丝数量基数大、运营水平高的头部公众号，其竞争优势非常明显，而大量的中长尾公众号则竞争激烈。而随着微信小程序等新功能的不断推出，兼具粉丝基础和高水平的运营管理水平的运营者更能把握市场发展方向，因此，未来马太效应可能更加明显。

2、下游客户需求

量子云的营业收入主要来源于移动互联网推广收入，具体包括移动互联网推广业务（展示型广告业务和效果营销广告业务）和腾讯社交广告业务（底部广告和互选广告）两大类。

量子云下游客户为广告中间商、广告主，包括品牌企业、广告代理公司、百度广告联盟、付费阅读平台、腾讯社交广告平台等等。

近年来，随着中国移动互联网渗透率的提高，社交软件和服务迅猛发展，占据用户更多的时间和注意。社交软件具有互动性和粉丝粘性较强等特点，近年来受到广告主的更多青睐，市场需求增速较快。

分业务来看，量子云的业务发展前景如下：

（1）移动互联网推广业务

根据艾瑞数据显示，2016年，我国移动互联网广告市场规模为1,750.2亿元，预计到2019年，市场规模将达到4,842.5亿元。我国及全球的社交网络营销整体呈现快速增长的趋势，移动互联网广告行业进入了高速发展期。

根据QuestMobile提供的数据，2017年末数字阅读用户规模为2.53亿，比年初增加1,392.5万。得益于移动互联网的发展，数字阅读市场仍在继续扩大。

根据iMediaResearch(艾媒咨询)数据显示，2018年中国移动购物市场交易额将达5.7万亿元，同时移动电商用户预计突破5亿人，增长至5.12亿人。移动购物行业用户规模不断增长，渗透率不断提高。

量子云的微信公众号矩阵具有大量的粉丝资源，粉丝精准度较高、互动性较强，未来量子云移动互联网推广业务市场前景广阔。

（2）腾讯社交广告业务

腾讯社交广告业务公布的最新数据显示，目前腾讯日均集纳的优质流量超过160亿，占据整体社交用户的90%，社交广告业务完整覆盖超过10亿用户。

量子云所开展的腾讯社交广告业务，主要为通过腾讯社交广告平台，提供底部广告和互选广告。近年来随着微信平台的流量中心地位逐步稳固、腾讯加大了社交广告业务的投入，实现成本可控、效益可观、精准触达的广告投放系统，该部分广告业务也有着较为广阔的发展空间。

3、已有合同的签订和执行情况

报告期内，量子云在百度联盟广告平台、腾讯微信公众平台等广告平台上开通了百度联盟账号、流量主功能，因此，量子云与百度、腾讯的合作无需另行签订合同，其合作关系将在相关账号存续期间内可持续展开。

同时，量子云与报告期内收入占比较大的客户签订框架性合作协议；对于按次结算的推广服务，双方的合作关系、费用结算方式等进行约定，具体销售金额将以签订的单次推广合同或结算单为准；对于按 CPS 结算的推广服务，双方签订框架性合作协议，对双方的合作关系、费用结算方式进行约定，具体销售金额以双方对账确认的结算单为准。

目前，量子云已与北京新陌科技有限公司、微格（北京）信息咨询有限公司、网易（杭州）网络有限公司、杭州平治云科技有限公司、杭州推宝科技有限公司、杭州千韵信息技术有限公司（平治信息子公司）等 59 家客户签署了框架性合作协议。

4、客户合作的稳定性

2017 年，量子云客户较为稳定，具体分业务客户构成情况如下表所示：

业务类型	具体分类	客户	金额（万元）	分业务占比	是否新增客户
移动互联网推广	按次结算的推广业务	北京新陌科技有限公司	2,062.55	14.14%	否
	按次结算的推广业务	微格（北京）信息咨询有限公司	927.57	6.36%	否
	按次结算的推广业务	南京落尘文化传媒有限公司	915.92	6.28%	否
	按次结算的推广业务	北京哎呦互娱科技有限公司	744.30	5.10%	否
	按次结算的推广业务	武汉丛林网络科技有限公司	720.31	4.94%	否
	小计			5,370.65	36.81%
移动互联网推广	按 CPS 结算的推广业务	杭州平治信息技术股份有限公司	2,425.43	44.78%	否
	按 CPS 结算的推广业务	杭州推宝科技有限公司	1,248.90	23.06%	是
	按 CPS 结算的推广业务	网易（杭州）网络有限公司	1,023.65	18.90%	否
	按 CPS 结算的推广业务	广州腾将信息科技有限公司	253.73	4.68%	否
	按 CPS 结算的推广业务	北京哎呦互娱科技有限公司	247.15	4.56%	否
	小计			5,198.86	95.99%

业务类型	具体分类	客户	金额（万元）	分业务占比	是否新增客户
移动互联网推广	按 CPC 结算的推广业务	百度时代网络技术（北京）有限公司	782.46	100.00%	否
	小计		782.46	100.00%	-
腾讯社交广告业务	腾讯社交广告业务	深圳市腾讯计算机系统有限公司	2,699.48	100.00%	否
	小计		2,699.48	100.00%	-

2017 年，按 CPS 结算的推广业务新增客户：杭州推宝，主要原因如下：2017 年 7 月，平治信息与杭州推宝共同出资成立了平治云科技，认缴比例分别为 55% 和 45%，报告期内，量子云就微小宝阅读平台推广事宜与平治云、杭州推宝展开合作，杭州推宝系原业务的不同结算客户。除上述新增外，2017 年量子云分业务前五大客户无新增情况，量子云客户较为稳定。

5、业务拓展情况

报告期内，量子云业务发展情况良好，2016 年实现收入 12,910.40 万元，同比增长 1,858.47%，2017 年实现收入 23,486.18 万元，同比增长 81.92%。

2018 年，量子云积极进行业务拓展，新增客户包括北京新三优秀科技有限公司、广州互乐计算机服务有限公司、广州魅媒网络科技有限公司、湖南甲方乙方数字技术营销股份有限公司等。

6、同行业可比公司的情况

量子云属于移动互联网广告行业，主营业务为移动互联网推广业务和腾讯社交广告业务，通过使用自有流量从事推广业务。目前不存在与量子云主营业务完全可比的上市公司。

可比公司主要为上市公司重大资产重组案例中涉及的标的公司，其相应营业收入和盈利情况如下：

单位：万元

公司	项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
狮子吼	营业收入	4,681.36[注 1]	43,105.31	2,984.72
	毛利率	99.29%	99.88%	99.59%
爱酷游[注 2]	营业收入	8,875.74	3,891.34	-
	毛利率	95.83%	96.50%	-

注：1、狮子吼于 2017 年 12 月纳入迅游科技（300467.SZ）合并报表范围，此处为迅游科技 2017 年度报告中披露的狮之吼 2017 年 12 月财务数据。

2、爱酷游（835089.OC）主营业务包括信息推广服务、广告代理服务、技术劳务服务收入，此处为其信息推广服务收入。

报告期内，同行业可比公司的相应业务收入均呈现较好的增长。其中，2017年度，得益于中国移动互联网的持续快速发展，爱酷游利用自有流量开展的信息推广业务收入同比增长 128.09%。

评估师认为：

（1）管理层提供的盈利预测是在标的公司历史财务数据的基础上进行的，相应参数选取依据基本合理；（2）标的公司所处行业市场需求较大，客户合作关系较好，在标的公司继续保持和加强微信公众号矩阵市场竞争力，丰富变现渠道和提高变现能力的情况下，承诺净利润具有一定的可实现性。

