

关于《关于对青海华鼎实业股份有限公司收购资产相关事项的问询函》（上证公函【2021】0666号）第2点之“（1）、（2）”的回复

上海证券交易所上市公司监管二部：

根据贵单位《关于对青海华鼎实业股份有限公司收购资产相关事项的问询函》（上证公函【2021】0666号）第2点之“（1）、（2）”涉及我司出具的广州市锐丰文化传播有限公司（以下简称锐丰文化）《资产评估报告》（鹏信资评报字[2021]第S123号）。现对有关问题回复如下：

【问询函】第2点：

公告及评估报告显示，标的公司收益法评估全部股东权益估值为3.99亿元，增值率287.69%，资产基础法评估股东全部权益价值为8,202.84万元，减值率20.39%。收益法和资产基础法评估差异较大，本次收购以收益法评估结果为定价基础。同时，我部关注到评估报告中未披露具体评估过程及主要评估参数及选取依据。请公司补充披露：

（1）收益法评估的具体情况，包括营业收入、营业成本、费用、净利润、折现率、现金流量等主要参数的具体情况和评估过程、依据及合理性；

评估机构回复：

（一）收益法模型的选取

企业价值评估的基本模型为：股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值。

$$V_{OE} = V_{En} - V_{IBD}$$

企业整体价值 $V_{En}$ 的模型为：企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值，即：

$$V_{En} = V_{OA} + V_{CO} + V_{NOA}$$

经营性资产价值 $V_{OA}$ 采用以下企业自由现金流量折现模型进行评估：

$$V_{OA} = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^{i-\frac{m}{12}}} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^{n-\frac{m}{12}}}$$

第 $i$ 年自由现金流量 $F_i$ 根据以下模型计算：

自由现金流量=税后净利润+利息支出+折旧摊销-资本性支出-营运资金增量

$$F_i = P_i + I_i + D_{Ai} - C_{Ai} - \Delta C_{wi}$$

折现率 $r$ 利用加权平均资本成本模型(WACC)计算：

$$r = r_e \times \frac{V_E}{V_E + V_{IBD}} + r_d \times \frac{V_{IBD}}{V_E + V_{IBD}} \times (1-T)$$

而权益资本成本 $r_e$ 采用资本资产定价模型(CAPM)计算：



$$r_e = r_f + MRP \times \beta_e + r_c$$

付息债务成本 $r_d$ ：根据付息债务的实际情况计算其偿还周期，而采用与评估基准日相近的同期商业贷款利率。

无风险报酬率 $r_f$ ：本次评估用中长期国债利率对无风险报酬率 $r_f$ 进行估计。

市场风险溢价 $MRP$ ：采用基于评估基准日中国市场风险溢价作为本次评估的市场风险溢价 $MRP$ 。

权益的系统风险系数 $\beta_e$ ：

$$\beta_e = \beta_u \times \left[ 1 + \frac{V_D \times (1-T)}{V_E} \right]$$

个别风险调整系数或特定风险调整系数 $r_c$ ：本次评估主要结合企业规模、历史经营状况、企业所处经营阶段、对主要客户及供应商的依赖程度等指标进行确定。

溢余资产价值 $V_{CO}$ ：

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，且评估基准日后企业自由现金流量预测又不涉及的资产。该等资产通常采用成本法评估。

非经营性资产价值 $V_{NOA}$ ：

非经营性资产指评估基准日非经营性资产总额与非经营性负债总额之差的简称。非经营性资产和非经营性负债是指与生产经营无关的且评估基准日后自由现金流量预测又不涉及的资产和负债。通常情况下，非经营性资产、非经营性负债包括与经营无关的长期股权投资、内部往来款及保证金、押金、递延所得税、应付股利等。该等资产和负债采用成本法评估。

付息债务价值 $V_{IBD}$ ：付息债务价值 $V_{IBD}$ 采用成本法评估。

## (二)收益年限的确定

1、收益期：按照法律、行政法规规定，以及被评估单位企业性质、企业类型、所在行业现状与发展前景、经营状况、资产特点和资源条件等，其股东又无主动清算的事前约定和愿望，本次收益期按无固定期限考虑。

2、预测期：经过对被评估单位的公司管理、收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、营运资金和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素分析，预计被评估单位于2026年后达到稳定经营状态，即预测期从2021年3月至2026年12月。

## (三)未来收益的确定

1.生产经营模式与收益主体、口径的相关性。

锐丰文化及下属七家子公司业务范围均涵盖文化、旅游、体育三大领域，均属于文化创意产业行业，其子公司与母公司实为同一产业链，其利益和风险相同，因此，本次对锐丰文化股东全部权益价值的收益法评估，我们采用了合并业务单元，母公司和所有子公司均纳入合并后的业务单元。采用广州市锐丰文化传播有限公司合并报表财务数据作为收益口径。预测未来经营期间的现金流中未能涵盖参股长期投资的价值单独进行评估，并以非经营性资产的形式加回到锐丰文化经营性资产价值中。

2.收入的预测。

锐丰文化自成立以来，企业成功打造一系列具有广泛影响力的国际级、国家级、省市级



多层次文化项目，成功为 2010 年广州亚运会、2012 年海阳亚沙会、2014 年南京青奥会、2018 年雅加达亚运会、2018 年会闭幕式北京 8 分钟、2018 年广东省第十五届运动会开闭幕式、2018 年江西省第十五届运动会开闭幕式、2019 年 FINA 冠军游泳系列赛、2019 年第十八届世警会等大型项目提供全链式的解决方案。锐丰文化业务范围涵盖文化、旅游、体育三大领域，包括：开闭幕式表演、仪式庆典活动、大型文艺演出、亮化工程、场馆运营、舞台装置及制作、广场艺术空间设计制作等，主要收入来源于文化创意收入。最近两年一期的营业收入如下：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年 1-2 月
文化传播收入	15,507.88	22,358.39	6,724.15

以下列示最近两年一期主要的项目情况：

序号	项目名称	客户名称（全称）	合同总金额（元）
1	茂名电白城市亮化提升项目	茂名市电白区城市综合管理局/茂名市电白区飞鹏房地产开发有限公司/广东电白二建集团有限公司	24,842,480.00
2	肇庆端州牌坊水幕投影秀	深圳市名家汇科技股份有限公司	5,400,000.00
3	肇庆亮化项目（新区）	肇庆新区管理委员会发展规划局	69,880,000.00
4	肇庆新区体育馆项目（场馆补贴）	肇庆奥城投资管理有限公司	39,940,000.00
5	2018 阳江敏捷黄金海岸光影秀	阳江市敏海旅游有限公司	10,000,000.00
6	2018 肇庆市端州区亮化	肇庆市端州区城市照明管理中心	32,800,001.00
7	肇庆亮化项目（星湖区）	肇庆星湖风景名胜区服务社	28,160,156.20
8	2019 茂名城市亮化景观项目	茂名市城市综合管理局/茂名市城市管理和综合执法局	6,265,119.69
9	番禺现代信息服务业总部基地灯光提升采购项目	广州市番禺信息技术投资发展有限公司	41,003,897.78
10	郎酒庄园灯光秀项目	四川省古蔺郎酒厂有限公司	70,000,000.00
11	2019 阳西县一期城市亮化工程项目	阳西县市政服务中心	16,783,691.53
12	第十八届世界警察和消防员运动会开幕式	成都文旅旅游营销管理有限公司	8,158,802.00
13	2019 广州国际灯光节	华君广告传媒股份有限公司	10,684,000.00
14	2019 《我爱你中国·庆祝新中国 70 华诞》	广州市照明建设管理中心	7,100,000.00
15	2019 年全国新区经开区高新区首届职工健康运动会项目	广州市黄埔区总工会	9,950,000.00
16	2020 年第六届亚洲沙滩运动会开闭幕式	2020 年第六届亚洲沙滩运动会组委会	127,812,593.00
17	2019 年 FINA 冠军游泳系列赛（深圳站）	深圳市龙岗区人民政府	10,968,330.01
18	电白区 2020 年春节城区夜景灯光亮化工程	茂名市电白区城市综合管理局	15,382,663.80
19	成都 2021 年第 31 届大学生夏季运动会	成都市广播电视台	149,500,000.00

20	四会市绥江碧道建设提升项目	四会市城市管理和综合执法局	18,159,329.00
21	郎酒庄园金樽堡山谷光影秀	四川省古蔺郎酒厂有限公司	100,000,000.00
22	广州花园	中建科工集团有限公司	28,849,192.48
23	第三届亚洲青年运动会	第三届亚洲青年运动会汕头市执行委员会	99,800,000.00
24	中国成都第二届天府大地艺术季（春）开幕式	成都市西汇投资有限公司	18,360,000.00
合计			949,800,256.49

截止评估基准日，已签订的项目中大部分已经完工并确认收入。尚未完全确认收入的项目涉及金额近7亿元（含税），主要项目台账如下：

金额单位：人民币元

序号	项目名称	客户名称（全称）	合同总金额（元）
1	肇庆新区体育馆项目（场馆补贴）	肇庆奥城投资管理有限公司	39,940,000.00
2	番禺现代信息服务业总部基地灯光提升采购服务项目	广州市番禺信息技术投资发展有限公司	41,003,897.78
3	郎酒庄园灯光秀项目	四川省古蔺郎酒厂有限公司	70,000,000.00
4	2020年第六届亚洲沙滩运动会闭幕式	2020年第六届亚洲沙滩运动会组委会	127,812,593.00
5	成都2021年第31届大学生夏季运动会	成都市广播电视台	149,500,000.00
6	郎酒庄园金樽堡山谷光影秀	四川省古蔺郎酒厂有限公司	100,000,000.00
7	广州花园	中建科工集团有限公司	28,849,192.48
8	第三届亚洲青年运动会	第三届亚洲青年运动会汕头市执行委员会	99,800,000.00
9	中国成都第二届天府大地艺术季（春）开幕式	成都市西汇投资有限公司	18,360,000.00
10	猛追新潮光影艺术节	成都锦城华创置业有限责任公司	4,600,000.00
11	猛追新潮光影艺术节（补充协议）	成都锦城华创置业有限责任公司	1,380,000.00
12	2021年南沙图书馆灯光秀	广州市南沙区文化发展中心	960,120.00
合计			682,205,803.26

随着我国互联网技术的发展，“互联网+文化”的新业态发展迅速，互联网其他信息服务、其他文化数字内容服务、互联网广告服务、智能文化设备制造等行业增幅迅猛。2021年，我国国民经济持续稳定恢复，文化消费需求将进一步释放，文化产业规模将进一步扩大，文化市场复苏态势将不断巩固。文化为魂，旅游为体，文旅融合发展可以说2021年乃至未来文化产业发展的最强音。文化和旅游部党组书记、部长雒树刚在统筹推进文化事业、文化产业和旅游业融合发展上确立“宜融则融、能融尽融；以文促旅、以旅彰文”的工作思路。在这种政策背景下，我们将看到文化和旅游正在顶层设计和融合路径两大层面不断革新、创新、更新，为文旅产业的新业态、新形势、新趋势助力。

近年来，我国文化创意产业在各地均有很大的发展，尤其是在各区域的中心城市正以前所未有的速度迅速崛起，文化创意产业集群化分布进一步显现。以广州、北京、上海等地为代表的珠三角、环渤海和长三角等东部地区为国内文化创意产业发展的三极。此外，中部地区的湖南、湖北，西部地区的重庆、四川、陕西、云南也具备良好的发展条件和产业基础。



锐丰文化业务遍及法国里昂、印尼雅加达、新加坡、阿联酋迪拜、韩国平昌等全球各国重要城市，以及北京、上海、广州、深圳、成都、肇庆、景德镇、阿克苏等众多国内城市。通过各类世界级、国家级、省部级活动的成功举办，赢得各政府部委及业内外专家的高度认可和广泛赞誉。

因此，从市场来看，国家的政策和环境均有利于锐丰文化的未来发展。

根据测算，锐丰文化提供的新签订合同及存量项目收入金额（不含税）近 4 亿元。本次预测结合企业自身微观方面和行业宏观方面情况分析，以及被评估单位管理层沟通情况、历史发展状况、签订的订单情况、发展规划以及行业发展前景，本次评估预测锐丰文化未来年度营业收入具体如下表：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2021 年 3-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
文化传播收入	25,806.81	39,394.29	39,583.00	41,562.00	43,640.00	45,822.00
营业收入合计	25,806.81	39,394.29	39,583.00	41,562.00	43,640.00	45,822.00

截止评估基准日（2021 年 2 月 28 日），锐丰文化正在执行的项目以及已签订合同尚未执行的项目合同金额为 6.82 亿元，尚未确认的收入 4 亿元。上述存量项目预计 2021 年 3-12 月、2022 年分别确认收入 2.2 亿、1.35 亿。

2021 年 3-12 月存量项目预计确认收入 2.2 亿元，2021 年（3-12）月预计收入 2.58 亿，存量项目在当年预计收入覆盖程度达 85%。2021 年下半年节日活动较多（如中秋节、国庆节等）对锐丰文化也是利好。此外，锐丰文化还有存量正在跟进的项目。根据锐丰文化当前的业务情况，预计完成 2021 年预计的收入属大概率事件。

存量项目中 2022 年确认的收入 1.35 亿不包含每年都会执行的具有连续性项目。根据锐丰文化当前执行的项目情况，预计每年都会执行的中国成都天府大地艺术季（春、秋）开幕式、广州国际灯光节，二者合计每年合同金额约 5,000 万。除此之外，锐丰文化已中标 2022 年广东省运会开闭幕式项目。截止当前，锐丰文化 2022 年存量项目收入及新增已中标项目、具有连续性的项目合计可以覆盖预测营业收入的 50%。另外，2022 年为国内绝大部分省市举办四年一次的省运会的年份。锐丰文化已连续承接多届广东省运会项目，在省运会活动承制方面具有优势。同时，省运会举办城市一般会附带部分亮化项目对省运会进行配套。另外，除存量项目、连续性开展的项目、具有周期性的各类省运会项目，锐丰文化还存在其他偶发零星项目。根据锐丰文化当前的业务情况，预计完成 2022 年预计的收入属大概率事件。

受新冠疫情的影响，基于审慎保守的考虑，本次存量项目的成本预算偏高，意味着 2021、2022 年的毛利相比 2023 年及以后年度偏低。

综上，从锐丰文化营业收入的预测来看，除 2021 年 3-12 月和 2022 年基于在手订单和拟签订合同进行预测外，2023 年的预测收入相比 2022 年甚至出现了一定程度的下降，2023 年至 2026 年预测收入的增长比率均为 5%，远低于其所在文化创意行业 2020 年 11.1% 的增速，较为合理和审慎。

### 3. 营业成本的预测。

锐丰文化是为客户提供“创意策划+方案设计+设备租赁与销售+项目制作+后续服务”的全流程解决方案。因此，锐丰文化的营业成本是文化传播成本，主要包括创意成本、项目策划成本、材料设备采购成本、服务成本、分包成本等。2019 年~2021 年 1-2 月的历史营业成本情况如下：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年 1-2 月
文化传播成本	10,107.55	17,409.74	5,119.42

毛利率	34.82%	22.13%	23.87%
-----	--------	--------	--------

2020年锐丰文化的综合毛利率仅为22.13%，与上一年度相比下降12.69%，主要原因为：2020年受疫情影响，部分项目是在春节期间举行的，收入大幅削减，导致项目亏损，严重降低了整体的毛利水平。经分析，不考虑受新冠疫情影响部分项目，正常情形下的项目毛利率约35%。2021年1-2月的综合毛利率仅23.9%的原因是受郎酒庄园金樽堡山谷光影秀项目毛利率低确认收入金额大的影响。

本次预测营业成本主要思路：2021-2022年的营业成本根据已经签订和预计签订的合同进行测算，预计大部分毛利率在30%-35%之间；2023年之后，根据毛利率平均水平按30%进行测算。

本次评估根据被评估单位的发展规划情况，以及结合行业发展情况，预测被评估单位2021年3月~2026年以及以后的营业成本情况如下表：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2021年3-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
文化传播成本	18,568.03	29,158.83	27,708.00	29,093.00	30,548.00	32,075.00
营业成本合计	18,568.03	29,158.83	27,708.00	29,093.00	30,548.00	32,075.00

由以上成本预测过程可知，本次评估在预测毛利率及成本时充分考虑了锐丰文化历史毛利率的水平及相关影响因素和根据已签订和预计签订合同测算的毛利率，预测较为合理和审慎。

#### 4.销售费用的预测。

销售费用主要由职工薪酬、差旅费、广宣费、差旅费、租赁费、折旧费摊销和其他费用构成。

最近两年一期锐丰文化销售费用构成如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	项目/年度	2019年	2020年	2021年1-2月
1	职工薪酬	1,777.03	1,174.06	216.03
2	差旅费	161.34	152.11	19.39
3	广宣费	137.17	21.97	0.00
4	租赁费	61.26	42.21	1.39
5	交通费	57.99	36.53	0.74
6	折旧费	161.78	182.42	29.63
7	无形资产摊销	0.52	0.00	0.00
8	其他	313.34	159.69	12.45
9	销售费用合计	2,670.43	1,768.98	279.63
10	其中：非付现销售费用	162.29	182.42	29.63
11	付现销售费用合计	2,508.13	1,586.56	250.00
12	销售收入合计	15,507.88	22,351.79	6,724.15
13	销售费用/销售收入	17.22%	7.91%	4.16%
14	付现销售费用/销售收入	16.17%	7.10%	3.72%

销售费用主要为职工薪酬。本次销售费用预测主要在历史付现销售费用的分析基础上，考虑未来市场营销计划进行预测。未来年度销售费用预测结果如下表所示：



金额单位：人民币万元

序号	项目/年度	2021年3-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1	职工薪酬	1,545.00	2,289.00	2,403.00	2,523.00	2,649.00	2,781.00
2	差旅费	178.00	257.00	308.00	339.00	373.00	410.00
3	广宣费	29.00	38.00	46.00	51.00	54.00	57.00
4	租赁费	40.81	44.00	46.00	48.00	50.00	53.00
5	交通费	47.00	62.00	74.00	81.00	85.00	89.00
6	折旧费	134.43	213.96	186.77	197.57	199.84	207.64
7	无形资产摊销						
8	其他	195.00	270.00	297.00	327.00	360.00	396.00
9	销售费用合计	2,169.24	3,173.96	3,360.77	3,566.57	3,770.84	3,993.64
10	其中：非付现销售费用	134.43	213.96	186.77	197.57	199.84	207.64
11	付现销售费用合计	2,034.81	2,960.00	3,174.00	3,369.00	3,571.00	3,786.00
12	销售收入合计	25,806.81	39,394.29	39,583.00	41,562.00	43,640.00	45,822.00
13	销售费用/销售收入	8.41%	8.06%	8.49%	8.58%	8.64%	8.72%
14	付现销售费用/销售收入	7.88%	7.51%	8.02%	8.11%	8.18%	8.26%

其中：无形资产摊销预测考虑已包含在折旧中测算。

锐丰文化近两年及一期销售费用率呈快速下降趋势，截至最近一期已下降至 4.16%，但销售费用预测中 2021 年 3-12 月的销售费用率仍为 8.41%，2022 年虽略有下降但在 2023 年上升至 8.41%且之后一直稳定在 8.49%以上，均高于 2020 年的 7.91%，可以看出本次评估销售费用的预测较为合理和审慎。

#### 5.管理费用的预测。

管理费用主要由管理人员工资及福利费、厂房租赁费、差旅交通费、车辆使用费、中介费用、办公费和其他管理费用等构成。

最近两年一期「锐丰文化」管理费用构成如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2019年	2020年	2021年1-2月
职工薪酬	139.14	469.98	49.62
差旅费	43.15	12.08	0.00
业务招待费	304.47	294.46	19.67
折旧费	24.61	25.31	4.22
办公费	270.92	58.19	9.23
租金	11.07	26.36	1.85
车辆费用	13.67	3.62	0.01
中介费用	123.45	45.87	10.27
无形资产摊销	18.24	18.89	3.05
其他	52.26	80.49	1.37
管理费用合计	1,000.99	1,035.26	99.30
其中：非付现管理费用	42.85	44.20	7.28

付现管理费用合计	958.14	991.06	92.02
收入合计	15,507.88	22,351.79	6,724.15
管理费用/收入	6.45%	4.63%	1.48%
付现管理费用/收入	6.18%	4.43%	1.37%

本次合并范围内的锐丰文化已持续经营多年，已建立了相对稳定完备的经营管理体系。随着经营规模的逐步扩大，管理人员的薪酬随着企业的经营改善也将保持增长；其他付现管理费用主要在历史付现管理费用的分析基础上进行预测。未来年度管理费用预测结果如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	项目/年度	2021年3-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1	职工薪酬	561.00	794.00	834.00	876.00	920.00	966.00
2	差旅费	16.00	21.00	25.00	28.00	29.00	30.00
3	业务招待费	334.00	424.00	466.00	513.00	564.00	620.00
4	折旧费	32.77	52.15	45.53	48.16	48.71	50.61
5	办公费	66.00	90.00	105.00	120.00	135.00	145.00
6	租金	24.51	28.00	29.00	30.00	32.00	34.00
7	车辆费用	5.00	7.00	10.00	13.00	16.00	19.00
8	中介费用	38.00	51.00	54.00	57.00	60.00	63.00
9	无形资产摊销						
10	其他	103.00	115.00	120.00	125.00	130.00	135.00
11	管理费用合计	1,180.27	1,582.15	1,688.53	1,810.16	1,934.71	2,062.61
12	其中：非付现管理费用	32.77	52.15	45.53	48.16	48.71	50.61
13	付现管理费用合计	1,147.51	1,530.00	1,643.00	1,762.00	1,886.00	2,012.00
14	收入合计	25,806.81	39,394.29	39,583.00	41,562.00	43,640.00	45,822.00
15	管理费用/收入	4.57%	4.02%	4.27%	4.36%	4.43%	4.50%
16	付现管理费用/收入	4.45%	3.88%	4.15%	4.24%	4.32%	4.39%

其中：无形资产摊销预测考虑已包含在折旧中测算。

锐丰文化近两年及一期管理费用率呈快速下降趋势，截至最近一期已下降至 1.48%，但管理费用预测中 2021 年 3-12 月的管理费用率仍为 4.57%，2022 年虽略有下降但在 2023 年上升至 4.27%，且之后一直稳定在 4.27% 以上，与 2020 年的 4.63% 相近，因此可以看出本次评估管理费用的预测较为合理性和审慎。

#### 6. 研发费用的预测。

研发费用主要由管理人员工资及差旅费、租金及其他等构成。

近年「锐丰文化」研发费用构成如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	项目/年度	2019年	2020年	2021年1-2月
1	职工薪酬		0.21	
2	差旅费		0.14	
3	办公费		1.28	0.21



4	租金		1.61	1.60
5	其他		1.67	
6	研发费用合计	0.00	4.91	1.81
7	其中：非付现研发费用			
8	付现研发费用合计	0.00	4.91	1.81
9	收入合计	15,507.88	22,351.79	6,724.15
10	研发费用/收入	0.00%	0.02%	0.03%
11	付现研发费用/收入	0.00%	0.02%	0.03%

研发费用结合企业的技术开发状况、历史平均水平和发展规划预测；

金额单位：人民币万元

序号	项目/年度	2021年3-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1	职工薪酬	100.00	200.00	240.00	288.00	346.00	415.00
2	差旅费						
3	办公费						
4	租金						
5	其他						
6	研发费用合计	100.00	200.00	240.00	288.00	346.00	415.00
7	其中：非付现研发费用						
8	付现研发费用合计	100.00	200.00	240.00	288.00	346.00	415.00
9	收入合计	25,806.81	39,394.29	39,583.00	41,562.00	43,640.00	45,822.00
10	研发费用/收入	0.39%	0.51%	0.61%	0.69%	0.79%	0.91%
11	付现研发费用/收入	0.39%	0.51%	0.61%	0.69%	0.79%	0.91%

#### 7.财务费用的预测。

财务费用主要包括利息收入、利息支出和手续费等。本次评估基准日时，仅存在一年内到期的长期借款，本次作为非经营负债，因此无利息支出。利息收入及汇兑损失、手续费等金额较小，本次不予以考虑。

#### 8.税金及附加的预测。

锐丰文化及其子公司的税金及附加主要包括城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加等。本次根据税金及附加占收入比例进行测算，因此未来年度税金及附加具体预测如下：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2021年3-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
税金及附加	55.55	84.80	85.20	89.46	93.93	98.63

#### 9.营业外收支的预测。

营业外收支指企业在经营业务以外所发生的带有偶然性的、非经常发生的业务收入或支出。预测期测算不予考虑。

#### 10.所得税费用预测。

根据财政部发布的《税务总局关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》（财税〔2019〕13号），对小型微利企业年应纳税所得额不超过100万元的部分，减按25%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税；对年应纳税所得额超过100万元但不超过300万元的部分，减按50%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。锐丰文化之

子公司均适用该税收优惠政策。但是子公司收入、利润占比较小，可以忽略不计，因此本次锐丰文化所得税税率按 25% 测算。本次评估，考虑了研发费用加计扣除项对所得税费用的影响。

锐丰文化未来各年的所得税费用如下：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2021 年 3-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
所得税费用	622.43	1,261.14	1,580.13	1,624.70	1,671.75	1,716.47

### 11. 折旧与摊销的预测。

本次评估在预测折旧时，主要考虑现有设备类资产的折旧、因人员增加而需添加办公设备的折旧和更新上述固定资产后的折旧。

具体测算时，根据每项资产的账面值、会计折旧摊销年限和企业会计中的残值率来预计折旧；对于永续期的折旧摊销，按照每项资产的年折旧摊销额年金现值系数折算为年金。在测算新增资产折旧摊销时，假设新增资产在所需添加或更新时的前一年会计期末投入。

未来年度折旧摊销预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2021 年 3-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
折旧摊销	168.03	267.45	233.46	246.96	249.80	259.55

### 12. 资本性支出预测。

本次评估在测算资本性支出时，主要考虑现有设备的更新支出、未来新增设备的购置支出以及新增设备未来的更新支出。

根据锐丰文化的经营计划，预测期无大额新增固定资产投资，主要是办公设备的支出。

对存量固定资产的更新支出，根据锐丰文化的资产结构和固定资产的经济使用年限进行。其中：对预测期内需要更新的资产，假设其于经济使用年限到期后进行更新；对于预测期外需要更新的资产，本次评估根据未来年度应当安排的资本性支出总额折算为年金。对未来新增资产的购置支出，按照锐丰文化企业发展规划和运营计划预测；新增设备未来的更新支出均折算为相应年限（即设备折旧年限）的年金。

综上所述，未来年度的资本支出如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2021 年 3-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
资本性支出	30.00	470.24	514.18	66.20	234.75	116.52

### 13. 营运资金预测、营运资金增加额的确定。

营运资金是指在企业经营活动中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。营运资金净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新增或减少的营运资金。本报告所定义的营运资金净增加额为：

营运资金净增加额 = 当期营运资金 - 上期营运资金

生产性、销售型企业营运资金主要包括：正常经营所需保持的安全现金保有量、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收、预付账款）等所需的基本资金以及应付、预收账款等。通常上述科目的金额与收入、成本呈相对稳定的比例关系。

营运资金 = 安全现金保有量 + 应收账款 + 预付账款 + 存货 - 应付账款 - 预收账款

通过对被评估企业经营情况的调查，以及经审计的历史经营性资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果，按照上述定义，经综合分析后确定各项营运资产和营运负债的周转率，计算得到未来经营期内各年度的存货、经营性应收款项以及应付款项等及其增加额。假设永续期锐丰文化的经营规模已达到稳定水平，



不需要再追加营运资金，故永续期净营运资金变动预测额为零。

未来年度锐丰文化营运资金预测如下：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2021年3-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
营运资金增加额	9,908.57	1,333.77	325.62	404.99	424.60	444.96

#### 14. 企业自由现金流预测

根据上述测算过程，锐丰文化未来年度的企业自由现金流如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2021年3-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
一、营业收入	25,806.81	39,394.29	39,583.00	41,562.00	43,640.00	45,822.00	
减：营业成本	18,568.03	29,158.83	27,708.00	29,093.00	30,548.00	32,075.00	
税金及附加	55.55	84.80	85.20	89.46	93.93	98.63	
销售费用	2,169.24	3,173.96	3,360.77	3,566.57	3,770.84	3,993.64	
管理费用	1,180.27	1,582.15	1,688.53	1,810.16	1,934.71	2,062.61	
研发费用	100.00	200.00	240.00	288.00	346.00	415.00	
二、营业利润	3,733.71	5,194.55	6,500.50	6,714.82	6,946.51	7,177.11	
三、利润总额	3,733.71	5,194.55	6,500.50	6,714.82	6,946.51	7,177.11	
减：所得税费用	622.43	1,261.14	1,580.13	1,624.70	1,671.75	1,716.47	
四、净利润	3,111.28	3,933.42	4,920.38	5,090.11	5,274.76	5,460.65	
加：折旧摊销	168.03	267.45	233.46	246.96	249.80	259.55	298.63
扣税后付息债务费用	-	-	-	-	-	-	
五、经营现金流	3,279.32	4,200.86	5,153.84	5,337.07	5,524.56	5,720.20	5,729.97
减：资本性支出	30.00	470.24	514.18	66.20	234.75	116.52	361.32
其中：更新资本支出	-	440.24	484.18	36.20	204.75	86.52	320.53
追加资本支出	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	40.78
减：营运资金追加额	9,908.57	1,333.77	325.62	404.99	424.60	444.96	-
六、企业自由现金流(FCFF)	-6,659.26	2,396.85	4,314.03	4,865.88	4,865.21	5,158.72	5,368.66

由上表可知，企业自由现金流预测过程中对标的公司净利润的预测主要决定于营业收入、营业成本、销售费用和管理费用几个因素，前述几个因素已经论证过其预测的合理性和审慎性。上述几个因素的分析都是停留在标的公司层面，评估人员又将标的公司净利润与同行业可比公司进行了对比分析，具体分析如下。

本次评估预测对应的净利润率具体如下表所示：

项目	2021年3-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
净利润率	12.06%	9.98%	12.43%	12.25%	12.09%	11.92%

与标的公司同行业的可比公司近年的净利润率具体如下表所示：

证券代码	证券名称	净利润 / 营业总收入 [报告期] 2017 年报 [单位]%	净利润 / 营业总收入 [报告期] 2018 年报 [单位]%	净利润 / 营业总收入 [报告期] 2019 年报 [单位]%	净利润 / 营业总收入 [报告期] 2020 年报 [单位]%
300860.SZ	锋尚文化	26.1608	23.7533	27.8286	26.4764
000863.SZ	三湘印象	9.0855	-30.5346	10.6147	4.2661
603466.SH	风语筑	11.0830	12.3485	12.9158	15.1802

通过上述对比分析，本次预测的净利润率低于风语筑、锋尚文化，与三湘印象稍高。

综合上述分析，标的公司净利润的预测体现了合理性。

自由现金流量主要由税后净利润、折旧摊销、资本性支出、营运资金增量四个参数决定。目标公司为轻资产公司，折旧摊销、资本性支出相对较小，且折旧摊销、资本性支出、营运资金增量测算过程选用较为普遍适用的方式，税后净利润的预测也体现了合理性，进而自由现金流量的预测也体现了其合理性。

#### (四)折现率的确定

##### 1、无风险利率 $R_f$ 和市场风险溢价MRP的估计

###### (一)市场基准及其假设

1.以剩余期限在 10 年期以上的中国国债到期收益率（“国债收益率”）作为中国市场无风险利率的估计之基础。并且假设：

(1)假定中国国债能够代表中国的无风险资产，从而国债收益率能反映中国的无风险资产的收益率。

假定中央国债登记结算有限责任公司发布的中债国债收益率（到期）的相关数据是国债收益率的最佳估计或恰当反映。

(2)假定过去无风险资产收益率的数据足够多（样本空间较大）且各数据（样本）之间变化幅度不大，同时未来无风险资产收益率不会发生大的变化，从而其平均值不仅能够反映无风险资产在过去的收益率的总体特征，而且还能反映其未来的总体特征。

2.以沪深 300 指数(CSI300)作为估算中国市场风险资产收益率的基础。并且假设：

(1)假定 CSI300 能够代表中国市场风险资产的投资情况，CSI300 的变化幅度能够反映中国市场风险资产的投资收益情况，从而依据其估算的市场收益率能代表中国市场风险资产的收益率。

(2)假定过去风险资产收益率的数据足够多（样本空间较大），且未来风险资产市场不会发生根本性变化，从而过去风险资产收益率平均值不仅能够反映风险资产在过去的收益率的总体特征，而且还能合理预期其能够恰当反映风险资产在未来的总体特征。

(3)假设风险资产的收益率与无风险资产的收益率之间具有相对稳定的关系。

###### (二)相关基础数据的来源

1.与国债收益率相关的原始数据来源于中央国债登记结算有限责任公司 [www.chinabond.com.cn](http://www.chinabond.com.cn)。

2.与中国证券（股票）市场相关的原始数据来源于同花顺 iFinD 金融数据终端。

###### (三)无风险利率 $R_f$ 和市场风险溢价MRP的估计方法及其估计结果

###### 1.估计方法

采用历史平均法估计无风险利率 $R_f$ 和市场风险溢价MRP。

中国市场风险溢价=中国市场证券长期投资的平均收益率-中国国债的长期投资的平均收益率(到期收益率)

###### 2.时间跨度和测算数据频率

(1)时间跨度：投资时间不短于 10 年（120 个月）。CSI300 基期为 2004 年 12 月 31 日，假设从基期开始投资，符合不短于 10 年(120 个月)的投资的第一个市场收益率数据（第一个样本）所对应的月份是 2014 年 12 月，最后一个收益率数据所对应的月份是评估基准日所在



月份。

(2)测算数据频率：测算数据频率为月。

3.无风险利率 $R_f$ 、市场预期报酬率 $R_m$ 和市场风险溢价 $MRP$ 的估算说明

(1)无风险利率 $R_f$ 的估算说明

根据中央国债登记结算有限责任公司发布的剩余期限在 10 年期以上的国债收益率，自 2014 年 12 月起至评估基准日所在月止分别按月计算各个月份的国债收益率的算术平均值并以此作为各个月份的国债收益率的估计值；2014 年 12 月至评估基准日所在月的所有月份的国债收益率的算术平均值即为该计算区间末的无风险利率 $R_f$ 的估计值。

(2)市场预期报酬率 $R_m$ 的估算说明

按照 CSI300 每个月的月末(该月最后一个交易日)的收盘指数相对于其基期指数(1000)的变化率(几何收益率)作为测算月的市场收益率，可以得出 2014 年 12 月至评估基准日所在月的各个月份的市场收益率的估计值；2014 年 12 月至评估基准日所在月的所有月份的市场收益率的算术平均值即为该计算区间末的市场预期报酬率 $R_m$ 的估计值。

(3)市场风险溢价 $MRP$ 的估算说明

根据上述无风险利率 $R_f$ 的估计值和市场预期报酬率 $R_m$ 的估计值，按下式计算各计算区间的市场风险溢价 $MRP$ ：

$$\text{市场风险溢价 } MRP = R_m - R_f$$

4.无风险利率 $R_f$ 、市场预期报酬率 $R_m$ 和市场风险溢价 $MRP$ 的估算结果

根据以上基础、假设和方法，各计算区间的无风险利率 $R_f$ 、市场预期报酬率 $R_m$ 和市场风险溢价 $MRP$ 的估算结果为：

无风险利率 $R_f = 3.69\%$ ，市场预期报酬率 $R_m = 10.79\%$ 。

市场风险溢价 $MRP = R_m - R_f = 10.79\% - 3.69\% = 7.10\%$ 。

2、权益的系统风险系数 $\beta$ 的估计

$\beta$  系数是指投资者投资某公司所获报酬率的变动情况与股票市场平均报酬率的变动情况的相关系数。 $\beta$  系数的具体计算过程是：A) 计算股票市场的收益率和个别收益率。估算时股票市场的收益率以上证综合指数一个期间的变化来计算。个别收益率以单个公司某期间股票收盘价的变化来计算；B) 得出上述各期期间的收益率后，在某期期间段以股票市场的收益率为 x 轴，以单个公司个别收益率为 y 轴，得出一系列散点；C) 对上述散点进行回归拟合得出一元线性回归方程，该回归方程的斜率即为该单个公司的  $\beta$  系数。

由于锐丰文化是非上市公司，我们通过选取相关行业的 6 家上市公司作为参照公司，用这些参照公司的  $\beta$  值经过一系列换算最终得出锐丰文化的  $\beta$  系数。

通过查询同花顺 iFind 软件可知各上市公司无财务杠杆的  $\beta_u$  值，然后取无财务杠杆的  $\beta_u$  的平均值按锐丰文化所在的行业目标资本结构计算得出锐丰文化的  $\beta$  值。计算公式如下：

$$\beta = \beta_u(\text{平均}) \times [1 + D/E \times (1 - T)]$$

$\beta_u$  (平均) 计算过程见下表所示：

序号	股票代码	股票简称	$\beta_u$
1	000681.SZ	视觉中国	0.7244
2	600576.SH	祥源文化	0.7417
3	300144.SZ	宋城演艺	0.5471
4	002699.SZ	美盛文化	1.0018

序号	股票代码	股票简称	$\beta_u$
5	300592.SZ	华凯创意	1.3654
6	603466.SH	风语筑	1.0973
	均值		0.9129

锐丰文化所在行业的资本结构为 3.45%，故锐丰文化  $\beta$  系数为 0.9366（根据被评估企业的资本结构换算的  $\beta = \beta_u \times [1 + D/E \times (1 - T)] = 0.9366$ ）。

### 3、个别风险调整系数或特定风险调整系数 $r_c$ 的估计

锐丰文化是非上市公司，我们通过计算已上市的参照企业的平均风险在消除了资本结构的差异后来衡量锐丰文化的风险，这还需分析锐丰文化相比参照公司所具有的特有风险以确定企业特有风险补偿率。

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：（1）企业所处经营阶段；（2）历史经营状况；（3）主要产品所处发展阶段；（4）企业经营业务、产品和地区的分布；（5）公司内部管理及控制机制；（6）管理人员的经验和资历；（7）企业经营规模；（8）对主要客户及供应商的依赖；（9）财务风险；（10）法律、环保等方面的风险。

综合考虑，特定风险调整系数取 2.50%。

### 4、权益资本成本 $r_e$ 的计算

$$r_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

$$= 12.85\%$$

### 5、付息债务成本 $r_d$ 的估计

债务资本成本按基准日 5 年期以上银行贷款利率 4.9% 确定，即 4.9%。

### 6、企业所得税税率 $T$ 的取值

企业所得税税率为 25%。

### 7、资本结构 (D/E) 的估计

根据评估基准日时所在行业的目标资本结构，锐丰文化合并口径内目标资本结构为 3.45%。

### 8、折现率 $r$ 的计算

$$r = r_e \times \frac{V_E}{V_E + V_{IBD}} + r_d \times \frac{V_{IBD}}{V_E + V_{IBD}} \times (1 - T)$$

$$= 12.50\%$$

### (五)经营性资产的价值估算

$$V_{OA} = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^{i-\frac{m}{12}}} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^{n-\frac{m}{12}}}$$

$$= 29,048.02 \text{ (万元)}$$

计算过程如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2021年3-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
----	------------	-------	-------	-------	-------	-------	-----



企业自由现金流(FCFF)	-6,659.26	2,396.85	4,314.03	4,865.88	4,865.21	5,158.72	5,368.66
折现率	12.50%						
距离基准日年限(期末折现)	0.83	1.83	2.83	3.83	4.83	5.83	
折现系数	0.9069	0.8061	0.7165	0.6369	0.5662	0.5032	4.0260
各年折现值	-6,039.06	1,932.11	3,091.16	3,099.18	2,754.45	2,596.11	21,614.06
企业经营性资产价值	29,048.02						

(六)溢余资产、非经营性资产的价值估算

金额单位：人民币万元

所属科目	业务内容	账面值	类型识别	备注
预付账款	深圳市蔚乐电子有限公司	7.98	非经营性资	陕西韩城
存货		53.49	非经营性资	陕西韩城
一年内到期的非流动资		2,839.48	溢余资产	锐丰文化
其他应收款	广州市锐丰音响股份科技有限公司合并范围外关联方往来	6,735.12	非经营性资	锐丰文化
其他应收款	广州市锐丰建声灯光音响器材工程安装有限公司合并范围	7.60	非经营性资	锐丰文化
其他应收款	广州市锐丰建声灯光音响器材工程安装有限公司合并范围	118.61	非经营性资	锐丰文化
长期应收款		1,626.44	溢余资产	锐丰文化
长期股权投资	成都城投露天音乐公园运营有限公司	331.06	非经营性资	锐丰文化
		11,719.78	合计	
一年内到期的非流动负	借款	700.00	溢余负债	锐丰文化
其他应付款	广州市锐丰音响科技股份有限公司合并范围外关联方往来	13.55	非经营性负	肇庆公司
其他应付款	广州市浪源音响器材有限公司合并范围外关联方往来	41.83	非经营性负	韩城文化
其他应付款	广州市锐丰音响科技股份有限公司合并范围外关联方往来	44.90	非经营性负	韩城文化
其他应付款	广州市锐丰电子科技有限公司合并范围外关联方往来	18.80	非经营性负	韩城文化
		819.08	合计	

经分析，评估基准日时，被评估企业溢余资产、非经营性资产价值为 11,719.78 万元，非经营性负债价值为 819.08 万元。

(七) 被评估企业整体价值  $V_{En}$

$$V_{En} = V_{OA} + V_{CO} + V_{NOA}$$

$$= 39,948.73 \text{ (万元)}$$

(八) 被评估企业付息债务价值  $V_{IBD}$

评估基准日时，锐丰文化无付息债务。

(九) 被评估企业股东全部权益价值  $V_{OE}$

$$V_{OE} = V_{En} - V_{IBD}$$

$$= 39,948.73 - 0.00$$

$$= 39,948.73 \text{ (万元)}$$

通过上述的分析，资产评估师认为广州市锐丰文化传播有限公司的股东全部权益于评估基准日 2021 年 2 月 28 日的市场价值的评估结果是合理的。

(2) 结合标的公司经营情况、行业情况、可比公司情况、近期可比交易情况,说明本次收购评估增值较大的依据和合理性,本次评估是否审慎。请评估机构发表意见。

评估机构回复:

#### <1> 标的公司经营情况

标的公司自成立以来,企业成功打造一系列具有广泛影响力的国际级、国家级、省市级多层次文化项目,业务范围涵盖文化、旅游、体育三大领域,包括:开闭幕式表演、仪式庆典活动、大型文艺演出、亮化工程、场馆运营、舞台装置及制作、广场艺术空间设计制作等,主要收入来源于文化创意收入。截止评估基准日(2021年2月28日),标的公司已签订的项目中大部分已经完工并确认收入,而尚未完全确认收入的项目涉及合同金额(含税)近7亿元。根据测算,锐丰文化提供的新签订合同及存量项目收入金额(不含税)近4亿元。

典型业绩:锐丰文化主办、承办、参与的国内文化、体育等大型项目有:2010广州亚运会开闭幕式、2012亚洲沙滩运动会开闭幕式、2014北京APEC欢迎仪式、2015南京青奥会开闭幕式、2018印尼雅加达第十八届亚运会、2018韩国平昌冬奥会中国8分钟文艺表演、2011-2018广州国际灯光节、2015广东省第十四届运动会开闭幕式、2018广东省第十五届运动会开闭幕式、2018江西省第十五届运动会开闭幕式、3D实景光影秀《梦田·沙湾》、2016“飞鸟毕业会·孙楠交响人生”演唱会、2016VGL电玩交响音乐会、2016-2018 BONBON LAND 都江堰西部音乐节、2016-2017 BONBON LAND 鼎湖山音乐节、2018-2019 粤港澳大湾区(肇庆)光影艺术节、2017-2018 中国·韩城“一带一路”国际灯光艺术节、2017-2019 广东跨年嘉年华、2017“鸟巢震撼”灯光交响视听秀、郎酒庄园灯光秀项目、2019广州国际灯光节、2020年第六届亚洲沙滩运动会开闭幕式等。上述典型业绩的成功落地,展示了锐丰文化具有较强的落地能力。

#### <2> 标的公司行业情况

文化创意产业是一种在经济全球化背景下产生的,紧随全球经济与文化发展潮流的,以文化为基础、以创意设计为核心、以现代科技手段为支撑,集知识密集和价值导向等特性为一体的新兴产业,能够满足大众精神、文化、娱乐、心理等方面的需求。文化创意产业具有高附加值、可持续发展性、大容量的就业机会和高于国民经济的增速等特征,受到越来越多国家的重视并提到了战略性高度。我国自2011年正式提出“文化强国”战略以来,文化产业对国民经济贡献率不断增长。十九大以来,随着我国社会主要矛盾的转化,“坚定文化自信、推动社会主义文化繁荣兴盛”成了文化建设的主旋律,我国文化创意产业也迎来了新的发展。

文化创意产业强劲的势头,不仅为我国经济增长贡献了重要力量,而且成为地方经济的重要支柱。以北京市为例,自2006年北京市在全国率先提出发展文创产业以来,14年间,北京市的文创产业一直保持高速增长,占GDP比重始终保持增长态势,从2004年6.4%提升到2018年近10%,位居全国首位,文化产业已经成为北京经济发展的重要引擎。

在“强势”梯队中北京、广东、浙江、江苏、上海分列全国文化高质量发展指数总分的前五位,山东、福建、湖南、四川、湖北文化产业发展紧跟北上广等地分列六到十位,河南、安徽、天津、河北等省市或将成为全国文化产业发展潜力股。

近年来,我国文化创意产业在各地均有很大的发展,尤其是在各区域的中心城市正以前所未有的速度迅速崛起,文化创意产业集群化分布进一步显现。以广州、北京、上海等地为代表的珠三角、环渤海和长三角等东部地区为国内文化创意产业发展的三极。此外,中部地区的湖南、湖北,西部地区的重庆、四川、陕西、云南也具备良好的发展条件和产业基础。

其中文化旅游产业的重点是文化与旅游产业的融合,具有独特的绿色经济效应,能发挥我国旅游与文化产业的的优势,有利于调整与优化服务产业结构,推动我国经济方式转变。文化旅游发展历程如下:





2019年1月, 国家统计局公布了2018年规模以上文化及相关产业生产经营季度报告。报告显示, 据对全国规模以上文化及相关产业6.0万家企业调查, 2018年, 上述企业实现营业收入89257亿元, 比上年增长8.2%。2017年我国文化及相关产业企业营收比上年增长10.8%, 2016年营收增幅7.5%。

随着我国互联网技术的发展, “互联网+文化”的新业态发展迅速, 互联网其他信息服务、其他文化数字内容服务、互联网广告服务、智能文化设备制造等行业增幅迅猛。2021年, 我国国民经济持续稳定恢复, 文化消费需求将进一步释放, 文化产业规模将进一步扩大, 文化市场复苏态势将不断巩固。

近年来, 中国文化产业迅猛发展, 文化产业增速世界第一, 文化产业规模世界第二。可以说中国文化产业量的积累已经到达一定阶段。2020年, 2020年中国文化及相关产业实现营业收入98514亿元, 西部地区实现营业收入9044亿元, 比上年增长4.1%, 增速较前三季度提高3.2个百分点; 东部和中部地区分别为73943亿元和14656亿元, 增速分别由前三季度下降0.4%、1.5%转为增长2.3%、1.4%; 东北地区872亿元, 下降8.6%, 降幅收窄7.3个百分点。

### 2020年中国文化及相关产业营收情况



分行业类别看, 在文化及相关产业9个行业中, 新闻信息服务营业收入9382亿元, 比上年增长18.0%; 创意设计服务15645亿元, 增长11.1%; 文化消费终端生产18808亿元, 增长5.1%; 内容创作生产23275亿元, 增长4.7%; 文化投资运营451亿元, 增长2.8%; 文化装备制造5893亿元, 增长1.1%; 文化娱乐休闲服务、文化传播渠道、文化辅助生产和中介服务3个行业分别下降30.2%、11.8%和6.9%。

同时, 世界文化市场中, 欧盟和美国占80%的份额, 中国仅占4%左右。文化产业收入占本国8%GDP比例; 美国占25%, 日本占20%, 欧洲和韩国大于15%, 中国占4.3%。

#### <3> 可比公司情况

可比公司分别为北京锋尚世纪文化传媒股份有限公司、上海风语筑文化科技股份有限公司、三湘印象股份有限公司、北京华奥视美国际文化传媒股份有限公司。

#### 1、北京锋尚世纪文化传媒股份有限公司（简称锋尚文化[[300860.SZ]）

北京锋尚世纪文化传媒股份有限公司以创意设计为核心，业务范围涵盖大型文化演艺活动、文化旅游演艺、景观艺术照明及演绎等多个领域的创意、设计及制作服务。锋尚文化荣获庆祝中华人民共和国成立 70 周年联欢活动荣誉证书、亚洲文化嘉年华荣誉证书、第二届全国青年运动会开闭幕式荣誉证书等诸多荣誉，在国内丰富的重大项目经验优势更为明显，跨界联动及资源整合的优势更为突出。锋尚文化[300860.SZ]于 2020 年 8 月登陆创业板。

#### 2、上海风语筑文化科技股份有限公司（简称风语筑 [603466.SH]）

上海风语筑文化科技股份有限公司是中国领先的数字化体验服务商。依托公司强大的创意、设计和内容制作能力,结合长年积累的 CG 特效、人机交互、裸眼 3D、全息影像、5G 云 XR、AI 人工智能、大数据可视化等关键技术手段,公司的产品及系统广泛应用于政务服务、城市文化体验、数字展示、文化旅游、广电 MCN、新零售体验及数字艺术消费等众多领域。经过多年经营积累,公司在业内已形成了较高的知名度和美誉度,设计并实施完成了一大批有影响力的数字化体验项目。长期积累的市场品牌、丰富的成功项目经验和持续领先的行业地位是公司不断拓展市场、获取业务的有利条件。

#### 3、三湘印象股份有限公司

2016 年 5 月公司完成对观印象艺术发展有限公司 100%股权收购，以“加快发展文化产业，稳步发展房地产业，推动两大产业协同融合”为发展战略，打造“文化+地产”双主业经营模式，主营业务包括文化演艺和房地产开发两大板块。公司为国内高艺术水准文旅演出创作和版权运营机构，拥有“印象”、“又见”、“最忆”及“归来”等高端演艺品牌，同时为国内绿色科技地产领航级企业，获中国房地产百强、中国绿色地产 10 强、上海市房地产 50 强等荣誉。

#### 4、北京华奥视美国际文化传媒股份有限公司

北京华奥视美国际文化传媒股份有限公司主要提供夜游文化在旅游景区及商业娱乐中的应用，新媒体艺术剧的制作与发行，会展、演艺行业内容及硬件整体解决方案。华奥传媒成立于 2008 年 7 月，于 2016 年 5 月在全国中小企业股份转让系统挂牌（837505.OC），并于 2018 年 8 月 10 日起终止挂牌。

上述具有公开信息的可比公司为锋尚文化[[300860.SZ]、风语筑 [603466.SH]、三湘印象 [000863.SZ]，其对应的市净率和市盈率情况如下表所示：

证券代码	证券名称	市盈率(PE, 扣除非经常性损益 TTM)	市净率 (PB)
		[交易日期] 20210630 [TTM 基准日] 报表截止日期	[交易日期] 20210630 [财务数据匹配规则] 上年年报
300860.SZ	锋尚文化	35.5764	2.5238
603466.SH	风语筑	15.5950	3.4981
000863.SZ	三湘印象	20.7529	0.8200
	平均值	23.97	

注：数据来源于 iFinD 资讯，市盈率、市净率取值时点为 2021 年 6 月 30 日。

根据《评估报告》（鹏信资评报字[2021]第 S123 号），截止 2021 年 2 月 28 日，锐丰文化股东全部权益评估值为 39,948.73 万元，锐丰文化归属于母公司所有者的权益合计 8,157.49 万元。锐丰文化 2020 年实现净利润 1,525.87 万元，静态市盈率为 26.18 倍，稍高于可比公司的平均水平 23.98 倍；预计 2021 年全年实现净利润 4,000 万元，按评估值对应的动态市盈率为 9.99 倍，远低于同行业可比上市公司平均市盈率水平。以合并口径对应的净资产为基础，按评估值对应的市净率为 4.90 倍，高于同行业可比上市公司的平均水平，主要是因为上市公司经公开募资后净资产规模较大。

#### <4> 近期可比交易情况



2016 年以来，上市公司文化创意类并购相关案例（不完全统计）如下：

首次披露时间	买方	交易标的	交易总价值 (万元)	PE (倍)	PB (倍)
2016-1-26	三湘印象	观印象艺术发展有限公司 100% 的股权	190,000.00	19	19.64

数据来源：上市公司公开信息，类似交易市盈率=标的资产交易价格/标的公司 2015 年度承诺利润，市净率=标的资产交易价格/标的公司 2015 年 3 月 31 日（评估基准日）的归属于母公司所有者权益。

本次交易评估值对应的动态市盈率、市净率均低于可比交易的动态市盈率和市净率，估值较为审慎和合理。

综合分析标的公司的经营情况、行业情况、可比公司情况、近期可比交易情况，评估机构认为本次评估结果增值较大是合理、审慎的。

（此页仅为“关于对青海华鼎实业股份有限公司收购资产相关事项的问询函”（上证公函【2021】0666号）的答复盖章页，无正文）

深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司

2021年7月5日

