（上接 C23 版）

本次转让长荣健康 40%股权主要基于公司对长荣股份未来发展前景的信心，江西吉宏拟将出售长荣健康所获 100%股权转让款用于购买长荣股份股票，通过长期股权投资进一步稳固加深与长荣股份的合作，有助于实现公司与长荣股份在股权、业务资源等领域的深度融合及战略规划。

一方面，公司包装与长荣股份设备制造系高度衔接的上下游业务，存在明显战略互补，公司可充分发挥战略集采优势采购质量过硬的机械设备及配套设施，方便快捷的同时也可节约采购成本；另一方面，公司可为长荣股份提供基于区块链底层技术的供应链、防伪溯源及精准营销数据管理系统等服务，通过整合双方业务价值链上下游优势资源，加速线上线下业务协同建设，双方致力提升设备制造及装备上下游产业升级，共同打造实现全球设备及配件的供产销及金融链上管理。通过优势资源共享及整合，进一步拓宽长荣股份业务渠道，有利于公司分享长荣股份的经营成果，创造良好投资收益，符合公司整体利益。

二、江西吉宏在仅短期持有长荣健康 40%股权的情况下，对其未来 4 年业绩作出承诺的合理性及商业考量，江西吉宏对长荣健康业绩承诺的可实现性具备何种保障能力。

公司拥有包括国内外大型连锁餐饮企业在内丰富的食品级包装长期客户资源，因行业特殊性对口罩的使用需求是可持续的，能为长荣健康提供稳定的客户资源。公司是长荣健康重要的销售渠道，一是长荣健康销售给公司及下属子公司的口罩在长荣健康 2-5 月份销售收入中占比 62.17%，最终客户为国外大型超市、酒店、洋快餐连锁企业等；二是公司将长期合作国内食品级快消品细分行业龙头企业的客户资源直接对接给长荣健康采购口罩，通过公司渠道销售的口罩在长荣健康 2-5 月份销售收入中占比合计超过 85%。

公司及下属子公司所拥有的销售渠道资源对长荣健康持续经营发展起到重要作用，能够对长荣健康业绩承诺的可实现性提供销售业绩保障，本次股权转让江西吉宏对长荣健康未来 4 年业绩作出承诺具备商业合理性。

目前签署的意向协议仅为江西吉宏与长荣股份经初步磋商后达成的合作意愿，本次股权转让事项包括业绩承诺及年限等条款尚在商谈中，公司将在审计评估报告的基础上，综合考虑长荣健康资产核心竞争力、业务可持续性等因素与长荣股份协商交易价格，充分维护公司及投资者的合法权益，本次交易尚存在较大不确定性，敬请投资者注意投资风险。

三、说明上述安排是否存在损害上市公司利益的情形。请独立董事和监事发表意见。

经核查，公司独立董事及监事对全资子公司江西吉宏与长荣股份签署的《股权收购意向协议》事项发表如下意见：

（1）本次股权转让是基于公司对长荣股份未来发展前景的信心，江西吉宏拟将出售长荣健康所获 100%股权转让款用于购买长荣股份股票，通过长期股权投资进一步稳固加深与长荣股份的合作，有助于实现公司与长荣股份在股权、业务资源等领域的深度融合及战略规划；

（2）公司是长荣健康重要的销售渠道，能够对长荣健康业绩承诺的可实现性提供销售业绩保障，设置业绩承诺条款具备商业合理性；

（3）目前签署的意向协议仅为江西吉宏与长荣股份经初步磋商后达成的合作意愿，本次股权转让事项包括业绩承诺及年限等条款尚在商谈中，公司将在审计评估报告的基础上，综合考虑长荣健康资产核心竞争力、业务可持续性等因素协商交易价格，充分维护公司及投资者的合法权益。

综上，我们认为上述安排不存在损害上市公司利益的情形。

问题六、截至 2020 年一季度末，你公司预付款项余额 1.73 亿元，较期初增加 1.2 亿元，主要为 2020 年一季度火致供应链开始运营增加采购预付款 9,668.10 万元。相关工商信息显示，火致供应链持股 49%的股东湖州焦金股权投资合伙企业（有限合伙）于 2020 年 3 月 14 日完成火致供应链 4,900 万元注册资本的实缴，持股 51%的股东深圳吉链区块链技术有限公司于 2020 年 4 月 17 日完成火致供应链 5,100 万元注册资本的实缴。请你公司结合上述情况，补充说明：

一、火致供应链 9,668.10 万元预付款的形成原因、资金来源、预付对象、实际用途，以及截至回函日的结转情况。

二、说明火致供应链的员工数量、实际从事业务及 2020 年上半年的业务发展情况。

【回复】

一、火致供应链 9,668.10 万元预付款的形成原因、资金来源、预付对象、实际用途，以及截至回函日的结转情况。

山西火致供应链管理有限公司主要依托山西政府所具有丰富能源、企业资源和资本优势，为当地焦炭等大宗商品提供基于区块链底层技术的集物流、代理采购等为一体的供应链管理服务。由于大宗商品交易需提前预付款项，且具有运输及上下游结算周期差异等业务特性，从而导致预付款的形成。

火致供应链预付供应商款项主要来源于股东实缴出资 10,000 万元以及收取下游客户的部分预收账款；其中，股东深圳吉链区块链技术有限公司于 2020 年 3 月 2 日转入 2,550 万元、2020 年 3 月 19 日转入 2,550 万元，合计缴纳出资 5,100 万元；股东湖州焦金股权投资合伙企业于 2020 年 3 月 4 日转入 2,450 万元、2020 年 3 月 13 日转入 2,450 万元，合计缴纳出资 4,900 万元。

2020 年 3 月中下旬火致供应链向山西耿辉科技有限公司、山西宝鑫源煤炭经营有限公司、山西东辉煤炭销售有限公司预付采购款共计 113,001,000 元，其中，2020 年 3 月 13 日预付山西耿辉科技有限公司 16,320,000 元采购的焦煤已于 2020 年 3 月 26 日交货给下游客户山西长宏洗煤有限公司，该笔预付款已结清。截至 2020 年 3 月 31 日，火致供应链预付账款余额为 96,681,000 元。

上述预付账款所对应的采购均已结算完成，对应的大宗商品已发货交付给下游客户东平百成矿业有限公司、山西长宏洗煤有限公司、霍州中冶焦化有限责任公司、山西巨鹏鑫煤焦贸易有限公司、山西志鹏能源科技发展有限公司，并已开具销售发票共计 114,799,078.13 元，已收回货款共计 110,055,988 元，未到账期余款 4,743,090.13 元将于 2020 年 8 月到期收回。具体预付账款结算明细表如下：

山西火致供应链管理有限公司 2020 年 3 月预付账款结算明细表（截至 2020 年 7 月 31 日）

单位：人民币元

预付供应商名称	采购				销售				收款	
	预付采购日期	预付款金额	采购发票日期	采购结算票金额	对应销售客户名称	销售结算发票日期	销售结算票金额	收款日期	收款金额
山西耿辉科技有限公司	2020/3/13	25,840,000.00	2020/3/26	16,320,000.00	东平百成矿业有限公司	2020/4/27	7,721,365.00	2020/7/17	7,000,000.00
	2020/3/16	6,800,000.00	2020/4/24	7,577,631.40				2020/7/22	721,365.00
	2020/3/17	7,360,000.00	2020/4/25	14,612,574.40	山西长宏洗煤有限公司	2020/3/27	16,791,200.00	2020/5/13	17,000,000.00
			2020/5/28	1,489,794.20		2020/4/27	14,773,246.20	2020/5/29	10,000,000.00
						2020/5/29	1,076,454.90		
	小计	40,000,000.00		40,000,000.00	小计		40,362,266.10	小计	34,721,365.00
山西宝鑫源煤炭经营有限公司	2020/3/24	8,001,000.00	2020/4/17	9,045,000.00	霍州中冶焦化有限责任公司	2020/5/22	10,267,200.00	2020/6/1	5,000,000.00
	2020/3/25	5,000,000.00	2020/5/22	924,600.00		2020/6/23	3,197,122.85	2020/6/3	10,267,200.00
			2020/6/23	3,031,400.00					
	小计	13,001,000.00		13,001,000.00	小计		13,464,322.85	小计	15,267,200.00
山西东辉煤炭销售有限公司	2020/3/26	60,000,000.00	2020/4/2	3,477,656.01	山西巨鹏鑫煤焦贸易有限公司	2020/5/28	20,284,294.07	2020/7/3	7,500,000.00
			2020/4/27	20,183,703.00		2020/6/15	20,019,915.03	2020/4/1	8,127,423.00
			2020/4/29	114,879.60				2020/6/3	3,000,000.00
			2020/5/27	20,208,344.00				2020/6/30	20,000,000.00
			2020/5/28	4,861,447.30					
			2020/5/30	1,129,700.00	山西志鹏能源科技发展有限公司	2020/4/30	20,108,980.08	2020/3/26	7,000,000.00
			2020/5/31	2,460,921.20		2020/5/30	559,300.00	2020/3/30	5,000,000.00
			2020/6/27	7,563,348.89				2020/4/10	3,000,000.00
								2020/4/14	2,000,000.00
								2020/4/20	2,440,000.00
								2020/4/28	2,000,000.00
	小计	60,000,000.00		60,000,000.00	小计		60,972,489.18	小计	60,067,423.00
合计		113,001,000.00		113,001,000.00	合计		114,799,078.13	合计	110,055,988.00

二、说明火致供应链的员工数量、实际从事业务及 2020 年上半年的业务发展情况。

火致供应链于 2019 年 12 月 27 日注册，成立后不久因国内疫情爆发业务未能及时开展，至 2020 年 3 月才开始正式运作，目前员工人数 8 人，包括现有专职员工 3 人，股东派驻员工 5 人。

火致供应链主要依托山西政府所具有丰富能源、企业资源和资本优势，为当地焦炭等大宗商品提供基于区块链底层技术的集物流、代理采购等为一体的供应链管理服务。业务主要合作对象包括山煤国际能源集团股份有限公司、山西临汾热电有限公司、国电华北电力有限公司霍州发电厂、山西东辉煤炭销售有限公司等，涉及大宗商品包括精煤、原煤、中煤、混煤等。截止 2020 年 6 月，火致供应链累计完成销售收入 12,622.56 万元，对应累计发生采购成本 12,418.69 万元，按净额法确认收入 203.87 万元，实现利润总额 149.67 万元。

问题七、你公司 2019 年报中母公司财务报表－长期股权投资－对子公司投资明细显示，截至 2019 年末，你公司尚未对深圳吉链区块链技术有限公司、江西吉宏供应链管理有限公司等重要子公司进行投资。同时，根据你公司年报及相关工商信息，你公司多家子公司存在注册资本未缴足、参保人数小于 5 人等情形。请你公司以列表方式说明主要下属子公司的设立时间、设立背景和目的、注册资本、实缴资本和实缴时间、员工人数、主营业务开展、营业收入和利润等情况。

【回复】

公司主要下属子公司的基本情况如下：

一、呼和浩特市吉宏印刷包装有限公司

公司名称	呼和浩特市吉宏印刷包装有限公司
成立日期	2009 年 9 月 1 日
注册资本	2,000 万元
实缴资本	2,000 万元
实缴时间	2012 年 7 月
2019 年营业收入	24,933.17 万元
2019 年末子公司及其下属公司员工人数	328 人
设立背景和目的	主要服务华北、东北等地区的包装客户
主营业务开展	包装纸箱、纸盒的生产与销售

二、滨州吉宏包装有限公司

公司名称	滨州吉宏包装有限公司
成立日期	2014 年 1 月 22 日
注册资本	2,000 万元
实缴资本	2,000 万元
实缴时间	2014 年 6 月
2019 年营业收入	17,039.14 万元
2019 年末子公司及其下属公司员工人数	172 人
设立背景和目的	为客户提供彩色包装纸盒、纸箱
主营业务开展	包装纸箱、纸盒的生产与销售

三、厦门市正奇信息技术有限公司

公司名称	厦门市正奇信息技术有限公司
成立日期	1996 年 12 月 2 日
注册资本	2,000 万元
实缴资本	1,000 万元
实缴时间	1996 年 12 月 2 日(150 万元)/2018 年 12 月(850 万元)
2019 年营业收入	22,918.03 万元
2019 年营业利润	7,079.37 万元
2019 年末子公司及其下属公司员工人数	62 人
设立背景和目的	吉宏股份前身，主要从事创意设计及广告策划制作业务
主营业务开展	广告的设计、制作、代理等信息技术服务

四、北京龙域之星科技有限公司

公司名称	北京龙域之星科技有限公司
成立日期	2016 年 9 月 28 日
注册资本	1,000 万元
实缴资本	100 万元
实缴时间	2018 年 3 月
2019 年营业收入	23,459.20 万元
2019 年营业利润	5,547.52 万元
2019 年末子公司及其下属公司员工人数	23 人
设立背景和目的	为客户提供互联网推广服务
主营业务开展	To B-互联网营销广告

五、厦门市吉客印电子商务有限公司

公司名称	厦门市吉客印电子商务有限公司
成立日期	2017 年 8 月 1 日
注册资本	5,000 万元
实缴资本	5,000 万元
实缴时间	2017 年 9 月 3 日(650 万元)/2017 年 12 月 8 日(350 万元)/2018 年 2 月 1 日(4,000 万元)
2019 年营业收入	119,032.99 万元
2019 年营业利润	18,211.76 万元
2019 年末子公司及其下属公司员工人数	963 人
设立背景和目的	开拓电商新业务，培育利润增长点
主营业务开展	To C-互联网营销跨境电商

六、江西吉宏供应链管理有限公司

公司名称	江西吉宏供应链管理有限公司
成立日期	2019 年 9 月 9 日
注册资本	5,000 万元
实缴资本	2,000 万元
实缴时间	2020 年 7 月 31 日
2019 年末子公司及其下属公司员工人数	无
设立背景和目的	市场拓展及供应链管理平台的建设和运营
主营业务开展	供应链业务

七、深圳吉链区块链技术有限公司

公司名称	深圳吉链区块链技术有限公司
成立日期	2019 年 11 月 6 日
注册资本	5,000 万元
实缴资本	0 万元
实缴时间	—
2019 年末子公司及其下属公司员工人数	无
设立背景和目的	运用区块链技术创新发展公司产品技术和解决方案，为公司的业务增长及发展提供有效的技术支撑
主营业务开展	提供区块链技术支持

问题八、截至 2019 年末，你公司商誉账面原值 1.45 亿元，主要为收购北京龙域之星科技有限公司(以下简称“龙域之星”)形成的商誉 1.43 亿元，未计提商誉减值准备。

二、请你公司补充说明 2019 年度龙域之星的业务开展情况、主要产品及销售情况。

三、请你公司结合龙域之星的经营状况和业绩承诺实现情况，根据《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》相关规定，详细披露商誉减值测试的过程与方法，包括但不限于可收回金额的确定方法、重要假设及其合理理由、关键参数(如预计未来现金流量现值时的预测期增长率、稳定期增长率、利润率、折现率、预测期等)及其确定依据等信息，并论证报告期商誉减值计提的充分性。请年审会计师核查并发表意见。

【回复】

一、请你公司补充说明 2019 年度龙域之星的业务开展情况、主要产品及销售情况。

北京龙域之星科技有限公司(以下简称“龙域之星”)主要负责公司 To B 端精准营销广告业务，通过自建流量池及整合移动互联网领域优质流量，搭建覆盖 ios 和安卓的广告服务系统，为客户提供全方位、高效率的移动互联网广告流量交易和营销方案等移动信息数据服务。2019 年龙域之星实现营业收入 23,459.2?万元，实现净利润 5,971.65??万元。

二、请你公司结合龙域之星的经营状况和业绩承诺实现情况，根据《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》相关规定，详细披露商誉减值测试的过程与方法，包括但不限于可收回金额的确定方法、重要假设及其合理理由、关键参数(如预计未来现金流量现值时的预测期增长率、稳定期增长率、利润率、折现率、预测期等)及其确定依据等信息，并论证报告期商誉减值计提的充分性。请年审会计师核查并发表意见。

（一）公司收购龙域之星形成的商誉情况

公司于 2018 年 3 月与全资子公司厦门市正奇信息技术有限公司以现金人民币 18,800 万元的价格收购龙域之星全部股权，由此形成商誉 14,300 万元。截至 2019 年 12 月 31 日，上述收购确认商誉金额 14,300 万元，未计提商誉减值准备。

（二）龙域之星的经营状况和业绩承诺实现情况

2019 年龙域之星实现营业收入 23,459.2?万元，实现净利润 5,971.65??万元，本次股权收购不涉及业绩承诺等情形。

（三）商誉减值测试的过程与方法

公司聘请具有证券、期货相关业务评估资格的评估机构青岛天和资产评估有限责任公司采用收益法，对以 2019 年 12 月 31 日为评估基准日的商誉减值测试资产组可收回进行评估，并出具青天评报字[2020]第 QDV033 号评估报告。

1、含商誉经营性长期资产的可收回金额的确定方法

（1）采用收益法确定含商誉经营性长期资产的可收回金额。

（2）评估基本模型

$$V_1=\sum_{t=1}^{n}R_t(1+r)^{-t}$$

式中，V1：被评估资产组的预计未来现金流量现值

R_t：被评估资产组未来第 t 年的预计现金流量

r：折现率，根据被评估资产组购置或者投资时所要求的必要报酬率确定

t：收益计算年数

①收益期的确定

根据被评估单位的历史沿革、发展历程、行业现状及对资产组未来发展潜力、前景的判断，本次评估收益期按永续期确定。具体收益预测分为两个部分：一为详细预测期，考虑到资产组的主要产品所处的发展阶段及具体情况，详细预测期设定为 7 年；二为永续期，即 2026 年以后为稳定预测期阶段，其盈利指标将处于稳定状态。

②收益类型的确定

本次评估采用预计未来息税前现金流，计算公式如下：

息税前现金流＝税前利润＋利息支出＋折旧与摊销－资本性支出－营运资金追加额

A、税前利润的确定：按预测的损益情况计算确定。

税前利润＝营业收入－营业成本－营业税金及附加－营业费用－管理费用－财务费用－资产减值损失

B、利息支出的确定：资产组内无付息债务，利息支出不予考虑。

C、折旧及摊销的确定：经现场勘查、资产组内固定资产使用基本正常，能够保障公司经营的顺利进行。因此，固定资产折旧额为保有固定资产的折旧额。评估时各年度按现有经营性固定资产的原值、折旧政策并考虑固定资产到期更新重置价值测算年度折旧额。对摊销额，评估时按相关无形资产、长期待摊费用等的账面原值、摊销年限测算年度摊销额。

D、资本性支出的确定：本次评估所考虑的未来年度资本性支出为委估资产组内现有固定资产的更新支出。评估人员通过与企业相关人员的交流以及对现有固定资产的启用时间、经济寿命年限、重置价值及残值率等判断来确定未来各年度的资本性支出数额。

E、营运资金增加额的确定

营运资金增加额＝现金营运资金增加额＋非现金营运资金增加额

由于本次委估资产组内不包含营运资金，因此，现金营运资金及非现金营运资金的期初余额均设为 0。

现金营运资金通过资产组预测年度内的付现成本分析及现金周转情况分析计算确定，以资产组各年度的现金营运资金期末余额减去期初余额作为当年的现金营运资金增加额。非现金营运资金主要是根据以历史数据计算的各主要非现金流动资产及流动负债科目与营业收入、营业成本的关联程度，对应收款项、存货、应付款项等科目在预测期内的各年度余额进行预测，计算各年度非现金营运资金额，以资产组各年度的非现金营运资金期末余额减去期初余额作为当年的非现金营运资金增加额。

③年中折现的考虑

考虑到现金流量全年都在发生，而不是只在年终发生，因此现金流折现时间均按年中折现考虑。

④折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为息税前自由现金流，则折现率选取税前加权平均资本成本(WACC)。

2、重要假设

（1）一般假设

①持续经营假设：本次评估以持续经营为前提，持续经营在此是指资产组的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，不会因其资质等原因对生产经营产生影响，并在可预见的未来不会发生重大改变；

②资产持续使用假设：指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，相应确定评估方法、参数和依据；

③交易假设：假设所有待评估资产已经处在交易的过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设；

④公开市场假设：假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等做出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

（2）特殊假设

①国内外宏观经济形势、影响企业经营的国家现行有关法律法规及企业所属行业的基本政策无重大变化；

②企业所处地区的政治、经济、行业和社会环境无重大变化；

③本次评估以产权人拥有评估对象的合法产权为假设前提；

④评估基准日后，被评估资产组按目前的经营模式及资本结构在评估预测期间内持续经营；

⑤被评估企业的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务；

⑥被评估企业的主要技术骨干和研发团队、营销团队保持相对稳定；

⑦被评估企业未来保持现有的收入取得方式和信用政策不变，不会遇到重大的款项回收问题；

⑧被评估企业在存续期内，不存在重大的资产减值损失，不存在因对外担保等事项导致的大额或有负债；

⑨被评估企业未来将采取的会计政策在重要方面与当前基本一致；

⑩被评估企业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；

⑪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；

⑫国家有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；

⑬无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

3、关键参数的确定

（1）龙域之星

A、营业收入、营业成本、营业税金及附加、管理费、营业费用的预测

根据企业管理理念，今后业务继续向霍尔果斯金域网络科技有限公司转移，保持扣除减值损失及投资收益后的息前营业利润较小的水平。

因而预测营业收入、营业成本、营业税金及附加、管理费、营业费用与 2019 年数据一致。

B、财务费用

龙域之星财务费用主要包括利息收入手续费。金额较小，鉴于资产组的货币资金及银行存款等在生产经营过程中频繁变化，并且手续费支出及利息收入相抵后金额较小、对评估影响极小，因此本次评估将手续费和利息收入忽略不计进行预测。

C、营业外收入

公司营业外收入的发生具有不确定性，未列入预测范围。

D、营业外支出

公司营业外支出的发生具有不确定性，未列入预测范围。

E、折旧和摊销

固定资产折旧包括现有固定资产折旧、更新固定资产折旧和新增固定资产折旧三部分，由于龙域之星现有固定资产，生产能力完全能满足未来市场销售需要，故本次评估根据目前的固定资产规模、固定资产状况、以及企业执行的折旧政策，预测未来年度固定资产折旧。

龙域之星的账面无形资产为软件，根据摊销政策确定的年限摊销。

折旧和摊销预测表

金额单位：人民币万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
折旧	1.37	1.37	1.58	1.89	5.66	4.70	4.97
摊销	0.05	0.05	0.04	0	0	0	0
合计	1.42	1.42	1.62	1.89	5.66	4.7	4.97

F、资本性支出

本次评估所考虑的未来年度资本性支出主要是指被评估企业现有固定资产的更新和补充，即只考虑维持简单再生产的资本性支出。评估人员通过与企业相关人员的交流以及对企业现有固定资产的启用时间、经济寿命年限、重置价值、残值率等的判断来确定企业未来各年度的资本性支出数额。其中对 2026 年以后年度的资本性支出，为方便计算，评估时按未来一定年限内的每年资本性支出数据折现加总后再予以年金化的方法确定。

资本性支出预测表

金额单位：人民币万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
固定资产及无形资产	–	1.78	3.06	0.96	13.30	0.15	1.78
合计	–	1.78	3.06	0.96	13.30	0.15	1.78

G、营运资金增加额的确定

资产组占用营运资金按前三期营运资金占收入比例乘以资产组预测收入预测。

具体预测数据见“营运资金增加额汇总表”。

H、资产组未来收益息税前现金流

资产组未来收益息税前现金流的确定通过上述计算，得出资产组自由现金流的预测结果如下：

资产组未来收益息税前现金流预测表

金额单位：人民币万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续年度
营业收入	25,228.27	26,920.93	26,920.93	26,920.93	26,920.93	26,920.93	26,920.93	26,920.93
主营业务收入	25,228.27	26,920.93	26,920.93	26,920.93	26,920.93	26,920.93	26,920.93	26,920.93
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	18,461.51	20,294.72	20,647.58	20,815.04	20,815.04	20,815.04	20,815.04	20,815.04
主营业务成本	18,461.51	20,294.72	20,647.58	20,815.04	20,815.04	20,815.04	20,815.04	20,815.04
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	40.53	43.07	43.07	43.07	43.07	43.07	43.07	43.07
管理费用	141.88	161.54	167.61	174.59	182.62	191.86	202.48	202.40
营业费用	27.81	55.50	82.28	113.08	148.50	189.23	236.07	236.07
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	6,556.54	6,366.10	5,980.39	5,775.15	5,731.70	5,681.73	5,624.27	5,624.35
营业外收支净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	6,556.54	6,366.10	5,980.39	5,775.15	5,731.70	5,681.73	5,624.27	5,624.35
所得税	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	6,556.54	6,366.10	5,980.39	5,775.15	5,731.70	5,681.73	5,624.27	5,624.35
税后利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.63
折旧	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.67
摊销	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本性支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.63
营运资金追加额	4,193.46	386.47	64.29	34.21	7.24	8.33	9.58	0.00
息税前净现金流量	2,367.83	5,984.38	5,920.85	5,745.69	5,729.21	5,678.15	5,619.44	5,628.39

（3）折现率等重要参数的获取来源和形成过程

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息税前现金流，则折现率选取税前加权平均资本成本(税前 WACC)。

我们首先运用资本资产定价模型(CAPM)来计算股权资本成本，在此基础上运用 WACC 模型计算加权平均资本成本，剔除所得税因素后确定本次评估的折现率(税前 WACC)

①运用 CAPM 模型计算权益资本成本

CAPM 模型是国际上普遍应用的估算投资者股权资本成本的办法。CAPM 模型可用下列公式表示：

$R_e=R_f+\beta\times(R_m-R_f)+R_c$

式中，R_f：无风险报酬率

R_m：完全分散的投资组合的期望收益率

β：被评估企业的投资权益贝塔系数

R_c：被评估企业特定风险调整系数。

A、无风险报酬率 Rf

无风险报酬率我们一般选取国债到期收益率。

根据 Wind 资讯提供的数据，我们从国内沪、深两市债券市场中选择从本次评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的中长期国债，分别计算其到期收益率(复利)，取其到期收益率(复利)的平均值作为本次评估的无风险报酬率。

则：Rf＝3.97%

B、完全分散的投资组合的期望收益率 Rm

对于完全分散的投资组合的期望收益率 Rm，我们考虑取国内沪深 300 指数自 2002 年～2019 年每年年末的收盘价，计算 2003 年～2019 年每年年末的收盘价相对于 2002 年年末收盘价的几何平均收益率，再取其算术平均值作为完全分散的投资组合的期望收益率 Rm。具体如下表：

时间	年期	沪深 300 指数	几何收益率
2002 年 12 月 31 日	0.00	1,103.64	
2003 年 12 月 31 日	1.00	1,194.74	8.25%
2004 年 12 月 31 日	2.00	1,000.00	-4.81%
2005 年 12 月 30 日	3.00	923.451	-5.77%
2006 年 12 月 29 日	4.00	2,041.05	16.62%
2007 年 12 月 28 日	5.00	5,338.28	37.06%
2008 年 12 月 31 日	6.00	1,817.72	8.67%
2009 年 12 月 31 日	7.00	3,575.68	18.29%
2010 年 12 月 31 日	8.00	3,128.26	13.91%
2011 年 12 月 30 日	9.00	2,345.74	8.74%
2012 年 12 月 31 日	10.00	2,522.95	8.62%
2013 年 12 月 31 日	11.00	2,330.03	7.03%
2014 年 12 月 31 日	12.00	3,533.71	10.18%
2015 年 12 月 31 日	13.00	3,731.00	9.82%
2016 年 12 月 30 日	14.00	3,310.08	8.16%
2017 年 12 月 29 日	15.00	4,030.85	9.02%
2018 年 12 月 28 日	16.00	3,010.65	6.47%
2019 年 12 月 31 日	17.00	4,096.58	8.02%
收益率平均			9.90%

则：Rm＝9.90%

Rm－Rf＝9.90%－3.97%

＝5.93%

C、确定可比公司相对于股票市场风险系数 β

被评估公司从事传播与文化产业，我们首先收集了多家同行业上市公司的资料，经过筛选选取在资产规模、收益状况等方面与被评估单位相近的 3 家上市公司作为可比公司。

确定可比公司后，我们查阅取得每家可比公司在距评估基准日 24 个月期间的采用日指标计算归集的相对于沪深两市(采用沪深 300 指数)的风险系数原始 β 系数，根据原始 β 系数及各公司的资本结构计算 3 家可比上市公司的剔除财务杠杆后(Un-leared)的 β 系数，取其平均值作为被评估企业的剔除财务杠杆后(Un-leared)的 β 系数。无财务杠杆 β 系数的计算公式如下：

$$无财务杠杆\beta=\frac{有财务杠杆\beta}{1+(负债/权益)\times(1-t)}$$

根据被评估企业的财务结构进行调整，确定适用于被评估企业的 β 系数。计算公式为：

有财务杠杆 β＝无财务杠杆 β×[1+(1－t)×(负债%/权益%)]

具体数据详见以下的“WACC 计算表”。

D、被评估企业特定风险调整系数 Rc

我们考虑了以下调整因素：

1）规模风险报酬率的确定

世界多项研究结果表明，小企业平均报酬率高于大企业。因为小企业股东承担的风险比大企业股东大。因此，小企业股东希望更高的回报。

通过与可比上市公司比较，被评估企业的规模低于可比上市公司，因此我们认为有必要做适当的规模报酬调整。根据我们的比较和判断结果，评估人员认为追加 2%的规模风险报酬率是合理的。

2）个别风险报酬率的确定

主要包括企业风险和财务风险。

企业风险主要有：1）企业所处经营阶段；2）历史经营状况；3）主要产品所处发展阶段；4）企业经营业务、产品和地区的分布；5）公司内部管理及控制机制；6）管理人员的经验和资历；7）对主要(大)客户及供应商的依赖。

财务风险主要有：1）杠杆系数；2）保障比率；3）流动性；4）资本资源的获得。

根据对上述风险因素的分析，我们将本次评估中的个别风险报酬率确定为 3%。

F、权益资本成本的确定

根据以上分析计算，我们确定用于本次评估的权益期望回报率。

具体数据详见以下的“WACC 计算表”。

②运用 WACC 模型计算加权平均资本成本

WACC 模型是国际上普遍应用的估算投资资本成本的办法。WACC 模型可用下列公式表示：

$WACC=R_e\times[E\div(D+E)]+K_d\times(1-t)\times[D\div(D+E)]$

其中，R_e：权益资本成本；

K_d：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；

在 WACC 分析过程中，我们采用了下列步骤：

A、权益资本成本(R_e)的确定

根据以上分析计算，我们确定用于本次评估的权益期望回报率 16.10%(所得税率为 0%时)、16.00%(所得税率为 12.50%时)、16.00%(所得税率为 15.00%时)、15.90%(所得税率为 25.00%时)。

B、债务资本成本(K_d)的确定

债务资本成本采用中长期融资成本 4.75%。

C、股权占总资本比率(E/(D+E))、债务占总资本比率(D/(D+E))的确定。

按可比案例平均比率计算确定

D、所得税率(t)的确定

北京龙域之星科技有限公司 2018 年 10 月被认定为高新技术企业，2018 年－2020 年所得税率为 15%，2021 年以后谨慎起见按 25%。霍尔果斯金域网络科技有限公司税收优惠“五免五减半”，预测期 2020-2021 年所得税率为 0%，2022 年－2026 年所得税率为 12.5%，2027 年以后为以后谨慎起见按 25%。

E、折现率(WACC)的计算见下表：

1）