



关于对浙江富润股份有限公司的年报问询函中 有关评估事项的回复

上海证券交易所：

贵所下发的上证公函【2020】0639 号《关于对浙江富润股份有限公司的年报问询函》(以下简称“问询函”)奉悉。按照问询函的要求，浙江富润股份有限公司管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本评估公司承办资产评估师已经认真复核，现将问询函中涉及资产评估方面的问题补充情况汇报如下：

问询函中第 2 题：年报披露，公司 2019 年末商誉账面价值 7.66 亿元，为收购泰一指尚形成，今年计提减值 2,757.39 万元。泰一指尚 2019 年实现扣非后归母净利润 7,538.36 万元，完成业绩承诺的 47.41%。在商誉减值测试过程中，2019 年使用的折现率和营业收入增长率与 2018 年差异较大。2019 年现金流量预测使用的折现率 11.73% (2018 年：12.74%)，互联网营销服务预测期的营业收入增长率-0.05%-0.94% (2018 年：11.05%-6.33%)，营销数据分析服务预测期的营业收入增长率 10%-7% (2018 年：20%-8%)。请公司：(1) 补充披露 2019 年、2018 年减值测试过程中折现率与营业收入增长率各自确定的依据，说明关键指标的选取是否具有一致性和审慎性；(2) 说明泰一指尚所属细分行业或公司经营在 2019 年度是否发生重大变化，导致其营业收入增长率预期大幅下降，说明营业收入预期下降的原因；(3) 补充披露商誉减值测试的具体测算过程；(4) 结合泰一指尚 2019 年业绩完成情况说明商誉减值计提是否充分。请评估机构发表意见。

答复：

一、补充披露 2019 年、2018 年减值测试过程中折现率与营业收入增长率各

自确定的依据，说明关键指标的选取是否具有的一致性和审慎性。

1. 折现率的确定

(1) 折现率计算模型

1) 列入商誉减值测试范围的委估资产组组合实质与泰一指尚的营运资产组组合重合，其未来现金流的风险程度与泰一指尚的经营风险基本相当，因此本次评估的折现率以泰一指尚的加权平均资本成本(WACC)为基础经调整后确定。

2) 泰一指尚的加权平均资本成本(WACC)计算公式如下

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

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——企业资本结构。

权益资本成本按国际通常使用的CAPM模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——无风险报酬率

$Beta$ ——权益的系统风险系数

ERP——市场风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

(2) WACC模型中有关参数的计算过程

1) 无风险报酬率的确定

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。评估选取基准日国债市场上到期日距评估基准日10年以上的交易品种的平均到期收益率作为无风险报酬率。

2) 资本结构的确定

资本结构D/E结合可比上市公司和企业自身比例确定。

3) 权益的系统风险系数Beta的确定

通过“同花顺iFinD金融数据终端”查询同行业上市公司含财务杠杆的Beta系数（相对于沪深300指数）后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1 - T) \times (D \div E)]$ （公式中，T为税率， β_l 为含财务杠杆的Beta系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的Beta系数，D÷E为资本结构）对各项beta调整为剔除财务杠杆因素后的Beta系数。

通过公式 $\beta_l = \beta_u \times [1 + (1 - t) D/E]$ ，计算带财务杠杆系数的Beta系数。

4) 计算市场的风险溢价

估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，评估人员选用沪深300指数为A股市场投资收益的指标，借助“同花顺iFinD金融数据终端”选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。

经计算得到各年的算术平均及几何平均收益率后再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的ERP。

由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率而估算的ERP的算术平均值作为目前国内股市的风险溢价。

5) 企业特定风险调整系数Rc的确定

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于泰一指尚特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑泰一指尚的企业经营规模、市场知名度、竞争优势、资产负债情况等，分析确定企业特定风险调整系数。

6) 加权平均成本的计算

A. 权益资本成本 K_e 的计算

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

B. 债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 采用基准日适用的一年期LPR利率确定。

C. 加权资本成本计算

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

(3) 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IAS36--BCZ85指导意见，无论税前、税后现金流及相应折

现率，均应该得到相同计算结果。根据该原则将上述WACC计算结果调整为税前折现率口径。

(4) 折现率取值合理性分析

1) 2019 年和 2018 年折现率关键参数取值情况

泰一指尚 2019 年末商誉减值测试过程中计算折现率的主要参数与 2018 年对比情况如下：

参 数	2019 年取值	2018 年取值
无风险报酬率 Rf	3.43%	3.97%
权益的系统风险系数 Beta	1.0810	0.9008
市场风险溢价 ERP	6.04%	6.29%
企业特定风险调整系数 Rc	2.00%	3.00%
债务资本成本 Kd	4.15%	4.35%
权益资本成本 Ke	11.95%	12.64%
税后 WACC	10.30%	10.94%
折现率（税前 WACC）	11.73%	12.74%

其中：

无风险报酬率 Rf 采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。2019 年无风险报酬率较 2018 年下降的主要原因系长期国债收益率下降。

权益的系统风险系数 Beta 以同行业上市公司 Beta 为基础按泰一指尚的所得税率、资本结构进行调整确定。2018 年商誉减值测试所取的可比上市公司分别为博瑞传播、省广集团、蓝色光标和利欧股份；2019 年商誉减值测试所取的可比上市公司分别为华扬联众、省广集团、蓝色光标和利欧股份。2019 年商誉减值测试可比上市公司以华扬联众代替博瑞传播的主要原因系 2019 年博瑞传播业务结构发生巨大变化，教育板块收入大幅上升，超过广告业务板块，与泰一指尚可比性下降。

市场风险溢价 ERP 选用近 10 年沪深 300 指数成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算确定。2019 年 ERP 较 2018 年下降的主要原因系 2019 年股票市场表现低迷。

企业特定风险调整系数 Rc 是由资产组组合所在主要企业特定的因素而要求

的风险回报。它反映了企业所处的竞争环境,包括外部行业因素和内部企业因素,以揭示被评估单位所在的行业地位,以及具有的优势和劣势。2019 年企业特定风险调整系数较 2018 年下降的主要原因系 2019 年泰一指尚财务风险有所下降:

A. 2019 年 9 月根据公司股东会决议,决定注册资本由 1,952.4811 万元增加至 10,000 万元,由原股东浙江富润股份有限公司新增出资 8,047.5189 万元,截至评估基准日,浙江富润公司新增实缴出资 3,047.5189 万元。资本金的增加有效缓解了泰一指尚的资金压力,降低了财务风险。B. 公司近年来加强了收款管理,完善了应收账款催收和管理制度,针对规模较大的应收账款,建立了有效的催收和考核机制,应收账款周转率逐年上升,降低了流动性风险。

2018 年商誉减值测试的债务资本成本以基准日一年期银行贷款利率 4.35% 确定;2019 年商誉减值测试的债务资本成本以基准日一年期 LPR 利率 4.15% 确定。

综上,2018 年和 2019 年商誉减值测试折现率关键参数的选取依据充分,合理,且具有审慎性。

2. 收入增长率的确定

泰一指尚主营业务包括互联网营销服务和营销数据分析服务。

(1) 互联网营销服务收入增长的确定

1) 互联网行业的总体发展趋势

根据艾瑞咨询 2018 年度中国网络广告数据显示,中国网络广告市场规模达到 4,844 亿元,同比增长 29.2%,同比 2017 年增速略有放缓。从绝对值上来看,中国网络广告发展仍旧显示出较好的生命力,预计 2021 年市场规模达到近 10,000 亿元。中国网络广告市场仍旧是互联网产业重要的商业模式,并且市场规模随着互联网企业形态和格局的变化而变化。随着互联网产业经历人口红利期、移动风口期,近年来进入精细化运营期,网络广告市场也在各阶段不断打破原有天花板限制,拓展形式和边界。在未来 5-10 年将进入新的时期,即以互联网作为连接点,以技术为驱动,打通多种渠道和资源进行精细化管理,以内容创意和基于数据分析的优化能力作为核心竞争力的阶段。如下图所示:

2015-2021年中国网络广告市场规模及预测



2) 公司历史年度互联网营销服务收入增长率分析

泰一指尚所从事的互联网营销服务是指根据广告主需求，基于大数据分析，为其量身定制从营销策略制定、媒体投放、营销效果监测和优化等全套解决方案，从而帮助客户能用有限的成本实现最大的营销价值。

泰一指尚 2016-2019 年互联网营销服务收入增长率情况如下表所示：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
互联网营销服务 (万元)	43,257.06	55,208.07	114,614.67	151,642.24
增长率 (%)	29.38%	27.63%	107.60%	32.31%

由上表可见，历史年度泰一指尚互联网营销服务业务收入呈现整体上升趋势，受益于互联网营销行业的快速发展，互联网营销收入在 2018 年实现了跨越式的增长，2019 年增幅收窄。

3) 2018 年和 2019 年收入增长率预测情况

2018 年和 2019 年评估时对收入增长率预测情况见下表：

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
2018 年预测时点	互联网营销服务(万元)	126,076.14	137,422.99	148,416.83	158,806.01	168,334.37	168,334.37
	增长率 (%)	10.00%	9.00%	8.00%	7.00%	6.00%	0.00%
2019 年预测时点	互联网营销服务(万元)		150,000.00	150,000.00	150,000.00	150,000.00	150,000.00
	增长率 (%)		-1.08%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

随着互联网营销逐渐走向成熟，具备专业化运作、体系化投放的广告代理商不断涌现，中小型广告主逐渐借助广告代理商进行广告投放，有助于提升投放效率和营销效果，因此泰一指尚广告代理商数量不断增长，而中小型广告主数量逐

渐下降。

在 2018 年预测时点，泰一指尚代理商客户的成功开发和导入直接导致销售收入爆发式增长；但与此同时，中小型广告主的流失也对泰一指尚收入产生了负面的影响。基于以上观点，评估师认为未来年度的收入增速趋缓，增长率将会低于历史水平。2019 年，泰一指尚加大了代理商客户的拓展，实现收入 151,642.24 万元，远超 2018 年预测时点的预测数。

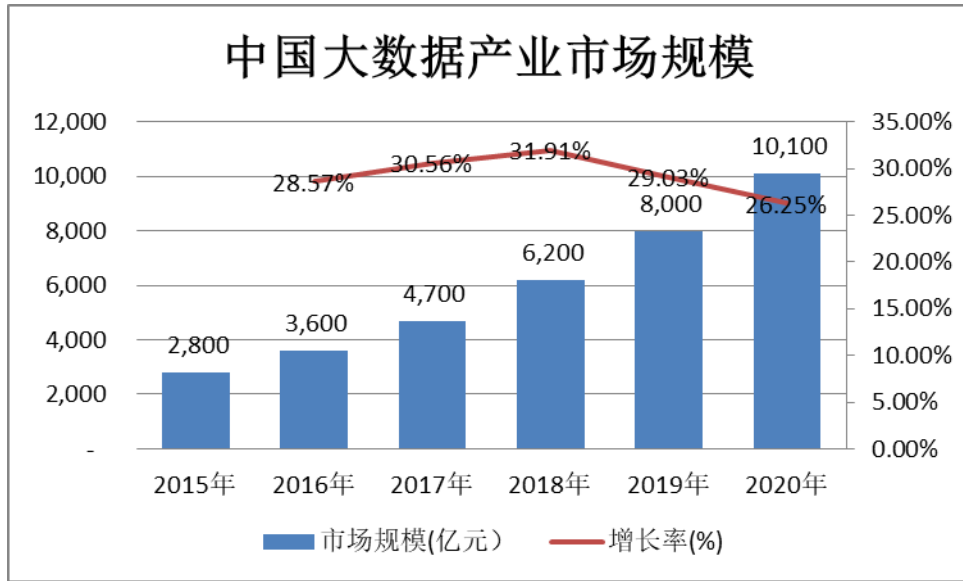
目前，互联网营销行业超级红利期逐渐衰退，市场竞争激烈，整体行业增速放缓。泰一指尚经过 2018 年和 2019 年的快速发展，营业收入已达一定规模，市场的再拓展难度加大，同时泰一指尚管理层调整了经营策略，未来侧重于现有客户的维护和深耕，挖掘品牌客户的需求，以优化资源来保证一定的利润空间，不再以“量”实现业绩增长。

因此，在 2019 年预测时点，评估师充分考虑公司未来经营策略的调整以及行业发展趋势，预计未来泰一指尚互联网营销业务收入规模将维持在 2019 年的水平，不再增长。

(2) 营销数据分析服务收入增长的确定

1) 大数据行业的总体发展趋势

在我国，大数据产业属于新兴产业，目前正处于早期高速发展阶段，中央政府以及各地对于发展大数据行业的积极性较高，市场规模增速明显。据中商产业研究院发布的《2018-2023 年中国大数据产业市场前景及投资机会研究报告》，2017 年中国大数据产业规模达到 4,700 亿元，同比增长 30%；其中，大数据硬件产业的产值为 234 亿元，同比增长 39%。随着大数据在各行业的融合应用不断深化，预计 2019 年中国大数据市场产值将达到 8,000 亿元。中国大数据产业市场规模如下图所示：



数据来源：中国信通院、中商产业研究院

2) 公司历史年度营销数据分析服务收入增长率分析

在营销数据分析服务方面，泰一指尚自主开发了 DMP、DMC、DMR 等多款数据管理、分析平台，帮助客户实现内部运营及外部用户数据的管理，从而使其发现公司内部管理与运营的问题、识别用户真实需求和行为，帮助其优化公司内部管理流程、制定最有效的营销策略。营销数据分析服务收入主要包括销售上述数据分析平台的收入和提供技术服务的收入。

泰一指尚 2016-2019 年营销数据分析服务收入增长率情况如下表所示：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营销数据分析服务(万元)	10,410.90	13,313.12	17,985.01	16,379.06
增长率(%)	194.86%	27.88%	35.09%	-8.93%

由上表可见，泰一指尚 2016 年-2018 年营销数据分析服务呈现增长趋势，2019 年出现负增长，但尚维持在一定的规模。

3) 2018 年和 2019 年收入增长率预测情况

2018 年和 2019 年评估时对收入增长率预测情况见下表：

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
2018 年预测始点	营销数据分析服务(万元)	21,582.01	24,819.32	28,045.83	30,850.41	33,318.44	33,318.44
	增长率(%)	20.00%	15.00%	13.00%	10.00%	8.00%	0.00%
2019 年预测始点	营销数据分析服务(万元)		18,016.97	19,818.66	21,602.34	23,330.53	24,963.67
	增长率(%)		10.00%	10.00%	9.00%	8.00%	7.00%

在 2018 年预测时点，评估师结合行业发展趋势、公司历史年度的经营情况

及合同签订情况，对未来年度的收入进行预测。

2019年，公司营销数据分析服务实际实现收入为16,379.06万元，不及2018年评估时的测算预期。为此，公司在原有的业务基础上将业务拓展至新媒体和电商领域。

社交媒体、短视频、音频、直播等新媒体传播平台的快速发展促成了大量新媒体从业者的诞生和自媒体的繁荣，泰一指尚紧密关注并把握这一营销发展趋势，整合新媒体和电商行业，为客户提供电子商务供应链服务，数据咨询研究服务，数据应用平台定制等服务。截至报告出具日，泰一指尚已与中国联合网络通信有限公司浙江省分公司、中国太平洋财产保险股份有限公司、杭州湾流科技有限公司等公司签订了战略框架合作协议，为公司业务发展奠定坚实的基础。

在2019年预测时点，评估师主要结合营销数据分析服务历史收入水平并考虑新业务板块的拓展情况进行预测。

(3) 公司整体收入增长率的对比分析

项目		2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
2018年预测始点	营业收入(万元)	147,658.15	162,242.31	176,462.66	189,656.42	201,652.81	201,652.81
	增长率(%)	11.05%	9.88%	8.76%	7.48%	6.33%	0.00%
2019年预测始点	营业收入(万元)		168,017.00	169,818.70	171,602.30	173,330.50	174,963.70
	增长率(%)		-0.05%	1.07%	1.05%	1.01%	0.94%

由上表可见，公司2019年预测时点收入增长率较2018年预测时点有所下降，其主要原因一方面系泰一指尚经过2018年和2019年的快速发展，营业收入已达一定规模，且2019年收入实际实现数远超过2018年预测时点预测数，预计未来互联网营销业务收入将维持在2019年的规模，不再增长；另一方面系2019年营销数据分析服务业务开展情况不及预期，根据公司的经营规划和新业务的开展情况，下调未来的增长率。

综上所述，2018年和2019年折现率和收入增长率的取值依据充分，关键参数选取的差异原因合理，具有审慎性。

二、说明泰一指尚所属细分行业或公司经营在2019年度是否发生重大变化，导致其营业收入增长率预期大幅下降，说明营业收入预期下降的原因。

互联网营销行业经过近几年的快速发展，超级红利期逐渐衰退，整体行业增速放缓，市场竞争激烈。互联网营销行业属于充分竞争行业，行业集中度不高。

目前本行业的竞争主要体现在如下三个方面：

1. 客户资源竞争

针对客户的竞争不仅体现在对大型客户的争夺，更重要的是对中型、小型客户的争夺。“去中心化”以个人为中心，以个性化消费为特征的新型传播生态圈，尤其是微博、微信等新型的营销平台，为中型、小型客户在预算有限的情况下提供了低成本营销推广渠道。基于新媒体的互联网营销，中型、小型客户资源的竞争尤为激烈。

2. 社交媒体资源竞争

随着互联网的快速更迭，内容不再是专业网站或特定人群所产生，而是由全体网民共同参与、权级平等地共同创造的结果，主要表现为媒体的去中心化，进而使得信息去中心化。“去中心化”是互联网发展到一定阶段形成的社交关系形态和内容产生形态，是相对于中心化而言的新型网络内容产生过程。信息的去中心化意味着自媒体分散化程度增加，各互联网广告服务商对自媒体资源的争夺愈发激烈。

3. 广告交易系统技术竞争

微博、微信、短视频、直播等新媒体传播平台技术日趋复杂且技术更迭快，互联网营销服务商的技术平台发展需与之相适应。目前，能够提供适应社交媒体等营销平台技术发展并在此基础上提供广告服务的供应商逐渐增多，广告交易系统技术竞争状况处于逐渐加剧的过程中。

由于互联网营销行业充分竞争的特性，导致行业所在企业的利润越来越薄，一味的以“量”实现业绩增长将对公司利润率和资金流动性产生负面影响。因此泰一指尚管理层调整了经营策略，未来侧重于现有客户的维护和深耕，挖掘品牌客户的需求，保证一定的利润空间，不以“量”实现业绩增长。

综上所述，营业收入增长率预期大幅下降的主要原因包括：A. 2019 年泰一指尚互联网营销业务收入已达 15 亿元规模，超过 2018 年预测时点预测数，预计未来互联网营销业务收入将维持在此规模上，不再增长；B. 2019 年营销数据分析服务业务开展情况不及预期，根据公司的经营规划和新业务的开展情况，下调未来的增长率。

三、补充披露商誉减值测试的具体测算过程

1. 收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用税前现金流折现模型确定委估资产组组合的评估值。具体公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

式中：n——明确的预测年限

R_i——评估基准日后第 i 年的税前现金流

r——折现率

i——未来的第 i 年

P_n——第 n 年以后的价值

2. 收益期与预测期的确定

本次委估资产组组合所在的泰一指尚持续经营，其存续期间为永续期，且委估资产组组合内设备等主要资产可以在存续期间通过资本性支出更新以保证经营业务的持续。因此，本次评估的收益期为无限期。具体采用分段法对委估资产组组合的收益进行预测，即将委估资产组组合未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业产品的周期性和相关企业自身发展情况，根据评估人员的市场调查和预测，取 5 年（即至 2024 年末）作为分割点较为适宜。

3. 收益额—现金流的确定

本次评估中预期收益口径采用税前现金流，计算公式如下：

税前现金流=息税前利润+折旧及摊销—资本性支出—营运资金增加额

息税前利润=营业收入—营业成本—税金及附加—销售费用—管理费用—财务费用（不含利息支出）—信用减值损失+营业外收入—营业外支出

4. 折现率的确定

详见本回复第一问。

5. 商誉减值测试的具体测算过程

单位：万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
一、营业收入	168,017.00	169,818.70	171,602.30	173,330.50	174,963.70	174,963.70
减：营业成本	145,504.20	146,152.90	146,832.60	147,532.50	148,239.50	148,239.50

税金及附加	126.90	128.30	129.60	130.90	132.10	132.10
销售费用	1,356.80	1,411.60	1,467.90	1,511.10	1,555.70	1,554.60
管理费用	6,553.50	6,738.40	6,934.50	7,080.20	7,243.80	7,211.70
财务费用	5.04	5.09	5.15	5.20	5.25	5.25
资产减值损失	168.00	169.80	171.60	173.30	175.00	175.00
加：公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	14,302.56	15,212.61	16,060.95	16,897.30	17,612.35	17,645.55
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、息税前利润	14,302.56	15,212.61	16,060.95	16,897.30	17,612.35	17,645.55
加：折旧及摊销	241.55	274.26	314.60	325.15	352.39	319.19
减：资本支出	564.47	210.44	319.89	42.09	109.14	290.99
减：营运资金增加	-348.96	-16,596.12	-7,655.78	-7,856.74	-2,815.00	0.00
四、息税前现金流	14,328.59	31,872.55	23,711.45	25,037.11	20,670.61	17,673.75
折现率	11.73%	11.73%	11.73%	11.73%	11.73%	11.73%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现系数	0.9461	0.8467	0.7578	0.6783	0.6071	5.1753
五、现金流现值	13,560.00	26,990.00	17,970.00	16,980.00	12,550.00	91,470.00
六、税前现金流评估值	179,500.00					

四、结合泰一指尚 2019 年业绩完成情况说明商誉减值计提是否充分

泰一指尚主营业务为互联网营销及数据营销服务相关业务，紧跟客户及渠道资源的需求变化，逐步形成了以大数据分析为基础的互联网营销业务体系，在互联网营销领域拥有了自己的核心业务和核心客户，形成了行业先发优势。2019 年以前，泰一指尚顺应行业的发展趋势，凭借其互联网联营平台专业的数据挖掘和用户行为分析能力，对大量的媒体渠道资源进行整合、分类、优化，为客户提供精准营销和全案营销服务，提升了媒体渠道资源变现效率和优质客户获取能力，营业收入呈现上升趋势。但互联网营销行业的成熟及其超级红利期的衰退，导致毛利率呈现下降趋势。

历史年度泰一指尚经营业绩如下表所示：

项目	2018 年	2019 年	变化率
营业收入（万元）	132,962.36	168,107.17	26.43%
营业成本（万元）	107,366.87	145,434.73	35.46%
毛利率（%）	19.25%	13.49%	-29.94%
净利润（万元）	14,419.27	8,660.73	-39.94%

如上表，泰一指尚 2019 年毛利率大幅下降直接导致业绩下滑，毛利率下降的主要原因一方面系互联网广告市场竞争激烈，压价情况严重，利润越来越薄；另一方面原因系头部投放平台的媒体资源采购成本逐年上升。与同行业可比上市公司毛利率走势基本相符，如下表所示：

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
603825.SH	华扬联众	11.94%	11.22%	11.54%	11.72%
300058.SZ	蓝色光标	21.66%	18.20%	11.72%	8.92%
002131.SZ	利欧股份	21.27%	15.49%	11.51%	5.42%
行业平均		18.29%	14.97%	11.59%	8.69%

数据来源：同花顺 iFinD

受行业趋势所向，互联网营销行业竞争激烈，毛利越来越薄，泰一指尚计划 2020 年开始转型。泰一指尚在互联网营销服务的实践中，积累了大量的客户资源和新媒体资源，并在服务过程中收集和产生了大量且多维度的新媒体数据，在此基础上将业务拓展至新媒体和电商领域。截至报告出具日，泰一指尚已与中国联合网络通信有限公司浙江省分公司、中国太平洋财产保险股份有限公司、杭州湾流科技有限公司等公司签订了战略框架合作协议，为公司业务发展奠定坚实的基础。

泰一指尚近年来加强了收款管理，完善了应收账款催收和管理制度，针对规模较大的应收账款，建立了有效的催收和考核机制。泰一指尚将应收账款以项目为单位，分解落实到各业务单元，实时跟踪，定期进行汇总分析，确保每笔应收账款有跟踪、有反馈。历史年度泰一指尚应收账款周转率逐年上升，预计未来年度现金流情况将趋向好转。

综上所述，评估师结合行业发展趋势、公司经营策略的调整及合同签订情况，进行盈利预测，相关参数的选取依据充分，商誉测算具有合理性。

本页无正文，为《坤元资产评估有限公司对浙江富润股份有限公司的问询函中有关评估事项的回复》之签字盖章页）

评估机构负责人：



潘文夫

经办资产评估师：



章波

潘文夫

坤元资产评估有限公司

二〇二〇年六月十九日