

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二次问询函》（上证公函【2021】0684号）第2点之“问题（5）”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二次问询函》（上证公函【2021】0684号）第2点之“问题（5）”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点之“问题（5）”：

结合同行业可比公司营业收入增长率、毛利率等财务指标说明标的公司评估参数选取的合理性。

评估机构回复：

1.收入增长率

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1-2月	2021年3-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
文化传播收入	6,724.15	25,806.81	39,394.29	39,583.00	41,562.00	43,640.00	45,822.00
营业收入合计	6,724.15	25,806.81	39,394.29	39,583.00	41,562.00	43,640.00	45,822.00

结合标的公司2019年、2020年、2021年（1-2）月的历史收入情况，标的公司历史年度及未来预测年度的明细及相应的增长率指标具体如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
营业收入合计	15,507.88	22,351.79	32,530.96	39,394.29	39,583.00	41,562.00	43,640.00	45,822.00
增长率		44.13%	45.54%	21.10%	0.48%	5.00%	5.00%	5.00%
2020年至2022年复合增长率	32.76%							
2020年至2023年复合增长率	20.99%							
2020年至2026年复合增长率	12.71%							

注：2019年的营业收入数据未经审计，2020年的营业收入已经审计，2021年营业收入为2021年1-2月经审计的历史数据+2021年3-12月的预测数据。

由于2020年度为标的公司经审计的最后一个完整的会计年度，2021年3-12月至2026年为盈利预测期间，故上表以2020年为基准，对2020年至2022年、2020年至2023年和2022年至2026年三个期间营业收入的复合增长率做了列示。

标的公司同行业可比公司近年来的收入增长率具体概况如下表所示：

证券名称	2017年营业收入增长率	2018年营业收入增长率	2019年营业收入增长率	2020年营业收入增长率	近三年（2018年至2020年）营业收入复合增长率	近四年（2017年至2020年）营业收入复合增长率
锋尚文化	45.22%	177.68%	59.26%	7.87%	31.07%	68.34%
三湘印象	80.63%	-78.24%	-3.30%	116.02%	44.53%	-23.11%



风语筑	22.16%	13.95%	18.82%	11.15%	14.92%	14.60%
平均值	49.34%	37.80%	24.93%	45.01%	30.17%	19.94%

注：三湘印象取其文化行业收入进行营业收入增长率的比较分析。

通过对以上两表对比分析可知，标的公司 2020 年营业收入增长率为 44.13%，与同行业可比上市公司的平均值 45.01% 接近，2021 年和 2022 年预测营业收入主要基于标的公司在手订单和业务发展趋势，因此这两年的营业收入增长率在预测期间内高于其他年度水平，2023 年与 2022 年基本持平，2024 年至 2026 年每年保持 5% 的增速。

标的公司 2020 年至 2022 年三年期营业收入的复合增长率为 32.76%，与同行业业务最接近的锋尚文化过去三年（2018 年至 2020 年）营业收入的复合增长率 31.07% 基本一致，与同行业平均值的 30.17% 也基本一致；标的公司 2020 年至 2023 年四年期营业收入的复合增长率为 20.99%，显著低于锋尚文化过去四年（2017 年至 2020 年）营业收入的复合增长率 68.34%，与同行业平均值的 19.94% 基本一致；标的公司 2020 年至 2026 年七年期营业收入的复合增长率为 12.71%，显著低于同行业过去三年和四年营业收入复合增长率。

综上所述，对标的公司营业收入预测对应的营业收入增长率与同行业可比上市公司营业收入增长率在不同时间维度进行比较，标的公司或与同行业可比上市公司平均水平基本保持一致，或显著低于同行业可比上市公司平均水平。因此，标的公司营业收入预测是较为合理和审慎的。

2. 毛利率

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 年标的公司的毛利率为 22.11%，较 2019 年下降幅度较大，主要原因为 2020 部分项目在春节期间举行，受疫情影响导致项目收入大幅削减，由于项目成本相对固定，故在较大程度上降低了标的公司 2020 年的毛利率水平。标的公司 2021 年 1-2 月毛利率为 23.87%，毛利率相对较低的原因是受郎酒庄园金樽堡山谷光影秀项目毛利率较低但确认收入金额较大的影响。

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，预计大部分项目毛利率在 30%-35% 之间，但由于个别单体金额较大的项目毛利率较低（如前述郎酒庄园金樽堡山谷光影秀项目），故前述预测期间的预测毛利率均低于 30%；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及毛利率具体情况如下表：

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
毛利率	28.05%	25.98%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%

标的公司同行业可比公司近年来的销售毛利率具体概况如下表所示：

证券代码	证券名称	销售毛利率		销售毛利率		销售毛利率	
		[报告期] 2018 年报	[单位]%	[报告期] 2019 年报	[单位]%	[报告期] 2020 年报	[单位]%
300860.SZ	锋尚文化	40.0578		40.6172		38.3655	
000863.SZ	三湘印象	40.3969		36.3723		14.9477	
603466.SH	风语筑	30.1721		28.7317		34.8787	
平均值							

注：三湘印象取其文化行业毛利率进行比较分析。

通过上述数据对比分析，三湘印象 2020 年毛利率仅为 14.9477%，主要是因为 2020 年受新冠疫情的影响。标的公司 2020 年之前毛利率低于可比公司锋尚文化、三湘印象，与风语筑基本保持持平。

通过与标的公司同行业的可比上市公司毛利率对比分析，认为本次评估预测的毛利率水平是合理审慎的。

3.销售费用率

销售费用主要由职工薪酬、差旅费、广宣费、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。

标的公司同行业可比公司近年来的销售费用率具体概况如下表所示：

证券代码	证券名称	销售费用 / 营业总收入	销售费用 / 营业总收入	销售费用 / 营业总收入
		[报告期] 2018 年报 [单位]%	[报告期] 2019 年报 [单位]%	[报告期] 2020 年报 [单位]%
300860.SZ	锋尚文化	0.5205	1.0450	1.3094
000863.SZ	三湘印象	2.6188	5.6630	2.9179
603466.SH	风语筑	5.0388	4.6074	5.0325
	平均值	2.7260	3.7718	3.0866

由上表显示，标的公司历史年度及未来预测年度的销售费用率均高于可比公司的销售费用率，亦略高于其 2020 年的销售费用率。销售费用中部分属于固定费用，与营业收入增长率不具有同步性，但总体来看，与营业收入的占比呈上升趋势，认为本次评估预测的销售费用较为合理、审慎的。

4.管理费用率

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。

标的公司同行业可比公司近年来的管理费用率具体概况如下表所示：

证券代码	证券名称	管理费用 / 营业总收入 [报告期] 2018 年报 [单位]%	管理费用 / 营业总收入 [报告期] 2019 年报 [单位]%	管理费用 / 营业总收入 [报告期] 2020 年报 [单位]%
300860.SZ	锋尚文化	5.4290	3.4876	3.9491
000863.SZ	三湘印象	10.3078	9.4067	3.8612
603466.SH	风语筑	5.7524	5.0338	4.6531
平均值		7.1631	5.9760	4.1545

通过以上数据对比分析可知，标的公司 2019 年的管理费用率和 2020 年的管理费用率与同行业可比上市公司 2019 年和 2020 年的管理费用率的平均水平接近，管理费用率下降的趋势也与行业相同。标的公司预测的管理费对应的管理费用率在 4.02%和 4.57%内波动，预测期内除 2022 年外均高于 2020 年同行业可比上市公司的平均水平，本次评估预测的管理费用较为合理、审慎。

5.研发费用率

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%

标的公司同行业可比公司近年来的研发费用率具体概况如下表所示：

证券代码	证券名称	研发费用 / 营业总收入 [报告期] 2018 年报 [单位]%	研发费用 / 营业总收入 [报告期] 2019 年报 [单位]%	研发费用 / 营业总收入 [报告期] 2020 年报 [单位]%
300860.SZ	锋尚文化	0.0855	0.0396	1.0413
000863.SZ	三湘印象	--	--	--
603466.SH	风语筑	3.7196	3.3203	3.7466

由上表显示，标的公司历史年度及未来预测年度的研发费用率与锋尚文化基本一致，低于风语筑，基本属于正常范围。

6. 净利率

根据上述测算过程，锐丰文化未来年度的盈利预测如下表所示：

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
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

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] 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	23.7533	27.8286	26.4764
000863.SZ	三湘印象	-30.5346	10.6147	4.2661
603466.SH	风语筑	12.3485	12.9158	15.1802
平均值		1.8557	17.1197	15.3076

通过以上数据对比分析可知，标的公司评估预测对应的销售净利率始终远低于业务最类似的锋尚文化近三年的销售净利率水平。除 2018 年受三湘印象亏损影响外，标的公司评估预测对应的销售净利率也低于 2019 年和 2020 年同行业可比上市公司销售净利率的平均水平，本次评估预测对应的销售净利率较为合理、审慎。

综上所述，对比标的公司同行业可比上市公司营业收入增长率、毛利率、销售费用率、管理费用率、销售净利率等财务指标，标的公司评估预测对应的前述财务指标均较为合理、审慎，因此，标的公司评估参数选取是较为合理的。

（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二次问询函”（上证公函【2021】0684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12日



5/12