证券代码:002663　　证券简称:普邦股份　　公告编号:2020-042

广州普邦园林股份有限公司关于对深圳证券交易所2019年年报问询函回复的公告

公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确和完整，并对公告中的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏承担责任。

广州普邦园林股份有限公司（以下简称“公司”）于2020年6月15日披露《2019年度报告》，于2020年6月29日收到深圳证券交易所（以下简称“深交所”）下发的《关于对广州普邦园林股份有限公司2019年年报的问询函》（中小板年报问询函【2020】第251号），现对深交所关注事项及公司回复披露如下：

1.你公司分别于2015年、2016年以发行股份及支付现金的方式购买四川深蓝环保科技有限公司（以下简称“深蓝环保”）和北京博睿赛思信息系统集成有限公司（以下简称“博睿赛思”）100%的股权，并分别形成商誉281亿元和7.70亿元。深蓝环保2015年至2018年实际业绩完成率分别为101.70%、104.39%、104.04%和102.70%；博睿赛思2015年至2018年实际业绩完成率分别为101.45%、101.94%和101.89%。年报显示，深蓝环保本年实现营业收入29,265.74万元，同比下滑45.62%，实现净利润369.28万元，同比下滑96.04%；博睿赛思本年实现营业收入30,453.50万元，同比下滑46.80%，实现净利润447.92，同比下滑96.15%。你公司对深蓝环保和博睿赛思分别计提商誉减值1.71亿元和7.70亿元。

（1）请你公司结合深蓝环保和博睿赛思经营现状、所处行业环境、竞争态势等说明，上述两公司在业绩承诺精准达标且承诺期结束后，利润率显著下滑的原因及合理性。

回复：

（一）深蓝环保

A.业绩承诺期深蓝环保的经营情况

2014年以来，随着环保产业纳入战略性新兴产业，行业利好不断，特别是随着新环保法，十三五规划的出台、水十条和环保行业PPP模式大力推广等一系列利好因素影响，环保行业在2014年-2018年迎来高速发展期。在行业高速发展的大背景下，公司充分利用并购后股东给予的资金支持和公司的技术优势，及时调整了公司发展战略并抓住了行业发展机遇，环保工程建设收入连年稳步提升是2015年-2018年深蓝环保业绩持续增长的主要原因。

B.2019年深蓝环保业绩下滑的原因

环保作为典型的重资产和资金密集型行业，对资金有极大的需求，随着国家启动金融去杠杆政策，叠加行业PPP项目清理等政策变化因素的影响，环保行业在2018年第四季度跌入低谷。由于行业经营环境、融资环境、竞争态势发生了深刻变化，深蓝环保原来主要依靠环保工程为主的业务模式遇到较大挑战，经营困难加剧。2019年深蓝环保业绩出现较大下滑的具体原因如下：

①融资环境收紧，资产负债率攀升

宏观来看，环保行业自去杠杆以来，信用扩张受阻，前端融资不畅导致工程进展放缓，后端地方政府财政收紧使其治污意愿和支付能力下降。根据国信证券2020年的行业研究报告，截至2019年三季度，环保企业资产负债率逐年攀升，应收账款增速大幅高于营收增速，环保企业的回款压力继续加大，2019三季度环保行业应收账款合计846.75亿元，同比增长22.68%，应收账款周转天数呈现不断上升趋势。

从深蓝环保自身来看，深蓝环保过去四年的高速成长主要依赖环保工程业务的快速成长，但由于环保工程项目回款周期长，回款进度慢等特点，导致深蓝环保应收账款余额较大。深蓝环保如果继续以原有模式发展需要更大的融资需求，但由于行业融资环境的改变，深蓝环保依靠自身有限的资源和进一步紧缩的融资环境客观上无法支撑公司环保工程业务的继续扩张。

②国企、民企融合，竞争格局剧变

根据国信证券2019年12月2日发布的行业研究报告，环保行业国企民企融合，国企主导大环境整治成为行业的主流趋势，在并购大潮下行业竞争格局发生了巨大变化。一方面行业内对优质项目的争夺更加激烈，另一方面行业内的优质项目进一步向已完成混改并拥有资金、资源、技术优势的头部企业集中，客观上导致深蓝环保获取优质项目的机会变小，获取优质项目的难度加大，深蓝环保面临的竞争压力进一步加剧。

鉴于以上情况，深蓝环保管理层在2019年中期开始调整经营策略，在业务承接方面更加注重对回款条件的考量，对于收款条件不佳但回款有保障的国有平台项目根据公司资金情况承接，对付款条件不佳的民营企业项目尽量减少承接或不承接。上述调整导致深蓝环保2019年实际承接的环保工程数量下降幅度较大，经营业绩出现较大幅度的下滑。

深蓝环保2019年净利润增长率为-96.04%，主要是由于沼气、油泥及工业固废的环保工程建设项目业务的新订单大幅度减少，且应收账款回款进度缓慢等情况导致2019年利润率出现显著下滑。

（二）博睿赛思

A.业绩承诺期博睿赛思的经营情况

随着我国经济平稳发展及科技的不断进步，人们将获取信息和娱乐的主要途径转移到互联网，同时越来越多的消费行为发生在互联网上，中国互联网广告市场在过去政策宽松的环境下，发展极其迅速。在2016年一举超过电视、广播电台、报社、期刊社四大传统媒体广告经营额总和后，2017年的中国互联网广告继续承担了全面拉升中国广告行业的责任。根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的《2019中国移动互联网秋季大报告》，2019年1-3季度，中国移动互联网活跃用户仅增长了200万，同比增长不足1%，人均单日时长仅增加了18分钟，同比增长5.45%，二者同比增长较2018年的4.2%和22.6%大幅下降，2019年中国移动互联网人口红利消失，时长红利渐微。

②经济下行压力大

国家统计局数据显示，2018年中国国内生产总值（GDP）增速从6.9%下滑至6.7%，中国经济走势进入下行通道；2019年，经济下行趋势进一步明显化，GDP增速跌落至6%左右。

对于中国互联网广告业务，其主要表征指标与宏观经济运行情况密切相关。随着宏观经济下行压力增大，企业营业收入增长不确定性增加，新增初创企业减少以及中小型企业运营处境愈加艰难，大量烧钱的广告投放需求随之减少。此外，移动广告营销市场面临上游广告主营销预算趋紧的形势，同时各行业广告主对各服务商综合服务能力及营销效果提出更高的要求，这些因素都在一定程度上导致2019年互联网广告市场增长放缓。根据广告学院广告主研究所、国家广告研究院与央视市场研究（CTR）联合完成的《2019中国广告主营销趋势调查报告》，广告主对整体经济形势、行业发展前景及公司经营情况的打分于2018年达到2015年以来的区间峰值，于2019年进入波动下滑区间；同时，2019年增加预算的广告主占比仅33%，较2018年的43%降低了10%，为近十年以来的新低，而2019年减少预算的广告主占比高达22%，较2018年的14%增长了8%，近十年以来仅次于2015年的31%。互联网营销行业是高度依赖的广告主商推广需求的行业，原本预算充足的广告主收紧了广告投放预算，虽然初期预算尚未消耗完毕，2019年上半年受到较大的影响，但是经济下行压力持续增大，故在2019年受到的冲击表现显著，下半年尤为严重。

在宏观经济环境下行压力的情况下，广告主、媒体、和代理商各方的应付、应收账款周期均大大延长，现金流周转水平显著下降。结算周期的延长，直接导致产业链上各方的资金压力，对业务发展产生了不良的影响，形成恶性循环。

③模式转型

艾瑞咨询《寻找营销的道与术-2019年中国网络广告市场年度监测报告》中指出，从调研数据中所得，对于广告主来说，将兴趣变成购买是整个消费者生命周期中最具挑战性的部分。1）目前，广告主通过比交、资讯等平台来接触消费者，在投放过程中广告主通常会希望品牌传播能向品牌的官网和电商平台导流，而当潜在消费者一旦进入了与消费者接触的平台，广告主一方面希望他们能够进行购买，另一方面也希望能够留住他们并进行更有效的沟通。2）这意味着，广告主期待代理商提供的服务是品牌传播下互动与转化融合在一起的传播，而不是单纯的品牌信息输出或品牌曝光。传统的机械整合各类营销渠道以增加品牌信息输出或品牌曝光为目的的广告方式（如效果广告等）已不能充分满足广告主的需求，而能把握从消费者接触到最终购买的全链路营销方式则成为2019年的新趋势，这对中国互联网广告传统竞争者的持续盈利提出了较为迫切的转型要求。

④竞争加剧

优质流量越来越集中到互联网头部公司，让流量变得更贵，同时广告主对用户转化率的要求越来越高，此外，一些中小企业的广告主压低了广告投放预算，代理商为了公司的持续运营，不得不接受广告主较低的出价，上下游双向影响压缩了利润空间。根据前瞻产业研究院整理资料，中国互联网广告行业前十名公司的市场份额由2017年的90.92%上升至2018年的92.67%；根据iiMedia Research(艾媒咨询)数据显示，2019年中国互联网广告收入前十名的巨头企业集中了中国互联网广告行业94.85%的市场份额，行业集中度呈上升趋势，互联网广告市场寡头垄断的竞争格局特征显著。受宏观经济下行压力影响，行业竞争更加激烈，而在寡头垄断的竞争格局下，广告代理企业发展空间进一步压缩，该等因素对其他竞争者的影响较寡头而言更为不利，且严重压缩了其利润空间。

⑤政策影响

2018年因游戏版号受封的影响，接近一年游戏版号的审批受限，导致游戏行业发展受限，虽然在2019年情况有所好转，部分版号开始发放，但是对于整个市场还是有较大的影响，游戏公司的业务整体下滑。此外，互联网金融、交友、微信公众号也进入了整顿期，大量关停或业绩大幅下降，导致推广需求及预算也大幅减少。

2019年流量红利消失明显、广告投放需求及预算大幅度减少以及业务模式的调整等因素导致博睿赛思业绩出现较大下滑。2019年度博睿赛思具体业务开展情况如下：

①效果类广告业务

2019年全行业移动效果广告点击走势持续下跌。根据Talking Data数据显示，2018年全平台移动效果广告点击总量比2017年下滑39.1%，而2019年全平台移动效果广告点击总量同比下跌40.1%，跌幅相比2018年有所扩大。

对于效果广告业务，除广告主预算减少外，广告主对广告的投放模式更换，偏爱互动类型，此模式获取有效用户的效率更高，对于按照效果类型结算的渠道需求量减少，此外，根据目前市场行情，智能手机发展多年，普及基较高，靠激励量带来新增用户这种模式，市场上逐渐减少，广告主对这种类型的流量预算逐渐降低，导致此类业务收入在2019年出现明显下滑，博睿赛思在2019年下半年基本停止了此项业务。

②DSP业务

对于DSP业务（通过渠道竞价投放社交产品，与内容开发者按照用户点击量付费的商业模式），由于受2018年市场风控延续影响，中国移动社交领域监管事件密集，在行业严格监管的形势下，各分发渠道及对交友类产品的监管和限制也更趋严格，获取用户成本环比上升约40%。媒体的配返优惠政策持续下调，2019年年初同类型产品的市场又进行了一次洗牌。更多的新、小型企业产品进入市场，市场竞争更加激烈，导致2019年此类业务收入出现下降，从长期来看此项业务会持续低迷。

③移动增值业务

对于移动增值业务，随着通信技术的发展，4G和5G市场的推广，用户对语音的需求开始减少，尤其一二线城市部分用户多用流量来实现原来语音的功能，另一个原因是运营商对于业务的推广管控严格，此项业务持续降低，2020年及以后会相对稳定的逐步减少。

④品牌展示广告业务

对于品牌展示广告业务，除广告主预算减少外，博睿赛思品牌展示广告业务主要受到游戏行业影响，一方面，广电总局对游戏行业产品版号下发较慢、游戏审批更为严格；另一方面，在供给侧方面，宏观政策和市场需求进一步加剧市场竞争，头部游戏企业游戏产品数量骤减，中小型游戏企业纷纷倒闭，此外，随着产品的推广，后续成熟产品大多在信息流媒体采量，使博睿赛思品牌业务在2019年受到了较大的冲击。

⑤互动广告业务

对于互动广告业务，传统的业务模式遇到发展瓶颈，博睿赛思积极开展新的业务类型。相较于效果广告的模式，互动广告更强调与用户的交互互动，提高了用户的参与度，并更能有指向性的吸引对产品感兴趣的用户，得到更好的推广效果，帮助广告主高效的获取有效用户。由于博睿赛思目多年的行业经验，拥有较多的媒体资源，且从整个行业来说，互动广告也有较大的发展空间，故博睿赛思在2019年互动广告业务收入实现了较大幅的增长，业务转型取得了阶段性的成果。

2019年，行业监管政策基本完善，流量红利逐渐消失，加上中小型广告企业竞争激烈，大型广告企业抢占了公司原有的订单市场，因此博睿赛思2019年利润率出现显著下滑。

（2）你公司在2018年对深蓝环保计提减值4,419.59万元；博睿赛思在业绩承诺期内未计提商誉减值，本期全额计提减值。请补充说明深蓝环保和博睿赛思商誉出现减值迹象的时点及判断依据、商誉减值测试的过程，2019年及2018年进行减值测试时对未来现金流量进行预测所选取关键参数的差异情况及导致差异的主要因素，并结合前述情况说明你公司商誉减值计提的合理性。

回复：

（一）深蓝环保

A.减值时点及判断依据

深蓝环保2018年整体经营良好，但考虑行业政策影响，计提了4419.59万元商誉减值。2019年受经营政策转变影响，2019年净利润为369.28万元，相较去年下降8,957.53万元，因此本年增加计提1.17亿商誉减值。

B.商誉减值测试的过程

根据本次评估的资产特性、评估目的及所选择的价值类型的要求以及《以财务报告为目的的评估指南》的相关规定，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，以确定资产是否发生了减值。

资产的可收回金额根据被评估资产的寿命期内可以预计的未来经营净现金流量的现值和被评估资产市场价值（公允价值）减去处置费用和相关税费后净额两者之间较高者确定。

①资产组预计未来净现金流量现值的确定方法

根据可收价值类型定义的要求，资产组预计未来净现金流量现值应该采用资产组在现有管理层经营管理下，在未来资产寿命期内可以产生的经营现金流量的现值。

预计未来现金流量应当以企业管理层批准的最近财务预算或者预测数据为基础，通常最长不得超过5年，除非企业管理层能够证明更长的期间是合理的。

企业自由现金流量折现值=明确的预测期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量现值

预测期内每年自由现金流量=息税折旧摊销前利润（EBITDA）-资本性支出-净营运资本变动

明确的预测期之后的自由现金流量=预测期内最后一年息税折旧摊销前利润（EBITDA）-永续期资本性支出

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估折现率选取税前加权平均资本成本（WACCBT）。

公式:WACCBT=Re×E/[(D+E)×(1-T)]+Rd×D/(D+E)

式中:Re:权益资本成本

Rd:债务资本成本

T:所得税率

E/(D+E):股权占总资本比率

D/(D+E):债务占总资本比率

其中:Re= Rf + β×ERP + Rs

Re:股权回报率

Rf:无风险回报率

β:风险系数

ERP:市场风险超额回报率

Rs:公司特有风险超额回报率

②资产组的市场价值减去处置费用后净额的确定方法

《企业会计准则》第8号要求“资产的公允价值减去处置费用后的净额，应当根据公平交易中销售协议价格减去可直接归属于该资产处置费用的金额确定；不存在销售协议但存在资产活跃市场的，应当按照该资产的市场价格减去处置费用后的金额确定。资产的市场价格通常应当根据资产的买方出价确定；在不存在销售协议和资产活跃市场的情况下，应当以可获取的最佳信息为基础，估计资产的公允价值减去处置费用后的净额，该净额可以参考同行业类似资产的最近交易价格或者结果进行估计。企业按照上述规定仍然无法可靠估计资产的公允价值减去处置费用后的净额的，应当以该资产预计未来现金流量的现值作为其可收回金额”。

如果根据企业会计准则第9号前三款无法可靠估计资产的公允价值减去处置费用后的净额，则按中国资产评估协会发布的《以财务报告为目的的评估指南》（中评协[2017]45号）第十九条“当不存在相关活跃市场或缺乏相关市场信息时，资产评估师可以根据企业以市场参与者的身份，对单项资产或资产组的运营做出合理性决策，并适当地考虑相关资产或资产组内资产的有效配置、改良或重置的前提下提交的预测资料，参照企业价值评估的基本思路和方法，分析和计算单项资产或资产组的公允价值。”的规定，可以采用企业价值评估中的方法得出资产组的公允价值。

处置费用根据有序变现的原则确定。有序变现在此定义为:企业的资产变现由资产所有人主导，选择适当时机有计划有步骤地组织实施资产变现行为，资产所有人在实施清算变现过程中没有外力迫助和时间的要求。

本次评估中，依据评估目的和持续经营的基本假设，考虑所评估资产特点，首先采用收益法对确定的经营性资产形成的资产组未来预计产生的现金流量现值进行估算。然后，测试组成资产组的公允价值扣除处置费用后的净额，再减去基准日营运资本金额。

收益法，是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法，它适用资产评估中将利求本的评估思路。本次评估中，资产组未来收益是以博睿赛思整个企业未来年度内的企业自由现金流量作为依据，经采用适当折现率折现加总后计算得出经营性资产价值，然后再减去基准日营运资本后，得到经营性资产组（评估对象）公允价值。即:

评估对象公允价值＝企业自由现金流量折现值-基准日营运资本

企业自由现金流量指的是归属于股东和债权人的现金流量。其计算公式为:

企业自由现金流量＝净利润＋折旧与摊销＋利息费用×（1-所得税率）-资本性支出-净营运资金变动

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估折现率选取税后加权平均资本成本（WACC）。

公式:WACC＝Ke×E/（D+E）＋ Kd×D/（D+E）×（1-T）

式中:Re:权益资本成本

Rd:债务资本成本

T:所得税率

E/(D+E):股权占总资本比率

D/(D+E):债务占总资本比率

其中:Re= Rf + β×ERP + Rs

Re:股权回报率

Rf:无风险回报率

β:风险系数

ERP:市场风险超额回报率

Rs:公司特有风险超额回报率

处置费用是指可以直接归属于资产处置的增量成本，包括与资产处置有关的法律费用、相关税费、搬运费以及为使资产达到可销售状态所发生的直接费用等，但是财务费用和所得税费用等不包括在内。处置费用共包含四部分，分别为印花税、产权交易费用、中介服务费及不可预见费。其中印花税按照评估后资产组公允价值的0.05%计算，产权交易费用参照产权交易市场公示的基础交易费用计算，中介费用按照中介机构的收费标准进行计算，中介机构包括会计师事务所、资产评估机构、律师事务所。

C.2019年及2018年进行减值测试时对未来现金流量进行预测所选取关键参数的差异情况及导致差异的主要因素

①2019年预测期关键参数情况如下:

金额单位:元

资产组名称	预测期间	预测期营业收入增长率	预测期利润率	预测期净利润	稳定期间	稳定期利润率	稳定期净利润	折现率	预计未来现金净流量的现值
深蓝环保资产组	2020-2024	-2.67%-10.12%	13.36%-18.94%	38,043,844.36-85,281,805.74	2025年至以后	18.94%	85,281,805.74	11.27%	274,026,859.47

②2018年预测期关键参数情况如下:

金额单位:元

资产组名称	预测期间	预测期营业收入增长率	预测期利润率	预测期净利润	稳定期间	稳定期利润率	稳定期净利润	折现率	预计未来现金净流量的现值
深蓝环保资产组	2019-2024	1.43%-11.32%	20.53%-22.75%	112,769,000.00-169,010,700.00	2025年至以后	22.75%	169,010,700.00	14.2%-15.9%	875,496,900.00

③差异情况分析

1）预测期间

评估人员在对企业2019收入成本结构、资本结构、资本性支出、和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，确定预测期为 5 年，收益期为无限期。

2）预测期营业收入增长率、预测期利润率、预测期净利润、稳定期利润率、稳定期净利润差异分析

2019年博睿赛思因受市场大环境的影响，广告主预算降低，加上企业在开拓新的业务模式，相较于2018年来说，收入大幅度下降，且受到疫情影响，部分订单无法投放，所以博睿赛思预测期营业收入增长率、预测期利润率、预测期净利润、稳定期利润率、稳定期净利润与2018年预测时存在差异。

3）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。由于被评估企业不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算CGU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（LeveredBeta）；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司β以及被评估公司资本结构估算CGU的期望投资回报率（税前），并以此作为折现率。

（a）对比公司的选取

在本次评估中对比公司的选择标准如下:

●对比公司近年为盈利公司;

●对比公司必须为至少有两年上市历史;

●对比公司在沪深交易所发行人民币A股;

●对比公司所从事的行业或其主营业务为传媒行业。

根据上述四项原则，我们选取了3家上市公司作为对比公司，分别为新华传媒、广电网络及中视传媒。

（b）加权平均资金成本的确定（WACCBT）

WACCBT（WeightedAverageCostofCapitalBeforeTax）代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率（税前）和债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

a）股权回报率的确定

为了确定股权回报率，我们利用资本资产定价模型（CapitalAssetPricingModelor“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:

Re=Rf+β×ERP+Rs

其中:

Re ——股权回报率

Rf——无风险回报率

β ——风险系数

ERP——市场风险超额回报率

Rs——公司特有风险超额回报率

分析CAPM我们采用以下几步:

第一步: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。

无风险报酬率反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次选取距评估基准日到期年限5年期以上的国债到期收益率3.41%（复利收益率）作为无风险收益率。

第二步:确定股权风险收益率

ERP为市场风险溢价，即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率（通常指长期国债收益率）的部分。护深300指数比较符合国际通行规则，其300只成分样本股能较好地反映中国股市的状况。本次评估中，评估人员借助WIND资讯专业数据库对我国护深300指数的超额收益率进行了测算分析，测算结果为16年（2004年-2019年）的超额收益率为7.94%，则本次评估中的市场风险溢价取7.94%。

第三步:确定对比公司相对于股票市场风险系数β（LeveredBeta）。

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。

目前中国国内IFIND资讯公司是一家从事β的研究并给出计算β值的计算公式的公司。本次评估我们选取IFIND资讯公司公布的β计算器计算的β值。（指数选取护深300指数）。对比公司含资本结构因素的β见下表:

序号	对比公司名称	股票代码	含资本结构因素的β（Levered β）
1	碧水源	300070.SZ	0.9273
2	雪浪环境	300385.SZ	1.2245
3	三聚环保	300072.SZ	1.0489

经计算，可比上市公司剔除资本结构因素的β（Unlevered β）平均值为0.7235。

第四步:确定目标资本结构比率

我们采用可比公司的资本结构，计算过程如下:

D/(E+D)=36.52%

E/(E+D)=63.48%

第五步:估算被评估企业在上述确定的资本结构比率下的LeveredBeta

我们将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估企业LeveredBeta:

LeveredBeta=UnleveredBeta×[1+(1-T)D/E]

式中:Re:权益资本成本

Rd:债务资本成本

T:所得税率

E/(D+E):股权占总资本比率

D/(D+E):债务占总资本比率

其中:Re= Rf + β×ERP + Rs

Re:股权回报率

Rf:无风险回报率

β:风险系数

ERP:市场风险超额回报率

Rs:公司特有风险超额回报率

②资产组的市场价值减去处置费用后净额的确定方法

《企业会计准则》第8号要求“资产的公允价值减去处置费用后的净额，应当根据公平交易中销售协议价格减去可直接归属于该资产处置费用的金额确定；不存在销售协议但存在资产活跃市场的，应当按照该资产的市场价格减去处置费用后的金额确定。资产的市场价格通常应当根据资产的买方出价确定；在不存在销售协议和资产活跃市场的情况下，应当以可获取的最佳信息为基础，估计资产的公允价值减去处置费用后的净额，该净额可以参考同行业类似资产的最近交易价格或者结果进行估计。企业按照上述规定仍然无法可靠估计资产的公允价值减去处置费用后的净额的，应当以该资产预计未来现金流量的现值作为其可收回金额”。

如果根据企业会计准则第9号前三款无法可靠估计资产的公允价值减去处置费用后的净额，则按中国资产评估协会发布的《以财务报告为目的的评估指南》（中评协[2017]45号）第十九条“当不存在相关活跃市场或缺乏相关市场信息时，资产评估师可以根据企业以市场参与者的身份，对单项资产或资产组的运营做出合理性决策，并适当地考虑相关资产或资产组内资产的有效配置、改良或重置的前提下提交的预测资料，参照企业价值评估的基本思路和方法，分析和计算单项资产或资产组的公允价值。”的规定，可以采用企业价值评估中的方法得出资产组的公允价值。

处置费用根据有序变现的原则确定。有序变现在此定义为:企业的资产变现由资产所有人主导，选择适当时机有计划有步骤地组织实施资产变现行为，资产所有人在实施清算变现过程中没有外力迫助和时间的要求。

本次评估中，依据评估目的和持续经营的基本假设，考虑所评估资产特点，首先采用收益法对确定的经营性资产形成的资产组未来预计产生的现金流量现值进行估算。然后，测试组成资产组的公允价值扣除处置费用后的净额，再减去基准日营运资本金额。

收益法，是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法，它适用资产评估中将利求本的评估思路。本次评估中，资产组未来收益是以博睿赛思整个企业未来年度内的企业自由现金流量作为依据，经采用适当折现率折现加总后计算得出经营性资产价值，然后再减去基准日营运资本后，得到经营性资产组（评估对象）公允价值。即:

评估对象公允价值＝企业自由现金流量折现值-基准日营运资本

企业自由现金流量指的是归属于股东和债权人的现金流量。其计算公式为:

企业自由现金流量＝净利润＋折旧与摊销＋利息费用×（1-所得税率）-资本性支出-净营运资金变动

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估折现率选取税后加权平均资本成本（WACC）。

公式:WACC＝Ke×E/（D+E）＋ Kd×D/（D+E）×（1-T）

式中:Re:权益资本成本

Rd:债务资本成本

T:所得税率

E/(D+E):股权占总资本比率

D/(D+E):债务占总资本比率

其中:Re= Rf + β×ERP + Rs

Re:股权回报率

Rf:无风险回报率

β:风险系数

ERP:市场风险超额回报率

Rs:公司特有风险超额回报率

②2018年预测期关键参数情况如下:

金额单位:元

资产组名称	预测期间	预测期营业收入增长率	预测期利润率	预测期净利润	稳定期间	稳定期利润率	稳定期净利润	折现率	预计未来现金净流量的现值
博睿赛思资产组	2019-2024	2.78%-21.22%	21.72%-22.89%	150,718,300.00-226,599,100.00	2025年至以后	22.89%	226,599,100.00	14.1%-17.3%	1,202,008,700.00

③差异情况分析

1）预测期间

评估人员在对企业2019收入成本结构、资本结构、资本性支出、和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，确定预测期为 5 年，收益期为无限期。

2）预测期营业收入增长率、预测期利润率、预测期净利润、稳定期利润率、稳定期净利润差异分析

2019年博睿赛思因受市场大环境的影响，广告主预算降低，加上企业在开拓新的业务模式，相较于2018年来说，收入大幅度下降，且受到疫情影响，部分订单无法投放，所以博睿赛思预测期营业收入增长率、预测期利润率、预测期净利润、稳定期利润率、稳定期净利润与2018年预测时存在差异。

3）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。由于被评估企业不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算CGU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（LeveredBeta）；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司β以及被评估公司资本结构估算CGU的期望投资回报率（税前），并以此作为折现率。

（a）对比公司的选取

在本次评估中对比公司的选择标准如下:

●对比公司近年为盈利公司;

●对比公司必须为至少有两年上市历史;

●对比公司在沪深交易所发行人民币A股;

●对比公司所从事的行业或其主营业务为传媒行业。

根据上述四项原则，我们选取了3家上市公司作为对比公司，分别为新华传媒、广电网络及中视传媒。

（b）加权平均资金成本的确定（WACCBT）

WACCBT（WeightedAverageCostofCapitalBeforeTax）代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率（税前）和债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

a）股权回报率的确定

为了确定股权回报率，我们利用资本资产定价模型（CapitalAssetPricingModelor“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:

Re=Rf+β×ERP+Rs

其中:

Re ——股权回报率

Rf——无风险回报率

β ——风险系数

ERP——市场风险超额回报率

Rs——公司特有风险超额回报率

分析CAPM我们采用以下几步:

第一步: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。

无风险报酬率反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次选取距评估基准日到期年限5年期以上的国债到期收益率3.41%（复利收益率）作为无风险收益率。

第二步:确定股权风险收益率

ERP为市场风险溢价，即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率（通常指长期国债收益率）的部分。护深300指数比较符合国际通行规则，其300只成分样本股能较好地反映中国股市的状况。本次评估中，评估人员借助WIND资讯专业数据库对我国护深300指数的超额收益率进行了测算分析，测算结果为16年（2004年-2019年）的超额收益率为7.94%，则本次评估中的市场风险溢价取7.94%。

第三步:确定对比公司相对于股票市场风险系数β（LeveredBeta）。

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。

目前中国国内IFIND资讯公司是一家从事β的研究并给出计算β值的计算公式的公司。本次评估我们选取IFIND资讯公司公布的β计算器计算的β值。（指数选取护深300指数）。对比公司含资本结构因素的β见下表:

序号	对比公司名称	股票代码	含资本结构因素的β（Levered β）
1	新华传媒	600825.SH	1.1470
2	广电网络	600831.SH	1.2009
3	中视传媒	600088.SH	1.1786

经计算，可比上市公司剔除资本结构因素的β（Unlevered β）平均值为1.0604。

第四步:确定目标资本结构比率

我们采用可比公司的资本结构，计算过程如下:

D/(E+D)= 10.73%

E/(E+D)= 89.27%

第五步:估算被评估企业在上述确定的资本结构比率下的LeveredBeta

我们将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估企业LeveredBeta:

LeveredBeta=UnleveredBeta×[1+(1-T)D/E]

式中:D:债权价值;

E:股权价值;

T:适用所得税率(取15%);

经计算，博睿赛思的含资本结构因素的LeveredBeta等于:

β=1.0604×[1+×(1-15%)×10.73%/89.27%]=1.1688

第六步:估算公司特有风险收益率Rs

通过上文对公司面临的市场、行业等方面的风险进行的分析，基于上文所述因素的影响，本次评估中对公司特定风险收益率取1.00%。

（c）税前总资本加权平均回报率的确定

根据上述计算得到CGU总资本加权平均回报率为11.27%，故我们以11.27%作为CGU的折现率。

综上所述，公司深蓝环保相关商誉减值准备的计提充分考虑了相关资产组的历史情况与未来发展预测，相关参数的选取合理，符合《企业会计准则》的相关规定。

（二）博睿赛思

A.减值时点及判断依据

博睿赛思2018年整体经营情况良好，未出现减值迹象。2019受广告行业下滑影响，年净利润为447.92万元，相较去年下降11,184.82万元，因此判断博睿赛思在2019年商誉出现减值迹象，本年计提7.7亿商誉减值。

B.商誉减值测试的过程

根据本次评估的资产特性、评估目的及所选择的价值类型的要求以及《以财务报告为目的的评估指南》的相关规定，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，以确定资产是否发生了减值。

资产的可收回金额根据被评估资产的寿命期内可以预计的未来经营净现金流量的现值和被评估资产市场价值（公允价值）减去处置费用和相关税费后净额两者之间较高者确定。

①资产组预计未来净现金流量现值的确定方法

根据可收价值类型定义的要求，资产组预计未来净现金流量现值应该采用资产组在现有管理层经营管理下，在未来资产寿命期内可以产生的经营现金流量的现值。

预计未来现金流量应当以企业管理层批准的最近财务预算或者预测数据为基础，通常最长不得超过5年，除非企业管理层能够证明更长的期间是合理的。

企业自由现金流量折现值=明确的预测期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量现值

预测期内每年自由现金流量=息税折旧摊销前利润（EBITDA）-资本性支出-净营运资本变动

明确的预测期之后的自由现金流量=预测期内最后一年息税折旧摊销前利润（EBITDA）-永续期资本性支出

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估折现率选取税前加权平均资本成本（WACCBT）。

公式:WACCBT=Re×E/[(D+E)×(1-T)]+Rd×D/(D+E)

式中:Re:权益资本成本

Rd:债务资本成本

T:所得税率

E/(D+E):股权占总资本比率

D/(D+E):债务占总资本比率

其中:Re= Rf + β×ERP + Rs

Re:股权回报率

Rf:无风险回报率

β:风险系数

ERP:市场风险超额回报率

Rs:公司特有风险超额回报率

②资产组的市场价值减去处置费用后净额的确定方法

《企业会计准则》第8号要求“资产的公允价值减去处置费用后的净额，应当根据公平交易中销售协议价格减去可直接归属于该资产处置费用的金额确定；不存在销售协议但存在资产活跃市场的，应当按照该资产的市场价格减去处置费用后的金额确定。资产的市场价格通常应当根据资产的买方出价确定；在不存在销售协议和资产活跃市场的情况下，应当以可获取的最佳信息为基础，估计资产的公允价值减去处置费用后的净额，该净额可以参考同行业类似资产的最近交易价格或者结果进行估计。企业按照上述规定仍然无法可靠估计资产的公允价值减去处置费用后的净额的，应当以该资产预计未来现金流量的现值作为其可收回金额”。

如果根据企业会计准则第9号前三款无法可靠估计资产的公允价值减去处置费用后的净额，则按中国资产评估协会发布的《以财务报告为目的的评估指南》（中评协[2017]45号）第十九条“当不存在相关活跃市场或缺乏相关市场信息时，资产评估师可以根据企业以市场参与者的身份，对单项资产或资产组的运营做出合理性决策，并适当地考虑相关资产或资产组内资产的有效配置、改良或重置的前提下提交的预测资料，参照企业价值评估的基本思路和方法，分析和计算单项资产或资产组的公允价值。”的规定，可以采用企业价值评估中的方法得出资产组的公允价值。

处置费用根据有序变现的原则确定。有序变现在此定义为:企业的资产变现由资产所有人主导，选择适当时机有计划有步骤地组织实施资产变现行为，资产所有人在实施清算变现过程中没有外力迫助和时间的要求。

本次评估中，依据评估目的和持续经营的基本假设，考虑所评估资产特点，首先采用收益法对确定的经营