

(上接A26版)

支出。

固定资产账面价值情况如下：

| 单位：万元 | | | | | |
|-------|-------------|----------|----------|----------|------|
| | 2021年12月31日 | 账面原值 | 本期折旧 | 累计折旧 | 账面净值 |
| 房屋建筑物 | 3,262.13 | 377.00 | 1,097.62 | 2,174.50 | |
| 机器设备 | 12,626.36 | 1,764.13 | 7,790.20 | 4,860.99 | |
| 电子设备 | 429.46 | 403.63 | 204.47 | 226.86 | |
| 合计 | 16,318.95 | 2,544.76 | 9,173.27 | 7,276.56 | |

使用权资产账面价值情况如下：

| 单位：万元 | | | | | |
|-------|-------------|--------|--------|----------|------|
| | 2021年12月31日 | 账面原值 | 本期折旧 | 累计折旧 | 账面净值 |
| 房屋建筑物 | 1,403.18 | 120.47 | 130.47 | 1,272.71 | |
| 机器设备 | 452.34 | 104.00 | 104.00 | 348.34 | |
| 电子设备 | 1,062.70 | 64.34 | 64.67 | 1,003.11 | |
| 合计 | 3,008.22 | 288.81 | 305.22 | 2,726.07 | |

无形资产及长期待摊费用账面价值情况如下：

| 单位：万元 | | | | | |
|--------|-------------|----------|----------|-----------|------|
| | 2021年12月31日 | 账面原值 | 本期摊销 | 累计摊销 | 账面净值 |
| 其他无形资产 | 1.62 | - | 1.62 | - | 1.62 |
| 特许经营权 | 26,463.39 | 1,899.20 | 9,499.69 | 17,003.97 | |
| 合计 | 26,465.01 | 2,715.36 | 9,461.20 | 18,294.56 | |

公司于2018年2月完成对广东绿润的股权收购，合并日可辨认固定资产评估增值763.30万元，可辨认无形资产评估增值9,014.58万元，增值部分持续计算的账面价值情况如下：

| 单位：万元 | | | | | |
|-------|-------------|----------|---------|------|----------|
| | 2021年12月31日 | 账面原值 | 累计折旧/摊销 | 减值准备 | 账面净值 |
| 无形资产 | 9,014.58 | 6,149.36 | - | - | 4,100.02 |
| 合计 | 9,777.89 | 6,179.98 | - | - | 4,100.02 |

本次测试，按照广东绿润执行的折旧摊销政策，以基准日经审计的存量资产账面原值和增值资产的支出、折旧年限、综合折旧率等预测未来经营期的折旧摊销额，以后年度折旧摊销预测见下表：

| 单位：万元 | | | | | |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 |
| 无形资产折旧 | 2,299.04 | 2,129.34 | 1,499.97 | 1,077.21 | 822.06 |
| 无形资产长期待摊费用摊销 | 2,386.08 | 2,180.07 | 2,094.06 | 1,691.36 | 1,237.13 |
| 使用权资产折旧 | 490.00 | 480.00 | 480.00 | 424.34 | 279.09 |
| 无形资产支出折旧摊销 | 507.57 | 1,154.49 | 1,721.61 | 2,168.89 | 2,436.11 |
| 合计 | 5,762.69 | 6,963.91 | 5,795.84 | 5,201.49 | 4,603.97 |

广东绿润合并日可辨认固定资产评估增值、可辨认无形资产评估增值、增值部分持续计算的账面价值情况如下：

| 单位：万元 | | | | | |
|--------|----------|----------|--------|--------|--------|
| 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 |
| 固定资产折旧 | - | - | - | - | - |
| 无形资产摊销 | 1,346.17 | 1,088.00 | 855.00 | 496.40 | 238.00 |
| 合计 | 1,346.17 | 1,088.00 | 855.00 | 496.40 | 238.00 |

(8) 资本支出预测

在未来年度内将会进行固定资产的购置更新投入，预测中根据现有固定资产规模，考虑固定资产的折旧年限，对各年度的资产增加和处置进行了预测以确定相应的资本性支出。本次评估根据历史年度的资产更新情况对未来年度的资本性支出进行预测。资本性支出预测如下：

| 单位：万元 | | | | | |
|-------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 |
| 资本性支出 | 2,760.01 | 2,760.01 | 2,760.01 | 2,760.01 | 2,760.01 |
| 合计 | 2,760.01 | 2,760.01 | 2,760.01 | 2,760.01 | 2,760.01 |

(9) 营运资金增加额估算

营运资金增加额系指资产组在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。

营运资金等于营业资产减去营运负债。经分析，包含商誉资产组所处企业的营运资产包括货币资金、应收账款、合同资产、其他应收款、预付款项、存货等。营运负债包括应付账款、合同负债、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款等。

营运资金追加额=当期营运资金-上期营运资金

基准日营运资金=营运资产-不含溢余资产及非经营性资产-营运负债(不含溢余负债及非经营性负债)

企业基准日营运资金根据近年的经审计的财务报表，剔除溢余资产、有息债务、非经营性资产及负债后确定。

未来营运资金预测结果如下表：

| 单位：万元 | | | | | | |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 序号 | 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 |
| 1 | 营运资金 | 6,395.02 | 6,311.02 | 6,691.52 | 5,739.02 | 5,763.81 |
| 2 | 溢余资产及合同资产 | 23,394.54 | 21,423.36 | 22,617.38 | 22,477.28 | 22,391.49 |
| 3 | 预付账款 | 6,422.29 | 3,126.06 | 3,503.41 | 3,481.71 | 3,462.03 |
| 4 | 其他应收款 | 699.64 | 626.26 | 607.79 | 600.80 | 448.21 |
| 5 | 存货 | 85,020.00 | 89,021 | 89,021 | 89,021 | 89,021 |
| 6 | 小计 | 33,429.29 | 30,797.20 | 33,894.62 | 32,900.11 | 32,297.63 |
| 7 | 应付账款及合同负债 | 11,729.06 | 10,743.04 | 11,236.46 | 11,264.74 | 11,171.81 |
| 8 | 预收账款 | 1,668.00 | 1,567.02 | 1,500.00 | 1,500.00 | 1,567.73 |
| 9 | 其他应付款 | 1,519.89 | 1,903.06 | 1,123.83 | 1,114.88 | 1,106.67 |
| 10 | 应付账款 | 289.21 | 263.99 | 276.54 | 276.00 | 274.52 |
| 11 | 其他应付款 | 14,825.11 | 13,679.17 | 14,582.52 | 14,237.19 | 14,119.74 |
| 12 | 小计 | 18,986.17 | 17,100.03 | 18,173.81 | 18,182.36 | 18,117.28 |
| 13 | 营运资金净额 | 2,144 | 2,621 | 2,616 | 2,601 | 2,586 |

(10) 资产现金流量的预测结果

下表给出了资产组未来经营期内的营业现金流量以及净息税前现金流量的预测结果。本次评估中对未来收益的估算，主要是在评估对象历史经营的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业和市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展、管理层的预算目标等综合情况作出的一种专业判断。

未来经营期内的净息前现金流量预测

| 单位：万元 | | | | | |
|------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 |
| 一、营业收入 | 49,152.80 | 46,049.60 | 47,540.12 | 47,385.04 | 46,786.20 |
| 二、营业成本 | 37,427.46 | 34,264.77 | 36,269.64 | 36,041.78 | 35,744.89 |
| 三、营业利润 | 11,725.34 | 11,784.83 | 11,270.48 | 11,343.26 | 11,041.31 |
| 加：资产减值准备 | - | - | - | - | - |
| 加：公允价值变动损益 | - | - | - | - | - |
| 加：投资收益 | 3,742.76 | 3,490.39 | 3,602.18 | 3,579.38 | 3,549.18 |
| 加：其他收益 | 1,191.81 | 1,099.97 | 1,154.30 | 1,239.64 | 1,238.90 |
| 减：资产减值准备 | 1,246.17 | 1,039.00 | 1,016.69 | 499.40 | 220.00 |
| 减：营业成本 | 1,600.00 | 1,118.81 | 1,114.88 | 712.00 | 600.00 |
| 加：投资收益 | 1,240.47 | 1,267.98 | 1,809.74 | 1,409.58 | 1,315.09 |
| 减：资产减值准备 | 7,260.69 | - | - | - | - |
| 加：营业外收入 | 7,197.60 | - | - | - | - |
| 减：营业外支出 | 6,815.38 | 6,579.20 | 7,063.00 | 7,306.22 | 7,163.44 |
| 加：折旧摊销 | 7,010.38 | 6,602.07 | 6,197.52 | 5,496.49 | 4,627.03 |
| 减：营业成本 | 2,760.01 | 2,760.01 | 2,760.01 | 2,760.01 | 2,760.01 |
| 减：营业成本 | -13,210.00 | -1,617.14 | 862.07 | -10.07 | -46.64 |
| 加：公允价值变动损益 | 34,386.51 | 32,141.09 | 30,900.30 | 30,154.77 | 29,476.81 |

(11) 其他现金流量

本次按照对应的各个项目每年收回的现金流入进行测算，具体如下：

| 单位：万元 | | | | | |
|-------------|----------|----------|--------|--------|--------|
| 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 |
| 1 转让知识产权 | 2022年 | 261.06 | 261.06 | - | - |
| 2 广东绿润全资子公司 | 2022年 | - | 150.00 | - | - |
| 3 佛山绿润全资子公司 | 2022年 | 7,197.60 | - | - | - |
| 4 肇庆绿润全资子公司 | 2022年 | - | - | - | 262.94 |
| 合计 | 7,440.76 | 411.06 | 261.06 | 262.94 | 114.96 |
| 其他 | 11,848 | 11,848 | 11,848 | 11,848 | 11,848 |
| 折现系数 | 0.9876 | 0.9806 | 0.9736 | 0.9665 | 0.9592 |
| 折现后 | 7,067.78 | 341.02 | - | - | 173.30 |

(12) 折现率的确定

根据企业会计准则的规定，为资产减值测试的目的，计算资产未来现金流量现值时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。该折现率是企业购置或者投资资产时所要求的必要报酬率。本次评估中，我们在确定折现率时，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，我们充分考虑了资产剩余寿命期间的货币时间价值和其他相关因素，根据企业加权平均资本成本(WACC)模型作适当调整后确定。调整时，考虑了与资产预计现金流量有关的时间风险以及其他有关政治风险、货币风险和价格风险等。采用WACC模型确定折现率的计算公式如下：

$$WACC = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + D/E \times R_d \times (1 - T)$$

其中：R_f—权益资本成本；
R_d—债务资本成本；
E—资产组的权益资本的市场价值；
D—资产组的债务资本的市场价值；
D/E—采用可上市公司的平均资本结构为企业目标资本结构T—所得税率。

①权益资本成本Re

利用资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Model 或“CAPM”)确定权益资本成本，计算方法如下：
公式：Re=R_f+β×ERP+R_s

式中：
R_f—权益资本成本；
R_s—无风险报酬率；
β—包含商誉资产组的企业风险系数；
β=β_u×(1+D/E)×D/E
β_u—可比公司的预期无杠杆市场风险系数；
ERP—市场风险超额收益率；
R_s—公司特有调整系数；

1) 无风险报酬率

按照中债资信发布的《资产评估专家指引第12号—收益法评估企业价值中折现率的测算》,以及中国证监会《监管规则适用指引—评估类第1号》的要求,本次无风险利率选择基准日的十年期中国国债收益率数据。数据来源为“中国国债登记结算公司(CCCD)”提供的《中国国债收益率曲线》。

国债收益率曲线是用来描述各个期限国债与相应利率水平的曲线。中国国债收益率曲线是以在中国大陆发行的人民币国债市场利率为基础编制的曲线。

根据中国国债收益率曲线数据测算,查得剩余到期年限10年期国债在基准日的收益到期利率率为2.78%,本次评估按2.78%作为无风险收益率。

2) 市场超额收益率ERP(R_m-R_f)的确定

市场风险溢价是指投资者与整体市场平均风险相等的股权投资所要求的预期超额收益,即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可用市场历史的风险溢价数据进行测算。我们利用中国证券市场指数的历史风险溢价数据计算得到市场风险溢价。R_m的确定:根据中国证券价格指数计算收益率。

指数的选择:根据中证协发布的《资产评估专家指引第12号—收益法评估企业价值中折现率的测算》以及中国证监会《监管规则适用指引—评估类第1号》的要求,我们选择了沪深300指数(000300.SH)计算收益率。基期选择为1103.64点,时间为2002年12月31日。

②期间跨度:计算时间为2003年1月至基准日。

③数据频率:年

年化收益率=年期间收益率/年数

我们按照每年年末指数收盘价较基期指数收盘价的比率,以每隔年期间收益率/年数,获得年化收益率,再将历年的年化收益率进行算数平均,即获得最新一年的年化风险溢价率。

R_f的确定:无风险利率采用同期年末的十年期国债到期收益率。

市场风险溢价ERP(R_m-R_f)的计算:

我们通过上述计算得出了各年度的中国市场风险溢价基础数据,如下:

| 2021年中国市场风险溢价基础数据(人民币) | | | | | |
|------------------------|---------|-------|---------|-----------|-----------|
| 交易日 | 收盘价 | 期间收益率 | 几何平均收益率 | 算术基本平均收益率 | ERP-Rm-Rf |
| 2002/12/31 | 1103.64 | - | - | - | - |
| 2003/12/31 | 1194.74 | 1 | 8.25% | 8.25% | - |
| 2004/12/31 | 1009 | 2 | -8.31% | 12.7% | - |
| 2005/12/31 | 924.66 | 3 | -10.77% | -0.76% | - |
| 2006/12/29 | 3043.06 | 4 | 166.7% | 307.6% | 3.03% |
| 2007/12/28 | 5328.29 | 5 | 77.06% | 102.7% | 4.43% |
| 2008/12/31 | 1817.72 | 6 | -65.7% | 10.00% | 2.76% |
| 2009/12/31 | 3076.89 | 7 | 113.9% | 113.9% | 3.61% |
| 2010/12/31 | 3128.29 | 8 | 1.68% | 112.5% | 3.88% |
| 2011/12/30 | 2504.74 | 9 | -19.74% | 112.2% | 3.42% |
| 2012/12/31 | 2522.26 | 10 | 0.62% | 100.6% | 3.57% |
| 2013/12/31 | 2300.03 | 11 | -7.03% | 100.6% | 4.00% |
| 2014/12/31 | 3523.71 | 12 | 10.18% | 102.7% | 3.62% |
| 2015/12/31 | 3771 | 13 | 0.62% | 100.1% | 3.22% |
| 2016/12/30 | 3203.89 | 14 | -12.6% | 102.3% | 3.01% |
| 2017/12/29 | 3000.06 | 15 | -6.02% | 102.3% | 3.05% |
| 2018/12/29 | 3000.06 | 16 | 0.47% | 102.3% | 3.21% |
| 2019/12/31 | 4066.68 | 17 | 35.2% | 94.6% | 3.14% |
| 2020/12/31 | 5211.29 | 18 | 30.1% | 114.6% | 6.71% |
| 2021/12/31 | 4960.27 | 19 | -4.21% | 97.6% | 2.76% |

即目前中国市场风险溢价约为6.98%。

3) 权益系统风险系数的确定

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度,也用来衡量个别股票受包括股市价格变化在内的整个经济环境因素影响程度。由于广东绿润为非上市公司,一般情况难以直接对其测算出该系数指标值,故本次通过选取与同行业的可比上市公司为基础日的β系数(即)指标平均值作为参照。

结合本次年度商誉减值采用的可比上市公司,剔除四家异常企业,最终选择6家可比上市公司,通过查询Wind资讯,6家可比上市公司剔除杠杆调整Beta平均系数0.6808,作为资产组的权益系数;6家可比上市公司2021年平均资本结构28.50%,作为资产组的资本结构。

包含商誉资产组所处企业广东绿润评估基准日执行的所得税率为15%,其子公司基准日执行的所得税率为25%,经计算,资产组2021年综合所得税率为19.45%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式,计算得出包含商誉资产组所处企业的权益系统风险系数。

$$\beta = 1 + (1 - T) \times D/E \times \beta_u$$

$$= (1 + (1 - 19.45\%) \times 28.50\%) \times 0.6808$$

$$= 0.8371$$

数据来源:Wind

4) 估值时有关风险系数Rs

考虑资产组在融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性可能产生的特性个体风险,参照并评估估值对象和历史商誉减值测试时针对有风险的资产组的价值,设公司特定风险调整系数R_s=2.8%。

①加权平均成本模型(WACC)计算

1) 权益资本折现成本

权益资本折现系数R_e=R_f+β×ERP+R_s
=2.78%+0.8371×6.98%+2.8%
=11.42%

2) 债务资本成本

采用最优贷款利率4.60%作为债务资本成本,即R_d=4.60%。

3) 加权平均成本模型(WACC)

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

$$= 11.42\% \times (1 + 11.42\% + 28.50\% / (28.50\% + 1) \times (1 - 19.45\%)) + 4.60\% \times 0.71\%$$

②税前折现率

上述WACC计算结果为税后口径,根据《企业会计准则第8号—资产减值》中的相关规定,为与本次现金流预测的口径保持一致,需要将WACC计算结果调整为税前口径。

根据国际会计准则ASC83—BC28指导意见,无论税前、税后现金流及相应折现率,均应当得到相同计算结果。本次评估根据原则将上述WACC计算结果调整为税前折现率口径。

根据,税前现金流/税前折现率=税后现金流/税后折现率,计算出税前折现率为11.40%。

(13) 资产组预计未来现金流量现值测算

根据现时对未来收益的预测与折现率的估计分析,将各种预测数据与估值数据代入本评估项目选用的收益法模型,进行折现计算,汇总得到资产组预计未来现金流量现值。见下表:

| 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 折现系数 | 折现后 |
|-------------|-----------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|-----------|
| 资产组未来现金流量现值 | 34,386.51 | 32,141.09 | 9,908.30 | 10,154.77 | 9,476.80 | 7,163.44 | 7,963.44 |
| 折现系数 | 11.848 | 11.848 | 11.848 | 11.848 | 11.848 | 11.848 | 11.848 |
| 折现后 | 0.5 | 1.4 | 0.26 | 0.85 | 0.15 | 0.32 | 0.3974 |
| 折现系数 | 0.9475 | 0.9306 | 0.924 | 0.9184 | 0.9132 | 0.9074 | 0.9074 |
| 折现后 | 23,162.72 | 10,280.56 | 7,564.54 | 6,960.00 | 5,831.42 | 40,022.62 | 40,022.62 |
| 合计 | 34,386.51 | 32,141.09 | 9,908.30 | 10,154.77 | 9,476.80 | 7,163.44 | 7,963.44 |

数据源:Wind

4) 估值时有关风险系数Rs

考虑资产组在融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性可能产生的特性个体风险,参照并评估估值对象和历史商誉减值测试时针对有风险的资产组的价值,设公司特定风险调整系数R_s=2.8%。

①加权平均成本模型(WACC)计算

1) 权益资本折现成本

权益资本折现系数R_e=R_f+β×ERP+R_s
=2.78%+0.8371×6.98%+2.8%
=11.42%

2) 债务资本成本

采用最优贷款利率4.60%作为债务资本成本,即R_d=4.60%。

3) 加权平均成本模型(WACC)

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

$$= 11.42\% \times (1 + 11.42\% + 28.50\% / (28.50\% + 1) \times (1 - 19.45\%)) + 4.60\% \times 0.71\%$$

②税前折现率

上述WACC计算结果为税后口径,根据《企业会计准则第8号—资产减值》中的相关规定,为与本次现金流预测的口径保持一致,需要将WACC计算结果调整为税前口径。

根据国际会计准则ASC83—BC28指导意见,无论税前、税后现金流及相应折现率,均应当得到相同计算结果。本次评估根据原则将上述WACC计算结果调整为税前折现率口径。

根据,税前现金流/税前折现率=税后现金流/税后折现率,计算出税前折现率为11.40%。

(13) 资产组预计未来现金流量现值测算

根据现时对未来收益的预测与折现率的估计分析,将各种预测数据与估值数据代入本评估项目选用的收益法模型,进行折现计算,汇总得到资产组预计未来现金流量现值。见下表:

| 项目 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 折现系数 | 折现后 |
|-------------|-----------|-----------|------------|-----------|----------|-----------|-----------|
| 资产组未来现金流量现值 | 34,386.51 | 32,141.09 | 9,908.30 | 10,154.77 | 9,476.80 | 7,163.44 | 7,963.44 |
| 折现系数 | 11.848 | 11.848 | 11.848 | 11.848 | 11.848 | 11.848 | 11.848 |
| 折现后 | 0.5 | 1.4 | 0.26 | 0.85 | 0.15 | 0.32 | 0.3974 |
| 折现系数 | 0.9475 | 0.9306 | 0.924 | 0.9184 | 0.9132 | 0.9074 | 0.9074 |
| 折现后 | 23,162.72 | 10,280.56 | 7,564.54 | 6,960.00 | 5,831.42 | 40,022.62 | 40,022.62 |
| 合计 | 34,386.51 | 32,141.09 | 9,908.30</ | | | | |