

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司关于
南方出版传媒股份有限公司发行股份及支付现金购买资产
并配套募集资金申请材料之
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见》
(163864号) 的回复

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

二零一七年四月

中国证券监督管理委员会：

就贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见》（163864号）中涉及到的资产评估问题，说明回复如下：

问题 1：申请材料显示，报告期内标的资产享受所得税免税的优惠政策，所得税免税额分别为 2,198.95 万元、3,807.80 万元和 1,458.93 万元；同时享受增值税和营业税税收优惠政策，增值税免税额分别为 5,542.49 万元、6,389.00 万元和 2,842.45 万元；报告期标的资产收到除增值税先征后返外的政府补助分别为 2,525.74 万元、2,475.93 万元和 787.36 万元，上述税收优惠和政府补助合计金额占当期利润总额的比例分别为 83.59%、81.34%、108.98%。标的资产所得税优惠政策到期日为 2018 年 12 月 31 日，增值税税收优惠政策到期日为 2017 年 12 月 31 日。收益法评估下，本次评估假设相关增值税免征政策和免征所得税政策到期后，优惠政策得以延续。请你公司：1）补充披露上述税收优惠政策到期后，标的资产如不能继续享受税收优惠对本次交易的影响。2）对比可比同行业上市公司，补充说明标的资产税收优惠、政府补助金额占利润总额比重较高的合理性。3）补充披露收益法评估下，假设相关税收优惠政策得以延续的依据和合理性。4）结合报告期税收优惠和政府补助占当期利润总额比例的情况，补充披露标的主营业务是否具备持续盈利能力，是否符合《重大资产重组管理办法》第四十三条的规定。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露收益法评估下，假设相关税收优惠政策得以延续的依据和合理性

本项目采用收益法评估时，假设新华发行集团目前享受的相关税收优惠政策到期后得以延续，是基于以下分析：

1、出版传媒行业为国家税收政策大力扶持的行业，税收优惠政策已经执行多年

出版发行行业是我国文化产业的重要组成部分，是国家政策扶持的重点行业，在财政、税收等方面享受国家统一制定的优惠政策。

（1）所得税税收优惠

早在 2005 年，国家便发布了所得税税收优惠相关政策，根据财政部、海关总署、国家税务总局联合发布的《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制后企业的若干税收政策问题的通知》（财税[2005]1 号）、《关于文化体制改革试点中支持文化产业发展若干税收政策问题的通知》（财税[2005]2 号），发行集团开始享受所得税税收优惠政策，该等规定于 2008 年 12 月 31 日到期。

根据财政部、国家税务总局《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的若干税收优惠政策的通知》（财税[2009]34 号），经营性文化事业单位转制为企业的企业所得税税收优惠得以延续，上述所得税免税优惠执行期限为 2009 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日。2014 年 4 月，《国务院办公厅关于印发文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》（国办发〔2014〕15 号）执行期限为 2014 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日，保留和延续原有给予转制企业的财政支持、税收减免、社保接续、人员分流安置等多方面优惠政策。2014 年 11 月 27 日，财政部、国家税务总局、中宣部发布《关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知（财税〔2014〕84 号）》，延续了前述财税[2009]34 号文的税收优惠政策，执行期限为 2014 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日。

2005 年以来，发行集团及其相关控股子公司一直享受上述有关所得税税收优惠政策。

（2）增值税和营业税税收优惠

根据财政部、国家税务总局《关于宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（财税[2006]153 号），自 2006 年 1 月 1 日起至 2008 年 12 月 31 日，发行集团各新华书店子公司所在各县级及其以下新华书店（含县级市但不包括城市中县级建制的新华书店），享受免征增值税政策。

根据财政部、国家税务总局《关于继续实行宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（财税[2011]92 号），自 2009 年 1 月 1 日起至 2012 年 12 月 31 日，在出版环节实行先征后退政策，县级及县级以下新华书店免征增值税或先征后返政策。2013 年 12 月 25 日，财政部、国家税务总局颁布《关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》

(财税〔2013〕87号),上述增值税和营业税税收优惠政策继续执行,执行期限延长至2017年12月31日,并且扩大了免征图书批发、零售环节增值税的范围,将县级及县级以上新华书店扩大为所有区域内的新华书店。

2006年以来,发行集团及其相关控股子公司一直享受上述相关增值税税收优惠政策。

2、国家支持文化传媒行业发展的政策力度逐年增强

国家对文化传媒产业的支持不但体现在税收优惠政策上,还体现在近年来制定及颁布的比较有影响力的支持文化传媒企业发展的产业政策上,主要包括:

(1)《中共中央关于深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》

2011年10月,中国共产党第十七届中央委员会第六次全体会议审议通过了《中共中央关于深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》,落实和完善文化经济政策,加大财政、税收、金融、用地等方面对文化产业的政策扶持力度。继续执行文化体制改革配套政策,对转企改制国有文化单位扶持政策执行期限再延长五年。同时,提出到2020年,文化产业成为国民经济支柱性产业,整体实力和国际竞争力显著增强,公有制为主体、多种所有制共同发展的文化产业格局全面形成。

(2)《关于深入推进文化金融合作的意见》(文产发[2014]14号)

2014年3月,文化部、中国人民银行、财政部联合发布《关于深入推进文化金融合作的意见》,要求加快推进文化企业直接融资,鼓励大中型文化企业采取短期融资券、中期票据、资产支持票据等债务融资工具优化融资结构。支持具备高成长性的中小文化企业通过发行集合债券、区域集优债券、行业集优债券、中小企业私募债等拓宽融资渠道。引导私募股权投资基金、创业投资基金等各类投资机构投资文化产业。支持文化企业通过资本市场上市融资、再融资和并购重组。加强对文化企业上市的辅导培育,探索建立文化企业上市资源储备库,研究分类指导不同类型文化企业与资本市场对接。鼓励文化企业并购重组,实现文化资本跨地区、跨行业、跨所有制整合。支持文化企业通过全国中小企业股份转让系统和区域性股权交易市场实现股权融资。

(3)《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》

2016年3月,《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》的第三章“主要目标”中强调:文化产业成为国民经济支柱性产业。同时提出:深化公益性文化单位改革。推动文化企业建立有文化特色的现代企业制度。健全国有文化资产管理体制。降低社会资本进入门槛,鼓励非公有制文化企业发展。开展新闻出版传媒企业特殊管理股试点。健全现代文化市场体系,落实完善文化经济政策。加快发展网络视听、移动多媒体、数字出版、动漫游戏等新兴产业,推动出版发行、影视制作、工艺美术等传统产业转型升级。推进文化业态创新,大力发展创意文化产业,促进文化与科技、信息、旅游、体育、金融等产业融合发展。推动文化企业兼并重组,扶持中小微文化企业发展。

(4)《关于支持实体书店发展的指导意见》

2016年6月,中宣部、国家新闻出版广电总局、国家发展和改革委员会、教育部等11部门联合印发《关于支持实体书店发展的指导意见》,提出加强城乡实体书店网点建设、创新实体书店经营发展模式、推动实体书店与网络融合发展、提升实体书店信息化标准化水平、加大实体书店的优秀出版物供给、更好发挥实体书店的社会服务功能等主要任务,要求按照全面建成小康社会的要求,推动实体书店与经济社会协调发展,到2020年,基本形成布局合理、功能完善、主业突出、多元经营的实体书店发展格局。

综上,国家对文化传媒行业的税收优惠政策已经连续执行多年,同时对文化传媒行业的产业政策支持力度逐年加强,因此收益法评估下,假设相关税收优惠政策得以延续的具有合理性。

二、评估师核查意见

经核查,评估师认为,由于相关税收优惠政策在过去相当长的时间内一直实行,当前及未来较长的一段时间内国家亦将继续大力支持文化传媒行业发展,本次采用收益法评估时,假设企业相关税收优惠政策得以延续具有合理性。

问题 10、申请材料显示,发行集团固定资产账面价值为 6,079.96 万元,评估值为 49,156.06 万元,主要为发行集团房屋建筑物评估增值。标的资产正在办理房屋权属证书的房产有 2 处,尚未取得房屋产权证书的房产有 21 处。在已经取得房屋权属证书的房产中,存在瑕疵的房产建筑面积合计 19,638.14 平方米。请你公司:1)以列表形式补

充披露纳入评估范围的房屋建筑物的权属情况、证书情况、房屋面积、用途、出让手续办理情况、土地出让金缴纳情况、评估方法和评估结果，并请申请人结合标的资产房屋建筑物的评估方法、可比交易情况，补充披露标的资产房屋建筑物评估作价的合理性。

2) 补充披露存在瑕疵的相关房屋建筑物对本次评估的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、以列表形式补充披露纳入评估范围的房屋建筑物的权属情况、证书情况、房屋面积、用途、出让手续办理情况、土地出让金缴纳情况、评估方法和评估结果，并请申请人结合标的资产房屋建筑物的评估方法、可比交易情况，补充披露标的资产房屋建筑物评估作价的合理性。

标的公司发行集团的房屋建筑物纳入固定资产进行评估的主要为发行集团母公司的房屋建筑物，其子公司的房屋建筑物均含在长期股权投资评估价值中，纳入评估范围的发行集团公司房屋建筑物，目前均已办理完毕土地出让手续，除了第 42 项因拆迁补偿而取得的“广州仓边路复建综合楼西侧裙楼一、二层”需支付分担的土地出让金 1,791,302.88 元（评估值中已予扣除）外，其他房屋建筑物无需缴纳土地出让金，具体情况如下：

序号	权证编号	建筑物名称	证载权利人	房屋用途	建筑面积 (m²)	评估值 (元)	评估方法
1	粤房地权证穗字第 0140058911 号	天河区长福路 161 号首层	发行集团	配电房, 车库	446.03	5,218,600.00	收益法
2	粤房地权证穗字第 0140059283 号	天河区长福路 161 号二楼	发行集团	办公	455.58	5,467,000.00	收益法
3	粤房地权证穗字第 0140058888 号	天河区长福路 161 号 301 房	发行集团	办公	116.95	1,228,000.00	收益法
4	粤房地权证穗字第 0140058910 号	天河区长福路 161 号 302 房	发行集团	办公	112.96	1,186,100.00	收益法
5	粤房地权证穗字第 0140059280 号	天河区长福路 161 号 303 房	发行集团	办公	114.19	1,199,000.00	收益法
6	粤房地权证穗字第 0140058890 号	天河区长福路 161 号 304 房	发行集团	办公	80.30	843,200.00	收益法

序号	权证编号	建筑物名称	证载权利人	房屋用途	建筑面积 (m²)	评估值 (元)	评估方法
7	粤房地权证穗字第 0140058877号	天河区长福 路161号401 房	发行集团	办公	116.95	1,228,000.0 0	收益法
8	粤房地权证穗字第 0140058892号	天河区长福 路161号402 房	发行集团	办公	138.01	1,449,100.0 0	收益法
9	粤房地权证穗字第 0140058901号	天河区长福 路161号403 房	发行集团	办公	139.52	1,465,000.0 0	收益法
10	粤房地权证穗字第 0140058879号	天河区长福 路161号404 房	发行集团	办公	118.23	1,241,400.0 0	收益法
11	粤房地权证穗字第 0140058885号	长福路163号 业务用房(3 号楼)	发行集团	仓库	3,904.06	23,814,800. 00	收益法
12	粤房地证字第 C5793323号	天河区长福 路155号首层	发行集团	文化中心	438.64	5,702,400.0 0	收益法
13	粤房地证字第 C5086534号	天河区长福 路155号二层	发行集团	文化中心	438.64	5,044,400.0 0	收益法
14	粤房地证字第 C5086535号	天河区长福 路155号三层	发行集团	文化中心	438.64	5,044,400.0 0	收益法
15	粤房地证字第 C5091925号	天河区长福 路155号四层	发行集团	文化中心	438.64	5,044,400.0 0	收益法
16	粤房地证字第 C5091926号	天河区长福 路155号五层	发行集团	文化中心	438.64	5,044,400.0 0	收益法
17	粤房地证字第 C5091924号	天河区长福 路155号六层	发行集团	文化中心	438.64	5,044,400.0 0	收益法
18	粤房地证字第 C5459763号	天河区长福 路155号七层	发行集团	教学用房	64.97	747,200.00	收益法
19	粤房地证字第 C2519584号	天河区长福 路157号五层	发行集团	办公	470.15	5,406,700.0 0	收益法
20	粤房地证字第 C2519595号	天河区长福 路157号六层	发行集团	办公	470.15	5,406,700.0 0	收益法
21	粤房地证字第 C2519596号	天河区长福 路157号七层	发行集团	办公	470.15	5,406,700.0 0	收益法
22	粤房地证字第 C2519597号	天河区长福 路157号八层	发行集团	办公	470.15	5,406,700.0 0	收益法
23	粤房地权证穗字第 0940024967号	天河区长福 路157、159 号首层	发行集团	办公	1,924.54	28,868,100. 00	收益法
24	粤房地权证穗字第	天河区长福	发行集团	仓库	1,995.86	22,952,400.	收益法

序号	权证编号	建筑物名称	证载权利人	房屋用途	建筑面积 (m²)	评估值 (元)	评估方法
	0940024973 号	路 157、159 号二层				00	
25	粤房地证字第 C2519593 号	天河区长福 路 157、159 号三层	发行集团	仓库	1,995.86	22,752,800. 00	收益法
26	粤房地证字第 C2519594 号	天河区长福 路 157、159 号四楼	发行集团	仓库	1,995.86	22,752,800. 00	收益法
27	粤房地权证穗字第 0140058881 号	课本图书调 拨站（163 号 6 号楼）	发行集团	仓库， 办公	12,004.12	75,385,900. 00	收益法
28	同 27	课本调拨站 高架路	发行集团			0.00	收益法
29	粤房地权证穗字第 01501444716 号	越秀区（原东 山区）东湖路 152 号 1~4 楼	发行集团	办公	2,123.25	32,698,100. 00	收益法
30	无产权证	批发一条街 门市	发行集团	仓库	315.28	895,176.86	账面价值 作为评估 值
31	粤房地权证穗字第 0150144454 号	越秀区（原东 山区）东湖路 154 号首层	发行集团	仓库	299.50	8,625,600.0 0	收益法
32	粤房地权证穗字第 0150144450 号	越秀区（原东 山区）东湖路 156 号首层	发行集团	宿舍	333.86	9,615,200.0 0	收益法
33	粤房地权证穗字第 0150144456 号	越秀区大沙 头四马路 12 号 2 号楼	发行集团	办公	3,472.56	46,532,300. 00	收益法
34	粤房地权证穗字第 0150144453 号	五层仓库（大 沙头四马路 12 号 3 号楼）	发行集团	仓库	3,155.04	43,223,500. 00	收益法
35	无产权证	越秀区大沙 头四马路 12 号 3 号楼加层			555.00	97,100.00	收益法
36	同 34	底层仓库（并 入 34 项）		仓库	525.84	16,020.00	账面价值 作为评估 值
37	粤房地权证穗字第 0150099580 号	底层仓库（越 秀区大沙头 四马路 10 号 101 房）	发行集团	办公	505.15	6,061,800.0 0	收益法
38	X 京房权证海股字第	北京市海淀区	发行集团	综合	110.16	4,296,200.0	市场法

序号	权证编号	建筑物名称	证载权利人	房屋用途	建筑面积 (m²)	评估值 (元)	评估方法
	024623 号	区莲花苑 5 号楼 901、902 房				0	
49	X 京房权证海股字第 024621 号	北京市海淀区莲花苑 5 号楼 903、905 房	发行集团	综合	107.53	4,193,700.00	市场法
40	X 京房权证海股字第 024619 号	北京市海淀区莲花苑 5 号楼 904、906 房	发行集团	综合	105.96	4,132,400.00	市场法
41	X 京房权证海股字第 024625 号	北京市海淀区莲花苑 5 号楼 908、910 房	发行集团	综合	106.75	4,163,300.00	市场法
42	未办证，办证费用由补偿方支付	广州仓边路复建综合楼西侧裙楼一、二层（拆迁补偿）	广东省外文书店（“拆迁补偿协议”受偿人）	商业	561.94	35,893,919.12	收益法
合计					42,514.25	470,794,915.98	

收益现值法说明：收益现值法是预测评估对象的未来收益，然后将其折算成现值，以此求取评估对象的客观合理价格或价值的方法。参照评估基准日时的周边同类型的房地产租金水平，考虑未来租金水平的变化幅度，扣除必要的税费，按照同类型房地产的收益水平，按评估对象的剩余可使用年限折现至评估基准日，确定评估值。

所谓市场比较法是将估价对象房地产与近期已经发生了交易的类似房地产加以对照、比较，从已经发生了交易的类似房地产的已知价格，修正得出估价对象房地产价格的一种方法。

对于本次评估范围内位于广州的房屋建筑物用于办公室、商铺和仓库的房屋建筑物，由于该等房屋建筑物交易并不活跃，但是能够获得市场同类房屋建筑物的租金，因此采用收益法更能合理反映该等房屋建筑物价值。对于北京市区综合类用房，由于北京同类房地产交易市场十分活跃，能够获得同类房屋交易情况，因此采用市场法对其进行评估。此外，纳入本次评估范围内的批发门市一条街（房屋建筑明细表第 30 项）、越秀区大沙

头四马路 12 号 3 号楼夹层（房屋建筑物明细表 35 项）及底层仓库（房屋建筑物明细表 36 项）为违章建筑，经分析具有一定的使用价值，而且南方传媒控股股东广版集团对此已作出承诺，发行集团在使用该等房产过程中由于被罚款或强制拆除实际发生损失的，由广版集团全额补偿，故评估时综合考虑上述因素，仅考虑了该等房产建筑物成本的价值，评估时以账面价值作为评估值。

因此，针对处于不同区域和用途的房屋建筑物采用上述不同的评估方法以及得出的评估值具有合理性。

二、补充披露存在瑕疵的相关房屋建筑物对本次评估的影响。

1、2 处正在办理房屋权属证书的房产

序号	正在办理权属证书的房屋	进展情况
1.	广东省外文书店有限公司原位于北京路 326 号后座 1-4 楼房屋被拆迁，置换房产为仓边路复建综合楼西侧裙楼第一、二层、建筑面积 561.94 平方米的物业	正在办理房产证
2.	广东新华发行集团高要新华书店有限公司 1 处房屋被拆迁，置换房产为位于肇庆市天宁南路 27 号第 6 卡（天宁商业城首层 A30 之一、二两卡）面积为 101.34 平方米的房屋	正在办理房产证

根据拆迁补偿协议，上述房屋权属证书办理费用由补偿方支付，因此本次评估按照有证书房产进行评估。

2、20 处尚未取得房屋权属证书的房产

序号	公司	房屋坐落	建筑面积 (m ²)	房屋用途	权属是否存在争议
1.	发行集团	越秀区大沙头四马路 12 号 3 号楼六、七楼部位	1,238.02	办公	否
2.	南雄新华书店	南雄市雄州街道沿江西路 33 号天台	349.55	闲置	否
3.	梅州新华书店	梅江区金山办下石牌 8 号	263.00	闲置	否
4.	乳源新华书店	鹰峰中路	168.00	仓库	否
5.	汕头新华书店	金砂门市（仓库）	1,000.00	仓库	否

序号	公司	房屋坐落	建筑面积 (m ²)	房屋用途	权属是否存在争议
6.		金砂老办公厅（叠建）	449.80	办公	否
7.	潮安新华书店	潮安县城安北路	600.00	仓库	否
8.	曲江新华书店	韶关市曲江区马坝镇大丘麻开发区岭南大厦 B 座首层地下室	121	出租	否
9.		韶关市曲江区马坝镇中华路 35 号首层 1 号门店旁	15	出租	否
10.	廉江新华书店	方正路 33 号	1,650	仓库	否
11.		廉城南街 20/42 号	400	门市	否
12.	化州市新华书店有限公司	化州市鉴江区九曲塘科技机动车修配场 5 号地	280	闲置	否
13.	阳江市新华书店	阳江市立新五巷 6 号	454.02	宿舍	否
14.		阳东县东城镇永兴中路	3,310.98	仓库	否
15.		阳江市江城区太付路 158 号	792.8	出租	否
16.	肇庆新华书店	端州区西江路西鸿苑东街 19 号	160	车房	否
17.	连平新华书店	连平县忠信镇东风路地段	200-300	闲置	否
18.	雷州新华书店	雷州市水店开发区水店中路	—	出租	否
19.	揭阳新华书店	揭阳市榕城区店马路 23 号	982.03	闲置	否
20.		揭阳市东山区九号街以东、三号路以南	1,150.12	出租	否

该等房屋大部分都正在使用，而且南方传媒控股股东广版集团对此已作出承诺：发行集团或其子公司在使用该等房产过程中由于被罚款或强制拆除实际发生损失的，由广版集团全额补偿。本次评估时考虑到其产权瑕疵的因素，仅考虑了该等房产建筑物成本的价值，按照账面价值进行评估，如此处理是审慎合理的。

3、土地或房屋所占用的土地为划拨地

发行集团控股子公司下列土地或房屋所占用的土地为划拨地：

序号	权属人	证书号码	房屋/土地坐落	面积(m²)	房屋用途	出让手续办理情况	土地出让金缴纳情况
1.	汕头新华书店	粤房地权证汕字第 1000170008 号	汕头市金平区广州街 7 号	312.29	出租	已于 2016 年 1 月 7 日支付出让价款，目前正在办理变更手续。	需要补缴土地出让金 33,962 元
2.	中山新华书店	粤房字第 0194199 号	中山市东区花园新村富华楼第七幢一至三层铺位	585.3	门市	正在准备就补交出让价款金额与国土部门进行沟通。	需要补缴土地出让金 25,753.2 元
3.		粤房字第 0137667 号	中山市中区孙文西路林屋 1 巷 1 号	220.5	仓库		无须补缴土地出让金，正在办理出让手续
4.	阳江新新	粤房地证字 0088954 号	阳江市江城区岭东正坑东路 68 号	1,900.8	出租	规划局已进行现场测量，正在办理土地规划条件。	需要补缴土地出让金 950,400 元
5.	阳江市新华书店	粤房地证 0999259 号	阳江市江城区南恩路 212 号	992.27	出租		需要补缴土地出让金 496,135 元
6.		阳府国用第 0310147 号	阳江市江城区太付路 158 号	515.08	出租		需要补缴土地出让金 294,922 元
7.	连平新华书店	粤房地权证连平县字第 2300018455 号	连平县元善镇环城西路综合楼底层第八卡门市	29.40	出租	目前无法办理	政府批复减免土地出让金

序号	权属人	证书号码	房屋/土地坐落	面积(m²)	房屋用途	出让手续办理情况	土地出让金缴纳情况
8.	博罗新华书店	博府国用(2013)第 011174 号	罗阳镇榕新路 31-33 号	18.00	办公	目前无法办理	博罗政府已批复同意该土地办理作价出资手续, 无需补缴出让金
9.	徐闻新华书店	粤房地证字第 1011309 号	徐闻县徐城镇民主二路 176 号	294.46	出租	正在办理中	徐闻政府已经批复同意该土地办理作价出资手续, 无需交出让金, 目前书店正在办理中
10.		粤房地证字第 C2943923 号	徐闻县徐城镇东方一路 60 号	936.54	出租	正在办理中	

上述 10 处房产中, 其中第 9 项、10 项土地在截至 2016 年 12 月 31 日时是出让土地, 但尚未变更新的国有土地使用证。博罗新华书店、连平新华书店和中山新华书店拥有的 3 宗无需缴纳出让金。对其余 5 宗划拨性质的土地, 评估时对应缴出让金进行估算并进行了扣减。本次评估已合理反映了上述土地使用权瑕疵对资产评估值的影响。

3、24 处房屋实际用途与权属证书所载用途不同

发行集团部分控股子公司的下述房屋, 权属证书所载用途为住宅, 实际用途为商业:

序号	权属人	证书号码	房屋坐落	建筑面积(m²)	房屋用途
1	江门新华书店	粤房地权证江门字第 0109009516 号	江门市蓬江区乐华苑 6 幢 403 室	116.02	办公
2		粤房地权证江门字第 0109009520 号	江门市蓬江区乐华苑 6 幢 404 室	137.2	办公
3		粤房地权证江门字第 0109009514 号	江门市蓬江区乐华苑 6 幢 406 室	137.79	办公
4	澄海新华书店	粤房地权证澄字第 2000084898 号	澄海市中心城区明华园 4 幢一层 8 号	29.6	门市

5		粤房地权证字第 2000084862 号	澄海市中心城区中山路新 华书店综合楼 204 号	75.2	门市
6		粤房地权证澄字第 2000084882 号	澄海市中心城区明华园 4 幢一层 9 号	29.6	门市
7		粤房地权证澄字第 2000084878 号	汕头市澄海区明华园 4 幢 206 号	112.14	办公
8		粤房地权证澄字第 2000084888 号	汕头市澄海区中山路化五 交公司营业楼南侧新华书 店宿舍楼一层 1 号	58.73	门市
9		粤房地权证澄字第 2000084889 号	汕头市澄海区中山路化五 交公司营业楼南侧新华书 店宿舍楼一层门房	7.24	门房
10		粤房地权证澄字第 2000084866 号	汕头市澄海区光华园 1 幢 101 号	100.97	仓库
11		粤房地权证澄字第 2000084879 号	汕头市澄海区澄江花园 2004 幢 201 号	495.94	办公
12		粤房地权证字第 2000084899 号	汕头市澄海区明华园 4 幢 一层 5 号连二层 5 号	68.57	门市
13		粤房地权证澄字第 2000084864 号	汕头市澄海区澄江花园 2004 幢一层 2-7 号连二层 1-8 号	784.76	门市
14	惠阳新 华书店	粤房地权证惠州字第 1110071788 号	惠州市惠阳区淡水长安南 路一巷 2 号底层	617.16	仓库
15	曲江新 华书店	粤房地权证韶字第 0200058740 号	韶关市曲江区马坝镇大丘 麻开发区岭南大厦 B 座首 层	105.07	仓库
16	龙门新 华书店	粤房地权证龙房字第 0000022301 号	龙门县龙城街道办事处新 兴路 9 号	59.8	门市
17		粤房地权证龙房字第 0000022302 号	龙门县龙城街道办事处新 兴路 9 号	66.97	办公
18	南海新 华书店	粤房地权证佛字第 0200450861 号	佛山市南海区桂城街道南 海大道北 44 号海棠村大街 22 号 2-4 层	598.71	办公
19		粤房地权证博罗字第 1100004598 号	博罗县罗阳镇榕新路 33 号	401.19	仓库
20	博罗新 华书店	粤房地权证博罗字第 1100004595 号	博罗县长宁镇罗浮路 14 号	498.89	门市、仓库、 住宅
21		粤房地权证博罗字第 1100004604 号	博罗县罗阳镇榕新路 33 号	432.82	门市、仓库、 住宅
22		粤房地权证博罗字第 1100004608 号	博罗县罗阳镇榕新路 33 号	92.67	仓库
23	汕尾书 店	粤房地权证汕房登字 第 0200005713 号	汕尾市区汕尾大道西侧书 城住宅小区 B 栋 801 号	89.78	宿舍

24		粤房地权证汕房登字第 0100005726 号	汕尾市区汕尾大道书城小区 B 栋 204	84.32	办公场所
----	--	-------------------------	----------------------	-------	------

对于上述 24 处房产实际用途与权属证书所载用途不同的房产，对该等房地产进行评估时，没考虑企业实际中暂时改做商用的影响，符合房地产类资产评估的合法性原则及谨慎性原则，是合理的。

4、1 处存在房屋和土地权属分离情形

经核查，五华新华书店就位于五华县水寨镇水潭路新华书店的第一、二、三层房屋已取得房屋所有权，而根据华府国用（2003）字第 0016386 号的土地使用证，五华汽车运输有限公司拥有上述房屋所占用土地的使用权。根据五华新华书店和五华汽车运输有限公司的确认，因历史原因造成上述房屋和土地分离，五华汽车运输有限公司同意五华新华书店按现状继续使用上述土地，期限为 1997 年 5 月 30 日至 2047 年 5 月 29 日，共计 50 年。

该处房产为通过并购新华书店方式取得对于该等房屋，由于五华汽车运输有限公司同意五华新华书店按现状继续使用上述土地，同时该等房产面积较小，五华书店将按照现状继续使用该等房产。

考虑到上述因素，在评估过程中，该处房产按照收益法进行评估扣除土地使用权价值作为该等房屋的评估值。

5、2 处房屋所占用土地尚未经确权的房产

经核查，截至 2016 年 12 月 31 日，广东新华发行集团五华新华书店有限公司就位于五华县河东镇中心街 8 号的房屋已取得房屋所有权证。根据发行集团收购广东新华发行集团五华新华书店有限公司时的联信评报字（2011）第 A0261 号《资产评估报告》及广东新华发行集团五华新华书店有限公司的说明，广东新华发行集团五华新华书店有限公司就该房屋只取得房屋所有权证，所占用的土地使用权未能确权；该房屋位于老街区，系历史上广东新华发行集团五华新华书店有限公司自行占地修建的厨房，已失修荒废多年，无使用价值；相关权属不存在争议或纠纷。根据发行集团收购广东新华发行集团乐昌新华书店有限公司时的联信评报字（2011）第 A0460 号《资产评估报告》及广东新华发行集团乐昌新华书店有限公司的说明，广东新华发行集团乐昌新华书店有限公司就位于乐昌市坪石镇群众路 19 号第二、三层建筑面积分别为 117.65 平方米、49.26 平方米的

房产仅拥有房屋所有权证，未能对该等房屋所占用土地进行确权；该等房屋现用作仓库，因历史久远资料缺失无法对所占用土地进行确权，相关权属不存在争议或纠纷。

针对上述两处房产，因历史原因该两处土地无法确权，发行集团收购五华新华书店及乐昌新华书店时，就没将其作为两家书店的资产进行评估计价，本次评估也未考虑该两处房屋占用土地使用权的价值。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为，南方传媒已经披露相关房屋建筑物的权属情况、证书情况、房屋面积、用途、出让手续办理情况、土地出让金缴纳情况、评估方法和评估结果，标的资产房屋建筑物根据不同区域及用途的适用情况分别采用市场法、收益法等评估方法，评估作价结果合理；评估过程中已经充分考虑了存在瑕疵的相关房屋建筑物的情况，评估结果合理反映了瑕疵因素对其价值的影响。

问题 11、申请材料显示，发行集团长期股权投资账面价值为 132,157.28 万元、评估值为 199,124.03 万元、增值率为 50.67%，评估增值原因是发行集团对下属 92 家长期股权投资单位采用成本法核算，长期股权投资单位账面净资产高于长期股权投资成本；长期投资单位中的主要资产是土地使用权及房屋建筑物资产，土地使用权及房屋建筑物资产评估增值导致长期股权投资单位评估增值。请你公司：1）补充披露 92 家被投资单位长期股权投资的具体评估方法、评估过程和评估结果。2）92 家被投资单位的土地使用权及房屋建筑物是否与标的资产的固定资产存在重复评估的情形，如存在，请补充披露对本次交易作价的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露 92 家被投资单位长期股权投资的具体评估方法、评估过程和评估结果

1、评估方法和评估过程

联信评估对广东新华发行集团音像连锁有限公司等 90 家发行集团持有控股权的长期投资项目，以被投资企业评估基准日时经评估的净资产评估值和发行集团所占的股权比例确定该项投资权益的价值，具体对每家长期投资项目采用的是资产基础法进行评估。

对于广东新华发行集团广州教育用品配置有限公司，是发行集团持有少数股权、被投资企业正常经营的长期投资项目，以被投资企业评估基准日时账面净资产和被评估单位所占的股权比例确定该项投资权益的价值。

对于湛江新华图书音像发行有限公司的长期投资项目，被投资企业已长期停止运营，已资不抵债，属于待处理的投资损失，本次根据委托方提供的相关文件，将其投资权益评估为 0。

2、评估结果

长期股权投资评估结果具体情况如下表所示：

序号	被投资单位名称	协议投资期限	账面价值（元）	评估价值（元）
1	广东新华发行集团图书音像连锁有限公司	无限期	30,000,000.00	10,973,315.56
2	广东新华发行集团教育图书有限公司	无限期	10,221,243.98	52,392,078.08
3	广东省外文书店有限公司	无限期	18,420,600.00	16,005,031.91
4	广东新华发行集团三水新华书店有限公司	无限期	3,411,796.13	10,760,493.66
5	广东新华发行集团连州新华书店有限公司	无限期	6,835,486.54	18,959,203.94
6	广东新华发行集团惠州新华书店有限公司	无限期	65,946,864.84	89,834,574.48
7	韶关新华图书音像发行有限公司	无限期	27,264,131.30	25,069,892.33
8	广东新华发行集团高要新华书店有限公司	无限期	21,561,800.00	32,426,544.81
9	广东新华发行集团清远新华书店有限公司	无限期	6,198,080.00	22,534,622.81
10	广东新华发行集团江门新华书店有限公司	无限期	51,861,033.12	138,366,476.60
11	阳江新新图书有限公司	无限期	17,850,000.00	35,556,292.02
12	广东新华发行集团梅州新华书店有限公司	无限期	14,551,800.00	46,507,409.61
13	广东新华物流有限公司	无限期	19,997,658.89	22,757,387.43
14	广东新华发行集团大埔新华书店有限公司	无限期	2,569,960.00	7,922,121.08
15	广东新华发行集团东莞新华书店有限公司	无限期	2,550,000.00	4,745,139.68
16	广东新华发行集团台山新华书店有限公司	无限期	2,010,000.00	1,963,746.97
17	广东新华发行集团阳西新华书店有限公司	无限期	2,783,552.38	6,827,625.23
18	广东新华发行集团澄海新华书店有限公司	无限期	19,016,161.13	24,844,195.10
19	广东新华发行集团潮安新华书店有限公司	无限期	9,125,468.00	11,414,327.50
20	广东新华发行集团潮阳新华书店有限公司	无限期	7,482,029.10	17,238,214.78
21	广东新华发行集团丰顺新华书店有限公司	无限期	7,280,965.50	12,155,602.86

序号	被投资单位名称	协议投资期限	账面价值（元）	评估价值（元）
22	广东新华发行集团惠阳新华书店有限公司	无限期	12,259,964.79	21,770,655.01
23	广东新华发行集团蕉岭新华书店有限公司	无限期	2,633,340.61	5,076,253.75
24	广东新华发行集团乐昌新华书店有限公司	无限期	7,975,124.02	14,010,177.52
25	广东新华发行集团乳源新华书店有限公司	无限期	6,320,134.42	8,332,826.46
26	广东新华发行集团汕头新华书店有限公司	无限期	58,789,827.26	93,156,643.90
27	广东新华发行集团阳山新华书店有限公司	无限期	7,019,844.13	10,817,202.94
28	广东新华发行集团南雄新华书店有限公司	无限期	4,548,940.99	8,434,078.17
29	广东新华发行集团五华新华书店有限公司	无限期	7,494,542.60	17,651,428.41
30	广东新华发行集团连南新华书店有限公司	无限期	2,167,554.76	3,703,308.38
31	广东新华发行集团平远新华书店有限公司	无限期	2,722,133.53	3,702,119.01
32	广东新华发行集团仁化新华书店有限公司	无限期	2,469,268.22	1,135,957.73
33	广东新华发行集团清新新华书店有限公司	无限期	5,917,705.14	8,081,349.61
34	广东新华发行集团佛山新华书店有限公司	无限期	2,550,000.00	3,164,481.67
35	广东新华发行集团云安新华书店有限公司	无限期	1,365,158.22	1,946,466.19
36	广东新华发行集团陆河新华书店有限公司	无限期	3,643,450.35	5,829,573.25
37	广东省新华书店有限公司	无限期	500,000.00	198,268.35
38	广东新华发行集团饶平新华书店有限公司	无限期	235,881.62	2,594,184.29
39	广东新华发行集团潮州新华书店有限公司	无限期	24,518,947.01	26,787,276.58
40	高要市新华书店有限公司	无限期	3,255,731.29	8,943,500.21
41	广东新华发行集团河源新华书店有限公司	无限期	8,417,600.00	13,512,489.88
42	广东新华发行集团开平新华书店有限公司	无限期	14,455,690.50	22,272,268.48
43	广东新华发行集团雷州新华书店有限公司	无限期	19,595,640.56	31,317,172.36
44	广东新华发行集团廉江新华书店有限公司	无限期	21,376,552.95	31,882,151.16
45	广东新华发行集团茂名新华书店有限公司	无限期	14,790,591.36	22,743,418.46
46	广东新华发行集团曲江新华书店有限公司	无限期	5,167,783.00	8,816,734.29
47	广东新华发行集团始兴新华书店有限公司	无限期	1,365,794.69	2,224,925.72
48	广东新华发行集团信宜新华书店有限公司	无限期	13,894,144.19	25,968,416.67
49	广东新华发行集团兴宁新华书店有限公司	无限期	7,802,612.78	13,343,292.40
50	广东新华发行集团徐闻新华书店有限公司	无限期	12,914,195.87	18,657,205.15
51	广东新华发行集团阳东新华书店有限公司	无限期	7,401,250.86	13,264,295.23
52	广东新华发行集团中山新华书店有限公司	无限期	11,346,860.97	22,698,247.59
53	广东新华发行集团郁南新华书店有限公司	无限期	2,469,295.59	4,636,256.50

序号	被投资单位名称	协议投资期限	账面价值（元）	评估价值（元）
54	广东新华发行集团佛冈新华书店有限公司	无限期	1,856,335.05	3,426,489.59
55	广东新华发行集团东源新华书店有限公司	无限期	441,146.80	5,160,842.32
56	广东新华发行集团新会新华书店有限公司	无限期	2,731,145.32	6,991,220.50
57	广东新华发行集团高州新华书店有限公司	无限期	31,477,993.65	40,439,482.34
58	广东新华发行集团揭西新华书店有限公司	无限期	7,517,871.45	10,456,214.53
59	广东新华发行集团新丰新华书店有限公司	无限期	2,896,844.83	3,694,193.77
60	广东新华发行集团电白新华书店有限公司	无限期	11,955,486.32	22,611,491.35
61	广东新华发行集团新兴新华书店有限公司	无限期	18,862,028.49	23,283,798.83
62	广东新华发行集团化州新华书店有限公司	无限期	10,569,861.59	14,949,215.62
63	广东新华发行集团南海新华书店有限公司	无限期	89,563,713.98	108,979,808.83
64	广东新华发行集团肇庆新华书店有限公司	无限期	14,763,961.12	14,162,784.49
65	广东新华发行集团端州新华书店有限公司	无限期	4,613,766.01	5,658,497.87
66	广东新华发行集团惠来新华书店有限公司	无限期	248,231.51	-1,078,444.92
67	广东新华发行集团海丰新华书店有限公司	无限期	4,168,234.78	6,765,573.75
68	广东新华发行集团龙川新华书店有限公司	无限期	6,011,955.95	10,816,389.63
69	广东新华发行集团英德新华书店有限公司	无限期	18,434,990.25	23,221,340.78
70	广东新华发行集团阳春新华书店有限公司	无限期	298,964.73	4,399,249.09
71	广东新华发行集团龙门新华书店有限公司	无限期	5,400,545.98	6,600,888.46
72	广东新华发行集团罗定新华书店有限公司	无限期	17,038,901.43	24,838,298.37
73	广东新华发行集团连山新华书店有限公司	无限期	745,826.22	1,225,791.01
74	广东新华发行集团连平新华书店有限公司	无限期	0.00	-1,454,429.49
75	广东新华发行集团阳江新华书店有限公司	无限期	2,000,000.00	6,691,427.48
76	广东新华发行集团四会新华书店有限公司	无限期	8,337,675.79	9,280,711.57
77	广东新华发行集团博罗新华书店有限公司	无限期	28,642,453.12	35,883,511.55
78	广东新华发行集团怀集新华书店有限公司	无限期	5,263,083.92	8,681,255.71
79	广东新华发行集团吴川新华书店有限公司	无限期	17,268,144.08	15,343,205.48
80	广东新华发行集团翁源新华书店有限公司	无限期	5,715,786.98	7,030,796.27
81	广东新华发行集团陆丰新华书店有限公司	无限期	17,706,806.33	21,515,891.17
82	广东新华发行集团紫金新华书店有限公司	无限期	8,665,323.69	10,374,328.37
83	广东新华发行集团广宁新华书店有限公司	无限期	6,248,582.46	7,742,391.27
84	广东新华文化广场建设开发有限公司	无限期	278,599,358.27	387,751,062.86
85	广东新华发行集团封开新华书店有限公司	无限期	9,908,412.80	10,604,375.09

序号	被投资单位名称	协议投资期限	账面价值（元）	评估价值（元）
86	广东新华发行集团遂溪新华书店有限公司	无限期	5,127,270.27	6,132,052.17
87	广东新华发行集团惠东新华书店有限公司	无限期	18,688,145.60	22,221,048.68
88	广东新华发行集团汕尾新华书店有限公司	无限期	703,092.18	1,232,691.30
89	广东新华发行集团普宁新华书店有限公司	无限期	56,975.03	2,206,320.14
90	广东新华发行集团揭阳新华书店有限公司	无限期	4,424,924.47	7,097,367.86
91	广东新华发行集团广州教育用品配置有限公司	无限期	10,294,804.87	10,376,286.65
92	湛江新华图书音像发行有限公司		709,418.99	0.00
合计			1,322,282,257.50	1,991,240,342.06
减：长期股权投资减值准备			709,418.99	
净额			1,321,572,838.51	1,991,240,342.06

注：1、上述长期股权投资项目中，于 2016 年 6 月 30 日时，除对第 8 项的持股比例为 70%、第 11 项的持股比例为 70%、第 15 项的持股比例为 51%、第 16 项的持股比例为 67%、第 34 项的持股比例为 51%、第 54 项的持股比例为 51%、第 65 项的持股比例为 51%、第 69 项的持股比例为 99.82%、第 91 项的持股比例为 40%，对第 92 项的持股比例为 90%之外，发行集团对其他公司的持股比例为 100%。

2、湛江新华图书音像发行有限公司停业多年，已确认投资损失。

经评估测算、汇总，长期投资评估值为 1,991,240,342.06 元。

二、92 家被投资单位的土地使用权及房屋建筑物是否与标的资产的固定资产存在重复评估的情形，如存在，请补充披露对本次交易作价的影响。

评估过程中，对 92 家被投资单位的土地使用权及房屋建筑物的评估均包含在对 92 家被投资单位的长期股权投资进行评估的过程中，标的资产的固定资产中的土地使用权和建筑物仅包含发行集团母公司拥有的土地使用权和房屋建筑物，不存在重复评估的情形。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为，南方传媒已经披露了 92 家被投资单位长期股权投资的具体评估方法、评估过程和评估结果，92 家被投资单位的土地使用权及房屋建筑物与标的资产的固定资产不存在重复评估的情形。

问题 12、申请材料显示，2014 年、2015 年、2016 年 1 至 6 月，标的资产分别实现营业收入 19.02 亿元、21.34 亿元和 9.61 亿元。收益法评估下，公司预测 2016 年 7 至 12 月，2017 年至 2021 年，标的资产将分别实现营业收入 12.57 亿元、23.60 亿元、25.23

亿元、27.09 亿元、29.21 亿元、31.31 亿元，增长幅度分别为 6.39%、6.92%、7.37%、7.81%和 7.21%。标的资产预测 2016 年 7 至 12 月，2017 年至 2021 年，将分别实现净利润 5,827.12 万元、10,628.13 万元、11,082.60 万元、11,685.82 万元、12,507.28 万元和 13,204.72 万元。报告期内，发行集团一直为广东省免费教材的统一供应公司，发行集团非珠三角地区免费教材发行业务占收入的 8.5%左右、业务利润的 25%左右。目前发行集团的发行服务合同将于 2018 年春季到期。请你公司：1）结合标的资产 2016 年实际经营情况，补充披露 2016 年预测营业收入和净利润的实现情况。2）结合标的资产所处行业政策变化情况、主营业务构成、主要客户情况、现有合同及未来合同签订情况、市场份额和主要竞争对手情况等，补充披露营业收入的预测依据和合理性。3）结合报告期内营业成本、管理费用和销售费用构成等，补充披露预测净利润的合理性和可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的资产 2016 年实际经营情况，补充披露 2016 年预测营业收入和净利润的实现情况。

根据标的资产发行集团 2016 年经审计的财务报表，对比分析 2016 年度资产评估收益法相关预测数据实现情况如下表：

项目	预测数据	实际实现数据	实现率
2016 年 7-12 月营业收入	125,700.55	136,034.57	108.22%
2016 年 7-12 月净利润	5,827.12	11,510.28	197.53%
2016 年全年营业收入	221,807.7	232,141.68	104.66%
2016 年全年净利润	11,851.16	17,534.32	147.95%

从上表可以看出，发行集团营业收入和净利润实现数均高于收益法下的预测数。

二、结合标的资产所处行业政策变化情况、主营业务构成、主要客户情况、现有合同及未来合同签订情况、市场份额和主要竞争对手情况等，补充披露营业收入的预测依据和合理性。

1、标的资产所处行业政策变化情况

标的资产发行集团所处的行业为文化传媒行业的出版发行行业，出版发行行业是我国文化产业的重要组成部分，是国家政策扶持的重点行业，在财政、税收等方面享受国家统一制定的优惠政策，国家也颁布了各类产业政策支持文化传媒行业发展，具体情况详见本反馈意见回复之“问题 1”相关说明。

2、主营业务构成

发行集团主营业务为教材、教辅、一般图书、电子音像产品等出版物的总发行、批发、零售、连锁经营。

报告期内各类业务收入情况如下：

报告期内，标的公司营业收入构成如下表所列：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月	2015 年	2014 年
主营业务收入	92,655.00	205,633.98	183,475.99
其他业务收入	3,452.11	7,725.36	6,764.52
合计	96,107.12	213,359.35	190,240.52

其中，主营业务收入按产品分类情况如下：

项目	2016 年 1-6 月		2015 年度		2014 年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
教材	38,478.53	41.53%	96,284.52	46.82%	92,839.49	50.60%
一般图书	48,709.31	52.57%	96,768.61	47.06%	82,876.19	45.17%
音像制品	154.11	0.17%	713.90	0.35%	560.07	0.31%
文化用品	2,472.35	2.67%	8,847.54	4.30%	5,485.35	2.99%
其他	2,840.70	3.07%	3,019.41	1.47%	1,714.88	0.93%
合计	92,655.00	100.00%	205,633.98	100.00%	183,475.99	100.00%

发行集团凭借经验、资金和渠道等方面的优势，长期在广东省中小学教材发行业务中占明显的优势地位，为广东省中小学主科教材（含高中和义务教育阶段）的总发行商。

在图书、音像制品、文化用品连锁零售业务方面，发行集团拥有遍布广东省的分销网络，截至 2016 年 12 月 31 日，发行集团拥有子（分）公司 92 家，图书销售网络覆盖广东全省。

3、主要客户情况

报告期内，标的公司前五名客户的销售情况如下：

单位：万元

年份	客户名称	销售金额	占主营业务收入的比重（%）
2016 年 1-6 月	广东省教育装备中心	7,994.09	8.32%

	广州市新华书店集团有限公司	6,774.40	7.05%
	广东省东莞市新华书店有限公司	4,593.67	4.78%
	佛山市顺德区新华书店有限公司	1,672.98	1.74%
	深圳市龙岗区新华书店	1,598.25	1.66%
	合计	22,633.39	23.55%
2015年	广东省教育装备中心	17,351.92	8.44%
	广州市新华书店集团有限公司	12,727.17	6.19%
	广东省东莞市新华书店有限公司	7,906.37	3.84%
	佛山市顺德区新华书店有限公司	4,041.00	1.97%
	深圳出版发行集团	3,894.73	1.89%
	合计	45,921.19	22.33%
2014年	广东省教育装备中心	15,080.21	7.93%
	广州市新华书店集团有限公司	6,854.28	3.60%
	广东省东莞市新华书店有限公司	6,827.74	3.59%
	佛山市顺德区新华书店有限公司	3,230.25	1.70%
	深圳出版发行集团	3,090.78	1.62%
	合计	35,083.26	18.44%

根据广东省中小学教材的发行模式，非珠三角地区义务教育教材由广东省教育装备中心统一采购，发行集团为教育装备中心提供发行服务。珠三角地区义务教育教材由各地教育局按征订结果主科教材向当地新华书店采购，各地新华书店再向发行集团采购，有地广州和深圳地区新华书店不是发行集团子公司，因此，上述新华书店成为发行集团客户。

发行集团的一般图书业务除了通过下属新华书店进行零售其客户为大众读者外，发行集团的一般图书业务还有以下三类客户：一是发行集团的大中专教材业务，直接由发行集团和相关大中专院校签订销售合同；二是发行集团的馆配和农家书屋业务，该类业务的客户为各类图书馆（大学图书馆、高职高专图书馆、公共图书馆、中职中专图书干、机关团体图书馆等），农家书屋业务的客户为各地政府部门。此外发行集团还通过各地民营书商作为经销商客户销售给最终大众读者。

发行集团文化用品业务通过下属各地新华书店销售给终端大众用户。

报告期内，标的公司前五名客户产生的营业收入合计约占主营业务收入的 20%，前

五名客户相对稳定。

4、现有合同及未来合同签订情况

(1) 教材业务板块

根据发行集团教材款项结算模式进行划分，发行集团教材业务可以分为三类，一是省政府采购的非珠三角地区义务教育阶段免费教材发行模式，二是珠三角地区各市（县、区）政府采购的义务教育阶段免费教材发行模式，三是高中阶段等非免费教材发行模式。

对于第一类教材业务，目前正在执行的合同为 2015 年 5 月 8 日，广东省新闻出版广电局与发行集团签署的《2015 年秋-2018 年春广东省义务教育阶段免费课本发行服务政府采购合同》，发行集团一直为广东省中小学主科教材（含高中和义务教育阶段）的总发行商，预计合同到期后能够续签。

对于第二类 and 第三类教材业务，各地教育局按征订结果主科教材向当地新华书店采购，各地新华书店再向发行集团采购，发行集团按照采购订单发货。

(2) 一般图书、文体音像制品

发行集团一般图书的合同签订情况如下：

项目	销售对象	合同签订情况
各类教辅	中小学生、各类书商	教辅一般直接销售给中小学生，2016 年实现销售收入 64,012 万元，借助发行集团的渠道优势预计未来持续增长
大中专教材	省内近 700 多家的本科、高职高专、中专技校等大中专院校	在手订单 243,70.62 万元，2016 年实现销售 8,674.35 万元
馆配	各类学校图书馆	在手订单超过亿元，2016 年销售额 10,280 万元
文化消费补贴	各地宣传部门	目前在手订单 6876 万元
文体音像	各类联营书店	在手订单 8,843.56 万元，2016 年实现销售 1,962.06 万元

除上述有合同的销售外，发行集团还通过分布在广东省的新华书店子公司进行图书的批发零售业务，该类销售一般不签署相关合同。

5、市场份额和主要竞争对手情况

项目	市场份额	主要竞争对手
教材	约 65%	发行集团主要负责主科教材的发行，广东教育书店主要负责副科教材的发行
一般图书	教辅	约 40% 广东教育书店和民营书店

	大中专教材	约 17%	广东蓝色畅想文化投资有限公司等各类书商
	馆配	约 20%	各类全国性的图书公司
	门店销售	约 20%	广州市新华书店和深圳新华书店及各类民营书店
文体音像		-	各类民营或个体工商户

发行集团主营业务为教材、教辅、一般图书、电子音像产品等出版物的总发行、批发、零售、连锁经营，市场成熟稳定。纳入收益法评估预测范围的发行集团及其控股子公司分布在广东省全省各地，社会信用好，业务渠道较广，凭借经验、资金、渠道和政策等方面的优势，发行集团长期在广东省中小学教材及图书音像发行业务中占明显的优势地位。根据发行集团所处行业政策情况以及其主营业务构成、主要客户情况、现有合同及未来合同签订情况、市场份额和主要竞争对手情况，并参考 2016 年 7-12 月实际实现的营业收入达到并超过了同期预测数据，经分析，收益法评估对其未来营业收入的预测是合理的。

三、结合报告期内营业成本、管理费用和销售费用构成等，补充披露预测净利润的合理性和可实现性。

1、报告期发行集团的营业成本

标的资产发行集团长期从事教材、图书及音像文化用品发行行业，其经营业务已较为成熟，各项业务的毛利水平比较稳定。报告期内各项业务营业成本情况如下表：

金额单位：人民币元

类别	项目名称	说明	计量单位	历史年度			
				2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
主营业务成本	教材		元	600,181,071.10	615,536,531.42	626,179,077.43	236,953,039.52
		占对应收入比例		82.41%	80.51%	79.33%	77.73%
	新华字典		元	67,734,446.30			
		占对应收入比例					
	免费教材代理成本		元	43,656,531.83	18,726,191.59	8,365,254.85	4,065,751.00
		占对应收入比例		24.69%	11.43%	4.82%	5.09%
	教辅		元	160,455,192.91	348,820,788.72	351,526,339.34	193,733,108.57
		占对应收入比例		74.94%	73.38%	69.92%	74.24%
	图书		元	262,641,698.80	249,254,077.66	336,978,751.76	166,406,238.44
		占对应收入比例		76.34%	70.53%	72.47%	73.59%
	音像		元	2,304,621.86	3,462,611.26	4,840,598.69	1,274,941.06

类别	项目名称	说明	计量单位	历史年度			
				2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
		占对应收入比例		56%	62%	68%	83%
	文体用品		元	37,318,288.25	49,317,365.10	72,268,630.88	35,629,755.22
		占对应收入比例		71%	68%	61%	67%
	主营业务成本小计		元	1,174,291,851.05	1,285,117,565.75	1,400,158,652.95	638,062,833.81
	占对应收入比例			73.30%	70.04%	68.09%	68.86%
其他业务成本	南国书香节		元	9,422,964.70	9,022,963.96	9,272,192.04	-
	占对应收入比例			134%	194%	247%	
	租赁成本		元	557,333.96	772,946.79	1,067,271.82	458,186.49
	占对应收入比例			1%	2%	2%	2%
	其他成本		元	21,264,584.39	21,421,781.79	12,730,621.69	5,467,342.02
	占对应收入比例			125%	152%	59%	54%
	其他业务成本小计		元	31,244,883.05	31,217,692.54	23,070,085.55	5,925,528.51
	占对应收入比例			49%	46%	30%	17%
合计			元	1,205,536,734.10	1,316,335,258.29	1,423,228,738.50	643,988,362.32
营业成本占对应收入比例				72.38%	69.19%	66.71%	67.01%

发行集团主营业务在评估基准日后的经营期间内仍将保持现有的经营模式及管理架构，并进一步完善管理，加强成本的控制水平，对营业成本的预测参照近年营业成本占营业收入的平均比例，并对不同产品的销售策略、市场竞争情况进行合理调整进行估算。如此预测是符合企业自身经营情况及其所在行业特点的。发行集团 2016 年 7-12 月实际经营的毛利水平比同期预测数据略高，也说明了收益法评估对标的企业营业成本预测是审慎合理的。

2、报告期内管理费用和营业费用的构成

报告期内标的资产发行集团管理费用和营业费用的情况如下：

（1）管理费用的构成及费用水平

金额单位：人民币元

项目	2016 年 1-6 月	2015 年	2014 年
工资	35,654,487.67	94,677,854.22	59,951,762.12
社会保险	16,770,860.47	32,955,323.41	33,971,905.53
折旧费	14,670,916.34	29,058,523.59	32,672,918.89
无形资产摊销	10,720,373.19	19,326,841.60	12,528,397.20

业务招待费	5,573,375.49	9,816,279.58	9,713,919.46
房租金	5,758,015.78	10,066,371.01	8,629,064.02
租赁费	4,445,695.47	7,893,648.65	7,574,754.84
长期待摊费用摊销	4,574,385.34	7,412,220.93	7,300,274.78
职工教育经费和工会经费	5,598,187.39	9,323,729.70	8,291,115.55
其他税金	3,745,694.22	7,156,038.46	6,887,275.39
办公费	2,827,835.31	6,044,725.09	7,138,033.91
福利费	1,548,151.90	5,578,226.81	5,081,840.63
其他	16,858,208.46	41,644,498.42	36,186,978.57
合计	128,746,187.03	280,954,281.47	235,928,240.89
占营业收入比例	13.40%	13.17%	12.40%

(2) 营业费用的构成及费用水平

金额单位：人民币元

项目	2016 年 1-6 月	2015 年	2014 年
工资	76,846,690.62	141,163,401.87	123,439,894.58
运杂费	13,346,405.26	27,150,627.41	21,968,916.84
手续费	10,516,177.83	22,359,837.67	20,802,528.93
宣传推广费	6,932,233.80	18,121,579.86	19,704,553.58
场地使用费	6,607,897.11	13,259,720.38	13,975,221.15
劳务费	8,874,774.32	16,832,487.07	12,400,418.17
机动车费	3,603,249.40	7,587,681.12	8,299,567.55
水电费	2,879,398.32	6,884,646.46	6,414,866.33
差旅费	1,940,568.68	3,346,873.48	3,121,622.67
包装费	1,647,316.13	3,677,686.85	2,992,483.82
福利费	1,508,919.43	4,479,430.05	4,029,621.52
文化消费项目支出		9,311,420.21	3,988,150.49
其他	9,626,653.27	25,052,882.97	21,072,555.29
合计	144,330,284.17	299,228,275.40	262,210,400.92
占营业收入比例	15.02%	14.02%	13.78%

发行集团是一家业务较为成熟、处于平稳发展阶段的企业，其管理费用及营业费用的构成及比重相对稳定。预计评估基准日后的企业仍将保持现有的经营模式及管理架构，并进一步完善管理，提高营销和管理效率，加强费用的控制水平，对主要期间费用的预

测参照近年各项费用占营业收入的平均比例，并对未来经营管理变化因素进行分析调整的基础上进行估算，如此预测符合企业实际经营管理状况。从发行集团 2016 年 7-12 月经营数据来看，实际发生的管理费用及营业费用总的水平与同期预测数据较为一致，预计对其中长期的费用预测也是合理的。

综上所述，发行集团 2016 年 7-12 月成本费用的实际发生情况表明，其对经营成本及费用的控制能力，对企业实际实现的净利润达到并超过了同期预测数据水平提供了较好的保证，采用同样方式对企业中长期的经营成本及费用进行预测是合理的。经对发行集团营业成本、管理费用和销售费用构成以及在未来经营中的变化因素进行分析，收益法评估对其未来净利润的预测是合理的，具有较强的可实现性。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为，标的资产已经实现了 2016 年预测营业收入和净利润；根据标的资产所处行业政策变化情况、主营业务构成、主要客户情况、现有合同及未来合同签订情况、市场份额和主要竞争对手情况等，标的资产营业收入的预测具有充分的依据和合理性；根据报告期内营业成本、管理费用和销售费用构成，标的资产预测净利润具有充分的合理性和可实现性。

问题 13：申请材料显示，收益法下，标的资产的企业风险系数取值为 0.9133，折现系数取值为 11.50%。请你公司结合标的资产所处行业风险情况、财务结构、市场地位、业务规模等，补充披露本次交易中折现率相关参数的取值合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的资产所处行业风险情况、财务结构、市场地位、业务规模等，补充披露本次交易中折现率相关参数的取值合理性

1、标的资产所处行业风险情况

标的资产发行集团为出版物的发行行业，具有如下行业风险

（1）教材出版和发行的政策变化

根据《国务院关于扩大中小学教材出版发行招标投标试点有关问题的批复》（国函【2005】15号）、《关于印发〈中小学教材出版招标投标试点实施办法（修订）〉和〈中小学教材发行招标投标试点实施办法（修订）〉的通知》（发改经体【2005】1088号）的有关规定，在广东等11个省对中小学教材的出版和发行实行招投标试点，广东省2006年开始试点，标的公司以绝对优势成为教材发行的中标单位。2008年11月，国家发展和改革委员会给云南省发展和改革委员会出具的《关于中小学教材出版发行招投标工作有关问题的复函》（以下简称“《发改委复函》”）中指出：“近年来，随着农村义务教育教育经费保障机制改革的推进，绝大多数义务教育阶段的学生可以享受到国家免费提供的教科书。目前免费教科书通过政府采购提供，根据这一新情况，经报请国务院同意，决定不面向全国进行中小学教材出版发行招投标工作。”自此，全国各省（市、自治区）不再执行上述关于中小学教材出版发行招投标制度。

目前，标的公司参与广东省免费教材业务均经过广东省人民政府以会议纪要等形式批准，并与广东省政府有关部门签订《发行服务合同》。免费教材是政府采购项目，今后标的公司参与广东省免费教材业务是否需要参与招投标由广东省人民政府确定。标的公司具有出版资源、发行网络、物流保障、专业服务和商业信誉等方面的优势，保持广东省内最大的教材出版发行商主导地位。形成了由标的公司主导全省教材出版发行的格局。若未来教材出版发行政策发生变化，教材出版发行市场化程度将越来越高，标的公司在一定程度上存在产品价格变化、压缩利润空间的风险，将对标的公司经营业绩带来一定的不确定性。

（2）循环使用教材的政策变化

根据教育部、财政部2007年《关于全面实施农村义务教育教科书免费提供和做好部分教科书循环使用工作的意见》规定，从2008年春季学期起，在全国范围内建立部分教科书的循环使用制度。循环使用的教科书，只对学校进行配备，由学生在本学期使用，学期结束时归还学校，供下一年级学生使用；同时鼓励地方课程免费教材也实行循环使用。循环使用的大部分教材每年按学生人数的20%配发新书，用于补充不能使用或者丢失的教材。

报告期内标的公司发行的循环使用教材有书法、小学生公共安全教育、运动技能、民族常识、青春期指导等。未来循环使用教材政策变化具有一定的不确定性，如果循环

使用教材范围进一步扩大，将导致教材需求量下降，对本标的公司经营业绩造成一定程度的影响。

（3）国家税收政策和补贴政策变化的风险

①税收优惠

标的公司所处发行行业是我国文化产业的重要组成部分，是国家政策扶持的重点行业，在财政、税收等方面享受国家统一制定的优惠政策。

根据财政部、国家税务总局《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的若干税收优惠政策的通知》（财税【2009】34号）等规定，报告期内标的公司及部分下属单位享受所得税免税的优惠政策，上述所得税免税优惠已于2013年12月31日到期。2014年4月，国务院办公厅关于印发《文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业和进一步支持文化企业发展两个规定的通知》（国办发〔2014〕15号）执行期限为2014年1月1日至2018年12月31日，保留和延续原有给予转制企业的财政支持、税收减免、社保接续、人员分流安置等多方面优惠政策。2014年11月27日，财政部国家税务总局中宣部发布《关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知（财税〔2014〕84号）》，延续了前述财税【2009】34号文的税收优惠政策，执行期限为2014年1月1日至2018年12月31日。

报告期内标的公司具体优惠金额及占利润总额的比例如下：

项目	2016年	2015年
利润总额（万元）	17,678.08	15,579.41
所得税免税额（万元）	4,286.96	3,807.80
税收优惠占利润总额的比例	24.25%	24.44%

根据财政部、国家税务总局《关于继续实行宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（财税【2011】92号），自2009年1月1日起至2012年12月31日，在出版环节实行先征后退政策，县级及县级以下新华书店增值税免税或先征后返政策；上述增值税免征和先征后返政策于2012年12月31日到期。2013年12月25日，财政部、国家税务总局出具《关于延续宣传文化增值税和营业税优惠政策的通知》（财税〔2013〕87号），上述增值税和营业税税收优惠政策继续执行，延长至2017年12月31日，并且扩大了免征图书批发、零售环节增值税的范围，将县级及县级以下新华书店扩大为所有区域内

的新华书店。

报告期内标的公司及部分下属子公司享受的增值税优惠金额及占利润总额的比例如下：

项目	2016 年	2015 年
利润总额（万元）	17,678.08	15,579.41
增值税免税额（万元）	6,799.78	6,389.00
税收优惠占利润总额的比例	38.46%	41.01%

上述税收优惠对公司利润贡献比例较高，具有行业特点。如果未来税收优惠政策被取消，将对公司盈利水平产生不利影响。

②补贴收入

报告期标的公司收到除增值税先征后返外的政府补助分别为 2,475.93 万元和 2,636.34 万元，金额较大，占利润总额的比例分别为 15.89%和 14.91%。上述政府补助主要来自中共广东省委宣传部、广东省新闻出版广电局和广东省财政厅等政府部门给予公司的实施新华书店重组改制和门店改造专项补贴，并已列入非经常性损益。若未来政府部门的补贴政策发生变化，造成本公司获得的政府补助金额减少，将对公司的盈利水平产生不利影响。

2、标的资产市场地位

发行集团具有出版物的总发行、批发、零售、连锁经营的业务资质。主要从事中小学教材、一般图书、电子出版物音像制品等出版物的批发、零售，是广东省的中小学教材的统一供应商和最重要的一般图书发行单位。

凭借经验、资金和渠道等方面的优势，发行集团长期在广东省中小学教材发行业务中占明显的优势地位。发行集团为广东省中小学主科教材（含高中和义务教育阶段）的总发行商。

3、标的资产财务结构和业务规模

本次交易前，标的资产财务结构和业务规模如下：

单位：元

项目	2016 年 1-6 月	2015 年	2014 年
----	--------------	--------	--------

	2016.6.30	2015.12.31	2014.12.31
营业收入	96,107.12	213,359.35	190,240.52
归属于母公司股东的净利润	5,923.00	15,075.79	9,076.16
资产总计	372,769.83	373,973.63	325,443.76
负债合计	204,936.74	210,689.80	179,157.47
归属于母公司股东权益合计	165,768.16	161,137.52	144,199.01
资产负债率	54.98%	56.34%	55.05%

4、结合上述情况，本次交易折现率等取值的合理性分析

(1) 收益法评估中，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股权自由现金流量，则折现率采用资本资产定价模型（CAPM）确定折现率 r

$$CAPM = R_f + \beta_e \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中：CAPM：股权资本成本

R_f ：无风险利率

β_e ：权益系统风险系数

$(R_e - R_f)$ ：市场风险溢价

R_c ：企业特定风险调整系数

(2) 无风险报酬率 R_f 的确定

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，本次评估的无风险报酬率根据同花顺 iFinD 资讯系统终端查询的 2016 年 06 月 30 日国债到期收益率，取剩余期限为 10 年期以上国债的平均收益率确定，无风险报酬率取值为 3.95%，测算如下。

序号	证券代码	证券名称	剩余期限（年） [日期]20160630	到期收益率[交易日 期]20160630[计算方法]央 行规则[单位]%
1	160013.IB	16 付息国债 13	49.9288	3.6900
2	019541.SH	16 国债 13	49.9288	3.6040
3	101613.SZ	国债 1613	49.9288	3.6993
4	150028.IB	15 付息国债 28	49.4329	3.6998
5	019528.SH	15 国债 28	49.4329	3.5361
...				

序号	证券代码	证券名称	剩余期限（年） [日期]20160630	到期收益率[交易日 期]20160630[计算方法]央 行规则[单位]%
...				
147	019813.SH	08 国债 13	12.1233	4.9400
148	100813.SZ	国债 0813	12.1233	4.9400
149	070013.IB	07 国债 13	11.1342	2.9401
150	010713.SH	07 国债 13	11.1342	4.5200
151	100713.SZ	国债 0713	11.1342	4.5200
平均值				3.95%

(3) 标的资产的企业所属行业为“传播与文化产业”，通过同花顺 iFinD 资讯系统终端，可查询距基准日三年内此行业 51 家上市公司的投资风险系数 Beta 值，经剔除财务杠杆调整后，取其算术平均值作为被评估企业的行业投资风险系数。经分析测算，被评估企业剔除财务杠杆调整后的行业投资风险系数 Beta 取值 0.9133，具体测算取值过程见下表：

证券代码	证券简称	原始 Beta	调整 Beta	剔除财务杠杆 原始 Beta	剔除财务杠杆调整 Beta
000156.SZ	华数传媒	1.0786	1.0527	1.0781	1.0524
000504.SZ	*ST 生物	0.8454	0.8964	0.8363	0.8903
000607.SZ	华媒控股	1.1287	1.0863	1.1210	1.0811
000681.SZ	视觉中国	1.2365	1.1584	1.2241	1.1502
000719.SZ	大地传媒	0.9809	0.9872	0.9562	0.9707
000793.SZ	华闻传媒	0.5537	0.7010	0.5098	0.6716
000802.SZ	北京文化	1.0177	1.0118	1.0152	1.0102
000917.SZ	电广传媒	0.5824	0.7202	0.4560	0.6355
002071.SZ	长城影视	0.9958	0.9972	0.9124	0.9413
002181.SZ	粤传媒	1.3802	1.2547	1.3767	1.2524
002238.SZ	天威视讯	0.7674	0.8442	0.7673	0.8441
002343.SZ	慈文传媒	0.7365	0.8235	0.7148	0.8089
002624.SZ	完美世界	0.3064	0.5353	0.2955	0.5280
002699.SZ	美盛文化	0.8401	0.8929	0.8358	0.8900
300027.SZ	华谊兄弟	0.9122	0.9412	0.8070	0.8707
300058.SZ	蓝色光标	0.6857	0.7894	0.5536	0.7009

证券代码	证券简称	原始 Beta	调整 Beta	剔除财务杠杆 原始 Beta	剔除财务杠杆调整 Beta
300071.SZ	华谊嘉信	0.3129	0.5397	0.3008	0.5315
300104.SZ	乐视网	0.5485	0.6975	0.5143	0.6746
300133.SZ	华策影视	0.6529	0.7674	0.6192	0.7448
300144.SZ	宋城演艺	0.7456	0.8295	0.7336	0.8215
300148.SZ	天舟文化	0.6667	0.7767	0.6667	0.7767
300226.SZ	上海钢联	0.9086	0.9388	0.8678	0.9115
300235.SZ	方直科技	1.0339	1.0227	1.0339	1.0227
300251.SZ	光线传媒	0.7455	0.8295	0.7431	0.8279
300291.SZ	华录百纳	0.9637	0.9756	0.9291	0.9525
300336.SZ	新文化	0.7282	0.8179	0.7031	0.8011
600037.SH	歌华有线	1.3860	1.2586	1.3860	1.2586
600088.SH	中视传媒	1.0536	1.0359	1.0536	1.0359
600136.SH	当代明诚	0.6435	0.7611	0.6093	0.7382
600229.SH	城市传媒	1.3210	1.2151	1.2974	1.1992
600373.SH	中文传媒	0.8329	0.8880	0.7783	0.8515
600386.SH	北巴传媒	1.3812	1.2554	1.2079	1.1393
600551.SH	时代出版	0.9964	0.9976	0.9176	0.9448
600633.SH	浙报传媒	0.8156	0.8765	0.7449	0.8291
600637.SH	东方明珠	1.1498	1.1004	1.1052	1.0705
600715.SH	文投控股	0.6242	0.7482	0.6142	0.7415
600757.SH	长江传媒	1.1287	1.0862	0.9256	0.9502
600831.SH	广电网络	1.0421	1.0282	0.8677	0.9113
600880.SH	博瑞传播	0.9514	0.9675	0.9383	0.9587
601098.SH	中南传媒	0.8190	0.8787	0.8116	0.8738
601801.SH	皖新传媒	1.0757	1.0507	1.0750	1.0502
601928.SH	凤凰传媒	1.0603	1.0404	1.0459	1.0307
601929.SH	吉视传媒	1.1279	1.0857	1.0182	1.0122
601999.SH	出版传媒	1.3810	1.2553	1.3365	1.2254
平均值					0.9133

根据发行集团的历史经营情况及现状，该企业的资金较充裕，主营业务并不需要通过贷款经营而形成债务，预计其未来会延续此财务结构的模式，因此，评估采用上述剔

除财务杠杆调整后的行业投资风险系数 Beta，即 Beta 系数取值为 0.9133。

（4）市场超额收益率 ERP 的确定

市场超额收益率（ERP）反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。其中证券交易所股价指数是由证券交易所编制的表明股票行市变动的一种供参考的指示数字，是以交易所挂牌上市的股票为计算范围，综合确定的股价指数。通过计算证券交易所股价指数的收益率可以反映股票市场的股票投资收益率，结合无风险报酬率可以确定市场超额收益率（ERP）。

目前国内证券市场主要用来反映股市的证券交易所股价指数为上证综指（000001）、深证成指（399001），其中上证综指（000001）是上海证券交易所编制的，以上海证券交易所挂牌上市的全部股票为计算范围，以发行量为权数的加权综合股价指数；深证成指（399001）是深圳证券交易所的主要股指，它是按一定标准选出 40 家有代表性的上市公司作为成份股，用成份股的可流通数作为权数，采用综合法进行编制而成的股价指标。故本次评估通过选用上证综指（000001）、深证成指（399001）按几何平均值计算的指数收益率作为股票投资收益的指标，将其两者计算的指标平均后确定其作为市场预期报酬率（ R_m ）。

无风险收益率 R_f 的估算采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_f （如前述）。

本次评估收集了上证综指（000001）、深证成指（399001）的年度指数，分别按几何平均值计算 2006 年至 2015 年上证综指（000001）、深证成指（399001）的年度指数收益率，然后将计算得出的年度指数收益率进行算术平均作为各年股市收益率（ R_m ），再与各年无风险收益率（ R_f ）比较，从而得到股票市场各年的 ERP（详见下表）。

年份	上证综指		深证成指		市场预期报酬率 (R_m)	无风险收益 率 R_f	ERP= R_m-R_f
	上证综指收盘	指数收益 率	深证成指	指数收益率			
2006	2,675.47	12.34%	6,647.14	4.27%	8.31%	3.51%	4.80%
2007	5,261.56	6.39%	17,700.62	-4.02%	1.19%	4.22%	-3.04%
2008	1,820.81	11.24%	6,485.51	8.81%	10.03%	3.72%	6.31%
2009	3,277.14	10.02%	13,699.97	8.61%	9.32%	4.02%	5.30%
2010	2,808.08	-4.73%	12,458.55	-3.07%	-3.90%	4.09%	-7.99%

年份	上证综指		深证成指		市场预期报酬率 (R _m)	无风险收益 率 R _f	ERP=R _m -R _f
	上证综指收盘	指数收益率	深证成指	指数收益率			
2011	2,199.42	1.22%	8,918.82	8.15%	4.69%	4.10%	0.59%
2012	2,269.13	9.01%	9,116.48	19.08%	14.05%	4.11%	9.94%
2013	2,115.98	7.15%	8,121.79	14.47%	10.81%	4.27%	6.54%
2014	3,234.68	17.39%	11,014.62	25.78%	21.59%	4.27%	17.32%
2015	3,539.18	36.14%	12,664.89	47.91%	42.02%	4.08%	37.94%
平均		7.78%		9.12%			7.77%

结合上述测算，采用各年市场超额收益率（ERP）的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 7.77%。

（5）企业特定风险调整系数 R_c 的确定

发行集团主营业务为教材、教辅、一般图书、电子音像产品等出版物的总发行、批发、零售、连锁经营，市场成熟稳定。纳入收益法评估预测范围的发行集团及其控股子公司分布在广东省全省各地，社会信用好，业务渠道较广，凭借经验、资金、渠道和政策等方面的优势，发行集团长期在广东省中小学教材发行业务中占明显的优势地位。公司资金实力充裕，抵御财务风险能力较强。基于上述理由，标的资产的企业特定经营风险较小，综合考虑后评估设定其特定风险调整系数 R_c 为 0.5%。

（6）收益法评估中折现率 r 的确定

如前第 1 点所述，本次评估采用资本资产定价模型（CAPM）确定折现率 r，根据公式：

$$CAPM=R_f + \beta_e \times (R_m - R_f) + R_c$$

将各参数代入计算，确定收益法评估中折现率 r 为 11.5%。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为，在收益法评估中，折现率相关参数的取值是合理的。

法定代表人或授权代表：陈喜佟

经办注册资产评估师：熊钻、李迟

广东联信资产评估土地房地产估价有限公司

2017年4月7日