

北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙） 关于深圳证券交易所对众信旅游集团股份有限公司 2018 年年报问询函有关问题的答复

中证天通（2019）审字第 0401009-1 号

深圳证券交易所中小板公司管理部：

我们接受委托，对众信旅游集团股份有限公司（以下简称“众信旅游”、“公司”）2018 年年度财务报表进行了审计，并出具了编号为中证天通(2019)证审字第 0401009 号的标准无保留意见审计报告。根据贵部《关于对众信旅游集团股份有限公司 2018 年年报的问询函》（中小板年报问询函【2019】第 337 号）（以下简称“年报问询函”）以及公司的相关回复，基于我们已经执行的审计工作，对年报问询函中需要会计师发表意见的事项回复如下：

问题 6、年报显示，应收账款期末账面余额 6.70 亿元，坏账准备 6,883.05 万元，期末账面价值 6.01 亿元。你公司应收账款坏账准备计提采用 1 年以内分项计提和 1 至 2 年 100%计提的计提方式。请对比同行业说明应收账款坏账准备计提方式、计提比例是否合理，并结合你公司的销售信用政策、期后销售回款情况、收入确认政策、近三年坏账损失率等说明应收账款坏账准备计提是否充分、合理，并说明应收账款中是否存在关联方。请年审会计师发表专业意见。

【公司回复】：

一、公司应收账款形成原因

公司出境游批发业务为面向旅行社代理商（下称“同业客户”）销售产品，根据同业客户的业务规模、业务结构、以往交易金额和信用度等情况，同业客户分为一般代理商及少量优质代理商。一般代理商没有账期，公司会在其出境游团队发团前收取全部款项；优质代理商一般有不超过 30 天的账期，相应款项在团队结束后按约定账期向公司支付，由此产生一定的应收账款。

整合营销业务客户主要为大型企业和政府部门，该类客户资产和信誉状况良好，一般公司会与该类业务部分优质大客户约定 3-6 个月的账期，由此产生一定的应收账款。

二、公司制定了较为谨慎的应收账款坏账准备计提政策

1、单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的判断依据或金额标准	期末余额占应收账款余额 15%及以上的应收款项。
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	对单项金额重大的应收账款，单独进行减值测试，有客观证据表明其发生了减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。单项金额重大经单独测试未发生减值的应收账款，再按组合计提坏账准备。

2、按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项

采用账龄分析法计提坏账准备

账龄	应收账款计提比例
3 个月以内（含 3 个月，以下同）	-
4-6 个月	10.00%
7-9 个月	30.00%
10-12 个月	50.00%
1 年以上	100.00%

三、同行业公司应收账款坏账准备账龄分析法计提比例

凯撒旅游：

账龄	应收账款计提比例
6 个月以内（含 6 个月）	0.00%
7 至 12 个月（含 12 个月）	10.00%
1-2 年（含 2 年）	20.00%
2-3 年（含 3 年）	30.00%
3-4 年（含 4 年）	50.00%
4 年以上	100.00%

中国国旅：

账龄	应收账款计提比例
6 个月以内	0.00%
7 至 12 个月（含 12 个月）	10.00%
1-2 年（含 2 年）	50.00%
2 年以上	100.00%

岭南控股：

账龄	应收账款计提比例
1 年以内（含 1 年）	0.3%
1-2 年	5.00%
2-3 年	10.00%
3 年以上	50.00%

因公司与各类业务客户约定的账期均在 3-6 个月内，根据公司所处行业和业务特点，公司制定了较为谨慎的坏账准备计提政策。

四、期后回款情况及坏账损失情况

根据公司核查，公司期后回款情况良好，由于公司一直采取积极的收款政策，最近 3 年应收账款的周转天数为 16-17 天，近 3 年实际核销的坏账金额为 52.58 万元。

2016-2018 年应收账款周转情况、坏账损失金额：

单位：万元

项目	2018 年度 /2018 年末	2017 年度 /2017 年末	2016 年度 /2016 年末
营业收入	1,217,146.66	1,202,975.36	1,009,252.81
应收账款	60,147.90	57,443.92	51,934.80
其中：应收账款原值	67,030.94	61,423.91	54,115.33
坏账准备	6,883.05	3,979.99	2,180.54
应收账款周转率（次）	20.70	22.00	20.80
应收账款周转天数（天）	17.00	16.00	17.00
坏账损失金额	-	52.58	-

五、应收账款中是否存在关联方

报告期末，公司应收账款中不存在关联方欠款。

【会计师意见】：

我们对应收账款坏账准备计提事项以及关联方情况执行了如下审计程序：

（1）取得公司期末所有应收账款账龄明细表，分析款项构成、内容，了解核查应收账款增减变动的原因；评估了企业管理层对其他应收款可回收性的分析；

（2）对应收账款期末账龄进行测试，核实期末账龄划分的适当性；

（3）对期末余额较大及本年度交易金额较大的往来单位进行函证；

（4）在工商局网站查询主要客户单位基本信息，了解客户基本

状况；查阅是否存在关联方关系。

（5）获取期末应收账款坏账准备测试表，结合应收账款，评价坏账准备计提的充分性和合理性。

我们认为，公司回复说明与我们在执行公司 2018 年财务报表审计过程中了解的信息一致。

问题 7、年报显示，截至 2018 年 12 月 31 日，你公司商誉账面原值为 7.61 亿元，本期计提减值准备 6,762.88 万元，期末商誉账面价值 6.93 亿元，上年同期计提商誉减值准备为 0 元。请结合行业情况、主要标的公司业务经营情况及实现业绩承诺情况（如有）、未来盈利预测情况详细说明商誉减值测试的过程、主要测算方法、本期商誉减值准备计提是否充分合理、上年是否存在应计提未计提情况。请年审会计师发表专业意见。

【公司回复】：

一、截至 2018 年 12 月 31 日，公司商誉明细如下：

单位：万元

公司名称	账面原值	减值准备	账面净值
竹园国际旅行社有限公司	49,108.62	-	49,108.62
上海悠哉网络科技有限公司	14,553.82	2,258.11	12,295.71
北京开元周游国际旅行社股份有限公司	5,247.87	1,711.88	3,535.99
Activo Travel GmbH	4,649.67	1,706.75	2,942.92
苏州众信星舟国际旅行社有限公司	660.48	660.48	-
九江中国旅行社有限公司	174.29	174.29	-
广州众信旅行社有限公司	131.25	131.25	-
Sarl anse	97.36	97.36	-
KAYTRIP DE MEXICO SA DE CV	19.29	19.29	-
江苏众信国际旅行社有限公司	3.46	3.46	-
优耐德(北京)国际旅行社有限公司	601.61	-	601.61

公司名称	账面原值	减值准备	账面净值
上海众信巨龙国际旅行社有限公司	260.29	-	260.29
北京悠联货币汇兑有限公司	27.12	-	27.12
内蒙古众信旅游山水国际旅行社有限公司	198.49	-	198.49
石家庄众信优游国际旅行社有限公司	98.55	-	98.55
河北众信省青国际旅行社有限公司	150.80	-	150.80
南通众信国际旅行社有限公司	99.38	-	99.38
合计	76,082.37	6,762.88	69,319.49

二、主要标的公司商誉减值测试的过程、主要测算方法、本期商誉减值准备计提是否充分合理、上年是否存在应计提未计提情况的说明

公司对形成商誉的相关资产组单独进行减值测试，按预计未来现金流量现值法确定可回收金额，与资产组账面价值进行比较，确定计提商誉减值准备的金额。公司基于历史经营数据、旅游行业及被收购公司所处行业的发展趋势、国内国际的经济形式、被收购公司与公司的合作方式等制定最近一期财务预算和未来规划目标，预期收入增长率、毛利率和费用率等参照行业水平和历史数据确定，预测未来资产组产生的现金流量现值，预测期为5年，稳定期现金流保持在预测期最后一年的水平，各项资产组在减值测试过程中现金流量预测所用的税前折现率为14.67%-16.06%。主要标的公司商誉减值测试的过程、主要测算方法、本期商誉减值准备计提具体情况如下：

（一）竹园国际旅行社有限公司

竹园国际旅行社有限公司（以下简称“竹园国旅”）为国内领先的出境游批发商之一，在欧洲、亚洲及海岛等旅游线路上都具有较强的竞争优势，业务规模在出境游批发领域占据领先地位。

根据中联资产评估集团有限公司出具的中联评报字[2019]第 557 号《众信旅游集团股份有限公司拟对合并竹园国际旅行社有限公司形

成的商誉进行减值测试资产评估报告》，竹园国旅 2018 年末商誉减值测试的计算过程如下表所示：

项目	金额（万元）
商誉账面余额①	49,108.62
商誉减值准备期初余额②	-
商誉的账面价值③=①-②	49,108.62
未确认归属于少数股东权益的商誉价值④	21,046.55
包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑤=③+④	70,155.17
资产组的账面价值（含期初营运资金）⑥	37,503.62
包含整体商誉的资产组的公允价值⑦=⑤+⑥	107,658.79
资产组预计未来现金流现值（可收回金额）⑧	107,977.03
商誉减值损失（大于 0 时）⑨=⑦-⑧	-318.23
分配至母公司的商誉减值损失	-

测试结果：公司收购竹园国旅形成的商誉在 2018 年末不存在减值。

商誉减值测试的参数确认方法如下：

公司名称	关键参数				
	预测期	预测期增长率	稳定期增长率	利润率	折现率
竹园国旅	2019 年—2023 年	营业收入第 1-5 年增长率依次为 7.85%、6.04%、3.33%、3.36%、1.23%。	0%	根据预测的收入、成本、费用等计算	15.67%

1、关于收入、成本预测的说明

（1）长线出境游（目的地—欧洲）批发业务

长线出境游（目的地—欧洲）批发业务为竹园国旅主要的出境游批发业务之一，从竹园国旅历史年度业务收入构成比例看，近两年均收入占比分别为 45.61%及 47.12%。

通过对竹园国旅历史年度长线出境游（目的地—欧洲）批发业务人数和产品平均单价及成本的分析，同时根据企业已经开展的长线出境游(目的地—欧洲)批发业务情况，考虑竹园国旅综合竞争实力，

参考国家统计局和经营出境游批发业务同行业公司等对出境游历史年度收入增长率统计相关资料，并结合竹园国旅历史年度长线出境游（目的地—欧洲）批发业务的增长趋势，对竹园国旅长线出境游（目的地—欧洲）批发业务的人数和人均单价及成本谨慎估算，预测长线出境游（目的地—欧洲）批发业务的收入和成本。

（2）长线出境游（目的地—澳洲、美洲及中东非）批发业务

从长线出境游（目的地—澳洲）来看，2018 年澳洲地区的出境游人数较 2017 年整体上涨 3.71%，人均单价及成本均呈上升趋势。本次预测结合竹园国旅历史期长线出境游（目的地—澳洲）批发业务的人数和人均单价及成本进行谨慎估算，预测长线出境游（目的地—澳洲）批发业务的收入和成本。

从长线出境游（目的地—美洲）来看，2018 年美洲地区的出境游人数较 2017 年整体上涨 4.79%，由于美洲地区近期推出的产品较新颖且客户体验度较高，人均单价及成本均呈上升趋势，且整体毛利水平提升。本次预测结合竹园国旅历史期长线出境游（目的地—美洲）批发业务的人数和人均单价及成本进行估算，预测长线出境游（目的地—美洲）批发业务的收入和成本。

从长线出境游（目的地—中东非）来看，2018 年中东非地区的出境游人数较 2017 年整体上涨 18.48%，人均单价及成本均呈上升趋势，毛利基本保持稳定；本次预测结合竹园国旅历史期长线出境游（目的地—中东非）批发业务的人数和人均单价及成本进行谨慎估算，预测长线出境游（目的地—中东非）批发业务的收入和成本。

（3）短线出境游（目的地—亚洲）批发业务

短线出境游（目的地—亚洲）主要包括泰国、印尼、日本等旅游产品。从竹园国旅历史年度业务收入构成比例看，近两年均收入占比

分别为 48.24%及 45.79%，2018 年亚洲地区的出境游人数与 2017 年相比总体处于持平状态，由于受到泰国沉船事件的影响，整体毛利呈下滑趋势，但管理层预计 2019 年随着沉船事件影响的消除，亚洲地区整体呈现向好趋势。

通过对竹园国旅历史年度短线出境游（目的地—亚洲）批发业务人数和产品平均单价及成本的分析，同时根据企业已经开展的短线出境游（目的地—亚洲）批发业务情况，考虑竹园国旅综合竞争实力，参考国家统计局和经营出境游批发业务同行业公司等对出境游历史年度收入增长率统计相关资料，并结合竹园国旅历史年度短线出境游（目的地—亚洲）批发业务的增长趋势，对竹园国旅短线出境游（目的地—亚洲）批发业务的人数和人均单价及成本谨慎估算，预测短线出境游（目的地—亚洲）批发业务的收入和成本。

根据上述情况测算得出，竹园国旅营业收入第 1-5 年增长率依次为 7.85%、6.04%、3.33%、3.36%、1.23%，毛利率平均为 7.25%。

2、关于折现率的说明

（1）税后折现率的确定

①无风险收益率 r_f ，参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=3.86\%$ 。

②市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2018 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=9.45\%$ 。

③ e 值，取沪深同类可比上市公司股票，以评估基准日前 60 个

月的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=0.9405$ ，评估对象预期市场平均风险系数 $\beta_t=0.9607$ ，评估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.8538$ ，评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.8538$ 。

④权益资本成本 r_e ，本次评估考虑到评估对象在融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\varepsilon=0.03$ ；得到评估对象的权益资本成本 $r_e=0.1163$ 。

（2）税前折现率的确定

由于在预计资产的未来现金流量时均以税前现金流量作为预测基础的，而用于估计折现率的基础是税后的，应当将其调整为税前的折现率，以便于与资产未来现金流量的估计基础相一致。具体方法为以税后折现结果与前述税前现金流为基础，通过单变量求解方式，锁定税前现金流的折现结果与税后现金流折现结果一致，并根据税前现金流的折现公式倒求出对应的税前折现率。代入公式：

$$\sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{Ra_i}{(1+r_a)^i} + \frac{Ra_{n+1}}{r_a(1+r_a)^n}$$

税前折现率估算结果为 15.67%。

3、业绩承诺实现情况说明

2015 年 3 月 13 日，郭洪斌等 8 名交易对方持有的竹园国旅合计 70% 股权过户至众信旅游名下，根据相关会计准则规定，公司在 2015 年 3 月份将其纳入合并报表范围，形成商誉 49,108.62 万元。

根据众信旅游与交易对方签署的《发行股份购买资产协议》、《盈利预测补偿协议》，郭洪斌、陆勇、何静蔚、苏杰、张一满、李爽承诺竹园国旅 2014 年度、2015 年度、2016 年度经审计的净利润（以扣

除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为计算依据）分别不低于人民币 5,650 万元、7,062 万元、8,828 万元。

根据北京中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《竹园国际旅行社有限公司盈利预测及业绩承诺实现情况专项审核报告》（中证天通(2017)证特审字第 04004 号），竹园国旅 2014-2016 年度业绩承诺已经实现，具体完成情况如下：

单位：万元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年度
1、承诺扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润金额	5,650.00	7,062.00	8,828.00
2、实现归属于母公司净利润金额	5,727.25	7,276.39	9,139.48
减：非经常性损益金额	-2.14	108.65	40.94
3、扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润金额	5,729.39	7,167.74	9,098.54
加：超额利润奖励金额（扣除所得税后）	47.64	63.45	162.32
4、扣除非经常性损益及计提超额利润奖励前的归属于母公司净利润金额	5,777.03	7,231.19	9,260.86
5、业绩承诺完成率（5=4/1）	102.25%	102.40%	104.90%

2017 年以后对竹园国旅业务无业绩承诺。

（二）上海悠哉网络科技有限公司

上海悠哉网络科技有限公司（以下简称“悠哉网络”）是国内最早从事在线旅游服务业务的公司之一，目前负责“众信旅游悠哉网”的运营。

根据中联资产评估集团有限公司出具的中联评报字[2019]第 558 号《众信旅游集团股份有限公司商誉减值测试相关的上海悠哉网络科技有限公司现金流量现值资产评估报告》，悠哉网络 2018 年末商誉减值测试的计算过程如下表所示：

项目	金额（万元）
----	--------

项目	金额（万元）
商誉账面余额①	14,553.82
商誉减值准备期初余额②	-
商誉的账面价值③=①-②	14,553.82
未确认归属于少数股东权益的商誉价值④	-
包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑤=③+④	14,553.82
资产组的账面价值（含期初营运资金）⑥	2,786.88
包含整体商誉的资产组的公允价值⑦=⑤+⑥	17,340.70
资产组预计未来现金流现值（可收回金额）⑧	15,082.59
商誉减值损失（大于0时）⑨=⑦-⑧	2,258.11
分配至母公司的商誉减值损失	2,258.11

测试结果：公司收购悠哉网络形成的商誉在 2018 年末计提减值准备 2,258.11 万元。

商誉减值测试的参数确认方法如下：

公司名称	关键参数				
	预测期	预测期增长率	稳定期增长率	利润率	折现率
悠哉网络	2019 年— 2023 年	营业收入 1-2 年增长率均为 20%、第 3-5 年均为 15%	0%	根据预测的收入、 成本、费用等计算	15.27%

1、关于收入、成本预测的说明

目前悠哉网络以经营众信旅游自营产品为主，线上收入主要来自为众信旅游招徕游客取得的佣金收入。通过对旅游市场及线上渠道进行分析，结合对悠哉网络的竞争优势与经营风险等综合因素的分析基础上，参照企业未来发展规划对企业未来营业收入进行预测。

根据上述情况测算得出，悠哉网络营业收入 1-2 年增长率均为 20%、第 3-5 年均为 15%，悠哉网络佣金收入按照净额确认，毛利率为 100%。

2、关于折现率的说明

（1）税后折现率的确定

①无风险收益率 r_f ，参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=3.86\%$ 。

②市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2018 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=9.45\%$ 。

③ β_e 值，取沪深同类可比上市公司股票，以评估基准日前 60 个月的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=0.9405$ ，评估对象预期市场平均风险系数 $\beta_t=0.9607$ ，评估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.8538$ ，评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.8538$ 。

④权益资本成本 r_e ，本次评估考虑到评估对象在融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon=0.03$ ；评估对象的权益资本成本 $r_e=0.1163$ 。

（2）税前折现率的确定

由于在预计资产的未来现金流量时均以税前现金流量作为预测基础的，而用于估计折现率的基础是税后的，应当将其调整为税前的折现率，以便于与资产未来现金流量的估计基础相一致。具体方法为以税后折现结果与前述税前现金流为基础，通过单变量求解方式，锁

定税前现金流的折现结果与税后现金流折现结果一致，并根据税前现金流的折现公式倒求出对应的税前折现率。代入公式：

$$\sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{Ra_i}{(1+r_a)^i} + \frac{Ra_{n+1}}{r_a(1+r_a)^n}$$

税前折现率估算结果为 15.27%。

（三）北京开元周游国际旅行社股份有限公司

北京开元周游国际旅行社股份有限公司（以下简称“开元周游”）主要从事欧洲大巴游、单团业务和机票代理等单项业务。

根据中联资产评估集团有限公司出具的中联评报字[2019]第 559 号《众信旅游集团股份有限公司商誉减值测试相关的北京开元周游国际旅行社股份有限公司现金流量现值资产评估报告》，开元周游 2018 年末商誉减值测试的计算过程如下表所示：

项目	金额（万元）
商誉账面余额①	5,247.87
商誉减值准备期初余额②	-
商誉的账面价值③=①-②	5,247.87
未确认归属于少数股东权益的商誉价值④	5,048.12
包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑤=③+④	10,295.99
资产组的账面价值（含期初营运资金）⑥	1,288.26
包含整体商誉的资产组的公允价值⑦=⑤+⑥	11,584.25
资产组预计未来现金流现值（可收回金额）⑧	8,225.65
商誉减值损失（大于 0 时）⑨=⑦-⑧	3,358.60
分配至母公司的商誉减值损失	1,711.88

测试结果：公司收购开元周游形成的商誉在 2018 年末计提减值准备 1,711.88 万元。

商誉减值测试的参数确认方法如下：

公司	关键参数
----	------

名称	预测期	预测期增长率	稳定期增长率	利润率	折现率
开元周游	2019年—2023年	营业收入第1-5年增长率依次为18.50%、15.95%、13.60%、8.30%、6.70%	0%	根据预测的收入、成本、费用等计算	14.67%

1、关于收入、成本预测的说明

（1）大巴游业务

根据开元周游的客户渠道，大巴游业务的收入可分为直销收入和代理收入。其中，直销收入为客户在网站或手机 app 上直接订购大巴游业务，毛利率相对较高；代理收入因需向各代理商支付一定比例的代理佣金，毛利水平相对较低。本次预测结合开元周游历史年度大巴游业务的发展趋势，并考虑管理层对其未来业务的规划安排，对大巴游业务收入和毛利率进行谨慎估算，预测大巴游业务的收入和成本。

（2）单团业务

随着这几年定制游的市场越来越好，开元周游的单团业务近两年发展较快，其收入增幅也较大。因企业 2018 年承接了较多同业大散拼团组拉低了单团业务整体毛利率，根据管理层业务规划，其 2019 年将不再承接低毛利的大散拼组业务，所以基于这种情况预计 2019 年单团业务的整体毛利率会有所回升。本次预测结合开元周游单团业务的历史增长趋势，考虑管理层的业务安排，对其单团业务收入和毛利率进行谨慎估算，预测单团业务的收入和成本。

（3）机票代理等单项业务

考虑到机票代理等单项业务并非开元周游的主要业务，结合其历史增长趋势，对其收入和毛利率进行谨慎估算，预测机票代理等单项业务的收入和成本。

根据上述情况测算得出，开元周游营业收入第 1-5 年增长率依次为 18.50%、15.95%、13.60%、8.30%、6.70%，毛利率平均为 18.34%。

2、关于折现率的说明

（1）税后折现率的确定

①无风险收益率 r_f ，参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=3.86\%$ 。

②市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2018 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=9.45\%$ 。

③ β_e 值，取沪深同类可比上市公司股票，以评估基准日前 60 个月的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=0.9405$ ，评估对象预期市场平均风险系数 $\beta_t=0.9607$ ，评估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.8538$ ，评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.8538$ 。

④权益资本成本 r_e ，本次评估考虑到评估对象在融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon=0.02$ ；评估对象的权益资本成本 $r_e=0.1063$ 。

（2）税前折现率的确定

由于在预计资产的未来现金流量时均以税前现金流量作为预测基础的，而用于估计折现率的基础是税后的，应当将其调整为税前的折现率，以便于与资产未来现金流量的估计基础相一致。具体方法为以税后折现结果与前述税前现金流为基础，通过单变量求解方式，锁定税前现金流的折现结果与税后现金流折现结果一致，并根据税前现金流的折现公式倒求出对应的税前折现率。代入公式：

$$\sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{Ra_i}{(1+r_a)^i} + \frac{Ra_{n+1}}{r_a(1+r_a)^n}$$

税前折现率估算结果为 14.67%。

（四）Activo Travel GmbH

Activo Travel GmbH（以下简称“跃动旅行”）主要从事欧洲出境游地接业务，包括常规旅行团队目的地接待服务、旅游巴士租赁调度业务、定制旅游服务以及 MICE 团组目的地接待服务。

根据中联资产评估集团有限公司出具的中联评报字[2019]第 560 号《众信旅游集团股份有限公司商誉减值测试相关的 Activo Travel GmbH 现金流量现值资产评估报告》，跃动旅行 2018 年末商誉减值测试的计算过程如下表所示：

项目	金额（万元）
商誉账面余额①	4,649.67
商誉减值准备期初余额②	-
商誉的账面价值③=①-②	4,649.67
未确认归属于少数股东权益的商誉价值④	1,162.42
包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑤=③+④	5,812.09
资产组的账面价值（含期初营运资金）⑥	1,173.66
包含整体商誉的资产组的公允价值⑦=⑤+⑥	6,985.75
资产组预计未来现金流现值（可收回金额）⑧	4,852.31
商誉减值损失（大于 0 时）⑨=⑦-⑧	2,133.44
分配至母公司的商誉减值损失	1,706.75

测试结果：公司收购跃动旅行形成的商誉在 2018 年末计提减值准备 1,706.75 万元。

商誉减值测试的参数确认方法如下：

公司名称	关键参数				
	预测期	预测期增长率	稳定期增长率	利润率	折现率

跃动旅行	2019 年— 2023 年	营业收入第 1-5 年增长率依次为 19.27%、16.00%、8.62%、7.67%、 5.00%	0%	根据预测的收入、成本、费用等计算	16.06%
------	-------------------	--	----	------------------	--------

1、关于收入、成本预测的说明

（1）散拼团地接业务

跃动旅行所承接的散拼团地接业务主要来自境内旅行社（包括众信旅游集团及下属公司），2018 年因承接了较多较低毛利率的散拼团地接业务，拉低了散拼团业务整体的毛利率水平。跃动旅行管理层计划在 2019 年开始降低低毛利率散拼团地接业务比例以提升毛利率。本次预测结合跃动旅行历史年度散拼团地接业务发展趋势，并考虑管理层对其未来业务的规划安排，对其散拼团业务收入和毛利率进行谨慎估算，预测散拼团地接业务的收入和成本。

（2）单团地接业务

单团地接业务是跃动旅行未来集中资源发展的方向。考虑到跃动旅行 2019 年将减少部分毛利率较低的散拼团地接业务，释放更多的资源，集中优势力量，扩大高毛利的单团地接业务量。本次预测结合跃动旅行单团地接业务的历史增长趋势，考虑管理层对资源的结构调整，对其单团地接业务收入和毛利率进行谨慎估算，预测单团地接业务的收入和成本。

根据上述情况测算得出，跃动旅行营业收入第 1-5 年增长率依次为 19.27%、16.00%、8.62%、7.67%、5.00%，毛利率平均为 5.96%。

2、关于折现率的说明

（1）税后折现率的确定

①无风险收益率 r_f ，根据彭博数据库查询，德国近五年无风险收

益率的平均值确定 r_f ，即 $r_f=0.41\%$ 。

②市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对德国近 5 年平均收益率进行测算，得出德国市场期望报酬率的近似值，即： $r_m=9.79\%$ 。

③ β_e 值，取德国可比上市公司股票，以评估基准日前 60 个月的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=1.3127$ ，评估对象预期市场平均风险系数 $\beta_t=1.2064$ ，评估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.9264$ ，评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.9264$ 。

④权益资本成本 r_e ，本次评估考虑到评估对象在融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon=0.02$ ；评估对象的权益资本成本 $r_e=0.1110$ 。

（2）税前折现率的确定

由于在预计资产的未来现金流量时均以税前现金流量作为预测基础的，而用于估计折现率的基础是税后的，应当将其调整为税前的折现率，以便于与资产未来现金流量的估计基础相一致。具体方法为以税后折现结果与前述税前现金流为基础，通过单变量求解方式，锁定税前现金流的折现结果与税后现金流折现结果一致，并根据税前现金流的折现公式倒求出对应的税前折现率。代入公式：

$$\sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{Ra_i}{(1+r_a)^i} + \frac{Ra_{n+1}}{r_a(1+r_a)^n}$$

税前折现率估算结果为 16.06%。

（五）其他标的公司商誉减值测试过程及结果如下：

金额单位：万元

标的公司名称	归属于母公司股东的商誉账面价值①	归属于少数股东的商誉账面价值②	全部商誉账面价值③=①+②	资产组的账面价值（含期初营运资金）④	包含商誉的资产组或资产组组合账面价值⑤=③+④	资产组预计未来现金流量现值（可收回金额）⑥	商誉减值损失⑦=⑤-⑥	分配至母公司的商誉减值损失	关键参数
苏州众信星舟国际旅行社有限公司	660.48	283.06	943.55	-	943.55	73.29	870.26	660.48	预测期为 2019 年-2023 年及稳定期，预测期为 5 年；营业收入第 1-5 年增长率依次为 22.44%、15.91%、10.68%、8.52%、5.39%，稳定期增长率为 0%；毛利率平均为 9.18%，稳定期保持在 2023 年水平；税前折现率为 15.67%。
优耐德（北京）国际旅行社有限公司	601.61	-	601.61	204.69	806.30	1,538.33	-732.03	-	预测期为 2019 年-2023 年及稳定期，预测期为 5 年；营业收入第 1-5 年增长率均为 5.00%，稳定期增长率为 0%；毛利率平均为 5.65%，稳定期保持在 2023 年水平；税前折现率为 15.67%。
上海众信巨龙国际旅行社有限公司	260.29	173.53	433.82	929.27	1,363.09	1,525.07	-161.99	-	预测期为 2019 年-2023 年及稳定期，预测期为 5 年；营业收入第 1-5 年增长率依次为 9.98%、7.99%、4.99%、

标的公司名称	归属于母公司股东的商誉账面价值①	归属于少数股东的商誉账面价值②	全部商誉账面价值③=①+②	资产组的账面价值(含期初营运资金)④	包含商誉的资产组或资产组组合账面价值⑤=③+④	资产组预计未来现金流现值(可收回金额)⑥	商誉减值损失⑦=⑤-⑥	分配至母公司的商誉减值损失	关键参数
									4.99%、4.99%，稳定期增长率为 0%；毛利率平均为 32.39%，稳定期保持在 2023 年水平；税前折现率为 15.67%。
九江中国旅行社有限公司	174.29	116.19	290.49	418.80	709.29	163.30	545.99	174.29	预测期为 2019 年-2023 年及稳定期，预测期为 5 年；与商誉相关资产组原有业务已基本饱和，预测期及稳定期营业收入与 2018 年度基本保持一致，增长率为 0%；毛利率平均为 6.52%，稳定期保持在 2023 年水平；税前折现率为 15.67%。
广州众信旅行社有限公司	131.25		131.25	43.86	175.11	-26.35	201.46	131.25	预测期为 2019 年-2023 年及稳定期，预测期为 5 年；营业收入第 1-5 年增长率依次为 19.92%、9.62%、7.76%、4.71%、4.72%，稳定期增长率为 0%；毛利率平均为 7.23%，稳定期保持在 2023 年水平；税前折现率为 15.67%。
Sarl ansel	97.36	41.73	139.09	143.99	283.08	86.74	196.34	97.36	预测期为 2019 年-2023 年及稳定期，预测期为 5 年；营业收入第 1 年增长率为 30%、第 2-5 年增长率均为 10.00%，稳定期增长率为 0%；毛利率平均为 13.11%，稳定期保持在 2023 年水平；税前折现率为 15.67%。

标的公司名称	归属于母公司的商誉账面价值①	归属于少数股东的商誉账面价值②	全部商誉账面价值③=①+②	资产组的账面价值(含期初营运资金)④	包含商誉的资产组或资产组组合账面价值⑤=③+④	资产组预计未来现金流现值(可收回金额)⑥	商誉减值损失⑦=⑤-⑥	分配至母公司的商誉减值损失	关键参数
北京悠联货币汇兑有限公司	27.12	21.31	48.44	6.67	55.11	435.94	-380.83	-	预测期为 2019 年-2023 年及稳定期, 预测期为 5 年; 营业收入第 1-2 年增长率依次为 18.73%、10%、第 3-4 年增长率均为 5.00%, 第 5 年及稳定期增长率为 0%; 公司按照兑换业务手续费确认收入, 毛利率为 100.00%, 稳定期保持在 2023 年水平; 税前折现率为 15.67%。
KAYTRIP DE MEXICO SA DE CV	19.29	12.86	32.14	2.52	34.66	-47.91	82.57	19.29	预测期为 2019 年-2023 年及稳定期, 预测期为 5 年; 营业收入第 1-4 年增长率均为 10%、第 5 年增长率为 5.00%, 稳定期增长率为 0%; 毛利率平均为 15.00%, 稳定期保持在 2023 年水平; 税前折现率为 15.67%。
江苏众信国际旅行社有限公司	3.46	-	3.46	-	3.46	-	3.46	3.46	与商誉相关资产组原有业务已基本停滞, 未来无相关现金流流入。
内蒙古众信旅游山水国际旅行社有限公司	198.49	132.33	330.82	533.45	864.27	910.35	-46.08	-	预测期为 2019 年-2023 年及稳定期, 预测期为 5 年; 营业收入第 1-5 年增长率依次为 10.00%、8.00%、5.00%、5.00%、5.00%, 稳定期增长率为 0%; 毛利率平均为 4.00%, 稳定期保持在 2023 年水平; 税前折现率为 15.67%。
石家庄众	98.55	65.70	251.33	238.53	683.89	891.03	-207.14	-	预测期为 2019 年-2023

标的公司名称	归属于母公司股东的商誉账面价值①	归属于少数股东的商誉账面价值②	全部商誉账面价值③=①+②	资产组的账面价值(含期初营运资金)④	包含商誉的资产组或资产组组合账面价值⑤=③+④	资产组预计未来现金流现值(可收回金额)⑥	商誉减值损失⑦=⑤-⑥	分配至母公司的商誉减值损失	关键参数
信优游国际旅行社有限公司									年及稳定期，预测期为5年；营业收入第1-5年增长率依次为19.96%、19.97%、14.93%、9.99%、5.04%，稳定期增长率为0%；毛利率平均为5.14%，稳定期保持在2023年水平；税前折现率为15.67%。
河北众信省青国际旅行社有限公司	150.80	100.53	251.33	238.53	489.86	538.81	-48.95	-	预测期为2019年-2023年及稳定期，预测期为5年；营业收入第1-5年增长率依次为189.49%、37.97%、26.50%、16.7%、9.99%，稳定期增长率为0%；毛利率平均为6.94%，稳定期保持在2023年水平；税前折现率为15.67%。
南通众信国际旅行社有限公司	99.38	95.48	194.86	173.32	368.18	479.36	-111.18	-	预测期为2019年-2023年及稳定期，预测期为5年；营业收入第1-5年增长率依次为255.11%、30.00%、17.75%、12.80%、6.71%，稳定期增长率为0%；毛利率平均为13.13%，稳定期保持在2023年水平；税前折现率为15.67%。

2018 年受市场竞争情况、境外目的地突发事件、经营管理等因素的影响，部分标的公司 2018 年度经营业绩未达预期，公司管理层

预测以后年度经营业绩的增长幅度较 2017 年预测值也有所下降。公司以 2018 年度已实现的业绩为基础并结合 2019 年各公司预算及对未来经营业绩的预测，经测算 2018 年共计提商誉减值准备 6,762.88 万元。

公司 2017 年末采用与 2018 年相同的预计未来现金流量现值法，对商誉及相关资产组进行减值测算，以 2017 年度已实现的业绩为基础，结合当时管理层对市场及未来经营情况的预测，折现率等主要参数及选取方法与 2018 年基本一致，经测算公司 2017 年末商誉及相关资产组可收回金额大于账面价值，不需要计提减值。

综上所述，公司本期商誉减值准备计提充分合理，且上年度无应计提未计提的情况。

【会计师意见】：

我们对计提商誉减值准备事项执行了如下审计程序：

（1）了解商誉减值测试的控制程序，包括复核众信旅游管理层对资产组的认定和商誉的分摊方法。

（2）了解各资产组的历史业绩情况及发展规划，以及宏观经济和所属行业的发展趋势；评估商誉减值测试的估值方法。

（3）评价商誉减值测试关键假设的适当性。

（4）评价测试所引用参数的合理性，包括预测期及稳定期增长率、利润率、折现率、各项经营费用和预测期等。

（5）评估管理层对商誉的财务报表披露是否恰当。

我们认为，公司回复说明与我们在执行公司 2018 年财务报表审计过程中了解的信息一致。

北京中证天通会计师事务所
（特殊普通合伙）

中国注册会计师： 李朝辉
（项目合伙人）

中国注册会计师： 孙太宏

中国 • 北京

2019 年 6 月 17 日