

关于对北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司 的年报问询函的复函

深圳证券交易所创业板公司管理部：

由北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司（以下简称“公司”、“华谊嘉信”）转来的贵部 2018 年 5 月 28 日下发的《关于对北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司的年报问询函》（创业板年报问询函【2018】第 370 号）已收悉，根据贵部要求，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“我们”）作为华谊嘉信 2017 年度财务报表审计的会计师，对贵部在年报问询函中提出需我们发表意见的有关问题回复如下：

《问询函》1、你公司 2017 年度业绩预告预计净利润为 7218 万元至 10498.91 万元，同比下降 20%-45%；业绩快报将净利润修正为-4541 万元；年报显示，你公司经审计净利润为-2.77 亿元，最终业绩数据与业绩预告存在重大差异且盈亏性质发生变化。请你公司详细说明两次调整业绩预告的差异内容及具体原因，并补充说明内部责任人的认定情况。请会计师发表核查意见。

1、业绩快报披露的业绩与业绩预告披露的业绩差异内容及原因

公司回复：

本公司 2017 年度业绩快报披露的业绩与业绩预告披露的业绩存在重大差异，2017 年度业绩快报披露的业绩为-4,541 万元，较业绩预告披露的业绩低位数减少 11,759 万元，减少 163%，业绩快报业绩减少的主要原因如下：

（1）公司应收客户中江阴保税物流中心资隆捷国际贸易有限公司回款困难，其期末应收账款余额约 9,535 万元，本公司经单独判断后快报补计提坏账准备约 8,716 万元。

（2）子公司北京华氏行商贸有限公司因江阴保税物流中心资隆捷国际贸易有限公司在快报考虑特殊计提坏账准备导致当年大额亏损，公司未来没有足够的应纳税利润来抵扣亏损，导致其递延所得税资产转回约 999 万元。

(3) 公司应收客户中乐视电子商务（北京）有限公司、乐视移动智能信息技术（北京）有限公司、乐视控股(北京)有限公司、乐视品牌营销策划（北京）有限公司等乐视业务的公司回款困难，本公司经单独判断后快报补计提坏账准备约 1,137 万元。

(4) 公司客户海南攻略电竞网络科技有限公司回款困难，本公司已向法院提起诉讼，本公司经单独判断后快报补计提坏账准备约 202 万元。

(5) 本公司于 2017 年 4 月转让中科天玑云略数据科技（北京）有限公司股权给南京岩石资产管理有限公司，股权转让款尚未收到，本公司提起诉讼并已胜诉，但该公司无财产执行，本公司经单独判断后快报补提坏账准备约 297 万元。

(6) 参股公司 Smaato2017 年度末报表经审计后调减净利 2673 万元，本公司快报投资收益确认减少约 535 万元。

2、业绩快报披露的业绩与年度审计报告披露的业绩差异内容及原因

公司回复：

公司 2017 年度审计报告数据中的业绩与业绩快报中的业绩存在重大差异，公司 2017 年度年报归属于上市公司股东的净利润为-27,712 万元，2017 年度业绩快报金额为-4,541 万元，减少 23,170 万元，减少 510%，审计报告中的业绩减少的主要原因如下：

(1) 公司对凯铭风尚 69.76% 的股权的投资款特殊计提减值情况增加约 1.3651 亿元。

(2) 由于母公司华谊嘉信因凯铭风尚 69.76% 的股权的投资款特殊计提减值等原因导致亏损金额过大，同时由于母公司目前融资规模较大，每年财务费用金额较大，未来没有足够的应纳税利润来抵扣亏损，导致母公司递延所得税资产转回 3,629.51 万元。

(3) 孙公司新好耶数字技术（上海）有限公司应收深圳市金立通信设备有限公司 1,445 万元存在无法全额收回的迹象，目前孙公司新好耶数字技术（上海）有限公司对该款项账面已计提坏账准备 14.45 万元，公司已对该客户进行了诉讼，对其按 50% 可回收性特殊计提坏账准备约 708 万元。

(4) 公司根据评估报告，对上海东汐广告传播有限公司的商誉计提减值约 2,678 万元，对浩耶信息科技（上海）有限公司的商誉计提减值约 1,920 万元。

3、内部责任人的认定情况

公司回复：

公司发生年报业绩与快报、预告出现重大差异事项后，按照《年报信息披露重大差错责任追究制度》的相关规定进行责任认定，公司管理层召集相关部门开会，针对此次年报业绩波动较大的事项深度剖析原因，对相关责任人给予通报批评，并

加强培训以提升从业人员专业能力，同时加强与中介机构的业务沟通，加强监督和复核工作，切实避免类似情况再次发生。

会计师核查意见

经核查：公司两次重大调整业绩预告数据，内部控制存在重大缺陷，我们在年审中，严格按照《中国注册会计师执业准则》的要求，谨慎执业，获取了充分、适当的审计证据，公司上述业绩修正是真实的，我们认为公司最终对外披露财务报表公允反映了公司 2017 年 12 月 31 日的财务状况及合并财务状况以及 2017 年度的经营成果和现金流量及合并经营成果和合并现金流量。

《问询函》2、内控评价报告显示，本年度你公司未及时对期末各项资产的减值情况及应收账款的回收情况进行充分的评估，未能及时计提减值准备，违反了会计准则中谨慎性原则，造成净利润波动超过重大缺陷标准，认定财务报告内控存在重大缺陷。请你公司：（1）说明未能及时计提减值准备的相关资产及应收账款明细情况，以前年度对相关资产及应收账款的减值测试与计提减值准备情况；（2）详细说明未能对相关资产及应收账款及时计提减值准备的原因，并核实说明以前年度是否存在未及时计提减值准备的情况，是否需要以前年度的财务数据进行更正；（3）结合已发现内控重大缺陷的具体情况进一步说明你公司拟采取的整改措施、整改责任人、整改期限等。请会计师对上述（1）（2）发表核查意见，并对公司整改措施的有效性发表意见。

（1）说明未能及时计提减值准备的相关资产及应收账款明细情况，以前年度对相关资产及应收账款的减值测试与计提减值准备情况

公司回复：

1) 未能及时计提减值准备的应收款项情况

单位：元

| 应收款项内容 | 2017 年底账面 余额 | 账面坏账计提 金额 | 补提金额 | 2017 年底坏账 准备累计余额 | 累计计提 比例(%) |
|---------------------|-----------------|--------------|---------------|---------------------|---------------|
| 江阴保税物流中心资隆捷国际贸易有限公司 | 95,353,368.25 | 8,190,955.13 | 87,162,413.12 | 95,353,368.25 | 100.00 |
| 深圳市金立通信设备有限公司 | 14,450,000.00 | 144,500.00 | 7,080,500.00 | 7,225,000.00 | 50.00 |
| 海南攻略电竞网络科技有限公司 | 4,483,008.68 | 224,150.43 | 2,017,353.91 | 2,241,504.34 | 50.00 |
| 江西安沃传媒广告有限公司 | 23,149,065.40 | 2,314,906.54 | 3,746,314.30 | 6,061,220.84 | 26.18 |
| 乐视电子商务（北京）有限公司 | 1,514,665.98 | 141,466.60 | 1,373,199.38 | 1,514,665.98 | 100.00 |
| 乐视控股(北京)有限公司 | 712,864.00 | 238,143.20 | 474,720.80 | 712,864.00 | 100.00 |
| 乐视品牌营销策划（北京）有限公司 | 5,667,000.00 | 2,386,700.00 | 3,280,300.00 | 5,667,000.00 | 100.00 |

| 应收款项内容 | 2017 年底账面 余额 | 账面坏账计提 金额 | 补提金额 | 2017 年底坏账 准备累计余额 | 累计计提 比例(%) |
|--------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------|
| 乐视网信息技术（北京）股份有限公司 | 1,440,700.00 | 154,834.35 | 1,285,865.65 | 1,440,700.00 | 100.00 |
| 乐视移动智能信息技术（北京）有限公司 | 1,163,198.95 | 116,319.90 | 1,046,879.06 | 1,163,198.95 | 100.00 |
| 乐视致新电子科技（天津）有限公司 | 177,232.00 | 17,723.20 | 159,508.80 | 177,232.00 | 100.00 |
| 南京岩石资产管理有限公司 | 3,000,000.00 | 30,000.00 | 2,970,000.00 | 3,000,000.00 | 100.00 |
| 北京凯铭风尚网络技术有限公司 | 174,300,467.00 | 17,500,000.00 | 136,514,402.20 | 154,014,402.20 | 88.36 |
| 合计 | 325,411,570.26 | 31,459,699.35 | 247,111,457.21 | 278,571,156.56 | 85.61 |

2) 未能及时计提减值准备的高誉情况

单位：元

| 单位名称 | 2017 年底账面 余额 | 账面计提减值 金额 | 补提金额 | 2017 年底累计 减值金额 | 累计计 提比例 (%) |
|----------------|-----------------------|--------------|----------------------|----------------------|-------------------|
| 上海东汐广告传播有限公司 | 26,775,699.50 | | 26,775,699.50 | 26,775,699.50 | 100.00 |
| 浩耶信息科技（上海）有限公司 | 293,125,704.59 | | 19,203,938.33 | 19,203,938.33 | 6.55 |
| 合计 | 319,901,404.09 | | 45,979,637.83 | 45,979,637.83 | 14.37 |

3) 以前年度对相关应收账款的减值测试与计提减值准备情况

单元：元

| 应收款项内容 | 2016 年底账面余额 | 计提比例 (%) | 2016 年底坏 账准备余额 |
|---------------------|-----------------------|-------------|----------------------|
| 江阴保税物流中心资隆捷国际贸易有限公司 | 123,954,152.26 | 0.95 | 1,172,473.60 |
| 江西安沃传媒广告有限公司 | 33,393,500.40 | 2.93 | 978,599.13 |
| 乐视电子商务（北京）有限公司 | 1,317,665.98 | 0.15 | 1,965.06 |
| 乐视控股(北京)有限公司 | 450,000.00 | | |
| 乐视品牌营销策划（北京）有限公司 | 5,667,000.00 | 9.81 | 555,850.00 |
| 乐视网信息技术（北京）股份有限公司 | 1,128,001.00 | | |
| 乐视移动智能信息技术（北京）有限公司 | 1,172,990.89 | 0.15 | 1,745.20 |
| 乐视致新电子科技（天津）有限公司 | 194,955.20 | 1.03 | 2,009.15 |
| 北京凯铭风尚网络技术有限公司 | 174,300,467.00 | 7.17 | 12,500,000.00 |
| 合计 | 341,578,732.73 | 4.45 | 15,212,642.14 |

4) 以前年度对相关资产的减值测试与计提减值准备情况

单位：元

| 单位名称 | 2016 年底账面余额 | 计提比例(%) | 2016 年底累计减值金额 |
|----------------|----------------|---------|---------------|
| 上海东汐广告传播有限公司 | 26,775,699.50 | | |
| 浩耶信息科技（上海）有限公司 | 293,125,704.59 | | |
| 合计 | 319,901,404.09 | | |

(2) 详细说明未能对相关资产及应收账款及时计提减值准备的原因，并核实说明以前年度是否存在未及时计提减值准备的情况，是否需要以前年度的财务数据进行更正。

公司回复：

江阴保税物流中心资隆捷国际贸易有限公司补提坏账准备的主要原因为公司原于 2017 年 12 月将子公司华氏行股权对外进行转让，但由于子公司华氏行应收债权江阴保税物流中心资隆捷国际贸易有限公司后续未回款，双方后续终止了该公司股权转让，由于 2017 年 12 月 31 日股权未实现真正转让，基于公司管理层对江阴保税物流中心资隆捷国际贸易有限公司的回款情况进行调查评估后，公司本年度特殊计提了坏账准备。该客户以前年度回款正常，以前年度按公司坏账政策计提坏账准备，不存在未及时计提坏账准备的情况，不需要对以前年度的财务数据进行更正。

深圳市金立通信设备有限公司补提坏账准备的主要原因金立被曝出陷入债务危机，并陷入多起诉讼，金立旗下多家子公司动产被抵押。金立资金链出现危机后，公司评估了其应收款项的可回收性后补提了坏账准备。

海南攻略电竞网络科技有限公司补提坏账准备的主要原因公司根据双方诉讼进展情况并参考律师的意见，评估了其应收款项的可回收性后补提了坏账准备。

乐视电子商务（北京）有限公司等乐视业务相关的公司补提坏账准备的主要原因，公司根据乐视业务相关的公司的经营情况和偿还能力，评估了其应收款项的可回收性后并补提坏账准备。

南京岩石资产管理有限公司补提坏账准备的主要原因公司根据南京岩石资产管理有限公司的经营情况和偿还能力，评估了其应收款项的可回收性并补提坏账准备。

北京凯铭风尚网络技术有限公司补提坏账准备的主要原因公司根据 2018 年 1 月 31 日与原各方签署了《北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司购买资产暨增资协议》及补充协议之解除协议，各方就终止及解除《北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司购买资产暨增资协议》及补充协议达成约定，各方同意解除《北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司购买资产暨增资协议》及补充协议。公司根据应收款项的可回收性补提相应坏账准备。该款项公司在上年度根据各

方签署的备忘录计提了 1250 万坏账准备，不存在未及时计提减值准备的情况，不需要对以前年度的财务数据进行更正。

上海东汐广告传播有限公司补提商誉减值准备的主要原因系原快报前评估工作尚未结束，公司聘请资产评估有限公司就商誉减值测试所涉及上海东汐广告传播有限公司资产组组合可回收价值进行了评估，参考 2017 年 12 月 31 日为基准日华信众合评报字（2018）第 B1035 号评估报告的结论，本公司管理层对上海东汐广告传播有限公司的商誉计提了减值。

浩耶信息科技（上海）有限公司补提商誉减值准备的主要原因系原快报前评估工作尚未结束，公司聘请资产评估有限公司就商誉减值测试所涉及浩耶信息科技（上海）有限公司资产组组合可回收价值进行了评估，参考 2017 年 12 月 31 日为基准日华信众合评报字（2018）第 B1034 号评估报告的结论，本公司管理层对该浩耶信息科技（上海）有限公司的商誉计提了减值。

（3）结合已发现内控重大缺陷的具体情况进一步说明你公司拟采取的整改措施、整改责任人、整改期限等。

公司回复：

1) 内部控制整改措施

①提高公司及子公司业务部门对市场及客户信息的掌控能力,要求各子公司建立应收会议长效机制，及时掌握客户的经营及其财务信息动态变化，建立业务人员与会计人员的定期沟通机制。

②加强内部控制，提高应收款项管理的执行力度，公司管理层要求公司相关部门认真梳理公司大额应收款项，进一步保证坏账准备提取的合理性，确保公司会计信息的准确、及时和完整。

③加强内部审计工作，公司内部审计部门及财务部门密切关注和跟踪公司应收款项的回款情况，定期、不定期核查公司款项是否存在逾期，若存在，查明原因及是否严格执行公司相关规定。

④组织公司相关人员认真学习《深圳证券交易所股票上市规则》和深圳证券交易所其他相关规定，不断提高业务素质和责任意识，确保今后严格按照相关法律法规和《公司信息披露管理办法》的要求，认真、及时地履行信息披露义务，保证信息披露内容真实、准确、完整，杜绝此类事情的再次发生。

2) 整改时间、整改责任人

①整改时间：长期落实，持续规范。

②整改责任人：董事长、总经理、财务总监、董事会秘书。

③整改责任部门：财务部、审计部、投资发展部及相关业务部门。

会计师核查意见

经核查：公司对各项资产减值虽然设计了合理及有效的内部控制，但在实际运作上个别环节没有被有效的执行，从而导致公司 2017 年未审财务报表与 2017 年审计报告存在重大差异，且差异金额超过董事会认定的重大缺陷认定标准，公司 2017 年业绩预告存在未能及时计提相关资产及应收账款的减值准备。

公司以前年度不存在未及时计提减值准备的情况，不需要对以前年度的财务数据进行更正。

公司已结合已发现内控重大缺陷的具体情况拟采取相应可行的整改措施，并落实了整改责任人、整改责任部门、整改期限。

《问询函》3、请补充披露报告期末商誉减值测试选取的具体参数、假设及详细测算过程；核实说明你公司在对收购上海东汐广告传播有限公司（以下简称“上海东汐”）形成的商誉全额计提商誉减值准备的情况下，在报告期内支付 2155 万元股权对价的原因及合理性。请会计师发表核查意见。

1、请补充披露报告期末商誉减值测试选取的具体参数、假设及详细测算过程 公司回复：

公司委托了华信众合资产评估有限公司（以下简称为“华信众合”）对公司企业合并所形成的商誉进行减值测试，分别对上海东汐广告传播有限公司、浩耶信息科技有限公司（上海）有限公司及天津迪思文化传媒有限公司的资产组可回收价值进行了评估，华信众合依据评估目的与持续经营的假设，考虑所评估资产的特点，采用收益法对上海东汐广告传播有限公司、浩耶信息科技有限公司（上海）有限公司及天津迪思文化传媒有限公司的资产组可回收价值进行评估，以确定资产预计未来现金流量的现值。

一、上海东汐广告传播有限公司商誉减值测试选取的具体参数、假设及详细测算过程

（一）测算过程

东汐广告在近几年历史财务数据的基础上，考虑宏观经济状况和未来国家对传媒行业的政策，并依据已经取得的业务合同、框架协议、订单和意向书，作出了2018年至2022年的盈利预测。由于东汐广告下属的全资子公司风逸广告与母公司的业务内容相同，且不存在少数股东权益问题，故本次对未来收益预测是在东汐广告合并财务数据的基础上进行的。

1.营业收入与成本预测

东汐广告根据2018年度的经营计划，考虑行业市场情况，以今年实际已经签订的合同、年度框架协议、订单及意向书为基础，结合2018年已实现的销售额，预测了2018年的营业收入。

2018年以后年度，考虑市场竞争以及市场发展的不确定因素，同时上海东汐广告公司对业务进行梳理，对一些不产生收益或者利润率较低的电视广告业务、平面广告业务逐渐减少，甚至取消，而将公司的经营重心及人力、物力集中到毛利率高的业务上，因此结合实际情况对各项业务进行预测。

其中对于广播媒体采购、平面媒体采购、终端促销服务三项业务由于企业后期基本上不再经营，因此本次评估中不予进行预测；对于策划服务、户外媒体发布、视频媒体采购三项业务预测保持不变；对于互联网传播业务，考虑到企业的实际经营情况，后期的增长率为5%。

对于主营业务成本，在计算历史年度主营业务成本占主营业务收入的比例基础上，确定合理的比例，预测未来年度主营业务成本。

评估对象未来营业收入和成本的估算结果见下表。

评估对象未来收入成本估算表

单位：万元

| 项目 | | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|--------|----|----------|----------|----------|----------|----------|
| 策划服务 | 收入 | 2,112.11 | 2,112.11 | 2,112.11 | 2,112.11 | 2,112.11 |
| | 成本 | 1,604.07 | 1,604.07 | 1,604.07 | 1,604.07 | 1,604.07 |
| 互联网传播 | 收入 | 1,110.78 | 1,166.32 | 1,224.64 | 1,285.87 | 1,350.16 |
| | 成本 | 560.30 | 588.31 | 617.73 | 648.62 | 681.04 |
| 户外媒体发布 | 收入 | 895.09 | 895.09 | 895.09 | 895.09 | 895.09 |
| | 成本 | 542.44 | 542.44 | 542.44 | 542.44 | 542.44 |
| 视频媒体采购 | 收入 | 198.99 | 198.99 | 198.99 | 198.99 | 198.99 |
| | 成本 | 178.36 | 178.36 | 178.36 | 178.36 | 178.36 |
| 营业收入合计 | | 4,316.97 | 4,372.51 | 4,430.83 | 4,492.06 | 4,556.35 |
| 营业成本合计 | | 2,885.17 | 2,913.18 | 2,942.60 | 2,973.49 | 3,005.91 |

2. 营业税金及附加预测

评估对象的营业税金及附加包括城建税、教育费附加、地方教育费附加、文化事业建设费及其他费用等。本次评估结合历史年度营业税金及附加的构成和变化趋势及其相应的税率预测未来年度的营业税金及附加。

3. 期间费用预测

3.1 销售费用预测

评估对象的销售费用主要为市场开发费，东汐广告根据销售计划，并参考历史数据进行预测。

3.2 管理费用预测

评估对象管理费用为主要为：职工薪酬、租赁费、折旧、摊销、服务费等。

职工薪酬的预测：本次评估结合评估对象人员招聘计划和岗位编制，并参考历史年度人员成本水平、评估对象计划的增长目标进行估算。

房屋租赁费的预测：本次评估结合评估对象签署的相关租赁合同，并参考历史年度的租金水平进行估算。

折旧的预测：本次评估按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

摊销的预测：本次评估按照企业的无形资产、长期待摊费用的原值、摊销政策估算未来各年度的摊销额。

服务费的预测：主要根据服务费占主营业务收入的比例，再结合未来主营业务收入的预测进行估算。

其他费用结合东汐广告发展规划，并结合历史年度该等费用的支出情况进行预测。

3.3 财务费用预测

上海东汐公司向浦发银行借款共计两笔，总借款**2300**万元，根据借款合同金额确定借款利息；由于关联公司之间不再收取利息，因此本次评估中对于关联单位之间的利息支出与利息收入不予预测；手续费计算历史年度手续费占主营业务收入的比率计算平均值进行测算。

4. 营业外收支

营业外收入主要为政府补贴，根据与当地政府签订的协议，补贴共计**5**年，截止到**2018**年，因此本次只预测**2018**年的营业外收入；具体的计算依据根据政府相关文件计算，**2018**年的营业外收入预测为**44.83**万元。营业外支出由于变化较大，本次评估中不予进行预测。

5. 资产减值损失预测

资产减值损失主要考虑应收账款的坏账因素，实际是营业收入的减项，根据历史坏账水平，由于**2017**年度被评估企业经营规模有较大幅度的缩减，而历史年度的应收账款金额较高，所以**2017**年度的坏账准备占主营业务收入的比例较高，综合企业实际经营情况，未来年度的坏账准备主要根据**2016**年度坏账准备占主营业务收入的比例**0.71%**预测。

6. 所得税预测

企业所得税是对我国内资企业和经营单位的生产经营所得和其他所得征收的一种税。《中华人民共和国企业所得税法》规定一般企业所得税的税率为**25%**。评估对象适用的所得税税率为**25%**。企业所得税按各年利润总额的**25%**预测。

7. 折旧与摊销预测

本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策、长期待摊费的摊销政策，基

准日经审计的资产账面原值、未来期间固定资产的增加计划、预计使用期、折旧率等估算未来经营期的折旧额和摊销额。

8.追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前销售规模下，经营中所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本投入。如为保持企业持续经营能力的规模以及扩能所需的新增营运资金，固定资产购置等的资本性投资以及购置的其他长期资产等。

追加资本=资本性支出+营运资金增加额

8.1资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况，预计未来资产更新改造支出主要为电子设备的更新支出。

8.2营运资金增加额估算

8.2.1基准日营运资金的确定

企业基准日营运资金根据资产基础法评估结果，剔除溢余资产、非经营性资产及负债后确定。

8.2.2最低现金保有量的预测

一般情况下，企业要维持正常运营，通常需要一定数量的现金保有量。通过对东汐广告近三年各期营运资金的现金持有量与付现成本情况进行分析，东汐广告营运资金中现金的持有量约为1个月的付现成本费用。

8.2.3非现金营运资金的预测

评估人员分析企业历史年度应收账款、预付款项、应付账款、预收款项的周转情况，综合分析评估基准日以上科目内容及金额的构成情况及历史年度的周转情况，同时考虑了同类上市公司平均水平、公司经营规划及未来市场趋势，预测了未来周转率。则：

预测年度应收账款=当年销售收入/该年预测应收账款周转率（次）

预测年度预付款项=当年销售成本/该年预测预付款项周转率（次）

预测年度应付账款=当年销售成本/该年预测预付款项周转率（次）

预测年度预收款项=当年销售收入/该年预测预收款项周转率（次）

9.净现金流量的预测结果

综上，企业经营现金流量预测如下：

未来经营期内的净现金流量预测表

单位：万元

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年及永续 |
|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 一、营业收入 | 4,316.97 | 4,372.51 | 4,430.83 | 4,492.06 | 4,556.35 | 4,556.35 |
| 二、营业成本 | 2,885.17 | 2,913.18 | 2,942.60 | 2,973.49 | 3,005.91 | 3,005.91 |

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年及永续 |
|--------------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业税金及附加 | 38.89 | 39.92 | 41.01 | 42.15 | 43.35 | 43.35 |
| 营业费用 | 74.45 | 75.40 | 76.41 | 77.47 | 78.57 | 78.57 |
| 管理费用 | 512.41 | 514.69 | 529.73 | 546.67 | 564.45 | 564.45 |
| 财务费用 | 102.38 | 102.40 | 102.42 | 102.44 | 102.47 | 102.47 |
| 资产减值损失 | 30.86 | 31.25 | 31.67 | 32.11 | 32.57 | 32.57 |
| 三、营业利润 | 672.81 | 695.67 | 706.99 | 717.73 | 729.03 | 729.03 |
| 营业外收入 | 44.83 | | | | | |
| 四、利润总额 | 717.64 | 695.67 | 706.99 | 717.73 | 729.03 | 729.03 |
| 减：所得税费用 | 179.41 | 173.92 | 176.75 | 179.43 | 182.26 | 182.26 |
| 五、净利润 | 538.23 | 521.75 | 530.24 | 538.30 | 546.77 | 546.77 |
| 加：固定资产折旧 | 9.10 | 3.22 | 3.04 | 4.00 | 5.00 | 5.00 |
| 加：无形资产长期待摊摊销 | 6.35 | | | | | |
| 加：借款利息(税后) | 75.56 | 75.56 | 75.56 | 75.56 | 75.56 | 75.56 |
| 减：资本性支出 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 减：营运资金增加额 | -3,637.61 | -1,350.35 | -966.64 | -724.12 | -561.60 | - |
| 六、企业自由现金流量 | 4,261.84 | 1,945.87 | 1,570.47 | 1,336.98 | 1,183.93 | 622.33 |

(二) 折现率的确定

1、无风险收益率 r_f

国债收益率通常被认为是无风险的，考虑无风险收益率的风险特征，我们选用国债的到期收益率作为基本指标计算确定无风险收益率。

根据同花顺系统查询，沪深两市选择的从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年的国债，计算其到期收益率，取平均值作为本次评估的无风险收益率。因此本次评估的无风险报酬率确定为 $r_f=4.10\%$ 。

2、权益的市场风险系数 β_e 的确定：

Beta 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动在内的整个经济环境影响程度的指标。本次通过选定与委估企业同属一个行业的企业样本，通过同花顺系统查询剔除财务杠杆调整的 **Beta** 值，计算平均值作为被评估企业的无财务杠杆 **Beta**。

选择同行业可比上市公司如下，

通过查询 Ifind 可得，

| 证券代码 | 证券简称 | 剔除财务杠杆调整 Beta | 平均值 |
|-----------|------|---------------|--------|
| 000607.SZ | 华媒控股 | 1.1122 | 0.9342 |

| 证券代码 | 证券简称 | 剔除财务杠杆调整 Beta | 平均值 |
|-----------|------|---------------|-----|
| 002400.SZ | 省广股份 | 0.8446 | |
| 300058.SZ | 蓝色光标 | 0.8102 | |
| 000676.SZ | 智度股份 | 0.7762 | |
| 002131.SZ | 利欧股份 | 1.1280 | |

根据上述所选择的上市公司剔除财务杠杆后调整 β_u 值的平均值为 0.9342。

故 $\beta_u=0.9342$ ，根据评估基准日可比公司资本结构，取平均值 D/E 为 9.77%，委估企业的所得税税率为 25%则被评估企业的的 Beta 系数计算如下：

$$\begin{aligned}\beta_e &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)] \\ &= 0.9342 \times (1 + (1-25\%) \times 9.77\%) \\ &= 1.0027\end{aligned}$$

3、估算 RPm

市场风险溢价(Equity Risk Premiums, ERP)反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。中国股票市场作为新兴市场，其发展历史较短，市场波动幅度较大，投资理念尚有待逐步发展成熟，市场数据往往难以客观反映市场风险溢价，因此，评估时采用业界常用的风险溢价调整方法，对成熟市场的风险溢价进行适当调整来确定我国市场风险溢价。

基本公式为：

$$\begin{aligned}\text{市场风险溢价 (RPm)} &= \text{成熟股票市场的股票风险溢价} + \text{国家风险溢价} \\ &= \text{成熟股票市场的股票风险溢价} + \text{国家违约风险利差} \times (\sigma_{\text{股票}} / \sigma_{\text{国债}})\end{aligned}$$

①成熟市场基本补偿额

美国不同时期股票风险补偿如下表所示：

一定时期内美国股票市场的风险补偿

| 时期 | 基于短期国库券的股票风险补偿 | 基于长期国债的股票风险补偿 |
|-----------|----------------|---------------|
| 1928-2017 | 8.09% | 6.38% |
| 1968-2017 | 6.58% | 4.24% |
| 2008-2017 | 9.85% | 5.98% |

②国家违约补偿额

穆迪评级机构对我国的债务评级为 Aa1，相对应的违约利差为 72 个基点，即 0.72%。

③ $\sigma_{\text{股票}} / \sigma_{\text{国债}}$

$\sigma_{\text{股票}} / \sigma_{\text{国债}}$ 为股票市场相对于债券市场的波动率，Damodaran 在本次计算中使用 1.12 倍的比率代表新兴市场的波动率。

④市场风险溢价

基于历史的股票风险补偿，通常选择基于长期国债的 1928 年至 2017 年的股票风险补偿 6.38%。

中国市场风险溢价=6.38%+0.72%×1.12=7.19%。

⑤企业特定风险调整系数 r_c

企业特定风险调整系数包含企业规模风险调整系数与企业个别风险调整系数
A、企业规模调整系数

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合收益，对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的IbbotsonAssociate在其SBBI每年度研究报告中就有类似的论述。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会增加，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已广泛被投资者接受。

因被评估企业与选择对比上市公司在资产规模等方面存在一定的差异，抗风险能力与可比公司相比较低，结合被评估公司基准日上海东汐广告公司资产规模等实际因素，本次企业规模风险调整系数取值为1%。

B、企业个别风险调整系数

被评估企业个别风险是指发生于个别公司的特有事件造成的风险，这类风险只涉及个别企业和个别是投资项目，不对所有企业或投资项目产生普遍的影响，该风险系数取值一般在 1%~3%之间。此次评估中，根据目前宏观经济状况及行业的经营风险，被评估公司从广告营销业务，本次企业特定风险调整系数取 2%。

综上，企业特定风险调整系数为 $r_c=3%$ 。

⑥确定股权收益率 R_e

预测期间执行 25%的企业所得税税率计算出的 β 值，该期间股权收益率 R_e 计算如下：

$$R_e = 4.10\% + 1.0027 \times 7.19\% + 3\% = 13.82\%$$

4、债务资本成本 R_d

债务资本成本按企业借款利率 4.38%进行计算。委估企业从浦发银行借款 2300 万元，计算出平均债务成本。

5、计算加权平均资本成本 WACC

$$\begin{aligned} WACC &= R_e \frac{E}{D+E} + R_d \times (1-T) \frac{D}{D+E} \\ &= 12.88\% \end{aligned}$$

则折现率为12.88%。

上海东汐广告传播有限公司在2017年12月31日持续经营状况下股东全部权益的评估值为686.45万元，包含商誉在内的资产组上海东汐广告传播有限公司公司账面价值为4,006.27万元，包含商誉在内的资产组上海东汐广告传播有限公司的可收回金额小于包含商誉在内的资产组上海东汐广告传播有限公司账面价值，商誉已全部减值，商誉减值金额2,677.57万元。

二、浩耶信息科技（上海）有限公司商誉减值测试选取的具体参数、假设及详细测算过程

（一）预测过程

1.营业收入与成本预测

被评估企业主要从事数字品牌整合营销、效果营销及网络营销增值服务。数字品牌整合营销是指广告主为了促进产品或服务销售，以及企业品牌传播等目的而通过互联网、移动互联网、智能电视等数字媒体开展的一系列营销行为，主要包括：品牌数字推广策略、创意制作、媒介计划、媒介投放及优化。效果营销就是按效果计费，广告主根据广告发布后的行为数量与服务商进行费用结算，主要包括：搜索引擎营销、精准广告投放、程序化购买。互联网增值服务主要包括内容营销、网站建设以及移动互联网营销等。

随着互联网广告行业的快速发展，被评估企业的营业收入实现了较快的增长。

1.1营业收入预测

2018年被评估公司建立了BU架构，为每位BU leader制定了合理的目标与激励。希望通过激发中层领导的积极性，带动公司的业绩销售。还成立了独立的技术中心，将好耶往年的产品系统化、商业化，通过技术带动传统互联网广告的销售。目前好耶拥有的自主研发产品包括：Shopmax电商管理平台、Meetingmax会议管理系统、Content Max好耶基于网络大数据的MVC4多语种一站式企业数字资产建设维护平台、Ainsight数据监测系统、Awise基于大数据的用户智能推介系统、SmartMax领先智能广告程序化购买平台等。

委估企业在继续采取多种手段，维护好中国联通、长城汽车Wey、广州韵洪、维他奶、上汽、长城哈弗、海马汽车、华侨城欢乐谷、万达文娱、招商银行、长城润滑油等老客户签订战略合作协议；另一方面积极开拓新客户，开发了拼多多、平安银行、LG、雅培等新客户，为2018年新客户提供有效支撑。

2016年、2017年企业的同比增长率分别为7.21%、10.16%，考虑到企业实际经营情况，对于数字品牌整合营销业务作为企业经营的重点，2018年、2019、2020年、2021年增长率为5%、5%、3%、2%，2022年起与2021年保持一致；

对于效果营销业务，由于利润较低，企业逐渐减少该部分业务规模，该部分业

务主要用来维护老客户，因此在预测该部分业务，2018年起与2017年保持一致。

对于网络营销增值服务，被评估企业推出互联网传播产品（Smartmax），更好的满足了客户精准化投放需求。通过网站建设的增加、互联网传播产品的推广，但是该部分业务不稳定，由于委估公司经营重心在数字整合营销，后期企业逐渐加大该部分业务投入，该部分业务2018年起年增长率为5%。

1.2 主营业务成本预测

对主营业务成本的预测，主要是分析历史经营成本率基础上，考虑到被评估单位采取有效的经营举措，使被评估单位保持在一定合理的水平。根据本次评估假设，被评估企业在未来经营期内将依据基准日时的经营计划持续经营，且资产规模及其构成、主营业务、收入与成本的构成以及销售策略和成本控制将按照基准日已确定的经营计划进行实施。本次评估结合被评估企业基准日营业收入和成本构成，毛利水平，并参考基准日后最新经营数据、客户或供应商的年度框架协议及经营计划，估算其未来各年度的营业收入和成本。委估企业的营业成本为2016年、2017年两年主营业务成本占主营业务收入比例的平均值，预测未来年度主营业务成本。

评估对象未来收入成本估算表

单位：万元

| 项目 | | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|----------|----|------------|------------|------------|------------|------------|
| 数字品牌整合营销 | 收入 | 157,466.11 | 165,339.41 | 170,299.60 | 173,705.59 | 173,705.59 |
| | 成本 | 139,983.22 | 146,982.38 | 151,391.85 | 154,419.69 | 154,419.69 |
| 效果营销 | 收入 | 2,487.55 | 2,487.55 | 2,487.55 | 2,487.55 | 2,487.55 |
| | 成本 | 2,365.13 | 2,365.13 | 2,365.13 | 2,365.13 | 2,365.13 |
| 网络营销增值服务 | 收入 | 8,172.40 | 8,581.02 | 9,010.07 | 9,460.58 | 9,933.60 |
| | 成本 | 2,519.48 | 2,645.46 | 2,777.73 | 2,916.61 | 3,062.44 |
| 收入合计 | | 168,126.06 | 176,407.98 | 181,797.22 | 185,653.72 | 186,126.74 |
| 成本合计 | | 144,867.83 | 151,992.97 | 156,534.71 | 159,701.43 | 159,847.26 |

2. 营业税金及附加预测

评估对象的营业税金及附加包括城建税、教育费附加、地方教育费附加及其他税费等。本次评估结合历史年度营业税金及附加的构成和变化趋势及其相应的税率预测未来年度的营业税金及附加。

3. 其他业务收入、其他业务成本预测

其他业务收入主要为被评估企业经营过程中的服务收入，就2017年产生10.8万元，本次评估中不予考虑其他业务收入、其他业务成本。

4. 期间费用预测

4.1 销售费用预测

评估对象销售费用主要为：职工薪酬、办公费、差旅费等。职工薪酬主要根据历史年度职工薪酬占主营业务收入的比例进行预测；差旅费及其他费用差旅费、业务招待费等其他费用是被评估企业从事相关业务所产生的，鉴于该等费用与被评估企业的经营业务存在较密切的联系，本次评估结合该等费用的构成、历史年度的变动情况及其与营业收入的比率进行估算。

4.2 管理费用预测

评估对象管理费用主要为职工薪酬、办公费、水电费、邮电费、差旅费、交通费、专业服务费、业务招待费、折旧摊销及其他等。

职工薪酬的预测：本次评估结合评估对象人员招聘计划和岗位编制，并参考历史年度人员成本水平、评估对象计划的增长目标进行估算。

折旧的预测：本次评估按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

摊销的预测：本次评估按照企业的无形资产、长期待摊费用的原值、摊销政策估算未来各年度的摊销额。

其他剩余的相关费用，在分析历史年度各项费用同期增长率基础上，结合企业未来的经营规划，确定一个合理的增长率进行预测。

4.3 财务费用预测

被评估单位的财务费用，主要为经营过程中产生的利息支出、利息收入、汇兑损益等，本次评估中，由于被评估企业有息负债共计15100万元，其中6000万元为代关联公司向远东国际借得，该部分借款产生的利息由关联公司支付，因此本次评估中对借款利息的预测只考虑浩耶上海及子公司借款9100万元产生的利息。由于汇兑损益等金额较小，且变动较大，本次评估中对于财务费用的预测只预测利息支出。

5. 资产减值损失预测

本次评估结合被评估企业的销售计划、客户回款率、资金计划等对资产减值损失进行预测。鉴于被评估企业对于前期应收款项进行了梳理，对部分应收款项进行了单独计提坏账,2017年度的坏账准备中，由于金立、乐视两个案件计提的坏账准备共计1950.32万元，扣除该因素后坏账准备为1364.37万元。2018年被评估公司将继续加强应收账款管理，建立应收账款考核指标。本次评估中，对资产减值损失根据2016年、2017年资产价值损失占主营业务收入的比例的平均值进行预测。

6. 营业外收支

营业外收支金额较小，并且变化较大，为了谨慎期间，本次评估中，对营业外收支不予预测。

7. 所得税预测

企业所得税是对我国内资企业和经营单位的生产经营所得和其他所得征收的

一种税。《中华人民共和国企业所得税法》规定一般企业所得税的税率为25%。评估对象适用的所得税税率为25%。企业所得税按各年利润总额的25%预测。

8. 折旧与摊销预测

8.1 折旧预测

被评估企业预计新增的固定资产主要包括电子设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、折旧率等估算未来经营期的折旧额。

8.2 摊销预测

被评估企业的无形资产主要为软件，长期待摊费用主要为装修工程。本次评估假定，企业基准日后无形资产及长期待摊费用在经营期内维持这一规模，按照企业的长期待摊费用摊销政策估算未来各年度的摊销额。

9. 追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前销售规模下，经营中所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本投入。如为保持企业持续经营能力的规模以及扩能所需的新增营运资金，固定资产购置等的资本性投资以及购置的其他长期资产等。

追加资本=资本性支出+营运资金增加额

9.1 资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况，预计未来资产更新改造支出，永续期的与历史年度平均折旧摊销额基本一致。

9.2 营运资金增加额估算

营运资金追加额系指企业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，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

在对未来经营期内各年度收入估算的基础上，按照历史年度营运资金占主营业务收入比例的平均值预测营运资金。

10. 净现金流量的预测结果

综上，企业经营现金流量预测如下：

未来经营期内的净现金流量预测表

单位：万元

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年及永续 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 一、营业收入 | 168,126.06 | 176,407.98 | 181,797.22 | 185,653.71 | 186,126.74 | 186,126.74 |
| 二、营业成本 | 144,867.83 | 151,992.97 | 156,534.71 | 159,701.43 | 159,847.27 | 159,847.27 |
| 营业税金及附加 | 234.71 | 246.35 | 254.61 | 261.12 | 263.66 | 263.66 |
| 营业费用 | 8,699.90 | 9,128.46 | 9,407.34 | 9,606.89 | 9,631.37 | 9,631.37 |
| 管理费用 | 7,007.94 | 7,215.65 | 7,412.80 | 7,676.49 | 7,968.75 | 7,968.75 |
| 财务费用 | 483.79 | 483.79 | 483.79 | 483.79 | 483.79 | 483.79 |
| 资产减值损失 | 950.69 | 997.52 | 1,028.00 | 1,049.80 | 1,052.48 | 1,052.48 |
| 三、营业利润 | 5,881.19 | 6,343.25 | 6,675.98 | 6,874.18 | 6,879.43 | 6,879.43 |
| 四、利润总额 | 5,881.19 | 6,343.25 | 6,675.98 | 6,874.18 | 6,879.43 | 6,879.43 |
| 减：所得税费用 | 1,470.30 | 1,585.81 | 1,668.99 | 1,718.55 | 1,719.86 | 1,719.86 |
| 五、净利润 | 4,410.89 | 4,757.44 | 5,006.98 | 5,155.64 | 5,159.57 | 5,159.57 |
| 加：固定资产折旧 | 128.68 | 141.54 | 155.70 | 171.27 | 188.39 | 188.39 |
| 加：无形资产长期待摊摊销 | 278.91 | 196.21 | 153.71 | 155.41 | 160.41 | 160.41 |
| 加：借款利息(税后) | 362.84 | 362.84 | 362.84 | 362.84 | 362.84 | 362.84 |
| 减：资本性支出 | 150.00 | 150.00 | 250.00 | 250.00 | 250.00 | 400.00 |
| 减：营运资金增加额 | -3,389.76 | 769.90 | 500.99 | 358.50 | 43.97 | |
| 六、企业自由现金流量 | 8,421.08 | 4,538.14 | 4,928.25 | 5,236.65 | 5,577.24 | 5,471.21 |

(二) 折现率的确定

1、无风险收益率 r_f ,

国债收益率通常被认为是无风险的，考虑无风险收益率的风险特征，我们选用国债的到期收益率作为基本指标计算确定无风险收益率。

根据同花顺系统查询，沪深两市选择的从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年的国债，计算其到期收益率，取平均值作为本次评估的无风险收益率。因此本次评估的无风险报酬率确定为 $r_f=4.10\%$ 。

2、权益的市场风险系数 β_e 的确定：

Beta 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动在内的整个经济环境影响程度的指标。本次通过选定与委估企业同属一个行业的企业样本，通过同花顺系统查询剔除财务杠杆调整的 Beta 值，计算平均值作为被评估企业的无财务杠杆 Beta。

选择同行业可比上市公司如下，

通过查询 Ifind 可得，

| 证券代码 | 证券简称 | 剔除财务杠杆调整 Beta | 平均值 |
|-----------|------|---------------|--------|
| 000607.SZ | 华媒控股 | 1.1122 | 0.9342 |
| 002400.SZ | 省广股份 | 0.8446 | |
| 300058.SZ | 蓝色光标 | 0.8102 | |
| 000676.SZ | 智度股份 | 0.7762 | |
| 002131.SZ | 利欧股份 | 1.1280 | |

根据上述所选择的上市公司剔除财务杠杆后调整 β_u 值的平均值为 0.9342。

故 $\beta_u=0.9342$ ，根据评估基准日可比公司资本结构，取平均值，作为委估公司的 $D/E=9.77\%$ ，委估企业的所得税税率为 25% 则被评估企业的 β_e 系数计算如下：

$$\begin{aligned}\beta_e &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)] \\ &= 0.9342 \times (1 + (1-25\%) \times 9.77\%) \\ &= 1.0027\end{aligned}$$

3、估算 RP_m

市场风险溢价(Equity Risk Premiums, ERP)反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。中国股票市场作为新兴市场，其发展历史较短，市场波动幅度较大，投资理念尚有待逐步发展成熟，市场数据往往难以客观反映市场风险溢价，因此，评估时采用业界常用的风险溢价调整方法，对成熟市场的风险溢价进行适当调整来确定我国市场风险溢价。

基本公式为：

$$\begin{aligned}\text{市场风险溢价}(RP_m) &= \text{成熟股票市场的股票风险溢价} + \text{国家风险溢价} \\ &= \text{成熟股票市场的股票风险溢价} + \text{国家违约风险利差} \times (\sigma_{\text{股票}} / \sigma_{\text{国债}})\end{aligned}$$

① 成熟市场基本补偿额

美国不同时期股票风险补偿如下表所示：

一定时期内美国股票市场的风险补偿

| 时期 | 基于短期国库券的股票风险补偿 | 基于长期国债的股票风险补偿 |
|-----------|----------------|---------------|
| 1928-2017 | 8.09% | 6.38% |
| 1968-2017 | 6.58% | 4.24% |
| 2008-2017 | 9.85% | 5.98% |

② 国家违约补偿额

穆迪评级机构对我国的债务评级为 $Aa1$ ，相对应的违约利差为 72 个基点，即 0.72%。

③ $\sigma_{\text{股票}} / \sigma_{\text{国债}}$

$\sigma_{\text{股票}} / \sigma_{\text{国债}}$ 为股票市场相对于债券市场的波动率，Damodaran 在本次计算

中使用 1.12 倍的比率代表新兴市场的波动率。

④市场风险溢价

基于历史的股票风险补偿，通常选择基于长期国债的 1928 年至 2017 年的股票风险补偿 6.38%。

中国市场风险溢价=6.38%+0.72%×1.12=7.19%。

4、企业特定风险调整系数 r_c

企业特定风险调整系数包含企业规模风险调整系数与企业个别风险调整系数

A、企业规模调整系数

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合收益，对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的IbbotsonAssociate在其SBBI每年度研究报告中就有类似的论述。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会增加，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已广泛被投资者接受。

因被评估企业与选择对比公司在资产规模等方面存在一定的差异，抗风险能力与可比公司相比较低，结合被评估公司基准日浩耶上海资产规模等实际因素，本次企业规模风险调整系数取值为1%。

B、企业个别风险调整系数

被评估企业个别风险是指发生于个别公司的特有事件造成的风险，这类风险只涉及个别企业和个别是投资项目，不对所有企业或投资项目产生普遍的影响，该风险系数取值一般在 1%~3%之间。此次评估中，根据目前宏观经济状况及行业的经营风险，被评估企业主要从事数字营销，本次企业特定风险调整系数取 1.5%。

综上，企业特定风险调整系数为 $r_c=2.5%$ 。

5、确定股权收益率 R_e

预测期间执行 25%的企业所得税税率计算出的 β 值，该期间股权收益率 R_e 计算如下：

$$R_e=4.10\%+1.0027\times 7.19\%+2.5\%=13.32\%$$

6、债务资本成本 R_d

债务资本成本按企业借款平均利率 5.32%进行计算。（其中，被评估企业 1.51 亿元的借款中，有 6000 万元的借款为被评估企业代关联公司借款，实际的利息由关联公司承担。因此本次计算债务成本，只考虑被评估企业实际借款 9100 万元产生的利息，计算平利率）

7、计算加权平均资本成本 WACC

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

$$=12.49\%$$

则折现率为12.49%。

浩耶信息科技（上海）有限公司在 2017 年 12 月 31 日持续经营状况下股东全部权益的评估值为 48,286.77 万元，包含商誉在内的资产组浩耶信息科技（上海）有限公司账面价值为 50,207.16 万元，包含商誉在内的资产组浩耶信息科技（上海）有限公司的可收回金额小于包含商誉在内的资产组浩耶信息科技（上海）有限公司账面价值，商誉存在减值迹象，商誉减值 1,920.39 万元。

三、天津迪思文化传媒有限公司商誉减值测试选取的具体参数、假设及详细测算过程

（一）预测过程

1.营业收入与成本预测

评估对象的主营业务是为客户提供数字媒体营销、传统媒体公共关系、以及活动策划服务、品牌策略与广告创意等全媒体整合传播服务。

线上公关关系业务是指以改善或加强目标受众的需求、态度或行为根本，以客户品牌、产品或信息为原点，通过新媒体、电视、广播、报刊等整合的媒体形式，为客户提供以内容和策略为核心的品牌及产品传播、新媒体营销、危机管理、媒体关系管理以及企业社会责任策划等形态的产品。该业务是评估对象的核心业务，目前迪思传媒的线上公共关系的主要客户为企业。

线下公共关系业务是指不以大众媒体为传播渠道，以线下活动管理和活动策划为主要形式的公共关系服务。迪思传媒基于客户需求，深入挖掘客户产品亮点，通过新闻发布会、产品上市发布会及巡展、大型公众活动、学术交流论坛等线下活动形式，综合运用多种传播介质和创意元素，使目标人群在参与和体验中理解并接受客户的产品、服务和理念，提升对客户品牌的认知度和忠诚度。

品牌策略与广告创意服务是基于客户的战略需求，迪思传媒充分把握客户所处行业的行业特征、消费者习惯、舆论导向、文化潮流等外部因素以及企业文化、产品特点等内部因素，为客户制订合适的品牌宣传策略，协助客户进行品牌形象的推广与维护。

随着近年来对公共关系行业的快速发展，委估企业的公共关系业务获得了突飞发展，评估对象历史年度营业收入取得了较大幅度的增长。企业历史年度的销售增长率均是高速发展，增长原因主要系实施的项目得到客户的认可，2017 年新老客户业务量均得到一定增长。

在 2018 年，被评估企业进一步加强吉利汽车、一汽大众、一汽奥迪、长安汽

车、长安汽车等汽车领域客户的维护力度，为 2018 年的业务收入奠定基础。为了后期的业务发展，被评估企业招聘了大量的人员，经过 2017 年的人才储备，为 2018 年及后期业务发展奠定基础。

本次评估主要结合公共关系服务行业的发展情况、企业市场和业务拓展计划、市场竞争情况估算评估对象 2019 年及以后的收入。

营业成本的预测是根据评估对象历史年度的实际营业毛利率，考虑到预测期间直接人工以及采购成本等的变化趋势以及与供应商签订的合同进行预测。

综上，本次评估结合公共关系服务行业的发展情况、企业历史年度的经营情况、客户开发情况、财务预算、已与客户签署的合同或意向合同、历史年度整体毛利率水平等对企业未来年度的营业收支进行估算。评估对象未来营业收入和成本的估算结果见下表。

评估对象未来收入成本估算表

单位：万元

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 线上公共关系 | | | | | |
| 收入 | 61,245.60 | 70,432.44 | 77,475.68 | 81,349.47 | 85,416.94 |
| 成本 | 27,169.93 | 31,245.42 | 34,369.96 | 36,088.46 | 37,892.88 |
| 线下公共关系 | | | | | |
| 收入 | 22,739.44 | 25,013.39 | 28,765.39 | 30,203.66 | 31,713.85 |
| 成本 | 18,555.96 | 20,411.55 | 23,473.29 | 24,646.95 | 25,879.30 |
| 品牌策略与广告创意 | | | | | |
| 收入 | 1,504.25 | 1,654.68 | 1,737.41 | 1,824.28 | 1,915.49 |
| 成本 | 436.14 | 479.76 | 503.75 | 528.93 | 555.38 |
| 收入合计 | 85,489.29 | 97,100.50 | 107,978.48 | 113,377.41 | 119,046.28 |
| 成本合计 | 46,162.03 | 52,136.73 | 58,346.99 | 61,264.34 | 64,327.56 |
| 综合毛利率 | 46.00% | 46.31% | 45.96% | 45.96% | 45.96% |

2.其他业务收入及其他业务成本

其他业务收入、其他业务成本主要为关联公司华谊嘉信及华谊信邦等公司之间的往来，金额较小，且变动较大，本次评估中对其他业务收入、其他业务成本不予考虑。

3.营业税金及附加预测

评估对象的营业税金及附加包括城建税、教育费附加、地方教育费附加及其他税费等。本次评估结合历史年度营业税金及附加的构成和变化趋势及其相应的税率预测未来年度的营业税金及附加。

4.期间费用预测

4.1 销售费用预测

评估对象销售费用主要为：职工薪酬、其他费用等。销售人员职工薪酬：主要根据天津迪思公司历史年度的职工薪酬，计算出占主营业务收入的比率，合理确定比率进行预测；其他费用根据历史年度其他费用占主营业务收入的比率，结合未来预测的收入，进行估算。

4.2 管理费用预测

评估对象管理费用主要为职工薪酬、租赁费、折旧、摊销、办公费、股份支付及其他费用等。

职工薪酬的预测：本次评估结合评估对象人员招聘计划和岗位编制，并参考历史年度人员成本水平、评估对象计划的增长目标进行估算。

房屋租赁费的预测：本次评估结合评估对象签署的相关租赁合同，并参考历史年度的租金水平进行估算。

折旧的预测：本次评估按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值、预计使用期、资本性支出等估算未来经营期的折旧额。

摊销的预测：本次评估按照企业的无形资产、长期待摊费用的原值、摊销政策估算未来各年度的摊销额。

股份支付：根据企业的股份支付成本进行预测，只对2018年预计60万元。

其他费用结合天津迪思发展规划，并结合历史年度该等费用的支出情况进行预测。

4.3 财务费用预测

被评估单位的财务费用，主要为经营过程中产生的利息收入、汇兑损益等，本次评估中，对利息支出主要根据现有借款及利率进行预测，手续费主要根据历史年度手续费占主营业务收入的比率，取平均值，再结合未来营业收入的预测进行估算。

5.资产减值损失预测

本次评估中，对资产减值损失的评估，主要根据历史年度坏账准备占主营业务收入的比率，计算出平均值进行预测。

6.营业外收支

营业外收支金额较小，并且变化较大，为了谨慎期间，本次评估中，对营业外收支不予预测。

7.所得税预测

企业所得税是对我国内资企业和经营单位的生产经营所得和其他所得征收的一种税。《中华人民共和国企业所得税法》规定一般企业所得税的税率为25%。企业所得税按各年利润总额的25%预测。

8.折旧与摊销预测

8.1 折旧预测

被评估企业预计新增的固定资产主要包括电子设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、折旧率等估算未来经营期的折旧额。

8.2 摊销预测

被评估企业的无形资产主要为软件，长期待摊费用主要为装修工程。本次评估假定，企业基准日后无形资产及长期待摊费用在经营期内维持这一规模，按照企业的长期待摊费用摊销政策估算未来各年度的摊销额。

9. 追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前销售规模下，经营中所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本投入。如为保持企业持续经营能力的规模以及扩能所需的新增营运资金，固定资产购置等的资本性投资以及购置的其他长期资产等。

追加资本=资本性支出+营运资金增加额

9.1 资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况，预计未来资产更新改造支出与折旧及摊销支出保持一致。

9.2 营运资金增加额估算

营运资金追加额系指企业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，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。

9.2.1 基准日营运资金的确定

企业基准日营运资金根据资产基础法评估结果，剔除溢余资产、非经营性资产及负债后确定。

9.2.2 最低现金保有量的预测

一般情况下，企业要维持正常运营，通常需要一定数量的现金保有量。通过对天津迪思近三年各期营运资金的现金持有量与付现成本情况进行分析，天津迪思营运资金中现金的持有量约为1个月的付现成本费用。

9.2.3 非现金营运资金的预测

评估人员分析企业历史年度应收账款、预付款项、应付账款、预收款项的周转

情况，综合分析评估基准日以上科目内容及金额的构成情况及历史年度的周转情况，同时考虑了同类上市公司平均水平、公司经营规划及未来市场趋势，预测了未来周转率。则：

预测年度应收账款=当年销售收入/该年预测应收账款周转率（次）

预测年度预付款项=当年销售成本/该年预测预付款项周转率（次）

预测年度应付账款=当年销售成本/该年预测预付款项周转率（次）

预测年度预收款项=当年销售收入/该年预测预收款项周转率（次）

本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

10.净现金流量的预测结果

综上，企业经营现金流量预测如下：

未来经营期内的净现金流量预测表

单位：万元

| 年份 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年及永续 |
|--------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 一、营业收入 | 85,489.29 | 97,100.50 | 107,978.48 | 113,377.41 | 119,046.28 | 119,046.28 |
| 二、营业成本 | 46,162.03 | 52,136.73 | 58,346.99 | 61,264.34 | 64,327.56 | 64,327.56 |
| 营业税金及附加 | 283.16 | 323.74 | 357.35 | 375.21 | 393.97 | 393.97 |
| 营业费用 | 19,120.08 | 21,716.98 | 24,149.89 | 25,357.38 | 26,625.25 | 26,625.25 |
| 管理费用 | 6,273.54 | 7,138.71 | 7,996.21 | 8,831.64 | 9,787.90 | 9,787.90 |
| 财务费用 | 2,459.65 | 2,618.73 | 2,767.76 | 2,841.72 | 2,919.38 | 2,919.38 |
| 资产减值损失 | 822.04 | 933.69 | 1,038.29 | 1,090.20 | 1,144.71 | 1,144.71 |
| 三、营业利润 | 10,368.79 | 12,231.93 | 13,322.00 | 13,616.91 | 13,847.50 | 13,847.50 |
| 四、利润总额 | 10,368.79 | 12,231.93 | 13,322.00 | 13,616.91 | 13,847.50 | 13,847.50 |
| 减：所得税费用 | 2,592.20 | 3,057.98 | 3,330.50 | 3,404.23 | 3,461.87 | 3,461.87 |
| 五、净利润 | 7,776.59 | 9,173.95 | 9,991.50 | 10,212.68 | 10,385.62 | 10,385.62 |
| 加：固定资产折旧 | 171.95 | 225.46 | 265.01 | 278.47 | 305.54 | 305.54 |
| 加：无形资产长期待摊摊销 | 111.08 | 111.08 | 108.86 | 108.86 | 108.86 | 108.86 |
| 加：借款利息(税后) | 966.34 | 966.34 | 966.34 | 966.34 | 966.34 | 966.34 |
| 减：资本性支出 | 200.00 | 300.00 | 400.00 | 400.00 | 400.00 | 400.00 |
| 减：营运资金增加额 | -4,412.36 | 3,394.94 | 2,981.07 | 1,569.15 | 1,653.12 | |
| 六、企业自由现金流量 | 13,238.32 | 6,781.88 | 7,950.63 | 9,597.20 | 9,713.25 | 11,366.36 |

（二）折现率的确定

1、无风险收益率 r_f ,

国债收益率通常被认为是无风险的，考虑无风险收益率的风险特征，我们选用

国债的到期收益率作为基本指标计算确定无风险收益率。

根据同花顺系统查询，沪深两市选择的从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年的国债，计算其到期收益率，取平均值作为本次评估的无风险收益率。因此本次评估的无风险报酬率确定为 $r_f=4.10\%$ 。

2、权益的市场风险系数 β_e 的确定：

Beta 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动在内的整个经济环境影响程度的指标。本次通过选定与委估企业同属一个行业的企业样本，通过同花顺系统查询剔除财务杠杆调整的 Beta 值，计算平均值作为被评估企业的无财务杠杆 Beta。

选择同行业可比的上市公司如下，

通过查询 Ifind 可得，

| 证券代码 | 证券简称 | 剔除财务杠杆调整 Beta | 平均值 |
|-----------|------|---------------|--------|
| 000607.SZ | 华媒控股 | 1.1122 | 0.9342 |
| 002400.SZ | 省广股份 | 0.8446 | |
| 300058.SZ | 蓝色光标 | 0.8102 | |
| 000676.SZ | 智度股份 | 0.7762 | |
| 002131.SZ | 利欧股份 | 1.1280 | |

根据上述所选择的上市公司剔除财务杠杆后调整 β_u 值的平均值为 0.9342。

故 $\beta_u=0.9342$ ，根据评估基准日可比公司资本结构，计算平均值，确定 D/E 为 9.77%，委估企业的所得税税率为 25%则被评估企业的的 Beta 系数计算如下：

$$\begin{aligned}\beta_e &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)] \\ &= 0.9342 \times (1 + (1-25\%) \times 9.77\%) \\ &= 1.0027\end{aligned}$$

3.估算 RP_m

市场风险溢价(Equity Risk Premiums, ERP)反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。中国股票市场作为新兴市场，其发展历史较短，市场波动幅度较大，投资理念尚有待逐步发展成熟，市场数据往往难以客观反映市场风险溢价，因此，评估时采用业界常用的风险溢价调整方法，对成熟市场的风险溢价进行适当调整来确定我国市场风险溢价。

基本公式为：

$$\begin{aligned}\text{市场风险溢价 (RP}_m\text{)} &= \text{成熟股票市场的股票风险溢价} + \text{国家风险溢价} \\ &= \text{成熟股票市场的股票风险溢价} + \text{国家违约风险利差} \times (\sigma_{\text{股票}} / \sigma_{\text{国债}})\end{aligned}$$

①成熟市场基本补偿额

美国不同时期股票风险补偿如下表所示：

一定时期内美国股票市场的风险补偿

| 时期 | 基于短期国库券的股票风险补偿 | 基于长期国债的股票风险补偿 |
|-----------|----------------|---------------|
| 1928-2017 | 8.09% | 6.38% |
| 1968-2017 | 6.58% | 4.24% |
| 2008-2017 | 9.85% | 5.98% |

②国家违约补偿额

穆迪评级机构对我国的债务评级为 **Aa1**，相对应的违约利差为 **72** 个基点，即 **0.72%**。

③ σ 股票/ σ 国债

σ 股票/ σ 国债为股票市场相对于债券市场的波动率，**Damodaran** 在本次计算中使用 **1.12** 倍的比率代表新兴市场的波动率。

④市场风险溢价

基于历史的股票风险补偿，通常选择基于长期国债的 **1928** 年至 **2017** 年的股票风险补偿 **6.38%**。

中国市场风险溢价= $6.38\%+0.72\%\times 1.12=7.19\%$ 。

4、企业特定风险调整系数 r_c

企业特定风险调整系数包含企业规模风险调整系数与企业个别风险调整系数

A、企业规模调整系数

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合(**Portfolio**)的组合收益，对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的**IbbotsonAssociate**在其**SBBI**每年度研究报告中就有类似的论述。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会增加，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已广泛被投资者接受。

因被评估企业与选择对比公司在资产规模等方面存在一定的差异，抗风险能力与可比公司相比较低，结合被评估公司基准日被评估企业的资产规模等实际因素，本次企业规模风险调整系数取值为**1.0%**。

B、企业个别风险调整系数

被评估企业个别风险是指发生于个别公司的特有事件造成的风险，这类风险只涉及个别企业和个别是投资项目，不对所有企业或投资项目产生普遍的影响，该风险系数取值一般在 **1%~3%**之间。此次评估中，根据目前宏观经济状况及行业的经营风险，被评估公司从事公共关系行业，经营相对比较稳定，本次企业特定风险调

整系数取 1%。

综上，企业特定风险调整系数为 $r_c=2.00\%$ 。

5、确定股权收益率 R_e

预测期间执行 25%的企业所得税税率计算出的 β 值，该期间股权收益率 R_e 计算如下：

$$R_e = 4.10\% + 1.0027 \times 7.19\% + 2.0\% = 13.31\%$$

6、债务资本成本 R_d

债务资本成本按企业平均借款利率进行计算，通过计算，债务成本为 6.44%。

7、计算加权平均资本成本 WACC

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \times (1-T) \frac{D}{D+E}$$
$$= 12.69\%$$

则折现率为 12.69%。

天津迪思文化传媒有限公司在 2017 年 12 月 31 日持续经营状况下股东全部权益的评估值为 73,211.67 万元，包含商誉在内的资产组天津迪思文化传媒有限公司账面价值为 72,741,07 万元，包含商誉在内的资产组天津迪思文化传媒有限公司的可收回金额大于包含商誉在内的资产组天津迪思文化传媒有限公司账面价值，商誉不存在减值迹象。

2、公司在对收购上海东汐广告传播有限公司（以下简称“上海东汐”）形成的商誉全额计提商誉减值准备的情况下，在报告期内支付 2155 万元股权对价的原因及合理性。

公司回复：

本公司于 2013 年 5 月 10 日，与霖澍投资签署了《北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司向特定对象发行股份及支付现金购买资产的协议》、《北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司向特定对象发行股份及支付现金购买资产之盈利预测补偿协议书》，约定本公司通过向特定对象发行股份和支付现金相结合的方式购买霖澍投资持有东汐广告的 49% 股权。本次交易对价由本公司采取股份支付和现金支付两种方式进行，其中以现金支付交易对价的 20%，以股份支付交易对价的 80%。

| 交易对方 | 标的资产 | 交易对价(万元) | 支付方式 | |
|------|------------|-----------|----------|----------|
| | | | 现金(万元) | 股份(万股) |
| 霖澍投资 | 东汐广告 49%股权 | 10,609.14 | 2,121.83 | 857.3043 |

霖澍投资（上海）有限公司承诺上海东汐广告传播有限公司 2013 年、2014 年和 2015 年扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 2,605 万元、2,878 万元和 3,189

万元，且每年净利润率不低于6%。

在上海东汐广告传播有限公司 2013 年、2014 年和 2015 年任何一年截至当期期末累计实际净利润不低于截至当期期末累计承诺净利润的前提下，若上海东汐广告传播有限公司 2013 年、2014 年和 2015 年的实际净利润合计超过 9,482.20 万元（不含本数）且承诺期内实际净利润的复合增长率超过 20%（含本数），则交易的价格调整为 12,764.50 万元（上海东汐广告传播有限公司 2013 年承诺净利润 $\times 10 \times 49\%$ ），本公司需额外支付对价 2,155.36 万元。

上海东汐广告传播有限公司 2013 年、2014 年和 2015 年的实际净利润合计超过 9,482.20 万元且承诺期内实际净利润的复合增长率超过 20%，因此交易的价格调整为 12,764.50 万元，本公司需额外支付对价 2,155.36 万元。

根据《北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司向特定对象发行股份及支付现金购买资产之盈利预测补偿协议书》约定，上述对价调整时间为东汐广告有关本次交易的最后一期专项报告出具后。如符合价格调整条件，公司将在东汐广告有关本次交易的最后一期专项报告出具后 60 个工作日内以现金方式将对价调增部分支付给霖灏投资（上海）有限公司。

2014 年 9 月 29 日，瑞华会计师事务所出具了瑞华核字【2014】48390025 号《关于上海东汐广告传播有限公司、上海波释广告有限公司、北京美意互通科技有限公司 2013 年度业绩指标承诺实现情况的说明》的专项报告，2016 年 1 月 28 日，瑞华会计师事务所出具了瑞华核字【2015】48390025 号《关于上海东汐广告传播有限公司、上海波释广告有限公司、北京美意互通科技有限公司 2014 年度业绩指标承诺实现情况的说明》的专项报告，2017 年 3 月 15 日，瑞华会计师事务所出具了瑞华核字【2017】48550001 号《关于上海东汐广告传播有限公司、上海波释广告有限公司、北京美意互通科技有限公司 2015 年度业绩指标承诺实现情况的说明》的专项报告，根据专项报告，东汐广告承诺期完成重组协议约定，同时承诺期满后第一年（2016 年）业绩完成了约 3,607 万元，2017 年业绩下滑主要部分客户丢失收入规模下降，公司谨慎预估未来业绩判断涉及商誉减值，商誉减值主要系东汐广告经营变化所致，公司基于协议支付股权对价依据充分，本公司按规定于 2017 年支付了霖灏投资（上海）有限公司股权对价 2,155.36 万元。

会计师核查意见

经核查：公司根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》有关商誉减值的规定对商誉进行减值测试。我们在了解评估师专家具备执行减值测试评估所需的独立性、胜任能力的基础上，对评估师专家的工作进行评价，评估师所采用的收益法评估测试模型合理，评估模型中有关参数的假设及其参数假设来源客观，评估测试模

型中有关被评估对象的未来现金流预计符合国家宏观经济政策、行业环境的客观情况，且与我们了解到的评估对象及其环境相符，在此基础上进行的减值测试并根据减值测试计提商誉减值准备是合理、充分的。商誉减值主要系东汐广告经营变化所致，公司基于协议支付股权对价依据充分，在报告期内支付 2155 万元股权对价是合理的。

《问询函》5、你公司 2017 年度实现营业收入 35.03 亿元，同比增加 1.46%；实现归属于上市公司股东的净利润-2.77 亿元，2016 年为 1.31 亿元；经营活动现金流量净额-1.01 亿元，2016 年为 3107 万元。请你公司：（1）结合报告期内毛利率波动、期间费用变化、计提减值准备影响、经营活动现金流等核实说明持续盈利能力及持续经营能力是否发生重大变化；（2）详细说明经营活动现金流量净额出现大额流出的原因。请会计师对上述问题发表核查意见。

（1）结合报告期内毛利率波动、期间费用变化、计提减值准备影响、经营活动现金流等核实说明持续盈利能力及持续经营能力是否发生重大变化；

公司回复：

公司 2016 年与 2017 年的主要财务数据如下：

单位：元

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 变动额 |
|--------------|------------------|------------------|-----------------|
| 营业收入 | 3,452,979,898.84 | 3,503,265,843.90 | 50,285,945.06 |
| 毛利率 | 18.68% | 18.98% | 0.30% |
| 期间费用 | 447,231,124.32 | 555,353,871.71 | 108,122,747.39 |
| 资产减值损失 | 27,096,932.91 | 357,666,318.64 | 330,569,385.73 |
| 经营活动现金流量 | 31,065,034.27 | -101,316,183.90 | -132,381,218.17 |
| 归属于上市公司股东净利润 | 131,236,364.15 | -277,117,507.29 | -408,353,871.44 |

本公司 2017 年营业收入 35.03 亿元、较上年提升 1.46%，但受到计提 3.58 亿元资产减值以及公司人力、财务费用等期间费用增长的影响，同时由于集团本部作为管理机构，未来可抵扣期内产生足够应纳税所得额来弥亏具有不确定性，从谨慎角度递延所得税冲回 3,630 万元，2017 年公司归属于上市公司股东净利润为-2.77 亿元，相比上年的 1.31 亿元下降超过 311%

公司资产减值是拖累 2017 年业绩的主要原因，包括三个方面：个别客户的应收帐款坏账、终止投资以及商誉减值。

在应收账款方面，公司一直以来都采用《应收账款考核及管理办法》等管理制度加强回款和清理工作，管理规范有序，但在 2017 年受到个别客户黑天鹅事件的影响，形成应收款项回收风险，基于会计谨慎性原则，公司计提坏账准备。

在投资方面，经过对重大资产重组标的公司凯铭风尚的评估，由于其在移动互联网端的业务拓展没有达到公司预期，公司业绩下滑，若收购完成，公司后续可能面临更大的损失，为维护公司与投资者利益，减少损失，也为了让公司依照既定发展路线轻装快速前行，公司经过审慎研究，决定终止收购这一标的，导致本年度计提了约1.42亿元资产减值损失。

在商誉减值方面，近些年受广告业务市场竞争加剧的影响，部分子公司经营业绩下滑，公司依据评估报告，分别对东汐、浩耶计提商誉减值约 2,678 万元和 1,920 万元。

公司未来将加强资产管理，加强新客户开拓力度，加强应收帐款和费用支出管控，避免资产减值损失大幅增加，除了资产减值外，由于公司融资成本等费用增加，公司盈利能力受到一定影响，持续经营能力未发生重大变化。

(2) 详细说明经营活动现金流量净额出现大额流出的原因

公司回复：

公司经营活动现金流量净额出现大额流出的主要原因为本年应收账款增长金额大于应付账款增长金额及媒体预付款增加。

1) 本公司 2017 年末应收账款余额为 19.12 亿元，较 2016 年年末应收账款余额为 13.84 亿元增加 5.28 亿元，较上年末增长 38.21%；

2) 本公司 2017 年末应付账款余额为 9.53 亿元，较 2016 年年末应付账款余额为 5.91 亿元增加 3.62 亿元，较上年末增长 61.16%；

3) 本公司 2017 年末预付账款余额为 1.99 亿元，较 2016 年年末预付账款余额为 0.54 亿元增加 1.45 亿元，增长 2.71 倍。

公司的行业特点及服务结算方式决定了应收账款余额较大，公司部分业务前期需要为客户垫付费，再按照服务进度分期收回包括垫付款在内的全部服务费用。随着业务不断拓展，公司应收账款金额不断增加。受国内经济环境、政策、行业竞争加剧的影响以及公司部分大客户回款较慢，相应应收账款账期较长。并且公司本年度的业务增长主要在下半年，如子公司浩耶的客户中上汽集团、北京现代、哈弗、长城等车企在四季度投放增长较大，且项目结算周期较长，年末尚未到结算期，导致同比回款减少；同时公司为获得优质媒体资源、降低媒体投放成本而预付了部分媒体款，导致本年同比付款增长较大，以上导致本年经营活动现金流量净额出现大额流出。

会计师核查意见

经核查：（1）公司报告期内毛利率较稳定，报告期受大额计提资产减值以及公司人力、财务费用等期间费用增长的影响，影响了公司 2017 年业绩，除了资产减值外，由于公司融资成本等费用增加，公司盈利能力受到一定影响，持续经营能力未发生重大变化。

（2）公司经营活动现金流量净额出现大额流出的主要原因为本年应收账款增长金额大于应付账款增长金额及媒体预付款增加。

《问询函》8、你公司报告期内的关联方销售额为 4.78 亿元，同比增加 117%。请补充说明关联方与你公司的关联关系、关联销售的业务性质、关联交易的作价依据和公允性、发生关联交易的原因和必要性、关联交易同比大幅增加的原因，报告期末关联方应收账款余额及截止发函日的回款情况。请会计师发表核查意见。

1、请补充说明关联方与你公司的关联关系

公司回复：

关联方上海好耶智易广告有限公司（以下简称“智易”）为本公司孙公司上海好耶广告有限公司的合营企业，上海好耶广告有限公司持有智易 50%的股权。上海好耶智易广告有限公司的股权结构如下

单位：元

| 股东名称 | 出资金额 | 出资比例% |
|--------------|--------------|--------|
| 上海培正汽车服务有限公司 | 2,500,000.00 | 50.00 |
| 上海好耶广告有限公司 | 2,500,000.00 | 50.00 |
| 合计 | 5,000,000.00 | 100.00 |

2、关联销售的业务性质

公司回复：

智易的主要客户为上汽集团，提供的客户服务主要为互联网媒体采购投放及广告创意策划。本公司子公司浩耶信息科技（上海）有限公司及下属公司提供给智易的服务包括互联网媒体采购投放及广告创意策划、人员支持、投放监测等数字营销服务。

3、关联交易的作价依据和公允性

公司回复：

2017 年浩耶信息科技（上海）有限公司下属子公司合计向关联方上海好耶智易广告有限公司提供服务金额 477,484,998.27 元，提供服务明细如下：

单位：元

| 服务提供方 | 采购方 | 内容 | 交易金额 |
|--------------------------------|-----|----------|-----------------------|
| 新好耶数字技术（上海）有限公司 （以下简称“新数字”） | 智易 | 媒体采购及服务费 | 406,038,179.30 |
| 新数字 | 智易 | 支持人员服务费 | 4,854,999.99 |
| 新数字 | 智易 | 固定成本 | 9,684,697.67 |
| 新数字 | 智易 | 直接人员服务费 | 22,148,564.76 |
| 新数字 | 智易 | 资金成本 | 10,748,456.43 |
| 上海好耶趋势广告传播有限公司 （以下简称“趋势”） | 智易 | 直接人员服务费 | 1,578,366.65 |
| 上海诠释广告有限公司（以下简称“诠释”） | 智易 | 直接人员服务费 | 18,436,828.92 |
| 上海圣弘数字技术有限公司 （以下简称“圣弘”） | 智易 | 监测服务费 | 3,994,904.55 |
| 合计 | | | 477,484,998.27 |

2017 年度，智易营业收入 484,003,747.76 元，其主要客户为上汽集团，包括上汽荣威、上汽名爵等，提供的主要服务是互联网媒体采购投放及广告创意策划。浩耶信息科技（上海）有限公司下属子公司提供给智易的服务包括互联网媒体采购投放及广告创意策划、人员支持、投放监测等数字营销服务，与关联方智易之间的交易定价具体说明如下：

（1）智易 2017 年度通过新数字采购媒体资源价税共计约 4.09 亿元。主要媒体包括汽车之家（9200 万）、易车（3600 万）、头条（2200 万）、爱奇艺（1800 万）、车享网（1500 万）、腾讯（1100 万）、阿里（1100 万）、优酷（1000 万）、一点资讯（1000 万）等。新数字共支付媒体 4.09 亿采购上汽项目相关媒体资源，新数字按照上汽集团投放额的 3.9% 向智易收取媒体资源采购服务费价税金额合计约 1980 万元。新数字在媒体采购业务上盈利的模式有两种，一种是媒体返点收入，另一种是按投放额比例收取客户服务费，服务费的标准一般为投放额的 3%-5%。新数字在向智易销售时按投放额的比例收取媒体采购服务费，服务费比例在合理范围内。新数字对智易收取的服务费约 1980 万元，毛利率 4.62%。新数字对智易以外的客户平均媒体采购毛利率为 11.2%。因新数字对服务智易客户的业务人员另外收取人员服务费，所以媒体采购毛利率低于其他客户，若加上直接人员服务费约 2215 万元，则新数字对智易的毛利率为 9.57%，接近公司其他客户平均媒体采购毛利率，双方结算价格公允。

(2) 新数字 2017 年度与智易支持人员服务费的交易金额约 485 万元。2017 年，新数字为智易提供支持的中央团队人员合计 12.5 人，包括行政 2 人、财务 3 人、人事 1.5 人、IT 维护 1 人、法务 1 人、媒介谈判 2 人、战略及研发 1 人、高级管理 1 人。此金额根据人员的实际发生额结算，双方结算价格公允。

(3) 新数字 2017 年度与智易固定费用交易金额约 968 万元，固定费用包括智易客户项目应承担的房租物业水电、电话通讯、资产折旧、装修摊销等费用。此金额根据实际发生额，按照各公司服务人员比例进行分摊结算，双方结算价格公允。

(4) 新数字、趋势、诠释 2017 年度分别与智易直接人员服务费的交易金额约 2,215 万、158 万、1,844 万元。直接人员包括：参与服务的客服人员、创意人员、执行人员、媒介人员、内容营销人员、网站建设人员、策略人员及直接管理人员等，合计 185 名。此金额根据人员的实际发生额结算，双方结算价格公允。

(5) 新数字 2017 年与智易资金成本交易金额约 1,075 万元。由于智易的主要客户上汽集团回款速度较慢，通常超过 6 个月，而媒体端结算账期大部分在 3 个月，所以新数字需要为客户上汽集团垫款 3 个月以上。公司的主要资金来源包括银行贷款、金融机构贷款、集团关联方借款。新数字按照垫款期 3 个月，资金成本 10%向智易收取资金成本，双方结算价格公允。

(6) 圣弘 2017 年与智易监测服务费交易金额约 399 万元。圣弘向智易提供的服务包括：互联网广告投放监测检测费及数据整合挖掘分析与优化，按照互联网媒体投放金额的 0.8%进行结算，双方结算价格公允。

综上所述，浩耶信息科技（上海）有限公司下属子公司与关联方上海好耶智易广告有限公司结算价格是公允的。

4、发生关联交易的原因和必要性

公司回复：

智易单独采购各媒体的量较少，直接向媒体采购价格较高，不具备议价能力，由浩耶信息科技（上海）有限公司下属子公司新好耶数字技术（上海）有限公司集中采购会得到较好的媒体采购价格政策，所以浩耶信息科技（上海）有限公司各子公司及关联公司智易的媒体采购需求均统一由新好耶数字技术（上海）有限公司集中对外采购，再由新好耶数字技术（上海）有限公司与各子公司及关联公司进行结算。

5、关联交易同比大幅增加的原因

公司回复：

2016年智易的收入2.3亿元，2017年4.84亿元，较2016年增长2.54亿，增长110.43%；2016年公司对智易的交易金额为2.2亿元，2017年为4.77亿元，增长116.82%。智易收入增加的主要原因为其客户上汽集团在2017年的投放金额大幅增加，上汽集团投放收入由2016年2.3亿增加到2017年的4.83亿。由于智易的收入增长导致其向本公司采购的金额也大幅增加。

6、报告期末关联方应收账款余额及截止发函日的回款情况

公司回复：

截止到2017年12月31日，公司对智易应收款余额为273,727,728.82元。截止到2018年5月28日，公司对智易的2017年应收账款余额已全部回款，其回款明细如下：

单位：元

| 回款单位 | 收款单位 | 回款时间 | 回款金额 |
|------|------|-----------|----------------|
| 智易 | 新数字 | 2018/1/26 | 21,000,000.00 |
| 智易 | 新数字 | 2018/1/31 | 14,623,535.38 |
| 智易 | 新数字 | 2018/2/27 | 30,906,366.90 |
| 智易 | 新数字 | 2018/2/27 | 35,955,621.95 |
| 智易 | 新数字 | 2018/2/27 | 40,843,653.82 |
| 智易 | 新数字 | 2018/3/30 | 339,480.00 |
| 智易 | 新数字 | 2018/4/27 | 71,151,722.27 |
| 智易 | 新数字 | 2018/4/27 | 70,827,119.77 |
| 智易 | 诠释 | 2018/4/27 | 6,431,457.01 |
| 智易 | 圣弘 | 2018/4/27 | 1,520,309.43 |
| 智易 | 趋势 | 2018/4/27 | 1,433,950.78 |
| 合计 | | | 295,033,217.31 |

会计师核查意见

经核查：关联方上海好耶智易广告有限公司为本公司孙公司上海好耶广告有限公司的合营企业，公司提供给智易的服务包括互联网媒体采购投放及广告创意策划、人员支持、投放监测等数字营销服务，双方按照协议进行结算，关联交易价格

公允，智易通过向新好耶数字技术（上海）有限公司集中采购媒体能够得到较好的媒体采购价格，关联交易同比大幅增加的主要原因为智易客户上汽集团媒体投放量大幅增加，报告期末关联方应收账款余额在截止发函日已全部回款。

《问询函》10、请补充披露前五名预付账款的单位名称、金额及占比、款项性质，并核实说明：（1）报告期末预付账款余额同比增加 271%的具体原因；（2）账龄一年以上的预付账款的款项性质、仍未使用原因以及预计使用时间；（3）预付账款的单位与你公司及其关联方是否存在关联关系。请会计师发表核查意见。

（1）报告期末预付账款余额同比增加 271%的具体原因；

公司回复：

本公司 2017 年末预付款项前五名明细如下：

单位：元

| 序号 | 供应商名称 | 2017 年末预付账款余额 | 占余额比重 | 款项性质 |
|----|------------------|----------------|--------|-------|
| 1 | 广州韵洪广告有限公司 | 50,187,467.20 | 25.28% | 预付媒体款 |
| 2 | 正点联盟（北京）文化传媒有限公司 | 27,000,000.00 | 13.60% | 预付媒体款 |
| 3 | 新华网股份有限公司 | 17,549,588.63 | 8.84% | 预付媒体款 |
| 4 | 上海智用文化传播有限公司 | 17,036,258.96 | 8.58% | 预付媒体款 |
| 5 | 杭州新贝广告有限公司 | 16,350,000.00 | 8.23% | 预付媒体款 |
| 合计 | | 128,123,314.79 | 64.53% | |

报告期末预付账款余额同比增加 271%的具体原因主要是为获得优质媒体资源、降低媒体投放成本而预付部分媒体款，导致同比付款增多。

浩耶 2017 年向广州韵洪预付 5000 万元芒果 TV 媒体资源购买款，浩耶认为 2018 网络电视投放将是一个新的业务爆发点，因此浩耶与广州韵洪签订战略合作协议，浩耶委托广州韵洪向芒果 TV 下单购买媒体资源并于 2017 年向广州韵洪支付 5000 万元作为 2018 年芒果 TV 媒体资源购买款。

浩耶向正点联盟预付了 2700 万媒体款，主要为预付 2018 年腾讯网络综艺资源款。

浩耶向新华网股份有限公司预付媒体采购款主要由于提前付款能够取得新华网较低折扣的广告刊列价和较高的投放返利政策及对应的广告赠送。

浩耶向上海智用文化传播有限公司预付媒体采购款主要由于提前付款能够取

得芒果 OTT 资源较低折扣的广告刊列价和较高的投放返利政策及对应的广告赠送。

杭州新贝广告有限公司为预付的公交车身、楼宇液晶等户外媒体广告款。

(2) 账龄一年以上的预付账款的款项性质、仍未使用原因以及预计使用时间；
公司回复：

公司前五名预付账款主要是公司预付的媒体款，账龄一年以上的预付账款截止报告期末未使用的主要原因是本报告期客户在对应媒体的投放量较小，客户投放量不及预期，投放量小于预付的媒体款，公司 2018 年计划对时间较长的预付媒体款项计划在集团内部资源共享协同使用，公司预计 2018 年度使用完毕，无预计使用计划的与媒体沟通退款或转让给第三方。

(3) 预付账款的单位与你公司及其关联方是否存在关联关系

公司回复：

公司上述前五名预付账款的单位与本公司及其关联方不存在关联关系。

会计师核查意见

经核查：(1) 报告期末预付账款余额同比增加 271%的原因主要是公司为获得优质媒体资源、降低媒体投放成本而预付部分媒体款，导致同比付款增多。

(2) 公司前五名预付账款主要是预付的媒体款，账龄一年以上的预付账款截止报告期末未使用的主要原因是在本报告期客户在对应媒体的投放量较小，客户投放量不及预期，投放量小于预付的媒体款，公司计划对时间较长的预付媒体款项采取了相应的措施。

(3) 前五名预付账款的单位与公司及其关联方不存在关联关系。

《问询函》11、年报显示，关联方上海谊秋企业管理有限公司自 2016 年起非经营性占用你公司资金 623.61 万元，占用原因为“代付中介费用”，预计偿付时间为 2018 年底。请补充说明上述关联方与你公司的关联关系，进一步说明该关联方长期占用上市公司资金的具体原因，是否履行相应审议程序和信息披露义务。请会计师发表核查意见。

1、请补充说明上述关联方与你公司的关联关系，

公司回复：

上海谊秋企业管理有限公司（以下简称“上海谊秋”）为本公司全资子公司北京华谊信邦整合营销顾问有限公司投资 20%的产业并购基金—上海秋古投资合伙企

业（有限合伙）（以下简称“秋古投资”）的子公司。

2、进一步说明该关联方长期占用上市公司资金的具体原因，

公司回复：

因 2016 年公司全资子公司北京华谊信邦整合营销顾问有限公司参与投资产业并购基金—上海秋古投资合伙企业（有限合伙），并持有秋古投资 20%的份额。后续秋古投资设立控股子公司上海谊秋企业管理有限公司，以上海谊秋为主体收购 Smaato100%股权；在秋古投资并购资金到位前，因收购 Smaato 项目，公司已代并购基金垫付部分中介机构费用，金额合计 623.61 万元。后续经双方协商一致已签署相关协议。公司全资子公司参与设立并购基金主要是用于后期并购或投资于公司所处行业相关领域的企业，其并购资金后期已全部用于收购 Smaato 的股权，公司目前正与并购基金积极磋商收购秋古投资 79.6%的份额，并最终达到持有 Smaato99.6%的股权，并购完成后，公司将控股上海谊秋企业管理有限公司，上海谊秋企业管理有限公司暂未偿还该笔垫付款。

3、是否履行相应审议程序和信息披露义务。

公司回复：

上述关联方占用上市公司资金事项已通过董事会审批，具体详见公司于 2017 年 4 月 14 日召开的《第三届董事会第二十四次会议决议公告》（公告编号：2017-024）、2018 年 4 月 26 日召开的《第三届董事会第五十七次会议决议公告》（公告编号：2018-069）。同时，会计师于 2017 年年报、2018 年年报均针对上述事项出具了《关于北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司关联方占用上市公司资金情况的专项审核报告》（瑞华核字[2017]48550006 号）、《关于北京华谊嘉信整合营销顾问集团股份有限公司非经营性资金占用及其他关联方资金往来情况汇总表专项审核报告（更新）》（瑞华核字[2018]48550017 号），公司已进行了披露。

会计师核查意见

经核查：（1）上海谊秋企业管理有限公司为本公司全资子公司北京华谊信邦整合营销顾问有限公司投资 20%的产业并购基金—上海秋古投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“秋古投资”）的子公司。

公司目前正与并购基金积极磋商收购秋古投资 79.6%的份额，并最终达到持有 Smaato99.6%的股权，并购完成后，公司将控股上海谊秋企业管理有限公司，上海谊秋企业管理有限公司暂未偿还该笔垫付款。

上述关联方占用上市公司资金事项已通过董事会审批，并履行了信息披露义务。

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙） 中国注册会计师：曹创

中国·北京 中国注册会计师：陶亮

二〇一八年六月四日