

关于对南华生物医药股份有限公司 2017 年年报问询函中有关财务事项的说明

天健函（2018）2-47 号

深圳证券交易所公司管理部：

由南华生物医药股份有限公司（以下简称公司）转来的《关于对南华生物医药股份有限公司的年报问询函》（公司部年报问询函（2018）第 91 号，以下简称问询函）奉悉，我们已对问询函中需我们回复的事项进行了审慎核查，现汇报如下。

本说明中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能存在差异，这些差异是由四舍五入造成的。如未特别说明，货币金额单位均为人民币元。

一、你公司于 2016 年 12 月收购湖南南华梵宇贸易有限公司（以下简称“南华梵宇”）100%股权，南华梵宇净资产账面价值 497.72 万元，评估值 5,958.14 万元，评估增值率 1,097.09%，交易作价 5,448.33 万元；公司于 2017 年 12 月出售南华梵宇 48%股权，此时南华梵宇净资产账面价值 503.73 万元，评估值为 11,486.23 万元，评估增值率 2,180.24%。两次交易中南华梵宇净资产账面价值变化不大，但评估值增长了近一倍。你公司披露，评估增值的主要影响因素来源于城光（湖南）节能环保服务股份有限公司（以下简称“城光节能”），该公司为南华梵宇的主要利润来源，两次交易对城光节能均采用收益法进行评估。从评估结果来看，两次交易仅间隔一年，预测的城光节能各年净利润及评估值增幅较大。收购南华梵宇时，城光节能 2016 年 6-12 月、2017 年、2018 年、2019 年预测净利润分别为 1,175.62 万元、1,907.42 万元、2,185.96 万元、2,269.13 万元；出售南华梵宇时，城光节能 2017 年、2018 年、2019 年预测净利润分别为 2,069.99 万元、2,528.33 万元、2,568.45 万元。但从城光节能的历史业绩

实现情况看,2016年6-12月其实现净利润1,944.51万元,高于预测的净利润;根据城光节能在新三板平台披露的《2017年年度报告》,2017年城光节能预计仅实现净利润764.94万元,分别占两次评估预测净利润的40.10%、36.95%。

你公司通过湖南省联合产权交易所挂牌出售南华梵宇48%股权,上海汉腾电子科技有限公司(以下简称“汉腾电子”)为最终受让方,受让价格8,562.91万元。经查,汉腾电子实际控制人叶得军与你公司股东上海和平大宗股权投资基金管理有限公司(以下简称“上海和平”,持有南华生物股份比例13.16%)存在业务联系。叶得军实际控制的企业宁波保税区弘远投控有限责任公司,与上海和平股东上海大丰投资集团有限公司共同投资了上海大丰新能源投资控股有限公司(分别持股1.98%、94%),上海大丰新能源投资控股有限公司与上海和平共同投资了上海大丰投资管理合伙企业(分别持股99.5%、0.5%)。此外,受让方汉腾电子注册资本100万元,而前述交易金额达8,562.91万元。

请你公司:(5)说明交易作价的公允性、合理性及依据,以及相关会计处理的准确性、合规性。请年审会计师就此进行核查并发表明确意见。(问询函第1条第5点)

回复:

(一)公允性、合理性及依据

2017年11月30日,公司通过湖南省联合产权交易所挂牌转让子公司湖南南华梵宇贸易有限公司(以下简称南华梵宇)48.00%的股权,根据中瑞国际资产评估(北京)有限公司出具的资产评估报告(中瑞评报字(2017)110731040号),截至评估基准日2017年6月30日,南华梵宇评估价值为11,486.23万元。在股权挂牌日之前的2017年7月12日,公司完成对南华梵宇现金增资2,156.25万元,公司挂牌转让南华梵宇股份时,依据评估值11,486.23万元和现金增资额2,156.25万元合计13,642.48万元,对应拟转让48.00%股权比例的价值为6,548.39万元,为争取更大限度实现国有资产增值、维护上市公司全体股东权益,公司按上浮30.00%的比例即8,512.91万元确定为挂牌底价进行公开招拍挂。

2017年12月27日,经网络竞价,上海汉腾电子科技有限公司(以下简称汉腾电子)为最终受让方,受让价格为8,562.91万元,高于转让底价50.00万元。随后,公司与汉腾电子签署了《产权交易合同》,将所持有的南华梵宇48.00%股

权以 8,562.91 万元的价格转让给汉腾电子。

因此，公司对南华梵宇股权转让的作价是公允、合理的。

（二）会计处理的准确性、合规性

1. 母公司层面

《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》第十七条规定“处置长期股权投资，其账面价值与实际取得价款之间的差额，应当计入当期损益。采用权益法核算的长期股权投资，在处置该项投资时，采用与被投资单位直接处置相关资产或负债相同的基础，按相应比例对原计入其他综合收益的部分进行会计处理。”

公司账务处理：

借：银行存款	85,456,094.00
管理费用	173,006.00
贷：长期股权投资	36,502,024.71
投资收益	49,127,075.29

管理费用 173,006.00 元为支付湖南省联合产权交易所手续费。

2. 合并层面

《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》第四十九条规定“母公司在不丧失控制权的情况下部分处置对子公司的长期股权投资，在合并财务报表中，处置价款与处置长期股权投资相对应享有子公司自购买日或合并日开始持续计算的净资产份额之间的差额，应当调整资本公积（资本溢价或股本溢价），资本公积不足冲减的，调整留存收益。”

截至 2017 年 12 月 31 日，南华梵宇归属于母公司净资产的公允价值为 6,041.04 万元，根据上述规定，公司合并层面确认的资本公积为转让价款与按其处置长期股权投资相对应享有的净资产公允价值的差额 5,663.21 万元（8,562.91 万元-6,041.04 万元*48.00%）。

（三）核查过程及核查意见

1. 核查过程

（1）查阅中瑞国际资产评估（北京）有限公司出具的《南华生物医药股份有限公司拟转让股权所涉及的湖南南华梵宇贸易有限公司股东全部权益项目资产评估报告》（中瑞评报字〔2017〕110731040 号及中瑞国际资产评估（北京）有

限公司关于对开元资产评估公司《南华生物医药股份有限公司拟转让股权所涉及的湖南南华梵宇贸易有限公司股东全部权益项目资产评估报告》的专项复核报告之回复；

(2) 通过“e 交易-产权交易平台”查询公司挂牌出让所持有南华梵宇 48.00% 股权的交易信息；

(3) 就公司转让南华梵宇股权合法合规、关联关系等问题对汉腾电子、上海和平大宗股权投资基金管理有限公司和湖南联合产权交易所进行走访；并向汉腾电子发函询证；

(4) 获取公司财务报表，重新计算出售股权确认投资损益和资本公积金额是否正确；

(5) 查看股权转让款收款回单；通过国家企业信用信息公示系统查阅南华梵宇工商资料，了解其工商变更登记情况；

(6) 获取汉腾电子银行流水并进行核查，查询其转入方工商信息等资料，与公司及其股东不存在关联关系。

2. 核查意见

通过执行以上核查程序，我们认为：该交易作价公允、合理，相关会计处理准确、合规。

二、报告期内，你公司子公司湖南博爱康民干细胞组织工程有限责任公司（以下简称“博爱康民”）与株洲市荷塘区土地储备中心（以下简称“储备中心”）与博爱康民签署《国有建设用地收储合同》，由储备中心回收博爱康民坐落于荷塘区金龙路以北、金塘大道以东的土地。上述合同解除后，储备中心向博爱康民支付回收补偿费 1,099.44 万元。请说明储备中心回收补偿款的具体支付时间，相关会计处理及对 2017 年损益的影响。请年审会计师就此进行核查并发表明确意见。（问询函第 7 条）

回复：

（一）储备中心回收补偿款的具体支付时间

湖南博爱康民干细胞组织工程有限责任公司（以下简称博爱康民）于 2017 年 8 月 28 日收到株洲市荷塘区国库集中支付核算中心退回土地收购补偿款

1,099.44 万元。

(二) 会计处理及对 2017 年损益的影响

借：银行存款 10,994,400.00

贷：其他非流动资产 10,985,505.00

税金及附加 8,895.00

其中：冲减税金及附加 8,895.00 元系退回部分印花税金，相应增加 2017 年利润 8,895.00 元。

(三) 核查意见

公司对该事项的会计处理正确。

三、年报“存货”项下，2017 年末存货余额 2,764.06 万元，较 2016 年末大幅增长。其中，库存商品 1,308.81 万元，原材料 442.40 万元，在产品 420.10 万元，均未计提存货跌价准备。请你公司：（1）说明上述存货的具体产品，余额较 2016 年末大幅增长原因。（2）说明未计提存货跌价准备的原因及减值测试的具体过程。（3）说明存货中对应的主要工程项目情况，包括合同金额、累计发生成本额、累计营业收入和营业成本结转金额以及累计结算金额等。（4）请年审会计师就存货及相关跌价准备会计处理的准确性、合规性进行核查并发表明确意见。（问询函第 10 条）

回复：

(一) 存货的具体产品及存货余额较 2016 年末大幅增长的原因

1. 存货中的原材料、库存商品、在产品的分项目明细情况

单位：万元

行业	项目	原材料	库存商品	在产品	合计	备注
节能环保行业	省政府能耗平台	4.79	60.77		65.56	销售项目期末未验收
	园区三期	67.81	23.91		91.73	销售项目期末未验收
	安仁项目	39.87	150.98		190.84	已完工未验收
	长沙市电力局	9.55	21.56		31.11	测试中
	邵阳项目	5.41	27.43		32.84	测试中
	购宝乐		0.19		0.19	备品

	岳阳监狱	0.84			0.84	新增部分待审计后结算
	家润多三期		0.72		0.72	备品
	家润多一期		9.93		9.93	备品
	家润多二期		0.34		0.34	备品
	省委项目	154.88	349.34	400.12	904.34	施工项目，期末尚未验收
	家润多、可口可乐、洪江、新邵、洲际、资兴 EMC 项目备品	62.91	93.96		156.87	备品
	湘潭项目	12.44			12.44	备品
	娄底隧道	2.65			2.65	备品
	样品展厅	10.80			10.80	样品
	厦门集美项目	70.46	272.38	19.97	362.82	EMC 项目期末完工等待验收
	小计	442.40	1,011.51	420.10	1,874.01	
生物医药行业	面膜		112.56		112.56	
	医疗设备		117.00		117.00	肺功能仪和康复训练系统
	医疗耗材		67.73		67.73	一次性流量传感器
	小计		297.30		297.30	
合计	442.40	1,308.81	420.10	2,171.31		

2. 存货余额较 2016 年末增长的原因

存货余额较 2016 年末增加 1,551.72 万元，增长幅度为 127.99%。增长的原因主要系湖南省委大院项目、湖南省政府办公楼项目、中粮可口可乐光伏项目等已经完工处于验收阶段，其项目的前期费用和材料、产品、施工等成本已在本期发生，但暂未结转至营业成本所致。另外，随着公司生物医药业务的拓展，2017 年度起，公司开始涉足医疗器械与化妆品业务，作为生物医药领域的业务衍生与横向拓展，逐步扩充生物医药业务的收入和利润来源。同比 2016 年末，增加了 290 多万元的化妆品、医疗设备以及医疗耗材存货。

(二) 未计提存货跌价准备的原因及减值测试的具体过程

1. 报告期内正在实施中的项目，可以测算未来收入和成本费用，其减值测

试如下：

单位：万元

项 目	存货项 合计金额	占比 (%)	预计收入	预计其他成本 费用	预计存货可变现 净值
安仁项目	190.84	6.90	300.00		300.00
省委项目	904.34	32.72	3,000.00	1,000.00	2,000.00
厦门集美项目	362.82	13.13	2,000.00	300.00	1,700.00
园区智慧共杆	81.91	2.96	100.00		100.00
小 计	1,539.91	55.71	5,400.00	1,300.00	4,100.00

从上表可见，上述存货项目预计可变现净值远高于其账面余额，因此并未减值。

2. 根据公司以往的经验 and 测算，EMC 合同能源项目通常情况下成本收回不超过 2 年；公司 EMC 合同能源管理项目的备品是用来维修、维护 EMC 合同能源管理项目正常执行的必备品，与用来销售的材料和产品不同，不存在减值的问题；另外部分原材料备品是通用的，可以在不同项目之间调节。

3. 面膜销售系公司本期新增的业务，目前正处于市场开拓期，且本期面膜销售收入远大于销售成本，毛利率较高，相应存货不存在减值迹象。

(三) 存货中对应的主要工程项目情况，包括合同金额、累计发生成本额、累计营业收入和营业成本结转金额以及累计结算金额

1. 省委机关大院提质改造工程—智慧共杆系统建设项目

合同总金额为 3,000 万元。截止至报告期末，已发生材料成本 504.22 万元，施工成本 400.12 万元，累计支出 904.34 万元。于 2018 年 2 月确认收入 750 万元，结转相应成本 257 万元。

2. 集美区属管辖道路路灯公共照明节能改造项目

2017 年 5 月公司与厦门市集美城市发展有限公司签订了“集美区属管辖道路路灯公共照明节能改造项目合同能源管理合同”。项目的节能效益期限为 120 个月。截止至报告期末，已发生材料成本 342.84 万元，施工成本 19.74 万元，累计支出 362.82 万元，并已达到完工状态，等待验收。

3. 宜章三期项目

宜章三期合同签证总额 1,400.49 万元，已按完工进度确认收入 1,211.24

万元，宜章三期已确认成本 835 万。

4. 园区智慧共杆项目

园区智慧共杆项目系公司所在的隆平高科技园区雄天路样板工程项目，该项目在报告期末尚未验收，待园区内其它道路改造完成后，一并验收结转收入及成本，该项目也无需新增加其它重大成本费用投入。

(四) 核查意见

综上所述，我们认为：公司存货及相关跌价准备会计处理准确、合规。

四、年报显示，截至 2017 年末，长期应收款（含一年到期的部分 1,494.81 万元）账面价值 7,270.69 万元，较 2016 年末 3,239.48 万元增长 124.44%。请说明长期应收款余额同比大幅增长的原因，对应的客户及账龄，期后回款情况，公司未计提坏账准备的原因，是否与公司会计政策一致。请年审会计师就应收款项及相关坏账准备会计处理的准确性、合规性进行核查并发表明确意见。（问询函第 11 条）

回复：

(一) 长期应收款余额同比大幅增长的原因

公司长期应收款期末账面价值较期初增长 4,031.21 万元，增长 124.44%。原因主要系：公司于 2017 年与通道侗族自治县美丽乡村幸福家园建设工作领导小组办公室签订合同，该合同总额为 3,737.03 万元，付款日期为验收合格之日起 3 个月内凭验收小组出具的《项目验收单》及相关资料分 3 年付款，付款比例为 4:3:3；项目于 2017 年 12 月验收合格，公司期末确认长期应收款 3,737.03 万元（含一年到期的部分 1,494.81 万元），未实现融资收益 245.07 万元。

(二) 长期应收款期末余额对应的客户、账龄及期后回款情况

单位：万元

单位名称	账面余额	未到收款期	期后回款
通道侗族自治县美丽乡村幸福家园建设工作领导小组办公室	3,737.03	3,737.03	1,496.47
宜章县城市管理行政执法局	3,344.47	3,344.47	
怀化市洪江区住房和城乡建设局	522.43	522.43	
其中：未实现融资收益	333.24	333.24	

小 计	7,270.69	7,270.69	1,496.47
-----	----------	----------	----------

(三) 公司长期应收款坏账计提政策

公司长期应收款账龄自合同约定的各期回购款支付截止日开始计算。对未到合同约定的支付截止日的长期应收款，不计提坏账准备，对已超过合同约定的支付截止日尚未回款的长期应收款，按超过的年限，根据公司的应收账款坏账计提政策计提坏账准备。

(四) 公司未计提坏账准备的原因

截至 2017 年末，公司长期应收款期末余额均未到合同约定的支付截止日，因此公司未计提坏账准备，与公司会计政策一致。

(五) 核查意见

综上所述，我们认为：公司应收款项及相关坏账准备会计处理准确、合规。

五、年报“商誉”项下，公司因收购南华梵宇形成的商誉 2,315.24 万元，请你公司结合南华梵宇 2017 年经营业绩及未来盈利预计，说明商誉减值准备计提的充分性，以及商誉减值测试过程，包括但不限于可收回金额的确定方法、减值测试方法所采用的参数或关键假设等。请年审会计师就此进行核查并发表明确意见。（问询函第 12 条）

回复：

(一) 商誉减值测试过程

公司根据《企业会计准则》的规定，将南华梵宇认定为一个资产组。南华梵宇主营业务均明确且单一，同时，南华梵宇的主营业务均直接与市场衔接，由市场定价，符合资产组的相关要件，因此公司将南华梵宇认定为一个资产组，并以该资产组为基础进行减值测试。

根据《企业会计准则》，资产减值测试应当估计其可收回金额，然后将所估计的资产可收回金额与其账面价值比较，以确定是否发生减值，资产可收回金额的估计，应根据其公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

2017 年 11 月 13 日，中瑞国际资产评估（北京）有限公司以 2017 年 6 月 30 日为评估基准日对南华梵宇出具《南华生物医药股份有限公司拟转让股权所涉及

的湖南南华梵宇贸易有限公司股东全部权益项目资产评估报告》（中瑞评报字〔2017〕110731040号）。

公司从南华梵宇财务报表和业务环境比较分析，其经营情况与本期出售南华梵宇股权时按收益法确认的盈利预测均未产生较大的变化，南华梵宇所面临的基本面没有发生大的变化，折现率未发生大的变化。因此，预计未来可收回金额不低于公司将商誉的账面价值自购买日起按照合理的方法分摊至相关的资产组组合合计数。公司商誉减值测试过程如下：

2017年末，南华梵宇对包含商誉的资产组在2017年12月31日的可收回金额进行测算，在对未来收益期限、未来年度的企业现金流量、折现率、其他资产及负债等进行估算的基础上，根据收益法的估算公式得到股东全部权益价值为13,753.17万元，归属于公司对其持股比例52.00%的部分为7,151.65万元。公司将对其确认的商誉的账面价值2,315.24万元，自购买日起按照合理的方法分摊至包含商誉的整个资产组组合为3,141.34万元，合计5,456.58万元，与其可收回金额7,151.65万元进行比较，确定与整个资产组相关的商誉未减值。

（二）减值测试方法所采用的参数或关键假设

因南华梵宇主要投资城光（湖南）节能环保服务股份有限公司（以下简称城光节能），持有城光节能45.61%股权，其他经济业务极少，2017年末城光节能股东全部权益价值不低于23,305.41万元的情况下，与南华梵宇整个资产组相关的商誉未减值，下面主要针对城光节能根据收益法的估算公式得到股东全部权益价值为30,381.31万元说明减值测试方法所采用的参数或关键假设：

1. 关键假设

未来收益预测是根据城光节能2015年-2017年实际经营的各项基础、能力、潜力和对这三年审计后的经营情况及各项经济指标，并考虑了城光节能今后的发展情况，遵循了国家现行法律、法规和相关制度的有关规定，本着求实、稳健的原则编制的。收益预测分析是对股权价值计算的基础，而任何预测都是建立在一定假设条件下的，城光节能未来收益的预测是建立在下列条件的：

（1）假设城光节能能持续经营，相关经营资质能够取得，且未来经营范围与现时保持一致，所有资产基于现时状态在报告期后原地续用。

（2）假设交易条件为公开市场条件。

（3）国家和地方有关法律、法规、行业政策以及宏观经济环境等无重大变化。

- (4) 有关信贷利率、税率和政策性收费等与报告期末相比不发生重大变化。
- (5) 城光节能组织结构无重大变化。
- (6) 无其他人力不可抗拒因素和不可预见因素对企业造成重大不利影响。
- (7) 假设城光节能在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。
- (8) 假设城光节能的经营者是负责的，且其管理层有能力担当其职务和履行其职责。
- (9) 假设城光节能在未来所采用的会计政策和报告期末所采用的会计政策在所有重要方面基本一致。
- (10) 除非另有说明，假设城光节能完全遵守所有有关的法律法规。
- (11) 假设城光节能未来经营期间的营业收入和成本费用支付等均与报告期末的营运模式相同，假设公司于年度内均匀获得净现金流。
- (12) 假设城光节能符合高新技术企业认定标准，持续享受 15%的企业所得税优惠税率。
- (13) 因符合条件的节能服务收入企业所得税自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起享受“三免三减半”优惠政策和高新技术企业享受 15%的企业所得税优惠税率政策不能同时享受，假设城光节能未来年度只享受高新技术企业税收优惠政策，按 15%的所得税率进行预测。
- (14) 假设城光节能在财税(2017)34号文件规定的 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日享受研发费用加计扣除 75.00%的政策。
- (15) 城光节能的资产减值损失为坏账损失，视同为收款折扣，不考虑对企业所得税的影响。
- (16) 资产增值部分未考虑对企业所得税的影响。
- (17) 未考虑股权流动性，以及控股权或少数股权溢折价对城光节能价值的影响。

2. 预测过程

通过预测、计算城光节能未来经营期限的净现金流量来确定其整体企业价值。由于城光节能日常经营业务主要为提供合同能源管理(EMC)、BT 以及产品销售，因此假设城光节能损益表项目除折旧、流动资产摊销外，其他项目均通过现金进行结算。根据城光节能前三年的收入、税金、成本费用发生情况，结合今后的发

展规划、更新改造计划等情况，对城光节能未来年度的主营业务收入及其相关的成本、费用、利润进行预测。

(1) 营业收入的预测

城光节能历史年度的收入主要包括销售收入、合同能源管理（EMC）节能服务收入、节能服务回购收入、BT 工程项目收入以及其他服务收入。

从整个市场看，对于节能行业，国家产业政策给予大力支持，对采取合同能源管理模式的节能项目在资金支持力度、税收扶持政策、相关会计制度、改善金融服务等方面提出了具体的支持政策；同时，随着节能服务技术行业的不断发展，国家及用能企业对合同能源管理的认知度不断提升，合同能源管理业务的市场将进一步拓展；此外，能源价格上升，将不断增加用能企业对节能服务的需求，同时也迫使政府进一步加快对公共设施的节能建设。

从城光节能自身发展历程来看，具有较强的技术优势，参与了多项湖南省节能产品地方标准的制定，是国家认定的高新技术企业，具有多项节能领域的专利产品、专利技术、软件著作权和地方标准；具有较强的区域优势，立足于湖南省内，积极在省内进行项目开拓及示范项目建设，已经积累较多成功案例，形成了良好的示范效应；具有众多优质的客户资源，逐步摆脱单一少数客户依赖，在多行业或类型企业建立样板示范，项目具备可复制性，为其长期持续稳定的发展奠定了基础。城光节能未来的发展态势良好，收入将继续保持稳定中增长。

1) 销售收入：

销售与 EMC 能源管理的工作流程一致，只是签订合同的不同区分为销售收入和 EMC 能源管理收入。因销售收入对应的成本较高，非公司以后重点发展方向，公司未来年度会相应调整经营方向，通过引导客户，努力促成 EMC 能源合同项目，逐渐减少销售收入。预测 2018 年销售收入为 4,024.30 万元，考虑从 2019-2020 年每年销售收入比上年递减 10%，从 2021 年开始保持不变。

2) BT 工程项目收入：

因 BT 项目成本较高，非公司以后重点发展方向，公司未来年度会相应调整经营方向，通过引导客户，努力促成 EMC 能源合同项目。预测 2018 年 BT 工程项目收入为 2,180.95 元，考虑从 2018-2020 年每年 BT 工程项目递减 10%，从 2022 年开始保持不变。

3) EMC 节能服务收入:

近年来, 城光节能 EMC 节能服务收入增长迅猛, 发展态势良好。2017 年 EMC 节能服务收入相对较低的原因为: 宜章县城市路灯节能扩改工程项目 EMC 合同能源管理项目回购, 不再有 EMC 节能服务收入分享; 莱阳市市政工程处管辖的 2612 盏全夜灯 EMC 合同能源管理项目诉讼和解一次性回购, 不再有 EMC 节能服务收入分享。

城光节能未来的主要精力为大力开拓 EMC 合同能源管理服务。结合历史收入情况和未来发展方向, 预测 2018 在手合同可分享的节能服务收入 1,712.32 万元以外, 考虑 20% 的增长率, 即 2018 年预测收入为 2,054.78 万元, 2019-2020 年每年比上年增长 20%, 2021 年比上年增长 10%, 从 2022 年开始保持稳定。

4) 节能服务回购收入

因节能服务回购为不可控收入, 故未来年度不予预测。

5) 其他服务收入:

根据城光节能与宜章县城镇管理局签订的维护合同, 合同期自 2017 年 1 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日止。每年维护费用分别为: 2017 年 757,150 元, 2018 年 687,820 元, 2019 年 664,710 元, 2020 年 651,487.50 元, 2021-2023 年每年 647,080 元, 2024 年 254,327.50 元, 2025 年 123,410 元, 2026 年第 1 季度 30,852.50 元。根据收费标准, 预测未来年度的其他服务收入。

(2) 营业成本的预测

城光节能的营业成本主要包括产品成本、施工费、人员费用等。

1) 销售成本: 按前三年平均成本率 63.2% 对未来年度销售成本进行预测。

2) BT 工程项目成本: 城光节能公司自成立以来, 已完工确认收入成本的 BT 项目为 2 个, 即宜章县城市路灯节能扩改工程灯杆及基础设施项目 BT 建设、洪江区道路照明建设工程灯杆及基础设施项目 BT 建设。其中, 宜章 BT 项目是城光节能承接的第一个 BT 项目, 由于缺乏经验, 将施工部分转包给湖南宏志建筑公司; 城光节能从第二个项目洪江 BT 项目开始, 自己组织人员施工。城光节能以后的 BT 项目将采取自己施工的方式, 故采用洪江 BT 项目的平均成本率 65.02% 对未来年度 BT 工程项目成本进行预测。

3) EMC 节能服务成本: 历史年度成本率较为稳定, 平均约为 22.30%, 故按

此成本率对未来年度 EMC 节能服务成本进行预测。

4) 其他服务成本:

2016 年 12 月 28 日, 城光节能(甲方)与宜章县市政工程管理处(乙方)签订了《宜章县城市路灯 LED 灯具(技改项目)委托维护管理合同》, 合同期自 2017 年 1 月 1 日至 2024 年 3 月 29 日止。合同约定的维护路段为甲方与宜章县城镇管理局签定的合同能源管理协议范围内(一期)路段共计 14,791 盏 LED 灯具, 不含电缆、电杆和箱变等供电系统; 整个维护管理期内维护管理费用共计 2,245,060 元, 每个季度 77,415 元。

2017 年 2 月 28 日, 城光节能(甲方)与李树法(乙方)签订《宜章县城市路灯 LED 灯具(技改项目)委托维护管理合同》, 合同期自 2017 年 2 月 28 日至 2018 年 2 月 28 日止。合同约定的维护路段为 107 国道坪石南至连州交界处和省道 XD67 至临武交界处路灯共计 1,763 盏 LED 灯具, 不含电缆、电杆和箱变等供电系统; 整个维护管理期内维护管理费用共计 65,992 元, 每个季度 16,498 元。

根据以上两份合同, 预测未来年度每年的其他业务成本为 375,652.00 元。

(3) 营业税金及附加预测

城光节能为增值税一般纳税人。

1) 各项税金的税率:

① 增值税率:

A. 销售收入, 增值税率为 17%。

B. 合同能源管理项目免征增值税。具体文件如下:

根据《财政部 国家税务总局关于促进节能服务产业发展增值税营业税和企业所得税政策问题的通知》(财税〔2010〕110 号)规定, 对符合条件的节能服务城光节能实施合同能源管理项目, 暂免征收营业税、增值税。

根据《财政部 国家税务总局关于在全国开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点税收政策的通知》(财税〔2013〕37 号)规定, 城光节能实施合同能源管理项目中提供的应税服务, 免征增值税。

C. BT 工程项目增值税率:

根据文件, BT 项目在所在地交增值税, 按 3%的税率(2016 年 4 月 30 日以前签订的合同, 简易征收); 新签 BT 项目全包增值税率 11%, 进项可以抵扣,

以清包工方式(施工方不采购工程所需的材料或只采购辅助材料,并收取人工费、管理费或者其他费用的服务)提供的服务,可以选择适用简易计税方法(税率3%)计税。只包工程不包材料实行简易征收3%。

已确认收入成本的两个BT项目均为2016年4月30日以前签订的合同,按3%的税率征收。城光节能签订的BT工程项目合同均为全包方式(即包工包料),故未来销项税按11%的比例进行预测。已完工的2个BT项目中,宜章项目是城光节能承接的第一个BT项目,其材料供应商为其下属联营公司湖南财信节能环保科技有限公司,工程转包给湖南宏志建筑公司;城光节能从第二个项目洪江BT项目开始,自己采购材料、组织人员施工。故采用洪江BT项目材料占比对未来年度的材料费用可抵扣的进项税进行预测。

洪江BT项目成本构成表

项目	金额(元)	占总成本比例	说明
1. 材料成本	4,166,434.94	36%	灯具
2. 工程成本			
工程材料(辅材)	2,228,772.00	20%	水泥、钢管、顶管等,主要为水泥
人工成本	5,021,904.34	44%	
合 计	11,417,111.28	100%	

D. 其他收入,包括节能服务回购收入及其他服务收入,增值税率6%。

②城市维护建设税:根据项目所在地点不同,税率为应交增值税的7%、5%不等。未来年度统一按7%进行预测。

③教育费附加:按应交增值税的5%预测。

2) 预测过程:

①增值税销项税额:对于销售收入、BT工程项目,分别按17%、3%的税率进行测算;

②增值税进项税额:对于销售成本和未来年度设备支出(具体见资本性支出),均按17%的税率进行测算。

(4) 销售费用预测

城光节能的销售费用主要包括折旧、管理人员工资及福利、职工“五险两金”、维修费、安装费、差旅费、办公费等。

固定销售费用：即折旧费。经测算，历史年度列入销售费用的折旧费占全部折旧费用的平均比例约为 1%，故按未来年度预测的折旧费用的 1%分摊至销售费用。

变动销售费用：2015-2017 年平均销售费用率约为 1.5%，能够代表销售费用水平。考虑到公司未来年度将加大营销力度，积极拓展业务渠道，并有效引导客户，未来年度会加大销售费用的投入。故按照预测收入的 1.5%的比例对未来年度的变动销售费用进行预测，再以近 3 年 1 期各项变动销售费用占变动销售费用总额的平均比例确定未来各年各项变动销售费用的金额。

(5) 管理费用预测

城光节能的管理费用包括主要为管理员工资及福利、职工“五险两金”、折旧，以及差旅费、办公费、招待费、税金、研发费用等。下面举例说明管理费用的预测过程：

1) 人员费用的预测过程：

①工资及附加：因 2017 年管理人员增加 6 人，故 2017 年工资费用大幅度增长。以后每年工资上涨 10%，从 2023 年开始保持稳定水平。

②社保：城光节能按照长沙市人均工资缴纳员工社保，结合历史年度社保缴纳情况，按照工资比例的 20%对未来年度社保费进行预测。

③福利费：2016 年福利费较高的原因为缴纳员工食堂租金及物业管理费 42,720 元（2016.6.1-2018.5.31）。剔除此因素，历史年度平均福利费为 45,000 元，以此额度对未来年度福利费进行预测，同时考虑员工食堂租金支出。

④工会经费：每年列支的工会经费均为缴纳上年度费用。按每年 1 万元对未来年度进行预测。

2)房租费：城光节能目前租赁金丹大厦 A 座 7 楼 1,241 平方米作为办公室，租期自 2016 年 1 月 12 日至 2019 年 1 月 11 日，租金为 18,615 元/月，物管费为 2,803 元/月；租赁金丹大厦 A 座 10 楼 220 平方米作为仓储，租期自 2017 年 1 月 10 日至 2019 年 1 月 9 日，第 1 年租金为 4,400 元/月，第二年起以后每年租金在上年的基础上递增 8%，物管费为 550 元/月。按此标准对未来年度房租费进行预测。

3) 研发费用：

城光节能属于高新技术企业。《高新技术企业认定管理办法》对企业研发费用占销售收入的比例规定如下：销售收入为 5,000 万元以下企业，比例不低于为 6%；销售收入为 5,000 万-2 亿元的企业，比例不低于为 4%；销售收入为 2 亿元以上的企业，比例不低于为 3%。考虑每年上涨 10%，从 2023 年开始保持稳定。

4) 水电费、交通费、电话费：预测以后年度每年比上年增长 10%，从 2023 年开始保持稳定水平。

5) 税金：每年列支的税金为缴纳上年度水利建设基金和残疾人保障金。按每年 4.5 万元对未来年度进行预测。

6) 挂牌费：新三板公司督导费、挂牌费每年合计 9 万元（含税），按此标准对未来年度进行预测。

7) 诉讼费：因为偶然支出，未来年度不予预测。

(6) 财务费用预测

历史年度财务费用由金融机构手续费和利息收入构成。城光节能资金充裕，无银行贷款计划。

对未来年度手续费和利息收入的预测，预测 2018-2021 年每年比上年增长 5%，从 2022 年开始保持稳定。

(7) 资产减值损失预测

城光节能资产减值损失为计提的坏账准备，未来年度坏账损失按照历史年度坏账损失占营业收入的平均比例 0.7%对未来年度坏账损失进行预测。

(8) 投资收益的预测

城光节能历史年度投资收益包括以权益法核算的长期股权投资收益、处置股票投资收益、理财产品投资收益以及股票分红等。因被投资单位的经营情况、利润情况以及投资股票的分红等无法进行准确的预测，故预测时不考虑投资收益的预测。

(9) 公允价值变动损益的预测

城光节能历史年度公允价值变动损益均为以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产（股票）价值变动损益。因股票未来走向无法预测，故预测时不考虑公允价值变动损益的预测。

(10) 营业外收支的预测

城光节能历史年度营业外收入主要来自固定资产处置收益、补贴资金，营业外支出主要为捐赠支出，历史金额较小。考虑到营业外收入、营业外支出属企业非经常性收入、支出项目，一般情况下发生的偶然性因素比较多，收支既具有不确定性，且不具备可比性，故预测时均不予考虑。

(11) 所得税费用预测

1) 所得税优惠政策

根据《财政部、国家税务总局关于促进节能服务产业发展增值税营业税和企业所得税政策问题的通知》（财税〔2010〕110号）规定，对于符合条件的节能服务收入企业所得税自项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起享受“三免三减半”优惠政策。

城光节能于2016年12月6日取得由湖南省科学技术厅、湖南省财政厅、湖南省国家税务局和湖南省地方税务局批准的编号为GR201643000271号的高新技术企业证书，有效期为3年。按规定，可以享受15%的企业所得税。

因以上所得税税收优惠政策不能同时享受，不考虑历史交税情况，简化处理按15%的所得税率进行预测。

2) 所得税前加计扣除的预测

据财政部 税务总局 科技部《关于提高科技型中小企业研究开发费用税前加计扣除比例的通知》（财税〔2017〕34号）的规定：科技型中小企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在2017年1月1日至2019年12月31日期间，再按照实际发生额的75%在税前加计扣除。

城光节能2015年未申请研发费用加计扣除，2015年研发费用可加计扣除额占研发费总额比例约为100.00%，2016年、2017年研发费用可加计扣除额占研发费总额比例约为96.07%、94.04%，故按历史年度平均比例98%的比例估算未来年度可加计扣除的研发费用，按照政策，2018-2019年每年扣除的比例为75%，从2020年开始，每年扣除的比例为50%。

(12) 资本性支出的预测

资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年需要进行的资本性支出。采用如下方式预测资本性支出：

1) 正常固定资产的更新：采用如下方式预测资本性支出，设定电子设备的更新年限为 5 年，则 2018 年需要进行更新 2013 年启用的电子设备，按此类推。

2) 维持现有生产能力的支出：经分析城光节能的固定资产构成类型、使用时间、使用状况和各类固定资产更新的周期，按适用的折现率折算成现值后再经过年金化处理，预计每年所需的固定资产支出。

据此预测的 2018 年至 2022 年的资本性支出分别为 0 万元、0 万元、0 万元、34.50 万元、13.01 万元、113.83 万元。稳定年度资本性支出为 20.41 万元。

(13) 营运资金增加额预测

追加营运资金系指企业在不改变当前主营业务条件下，为扩大再生产而新增投入的用于经营的现金，即为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的产品存货购置等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的存货等流动资产；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。

营运资金的预测，一般根据公式：营运资金=非现金流动资产-无息流动负债，营运资金的预测，一般根据企业最近几年每年营运资金占用占销售收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合企业目前及未来发展加以调整。通过计算一个资金周转周期内所需的资金，确定每年企业营运资金需求量及营运资金占营业收入的比例。

经分析历史年度营运资金情况，城光节能宜章 BT 项目的材料供应商为其联营企业——湖南财信节能环保科技有限公司，故历史年度应付账款较高，城光节能以后年度承接的项目，不再采用湖南财信节能环保科技有限公司作为供应商，故将其剔除后以历史年度营运资金占收入的平均比例 15%对未来年度进行预测。

(14) 自由现金流量的预测

自由现金流量=净利润+折旧及摊销+利息×(1-所得税率)-资本性支出-营运资金追加额

3. 重要参数的确定

折现率的确定：

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定股东权益价值的重要参数。

采用选取对比公司进行分析计算的方法估算公司的期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β (Levered Beta)；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及城光节能资本结构估算公司的期望投资回报率，并以此作为折现率。

(1) 对比公司的选取

城光节能为盈利企业，并且在 2017 年前三年连续盈利，并且主营业务为 LED 产品销售以及节能改造、节能项目设计、合同能源管理等，因此初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

对比公司近三年经营为盈利公司；

对比公司必须为至少有两年上市历史；

对比公司所从事的行业或其主营业务为生产服务业，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于2年。

利用Wind数据系统进行筛选，最终选取了以下3家上市公司作为对比公司：勤上股份（002638.SZ）、洲明科技（300232.SZ）与聚飞光电（300303.SZ）。

(2) 股权回报率的确定（CAPM）

为了确定股权回报率，利用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中： R_e 为股权回报率； R_f 为无风险回报率； β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率； R_s 为公司特有风险超额回报率

分析 CAPM 采用以下几步：

1) 确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

在沪、深两市选择从报告期末到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，取所有国债到期收益率的平均值 4.05%作为无风险收益率。

2) 确定股权风险收益率

股权风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。

通过估算 2007-2016 年每年的市场风险超额收益率 ERP_i ，结果如下：

序号	年份	Rm 算术平均值	Rm 几何平均值	无风险收益率 Rf (距到期剩余年限超过 10 年)	ERP=Rm 算术平均值 -Rf	ERP=Rm 几何平均值 -Rf	无风险收益率 Rf (距到期剩余年限超过 5 年但小于 10 年)	ERP=Rm 算术平均值 -Rf	ERP=Rm 几何平均值 -Rf
1	2007	55.92%	37.39%	4.30%	51.62%	33.09%	3.85%	52.07%	33.54%
2	2008	27.76%	0.57%	3.80%	23.96%	-3.23%	3.13%	24.63%	-2.56%
3	2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%	3.54%	41.87%	13.35%
4	2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%	3.83%	37.60%	11.27%
5	2011	25.44%	0.12%	3.98%	21.46%	-3.86%	3.41%	22.03%	-3.29%
6	2012	25.40%	1.60%	4.15%	21.25%	-2.55%	3.50%	21.90%	-1.90%
7	2013	24.69%	4.26%	4.32%	20.37%	-0.06%	3.88%	20.81%	0.38%
8	2014	41.88%	20.69%	4.31%	37.57%	16.37%	3.73%	38.15%	16.96%
9	2015	31.27%	15.55%	4.12%	27.15%	11.43%	3.29%	27.98%	12.26%
10	2016	17.57%	6.48%	3.91%	13.66%	2.57%	3.09%	14.48%	3.39%
11	剔除最大、最小值后的平均值	32.91%	10.14%	4.17%	28.78%	6.02%	3.59%	29.37%	6.64%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此认为采用几何平均值计算的 C_n 计算得到 ERP 更切合实际，由于公司的持续经营期超过 10 年，因此认为选择 $ERP = 6.02\%$ 作为目前国内市场股权超额收益率 ERP 未来期望值比较合理。

3) 确定对比公司相对于股票市场风险系数 β (Levered β)。

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 β 为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报， β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

目前国内 Wind 资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。选取该公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，股票市场指数选择的是沪深 300 指数，选择沪深 300 指数主要是考虑该指数是国内沪深两市第一个跨市场指数，并且组成该指数的成份股是各行业股票交易活跃的领头股票。选择该指数最重要的一个原因是在估算国内股票市场 ERP 时采用的是沪深

300 指数的成份股，因此在估算 β 值时需要与 ERP 相匹配，因此应该选择沪深 300 指数。

采用上述方式估算的 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。

4) 计算对比公司 Unlevered β 和估算城光节能 Unlevered β

根据以下公式，可以分别计算对比公司的 Unlevered β ：

$$\text{Unlevered } \beta = \text{levered } \beta / (1 + (1-T) / (D/E))$$

(式中：D—债权价值；E—股权价值；T—适用所得税率)

将对比公司的 Unlevered β 计算出来后，取其平均值作为城光节能的 Unlevered β 。

经计算，勤上股份、洲明科技与聚飞光电的 Unlevered β 分别为 0.4970、0.4722、0.7636，则：

$$\begin{aligned} \text{城光节能的 Unlevered } \beta &= (0.4970+0.4722+0.7636) / 3 \\ &= 0.5776 \end{aligned}$$

5) 确定城光节能的资本结构比率

对比公司平均资本结构为 D：E=3.9%：96.10%；

城光节能基准日账面资本结构 D：E=0%：100%

因城光节能期末无付息负债，故取 D：E=0%：100%作为资本结构。

6) 估算城光节能在上述确定的资本结构比率下的 Levered β

将已经确定的城光节能资本结构比率代入到如下公式中，计算城光节能 Levered β ：

$$\begin{aligned} \text{Levered } \beta &= \text{Unlevered } \beta * [1 + (1-T) * D/E] \\ &= 0.5776 * (1 + (1-15%) * 0\%/100\%) \\ &= 0.5776 \end{aligned}$$

(式中：D—债权价值；E—股权价值；T：适用所得税率（取 15%）)

7) β 系数的 Blume 调整

估算 β 系数的目的是估算折现率，但折现率是用来折现未来的预期收益，因此折现率应该是未来预期的折现率，因此要求估算的 β 系数也应该是未来的预期 β 系数，但采用的 β 系数估算方法是采用历史数据（基准日前对比公司的历史数据），因此实际估算的 β 系数应该是历史的 β 系数而不是未来预期的 β

系数。为了估算未来预期的 β 系数，需要采用布鲁姆调整法 (Blume Adjustment)。Blume 在 1975 年其在“贝塔及其回归趋势”一文中指出股票 β 的真实值要比其估计值更趋近于“1”。并提出“趋一性”的两个可能的原因：①公司初建时倾向于选择风险相对高的投资项目，当风险随着时间的推移逐渐释放时， β 会出现下降的趋势。②公司在决定新的投资时，作为风险厌恶者的管理层，可能倾向于考虑小风险的投资，这样公司的 β 系数就趋于“1”。

在实践中，Blume 提出的调整思路及方法如下：

$$\beta_a = \beta_h * 0.65 + 0.35$$

其中： β_a 为调整后的 β 值， β_h 为历史 β 值。

该调整方法被广泛运用，许多著名的国际投资咨询机构等就采用了与布鲁姆调整相类似的 β 计算公式。鉴于此，采用 Blume 对采用历史数据估算的 β 系数进行调整。

$$\begin{aligned} \text{则城光节能的 } \beta_a &= 0.5776 * 0.65 + 0.35 \\ &= 0.7254 \end{aligned}$$

8) 估算公司特有风险收益率 R_s

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合投资回报率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资回报率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，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针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额回报率。

目前国际上将公司全部特有风险超额收益率进一步细化为公司规模溢价 (Size Premium) R_{Ps} 和特别风险溢价 R_{Pu} ，即：

$$R_s = R_{Ps} \pm R_{Pu}$$

其中：公司规模溢价 R_{Ps} 为公司规模大小所产生的溢价，主要针对小公司相对大公司而言，由于其规模较小，因此对于投资者而言其投资风险相对较高。通过与入选沪深 300 指数中的成份股公司比较，城光节能的规模相对较小，追加 1.5% (通常为 0%-4%) 的规模风险报酬率是合理的。

公司特别风险溢价 R_{Pu} 指的是企业相对于同行业企业的特定风险，个别风险

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；F. 管理人员的经验和资历；⑥对主要客户及供应商的依赖；⑦财务风险。

出于上述考虑，将城光节能的公司特别风险溢价 RP_u 确定为 1.5%（通常为 0%-3%）。

综合上述考虑，城光节能特有风险收益率 R_s 为 3%。

9) 计算现行股权收益率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，就可以计算出城光节能的股权期望回报率。

$$\begin{aligned}
 R_e &= R_f + \beta \times ERP + R_s \\
 &= 4.05\% + 0.7254 \times 6.02\% + 3\% \\
 &= 11.42\%
 \end{aligned}$$

综上，因城光节能账面无付息负债，折现率需采用股权收益率，故以 11.42% 作为城光节能公司的折现率。

4. 股东权益价值计算表

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	稳定期
一、主营业务收入	8,324.93	8,113.18	8,046.61	8,342.08	8,342.08	8,342.08
减：主营业务成本	4,457.20	4,152.70	3,906.14	3,972.13	3,972.13	3,972.13
营业税金及附加	47.38	42.83	38.07	38.60	36.54	38.44
二、主营业务利润	3,820.35	3,917.65	4,102.40	4,331.35	4,333.41	4,331.51
加：其它业务利润						
减：销售费用	124.90	121.72	120.78	125.28	125.42	125.39
管理费用	732.27	792.79	844.05	900.09	968.31	965.52
财务费用	-23.97	-25.17	-26.43	-27.75	-27.75	-27.75
资产减值损失	58.27	56.79	56.33	58.39	58.39	58.39
加：投资收益						
公允价值变动损益						
三、营业利润	2,928.87	2,971.51	3,107.67	3,275.34	3,209.04	3,209.95
加：营业外收支净额						
四、利润总额	2,928.87	2,971.51	3,107.67	3,275.34	3,209.04	3,209.95

所得税	400.54	403.06	436.28	459.94	448.43	448.58
五、净利润	2,528.33	2,568.45	2,671.39	2,815.40	2,760.61	2,761.38
加：税后利息支出*(1-所得税率)						
折旧	1.37	1.37	6.83	13.53	27.76	24.94
摊销						
减：资本性支出			34.50	13.01	113.83	20.41
营运资金追加额	12.53	-31.76	-9.99	44.32		
五、经营现金流	2,517.17	2,601.58	2,653.71	2,771.60	2,674.54	2,765.91
六、折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
七、折现率	11.42%	11.42%	11.42%	11.42%	11.42%	
八、折现系数	0.9488	0.8515	0.7643	0.6860	0.6157	5.6823
九、折现值	2,388.22	2,215.37	2,028.24	1,901.33	1,646.78	15,716.76
十、经营性资产评估价值						25,896.69
十一、长期股权投资价值						1,238.13
十二、非经营性资产和溢余资产评估价值						4,697.38
十三、非经营性负债评估价值						1,379.78
十四、企业整体评估价值						30,452.42
十五、经营性付息债务价值						
十六、股东全部权益评估价值						30,452.42

(三) 核查意见

综上所述，公司商誉减值测试过程合理，商誉无需计提减值准备。

专此说明，请予察核。



中国注册会计师：魏加军 

中国注册会计师：姜丰 

二〇一八年五月二十九日