



美尚生态景观股份有限公司
关于 2020 年子公司重庆金点园林有限公司
的商誉减值测试报告

美尚生态景观股份有限公司

关于 2020 年子公司重庆金点园林有限公司的 商誉减值测试报告

因美尚生态景观股份有限公司（以下简称“美尚生态”）编制 2020 年度财务报告需要，国众联资产评估土地房地产估价有限公司（以下简称“国众联”）接受委托，对委托人美尚生态认定的合并重庆金点园林有限公司所形成商誉相关的不含商誉资产组市场价值进行了评估，并出具了《资产评估报告》（国众联评报字（2021）第 3-0145 号），为委托人编制财务报告提供参考。本次商誉减值测试报告系美尚生态基于金点园林历史经营数据和本评估报告反映的情况对金点园林未来经营的预测和测算反应的结果。

本次商誉减值测试涉及的含商誉资产组的账面价值的计算公式如下：

$$Bv = La + Wc + Gw$$

其中：

Bv：含商誉资产组的账面价值

La：与商誉相关的长期资产（不含商誉）

Wc：与商誉相关的营运资金（不含商誉）

Gw：商誉

截止至 2020 年 12 月 31 日，与商誉相关的长期资产（不含商誉）为 2,294.82 万元，与商誉相关的营运资金（不含商誉）为 18,844.59 万元，商誉为 63,228.76 万，资产组合计账面值为：

$$\begin{aligned} Bv &= La + Wc + Gw \\ &= 2,294.82 + 18,844.59 + 63,228.76 \\ &= 84,368.17 \text{（万元）} \end{aligned}$$

美尚生态对重庆金点园林有限公司（以下简称“金点园林”）进行减值测试，以含商誉资产组预计未来现金流量现值确定其可回收金额，商誉及相关资产组预计未来现金流量现值计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n Ai / (1+r)^i + An / (1+r)^{-i}$$

其中：

P：评估对象预计未来现金流量现值

Ai：明确预测期的第 i 期的预期收益

r：折现率（资本化率）

i：预测期

An：明确预测期后每年的预期收益

收益指标

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》，预计资产的未来现金流量，应当以资产的当前状况为基础，不应当包括与将来可能会发生的、尚未作出承诺的重组事项或者与资产改良有关的预计未来现金流量。商誉所在资产组产生的未来现金流量不考虑筹资活动的现金流入或流出以及与所得税收付有关的现金流量。

则：

息税前现金净流量=息税前利润+折旧和摊销-资本性支出-净营运资金变动额

折现率

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》，折现率是反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的税前利率。该折现率是被评估单位在购置或者投资资产时所要求的必要报酬率。

在预计资产的未来现金流量时已经对资产特定风险的影响作了调整的，估计折现率不需要考虑这些特定风险。如果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。我们根据被评估单位加权平均资金成本（WACC）确定税后折现率。

$$WACC = Re \times We + Rd \times (1 - T) \times Wd$$

其中：

Re：公司普通权益资本成本

Rd：公司债务资本成本

We：权益资本在资本结构中的百分比

Wd: 债务资本在资本结构中的百分比

T: 公司有效的所得税税率

公司权益资本成本 Re 采用资本资产定价修正模型 (CAPM) 确定, 计算公式为:

$$Re = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中:

Rf: 现行无风险报酬率

β : 企业系统风险系数

Rm: 市场期望报酬率历史平均值

MRP: 市场风险溢价率

Rc: 公司特有风险溢价

税前折现率=WACC/(1-所得税税率)

收益期及预测期的确定

资产组目前生产经营正常, 故本次评估收益期按永续确定。

《企业会计准则第 8 号—资产减值》规定了“建立在该预算或者预测基础上的预计现金流量最多涵盖 5 年”, 本次预测期确定为 2021 年—2025 年。自 2026 年 1 月 1 日起资产组将保持稳定的盈利水平。

一、金点园林含商誉相关资产组现金流量测算

(一) 关键参数的确定

1、收入增长率、毛利率、期间费用率

重庆金点园林有限公司主要从事风景园林规划设计与施工; 建筑环境装饰艺术设计; 城乡环境绿化种苗培育等业务, 专门为城乡公共园林、道路市街、滨水地带、住宅地产、自然保护、大型市政项目比如 PPP 项目或 EPC 项目等风景园林大型项目建设提供专业园林综合服务。

公司拥有城市园林绿化壹级资质、城市园林绿化管护贰级资质、建筑装饰装饰工程专业承包贰级资质、园林古建筑工程专业贰级资质、市政公用工程施工总承包叁级资质、安全生产许可证、林木种子生产许可证(香樟、桂花、红叶石兰、黄葛树、天竺桂等)、重庆市森林植物检疫登记证。公司在业界较早注重品质管理和项目全程管理, 获得了 ISO9001 系列质量管理体系、环境管理体系、职业健

康安全管理认证。子公司重庆高地景观设计有限公司拥有工程设计资质证书、风景园林工程设计专项甲级资质证书、园林景观规划设计甲级资质证书。

金点园林业务主要由园林施工与园林设计等构成，并以园林绿化工程施工收入为主。截止报告出具日签订合同在手订单金额约 2000 万元，故本次预测根据资产组历史年度经营情况以及管理层对未来宏观经济、行业发展趋势的判断，结合力行工程施工进度及预计完确认收入时间进行收入预测，参考正常年度的收入增长率、毛利率、期间费用率进行预测。

结合行业发展情况、公司目前在手合同情况、2020 年年报出具日前后金点园林的收入情况、公司预计未来施工情况及公司目前经营困难等情况，公司对金点园林 2021 年-2025 年收入增长率预测分别为-82.21%、-20.00%、0.00%、10.00%、20.00%。公司根据金点园林 2021 年上半年的收入仅为 1,259.76 万元、在手订单仅约 2000 万元的情况对 2021 年金点园林的收入进行了大幅下降的预测；同时母公司正在派驻高管和总部员工长期入驻金点园林帮助其重新梳理、整改内部控制、管理等相关制度，同时梳理项目情况并通过加强催收、资产处置、融资合作等多种措施解决金点园林目前资金紧缺项目难以推进的困难，预计在 2022 年金点园林目前面临的上述问题能够解决并开始承接新订单，但仍需时间消化，因此 2022 年收入同比上年仍系下降，2023 年后金点园林的收入开始恢复增长态势。

单位：万元

项目	历史年度			预测年度				
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	96,604.87	57,320.88	11,280.07	1,889.65	1,511.72	1,511.72	1,662.89	1,995.47

考虑行业发展趋势，根据金点园林目前经营困难的情况，项目基本均处于收尾阶段或进入后期养护，几乎已无项目工程收入，且市政景观内容较多，现场一经开放运营，被损坏的情况屡有发生，为了确保和客户能尽快结算，金点园林会根据合同条款进行景观修补和苗木补植，因此，期间的材料费用、养护费用、人员工资等产生较大的成本，从而导致了金点园林未来的毛利率都处于极低水平。因此，从谨慎原则出发，对毛利率考虑了大幅下降进行预测。毛利率数据如下：

项目	历史年度			预测年度				
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
毛利率	25.90%	18.84%	-68.55%	0.10%	1.00%	3.00%	5.00%	8.00%

2、折现率确定

(1) 无风险利率 Rf 的确定

无风险利率以 Wind 上查询的距离 2020 年 12 月 31 日剩余到期年限 10 年以上的全部国债的到期收益收益率确定。无风险利率取 3.14%。

(2) 权益系统风险系数 β 的确定

所谓风险系数 (Beta: β) 指用以衡量一种证券或一个投资证券组合相对总体市场的波动性的一种证券系统性风险的评估工具,通常用 β 系数反映了个股对市场变化的敏感性。在计算 β 系数时通常涉及统计期间、统计周期和相对指数三个指标,本次在计算 β 系数时采用 2016 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日作为统计期间,统计间隔周期为周,相对指数为沪深 300 指数 (000300.SH)。

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》(2012 版)及被评估单位的业务特点,选取 5 家对比公司:绿茵生态、文科园林、元成股份、天域生态、东珠生态,无财务杠杆贝塔值为:

序号	对比公司名称	股票代码	无财务杠杆的贝塔 (βU)
1	绿茵生态	002887.SZ	0.8218
2	文科园林	002775.SZ	0.6833
3	元成股份	603388.SH	0.6255
4	天域生态	603717.SH	0.6023
5	东珠生态	603359.SH	0.6491
6	对比公司平均值(算术平均值)		0.6764

(3) 市场超额收益率 ERP 的确定

采用中国证券市场指数测算市场风险溢价,用公式表示如下:

$$\begin{aligned} \text{中国市场风险溢价} &= \text{中国股票市场平均风险溢价} - \text{中国无风险利率} \\ &= 10.06\% - 3.14\% = 6.92\% \end{aligned}$$

其中:中国股票市场平均收益率以沪深 300 指数的月数据为基础计算月收益率再进行年化,时间跨度是从 2004 年 12 月 31 日起算至 2020 年 12 月 31 日止。数据来源于 Wind 资讯行情数据,采用几何平均方法进行测算。中国无风险利率即以距离 2020 年 12 月 31 日剩余到期年限 10 年以上期的全部国债到期收益率(复利)表示。

中国市场风险溢价测算结果为 6.92%。

(4) 企业特定风险调整系数的确定

本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的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，设公司特有风险溢价 $R_c=4.00\%$ ，主要考虑因素如下：

序号	因素	系数	企业
1	企业所处经营阶段	1.0%	企业业务处于经营困难下滑阶段
2	历史经营状况	0.5%	企业成立时间较长，近2年经营业绩逐年下滑
3	主要产品所处发展阶段	0.5%	企业的园林绿化工程施工等业务处于下滑阶段
4	财务风险	1.0%	部分客户为房地产公司，近几年房地产行业整体下行，回款风险较高
5	公司内部管理及控制机制	0.5%	公司内部管理机制及控制机制存在缺陷
6	管理人员的经验和资历	0.5%	管理人员经营丰富，资历较深，对行业发展有较强的掌控力

(5) 权益资本成本的确定

$$R_e = 3.14\% + 0.6764 \times 6.92\% + 4.00\% = 11.82\%$$

(6) 债权期望回报率的确定

本次取2020年12月31日付息负债的平均贷款利率8.02%作为债权期望回报率。

(7) WACC的确定

以目标公司的平均资本结构确定 D/E

$$\begin{aligned} WACC &= (R_e \times W_e) + R_d \times (1 - T) \times W_d \\ &= 11.82\% \times 78\% + 8.02\% \times (1 - 25\%) \times 22\% \\ &= 10.54\% \end{aligned}$$

(8) 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。因此：

$$\begin{aligned} \text{折现率} &= WACC / (1 - \text{所得税率}) \\ &= 10.54\% / (1 - 25\%) \\ &= 14.05\% \end{aligned}$$

(二) 资产组现金流量现值测算过程及结果

单位：万元

项目	预测年期
----	------

美尚生态景观股份有限公司
关于2020年子公司重庆金点园林有限公司的商誉减值测试报告

	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	稳定年度
营业收入	1,889.65	1,511.72	1,511.72	1,662.89	1,995.47	1,995.47
营业成本	1,887.76	1,496.60	1,466.36	1,579.74	1,835.83	1,835.83
税金及附加	25.55	23.71	23.90	24.89	27.04	27.04
管理费用	1,713.62	1,827.33	1,850.92	1,844.81	1,810.98	1,810.98
营业利润	-1,422.00	-1,529.51	-1,556.58	-1,537.08	-1,481.66	-1,523.56
利润总额	-1,422.00	-1,529.51	-1,556.58	-1,537.08	-1,481.66	-1,523.56
归属于资产组的利润额	-1,737.27	-1,835.93	-1,829.46	-1,786.55	-1,678.38	-1,678.38
加回：折旧	225.34	225.34	225.34	225.34	225.34	225.34
摊销	1.31	13.11	1.31	1.31	1.31	1.31
扣减：资本性支出	226.65	238.45	226.65	226.65	226.65	226.65
营运资金追加额	45,025.25	-12,785.73	39.36	-1,818.61	-1,837.01	-1,962.97
资产组现金流	-46,762.52	10,949.80	-1,868.82	32.06	158.63	284.59
折现率（WACC）	14.05%	14.05%	14.05%	14.05%	14.05%	14.05%
折现年限	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	0
折现系数	0.9364	0.821	0.7199	0.6312	0.5534	3.9388
资产组未来现金流现值	-43,788.42	8,989.79	-1,345.36	20.24	87.79	1,120.95
资产组未来现金流现值和	-34,915.03					

注：假设现金流系均匀发生的，故采用年中折现点到上一年年末作为折现年限的数值；
2021年营运资金追加额增加45,025.25万元主要系假设2020年应付账款应在2021年支付消减导致的，金点园林目前正积极筹措资金和催收回款用于支付相关款项。

经上述测算，金点园林含商誉资产组预计未来实现现金流量现值为-34,915.03万元，含商誉资产组账面价值为84,368.17万元，发生减值，全额计提商誉减值准备63,228.76万元。

美尚生态景观股份有限公司

2021年8月27日