

招商证券股份有限公司
关于
《关于对浙报传媒集团股份有限公司
重大资产出售暨关联交易预
案信息披露的问询函》
之回复

独立财务顾问



二〇一七年三月

上海证券交易所：

浙报传媒集团股份有限公司（以下简称“浙报传媒”、“上市公司”或“公司”）于 2017 年 2 月 25 日披露了《浙报传媒集团股份有限公司重大资产出售暨关联交易预案》（以下简称“预案”），并于 2017 年 3 月 6 日收到贵所下发的《关于对浙报传媒集团股份有限公司重大资产出售暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2017】0240 号）（以下简称“问询函”）。根据问询函的要求，招商证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“本独立财务顾问”）对问询函所涉及的问题进行说明、解释和回复，具体内容如下：

如无特别说明，本回复的词语或简称与预案“释义”中所定义的词语或简称具有相同的含义。

1、预案披露，浙报印务 2016 年末净资产为 3.79 亿元，采用资产基础法的评估值为 3.3 亿元，采用收益法的评估值为 1.17 亿元，预案最终选择收益法作为评估结果，其原因为“综合考虑与其相关的报业公司之间的经营联动性和评估结论的选取思路，浙报印务选用收益法评估结果更为合理。”请补充披露：（1）是否在对浙报印务的评估过程中考虑其与其他报业公司的经营联动性及协同效应；（2）浙报印务最终评估结果低于账面净资产，请进一步披露选择收益法作为最终评估方法的原因和合理性，公司选取评估值较低的方法是否会损害中小投资者利益。请财务顾问及评估机构发表意见。

回复：

一、浙报印务公司选取收益法作为评估方法的原因及合理性

（一）浙报印务公司的评估过程中考虑了其与其他报业公司的经营联动性及协同效应

浙江日报报业集团印务有限公司（以下简称“浙报印务”）的营业收入主要包括新闻印刷收入和商品销售收入，其中新闻印刷收入包括浙报传媒旗下报刊承印收入和外部来料或包料承印收入，内部报刊承印业务约占报刊承印收入的75%-80%，主要承担着《浙江日报》、《钱江晚报》、《浙江老年报》、《美术报》、《江南游报》、《诸暨日报》等报纸的印刷收入，其中《浙江日报》、《钱江晚报》占报刊承印收入的65%-68%。外部承印报纸主要包括《法制日报》、《经济日报》、《中国青年报》、《人民法院报》和《检察日报》等外部报刊的印刷业务。

浙报印务公司的内部报刊印刷（浙报传媒旗下报刊企业）的结算方式是以天统计每类报纸的印刷量，按照每类报纸印刷的纸张类型、印工费用等因素确定结算价格，按月与各内部报刊对应的公司结算印刷费用。本次评估预测内部报刊承印收入是根据《浙江日报》、《钱江晚报》、《浙江老年报》、《美术报》、《江南游报》、《诸暨日报》等内部报纸的发行量预测浙报印务的印刷量。与各内部报刊企业的结算价是包括纸张费和印工费，印刷所需的纸张主要是新闻纸、轻涂纸，根据约定的结算方式，内部报纸按照采购价加价的方式确定纸张结算价，印工费按照2016年的平均水平确定。

本次评估预测内部报刊承印收入是根据《浙江日报》、《钱江晚报》、《浙江老年报》、《美术报》、《江南游报》、《诸暨日报》等内部报纸的发行量预测浙报印务的印刷量。与各内部报刊企业的结算价是包括纸张费和印工费，印刷所需的纸张主要是新闻纸、轻涂纸，根据约定的结算方式，内部报纸按照采购价加价的方式确定纸张结算价，印工费按照2016年的平均水平确定。

综上所述，浙报印务公司的收入与浙报传媒旗下报刊企业成本紧密相关，即浙报印务公司的生产经营与其他报业公司的生产经营紧密相关，是浙报传媒新闻传媒类资产运营中不可或缺的一环，故本次评估在对浙报印务公司的评估过程考虑了其他报业公司的经营联动性及协同效应。

（二）浙报印务公司最终评估结果低于账面净资产，选择收益法作为最终评估方法的原因和合理性。

截至评估基准日 2016 年 12 月 31 日，浙报印务公司（合并口径）账面净资产为 378,847,625.1 万元，浙报印务公司（母公司）账面净资产为 26,352.80 万元，资产基础法评估值 33,090.01 万元，收益法评估值 11,738.37 万元，本次评估选取收益法作为最终评估方法的原因如下：

1、资产基础法评估结果

截至评估基准日 2016 年 12 月 31 日，浙江日报报业集团印务有限公司总资产账面价值为 57,971.10 万元，评估价值为 64,708.31 万元，增值额为 6,737.21 万元，增值率为 11.62%；总负债账面价值为 31,618.30 万元，评估价值为 31,618.30 万元，无增减变化；股东全部权益账面价值为 26,352.80 万元(账面值业经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计)，股东全部权益评估价值为 33,090.01 万元，增值额为 6,737.21 万元，增值率为 25.57%。资产基础法具体评估结果详见下列评估结果汇总表：

资产基础法评估结果汇总表

评估基准日：2016 年 12 月 31 日

金额单位：人民币万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	1	27,959.33	28,015.87	56.54	0.20
非流动资产	2	30,011.78	36,692.44	6,680.67	22.26
其中：长期股权投资	3	3,290.00	7,519.26	4,229.26	128.55
投资性房地产	4	6,723.16	0.00	-6,723.16	-100.00
固定资产	5	19,163.57	24,998.49	5,834.93	30.45
无形资产	6	799.05	4,138.69	3,339.64	417.95
其他非流动资产	7	36.00	36.00	0.00	0.00
资产总计	8	57,971.10	64,708.31	6,737.21	11.62
流动负债	9	31,459.37	31,459.37	0.00	0.00
非流动负债	10	158.93	158.93	0.00	0.00
负债总计	11	31,618.30	31,618.30	0.00	0.00
股东全部权益（净资产）	12	26,352.80	33,090.01	6,737.21	25.57

运用资产基础法对浙江日报报业集团印务有限公司的全部资产和相关负债进行评估后，部分资产的评估结果与账面值发生了变动，其变动情况见下表：

金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
1	存货	10,671,822.42	11,237,229.71	565,407.29	5.30
2	长期股权投资净额	32,900,000.00	75,192,613.63	42,292,613.63	128.55
3	投资性房地产	67,231,610.54	0.00	-67,231,610.54	-100.00
4	房屋建筑物	63,997,445.03	146,568,570.00	82,571,124.97	129.02
5	机器设备	126,534,335.20	101,844,881.00	-24,689,454.20	-19.51
6	车辆	288,536.09	796,900.00	508,363.91	176.19
7	电子设备	815,333.94	774,573.00	-40,760.94	-5.00
8	无形资产	7,990,521.98	41,386,900.00	33,396,378.02	417.95

(1) 存货中的原材料采用市场法评估，由于部分原材料目前的市场价格有所上涨，造成评估增值。

(2) 长期股权投资评估增值主要是因为被投资单位自身经营盈利增值，我们对其进行了整体评估，评估后的企业价值高于初始投资成本，造成长期股权投资评估增值。

(3) 投资性房地产减值主要原因为投资性房地产评估值包含在了房屋建(构)筑物和土地使用权评估值中，故出现减值。

(4) 房屋建(构)筑物评估增值主要是因为人工成本及部分材料价格上升，且企业计提折旧的年限短于评估采用的经济寿命年限，造成评估增值。

(5) 机器设备评估减值是因为近年来机器设备价格呈下降趋势，且本次评估考虑了设备的经济性贬值。

(6) 车辆评估原值减值是车辆价格有所下降，评估净值增值是由于企业车辆的折旧额大于贬值额。

(7) 电子设备评估减值为近年来电子类设备技术发展迅速、更新换代较快价格下降所致。

(8) 无形资产增值主要为土地使用权增值及其他无形资产增值。土地评估增值原因为：a、近年来杭州市土地市场发展较好，地价呈上升趋势。b、土地使用权的评估值包含了投资性房产对应土地的评估值。无形资产-其他无形资产增值是企业摊销年限短，市场价值大于企业的账面摊销值。

综上，资产基础法评估增值主要体现在房屋建筑物和土地使用权的评估增值。

2、收益法评估结果

截至评估基准日 2016 年 12 月 31 日，浙江日报报业集团印务有限公司总资产账面价值为 57,971.10 万元，总负债账面价值为 31,618.30 万元，股东全部权益账面价值为 26,352.80 万元（账面价值业经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计），评估后企业股东全部权益价值为 11,738.37 万元，减值 14,614.43 万元，减值率 55.46%。

收益法评估减值主要原因如下：

（1）近年来受新媒体行业冲击的影响，报纸行业发行量有所下降，报纸印刷企业也深受其影响，浙报印务的印刷量也呈明显下降趋势。2014 年-2016 年浙报印务总印量分别为 1,925,056.46 千对开、1,667,857.04 千对开、1,434,847.05 千对开，其中内部报刊印量为 1,366,743.94 千对开、1,132,409.74 千对开、894,924.04 千对开。

《钱江晚报》为浙报印务内部报刊承印量最大的报纸，2014 年-2016 年占新闻印刷总收入分别为 51.74%、47.01%、42.63%，由于新媒体的冲击，其版面已从原先的每日常规 64 版缩减至每日常规 32 版，2015 年至 2016 年，《钱江晚报》在浙报印务印刷的印量下降率达至 20%以上。《浙江日报》是由省委发文下达年度发行任务，由浙江省邮政公司发行(全邮发报纸)，有健全的收订和投递网络，确保《浙江日报》的征订和发行，故其以前年度发行量相对平稳。根据两大报系的发展规划，均有减版的计划，故预计 2017 年及以后年度印量仍会呈下降趋势。

浙报印务公司企业产能不足，直接影响到企业收益水平，经营数据显示，浙报印务近两年收益水平持续下滑，浙报印务母公司报表净利润 2015 年 157.00 万元，2016 年出现亏损 324.41 万元，合并报表净利润 2015 年 1,636.77 万元，2016 年下降至 931.88 万元。合并报表净利润和母公司报表净利润差异较大的原因，主要是浙报印务公司母公司承担了较高的总部管理费用，导致合并口径下的净利润主要来自于子公司。

（2）未来年度浙报印务公司通过提高外部报纸印刷的市场占有率、成本控制、物资贸易等途径挖掘其他收入，并计划通过整合印务板块各子公司的印刷资

源，适时调整产能布局，以发挥规模效应，开源节流提高收益水平。但由于浙报印务公司承接的是《浙江日报》党报和都市报的印刷，长期依赖报纸生存，产品结构单一，其印刷设备主要为新闻纸印刷设备，其专用型强、投入大，企业转型难，故在全国报纸总印刷量大幅下降的大环境下，很难恢复到以往的收益水平。

3、两种评估方法产生差异的原因

采用资产基础法评估得到的浙江日报报业集团印务有限公司股东全部权益价值为 33,090.01 万元，采用收益法评估得到的股东全部权益价值为 11,738.37 万元，差异 21,351.64 万元，差异率为 64.53%。

资产基础法和收益法评估结果出现差异的主要原因是：资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。两种方法的估值对企业价值的显化范畴不同，平台、服务、营销、团队、资质、客户等无形资产难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面的反映被评估单位的价值。因此造成两种方法评估结果存在较大的差异。

4、选取收益法评估结果作为最终评估结果的合理性

（1）浙报印务公司是浙江省内规模最大、设备最先进、技术力量最雄厚的专业报纸印刷企业，其报刊承印收入大部分来源于浙报传媒下属的报业公司，公司还承接了浙江日报新闻发展有限公司、钱江报系有限公司等报业公司纸张代购业务，企业的业务来源稳定，收益能够合理测算。

（2）浙报印务公司承接党报的印刷，浙报印务公司印刷所需的厂房及土地为生产必需的配备场所，不可单独销售，且其印刷设备专业性较强、投入较大，企业未来转型难度高。资产基础法仅对各单项有形资产、无形资产进行了评估，不能完全体现各个单项资产组合对整个公司的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应，而公司整体收益能力是企业所有环境因素和内部条件共同作用的结果。从目前状况分析，资产基础法估

值较高主要是由于房地产价格上涨所致，并不能真实体现企业的运营能力，而收益法评估值更能够客观、全面的反映被评估单位未来的市场公允价值。

(3) 根据本次评估的经济行为文件，浙报传媒拟向浙报控股出售所持有的 21 家新闻传媒类公司，其中含浙江日报新闻发展有限公司等 16 家报业公司，浙江日报新闻发展有限公司等 16 家报业公司均为新闻传媒类资产，具有“轻资产”的特点，均选取了收益法评估结果。鉴于报刊的印刷是报业公司统筹运营不可或缺的重要环节，本次评估从浙报印务公司和浙报传媒其他报刊企业的经营联动性及协同效应角度考虑，浙报印务公司选用收益法评估结果更为合理，故本次评估以收益法的结果作为最终评估结论。

根据以上评估工作，本次评估结论采用收益法评估结果，即：浙江日报报业集团印务有限公司的股东全部权益价值评估值为 11,738.37 万元。

综上所述，虽然浙报印务公司资产基础法评估结果高于收益法评估结果，但综合考虑浙报印务公司自身运营能力、经营特点以及与浙报传媒新闻传媒类资产的协同效应的情况，收益法评估值更能够客观、全面的反映被评估单位的市场公允价值，本次评估选取了评估值较低的收益法结果作为最终的评估结果具有客观合理性，并未损害中小投资者利益。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：在本次对浙报印务公司的评估过程中考虑了其他报业公司的经营联动性及协同效应；本次评估选取评估值较低的收益法结果作为最终评估结果具有客观合理性，未损害中小股东的利益。

2、预案披露，本次出售标的资产中，浙江在线、法制报、浙商传媒等 15 家标的公司属于上市公司非全资子公司，确保上述公司其他股东放弃优先购买权是《出售协议》履行的先决条件。请补充披露上述公司其他股东放弃优先购买权的进展情况、该部分股权所占的比例、预计取得时间及如无法取得的后续安排。请财务顾问发表意见。

回复：

一、15 家非全资标的公司的其他股东放弃优先购买权的情况

本次标的资产非上市公司全资子公司股权的具体情况如下：

非全资子公司	浙报持股比例	其他股东/持股比例
浙江在线新闻网站有限公司	70.51%	浙江广播电视集团 31.55% 浙江省对外传播中心 19.54%
浙江法制报报业有限公司	51%	浙江省社会治安综合治理协 49%
浙江《美术报》有限公司	51%	中国美术学院 49%
浙江《江南游报》社有限责任公司	51%	浙江省旅游集团有限公司 39% 浙江旅游信息中心有限公司 10%
乐清日报有限公司	51%	乐清市国有投资有限公司 49%
瑞安日报有限公司	51%	瑞安市国有资产投资控股有限公司 49%
海宁日报有限公司	51%	海宁市资产经营公司 49%
诸暨日报有限公司	51%	诸暨市国有资产管理委员会办公室 49%
东阳日报有限公司	51%	东阳市国有资产管理委员会办公室 49%
上虞日报有限公司	51%	上虞市国有资产经营公司 49%
绍兴市柯桥日报有限公司	51%	绍兴县国有资产投资经营有限公司 49%
永康日报有限公司	51%	永康市国有资产管理委员会办公室 49%
温岭日报有限公司	51%	温岭市国有资产经营有限公司 49%
上海高铁旅游服务有限公司	51%	上海铁路国际旅游（集团）有限公司 49%
浙江浙商传媒有限公司	49%	浙江省广播电视集团 36% 浙江省私营（民营）企业协会 15%

截至预案签署日，上市公司已取得上述 15 家非全资子公司的其他股东出具的放弃优先购买权并同意本次股权转让事宜的同意函，且上述公司确认其作出上述确认、同意及承诺，并已履行相关的内部决策程序。

二、独立财务顾问核查意见

经核查上述 15 家非全资子公司其他股东出具的放弃优先购买的同意函及其他文件，本独立财务顾问认为：上市公司已取得上述公司的其他股东放弃优先购买的同意函，并确保其已履行相关的内部决策程序。

（本页无正文，为《招商证券股份有限公司关于<关于对浙报传媒集团股份有限公司重大资产出售暨关联交易预案信息披露的问询函>之回复》之签章页）

