

股票简称：大晟文化

股票代码：600892

公告编号：临2019-031

大晟时代文化投资股份有限公司
关于上海证券交易所对公司2018年年度报告的事后审核问
询函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

大晟时代文化投资股份有限公司（以下简称“公司”）于2019年5月10日收到上海证券交易所上市公司监管一部下发的《关于对大晟时代文化投资股份有限公司2018年年度报告的事后审核问询函》（上证公函【2019】0618号，以下简称《问询函》），公司董事会对《问询函》高度重视，积极组织相关各方对《问询函》中涉及的问题进行逐项落实，现就《问询函》相关问题回复如下：

一、关于公司的经营情况

2018年，公司实现营业收入2.00亿元，同比减少36.12%，实现归属于母公司净利润-11.29亿元，同比减少476.12%，实现扣非后归属于母公司净利润-12.84亿元，同比减少1,942.37%，公司收入大幅下滑并出现巨亏。请结合公司各业务板块的经营情况补充披露下列事项。

1.关于收入和净利润。年报显示，公司报告期内实现营业收入2.00亿元，同比下降36.12%，实现归母净利润-11.29亿元，同比下降476.12%。2018年1-4季度分别实现收入5,122.24万元、4,933.59万元、3,907.46万元和6,069.04万元，实现归母净利润分别为696.83万元、149.75万元、-72.08万元、-113,652.67万元。公司营业收入、净利润呈现大幅下滑状态，且各季度间净利润波动较大，与营业收入匹配度较低。请公司补充披露：（1）营业收入、净利润大幅下滑的具体原因；（2）结合公司业务模式，说明公司分季度财务数据大幅波动和不匹配的原因及合理性。

【回复如下】

(1) 营业收入、净利润大幅下滑的具体原因;

公司报告期内实现营业收入2.00亿元,相比上年同期3.14亿元,同比下降36.12%的主要原因系受游戏版号暂停审批、影视行业的监管变化影响,导致营业收入下滑。游戏业务受游戏版号暂停审批影响较大,原有游戏受生命周期因素影响收入有所下降,而新游戏又受版号因素影响收入未达预期,因此游戏收入整体出现下滑。影视收入受行业监管变化影响,导致影视剧发行不如预期。

公司报告期内归母净利润-11.29亿元,相比上年同期3亿元,同比下降476.12%主要系受游戏版号暂停审批、影视行业的监管变化影响收入下滑,公司计提商誉、长期股权投资等资产减值损失较大所致。

(2) 结合公司业务模式,说明公司分季度财务数据大幅波动和不匹配的原因及合理性。

1) 报告期内公司利润表项目分季度数据如下:

单位: 万元

项目	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
营业收入	5,122.24	4,933.59	3,907.46	6,069.04
营业成本	437.37	385.77	360.84	2,320.88
营业税金及附加	47.23	68.43	45.19	48.63
销售费用	124.17	157.33	114.53	89.90
管理费用及研发费用	3,169.32	3,255.91	3,135.02	5,642.34
财务费用	339.74	294.53	345.87	735.01
资产减值损失	0.74	72.17	-5.96	122,516.20
公允价值变动收益				10,379.70
投资收益	-0.03	-415.80	-204.64	-3,632.59
资产处置收益				0.38
其他收益				-15.74
营业利润	969.62	316.61	-171.63	-118,552.18
营业外收入	0.77	0.05	175.65	9,224.65
营业外支出	7.49	4.15	2.66	493.19
利润总额	962.90	312.52	1.36	-109,820.71
所得税费用	232.21	183.92	199.11	3,620.00
净利润	730.69	128.60	-197.75	-113,440.71
少数股东损益	33.86	-21.15	-125.67	211.95
归属于母公司所有者的净利润	696.83	149.75	-72.08	-113,652.67

报告期内公司利润表项目数据前三季度相对平稳，公司第四季度相比第三季度财务数据大幅波动主要项目原因如下：

①营业收入第四季度较第三季度增加2,161.58万元，主要系影视剧销售剧目数量少，单价高收入较为集中，第四季度实现了影视剧版权转让收入增加所致；

②营业成本第四季度较第三季度增加1,960.05万元，主要系第四季度相关版权转让实现收入结转相应影视剧版权成本增加所致；

③管理费用及研发费用第四季度较第三季度增加2,507.31万元，主要系子公司淘乐网络本期对核心员工进行激励、公司计提年终奖金及子公司中联传动确认剧目损失增加等所致；

④资产减值损失第四季度较第三季度增加122,522.16万元，主要系第四季度计提商誉、长期股权投资等资产减值损失增加所致；

⑤公允价值变动收益第四季度较第三季度增加10,379.70万元，主要系第四季度确认了康曦影业原股东业绩对赌损益金额增加所致；

⑥投资收益第四季度较第三季度减少3,427.95万元，主要系第四季度对康曦影业投资损失增加所致；

⑦营业外收入第四季度较第三季度增加9,049.00万元，主要系第四季度确认了中联传动原股东业绩对赌损益金额增加所致；

⑧所得税费用第四季度较第三季度增加3,420.89万元，主要系第四季度确认了康曦影业及中联传动原股东业绩对赌损益金额所得税费用增加所致；

2) 公司分季度财务数据不匹配的原因及合理性。

公司分季度财务数据不匹配主要系公司第四季度计提了商誉、长期股权投资等资产减值损失；第四季度确认了对中联传动及康曦影业原股东的业绩补偿金额及相应所得税费用影响。

会计师核查意见：

针对上述事项，年审会计师执行了包括但不限于以下的主要审计程序：执行

IT审计验证与收入相关的IT控制是否有效运行；获取游戏收入流水、往来对账单核对账上确认收入是否准确；获取影视收入相关合同、授权书、收款流水验证影视剧收入的真实发生；获取资产评估报告、资产减值损失相关内部审批说明资料，复核计算商誉、长期股权投资等减值损失的合理性、充分性及准确性；根据业绩对赌子公司、联营企业当期利润完成情况及业绩对赌条款，复核计算本期应确认的业绩补偿金额，取得对赌业绩公司原股东对业绩补偿金额认可的签字确认函；对财务报表各个项目前后期数据比较，分月数据比较，对异常数据与管理层进行解释讨论，验证财务数据变动的合理性。

基于上述所实施的审计程序，公司营业收入、净利润报告期内数据较上年大幅下滑的具体原因为受游戏版号暂停审批、影视行业的监管变化影响收入下滑并计提商誉、长期股权投资减值损失所致；公司分季度财务数据大幅波动和不匹配的原因为公司第四季度计提了商誉、长期股权投资等资产减值损失；第四季度确认了对中联传动及康曦影业原股东的业绩补偿金额及相应所得税费用影响。

2.关于分板块收入和毛利率。年报显示，公司报告期内影视业务营业收入0.16亿元，同比下滑83.60%，毛利率-18.45%，同比下降50.12个百分点，网络游戏业务营业收入1.69亿元，同比下滑16.49%，毛利率93.36%，同比下降0.42个百分点。公司影视业务收入、毛利率大幅下滑，网络游戏业务收入、毛利率小幅下滑。请公司补充披露：（1）结合行业和公司对应产品情况，分析说明各业务板块营业收入及其变动情况的合理性；（2）结合公司各业务板块的具体业务、成本结构、盈利模式，分析说明各业务板块毛利率水平及其变动情况的合理性。

【回复如下】

（1）结合行业和公司对应产品情况，分析说明各业务板块营业收入及其变动情况的合理性；

1) 游戏收入受游戏版号暂停审批影响，原有游戏受生命周期因素影响有所下降，而新游戏受版号因素影响收入未达预期，导致游戏收入下降。2018年游戏行业发展状况及经营环境变化：

2018年3月，原国家新闻出版广电总局发布《游戏申报审批重要事项通知》，称将暂停游戏版号审批工作。2018年6月，原文化部在版号审批暂停数月后也关闭了国产网游备案通道。2018年8月，进口游戏也停止了新的备案文号更新。“版号停放”也成为2018年游戏行业的最大压力之一。

2018年8月，教育部、国家卫生健康委员会、国家体育总局、国家新闻出版署等八部门联合印发《综合防控儿童青少年近视实施方案》，称将“实施网络游戏总量调控，控制新增网络游戏商务运营数量”。

2018年苹果IOS政策调整变化，也给游戏行业带来明显的限制和负面影响。

2018年12月，国产网络游戏版号恢复发放，但是版号发放的速度较慢，待审批的存量游戏消化需要较长时间。2018年游戏行业以上各种限制政策及业内的政策变更，特别是版号停放，对公司游戏业务的发展产生了不利影响，影响了公司游戏业务的发展。

2) 影视收入受行业监管变化影响，导致影视剧发行不如预期，导致影视收入下降。2018年影视行业政策及经营环境变化：

2018年10月，国家税务总局下发通知，部署开展规范影视行业税收秩序工作。国家税务总局通知明确，从2018年10月10日起，各地税务机关通知本地区影视制作公司、经纪公司、演艺公司、明星工作室等影视行业企业和高收入影视从业人员，根据税收征管法及其实施细则相关规定，对2016年以来的申报纳税情况进行自查自纠。对在2018年12月底前认真自查自纠、主动补缴税款的，免于行政处罚，不予罚款。

2018年11月，国家广电总局发布《关于进一步加强广播电视和网络视听文艺节目管理的通知》，并针对广播电视和网络视听文艺节目健康有序发展，提出了全新要求。

2018年，国家为规范影视行业经营，加强了对影视行业的监管，加强税收监管，规范明星片酬过高问题，抵制不合理片酬,对版权的保护力度也不断提升。

(2) 结合公司各业务板块的具体业务、成本结构、盈利模式，分析说明各业务板块毛利率水平及其变动情况的合理性。

公司报告期内影视成本主要为实现销售的影视剧目制作成本，报告期内影视毛利率-18.45%，同比下降50.12个百分点主要系报告期内按照会计政策结转取得发行许可证超过24个月的《毕业季》的账面剩余成本487.42万元，而报告期内无对应销售收入；根据报告期末最新的销售预计情况结转已售《彼岸花》到当期损益的营业成本482.90万元，报告期内无对应销售收入所致。

公司报告期内网络游戏成本主要为游戏渠道分成成本、人工成本等变动成本，公司报告期内网络游戏业务毛利率93.36%，同比下降0.42个百分点，相对稳定。

会计师核查意见：

针对上述事项，年审会计师执行了包括但不限于以下的主要审计程序：查询行业监管部门相关政策发布情况、参阅相关行业报告与公司营业收入变动情况对比分析；检查相关影视剧目发行许可证时间；复核计算影视剧目成本结转金额与账上结转成本做比较；对比收入成本前后期间变动，分析变动原因合理性；

基于上述所实施的审计程序，公司游戏业务板块原有游戏受生命周期因素影响下降幅度较大，而新游戏受版号因素影响，分成流水下降，导致游戏收入下降；影视收入受行业监管变化影响，导致影视剧发行不如预期，导致影视收入下降；公司报告期内影视成本主要为实现销售的影视剧目制作成本，报告期内影视毛利率-18.45%，同比下降50.12个百分点主要系报告期内按照会计政策结转取得发行许可证超过24个月的《毕业季》的账面剩余成本487.42万元，而报告期内无对应销售收入；根据报告期末最新的销售预计情况结转已售《彼岸花》到当期损益的营业成本482.90万元，报告期内无对应销售收入所致。公司报告期内网络游戏成本主要为游戏渠道分成成本、人工成本、租金成本等变动成本，公司报告期内网络游戏业务毛利率93.36%，同比下降0.42个百分点，相对稳定。

3.关于客户和供应商。年报显示，公司2018年度前五名客户的销售额为**9,007.07**万元，占主营业务收入的**44.96%**，前五名供应商的采购额为**2,584.06**万元，占主营业务成本的**73.73%**，占比均较高。请公司补充披露：**（1）**分影视和网络游戏两大板块列示前五大客户或供应商的名称、销售或采购金额、提供或采购的产品或服务、上年同期金额及同比变化情况、持续合作期限；**（2）**结合公司商业模式，说明公司对于大客户或大供应商是否存在重大依赖，如有，请

进行风险提示。

【回复如下】

(1) 分影视和网络游戏两大板块列示前五大客户或供应商的名称、销售或采购金额、提供或采购的产品或服务、上年同期金额及同比变化情况、持续合作期限；

1) 影视板块前五大客户明细情况

单位：万元

项目	提供商品	2018 年度	2017 年度	增减变动	变动比率	开始合作年度
深圳市腾讯计算机系统有限公司	版权、剧本转让费	1,566.98	-162.26	1,729.25	不适用	2016 年度
喀什博思影业有限公司	项目投资收益	413.15		413.15	不适用	2017 年度
海南洞察影视有限公司	版权转让	92.45		92.45	不适用	2018 年度
深圳市罗湖区投资推广局	商务展会	28.93		28.93	不适用	2018 年度
海宁百福具臻影视文化有限公司	影视剧销售	9.34		9.34	不适用	2018 年度
合计		2,110.85	-162.26			

注：公司对深圳市腾讯计算机系统有限公司在2017年度内确认收入-162.26万元，系对2016年实现收入的《狐狸的夏天》发行费收入的调整。

2) 游戏板块前五大客户明细情况

单位：万元

项目	提供商品	2018年度	2017年度	增减变动	变动比率	开始合作年度
天津纷至互娱科技有限公司	游戏运营	2,446.92	3,259.50	-812.58	-24.93%	2016年
Apple Inc.	游戏运营	1,899.49	3,537.03	-1,637.54	-46.30%	2017年
趣游时代(北京)科技有限公司	游戏运营	1,836.32	2,679.03	-842.71	-31.46%	2017年
深圳市爱贝信息技术有限公司	游戏运营	1,680.57	1,755.55	-74.98	-4.27%	2015年
珠海欢聚互娱科技有限公司	游戏运营	1,143.78	4,579.64	-3,435.86	-75.02%	2016年
合计		9,007.07	15,810.75			

3) 影视板块前五大供应商明细情况

单位：万元

项目	采购商品	2018年度	2017年度	增减变动	变动比率	开始合作年度
霍尔果斯康曦影业 有限公司	联合投资	1,622.64	14,045.35	-12,422.70	-88.45%	2016年
北京粉红佳人文化 发展有限公司	承制费用	705.03		705.03	不适用	2017年
云计划影业(北京) 有限公司	剧本创作	67.96		67.96	不适用	2018年
上海嘉逸文化发展 中心	版权授权	53.40		53.40	不适用	2018年
永康言艺堂影视文 化工作室	剧本创作	23.30	20.00	3.30	16.50%	2017年
合计		2,472.33	14,065.35			

4) 游戏板块前五大供应商明细情况

单位：万元

项目	采购商品	2018年度	2017年度	增减变动	变动比率	开始合作年度
腾讯云计算(北京)有 限责任公司	云服务	176.96	183.99	-7.04	-3.82%	2016年
霍尔果斯云畅科技有 限公司	分成成本	187.82	544.78	-356.97	-65.52%	2017年
天津云畅科技有限公 司	分成成本	145.60		145.60	不适用	2018年

网宿科技股份有限公司	cdn 服务费	52.72	58.69	-5.97	-10.17%	2015 年
上海帝联信息科技股份有限公司	cdn 服务费	49.74	54.41	-4.67	-8.58%	2016 年
合计		612.83	841.87			

(2) 结合公司商业模式，说明公司对于大客户或大供应商是否存在重大依赖，如有，请进行风险提示。

公司影视剧投资主要根据相关剧目市场前景情况做投资决定，公司影视行业供应商根据具体剧目特点进行选择，不存在供应商依赖情况。公司影视行业客户主要是电视台、网络播放平台，公司近三年客户分布相对分散，不存在客户依赖情况。公司游戏行业供应商及客户相对分散，不存在供应商或客户依赖情况。

会计师核查意见：

针对上述事项，年审会计师执行了包括但不限于以下的主要审计程序：获取客户销售明细表、供应商采购明细表，与报表数、账面数核对是否相符；对于交易对方余额较大的作为样本实施了函证程序；通过检查交易对方余额较大的已签订交易合同及合同条款，收款及付款检查，以核实其款项性质的划分；检查预付款项是否已按照企业会计准则的规定在财务报表中作出恰当列报和披露。

基于上述所实施的审计程序，公司影视剧投资主要根据相关剧目市场前景情况做投资决定，公司影视行业供应商根据具体剧目特点进行选择，不存在供应商依赖情况。公司影视行业客户主要是电视台、网络播放平台，公司近三年客户分布相对分散，不存在客户依赖情况。公司游戏行业供应商及客户相对分散，不存在供应商或客户依赖情况。

4.关于管理费用。年报显示，公司报告期内管理费用金额为**7,682.69**万元，同比增长**82.82%**，而同期营业收入下滑**36.12%**。管理费用明细显示，“职工薪酬”金额为**3,874.41**万元，同比增长**140.89%**，是管理费用大幅增长的主要项目。请公司补充披露：（1）公司营业收入大幅下降的背景下，管理费用大幅上涨的具体原因及合理性；（2）结合近三年员工数量变化情况，说明职工薪酬大幅上

涨的原因及合理性。

【回复如下】

(1) 公司营业收入大幅下降的背景下，管理费用大幅上涨的具体原因及合理性；

公司报告期内及上年同期管理费用明细如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	增减变动	变动比率
职工薪酬	3,874.41	1,608.44	2,265.97	140.88%
中介费	548.39	642.01	-93.63	-14.58%
租赁费	544.72	413.95	130.77	31.59%
差旅费	235.20	176.39	58.81	33.34%
无形资产摊销	915.97	735.14	180.83	24.60%
长期待摊费用摊销	206.12	27.17	178.95	658.58%
折旧	33.30	53.35	-20.05	-37.58%
办公费	77.01	93.29	-16.29	-17.46%
业务招待费	156.85	42.61	114.23	268.07%
财产保险费	9.07	6.42	2.65	41.33%
其他	1,081.64	403.50	678.14	168.06%
合计	7,682.69	4,202.28	3,480.41	82.82%

公司报告期内管理费用金额为7,682.69万元，同比增长82.82%，主要系公司合并报表范围增加祺曜互娱（祺曜互娱于2017年8月纳入合并报表范围），子公司淘乐网络本期提高员工薪酬及对核心员工进行激励，公司新增管理人员导致薪酬成本上升；子公司中联传动剧目损失增加，导致其他管理费用金额增长。

(2) 结合近三年员工数量变化情况，说明职工薪酬大幅上涨的原因及合理性。

公司近三年员工数量明细如下：

单位：人

项目	2016 年	2017 年	2018 年
销售人员	15	32	44
技术人员	151	304	313

财务人员	12	19	24
行政人员	15	57	45
管理人员	11	9	14
合计	204	421	440

注：人员数量口径为期末在职人数。

公司报告期内管理费用“职工薪酬”金额为3,874.41万元，同比增长140.89%，主要原因系公司合并报表范围增加祺耀互娱（祺耀互娱于2017年8月纳入合并报表范围），子公司淘乐网络本期提高员工薪酬及对核心员工进行激励；公司新增管理人员导致薪酬成本上升。

会计师核查意见：

针对上述事项，年审会计师执行了包括但不限于以下的主要审计程序：对比管理费用明细项目前后期数据，分析大额变动项目变化主要原因；获取工资明细表，与账上工资明细进行核对；对主要管理人员薪酬进行函证，函证回函数据与账上工资明细进行核对。

基于上述所实施的审计程序，公司报告期内管理费用金额为7,682.69万元，同比增长82.82%，主要系公司合并报表范围增加祺耀互娱（祺耀互娱于2017年8月纳入合并报表范围），子公司淘乐网络本期提高员工薪酬及对核心员工进行激励，公司新增管理人员导致薪酬成本上升；子公司中联传动剧目损失增加，导致其他管理费用金额增长。公司报告期内管理费用“职工薪酬”金额为3,874.41万元，同比增长140.89%，主要原因系公司合并报表范围增加祺耀互娱（祺耀互娱于2017年8月纳入合并报表范围），子公司淘乐网络本期提高员工薪酬及对核心员工进行激励；公司新增管理人员导致薪酬成本上升。

二、关于公司资产情况

报告期内公司影视板块应收账款、存货科目金额较大。请结合公司资产的有关情况补充披露下列事项。

5.关于应收账款。年报显示，公司2018年末应收账款账面余额为1.50亿元，坏账准备计提金额为0.31亿元。公司将其中八成以上划分为按信用风险特征组合计提坏账准备。公司对按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款划分为两

组，其中钢铁贸易业务产生的应收账款按组合1中规定的比例计提坏账准备，影视和网络游戏业务产生的应收账款按组合2中规定的比例计提坏账准备。请公司补充披露：（1）应收账款前五名的具体对象及其关联关系，对应的应收账款和计提坏账准备的金额；（2）结合钢铁贸易业务、影视和网络游戏业务应收账款账龄分布情况，坏账的核销和回收等情况，说明公司坏账计提标准的合理性和审慎性。

【回复如下】

（1）应收账款前五名的具体对象及其关联关系，对应的应收账款和计提坏账准备的金额；

单位：万元

项目	关联关系	账面金额	坏账金额
康曦影业	合营企业	5,681.18	222.70
海南海视旅游卫视传媒有限责任公司	非关联方	1,444.80	1,444.80
四川熊猫梦工场传媒有限公司	非关联方	857.45	428.73
广州漫灵软件有限公司	非关联方	937.80	9.38
石家庄市山和水投资有限公司	非关联方	908.12	107.56
合计		9,829.35	2,213.17

（2）结合钢铁贸易业务、影视和网络游戏业务应收账款账龄分布情况，坏账的核销和回收等情况，说明公司坏账计提标准的合理性和审慎性。

1) 应收账款分类披露

单位：万元

类别	年末余额				账面价值
	账面余额		坏账准备		
	金额	比例 (%)	金额	计提比例 (%)	
单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款	1,943.36	12.96	1,943.36	100.00	
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	13,007.91	86.72	1,133.88	8.72	11,874.03

类别	年末余额				账面价值
	账面余额		坏账准备		
	金额	比例 (%)	金额	计提比例 (%)	
单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款	48.54	0.32	48.54	100.00	
合计	14,999.82	100.00	3,125.79	20.84	11,874.03

①年末单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款

单位：万元

应收账款（按单位）	年末余额			
	应收账款	坏账准备	计提比例	计提理由
海南海视旅游卫视传媒有限责任公司	1,444.80	1,444.80	100%	单独判断发生减值
天津金狐文化传播有限公司	260.00	260.00	100%	单独判断发生减值
上海永洲影视有限公司	238.56	238.56	100%	单独判断发生减值
合计	1,943.36	1,943.36	—	—

②组合中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款

组合 1：原钢材贸易领域，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款

单位：万元

账龄	年末余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例 (%)
1 年以内	450.00	13.50	3.00
其中：6 个月以内	225.00	2.25	1.00
7-12 个月	225.00	11.25	5.00
1 至 2 年	450.00	90.00	20.00
2 至 3 年	8.12	4.06	50.00
3 年以上			
合计	908.12	107.56	11.84

组合 2：影视制作、网络游戏领域，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款

单位：万元

账龄	年末余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例 (%)

账龄	年末余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例 (%)
1 年以内	6,250.81	62.51	1.00
1 至 2 年	4,358.01	217.90	5.00
2 至 3 年	1,490.10	745.05	50.00
3 年以上	0.87	0.87	100.00
合计	12,099.79	1,026.32	9.36

③单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款

单位：万元

应收账款（按单位）	年末余额			
	应收账款	坏账准备	计提比例	计提理由
北京顺合伟业影视艺术发展有限公司	48.54	48.54	100%	单独判断发生减值
合计	48.54	48.54	—	—

2) 本年计提、收回或转回的坏账准备情况

本年计提坏账准备金额 2,775.90 万元。本年无收回或转回坏账准备。

3) 本年实际核销的应收账款情况

单位：万元

项目	核销金额
实际核销的应收账款	15.00

公司按已制定的应收款项坏账准备确认和计提的会计政策对年末应收账款的坏账准备进行测试，在单项金额重大并单独进行减值测试后，将单独测试未发生减值的应收账款包括在账龄分析法内再进行减值测试。经测试，应收账款坏账准备计提金额合理，符合《企业会计准则第22号--金融工具确认和计量》的相关规定。

会计师核查意见：

针对该事项，年审会计师执行了包括但不限于如下审计程序：获取应收账款明细表，与报表数、账面数核对是否相符；在获取关联方清单的情况下，通过“天眼查”或“国家企业信用信息公示系统”查询应收账款余额较大交易对方信息情况，以确认其是否存在关联关系，获取公司关联方清单；对于交易对方余额较大的作

为样本实施了函证程序，对未函证的应收账款，检查相关支持性文件（如销售合同、销售发票、签收单据、IT系统数据、对账单及回款单据等），确定会计处理是否正确；获取应收账款账龄分析表，按已制定计提坏账准备标准重新计算应收账款坏账准备，以复核其计算的准确性；依据已收集的资料检查应收账款中是否存在已发生的减值损失，是否及时进行会计处理；检查应收账款是否已按照企业会计准则的规定在财务报表中作出恰当列报和披露。

基于上述所实施的审计程序，公司按已制定的应收款项坏账准备确认和计提的会计政策对年末应收账款的坏账准备进行测试，在单项金额重大并单独进行减值测试后，将单独测试未发生减值的应收账款包括在账龄分析法内再进行减值测试。经测试，应收账款坏账准备计提金额合理，符合《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》的相关规定。

6.关于存货。年报显示，公司2018年末存货账面余额为2.20亿元，存货跌价准备计提金额为0.27亿元，占存货账面余额比例约10%。其中，《彼岸花》《米露露求爱记》《八月未央》《我爱你，这是最好的安排》《樵卯》存货余额合计2.15亿元，占存货期末余额的比例超97%。请公司补充披露：（1）结合行业特点及同行业可比公司存货跌价准备计提情况，说明公司存货跌价准备计提的充分性和合理性；（2）列示上述五部影视剧存货跌价准备计提情况，并结合其关机时间、取得发行许可证时间，说明是否存在取得发行许可证超过6个月仍未实现销售的情形，如有，说明存货跌价准备计提的充分性和合理性并充分提示风险。

【回复如下】

（1）结合行业特点及同行业可比公司存货跌价准备计提情况，说明公司存货跌价准备计提的充分性和合理性；

同行业上市公司存货跌价计提情况数据明细

单位：万元

证券代码	证券简称	存货原值	存货跌价准备	计提比例
002071.SZ	长城影视	15,435.33		0.00%
002343.SZ	慈文传媒	97,149.82	320.28	0.33%

300133.SZ	华策影视	232,589.40	5,558.54	2.39%
300426.SZ	唐德影视	138,169.48	7,372.08	5.34%
300027.SZ	华谊兄弟	148,993.80	26,274.02	17.63%
300291.SZ	华录百纳	36,582.83	3,423.80	9.36%
300336.SZ	新文化	49,653.39		0.00%
	高位			17.63%
	低位			0.00%
	平均值			5.01%
	大晟文化	22,004.08	2,686.94	12.21%

公司报告期期末存货跌价准备占存货原值比例为12.21%，高于同行业可比上市公司平均水平5.01%，主要系报告期内公司库存商品《米璐璐求爱记》因男演员卷入负面新闻导致发行困难，预计后续发行收益将受到影响，公司存货按可变现价值低于其成本价计提跌价准备。

(2) 列示上述五部影视剧存货跌价准备计提情况，并结合其关机时间、取得发行许可证时间，说明是否存在取得发行许可证超过6个月仍未实现销售的情形，如有，说明存货跌价准备计提的充分性和合理性并充分提示风险。

单位：万元

项目名称	类型	关机时间	取得发行许可证时间	年末余额	存货跌价准备
《彼岸花》	电视剧	2017年10月	2017年12月	8,550.63	
《米璐璐求爱记》	电视剧	2017年12月	2017年12月	4,806.88	2,403.44
《八月未央》	电视剧	2018年9月	2018年12月	4,669.81	
《我爱你，这是最好的安排》	电视剧	2017年11月	2017年12月	3,018.87	
《樺卯》	电影	2016年9月	2017年7月	480.00	226.00
合计				21,526.19	2,629.44

注：公司库存商品《彼岸花》于2017年12月取得发行许可证，2017年确认了地面台及海外的发行收入，截至报告期期末已签订二轮卫视合同未确认收入，合

同约定首轮卫视及新媒体合同签订之后才能生效，首轮卫视发行工作尚在进行中，预计销售可变现现值高于其成本价，未发生减值。

公司库存商品《米露露求爱记》于2017年12月取得发行许可证，因男演员卷入负面新闻导致发行困难，截至报告期期末还未确认收入，预计后续发行收益将受到影响，公司存货按可变现价值低于其成本价计提跌价准备。

公司库存商品《我爱你，这是最好的安排》于2017年12月取得发行许可证，截至报告期期末尚未确认收入，首轮卫视发行工作尚在进行中，预计销售可变现现值高于其成本价，未发生减值。

公司库存商品《榫卯》于2017年7月取得发行许可证，截至报告期期末尚未确认收入，报告期期后公司与联合投资方签订发行权益销售协议，销售价格低于存货成本，公司存货按可变现价值低于其成本价计提跌价准备。

报告期期末公司前五大库存商品中《彼岸花》、《米露露求爱记》、《我爱你，这是最好的安排》、《榫卯》均取得发行许可证超过6个月，公司存货按可变现价值低于其成本价计提跌价准备。公司电视剧、电影库存商品存在可能因过时或行业政策变动等不利因素影响，未来销售收益不及预期风险。

会计师核查意见：

针对上述事项，年审会计师执行了包括但不限于如下审计程序：获取了存货明细表，复核加计是否正确，与账面数核对是否相符，包括但不限于年末存货结存数量、结存金额等；检查相关剧目发行许可证；实施了对存货预计销售收入情况，复核计算各个剧目累计应结转成本金额，以确认存货年末计价金额是否正确；取得可变现净值的支持性资料的情况下，走访相关剧目联合投资方或发行方获取主要剧目预计销售情况，检查相关剧目销售人员与电视台、网络平台沟通记录获取销售进度情况，对存货的可变现净值、销售税费率、跌价准备计提金额等进行必要的复核。

基于上述所实施的审计程序，公司年末存货跌价准备计提依据充分、适当，存货跌价准备计提谨慎且计提谨慎、合理，公司报告期期末存货跌价准备占存货

原值比例为12.21%，高于同行业可比上市公司平均水平5.01%，主要原因系报告期内公司库存商品《米璐璐求爱记》因男演员卷入负面新闻导致发行困难，预计后续发行收益将受到影响，公司存货按可变现价值低于其成本价计提跌价准备。报告期期末公司前五大库存商品中《彼岸花》、《米露露求爱记》、《我爱你，这是最好的安排》、《榫卯》均取得发行许可证超过6个月，公司存货按可变现价值低于其成本价计提跌价准备。公司电视剧、电影库存商品存在可能因过时或行业政策变动等不利因素影响，未来销售收益不及预期风险。

7.关于交易性金融资产。年报显示，公司2018年末交易性金融资产金额为1.04亿元，系2018年4月全资子公司深圳悦融投资管理有限公司与王小康、王劲茹签订《业绩补充协议》取得的康曦影业深圳有限公司（以下简称康曦影业）业绩补偿款。请公司补充披露：（1）上述业绩补偿款的具体情况，包括业绩补偿的期间、计算方法和过程等；（2）公司将业绩补偿款确认为交易性金融资产的合理性，是否符合会计准则的约定；（3）有关业绩补偿条款约定2016-2020年康曦影业归母净利润分别不低于7,200万元、9,200万元、10,700万元、12,000万元和12,000万元，但康曦影业2016-2017年实际净利润分别为6,060万元和2,721万元，在康曦影业业绩大幅低于承诺背景下，王小康、王劲茹仍签订协议的具体原因，是否存在其他利益安排。

【回复如下】

（1）上述业绩补偿款的具体情况，包括业绩补偿的期间、计算方法和过程等；

1）公司报告期内确认的康曦影业原股东业绩补偿的期间为根据康曦影业2018年度经营业绩计算而来，业绩补偿计算方法如下条款约定：

2018年4月25日签订的《深圳悦融投资管理有限公司与康曦影业深圳有限公司（原“康曦影业无锡有限公司”）及原股东关于康曦影业深圳有限公司（原“康曦影业无锡有限公司”）增资协议之补充协议》、《深圳悦融投资管理有限公司与王小康、王劲茹关于康曦影业深圳有限公司之股权转让协议之补充协议》王小

康及王劲茹承诺：康曦影业 2016年度、2017年度、2018年度、2019年度、2020年度经审计的合并报表口径下归属于母公司股东的净利润(扣除非经常性损益前后孰低为准)分别不低于 7,200 万元、9,200万元、10,700 万元、12,000万元、12,000万元。在承诺期间内的每一会计年度结束后的4个月内，标的公司应聘请具有证券从业资格的审计机构对标的公司上一年度实际实现的业绩情况进行审计，审计机构由公司与原股东共同协商确定。

①增资协议之补充协议低于承诺净利润的补偿安排

若标的公司在业绩承诺期内的任一年的实际实现的净利润小于当年承诺净利润的(即标的公司在业绩承诺期内的承诺净利润无法实现的)，则悦融与原股东同意对标的公司的投后估值进行调整，应调减的标的公司估值金额(N)=(截至当期期末累积承诺净利润数-截至当期期末累积实现净利润数)÷业绩承诺期内五年的承诺净利润数总和×93,000万元，调整后的标的公司投后估值(P)=106,000万元-应调减的标的公司估值金额(N)。

依据上述公式计算的应调减的标的公司估值金额小于0时，按0取值，即已调整的标的公司投后估值及悦融在标的公司调整后的持股比例、原股东已支付给悦融的超额增资价款及利息不回调、不冲回。

悦融有权根据调整后的标的公司投后估值(P)，选择以下两种补偿方式中的任意一种：

A、调整本公司持有的康曦影业的股权比例

悦融在标的公司调整后的持股比例=13,000万元÷调整后的标的公司投后估值(P)

原股东应当按照届时其持股比例从其持有的股权中，将悦融应增加部分的股权分别无偿转让给悦融，使得悦融的持股比例达到按照上述公式调整后的股权比例。由于上述股权比例调整所产生的税费，根据中国税法的相关规定，由悦融和原股东各方各自承担。各年的持股比例调整，应当于标的公司年度审计报告出具之日起30日内完成。

B、收回超额支付的增资价款

悦融超额支付的增资价款（Q）=13,000万元 - 标的公司投后估值（P）× 12.2641%。

原股东应当按照届时其持股比例将应支付给悦融的超额增资价款（Q）及其按照年化利率10%所计算的相关利息退还至悦融指定的银行账户内。由于上述超额支付的增资价款及其利息的退回所产生的税费，根据中国税法的相关规定，由悦融和原股东各方各自承担。各年的悦融超额支付的增资价款及其利息的退回，应当于标的公司年度审计报告出具之日起30日内完成。

若标的公司在2016年、2017年、2018年、2019年、2020年的承诺期限内，任何一年实现的净利润（包括前一年度超额实现的净利润）未达到当年承诺净利润的70%的，则悦融有权要求标的公司或原股东以现金形式全部或部分回购其持有的标的公司股权。标的公司或原股东应在收到悦融的回购通知后30日内向悦融付清全部回购价款。

回购价格=增资价款+增资价款×10%×实际缴纳出资日起至原股东或标的公司实际支付回购价款之日的天数/365 - 回购日前悦融已获得的现金红利。

若在悦融要求乙方或原股东按照如上公式进行股权回购前，原股东已按照本协议的约定向悦融退回其超额支付的增资价款的，则上述公式中的“增资价款”应为扣减悦融已收回的超额增资价款（不包含利息）后的余额。

2016年度、2017年度的业绩补偿按增资协议执行，2018年度、2019年度、2020年度的业绩补偿按增资协议之补充协议执行。

②股权转让协议之补充协议低于承诺净利润的补偿安排

若标的公司在业绩承诺期内的任一年的实际实现的净利润小于当年承诺净利润的（即标的公司在业绩承诺期内的承诺净利润无法实现的），则悦融有权选择如下补偿方式：

A、现金补偿。

当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数 - 截至当期期末累积实现净利润数）÷ 补偿期限内各年的承诺净利润数总和 × 22,078.2万元 - 累积已补偿

金额。

依据上述公式计算的各年应补偿金额小于0时，按0取值，即已补偿的金额不冲回。

各转让方之间按照如下比例计算各自应当补偿的金额：各转让方在本次交易前持有的标的公司股权比例 ÷ 转让方在本次交易前持有的标的公司股权比例之和。

各转让方应当于业绩承诺期内标的公司各年年度审计报告出具之日起30日内完成上述现金补偿事项。

B、调整本公司持有的康曦影业的股权比例补偿

悦融与原股东同意对标的公司的投后估值进行调整，应调减的标的公司估值金额（N）=（截至当期期末累积承诺净利润数 - 截至当期期末累积实现净利润数）÷ 业绩承诺期内五年的承诺净利润数总和 × 106,000万元，调整后的标的公司投后估值（P）=106,000万元 - 应调减的标的公司估值金额（N）。

依据上述公式计算的应调减的标的公司估值金额小于0时，按0取值，即已调整的标的公司投后估值及悦融在标的公司调整后的持股比例、原股东已支付给悦融的超额增资价款及利息不回调、不冲回。

悦融有权根据调整后的标的公司投后估值（P），选择以下股权补偿，相应调整悦融持有的标的公司的股权比例。

悦融在标的公司调整后的持股比例=22,078.20万元 ÷ 调整后的标的公司投后估值（P）。

原股东应当按照届时其持股比例从其持有的股权中，将悦融应增加部分的股权分别无偿转让给悦融，使得悦融的持股比例达到按照上述公式调整后的股权比例。由于上述股权比例调整所产生的税费，根据中国税法的相关规定，由悦融和原股东各方各自承担。各年的持股比例调整，应当于标的公司年度审计报告出具之日起30日内完成。

转让方若违反本协议约定，未能在悦融要求的期限内完成股权补偿，逾期均

按照当期补偿金额每日万分之五向悦融支付违约金。转让方不得以任何理由、任何方式阻碍或拒绝相关股东会决议、补偿协议、章程修正案等相关文件的签订和工商变更手续的办理。

若标的公司在2016年、2017年、2018年、2019年、2020年的承诺期限内，任何一年实现的净利润（包括前一年度超额实现的净利润）未达到当年承诺净利润的70%的，则悦融有权要求转让方以现金形式全部或部分回购其持有的标的公司股权。转让方应在收到悦融的回购通知后30日内向悦融付清全部回购价款。

回购价格=股权转让对价款+股权转让对价款×10%×悦融实际支付的股权转让对价款日起至转让方实际支付股权回购价款之日的天数/365-回购日前悦融已获得的现金红利-转让方已支付的现金补偿金额。

各转让方之间按照如下比例计算各自应当回购悦融的股权比例及应支付的回购价款金额：各转让方在本次交易前持有的标的公司股权比例÷各转让方在本次交易前持有的标的公司股权比例之和。

2016年度、2017年度的业绩补偿按股权转让协议执行，2018年度、2019年度、2020年度的业绩补偿按股权转让协议之补充协议执行。

根据本公司2019年4月24日召开的第十届董事会第二十二次会议，审议通过《关于与康曦影业原股东签署业绩补偿协议的议案》，决议通过悦融拟与康曦影业原股东签署业绩补偿协议，协议内容约定康曦影业原股东2018年度的业绩补偿按《增资协议》第七条项下的现金补偿条款及《股权转让协议》第七条项下的现金补偿条款执行，康曦影业原股东应在2019年12月31日前将现金补偿款支付至悦融指定银行账户。

2) 公司报告期内确认的康曦影业原股东业绩补偿计算过程如下：

公司报告期内确认的康曦影业原股东业绩补偿金额包括应收回超额支付的增资价款及应计利息合计4,075.17万元及股权转让价款部分应补偿金额6,304.53万元，总计10,379.70万元。详细计算过程如下：

①报告期内应收回超额支付的增资价款及应计利息

A、计算调整后的标的公司投后估值

单位：万元

项目	康曦	
	预计净利润	实际净利润
2016 年度	7,200.00	6,060.34
2017 年度	9,200.00	2,627.93
2018 年度	10,700.00	-10,721.41
2019 年度	12,000.00	
2020 年度	12,000.00	
合计	51,100.00	-2,033.14
应调减的标的公司估值金额 (N)	53,021.17	
调整后的标的公司投后估值 (P)	52,978.83	

注：调减的标的公司估值金额 (N) = (截至当期期末累积承诺净利润数 - 截至当期期末累积实现净利润数) ÷ 业绩承诺期内五年的承诺净利润数总和 × 93,000万元，调整后的标的公司投后估值 (P) = 106,000万元 - 应调减的标的公司估值金额 (N)。

B、计算报告期内应收回超额支付的增资价款

单位：万元

项目	金额
增资价款：①	13,000.00
标的公司投后估值 (P)：②	52,978.83
增资比例：③	12.2641%
超额支付的增资价款：④=①-②*③	6,502.62
2016 年度已补偿金额：⑤	479.70
2017 年度已补偿金额：⑥	2,766.00
2018 年度应补偿金额：⑦=④-⑤-⑥	3,256.92
超额支付的增资款应计利息：⑧	818.25
应补偿金额合计：⑨=⑦+⑧	4,075.17

悦融超额支付的增资价款 (Q) = 13,000万元 - 标的公司投后估值 (P) × 12.2641%。原股东应当按照届时其持股比例将应支付给悦融的超额增资价款 (Q) 及其按照年化利率 10% 所计算的相关利息退还至悦融指定的银行账户内。

② 报告期内股权转让价款部分应补偿金额

单位：万元

项目	金额
截至当期期末累积承诺净利润数：①	27,100.00
截至当期期末累积实现净利润数：②	-2,033.14
补偿期限内各年的承诺净利润数总和：③	51,100.00
股权转让款：④	22,078.20
累计应补偿金额：⑤= (①-②) / ③*④	12,587.23
2016年已补偿金额：⑥	928.47
2017年已补偿金额：⑦	5,354.23
2018年应补偿金额：⑧=⑤-⑥-⑦	6,304.53

累计应补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数 - 截至当期期末累积实现净利润数）÷ 补偿期限内各年的承诺净利润数总和 × 22,078.2万元。

（2）公司将业绩补偿款确认为交易性金融资产的合理性，是否符合会计准则的约定；

公司将业绩补偿款确认为交易性金融资产系源自公司子公司悦融与康曦影业原股东签订的关于康曦影业业绩承诺的相关业绩补偿条款权利。该项业绩补偿条款权利属于衍生金融工具，由于康曦影业2018年度未能完成相关业绩承诺，该项业绩补偿条款权利具有价值，公司将其确认为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关价值变动计入公允价值变动损益属于非经常性损益。符合企业会计准则及相关监管，具体如下：

1、《企业会计准则第22号——金融工具的确认和计量》及《企业会计准则第20号-企业合并》（2010年讲解）第二十一章：“4.或有对价的公允价值。某些情况下，合并各方可能在合并协议中约定，根据未来一项或多项或有事项的发生，购买方通过发行额外证券、支付额外现金或其他资产等方式追加合并对价，或者要求返还之前已经支付的对价。根据《企业会计准则第37号——金融工具列报》、《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》以及其他相关准则的规定，或有对价符合权益工具和金融负债定义的，购买方应当将支付或有对价的义务确认为一项权益或负债；符合资产定义并满足资产确认条件的，购买方应当将符合合并协议约定条件的、可收回的部分已支付合并对价的权利确认为一项资产。购买日后12个月内出现对购买日已存在情况的新的或者进一步证据而需要调整或有对价的，应当予以确认并对原计入合并商誉的金额进行调整；其他情况下发生的或有对价变化或调整，应当区分以下情况进行会计处理：或有对价为权益性质的，

不进行会计处理；或有对价为资产或负债性质的，按照企业会计准则有关规定处理，属于《企业会计准则第22号——金融工具的确认和计量》中的金融工具，应采用公允价值计量，公允价值变化产生的利得和损失应按该准则规定计入当期损益或计入资本公积。”

2、证监会会计监管工作通讯2016年第3期

“（一）合并财务报表层面的会计处理

第三，购买日以后的后续计量

首先，根据企业会计准则的相关规定，购买日后12个月内出现对购买日已存在情况的新的或者进一步证据而需要调整或有对价的，应当予以确认并对原计入合并商誉的金额进行调整，该调整类似于资产负债表日后事项的调整事项，在调整原企业合并成本的同时，还应调整合并中原已确认的商誉等。实务中，依据被购买方于购买日后的实际盈利情况进行的业绩补偿并不属于购买日已经存在的情况，因此，该或有对价的变化即使发生在购买日后12个月内，也不属于计量期间的调整事项，不应对购买日合并成本及商誉的金额进行调整。其次，应关注因或有对价产生的金融资产或金融负债根据金融工具准则做出的具体分类。实务中，对于除权益结算以外的或有对价可以划分为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/金融负债，其后续公允价值变动应计入当期损益，这与国际财务报告准则的处理原则一致。同时按照目前我国企业会计准则，对于满足金融资产确认条件的以自身股份作为企业合并或有对价安排的，也可以划分为可供出售金融资产，其后续公允价值变动计入其他综合收益。”

（3）有关业绩补偿条款约定2016-2020年康曦影业归母净利润分别不低于7,200万元、9,200万元、10,700万元、12,000万元和12,000万元，但康曦影业2016-2017年实际净利润分别为6,060万元和2,721万元，在康曦影业业绩大幅低于承诺背景下，王小康、王劲茹仍签订协议的具体原因，是否存在其他利益安排。

康曦影业2017年业绩完成比例为28.26%，主要原因是2017与中联传动联合拍摄的一部当代都市题材电视剧原计划于2017年实现全部销售，但由于与首轮卫视

电视台未完成合同签署，2017年已签订的二轮卫视合同约定首轮卫视及新媒体合同签订后该合同条款才生效，因此该剧在2017年大部分未确认收入，2017年该影视剧仅实现地面台及海外发行销售。另康曦影业截止2017年12月31日已完成拍摄的影视剧较多，主要剧目情况如下表所示：

项目	题材	取得发行许可证 (是/否)	进展状态
电视剧 1	当代都市剧	是	该剧于 2017 年 12 月取得发行许可证，2017 年确认了地面台及海外的发行收入；该剧预计 2018 年完成发行工作。
电视剧 2	近代传奇	是	该剧于 2017 年 12 月取得发行许可证，计划 2018 年完成发行工作。
电视剧 3	近代革命	否	该剧拟于 2018 年上半年取得发行许可证并在 2018 年完成发行工作。
电视剧 4	当代都市	否	该剧 2016 年完成拍摄，受政策影响尚未取得发行许可证，初步计划在 2019 年完成发行。

截至到2017年12月31日康曦影业的存货账面价值约为5.6亿元。除了上述已完成项目外，2018年康曦影业拟开机拍摄一部反映改革开放题材的电视剧，并计划在2018年完成发行。

虽然康曦影业2016和2017年实际业绩低于业绩承诺，但是康曦影业原股东王小康和王劲茹判断康曦影业主要库存剧目能够在2018年、2019年按照预算价格实现销售，于2018年-2020年业绩对赌年度内康曦影业能够实现相关业绩承诺。王小康、王劲茹基于对康曦影业未来业绩预期商业判断下签订协议，公司与王小康、王劲茹之间不存在其他利益安排。

会计师核查意见:

针对上述事项,年审会计师执行了包括但不限于如下审计程序:获取公司子公司悦融与康曦影业原股东签订的业绩承诺补偿协议、了解交易背景、公司公开披露信息、康曦影业2018年度财务报表数据等,复核计算业绩承诺补偿金额与账上确认金额核对;函证康曦影业原股东业绩补偿金额,与账上确认金额核对;与康曦影业原股东讨论康曦影业业绩承诺期内业绩预期情况。

基于上述所实施的审计程序,公司计算确认上述业绩补偿款的具体情况,包括业绩补偿的期间、计算方法和过程符合条款约定。

公司将业绩补偿款确认为交易性金融资产是合理的,符合《企业会计准则第22号——金融工具的确认和计量》及《企业会计准则第20号-企业合并》(2010年讲解)第二十一章:“4.或有对价的公允价值。某些情况下,合并各方可能在合并协议中约定,根据未来一项或多项或有事项的发生,购买方通过发行额外证券、支付额外现金或其他资产等方式追加合并对价,或者要求返还之前已经支付的对价。根据《企业会计准则第37号——金融工具列报》、《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》以及其他相关准则的规定,或有对价符合权益工具和金融负债定义的,购买方应当将支付或有对价的义务确认为一项权益或负债;符合资产定义并满足资产确认条件的,购买方应当将符合合并协议约定条件的、可收回的部分已支付合并对价的权利确认为一项资产。购买日后12个月内出现对购买日已存在情况的新的或者进一步证据而需要调整或有对价的,应当予以确认并对原计入合并商誉的金额进行调整;其他情况下发生的或有对价变化或调整,应当区分以下情况进行会计处理:或有对价为权益性质的,不进行会计处理;或有对价为资产或负债性质的,按照企业会计准则有关规定处理,属于《企业会计准则第22号——金融工具的确认和计量》中的金融工具,应采用公允价值计量,公允价值变化产生的利得和损失应按该准则规定计入当期损益或计入资本公积。”

在康曦影业业绩大幅低于承诺背景下,王小康、王劲茹仍签订协议主要系王小康、王劲茹判断康曦影业主要库存剧目能够在2018年、2019年按照预算价格实现销售,于2018年-2020年业绩对赌年度内康曦影业能够实现相关业绩承诺。王

小康、王劲茹基于对康曦影业未来业绩预期商业判断下签订协议，公司与王小康、王劲茹之间不存在其他利益安排。

三、关于减值计提情况

报告期内，公司对商誉、长期股权投资计提大额减值准备，是公司业绩巨亏的主要原因。请结合公司减值计提情况补充披露下列事项。

8.关于商誉。公司商誉账面余额为13.42亿元，其中，标的深圳淘乐网络科技有限公司（以下简称淘乐网络）、无锡中联传动文化传播有限公司（以下简称中联传动）和海南祺曜互动娱乐有限公司对应的商誉账面余额分别为6.94亿元、5.02亿元和1.46亿元。淘乐网络2015-2017年业绩承诺完成率分别为96%、88%和88%，公司仅在2017年计提商誉减值准备3,030.08万元，中联传动2016-2017年业绩承诺完成率仅为69%和18%，公司仅在2016年计提商誉减值准备2,489.43万元。公司本期期初累计计提商誉减值准备为5,519.51万元，本期计提商誉减值准备9.00亿元，本期计提金额大幅高于以往年度。请公司补充披露：（1）各项标的资产并表以来历年商誉减值测试的具体测算过程；（2）结合前期收购时的盈利预测，以及收购以来历年商誉减值测试中的预测情况，对比历年业绩的实际实现情况，说明是否存在差异；针对差异说明商誉确认和减值计提的合理性和充分性；（3）结合标的资产历年业绩承诺实现情况说明商誉减值测试的合理性；（4）根据前述情况，说明以前年度是否存在应当计提减值而未计提的情况。

【回复如下】

（1）各项标的资产并表以来历年商誉减值测试的具体测算过程；

1) 商誉账面原值

单位：万元

被投资单位名称或形成商誉的事项	年末余额
无锡中联传动文化传播有限公司	50,234.78
深圳淘乐网络科技有限公司	69,377.77
海南祺曜互动娱乐有限公司	14,604.84

合计	134,217.39
----	------------

本公司于 2015 年 12 月完成对无锡中联传动文化传播有限公司的 100% 股权收购，使其成为本公司全资子公司。合并成本金额 60,475.80 万元，购买日无锡中联传动文化传播有限公司的可辨认净资产公允价值 10,241.02 万元，确认商誉 50,234.78 万元。

本公司于 2015 年 12 月完成对深圳淘乐网络科技有限公司的 100% 股权收购，使其成为本公司全资子公司。合并成本金额 81,250.00 万元，购买日深圳淘乐网络科技有限公司的可辨认净资产公允价值 11,872.24 万元，确认商誉 69,377.76 万元。

本公司之子公司深圳淘乐网络科技有限公司于 2017 年 8 月完成对海南祺曜互动娱乐有限公司的 80% 股权收购，使其成为本公司控股孙公司。合并成本金额 17,008.00 万元，购买日海南祺曜互动娱乐有限公司的可辨认净资产公允价值 2,403.16 万元，确认商誉 14,604.84 万元。

2) 无锡中联传动文化传播有限公司

单位：万元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
商誉原值	50,234.78	50,234.78	50,234.78
包含商誉的资产组账面原值	58,801.70	68,045.56	65,939.62
按收益法评估的可收回金额	7,666.83	69,090.58	63,450.19
商誉减值金额	50,234.78	2,489.43	未发生减值
年初商誉已计提减值额	2,489.43	2,489.43	未发生减值
本年商誉减值损失	47,745.35	未发生减值	2,489.43

历年商誉减值测试过程：

1、2016年12月31日商誉减值测试过程

公司根据无锡中联传动文化传播有限公司实际经营情况及未来经营预测，由北京中企华资产评估有限责任公司对中联传动整体价值进行评估，并出具中企华评报字（2017）第3336号评估报告。

中联传动整体估值测算过程如下表：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年至永续
----	--------	--------	--------	--------	--------	-----------

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年至永续
一、营业收入	22,760.22	29,642.66	35,454.51	37,273.37	39,092.90	39,092.90
加：其他业务利润	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业成本	13,729.95	19,694.67	23,424.30	24,748.30	25,933.50	25,933.50
营业税金及附加	205.30	267.38	319.80	336.21	352.62	352.62
销售费用	23.57	30.70	36.72	38.60	40.48	40.48
管理费用	340.55	410.24	470.62	495.70	521.84	521.76
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	8,460.84	9,239.67	11,203.08	11,654.56	12,244.45	12,244.53
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	8,460.84	9,239.67	11,203.08	11,654.56	12,244.45	12,244.53
减：所得税费用	0.00	0.00	0.00	2,913.64	3,061.11	3,061.13
四、净利润	8,460.84	9,239.67	11,203.08	8,740.92	9,183.34	9,183.40
扣税后财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
五、息前税后净利润	8,460.84	9,239.67	11,203.08	8,740.92	9,183.34	9,183.40
加：折旧及摊销	4.95	5.01	5.31	6.76	8.55	8.47
减：资本性支出	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00	9.26
营运资金需求净增加	7,312.13	5,535.10	4,162.04	1,607.17	1,322.65	0.00
五、企业自有现金流量	1,143.66	3,699.58	7,036.35	7,130.51	7,859.23	9,182.61
折现率年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	0.00
六、折现率	13.51%	13.51%	13.51%	13.40%	13.40%	13.40%
折现系数	0.9386	0.8269	0.7285	0.6440	0.5679	4.2386
七、各年净现金流量折现值	1,073.44	3,059.15	5,125.79	4,591.96	4,463.25	38,921.48
八、预测期经营价值	57,235.07					
加：溢余资产	1,603.33					
非经营性资产	17,140.20					
长期股权投资	0.00					

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年至永续
九、企业价值	75,978.60					
减：有息负债	12,528.41					
十、股东全部权益价值	63,450.19					
减：少数股东权益	0.00					
十一、归属母公司的所有者权益	63,450.19					

收入预测及评估参数如下：

1) 收入预测

公司基于2017年已摄影视剧项目的进展及筹备项目的排期情况，以历史数据为基础，同时综合考虑行业的发展趋势及核心竞争力、经营状况等因素的基础上，做了收入预测。

2) 成本费用预测

预测期（2017年度-2021年度）和稳定期（2022年度及以后），各项费用不会在现有基础上发生大幅的变化，将持续保持最近几年的费用趋势。

3) 评估参数

折现率：

在本次中联传动收益法评估中，因收益额口径为企业自由现金流量，因此折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

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

式中： K_e ：权益资本成本；

K_d ：债务资本成本；

T ：所得税率；

$E/(D+E)$ ：股权占总资本比率；

$D/(D+E)$ ：债务占总资本比率；

其中： $K_e=R_f+\beta \times MRP+R_c$

R_f =无风险报酬率；

β =企业风险系数；

MRP =市场风险溢价；

R_c =企业特定风险调整系数。

A 无风险收益率的确定

因为持有国债到期不能兑付的风险较小，所以国债收益率通常被认为等于无风险收益率。根据 Wind 资讯查询评估基准日银行间固定利率国债收益率(10 年期)的平均收益率确定，因此本次无风险报酬率 R_f 取 3.0115%。

B 权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta U$$

其中：

βL ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

βU ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估单位的所得税税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构。

首先根据影视行业类似上市公司的 βL 计算出各公司 βU ，然后得出影视行业类似上市公司 βU 的平均值为 0.9342。具体计算过程如下：

本次评估过程中，评估师选取了长城影视、慈文传媒、华谊兄弟、华策影视、华录百纳等 19 家可比公司到目前 100 周的 βL ，然后再根据同行业上市公司的平均资本结构计算出企业的 Beta 如下：

序号	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年至永续
1	同行业上市公司 BETA (无财务杠杆)	0.9342	0.9342	0.9342	0.9342	0.9342	0.9342
2	企业资本结构	7.20%	7.20%	7.20%	7.20%	7.20%	7.20%
3	企业所得税	0.00%	0.00%	0.00%	25.00%	25.00%	25.00%
4	企业 BETA	1.0015	1.0015	1.0015	0.9846	0.9846	0.9846

C 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。

由于国内证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场。一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年投机气氛较浓，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价不具有可信度。而在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢

价进行调整确定。

即：市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2016 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.24%；国家风险补偿额取 0.86%。

则： $MRP=6.24\%+0.86\%$

$=7.10\%$ 。

D 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数是根据待估企业与所选择的对比企业在企业特殊经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。

文化行业尤其是广播电影电视产业受到国家法律法规及政策的严格监管，电视台播出内容具有重大的导向作用，政策的调整 and 变化将对公司业务带来一定的风险。如中联传动在电视剧制作过程中未能严格把握好政策导向，可能面临电视剧无法获得发行许可证的政策风险。

虽然中联传动历年一直以推出精品剧为主要目的，并实现了良好的预期，在激烈的竞争中不断提升中联传动的市场地位，但是也面临行业竞争加剧所引起的市场风险。一方面，随着电视剧行业市场规模持续快速增长，吸引了大量的资本和企业进入这一领域，导致电视剧制作机构数量快速增长，使得电视剧行业竞争愈加激烈，中联传动的市场风险随之加大。另一方面，主流电视台和视频网站对电视剧品质的要求越来越高，导致市场上每年有相当一部分产品无法实现销售，精品剧的制作已成为各大制作机构的发展方向，对中联传动产品制作和经营风险的把控能力提出更高要求。

作为电视剧制作企业，对编剧、导演、后期制作员、发行人等人力资源的依赖度较高，培养并保有高素质的人才团队是公司保持并不断提升核心竞争能力的关键。而中联传动的创作团队主要为项目制合作人员，人员稳定性不够强，容易对公司的生产经营造成不利的影响。

近年来，在国内影视剧行业发展迅速，市场容量不断增加，行业产值屡创新高的背景下，大量的资本和企业进入电视剧制作领域，带动电视剧制作机构数量快速增长，影视剧供应量迅速增加。从而造成影视剧市场整体上呈现出供大于求，而精品影视剧却供不应求的结构性失衡局面。中联传动未来能否积极调整经营策略，以应对影视剧行业日趋激烈的竞争，将成为中联传动面临的重要风险。

综合考虑上述因素，取企业特定风险调整系数 R_c 为 4%。

E 折现率的确定

a 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

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

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年至永续
Ke	14.12%	14.12%	14.12%	14.00%	14.00%	14.00%

b 计算加权平均资本成本

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

式中：Kd 根据企业基准日平均借款利率确定。

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年至永续
WACC	13.51%	13.51%	13.51%	13.40%	13.40%	13.40%

2、2017年12月31日商誉减值测试过程

公司根据无锡中联传动文化传播有限公司实际经营情况及未来经营预测，北京华信众合资产评估有限公司出具的华信众合评报字【2018】第B1064号评估报告对中联传动整体估值。

中联传动整体估值测算过程如下表：

单位：万元

年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及永续
项目	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	
一、营业收入	28,384.90	35,324.53	38,764.15	42,082.08	42,641.51	42,641.51
主营业务收入	28,384.90	35,324.53	38,764.15	42,082.08	42,641.51	42,641.51
其他业务收入	-	-	-	-	-	-
二、营业成本	16,747.17	21,405.66	23,278.30	26,037.73	26,202.83	26,202.83
主营业务成本	16,747.17	21,405.66	23,278.30	26,037.73	26,202.83	26,202.83
其他业务成本	-	-	-	-	-	-
营业税金及附加	134.89	163.79	181.27	191.27	195.11	195.11
营业费用	28.63	35.63	39.10	42.44	43.01	43.01
管理费用	649.63	716.20	790.93	873.17	965.43	965.43
财务费用	1,005.32	1,036.42	1,051.83	1,066.70	1,069.20	1,069.20
资产减值损失	485.14	603.75	662.54	719.25	728.81	728.81
投资收益	-	-	-	-	-	-
三、营业利润	9,334.12	11,363.08	12,760.18	13,151.52	13,437.12	13,437.12
营业外收入	-	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-	-
四、利润总额	9,334.12	11,363.08	12,760.18	13,151.52	13,437.12	13,437.12
减：所得税费用	-	-	3,190.05	3,287.88	3,359.28	3,359.28

年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及永续
五、净利润	9,334.12	11,363.08	9,570.14	9,863.64	10,077.84	10,077.84
加：固定资产折旧	4.84	4.89	5.46	5.00	5.00	5.00
加：无形资产长期待摊摊销	-	-	-	-	-	-
加：借款利息(税后)	878.14	878.14	658.61	658.61	658.61	658.61
减：资本性支出	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
减：营运资金增加额	4,936.36	3,228.77	-625.42	223.23	-1,146.01	-
六、企业自由现金流量	5,275.74	9,012.34	10,854.62	10,299.02	11,882.45	10,736.45
折现系数	0.9402	0.8311	0.7373	0.6527	0.5778	4.4570
七、企业自由现金流量折现	4,960.25	7,490.16	8,003.11	6,722.17	6,865.68	47,852.34
八、企业自由现金流量折现累计	81,893.71					
减：有息负债现值	4,000.00					
加：溢余性资产	-					
加：非经营性资产	1,656.87					
减：非经营性负债	10,460.00					
九、公司股东权益评估值	69,090.58					

1) 收入预测

公司基于2018年已摄影视剧项目的进展及筹备项目的排期情况，以历史数据为基础，同时综合考虑行业的发展趋势及核心竞争力、经营状况等因素的基础上，做了收入预测。

2) 费用预测

预测期（2018年度-2022年度）和稳定期（2023年度及以后），各项费用不会在现有基础上发生大幅的变化，将持续保持最近几年的费用趋势。

3) 折现率

①本次评估中折现率的确定过程

在本次中联传动收益法评估中，因收益额口径为企业自由现金流量，因此折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

$$\text{公式： } WACC = K_e \times E / (D + E) + K_d \times D / (D + E) \times (1 - T)$$

式中：K_e：权益资本成本；

Kd: 债务资本成本;
T: 所得税率;
E/(D+E): 股权占总资本比率;
D/(D+E): 债务占总资本比率;
其中: $K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$
Rf=无风险报酬率;
 β =企业风险系数;
MRP=市场风险溢价;
Rc=企业特定风险调整系数。

A 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的, 考虑无风险收益率的风险特征, 我们选用国债的到期收益率作为基本指标计算确定无风险收益率。

根据同花顺系统查询, 沪深两市选择的从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年的国债, 计算其到期收益率, 取平均值作为本次评估的无风险收益率。因此本次评估的无风险报酬率确定为 $r_f = 4.10\%$ 。

B 权益系统风险系数的确定

Beta 系数是衡量委估企业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。由于委估企业目前为非上市公司, 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。故本次通过选定与委估企业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。

通过查询 infind 可得,

证券代码	证券简称	剔除财务杠杆调整 Beta	平均值
300133.SZ	华策影视	0.8938	0.9780
300251.SZ	光线传媒	0.9390	
300291.SZ	华录百纳	1.1013	

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 0.9780, 故 $\beta_u = 0.9780$ 。对于 D/E, 根据可比公司的经营数据, 计算出可比公司 D/E, 取平均值作为委估企业的 D/E, 因此本次评估中 D/E=5.35%, 含财务杠杆的贝塔值如下:

根据《财政部国家税务总局关于新疆喀什霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策的通知》(财税【2011】112号文), 2010年1月1日至2020年12月31日, 对在新疆喀什、霍尔果斯两个特殊经济开发区内新办的属于《新疆

困难地区重点鼓励发展产业企业所得税优惠目录》范围内的企业，自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，五年内免征企业所得税。中联传动之子公司霍尔果斯中联传动影视文化有限公司于2015年5月20日取得新疆喀什、霍尔果斯特殊经济开发区新办企业定期免征企业所得税税收优惠备案，2015年6月1日至2019年12月31日免征企业所得税。

本次评估中，2018年-2019年的企业所得税为0%，2020年-永续期的企业所得税为25%，则含财务杠杆系数的β值为：

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及永续
β _e	1.0303	1.0303	1.0172	1.0172	1.0172	1.0172

C 市场风险溢价的确定

市场风险溢价(Equity Risk Premiums, 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：

市场风险溢价 (R_{Pm}) = 成熟股票市场的股票风险溢价 + 国家风险溢价
 = 成熟股票市场的股票风险溢价 + 国家违约风险利差 × (σ_{股票} / σ_{国债})

① 成熟市场基本补偿额

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
1928-2017	8.09%	6.38%
1968-2017	6.58%	4.24%
2008-2017	9.85%	5.98%

② 国家违约补偿额

穆迪评级机构对我国的债务评级为 Aa1，相对应的违约利差为 72 个基点，即 0.72%。

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 1.12 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 2017 年的股票风险补偿 6.38%。

中国市场风险溢价 = 6.38% + 0.72% × 1.12 = 7.19%。

D 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数是根据待估企业与所选择的对比企业在企业特殊经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。

文化行业尤其是广播电影电视产业受到国家法律法规及政策的严格监管，电视台播出内容具有重大的导向作用，政策的调整 and 变化将对公司业务带来一定的风险。如中联传动在电视剧制作过程中未能严格把握好政策导向，可能面临电视剧无法获得发行许可证的政策风险。

近年来，在国内影视剧行业发展迅速，市场容量不断增加，行业产值屡创新高的背景下，大量的资本和企业进入电视剧制作领域，带动电视剧制作机构数量快速增长，影视剧供应量迅速增加。从而造成影视剧市场整体上呈现出供大于求，而精品影视剧却供不应求的结构性失衡局面。中联传动未来能否积极调整经营策略，以应对影视剧行业日趋激烈的竞争，将成为中联传动面临的重要风险。

综合考虑上述因素，取企业特定风险调整系数 R_c 为 2%。

E 折现率的确定

a 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

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

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年至永续
K_e	13.51%	13.51%	13.41%	13.41%	13.41%	13.41%

b 计算加权平均资本成本

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

式中： K_d 根据企业基准日平均借款利率确定。

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年至永续
WACC	13.13%	13.13%	12.96%	12.96%	12.96%	12.96%

3、2018年12月31日商誉减值测试过程

公司根据无锡中联传动文化传播有限公司实际经营情况及未来经营预测，由北京华亚正信资产评估有限公司对中联传动整体价值进行评估，并出具华亚正信评报字[2019]第A07-0016号评估报告

中联传动整体估值测算过程如下表：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及永续
一、营业收入	12,186.57	12,660.45	13,926.50	15,319.15	16,851.07	16,851.07
主营业务收入	12,186.57	12,660.45	13,926.50	15,319.15	16,851.07	16,851.07
其他业务收入	-	-	-	-	-	-
二、营业成本	11,569.50	7,073.25	9,748.55	10,723.41	11,795.75	11,795.75
主营业务成本	11,569.50	7,073.25	9,748.55	10,723.41	11,795.75	11,795.75
其他业务成本						
营业税金及附加	7.83	45.61	36.45	40.12	44.16	44.16
营业费用						
管理费用	827.09	916.50	1,017.47	1,130.03	1,257.45	1,257.45
财务费用	-	-	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-
三、营业利润	-217.85	4,625.09	3,124.03	3,425.59	3,753.71	3,753.71
营业外收入	-	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-	-
四、利润总额	-217.85	4,625.09	3,124.03	3,425.59	3,753.71	3,753.71
加：固定资产折旧	4.84	4.89	5.46	5.00	5.00	5.00
加：无形资产长期待摊摊销	-	-	-	-	-	-
加：借款利息(税后)						
减：资本性支出	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
减：营运资金增加额	-5,847.30	-3,454.91	2,106.11	1,364.79	1,501.53	-
五、资产组自由现金流量	5,629.29	8,079.89	1,018.38	2,060.80	2,252.18	3,753.71
折现系数	0.9313	0.7776	0.6493	0.5422	0.4527	2.2915
六、资产组自由现金流量折现	5,242.55	6,283.21	661.26	1,117.34	1,019.62	8,601.63
七、资产组自由现金流量折现累计	22,925.60					
减：有息负债现值	4,007.98					
加：溢余性资产	356.52					
加：非经营性资产	1,835.33					
减：非经营性负债	13,442.65					
八、未来现金流量可回收值现值	7,666.83					

预测收入及评估参数：

1) 收入预测

公司基于2019年已摄影视剧项目的进展及筹备项目的排期情况，以历史数据为基础，同时综合考虑行业的发展趋势及核心竞争力、经营状况等因素的基础上，做了收入预测。

2) 费用预测

预测期（2019年度-2023年度）和稳定期（2024年度及以后），各项费用不会在现有基础上发生大幅的变化，将持续保持最近几年的费用趋势。

3、折现率

①本次评估中折现率的确定过程

在本次中联传动收益法评估中，因收益额口径为企业自由现金流量，因此折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

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

式中： K_e ：权益资本成本；

K_d ：债务资本成本；

T ：所得税率；

$E/(D+E)$ ：股权占总资本比率；

$D/(D+E)$ ：债务占总资本比率；

其中： $K_e=R_f+\beta \times MRP+R_c$

R_f =无风险报酬率；

β =企业风险系数；

MRP =市场风险溢价；

R_c =企业特定风险调整系数。

A 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，考虑无风险收益率的风险特征，我们选用国债的到期收益率作为基本指标计算确定无风险收益率。

根据同花顺系统查询，沪深两市选择的从评估基准日到国债到期日剩余期限超过10年的国债，计算其到期收益率，取平均值作为本次评估的无风险收益率。

因此本次评估的无风险报酬率确定为 $r_f=3.98\%$ 。

B 权益系统风险系数的确定

Beta 系数是衡量委估企业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。由于委估企业目前为非上市公司,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。故本次通过选定与委估企业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,选择的对比公司如下:

证券代码	证券简称	剔除财务杠杆调整 Beta	平均值
000892.SZ	欢瑞世纪	0.9997	0.9227
002343.SZ	慈文传媒	1.0078	
300133.SZ	华策影视	0.8641	
300426.SZ	唐德影视	0.8190	

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 0.9227,故 $\beta_u=0.9227$ 。

含财务杠杆的贝塔值

2019 年折现率

根据《财政部国家税务总局关于新疆喀什霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策的通知》(财税【2011】112号文),2010年1月1日至2020年12月31日,对在新疆喀什、霍尔果斯两个特殊经济开发区内新办的属于《新疆困难地区重点鼓励发展产业企业所得税优惠目录》范围内的企业,自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起,五年内免征企业所得税。中联传动之子公司霍尔果斯中联传动影视文化有限公司于2015年5月20日取得新疆喀什、霍尔果斯特殊经济开发区新办企业定期免征企业所得税税收优惠备案,自2017年1月1日至2019年12月31日免征企业所得税。2020年-永续年度所得税率按25%考虑。

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 17.11%,2019 年产权持有单位执行的所得税税率为 0%,则被评估企业的 Beta 系数计算如下:

$$\beta_e = \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)]$$

$$= 0.9227 \times (1 + (1-0\%) \times 17.11\%)$$

$$=1.0806$$

2020年至永续期折现率

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17.11%,委估企业执行的所得税税率为25%,则被评估企业的Beta系数计算如下:

$$\begin{aligned}\beta_e &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)] \\ &= 0.9227 \times (1 + (1-25\%) \times 17.11\%) \\ &= 1.0411\end{aligned}$$

C 市场风险溢价的确定

$$ERP=6.26\%+0.79\% \times 1.23=7.24\%。$$

D 企业特定风险调整系数 r_c 。

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

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资产规模等实际因素,本次企业规模风险调整系数取值为2%。

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是投资项目,不对所有企业或投资项目产生普遍的影响。

此次评估中,文化行业尤其是广播电影电视产业受到国家法律法规及政策的严格监管,电视台播出内容具有重大的导向作用,政策的调整 and 变化将对公司业务带来一定的风险。如中联传动在电视剧制作过程中未能严格把握好政策导向,可能面临电视剧无法获得发行许可证的政策风险。

虽然中联传动历年一直以推出精品剧为主要目的，并实现了良好的预期，在激烈的竞争中不断提升中联传动的市场地位，但是也面临行业竞争加剧所引起的市场风险。一方面，随着电视剧行业市场规模持续快速增长，吸引了大量的资本和企业进入这一领域，导致电视剧制作机构数量快速增长，使得电视剧行业竞争愈加激烈，中联传动的市场风险随之加大。另一方面，主流电视台和视频网站对电视剧品质的要求越来越高，导致市场上每年有相当一部分产品无法实现销售，精品剧的制作已成为各大制作机构的发展方向，对中联传动产品制作和经营风险的把控能力提出更高要求。

作为电视剧制作企业，对编剧、导演、后期制作员、发行人等人力资源的依赖度较高，培养并保有高素质的人才团队是公司保持并不断提升核心竞争能力的关键。而中联传动的创作团队主要为项目制合作人员，人员稳定性不够强，容易对公司的生产经营造成不利的影响。

近年来，在国内影视剧行业发展迅速，市场容量不断增加，行业产值屡创新高的背景下，大量的资本和企业进入电视剧制作领域，带动电视剧制作机构数量快速增长，影视剧供应量迅速增加。从而造成影视剧市场整体上呈现出供大于求，而精品影视剧却供不应求的结构性失衡局面。中联传动未来能否积极调整经营策略，以应对影视剧行业日趋激烈的竞争，将成为中联传动面临的重要风险，本次企业特定风险调整系数取 3%。

综上，企业特定风险调整系数为 $r_c=5\%$ 。

E 折现率的确定

a 确定股权收益率 R_e

2019 年执行 0%的企业所得税税率计算出的 β 值，该期间股权收益率 R_e 计算如下：

$$R_e=3.98\%+1.0806\times 7.24\%+5\%=16.80\%$$

2020 年及永续期执行 25%的企业所得税税率计算出的 β 值，该期间股权收益率 R_e 计算如下：

$$R_e=3.98\%+1.0411\times 7.24\%+5\%=16.52\%$$

b 债务资本成本 R_d

债务资本成本按企业借款利率 6.53%进行计算。

c 计算加权平均资本成本 WACC

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

2019年，加权平均资本成本 WACC=15.30%

2020年及永续期，加权平均资本成本 WACC=14.82%

d 税前折现率

税前折现率 R=税后折现率 r/（1-所得税率）

通过计算可得，税前折现率分别为：

2019年，折现率为 $r=15.23\%/(1-0\%)=15.30\%$

2020年及永续期，折现率为 $r=14.77\%/(1-25\%)=19.76\%$

3) 深圳淘乐网络科技有限公司

单位：万元

项目	2018年	2017年	2016年
商誉原值（注）	69,377.77	83,982.60	69,377.77
包含商誉的资产组账面原值	72,070.58	114,370.05	90,215.68
按收益法评估的可收回金额	33,095.37	111,339.97	91,019.98
商誉减值金额	38,975.21	3,030.08	未发生减值
年初商誉已计提减值额	3,030.08	未发生减值	未发生减值
本年商誉减值损失	35,945.13	3,030.08	未发生减值

注：淘乐网络2017年12月31日商誉余额包括淘乐网络收购祺曜互娱形成的商誉14,604.84万元。

历年商誉减值测试过程：

1、2016年12月31日对淘乐网络商誉减值测试过程：

公司根据深圳淘乐网络科技有限公司实际经营情况及未来经营预测，由北京中企华资产评估有限责任公司对淘乐网络整体价值进行评估，并出具中企华评报字（2017）第3333号评估报告。

淘乐网络整体估值测算过程如下表：

单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年至永续

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年至 永续
一、营业收入	16,522.55	16,529.65	17,058.86	17,403.76	17,447.57	17,447.57
加：其他业务利润	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业成本	349.98	356.49	356.31	360.04	365.48	369.24
营业税金及附加	92.60	103.15	106.73	109.20	109.49	109.49
销售费用	3,693.85	2,195.69	2,197.77	2,199.81	2,201.76	2,201.77
管理费用	2,564.48	2,768.49	2,987.81	3,140.78	3,234.63	3,238.99
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	9,821.64	11,105.83	11,410.24	11,593.94	11,536.21	11,528.07
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	9,821.64	11,105.83	11,410.24	11,593.94	11,536.21	11,528.07
减：所得税费用	453.90	1,309.90	1,333.47	1,343.03	2,247.81	2,245.99
四、净利润	9,367.74	9,795.93	10,076.77	10,250.90	9,288.40	9,282.07
五、息前税后净利润	9,367.74	9,795.93	10,076.77	10,250.90	9,288.40	9,282.07
加：折旧及摊销	100.63	71.47	50.51	26.96	28.27	85.90
减：资本性支出	6.00	20.00	30.00	30.00	30.00	82.94
营运资金需求净增加	0.00	-37.12	0.00	0.00	0.00	0.00
六、企业自有现金流量	9,462.36	9,884.51	10,097.28	10,247.87	9,286.68	9,285.03
折现率年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
七、折现率	14.72%	14.70%	14.70%	14.70%	14.68%	14.68%
折现系数	0.9336	0.8141	0.7097	0.6188	0.5399	3.6777
八、各年净现金流量折现值	8,834.46	8,046.56	7,166.31	6,341.05	5,013.79	34,147.81
九、预测期经营价值	69,549.98					
加：溢余资产	0.00					
非经营性资产	21,470.00					
长期股权投资	0.00					
十、企业价值	91,019.98					
减：有息负债	0.00					
十一、股东全部权益价值	91,019.98					
减：少数股东权益	0.00					
十二、归属母公司的所有者权益	91,019.98					

预测收入及评估参数:

1) 收入预测

对于在线游戏收集每款游戏的生命周期、月活跃用户数、付费率及月人均付费 ARPPU 值等各项指标,并做了分析统计。对排期内的每一款游戏做了预测,以历史数据为基础,同时综合考虑行业的发展趋势及淘乐网络核心竞争力、经营状况等因素的基础之上,做了适当预测。

2) 费用预测

预测期(2017年度-2021年度)和稳定期(2022年度及以后),各项费用不会在现有基础上发生大幅的变化,将持续保持最近几年的费用趋势。

3) 折现率

无风险收益率的确定

根据 Wind 资讯查询评估基准日银行间固定利率国债收益率(10年期)的平均收益率确定,因此本次无风险报酬率 R_f 取 3.0115%。

权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下:

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中: β_L : 有财务杠杆的权益的系统风险系数;

β_U : 无财务杠杆的权益的系统风险系数;

t: 被评估企业的所得税税率;

D/E: 被评估企业所在行业的目标资本结构。

查询可比上市公司的有财务杠杆风险系数,根据各对应上市公司的资本结构将其还原为无财务杠杆风险系数。

根据 Wind 资讯查询的沪深 A 股股票 100 周游戏行业上市公司 Beta 计算确定,首先根据类似上市公司的 Beta 计算出各公司无财务杠杆的 Beta,然后得出类似上市公司无财务杠杆的平均 Beta 为 1.1975。

市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合,投资者所要求的高于无风险利率的回报率。

由于国内证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场。一方面,历史数据较短,并且在市场建立的前几年投机气氛较浓,市场波动幅度很大;另一方面,目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制,再加上国内市场股权割裂的特有属性,因此,直接通过历史数据得出的股权风险溢价不具有可信度。而在成熟市场中,由于有较长的历史数据,市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

即：市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2016 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.24%；国家风险补偿额取 0.86%。

则：MRP=6.24%+0.86%

=7.10%。

故本次市场风险溢价取 7.10%。

企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数是根据待估企业与所选择的对比企业在企业特殊经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。

互联网行业尤其是网络游戏行业受到国家法律法规及政策的严格监管，政策的调整及变化将可能对公司业务带来一定的风险。

公司目前客户端游戏 3 款，移动游戏 2 款，市场占有率不高，未来研发的游戏，在市场的反映情况存在一定的不确定性。游戏生命周期亦参差不齐，高质量的精品化游戏普遍可以超过 10 年左右，品质不佳的产品多数上线后 1 年便遭到淘汰，这些获得较高收入且长周期的产品往往出自具有技术、资源、推广优势的大型厂商，故存在一定市场风险。

淘乐网络独特的经营模式决定了公司的现金流入较为充沛，目前保持了较高的现金储备，较高水平的现金储备有利于公司防范风险，可促进业务开拓，但资金闲置导致的货币资金利用效率低下。

培养并保有高素质的技术团队是公司保持并不断提升核心竞争能力的关键。人才的流失将对公司的科技研发和生产经营造成不利影响。

淘乐网络虽然拥有自主研发能力、独立运营游戏能力等竞争优势，但由于其主要依靠自身的积累发展，与同类上市公司相比，其游戏用户规模、公司的资本规模相对偏小，在一定程度限制了公司的发展步伐。

根据以上分析，企业特定风险调整系数 R_c 取 3%。

预测期折现率的确定

(1)计算权益资本成本

淘乐网络企业所得税税率为 15%，淘乐网络全资子公司悦想网络 2017 年按 100%免征企业所得税，2018 年至 2020 年所得税率为 12.5%，2021 年及以后按所得税率 25%来预测。由于本次预测，采用合并口径对淘乐网络进行预测，根据收入占比确定企业所得税。

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

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

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年至 永续
Ke	14.72 %	14.70 %	14.70 %	14.70 %	14.68 %	14.68%

(2)计算加权平均资本成本

$$WACC = Ke \times E / (D + E) + Kd \times D / (D + E) \times (1 - T)$$

由于企业无有息负债，Kd=0，则WACC=Ke。

2、2017年12月31日对淘乐网络商誉减值测试过程：

公司根据深圳淘乐网络科技有限公司实际经营情况及未来经营预测，北京华信众合资产评估有限公司出具的华信众合评报字【2018】第 B1067 号评估报告中对淘乐网络整体估值。

淘乐网络整体估值测算过程如下表：

单位：万元

年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及永 续
项目	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	
一、营业收入	17,824.60	19,435.12	20,853.29	21,301.10	21,743.91	21,743.91
主营业务收入	17,824.60	19,435.12	20,853.29	21,301.10	21,743.91	21,743.91
其他业务收入	-	-	-	-	-	-
二、营业成本	1,132.33	1,186.20	1,239.56	1,263.12	1,289.97	1,289.97
主营业务成本	1,132.33	1,186.20	1,239.56	1,263.12	1,289.97	1,289.97
其他业务成本	-	-	-	-	-	-
营业税金及附加	105.61	115.15	123.55	126.21	128.82	128.82
营业费用	2,960.84	3,228.24	3,463.74	3,538.09	3,611.63	3,611.63
管理费用	3,376.02	3,647.39	3,874.04	3,975.49	4,084.60	4,084.60
财务费用	45.71	49.84	53.48	54.63	55.76	55.76
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
投资收益	695.53	758.37	813.71	831.18	848.46	848.46
三、营业利润	10,899.62	11,966.67	12,912.63	13,174.74	13,421.59	13,421.59
营业外收入	-	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-	-
四、利润总额	10,899.62	11,966.67	12,912.63	13,174.74	13,421.59	13,421.59
减：所得税费用	1,498.70	1,645.42	1,775.49	3,293.69	3,355.40	3,355.40
五、净利润	9,400.92	10,321.25	11,137.14	9,881.06	10,066.19	10,066.19
加：固定资产折旧	50.66	39.68	39.45	35.55	38.70	38.70

年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及永续
加：无形资产长期待摊摊销	57.59	48.34	20.41	33.33	50.00	50.00
加：借款利息(税后)	-	-	-	-	-	-
减：资本性支出	25.00	25.00	95.00	95.00	95.00	95.00
减：营运资金增加额	-408.17	72.40	62.32	20.40	19.16	-
六、企业自由现金流量	9,892.35	10,311.87	11,039.69	9,834.54	10,040.74	10,059.89
折现系数	0.94	0.83	0.73	0.65	0.57	4.32
七、企业自由现金流量折现	9,295.84	8,557.82	8,089.88	6,363.93	5,738.28	43,423.53
八、企业自由现金流量折现累计	81,469.28					
减：有息负债现值	-					
加：溢余性资产	-					
加：非经营性资产	40,791.67					
减：非经营性负债	10,920.97					
九、公司股东权益评估值	111,339.97					

收入预测及评估参数合理性分析：

1) 收入预测

各款游戏收集每款游戏的生命周期、月活跃用户数、付费率及月人均付费ARPU值等各项指标，并做了分析统计。对排期内的每一款游戏做了预测，以历史数据为基础，同时综合考虑行业的发展趋势及淘乐网络核心竞争力、经营状况等因素的基础之上，做了适当预测。

2) 费用预测

预测期（2018年度-2022年度）和稳定期（2023年度及以后），各项费用不会在现有基础上发生大幅的变化，将持续保持最近几年的费用趋势。

3) 折现率

①本次评估中折现率的确定过程

在本次淘乐网络收益法评估中，因收益额口径为企业自由现金流量，因此折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

$$\text{公式： } WACC = K_e \times E / (D + E) + K_d \times D / (D + E) \times (1 - T)$$

式中：K_e：权益资本成本；

K_d：债务资本成本；

T：所得税率；

$E/(D+E)$: 股权占总资本比率;

$D/(D+E)$: 债务占总资本比率;

其中: $K_e=R_f+\beta\times MRP+R_c$

R_f =无风险报酬率;

β =企业风险系数;

MRP =市场风险溢价;

R_c =企业特定风险调整系数。

A 无风险收益率的确定

因此本次评估的无风险报酬率确定为 $r_f=4.10\%$ 。

B 权益系统风险系数的确定

$Beta$ 系数是衡量委估企业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。由于委估企业目前为非上市公司,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。故本次通过选定与委估企业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 $Beta$ 。

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
002174.SZ	游族网络	0.8758	0.9235
002517.SZ	恺英网络	1.1836	
002555.SZ	三七互娱	0.9285	
600652.SH	游久游戏	0.7823	
300052.SZ	中青宝	0.8473	

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 0.9235,故 $\beta_u = 0.9235$ 。对于 D/E ,由于委估企业现金流较好,历史年度未负债经营,因此本次评估中 $D/E=0$,含财务杠杆的贝塔值计算过程如下:

本次评估中,则含财务杠杆系数的 β 值为:

$\beta_e=0.9235$

C 市场风险溢价的确定

$ERP=6.38\%+0.72\%\times 1.12=7.19\%$ 。(具体见“中联传动部分描述”)

D 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

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游族网络、恺英网络、三七互娱、掌趣科技、游久游戏、中青宝等企业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淘乐网络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%。

被评估公司目前运营的游戏整体市场占有率不高，未来研发的游戏，在市场的反映情况存在一定的不确定性。游戏生命周期亦参差不齐，高质量的精品化游戏普遍可以超过10年左右，品质不佳的产品多数上线后1年便遭到淘汰，这些获得较高收入且长周期的产品往往出自具有技术、资源、推广优势的大型厂商，故存在一定市场风险。淘乐网络独特的经营模式决定了公司的现金流入较为充沛，目前保持了较高的现金储备，较高水平的现金储备有利于公司防范风险，可促进业务开拓，但资金闲置导致的货币资金利用效率低下。培养并保有高素质的技术团队是公司保持并不断提升核心竞争能力的关键。人才的流失将对公司的科技研发和生产经营造成不利影响。个别风险调整系数为1.5%

综上，企业特定风险调整系数为 $rc = 2.5\%$ 。

E折现率的确定

a 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

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

$$= 13.24\%$$

b 计算加权平均资本成本

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

$$= 13.24\%$$

3、2018年12月31日商誉减值测试过程

公司根据深圳淘乐网络科技有限公司实际经营情况及未来经营预测，由北京华亚正信资产评估有限公司对淘乐网络整体价值进行评估，并出具华亚正信评报字[2019]第A07-0017号评估报告，收购淘乐网络形成的商誉发生减值，金额为人民币359,451,312.83元；

淘乐网络整体估值测算过程如下表：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及永续
一、营业收入	10,398.94	10,707.91	10,921.53	10,921.53	10,921.53	10,921.53
主营业务收入	10,398.94	10,707.91	10,921.53	10,921.53	10,921.53	10,921.53
其他业务收入	-	-	-	-	-	-
二、营业成本	872.99	899.12	918.75	923.02	927.93	927.93
主营业务成本	872.99	899.12	918.75	923.02	927.93	927.93
其他业务成本	-	-	-	-	-	-
营业税金及附加	71.53	73.63	75.08	75.69	75.45	75.45
营业费用	449.53	463.58	472.37	472.37	472.37	472.37
管理费用	4,359.42	4,200.16	3,940.71	3,942.13	3,942.13	3,942.13
财务费用	-	-	-	-	-	-
资产减值损失						
投资收益	-	-	-	-	-	-
三、营业利润	4,645.47	5,071.42	5,514.62	5,508.31	5,503.65	5,503.65
营业外收入	-	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-	-
四、利润总额	4,645.47	5,071.42	5,514.62	5,508.31	5,503.65	5,503.65
减：所得税费用						
净利润	4,645.47	5,071.42	5,514.62	5,508.31	5,503.65	5,503.65
加：固定资产折旧	33.62	24.01	17.60	17.08	16.95	16.95
加：无形资产长期待摊摊销	76.64	2.17	10.36	20.00	30.00	30.00
减：资本性支出	10.00	10.00	40.00	50.00	60.00	60.00
减：营运资金增加额	73.93	7.31	5.06	-	-	-
五、与商誉相关资产组自由现金流量	4,671.79	5,080.30	5,497.53	5,495.39	5,490.59	5,490.59
折现系数	0.9265	0.7954	0.6686	0.5620	0.4724	2.4914
六、与商誉相关资产组自由现金流量折现	4,328.42	4,040.87	3,675.72	3,088.61	2,594.02	13,679.27
七、与商誉相关资产组自由	31,406.90					

现金流量折现累计						
减：付息债务	0.00					
加：溢余性资产	4,477.44					
加：非经营性资产	4,948.27					
减：非经营性负债	7,737.25					
加：子公司祺曜的评估值	12,184.67					
八、资产组评估值	45,280.04					

主要参数预测过程如下：

1、收入预测

对于各款游戏收集每款游戏的生命周期、月活跃用户数、付费率及月人均付费 ARPU 值等各项指标，并做了分析统计。管理层对排期内的每一款游戏做了预测，以历史数据为基础，同时综合考虑行业的发展趋势及核心竞争力、经营状况等因素的基础之上，做了收入预测。

2) 费用预测

预测期（2019年度-2023年度）和稳定期（2024年度及以后），各项费用不会在现有基础上发生大幅的变化，将持续保持最近几年的费用趋势。

3) 折现率

①本次评估中折现率的确定过程

在本次淘乐网络收益法评估中，因收益额口径为企业自由现金流量，因此折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

$$\text{公式： } WACC = K_e \times E / (D + E) + K_d \times D / (D + E) \times (1 - T)$$

式中：K_e：权益资本成本；

K_d：债务资本成本；

T：所得税率；

E/(D+E)：股权占总资本比率；

D/(D+E)：债务占总资本比率；

其中：K_e=R_f+β×MRP+R_c

R_f=无风险报酬率；

β=企业风险系数；

MRP=市场风险溢价；

R_c=企业特定风险调整系数。

A 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，考虑无风险收益率的风险特征，我们选用国债的到期收益率作为基本指标计算确定无风险收益率。

根据同花顺系统查询，沪深两市选择的从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年的国债，计算其到期收益率，取平均值作为本次评估的无风险收益率。

因此本次评估的无风险报酬率确定为 $r_f=3.98\%$ 。

B 权益系统风险系数的确定

Beta 系数是衡量委估企业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。由于委估企业目前为非上市公司，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。故本次通过选定与委估企业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，选择的对比公司如下：

类比公司	股票代码	无杠杆 β_u 值
游族网络	002174.SZ	1.0139
恺英网络	002517.SZ	1.3117
三七互娱	002555.SZ	1.0437
游久游戏	600652.SH	1.4157
中青宝	300052.SZ	1.2524
平均值		1.2075

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 1.2075，故 $\beta_u=1.2075$ 。对于 D/E，由于委估企业现金流较好，历史年度未负债经营，因此本次评估中 D/E=0，含财务杠杆的贝塔值计算过程如下：

淘乐网络于 2016 年 11 月 21 日取得《高新技术企业证书》，认定期限为三年，淘乐网络属于高新技术企业并享受相关税收优惠政策。

全资子公司（深圳悦想网络技术有限公司）根据财政部、税务总局、发改委、工信部联合印发的《财政部国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税[2012]27 号）、《国家税务总局关于发布〈企业所得税优惠政策事项办理办法〉的公告》（国家税务总局公告 2015 年第 76 号）、《关于软件和集成电路产业企业所得税优惠政策有关问题的通知》（财税〔2016〕49 号）及《市经贸信息委关于落实软件和集成电路产业企业所得税优惠政策有关事项的通知》（深经贸信息电子字〔2016〕71 号）规定，符合享

受深圳市软件企业。深圳悦想网络技术有限公司从 2016 年起享受两免三减半优惠政策，2016 年至 2017 年按 100%免征企业所得税，2018 年至 2020 年按 50%免征企业所得税。

A. 2018 年-2020 年，委估企业的所得税为 13.75%，则含财务杠杆系数的 β 值

2017 年含财务杠杆系数的贝塔值

计算委估企业的目标资本结构，委估企业的所得税税率为 0%则被评估企业的的 Beta 系数计算如下：

$$\begin{aligned}\beta_e &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)] \\ &= 1.2075 \times (1 + (1-13.75\%) \times 0\%) \\ &= 1.2075\end{aligned}$$

B. 2021-2022 年，委估企业的所得税为 25%，则

根据委估企业的实际经营情况，委估企业的所得税税率为 25%则被评估企业的的 Beta 系数计算如下：

$$\begin{aligned}\beta_e &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)] \\ &= 1.2075 \times (1 + (1-25\%) \times 0\%) \\ &= 1.2075\end{aligned}$$

C 市场风险溢价的确定

$$ERP = 6.26\% + 0.79\% \times 1.23 = 7.24\%$$

D 企业特定风险调整系数 r_c

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

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 Ibbotson Associate 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游族网络、恺英网络、三七互娱、游久游戏、中青宝等企业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淘乐网络资产规模等实际因素，本次企业规模风险调整系数取值为0.5%。

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是投资项目，不对所有企业或投资项目产生普遍的影响，该风险系数取值一般在1%~3%之间。此次评估中，被评估公司目前运营的游戏整体市场占有率不高，未来研发的游戏，在市场的反映情况存在一定的不确定性。游戏生命周期亦参差不齐，高质量的精品化游戏普遍可以超过10年左右，品质不佳的产品多数上线后1年便遭到淘汰，这些获得较高收入且长周期的产品往往出自具有技术、资源、推广优势的大型厂商，故存在一定市场风险。淘乐网络独特的经营模式决定了公司的现金流入较为充沛，目前保持了较高的现金储备，较高水平的现金储备有利于公司防范风险，可促进业务开拓，但资金闲置导致的货币资金利用效率低下。培养并保有高素质的技术团队是公司保持并不断提升核心竞争能力的关键。人才的流失将对公司的科技研发和生产经营造成不利影响。个别风险调整系数为1.0%

综上，企业特定风险调整系数为 $r_c = 1.5\%$ 。

E 折现率的确定

a 确定股权收益率 R_e

经过计算，被评估企业股权收益率 R_e 计算如下：

$$R_e = 3.98\% + 1.2075 \times 7.24\% + 1.5\% = 14.22\%$$

b 债务资本成本 R_d

债务资本成本按企业借款利率 4.35% 进行计算。

c 计算加权平均资本成本 WACC

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

d 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：

折现率为 $r=16.49\%$ （2019-2020 年优惠期）

折现率 $r=18.96\%$ (2021-永续期)

4) 海南祺曜互动娱乐有限公司

单位：万元

项目	2018 年	2017 年
商誉原值	14,604.84	14,604.84
包含商誉的资产组账面原值	18,511.50	18,190.12
按收益法评估的可收回金额	12,184.67	20,060.82
商誉减值金额	6,326.82	未发生减值
年初商誉已计提减值额	未发生减值	未发生减值
本年商誉减值损失	6,326.82	未发生减值

历年商誉减值测试过程：

1、2017年12月31日商誉减值测试过程：

公司根据祺曜互娱实际经营情况及未来经营预测，北京华信众合资产评估有限公司出具的华信众合评报字【2018】第 B1065 号评估报告中对祺曜互娱整体估值。

祺曜互娱整体估值测算过程如下表：

单位：万元

年份	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及永续
项目	0.50	1.50	2.5	3.5	4.5	
一、营业收入	9,557.54	11,589.37	12,699.51	12,699.51	12,699.51	12,699.51
主营业务收入	9,557.54	11,589.37	12,699.51	12,699.51	12,699.51	12,699.51
其他业务收入	-	-	-	-	-	-
二、营业成本	378.48	458.94	502.90	502.90	502.90	502.90
主营业务成本	378.48	458.94	502.90	502.90	502.90	502.90
其他业务成本	-	-	-	-	-	-

营业税金及附加	66.09	80.14	87.82	87.82	87.82	87.82
营业费用	24.85	30.13	33.02	33.02	33.02	33.02
管理费用	6,136.86	7,044.32	7,616.53	7,897.80	7,897.80	7,897.80
财务费用	8.71	10.56	11.57	11.57	11.57	11.57
资产减值损失	46.16	55.97	61.33	61.33	61.33	61.33
投资收益	-	-	-	-	-	-
三、营业利润	2,896.39	3,909.31	4,386.34	4,105.07	4,105.07	4,105.07
营业外收入	-	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-	-
四、利润总额	2,896.39	3,909.31	4,386.34	4,105.07	4,105.07	4,105.07
减：所得税费用	-	488.66	548.29	513.13	1,026.27	1,026.27
五、净利润	2,896.39	3,420.65	3,838.05	3,591.94	3,078.81	3,078.81
加：固定资产折旧	78.49	150.76	85.71	86.01	86.01	86.01
加：无形资产长期待摊摊销	171.73	171.73	171.73	57.24	-	-
加：借款利息(税后)	-	-	-	-	-	-
减：资本性支出	10.00	10.00	100.00	100.00	100.00	100.00
减：营运资金增加额	-394.09	639.01	349.14	-	-	-
六、企业自由现金流量	3,530.70	3,094.13	3,646.35	3,635.19	3,064.82	3,064.82
折现系数	0.94	0.83	0.73	0.64	0.56	4.16
七、企业自由现金流量折现	3,311.80	2,555.13	2,650.17	2,325.43	1,728.56	12,735.84
八、企业自由现金流量折现累计	25,306.93					
减：有息负债现值	-					
加：溢余性资产	-					
加：非经营性资产	-					
减：非经营性负债	230.91					
九、公司股东权益评估值	25,076.02					

收入预测及评估参数合理性分析：

1) 收入预测

对于各款游戏收集每款游戏的生命周期、月活跃用户数、付费率及月人均付费 ARPU 值等各项指标，并做了分析统计。管理层对排期内的每一款游戏做了预测，以历史数据为基础，同时综合考虑行业的发展趋势及核心竞争力、经营状况等因素的基础之上，做了收入预测。

2) 费用预测

预测期（2018 年度-2022 年度）和稳定期（2023 年度及以后），各项费用不会在现有基础上发生大幅的变化，将持续保持最近几年的费用趋势。

3) 折现率

①本次评估中折现率的确定过程

在本次祺曜互娱收益法评估中，因收益额口径为企业自由现金流量，因此折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

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

式中： K_e ：权益资本成本；

K_d ：债务资本成本；

T ：所得税率；

$E/(D+E)$ ：股权占总资本比率；

$D/(D+E)$ ：债务占总资本比率；

其中： $K_e=R_f+\beta \times MRP+R_c$

R_f =无风险报酬率；

β =企业风险系数；

MRP =市场风险溢价；

R_c =企业特定风险调整系数。

A 无风险收益率的确定

因此本次评估的无风险报酬率确定为 $r_f=4.10\%$ 。具体同“中联传动无风险收益率”描述

B 权益系统风险系数的确定

$Beta$ 系数是衡量委估企业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。由于委估企业目前为非上市公司，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。故本次通过选定与委估企业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，通过查询 ifind，选择的对比公司如下：

证券代码	证券简称	剔除财务杠杆调整 Beta	平均值
------	------	---------------	-----

002174.SZ	游族网络	0.8758	0.9235
002517.SZ	恺英网络	1.1836	
002555.SZ	三七互娱	0.9285	
600652.SH	游久游戏	0.7823	
300052.SZ	中青宝	0.8473	

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 0.9235, 故 $\beta_u = 0.9235$ 。对于 D/E, 根据可比上市公司相关数据, 计算平均值, 作为委估企业的 D/E=3.15%, 含财务杠杆的贝塔值计算过程如下:

本次评估中, 则含财务杠杆系数的 β 值为:

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及永续
β_e	0.9526	0.9490	0.9490	0.9490	0.9453	0.9453

C 市场风险溢价的确定

$$ERP=6.38\%+0.72\% \times 1.12=7.19\%$$

D 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

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 Ibbotson Associate 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游族网络、恺英网络、三七互娱、掌趣科技、游久游戏、中青宝等企业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淘乐网络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%。

被评估公司目前运营的游戏整体市场占有率不高, 未来研发的游戏, 在市场的反映情况存在一定的不确定性。游戏生命周期亦参差不齐, 高质量的精品化游戏普遍可以超过 10 年左右, 品质不佳的产品多数上线后 1 年便遭到淘汰, 这些获得较高收入且长周期的产品往往出自具有技术、资源、推广优势的大型厂商, 故

存在一定市场风险。被评估公司从事游戏的研发业务，与游戏发行商合作获取收益，由于其成立时间较短，上线的游戏数量较少，本次企业特定风险调整系数取2%。

综上，企业特定风险调整系数为 $rc = 3\%$ 。

E折现率的确定

a 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

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

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年至永续
Ke	13.95%	13.92%	13.92%	13.92%	13.90%	13.90%

b 计算加权平均资本成本

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

式中：Kd 根据企业基准日平均借款利率确定。

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年至永续
WACC	13.66%	13.61%	13.61%	13.61%	13.57%	13.57%

2、2018年12月31日商誉减值测试过程

公司根据海南祺曜互动娱乐有限公司实际经营情况及未来经营预测，由北京华亚正信资产评估有限公司对祺曜互娱整体价值进行评估，并出具华亚正信评报字[2019]第A07-0018号评估报告。

祺曜互娱整体估值测算过程如下表：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及永续
一、营业收入	6,166.64	7,368.35	8,105.19	8,105.19	8,105.19	8,105.19
主营业务收入	6,166.64	7,368.35	8,105.19	8,105.19	8,105.19	8,105.19
其他业务收入						
二、营业成本	321.54	440.26	484.28	484.28	484.28	484.28
主营业务成本	321.54	440.26	484.28	484.28	484.28	484.28
其他业务成本						
营业税金及附加	39.65	47.29	52.18	52.71	52.71	52.71
营业费用	39.86	47.62	52.39	52.39	52.39	52.39
管理费用	4,792.26	4,903.30	4,813.17	4,813.17	4,813.17	4,813.17

财务费用						
资产减值损失						
投资收益						
三、营业利润	973.33	1,929.88	2,703.17	2,702.64	2,702.64	2,702.64
营业外收入						
营业外支出						
四、利润总额	973.33	1,929.88	2,703.17	2,702.64	2,702.64	2,702.64
加：固定资产折旧	77.88	64.47	37.53	37.53	37.53	37.53
加：无形资产长期待摊摊销	193.38	193.38				
加：借款利息(税后)						
减：资本性支出	10.00	20.00	30.00	37.53	37.53	37.53
减：营运资金增加额	310.51	151.31	212.66	-2.16		
五、与商誉相关资产组自由现金流量	924.08	2,016.41	2,498.04	2,704.79	2,702.64	2,702.64
折现系数	0.9229	0.7862	0.6697	0.5567	0.4628	2.2802
六、与商誉相关资产组自由现金流量折现	852.83	1,585.30	1,672.94	1,505.82	1,250.79	6,162.55
七、与商誉相关资产组自由现金流量折现累计	13,030.23					
减：有息负债现值	-					
加：溢余性资产	852.64					
加：非经营性资产	1,462.78					
减：非经营性负债	114.82					
八、资产组可回收金额	15,230.84					

主要参数预测过程如下：

1) 收入预测

对于各款游戏收集每款游戏的生命周期、月活跃用户数、付费率及月人均付费 ARPU 值等各项指标，并做了分析统计。管理层对排期内的每一款游戏做了预测，以历史数据为基础，同时综合考虑行业的发展趋势及核心竞争力、经营状况等因素的基础之上，做了收入预测。

2) 费用预测

预测期（2019年度-2023年度）和稳定期（2024年度及以后），各项费用不会在现有基础上发生大幅的变化，将持续保持最近几年的费用趋势。

3) 折现率

①本次评估中折现率的确定过程

在本次祺曜互娱收益法评估中，因收益额口径为企业自由现金流量，因此折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

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

式中： K_e ：权益资本成本；

K_d ：债务资本成本；

T ：所得税率；

$E/(D+E)$ ：股权占总资本比率；

$D/(D+E)$ ：债务占总资本比率；

其中： $K_e=R_f+\beta \times MRP+R_c$

R_f =无风险报酬率；

β =企业风险系数；

MRP =市场风险溢价；

R_c =企业特定风险调整系数。

A 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，考虑无风险收益率的风险特征，我们选用国债的到期收益率作为基本指标计算确定无风险收益率。

根据同花顺系统查询，沪深两市选择的从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年的国债，计算其到期收益率，取平均值作为本次评估的无风险收益率。

因此本次评估的无风险报酬率确定为 $rf=3.98\%$ 。

B 权益系统风险系数的确定

$Beta$ 系数是衡量委估企业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。由于委估企业目前为非上市公司，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。故本次通过选定与委估企业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 $Beta$ 。

通过查询 ifind 可得，

类比公司	股票代码	无杠杆 β 值
游族网络	002174.SZ	1.0139
恺英网络	002517.SZ	1.3117
三七互娱	002555.SZ	1.0437
游久游戏	600652.SH	1.4157
中青宝	300052.SZ	1.2524
平均值		1.2075

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 1.2075，故 $\beta_u=1.2075$ 。对于 D/E ，由于产权持有单位现金流较好，历史年度未负债经营，因此本次评估中 $D/E=0$ ，含财务杠杆的贝塔值计算过程如下：

企业所得税是对我国内资企业和经营单位的生产经营所得和其他所得征收的一种税。根据财政部、国家税务总局发布的《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税[2012]27号）的规定，符合条件的软件企业经认定后，第一年至第二年免征企业所得税、第三年至第五年减半征收企业所得税。委估企业于2017年4月28日取得澄迈县国家税务局的税务事项通知书，根据财税[2012]27号及澄迈县国家税务局下发的澄国税税通（2017）410号税务事项通知书，将从获利年度起第一年至第二年免征企业所得税、第三年至第五年减半征收企业所得税。因此2018年按免所得税进行预测，2019-2021年按照减半12.5%计算所得税税率，2022年起按照25%计算企业所得税税率。

2019年-2021年，产权持有单位的所得税为12.50%，则含财务杠杆系数的 β 值计算如下：

$$\begin{aligned}\beta_e &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)] \\ &= 1.2075 \times (1 + (1-12.5\%) \times 0\%) \\ &= 1.2075\end{aligned}$$

2022年起，产权持有单位的所得税为25%，则根据产权持有单位的实际经营情况，产权持有单位的所得税税率为25%则被评估企业的的Beta系数计算如下：

$$\begin{aligned}\beta_e &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)] \\ &= 1.2075 \times (1 + (1-25\%) \times 0\%) \\ &= 1.2075\end{aligned}$$

C 市场风险溢价的确定

$$ERP = 6.26\% + 0.79\% \times 1.23 = 7.24\%。$$

D 企业特定风险调整系数 r_c

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

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 Ibbotson Associate 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游族网络、恺英网络、三七互娱、游久游戏、中青宝等企业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祺曜互娱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%。

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是投资项目，不对所有企业或投资项目产生普遍的影响，该风险系数取值一般在1%~3%之间。此次评估中，被评估公司目前运营的游戏整体市场占有率不高，未来研发的游戏，在市场的反映情况存在一定的不确定性。游戏生命周期亦参差不齐，高质量的精品化游戏普遍可以超过10年左右，品质不佳的产品多数上线后1年便遭到淘汰，这些获得较高收入且长周期的产品往往出自具有技术、资源、推广优势的大型厂商，故存在一定市场风险。培养并保有高素质的技术团队是公司保持并不断提升核心竞争能力的关键。人才的流失将对公司的科技研发和生产经营造成不利影响。个别风险调整系数为1.5%

综上，企业特定风险调整系数为 $r_c=2.5\%$ 。

E 折现率的确定

a 计算权益资本成本

经过计算，被评估企业股权收益率 R_e 计算如下：

$$R_e = 3.98\% + 1.2075 \times 7.24\% + 2.5\% = 15.22\%$$

b 债务资本成本 R_d

债务资本成本按企业借款利率 4.35% 进行计算。

c 计算加权平均资本成本 WACC

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

d 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：

折现率为 $r=17.40\%$ (2019-2021 年优惠期)

折现率 $r=20.30\%$ (2022-永续期)

(2) 结合前期收购时的盈利预测，以及收购以来历年商誉减值测试中的预测情况，对比历年业绩的实际实现情况，说明是否存在差异；针对差异说明商誉确认和减值计提的合理性和充分性；

公司结合前期收购时的盈利预测，以及收购以来历年商誉减值测试中的预测情况，对比历年业绩的实际实现情况存在差异，主要系公司涉及的游戏行业、影视行业受监管环境变动影响很大。因不同年度间公司处于不同的商业环境，基于不同的商业环境基础做出的盈利预测数据会有所波动。本期计提金额大幅高于以往年度主要系受游戏版号暂停审批及影视行业的监管变化影响所致。公司各个年度末均按照会计准则要求进行商誉减值测试，商誉确认和减值计提是合理和充分的。

(3) 结合标的资产历年业绩承诺实现情况说明商誉减值测试的合理性；

1) 无锡中联传动文化传播有限公司

单位：万元

项目	承诺业绩	实际业绩	计提商誉减值金额	商誉净值
2015 年度	6,000.00	6,173.36		50,234.78
2016 年度	7,500.00	5,190.06	2,489.43	47,745.35
2017 年度	9,375.00	1,710.69		47,745.35
2018 年度	9,375.00	-9,752.88	47,745.35	

2017年中联传动业绩未完成的主要原因是中联传动原计划于2017年实现《彼岸花》的全部销售，但由于与首轮卫视电视台未完成合同签署，2017年已签订的二轮卫视合同约定首轮卫视及新媒体合同签订后该合同条款才生效，因此该剧在2017年大部分未确认收入，2017年该影视剧仅实现地面台及海外发行销售收入956.33万元。根据截止2017年度审计报告日与电视台洽谈结果，按照投资比例预测该剧归属于中联传动的总收入及毛利，假设该剧在2017年全部成功实现销售，则2017年净利润会超过承诺业绩9,375.00万元。另中联传动截止2017年12月31日，公司预计《彼岸花》在2018年可实现销售收入17,704.82万元，公司储存的电视剧

有多部，其中已经取得《彼岸花》、《毕业季》、《米璐璐求爱记》、《我爱你这是最好的安排》四个电视剧的发行许可证，《西游记女儿国》、《八月未央》已经制作完成还未取得发行许可证。预计2018年可超额完成承诺业绩。

2018年中联传动影视收入受行业监管变化影响，导致影视剧发行不如预期。截止2018年12月31日，公司预计《彼岸花》在2019年可实现销售收入8,419.01万元至8,976.00万元之间。2018年度盈利数-9,752.88万元较承诺盈利数9,375.00万元少-19,127.88万元。经测试，公司收购中联传动产生的商誉于2018年12月31日发生减值47,745.35万元，已全额计提减值准备，因此对中联传动计提的商誉减值准备是充分的。

2) 深圳淘乐网络科技有限公司

单位：万元

项目	承诺业绩	实际业绩	计提商誉减值金额	商誉净值
2015年度	6,500.00	6,261.61		69,377.77
2016年度	8,450.00	7,449.70		69,377.77
2017年度	10,985.00	9,674.43	3,030.08	66,347.69
2018年度	未承诺业绩	4,782.03	35,945.13	30,402.56

淘乐网络2017年度扣除非经常性损益后的净利润少于承诺业绩，其中非经常性损益扣除部分包含淘乐网络2017年理财产品获取的投资收益约为538.79万元，若包含该部分理财产品投资收益，则淘乐网络2017年归属于母公司的净利润为10,132.41万元，与业绩承诺差异约852.59万元，差异金额较小。同时淘乐网络于2017年8月完成对子公司海南祺曜互动娱乐有限公司的收购，2017年仅合并该子公司8-12月份的利润，该子公司经营较好。基于商誉减值测试结果同时考虑2017年淘乐网络未完成承诺业绩的实际原因，因此对淘乐网络计提的商誉减值准备是充分的。

淘乐网络2018年度受游戏版号暂停审批影响，原有游戏受生命周期因素影响下降幅度较大，而新游戏受版号因素影响收入未达预期。2018年度盈利数4,782.03万元较2017年度盈利数9,674.43万元少4,892.40万元。经测试，公司收购淘乐网络产生的商誉于2018年12月31日发生减值35,945.13万元。因此对淘乐网络计提的商誉减值准备是充分的。

3) 海南祺曜互动娱乐有限公司

单位：万元

项目	承诺业绩	实际业绩	计提商誉减值金额	商誉净值
2017年度	2,100.00	4,313.64		14,604.84
2018年度	2,625.00	516.04	6,326.82	8,278.01

祺曜互娱2017年度实际盈利数4,313.64万元较承诺盈利数2,100万元多2,213.64万元。经测试，公司收购祺曜互娱产生的商誉于2017年12月31日未发生减值。

祺曜互娱2018年度受游戏版号暂停审批影响，原有游戏受生命周期因素影响下降幅度较大，而新游戏受版号因素影响收入未达预期。实际盈利数516.04万元较承诺盈利数2,625.00万元少2,108.96万元。考虑2019年初祺曜与多个游戏发行方进行合作，预计2019年可以实现较高的销售收入增长，经测试，公司收购祺曜互娱产生的商誉于2018年12月31日发生减值6,326.82万元。因此对祺曜互娱计提的商誉减值准备是充分的。

(4) 根据前述情况，说明以前年度是否存在应当计提减值而未计提的情况。

公司2018年计提商誉减值准备9.00亿元，本期计提金额大幅高于以往年度主要系受游戏版号暂停审批影视行业的监管变化影响所致。公司不存在以前年度应当计提减值而未计提的情况。

会计师核查意见：

年审会计师查阅了公司的评估报告，复核了公司商誉减值测算方法及依据，同时利用所内评估专家工作，对评估参数进行复核。会计师认为，公司商誉减值测试方法符合企业会计准则规定，商誉计提减值准备的依据充分，2016年末、2017年末及2018年末商誉减值计提充分合理。

9.关于长期股权投资。年报显示，公司持有康曦影业股份**45.45%**，公司对其作为长期股权投资进行核算。报告期内，公司确认权益法下相关投资损失**4,650.92**万元。同时，由于康曦影业**2018**年经营状况持续下滑，出现明显的减值

迹象，公司对该项长期股权投资计提减值损失2.48亿元，全部计入当期损益。公司前期公告显示，公司或其参股基金在2016年6月3日、2016年12月26日和2018年11月14日均以10.6亿元的整体估值水平受让康曦影业部分股权。请公司补充披露：（1）报告期康曦影业的具体经营状况，并在此基础上分析公司在报告期内确认投资亏损，计提减值的依据和充分性；（2）结合康曦影业经营状况，说明公司该项投资在以前年度的减值迹象、减值测试情况及结果，明确以前年度是否存在应当计提减值而未计提的情况；（3）结合公司或其参股基金受让康曦影业股权的整体估值情况，说明短期内计提减值的原因和合理性。

【回复如下】

（1）报告期康曦影业的具体经营状况，并在此基础上分析公司在报告期内确认投资亏损，计提减值的依据和充分性；

康曦影业的主营业务为影视剧制作、发行和投资，公司参股康曦影业后，康曦影业报告期内经营业绩情况如下表所列：

单位：万元

项目	2018年	2017年
营业收入	742.37	16,206.64
净利润	-10,742.95	2,686.55

2018年受全国影视行业税务大检查，收视率整顿、演员片酬等行业政策持续发酵影响，公司拍摄制作完成的影视剧尚未如期销售，导致2018年营业收入仅为742.37万元，净利润为-10,742.95万元。

康曦影业产品发行计划和项目投资计划受到了重大不利影响，处于发行过程的几部剧尚未完全取得首轮卫视发行合同，影响经营业绩的实现。2018年原计划制作及发行的影视剧情况如下所示：

项目	题材	取得发行许可证 (是/否)	进展状态
电视剧 1	当代都市剧	是	该剧于2017年12月取得发行许可证，2017年

			确认了地面台及海外的发行收入；2018年积极推动该剧在首轮卫视及新媒体的发行工作，截至2018年末尚未取得该剧的首轮卫视合同和新媒体合同。
电视剧 2	近代传奇	是	该剧于2017年12月取得发行许可证；截至2018年12月31日，已取得一个首轮卫视的发行合同，其他发行合同还在洽谈过程中。
电视剧 3	近代革命	否	该剧于2018年上半年取得发行许可证，截至2018年12月31日已经取得了部分电视台发行合同、新媒体发行合同以及海外发行合同。
电视剧 4	当代都市	否	该剧2016年完成拍摄，受政策影响，截至2017年12月31日尚未取得发行许可证。2018年康曦影业对该剧追加投资，并在当年完成制作，2018年12月取得该剧的发行许可证。截至2018年12月31日，首轮卫视的发行工作还在

			进行中，新媒体平台补充协议的签署工作也在进行中，已取得海外发行合同。
电视剧 5	改革开放	否	该剧 2018 年计划开机拍摄，但由于影视行业税务检查以及存量剧占用资金，导致该剧拍摄延期进行，影响了 2018 年康曦影业的经营业绩。

康曦影业前期拍摄制作完成的影视剧还在发行中，资金不能快速回笼，影响了新项目的拍摄计划。公司管理层结合行业政策变化的情况，康曦影业的影视剧发行情况、现金流情况等对康曦影业未来经营情况进行谨慎预估，同时聘请北京华亚正信资产评估有限公司对康曦影业以2018年12月31日为基准日全部权益价值进行评估，并于2019年4月24日出具了华亚正信评报字[2019]第C07-0001号《资产评估报告》，康曦影业100%权益价值为32,194.59万元，公司参考评估结果对康曦影业的长期股权投资计提24,752.98万元减值准备。

减值测试的具体情况如下表所示：

单位：万元

公司	长期股权投资账面价值	可回收金额	测试减值金额
康曦影业	39,386.68	14,633.70	24,752.98

注：康曦影业可回收金额按悦融投资对其持股比例计算（45.4539%）

综上所述，公司管理层年度终基于行业情况、康曦影业实际经营情况及未来经营计划，本着谨慎性原则对长期股权投资进行减值测试，符合《企业会计准则第8号——资产减值》的规定，期末参考评估结果对长期股权投资减值具有合规性和充分性。

（2）结合康曦影业经营状况，说明公司该项投资在以前年度的减值迹象、

减值测试情况及结果，明确以前年度是否存在应当计提减值而未计提的情况；

康曦影业成立于2015年，是一家集研发、投资、制作、经济、商务、发行于一体的文化创意企业，建立起了完善的影视产业链，实现了影视业务的产业化、规模化发展，始终专注精品影视剧制作。2016年度、2017年度的经营情况下表所列：

单位：万元

项目	2017年	2016年
营业收入	16,206.64	9,954.83
净利润	2,686.55	6,112.83

2016年、2017年康曦影业经营状况良好，康曦影业2017年业绩完成比例为28.26%，主要原因是2017与中联传动联合拍摄的一部当代都市题材电视剧原计划于2017年实现全部销售，但由于与首轮卫视电视台未完成合同签署，2017年已签订的二轮卫视合同约定首轮卫视及新媒体合同签订后该合同条款才生效，因此该剧在2017年大部分未确认收入，2017年该影视剧仅实现地面台及海外发行销售。另康曦影业截止2017年12月31日已完成拍摄的影视剧较多，主要剧目如下：

项目	题材	取得发行许可证 (是/否)	进展状态
电视剧 1	当代都市剧	是	该剧于2017年12月取得发行许可证，2017年确认了地面台及海外的发行收入；该剧预计2018年完成发行工作。
电视剧 2	近代传奇	是	该剧于2017年12月取得发行许可证，计划2018年完成发行工作。
电视剧 3	近代革命	否	该剧拟于2018年上半年取得发行许可证并在2018年完成发行工作。

电视剧 4	当代都市	否	该剧 2016 年完成拍摄，受政策影响尚未取得发行许可证，初步计划在 2019 年完成发行。
-------	------	---	--

2017年康曦影业收入增长趋势良好，同时截止2017年12月31日已完成拍摄的影视剧较多。公司本着谨慎性原则对长期股权投资进行减值测试，2018年4月25日华信众合资产评估有限公司出具了华信众合评报字【2018】第B1066号评估报告，经测试康曦影业的长期股权投资在2017年12月31日未出现减值。不存应当计提减值而未计提的情况。

（3）结合公司或其参股基金受让康曦影业股权的整体估值情况，说明短期内计提减值的原因和合理性。

公司于2018年7月3日召开的第十届董事会第十五次会议及第十届监事会第十四次会议审议通过《关于拟受让股权暨关联交易的议案》，该议案内容主要为深圳市宝诚红土文化产业基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“宝诚红土基金”)拟受让深圳市凯勋实业有限公司(以下简称“凯勋实业”)持有的康曦影业深圳有限公司(以下简称“康曦影业”)13.9776%股权，受让价格为12,804.23万元。

本次关联交易的定价主要遵循市场价格和公开、公平、公正及合理的原则，经双方协商确定，以《资产评估报告》作为定价参考依据，截至2017年12月31日，康曦影业总资产为94,680.41万元，总资产的13.9776%为13,234.05万元；康曦影业净资产为22,400.92万元，净资产的13.9776%为3,131.11万元；康曦影业经评估的可回收价值为106,604.89万元，可回收价值的13.9776%为14,900.81万元，本次交易价格为12,804.23万元，对比净资产增值308.94%，对比总资产、评估可回收价值均未有增值。

公司于2018年7月19日召开2018年第一次临时股东大会，审议通过《关于拟受让股权暨关联交易的议案》，同意宝诚红土基金受让凯勋实业持有的康曦影业13.9776%股权，受让价格为12,804.23万元。

康曦影业于2018年11月12日完成此次股权转让工商变更登记，并于2018年11

月14日履行了信息披露义务。

由于股权转让双方协商股权交易时间发生在2018年上半年，当时公司管理层预计康曦影业2018年能够按照计划发行已拍摄完成影视剧，能够实现全年预测目标，交易价格系基于当时的经营情况判断。按照2018年上半年康曦影业的情况，多部剧处于发行或制作过程中，其未来收益可期，故公司参股的基金决定收购凯勋实业持有康曦影业的13.9776%的股权。

一般情况下公司的影视剧发行合同会在四季度取得，并出现发行收入确认的高峰。虽然2018年10月全国开始影视行业税务大检查，收视率整顿等持续发酵，依据当时获取的康曦影业电视剧发行进展信息，2018年12月底前公司会取得2018年计划发行电视剧的首轮卫视发行合同，一旦首轮卫视合同签署完毕，则公司已经签署的新媒体合同等即可生效，并可实现销售收入。到2018年12月底，康曦影业收到了部分首发合同及海外发行合同，未能按期取得计划的全部首发合同，影响了康曦影业的业绩承诺完成。公司管理层结合行业现状、康曦影业的资金情况、影视剧发行及未来储备项目情况对康曦影业未来经营情况进行谨慎预估，评估已存在减值迹象。公司聘请北京华亚正信资产评估有限公司以2018年12月31日为基准日对康曦影业权益价值进行评估，并于2019年4月24日出具了华亚正信评报字[2019]第C07-0001号《资产评估报告》，康曦影业100%权益价值为32,194.59万元，期末参考评估结果对康曦影业的长期股权投资计提24,752.98万元减值准备，基于上述原因，公司本着谨慎性原则对长期股权投资进行减值具有合理性。

会计师核查意见：

1、通过了解交易背景、经营情况、查阅公司签订的协议、公告信息及行业政策变动情况、审计报告、执行细节测试、复核了公司长期股权投资减值测算方法及依据，同时利用所内评估专家工作，对评估参数进行复核。年审会计师认为，2018年度公司长期股权投资减值测试方法符合企业会计准则规定，长期股权投资计提减值准备的原因合理及依据充分。

2、通过查阅公司的评估报告，复核了公司长期股权投资减值测算方法及依

据，同时利用所内评估专家工作，对评估参数进行复核。年审会计师认为，公司长期股权投资减值测试方法符合企业会计准则规定，长期股权投资计提减值准备的依据充分，2016年末及2017年末长期股权投资未出现减值，不存应当计提减值而未计提的情况。

四、其他

10.关于货币资金。年报显示，公司2018年末货币资金合计1.87亿元。请公司补充披露报告期内货币资金是否存在其他限制性安排。

【回复如下】

2018年12月31日及2017年12月31日公司货币资金的明细如下：

项目	年末余额	年初余额
库存现金	13,752.09	6,464.51
银行存款	186,510,171.33	306,345,731.75
其他货币资金(a)	116,709.58	82,216.55
合计	186,640,633.00	306,434,412.81
其中：存放在境外的款项总额		

注：(a)其他货币资金为本公司支付宝及微信账户余额；(b)货币资金不存在其他限制性安排；

会计师核查意见：

对货币资金相关的内控控制执行了控制测试，对相关的银行存款执行了实质性程序（函证、分析性程序、银行存款核对、关注是否有质押及冻结等对变现有限制的款项等相关程序）。年审会计师认为，基于上述所实施的审计程序，没有发现公司货币资金存在其他限制性安排情况。

11. 关于股权质押。2019年一季报显示，公司控股股东周镇科及其一致行动人深圳市大晟资产管理有限公司累计质押公司股份2.71亿股，占其所持公司股份总数的98.90%，占公司总股本48.45%。请公司补充披露上述股权质押是否存在

平仓的风险，以及对上市公司可能产生的影响。

【回复如下】

截至本问询函回复日，公司控股股东周镇科及其一致行动人深圳市大晟资产管理有限公司累计质押公司股份 2.71 亿股，占其所持公司股份总数的 98.90%，占公司总股本 48.45%，股票平仓线价格低于目前市价，股东周镇科及其一致行动人深圳市大晟资产管理有限公司资信情况良好，具备相应的偿还能力，不存在平仓风险或被强制平仓的情形。

如因市场出现极端变化导致质押的股票存在被强制平仓的风险，从而使其控股股东地位受到影响，周镇科及其一致行动人深圳市大晟资产管理有限公司将采取包括但不限于追加保证金、补充质押及提前回购股份降低股份质押率等方式应对平仓风险，以维持其对上市公司的控制权。

会计师核查意见：

截至本核查意见回复签署日，公司股东周镇科及其一致行动人深圳市大晟资产管理有限公司累计质押公司股份 2.71 亿股，占其所持公司股份总数的 98.90%，占公司总股本 48.45%，股票平仓线价格低于目前市价，不存在平仓风险或被强制平仓的情形。

特此公告。

大晟时代文化投资股份有限公司董事会

2019 年 5 月 17 日