

北京华亚正信资产评估有限公司
《关于北京捷成世纪科技股份有限公司的关注函》
意见回复之核查意见

二零二一年九月

创业板公司管理部：

根据贵部 2021 年 9 月 23 日下发的《关于对北京捷成世纪科技股份有限公司的关注函》创业板关注函[2021]第 400 号（以下简称“《关注函》”）的要求，资产评估机构北京华亚正信资产评估有限公司（以下简称“评估机构”）根据中国现行的法律、法规、规章及其他规范性文件之规定，按照中国资产评估行业公认的业务标准、道德规范，本着勤勉尽责和诚实信用的原则，对反馈意见所列问题认真进行了逐项落实，现回复如下，请予审核。

如无特别说明，本文件中所涉及到的简称与资产评估报告书一致。

本核查意见中所涉数据的尾数差异或不符系四舍五入造成的。

问题 3. (2)

公告显示，中喜合力 2018 年、2019 年未完成业绩承诺，请说明中喜合力 2020 年、2021 年上半年业绩情况，中喜合力历史业绩与收购中喜合力时的评估报告预期业绩是否存在较大差异，2020 年末评估报告的预测期、预测期增长率、稳定期增长率、预测期利润率、稳定期利润率、折现率等关键参数的确定方法是否与收购时的评估指标存在差异，如存在差异，请说明差异原因，2020 年末中喜合力评估价值是否公允、合理。请评估机构核查并发表明确意见。

答复：

①中喜合力 2020 年、2021 年上半年业绩情况

2020 年全年中喜合力合并口径实现净利润 1,056.96 万元，较 2019 年减少 6,195.04 万元。2021 年 1-6 月中喜合力合并口径实现净利润 6,181.49 万元。

②中喜合力历史业绩与收购中喜合力时的评估报告预期业绩差异对比

捷成股份收购中喜合力时，股权转让的定价以中喜合力 2016 年的盈利能力作为估值基础，同时参考创业板上市公司平均收购水平，按照中喜合力 2016 年预测净利润的 13 倍市盈率确定交易价格，未进行资产评估。根据《关于北京中喜合力文化传媒有限公司的股权转让协议》，此次股权转让方冯彬、何晓云、毛海莺（以下简称“甲方”）保证，中喜合力 2017-2019 年的净利润增长率每年不低于 25%。

2017-2019 年中喜合力合并口径净利润增长率为 22.83%、23.55%、-51.05%，低于其承诺净利润增长率。具体差异原因如下：

2018 年广告收入同比 2017 年有所下降，主要原因为互联网等新媒体平台分流的影响，同行业竞争企业数量激增、行业监管趋严所致。

行业大环境因素影响是业绩未达成的主要原因，2013-2019 年，我国电视剧发行数量整体呈减少趋势。受网络视频平台及网络剧冲击，2017 年，我国电视剧立项总量在 465 部以上，较 2016 年有所下降，电视剧生产完成并获准发行的国产电视剧数量仅 313 部，创 2011 年以来新低。2018 年以来，我国影视行业加强监管，限制娱乐性内容播出、提高网络平台内容审核标准，我国电视剧行业受到一定影响。据国家新闻出版广电总局统计数据显示，2019 年，我国电视剧发

行数量约为 254 部，同比下降 21.4%，完成备案电视剧数量为 905 部，同比下降 22.18%。发行获批的影视剧数量自 2014 年持续下滑，从 429 部下滑至 2017 年的 313 部，2018 年获批数量小幅反弹后加速下行，2019 年发行获批影视剧数量仅为 254 部，同比下滑 21.36%。受行业政策影响，2019 年全行业收入下降较高，中喜合力电视剧板块受政策影响净利润下滑严重。

2017 年，中喜合力广告板块收入较 2016 年有所增长，增长率为 17.83%。2018 年传统媒体广告同比下滑 1.5%，其中，电视降幅较多，报纸、杂志延续颓势但降幅收窄，传统户外降幅扩大。受网络新媒体行业冲击，2018 年-2019 年电视剧广告投放量呈下降态势。2020 年受疫情影响，电视广告投放量大幅减少，中喜合力 2018-2019 年广告板块收入呈下降趋势。

③2020 年末评估报告的预测期、预测期增长率、稳定期增长率、预测期利润率、稳定期利润率、折现率等关键参数的确定方法是否与收购时的评估指标存在差异

根据《关于北京中喜合力文化传媒有限公司的股权转让协议》，甲方保证，目标公司 2017-2019 年的净利润增长率每年不低于 25%，未对 2021 年及以后年度净利润增长率等财务指标进行预测及约定。收购时净利润增长率为综合考虑未来预计产业发展速度及企业自身经营情况确定。

④2020 年末中喜合力评估价值是否公允、合理。

2020 年末评估报告收益法采用母公司口径进行评估，各公司关键参数确定依据如下：

I、中喜合力

A. 预测期

企业所属行业为广告业，企业营业执照核准的营业期限为永久，评估基准日企业经营正常，根据企业的发展规划及行业特点，企业业务类型、经营方式较稳定，通过分析企业的经营状况并与企业管理层沟通，不存在对影响企业持续经营的核心资产使用年限的限定和对企业生产经营期限进行的限定，并可以通过延续方式永续使用。故收益期按永续确定。根据公司目前经营状况、业务特点、市场供需情况，预计其在 2025 年进入稳定期，故预测期确定为 2021 年 1 月-2025 年 12 月共 5 年，2026 年后为永续。

B.预测期增长率

企业收入全部来源于广告收入，广告收入主要为电视台广告投放代理收入以及电视剧广告植入收入。合作单位有北京电视台、长影集团有限责任公司、山西电视台、浙江广播电视传媒集团有限公司、天津电视广告有限公司、深圳市戴瑞珠宝有限公司、上海峰奇文化传播有限公司等。不同项目的广告收入不同。受限于合作的平台数量、影视剧的播放数量，该类型业务发展有一定的瓶颈。近三年，除 2020 年因新冠肺炎疫情影响，收入出现大幅下滑，2018 年度和 2019 年度基本反映了公司广告收入业务的盈利水平。随着新冠肺炎疫情得到控制，各行业经营活动逐步恢复，影视剧的拍摄及播放逐步恢复。截止 2021 年三月，已确认收入金额为 22,792,750.68 元。预计 2021 年全年可确认收入 12,000.00 万元。

通过分析企业历史收入状况，及目前在手订单情况，上述收入预测较为合理。通过对企业未来经营发展状况及可比上市公司平均收入增长率的综合分析，对预测期企业收入增长率进行预测，未来年度 2022 年收入增长率为 15%，2023 年收入增长率 10%，2024 年收入增长率 8%，2025 年收入增长率 5%。近三年广告业上市公司收入增长率平均值为 45.88%。由于中喜合力广告收入主要为电视台广告投放代理收入及电视剧广告植入收入，该类收入增长受限于合作的平台数量、影视剧的播放数量，且受政策影响较大，当前的预测是基于中喜合力自身业务规模的估计，符合企业自身发展水平，故中喜合力未来年度收入增长率低于广告业上市公司平均水平。

通过分析企业历史收入状况，及目前在手订单情况，上述收入预测较为合理。

2020 年末评估预测 2021 年利润总额为 618.85 万元，2022 年至 2025 年利润总额增长率分别为 38.15%、19.55%、13.55%、6.39%。

根据 2020 年末评估预测数据测算，预计 2021 年-2025 年净利润为 496.66 万元、636.13 万元、761.00 万元、864.41 万元、919.76 万元，2021 年-2025 年净利润增长率分别为 436.16%、38.37%、19.63%、13.59%、6.40%。

2021 年度截至 2021 年 8 月 31 日，中喜合力已确认收入 12,353.85 万元，净利润 465.78 万元，占 2021 年度预测净利润的 93.78%，与预期较为相符。

C.稳定期增长率

2020 年末评估预计稳定期收入与 2025 年一致。此次评估预计 2025 年企业

进入稳定期，收入总量达到稳定状态。

D.预测期利润率

根据 2020 年末评估预测数据测算，预计 2021 年-2025 年净利率分别为 4.14%、4.61%、5.01%、5.27%、5.34%。

根据中喜合力历史年度财务报表，2019 年及 2020 年毛利率平均值为 17.69%，本次评估采用此平均值作为未来年度毛利率。未来年度中喜合力净利率增长主要是期间费用占收入比重降低造成。

E.稳定期利润率

2020 年末评估预计稳定期利润率与 2025 年一致。

F.折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则，2020 年末评估收益额口径为企业自由现金流，则折现率 r 选取加权平均资本成本估价模型(WACC)确定。

折现率模型中各有关参数的确定

①权益资本成本 ke 的确定

A.无风险收益率 rf 的确定：

国债收益率通常被认为是无风险的，本次评估根据同花顺 iFinD 查询获取评估基准日距到期日十年以上的长期国债的年期收益率的平均值，经过汇总计算取值为 3.91%做为无风险收益率。

B.权益的市场风险系数 β_e 的确定：

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过同花顺 iFinD 系统查询了 5 家沪深 A 股可比上市公司 2020 年 12 月 31 日的有财务杠杆的 β_e 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成无财务杠杆 β_u 值，并取其平均值 1.0171 作为被评估单位的 β_u 值，取被评估单位自身资本结构 0.00%作为被评估单位的目标资本结构。被评估单位预测期间执行的所得税税率为 25%。将各参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。计算公式：

$$\begin{aligned}\beta_e &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)] \\ &= 1.0171\end{aligned}$$

C.市场风险溢价 RPm 的确定：

市场风险溢价是指投资者对与整体平均风险相同的股权投资所要求的预期

超额报酬率，即超过无风险利率的风险补偿。其中，股权投资超额报酬率 R_m 借助同花顺 iFinD 数据终端，选择中国股票市场最具有代表性的沪深 300 指数，采用每年年底沪深 300 指数成份股年末的交易收盘价（复权价），以 10 年为一个周期，采用滚动方式估算 300 只股票中每只股票 10 年的几何平均收益率。

经计算， R_m 为 11.17%。

无风险收益率 R_{f1} 选取国债到期收益率。借助同花顺 iFinD 数据终端，选取近十年每年年末距到期剩余年限 10 年期以上（含 10 年）国债到期收益率平均值作为无风险收益率。

经计算， R_{f1} 为 4.08%。

则 2020 年市场风险溢价 ERP 为 7.09%。

D.rc 企业特定风险调整系数的确定

通过对企业规模、企业所处经营阶段、历史经营状况、企业的财务风险、企业经营业务、公司内部管理和控制机制、管理人员的经验和资历、对主要客户和供应商的依赖等因素的综合判断确定企业的风险调整系数为 3.03%。

提示：结合企业实际从上述几个方面分析判断确定调整系数。

E. 权益资本成本的确定

将上述各参数代入公式计算：

$$k_e = r_f + \beta \times R_{Pm} + r_c$$

$$= 14.15\%$$

② 债务资本成本 k_d 的确定

按企业目前执行的平均贷款利率确定， k_d 取 4.65%。

③ 加权平均资本成本的确定

$$r = k_e \times [E / (D + E)] + k_d \times (1 - t) \times [D / (D + E)]$$

$$= 14.15\%$$

经计算，折现率为 14.15%。

4) 税前折现率

税前折现率 $R =$ 税后折现率 $r \div (1 - \text{所得税率})$

$$= 18.87\%$$

经计算，税前折现率为 18.87%。

截至 2021 年 8 月 31 日,中喜合力已确认收入 12,353.85 万元,净利润 465.78 万元。2020 年末评估预测 2021 年全年营业收入 12,000.00 万元,已超额完成,净利润 496.66 万元,已完成 93.78%。2021 年 1-8 月实际净利率为 3.77%,2021 年全年预测净利率为 4.14%。2021 年 1-8 月实际净利率低于预测数据主要原因为成本较高,2019 年成本占收入比重为 79.38%、2020 年成本占收入比重为 85.24%、2021 年 1-8 月成本占收入比重为 93.06%。2021 年 1-8 月成本较高主要原因为:2021 年电视台广告投放成本较历史有所提升,导致广告代理业务净利润有所下降。从 2021 年下半年起,中喜合力正在积极探索并开拓新媒体广告代理业务,丰富广告代理业务的类型,提升业务整体利润空间。

II、中喜传媒:

A.预测期

被评估单位所属行业为娱乐业,企业营业执照核准的营业期限为永久,评估基准日被评估单位经营正常,根据企业的发展规划及行业特点,企业业务类型、经营方式较稳定,通过分析企业的经营状况并与企业管理层沟通,不存在对影响企业持续经营的核心资产使用年限的限定和对企业生产经营期限进行的限定,并可以通过延续方式永续使用。故收益期按永续确定。根据公司目前经营状况、业务特点、市场供需情况,预计其在 2025 年进入稳定期,故预测期确定为 2021 年 1 月-2025 年 12 月共 5 年,2026 年后为永续。

B.预测期增长率

根据被评估单位历史年度收入数据情况,企业主要经营收入为综艺节目、电视剧场、发行推广、网络收入等。2017-2019 年为迅速增长期,2020 年由于疫情全面爆发,收入情况大幅度下降。企业管理层考虑 DEEP 沉浸剧场未来前景较好,根据被评估单位管理人员介绍,未来年度被评估单位收入全部来源于沉浸密室收入,从 2021 年下半年开始产生收入,通过分析该行业未来发展状况及被评估单位项目规划情况,企业的在手订单情况,综合分析预测 2021 年主营收入。

未来年度收入预测考虑 DEEP 沉浸剧场的计划每年 4 个主题,由于每个主题都对应相应的剧本,故每场剧场人数一定,预计每场剧场 12 人,场次由 2021 年预计 2 场/天,到 2022-2025 年 3-4 场/天,由于传媒公司剧本杀业务属高端系列剧本杀,其计划每日最多接待 4 场次。票价参考企业报价和市场同行业 DEEP 沉浸剧场价格情况,对未来年度收入进行预测。

2020 年末评估预测 2021-2023 年收入增长率分别为-12.16%、204.17%、33.33%，2024 年起收入与 2023 年保持一致。

2020 年末评估预测 2021 年利润总额为-446.18 万元，2022 年至 2025 年利润总额增长率分别为 117.64%、596.47%、37.93%、-3.07%。

根据 2020 年末评估预测数据测算，2021-2025 年净利润分别为-446.18、78.71、548.19、290.25、246.21，净利润增长率分别为-32.56%、117.64%、596.47%、-47.05%、-15.17%。由于中喜传媒 2021 年起主营业务与历史年度发生较大变化，故预计 2022 年至 2023 年为收入增长期，2024 年起进入稳定期，收入保持稳定，净利润下降。

C.稳定期增长率

2020 年末评估预计稳定期收入与 2025 年一致。此次评估预计 2025 年企业进入稳定期，收入总量达到稳定状态。

D.预测期利润率

根据 2020 年末评估预测数据测算，预计 2021 年-2025 年净利率分别为-89.74%、5.20%、27.19%、14.39%、12.21%。

E.稳定期利润率

2020 年末评估预计稳定期利润率与 2025 年一致。

F.折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则，2020 年末评估收益额口径为企业自由现金流，则折现率 r 选取加权平均资本成本估价模型(WACC)确定。

模型中各有关参数的确定

①权益资本成本 k_e 的确定

A.无风险收益率 r_f 的确定：

国债收益率通常被认为是无风险的，本次评估根据同花顺 iFinD 查询获取评估基准日距到期日十年以上的长期国债的年到期收益率的平均值，经过汇总计算取值为 3.91%做为无风险收益率。

B.权益的市场风险系数 β_e 的确定：

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过同花顺 iFinD 系统查询了 5 家沪深 A 股可比上市公司 2020 年 12 月 31 日的有财务杠杆的 β_e 值，然后根据可比

上市公司的所得税率、资本结构换算成无财务杠杆 β_u 值，并取其平均值 0.9993 估单位的 β_u 值，取被评估单位自身资本结构 0.00% 作为被评估单位的目标资本结构。被评估单位预测期间执行的所得税税率为 0%。将各参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。计算公式：

$$\begin{aligned}\beta_e &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)] \\ &= 0.9993\end{aligned}$$

C. 市场风险溢价 R_{Pm} 的确定：

市场风险溢价是指投资者对与整体平均风险相同的股权投资所要求的预期超额报酬率，即超过无风险利率的风险补偿。其中，股权投资超额报酬率 R_m 借助同花顺 iFinD 数据终端，选择中国股票市场最具有代表性的沪深 300 指数，采用每年年底沪深 300 指数成份股年末的交易收盘价（复权价），以 10 年为一个周期，采用滚动方式估算 300 只股票中每只股票 10 年的几何平均收益率。

经计算， R_m 为 11.17%。

无风险收益率 R_{f1} 选取国债到期收益率。借助同花顺 iFinD 数据终端，选取近十年每年年末距到期剩余年限 10 年期以上（含 10 年）国债到期收益率平均值作为无风险收益率。

经计算， R_{f1} 为 4.08%。

则 2020 年市场风险溢价 ERP 为 7.09%。

D. r_c 企业特定风险调整系数的确定

通过对企业规模、企业所处经营阶段、历史经营状况、企业的财务风险、企业经营业务、公司内部管理和控制机制、管理人员的经验和资历、对主要客户和供应商的依赖等因素的综合判断确定企业的风险调整系数为 2.627%。

提示：结合企业实际从上述几个方面分析判断确定调整系数。

E. 权益资本成本的确定

将上述各参数代入公式计算：

$$\begin{aligned}k_e &= r_f + \beta_e \times R_{Pm} + r_c \\ &= 13.62\%\end{aligned}$$

② 债务资本成本 k_d 的确定

取 LPR 五年期数据 4.65%。

③加权平均资本成本的确定

$$r = k_e \times [E/(D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D/(D+E)]$$

其中 $E/(D+E)$ 和 $D/(D+E)$ 按照企业自身资本成本结构确定，则：

$$r = k_e \times [E/(D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D/(D+E)]$$

$$= 13.62\%$$

税前折现率 $R = \text{税后折现率 } r \div (1 - \text{所得税率})$

$$= 18.16\%$$

经计算，折现率为 18.16%。

根据中喜传媒公司 2021 年 8 月 31 日报表，2021 年 1-8 月中喜传媒公司尚未实现收入，主要原因为在杭州设立的沉浸式密室剧场受到南京疫情影响，江浙沪也受到防疫政策管控影响，消防管控及检查趋严。实际延迟至 2021 年 8 月底试营业，同时也在积极尝试在不同地域收购门店扩大规模，降低延迟开业对预期目标的不利影响。

III、霍尔果斯可喜：

A. 预测期

被评估单位所属行业为影视行业，企业营业执照核准的营业期限为永久，评估基准日被评估单位经营正常，根据企业的发展规划及行业特点，企业业务类型、经营方式较稳定，通过分析企业的经营状况并与企业管理层沟通，不存在对影响企业持续经营的核心资产使用年限的限定和对企业生产经营期限进行的限定，并可以通过延续方式永续使用。故收益期按永续确定。根据公司目前经营状况、业务特点、市场供需情况，预计其在 2025 年进入稳定期，故预测期确定为 2021 年 1 月-2025 年 12 月共 5 年，2026 年后为永续。

B. 预测期增长率

根据被评估单位历史年度收入数据情况，被评估单位收入主要来源于电视剧收入，2020 年度收入增长率高达 409.94%。根据被评估单位已具备的可播放电视剧资源（主要为参投非主控拍摄的电视剧）、投放计划、与各投放平台的历史年度合作情况，预计未来每年有 3 部剧投放到不同平台。

根据被评估单位提供的相关资料，《美好的日子》已获得发行许可证，定于 2021 年 6 月 3 日于浙江卫视播出；《裸养》已完成拍摄，并获得发行许可证，

预计于 2021 年 10 月播出；《神明大人要恋爱》拟定于优酷网络平台播出，目前处于预售合同签订状态，合同签订后即开机拍摄，预计开机拍摄至达到可播出状态需 5-6 个月，拍摄完毕后即刻上线播出，预计 2021 年底可上线播出。

根据历史年度投放电视剧的收入平均水平结合投放电视剧的数量及预计集数，综合分析预测未来年度电视剧收入。通过对被评估单位未来经营发展状况及可比上市公司平均收入增长率的综合分析，对预测期被评估单位收入增长率进行预测。

2020 年末评估预测 2021-2023 年收入增长率分别为 417.48%、22.52%、-7.41%，2024 年起收入与 2023 年保持一致。

2020 年末评估预测 2021 年利润总额为 14,616.08 万元，2022 年至 2025 年利润总额增长率分别为 38.52%、-26.62%、0.00%、0.00%。

根据 2020 年末评估预测数据计算，2021-2025 年净利润增长率分别为 1597.23%、38.52%、-26.62%、-15.00%、0.00%。由于 2021 年起所有一线台及网剧均计划从霍尔果斯可喜发行，故 2021 年收入增长率较高。

C.稳定期增长率

2020 年末评估预计稳定期收入与 2025 年一致。此次评估预计 2025 年企业进入稳定期，收入总量达到稳定状态。

D.预测期利润率

2020 年末评估预计 2021 年-2025 年净利率分别为 48.28%、54.59%、43.26%、36.77%、36.77%。

E.稳定期利润率

2020 年末评估预计稳定期利润率与 2025 年一致。

F.折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则，2020 年末评估收益额口径为企业自由现金流，则折现率 r 选取加权平均资本成本估价模型(WACC)确定。

模型中各有关参数的确定

①权益资本成本 k_e 的确定

A.无风险收益率 r_f 的确定：

国债收益率通常被认为是无风险的，本次评估根据同花顺 iFinD 查询获取评

估基准日距到期日十年以上的长期国债的年期收益率的平均值，经过汇总计算取值为 3.91% 做为无风险收益率。

B. 权益的市场风险系数 β_e 的确定：

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过同花顺 iFinD 系统查询了 5 家沪深 A 股可比上市公司 2020 年 12 月 31 日的有财务杠杆的 β_e 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成无财务杠杆 β_u 值，并取其平均值 0.9993 作为被评估单位的 β_u 值，取可比上市公司资本结构的平均值 0.00% 作为被评估单位的目标资本结构。被评估单位预测期间执行的所得税税率为 0%。将各参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。计算公式：

$$\begin{aligned}\beta_e &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)] \\ &= 0.9993\end{aligned}$$

C. 市场风险溢价 R_{Pm} 的确定：

市场风险溢价是指投资者对与整体平均风险相同的股权投资所要求的预期超额报酬率，即超过无风险利率的风险补偿。其中，股权投资超额报酬率 R_m 借助同花顺 iFinD 数据终端，选择中国股票市场最具有代表性的沪深 300 指数，采用每年年底沪深 300 指数成份股年末的交易收盘价（复权价），以 10 年为一个周期，采用滚动方式估算 300 只股票中每只股票 10 年的几何平均收益率。

经计算， R_m 为 11.17%。

无风险收益率 R_{f1} 选取国债到期收益率。借助同花顺 iFinD 数据终端，选取近十年每年年末距到期剩余年限 10 年期以上（含 10 年）国债到期收益率平均值作为无风险收益率。

经计算， R_{f1} 为 4.08%。

则 2020 年市场风险溢价 ERP 为 7.09%。

D. r_c 企业特定风险调整系数的确定

通过对企业规模、企业所处经营阶段、历史经营状况、企业的财务风险、企业经营业务、公司内部管理和控制机制、管理人员的经验和资历、对主要客户和供应商的依赖等因素的综合判断确定企业的风险调整系数为 2.229%。

E. 权益资本成本的确定

将上述各参数代入公式计算：

$$k_e = r_f + \beta \times R_{Pm} + r_c$$

$$= 13.22\%$$

② 债务资本成本 k_d 的确定

取 LPR 五年期数据 4.65%。

③ 加权平均资本成本的确定

$$r = k_e \times [E/(D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D/(D+E)]$$

其中 $E/(D+E)$ 和 $D/(D+E)$ 按照企业自身资本成本结构确定，则：

$$r = k_e \times [E/(D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D/(D+E)]$$

$$= 13.22\%$$

税前折现率 $R =$ 税后折现率 $r \div (1 - \text{所得税率})$

$$= 13.22\%$$

经计算，折现率为 13.22%

4) 税前折现率

2021-2023 年税前折现率 $R =$ 税后折现率 $r \div (1 - \text{所得税率})$

$$= 13.22\%$$

2024-永续期税前折现率 $R =$ 税后折现率 $r \div (1 - \text{所得税率})$

$$= 15.55\%$$

经计算，2021-2023 年税前折现率为 13.22%，2024 年至永续期税前折现率为 15.55%。

根据霍尔果斯可喜 2021 年 8 月 31 日财务报表，2021 年 1-8 月霍尔果斯可喜已实现收入 20,852.09 万元，净利润 6,449.40 万元。2020 年末评估预测 2021 年全年霍尔果斯可喜可实现收入 30,271.70 万元，可实现净利润 14,616.08 万元，目前收入已完成 68.88%，净利润已完成 44.13%。2021 年 1-8 月净利率低于预测数据主要为毛利率较低，原因是：霍尔果斯可喜 2021 年 1-8 月收入主要来自电视剧《美好的日子》，因该剧实际播出集数较预测减少 2 集，发行收入也较预测有所降低，导致整体毛利率低于预测数据。同时，另外两部电视剧《裸养》正在积极推进台里审批进程，预计 2021 年内签订合同并播出，从目前推进情况预判该剧收入及毛利较预测数据很可能有所提高。《神明大人要恋爱》也在按计划

稳步、积极推进中。

IV、霍尔果斯合喜：

A.预测期

被评估单位所属行业为娱乐业，企业营业执照核准的营业期限为永久，评估基准日被评估单位经营正常，根据企业的发展规划及行业特点，企业业务类型、经营方式较稳定，通过分析企业的经营状况并与企业管理层沟通，不存在对影响企业持续经营的核心资产使用年限的限定和对企业生产经营期限进行的限定，并可以通过延续方式永续使用。故收益期按永续确定。根据公司目前经营状况、业务特点、市场供需情况，预计其在 2025 年进入稳定期，故预测期确定为 2021 年 1 月-2025 年 12 月共 5 年，2026 年后为永续。

B.预测期增长率

根据被评估单位历史年度收入数据情况，被评估单位收入主要来源于电视剧发行收入，少量来源于综艺节目收入、广告收入、宣传推广收入等。由于企业未来仅有与吉林卫视合作的电视剧发行计划，本次预测未来年度被评估单位收入全部来源于吉林卫视电视剧发行收入，根据企业发展规划，预测未来每年投入电视剧 2 部，通过分析被评估单位历史年度吉林卫视电视剧投放量和历史每部电视剧收入情况分析，得出平均每部电视剧收入，以投放电视剧数量及平均每部电视剧投放收入金额得出未来年度主营收入。

2020 年末评估预测 2021 年收入增长率分别为-91.96%，2022 年起收入与 2021 年保持一致。

2020 年末评估预测 2021 年利润总额为 831.83 万元，2022 年至 2025 年利润总额增长率分别为-0.08%、-0.09%、-0.09%、-0.10%。

根据 2020 年末评估预测数据计算，2021-2025 年净利润增长率分别为-81.83%、0.08%、-0.09%、-0.09%、-0.10%。由于 2021 年起所有一线台及网剧均计划从霍尔果斯可喜发行，霍尔果斯合喜仅每年在地方台发行 2 部电视剧，故 2021 年收入减少较多。

C.稳定期增长率

2020 年末评估预计稳定期收入与 2025 年一致。此次评估预计 2025 年企业进入稳定期，收入总量达到稳定状态。

D.预测期利润率

根据 2020 年末评估预测数据计算，预计 2021 年-2025 年净利率分别为 58.63%、58.58%、58.53%、58.48%、58.42%。

E.稳定期利润率

2020 年末评估预计稳定期利润率与 2025 年一致。

F.折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则，2020 年末评估收益额口径为企业自由现金流，则折现率 r 选取加权平均资本成本估价模型(WACC)确定。

模型中各有关参数的确定

①权益资本成本 ke 的确定

A.无风险收益率 rf 的确定：

国债收益率通常被认为是无风险的，本次评估根据同花顺 iFinD 查询获取评估基准日距到期日十年以上的长期国债的年期收益率的平均值，经过汇总计算取值为 3.91%做为无风险收益率。

B.权益的市场风险系数 β_e 的确定：

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过同花顺 iFinD 系统查询了 5 家沪深 A 股可比上市公司 2020 年 12 月 31 日的有财务杠杆的 β_e 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成无财务杠杆 β_u 值，并取其平均值 0.9993 估单位的 β_u 值，取被评估单位自身资本结构 0.00%作为被评估单位的目标资本结构。被评估单位预测期间执行的所得税税率为 15%。将各参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。计算公式：

$$\begin{aligned}\beta_e &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)] \\ &= 0.9993\end{aligned}$$

C.市场风险溢价 R_{Pm} 的确定：

市场风险溢价是指投资者对与整体平均风险相同的股权投资所要求的预期超额报酬率，即超过无风险利率的风险补偿。其中，股权投资超额报酬率 R_m 借助同花顺 iFinD 数据终端，选择中国股票市场最具有代表性的沪深 300 指数，采用每年年底沪深 300 指数成份股年末的交易收盘价（复权价），以 10 年为一个周期，采用滚动方式估算 300 只股票中每只股票 10 年的几何平均收益率。

经计算，Rm 为 7.09%。

无风险收益率 Rf1 选取国债到期收益率。借助同花顺 iFinD 数据终端，选取近十年每年年末距到期剩余年限 10 年期以上（含 10 年）国债到期收益率平均值作为无风险收益率。

经计算，Rf1 为 3.91%。

则 2020 年市场风险溢价 ERP 为 7.09%。

D.rc 企业特定风险调整系数的确定

通过对企业规模、企业所处经营阶段、历史经营状况、企业的财务风险、企业经营业务、公司内部管理和控制机制、管理人员的经验和资历、对主要客户和供应商的依赖等因素的综合判断确定企业的风险调整系数为 3.425%。

提示：结合企业实际从上述几个方面分析判断确定调整系数。

E. 权益资本成本的确定

将上述各参数代入公式计算：

$$\begin{aligned} ke &= rf + \beta \times Rpm + rc \\ &= 13.22\% \end{aligned}$$

② 债务资本成本 kd 的确定

取 LPR 五年期数据 4.65%。

③ 加权平均资本成本的确定

$$r = ke \times [E/(D+E)] + kd \times (1-t) \times [D/(D+E)]$$

其中 E/(D+E)和 D/（D+E）按照企业自身资本成本结构确定，则：

$$\begin{aligned} r &= ke \times [E/(D+E)] + kd \times (1-t) \times [D/(D+E)] \\ &= 13.22\% \end{aligned}$$

税前折现率 R=税后折现率 r÷（1-所得税率）

$$= 15.55\%$$

经计算，折现率为 15.55%。

根据霍尔果斯合喜公司 2021 年 8 月 31 日报表，2021 年 1-8 月霍尔果斯合喜尚未实现收入，主要原因为地方台发行仍在积极推进中，但受到东北疫情突发影响，电视剧发行存在一定不确定性，公司也会考虑通过其他业务维持整体的净利润水平。

综上，本次对中喜合力公允价值的评估方法及相关参数的选择和取值符合会计准则和资产评估准则的要求，虽然新冠疫情不可抗力因素给公司业绩带来了一定消极影响，部分业务推进不及预期，但是公司正在积极应对以消除影响，采取措施提升业务利润空间，上述不利因素对公司业绩的影响有限，中喜合力评估价值较为公允、合理。

（以下无正文）

（此页无正文，为《北京华亚正信资产评估有限公司<关于北京捷成世纪科技股份有限公司的关注函>意见回复之核查意见》之签章页）

北京华亚正信资产评估有限公司

2021 年 9 月 30 日