

关于深圳齐心集团股份有限公司
2018 年年报的问询函之核查说明

目录

一、 核查说明.....	1-35
二、 本所营业执照及执业许可证（复印件）	
三、 签字注册会计师资格证书（复印件）	

关于对深圳齐心集团股份有限公司 2018年年报的问询函之核查说明

瑞华 字【2019】 号

深圳证券交易所：

根据贵所于 2019 年 4 月 17 日下发的《关于对深圳齐心集团股份有限公司 2018 年年报的问询函》（中小板年报问询函【2019】第 62 号），本所对问询函中提到的需要会计师核查的问题进行了认真核查。现将有关问题的情况核查说明如下：

问题六、报告期末，公司商誉账面价值为 8.35 亿元。其中，对北京齐心办公用品有限公司、杭州麦苗网络技术有限公司、深圳银澎云计算有限公司的商誉分别为 661.73 万元、3.16 亿元、5.12 亿元。请说明以下内容：

（1）在商誉减值测试过程中，公司采用的加权平均资本成本分别为 10.06%、14.28%、14.50%。请说明使用不同折现率的判断依据及合理性。

（2）请结合杭州麦苗、银澎云的实际经营情况、原评估利用数据等情况，说明未来现金流量的确定方法，未对其计提商誉减值准备的合理性。

请年审会计师对公司商誉减值准备计提是否充分发表明确意见。

公司回复：

一、在商誉减值测试过程中，公司采用的加权平均资本成本分别为 10.06%、14.28%、14.50%。请说明使用不同折现率的判断依据及合理性。

（一）关于北京齐心办公用品有限公司折现率的说明

2018 年年末，公司对北京齐心、杭州麦苗、银澎云的商誉分别 661.73 万元、3.16 亿元、5.12 亿元，公司聘请具有证券资格的评估师事务所对杭州麦苗、银澎云的商誉减

值进行评估，因北京齐心商誉金额不重大，对北京齐心商誉减值公司自行评估测试。公司在对自行编制的减值测试过程进行复核时，发现自行测试与评估师事务所测试在对所得税和折现率的应用存在差异，原自行测试时预测未来现金流量折现过程中考虑了企业所得税，折现率也采用税后的折现率 10.06%，不符合资产减值测试的相关要求。对此，公司后来对测试过程进行了更正，重新按税前折现率 $10.06\%/(1-25\%)=13.41\%$ 进行了评估测试，经重新测试，公司采用收益法估值后的与商誉有关的资产组评估价值为 2,741.51 万元，大于该资产组（含商誉）2,538.41 万元账面价值 203.10 万元，未发生商誉减值。但是公司在编制会计报表附注时，披露采用了税后折现率为 10.60%，未用税前折现率 13.41%。公司对商誉实际测试时的采用折现率均为税前加权平均资本成本，分别为 13.41%、14.28%、14.50%。

（二）北京齐心办公用品有限公司、杭州麦苗网络技术有限公司、深圳银澎云计算有限公司的商誉使用不同折现率的判断依据及合理性

折现率的选取，我们选择税前加权平均资本成本（RWACC）作为折现率。

加权平均资本成本是将企业多种长期资金的风险和收益结合考虑确定的资金成本；企业长期资金来源包括股东投资、债券、银行贷款、融资租赁和留存收益等；债权人和股东将资金投入某一特定企业，都期望其投资的机会成本得到补偿；加权平均成本是指以某种筹资方式所筹措的资本占资本总额的比重为权重，对各种筹资方式获得的个别资本的成本进行加权平均计算得到资本成本。计算公式如下：

$$RWACC = WACC / (1 - T)$$

$$WACC = K_e \times [E / (E + D)] + K_d \times (1 - T) \times [D / (E + D)]$$

其中：WACC：加权平均资本成本

Re：权益资本成本

Rd：债务资本成本

We：权益资本在资本结构占比

Wd：债务资本在资本结构占比

T：被评估企业的所得税税率

折现率参数的确定

Re 公司普通权益资本的确定

按照国际惯常作法，采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式为：

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

公式中：Re：权益资本成本

Rf：无风险收益率

β ：企业风险系数

Rm：市场平均收益率

$(R_m - R_f)$ ：市场风险溢价

Rc：企业特定风险调整系数

企业系统风险系数 β

根据同花顺 iFinD 查询的与企业类似的沪深 A 股股票上市公司贝塔参数估计值计算确定，具体确定过程如下：

首先根据公布的类似上市公司 Beta 计算出各公司无财务杠杆的 Beta，然后得出无财务杠杆的平均 Beta 及上述计算的企业的目标资本结构 D/E，计算出目标企业的 Beta。

计算公式如下：

$$\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

公式中： β_L ：有财务杠杆的 Beta；

D/E：根据公布的类似上市公司债务与股权比率；

β_U ：无财务杠杆的 Beta；

T：所得税率；

1、北京齐心办公用品有限公司

(1) 权益的市场风险系数 β_e 的确定：

我们取上市交易的 19 家文教体育用品制造业行业上市公司中，剔除 ST 公司后，选取与目标公司经营产品相近、上市时间超过 5 年、 β 值偏离不大的 A 股单一的 3 家上市公司，在评估基准日最近 60 个月原始 β 值的加权平均值 0.6498，经资本结构修正后作为本次评估 β 值的取值，为： $\beta = 0.7566$ 。

这 3 家上市公司的基本情况如下表：

对比公司名称	股票代码	债权比例[D/(D+E)]	权益价值比例[E/(D+E)]	所得税率%	无财务杠杆贝塔(β_U)
当代东方	000673.SZ	15.31%	84.69%	25%	0.8106
信隆健康	002105.SZ	30.39%	69.61%	15%	0.5197
高乐股份	002348.SZ	8.23%	91.77%	15%	0.6190
平均		17.97%	82.03%		0.6498

(2) R_f 无风险收益率的确定

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。它们共同构成无风险利率。

参照同花顺 iFinD，取待偿期为 10 年以上国债到期利率加权平均值为 4.02%。

(3) “ERP” ($R_m - R_f$) 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是预期未来较长期间市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。市场风险溢价的确定既可以依靠历史数据，也可以基于事前估算。

由于我国资本市场是一个新兴而且相对封闭的市场，市场历史数据涵盖期间较短、市场投机气氛较浓，投资者结构、投资理念不断调整，资本市场存在较多非理性因素，同时市场存在大量非流通股，再加上我国对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接采用我国证券市场历史数据得出的股权风险溢价可信度不高。而在以美国证券市场为代表的成熟证券市场中，由于有较长的资本市场历史数据、市场有效性较强，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据取得。国际上新兴市场的股权风险溢价通常可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

因此，本次评估对于股权风险溢价的确定，我们采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 AswathDamodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到中国市场的风险溢价。

根据 AswathDamodaran 的计算结果，2019 年 1 月中国市场风险溢价水平为 6.43%，我们以此作为本次评估的市场风险溢价指标值。

(4) Rc 企业特定风险调整系数的确定:

考虑企业生产经营与参照企业的优势和劣势，市场利率风险，通货膨胀风险和市场与行业风险，确定企业特定风险收益率为 2.58%。企业个别风险调整系数 Rc 的测算详见下表：

项目		风险值
1	企业规模	0.80%
2	企业所处经营阶段	0.78%
3	企业的财务风险	0.00%
4	主要产品所处发展阶段	0.00%
5	企业经营业务\产品和地区的分布	0.50%
6	公司内部管理及控制机制	0.00%
7	管理人员的经验和资历	0.00%
8	对主要客户及供应商的依赖	0.50%
合计		2.58%

(5) Re（确定股权收益率）的确定

根据上述已知数据，计算结果为：

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

$$= 4.02\% + 0.7566 \times 6.43 + 2.58 = 11.46\%$$

因此，采用的权益折现率为 11.46%。

(6) Rd（债务成本）的确定

在中国，对债权收益率的一个合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计。

目前在中国，只有极少数国营大型企业或国家重点工程项目才可以被批准发行公司债券。事实上，中国目前尚未建立起真正意义上的公司债券市场，尽管有一些公司债券是可以交易的。然而，另一方面，官方公布的贷款利率是可以得到的。事实上，现在有效的 5 年期以上贷款利率是 4.9%。我们采用该利率作为我们的债权年期期望回报率。

(7) 折现率的确定

计算加权平均资本成本 WACC

资本结构分别为股权 $E/(E+D)=82.03\%$ ，债权 $D/(D+E)=17.97\%$ 。

根据以上数据测算结果，计算 WACC 为：

$$\begin{aligned} WACC &= R_e \times W_e + R_d \times (1 - T) \times W_d \\ &= 82.03\% \times 11.46\% + 17.97\% \times (1 - 25\%) \times 4.9\% \\ &= 10.06\% \end{aligned}$$

$$\text{税前 RWACC} = 10.06\% / (1 - 25\%) = 13.41\%$$

2、深圳银澎云计算有限公司

(1) 权益的市场风险系数 β_e 的确定：

Beta 系数是衡量公司相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于公司目前为非上市公司，且样本上市公司每家企业的资本结构也不尽相同，一般情况下难以直接引用该系数指标值。故本次通过选定与公司同属一个行业的企业样本，通过同花顺系统查询剔除财务杠杆调整的 Beta 值，计算平均值作为被评估企业的无财务杠杆 Beta。

根据证监会新的行业划分标准，深圳银澎云计算有限公司属于“通信配套服务”行业，选择的对比公司如下：

通过查询 ifind 可得，

证券代码	证券简称	剔除财务杠杆调整 Beta	平均值
300578.SZ	会畅通讯	0.5882	0.8858
300513.SZ	恒实科技	0.9082	
300467.SZ	迅游科技	1.3781	
300523.SZ	辰安科技	0.8553	
002373.SZ	千方科技	0.6992	

根据上述所选择的上市公司剔除财务杠杆后调整 β_u 值的平均值为 0.8858，故 $\beta_u = 0.8858$ 。

含财务杠杆的贝塔值

根据评估基准日可比公司的资本结构，计算平均值，目标公司 D/E 为 0.0159，公司取得高新技术企业证书，执行的所得税税率为 15%，则被评估企业的 Beta 系数计算如下：

$$\begin{aligned}\beta_e &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)] \\ &= 0.8858 \times (1 + (1-15\%) \times 0.0159) \\ &= 0.8978\end{aligned}$$

(2) 无风险收益率 r_f ,

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 ifind 系统所披露的信息，距离评估基准日到期日大于 10 年期国债的到期收益率为 3.98%，本评估报告以 3.98% 作为无风险报酬率。

(3) “ERP” ($R_m - R_f$) 市场风险溢价的确定

市场风险溢价(EquityRiskPremiums, 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。中国股票市场作为新兴市场，其发展历史较短，市场波动幅度较大，投资理念尚有待逐步发展成熟，市场数据往往难以客观反映市场风险溢价，因此，评估时采用业界常用的风险溢价调整方法，对成熟市场的风险溢价进行适当调整来确定我国市场风险溢价。

基本公式为：

$$\begin{aligned}\text{市场风险溢价 (RPM)} &= \text{成熟股票市场的股票风险溢价} + \text{国家风险溢价} \\ &= \text{成熟股票市场的股票风险溢价} + \text{国家违约风险利差} \times (\sigma_{\text{股票}} / \sigma_{\text{国债}})\end{aligned}$$

①成熟市场基本补偿额

2019 年 1 月，Damodaran 在其个人网站上更新了市场风险溢价研究成果。根据 Damodaran 最新发布数据，现对各项参数取值说明如下：

美国不同时期股票风险补偿如下表所示：

一定时期内美国股票市场的风险补偿

时期	基于短期国库券的股票风险补偿	基于长期国债的股票风险补偿
1928-2018	7.93%	6.26%
1969-2018	6.34%	4.00%
2009-2018	13.00%	11.22%

注：上表中的数据为算术平均方法计算结果，实务界多采用算术平均方法计算结果。

②国家违约补偿额

穆迪评级机构对我国的债务评级为 A1，相对应的违约利差为 79 个基点，即 0.79%。

③ σ 股票/ σ 国债

σ 股票/ σ 国债为股票市场相对于债券市场的波动率，Damodaran 在本次计算中使用 1.23 倍的比率代表新兴市场的波动率。

④市场风险溢价

基于历史的股票风险补偿，通常选择基于长期国债的 1928 年至 2018 年的股票风险补偿 6.26%。

中国市场风险溢价=6.26%+0.79%×1.23=7.24%。

（4）Rc 企业特定风险调整系数的确定：

企业特定风险调整系数包含企业规模风险调整系数与企业个别风险调整系数

A、企业规模调整系数

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合收益，对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的 IbbotsonAssociate 在其 SBBI 每年度研究报告中就有类似的论述。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会增加，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已广泛被投资者接受。

因被评估企业与选择对比上市公司在资产规模等方面存在一定的差异，抗风险能力与上市公司相比较低，结合被评估公司基准日云计算资产规模等实际因素，本次企业规模风险调整系数取值为 1%。

B、企业个别风险调整系数

被评估企业个别风险是指发生于个别公司的特有事件造成的风险，这类风险只涉及个别企业和个别投资项目，不对所有企业或投资项目产生普遍的影响。此次评估中，根据目前宏观经济状况及手机通讯行业的经营风险，公司主要为关联提供检测设备，本次企业特定风险调整系数取 1%。

综上，企业特定风险调整系数为 $rc=2\%$ 。

(5) 确定股权收益率 Re

预测期间执行 15% 的企业所得税税率计算出的 β 值，该期间股权收益率 Re 计算如下：

$$Re = 3.98\% + 0.8978 \times 7.24\% + 2\% = 12.34\%$$

(6) 债务资本成本 Rd

债务资本成本按企业借款利率 4.35% 进行计算。

(7) 折现率的确定

计算加权平均资本成本 WACC

$$WACC = Re \frac{E}{D+E} + Rd \times (1-T) \frac{D}{D+E}$$

$$WACC = 12.34\%$$

税前折现率

税前折现率 $R = \text{税后折现率 } r / (1 - \text{所得税率})$

通过计算可得，税前折现率分别为：

$$\text{折现率 } r = 12.34\% / (1 - 15\%) = 14.50\%$$

3、杭州麦苗网络技术有限公司

(1) 权益的市场风险系数 β_e 的确定：

我们取上市交易的 70 家软件行业上市公司中，剔除 ST 公司后，选取与目标公司经营产品相近、上市时间超过 5 年、 β 值偏离不大的 A 股单一的 3 家上市公司，在评估基准日最近 60 个月原始 β 值的加权平均值，经资本结构修正后作为本次评估 β 值的取值 0.9342。

这 3 家上市公司的基本情况如下表：

对比公司名称	股票代码	负息负债(D)	债权比例[D/(D+E)]	所有者权益公平市场价值(E)	权益价值比例[E/(D+E)]	无财务杠杆贝塔 (β_U)
南天信息	000948.SZ	35,760.31	13.19%	235,262.17	86.81%	0.8918
远光软件	002063.SZ	13,938.91	2.94%	460,376.56	97.06%	0.9758
用友网络	600588.SH	379,539.16	8.51%	4,080,876.54	91.49%	0.9350
对比公司无财务杠杆平均值	-	-	8.21%		91.79%	0.9342

(2) Rf 无风险收益率的确定

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。它们共同构成无风险利率。

参照同花顺 iFinD，取待偿期为 10 年以上国债到期利率加权平均值为 4.02%。

(3) “ERP” (Rm-Rf) 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是预期未来较长期间市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。市场风险溢价的确定既可以依靠历史数据，也可以基于事前估算。

由于我国资本市场是一个新兴而且相对封闭的市场，市场历史数据涵盖期间较短、市场投机气氛较浓，投资者结构、投资理念不断调整，资本市场存在较多非理性因素，同时市场存在大量非流通股，再加上我国对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接采用我国证券市场历史数据得出的股权风险溢价可信度不高。而在以美国证券市场为代表的成熟证券市场中，由于有较长的资本市场历史数据、市场有效性较强，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据取得。国际上新兴市场的股权风险溢价通常可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

因此，本次评估对于股权风险溢价的确定，我们采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 AswathDamodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到中国市场的风险溢价。

根据 AswathDamodaran 的计算结果，2019 年 1 月中国市场风险溢价水平为 6.43%，我们以此作为本次评估的市场风险溢价指标值。

(4) Rc 企业特定风险调整系数的确定：

考虑企业生产经营与参照企业的优势和劣势，市场利率风险，通货膨胀风险和市场与行业风险，确定企业特定风险收益率为 2.3%。企业个别风险调整系数 Rc 的测算详见下表：

项目		风险值
1	企业规模	0.80%
2	企业所处经营阶段	0.50%

	项目	风险值
3	企业的财务风险	0.00%
4	主要产品所处发展阶段	0.00%
5	企业经营业务\产品和地区的分布	0.50%
6	公司内部管理及控制机制	0.00%
7	管理人员的经验和资历	0.00%
8	对主要客户及供应商的依赖	0.50%
	合计	2.30%

(5) Re（确定股权收益率）的确定

根据上述已知数据，计算结果为：

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

因此，采用的权益折现率为 12.78%。

(6) Rd（债务成本）的确定

在中国，对债权收益率的一个合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计。

目前在中国，只有极少数国营大型企业或国家重点工程项目才可以被批准发行公司债券。事实上，中国目前尚未建立起真正意义上的公司债券市场，尽管有一些公司债券是可以交易的。然而，另一方面，官方公布的贷款利率是可以得到的。事实上，现在有效的 5 年期以上贷款利率是 4.9%。我们采用该利率作为我们的债权年期望回报率。

(7) 折现率的确定

计算加权平均资本成本 WACC

资本结构分别为股权 $E/(E+D)=91.79\%$ ，债权 $D/(D+E)=8.21\%$ 。

根据以上数据测算结果，计算 WACC 为：

$$\begin{aligned} WACC &= Re \times We + Rd \times (1 - T) \times Wd \\ &= 91.79\% \times 12.78\% + 8.21\% \times (1 - 15\%) \times 4.9\% \\ &= 12.08\% \end{aligned}$$

$$\text{税前 RWACC} = 12.08\% / (1 - 15\%) = 14.28\%$$

二、请结合杭州麦苗、银澎云的实际经营情况、原评估利用数据等情况，说明未来现金流量的确定方法，未对其计提商誉减值准备的合理性。

（一）银澎云未来现金流量现值的确定

1、实际经营情况与未来现金流量预测

（1）结合实际经营情况对未来预测

①营业收入的预测。

公司主要经营云视频会议服务、软件开发、云视频会议配套设备销售及系统集成、云技术服务；租赁服务等。云视频会议服务其应用范围主要包含：远程会议，远程教育，智慧党建，远程培训，远程医疗，远程招聘等；软件开发主要为客户提供云视频会议软件开发服务或定制办公软件开发服务等；云视频会议配套设备销售及系统集成：为客户提供云视频会议所需的配套设备服务和利用公司拥有的资源为客户提供系统集成服务；云技术服务：作为软件类企业给客户开发软件后的技术维护服务等；租赁服务为：办公室租赁服务和设备租赁服务。公司历史年度各业务经营情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度
营业收入	19,544.90	26,989.49	28,053.96

2018年公司收入主要为：云视频会议，占销售总额的63.31%；软件开发，占销售总额的11.88%，系统集成，占销售总额的21.06%，云技术服务（云加速，云安全）占销售总额的0.37%，租赁收入占销售总额的3.39%。

同比2017年，整体收入增长率为3.94%，主要是视频业务和系统集成业务呈现增长趋势的；其中视频会议业务收入增长率为17.95%，系统集成业务收入增长率为2.52%。

2018年视频业务收入总金额：17,759.79万元，较去年增长17.95%；主要结构为：公有云占比17.04%，私有云28.93%，配套硬件占比17.33%；硬件呈现高额增长。（硬件销售额增长主要是：1，公司对硬件销售的激励政策比较宽松；2，这两年加大了对硬件产品研发的投入力度）；云会议服务（公有云）增幅加大因智慧教育和智慧党建业务的拓展与市场扩大而引起，2018年视频业务中智慧教育销售额：1,286.42万元，占比6.88%，智慧党建销售额：42.04万元，占比0.22%，海外销售额为：158.27万元，占比0.85%。

根据行业IDC报告了解网络会议凭借部署灵活、建设成本低、新功能迭代快等优势，解决了困扰用户许久的传统视频会议应用痛点，基于云模式的网络会议，已经成为视频会议市场的技术方向。2017年，随着网络会议技术与视频应用场景的结合，特别是与非会议场景的结合，进一步释放了网络会议的商业价值潜力，“视频+业务场景”的模式正在快速普及，网络会议发展即将进入2.0阶段。

2017年中国网络会议市场依然保持了快速增长。2017年，中国网络会议市场规模达到1.4亿美元，相比2016年1.1亿美元的市场规模，增长28.9%。纵向和2016年网络会议市场30.1%的增速相比，2016年的市场增速略有放缓，但是，扣除人民币贬值等外部因素外，同比增速基本持平，依然保持了高速增长；横向和硬件视频会议市场比较，相比2017年硬件视频会议市场10.9%的增速，网络会议市场增速是硬件视频会议市场的2.7倍。以采购服务（OPEX）代替自有建设（CAPEX）的商业模式，正在被越来越多用户所认可。网络会议在中国整体视频会议市场的占比，也从2016年的19.2%扩大到2017年的21.6%。IDC预测，到2022年，网络会议在中国视频会议市场规模中的占比将超过40.0%。

在对银澎云未来年度的收入增长进行预测时，主要考虑到综合因素对于收入增长的影响：行业的发展状况，所在行业相关经济要素及发展前景、生产经营历史情况、面临的竞争情况及优劣势分析。

银澎云业务收入根据行业整体增长水平为主要收入增长趋势，结合自身在行业内所处的地位进行预测。因此，银澎云未来年度业务收入预测如下：

单位：万元

项目	2019	2020	2021	2022	2023
营业收入	29,925.99	32,651.93	35,076.16	37,348.78	39,221.03

②主营业务成本预测

银澎云营业成本主要为人工成本、无形资产摊销成本、硬件采购成本等，2016 年-2018 年营业成本发生额如下表：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度
总成本	6,928.60	10,919.14	11,640.06

主营业务成本主要为云视频会议及相关服务成本。2016 年至 2018 年，主营业务成本率分别为 35.45%、40.46%、41.49%。2016 至 2018 年主营业务成本随收入的增长相应增长，主营业务成本率上升主要因云视频会议配套设备销售及系统集成相关成本的大幅增长而引起，云视频会议配套设备销售及系统集成业务为公司客户配置云视频会议设备的产品销售，而公司非生产型企业其产品成本相对其他业务成本较高，随云视频会议配套设备销售及系统集成的大幅增长而导致了 2017 年、2018 年主营业务成本率逐年上升。

根据企业实际成本情况，2019 年至 2023 年的主营业务成本估算参考历史实际水平和未来企业发展情况进行预估，具体如下表：

单位：万元

项目	2019	2020	2021	2022	2023
总成本	12,372.19	13,651.99	14,759.05	15,830.97	16,626.96

③营业税金及附加

公司主要税为增值税、增值税附加等，各项业务增值税情况如下表：

项目	执行税率
云会议服务	6%
云会议硬件	16%（2019 年 5 月 1 日 13%）
云会议软件	16%（2019 年 5 月 1 日 13%）
软件开发	16%（2019 年 5 月 1 日 13%）
系统集成	16%（2019 年 5 月 1 日 13%）
云技术服务等其他收入	16%（2019 年 5 月 1 日 13%）

城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加分别为流转税的 7%、3%、2%，其他税费根据历史年度占主营业务收入的比重，确定合理的比例进行预测。

营业税金及附加预测情况如下：

单位：万元

项目	2019	2020	2021	2022	2023
营业税金及附加	157.13	141.20	149.88	159.14	168.97

④营业费用

依据公司的营业费用主要包括市场费用、差旅费、租赁管理费、物流运输费、折旧摊销费、办公费、业务关系费、其他费用等根据历史年度各项费用占营业收入的比例，确定一个合理的比例进行预测；折旧摊销费，根据目前的折旧政策，考虑资本性支出，按照比例进行分摊；营业费用的预测情况如下：

单位：万元

项目	2019	2020	2021	2022	2023
营业费用	5,732.25	6,138.47	6,545.61	6,971.17	7,331.98

⑤管理费用预测

管理费用主要包括固定资产折旧费、无形资产摊销、办公费、差旅费、行政车辆费用、电讯费、维护修理费、业务关系费、招聘费、中介服务费、租赁管理费、专项费用、研发费用及其他费用等；其中：

折旧、摊销费，根据现有资产及未来资本性支出，根据企业的现有会计折旧政策进行测算；

职工薪酬，根据企业的业务发展情况、管理人员规模、平均薪酬标准等，合理确定一个平均上涨比例进行预测。

对于办公费、差旅费、行政车辆费用、电讯费、维护修理费、业务关系费、招聘费、中介服务费、租赁管理费、专项费用、研发费用及其他费用，在对历史实际发生额分析基础上，合理确定一个上涨比例进行预测。

综上，管理费用预测情况如下：

单位：万元

项目	2019	2020	2021	2022	2023
管理费用	4,546.51	4,976.07	5,298.52	5,640.38	5,992.27

⑥营业外收支预测

根据《财政部、国家税务总局关于软件产品增值税政策的通知》（财税【2011】100号）规定，增值税一般纳税人销售其自行开发生产的软件产品，按 16% 的法定税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过 3% 的部分实行即征即退政策。据此，深圳银澎云

公司销售自行开发的软件产品享受增值税即征即退政策，每次退税需经深圳市国家税务局核准批复。本次根据企业销售自行开发的软件产品的退税款项考虑预估营业外收入。对于其他营业外收入支出，根据谨慎性原则，本次进行不预测；具体预测如下表：

单位：万元

项目	2019	2020	2021	2022	2023
其他收益	671.73	705.32	740.58	777.61	816.49

⑦资产减值损失

公司历史年度的资产减值损失主要为因计提坏账准备产生的资产减值损失，及计提存货跌价准备产生的资产减值损失，经过对历史年度资产减值损失的分析，本次评估中根据历史年度资产减值损失占主营业务收入比例的平均值进行测算。

综上，资产减值损失预测情况如下：

单位：万元

项目	2019	2020	2021	2022	2023
资产减值损失	193.22	210.82	226.48	241.15	253.24

⑧资本性支出预测

资本性支出，主要包括现有新增固定资产、无形资产的支出、后期固定资产、长期待摊费用支出；无形资产维护更新支出。

公司的资本性支出主要为无形资产的更新维护支出、车辆、电子设备及机器设备支出及长期待摊费用支出；2023年资本性支出主要根据平均折旧摊销额确定。

⑨折旧摊销预测

本次评估中按银澎云各类资产的账面原值和净值、折旧年限及综合折旧率计算年折旧额。其中折旧费，主要为现有的运输设备、电子办公设备等固定资产折旧与新增固定资产折旧；摊销费用主要为办公软件、委外开发软件的摊销费；银澎云的折旧政策为：

类别	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
机器设备	5-12 年	5	7.92-1.98
运输设备	4 年	5	23.75
办公设备及其他	3 年	5	31.67

类别	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
无形资产	5 年	0	20
长期待摊费用	5 年	0	20

银澎云公司的折旧摊销费预测情况如下：

单位：万元

项目	2019	2020	2021	2022	2023
折旧额	163.95	165.50	169.94	193.11	225.28
摊销额	1,275.48	1,268.71	1,486.02	1,828.74	2,148.24

⑩营运资金增加额的预测

营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，因提供商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金等；同时，在经济活动中，获取其他人提供的商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

营运资本增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需要的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、存货、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的资金，正常经营所需保持的现金、存货等。

A 基准日营运资金的确定

企业基准日营运资金根据资产基础法评估结果，剔除溢余资产、非经营性资产及负债后确定。

B 企业历史年度营运资金情况

通过计算公司历史年度各项资产周转率情况，结合企业实际经营情况，确定存货周转率、预付账款周转率、应收款项周转率、预收款项周转率、应付款项周转率。

C 最低现金保有量的预测

正常情况下，企业要维持正常运营，通常需要一定数量的现金保有量。通过对公司2016年、2017年、2018年营运资金的现金持有量与付现成本情况进行的分析，公司未来年度现金保有量为总付现成本除以6确定，预测期内各年日常现金保有量如下表：

单位：万元

项目	2019	2020	2021	2022	2023
最低现金保有量	3,561.44	3,912.25	4,182.85	4,429.97	4,624.44

D 非现金营运资金的预测

评估人员分析企业历史年度应收账款、预付款项、预收款项、存货周转率的周转情况，综合分析评估基准日以上科目内容及金额的构成情况及历史年度的周转情况，预测未来周转天数。则：

预测年度应收账款=当年销售收入/该年预测应收账款周转次数

预测年度预付款项=当年销售成本/该年预测预付款项周转次数

预测年度预收款项=当年销售收入/该年预测预收款项周转次数

预测年度存货金额=当年销售成本/该年预测存货周转次数

E 营运资金及变动额预测

按照以上计算方法，可以计算出预测期内各年度营运资金情况

营运资金=现金保有量+存货+应收款项+预付款项-预收账款-应付款项

营运资金变动=本年度营运资金-上年度营运资金

因永续年限企业经营趋于稳定，2024 年后企业的营运资金保持不变，营运资金的变动为 0。

根据预测期每年的营运资金，再计算出未来各年的营运资金增量。在 2023 年后销售收入不再增加，因此其营运资金增量亦为零。按照以上计算方法对预测期内未来营运资金预测如下：

单位：万元

项目	2019	2020	2021	2022	2023	20124 年及 永续
营运资金	3,697.34	4,032.00	4,290.15	4,517.40	4,715.27	4,715.27
营运资金变动额	395.81	334.66	258.15	227.25	197.87	-

资产组自由现金流量预测表

根据上述经营预测，资产组的自由现金流量预测情况如下：

单位：万元

项目	2019	2020	2021	2022	2023	20124 年及 永续
一、营业收入	29,925.99	32,651.93	35,076.16	37,348.78	39,221.03	39,221.03
二、营业成本	12,372.19	13,651.99	14,759.05	15,830.97	16,626.96	16,626.96
营业税金及附加	157.13	141.20	149.88	159.14	168.97	168.97
营业费用	5,732.25	6,138.47	6,545.61	6,971.17	7,331.98	7,331.98
管理费用	4,546.51	4,976.07	5,298.52	5,640.38	5,992.27	5,992.27
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	193.22	210.82	226.48	241.15	253.24	253.24
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	6,924.68	7,533.37	8,096.62	8,505.98	8,847.61	8,847.61
营业外收入	671.73	705.32	740.58	777.61	816.49	816.49
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	7,596.41	8,238.69	8,837.20	9,283.59	9,664.10	9,664.10
减：所得税费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
五、净利润	7,596.41	8,238.69	8,837.20	9,283.59	9,664.10	9,664.10
加：固定资产折旧	163.95	165.50	169.94	193.11	225.28	225.28
加：无形资产长期待摊摊销	1,275.48	1,268.71	1,486.02	1,828.74	2,148.24	2,148.24
加：借款利息(税后)	-	-	-	-	-	-
减：资本性支出	2,500.00	2,500.00	2,500.00	2,500.00	2,500.00	2,373.52
减：营运资金增加额	395.81	334.66	258.15	227.25	197.87	0.00
六、资产组经营现金流量	6,140.03	6,838.24	7,735.02	8,578.18	9,339.76	9,664.10

2、本次评估相关方法、模型及参数估计与 2016 年收购银澎云计算评估（以下简称“前次评估”）对比情况

（1）本次评估与前次评估在评估方法、参数估计等方面的对比情况如下：

项目	本次评估	前次评估
评估方法	收益法	收益法

参数估计：收益期	永续年期	永续年期
收益额	资产组自由现金流量	权益自由现金流量
折现率	加权平均资本成本	加权平均资本成本

注：经查阅本期评估报告与前次评估报告，两者的收益额参数计算公式一致

(2) 两次评估报告中影响现值的核心参数对比情况：

单位：万元

项目	预测数据					
	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	永续
营业收入（2016 年）①	12,017.70	17,284.50	21,791.25	24,710.27	26,628.02	26,628.02
营业收入（2018 年）②	29,925.99	32,651.93	35,076.16	37,348.78	39,221.03	39,221.03
差异（②-①）	17,908.29	15,367.43	13,284.91	12,638.51	12,593.01	12,593.01
利润总额（2016 年）③	4,226.70	6,101.84	7,961.15	9,017.30	9,605.01	9,605.01
利润总额（2018 年）④	7,596.41	8,238.69	8,837.20	9,283.59	9,664.10	9,664.10
差异（④-③）	3,369.71	2,136.85	876.05	266.29	59.09	59.09
息税前股权自由现金流量（2016 年）⑤	3,673.32	5,669.25	7,444.46	8,738.76	9,475.18	9,822.84
资产组自由现金流量（2018 年）⑥	6,140.03	6,838.24	7,735.02	8,578.18	9,339.76	9,664.10
差异（⑥-⑤）	2,466.71	1,168.99	290.56	-160.58	-135.42	-158.74
税前折现率（2016 年）⑦	15.56%	15.56%	15.56%	15.56%	15.56%	15.56%
税前折现率（2018 年）⑧	14.50%	14.50%	14.50%	14.50%	14.50%	14.50%
差异（⑧-⑦）	-1.06%	-1.06%	-1.06%	-1.06%	-1.06%	-1.06%

A.营业收入、利润总额方面，本次评估预测数较上次评估预测数有较大增长，主要原因是：前次评估是以银澎云计算 2015 年度至 2016 年 2 月 29 日的财务报表为基础，预测 2016 年 3-12 月、2017 年度至 2020 年度的业绩情况；而本次评估是以银澎云计算 2016 年度至 2018 年度的审计数据为基础，预测 2019 年度至 2023 年度的业绩情况。

B.自由现金流量方面，两次评估预测数的差异主要受利润总额、折旧、摊销、利息、资本性支出、营运资金增加额差异的影响。

b1.利润总额的差异详见上文分析；

b2.两次评估对折旧、摊销、利息未发生重大变化；

b3.银澎云计算计划不断升级云视频会议平台、拓展云视频技术的应用场景及云视频应用配套硬件设备的开发力度，预计未来每年将有较大金额的资本性支出，本次评估对资本性支出的预测数较前次评估预测数增长超过 2,000 万元。

b4.从前次评估到本次评估，银澎云计算业绩增速有所放缓，对营运资金增加额的需求亦逐步减少，本次评估对营运资金增加额的预测数略低于前次评估。

C.折现率方面，2015 年开始，中国进入降息降准的通道，影响折现率的无风险报酬率、市场风险溢价等因素，故本次评估所使用的折现率较前次评估略有下降。

本次评估与前次评估在评估方法、评估模型、参数估计等不存在重大差异，本次评估与前次评估结果具有可比性。

3、与商誉相关资产组价值

根据以上分析、预测所确定的各参数，通过对收益期内各年预测自由现金流进行折现，得出与商誉相关资产组价值，计算结果为：

单位：万元

年份	2019	2020	2021	2022	2023	永续期
资产组经营现金流量①	6,140.03	6,838.24	7,735.02	8,578.18	9,339.76	9,664.10
折现期	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	-
折现系数②（折现率为 14.28%）	0.9345	0.8162	0.7128	0.6226	0.5437	3.7497
资产组经营现金流量折现③=①*②	5,700.00	5,600.00	5,500.00	5,300.00	5,100.00	36,300.00
资产组经营现金流量折现累计④=Σ③	63,500.00	-	-	-	-	-
有息负债现值⑤	800	-	-	-	-	-
资产组可回收价值⑥=④-⑤	62,700.00	-	-	-	-	-

与商誉有关的资产组价值为 62,700.00 万元，大于该组合（含商誉）61,879.42 万元账面价值 820.58 万元，未发生商誉减值。

（二）杭州麦苗未来现金流量现值的确定

1、实际经营情况与未来现金流量预测

(1) 杭州麦苗实际经营情况与未来预测总体情况

单位：万元

年份	历史数据				未来预测数					
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 至永续期
项目					1	2	3	4	5	6
一、营业收入	3,713.62	6,271.37	8,060.16	6,815.57	7,270.43	7,685.65	7,877.31	8,045.74	8,214.91	8,214.91
主营业务收入	3,713.62	6,271.37	8,060.16	6,815.57	7,270.43	7,685.65	7,877.31	8,045.74	8,214.91	8,214.91
主营业务成本										-
营业税金及附加	27.87	44.97	53.96	44.56	54.17	57.26	58.69	59.94	61.20	61.20
营业费用	228.95	356.53	1,190.55	1,447.73	1,361.30	1,419.12	1,466.77	1,514.13	1,562.47	1,562.47
管理费用	1,001.96	1,770.27	1,705.73	2,023.87	1,763.11	1,833.44	1,892.78	1,952.84	2,015.22	2,015.22
三、营业利润	2,572.87	4,270.57	5,386.94	3,505.06	4,091.85	4,375.83	4,459.07	4,518.83	4,576.02	4,576.02
四、利润总额	2,534.42	4,276.24	5,387.62	3,509.36	4,091.85	4,375.83	4,459.07	4,518.83	4,576.02	4,576.02
减：所得税费用	1.41	460.87	545.75	284.72						
五、净利润	2,533.01	3,815.37	4,841.87	3,224.63	4,091.85	4,375.83	4,459.07	4,518.83	4,576.02	4,576.02
加：利息										
六、息前税前现金流	2,533.01	3,815.37	4,841.87	3,224.63	4,091.85	4,375.83	4,459.07	4,518.83	4,576.02	4,576.02

(2) 收入的实际情况与未来的预测

杭州麦苗的营业收入来源于淘宝直通车业务、京东快车业务及麦小智业务。

① 收入历史经营情况

单位：万元

项目/年度	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	2,592.66	3,713.62	6,271.37	8,060.16	6,815.57
收入增长率	-	43.24%	68.87%	28.52%	-15.44%

杭州麦苗主要产品为淘宝直通车业务。2015 年的客户数量与收入增幅较大，2015-2018 年客户数量与收入增长不稳定，如有大小年之分。2018 年是小年，较 2017 年的客户数量与收入均稍有下降。主要原因：2018 年，杭州麦苗的营业收入和净利润相较 2017 年分别下滑 15.44%和 33.40%，主要原因系：杭州麦苗主要业务为定位于阿里生态圈的淘宝、天猫电商客户，随着 2018 年拼多多等新兴电商平台的崛起，大量淘宝商家转移到拼多多平台，杭州麦苗的客户数量受到影响，使得营业收入及净利润出现下滑。目前，杭州麦苗已开发了“麦小智”等新产品，拓展其它电商平台业务，预计 2019 年业绩将会得到改善。

A 数量的预测分析

a 淘宝平台直通车业务

省油宝、云车手（省油宝的高级版）等主要是在淘宝平台通过关键词，投放时段、投放位置分析，从而最大限度的提升点击量，帮助卖家广告投放效果优化。省油宝在淘宝直通车连续第一。电商行业市场规模足够大。截止报告出具日，淘宝店家约 1000 万。截止评估基准日，杭州麦苗的淘宝客户约 26000 多户，客户群体主要为淘宝平台的皇冠级别客户，其中皇冠级别客户占比 55.77%，4-5 钻的客户占 20.48%，其他级别较低的，占比不高，皇冠级别的客户一般较稳定。

2018 年受视频广告、其他平台的推出及淘宝战略的影响，2018 年杭州麦苗的客户数量、收入均较 2017 年有所下降。

淘宝近期“新零售+新制造”战略的推出，这些传统企业作电商渗透率约 15%，将给

杭州麦苗带来新的利润增长点。由于这个战略的推出是让传统企业作电商，这些传统企业均是些品牌企业，他们虽然在各方面实力雄厚，但是来不及临时组建团队，且在做电商方面他们未免有这样专业的人才。他们进行业务推广还得依靠第三方服务商专业的人才来运营 SAAS 完成所有的环节。另外，电商群体部分虽然在消亡，但随着传统企业的介入，传统品牌的增加，会顶替消失的店商，杭州麦苗的客户数量与收入在未来年度会有所增长。

b 京东省油快车

京东省油快车是杭州麦苗针对京东平台的特点类似省油宝的软件产品的核心技术研发出的类似淘宝省油宝产品，在京东平台上的推广。其版本比淘宝的省油宝版本低，且京东平台的管理不如淘宝。京东快车自 2017 年投放以来，2018 年客户数量达 900 户。未来年度，随着京东服务市场不断发展完善，杭州麦苗通过购买京东推广资源位，客户基数不断增加带来的市场口碑，对现有软件版本优化升级等手段，预计客户数量将保持较高增长。

c 麦小智

麦小智产品是杭州麦苗自主研发的电商智能客服系统，其基于语音识别、语义理解、客户意图判断等人工智能技术，同传统语音呼叫平台相结合，为电商卖家提供催单、退换货处理、拉好评、拉新、售后回访、客户关怀、优惠活动促销等客户服务。如果说淘宝直通车业务、京东快车是售前服务软件的话，那么麦小智就是售后服务软件。

麦小智现有初级版本主要是店铺经营售后服务，订单跟踪，提高订单支付率的智能语音平台。于 2018 年 12 月 15 日投入市场后，截至目前没有一个月的时间已有 20 个订单销售。目前属于店商经营的淡季且为优惠销售（6000 元/月销售 999 元），也为培育期。

麦小智催付服务场景于 2018 年 12 月中下旬布置，12 月录得订单 10 个，2019 年 1 月录得订单 25 个，预计 Q1 客户数量可以达到 50 个左右。杭州麦苗通过现有庞大用户群内部推广和大力度的优惠活动，扩大产品的客户知名度，提升曝光率，借助以上策略，预计 Q2，Q3 可以实现客户稳步增长，预计 Q3 客户数量可达 500 个左右，通过产品的逐步优化和完善，进行一些站外推广（通过推广重点产品的权重调整预计不会产生额外费用），代理商的合作代理（通过提高代理产品价格消化代理费用），根据业务发展

适时推出 KA 客户挖掘和服务，丰富产品线功能，推出定制化服务等，预计可以实现客户的较大幅度的客户增长，审慎预计年底用户可达 800 个。

B 价格预测分析。

杭州麦苗的软件产品均有相应的价格体系，均根据市场情况及同类产品的价格而制定的，且都与时长相关。麦小智目前执行的是优惠价，之后恢复原价。本次未来价格预测主要基于软件产品历史的平均价格并参考各其价格体系。

预测未来年度，淘宝直通车、京东快车的价格均与 2018 年相同。麦小智由于 2019 年有优惠价格，2019 年将达 1600 元，2020 年预计达 2400 元。

②收入预测

通过以上分析，未来收入预测如下：

单位：万元

年度/项目	预测年度				
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	7,270.43	7,685.65	7,877.31	8,045.74	8,214.91
收入增长率	6.67%	5.71%	2.49%	2.14%	2.10%

(2) 销售费用实际情况与未来的预测

销售含职工薪酬、钻展服务费、技术服务费、业务招待费、差旅费、广告服务费、其他等。销售费用预测根据每个费用性质的不同并结合历史年度数据及未来管理要求进行预测。

职工薪酬：包括工资、奖金、五险一金及其他。工资的预测以基准日情况为基础，2019 年及以后年度每年预计按 3% 的人均支出增长；业绩承诺奖金属非经常性的，本次不予预测。

奖金根据历史年度完成目标进行预测。

京东手续费：主要是杭州麦苗向京东服务市场销售的京东快车产品，由京东向杭州麦苗结算，并抽取 15% 的佣金和其他开支。本次根据京东快车的销售净收入进行预测。

其他费用：参照历史年度基准日数据按照一定比例增长预测。

单位：万元

项目	历史数据				未来预测数					
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 至永续期
销售费用	228.95	356.53	1,190.55	1,447.73	1,361.30	1,419.12	1,466.77	1,514.13	1,562.47	1,531.29

（3）管理费用实际情况与未来的预测

管理费用含研发费用、职工薪酬、折旧摊销、办公费、业务招待费、其他等。管理费用预测根据每个费用性质的不同并结合历史年度数据及未来管理要求进行预测。

职工薪酬：包括工资、奖金、五险一金及其他。工资的预测以基准日情况为基础，2019 年及以后年度每年预计按 3% 的人均支出增长；奖金根据年度完成目标进行预测；业绩承诺奖金属非经常性的，本次不予预测。

其他费用：参照历史年度数据按照一定比例增长预测。

研发费用：根据明细科目参照管理费用的方法进行预测

单位：万元

项目	历史数据				未来预测数					
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 至永续期
管理费用	247.91	516.53	259.46	372.93	345.55	363.16	380.41	398.63	418.10	418.10

（4）税金及附加的预测实际情况与未来的预测

税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、印花税等。对税金及附加的预测，主要依据收入销售项与固定资产抵扣进项，考虑 16%税率，结合产权持有单位的历史数据，并不考虑将来企业可抵免税项及税收政策变化的影响，本次评估对未来年度的营业税金及附加预测如下：

单位：万元

项目	历史数据				未来预测数					
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 至永续期
税金及附加	27.87	44.97	53.96	44.56	54.17	57.26	58.69	59.94	61.20	61.20

（5）财务费用的预测

根据杭州麦苗提供的财务资料，财务费用包含银行存款利息收入及手续费。银行存款利息具有不确定性；银行手续费金额很少，本次评估不预测。

（6）所得税

根据本次评估目的，不考虑所得税收付产生的现金流量，所得税不进行预测。

（7）折旧与摊销的预测

折旧的预测：对产权持有单位原有的固定资产，按照产权持有单位执行的固定资产折旧政策，以基准日的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

摊销的预测：摊销主要根据产权持有单位的摊销政策进行预测。

结合杭州麦苗历史年度的折旧和摊销情况，并考虑到产权持有单位持有的资产现状，本次评估预测未来经营年度的折旧与摊销如下：

单位：万元

	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
评估基准日	固定资产折旧	14.79	14.79	14.79	14.79	14.79
存量	长期待摊费用	20.16	20.16	20.16	20.16	20.16
年折旧/摊销合计		34.95	34.95	34.95	34.95	34.95

（8）资本性支出预测

根据本次评估目的，对资本性支出预测，以资产的当前状况为基础，没有包括与将来可能会发生的、尚未作出承诺的事项或者与资产改良有关的预计未来现金流量。未来资本性支出只是用于维持生产所需设备的更新支出，更新资本性支出按其对应资产的折旧和摊销额进行预测，即以固定资产经济寿命年限的折旧额和长期待摊销费用的摊销进行预测。

资本性支出预测如下：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
资本更新支出	34.95	34.95	34.95	34.95	34.95
合计	34.95	34.95	34.95	34.95	34.95

（9）营运资金追加预测

营运资金是企业为维持日常经营活动所需要净流动资金的投资额。从内涵上看，营运资金是为获取他人的商业信用而占用的现金、正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。本次评估定义的营运资金为：

营运资金=营业收入×营运资金占用比例

营运资金增加额=当期营运资金—上期营运资金

根据产权持有单位经审计的历史经营数据，评估人员测算，2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日的营运资金平均约占营业收入的 7.41%。根据产权持有单位近三年营运资金占用营业收入比例，估算出产权持有单位未来年度在现有的经营规模下，所需营运资金状况如下：

单位：万元

资产项目	未来预测					
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年-永续年
营运资金占用	539.03	569.81	584.02	596.51	609.05	609.05
营运资金追加额	-60.43	30.78	14.21	12.49	12.54	-

(10) 未来现金流量预测如下:

单位: 万元

资产项目	未来预测数					
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 至永续期
一、营业收入	7,270.43	7,685.65	7,877.31	8,045.74	8,214.91	8,214.91
主营业务收入	7,270.43	7,685.65	7,877.31	8,045.74	8,214.91	8,214.91
主营业务成本	-	-	-	-	-	-
营业税金及附加	54.17	57.26	58.69	59.94	61.20	61.20
营业费用	1,361.30	1,419.12	1,466.77	1,514.13	1,562.47	1,562.47
管理费用	1,763.11	1,833.44	1,892.78	1,952.84	2,015.22	2,015.22
三、营业利润	4,091.85	4,375.83	4,459.07	4,518.83	4,576.02	4,576.02
四、利润总额	4,091.85	4,375.83	4,459.07	4,518.83	4,576.02	4,576.02
减: 所得税费用	-	-	-	-	-	-
五、净利润	4,091.85	4,375.83	4,459.07	4,518.83	4,576.02	4,576.02
六、息税前现金流	4,091.85	4,375.83	4,459.07	4,518.83	4,576.02	4,576.02
加: 固定资产折旧	14.79	14.79	14.79	14.79	14.79	14.79
长期待摊摊销	20.16	20.16	20.16	20.16	20.16	20.16
资本性支出	34.95	34.95	34.95	34.95	34.95	34.95
营运资金增加额	-60.43	30.78	14.21	12.49	12.54	-
六、自由现金流量	4,152.29	4,345.05	4,444.86	4,506.34	4,563.48	4,576.02

2、本次评估相关方法、模型及参数估计与 2015 年收购杭州麦苗评估（以下简称“前次评估”）对比情况

①本次评估与前次评估在评估方法、评估模型、参数估计等方面的对比情况如下:

项目	本次评估	前次评估
评估方法	收益法	收益法
参数估计: 收益期	永续年期	永续年期

项目	本次评估	前次评估
收益额	资产组自由现金流量	权益自由现金流量
折现率	加权平均资本成本	加权平均资本成本

注：经查阅本期评估报告与前次评估报告，两者的收益额参数计算公式一致

②两次评估报告中影响现值的核心参数对比情况：

单位：万元

项目	预测数据					
	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	永续期
营业收入（2015 年）①	3,737.03	4,811.07	5,966.92	7,051.82	7,674.11	7,674.11
营业收入（2018 年）②	7,270.43	7,685.65	7,877.31	8,045.74	8,214.91	8,214.91
差异（②-①）	3,533.40	2,874.58	1,910.39	993.92	540.80	540.80
利润总额（2015 年）③	2,475.43	3,581.74	4,681.39	5,681.89	6,211.88	6,211.88
利润总额（2018 年）④	4,091.85	4,375.83	4,459.07	4,518.83	4,576.02	4,576.02
差异（④-③）	1,616.42	794.09	-222.32	-1,163.06	-1,635.86	-1,635.86
息税前股权自由现金流量（2015 年）⑤	2,074.58	3,205.50	4,276.51	5,301.85	5,993.76	6,211.56
资产组自由现金流量（2018 年）⑥	4,152.29	4,345.05	4,444.86	4,506.34	4,563.48	4,576.02
差异（⑥-⑤）	2,077.71	1,139.55	168.35	-795.51	-1,430.28	-1,635.54
税前折现率（2015 年）⑦	14.42%	14.42%	14.42%	14.42%	14.42%	14.42%
税前折现率（2018 年）⑧	14.28%	14.28%	14.28%	14.28%	14.28%	14.28%
差异（⑧-⑦）	-0.21%	-0.21%	-0.21%	-0.21%	-0.21%	-0.21%

A.营业收入方面，本次评估预测数较上次评估预测数有所增长，但增幅收窄，主要原因如下：

a1.本次评估较前次评估预测数有所增长，主要原因是：前次评估是以杭州麦苗 2012 年度至 2014 年度的财务报表为基础，预测 2015 年度至 2019 年度的业绩情况；本次评估是以杭州麦苗 2015 年度至 2018 年度的审计数据为基础，预测 2019 年度至 2023 年度的业绩情况。

a2.本次评估的预测期营业收入增长率略低于前次评估的预测期营业收入增长率，

主要原因是：杭州麦苗目前的主要业务为定位于阿里生态圈的淘宝、天猫电商客户，随着 2018 年拼多多等新兴电商平台的崛起，大量淘宝商家转移到拼多多平台，杭州麦苗的客户数量受到影响，使得 2018 年期营业收入及净利润出现下滑。2018 年下半年，杭州麦苗已开发上线了“麦小智”等新产品，拓展其它电商平台业务，新产品推出后需经历培育期，通过产品推广和价格优惠实现客户的稳步增长。基于上述原因，本次评估的预测期营业收入增长率略低于前次评估。

B.利润总额方面，本次评估预测数较上次评估预测数有所下降，主要系本次评估对杭州麦苗的销售费用率预测高于前次评估预测数所致。随着竞争的加剧以及拼多多等新兴电商平台对淘宝、天猫商户的分流，杭州麦苗增加了销售人员数量和产品推广力度，销售费用率大幅上升。前次评估销售费用率的预计数约为 2%-8%，而本次评估销售费用率的预计数约为 19%。

C.自由现金流量方面，两次评估预测数的差异主要受利润总额、折旧、摊销、利息、资本性支出、营运资金增加额差异的影响。

c1.利润总额的差异详见上文分析；

c2.两次评估对折旧、摊销、利息、资本性支出未发生重大变化；

c3.从前次评估到本次评估，杭州麦苗业绩增速逐步放缓，对营运资金增加额的需求亦逐步减少，本次评估对营运资金增加额的预测数低于前次评估。

D.折现率方面，2015 年开始，中国进入降息降准的通道，影响折现率的无风险报酬率、市场风险溢价等因素，故本次评估所使用的折现率较前次评估略有下降。

综上，本次评估与前次评估在评估方法、参数估计等不存在重大差异，本次评估与前次评估结果具有可比性。

3、与商誉相关资产组价值

根据以上分析、预测所确定的各参数，通过对收益期内各年预测自由现金流进行折现，得出与商誉相关资产组价值，计算结果为：

单位：万元

年份	2019	2020	2021	2022	2023	永续期
资产组经营现金流量①	4,152.29	4,345.05	4,444.86	4,506.34	4,563.48	4,576.02
折现期	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	-

年份	2019	2020	2021	2022	2023	永续期
折现系数②（折现率为 14.28%）	0.9357	0.8193	0.7174	0.6281	0.5500	3.8702
资产组经营现金流量折现③=①*②	3,885.40	3,559.91	3,188.59	2,830.48	2,509.73	17,710.28
资产组经营现金流量折现累计④=Σ③	33,684.39	-	-	-	-	-

资产组评估价值 33,684.39 万元，大于该组合（含商誉）32,297.40 万元账面价值 1,386.99 万元，未发生商誉减值。

三、会计师针对商誉减值执行的审计程序：

- 1、评价、测试管理层与商誉相关的内部控制的设计及运行的有效性；
- 2、评价管理层聘请的估值专家的胜任能力、专业素质和客观性；
- 3、核对商誉减值测试所依据的历史数据，与管理层及外部估值专家讨论商誉减值测试过程中所使用的价值类型、评估方法、估值模型的适当性，以及关键假设、折现率等参数的合理性；
- 4、在内部估值专家的协助下，我们评价了外部评估专家所出具的资产评估报告的价值类型、评估方法、估值模型的适当性，以及关键假设、折现率等参数的合理性。
- 5、复核商誉所属资产组可收回金额的测算表。

四、会计师核查结论

经核查，我们认为公司于 2018 年末对商誉进行减值测试，经测试商誉未发生减值，公司商誉的减值测试程序和结果符合企业会计准则的相关规定。

问题七、报告期末，公司可供出售金融资产账面价值 2.22 亿元。请说明以下内容：

- （1）对按公允价值计量的可供出售金融资产计提减值准备的确认依据、计算过程。
- （2）对按成本计量的可供出售金融资产不计提减值准备的判断依据及合理性。
- （3）请核查财务报表附注中可供出售金融资产的披露情况，是否出现前后披露不一致的情形。

请会计师对可供出售金融资产的确认及减值是否符合《企业会计准则》的规定发表明确意见。

公司回复：

一、对按公允价值计量的可供出售金融资产计提减值准备的确认依据、计算过程。

2018 年适用的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》应用指南（财政部财会[2006]18 号）第二项金融资产减值损失的计量（二）可供出售金融资产：“分析判断可供出售金融资产是否发生减值，应当注重该金融资产公允价值是否持续下降。通常情况下，如果可供出售金融资产的公允价值发生较大幅度下降，或在综合考虑各种相关因素后，预期这种下降趋势属于非暂时性的，可以认定该可供出售金融资产已发生减值，应当确认减值损失。可供出售金融资产发生减值的，在确认减值损失时，应当将原直接计入所有者权益的公允价值下降形成的累计损失一并转出，计入减值损失”。根据《企业会计讲解 2010》第二十三章金融工具确认和计量第六节金融资产减值第二条金融资产减值损失的计量(二)可供出售金融资产第 1 项“该转出的累计损失，等于可供出售金融资产的初始取得成本扣除已收回本金和已摊余金额、当前公允价值和原已计入损益的减值损失后的余额。”

公司控制的君产业基金于 2015 年 9 月投资入股北京九恒星科技股份有限公司（以下简称九恒星），投资金额 2,200 万元，持股比例 1.53%，九恒星是以做市方式转让的新三板公司。公司将该投资作为可供出售金融资产核算，以公允价值作后续计量，公允价值变动计入其他综合收益。公允价值按期末最近 20 个股票交易日的挂盘收盘价格的平均价格计算。

2018 年九恒星股价持续下跌，年末公司持有九恒星股票公允价值为 460 万股*1.32 元/股=607.2 万元。比期末初始成本 2,200 万元，下降了 1,593 万元，下跌幅度达 72%，公允价值发生较大幅度下降，公司出于谨慎考虑判断该可供出售金融资产在 2018 年末已发生减值。减值金额等于初始成本减公允价值为 1,593 万元。

二、对按成本计量的可供出售金融资产不计提减值准备的判断依据及合理性。

公司对外投资参股企业由投资部跟踪管理，2018 年度报表编制期间，公司安排了公司财务部、投资部会同年审会计师对部分投资企业进行了访谈并记录，获取了公司经营所处的技术、市场、经济或法律环境等相关信息，取得了会计报表等资料及前期年度报告。对可供出售金融资产是否存在减值迹象进行了逐项判断，详见减值迹象的判断结果汇总表，公司持有按成本计量的可供出售金融资产不存在减值迹象。

减值迹象的判断结果汇总表

单位：万元

被投资单位	持股比例	投资成本	1	2	3	4	5	6
犀思云（苏州）云计算有限公司	5.41%	2,345.00	否	否	否	否	否	否
大赉科技（北京）有限公司	12.50%	5,000.00	否	否	否	否	否	否
北京神州云动科技股份有限公司	11.07%	4,003.57	否	否	否	否	否	否
EasyPrintInc（阳光印网）	14.10%	6,762.25	否	否	否	否	否	否
深圳市一览网络股份有限公司	10.00%	3,520.00	否	否	否	否	否	否
合计		21,630.82						

- 1、该公司经营所处的经济环境是否发生重大不利影响。
- 2、该公司技术、市场等是否发生较大不利影响或与公司预期存在较大不利差异；
- 3、该公司是否发生被欺诈、商业纠纷、诉讼等较大不利事项；
- 4、该公司投资业绩较大下降或与公司预期存在较大不利差异；
- 5、该公司是否有新成交价格低于公司持有成本（包括引进新股东，或存量股份转让）；
- 6、该公司是否发生其他与公司预期有较大不利的预期。

三、请核查财务报表附注中可供出售金融资产的披露情况，是否出现前后披露不一致的情形。

经核查，发现可供出售金融资产前“（1）可供出售金融资产情况”后“（2）年末按公允价值计量的可供出售金融资产”存在不一致的情形，（1）可供出售金融资产情况账面余额少列 15,928,000.00 元，减值准备少列 15,928,000.00 元，账面价值不影响，具体情况如下：

项目	年报附注披露			应披露		
	年末余额			年末余额		
	账面余额	减值准备	账面价值	账面余额	减值准备	账面价值
可供出售权益工具	222,380,237.50	-	222,380,237.50	238,308,237.50	15,928,000.00	222,380,237.50
其中：按公允价值计量的	6,072,000.00	-	6,072,000.00	22,000,000.00	15,928,000.00	6,072,000.00
按成本计量的	216,308,237.50	-	216,308,237.50	216,308,237.50	-	216,308,237.50
合计	222,380,237.50	-	222,380,237.50	238,308,237.50	15,928,000.00	222,380,237.50

四、会计师针对可供出售金融资产的确认及减值执行的审计程序：

- 1、评估和测试了金融资产确认和减值计提流程内部控制的设计及运行的有效性。
- 2、对部分投资企业进行了访谈，取得近期的财务报表，了解被投资企业的技术、市场、经济或法律环境和财务状况及经营成果等相关信息。
- 3、评估管理层识别是否存在减值迹象所作出的判断，该评估是基于该金融工具的公允价值或被投资单位各方面的了解。
- 4、对发生减值的可供出售金融资产，测试了管理层计提的减值准备的金额。我们在测试过程中评估了用于计算减值准备相关公允价值是否合理。

五、会计师核查结论

经核查，我们认为公司于 2018 年末对可供出售金融资产确认和进行的减值迹象的判断、减值测试以及会计处理符合企业会计准则的规定。

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）

中国注册会计师：

张翎

中国·北京

中国注册会计师：

汪玲

二〇一九年四月三十日