

■ 2020年5月28日 星期四

(上接B070版)

(3) 营业成本

综上,营业成本预测如下:

	2020年	2021年	2022年
主营业务成本	10,704.85	12,341.59	13,843.07
其他业务成本			
营业成本合计	10,704.85	12,341.59	13,843.07
毛利率	26.50%	27.41%	29.20%

经分析,毛利率水平与资产组所在单位历史年度毛利率水平接近。

3、营业税金及附加预测

资产组所在单位计提税费及盈亏等收入适用的增值税税率;城建税税率7%,教育费附加费率3%,地方教育附加费2%,计税基础为应交增值税额,故预测税金及附加如下:

税率	2020年	2021年	2022年
营业收入	6%	14,565.03	17,001.96
增值税-销项税额		873.90	1,020.12
营业成本-销项税	5%	2,146.14	2,253.44
营业成本-其他			2,366.12
营业成本-教育费附加	13%	351.25	421.50
销项增值税-广告费	6%	500.00	500.00
营业成本-其他	13%	669.67	665.66
增值税-进项税额		270.03	284.01
营业税金及附加		603.88	785.29
城建税	7%	42.27	51.53
教育费附加	5%	30.19	36.81
其他税费	1.00	1.00	1.00
营业税金及附加		73.47	89.33
4、销售费用预测		10,704.85	12,341.59
资产组前一年及评估基准日当期销售费用如下:		10,704.85	12,341.59

金额单位:人民币万元

$$\delta = \frac{R}{E} \times (1 + (1 - T) \times \frac{D}{E})$$

 $= 0.01815 \times (1 + (1 - 0.17) \times 25\%) = 0.09975$

第三步:估测Beta值

Beta系数为Market Risk Premium (MRP, 市场风险溢价) 或 Equity Risk Premium (ERP, 市场股票风险溢价), 是对于一个无风险风险的市场价格组合, 投资者所要求的高于无风险利率的回报率。我们在计算时, 总是采用股票市场价格数据进行分析, 相对应的折现率为股票市场, 因此, 我们将采用 Equity Risk Premium (ERP, 市场股票风险溢价) 来估计市场价格风险, 即我们理解的市场价格风险。

在股票市场上拥有一个充分风险分担的投资组合, 投资者所要求的回报率高于无风险利率的部分。

目前的折现率在计算时主要采用以下两种方法:

(1) 采用中国股票市场的回报率。(2) 以中国股票

市场价格回报率为基础, 并施加相应的无风险利率, 然后用折现方法计算ERP。(3) 借鉴国外研究机构的结果。

对于国内股票市场的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中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接

通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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

几年中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接

通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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

几年中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接

通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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

几年中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接

通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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

几年中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接

通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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

几年中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接

通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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

几年中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接

通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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

几年中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接

通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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

几年中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接

通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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

几年中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接

通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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

几年中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接

通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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

几年中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接

通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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

几年中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接

通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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

几年中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接

通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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

几年中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接

通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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

几年中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接

通过历史数据得出的市场价格风险包含较多的异常情况, 不具有可借鉴性; 因此, 上述三个方法中的市场价格风险溢价进行调整确定, 因此本次评估采用公认的成功市场(美国市场的)风险溢价进行调整, 具体计算过程如下:

市场价格溢价=成熟股票市场的基本补偿+国家风险补偿

由于目前国内股票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

几年中投机气氛较浓, 投资风格化, 投资资金量较小, 投资风险偏高; 另一方面, 目前国内对资本

项目下的汇流流动已实行较为严格的限制, 再加上国内市场股权分割的特征存在(非流通股), 因此, 直接