（上接B052版）

序号	可比交易	评估方法	评估增值率
1	中国动力发行股份股买哈尔滨广瀚动力技术发展有限公司100%股权	收益法	789.01%
2	亿利达发行股份及支付现金购买杭州铁城信息科技有限公司100%的股权	收益法	691.83%
3	赢合科技发行股份及支付现金购买东莞市雅康精密机械有限公司100%股权	收益法	441.46%
4	三丰智能发行股份及支付现金收购上海鑫燕隆汽车装备制造有限公司77%股权	收益法	781.81%
5	新元科技发行股份及支付现金购买清投智能（北京）科技股份有限公司97.01%的股权	收益法	495.86%
中值			691.83%
均值			639.99%
标的资产			504.59%

资料来源:各可比交易的重组报告书整理。

由上表可知,本次交易标的公司的评估增值率低于可比交易案例的平均评估增值率,评估增值率水平总体合理。

（二）同行业可比上市公司以及可比交易的可比性分析

文新科技主营业务是向文化旅游景区提供同区策划设计、高科技游乐设备研发生产、工程代建等系列综合服务,所处行业为“专用设备制造”。目前,A股市场暂无业务模式、客户类型等与文旅科技完全可比的上市公司。文旅科技的高科技游乐设备研发与生产业务系以高科技游乐设备为载体,配合定制特种电影,结合虚拟现实技术、现实增强技术、多媒体技术等前沿技术,依托多项完全自主的知识产权,产品具有“硬件+软件”结合特点及高科技属性,因此,选择了A股设备制造行业中同样具备“硬件+软件”产品属性,且具备一定高科技属性的可比上市公司及可比交易进行对比,具有一定可比性。此外,文教、工美、体育和娱乐用品制造业公司中山金马与文旅科技均以游乐设备制造作为主营业务,也具有一定可比性,具体分析如下:

1、可比公司的可比性分析

可比公司所处行业及主营业务情况分析如下:

序号	公司名称	所属证监会行业名称	主营业务
1	大族激光	专用设备制造业	公司主要从事激光加工设备的设计、研发、生产和销售,是一家提供激光及自动化技术在智能制造领域的系统解决方案的高端装备制造企业
2	新北洋	计算机、通信和其他电子设备制造业	公司主要从事热打印、特种扫描技术和相关产品的研发、生产、销售和服务,以自主掌握的专用打印扫描核心技术为基础,致力于行业信息化、自动化产品及解决方案的创新,形成了从关键基础零件、部件到整机及软硬件系统集成完整的产品系列
3	天龙光电	专用设备制造业	公司是目前国内太阳能电池硅材料生产、加工设备领域中产品种类最齐全的企业,业务包括光伏设备（单晶硅生长炉、多晶硅铸锭炉）及其相关配套设备（切割机、切方机、研磨机）的生产与销售
4	伊之密	专用设备制造业	公司专注于模压成型专用机械设备的设计、研发、生产、销售及服务,为客户提供从方案设计、产品制造到维修服务等全方位的个性化解决方案
5	广电运通	通用设备制造业	公司是一家以银行自动柜员机（ATM）、远程视频柜员机（VTM）、清分机、智能交通自动售检票系统（AFC）等自助设备产业为核心,集自主研发、生产、销售及服务为一体的现代化高科技企业
6	大丰实业	专用设备制造业	公司是文体设施整体集成方案解决商,主营业务为文体设施的系统集成,拥有设计研发、生产制造、安装调试、售后维护的整体实力,主要产品及服务属于文体设施系统集成类,主要包括舞台机械、灯光、音视频、剧院及休闲娱、活动看台、声学装饰等
7	卓郎智能	专用设备制造业	公司主要从事智能化纺织成套设备及核心零部件的研发、生产和销售,是在天然纤维纺织机械领域少数能够提供从开清棉组、梳棉机、粗纱机、细纱机、络筒机、加捻机、倍捻机及全自动转杯纺纱机的整体解决方案提供商
8	弘亚数控	专用设备制造业	公司主营业务为高端板式家具生产装备的整机及机械构造设计、数控技术研发、整机总装与软件系统集成以及提供数控化、信息化家具生产线的整体解决方案
9	劲拓股份	专用设备制造业	公司主要从事高端专用装备的研发、生产、销售和服务,主要产品按大类可以划分为电子整机装联设备、光电模组生产专用设备以及航空专用制造设备等
10	赢合科技	专用设备制造业	公司为提供锂电池智能生产线整线方案提供商,服务包含自动化生产工艺实现、动力辅助、环境控制和建筑规划设计等全套解决方案
11	艾迪精密	专用设备制造业	公司主要从事液压技术的研究及液压产品的开发、生产和销售,主要产品包括液压破拆属具和液压件等液压产品
12	台海核电	专用设备制造业	公司所从事的主要业务核电装备、核废后处理系统装备、石化装备、海工装备等成套设备的设计、制造、销售、安装、售后服务等业
13	赛腾股份	专用设备制造业	公司主要从事自动化生产设备的研发、设计、生产、销售及技术服务,为客户实现生产智能化提供系统解决方案,主要产品包括自动化组装设备、自动化检测设备及治具类产品
14	中山金马	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	公司是一家专业从事游乐设施开发、生产和销售的高新技术企业,主要产品为大型游乐设施

2、可比交易可比性分析

可比交易所选择的交易标的公司所处行业、主营业务情况分析如下:

可比交易	标的资产所处行业	主营业务及可比性分析
中国动力发行股份股买哈尔滨广瀚动力技术发展有限公司100%股权	设备制造	公司主要从事燃气动力、蒸汽动力、船用传动装置、核电动力设备及相关控制设备等产品的设计、生产、销售、装置系统集成及技术咨询、技术服务等,产品具备软硬件结合及高科技属性;广瀚动力经营模式是依据客户订单研发生产燃气轮机及部件,技术优势、研发能力及其经营模式是广瀚动力的价值核心
亿利达发行股份及支付现金购买杭州铁城信息科技有限公司100%的股权	设备制造	公司是一家集机电高科技产品研发、生产、销售为一体的高新技术企业,主要产品包括电动汽车车载充电机及DC/DC转换器等广泛应用于新能源汽车及电力通讯铁路系统等领域
赢合科技发行股份及支付现金购买东莞市雅康精密机械有限公司100%股权	设备制造	公司是一家集研发、制造、销售为一体的高新技术企业,专业研发制造高精密、高性能锂电池关键生产设备,并针对客户对涂布、分条机等设备需求提供先进的技术及完整的设备应用方案
三丰智能发行股份及支付现金收购上海鑫燕隆汽车装备制造有限公司77%股权	设备制造	公司为汽车智能焊装生产线系统整体解决方案提供商,致力于为客户提供集工程管理、研发设计、生产制造、装配集成、安装调试、售后服务于一体的汽车智能焊装生产线系统整体解决方案,主要产品包括门盖智能焊装生产线以及车身智能主焊线等
新元科技发行股份及支付现金购买清投智能（北京）科技股份有限公司97.01%的股权	设备制造	公司主营业务为大屏幕显示控制系统和智能装备的研发、生产和销售;主要产品包括大屏幕显示控制系统、智能枪弹柜、智能机器人、智能滑雪机和保密柜等

资料来源:各可比交易的重组报告书整理。

综上所述,结合文旅科技的业务模式,公司发展及运营情况、所处行业及核心竞争力的分析,以及与同行业可比上市公司及可比交易的对比情况,本次交易评估增值率较高具备合理性。

上述内容已在修订后的重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“二、上市公司董事会对标的资产评估合理性及定价公允性的分析”之“（二）拟购买资产估值依据的合理性分析”以及“（三）本次交易定价公允性的分析”部分进行了补充披露。

经核查,独立财务顾问认为:本次交易文旅科技收益法评估增值率较高具备合理性,且同行业可比上市公司以及可比交易的选择具备可比性。

经核查,评估机构认为:本次交易文旅科技收益法评估增值率较高具备合理性,且同行业可比上市公司以及可比交易的选择具备可比性。

2）结合截至目前文旅科技业绩的实现情况,进一步补充披露预测期文旅科技2018年预测营业收入及净利润的可实现性。

回复:

根据文旅科技盈利预测数据及未经审计财务报表,2018年度文旅科技营业收入及净利润水平均达到预测水平,具体情况如下:

单位:万元

项目	2018年度盈利预测数据	2018年度实际经营数据（未经审计）
营业收入	47,241.11	48,009.80
归属于母公司所有者的净利润	17,126.73	18,037.84
扣非后归属于母公司所有者的净利润	16,948.99	17,636.06

由上表可知,文旅科技2018年度实际经营数据达到盈利预测水平,预测营业收入及净利润均已实现。

上述内容已在修订后的重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（五）收益法评估情况及分析”部分进行了补充披露。

经核查,独立财务顾问认为:根据文旅科技2018年度未审财务数据,预测期文旅科技2018年预测营业收入及净利润均已实现。

经核查,评估机构认为:根据文旅科技2018年度未审财务数据,预测期文旅科技2018年预测营业收入及净利润均已实现。

3）结合文旅科技所处下游行业的发展情况及文旅科技在行业内竞争力水平,进一步补充披露文旅科技未来是否具备持续获取订单的能力,预测期文旅科技营业收入保持持续增长是否具备可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、文旅科技在手订单丰富,为业绩增长奠定了基础

文旅科技在执行的综合体项目储备丰富,单体项目订单充足,为未来的业绩增长奠定的基础。截至2018年12月31日,文旅科技已签订合同（不包括框架协议）尚未履行的业务合同金额（不含税）合计约为6.90亿元,预计该部分合同将于2019年-2020年履行完毕并产生收入。此外,文旅科技也已签订了部分大型综合体项目的战略合作框架协议,预计合税合同金额约为17.20亿元,另有部分大型综合体项目也在商谈中,经过与公司业管理层了解,在谈项目未来年度签订协议的可能性较大。综上,文旅科技项目储备丰富且在手订单较为充足,具体情况如下:

单位:万元

序号	项目名称	客户名称	合同总金额（不含税）	截止2018年12月31日已经确认收入（不含税）	尚未履行的合同金额（不含税）
大型综合体项目					
1	常德卡乐星球项目	常德金柳置业有限公司	71,520.84	48,006.53	23,514.31
2	永州卡乐星球项目	永州市经济建设投资发展集团有限公司	34,337.18	611.79	33,725.38
小计			105,858.02	48,618.32	57,239.69
中小型单体项目					
3	徐州项目	苏州高新（徐州）商旅发展有限公司	2,075.71	1,581.71	494
4	苏州项目	苏州高新旅游产业集团有限公司	7,350.35	2,224.34	5,126.01
5	云南恐龙谷	云南世界恐龙谷旅游股份有限公司	5,139.11	1,086.60	4,052.51
6	张家界项目	张家界大庸古城发展有限公司	3,362.24	1,357.52	2,004.72
7	郑州项目	郑州华侨城都市置业有限公司	266.35	147.07	119.28
小计			18,193.76	6,397.24	11,796.52
已签署的大型综合体项目框架协议					
8	东阳项目	东阳市人民政府	预计72,000.00	–	预计72,000.00
9	肇庆项目	肇庆市人民政府	预计100,000.00	–	预计100,000.00
小计			预计172,000.00	–	预计172,000.00
已签订合同（不包括框架协议）合计			124,051.78	55,015.56	69,036.21
已签订合同（包括框架协议）合计			296,051.78	55,015.56	241,036.21

二、文旅科技可持续获订单及未来持续盈利能力分析

（一）预测期文旅科技营业收入预测具备合理性

本次对文旅科技预测期内营业收入的预测分为两个阶段:第一阶段为2018年4-12月至2020年,该阶段的预测收入主要根据公司现有合同和预计新签合同收入进行预测。2018年4月至2020年,预计文旅科技可实现营业收入合计155,799.10万元,而公司已签订尚未履行的合同预计可实现收入为112,628.23万元,在手订单对于营业收入预测的覆盖率达72.29%。公司除前述合同外,也已签订了部分大型的综合体项目的框架合作协议,如东阳、肇庆项目等储备项目,进一步为公司预测营业收入的实现奠定了基础。第二阶段为2021年及以后年度的预测收入,其中,2021年及2022年公司收入预测主要基于行业的发展情况及公司业务发展目标进行,2021年和2022年的预测收入增长率分别为98%和5%,收入增长率低于公司所处行业市场规模及公司历史年度收入增长,具备谨慎性。对于2023年及以后永续年度,则假设企业达到稳定经营状态,2023年及永续期可文旅科技预测营业收入保持2022年水平不再增长。

（二）文旅科技所处高科技游乐设施制造行业发展迅速,发展前景广阔

文旅科技所处高科技游乐设施生产行业的主要下游为旅游业及其细分主题乐园行业。近年来,我国旅游业及主题乐园行业发展迅速,拉动高科技游乐设施制造行业高速增长,未来存在较大市场空间。

随着我国经济快速发展,居民可支配收入持续增长,推动消费升级,我国旅游业市场发展迅速且超预期。根据我国“十三五”旅游业发展规划,预计2016年至2020年期间,中国旅游业总收入年均增速可达11.18%,国内旅游人数也将保持9.86%的年均增长率。2016年及2017年,中国旅游业总收入分别为4,69万亿元及5.40万亿元,年增长率分别为13.56%及15.14%,超过“十三五”旅游业发展规划的年均增长率目标值11.18%;国内旅游人数分别达44亿人次及50亿人次,年增长率分别为10.00%及13.64%,亦超过“十三五”旅游业发展规划的年均增长率目标值9.86%,我国旅游业发展远超预期,旅游业作为我国经济结构转型和拉动内需的战略性支柱的产业地位更加稳固。

同时,旅游业细分子行业主题乐园行业游客需求旺盛、投资增长较快,进而拉动高科技游乐设施制造行业高速增长,且近年来我国亦加大对游乐设施制造行业的政策支持力度,高科技游乐设施制造行业发展迅速且市场空间较大。根据中国旅游研究院发布的《中国旅游景区发展报告（2017）》,观光景区主导的产业格局已明显改变,主题乐园已经超过山水景区,成为中国市场最受欢迎的游玩娱乐类型。根据英敏特报告《主题公园2017》,2018年-2022年,我国主题公园市场的零售额将以17.7%的年均复合增长率增长,到2022年将达到892.39亿元人民币,成为全球最大市场。根据AECOM统计,2018年至2020年,我国拟建主题公园的投资总额为745亿元,预计至2025年的投资总额预计达1,300亿元。

此外,随着人们娱乐需求的日益多元化,传统大型机械游乐设施已不能完全满足各类消费者需求,游乐设施高科技化趋势越发明朗。近年来,我国也加大对游乐设施制造行业的政策支持力度:2014年,国务院在《关于促进旅游业改革发展的若干意见》中强调“继续支持旅游装备国产化”;2015年,国务院在《关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》中明确提出“大力发展旅游装备制造业,把旅游装备纳入相关行业发展规划”;随后国家工信部、发改委等六部委首次推出了单独针对旅游装备行业的《关于促进旅游装备制造业发展的实施意见》,肯定了“游乐设施作为旅游装备的重要组成部分,是我国装备制造业发展的重要方向之一”的重要地位,并详细提出了促进游乐设施发展的具体措施;2018年,国务院办公厅发布的《关于促进全域旅游发展的指导意见》中依然高度肯定游乐设施等旅游装置行业的积极意义,明确将游乐设施等旅游装备明确纳入国家鼓励类产业目录。

综上所述,文旅科技所处高科技游乐设备制造行业需求旺盛,存在较大市场空间。

（三）文旅科技核心竞争优势使公司处于行业领先地位,而临更大发展机遇

高科技游乐设施制造行业的高速增长使得行业内拥有核心竞争力的企业面临更大的发展机遇。文旅科技经过长期积累竞争优势显著,有利于公司抓住行业发展机遇实现长足发展。

首先,公司高科技游乐设备产品具有较强的综合竞争力,其市场需求广阔,为公司持续获取订单及营业收入的持续增长奠定基础。第一,文旅科技通过持续的创意策划和产品研发,拥有包括天地网协、环球影院、黑暗乘骑、超级乘骑、灾难巨幕体验剧场、环境4D剧场等丰富的产品线,产品线丰富并可实现全年龄段覆盖使得公司产品市场需求广阔;第二,公司坚持“文化+科技+旅游”的独特发展理念,一方面通过科技赋能文化内容,提升游客体验,另一方面通过文化内涵丰富了旅游景区的内涵,使公司的文化旅游产品能够获取高的附加值,提升对游客的吸引力,可加加游客停留时间及多次消费的概率,独特的文化与科技特色相结合使得公司产品更具吸引力;第三,公司通过多年的研发投入已掌握高科技游乐设施所需的银幕系统、运动设备系统、特效系统、播放系统、影片拍摄等全套技术,所有的核心技术均是通过原创创新、集成创新和引进消化吸收再创新所得,具有自主的知识产权,公司核心技术实力为公司产品研发提供了根本保障。综上,丰富的产品线、较强的技术创新能力及独特的文化产品内涵提升了公司产品的综合竞争力,为公司持续获取订单奠定基础。

其次,公司“策划设计+设备建造+工程代建+运营咨询”的全产业链覆盖业务模式使得公司综合服务能力较强,较单一游乐设备制造商具备服务综合性优势。文旅科技依托于在高科技游乐设备研发制造及安装过程中积累的丰富经验,向产业链上下游延展,发展成为提供园区策划设计、高科技游乐设备研发制造及工程代建等全生命周期提供服务的综合供应商。一方面,文旅科技在高科技游乐设备研发制造及安装业务服务方面的基础上,同区策划设计及工程代建业务的拓展逐渐成为公司未来新的收入增长点,共同带动公司业绩的增长;另一方面,文旅科技全产业链覆盖的竞争优势有助于公司从整体上把握项目的水准、工期及质量,提升游客体验的同时,能够降低生产成本并提高生产效率,有利于提升公司持续盈利能力。

此外,文旅科技经过多年在行业内的深耕,具有突出的品牌价值优势,公司处于行业领先地位,且拥有完善的人才梯队建设,前述竞争优势使得公司能够抓住行业发展机遇,实自身长足发展。

综上所述,文旅科技在手订单丰富,为未来业务发展奠定基础。公司所处高科技游乐设施制造行业在我国旅游业及细分主题乐园行业游客需求旺盛和投资增长较快的拉动下,以及近年来不断加大的政策支持力度下,行业发展迅速且市场空间较大。文旅科技经过长期积累竞争优势显著,处于行业领先地位,公司突出的产品竞争力、全产业链综合服务能力、品牌价值优势等有利于公司抓住行业发展机遇。因此,文旅科技未来具备持续获取订单的能力,预测期文旅科技营业收入保持持续增长具备可实现性。

问题26.

申请文件显示,1）本次交易针对文旅科技营业成本的预测分为两个阶段预测,其中2018年-2020年根据现有项目预计发生成本及各年度完工工期确定,2021年-2022年根据现有项目预计发生成本及各年度完工工期确定,2021年-2022年预计未来年度文旅科技主要承接大型综合体项目,根据2020年的成本率作为2021年以后的成本率。2）文旅科技预测期2018年4-12月至2023年预测营业成本分别为14,188.11万元、21,713.85万元、24,775.55万元、26,880.05万元、28,149.54万元和28,149.54万元,2018年4-12月和2019年预测毛利率分别为65.8%和60.0%,2020年以后预测毛利率在58.6%左右。请你公司:1）结合报告期文旅科技综合毛利率存在较大变动的实际情况,进一步补充披露预测期文旅科技营业成本及毛利率的具体预测依据,以及未来保持毛利率稳定的具体措施。2）补充披露针对本次交易收益法评估中主要参数如营业收入、毛利率、折现率等进行敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

1）结合报告期文旅科技综合毛利率存在较大变动的实际情况,进一步补充披露预测期文旅科技营业成本及毛利率的具体预测依据,以及未来保持毛利率稳定的具体措施。

回复:

一、文旅科技报告期毛利率变化较大的主要原因

报告期内毛利主要由柳州卡乐星球项目、常德卡乐星球项目贡献,因此,报告期内毛利率发生较大变化主要受上述两个项目影响,以下因素导致公司报告期内毛利率存在较大的波动:

（一）2016年度毛利率下降主要系柳州卡乐星球项目方案调整所致

2016年度,文旅科技综合毛利率较2015年度下降4.84个百分点,主要系由于文旅科技当期与柳州东城投资开发有限公司签订补充协议,根据客户需求对柳州卡乐星球项目15套自主研发的高科技游乐设备设计方案及相应的合同金额做出调整,15套自主研发设备的合同总额由64,111.49万元下调至63,370.00万元。由于方案变动直接导致投入成本增加,因此毛利率出现小幅度下降。上述调整导致2016年度柳州卡乐星球项目自主设备当期毛利率由52.07%下降至48.98%。下降3.09个百分点,进而使得综合毛利率下降约2.06个百分点。同时,2016年度,文旅科技在玉林项目开展策划设计业务实现毛利49789万元,占当期主营业务毛利比重约33.77%,2015年度策划设计业务毛利占主营业务毛利比重约12.13%。2016年度,高毛利率的策划设计业务毛利占比较上一年度有所下降,业务结构变动使得综合毛利率下降1.63个百分点。

（二）2017年度毛利率上升主要系常德卡乐星球项目标准化效率提升及高附加值业务延伸所致

1.常德卡乐星球项目同类自主研发设备部分模块标准化应用致使效率提升

2017年度,文旅科技开展的常德卡乐星球项目涵盖主题公园策划设计、游乐设备提供及工程代建管理等全产业链服务,而策划设计、工程代建均属于高附加值业务;而该类综合体项目虽也包含单体游乐设备提供,但由于纳入整体规划设计,所以综合体项目中游乐设备制造业务的附加值也有所提升,因综合体中的单个设备项目的毛利率较直接外部承接的单体项目毛利率也相对较高。通过将企业提供的常德卡乐星球项目成本预算与项目截至评估基准日实际发生的成本率进行比对分析,判断该类项目总预算成本是否与实际已发生及同类型项目的历史毛利率相匹配,是否在合理的毛利率区间范围内。就常德卡乐星球项目而言,其截至评估基准日实际成本率及预测期成本率预测值如下所示:

常德卡乐星球项目	常德卡乐星球项目预算值	截至评估基准日累计发生值	评估预测期预测值
策划设计成本率	28.58%	28.58%	28.58%
游乐设备成本率	36.86%	31.35%	37.55%
工程代建成本率	52.93%	101.49%	42.25%
常德卡乐星球项目综合成本率	36.29%	34.56%	36.67%

由于常德卡乐星球项目已存在实际发生的收入和成本,预测年度则结合由合同及成本预算已确定的总收入及成本,估算剩余未确认的收入及成本。根据各年度的完工工期,分别确认各期应确认的主营业务成本。

4.对于已经签订合同尚未开展及预计新签合同的综合体项目

该类项目由于尚未开始执行,则根据历史同类项目成本率并结合常德卡乐星球项目的预算成本率,同时考虑各项目实际的差异化情况对总成本进行预测。由于文旅科技生产的产品为定制化产品,部分综合体项目中的单体游乐设备因为设备的配置及型号差异,因此对应的成本率会略有差异。根据文旅科技综合体项目的总体预算情况,该类项目的合同成本率在35%-45%之间,预测年度则结合以往项目开展情况合理确定项目的工期,分别确认各期应确认的主营业务成本。

已签订合同尚未执行的项目主要为永州项目,已签署战略合作框架合同及预计新签署合同的综合体项目包括东阳项目等,前述项目2018年4月至2020年合计合税合同金额、营业成本及成本率预测情况如下:

单位:万元

项目	合同金额（含税）	营业成本预测值	评估预测期成本率
永州项目	37,646.32	15,305.10	44.57%
其他综合体项目	72,000.00	26,240.64	40.76%

（二）对于2021年及以后年度的营业成本预测

根据对文旅科技目前已签合同在执行的项目以及签订合作或框架协议尚未开展的项目情况的分析,目2017年开始文旅科技主要业务收入来源于综合体项目,预测年度也将继续以综合体项目业务为主,单体项目为辅的模式进行开展。经过2017年至2020年对综合体项目的持续开发,文旅科技的业务模式将趋于成熟,毛利率将趋于稳定。基于业务模式类别及业务模式的稳定,故按照企业2020年的成本率作为2021年及以后年度的成本率进行预测。

三、文旅科技营业成本及毛利率预测合理性分析

（一）文旅科技预测年度毛利率与历史年度毛利率存在差异原因分析

历史年度,文旅科技的成本率及毛利率情况如下:

单位:万元

年份 类别	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月	合计
营业收入	23,929.77	27,397.45	46,520.49	5,750.83	103,598.53
营业成本	11,230.69	14,183.81	18,496.53	2,386.13	46,297.15
成本率	46.93%	51.77%	39.76%	41.49%	44.69%
毛利率	53.07%	48.23%	60.24%	58.51%	55.31%

预测期内,文旅科技的成本率及毛利率情况如下:

单位:万元

年份 类别	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年度
营业收入	41,490.28	54,299.66	60,009.16	64,809.89	68,050.40	68,050.40	68,050.40
营业成本	14,188.11	21,713.85	24,775.55	26,880.05	28,149.54	28,149.54	28,149.54
成本率	34.20%	39.99%	41.29%	41.48%	41.37%	41.37%	41.37%
毛利率	65.80%	60.01%	58.71%	58.52%	58.63%	58.63%	58.63%

文旅科技报告期内业务类型沿产业链上下游进行了拓展,文旅科技由原来的单体游乐设备项目提供商延伸发展成为向文化旅游景区提供园区策划设计、高科技游乐设备研发生产、工程代建等系列服务的综合服务提供商,新拓展的园区创意策划设计、工程代建管理等业务附加值较高,公司主要产品也由单体设备项目向综合体项目转型,公司盈利能力有所增强,继2016年公司第一个类综合体项目柳州卡乐星球项目以来（柳州卡乐星球项目公司仅提供打包游乐设备服务,未提供策划设计及工程代建业务）,公司不断向产业链上下游延伸并优化综合体项目执行效率及成本控制,自2017年起启动常德卡乐星球项目,首次提供包括园区创意策划设计及工程代建等高附加值业务在内的旅游景区全产业链服务,2017年度公司成本率已下降至39.76%。

预测年度内,文旅科技战略定位国为向文化旅游景区提供园区策划设计、高科技游乐设备研发生产、工程代建等系列服务的综合服务提供商,包括旅游景区全产业链服务的综合体项目将是公司业务发展重点,所以预测年度主要项目类型与2017年开展的常德卡乐星球项目类似,在成本率方面以常德卡乐星球项目（截至评估基准日常德卡乐星球项目的累计实际成本率为34.56%）作为参考,具有合理性。

（二）文旅科技2018年实际经营情况与预测情况具有一致性

文旅科技2018年实际经营情况与预测情况如下:

单位:万元

年份项目	2018年1-3月（审计数）	2018年4-12月（预测数据）	2018年（审计数+预测数）	2018年（实际发生未审数）
营业收入	5,750.83	41,490.28	47,241.11	48,009.80
营业成本	2,386.13	14,188.11	16,574.24	18,596.91
归母净利润	932.74	16,193.98	17,126.73	18,037.84
成本率	41.49%	34.20%	35.08%	38.74%
毛利率	58.51%	65.80%	64.92%	61.26%
净利润率	16.22%	39.03%	36.25%	37.57%

由上表数据可知,文旅科技2018年实际综合毛利率为61.26%,营业成本率38.74%,净利润率37.57%;而2018年预测综合毛利率为64.92%,营业成本率为35.08%,净利润率36.25%,预测数据与实际经营数据比较接近,具有合理性。

预测年度2019年至2023年平均成本率为41.14%,文旅科技2017年及2018年实际成本率分别为39.76%和37.57%,因此预测年度成本率与全业可参考历史年度实际发生的成本率较为接近,具备合理性。

（三）文旅科技与同行业可比上市公司的毛利率比较具备合理性

与文旅科技业务具有可比性的上市公司中山金马（2018年9月上市）系专业从事游乐设施开发、生产和销售的企业,其产品主要应用于传统游乐园、主题公园及城市综合体等文化、旅游领域。中山金马的成本率及毛利率情况如下:

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
毛利率	51.25%	57.76%	57.18%	60.47%
成本率	48.75%	42.24%	42.82%	39.53%

根据公开披露信息,游乐设施龙头企业中山金马毛利率约为51%-60%,而文旅科技预测期间毛利率约为58%-65%,毛利率主要集中在58%左右,基本与中山金马接近。两家公司毛利率存在差异,主要系由于产品结构方面,中山金马主要生产过山车等机械游乐设施,文旅科技主要生产软、硬件结合的室内高科技游乐设施,产品附加值相对更高;业务结构方面,相比于中山金马等传统游乐设施制造商,文旅科技经过多年的探索积累已发展成为提供涵盖园区策划设计、高科技游乐设施制造及工程代建管理等服务的全产业链综合供应商,因此文旅科技的盈利能力相较于中山金马更强,经过同行业对比,文旅科技毛利率接近行业水平,具备合理性。

四、文旅科技领先的行业地位、持续优化的标准化生产模块及全产业链服务能力为文旅科技未来发展及持续盈利能力奠定基础

（一）保持文旅科技在国内高科技游乐设施制造行业处于领先地位

技术方面,公司聚握了高科技游乐设施制造所需的运动设备、影视制作、播放系统、特效系统、银幕设计等全套技术,截至2019年1月31日,文旅科技拥有专利82项,作品著作权42件、软件著作权02件,研发设计师团队、影视摄影机、平立方飞行影院等多种具有自主知识产权的高科技主题游乐项目产品,形成了一定的技术壁垒;业务方面,公司立足自身“文化+科技+旅游”的核心能力,成为业内少数能同时提供主题公园整体设计策划及相关高科技游乐产品的创意、策划、设计、开发、研制等系列综合服务的公司;市场认可度方面,公司业务市场遍布中国10多个省市,20余个旅游景区,近百个主题游乐项目,并成功走出国门拓展到土耳其、越南等国际市场,合作伙伴多为国际国内旅游景区品牌,建立了较高的市场认可度。技术、业务和市场方面的优势确定了文旅科技的行业地位,并为文旅科技未来持续获得较高的毛利率奠定基础。

（二）坚持文旅综合体项目全产业链服务模式,延续常德卡乐星球项目模式

文旅科技依托于在高科技游乐设备研发制造及安装过程中积累的丰富经验,向产业链上下游延展,发展成为了为客户提供园区策划设计、高科技游乐设备研发制造及工程代建等全生命周期提供服务的综合供应商。公司“策划设计+设备建造+工程代建+运营咨询”的全业务流程覆盖,有助于从整体上把握项目的整体水准、工期工期与工程质量,降低生产成本并提高生产效率。以常德卡乐星球项目为例的大型综合体项目在未来将成为文旅科技主要的业务发展方向,公司毛利率的稳健续保持较高水平,上述业务模式拓展在本次评估中已经纳入预测基础,文旅科技目前已经在执行的常德项目,已经签订的储备项目永州项目,已经签订框架合作协议的东阳项目等综合体项目,未来年度文旅科技以综合体项目为主要业务发展方向,因此预测未来年度文旅科技的整体成本率在35%至42%之间,整体毛利率在58%-65%之间。

（三）定制化设备研发生产过程中持续优化的标准化软硬件模块有利于进一步提供公司盈利能力

公司采用“创意设计+设备研发+影视制作”的生产模式,通过自建完整的硬件团队和软件团队,形成了系统全面的研发梯队,凭借公司内部软硬件团队在实践中积累的丰富合作经验,满足客户个性化需求。此外,公司基于丰富的项目经验积累形成的产品和设计作品,在研发生产过程中根据客户需求对设备硬件及影片、软件模块进行调整实现复刻并持续优化,进而在高科技游乐设备的研发生产中实现了“定制化”产品的“标准化”运作,产品的设备硬件结构及影片软件模块的标准化应用,将有助于提升公司生产、管理效率,相对缩短工期,成本投入较历史项目有所减少,有利于降低公司成本和业务扩张,在未来继续保持相对较高的毛利率水平。

（四）其他保持毛利率稳定的措施

除前述措施外,公司还将通过以下方式进一步保持毛利率稳定并进一步提升公司盈利能力:

1、继续做好市场拓展,精准把握市场动向,充分利用公司在文化及科技领域积累的先发优势,稳固市场地位;

2、保持稳定的研发与创新能力,持续优化高科技游乐设备方案,提升产品体验,提高企业的核心竞争力;

3、加强工艺改进,进一步提高生产线机械化程度及安装调试效率,实现节能降耗,强化成本控制能力;

4、提升管理品质,合理优化资源,全面协调采购、生产、安装、调试等各方面工作,不断全方位提升公司运营管理水平等。

上述内容已在修订后的重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（五）收益法评估情况及分析”部分进行了补充披露。

经核查,独立财务顾问认为:根据对文旅科技报告期内毛利率波动情况及预测期内营业成本及毛利率具体预测依据的分析,文旅科技营业成本及毛利率的预测具有合理性;文旅科技领先的行业地位、持续优化的标准化生产模块及全产业链服务能力为文旅科技未来保持较强的盈利能力奠定基础;发行人已对预测期文旅科技营业成本及毛利率的具体预测依据营业成本及保持毛利率稳定的措施进行补充披露。

经核查,评估机构认为:根据对文旅科技报告期内毛利率波动情况及预测期内营业成本及毛利率具体预测依据的分析,文旅科技营业成本及毛利率的预测具有合理性;文旅科技领先的行业地位、持续优化的标准化生产模块及全产业链服务能力为文旅科技未来保持较强的盈利能力奠定基础;发行人已对预测期文旅科技营业成本及毛利率的具体预测依据营业成本及保持毛利率稳定的措施进行补充披露。

2）补充披露针对本次交易收益法评估中主要参数如营业收入、毛利率、折现率等进行敏感性分析。

回复:

本次交易收益法评估中,主要参数包括营业收入、毛利率以及折现率的变动对标的资产评估值影响的敏感性分析如下:

1、营业收入变动对文旅科技估值影响的敏感性分析

根据收益法计算数据,营业收入与评估值存在正相关变动关系,假设除营业收入变动以外,其他条件不变,则营业收入变动1%,标的资产评估值将同向变动约1.40%。营业收入变动与标的资产评估值变动的相关性分析如下表:

变动比例	评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
15%	267,686.59	65,945.03	32.69%
10%	230,046.73	28,305.17	14.03%
5%	215,117.76	13,376.20	6.63%
0%	201,741.56	0.00	0.00%
-5%	189,456.78	-12,284.78	-6.09%
-10%	178,168.30	-23,573.26	-11.68%
-15%	135,796.34	-65,945.22	-32.69%

2、毛利率变动对文旅科技估值影响的敏感性分析

根据收益法计算数据,毛利率与评估值存在正相关变动关系,假设除毛利率变动以外,其他条件不变,则毛利率每波动1个百分点,标的资产评估值将同向变动约2.15%。毛利率变动与标的资产评估值变动的相关性分析如下表:

变动点数	评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
+15个百分点	266,350.57	64,609.01	32.03%
+10个百分点	245,049.42	43,307.86	21.47%
+5个百分点	223,137.12	21,395.56	10.61%
0	201,741.56	0.00	0.00%
-5个百分点	179,667.72	-22,073.84	-10.94%
-10个百分点	157,052.79	-44,688.77	-22.