

民生证券股份有限公司关于
《关于对华闻传媒投资集团股份有限公司的年报问询函》
相关问题的核查意见

根据华闻传媒投资集团股份有限公司（以下简称“华闻传媒”或“上市公司”或“公司”）收到的《关于对华闻传媒投资集团股份有限公司的年报问询函》（公司部年报问询函（2019）第148号）有关意见和要求，民生证券股份有限公司（以下简称“民生证券”或“独立财务顾问”）作为华闻传媒2014年重大资产重组的独立财务顾问，针对函中提出的有关问题进行了审慎核查，具体核查情况与意见如下：

【问询函问题之“一、关于商誉减值”】你公司年报显示，报告期内你对天津掌视亿通信息技术有限公司（以下简称“掌视亿通”）、北京澄怀科技有限公司（以下简称“澄怀科技”）等多家公司计提商誉减值准备合计**19.56**亿元，其中掌视亿通商誉减值**10.93**亿元，澄怀科技商誉减值**5.66**亿元，均为**100%**全额计提减值准备。

掌视亿通、澄怀科技均为你公司前期发行股份购买资产置入的标的公司，为你公司全资子公司。掌视亿通在业绩承诺期**2014**年度至**2016**年度的承诺业绩分别为**9,035**万元、**11,700**万元、**15,900**万元，实现业绩分别为**10,213.96**万元、**12,861.97**万元、**13,659.50**万元，三年累计业绩完成率为**100.27%**；澄怀科技在业绩承诺期**2013**年度至**2017**年度的承诺业绩分别为**4,750.33**万元、**6,449.87**万元、**8,750.33**万元、**8,750.33**万元，实现业绩分别为**3,183.86**万元、**6,464.57**万元、**8,844.62**万元、**8,859.62**万元，四年累计业绩完成率为**99.91%**。

2018年为澄怀科技业绩承诺期满后的第一个会计年度，其因业绩大幅下滑全额计提商誉减值准备。**2017**年度为掌视亿通业绩承诺期满后的第一个会计年度，其净利润为**8,370.41**万元，同比幅下滑**43.62%**，但未计提商誉减值准备，**2018**年度掌视亿通业绩持续下滑，你公司对其计提全额商誉减值准备。澄怀科

技 2013 年度因业绩承诺未完成进行了补偿，掌视亿通未进行过业绩承诺补偿。

我部于 2019 年 1 月 31 日向你公司发出《关于对华闻传媒投资集团股份有限公司的关注函（公司部关注函（2019）第 28 号）》（以下简称《关注函》），请你公司结合《关注函》回复的内容，回答以下问题：

1. 请以列表方式列示澄怀科技、掌视亿通 2018 年度净利润与 2017 年度净利润的对比情况，对于 2018 年度利润下滑的，请说明理由。

2. 请你公司说明澄怀科技、掌视亿通 2018 年度执行商誉减值测试的关键参数，包括但不限于预计未来现金流量现值时的预测期增长率、稳定期增长率、利润率、折现率、预测期等，对于前期重组报告书中存在盈利预测的，请将本期商誉减值所依赖的关键参数与前期重组报告书中盈利预测所依赖的关键参数以列表方式进行比对，存在差异的，对差异原因予以说明。请年审会计师发表核查意见。

3. 请你公司按照《关注函》的要求，逐条说明年报编制过程中是否发现澄怀科技、掌视亿通商誉减值的相关情况发生新的变化，是否需要调整，需要调整的，请予以补充说明，不需要调整的，请简要说明理由。

4. 请公司独立财务顾问对上述问题 2、问题 3 发表核查意见，并对澄怀科技、掌视亿通的盈利预测与前期重组报告书中数据的差异予以解释。

【回复】

民生证券作为华闻传媒2014年重组的独立财务顾问（该次重组标的资产包括：掌视亿通100%股权、上海精视文化传播有限公司60%股权、广州市邦富软件有限公司100%股权、广州漫友文化科技发展有限公司85.61%股权），针对掌视亿通商誉减值的相关情况核查如下：

一、掌视亿通2018年度执行商誉减值测试的关键参数，包括但不限于预计未来现金流量现值时的预测期增长率、稳定期增长率、利润率、折现率、预测期等，对于前期重组报告书中存在盈利预测的，请将本期商誉减值所依赖的关

键参数与前期重组报告书中盈利预测所依赖的关键参数以列表方式进行比对，存在差异的，对差异原因予以说明

1、掌视亿通2018年度执行商誉减值测试的关键参数

华闻传媒聘请亚洲（北京）资产评估有限公司对华闻传媒商誉减值测试涉及的掌视亿通资产组在基准日（2018年12月31日）的可收回价值进行估算，为华闻传媒商誉减值测试提供参考依据，具体情况如下：

（1）预测期

评估人员经调查分析，并与企业管理层沟通，根据产权持有单位经营状况，资产组资产类型特点，不存在影响产权持有单位及本次评估对象持续经营的因素和资产组资产使用年限限定的情况，故收益期按永续考虑。

根据产权持有单位目前经营状况、业务特点、市场供需情况，并综合分析考虑资产组所包含的主要资产的剩余可使用年限等因素，预计其在2024年进入稳定期，故预测期确定为2019年1月～2023年12月，共5年。

（2）营业收入

掌视亿通主营业务收入主要为手机视频计费业务、版权分销业务、流量营销业务。目前各版权分销业务、流量营销业务产品运转稳定，收入逐步增长，但是由于运营商自身改革，手机视频及费用业务出现负增长现象，掌视亿通有意缩减此项目的开展，未来此项业务的收入也逐年减少，2019年至2023年的负增长率为20%。

流量营销业务自2017年开始增加，2018年较2017年增加187%，此项业务掌视亿通所占市场份额已逐渐确定，掌视亿通与成都摩奇互娱科技有限公司、上饶市新新信息技术有限公司、江西贪玩信息技术有限公司等老客户已签订合作协议；在一些知名客户的推荐和维持下，掌视亿通逐渐开发新业务，循序渐进，因此预计2019年业务增长率为20%；2020年后客户群逐渐稳定，新客户开发按部就班，因此未来几年将持续稳定增长。

随着企业发展，在维持稳定客户的基础上，不断开发新客户，预计收入将继续增长。

永续期间增长率的估计主要是考虑到行业的完全竞争情况，掌视亿通业务不可能长期保持增长，而且在不考虑通货膨胀的假设条件下，掌视亿通的永续增长

率应该保持在一个较低水平的基础上估计的。在本次评估中，设永续期间增长率为0%。

（3）营业成本

本次减值测试中，2019年及以后的材料及商品成本预测根据2018年成本占收入比率水平进行预测。其中，运营商传统业务版权部分包括版权采购成本和版权分销成本，版权采购成本主要是采购作品产生的费用，这部分费用专门服务于三大运营商上线运营计费的作品，不会再向外销售，因此这部分不直接构成收入；版权分销成本构成版权分销收入。

未来五年预测期的营业收入、营业成本、增长率和毛利率如下表：

单位：万元

产品或服务名称	预测年度				
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
手机视频计费业务	4,987.01	3,989.61	3,191.69	2,553.35	2,042.68
版权分销业务	556.24	639.68	735.63	845.97	972.87
流量营销业务---广通	50,858.02	58,486.72	66,089.99	74,020.79	82,163.08
收入合计	56,401.27	63,116.01	70,017.31	77,420.11	85,178.63
收入增长率%	14.70	11.91	10.93	10.57	10.02
营业成本合计	50,229.36	54,955.95	60,427.20	66,664.91	72,245.79
毛利率%	10.94	12.93	13.70	13.89	15.18

（4）税金及附加预测

税费根据国家各项税收法规及掌视亿通适用的税率并结合历史占收入比例预测。

（5）期间费用的预测

掌视亿通的期间费用包括销售费用和管理费用。

销售费用主要为工资、办公费、差旅费、礼品、交通费、物料消耗、劳务费等。销售费用根据企业2018年各项占比进行预测。

管理费用主要为工资、折旧摊销、房租、物业费、办公费、差旅费、礼品、交通费、劳务费等。管理费用根据企业2018年各项占比进行预测。

结合掌视亿通历史成本费用及未来业务的变化，对未来五年期间费用进行预

测的情况如下表：

单位：万元

项目	2019年	2020年度	2021年度	2022年度	2023年
销售费用	985.56	1,102.89	1,223.47	1,352.84	1,488.41
销售费率	1.75%	1.75%	1.75%	1.75%	1.75%
管理费用	1,291.61	1,444.53	1,601.73	1,770.38	1,947.10
管理费用率	2.29%	2.29%	2.29%	2.29%	2.29%

（6）息税前利润

资产组预测期息税前利润及利润率如下表：

单位：万元

项目	2019年	2020年度	2021年度	2022年度	2023年
息税前利润	3,846.60	5,548.99	6,690.11	7,548.09	9,396.45
息税前利润率	6.82%	8.79%	9.55%	9.75%	11.03%

（7）现金流的预测

掌视亿通的固定资产为机器设备、车辆及电子设备。资本性支出主要是企业对经营中资产正常更新的投资，主要包括三部分：一是存量资产的正常更新支出（重置支出）；二是增量资产的资本性支出；三是增量资产的正常更新支出（重置支出）。本次评估，资本支出项目主要是从满足旧设备的更新，即存量资产的正常更新支出（重置支出）的需求估计的；营运资金增加是指单位在不改变当前主营业务条件下，为保持单位的持续经营能力所需的营运资金增加额，如维持正常生产经营所需保持的现金量、产品存货购置所需资金量、客户应付而未付的业务款项（应收账款）等所需的资金以及应付的款项等。

掌视亿通与商誉相关资产组现金流量的测算过程如下表：

单位：万元

项目	2019年	2020年度	2021年度	2022年度	2023年
息税前利润	3,846.60	5,548.99	6,690.11	7,548.09	9,396.45
加：折旧/摊销	6.90	6.90	6.90	6.90	6.90
减：资本性支出	6.90	6.90	6.90	6.90	6.90
营运资金变动	7,146.00	3,308.00	3,554.00	3,907.00	3,853.00
资产组现金流	-3,299.40	2,240.99	3,136.11	3,641.09	5,543.45

（8）折现率

折现率r采用（所得）税前加权平均资本成本（WACCBT）确定，公式如下：

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

①无风险收益率

通过ifind资讯终端查询，10年期国债在评估基准日的到期年收益率为3.9773%，故无风险收益率取3.9773%。

②风险系数 β_e 的计算

通过查询ifind资讯网，根据与企业类似的沪深A股股票近100周上市公司贝塔参数估计值计算确定，具体计算过程如下：

首先查询同行业主营或者类似行业上市公司无财务杠杆的Beta，再根据待估企业有息负债、所有者权益市场价值计算出待估公司有财务杠杆Beta。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Beta

D/E——目标资本结构

β_U ——无财务杠杆的Beta

T——所得税率

计算过程详见下表：

对比公司名称	股票代码	负息负债（D）	债权比例	股权公平市场价值（E）	股权价值比例	含资本结构因素的Beta（Levered Beta）	剔除资本结构因素的Beta（Unlevered Beta）	所得税税率（T）
科达股份	600986.SH	61,670	5.56%	1,047,158	94.4%	0.7835	0.7504	25%
天润数娱	002113.SZ	-	0.0%	1,106,244	100.0%	1.2821	1.2821	25%
安妮股份	002235.SZ	2,000	0.5%	426,792	99.5%	0.7665	0.7636	25%
对比公司Unlevered Beta 平均值						0.9440	0.9320	

即 $\beta_e=0.9320$ 。

③市场风险溢价

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：

$$\begin{aligned} \text{市场风险溢价 (RPm)} &= \text{成熟股票市场的股票风险溢价} + \text{国家风险溢价} \\ &= \text{成熟股票市场的股票风险溢价} + \text{国家违约风险利差} \times (\sigma_{\text{股票}} / \sigma_{\text{国债}}) \end{aligned}$$

A.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
1928~2018	7.93%	6.26%
1969~2018	6.34%	4.00%
2009~2018	13.00%	11.22%

国家违约补偿额

世界知名信用评级机构穆迪投资服务公司（Moody's Investors Service）对我国债务评级为Aa3，转换成国家违约风险利差为79个基点，即0.79%。

B.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，在本次计算中使用1.23倍的比率代表新兴市场的波动率。

C.市场风险溢价

基于历史的股票风险补偿，成熟股票市场的风险溢价通常选择基于长期国债的1928年至2016年的股票风险补偿6.26%。

则，我国市场风险溢价 $RPm = 6.26\% + 0.79\% \times 1.23 = 7.24\%$ 。

④个别风险调整系数

纳入本次评估范围的资产组为非上市资产，与同类上市公司比，非上市资产的权益风险要大于可比上市公司的权益风险。结合该资产组的规模、行业地位、经营能力、抗风险能力等因素，本次对评估对象的个别风险调整系数取值为2%。

⑤权益资本成本Re

$$\begin{aligned}
Re &= r_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon \\
&= 3.9773\% + 7.24\% \times 0.9320 + 2\% \\
&= 12.72\%
\end{aligned}$$

权益资本成本取值为12.72%。

⑥债务资本成本计算过程

基准日产权持有单位债务资本成本为0%。

⑦税前加权平均资本成本（WACCBT）

公式如下：

$$WACCBT = \frac{WACC}{1 - T}$$

经计算产权持有单位税前加权平均资本成本为16.96%。

2、掌视亿通本期商誉减值所依赖的关键参数与前期重组报告书中盈利预测所依赖的关键参数以列表方式进行比对，存在差异的，对差异原因予以说明

2014年公司收购掌视亿通时采用评估股东全部权益价值的评估方法，主要用于交易定价；本次商誉减值测试是对商誉所在资产组的可收回价值进行估算。本次商誉减值测试所采用的关键参数与公司投资时预测关键参数差异以及原因分析如下：

①主营业务收入的差异

单位：万元

项目/年度	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
2014年收购时预测数据	39,927.72	39,927.72	39,927.72	39,927.72	39,927.72	39,927.72
本次减值测试预测	56,401.27	63,116.01	70,017.31	77,420.11	85,178.63	85,178.63

掌视亿通主营业务收入主要为手机视频计费业务、版权分销业务、流量营销业务。目前各版权分销业务、流量营销业务产品运转稳定，收入逐步增长，但是由于运营商自身改革，手机视频及费用业务出现负增长现象，掌视亿通有意缩减此项目的开展，未来此项业务的收入也逐年减少。

流量营销业务自2017年开始增加，2018年较2017年增加187%，此项业务掌视亿通所占市场份额已逐渐确定，掌视亿通与成都摩奇互娱科技有限公司、上饶市新新信息技术有限公司、江西贪玩信息技术有限公司等老客户已签订合作协议；在一些知名客户的推荐和维持下，掌视亿通逐渐开发新业务，循序渐进，收

入逐渐增加。

因此掌视亿通的营业总收入出现增长现象。

②主营业务成本及净利润率差异

单位：万元

项目/年度	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
2014年收购时预测数据 (主营业务成本)	16,042.34	16,042.34	16,042.34	16,042.34	16,042.34	16,042.34
本次减值测试预测 (主营业务成本)	50,229.36	54,955.95	60,427.20	66,664.91	72,245.79	72,245.79
2014年收购时预测数据 (净利润率)	39.16%	39.16%	39.16%	39.16%	39.16%	39.16%
本次减值测试预测 (净利润率)	5.12%	6.59%	7.17%	7.31%	8.27%	8.27%

成本增加及利润下降的原因：由于掌视亿通业务结构发生变化，原本毛利较高的运营商视频业务占比大幅度下降，毛利较低的流量经营业务占比上升，到2018年流量经营业务的收入规模已经占到掌视亿通收入的大部分，所以成本大幅度上升，而利润大幅度下降。

掌视亿通原有的主要业务是运营商视频业务，运营商将牌照方进行分级管理，相对只有S级的牌照方才能获得一定的推广允许，此项政策的重大变化，导致掌视亿通的主要合作伙伴限定为国视通讯（上海）有限公司（以下简称“国视上海”），此外，运营商选择大规模推广自有产品，不断减少合作方的推广空间及规模。鉴于运营商视频业务政策的变化影响，掌视亿通随即进行业务转型，积极开拓互联网广告业务，从2017年开始流量经营业务，到2018年该业务的收入规模已经占到掌视亿通收入的大部分，但该业务的毛利较低，对净利润的贡献较小，目前还在转型探索中。

③折现率差异

项目/年度	税前折现率（WACCBT）	税后折现率（WACC）
2014年收购时预测数据	16.77%	12.58%
本次减值测试预测	16.96%	12.72%

这次商誉减值测试折现率的差异与2014年收购时的折现率相比，差异较小。

综上所述，本次商誉减值测试与收购时相比，掌视亿通的行业发展趋势、盈利

模式、生产经营情况、利润率水平等方面存在差异，导致本次商誉减值测试与收购时预测的关键参数存在差异，关键参数的变化符合行业及掌视亿通实际情况。

二、逐条说明年报编制过程中是否发现掌视亿通商誉减值的相关情况发生新的变化，是否需要前期复函内容进行调整，需要调整的，请予以补充说明，不需要调整的，请简要说明理由

民生证券为华闻传媒 2014 年重大资产重组的独立财务顾问，持续督导工作已完成，因此未参与 2018 年年度报告的编制。

根据华闻传媒出具的《关于天津掌视亿通信息技术有限公司商誉减值相关情况的说明》：“年报编制过程中未发现天津掌视亿通信息技术有限公司（以下简称“掌视亿通”）商誉减值的相关情况发生新的变化，不需要对前期复函内容进行调整，理由为：公司聘请亚洲（北京）资产评估有限公司对以财务报告为目的的商誉减值测试涉及的掌视亿通资产组在 2018 年 12 月 31 日的可回收价值进行了评估，并出具了《华闻传媒投资集团股份有限公司拟以财务报告为目的的商誉减值测试涉及的天津掌视亿通信息技术有限公司资产组可收回价值评估项目评估报告》（京亚评报字[2019]第 048 号），评估的经营性资产组可回收价值 20,189.89 万元，非经营性净资产评估值为 12,724.50 万元，合计为 32,914.39 万元，比审计后账面资产减值 79.83 万元。因此，年审会计师审定掌视亿通的商誉减值 109,298.98 万元，与前期复函一致”。

三、掌视亿通的盈利预测与前期重组报告书中数据的差异情况

（1）主营业务收入的差异

单位：万元

项目/年度	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
2014年收购时预测数据	39,927.72	39,927.72	39,927.72	39,927.72	39,927.72	39,927.72
本次减值测试预测	56,401.27	63,116.01	70,017.31	77,420.11	85,178.63	85,178.63

掌视亿通主营业务收入主要为手机视频计费业务、版权分销业务、流量营销业务。目前各版权分销业务、流量营销业务产品运转稳定，收入逐步增长，但是由于运营商自身改革，手机视频及费用业务出现负增长现象，掌视亿通有意缩减此项目的开展，未来此项业务的收入也逐年减少。

流量营销业务自2017年开始增加，2018年较2017年增加187%，此项业务掌视亿通所占市场份额已逐渐确定，掌视亿通与成都摩奇互娱科技有限公司、上饶市新新信息技术有限公司、江西贪玩信息技术有限公司等老客户已签订合作协议；在一些知名客户的推荐和维持下，掌视亿通逐渐开发新业务，循序渐进，收入逐渐增加。

因此掌视亿通的营业总收入出现增长现象。

（2）主营业务成本及净利润率差异

单位：万元

项目/年度	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
2014年收购时预测数据 (主营业务成本)	16,042.34	16,042.34	16,042.34	16,042.34	16,042.34	16,042.34
本次减值测试预测 (主营业务成本)	50,229.36	54,955.95	60,427.20	66,664.91	72,245.79	72,245.79
2014年收购时预测数据 (净利润率)	39.16%	39.16%	39.16%	39.16%	39.16%	39.16%
本次减值测试预测 (净利润率)	5.12%	6.59%	7.17%	7.31%	8.27%	8.27%

成本增加及利润下降的原因：由于掌视亿通业务结构发生变化，原本毛利较高的运营商视频业务占比大幅度下降，毛利较低的流量经营业务占比上升，到2018年流量经营业务的收入规模已经占到掌视亿通收入的大部分，所以成本大幅度上升，而利润大幅度下降。

掌视亿通原有的主要业务是运营商视频业务，运营商将牌照方进行分级管理，相对只有S级的牌照方才能获得一定的推广允许，此项政策的重大变化，导致掌视亿通的主要合作伙伴限定为国视上海，此外，运营商选择大规模推广自有产品，不断减少合作方的推广空间及规模。鉴于运营商视频业务政策的变化影响，掌视亿通随即进行业务转型，积极开拓互联网广告业务，从2017年开始流量经营业务，到2018年该业务的收入规模已经占到掌视亿通收入的大部分，但该业务的毛利较低，对净利润的贡献较小，目前还在转型探索中。

（3）折现率差异

项目/年度	税前折现率（WACCBT）	税后折现率（WACC）
2014年收购时预测数据	16.77%	12.58%

本次减值测试预测	16.96%	12.72%
----------	--------	--------

这次商誉减值测试折现率的差异与2014年收购时的折现率相比，差异较小。

四、独立财务顾问的核查意见

本独立财务顾问履行了如下核查程序：1、取得2014年重大资产重组掌视亿通资产评估报告、转让协议等资料；2、了解和评价管理层对于商誉减值的判断；3、由于商誉减值测试过程复杂，同时涉及重大判断，取得有证券资格的评估师事务所针对资产组可收回价值出具的评估报告；4、通过网站查询、取得掌视亿通财务报表等方式，了解掌视亿通持续经营情况；5、取得了华闻传媒出具的《关于天津掌视亿通信息技术有限公司商誉减值相关情况的说明》。

经核查，本独立财务顾问认为：本次商誉减值测试与收购时相比，掌视亿通的行业发展趋势、盈利模式、生产经营情况、利润率水平等方面存在差异，导致本次商誉减值测试与收购时预测的关键参数存在差异，关键参数的变化符合行业及掌视亿通实际情况；华闻传媒在年报编制过程中未发现掌视亿通商誉减值的相关情况发生新的变化，不需要对前期复函内容进行调整；截至2018年12月31日，掌视亿通的商誉已全部发生减值并计提减值准备，相应会计处理符合相关规定。

（以下无正文）

（此页无正文，为《民生证券股份有限公司关于<关于对华闻传媒投资集团股份有限公司的年报问询函>相关问题的核查意见》之签章页）

民生证券股份有限公司

2019 年 6 月 14 日