

北京中企华资产评估有限责任公司  
关于云南旅游股份有限公司  
发行股份及支付现金购买资产暨关联交易  
行政许可项目审查一次反馈意见  
之回复

北京中企华资产评估有限责任公司  
二〇一九年二月

# 目录

一、问题 24. ....	1
二、问题 25. ....	5
三、问题 26. ....	19
四、问题 27. ....	31
五、问题 28. ....	42

**北京中企华资产评估有限责任公司**  
**关于云南旅游股份有限公司发行股份及支付现金购买资产**  
**暨关联交易行政许可项目审查**  
**一次反馈意见之回复**

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2018 年 12 月 13 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书（181798 号）》（以下简称“反馈意见”）的要求，北京中企华资产评估有限责任公司作为本次评估机构，本着勤勉尽责、诚实守信的原则对《反馈意见》进行了认真研究和分析，并就《反馈意见》中涉及资产评估问题答复如下：

**一、问题 24.**

申请文件显示，1)前次交易中，2017 年 8 月华侨城集团以现金支付 101,693.16 万元的方式收购华侨城 A 持有的文旅科技 60% 股份。该次交易评估基准日为 2016 年 12 月 31 日，文旅科技 100% 股权评估值为 169,488.60 万元。2) 本次交易中，评估基准日为 2018 年 3 月 31 日，文旅科技 100% 股权收益法评估值为 201,741.56 万元，较前次交易有所增长。请你公司结合前次交易收购的背景、收购时点业绩等情况，进一步补充披露本次交易文旅科技估值较前次交易有所增长的具体原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

文旅科技本次交易估值较前次交易评估值增值 32,252.96 万元，差异率为 15.99%，具体情况对比如下：

单位：万元

评估目的	评估基准日	评估方法	评估结果	账面值	评估增值率
华侨城 A 股权转让	2016 年 12 月 31 日	收益法	169,488.60	26,010.42	551.62%
本次交易	2018 年 3 月 31 日	收益法	201,741.56	33,368.60	504.59%

本次交易标的资产的评估与前次华侨城 A 股权转让标的的公司股权的相关评估因对应评估行为的时点所涉及的公司资产规模扩大,公司所处行业超预期发展、公司经营情况及盈利能力提升,且两次交易背景存在差异,因此本次交易中标的资产的评估值较前次评估值有所增长,具体如下:

### 一、文旅科技资产规模本次交易评估基准日进一步扩大

文旅科技于前次评估基准日 2016 年 12 月 31 日的账面净资产为 26,010.42 万元,而于本次交易评估基准日 2018 年 3 月 31 日的账面净资产为 33,368.48 万元,账面净资产规模增加 7,358.18 万元,增幅 28.29%。不同评估基准日期间,文旅科技通过经营净利润积累形成了一定的留存收益,评估对象净资产规模的增加是导致本次评估结果较前次评估存在增长的原因之一。

### 二、行业发展超预期、文旅科技盈利能力进一步提升等因素导致对公司未来经营业绩预期提升

#### (一) 行业实现超预期发展,内外部多重有利条件促进高科技游乐设施制造企业估值提升

文旅科技所属的高科技游乐设备研发生产行业的主要下游旅游业及其细分主题乐园行业发展迅速且超预期。根据我国“十三五”旅游业发展规划,预计 2016 年至 2020 年期间,中国旅游业总收入年均增速可达 11.18%,国内旅游人数也将保持 9.86%的年均增长率。2016 年及 2017 年,中国旅游业总收入分别为 4.69 万亿元及 5.40 万亿元,年增长率分别为 13.56%及 15.14%,超过“十三五”旅游业发展规划的年均增长率目标值 11.18%;国内旅游人数分别达 44 亿人次及 50 亿人次,年增长率分别为 10.00%及 13.64%,亦超过“十三五”旅游业发展规划的年均增长率目标值 9.86%,我国旅游业发展远超预期。旅游业的超预期发展拉动了高科技游乐设施制造行业高速增长,高科技游乐设施制造行业的高速增长使得行业内拥有核心竞争力的企业将面临更大的发展机遇。根据英敏特报告《主题公园 2017》,2018 年-2022 年,我国主题公园市场的零售额将以 17.7%的年均复合增长率增长,到 2022 年将达到 892.39 亿元人民币,成为全球最大市场。根据 AECOM 统计,2018 年至 2020 年,我国拟建主题公园的投资总额为 745 亿元,2021 年至 2025 年的投资总额预计可达 1,300 亿元。

同时，内外部多重有利条件也促使高科技游乐设施制造企业估值提升。政策方面，近年来我国加大对游乐设施制造行业的政策支持力度，2014年，国务院在《关于促进旅游业改革发展的若干意见》中强调“继续支持旅游装备国产化”；2015年，国务院在《关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》中明确提出“大力发展旅游装备制造业，把旅游装备纳入相关行业发展规划”，随后国家工信部、发改委等六部委首次推出了单独针对旅游装备行业的《关于促进旅游装备制造业发展的实施意见》，肯定了“游乐设施作为旅游装备的重要组成部分，是我国装备制造业发展的重要方向之一”的重要地位，并详细提出了促进游乐设施发展的具体措施；2018年，国务院办公厅发布的《关于促进全域旅游发展的指导意见》中依然高度肯定游乐设施等旅游装置行业的积极意义，明确将游乐设施等旅游装备明确纳入国家鼓励类产业目录。此外，人均收入增长及城镇化进程推动的消费升级、居民消费结构从商品性消费向精神文化消费过渡、游乐设施高科技化趋势越发明朗等多重有利因素叠加，均有利于业内公司的估值提升。

## （二）文旅科技盈利能力进一步提升

前次评估基准日2016年12月31日至本次评估基准日2018年3月31日间，文旅科技业务发展迅速。2016年和2017年，文旅科技分别实现营业收入32,730.61万元、41,187.32万元，分别实现归属于母公司净利润8,672.68万元和15,575.52万元，营业收入增长率为25.84%，归属于母公司净利润增长率为79.59%。2017年以来，文旅科技在游乐设备综合系统业务规模持续增长的同时，积极拓展创意策划设计及工程代建服务等旅游景区全产业链业务机会，逐步发展成为提供园区策划设计、高科技游乐设备研发制造及工程代建等全产业链服务的综合服务商，收入规模保持较快增长；同时，策划设计、设备研发制造及工程代建等各业务板块的协同有助于提升游客体验，有助于公司整体把握项目工期与质量，并能够降低生产成本并提高生产效率，且创意策划设计及工程代建管理均为高附加值服务，企业盈利能力进一步提升。公司在前次收购后业绩规模和盈利能力的提升也导致本次评估结果较前次评估存在增值。

## （三）文旅科技在手订单进一步丰富，为业绩增长奠定了基础

文旅科技在执行项目充足，储备项目丰富，为未来的业绩增长奠定了基础。

截至 2018 年 12 月 31 日，文旅科技已签订尚未履行的（不含税）业务合同金额合计约为 13.32 亿人民币，预计该部分合同将于 2019 年-2020 年履行完毕并产生收入。此外，文旅科技也已签订了部分大型综合体项目的框架合作协议，在手订单较为充足。

### 三、两次评估的交易背景不同，估值水平整体有利于保护上市公司中小股东利益

文旅科技原为上市公司华侨城 A 下属子公司，因文旅科技与华侨城 A 主营业务板块协同效应较小，其在华侨城 A 旗下在业务开拓、资金来源等方面获得的重视和支持相对有限，因此，2017 年 3 月，华侨城 A 拟向华侨城集团转让其持有文旅科技 60% 股权，以促进文旅科技的业务发展。

相较于华侨城 A，云南旅游与文旅科技的业务协同效应更强，云南旅游的景区目前仍以传统游览要素为主，园区体验模式相对薄弱，游客黏性有待提升，本次交易完成后，云南旅游可在文化旅游领域进一步发挥资源优势，并综合文旅科技的科技创新能力，优化改造景区资源，实现云南旅游传统旅游模式的转型升级。此外，自华侨城集团承接文旅科技后，文旅科技 2017 年度营业收入及归属母公司股东的净利润均大幅提升，业务实现快速发展，存在登陆资本市场以进一步满足未来规模化扩张的需求。因此，综合考虑业务协同性及业务发展需求，2018 年 7 月，云南旅游拟发行股份及支付现金购买文旅科技 100% 的股权。

文旅科技以 2016 年 12 月 31 日为基准日的评估，其评估目的系为华侨城 A 出售其持有的文旅科技 60% 股权提供定价依据。根据评估结果，该次评估值所对应的文旅科技 2016 年度归属于母公司所有者的净利润的市盈率为 19.54 倍；在本次云南旅游购买文旅科技 100% 股权的交易中，评估目的系为云南旅游收购文旅科技 100% 股权提供定价依据，本次交易评估值所对应的文旅科技 2017 年度归属于母公司所有者的净利润的市盈率为 12.95 倍，低于前次交易市盈率。上述两次评估交易背景不同，评估结果存在一定差异，但估值水平整体有利于保护上市公司云南旅游及华侨城 A 中小股东利益。

综上所述，通过对本次交易评估值与前次股权转让行为对应评估值所涉及的标的公司资产规模，标的公司所处市场环境及行业状况、经营情况、盈利能

力变化对未来经营业绩预期的影响，以及交易背景等诸多因素的分析，本次重组评估值较前次评估值存在增值具有合理性。

上述内容已在修订后的重组报告书“第四章 标的资产基本情况”之“十三、拟购买资产最近三年的股权转让、增资、资产评估情况”之“（三）文旅科技最近三年资产评估情况及与本次评估差异的合理性”部分进行了补充披露。

经核查，评估师认为：本次交易标的资产评估相较于前次华侨城 A 股权转让评估对应评估行为的时点标的资产规模扩大，公司所处行业超预期发展、公司经营情况及盈利能力提升，因此，文旅科技本次交易估值较前次交易有所增长具备合理性，且本次交易有利于保护上市公司中小股东利益。

## 二、问题 25.

申请文件显示，1)本次交易评估基准日为 2018 年 3 月 31 日，文旅科技 100% 股权收益法评估值为 201,741.56 万元，较净资产 33,368.60 万元的增值率为 504.59%。2) 文旅科技报告期 2015 年至 2018 年 1-6 月营业收入分别为 23,929.77 万元、32,730.61 万元、41,187.32 万元和 14,812.42 万元，报告期营业收入持续增长。预测期 2018 年 4-12 月至 2023 年文旅科技预测营业收入分别为 41,490.28 万元、54,299.66 万元、60,009.16 万元、64,809.89 万元、68,050.40 万元和 68,050.40 万元，2018 年至 2022 年预测营业收入增长率分别为 14.7%、14.9%、10.5%、8.0% 和 5.0%，预测增长率低于报告期。3) 从文旅科技截至评估基准日的在手订单来看，在手订单不含税金额合计约 7.5 亿元，其中预计在 2018 年确认 34,897.20 万元，预计在 2019 年确认 34,897.20 万元。4) 2018 年新签永州项目合同预计将在 2018 年-2020 年产生收入 6,233.16 万元、11,947.83 万元和 19,465.33 万元。请你公司：1) 结合文旅科技的业务模式、发展情况及未来前景、同行业可比上市公司及可比交易的实际情况，进一步补充披露本次交易文旅科技收益法评估增值率较高的合理性，并针对选取的同行业可比上市公司以及可比交易与文旅科技的业务是否可比进行详细分析。2) 结合截至目前文旅科技业绩的实现情况，进一步补充披露预测期文旅科技 2018 年预测营业收入及净利润的可实现性。3) 结合文旅科技所处下游行业的发展情况及文旅科技在行业内竞争力水平，进一步补充披

露文旅科技未来是否具备持续获取订单的能力,预测期文旅科技营业收入保持持续增长是否具备可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

1) 结合文旅科技的业务模式、发展情况及未来前景、同行业可比上市公司及可比交易的实际情况,进一步补充披露本次交易文旅科技收益法评估增值率较高的合理性,并针对选取的同行业可比上市公司以及可比交易与文旅科技的业务是否可比进行详细分析。

回复:

### 一、文旅科技高科技业务属性及软硬件结合的产品属性使其具有轻资产运营的特点

文旅科技的主营业务是向文化旅游景区提供园区策划设计、高科技游乐设备研发生产、工程代建等系列综合服务。其中,高科技游乐设备研发与生产业务系以高科技游乐设备为载体,配合定制特种电影特效,结合虚拟现实技术、现实增强技术、多媒体技术等前沿技术,依托多项完全自主知识产权,研发制造沉浸式高科技互动游乐设施产品,产品“硬件+软件”程度及高科技属性较高,与传统大型机械类娱乐设备存在差异;此外,园区策划设计及工程代建服务业务则以输出创意概念及管理能力为主。文旅科技上述业务模式使得公司具备人员及技术密集型企业特点,运营具有轻资产属性。

标的公司会计账面反映的核心资产为货币资金、存货、设备类固定资产等,其反映的是企业现有资产的历史成本,而收益法评估从企业未来获利能力角度考虑的,反映了企业各项资产的综合获利能力,除了固定资产、营运资金等有形资源之外,还包括企业所拥有的各项产品优势、管理经验、业务网络、人才团队、品牌优势等重要的无形资源的贡献,而企业的无形资产无法完全通过无形资产量化体现在公司的资产负债表中。文旅科技作为轻资产型的知识密集型企业,在生产过程中对无形资产依赖程度更强,为公司经营创造收益的更加依赖于公司的技术以及客户、人力、渠道、品牌等不满足《企业会计准则》确认条件的无形资产。因此,文旅科技高科技业务属性及软硬件结合的产品属性及轻资产运营特点导致本次交易收益法下文旅科技存在较高评估增值。

### 二、文旅科技处于快速发展阶段,受内外因素推动,未来发展前景良好



### （一）文旅科技处于快速发展阶段，成长性良好

近年来，文旅科技依托于在高科技游乐设备研发制造及安装过程中积累的丰富经验，业务向产业链上下游延展，逐步发展成为了提供园区策划设计、高科技游乐设备研发制造及工程代建等全产业链服务的综合服务商，业务发展迅速且成长性良好，盈利能力进一步增强。2015年、2016年和2017年，文旅科技分别实现营业收入23,929.77万元、32,730.61万元、41,187.32万元，分别实现归属于母公司净利润6,299.16万元、8,672.68万元和15,563.81万元，营业收入增长率为36.78%和25.84%，归属于母公司净利润增长率为37.68%和79.46%。报告期内，文旅科技在游乐设备综合系统业务规模持续增长的同时，积极拓展创意策划设计及工程代建服务等旅游景区全产业链业务机会，收入规模保持较快增长，且策划设计、设备研发制造及工程代建等各业务板块的协同有助于提升游客体验，有助于公司整体把握项目工期与质量，并能够降低生产成本并提高生产效率，同时创意策划设计及工程代建管理均为高附加值服务，企业盈利能力进一步提升。

### （二）文旅科技下游旅游业及其细分主题乐园行业发展前景广阔

近年来，我国旅游业及主题乐园行业实现高速增长，行业内拥有核心竞争力的企业面临更大的发展机遇。2015年至2017年，我国旅游业总收入由4.13万亿元增长至5.40万亿元，年复合增长率为14.35%，国内旅游人数由40亿人次增长至50亿人次，年复合增长率为11.80%。根据AECOM发布的《2018中国主题公园项目发展预测报告》，2008年-2017年，中国主题公园游客量每年平均增长13%。

根据中国旅游研究院发布的《中国旅游景区发展报告（2017）》，观光景区主导的产业格局已明显改变，主题乐园已经超过山水景区，成为中国市场最受欢迎的游玩景区类型。因此，伴随国民经济发展及消费结构化转型，主题乐园细分市场近年来在我国旅游业整体发展中较为突出且发展前景广阔。根据英敏特报告《主题公园2017》，2018年-2022年，我国主题公园市场的零售额将以17.7%的年均复合增长率增长，到2022年将达到892.39亿元人民币，成为全球最大市场。根据AECOM统计，2018年至2020年，我国拟建主题公园的投资总额为745亿元，2021年至2025年的投资总额预计可达1,300亿元。

此外，随着人们娱乐需求的日益多元化，传统大型机械游乐设施已不能完全满足各类消费者需求，游乐设施高科技化趋势越发明朗，近年来我国亦加大对游乐设施制造行业的政策支持力度，因此，文旅科技所处高科技游乐设备制造行业亦需求旺盛。

### **（三）文旅科技核心竞争优势使公司处于行业领先地位**

文旅科技“文化+科技+旅游”的经营理念、全产业链覆盖的业务模式及技术创新优势等竞争优势使公司在国内高科技游乐设施制造行业处于领先地位。首先，公司将“文化+科技+旅游”的经营理念及模式作为核心竞争力，一方面通过科技丰富了文化产品的表现形式，另一方面通过文化丰富了旅游景区的内涵，使公司的文化旅游产品能够获取更高的附加值，提升对游客的吸引力，增加游客停留时间及多次消费的概率，提升了标的公司的产品竞争力。其次，公司“策划设计+设备建造+工程代建+运营咨询”全流程覆盖，有助于从整体上把握项目的整体水准、工程工期与工程质量，降低生产成本并提高生产效率。再次，标的公司的核心技术及研发能力是公司形成独特的“文化+科技+旅游”竞争优势的根本保障。除前述核心竞争优势外，文旅科技还具备产品丰富、人才梯队完善、品牌价值突出等竞争优势。

综上所述，文旅科技抓住行业发展机遇，通过自身竞争优势，依托于在高科技游乐设备研发制造及安装过程中积累的丰富经验，业务向园区策划设计及工程代建延展，逐步发展成为全产业链综合服务商，盈利能力、成长性及未来经营业绩预期较好。因此，本次交易评估增值率较高具备合理性。

## **三、标的资产评估增值率较同行业可比上市公司以及可比交易具备合理性**

### **（一）同行业可比上市公司以及可比交易增值率情况**

#### **1、可比公司二级市场市值增值率情况**

文旅科技主营业务是向文化旅游景区提供园区策划设计、高科技游乐设备研发生产、工程代建等系列综合服务，所处行业为“专用设备制造”。目前，A股暂无业务模式、客户类型等与文旅科技完全可比的上市公司。综合考虑文旅科技“软件+硬件”的产品属性，选择了A股部分设备制造行业同样具备“软件+硬

件”产品属性的可比上市公司以及文教、工美、体育和娱乐用品制造业与公司主营业务可比的上市公司中山金马，将其二级市场市值增值率情况与文旅科技评估增值率进行对比如下：

序号	证券代码	证券简称	市值增值率
1	002008.SZ	大族激光	643.15%
2	002376.SZ	新北洋	253.16%
3	300029.SZ	天龙光电	565.49%
4	300415.SZ	伊之密	502.14%
5	002152.SZ	广电运通	95.45%
6	603082.SH	大丰实业	627.08%
7	600545.SH	卓郎智能	667.58%
8	002833.SZ	弘亚数控	612.01%
9	300400.SZ	劲拓股份	574.42%
10	300457.SZ	赢合科技	543.51%
11	603638.SH	艾迪精密	585.54%
12	002366.SZ	台海核电	679.54%
13	603283.SH	赛腾股份	675.81%
14	300756.SZ	中山金马	313.51%
<b>中值</b>			<b>579.98%</b>
<b>均值</b>			<b>524.17%</b>
<b>标的公司</b>			<b>504.10%</b>

资料来源：Wind 资讯

注 1：可比公司统计口径选择证监会行业分类中设备制造类部分可比公司；

注 2：可比公司市值增值率（除中山金马）=2018 年 3 月 31 日的市值（因 2018 年 3 月 31 日休市，故相关市值取 2018 年 3 月 31 日前一个交易日的的数据计算）÷2018 年 3 月 31 日归属于母公司所有者权益-1。

注 3：中山金马市值增值率=发行总市值÷2018 年 9 月 30 日归属于母公司所有者权益-1。

由上表可知，本次交易标的公司的评估增值率低于可比公司的平均市值增值率，评估增值率水平总体合理。

## 2、可比交易评估增值率情况

本次交易评估基准日为 2018 年 3 月 31 日，文旅科技 100% 股权收益法评估值为 201,741.56 万元，较净资产 33,368.60 万元的增值率为 504.59%。根据本次交易注入资产的经营范围及所处行业，选取了 A 股市场最近三年已完成的设备制造行业内可比公司的资产重组作为可比案例，并计算收入法下的评估增值率，与本次交易中注入标的资产的评估增值率进行比较，如下：

序号	可比交易	评估方法	评估增值率
1	中国动力发行股份购买哈尔滨广瀚动力技术发展有限公司 100% 股权	收益法	789.01%
2	亿利达发行股份及支付现金购买杭州铁城信息科技有限公司 100% 的股权	收益法	691.83%
3	赢合科技发行股份及支付现金购买东莞市雅康精密机械有限公司 100% 股权	收益法	441.46%
4	三丰智能发行股份及支付现金收购上海鑫燕隆汽车装备制造有限公司 100% 股权	收益法	781.81%
5	新元科技发行股份及支付现金购买清投智能（北京）科技股份有限公司 97.01% 的股权	收益法	495.86%
<b>中值</b>			<b>691.83%</b>
<b>均值</b>			<b>639.99%</b>
<b>标的资产</b>			<b>504.10%</b>

资料来源：各可比交易的重组报告书整理。

由上表可知，本次交易标的公司的评估增值率低于可比交易案例的平均评估增值率，评估增值率水平总体合理。

## （二）同行业可比上市公司以及可比交易的可比性分析

文旅科技主营业务是向文化旅游景区提供园区策划设计、高科技游乐设备研发生产、工程代建等系列综合服务，所处行业为“专用设备制造”。目前，A 股市场暂无业务模式、客户类型等与文旅科技完全可比的上市公司。文旅科技的高科技游乐设备研发与生产业务系以高科技游乐设备为载体，配合定制特种电影，结合虚拟现实技术、现实增强技术、多媒体技术等前沿技术，依托多项完全自主的知识产权，产品具有“硬件+软件”结合特点及高科技属性，因此，选择了 A 股设备制造行业中同样具备“硬件+软件”产品属性，且具备一定高科技属性的可比上市公司及可比交易进行对比，具有一定可比性。此外，文教、工美、体育和娱乐用品制造业公司中山金马与文旅科技均以游乐设备制造作为主营业务，也具有一定可比性，具体分析如下：

## 1、可比公司的可比性分析

可比公司所处行业及主营业务情况分析如下：

序号	公司名称	所属证监会行业名称	主营业务
1	大族激光	专用设备制造业	公司主要从事激光加工设备的设计、研发、生产和销售，是一家提供激光及自动化技术在智能制造领域的系统解决方案的高端装备制造企业
2	新北洋	计算机、通信和其他电子设备制造业	公司主要从事热打印、特种扫描技术和相关产品的研发、生产、销售和服务，以自主掌握的专用打印扫描核心技术为基础，致力于行业信息化、自动化产品及解决方案的创新，形成了从关键基础零件、部件到整机及软硬件系统集成完整的产品系列
3	天龙光电	专用设备制造业	公司是目前国内太阳能电池硅材料生产、加工设备领域中产品种类最齐全的企业，业务包括光伏设备（单晶硅生长炉、多晶硅铸锭炉）及其相关配套设备（切割机、切方机、研磨机）的生产与销售
4	伊之密	专用设备制造业	公司专注于模压成型专用机械设备的设计、研发、生产、销售及服务，为客户提供从方案设计、产品制造到维修服务等全方位的个性化解决方案
5	广电运通	通用设备制造业	公司是一家以银行自动柜员机（ATM）、远程视频柜员机（VTM）、清分机、智能交通自动售检票系统（AFC）等自助设备产业为核心，集自主研发、生产、销售及服务为一体的现代化高科技企业
6	大丰实业	专用设备制造业	公司是文体设施整体集成方案解决商，主营业务为文体设施的系统集成，拥有设计研发、生产制造、安装调试、售后维护的整体实力，主要产品及服务属于文体设施系统集成类，主要包括舞台机械、灯光、音视频、剧院及休闲椅、活动看台、声学装饰等
7	卓郎智能	专用设备制造业	公司主要从事智能化纺织成套设备及核心零部件的研发、生产和销售，是在天然纤维纺织机械领域少数能够提供从开清棉组、梳棉机、粗纱机、细纱机、络筒机、加捻机、倍捻机及全自动转杯纺纱机的整体解决方案提供商
8	弘亚数控	专用设备制造业	公司主营业务为高端板式家具生产装备的整机及机械构造设计、数控技术研发、整机总装与软件系统集成以及提供数控化、信息化

序号	公司名称	所属证监会行业名称	主营业务
			家具生产线的整体解决方案
9	劲拓股份	专用设备制造业	公司主要从事高端专用装备的研发、生产、销售和服务，主要产品按大类可以划分为电子整机装联设备、光电模组生产专用设备以及航空专用制造设备等
10	赢合科技	专用设备制造业	公司为提供锂电池智能生产线整线方案提供商，服务包含自动化生产工艺实现、动力辅助、环境控制和建筑规划设计等全套解决方案
11	艾迪精密	专用设备制造业	公司主要从事液压技术的研究及液压产品的开发、生产和销售，主要产品包括液压破拆属具和液压件等液压产品
12	台海核电	专用设备制造业	公司所从事的主要业务核电装备、核废后处理系统装备、石化装备、海工装备等成套设备的设计、制造、销售、安装、售后服务等业
13	赛腾股份	专用设备制造业	公司主要从事自动化生产设备的研发、设计、生产、销售及技术服务，为客户实现生产智能化提供系统解决方案，主要产品包括自动化组装设备、自动化检测设备及治具类产品
14	中山金马	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	公司是一家专业从事游乐设施开发、生产和销售的高新技术企业，主要产品为大型游乐设施

## 2、可比交易可比性分析

可比交易所选择的交易标的公司所处行业、主营业务情况分析如下：

可比交易	标的资产所处行业	主营业务及可比性分析
中国动力发行股份购买哈尔滨广瀚动力技术发展有限公司100%股权	设备制造	公司主要从事燃气动力、蒸汽动力、船用传动装置、核动力设备及相关控制设备等产品的设计、生产、销售、装置系统集成及技术咨询、技术服务等，产品具备软硬件结合及高科技属性；广瀚动力经营模式是依据客户订单研发生产燃气轮机及部件，技术优势、研发能力及其经营模式是广瀚动力的价值核心
亿利达发行股份及支付现金购买杭州铁城信息科技有限公司100%的股权	设备制造	公司是一家集机电高科技产品研发、生产、销售为一体的高新技术企业，主要产品包括电动汽车车载充电机及DC/DC转换器等广泛应用于新能源汽车及电力通讯铁路系统等领域

可比交易	标的资产所处行业	主营业务及可比性分析
赢合科技发行股份及支付现金购买东莞市雅康精密机械有限公司 100% 股权	设备制造	公司是一家集研发、制造、销售为一体的高新技术企业，专业研发制造高精密、高性能锂电池关键生产设备，并针对客户对涂布、分条机等设备需求提供先进的技术及设备应用方案
三丰智能发行股份及支付现金收购上海鑫燕隆汽车装备制造有限公司 100% 股权	设备制造	公司为汽车智能焊装生产线系统整体解决方案提供商，致力于为客户提供集工程管理、研发设计、生产制造、装配集成、安装调试、售后服务于一体的汽车智能焊装生产线系统整体解决方案，主要产品包括门盖智能焊装生产线以及车身智能主焊线等
新元科技发行股份及支付现金购买清投智能（北京）科技股份有限公司 97.01% 的股权	设备制造	公司主营业务为大屏幕显示控制系统和智能装备的研发、生产和销售；主要产品包括大屏幕显示控制系统、智能枪弹柜、智能机器人、智能滑雪机和保密柜等

资料来源：各可比交易的重组报告书整理。

综上所述，结合文旅科技的业务模式，公司发展及运营情况、所处行业及核心竞争力的分析，以及与同行业可比上市公司及可比交易的对比情况，本次交易评估增值率较高具备合理性。

上述内容已在修订后的重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“二、上市公司董事会对标的资产评估合理性及定价公允性的分析”之“(二) 拟购买资产估值依据的合理性分析”以及“(三) 本次交易定价公允性的分析”部分进行了补充披露。

经核查，评估师认为：本次交易文旅科技收益法评估增值率较高具备合理性，且同行业可比上市公司以及可比交易的选择具备可比性。

2) 结合截至目前文旅科技业绩的实现情况，进一步补充披露预测期文旅科技 2018 年预测营业收入及净利润的可实现性。

回复：

根据文旅科技盈利预测数据及未经审计财务报表，2018 年度文旅科技营业收入及净利润水平平均达到预测水平，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度盈利预测数据	2018 年度实际经营数据（未经审计）
营业收入	47,241.11	48,286.78
归属于母公司所有者的净利润	17,126.73	18,104.36
扣非后归属于母公司所有者的净利润	16,948.99	17,702.58

由上表可知，文旅科技 2018 年度实际经营数据达到盈利预测水平，预测营业收入及净利润均已实现。

上述内容已在修订后的重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（五）收益法评估情况及分析”部分进行了补充披露。

经核查，评估师认为：根据文旅科技 2018 年度未审财务数据，预测期文旅科技 2018 年预测营业收入及净利润均已实现。

3) 结合文旅科技所处下游行业的发展情况及文旅科技在行业内竞争力水平，进一步补充披露文旅科技未来是否具备持续获取订单的能力，预测期文旅科技营业收入保持持续增长是否具备可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、文旅科技在手订单丰富，为业绩增长奠定了基础

文旅科技在执行的综合体项目储备丰富，单体项目订单充足，为未来的业绩增长奠定的基础。截至 2018 年 12 月 31 日，文旅科技已签订合同（不包括框架协议）尚未履行的业务合同金额（不含税）合计约为 6.88 亿元，预计该部分合同将于 2019 年-2020 年履行完毕并产生收入。此外，文旅科技也已签订了部分大型综合体项目的战略合作框架协议，预计含税合同金额约为 17.20 亿元，另有部分大型综合体项目也在商谈中，经过与公司业管理层了解，在谈项目未来年度签订协议的可能性较大。综上，文旅科技项目储备丰富且在手订单较为充足，具体情况如下：

单位：万元

序	项目名称	客户名称	合同总金额（不	截止 2018 年 12	尚未履行的合同
---	------	------	---------	--------------	---------



号			含税)	月 31 日已经确 认收入 (不含 税)	金额 (不含税)
<b>大型综合体项目</b>					
1	常德卡乐 星球项目	常德金柳置业有 限公司	71,520.84	48,283.51	23,237.33
2	永州卡乐 星球项目	永州市经济建设投 资发展集团有限公 司	34,337.18	611.79	33,725.38
小计			<b>105,858.02</b>	<b>48,895.30</b>	<b>56,962.71</b>
<b>中小型单体项目</b>					
3	徐州项目	苏州高新 (徐州) 商旅发展有限公司	2,075.71	1,581.71	494
4	苏州项目	苏州高新旅游产业 集团有限公司	7,350.35	2,224.34	5,126.01
5	云南恐龙 谷	云南世界恐龙谷旅 游股份有限公司	5,139.11	1,086.60	4,052.51
6	张家界项 目	张家界大庸古城发 展有限公司	3,362.24	1,357.52	2,004.72
7	郑州项目	郑州华侨城都市置 业有限公司	266.35	147.07	119.28
小计			<b>18,193.76</b>	<b>6,397.24</b>	<b>11,796.52</b>
<b>已签署的大型综合体项目框架协议</b>					
8	东阳项目	东阳市人民政府	预计 72,000.00	-	预计 72,000.00
9	肇庆项目	肇庆市人民政府	预计 100,000.00	-	预计 100,000.00
小计			<b>预计 172,000.00</b>	<b>-</b>	<b>预计 172,000.00</b>
已签订合同 (不包括框架协议) 合计			<b>124,051.78</b>	<b>55,292.54</b>	<b>68,759.23</b>
已签订合同 (包括框架协议) 合计			<b>296,051.78</b>	<b>55,292.54</b>	<b>240,759.23</b>

## 二、文旅科技可持续获得订单及未来持续盈利能力分析

### (一) 预测期文旅科技营业收入预测具备合理性

本次对文旅科技预测期内营业收入的预测分为两个阶段：第一阶段为 2018 年 4-12 月至 2020 年，该阶段的预测收入主要根据公司现有合同和预计新签合同收入进行预测。2018 年 4 月至 2020 年，预计文旅科技可实现营业收入合计 155,799.10 万元，而公司已签订尚未履行的合同预计可实现收入为 112,628.23 万元，在手订单对于营业收入预测的覆盖率达 72.29%。公司除前述合同外，也已签订了部分大型的综合体项目的框架合作协议，如东阳、肇庆项目等储备项目，进一步为公司预测营业收入的实现奠定了基础。第二阶段为 2021 年及以后年度的预测收入。其中，2021 年及 2022 年公司收入预测主要基于行业的发展情况及

公司业务发展目标进行，2021 年和 2022 年的预测收入增长率分别为 8% 和 5%，收入增长率低于公司所处行业市场规模及公司历史年度收入增长，具备谨慎性。对于 2023 年及以后永续年度，则假设企业达到稳定经营状态，2023 年及永续期间文旅科技预测营业收入保持 2022 年水平不再增长。

## （二）文旅科技所处高科技游乐设施制造行业发展迅速，发展前景广阔

文旅科技所处高科技游乐设施生产行业的主要下游为旅游业及其细分主题乐园行业。近年来，我国旅游业及主题乐园行业发展迅速，拉动高科技游乐设施制造行业高速增长，未来存在较大市场空间。

随着我国经济快速发展，居民可支配收入持续增长，推动消费升级，我国旅游业市场发展迅速且超预期。根据我国“十三五”旅游业发展规划，预计 2016 年至 2020 年期间，中国旅游业总收入年均增速可达 11.18%，国内旅游人数也将保持 9.86% 的年均增长率。2016 年及 2017 年，中国旅游业总收入分别为 4.69 万亿元及 5.40 万亿元，年增长率分别为 13.56% 及 15.14%，超过“十三五”旅游业发展规划的年均增长率目标值 11.18%；国内旅游人数分别达 44 亿人次及 50 亿人次，年增长率分别为 10.00% 及 13.64%，亦超过“十三五”旅游业发展规划的年均增长率目标值 9.86%，我国旅游业发展远超预期，旅游业作为我国经济结构转型和拉动内需的战略性支柱的产业地位更加稳固。

同时，旅游业细分子行业主题乐园行业游客需求旺盛、投资增长较快，进而拉动高科技游乐设施制造行业高速增长，且近年来我国亦加大对游乐设施制造行业的政策支持力度，高科技游乐设施制造行业发展迅速且市场空间较大。根据中国旅游研究院发布的《中国旅游景区发展报告（2017）》，观光景区主导的产业格局已明显改变，主题乐园已经超过山水景区，成为中国市场最受欢迎的游玩景区类型。根据英敏特报告《主题公园 2017》，2018 年-2022 年，我国主题公园市场的零售额将以 17.7% 的年均复合增长率增长，到 2022 年将达到 892.39 亿元人民币，成为全球最大市场。根据 AECOM 统计，2018 年至 2020 年，我国拟建主题公园的投资总额为 745 亿元，2021 年至 2025 年的投资总额预计可达 1,300 亿元。

此外，随着人们娱乐需求的日益多元化，传统大型机械游乐设施已不能完全满足各类消费者需求，游乐设施高科技化趋势越发明朗。近年来，我国也加大对游乐设施制造行业的政策支持力度：2014 年，国务院在《关于促进旅游业改革

发展的若干意见》中强调“继续支持旅游装备国产化”；2015年，国务院在《关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》中明确提出“大力发展旅游装备制造业，把旅游装备纳入相关行业发展规划”，随后国家工信部、发改委等六部委首次推出了单独针对旅游装备行业的《关于促进旅游装备制造业发展的实施意见》，肯定了“游乐设施作为旅游装备的重要组成部分，是我国装备制造业发展的重要方向之一”的重要地位，并详细提出了促进游乐设施发展的具体措施；2018年，国务院办公厅发布的《关于促进全域旅游发展的指导意见》中依然高度肯定游乐设施等旅游装置行业的积极意义，明确将游乐设施等旅游装备明确纳入国家鼓励类产业目录。

综上所述，文旅科技所处高科技游乐设备制造行业需求旺盛，存在较大市场空间。

### （三）文旅科技核心竞争优势使公司处于行业领先地位，面临更大发展机遇

高科技游乐设施制造行业的高速增长使得行业内拥有核心竞争力的企业面临更大的发展机遇。文旅科技经过长期积累竞争优势显著，有利于公司抓住行业发展机遇实现长足发展。

首先，公司高科技游乐设备产品具有较强的综合竞争力，其市场需求广阔，为公司持续获取订单及营业收入的持续增长奠定基础。第一，文旅科技通过持续的创意策划和产品研发，拥有包括天地剧场、环球影院、黑暗乘骑、超级乘骑、灾难巨幕体验剧场、环境4D剧场等丰富的产品线，产品线丰富并可实现全年龄段覆盖使得公司产品市场需求广阔；第二，公司坚持“文化+科技+旅游”的独特发展理念，一方面通过科技丰富了文化产品的表现形式，另一方面通过文化丰富了旅游景区的内涵，使公司的文化旅游产品能够获取更高的附加值，提升对游客的吸引力，可增加游客停留时间及多次消费的概率，独特的文化与科技特色植入使得公司产品更具吸引力；第三，公司通过多年的研发投入已掌握高科技游乐设施所需的银幕系统、运动设备系统、特效系统、播放系统、影片拍摄等全套技术，所有的核心技术均是通过原始创新、集成创新和引进消化吸收再创新所得，具有自主知识产权，公司核心技术实力为公司产品研发提供了根本保障。综上，丰富的产品线、较强的技术创新能力及独特的文化产品内涵提升了公司产品的综合竞争力，为公司持续获取订单奠定基础。

其次，公司“策划设计+设备建造+工程代建+运营咨询”的全产业链覆盖业务模式使得公司综合服务能力较强，较单一游乐设备制造商具备服务综合性优势。文旅科技依托于在高科技游乐设备研发制造及安装过程中积累的丰富经验，向产业链上下游延展，发展成为提供园区策划设计、高科技游乐设备研发制造及工程代建等全生命周期提供服务的综合供应商。一方面，文旅科技在高科技游乐设备研发制造及安装业务保持发展的基础上，园区策划设计及工程代建业务的拓展逐渐成为公司未来新的收入增长点，共同带动公司业绩的增长；另一方面，文旅科技全产业链覆盖的竞争优势有助于公司从整体上把握项目的水准、工期及质量，提升游客体验的同时，能够降低生产成本并提高生产效率，有利于提升公司持续盈利能力。

此外，文旅科技经过多年在行业内的深耕，具有突出的品牌价值优势，公司处于行业领先地位，且拥有完善的人才梯队建设，前述竞争优势使得公司能够抓住行业发展机遇，实自身长足发展。

综上所述，文旅科技在手订单丰富，为未来业务发展奠定基础。公司所处高科技游乐设施制造行业在我国旅游业及细分主题乐园行业游客需求旺盛和投资增长较快的拉动下，以及近年来不断加大的对游乐设施制造行业政策支持力度下，行业发展迅速且市场空间较大。文旅科技经过长期积累竞争优势显著，处于行业领先地位，公司突出的产品竞争力及综合服务能力有利于公司抓住行业发展机遇，文旅科技未来具备持续获取订单的能力，预测期文旅科技营业收入保持持续增长具备可实现性。

上述内容已在修订后的重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（五）收益法评估情况及分析”部分进行了补充披露。

经核查，评估师认为：文旅科技所处高科技游乐设施制造行业在我国旅游业及细分主题乐园行业游客需求旺盛和投资增长较快的拉动下，以及近年来不断加大的政策支持力度下，行业发展迅速且市场空间较大。文旅科技经过长期积累竞争优势显著，处于行业领先地位，公司突出的产品竞争力、全产业链综合服务能力、品牌价值优势等有利于公司抓住行业发展机遇。因此，文旅科技未来具备持续获取订单的能力，预测期文旅科技营业收入保持持续增长具备可

实现性。

### 三、问题 26.

申请文件显示，1) 本次交易针对文旅科技营业成本的预测分为两个阶段预测，其中 2018 年-2020 年根据现有项目预计发生成本及各年度完工工期确定，2021 年-2022 年根据现有项目预计发生成本及各年度完工工期确定，2021 年-2022 年预计未来年度文旅科技主要承接大型综合体项目，根据 2020 年的成本率作为 2021 年以后的成本率。2) 文旅科技预测期 2018 年 4-12 月至 2023 年预测营业成本分别为 14,188.11 万元、21,713.85 万元、24,775.55 万元、26,880.05 万元、28,149.54 万元和 28,149.54 万元，2018 年 4-12 月和 2019 年预测毛利率分别为 65.8%和 60.0%，2020 年以后预测毛利率在 58.6%左右。请你公司：1) 结合报告期文旅科技综合毛利率存在较大变动的实际情况，进一步补充披露预测期文旅科技营业成本及毛利率的具体预测依据，以及未来保持毛利率稳定的具体措施。2) 补充披露针对本次交易收益法评估中主要参数如营业收入、毛利率、折现率等进行敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

1) 结合报告期文旅科技综合毛利率存在较大变动的实际情况，进一步补充披露预测期文旅科技营业成本及毛利率的具体预测依据，以及未来保持毛利率稳定的具体措施。

回复：

#### 一、文旅科技报告期毛利率变化较大的主要原因

报告期内毛利主要由柳州卡乐星球项目、常德卡乐星球项目贡献，因此，报告期内毛利率发生较大变化主要受上述两个项目影响，以下因素导致公司报告期内毛利率存在较大的波动：

**(一) 2016 年度毛利率下降主要系柳州卡乐星球项目方案调整及外购设备结转所致**

2016 年度，文旅科技综合毛利率较 2015 年度下降 6.74 个百分点，主要系由于文旅科技当期与柳州东城投资开发有限公司签订补充协议，根据客户需求对柳

州卡乐星球项目 15 套自主研发的高科技游乐设备设计方案及相应的合同金额做出调整 15 套自主研发设备的合同总额由 64,111.49 万元下调至 63,370.00 万元。由于方案变动直接导致投入成本增加，因此毛利率出现小幅度下降。同时，柳州卡乐星球项目共包含主题激流勇进、主题波浪翻滚等 16 套大型外购设备，2016 年度完成收入结转，外购设备实际毛利率约 34.23%，相较于文旅科技自主研发的高科技游乐设备毛利率较低，进而导致 2016 年度文旅科技高科技游乐设备研发与生产业务毛利率较报告期内其余年度偏低。报告期内其余年度，文旅科技无外购设备结转，若剔除外购设备影响，文旅科技 2016 年度高科技游乐设备研发与生产业务毛利率提升约 2.75 个百分点。

## **（二）2017 年度毛利率上升主要系常德卡乐星球项目标准化效率提升及高附加值业务延伸所致**

### **1、常德卡乐星球项目同类自主研发设备部分模块标准化应用致使效率提升**

2017 年度，文旅科技综合毛利率较 2016 年度上升 16.98 个百分点，其中游乐设备综合系统收入毛利率由 2016 年度的 46.14% 升至 62.86%，上升 16.72 个百分点，主要系由于常德卡乐星球项目中包含部分公司自主研发的高科技游乐设备与柳州卡乐星球项目中所使用的系同类型产品，鉴于此类产品的设备硬件结构及影片软件模块已部分实现标准化应用，生产、管理效率相应提高，工期相对缩短，成本投入较历史项目有所减少，致使相关产品毛利率提升。

### **2、文旅科技产业链进一步延伸**

2017 年度，文旅科技开展的常德卡乐星球项目涵盖主题公园策划设计、游乐设备提供及工程代建管理等全产业链服务，而策划设计、工程代建均属于高附加值业务，其中策划设计业务在 2017 年度毛利率约为 71.42%，相对较高。文旅科技业务模式的扩张延伸致使毛利率较高的策划设计业务毛利贡献占比也从 2016 年度的 3.28% 相应提升至 2017 年度的 15.50%，2017 年度业务结构变化对综合毛利率变动贡献为 2.92 个百分点。

综上，文旅科技报告期内的毛利率发生变化主要是柳州卡乐星球项目方案变动以及常德卡乐星球项目标准化效率提升及高附加值业务延伸所致。报告期内，

文旅科技主营业务逐渐从提供单体游乐设备项目向主题公园策划设计、游乐设备提供及工程代建管理等全产业链服务拓展，业务模式的拓展使的公司整体盈利能力得到进一步提升。

## 二、文旅科技营业成本及毛利率预测依据

本次评估中，就收益法下文旅科技营业成本的预测分为两个阶段，第一阶段为 2018 年 4 月至 2020 年，该阶段的营业成本主要根据现有合同及预计新签合同的对应预算成本进行预测；第二阶段为 2021 年及以后年度的预测营业成本，考虑到企业未来年度业务模式将逐渐成熟，故按照企业 2020 年的成本率作为 2021 年及以后年度的成本率进行预测。

### （一）2018 年 4 月至 2020 年的营业成本预测

2018 年 4 月至 2020 年的营业成本预测主要根据现有合同及预计新签合同的对应预算成本及历史年度同类项目成本率情况进行预测，主要包括以下四个部分：

#### 1、对于正在执行中的单体项目

对于正在执行中的单体项目，文旅科技在项目开展时已经根据以往同类项目的投入情况，对整体项目进行了成本预算。通过将企业提供的成本预算与上述项目截至评估基准日实际发生的成本率、报告期内同类已完工项目的实际成本率进行比对分析，判断该类项目总预算成本是否与实际已发生及同类型项目的历史毛利率相匹配，是否在合理的毛利率区间范围内。该类项目由于在执行因此已经有实际发生收入和成本，预测年度则结合由合同及成本预算确定的总收入及成本，估算剩余未确认的收入及成本。根据各年度的完工工期，分别确认各期应确认的主营业务成本。截至评估基准日正在执行的单体项目预测期预测成本率等相关指标如下：

项目	设备名称	截至评估基准日预算成本率	截至评估基准日累计发生成本率	评估预测期成本率	实际完工成本率
徐州项目	动感球幕	52.18%	53.60%	49.03%	暂未完工
苏州项目	动感球幕	51.52%	59.60%	48.61%	暂未完工
苏州项目	影视跳楼机	25.02%	25.76%	24.97%	暂未完工

项目	设备名称	截至评估基准日预算成本率	截至评估基准日累计发生成本率	评估预测期成本率	实际完工成本率
张家界	平立式飞行影院	45.96%	46.03%	45.93%	暂未完工
延川项目	动感式飞行影院	39.64%	39.14%	40.75%	39.66%
云南恐龙谷	黑暗骑乘	55.81%	59.18%	55.40%	暂未完工
	环境 4D	50.30%	51.49%	50.27%	暂未完工
	魔幻剧场	37.22%	37.32%	37.22%	暂未完工
重庆欢乐谷	飞行影院	43.79%	44.44%	37.85%	40.99%
武汉欢乐谷	GAMERIDE-VR	47.42%	48.93%	46.57%	43.11%

如上表所示，截至评估基准日正在执行的单体项目中，延川项目、重庆欢乐谷及武汉欢乐谷三个项目已于 2018 年完工。其中，延川项目实际完工成本率与预算成本率基本一致，重庆欢乐谷及武汉欢乐谷两个项目的实际完工成本率比预算成本率略低，预测期成本率较为谨慎。

徐州项目预测期成本率低于预算成本率及累计已发生成本率的主要原因是该项目配套影视特效部分的预算成本较高，预算收入基本与预算成本持平，而配套影视特效部分对应的收入和成本在评估基准日之前已经确认，所以导致该项目截至评估基准日累计发生成本率较高。该项目预测期成本率结合由合同及成本预算确定的总收入及成本，扣除累计已发生收入及成本进而估算剩余未确认的收入及成本，由于该项目前期已经确认了高成本率部分，所以预测期后续未完成部分的成本率会有所降低。

苏州项目、张家界项目及云南恐龙谷项目预测期成本率略低于项目预算成本率及截至评估基准日实际发生成本率的原因为：单体项目通常包括项目设计、设备生产、特效影视制作、设备安装调试以及配套软件装载等部分，其中，设备生产成本通常在项目前期发生，其成本金额占单体项目的成本比重最大但在整个单体项目中的成本率相对其他部分较高，而设备安装调试以及配套软件装载部分的成本率相对较低，因此单体项目前期阶段成本率一般会偏高，后期可能有小幅下降。根据项目进度情况，苏州项目、张家界项目及云南恐龙谷三个项目的设备安装调试及配套软件部分收入在评估基准日前尚未确认，均预计在预测期确认，因此导致预测期的成本率略低于项目预算成本率及截至评估基准日实际发生的成



本率。从上表中已完工的重庆欢乐谷、武汉欢乐谷及延川项目数据也可知，该类项目后续成本率一般略低于前期成本率。

综上所述，正在执行中的单体项目预测年度的成本率具有合理性。

## 2、对于预计新增的单体项目

对于预计新增的单体项目（2018年4-12月、2019年、2020年含税预计营业收入分别为0、1,000万、1,800万），经过测算，企业报告期内单体项目的合同成本率基本在40%-60%之间，主要位于40%-50%之间，且因产品设备硬件结构及影片软件模块逐渐实现标准化应用，产品成本率报告期内呈现下降趋势，因此将未来年度单体项目合同成本率预计为46%，与历史年度具备可比性。

报告期内，公司已完工的单体项目成本率如下：

项目名称	设备名称	完工年度	项目成本率
东部华侨城	动感球幕	2015	47.04%
越南项目 Phu Quoc	环境4D影院	2015	48.07%
越南项目 Vinpearlland	环境4D影院	2015	59.18%
重庆欢乐谷	主题GR	2017	41.02%
	魔幻剧场	2017	42.27%
	影视互动剧场	2017	48.80%
武汉欢乐谷	动感球幕	2016	45.72%
	4D-VR	2017	17.94%
北京昌平项目	360度	2016	47.87%
	灾难剧场	2016	62.44%
	影视跳楼机	2016	35.41%
	飞行影院	2016	61.66%

项目名称	设备名称	完工年度	项目成本率
	主题 GR	2016	68.87%

### 3、对于正在执行中的综合体项目

正在执行中的综合体项目为常德卡乐星球项目，文旅科技在项目开展时已经根据以往综合体项目的投入情况，对常德卡乐星球项目编制了成本预算。常德卡乐星球项目首次涵盖主题公园策划设计、游乐设备提供及工程代建管理等全产业链服务。其中，策划设计、工程代建均属于高附加值业务；而该类综合体项目虽也包含单体游乐设备提供，但由于纳入整体规划设计，所以综合体项目中游乐设备制造业务的附加值也有所提升，即综合体中的单个设备项目的毛利率较直接外部承接的单体项目毛利率也相对较高。通过将企业提供的常德卡乐星球项目成本预算与项目截至评估基准日实际发生的成本率进行比对分析，判断该类项目总预算成本是否与实际已发生的历史毛利率相匹配，是否在合理的毛利率区间范围内。就常德卡乐星球项目而言，其截至评估基准日实际成本率及预测期成本率预测值如下所示：

常德卡乐星球项目	常德卡乐星球项目预算值	截至评估基准日累计发生值	评估预测期预测值
策划设计成本率	28.58%	28.58%	28.58%
游乐设备成本率	36.86%	31.35%	37.55%
工程代建成本率	52.93%	101.49%	42.25%
常德卡乐星球项目综合成本率	36.29%	34.56%	36.67%

由于常德卡乐星球项目已存在实际发生的收入和成本，预测年度则结合由合同及成本预算已确定的总收入及成本，估算剩余未确认的收入及成本。根据各年度的完工工期，分别确认各期应确认的主营业务成本。

### 4、对于已经签订合同尚未开展及预计新签合同的综合体项目

该类项目由于尚未开始执行，则根据历史同类项目成本率并结合常德卡乐星球项目的预算成本率，同时考虑各项目实际的差异化情况对总成本进行预测。由于文旅科技生产的产品为定制化产品，部分综合体项目中的单体游乐设备因为设备的配置及型号差异，因此对应的成本率会略有差异。根据文旅科技综合体项目

的总体预算情况，该类项目的合同成本率在 35%-45%之间，预测年度则结合以往项目开展情况合理确定项目的工期，分别确认各期应确认的主营业务成本。

已签订合同尚未执行的项目主要为永州项目，已签署战略合作框架合同及预计新签署合同的综合体项目包括东阳项目等，前述项目 2018 年 4 月至 2020 年合计含税合同金额、营业成本及成本率预测情况如下：

单位：万元

项目	合同金额（含税）	营业成本预测值	评估预测期成本率
永州项目	37,646.32	15,305.10	44.57%
其他综合体项目	72,000.00	26,240.64	40.76%

## （二）对于 2021 年及以后年度的营业成本预测

根据对文旅科技目前已签合同在执行的项目以及签订合作或框架协议尚未开展的项目情况的分析，自 2017 年开始文旅科技主要业务收入来源于综合体项目，预测年度也将继续以综合体项目业务为主，单体项目为辅的模式进行开展。经过 2017 年至 2020 年对综合体项目的持续开发，文旅科技的业务模式将趋于成熟，毛利率将趋于稳定。基于业务模式类别及业务模式的稳定，故按照企业 2020 年的成本率作为 2021 年及以后年度的成本率进行预测。

## 三、文旅科技营业成本及毛利率预测合理性分析

### （一）文旅科技预测年度毛利率与历史年度毛利率存在差异原因分析

历史年度，文旅科技的成本率及毛利率情况如下：

单位：万元

年份类别	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月	合计
主营业务收入	23,929.77	32,730.61	41,187.32	5,750.83	103,598.53
主营业务成本	11,230.69	17,567.57	15,112.77	2,386.13	46,297.15
成本率	46.93%	53.67%	36.69%	41.49%	44.69%
毛利率	53.07%	46.33%	63.31%	58.51%	55.31%

预测期内，文旅科技的成本率及毛利率情况如下：

单位：万元

年份 类别	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年度
主营业务收入	41,490.28	54,299.66	60,009.16	64,809.89	68,050.40	68,050.40	68,050.40
主营业务成本	14,188.11	21,713.85	24,775.55	26,880.05	28,149.54	28,149.54	28,149.54
成本率	34.20%	39.99%	41.29%	41.48%	41.37%	41.37%	41.37%
毛利率	65.80%	60.01%	58.71%	58.52%	58.63%	58.63%	58.63%

文旅科技报告期内业务类型沿产业链上下游进行了拓展，文旅科技由原来的单体游乐设备项目提供商延伸发展成为向文化旅游景区提供园区策划设计、高科技游乐设备研发生产、工程代建等系列服务的综合服务提供商，新拓展的园区创意策划设计、工程代建管理等业务附加值较高，公司主要产品也由单体设备项目向综合体项目转型，公司盈利能力有所增强。继 2016 年公司第一个类综合体项目柳州卡乐星球项目以来（柳州卡乐星球项目公司仅提供打包游乐设备服务，未提供策划设计及工程代建业务），公司不断向产业链上下游延伸并优化综合体项目执行效率及成本控制，自 2017 年起启动常德卡乐星球项目，首次提供包涵园区创意策划设计及工程代建等高附加值业务在内的旅游景区全产业链服务，2017 年度公司成本率已下降至 36.69%。

预测年度内，文旅科技战略定位即为向文化旅游景区提供园区策划设计、高科技游乐设备研发生产、工程代建等系列服务的综合服务提供商，包涵旅游景区全产业链服务的综合体项目将是公司业务发展重点，所以预测年度主要项目类型与 2017 年开展的常德卡乐星球项目类似，在成本率方面以常德卡乐星球项目（截至评估基准日常德卡乐星球项目的累计实际成本率为 34.56%）作为参考，具有合理性。

## （二）文旅科技 2018 年实际经营情况与预测情况具有一致性

文旅科技 2018 年实际经营情况与预测情况如下：

单位：万元

年份项 目	2018年1-3月 (审计数)	2018年4-12月 (预测数据)	2018年(审计数+ 预测数)	2018年(实际 发生未审数)
营业收入	5,750.83	41,490.28	47,241.11	48,286.78
营业成本	2,386.13	14,188.11	16,574.24	18,791.80
归母净利润	932.74	16,193.98	17,126.73	18,104.36
成本率	41.49%	34.20%	35.08%	38.92%

毛利率	58.51%	65.80%	64.92%	61.08%
净利润率	16.22%	39.03%	36.25%	37.49%

由上表数据可知，文旅科技 2018 年实际综合毛利率为 61.08%，营业成本率 38.92%，净利润率 37.49%；而 2018 年预测全年毛利率为 64.92%，营业成本率为 35.08%，净利润率 36.25%，预测数据与实际经营数据比较接近，具有合理性。

预测年度 2019 年至 2023 年平均成本率为 41.14%，文旅科技 2017 年及 2018 年实际成本率分别为 36.69% 和 38.92%，因此预测年度成本率与企业可参考历史年度实际发生的成本率较为接近，具备合理性。

### （三）文旅科技与同行业可比上市公司的毛利率比较具备合理性

与文旅科技业务具有可比性的上市公司中山金马（2018 年 9 月上市）系专业从事游乐设施开发、生产和销售的企业，其产品主要应用于传统游乐园、主题公园及城市综合体等文化、旅游领域。中山金马的成本率及毛利率情况如下：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
毛利率	51.25%	57.76%	57.18%	60.47%
成本率	48.75%	42.24%	42.82%	39.53%

根据公开披露信息，游乐设施行业龙头企业中山金马毛利率约为 51%-60%，而文旅科技预测期间毛利率约为 58%-65%，毛利率主要集中在 58% 左右，基本与中山金马接近。两家公司毛利率存在差异，主要系由于产品结构方面，中山金马主要生产过山车等机械游乐设施，文旅科技主要生产软、硬件结合的室内高科技游乐设施，产品附加值相对更高；业务结构方面，相比于中山金马等传统游乐设施制造商，文旅科技经过多年的探索积累已发展成为提供涵盖园区策划设计、高科技游乐设施制造及工程代建管理等服务的全产业链综合供应商，因此文旅科技的盈利能力相较于中山金马更强，经过同行业对比，文旅科技毛利率接近行业水平，具备合理性。

## 四、文旅科技领先的行业地位、持续优化的标准化生产模块及全产业链服务能力为文旅科技未来发展及持续盈利能力奠定基础

### （一）保持文旅科技在国内高科技游乐设施制造行业处于领先地位

技术方面，公司掌握了高科技游乐设施制造所需的运动设备、影视制作、播

放系统、特效系统、银幕设计等全套技术。截至 2019 年 1 月 31 日，文旅科技拥有专利权 97 项、作品著作权 42 件、软件著作权 82 件，研发设计了如环球影院、天地剧场、影视跳楼机、平立式飞行影院等多种具有自主知识产权的高科技主题游乐项目产品，形成了一定的技术壁垒；业务方面，公司立足自身“文化+科技+旅游”的核心能力，成为业内少数能同时提供主题公园整体设计策划及相关高科技游乐产品的创意、策划、设计、开发、研制等系列综合服务的公司；市场认可度方面，公司业务布局遍布中国 10 多个省市、20 余个旅游景区、近百个主题游乐项目，并成功走出国门拓展到土耳其、越南等国际市场，合作伙伴多为国际国内旅游景区品牌，建立了较高的市场认可度。技术、业务和市场方面的优势确定了文旅科技的行业地位，并为文旅科技在未来持续获得较高的毛利率奠定基础。

## **（二）坚持大型综合体项目全产业链服务模式，延续常德卡乐星球项目模式**

文旅科技依托于在高科技游乐设备研发制造及安装过程中积累的丰富经验，向产业链上下游延展，发展成为了为客户提供园区策划设计、高科技游乐设备研发制造及工程代建等全生命周期提供服务的综合供应商。公司“策划设计+设备建造+工程代建+运营咨询”的全业务流程覆盖，有助于从整体上把握项目的整体水准、工程工期与工程质量，降低生产成本并提高生产效率。以常德卡乐星球项目为例的大型综合体项目在未来将成为文旅科技主要的业务发展方向，公司毛利率仍将继续保持较高水平。上述业务模式拓展在本次评估中已经纳入预测基础，文旅科技目前正在执行的常德项目，已经签订的储备项目永州项目，已经签订框架合作协议的东阳项目等综合体项目，未来年度文旅科技以综合体项目为主要业务发展方向，因此预测未来年度文旅科技的整体成本率在 35%至 42%之间，整体毛利率在 58%-65%之间。

## **（三）定制化设备研发生产过程中持续优化的标准化软硬件模块有利于进一步提供公司盈利能力**

公司采用“创意设计+设备研发+影视制作”的生产模式，通过自建完整的硬件团队和软件团队，形成了系统全面的研发梯队，凭借公司内部软硬件团队在

实践中积累的丰富合作经验，满足客户个性化需求。此外，公司基于丰富的项目经验积累形成的产品和设计作品，在研发生产过程中根据客户需求对设备硬件及影片、软件模块进行调整实现复制并持续优化，进而在高科技游乐设备的研发生产中实现了“定制化”产品的“标准化”运作，产品的设备硬件结构及影片软件模块的标准化应用，将有助于提升公司生产、管理效率，相对缩短工期，成本投入较历史项目有所减少，有利于降低公司成本和业务扩张，在未来继续保持相对较高的毛利率水平。

#### **（四）其他保持毛利率稳定的措施**

除前述措施外，公司还将通过以下方式进一步保持毛利率稳定并进一步提升公司盈利能力：

1、继续做好市场拓展，精准把握市场动向，充分利用公司在文化及科技领域积累的先发优势，稳固市场地位；

2、保持稳定的研发与创新能力，持续优化高科技游乐设备方案，提升产品体验，提高企业的核心竞争力；

3、加强工艺改进，进一步提高生产线机械化程度及安装调试效率，实现节能降耗，强化成本控制能力；

4、提升管理品质，合理优化资源，全面协调采购、生产、安装、调试等各方面工作，不断全方位提升公司运营管理水平等。

上述内容已在修订后的重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（五）收益法评估情况及分析”部分进行了补充披露。

经核查，评估师认为：根据对文旅科技报告期内毛利率波动情况及预测期内营业成本及毛利率具体预测依据的分析，文旅科技营业成本及毛利率的预测具有合理性；文旅科技领先的行业地位、持续优化的标准化生产模块及全产业链服务能力为文旅科技未来保持较强的盈利能力奠定基础；发行人已对预测期文旅科技营业成本及毛利率的具体预测依据营业成本及保持毛利率稳定的措施进行补充披露。

2) 补充披露针对本次交易收益法评估中主要参数如营业收入、毛利率、折现率等进行敏感性分析。

回复：

本次交易收益法评估中，主要参数包括营业收入、毛利率以及折现率的变动对标的资产评估值影响的敏感性分析如下：

### 1、营业收入变动对文旅科技估值影响的敏感性分析

根据收益法计算数据，营业收入与评估值存在正相关变动关系，假设除营业收入变动以外，其他条件不变，则营业收入每波动1%，标的资产评估值将同向变动约1.40%。营业收入变动与标的资产评估值变动的相关性分析如下表：

变动比例	评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
15%	267,686.59	65,945.03	32.69%
10%	230,046.73	28,305.17	14.03%
5%	215,117.76	13,376.20	6.63%
0%	201,741.56	0.00	0.00%
-5%	189,456.78	-12,284.78	-6.09%
-10%	178,168.30	-23,573.26	-11.68%
-15%	135,796.34	-65,945.22	-32.69%

### 2、毛利率变动对文旅科技估值影响的敏感性分析

根据收益法计算数据，毛利率与评估值存在正相关变动关系，假设除毛利率变动以外，其他条件不变，则毛利率每波动1个百分点，标的资产评估值将同向变动约2.15%。毛利率变动与标的资产评估值变动的相关性分析如下表：

变动点数	评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
+15 个百分点	266,350.57	64,609.01	32.03%
+10 个百分点	245,049.42	43,307.86	21.47%
+5 个百分点	223,137.12	21,395.56	10.61%
0	201,741.56	0.00	0.00%
-5 个百分点	179,667.72	-22,073.84	-10.94%
-10 个百分点	157,052.79	-44,688.77	-22.15%
-15 个百分点	134,208.52	-67,533.04	-33.48%

### 3、折现率变动对文旅科技估值影响的敏感性分析



根据收益法计算数据，折现率与评估值存在负相关变动关系，假设除折现率变动以外，其他条件不变，则折现率每波动1个百分点，标的资产评估值将反向变动约6.15%。折现率变动与标的资产评估值变动的相关性分析如下表：

变动点数	评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
+1.5 个百分点	183,777.41	-17,964.15	-8.90%
+1.0 个百分点	189,341.09	-12,400.47	-6.15%
+0.5 个百分点	195,310.63	-6,430.93	-3.19%
0	201,741.56	-	0.00%
-0.5 个百分点	208,682.39	6,940.83	3.44%
-1.0 个百分点	216,237.17	14,495.61	7.19%
-1.5 个百分点	224,441.66	22,700.10	11.25%

上述内容已在修订后的重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“二、上市公司董事会对标的资产评估合理性及定价公允性的分析”之“（八）主要参数对评估值影响的敏感性分析”部分进行了补充披露。

经核查，评估师认为：发行人已对本次交易收益法评估中包括营业收入、毛利率、折现率等主要参数变动对评估值的影响进行敏感性分析及补充披露。

#### 四、问题 27.

申请文件显示，文旅科技预测期 2018 年 4-12 月至 2023 年预测期间费用分别为 8,160.95 万元、10,970.71 万元、11,564.94 万元、12,291.54 万元、13,144.57 万元和 13,097.33 万元，预测期间费用率分别为 19.7%、20.2%、19.3%、19.0%、19.3%和 19.2%。请你公司补充披露文旅科技预测期各项期间费用的具体预测依据以及预测期期间费用率保持较为稳定的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

文旅科技预测年度的期间费用主要包括销售费用及管理费用，具体构成如下：

项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续年度
销售费用	1,350.71	2,023.34	2,161.91	2,254.88	2,363.24	2,356.37	2,393.17

管理费用（含研发费用）	6,810.24	8,947.37	9,403.03	10,036.66	10,781.33	10,740.96	10,991.82
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
<b>期间费用合计</b>	<b>8,160.95</b>	<b>10,970.71</b>	<b>11,564.94</b>	<b>12,291.54</b>	<b>13,144.57</b>	<b>13,097.33</b>	<b>13,384.99</b>

文旅科技预测年度销售费用、管理费用及财务费用的具体预测依据以及合理性分析如下：

### 一、销售费用具体预测依据

销售费用主要核算内容由六部分构成，包括市场拓展费用、人工成本、中介费、折旧摊销费用、租赁及物业费用以及包括国内差旅费、出国人员费用、业务招待费、交通费、印刷费、办公费等在内的日常其他费用。六部分费用预测期构成如下：

项目	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年度
市场拓展费	628.37	1,075.76	1,157.60	1,215.47	1,275.84	1,275.84	1,275.84
人工成本	84.07	136.19	179.76	229.45	247.82	247.82	247.82
中介费	136.50	157.50	165.38	173.64	182.33	182.33	182.33
租赁费用	194.01	269.02	279.78	290.97	302.61	302.61	302.61
折旧摊销费用	118.19	131.81	94.02	43.36	37.91	31.04	67.84
其他日常费用	189.57	253.06	285.37	301.99	316.73	316.73	316.73
<b>销售费用合计</b>	<b>1,350.71</b>	<b>2,023.34</b>	<b>2,161.91</b>	<b>2,254.88</b>	<b>2,363.24</b>	<b>2,356.37</b>	<b>2,393.17</b>

上述六类费用的具体预测依据如下：

#### （一）市场拓展费用

市场拓展费参照历史年度费用和营业收入比例的平均值，结合企业未来年度业务发展规划，按照一定的增长比例进行预测。

企业历史年度销售费用中的市场拓展费用及费用率情况如下：

单位：万元

项目	2015年	2016年	2017年
市场拓展费	174.03	473.65	404.78
市场拓展费用率	0.73%	1.45%	0.99%
市场拓展费占销售费用比例	36.12%	59.99%	37.56%

企业预测年度销售费用中的市场拓展费用及费用率情况如下：

单位：万元

项目	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年度
市场拓展费	628.37	1,075.76	1,157.60	1,215.47	1,275.84	1,275.84	1,275.84
市场拓展费用率	1.51%	1.98%	1.93%	1.88%	1.87%	1.87%	1.87%
市场拓展费占销售费用比例	46.52%	53.17%	53.55%	53.90%	53.99%	54.14%	53.31%

2015年至2017年市场拓展率占营业收入的比例平均值为1.05%，预测年度的市场拓展费占收入的比例为1.85%。预测年度市场拓展费较历史年度有所上升，主要是考虑市场竞争加剧，需要投入市场的拓展费用会有所上升，所以预测年度市场拓展费用根据业务规模适当考虑增长。

## （二）人工成本

销售费用中的人工成本主要根据企业人力资源部门确定的销售人员人数变化、现有工资水平、效益工资增长情况等综合计算确定。

预测年度销售费用中的人工数量、人工成本情况如下：

人员数量	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及永续年度
销售人员（人）	8	9	11	13	13	13
销售费用人工成本总计（万元）	84.07	136.19	179.76	229.45	247.82	247.82
其中：工资总额（万元）	72.00	116.64	153.96	196.51	212.24	212.24
与人工相关费用（万元）	12.07	19.55	25.80	32.94	35.58	35.58
人均人工成本（万元/年/人）	10.51	15.13	16.34	17.65	19.06	19.06
其中：平均工资（万元/月/人）	1.00	1.08	1.17	1.26	1.36	1.36
与人工相关费用（万元/月/人）	0.17	0.18	0.20	0.21	0.23	0.23
人均工资增长率	-	8.00%	8.33%	7.69%	7.94%	0.00%
人工成本费用率	0.20%	0.25%	0.30%	0.35%	0.36%	0.36%
人工成本占销售费用比例	6.22%	6.73%	8.31%	10.18%	10.49%	10.52%

注：人工成本含人员工资、奖金、社会保险、公积金及福利费。

文旅科技属于科技型文化企业、轻资产型知识密集型企业，主要依靠员工产生收益。预测期间内，随着文旅科技业务不断拓展，销售员工人数、工资薪酬均

存在一定幅度的增加，因此人工成本总额存在增长，人工成率保持相对稳定，与公司未来业务发展具有匹配性。其中，文旅科技人均工资水平高于深圳地区的平均工资，年增长速度略地域深圳市 2016 年及 2017 年职工平均工资的增长率，率，整体呈现高基数、低增长率的特点，与公司高科技、知识密集度型业务相匹配。深圳地区 2015 年、2016 年、2017 年的地区平均工资增长率情况如下：

年份	2015 年	2016 年	2017 年
平均工资（元/月）	6,753.00	7,480.00	8,261.58
增长率	-	10.77%	10.45%

### （三）中介费

销售费用中的中介费主要为企业聘请中介机构发生的费用。具体如下：

单位：万元

项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续年度
中介费	136.50	157.50	165.38	173.64	182.33	182.33	182.33

### （四）租赁及物业费用

租赁及物业费根据企业签订的租赁合同情况进行合理预测。具体如下：

单位：万元

项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续年度
租赁及物业费用	194.01	269.02	279.78	290.97	302.61	302.61	302.61

### （五）折旧及摊销费用

销售费用中的折旧、摊销费按企业评估基准日现有固定资产、更新及新增的资本性支出资产以及各类资产经济寿命年限综合计算确定。具体如下：

单位：万元

项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续年度
折旧摊销费用	118.19	131.81	94.02	43.36	37.91	31.04	67.84

### （六）其他日常费用

销售费用中的其他日常费用包括国内差旅费、出国人员费用、交通费、印刷费、办公费、业务招待费等系根据销售部门人数与历史人均水平进行合理预测，

具体如下：

单位：万元

项目	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年度
国内差旅费	80.01	106.20	126.56	132.89	139.53	139.53	139.53
出国人员费用	54.69	63.35	68.23	71.64	74.88	74.88	74.88
交通费	2.15	4.25	4.47	4.69	4.92	4.92	4.92
印刷费	5.00	7.97	8.37	8.79	9.23	9.23	9.23
办公费	1.11	1.26	1.41	1.54	1.61	1.61	1.61
业务招待费	46.61	70.03	76.33	82.44	86.56	86.56	86.56
<b>其他日常费用合计</b>	<b>189.57</b>	<b>253.06</b>	<b>285.37</b>	<b>301.99</b>	<b>316.73</b>	<b>316.73</b>	<b>316.73</b>
销售人员（人）	8	9	11	13	13	13	13
人均其他日常费用（万元/年/人）	23.70	28.12	25.94	23.23	24.36	24.36	24.36

企业历史年度销售费用中的其他日常费用、销售人员数量及人均费用水平情况如下：

项目	2015年	2016年	2017年	平均
其他日常费用（万元）	125.55	130.38	157.70	137.88
销售人员（人）	6	8	4	6.00
人均其他日常费用（万元/年/人）	20.93	16.30	39.43	22.98

预测年度人均其他日常费用占比略高于与历史年度平均值，具备谨慎性。

## 二、管理费用（含研发费用）的具体预测依据

管理费用主要核算内容由六部分构成，包括人工成本、折旧摊销费用、电费、中介费、物料消耗以及包括交通费、印刷费、办公费、通讯费、中介费、物料消耗、车辆使用费、业务招待费、租赁费、物业管理费、修理费、清洁卫生费、企业活动费、研究开发费、其他保险费等在内的其他费用。六部分费用预测期构成如下：

项目	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年度
人工成本	4,700.57	6,496.54	7,213.28	8,104.18	8,832.27	8,832.27	8,832.27
折旧摊销	681.04	791.00	575.39	306.50	263.52	226.57	434.59
电费	190.70	234.77	234.23	245.92	258.23	258.23	258.23
物料消耗	135.57	165.37	173.63	182.32	191.43	191.43	191.43
中介费	244.18	150.53	150.58	150.62	150.67	150.67	150.67
其他费用	858.18	1,109.16	1,055.92	1,047.12	1,085.21	1,081.79	1,124.63

项目	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年度
管理费用合计	6,810.24	8,947.37	9,403.03	10,036.66	10,781.33	10,740.96	10,991.82

上述六类费用的具体预测依据如下：

### （一）人工成本

管理费用及研发费用中的人工成本主要根据企业人力资源部门确定的管理人员人数变化、现有工资水平、效益工资增长情况等综合计算确定。

预测年度管理费用及研发费用中人工数量、人工成本支出情况如下：

单位：万元

人员数量	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及永续年度
管理人员（人）	128	130	122	126	127	127
研发人员（人）	177	184	193	206	211	211
人员数量总计（人）	305	314	315	332	338	338
管理费用和研发费用人工成本总计（万元）	4,700.57	6,496.54	7,213.28	8,104.18	8,832.27	8,832.27
其中：工资总额（万元）	2,746.02	4,070.26	4,553.79	5,192.87	5,703.69	5,703.69
与人工相关费用（万元）	1,954.55	2,426.28	2,659.49	2,911.31	3,128.58	3,128.58
人均人工成本（万元/年/人）	15.41	20.69	22.90	24.41	26.13	26.13
其中：平均工资（万元/月/人）	1.00	1.08	1.20	1.30	1.41	1.41
与人工相关费用（万元/月/人）	0.71	0.64	0.70	0.73	0.77	0.77
人均工资增长率	-	7.98%	11.52%	8.19%	7.89%	-
管理费用和研发费用（万元）	8,160.95	10,970.71	11,564.94	12,291.54	13,144.57	13,097.33
营业收入（万元）	41,490.28	54,299.66	60,009.16	64,809.89	68,050.40	68,050.40
管理费用和研发费用人工成本占管理费用和研发费用比例	57.60%	59.22%	62.37%	65.93%	67.19%	67.44%
管理费用和研发费用人工成本占营业收入比例	11.33%	11.96%	12.02%	12.50%	12.98%	12.98%

注：人工成本含人员工资、奖金、社会保险、公积金及福利费。

文旅科技属于科技型文化企业、轻资产型知识密集型企业，主要依靠员工产生收益。预测期间内，随着文旅科技业务不断拓展，管理员工人数、工资薪酬均存在一定幅度的增加，因此管理费用中的人工成本总额存在增长，人工成率保持相对稳定，与公司未来业务发展具有匹配性。其中，文旅科技人均工资水平高于深圳地区的平均工资，年增长速度略地域深圳市 2016 年及 2017 年职工平均工资

的增长率，率，整体呈现高基数、低增长率的特点，与公司高科技、知识密集型业务相匹配。深圳地区 2015 年、2016 年、2017 年的地区平均工资增长率情况如下：

年份	2015 年	2016 年	2017 年
平均工资（元/月）	6,753.00	7,480.00	8,261.58
增长率	-	10.77%	10.45%

### （二）折旧摊销费用

管理费用及研发费用中的折旧、摊销费按企业评估基准日现有固定资产、更新及新增的资本性支出资产以及各类资产经济寿命年限综合计算确定。具体如下：

单位：万元

项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续年度
折旧摊销费用	817.41	943.09	685.24	356.74	307.50	262.59	513.45

### （三）电费

管理费用及研发费用中的能源费用系根据管理部门人数与历史人均水平进行合理预测，具体如下：

项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续年度
电费（万元）	190.7	234.77	234.23	245.92	258.23	258.23	258.23
管理人员（人）	305	314	315	332	338	338	338
人均能源费用（万元/年/人）	0.63	0.75	0.74	0.74	0.76	0.76	0.76

企业历史年度管理费用中的能源费用、管理人员数量及人均费用水平情况如下：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	平均
电费（万元）	147.34	131.35	149.32	142.67
管理人员（人）	194	190	312	232.00
人均电费（万元/年/人）	0.76	0.69	0.48	0.61

预测年度的电费略高于历史年度平均的人均水平，具备一定谨慎性。

### （四）物料消耗

管理费用及研发费用中的物料消耗系根据管理部门人数与历史人均水平进

行合理预测，具体如下：

项目	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年度
物料消耗（万元）	135.57	165.37	173.63	182.32	191.43	191.43	191.43
管理人员（人）	305	314	315	332	338	338	338
人均物料消耗（万元/年/人）	0.44	0.53	0.55	0.55	0.57	0.57	0.57

企业历史年度管理费用中的物料消耗、管理人员数量及人均费用水平情况如下：

项目	2015年	2016年	2017年	平均
物料消耗（万元）	147.18	139.59	140.45	142.41
管理人员（人）	194	190	312	232.00
人均物料消耗（万元/年/人）	0.76	0.73	0.45	0.61

预测年度的物料与历史年度平均的人均水平基本接近，略低于历史年度平均值，随着业务的增长，人员的快速增加，人均物料消耗会略有下降。

### （五）中介费

管理费用中的中介费主要为企业聘请中介机构发生的费用，主要为审计、法律、评估等费用，该类费用根据每年度预计情况进行预测。具体如下：

单位：万元

项目	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年度
中介费	244.18	150.53	150.58	150.62	150.67	150.67	150.67

2018年4-12月的中介费用较高，主要系2018年公司重组事项，中介费用大幅增加。

### （六）其他费用

管理费用及研发费用中的国内差旅费、交通费、印刷费、办公费、通讯费、物料消耗、车辆使用费、业务招待费、清洁卫生费、企业活动费、其他保险费等系根据管理部门人数与历史人均水平进行合理预测；其他费用参照企业近三年支出水平，结合企业未来年度业务发展规划，按照一定的增长比例进行合理预测。具体预测情况如下：



单位：万元

项目	2018年4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年度
安全生产费用	5.53	6.1	3.82	3.82	3.82	3.82	3.82
办公费	75.01	102.96	83.81	88	92.38	92.38	92.38
差旅费	28.39	35.5	40.23	42.23	44.34	44.34	44.34
车辆使用费	43.65	57.88	50.28	52.79	55.43	55.43	55.43
行政税费	0.95	1.51	1.56	1.61	1.67	1.67	1.67
交通费	17.05	25.16	26.97	28.33	29.74	29.74	29.74
绿化费	6.49	12.08	12.16	12.77	13.41	13.41	13.41
其他保险费	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05
企业活动费	78.14	92.49	95	99.75	104.75	104.75	104.75
清洁卫生费	42.72	57.16	49.52	52	54.6	54.6	54.6
水费	5.22	6.99	7.32	7.68	8.04	8.04	8.04
通讯费	43.61	58.57	59.33	62.3	65.41	65.41	65.41
物业费	67.56	82.59	86.71	91.05	95.61	95.61	95.61
修理费	18.28	20.48	11	11.55	12.13	12.13	12.13
业务招待费	17.61	24.26	25.96	28.02	29.69	29.69	29.69
印刷费	1.26	1.99	2.99	3.14	3.3	3.3	3.3
直接投入材料	38.72	43.94	46.78	49.79	51.65	51.65	51.65
咨询费用	50	52.5	55.13	57.88	60.78	60.78	60.78
租赁费	70.65	100.87	104.91	109.11	113.47	118.01	118.01
其他费用	109.92	172.99	181.54	194.01	199.96	199.96	199.96
<b>合计：</b>	<b>721.81</b>	<b>957.07</b>	<b>946.07</b>	<b>996.88</b>	<b>1041.23</b>	<b>1045.77</b>	<b>1,045.77</b>
管理人员(人)	305	314	315	332	338	338	338
其他费用 (万元/年/ 人)	2.37	3.05	3.00	3.00	3.08	3.09	3.09

企业历史年度管理费用中的物料消耗、管理人员数量及人均费用水平情况如下：

项目	2015年	2016年	2017年	平均
其他费用(万元)	558.59	610.76	584.79	584.71
管理人员(人)	194	190	312	232
其他费用 (万元/年/人)	2.88	3.21	1.87	2.52

预测年度的其他费用略高于历史年度平均的人均水平，具备一定谨慎性。

### 三、财务费用预测依据

财务费用主要核算的是银行存款的利息收入及利息支出及汇兑损益。对于财务费用，本次收益法模型为自由现金流口径，不考虑企业因借款产生的利息支出，由于多余货币资金已作为溢余资产，故后期不再考虑银行利息收入。对于汇兑损益未来无法预测汇率的变化，未来年度不做预测，历史年度手续费金额较少，故未来年度不对其进行预测。

#### 四、文旅科技预测期期间费用预测合理性分析

##### (一) 预测期期间费用水平与历史年度期间费用水平具备一致性

文旅科技历史年度的期间费用情况如下：

单位：万元

项目	2015年	2016年	2017年	2015年-2017年 平均值
<b>营业收入</b>	<b>23,929.77</b>	<b>32,730.61</b>	<b>41,187.32</b>	<b>32,615.90</b>
销售费用	481.85	789.54	1,077.52	782.97
管理费用	4,664.40	5,029.23	6,748.49	5,480.71
财务费用	-366.38	-623.91	-189.05	-393.11
<b>期间费用</b>	<b>4,779.87</b>	<b>5,194.86</b>	<b>7,636.96</b>	<b>5,870.56</b>
销售费用率	2.01%	2.41%	2.62%	2.35%
管理费用率	19.49%	15.37%	16.38%	17.08%
财务费用率	-1.53%	-1.91%	-0.46%	-1.30%
<b>期间费用率</b>	<b>19.97%</b>	<b>15.87%</b>	<b>18.54%</b>	<b>18.13%</b>

文旅科技的期间费用预测情况如下：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
<b>营业收入</b>	<b>47,241.11</b>	<b>54,299.66</b>	<b>60,009.16</b>	<b>64,809.89</b>	<b>68,050.40</b>	<b>68,050.40</b>
销售费用	1,827.95	2,023.34	2,161.91	2,254.88	2,363.24	2,356.37
管理费用	8,533.47	8,947.37	9,403.03	10,036.66	10,781.33	10,740.96
财务费用	-77.99	-	-	-	-	-
<b>期间费用</b>	<b>10,283.43</b>	<b>10,970.71</b>	<b>11,564.94</b>	<b>12,291.54</b>	<b>13,144.57</b>	<b>13,097.33</b>
销售费用率	3.87%	3.73%	3.60%	3.48%	3.47%	3.46%
管理费用率	18.06%	16.48%	15.67%	15.49%	15.84%	15.78%

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
财务费用率	-0.17%	-	-	-	-	-
期间费用率	21.77%	20.20%	19.27%	18.97%	19.32%	19.25%

注：2018年数据为2018年1-3月实际数据与2018年4-12月预测数据之和。

从上表分析可知，本次评估预测未来年度期间费用率在18.97%-21.77%之间，平均期间费用率为19.80%，高于报告期2015年至2017年的平均费用率水平，考虑未来随着公司业务规模的不断扩大，规模效益会逐步体现，本次评估预测期间费用谨慎、合理。

## （二）预测期期间费用主要构成及其占比与历史年度具备一致性

期间费用的主要构成为人工成本支出、市场拓展费及折旧摊销费用，报告期内，前述费用合计占期间费用的比重约80%。预测年度中，考虑公司业务模式、经营范围、方式与目前不发生重大变化，则相关费用构成占比应与历史年度具备一致性。

历史年度及预测年度期间费用中的人工成本、市场拓展费、折旧摊销费用金额及其占期间费用总额的情况如下：

单位：万元

项目	2015年度		2016年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工成本	3,041.58	59.10%	3,424.05	58.84%	4,869.08	62.22%
折旧摊销费用	637.59	12.39%	793	13.63%	1061.41	13.56%
市场拓展费用	174.03	3.38%	473.65	8.14%	404.78	5.17%
日常费用及其他	1,293.04	25.13%	1,128.07	19.39%	1,490.74	19.05%
<b>期间费用（除财务费用）合计</b>	<b>5,146.24</b>	<b>100.00%</b>	<b>5,818.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,826.01</b>	<b>100.00%</b>

单位：万元

项目	2018年4-12月		2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工成本	4,784.64	58.63%	6,632.73	60.46%	7,393.04	63.93%	8,333.63	67.80%
折旧摊销费用	935.60	11.46%	1,074.90	9.80%	779.26	6.74%	400.10	3.26%
市场拓展费用	628.37	7.70%	1,075.76	9.81%	1,157.60	10.01%	1,215.47	9.89%
日常费用及其他	1,812.34	22.21%	2,187.32	19.94%	2,235.04	19.33%	2,342.34	19.06%
<b>期间费用合计</b>	<b>8,160.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>10,970.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>11,564.94</b>	<b>100.00%</b>	<b>12,291.54</b>	<b>100.00%</b>

续

项目	2022年		2023年		永续年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工成本	9,080.09	69.08%	9,080.09	69.33%	9,080.09	67.84%
折旧摊销费用	345.41	2.63%	293.63	2.24%	581.29	4.34%
市场拓展费用	1,275.84	9.71%	1,275.84	9.74%	1,275.84	9.53%
日常费用及其他	2,443.23	18.59%	2,447.77	18.69%	2,447.77	18.29%
<b>期间费用合计</b>	<b>13,144.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>13,097.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>13,384.99</b>	<b>100.00%</b>

### (三) 2018年企业实际发生期间费用与预测期情况基本一致

文旅科技 2018 年企业实际发生期间费用以及其占收入的比例和预测的差异对比情况如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2018年1-3月	2018年4-12月	2018年	2018年
	审计数	预测数	审计数+预测	实际发生未审数
主营业务收入	5,750.83	41,490.28	47,241.11	48,286.78
期间费用	2,122.48	8,160.95	10,283.43	8,281.68
期间费用率	36.91%	19.67%	21.77%	17.15%

从上表对比数据可知，2018 年度文旅科技实际期间费用（未经审计）占收入的比例略小于 2018 年预测期间费用率，并且 2018 年实际发生的期间费用率与预测年度各年度的期间费用率较为接近，预测年度期间费用预测具有合理性。

上述内容已在修订后的重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（五）收益法评估情况及分析”部分进行了补充披露。

经核查，评估师认为：文旅科技预测期期间费用的具体预测依据充分，与公司未来业务发展具有匹配性，与报告期历史数据具有一致性，期间费用的预测谨慎、合理。

## 五、问题 28.

申请文件显示，1) 文旅科技预测期 2018 年 4-12 月至 2023 年预测营运资金增加额分别为-23,885.56 万元、1,280.94 万元、570.95 万元、480.07 万元、324.05 万元和 0。其中 2018 年预测营运资金 4,149.03 万元远低于目前文旅科技货币资

金余额。2) 本次交易收益法评估中, 对于溢余资产评估为期后应付股利需要支付的 8,600 万元部分作为溢余资产加回, 同时在计算经营性负债时将其他应付款中的 8,600 万元应付股利作为经营性负债扣除。请你公司: 1) 补充披露文旅科技预测期营运资金的具体预测依据以及远低于目前文旅科技货币资金余额的合理性, 是否存在低估预测期营运资金的情况。2) 补充披露前述将应付股利需要支付的 8,600 万元部分作为溢余资产加回的部分在前述测算营运资金需求时是否予以考虑。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

1) 补充披露文旅科技预测期营运资金的具体预测依据以及远低于目前文旅科技货币资金余额的合理性, 是否存在低估预测期营运资金的情况。

回复:

#### 一、营运资金预测依据

(一) 文旅科技高预收的经营特点导致文旅科技货币资金余额较高, 公司无需垫付较多资金用于经营

历史年度, 文旅科技预收账款及经营活动产生的现金流量净额相关情况如下:

单位: 万元

项目	2015 年/ 2015 年 12 月 31 日	2016 年/ 2016 年 12 月 31 日	2017 年/ 2017 年 12 月 31 日
预收账款	24,305.68	19,973.39	47,912.38
营业收入	23,929.77	32,730.61	41,187.32
营业总成本	17,244.62	23,498.09	23,468.34
预收账款占营业收入的比例	101.57%	61.02%	116.33%
预收账款占营业总成本的比例	140.95%	85.00%	204.16%
经营活动产生的现金流量净额	15,703.37	14,421.66	37,033.27
净利润	6,299.16	8,672.68	15,575.52

从上表数据分析可知, 历史年度, 文旅科技预收账款余额较大, 且占营业收入、营业成本的比重较高, 同时, 经营活动产生的现金流量净额远超净利润, 公司预收款项基本能够覆盖当年的收入, 并满足成本的投入。文旅科技高预收的经营特点使得公司在实际经营中可以通过预收的账款进行正常生产, 无需自己垫付

较多资金用于周转，需要占用的营运资金较小。

前述高预收的经营特点主要系因为文旅科技生产的产品主要是为项目专门定制的产品，产品的专用性较强，通用性较差。为了加强对财务风险及经营风险的控制，文旅科技在签订合同的时候一般都先要预收部分合同款项。文旅科技与客户订立合同时，将合同总金额分为首付款、主体款项和质保金三类，并约定各自占比及主体款项的支付方式。在具体收款操作中，在合同订立之初，公司首先向客户收取首付款，一般为合同总金额的 10%-30%；在项目进行中及竣工验收后，公司依照合同约定，分阶段或按月逐步收取主体款项，一般为合同总金额的 65%-85%；在项目质保期结束后（一般为验收后一到两年），公司将收取质保金，一般为合同总金额的 5%，完成项目的全部收款工作。

## （二）文旅科技营运资金具体预测依据

文旅科技项目首付款比例通常为 10%-35%，且收到首付款后，通常按照约定分阶段或逐月收取主体款项，而公司的综合毛利率水平在 45%-60%左右，公司收取的款项基本可覆盖项目成本投入。综合考虑文旅科技高预收的经营特点，在公司实际经营中，为保障公司的正常运营，考虑到文旅科技存一定的季节性波动，出于谨慎性考虑，文旅科技会保有部分保有货币资金，作为正常费用开支的保有资金，即主要用于平时税金及附加及期间费用类支出。

本次评估以预测各年度税金及附加与期间费用支出总额的 50%作为当年的保有货币资金并作为营运资金。本次评估测算预测年度税金及附加与期间费用之和占营业收入的比例约为 20%，则营运资金占营业收入的比例约为 10%，故本次评估以营业收入的 10%作为本次测算营运资金的依据。

预测期内，税金及附加、期间费用占收入比例情况如下：

单位：万元

项目	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年度
营业收入	41,490.28	54,299.66	60,009.16	64,809.89	68,050.40	68,050.40	68,050.40
税金加期间费用	8,310.58	11,600.82	12,219.68	12,992.75	13,886.12	13,835.65	14,117.53
税金加期间费用占	20.03%	21.36%	20.36%	20.05%	20.41%	20.33%	20.75%

收入比例							
------	--	--	--	--	--	--	--

预测期内，营运资金及其增加额的预测情况如下：

单位：万元

项目	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年度
营业收入	41,490.28	54,299.66	60,009.16	64,809.89	68,050.40	68,050.40	68,050.40
营运资金	4,149.03	5,429.97	6,000.92	6,480.99	6,805.04	6,805.04	6,805.04
营运资金 增加额	-23,885.56	1,280.94	570.95	480.07	324.05	-	-

## 二、营运资金预测合理性

### （一）文旅科技货币资金余额包含部分溢于资产，并非均为营运资金

截至评估基准日 2018 年 3 月 31 日，文旅科技货币资金余额为 72,634.71 万元，扣除应付股利 8,600.00 万元，剩余货币资金为 64,034.71 万元，而截至评估基准日负债科目中的预收账款账面价值为 51,053.00 万元，而该笔预收账款对应收取的资金实际已经在货币资金中体现。基于文旅科技高预收的特点，其账面货币资金并非全部用于营运，其货币资金余额中包含了部分溢余资金，公司货币资金余额不能直接作为判断未来年度的营运资金需求的依据。

对于溢于资产，评估实操中通常有以下两种处理方式：第一种是通过直接判断分析的方式，将企业评估基准日的溢余资产从账面货币资金中单独分割出来；第二种是在评估基准日不对溢余资产进行分割，而是通过评估基准日后一期企业营运资金需求的减少间接反应出账面溢余资产价值，即评估基准日的营运资金中包含了溢余资产，而评估基准日后第一期企业营运资金的追加额为负数，企业营运资金需求的减少体现了评估基准日溢余资产的价值。

文旅科技的业务模式导致其收入及现金流存在明显的季节性波动，使得公司单一季度的营运资金需求及溢余资产规模波动性较强，预测难度较大；此外，文旅科技具有高预收的特点，账面货币资金保有量较大，因此，很难直接从中准确识别出评估基准日（2018 年 3 月 31 日）企业的溢余资产，第一种方法适用性不强。经测算分析，相较于季度性波动，文旅科技年度营运资金需求历史年度较为稳定且具有一致性，主要系用于期间费用支出及缴纳税费，以年度为单位计算营

运营资金需求更符合实际情况，因此，本次评估采用第二种方法：即测算出 2018 年末文旅科技营运资金规模，其相较于评估基准日营运资金需求的减少值即为评估基准日企业溢余资产价值。第二种方法间接但更为准确的辨识出企业溢余资产价值，符合评估执业准则的相关规定，在操作上更加谨慎稳妥。

## （二）预测年度营运资金预测合理性分析

### 1、预测年度的营运资金占比与历史年度一致，具有合理性

2015 年至 2017 年，文旅科技评估口径营运资金占比，即剔除溢余资产后的营运资金情况如下：

单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
<b>一、营运资金占用 (=三、经营性流动资产-四、经营性流动负债)</b>	<b>2,761.24</b>	<b>3,075.45</b>	<b>4,137.41</b>
<b>二、货币资金</b>	27,938.12	42,177.62	75,482.31
其中：保有货币资金	2,761.24	3,075.45	4,137.41
经营性货币资金 (流动负债-扣除货币资金的流动资产)	13,989.25	18,836.61	38,021.53
溢余现金	11,187.64	20,265.56	33,323.37
<b>三、经营性流动资产小计</b>	<b>31,621.05</b>	<b>29,689.95</b>	<b>60,794.38</b>
货币资金 (保有货币资金+经营性货币资金)	16,750.48	21,912.06	42,158.94
应收账款	9,625.15	3,055.19	8,227.63
预付款项	2,141.82	795.70	1,660.82
其他应收款	1,070.63	2,240.38	4,810.26
存货	2,032.97	1,658.80	1,573.61
其他流动资产	-	27.83	2,363.12
<b>四、经营性流动负债小计</b>	<b>28,859.81</b>	<b>26,614.50</b>	<b>56,656.97</b>
应付账款	1,617.61	3,343.94	2,131.03
预收款项	24,305.68	19,973.39	47,912.38
应付职工薪酬	1,959.29	1,975.49	3,272.33
应交税费	826.03	1,110.89	2,267.09
其他应付款	151.20	210.80	1,074.15

注：①保有货币资金=（当期销售费用+当期管理费用+当期税金及附加）\*0.5；

②经营性货币资金=流动负债-账面不含货币资金流动资产：由于企业预收账款部分的资金在货币资金中体现为经营性货币资金，但是同时企业也会存在应收账款等对预收账款进行对冲，所以本次在计算经营性货币资金时等于流动负债-账面不含货币资金流动资产。

2015 年至 2017 年，剔除溢余资产后的营运资金总额占营业收入总额的占比



情况如下：

单位：万元

项目	2015年	2016年	2017年	合计
营运资金占用	2,761.24	3,075.45	4,137.41	9,974.09
主营业务收入	23,929.77	32,730.61	41,187.32	97,847.70
税金及附加+期间费用	5,156.08	5,526.98	8,085.77	18,768.83
营运资金占用/主营业务收入	11.54%	9.40%	10.05%	10.19%
税金及附加+期间费用/主营业务收入	21.55%	16.89%	19.63%	19.18%
营运资金占用/税金及附加+期间费用	53.55%	55.64%	51.17%	53.14%

由上表数据分析，文旅科技 2015 年至 2017 年剔除溢余资产后的各年营运资金占营业收入的占比平均值为约为 10%，与预测年度营运资金预测依据一致，预测年度的营运资金占比与历史年度一致，具有合理性。

## 2、2018 年 4-12 月营运资金增加值为负主要体现了溢于资产收回

根据前述分析，当不能精确的计算拆分出评估基准日的溢余资产时，通常会通过营运资金的变动将富余的溢余资产进行回收。第一步，对评估基准日 2018 年 3 月 31 日文旅科技可以明确识别为溢余资产的资产进行分割，如基准日后需支付的应付股利 8,600 万元，对于其他不能精确区分的溢余资产，则先行归入评估基准日营运资金；第二步，测算预测年度与历史年度水平可比且与未来年度企业收入相匹配的营运资金需求量，得出评估基准日后一期末即 2018 年 12 月 31 日文旅科技营运资金需求；第三步，由于在评估基准日未对不能辨识的溢余资产进行分割，则将 2018 年 12 月 31 日的营运资金金额减评估基准日的营运资金（=流动资产（含溢余资产）-经营性流动负债）得出营运资金变动额，因此溢余资产通过营运资金的变动额得以回收。由于富余的溢余资产在 2018 年 12 月 31 日的营运资金变动额中进行了回收，所以 2018 年 4-12 月的营运资金增加额呈现为负数。

上述内容已在修订后的重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（五）收益法评估情况及分析”部分进行了补充披露。

经核查，评估师认为：文旅科技预测期营运资金的具体预测依据充分，不存在低估预测期营运资金的情况，营运资金的预测谨慎、合理。

2) 补充披露前述将应付股利需要支付的 8,600 万元部分作为溢余资产加回的部分在前述测算营运资金需求时是否予以考虑。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

**答复：**

应付股利需要支付的 8,600 万元作为溢余资产加回的部分在前述测算营运资金需求时已经考虑。截至评估基准日，文旅科技货币资金账面值为 72,634.71 万元，同时扣除应付股利 8,600.00 万元，剩余账面货币资金为 64,034.71 万元，在测算营运资金时已将应支付股利的 8,600 万元从货币资金中扣减，单独作为溢余资金，然后以扣减应付股利后的货币资金余额 64,034.71 万元作为测算营运资金的基数进行测算。

上述内容已在修订后的重组报告书“第七章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“(五) 收益法评估情况及分析”部分进行了补充披露。

**经核查，评估师认为：文旅科技应付股利需要支付的 8,600 万元作为溢余资产加回的部分在前述测算营运资金需求时已予以考虑，营运资金的预测谨慎、合理。**

（此页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于云南旅游股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易行政许可项目审查一次反馈意见之回复》之签字盖章页）

评估机构法定代表人：

\_\_\_\_\_  
权忠光

签名资产评估师：

\_\_\_\_\_  
孙庆峰

\_\_\_\_\_  
郑晓芳

北京中企华资产评估有限责任公司

2019年2月14日