（上接B049版）

被投资单位	期末余额	情况说明
华夏城视网络电视股份有限公司	23,420,890.38	华夏视讯为城市联合网络电视台的运营实体及深圳市IPTV运营实体，由深圳广电牵头设立，2017年营业收入5,980万元，净利润278万元；2018年营业收入9,355万元，净利润2,334万元。鉴于被投资单位的经营状况稳定，公司对应的长期股权投资账面价值未有减值迹象。
霍尔果斯创阅文化传媒有限公司	90,746,927.73	该被投资单位主营网络小说在线阅读及文学版权运作，控股子公司深圳市华阅文化传媒有限公司为主要业务运营主体，由被投资单位与奇虎360合资设立，目前经营状况良好，阅读平台作品数量及读者用户量稳步增长，促使被投单位整体估值持续增长中，北京中企华资产评估有限公司于2018年出具的中企华估字（2018）第4229号估值报告显示，被投资单位在基准日2018年6月30日的整体估值已达到47亿，鉴于被投资单位业务发展前景及估值情况，公司对应的长期股权投资账面价值未有减值迹象。
海南腾鼎科技有限公司	17,571,153.04	该被投资单位目前经营状况正常，其研发的产品在业内有不俗的口碑，所研发的游戏项目在2018年度上线后，取得优秀的流水表现，也使得被投资单位2018年度的净利润超过2,000万元，2019年2季度起将陆续有新的游戏产品推向市场，预计被投资单位在2019年能获得1,500万元的净利润，鉴于被投资单位的经营状况、产品研发情况，公司对应的长期股权投资账面价值未有减值迹象。
福州摩蝎座网络科技有限公司	10,394,493.73	该被投资单位为公司2018年新投资人股的游戏运营单位，2018年已实现净利润近200万元，目前经营状况正常，2019年预期盈利将较上年进一步增长，鉴于被投资单位的运营情况及盈利预期，公司对应的长期股权投资账面价值未有减值迹象。
东阳曼萨罗影视文化有限公司	158,623,705.49	公司已与被投资单位签订长期股权投资回购协议（详见公司于2019年1月17日在巨潮咨讯网上披露的《关于全资子公司退出投资项目暨关联交易的公告》），期后已根据协议约定收回87,853,835.00元，对应的长期股权投资账面价值未有减值迹象。
汕头市澄海农村信用合作联社	35,200,000.00	被投资单位主要经营业务为吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款、办理国内结算；代理发行、代理兑付、承销政府债券等，目前正在推进农村商业银行改制。鉴于被投资单位税告期分红情况良好，且有望享受农信社改革红利，根据其经营状况及经营预期，公司对应的可供出售金融资产账面价值未有减值迹象。
中国数位互动科技集团有限公司	65,171,756.00	被投资单位主要经营活动为电视游戏、电视在线教育、公共技术(电视机顶盒平台架设、咨询、技术维护)的研发、咨询、维护和销售及广告业务。2017年营业收入5,065万元，净利润1,009万元；2018年营业收入5,390万元，净利润1,042万元。鉴于被投资单位的经营状况及经营预期，公司对应的可供出售金融资产账面价值未有减值迹象。

（三）减值准备计提的充分、合理性

综上，公司严格按照《企业会计准则第8号-资产减值》相关规定，对相关资产进行减值测试和减值准备计提，公司可供出售金融资产及长期股权投资资产减值准备计提充分、合理，与被投资单位的实际情况相符，计提金额的计算过程及会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

三、年审会计师意见

经核查，年审会计师认为，根据《企业会计准则第8号-资产减值》相关规定，公司可供出售金融资产及长期股权投资资产减值准备计提充分、合理，计提金额的计算过程及会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

10、年报显示，截至2018年12月31日，你公司商誉账面原值为18.28亿元，本期计提减值准备12.97亿元，上年同期计提商誉减值准备为0元。

问题：（1）请以列表形式列示各标的公司近三年主要财务指标、各年业绩承诺完成情况（如有）、主营业务、目前业务开展情况、在手订单情况。

回复：

一、相关标的公司情况

本次涉及商誉减值的包括第一波和梦幻星生园两家子公司，其相关情况如下：

（一）近三年主要财务指标

1、第一波财务指标

单位：元

项目	2018年度/年末	2017年度/年末	2016年度/年末
营业收入	237,310,903.64	194,421,899.28	269,098,333.92
营业利润	53,112,121.52	100,278,791.69	161,978,076.09
净利润	53,628,810.18	100,146,108.96	161,586,499.88
总资产	610,577,869.03	547,638,379.30	448,343,890.39
净资产	554,594,182.07	412,083,621.08	400,194,622.82

2、梦幻星生园财务指标

单位：元

项目	2018年度/年末	2017年度/年末	2016年度/年末
营业收入	513,690,602.95	530,154,386.49	435,704,672.31
营业利润	82,871,831.94	177,034,797.53	161,379,156.75
净利润	85,280,648.91	173,641,090.16	169,723,528.55
总资产	844,963,457.02	682,470,044.46	636,805,554.05
净资产	727,216,230.04	641,935,581.13	468,294,490.97

（二）承诺业绩完成情况

1、第一波业绩承诺期间（2014年度-2016年度）的业绩完成情况

单位：万元

所属年度	承诺的净利润	实现的净利润	完成比例
2014年度	8,000.00	8,136.19	101.70%
2015年度	10,400.00	10,583.07	101.76%
2016年度	13,000.00	13214.16	101.65%

2、梦幻星生园业绩承诺期间（2015年度-2017年度）的业绩完成情况

单位：万元

所属年度	承诺的净利润	实现的净利润	完成比例
2015年度	10,000	10,224.90	102.25%
2016年度	13,400	15,150.63	113.06%
2017年度	16,525	16,730.81	101.25%

注：以上所列示“实现的净利润”指扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润，并且已考虑了业绩奖励的影响。

（三）主营业务开展情况及经营计划情况

1、第一波经营情况

第一波的主营业务为移动网络游戏的制作开发与运营推广。顺应移动网络游戏的发展趋势，第一波成立至今坚持走“网络文学+游戏”的精品化移动游戏路线，专注于研发与推行围绕网络文学IP改编的游戏类型，先后打造出《莽荒纪》、《唐门世界》、《绝世天府》、《校花的贴身高手》等多个成功产品，探索出独有的网络文学和游戏相结合的娱乐发展模式。

（1）第一波2018年度业务开展情况

①游戏开发、运营方面

报告期内，第一波接受成都超级梦网络技术股份有限公司委托开发《小小妖怪》手游，该游戏已交付并上线运营；第一波研发团队受江西拓银科技有限公司委托，立项研发《口袋妖怪3D》手游，目前该游戏正在研发中。

报告期内，第一波通过买量方式代理运营了《灵武天下》、《剑与天下》等游戏。同时，公司独代运营的《御剑决H5》、《放开那妖怪H5》、《统治与文明》手游等游戏已上线运营。

②IP业务发展方面

报告期内，第一波继续深挖《雪鹰领主》IP价值，与合作伙伴共同做大《雪鹰领主》品牌影响力，公司授权上海腾讯企鹅影视文化传播有限公司投资、改编、拍摄《雪鹰领主》动画片，该动画片已于2018年12月在腾讯视频平台上线。

此外，第一波已获得起点中文网白金作家“我吃西红柿”新作《飞剑问道》游戏改编权独家授权，目前已与中手游合作改编开发《飞剑问道》手游，该产品尚在开发中。第一波将全面规划《飞剑问道》游戏业务，寻找优质的合作伙伴，共同开发《飞剑问道》游戏产品。

（2）第一波2019年度经营计划情况

①游戏开发、运营方面

2019年度，第一波将坚持自研自发、独代联运并重的游戏运营模式，目前已储备多款游戏作品准备在2019年度发行，包括公司研发团队受江西拓银科技有限公司委托开发的《口袋妖怪3D》手游，委托定制开发的《校花的贴身高手》手游，独家代理的《少年神将传》、《风凌天下》、《道遥无双》、《奶牛镇的小时光》、《天使猎魔录》、《少女战姬》等游戏。同时，第一波将按照产品测试情况，引入优质联运买量产品，利用买量团队优势获得更多游戏联运收入分成。

②IP业务发展方面

2019年，第一波将深入以IP运营及内容创新为核心，深挖IP价值，提升品牌影响力。第一波储备了《莽荒纪》、《雪鹰领主》、《飞剑问道》、《斗罗大陆》、《Photograph Journey－恋すする旅行》、《少年刀剑笑》、《天蚕变》、《剑魂》、《绝世无双》、《忠烈杨家将》、《霸刀之大漠苍狼》等优质IP，将通过自研或合作开发的方式，改编开发IP游戏产品，以优质IP赋能旅游戏产品。

③游戏出海方面

第一波在国内成熟发行团队的基础上，计划2019年度搭建海外发行团队并启动海外发行业务。第一波海外发行将以东南亚、港澳台为主要目标市场，以第一波内部体系的产品为基础，计划发行两款仙侠产品《风凌天下》、《九州仙缘》，一款二次元IP产品《校花的贴身高手》、一款魔幻产品《天使猎魔录》、一款像素产品《奶牛镇的小时光》。

2、梦幻星生园经营情况

梦幻星生园主要从事影视剧的投资、拍摄、制作和发行，以精品影视内容为核心，秉承“内容为王”的生产及经营理念，注重精品力作的深度化运作，保障产出内容的精品化、年轻化和互联网化。经过多年的运营和持续不断的努力，梦幻星生园已在影视剧制作和发行领域树立了优秀的品牌形象，获得众多电视台、新媒体和海外客户的一致肯定。

（1）梦幻星生园2018年度业务开展情况

报告期内，梦幻星生园制作完成和新投拍制作的电视剧情况如下：

序号	剧名	题材	集数	发行许可证编号	主要演职演员	播出平台	拍摄或制作进度
1	《幕后之王》	都市职场爱情	46	（浙）剧审字（2018）第026号	导演：李骏 主演：罗晋、周冬雨、张雨绮、陈数	卫视：东方卫视、北京卫视 网络：优酷视频	已发行，2019年1月5日首播
2	《我知道你的秘密》	现代刑侦	37	（广剧）剧审字（2019）第006号	导演：牟晓杰 主演：黄宗泽、叶青	–	已取得发行许可，待播出

报告期内，梦幻星生园主要贡献收入和利润的电视剧主要是《幕后之王》首轮销售收入。此外，报告期内已拍摄完成的《我知道你的秘密》由于是现代刑侦题材，涉及片审监管单位较多，核查程序、内容较其他题材电视剧相对复杂，同时公司也为了更好体现该剧的内容质量、收视效果，本着精益求精原则进行后期制作，目前已取得发行许可证。

（2）梦幻星生园2019年度经营计划情况

2019年梦幻星生园将充分借助和发挥电视台和视频网站两大渠道的不同优势，有针对性地打造能够反映生活理念、品质优秀的内容作品，提升精品、爆品网络剧创作能力，强化内容变现能力，保障公司健康快速的发展。

2019年电视剧生产计划具体情况如下：

序号	剧名	开机时间	拍摄和制作、发行进度及计划	主要演职演员
1	《我知道你的秘密》	2018/1/28	已取得发行许可证，将于2019年播出	导演：牟晓杰 主演：黄宗泽、叶青
2	《璇玑图》	待定	筹备中	待定

梦幻星生园将确保已拍摄剧作在2019年顺利播出，并将视行业环境和市场需求情况合理安排投资拍摄计划。

问题：（2）请结合（1）情况补充说明你公司对上述标的公司商誉减值测试的测试方法、具体计算过程，分析所选取参数和预估未来现金流量的原因及合理性，是否与以往年度存在重大差异，并明确说明相关标的实际业绩与盈利预测是否存在重大差异，存在重大差异的原因，盈利预测及评估是否合理、是否充分考虑未来的商誉减值风险。请年审会计师进行核查并发表明确意见。

回复：

一、商誉减值测试的测试方法与具体计算过程

本公司进行商誉减值测试，对于因企业合并形成的商誉的账面价值，自购买日起按照合理的方法分摊至相关的资产组；难以分摊至相关的资产组的，将其分摊至相关的资产组组合。在将商誉的账面价值分摊至相关的资产组或者资产组组合时，按照各资产组或者资产组组合的公允价值占相关资产组或者资产组组合公允价值总额的比例进行分摊。公允价值难以可靠计量的，按照各资产组或者资产组组合的账面价值占相关资产组或者资产组组合账面价值总额的比例进行分摊。在对包含商誉的相关资产组或者资产组组合进行减值测试时，如与商誉相关的资产组或者资产组组合存在减值迹象的，先对不包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，计算可收回金额，并与相关账面价值相比较，确认相应的减值损失。再对包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，比较这些相关资产组或者资产组组合的账面价值（包括所分摊的商誉的账面价值部分）与其可收回金额，如相关资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，确认商誉的减值损失。可收回金额等于资产预计未来现金流量的现值或者公允价值减去处置费用的净额孰高者。

公司聘请评估机构国众联资产评估土地房产评估有限公司对第一波及梦幻星生园等标的公司2018年末的商誉进行了减值测试，并由其分别出具“国众联评报字（2019）第2-0406号”、“国众联评报字（2019）第2-0403号”评估报告。因本次商誉减值所涉资产组评估基准日的预计未来现金流量现值均高于公允价值减去处置费用后的净额，因此采用收益法计算的预计未来现金流量现值作为第一波及梦幻星生园与商誉相关资产组的可回收价值。计算过程如下：

单位：元

资产组名称	包含商誉的资产组或资产组组合账面价值①	可收回金额②	商誉减值准备③=①-②
深圳市第一波网络科技有限公司	1,014,360,749.64	464,328,251.69	550,032,497.95
浙江梦幻星生园影视文化有限公司	1,572,040,063.41	825,174,675.54	746,865,387.87
合计	2,586,400,813.05	1,289,498,988.01	1,296,897,885.82

注：资产组为各标的公司 2018 年 12 月 31 日直接归属于资产组的经营性流动资产、流动负债、固定资产、无形资产等及商誉。

结合本次商誉减值测试目的以及《企业会计准则第 8 号—资产减值》的规定，采用公允价值减去处置费用后的净额及预计未来现金流量的现值两种评估方法进行估算，根据两者之间较高者预计未来现金流量的现值确定可收回金额。

预计未来现金流量的现值是将预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。计算公式如下：

$$P=\sum_{i=1}^{n}A_i(1+r)^{-i}+A_n(1+r)^{-n}$$

其中：P为资产组未来现金流现值

Ai为详细预测期第i年息税前现金净流量

r为折现率（资本化率）

i为预测期

An详细预测期最后一年息税前现金净流量

根据《企业会计准则第8号——资产减值》（2006）第十二条，商誉所在资产组产生的未来现金流量不考虑筹资活动的现金流入或流出以及与所得税收付有关的现金流量。则：

息税前现金净流量=息税前利润+折旧和摊销-资本性支出-净营运资金变动额

（一）梦幻星生园可回收金额的具体计算过程如下：

单位：万元

项目	预测年期					
	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	稳定增长年度
营业收入	16,406.75	19,367.88	34,857.87	54,734.54	57,482.64	57,482.64
营业成本	13,120.60	13,738.70	24,634.30	37,932.80	39,537.40	39,537.40
营业税金及附加	49.84	56.24	103.98	165.00	173.53	173.53
销售费用	491.27	522.60	629.59	763.42	795.01	795.01
管理费用	1,791.62	1,965.62	2,762.07	3,777.17	3,943.79	3,943.79
财务费用	4.67	4.91	5.15	5.41	5.68	5.68
息税前利润	948.73	3,079.81	6,722.78	12,090.74	13,027.23	13,027.23
加回：折旧	222.38	222.38	222.38	222.38	222.38	222.38
摊销	13.59	13.59	13.59	13.59	13.59	13.59
扣减：资本性支出	83.55	83.55	83.55	83.55	83.55	83.55
营运资金追加额	-36,893.66	1,955.64	17,358.38	21,673.35	2,778.13	
资产组现金流量	37,994.82	1,276.59	-10,483.18	-9,430.19	10,401.53	13,179.66
折现率（WACC）	13.76%	13.76%	13.76%	13.76%	13.76%	13.76%
折现年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折现系数	0.9376	0.8242	0.7245	0.6368	0.5598	4.0683
资产组现金流现值	35,623.95	1,052.16	-7,595.07	-6,005.14	5,822.77	53,618.79
资产组现金流现值和	82,517.47					
含商誉资产组可回收价值	82,517.47					

综上，梦幻星生园含商誉资产组可收回金额为82,517.47万元。

（二）第一波可回收金额的具体计算过程如下：

单位：万元

项目	预测年期					
	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	稳定增长年度
营业收入	24,654.27	25,446.68	26,244.43	26,802.32	27,277.41	
营业成本	12,607.20	13,170.35	13,746.29	14,208.93	14,640.28	
营业税金及附加	93.32	95.37	97.27	98.27	98.87	
销售费用	949.61	999.95	1,042.41	1,095.61	1,150.96	
管理费用	4,474.85	4,277.64	4,093.58	3,364.35	2,349.75	
研发费用	1,999.83	2,125.28	2,232.56	2,343.93	2,444.45	
财务费用	2.47	2.54	2.62	2.68	2.73	
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
息税前利润	4,526.99	4,775.55	5,029.70	5,688.54	6,590.37	6,590.37
加回：折旧	65.50	65.50	65.50	65.50	65.50	65.50
摊销	2,551.11	2,253.83	1,956.96	1,124.88	0.00	0.00
扣减：资本性支出	65.50	65.50	65.50	65.50	65.50	65.50
营运资金追加额	-1,762.27	174.34	215.75	233.58	254.05	0.00
资产组现金流量	8,840.38	6,855.04	6,770.90	6,579.84	6,336.32	6,590.37
折现率（WACC）	12.67%	15.92%	16.13%	16.34%	16.13%	16.13%
折现年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折现系数	0.9421	0.8012	0.6881	0.5888	0.5102	3.1631
资产组现金流现值	8,328.52	5,492.26	4,659.06	3,874.21	3,232.79	20,846.00
资产组现金流现值和	46,432.83					
含商誉资产组可回收价值	46,432.83					

综上，第一波含商誉资产组可收回金额为46,432.83万元。

二、所选取参数和预估未来现金流量的原因及合理性

公司将第一波/梦幻星生园全部资产与负债认定为一个资产组，该资产组与购买日及以前年度商誉减值测试时所确定的资产组一致。预测期按照资产组经济使用年限为期限，自评估基准日起5个完整收益年度的相关参数选取情况如下：

（一）梦幻星生园所选取参数和预估未来现金流量的原因及合理性

1、营业收入、毛利率、息税前利润的确定

对于未来年度收入的预测根据公司目前业务数据和财务数据整理分析，以历史数据为基础，根据梦幻星生园的销售模式，本次减值测试对预测期营业收入主要依据梦幻星生园未来拍片计划进行预测。梦幻星生园拍片计划的制定主要考虑市场环境及行业监管政策等因素，梦幻星生园2019年上半年无拍片安排，主要进行已拍摄完成的剧目《我知道你的秘密》的后期制作及发行，计划年中完成后期制作并交付母带，2019年下半年根据政策的变动趋势谨慎选择剧目进行项目立项，以一部网络剧试水市场，计划执行剧目为《璇玑图》，并计划2020年完成并交付母带；2020年根据市场情况变化，计划投资拍摄一部电视剧，2021年初完成制作并交付母带；经过前两年的市场把握，梦幻星生园管理层有信心恢复一年两剧的制作节奏，计划2021年及2022年每年可完成一部网络剧加一部电视剧，次年交付母带并确认收入，2023年及以后年度拍片计划延续2022年的制作节奏。

对于未来成本费用的预测是以梦幻星生园历史数据为基础，根据梦幻星生园的拍片计划，并适当考虑国家政策环境、市场竞争、市场状况等因素综合分析的基础上进行的。

息税前利润等于未来的营业收入扣减未来成本费用。

未来年度梦幻星生园的营业收入、收入增长率、息税前利润及息税前利润增长率等列示如下：

单位：万元

项目	2019年度	2020年度	2021年度	2021年度	2022年度	稳定增长年度
营业收入	16,406.75	19,367.88	34,857.87	54,734.54	57,482.64	57,482.64
收入增长率	-68.06%	18.05%	79.98%	57.02%	5.02%	0.00%
毛利率	20.03%	29.06%	29.33%	30.70%	31.22%	31.22%
息税前利润	948.73	3,079.81	6,722.78	12,090.74	13,027.23	13,027.23
息税前利润增长率	-87.84%	224.62%	118.29%	79.85%	7.75%	7.75%

梦幻星生园营业收入主要为影视剧销售收入，其2019年预计收入增长大幅下降、毛利率较其他年度低的主要原因是，2019年预计可实现较大收入的影视剧仅为已完成拍摄的《我知道你的秘密》，该剧由于为网络剧，因此毛利率较低；2020年-2023年各年度间的收入增长率差异较大，主要是基于已摄电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之上做出，该期间的毛利率预计将恢复至29%-32%的区间。因此，预测期梦幻星生园的收入增长率及毛利率的选取符合行业情况及其实际经营计划，是合理的。

2、折现率的确定

根据企业会计准则的规定，为了资产减值测试的目的，计算资产未来现金流量现值时所使用的折现率应当是反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的税前利率。该折现率是企业在购置或者投资资产时所要求的必要报酬率。本次评估中，在确定折现率时，首先考虑以该资产的市场利率为依据，但鉴于该资产的利率无法从市场获得，因此使用替代利率估计。在估计替代利率时，根据企业加权平均资金成本（WACC）确定。

WACC=（Re×We）+[Rd×（1-T）×Wd]

其中：Re为公司普通权益资本成本

Rd为公司债务资本成本

We为权益资本在资本结构中的百分比

Wd为债务资本在资本结构中的百分比

T为公司有效的所得税税率

本次评估采用资本资产定价修正模型（CAPM），来确定公司普通权益资本成本Re，计算公式为：

Re=Rf+β×（Rm-Rf）+Rc

其中：Rf为无风险报酬率

β为企业风险系数

Rm为市场平均收益率

（Rm-Rf）为市场风险溢价

Rc为企业特定风险调整系数

（1）无风险利率Rf的确定

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。它们共同构成无风险利率。根据 Wind 资讯查询评估基准日10年期及以上国债收益率确定，因此本次无风险报酬率 Rf 取4.09%。

（2）权益系统风险系数β的确定

风险系数（Beta：β）指用以衡量一种证券或一个投资证券组合相对总体市场的波动性的一种证券系统性风险的评估工具，通常用β系数反映了个股对市场变化的敏感性。在计算β系数时通常涉及统计期间、统计周期和相对指数三个指标，本次在计算β系数时采用评估基准日前60个月作为统计期间，统计间隔周期为月度，相对指数为沪深300指数。

对比公司的选取：

由于本次评估的被评估企业为盈利企业，因此在本次评估中，初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

第一、对比公司近三年经营为盈利公司；

第二、对比公司必须为至少有两年上市历史；

第三、对比公司和目标公司一样只发行人民币A股；

第四、对比公司和目标公司处于相同或相似行业、主营业务相同或相似，并且从事该业务的时间不少于24个月；

第五、成长性相当。目标公司与可比公司未来成长性相当；

第六、其它方面（如：产品结构、品种，供应渠道/销售渠道等）相似。

第七、对比公司股票与选定的股票市场指标指数的t相关性检验要通过。

根据上述原则，利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了以下5家上市公司作为对比公司：

慈文传媒（002343.SZ）、欢瑞世纪（000892.SZ）、文投控股（600715.SH）、长城影视（002071.SZ）、中视传媒（600088.SH）

通过以下公式，将各可比的有财务杠杆β系数转换成无财务杠杆的β系数，有财务杠杆的β与无财务杠杆的β的转换可由下面公式得出：

β1/βu=1+D/E×（1-T）

式中：β1—有财务杠杆的β；

βu—无财务杠杆的β；

D—有息负债现时市场价值；

E—所有者权益现时市场价值；

T—所得税率。

经计算，可比公司无杠杆的贝塔系数β平均值为：0.7417。

企业的目标D/E：以企业自身的资本结构0%确定目标D/E。

企业所得税率按委估企业的现行的综合税率取2%。则，

被评估企业的权益系统风险系数β＝βu×[1+D/E×（1-T）]

＝0.7417×[1+0%×（1-2%）]

＝0.7417

（3）市场超额收益率ERP的确定

市场风险溢价（MRP），也称股权风险溢价（ERP），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收益率的回报率。由于我国证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场，历史数据较短、市场波动幅度很大，存在较多非理性因素，并且存在大量非流通股，再加上我国对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接采用我国证券市场历史数据得出的股权风险溢价有一定的局限性。而以美国证券市场为代表的成熟证券市场，由于有较长的历史数据，且市场有效性较强，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。国际上对新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定（以美国金融学家Aswath Damodaran为代表的观点），公式如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的长期平均风险溢价+国家补偿额

=成熟股票市场的长期平均风险溢价+国家违约补偿额×（σ股票/σ国债）

式中：成熟股票市场的风险溢价，AswathDamodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔500 指数和国债收益率数据，计算得到成熟股票市场的长期平均风险溢价6.38%；

国家违约补偿额：根据国家债务评级机构Moody’s Investors Service对中国的债务评级为A1，转换为国家违约补偿额为0.72%；

σ股票/σ国债：以全球平均的股票市场相对于债券的收益率标准差的平均值1.12来计算，则：

中国的市场风险溢价（MRP）=6.38%+0.72%×1.12=7.19%。

因此本次评估根据上述测算思路和公式计算确定市场风险溢价（MRP）为7.19%。

（4）企业特定风险调整系数的确定

本次评估考虑到评估对象在融资条件、资本流动性以及公司治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数Rc=3%。

（5）权益资本成本的确定

Re=4.09%+0.7417×7.19%+3%

=12.42%。

（6）债权期望回报率的确定

本次按评估基准日被评估单位实际借款利率确定债权期望回报率为0%。

（7）WACC的确定

WACC=（Re×We）+（Rd×（1-T）×Wd）

＝12.42%×100%+0%×（1-2%）×0%

＝12.42%。

（8）税前折现率确定

2019年度税前折现率=12.42%/(1-2%)=12.67%。2020年-2023年税前折现率根据综合税率确定，2020年度、2021年度、2022年度、2023年度税前折现率分别为：15.92%、16.13%、16.34%、16.13%。

综上，公司在商誉减值测试时所选取参数符合《企业会计准则》及对应资产组的行业情况、资产负债情况和实际经营情况，是合理的。

三、所选取参数与以往年度的差异情况及相关标的实际业绩与盈利预测的差异情况

在进行商誉减值测试时，以往年度选取的第一波及梦幻星生园的收入增长率及毛利率整体上均显著高于本次选取的收入增长率及毛利率水平，主要原因是2018年度影视及游戏行业的行业环境和市场情况均发生了较大变化，同时第一波报告期内的业务模式较以往年度也发生了明显变化，导致未来经营预期均较以往年度发生了变化，因此在本次商誉减值测试中需要根据实际情况对相关参数进行重新确定。

因此，第一波/梦幻星生园2018年度商誉减值测试未来年度预测相关参数选取与以往年度存在差异，具体情况如下：

（一）梦幻星生园的差异情况

1、收入增长率差异

梦幻星生园2017年度及2018年收入增长率预测如下表：

	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
2017年预测	-3.68%	-9.21%	5.48%	31.52%	7.86%	0.00%
	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
2018年预测	-3.11%	-68.06%	18.05%	79.98%	57.02%	5.02%

收入预测增长率差异原因分析如下：

（1）行业事件因素：行业黑天鹅事件，明星“阴阳合同”事件被曝光引起监管当局和公众对影视行业税收的关注，个别艺人道德风险导致相关节目无法播出。

（2）监管政策因素：政策监管趋严，影视行业监管进入历史以来最严阶段，尤其是针对内容价值导向和税收的监管，力度持续加强。

（3）经营状况因素：2018年前三季度影视业务营业收入、归母净利润同比增速分别为 8.71%、-12.91%，18年第三季度影视业务营业收入、归母净利润同比增速分别为 4.8%、-8.59%。

综上，影视制作行业进入政策严冬期，未来几年新影视类项目的实施存在较大的不确定性，影响梦幻星生园未来拍片计划，导致2017年收入预测和2018年收入预测出现差异。

2、息税前利润率差异

梦幻星生园2017年度及2018年息税前利润率预测如下表：

	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E-
2017年预测	26.13%	35.06%	39.15%	32.50%	34.44%	34.44%
	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
2018年预测	15.18%	5.78%	15.90%	19.29%	22.09%	22.66%

从上表可以看出，梦幻星生园2018年息税前利润率和2017年的评估预测差异较大，差异原因如下：

（1）毛利率下降

梦幻星生园2018年毛利率为25.93%，与上年同期相比下降11.40%，毛利率下降主要是因为，2018年6月以来，影视行业的审批、监管和规范持续加强，同时随着市场竞争加剧，影视产业存在显著的产能过剩，制作成本增加、发行审核困难等因素的综合影响，影视类项目的利润逐步下滑。

（2）期间费用率上升

梦幻星生园2018年管理费用率6.92%，与上年同期相比上升4.06%，梦幻星生园2018年管理费用大幅增长，主要是因为将账面记录的确认终止的剧目制片备用金结转至管理费用，导致管理费用大幅增长。预测年度期间费用参考历史水平进行预测，期间费用率较上年评估预测有所上升。

3、折现率差异对比

2017年、2018年折现率对比如下表所示：

参数	2017年商誉减值测试评估	2018年商誉减值测试评估	差异
Rf无风险报酬率	4.10%	4.09%	-0.01%
市场风险溢价率	7.19%	7.19%	0.00%
Rc公司特有风险溢价	2.20%	3.00%	0.80%
βe:有财务杆杠β	0.929	0.8273	-10.17%
Rd债务资本成本	4.35%	4.35%	0.00%
权益资本比例	100.00%	85.64%	-14.36%
折现率	12.98%	13.76%	0.78%

由上表可见，2018年商誉减值评估与2017年商誉减值测试评估在折现率上的差异不大，主要是贝塔值、公司特有风险溢价及权益资本比例的影响。

（二）第一波的差异情况

1、收入增长率差异

第一波2017年度及2018年收入增长率预测如下表：

	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
2017年预测	12.97%	10.00%	12.00%	12.00%	10.00%	0.00%
	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
2018年预测	22.06%	3.89%	3.21%	3.13%	2.13%	1.77%

收入预测增长率差异原因分析如下：

（1）业务模式调整因素：2018年以来其经营模式从原有的产品自研+独家对外授权、依靠少数主打产品获得市场份额，逐步转变为以自研自发、代理联运并重的业务模式，该经营模式的转变也在2018年收到了成效。

（2）行业监管因素：2018年3月底以来，网络游戏行业面临日渐严格的监管环境以及游戏版号冻结、总量调控等政策性因素影响，国内网络游戏市场逐渐形成向头部企业集中的格局，中小游戏企业面临日益严峻的竞争压力；2018年8月30日，教育部等 8 个部门下发《综合防控儿童青少年近视实施方案》的通知，要求控制儿童青少年使用电子产品。并且《综合防控儿童青少年近视实施方案》要求国家新闻出版署实施网络游戏总量调控，控制新增网络游戏上网运营数量，探索符合国情的适龄提示制度，采取措施限制未成年人网络游戏使用时间政策监管趋严，虽然随着2019年度版号恢复，游戏行业也逐渐走出严冬，但市场竞争仍较为激烈。

综上，游戏行业政策趋严，未来几年新游戏类项目的上线存在较大的不确定性，故导致2017年收入预测和2018年收入预测出现差异。

2、息税前利润率差异

第一波2017年度及2018年息税前利润率预测如下表：

	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E-
2017年预测	51.68%	53.72%	56.04%	55.64%	56.44%	56.44%
	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
2018年预测	18.36%	18.77%	19.16%	21.22%	24.16%	24.16%

从上表可以看出，第一波2018年息税前利润率和2017年的评估预测差异较大，差异原因主要为毛利率下降。第一波2018年毛利率为49.02%，与上年同期相比下降37.61%，毛利率下降主要是因为，2018年以来其经营模式从原有的产品自研+独家对外授权、依靠少数主打产品获得市场份额，逐步转变为以自研自发、代理联运并重的业务模式，而此类产品的成本主要由用户流量成本、研发分成、服务器成本、支付通道费构成，其中用户流量成本、研发分成平均占到收入的65%以上，因此使得2018年收入的毛利率较以前年度有较大的下滑。

3、折现率差异对比

2017年、2018年折现率对比如下表所示：

参数	2017年商誉减值测试评估	2018年商誉减值测试评估	差异
Rf无风险报酬率	4.10%	4.09%	-0.01%
市场风险溢价率	7.19%	7.19%	0.00%
Rc公司特有风险溢价	1.20%	3.00%	1.80%
βe:有财务杆杠β	1.1073