

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
(创业板关注函〔2022〕第 55 号)
有关评估事项的答复

中同华资产评估(上海)有限公司
二零二二年二月

深圳证券交易所:

根据贵所于2022年1月25日下发的《关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函》(创业板关注函(2022)第55号,以下简称关注函),中同华资产评估(上海)有限公司对《关注函》关注的问题进行了认真的研究、分析,并就评估相关问题出具了本回复意见。现将具体情况汇报如下:

问题(关注函第2题)公告显示,本次收购以收益法评估结果为基础,评估基准日为2021年9月30日,浙江君澜评估后的股东全部权益价值为13,200万元,评估增值率为2,087.46%;景澜酒店评估后的股东全部权益价值为2,200万元,评估增值率为17.23%。

(1)请补充披露收益法下的预测表及评估结果表,并结合浙江君澜和景澜酒店报告期内收入实现情况、未来各年收入预计实现情况、已签订合同和意向合同预计在未来年度确认收入的分布情况及占比、市场发展趋势、行业竞争格局、竞争优势、预计客户扩展情况及依据,说明其预测期收入的可实现性,是否与历史年度实现收入情况存在较大差异,是否符合历史趋势。

(2)请补充披露收益法预测期内各项成本费用率及其预测依据,是否与历史年度存在较大差异,如是,请说明原因。

(3)请补充披露收益法下折现率的计算过程及依据。

(4)请补充披露收益法下评估结果对营业收入、毛利率和折现率的敏感性分析。

请评估机构针对(1)至(4)发表明确核查意见。

【回复】

一、收益法下的预测表及评估结果表,并结合浙江君澜和景澜酒店报告期内收入实现情况、未来各年收入预计实现情况、已签订合同和意向合同预计在未来年度确认收入的分布情况及占比、市场发展趋势、行业竞争格局、竞争优势、预计客户扩展情况及依据,说明其预测期收入的可实现性,是否与历史年度实现收入情况存在较大差异,是否符合历史趋势。

本次评估分别对各家经营实体单独进行预测,并根据企业历史合并报表数据,

在假定企业经营模式和状况不变的情况下,进行合并抵消,得到盈利预测及评估结果。

(一) 君澜和景澜预测表及评估结果表

1、浙江君澜酒店管理有限公司预测表及评估结果表如下:

单位:万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~ ∞
营业收入	1,535.27	6,827.89	7,956.40	9,096.13	10,147.78	10,711.20	10,711.20
其中:主营业务收入	1,535.27	6,827.89	7,956.40	9,096.13	10,147.78	10,711.20	10,711.20
其他业务收入	-	-	-	-	-	-	-
营业成本	710.03	2,973.17	3,304.93	3,647.94	3,983.79	4,238.62	4,238.62
其中:主营业务成本	710.03	2,973.17	3,304.93	3,647.94	3,983.79	4,238.62	4,238.62
其他业务成本	-	-	-	-	-	-	-
税金及附加	7.32	35.97	42.23	48.48	54.41	57.67	57.67
销售费用	293.79	680.97	773.86	871.13	968.50	1,044.18	1,044.18
管理费用	734.65	2,114.12	2,346.90	2,596.70	2,859.02	3,109.12	3,109.12
研发费用							
财务费用							
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-
其他收益							
营业利润	-210.53	1,023.66	1,488.47	1,931.87	2,282.06	2,261.62	2,261.62
营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	-210.53	1,023.66	1,488.47	1,931.87	2,282.06	2,261.62	2,261.62
所得税费用	-117.45	150.21	361.87	472.49	559.62	553.81	553.81
净利润	-93.08	873.45	1,126.61	1,459.38	1,722.44	1,707.80	1,707.80
其中:少数股东损益	-0.31	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60
归属于母公司的损益	-92.76	874.05	1,127.21	1,459.98	1,723.04	1,708.40	1,708.40
加:税后利息支出							
加:折旧及摊销	6.56	26.24	26.24	26.24	26.24	26.24	26.24
减:资本性支出	6.56	26.24	26.24	26.24	26.24	26.24	26.24
减:营运资本增加							
自由现金流	-92.76	874.05	1,127.21	1,459.98	1,723.04	1,708.40	1,708.40

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~ ∞
折现率	13.6%	13.6%	13.6%	13.6%	13.6%	13.6%	13.6%
折现系数	0.9842	0.9088	0.8000	0.7042	0.6199	0.5457	4.0125
自由现金流现值	-91.30	794.33	901.76	1,028.15	1,068.14	932.27	6,854.94
自由现金流折现值合计							11,488.30
减：负息负债							
加：非经营性资产净值							1,720.72
股东全部权益价值 (取整)							13,200.00

2、假设预测期浙江君澜酒店管理有限公司未按市场公允价支付商标使用费且可以持续使用“君澜”系列商标，浙江君澜盈利预测如下：

单位：万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~ ∞
营业收入	1,535.27	6,827.89	7,956.40	9,096.13	10,147.78	10,711.20	10,711.20
其中：主营业务收入	1,535.27	6,827.89	7,956.40	9,096.13	10,147.78	10,711.20	10,711.20
其他业务收入	-	-	-	-	-	-	-
营业成本	545.32	2,102.30	2,262.37	2,432.81	2,610.96	2,797.15	2,797.15
其中：主营业务成本	545.32	2,102.30	2,262.37	2,432.81	2,610.96	2,797.15	2,797.15
其他业务成本	-	-	-	-	-	-	-
税金及附加	8.51	42.24	49.73	57.22	64.30	68.05	68.05
销售费用	293.79	680.97	773.86	871.13	968.50	1,044.18	1,044.18
管理费用	734.65	2,114.12	2,346.90	2,596.70	2,859.02	3,109.12	3,109.12
研发费用							
财务费用							
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-
其他收益							
营业利润	-47.00	1,888.25	2,523.53	3,138.26	3,645.00	3,692.71	3,692.71
营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	-47.00	1,888.25	2,523.53	3,138.26	3,645.00	3,692.71	3,692.71
所得税费用	-76.57	366.36	620.63	774.08	900.35	911.59	911.59
净利润	29.57	1,521.89	1,902.91	2,364.18	2,744.65	2,781.11	2,781.11

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~ ∞
其中：少数股东损益	-0.31	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60
归属于母公司的损益	29.88	1,522.49	1,903.51	2,364.78	2,745.25	2,781.71	2,781.71

3、景澜酒店投资管理有限公司预测表及评估结果表如下：

单位：万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~ ∞
营业收入	565.49	2,713.92	3,010.79	3,355.84	3,708.16	3,954.88	3,954.88
其中：主营业务收入	565.49	2,713.92	3,010.79	3,355.84	3,708.16	3,954.88	3,954.88
其他业务收入	-	-	-	-	-	-	-
营业成本	397.14	1,838.19	1,932.74	2,029.18	2,130.07	2,234.49	2,234.49
其中：主营业务成本	397.14	1,838.19	1,932.74	2,029.18	2,130.07	2,234.49	2,234.49
其他业务成本	-	-	-	-	-	-	-
税金及附加	0.25	5.86	16.87	19.52	21.90	23.78	23.78
销售费用	46.11	273.40	314.63	362.95	419.36	484.47	484.47
管理费用	148.75	601.70	670.99	751.81	836.86	866.33	862.33
研发费用							
财务费用							
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-
其他收益							
营业利润	-26.76	-5.22	75.56	192.38	299.98	345.82	349.82
营业外收入	-	-	-	-	-	-	-
营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	-26.76	-5.22	75.56	192.38	299.98	345.82	349.82
所得税费用	-	-	-	-	-	122.16	146.37
净利润	-26.76	-5.22	75.56	192.38	299.98	223.66	203.45
加：税后利息支出							
加：折旧及摊销	49.30	197.19	197.19	197.19	197.19	197.19	197.19
减：资本性支出	49.30	197.19	197.19	197.19	197.19	197.19	197.19
减：营运资本增加							
自由现金流	-26.76	-5.22	75.56	192.38	299.98	223.66	203.45
折现率	13.6%	13.6%	13.6%	13.6%	13.6%	13.6%	13.6%
折现系数	0.9842	0.9088	0.8000	0.7042	0.6199	0.5457	4.0125

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~ ∞
自由现金流现值	-26.34	-4.75	60.45	135.48	185.96	122.05	816.32
自由现金流折现值合计							1,289.18
减: 负息负债							
加: 非经营性资产净值							913.14
股东全部权益价值 (取整)							2,200.00

(二) 预测期收入情况

1、浙江君澜合并口径预测期收入情况:

单位: 万元

项目	2021年10- 12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~ ∞
浙江君澜	1,095.64	5,751.08	6,786.40	7,834.20	8,807.85	9,295.89	9,295.89
君澜酒店用品	136.69	208.85	229.08	248.17	263.63	276.81	276.81
者者网络	189.31	549.03	589.95	627.53	667.80	706.32	706.32
君澜管理咨询	114.36	322.01	354.21	389.63	412.07	435.93	435.93
潺潺健康管理	-	-	-	-	-	-	-
合并抵消	0.73	3.08	3.24	3.40	3.57	3.75	3.75
营业收入合计	1,535.27	6,827.89	7,956.40	9,096.13	10,147.78	10,711.20	10,711.20
营业收入增长率		8.98%	16.53%	14.32%	11.56%	5.55%	

注:“君澜酒店用品”指杭州君澜酒店用品有限公司,“者者网络”指杭州者者网络科技有限公司,“君澜管理咨询”指杭州君澜酒店管理咨询有限公司,“潺潺健康管理”指杭州潺潺健康管理有限公司,均为浙江君澜合并报表范围内子公司,下同。

(1) 以浙江君澜(单体)营业收入预测举例:

单位: 万元

项目	2019年 (实际数)	2020年 (实际数)	2021年1-9月 (实际数)	2021年10-12 月预测收入	2021年 (预测数)
前期技术服务收入	548.11	825.47	1,609.43		1,609.43
增长率		50.60%			95%
基本管理收入	2,132.20	1,879.47	1,821.45	809.80	2,631.26
增长率		-11.85%			40%
品牌使用收入	156.98	126.87	132.89	51.07	183.97
增长率		-19.18%			45%

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	2019年 (实际数)	2020年 (实际数)	2021年1-9月 (实际数)	2021年10-12 月预测收入	2021年 (预测数)
效益管理收入	453.88	125.77	60.98	54.19	115.17
占基本管理收入比例	21.29%	6.69%	3.35%	6.69%	4.38%
项目人员收入	271.76	312.94	381.54	162.73	544.27
增长率		15.15%			74%
电商服务收入	105.99	62.52	169.72	17.84	187.56
增长率		-41.01%			200%
营业收入合计	3,668.92	3,333.05	4,176.01	1,095.64	5,271.65
收入增长率		-9.15%			58.16%

注：其中 2021 年营业收入= 2021 年 1-9 月实际营业收入 + 2021 年 10-12 月预测营业收入。

经过多年品牌运营，浙江君澜近年进入快速发展期，2021 年收入快速增长，且根据企业未经审计的财务报表，该盈利预测已实现（详见报告期内收入实现情况），故疫情前收入增长情况不具有可比性，本次历史期收入情况从 2019 年起的进行分析。

(2) 收入预测依据：

项目	测算方法
前期技术服务收入	前期技术服务收入为酒店开业一次性收取的收入。2021 年 10-12 月根据实际发生预测，由于企业现积极开拓其他品牌酒店换牌管理项目，换牌加盟项目的前期技术服务收入较低，一般仅有开业前准备阶段管理费，因此企业预计 2022 年前期技术服务收入较上年减少 30%，基于行业情况、历史经营情况、现有合同及相应预计开业情况综合分析，以后年度预计较上年增长 5%。合同及预期开业情况详见已签订合同和意向合同预计情况；行业情况详见市场发展趋势及行业竞争格局。
基本管理收入	基本管理收入为酒店开业经营的管理收入。2020 年受疫情影响收入降低，基于现有合同及相应预计开业情况综合分析，企业预计 2021 年收入增长 40%，该收入预测已完成。基于行业情况、历史经营情况、现有合同及相应预计开业情况综合分析，2022 年及 2023 年收入预计增长 25%，2024 年收入预计增长 20%，2025 年收入预计增长 15%，2026 年收入预计增长 5%，2027 年及以后年度维持在 2026 年收入增长水平。合同及预期开业情况详见已签订合同和意向合同预计情况；行业情况详见市场发展趋势及行业竞争格局。
品牌使用收入	企业预计 2021 年收入增长 45%，该收入预测已完成。随着收入规模扩大，2022 年及 2025 年收入预计增长 10%，2026 年收入预计增长 5%，2027 年及以后年度维持在 2026 年收入增长水平。

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	测算方法
效益管理收入	根据其占基本管理收入比例进行预测, 2021年10-12月及以后年度效益管理收入预计能实现2020年水平。
项目人员收入	2021年根据基准日项目人员规模进行预测, 该收入预测已完成。2022年至2026年收入预计增长10%, 2027年及以后年度维持在2026年收入增长水平。
电商服务收入	企业预计2021年收入增长200%, 该收入预测已完成。企业预计2022年起收入增加趋于平缓, 2022年至2026年收入预计增长5%, 2027年及以后年度维持在2026年收入增长水平。

(3) 浙江君澜营业收入预测情况如下:

单位: 万元

项目	2021年10-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~∞
前期技术服务收入		1,609.43	1,126.60	1,182.93	1,242.08	1,304.18	1,369.39	1,369.39
基本管理收入	809.80	2,631.26	3,289.07	4,111.34	4,933.61	5,673.65	5,957.33	5,957.33
品牌使用收入	51.07	183.97	202.36	222.60	244.86	269.34	282.81	282.81
效益管理收入	54.19	115.17	220.10	275.13	330.16	379.68	398.66	398.66
项目人员收入	162.73	544.27	716.01	787.61	866.37	953.01	1,048.31	1,048.31
电商服务收入	17.84	187.56	196.93	206.78	217.12	227.98	239.38	239.38
营业收入	1,095.64	5,271.65	5,751.08	6,786.40	7,834.20	8,807.85	9,295.89	9,295.89
营业收入增长率		58.16%	9.09%	18.00%	15.44%	12.43%	5.54%	

注: 其中2021年营业收入=2021年1-9月实际营业收入+2021年10-12月预测营业收入。

2、景澜酒店预测期收入情况:

单位: 万元

项目	2021年10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~∞
景澜酒店	535.38	2,517.55	2,782.08	3,096.71	3,430.03	3,657.75	3,657.75
景澜文化	22.36	134.25	159.68	182.85	201.14	212.14	212.14
山舍酒店	40.61	200.12	207.03	214.28	221.90	229.90	229.90
合并抵消	32.86	138.00	138.00	138.00	144.91	144.91	144.91
营业收入合计	565.49	2,713.92	3,010.79	3,355.84	3,708.16	3,954.88	3,954.88
营业收入增长率		143.00%	10.94%	11.46%	10.50%	6.65%	

注: “景澜文化”指浙江景澜文化旅游有限责任公司, “山舍酒店”指杭州景澜山舍酒店

有限公司,均为景澜酒店合并报表范围内子公司,下同。

(1) 以景澜酒店(单体)营业收入预测举例:

单位:万元

项目	2019年 (实际数)	2020年 (实际数)	2021年1-9月 (实际数)	2021年10-12 月预测收入	2021年 (预测数)
前期技术服务收入	202.64	215.00	195.10	28.30	223.40
增长率		6.10%			3.91%
基本管理收入	341.22	312.60	243.25	163.13	406.38
增长率		-8.39%			30.00%
特定项目收入(基本管理 管理费收入)			76.06	154.48	230.55
品牌使用收入	33.85	11.32	37.74	12.58	50.31
增长率		-66.55%			344.44%
效益管理收入	32.96	44.51	18.58	29.97	48.56
占基本管理收入(不含 特定项目)比例	9.66%	14.24%	-44.32%		11.95%
项目人员收入			107.49		107.49
租赁收入	226.92	135.96	113.71	32.86	146.57
订房服务收入	101.47	35.37	2.09	0.70	2.79
增长率		-65.14%			-92.11%
餐饮收入			223.69	111.84	335.53
增长率					
其他收入	20.50	18.49	4.56	1.52	6.08
增长率		-9.79%			-67.10%
合计	959.55	773.25	1,022.27	535.38	1,557.65
收入增长率		-19.41%			101.44%

注:其中2021年营业收入=2021年1-9月实际营业收入+2021年10-12月预测营业收入。

经过多年品牌运营,景澜酒店近年进入快速发展期,2021年收入快速增长,且根据企业未经审计的财务报表,该盈利预测已实现(详见报告期内收入实现情况),故疫情前收入增长情况不具有可比性,本次历史期收入情况从2019年起的进行分析。

(2) 收入预测依据:

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	测算方法
前期技术服务收入	前期技术服务收入为酒店开业一次性收取的收入。2021年10-12月根据实际发生预测,基于行业情况、现有合同及相应预计开业情况综合分析,企业预计2022年前期技术服务收入较上年增长200%,以后年度收入逐步放缓,2023年及2024年收入预计增长20%,2025年收入预计增长15%,2026年收入预计增长10%,2027年及以后年度维持在2026年收入增长水平。合同及预期开业情况详见已签订合同和意向合同预计情况;行业情况详见市场发展趋势及行业竞争格局。
基本管理收入	基本管理收入为酒店开业经营的管理收入。基于行业发展情况、现有合同及相应预计开业情况综合分析,企业预计2021年收入增长103.75%,该收入预测已完成。(1)特定项目固定收入根据合同进行预测,预测期收入与成本相当;(2)剔除1个项目为特定项目,2021年收入增长率预计为30%,该收入预测已完成。2022年收入预计增长25%,2023年至2025年收入预计增长20%,2026年收入预计增长10%,2027年及以后年度维持在2026年收入增长水平。合同及预期开业情况详见已签订合同和意向合同预计情况;行业情况详见市场发展趋势及行业竞争格局。
品牌使用收入	2021年10-12月收入根据2021年1-9月平均水平预测,2022年至2026年收入预计增长5%,2027年及以后年度维持在2026年收入增长水平。
效益管理收入	根据其占基本管理收入比例进行预测,2021年及以后年度效益管理收入预计能实现2019年及2020年平均水平。2021年该收入预测已完成。
项目人员收入	为特定项目人员服务收入,以后年度不会再发生。
租赁收入	根据实际情况预测。
订房服务收入	2021年10-12月收入根据2021年1-9月平均水平预测,2022年至2026年收入预计增长3%,2027年及以后年度维持在2026年收入增长水平。
餐饮收入	2021年4月起经营,2021年10-12月收入根据2021年4-9月平均水平预测,2022年至2026年收入预计增长3%,2027年及以后年度维持在2026年收入增长水平。
其他收入	2021年10-12月收入根据2021年1-9月平均水平预测,2022年至2026年收入预计增长3%,2027年及以后年度维持在2026年收入增长水平。

(3) 景澜酒店营业收入预测情况如下:

单位:万元

项目	2021年 10-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027 年~∞
前期技术服务收入	28.30	223.40	670.19	804.23	965.08	1,109.84	1,220.82	1,220.82

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	2021年 10-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027 年~∞
基本管理收入	163.13	406.38	507.98	609.58	731.50	877.80	965.58	965.58
特定项目收入	154.48	230.55	617.92	617.92	617.92	617.92	617.92	617.92
品牌使用收入	12.58	50.31	52.83	55.47	58.24	61.15	64.21	64.21
效益管理收入	29.97	48.56	60.70	72.84	87.40	104.89	115.37	115.37
项目人员收入		107.49						
租赁收入	32.86	146.57	138.00	138.00	138.00	144.91	144.91	144.91
订房服务收入	0.7	2.79	2.87	2.96	3.05	3.14	3.23	3.23
餐饮收入	111.84	335.53	460.79	474.62	488.86	503.53	518.64	518.64
其他收入	1.52	6.08	6.27	6.46	6.65	6.85	7.06	7.06
营业收入	535.38	1,557.65	2,517.55	2,782.08	3,096.71	3,430.03	3,657.75	3,657.75
营业收入增长率		101.44%	61.63%	10.51%	11.31%	10.76%	6.64%	

注：其中2021年营业收入=2021年1-9月实际营业收入+2021年10-12月预测营业收入。

(三) 报告期内收入实现情况

1、浙江君澜报告期内收入实现情况

浙江君澜历史年度营业收入情况如下：

单位：万元

序号	明细项	历史数据		
		2019年	2020年	2021年1-9月
1	浙江君澜	3,668.92	3,333.05	4,176.01
2	君澜酒店用品	119.70	184.78	55.05
3	者者网络	184.91	461.47	322.61
4	君澜管理咨询	58.76	174.74	178.38
5	潺潺健康管理	22.01	-	-
	合并抵消	3.43	2.59	2.20
合计		4,050.87	4,151.45	4,729.85

根据浙江君澜提供的2021年经营财务数据及盈利预测，浙江君澜报告期收入情况如下：

单位：万元

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	2021 年全年预测	2021 年完成数据 (未经审计)
浙江君澜		
其中：前期技术服务收入	1,609.43	1,609.43
其他主营业务收入	3,662.22	3,847.06
君澜酒店用品	191.74	207.45
者者网络	511.92	531.81
君澜管理咨询	292.74	304.62
潺潺健康管理		

注：未经审计数据为企业据企业会计准则确认收入原则调整后的财务报表数据。

浙江君澜及其合并报表范围内企业均已完成 2021 年预测的主营业务收入。

2、景澜报告期内收入实现情况

历史年度营业收入情况如下：

单位：万元

序号	明细项	历史数据		
		2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
1	景澜酒店	959.55	773.25	1,022.27
2	景澜文化	155.93	101.72	164.14
3	山舍酒店	326.66	515.22	264.10
4	云印	2,168.94	241.75	
	合并抵消	226.92	135.96	118.11
合计		3,384.15	1,495.98	1,332.40

根据企业提供的 2021 年经营财务数据及盈利预测，报告期收入情况如下：

单位：万元

项目	2021 年全年预测	2021 年完成数据 (未经审计)
景澜酒店		
其中：前期技术服务收入	223.40	759.04
其他主营业务收入	1,334.25	1,209.40
景澜文化	186.50	133.90
山舍酒店	304.71	305.50

注：未经审计数据为企业据企业会计准则确认收入原则调整后的财务报表数据。

景澜酒店、景澜文化及山舍酒店均已完成 2021 年盈利预测。

(四) 已签订合同和意向合同预计情况

1、浙江君澜

浙江君澜经营模式为受托酒店管理，其管理周期可从规划设计至开业经营，公司近3年新签署的项目情况如下：

项目	2019年	2020年	2021年
新签署酒店项目(个)	22	34	41
增长率		54.55%	20.59%
截止评估基准日未开业且正常推进的酒店项目(个)	12	23	33

浙江君澜近年新签署的酒店项目逐年增加，新增项目增长情况较好。

2019年开业酒店数量为7个，2020年新开业酒店数量为11个，2021年新开业酒店数量为20个，企业根据各项目进度预计2022年及2023年开业酒店数仍有增长。浙江君澜于2022年新签署7个项目，2019年至2022年新签项目未来预计开业情况如下：

项目	2022年	2023年	2024年
2019-2021年新签酒店项目的预计开业情况(个)	23	39	6
2022年新签署项目开业数量(个)	5	2	
合计	28	41	6
增长率	40.00%	46.43%	
预测前期收入金额(万元)	1,126.60	1,182.93	1,242.08
前期管理服务收入覆盖率	100%	100%	44.81%

注：2022年及2023年前期管理收入合同覆盖率均超过100%，2025年及2026年合同覆盖率为零。

根据浙江君澜提供的2022年预计开业酒店清单，已覆盖2022年及2023年前期管理收入的预测。浙江君澜承接的酒店项目在进度顺利的情况下，前期管理服务周期为2-3年，虽然2024年前期管理服务收入合同覆盖率为44.81%，根据近年新项目签署情况及正常项目周期，评估师判断预测期前期管理服务收入可实现性较高。

浙江君澜基本管理服务费主要依据受托管理酒店经营情况收取相应的管理收入，近3年基本管理服务项目情况如下：

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	2019年	2020年	2021年
收取基本管理服务费酒店数量(个)	34	36	57
增长率		5.88%	58.33%
基本管理收入(万元)	2,132.20	1,879.47	2,631.26
平均基本管理收入(万元/个)	62.71	52.21	46.16

仅现有在手合同进行统计,未来基本管理服务项目情况如下:

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~ ∞
现有合同酒店数量(个)	83	124	130	130	130	130
平均基本管理收入(万元/ 个)	46.16	46.16	46.16	46.16	46.16	46.16
现有合同基本管理收入概 算(万元)	3,831.48	5,724.14	6,001.11	6,001.11	6,001.11	6,001.11
预测基本管理收入(万元)	3,289.07	4,111.34	4,933.61	5,673.65	5,957.33	5,957.33
基本管理收入合同覆盖率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注:现有合同基本管理收入概算=2021年平均基本管理收入×现有合同酒店数量

根据浙江君澜提供的基本管理收入项目合同,已覆盖2022年至2026年基本管理收入的预测。评估师判断预测期基本管理收入可实现性较高。

2、景澜酒店

景澜酒店经营模式为受托酒店管理,其管理周期可从规划设计至开业经营,公司近3年新签署的项目情况如下:

项目	2019年	2020年	2021年
新签署酒店项目(个)	8	6	14
增长率		-25%	133.33%
未开业且正常推进的酒店项目(个)	1	2	10

2020年受疫情影响,新签约项目较少,随着景澜品牌的建设,景澜酒店2021年新签约项目增长较大,新增项目增长情况较好。

2019年开业酒店数量为5个,2020年新开业酒店数量为5个,2021年新开业酒店数量为5个,企业根据各项目进度预计2022年开业酒店数将较2021年有所增长。

2019年至2021年新签项目预计开业情况如下:

项目	2022年	2023年
2019-2021年新签酒店项目的预计开业情况(个)	9	4

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	2022年	2023年
2022年新签署项目预计开业数量(个)	1	
合计	10	
增长率	100.00%	
预测前期收入金额(万元)	670.19	804.23
前期管理服务收入覆盖率	92.91%	33.43%

注:2024年至2026年合同覆盖率为零。

景澜酒店承接的酒店项目在进度顺利的情况下,前期管理服务周期为1-2年,根据景澜酒店提供的2022年预计开业酒店清单,已覆盖2022年前期管理收入的预测的92.91%。虽然2023年前期管理服务收入合同覆盖率为33.43%,由于景澜酒店新接项目基数较小,2021年新签项目增长率为133.33%,企业预计近年仍将快速增长,增长水平能达到中国高端连锁三年(2018-2020年)复合增长率达20.32%的增长水平。评估师判断预测期前期管理服务收入2023年及2024年20%的收入增长率,2025年15%的收入增长率,2026年10%的收入增长率可实现性较高。

景澜酒店基本管理服务费用主要依据受托管理酒店经营情况收取相应的管理收入,近3年基本管理服务项目情况如下:

项目	2019年	2020年	2021年
收取基本管理服务费用酒店数量(个)	15	15	18
增长率		0.00%	20.00%
基本管理收入(万元)	341.22	312.60	406.38
平均基本管理收入(万元/个)	22.75	20.84	22.58

仅现有在手合同进行统计,未来基本管理服务项目情况如下:

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~ ∞
现有合同酒店数量(个)	24	28	28	28	28	28
平均基本管理收入(万元/个)	22.58	22.58	22.58	22.58	22.58	22.58
现有合同基本管理收入概算(万元)	541.84	632.15	632.15	632.15	632.15	632.15
预测基本管理收入(万元)	507.98	609.58	731.50	877.80	965.58	965.58
基本管理收入合同覆盖率	100.00%	100.00%	86.42%	72.01%	65.47%	65.47%

注:现有合同基本管理收入概算=2021年平均基本管理收入×现有合同酒店数量

根据景澜酒店提供的基本管理收入项目合同,经概算已覆盖2022年及2023年基本管理收入的预测。2024年至2025年合同覆盖率也较高,随着新项目的拓展,评估师判断预测期基本管理收入可实现性较高。

3、收入增长合理性分析

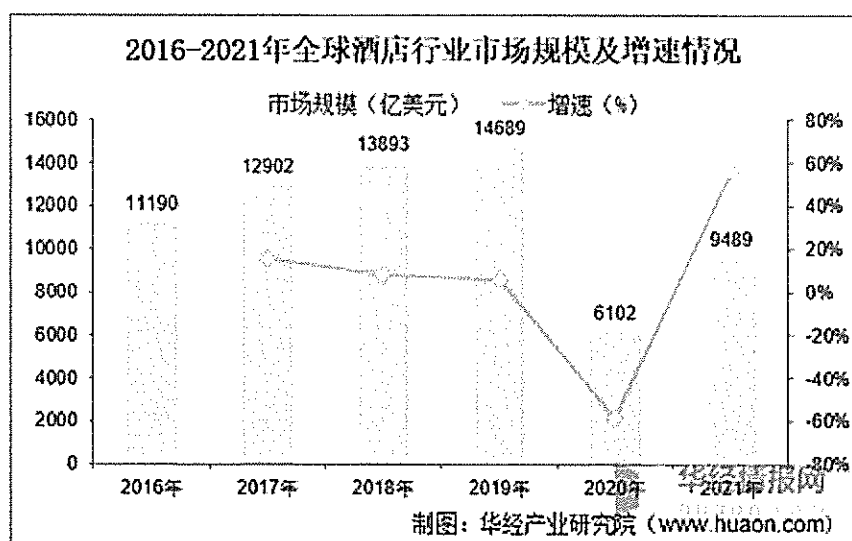
根据对浙江君澜及景澜酒店签约酒店项目统计及开业酒店项目的统计,浙江君澜及景澜酒店在手项目较多,近年合同覆盖率较高,新增项目增长情况较好,收入可实现性较高。

(五)浙江君澜及景澜酒店市场发展趋势及行业竞争格局

1、市场情况

从全球市场来看,疫情加速酒店行业出清。据统计,2016-2019年全球酒店和度假村市场规模连续4年超过万亿美元,并呈递增趋势。2020年,由于新冠疫情的全球影响,跌幅为146.9%,2020年全球酒店和度假村市场规模为6,102亿美元。2021年随着疫情防控及新冠疫苗的全球接种,酒店和度假村市场规模恢复为9,489亿美元。

2016-2021年全球酒店行业市场规模及增速情况



从国内酒店行业来看,目前,我国已经成为世界上商旅发展最快,受益人口最多、辐射带动力最强的国家之一。有关数据显示,目前全国范围内共有超291万家酒店相关企业,其中江苏省以24.7万家相关企业排名第一,广东省、山东省分列二三名。从注册量上看,2020年注册量41.12万家,企查查数据显示,2021

年前8月共新增4.61万家相关企业,同比增长55%,月平均注册量为3.8万家。2022年,我国的酒店行业正逐步走向大规模、精品化、高质量发展的全新时代。

根据中国饭店协会的统计,2020年,全国连锁酒店客房规模大致为469万间,连锁化率仅为31%,还有很大的提升空间。而美国连锁化率已达70%,因此,未来随着酒店业持续发展,中国酒店连锁化经营将是趋势,单体酒店将逐渐被品牌酒店整合,从而壮大连锁酒店规模。此外,国内旅游业的蓬勃发展以及城镇化进程的加快,都将极大地拉动了酒店的消费需求。

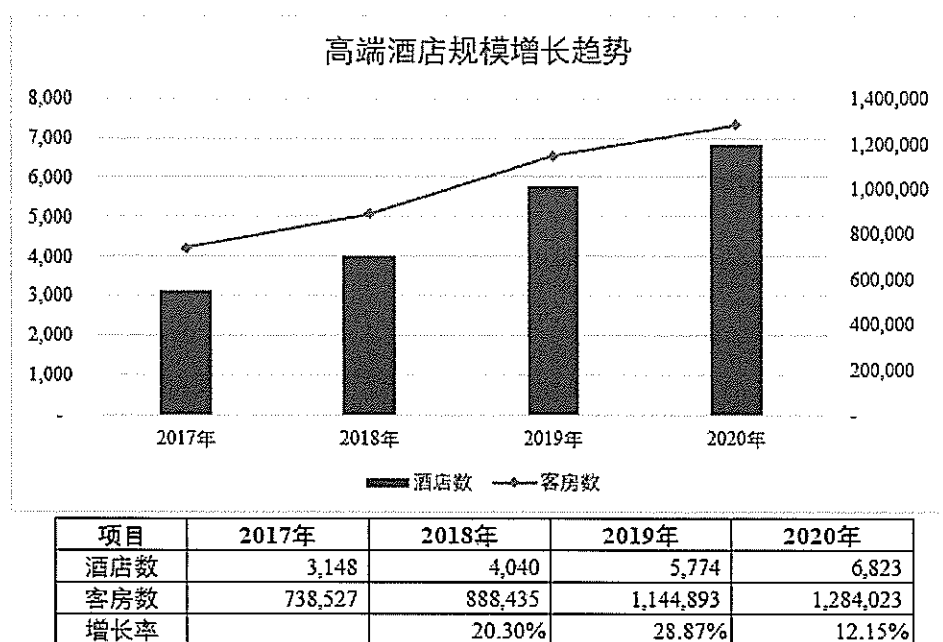
2、竞争格局

中高端酒店行业受益于消费升级和中产消费群体的快速扩大,加之经济型酒店和豪华型、奢华型酒店的消费转移影响,近年来中高端酒店迎来行业红利时代,连续多年保持快速发展态势。

随着经济的快速发展和人们精神生活品质的不断提高,国内尤其是以上海为中心的长三角周边地区省际旅游和商务流通发展较快。“商务出行”、“都市旅游”、“假日休闲”的需求日盛,不断促进着国内商、旅、休闲客流量猛增。

不论是国际酒店品牌还是本土酒店品牌,都将中高端酒店作为接下来市场布局的核心阵地。(将五星级及四星级中国连锁酒店定义为高端酒店,三星级中国连锁酒店定义为中端酒店,二星级中国连锁酒店定义为经济型酒店。)

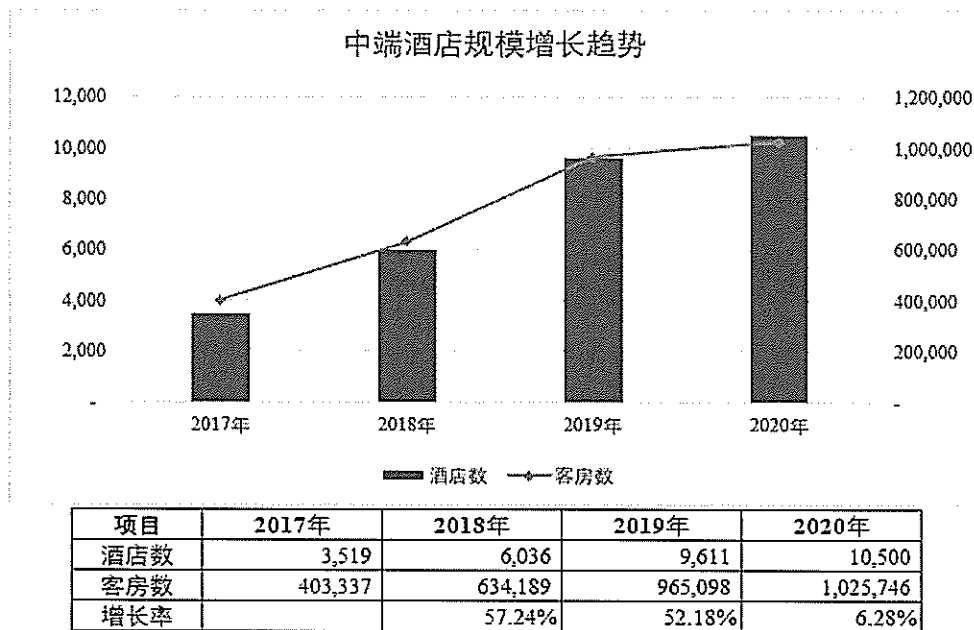
近年,我国高端连锁酒店维持高速增长的发展态势。其规模增长情况如下:



根据《2021年酒店集团TOP50报告》数据整理

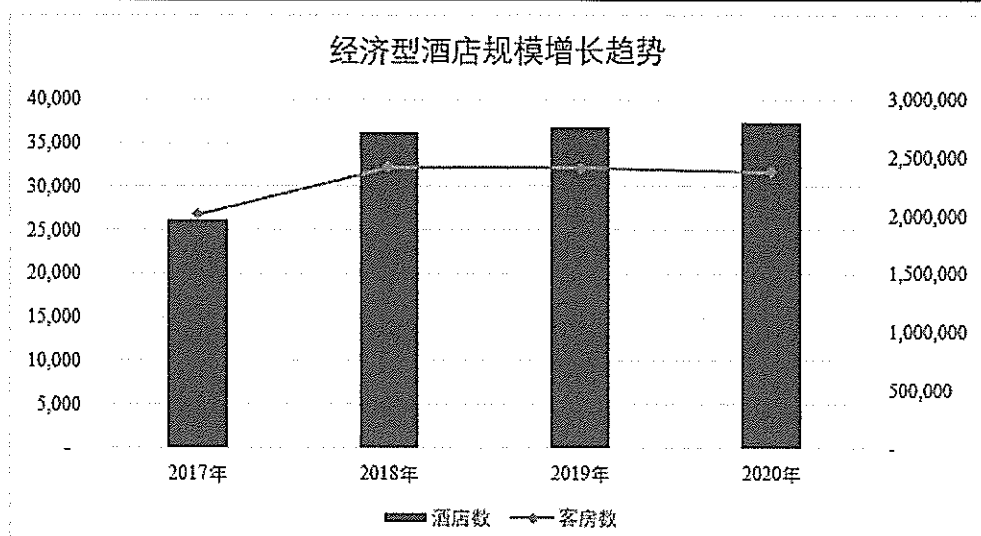
根据《2021年酒店集团TOP50报告》公布的截止2021年1月1日已开业酒店的客房数为标准,高端酒店规模第一为亚朵酒店品牌,客房数为66,618间。君澜大饭店品牌位列中国高端连锁酒店品牌第9位,君澜度假酒店品牌位列中国酒店集团第14位。

我国庞大的中产阶级群体及中产阶级比重提升,消费升级及高端转移推动中端酒店需求增长,头部连锁酒店集团资源倾向快捷酒店的升级市场等众多因素,构成中端酒店市场中长期发展利好的基本面,目前中端酒店市场增速放缓。近年中国中端连锁酒店规模增长情况如下图:



根据《2021年酒店集团TOP50报告》数据整理

经济型酒店市场竞争加剧,人工租金能耗等综合成本的不断上涨,产品的老化,顾客消费需求的变化,新冠疫情的影响等众多因素,导致经济型酒店市场日趋饱和。近年中国经济型连锁酒店规模增长情况如下图:

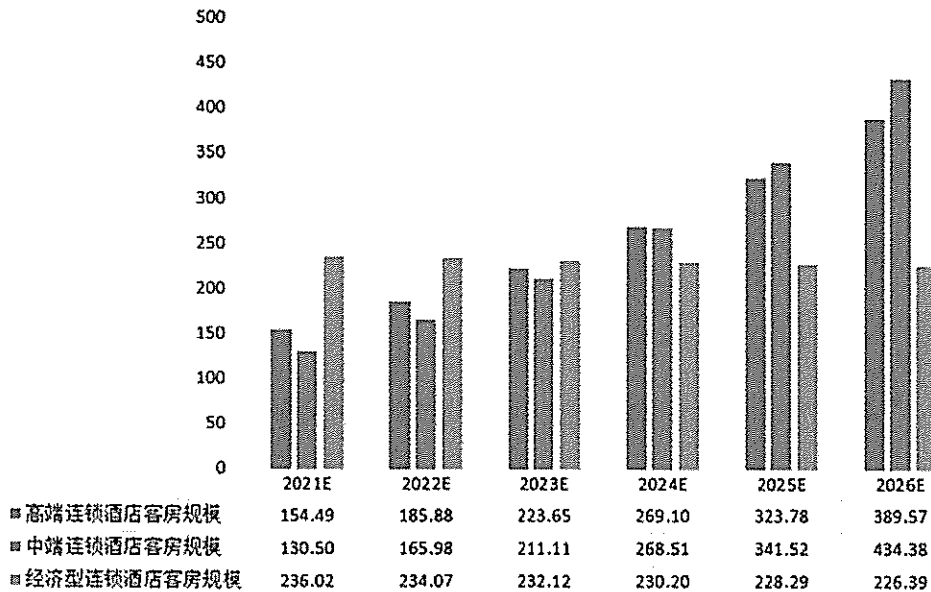


项目	2017年	2018年	2019年	2020年
酒店数	26,241	36,383	36,853	37,422
客房数	2,015,941	2,419,997	2,413,704	2,380,125
增长率		20.04%	-0.26%	-1.39%

根据《2021年酒店集团TOP50报告》数据整理

根据中国饭店协会的统计数据，近年经济型连锁客房规模有轻微下滑趋势，2020年，中国经济型酒店客房规模238万间，三年（2018-2020年）复合增长率-0.83%。相比之下，近年中国中端连锁酒店客房规模有高速增长趋势，2020年达102.6万间，三年（2018-2020年）复合增长率达27.19%。高端（含豪华）连锁酒店的客房规模同样高速增长，2020年达128.4万间，三年（2018-2020年）复合增长率达20.32%。在中高端替代的背景下，未来经济型连锁酒店客房规模将开始收缩，而中高端连锁酒店数量将保持快速增长。前瞻预测，在疫情得到控制后，未来中国经济型连锁酒店客房规模将持续下滑，中高端连锁酒店客房规模将保持较高的增长率。仍分别以高端、中端、经济型连锁酒店客房规模的近三年复合增长率推算，到2026年，中国经济型连锁酒店客房规模将下降至约226.39万间，中端连锁酒店客房规模有望超过434万间，高端连锁酒店客房规模有望超过389万间。

图1: 2021-2026年中国高端、中端与经济型连锁酒店客房规模预测 (单位: 万间)



@ 前瞻经济学人APP

3、收入可实现性分析

前瞻网以高端、中端、经济型连锁酒店分类统计,在中高端替代的背景下,未来中高端连锁酒店数量将保持快速增长,可以达到三年(2018-2020年)复合增长率达20.32%的增长水平,并以此预测未来6年高端连锁酒店规模。本次评估也以此作为未来行业发展趋势。2021年浙江君澜收入增长率为58.16%、景澜酒店收入增长率为101.44%,均远高于行业规模复合增长率。

浙江君澜预测期2022年至2026年收入增长放缓,其收入增长率均低于行业复合增长率。从2021年企业经营情况及行业增长情况综合分析,浙江君澜预测期收入可实现性较高。

景澜酒店2022年收入增长率较高,主要系因为景澜酒店2022年开业的数量较以前年度有较大增长;景澜酒店预测期2023年至2026年收入增长放缓,其收入增长率均低于行业复合增长率。从2021年企业经营情况及行业增长情况综合分析,景澜酒店预测期收入可实现性较高。

(六) 君澜及景澜公司竞争优势

1、集团优势

浙江君澜酒店管理有限公司股东君澜酒店集团(NARADA HOTEL GROUP)是中国饭店集团10强和全球酒店集团50强。目前集团旗下主要拥有“君澜度假

酒店”、“君澜大饭店”、“景澜酒店”三大品牌。从品牌运行看，在国内高端酒店品牌排名第5位，在全球酒店集团排名第33位；度假品牌全球第4位，国内第2位。

其中：“君澜度假酒店”定位：各得其所的休闲生活方式；中国人自己的休闲度假酒店；成为真正中国式度假的引领者。“景澜酒店”定位社区生活方式酒店；中小城市品质生活模式酒店；成为独具中小城市气质特点的，有效服务酒店的引领者。

截至2021年底，君澜品牌管理业绩遍及国内浙江、江苏、海南、陕西、山东、山西、湖南、湖北、河北、河南、江西、安徽、福建、吉林、广东、广西、四川、贵州、云南、上海、北京、甘肃、黑龙江等23个省市，累计投资管理超过180家酒店。景澜酒店投资管理有限公司管理业绩遍及浙江、海南、吉林、福建、四川、河北、山东、贵州、江西、湖南、江苏等13个省市，累计投资管理酒店75家。

2、管理经验优势

经过长期的积累和充分的实践，浙江君澜集团管理平台建设完善，总部对成员酒店在品牌维护、运营管理、产品开发、市场拓展、人才培养等给予全方位的管控和支持。依托强大的集团化管理平台，浙江君澜和景澜酒店无论是在经济效益还是品牌美誉度方面都有着优秀表现浙江君澜和景澜酒店现。

浙江君澜和景澜酒店依托对中国市场的深入了解和准确把握，通过对酒店的形象、产品、服务的塑造、人才与组织的合理架构，能使酒店焕发出强大的生命力。

(七) 预计客户扩展情况及依据

1、浙江君澜

企业近年客户拓展情况：

项目	2019年	2020年	2021年
新签署酒店项目(个)	22	34	41
增长率		54.55%	20.59%

根据现有已签订的合同，浙江君澜布局预计覆盖全国24省。其中2021年新开拓敦煌、西双版纳、漳州、大同等城市。浙江君澜预计2022年新开拓项目数

为41个,维持在2021年水平,以后年度预计新增项目数量略高于2021年。

浙江君澜基于历史期客户拓展情况及行业发展情况,企业目标未来3年拓展项目情况如下:

项目	2022年	2023年	2024年
目标新拓展酒店项目(个)	42	43	44
增长率	2.44%	2.38%	2.33%

浙江君澜2020年1月签署1个新开拓项目;2021年1月签署4个新开拓项目,2022年1月已签署7个新开拓项目。故评估师认为浙江君澜预计开拓项目数量可实现性较高。

2、景澜酒店

企业近年客户拓展情况:

项目	2019年	2020年	2021年
新签署酒店项目(个)	8	6	14
增长率		-25%	133.33%

根据现有已签订的合同,景澜酒店预计覆盖全国浙江、海南、吉林、福建、四川、河北、山东、贵州、江西、湖南、江苏等区域。

景澜酒店基于历史期客户拓展情况及行业发展情况,企业目标未来3年拓展项目情况如下:

项目	2022年	2023年	2024年
目标新拓展酒店项目(个)	20	25	30
增长率	42.86%	25.00%	20.00%

景澜酒店2021年收入增长率远高于预测期目标新拓展酒店项目增长率,且增长率逐步放缓,2024年增长率接近三年(2018-2020年)高端连锁酒店复合增长率20.32%。故评估师认为景澜酒店预计开拓项目数量可实现性较高。

(八) 历史期收入情况

1、浙江君澜报告期收入增长情况

浙江君澜2019年至2021年业务收入增速情况如下:

单位:万元

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入	4,050.87	4,151.45	6,265.11

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入增长率		2.48%	50.91%

注：2021年收入为收益法盈利预测收入

2020年受疫情影响，收入增长较小；2021年随着疫情防控及新冠疫苗的全球接种，浙江君澜营业收入均呈现大幅增长，2021年营业收入增长率为50.91%。

2、景澜酒店报告期收入增长情况

景澜酒店2019年至2021年业务收入增速情况如下：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入	3,384.15	1,495.98	1,897.89
营业收入增长率		-55.79%	26.87%

注：2021年收入为收益法盈利预测收入

景澜酒店于2020年转让合并报表范围内子公司云印，剔除云印收入，2019年至2021年业务收入增速情况如下：

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年
营业收入	1,442.13	1,390.19	2,048.86
营业收入增长率		-3.60%	47.38%

注：2021年收入为收益法盈利预测收入

2020年受疫情影响，收入略有减少；2021年随着疫情防控及新冠疫苗的全球接种，景澜酒店营业收入均呈现大幅增长，2021年营业收入增长率为47.38%。

3、收入可实现性分析

2021年浙江君澜收入增长率超过50%，高于预测期营业收入增长率，故浙江君澜预测期营业收入可实现性较高。

2021年景澜酒店收入增长率突破45%，2022年景澜酒店收入增长率为143.00%，主要系因为景澜酒店2022年开业的数量较以前年度有较大增长；预测期（2023年-2026年）营业收入增长率低于2021年收入增长水平，故景澜酒店预测期营业收入可实现性较高。

(九) 同行业可比上市公司情况

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	2019年增长率	2020年增长率	2021年增长率
首旅酒店	-2.67%	-36.45%	19.30%
锦江酒店	2.73%	-34.45%	12.48%
金陵饭店	14.77%	-4.09%	10.56%

注：同行业可比上市公司2021年收入为根据3季度财务数据年化后计算所得。

浙江君澜及景澜酒店2021年实现的收入增长率远高于2021年可比上市公司增长水平。

浙江君澜预测期(2022年至2026年)收入增长率介于2021年可比公司收入增长率之间，故浙江君澜预测期营业收入可实现性较高。

景澜酒店2022年收入增长率较高，主要系因为景澜酒店2022年开业的数量较以前年度有较大增长；景澜酒店预测期(2023年至2026年)收入增长率介于2021年可比公司收入增长率之间，故景澜酒店预测期营业收入可实现性较高。

(十) 评估师意见

综上所述，评估师认为浙江君澜及景澜酒店与历史年度实现收入情况相符，符合历史趋势，浙江君澜及景澜酒店的预测期收入可以实现。

二、收益法预测期内各项成本费用率及其预测依据

(一) 浙江君澜营业成本情况

浙江君澜历史年度营业成本情况如下：

单位：万元

序号	明细项	历史数据		
		2019年	2020年	2021年1-9月
1	浙江君澜	1,060.20	988.89	965.72
2	君澜酒店用品	31.69	34.08	28.99
3	者者网络	144.54	312.71	279.05
4	君澜管理咨询	16.74	2.56	-
5	潺潺健康管理	1,060.20	988.89	965.72
	合并抵消	3.43	2.59	2.20
合计		1,249.74	1,335.66	1,271.56
	成本占收入比例	30.85%	32.17%	26.88%

浙江君澜合并口径未来各年的成本预测如下：

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

单位：万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~ ∞
营业成本							
浙江君澜	578.12	2,502.70	2,795.80	3,100.83	3,402.57	3,625.32	3,625.32
君澜酒店用品	10.64	51.51	66.96	80.35	88.38	92.80	92.80
者者网络	109.68	408.50	430.51	453.77	478.38	504.41	504.41
君澜管理咨询	12.32	13.55	14.90	16.39	18.03	19.84	19.84
潺潺健康管理							
合并抵消	0.73	3.08	3.24	3.40	3.57	3.75	3.75
合计	710.03	2,973.17	3,304.93	3,647.94	3,983.79	4,238.62	4,238.62
成本占收入比例	46.25%	43.54%	41.54%	40.10%	39.26%	39.57%	39.57%

预测期成本占收入比例增长较大主要系增加预测商标使用费,不考虑商标使用费预测期成本占收入比例如下:

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~ ∞
成本占收入比例	35.52%	30.79%	28.43%	26.75%	25.73%	26.11%	26.11%

企业经营模式主要为受托酒店管理,受托管的酒店收入增长并不会等比例增加营业成本,2021年营业收入增加,成本占收入比例降低,通过分析对企业经营模式及历史期数据分析,评估师认为预测期的成本占收入比例是合理的。

以浙江君澜(单体)预测举例如下:

单位：万元

项目	2019年 (实际数)	2020年 (实际数)	2021年1-9月 (实际数)	2021年10-12 月预测成本	2021年 (预测数)
职工薪酬	850.92	620.58	578.00	238.27	837.78
咨询管理顾问费	105.70	267.51	198.99	150.19	349.18
代订房成本	64.52	87.74	168.26	17.84	186.10
其他管理成本	39.06	13.06	20.47	7.11	27.58
品牌授权使用费				164.71	164.71
合计	1,060.20	988.89	965.72	578.12	1,565.36

注:其中2021年营业成本=2021年1-9月实际营业成本+2021年10-12月预测营业成本

1、各项成本费用率及其预测依据

浙江君澜酒店管理有限公司无偿使用君澜酒店集团有限公司持有的“君澜”商标组,未签订使用权协议,无相关无偿使用的约定,本次评估假设预测期被评估单位按市场公允价支付商标使用费后可以持续使用该商标。

根据不同成本的发生特点、变动规律进行分析,按照各类费用不同属性,采用合适的模型计算。具体测算方法如下:

项目	测算方法	相关参数
职工薪酬	增长	10.00%
咨询管理顾问费	为前期技术服务收入的成本,为居间费及设计费,2021年根据实际情况预测,由于预测期前期费用收入规模均低于2021年,出于谨慎性考虑,以后年度维持在2021年高值	
代订房成本	占相关收入比重	99.14%
其他管理成本	占营业收入比重	0.65%
品牌授权使用费	占相关收入比重(详见3答复)	18.00%

2、预测期成本费用

浙江君澜营业成本预测情况如下表:

单位:万元

项目	2021年1-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~∞
职工薪酬	238.27	1,048.40	1,153.24	1,268.56	1,395.42	1,534.96	1,534.96
咨询管理顾问费	150.19	349.18	349.18	349.18	349.18	349.18	349.18
代订房成本	17.84	196.93	206.78	217.12	227.98	239.38	239.38
其他管理成本	7.12	37.46	44.19	51.00	57.33	60.51	60.51
品牌授权使用费	164.71	870.87	1,042.56	1,215.13	1,372.83	1,441.48	1,441.48
营业成本	578.12	2,502.70	2,795.80	3,100.83	3,402.57	3,625.32	3,625.32

(二) 浙江君澜税金及附加预测情况

浙江君澜主要税种及税率如下:

税种	浙江君澜
增值税	6%、13%
城市维护建设税	7%
教育税附加	3%
地方教育费附加	2%

浙江君澜合并口径未来各年的营业税金及附加预测如下:

关于对浙江君澜酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

单位：万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027 年~∞
浙江君澜	5.21	30.30	36.16	42.11	47.59	50.54	50.54
君澜酒店用品	0.83	1.06	1.19	1.10	1.21	1.15	1.15
者者网络	1.12	4.12	4.34	4.68	5.00	5.32	5.32
君澜管理咨询	0.16	0.49	0.54	0.59	0.61	0.66	0.66
潺潺健康管理							
合计	7.32	35.97	42.23	48.48	54.41	57.67	57.67

(三) 浙江君澜销售费用预测情况

浙江君澜历史年度销售费用情况如下：

单位：万元

序号	明细项	历史数据		
		2019年	2020年	2021年1-9月
1	浙江君澜	379.54	368.77	323.57
	合计	379.54	368.77	323.57
	销售费用占营业收入比例	9.37%	8.88%	6.84%

浙江君澜合并口径未来各年的销售费用预测如下：

单位：万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027 年~∞
浙江君澜	293.79	680.97	773.86	871.13	968.50	1,044.18	1,044.18
销售费用	293.79	680.97	773.86	871.13	968.50	1,044.18	1,044.18
销售费用占营业收入的比例	19.14%	9.97%	9.73%	9.58%	9.54%	9.75%	9.75%

销售费用占收入比例与历史年度不存在较大差异。

以浙江君澜(单体)预测举例如下：

单位：万元

项目	2019年 (实际数)	2020年 (实际数)	2021年1-9月 (实际数)	2021年10-12 月预测成本	2021年 (预测数)
工资及薪酬	254.03	233.45	225.93	100.90	837.78
广告宣传费	65.86	49.63	9.79	16.31	349.18
市场推广费	0.53	77.43	59.52	170.48	186.10

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	2019年 (实际数)	2020年 (实际数)	2021年1-9月 (实际数)	2021年10-12 月预测成本	2021年 (预测数)
办公费	17.43	3.11	11.57	2.03	27.58
差旅费	36.53	4.27	8.48	2.23	
会务费	0.73	0.68	5.54	1.45	
业务招待费	4.42	0.20	2.74	0.39	164.71
合计	379.54	368.77	323.57	293.79	617.36
占营业收入比例	10.34%	11.06%			11.71%

注：其中2021年销售费用=2021年1-9月实际销售费用+2021年10-12月预测销售费用

1、各项成本费用率及其预测依据

根据不同成本的发生特点、变动规律进行分析，按照各类费用不同属性，采用合适的模型计算。具体测算方法如下：

项目	测算方法	相关参数
工资及薪酬	2021年根据人员规模预测，以后年度预计每年增长10%	10.00%
广告宣传费	占营业收入比重	1.49%
市场推广费	占营业收入比重	3.34%
办公费	占营业收入比重	0.19%
差旅费	占营业收入比重	0.20%
会务费	占营业收入比重	0.13%
业务招待费	占营业收入比重	0.04%

2、预测期销售费用

浙江君澜未来年度销售费用预测情况如下表：

单位：万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027 年~∞
工资及薪酬	100.90	371.06	408.16	448.98	493.87	543.26	543.26
广告宣传费	16.31	85.63	101.04	116.64	131.14	138.40	138.40
市场推广费	170.48	192.26	226.87	261.90	294.45	310.77	310.77
办公费	2.03	10.65	12.57	14.51	16.31	17.21	17.21
差旅费	2.23	11.68	13.79	15.91	17.89	18.88	18.88
会务费	1.45	7.63	9.00	10.39	11.69	12.33	12.33

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027 年~∞
业务招待费	0.39	2.06	2.43	2.80	3.15	3.33	3.33
销售费用合计	293.79	680.97	773.86	871.13	968.50	1,044.18	1,044.18
占收入比例	26.81%	11.84%	11.40%	11.12%	11.00%	11.23%	11.23%

(四) 浙江君澜管理费用预测情况

浙江君澜历史年度管理费用情况如下：

单位：万元

序号	明细项	历史数据		
		2019年	2020年	2021年1-9月
1	浙江君澜	1,280.37	1,325.79	1,301.63
2	君澜酒店用品	2.16	0.42	2.56
3	者者网络	11.31	3.13	2.31
4	君澜管理咨询	7.33	0.54	5.12
5	潺潺健康管理	26.21	0.23	0.57
	合计	1,327.38	1,330.12	1,312.20
	管理费用占收入比例	32.77%	32.04%	27.74%

浙江君澜合并口径未来各年的管理费用预测如下：

单位：万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027 年~∞
浙江君澜	729.30	2,096.24	2,327.84	2,576.39	2,837.78	3,086.93	3,086.93
君澜酒店用品	0.72	3.45	3.62	3.80	4.00	4.19	4.19
者者网络	1.02	4.26	4.42	4.57	4.71	4.85	4.85
君澜管理咨询	2.98	8.97	9.81	10.73	11.33	11.94	11.94
潺潺健康管理	0.63	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20
管理费用	734.65	2,114.12	2,346.90	2,596.70	2,859.02	3,109.12	3,109.12
管理费用占收入比例	47.85%	30.96%	29.50%	28.55%	28.17%	29.03%	29.03%

企业管理团队现已较为稳定，管理费用中职工薪酬占比较大，职工薪酬系相对固定成本，随着公司销售规模的逐渐扩大，管理费用占收入比例略有下降。评估师认为预测期的管理费用占收入比例是合理的。

以浙江君澜（单体）预测举例如下：

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函〔2022〕第55号)
 有关评估事项的答复

单位：万元

项目	2019年 (实际数)	2020年 (实际数)	2021年1-9月 (实际数)	2021年10-12月 预测成本	2021年 (预测数)
职工薪酬	979.86	1,051.28	974.91	496.88	1,471.79
福利费	100.28	87.10	80.19	26.73	106.92
差旅费	93.86	71.24	85.33	38.43	123.76
办公费	26.50	17.27	33.29	126.71	160.00
中介机构费	15.35	24.60	23.85	6.31	30.16
会务费	15.14	17.72	36.54	5.17	41.71
业务招待费	18.94	27.82	22.04	7.40	29.44
项目投标费用	0.00	0.00	18.47	10.00	28.47
固定资产折旧	11.70	10.23	10.07	5.14	15.21
交通费	12.54	11.97	10.32	3.84	14.16
其他	4.81	5.56	6.18	1.63	7.81
无形资产摊销	1.40	0.99	0.45	1.06	1.51
合计	1,280.37	1,325.79	1,301.63	729.30	2,030.93
占营业收入比例	34.90%	39.78%			38.53%

注：其中2021年管理费用（预测）=2021年1-9月实际管理费用+2021年10-12月预测管理费用

1、各项成本费用率及其预测依据

根据不同成本的发生特点、变动规律进行分析，按照各类费用不同属性，采用合适的模型计算。具体测算方法如下：

项目	测算方法	相关参数
职工薪酬	2021年根据人员规模预测，以后年度预计每年增长10%	10.00%
福利费	2021年根据当年福利费水平测算，以后年度预计每年增长5%	5.00%
差旅费	占营业收入比重	2.35%
办公费	占营业收入比重	1.43%
中介机构费	占营业收入比重	0.58%
会务费	占营业收入比重	0.47%
业务招待费	占营业收入比重	0.68%
项目投标费用	占营业收入比重	0.54%
固定资产折旧	实际情况	

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	测算方法	相关参数
交通费	占营业收入比重	0.35%
其他	占营业收入比重	0.15%
无形资产摊销	实际情况	

2、预测期管理费用

浙江君澜未来年度管理费用预测情况如下表：

单位：万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027 年~∞
职工薪酬	496.88	1,583.34	1,741.67	1,915.84	2,107.42	2,318.17	2,318.17
福利费	26.73	112.26	117.88	123.77	129.96	136.46	136.46
差旅费	38.43	135.02	159.32	183.92	206.78	218.24	218.24
办公费	126.71	81.96	96.72	111.65	125.53	132.48	132.48
中介机构费	6.31	33.12	39.08	45.12	50.72	53.53	53.53
会务费	5.17	27.15	32.04	36.99	41.58	43.89	43.89
业务招待费	7.40	38.85	45.84	52.92	59.49	62.79	62.79
项目投标费用	10.00	31.06	36.65	42.31	47.57	50.21	50.21
固定资产折旧	5.14	20.55	20.55	20.55	20.55	20.55	20.55
交通费	3.84	20.15	23.78	27.45	30.86	32.57	32.57
其他	1.63	8.55	10.09	11.65	13.09	13.82	13.82
无形资产摊销	1.06	4.23	4.23	4.23	4.23	4.23	4.23
管理费用合计	729.30	2,096.24	2,327.84	2,576.39	2,837.78	3,086.93	3,086.93
占收入比例	66.6%	36.4%	34.3%	32.9%	32.2%	33.2%	33.2%

(五) 君澜所得税预测情况

浙江君澜酒店管理有限公司执行企业会计准则及其他相关规定。会计年度自公历1月1日起至12月31日止；以权责发生制为记账基础，以人民币为记账本位币。君澜酒店管理增值税税率为6%、13%；城市维护建设税为应纳流转税额的7%；教育费附加为应纳流转税额的3%；地方教育费附加为应纳流转税额的2%；企业所得税税率为25%。

子公司税收优惠情况：

根据《国家税务总局关于落实支持小型微利企业和个体工商户发展所得税优惠政策有关事项的公告》(国家税务总局公告2021年第8号)，自2021年1月1日至2022年12月31日，对小型微利企业年应纳税所得额不超过100万元的部分，减按12.5%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。

杭州者者网络科技有限公司、杭州君澜酒店管理咨询有限公司及杭州君澜酒店用品有限公司适用上述优惠税率。

浙江君澜合并口径未来各年的所得税预测如下:

单位:万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~∞
浙江君澜	-129.39	114.31	218.01	316.51	394.12	378.84	378.84
君澜酒店用品	6.00	7.78	31.46	32.58	34.01	35.73	35.73
者者网络	3.19	5.71	30.14	32.90	35.94	38.35	38.35
君澜管理咨询	2.75	22.41	82.26	90.50	95.55	100.90	100.90
潺潺健康管理							
合计	-117.45	150.21	361.87	472.49	559.62	553.81	553.81

(六) 评估师的意见

浙江君澜历史期成本费用率如下:

项目	2019年	2020年	2021年1-9月
成本费用率	73.58%	73.63%	62.07%

预测期成本费用率如下:

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~∞
成本费用率	74.73%	85.01%	81.29%	78.76%	77.51%	78.89%	78.89%

不考虑支付商标使用费,预测期成本费用率如下:

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~∞
成本费用率	72.12%	72.35%	68.28%	65.50%	64.08%	65.52%	65.52%

预测期成本费用率较历史年度有所下降,主要原因系企业成本中职工薪酬占比较大,职工薪酬系相对固定成本,随着公司销售规模的逐渐扩大,成本费用率逐步降低。综上所述,评估师认为浙江君澜预测期内各项成本费用率具有合理性。

(七) 景澜酒店营业成本情况

景澜酒店历史年度营业成本情况如下:

单位:万元

序号	明细项	历史数据		
		2019年	2020年	2021年1-9月

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

1	景澜酒店	541.70	399.10	627.08
2	景澜文化	154.05	80.57	86.91
3	山舍酒店	544.41	497.73	294.31
4	云印	2,448.65	323.96	
	合并抵消	226.92	135.96	133.74
合计		3,461.90	1,165.40	874.57
	营业成本占收入比例	102.30%	77.90%	65.64%

景澜酒店合并口径未来各年的成本预测如下:

单位: 万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~∞
营业成本							
景澜酒店	351.85	1,596.16	1,659.28	1,729.70	1,808.40	1,896.48	1,896.48
景澜文化	18.02	110.24	131.43	150.67	165.74	174.60	174.60
山舍酒店	60.13	269.79	280.03	286.81	300.84	308.32	308.32
合并抵消	32.86	138.00	138.00	138.00	144.91	144.91	144.91
合计	397.14	1,838.19	1,932.74	2,029.18	2,130.07	2,234.49	2,234.49
营业成本占收入比例	70.23%	67.73%	64.19%	60.47%	57.44%	56.50%	56.50%

景澜酒店处于开拓期,随着企业规模扩大,营业成本占营业收入比例将逐步下降。预测期景澜酒店营业成本占收入比例仍远高于君澜酒店,评估师判断景澜酒店预测期营业成本占收入比例合理。

以景澜酒店(单体)预测举例如下:

单位: 万元

项目	2019年	2020年	2021年 1-9月	2021年10-12 月预测成本	2021年
管理成本	185.94	151.39	117.51	205.92	323.43
餐饮及房务成本	138.30	126.31	270.88	118.97	389.85
订房服务成本	98.72	36.43	7.93	0.70	8.63
其他成本	1.08	0.28	-		
租赁成本	5.37	11.75	89.84	20.56	110.41
项目人员成本	112.29	72.93	140.92	5.70	146.62
合计	541.70	399.10	627.08	351.85	978.93
占收入比例	56.45%	51.61%			62.85%

注：其中2021年营业成本=2021年1-9月实际营业成本+2021年10-12月预测营业成本

1、各项成本费用率及其预测依据

根据不同成本的发生特点、变动规律进行分析，按照各类费用不同属性，采用合适的模型计算。具体测算方法如下：

项目	测算方法	相关参数
管理成本	溪尚劳务派遣项目根据合同计算，其他管理成本预计每年增长	10.00%
餐饮及房务成本	其中折旧摊销根据实际测算，外包人员根据费用每年增长3%，其余根据占相关收入比例测算	
订房服务成本	占相关收入比重	100.15%
其他成本	预计以后年度无该费用	
租赁成本	根据相关合同测算	
项目人员成本	根据新接项目情况预测，2021年根据实际预测，2022年预计增长25%，2023年至2026年预计增长10%	25%/10%

2、预测期成本费用

景澜酒店营业成本预测情况如下表：

单位：万元

项目	2021年10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~∞
管理成本	205.92	847.53	881.97	921.58	967.13	1,019.51	1,019.51
餐饮房务成本	118.97	480.22	490.48	501.04	511.93	523.14	523.14
订房服务成本	0.70	2.87	2.96	3.05	3.14	3.23	3.23
其他成本							
租赁成本	20.56	82.26	82.26	82.26	82.26	82.26	82.26
项目人员成本	5.70	183.28	201.60	221.76	243.94	268.33	268.33
营业成本	351.85	1,596.16	1,659.28	1,729.70	1,808.40	1,896.48	1,896.48
占收入比例	65.72%	63.40%	59.64%	55.86%	52.72%	51.85%	51.85%

随着景澜酒店业务趋于稳定，营业收入增速降低，营业成本占营业收入比例将有所降低。

(八) 景澜营业税金及附加预测情况

景澜酒店主要税种及税率如下：

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

税种	景澜酒店
增值税	6%、13%
城市维护建设税	7%
教育税附加	3%
地方教育费附加	2%

景澜酒店合并口径未来各年的营业税金及附加预测如下:

单位:万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~∞
景澜酒店	0.16	4.99	15.34	17.61	19.89	21.54	21.54
景澜文化	0.08	0.81	1.06	1.18	1.31	1.43	1.43
山舍酒店	0.01	0.06	0.47	0.73	0.70	0.81	0.81
合计	0.25	5.86	16.87	19.52	21.90	23.78	23.78

(九) 景澜销售费用预测情况

历史年度销售费用情况如下:

单位:万元

序号	明细项	历史数据		
		2019年	2020年	2021年1-9月
1	景澜酒店	227.91	132.04	174.32
2	景澜文化	8.52	12.42	10.56
3	山舍酒店	4.99	4.06	2.81
4	云印	59.12		
合计		300.53	148.52	187.69
	销售费用占营业收入比例	8.88%	9.93%	14.09%

景澜酒店合并口径未来各年的销售费用预测如下:

单位:万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~∞
景澜酒店	40.04	254.02	293.40	339.78	394.20	457.24	457.24
景澜文化	5.45	16.62	18.38	20.24	22.15	24.13	24.13
山舍酒店	0.62	2.76	2.85	2.93	3.01	3.10	3.10
销售费用	46.11	273.40	314.63	362.95	419.36	484.47	484.47

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027 年~∞
销售费用占 营业收入比 例	8.15%	10.07%	10.45%	10.82%	11.31%	12.25%	12.25%

景澜酒店仍处于开拓期,预测期销售费用占营业收入的比例有所增长。评估师认为预测期的销售费用占收入比例是合理的。

以景澜酒店(单体)预测举例如下:

单位:万元

项目	2019年	2020年	2021年 1-9月	2021年10-12 月预测成本	2021年
工资	176.84	61.03	92.07	29.98	122.05
职工福利	-	-	9.29	3.10	12.39
物料消耗	-0.28	-	0.14	0.04	0.18
修理费	-	-	0.32	0.09	0.40
办公费	-	-	0.18	0.05	0.23
差旅费	13.90	5.59	4.89	3.57	8.47
市场营销费用	35.35	62.29	65.68	2.84	68.52
通讯收视网络费	-	-	0.10	0.03	0.13
折旧费	0.46	3.13	0.89	0.28	1.17
交通费	-	-	0.27	0.08	0.35
其他费用	1.64	-	-	-	-
业务招待费	-	-	0.48	0.14	0.62
合计	227.91	132.04	174.32	40.19	214.50
占营业收入比例	23.75%	17.08%			13.77%

注:其中2021年销售费用=2021年1-9月实际销售费用+2021年10-12月预测销售费用

1、各项成本费用率及其预测依据

根据不同成本的发生特点、变动规律进行分析,按照各类费用不同属性,采用合适的模型计算。具体测算方法如下:

项目	测算方法	相关参数
工资	2021年根据人员规模预测,以后年度预计每年增长20%	20.00%
职工福利	预计每年增长5%	5.00%

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	测算方法	相关参数
物料消耗	占营业收入比重	0.01%
修理费	占营业收入比重	0.02%
办公费	占营业收入比重	0.01%
差旅费	占营业收入比重	0.65%
市场营销费用	预计每年增长 10%	10.00%
通讯收视网络费	占营业收入比重	0.00%
折旧费	占营业收入比重	0.27%
交通费	占营业收入比重	0.01%
其他费用	预计以后年度无该费用	-
业务招待费	占营业收入比重	0.02%

2、预测期销售费用

景澜酒店未来年度销售费用预测情况如下表：

单位：万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027 年~∞
工资	29.98	146.46	175.75	210.90	253.08	303.70	303.70
职工福利	3.10	13.00	13.65	14.33	15.05	15.80	15.80
物料消耗	0.04	0.17	0.19	0.21	0.23	0.25	0.25
修理费	0.08	0.39	0.43	0.48	0.53	0.56	0.56
办公费	0.05	0.22	0.25	0.27	0.30	0.32	0.32
差旅费	3.46	16.26	17.96	20.00	22.15	23.62	23.62
市场营销费用	2.84	75.37	82.91	91.20	100.32	110.35	110.35
通讯网络费	0.03	0.12	0.14	0.15	0.17	0.18	0.18
折旧费	0.28	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
交通费	0.07	0.34	0.37	0.41	0.46	0.49	0.49
其他费用							
业务招待费	0.13	0.59	0.65	0.73	0.81	0.86	0.86
销售费用合计	40.04	254.02	293.40	339.78	394.20	457.24	457.24
占收入比例	7.48%	10.09%	10.55%	10.97%	11.49%	12.50%	12.50%

(十) 景澜酒店管理费用预测情况

景澜酒店历史年度管理费用情况如下：

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

单位：万元

序号	明细项	历史数据		
		2019年	2020年	2021年1-9月
1	景澜酒店	295.75	341.77	247.30
2	景澜文化	38.06	12.35	19.82
3	山舍酒店	47.04	90.41	57.31
4	云印	123.64	15.22	
	合计	504.48	459.75	324.42
	管理费用占收入比例	14.91%	30.73%	24.35%

景澜酒店合并口径未来各年的成本预测如下：

单位：万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027 年~∞
景澜酒店	118.27	484.03	545.61	618.03	693.96	713.56	709.56
景澜文化	12.08	38.15	40.31	42.61	45.02	47.52	47.52
山舍酒店	18.41	79.52	85.07	91.17	97.88	105.25	105.25
管理费用	148.75	601.70	670.99	751.81	836.86	866.33	862.33
管理费用占 收入比例	26.30%	22.17%	22.29%	22.40%	22.57%	21.91%	21.80%

2019年景澜酒店管理费用较低主要系云印管理费用占期收入比例较低，云印转让后，管理费用占收入比例大幅增长，管理费用中职工薪酬及折旧摊销费用占比较大，职工薪酬及折旧摊销系相对固定成本，随着公司销售规模的逐渐扩大，管理费用占收入比例略有下降。评估师认为预测期的管理费用占收入比例是合理的。

以景澜酒店（单体）预测举例如下：

单位：万元

项目	2019年 (实际数)	2020年 (实际数)	2021年1-9月 (实际数)	2021年10-12 月预测成本	2021年 (预测数)
工资	174.71	218.70	138.75	69.01	207.76
职工福利	25.56	21.22	19.44	12.38	31.82
保险费	1.50	0.86	0.93	0.58	1.51
洗涤费	-	0.33	-	-	-
办公费	10.49	7.44	9.98	4.64	14.62

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	2019年 (实际数)	2020年 (实际数)	2021年1-9月 (实际数)	2021年10-12 月预测成本	2021年 (预测数)
修理费	11.21	20.88	3.98	-	3.98
业务招待费	14.08	5.71	8.29	4.39	12.68
差旅交通费	3.90	2.83	1.81	1.57	3.38
折旧费	9.75	2.78	0.25	-	0.25
中介机构费	14.46	26.16	16.73	8.76	25.49
无形资产摊销	2.85	0.88	4.16	4.15	8.32
长期待摊费用摊销	26.78	32.75	20.03	6.29	26.32
其他	0.45	1.25	22.95	6.49	29.44
合计	295.75	341.77	247.30	118.27	365.56
占营业收入比例	30.82%	44.20%			23.47%

注：其中 2021 年管理费用（预测）= 2021 年 1-9 月实际管理费用 + 2021 年 10-12 月预测管理费用

1、各项成本费用率及其预测依据

根据不同成本的发生特点、变动规律进行分析，按照各类费用不同属性，采用合适的模型计算。具体测算方法如下：

项目	测算方法	相关参数
工资	2021 年根据人员规模预测，以后年度预计每年增长 10%	10.00%
职工福利	2021 年根据当年福利费水平测算，以后年度预计每年增长 5%	5.00%
保险费	占营业收入比重	0.11%
洗涤费	预计以后年度无该费用	
办公费	占营业收入比重	0.87%
修理费	占营业收入比重	0.00%
业务招待费	占营业收入比重	0.82%
差旅交通费	占营业收入比重	0.29%
折旧费	实际情况，合并至长期待摊费用	
中介机构费	占营业收入比重	1.64%
无形资产摊销	实际情况	
长期待摊费用摊销	实际情况	
其他	占营业收入比重	1.21%
管理层奖励	根据相关协议测算	20.00%

2、预测期管理费用

景澜酒店未来年度管理费用预测情况如下表:

单位:万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027 年~∞
工资	69.01	228.54	251.39	276.53	304.18	334.60	334.60
职工福利	12.38	33.41	35.08	36.83	38.67	40.60	40.60
保险费	0.58	2.71	3.00	3.33	3.69	3.94	3.94
洗涤费	-	-	-	-	-	-	-
办公费	4.64	21.80	24.08	26.81	29.69	31.66	31.66
修理费	-	12.02	12.02	12.02	12.02	12.02	12.02
业务招待费	4.39	20.65	22.82	25.40	28.13	30.00	30.00
差旅交通费	1.57	7.39	8.17	9.09	10.07	10.74	10.74
折旧费	-	-	-	-	-	-	-
中介机构费	8.76	41.20	45.53	50.68	56.13	59.86	59.86
无形资产摊销	4.15	16.62	16.62	16.62	16.62	16.62	16.62
长期待摊费用 摊销	6.29	25.16	25.16	25.16	25.16	25.16	25.16
其他	6.49	30.54	33.75	37.57	41.61	44.37	44.37
管理层奖励	-	44.00	68.00	98.00	128.00	104.00	100.00
管理费用合计	118.27	484.03	545.61	618.03	693.96	713.56	709.56
占收入比例	22.09%	19.23%	19.61%	19.96%	20.23%	19.51%	19.40%

管理费用主要由职工薪酬构成,企业管理团队现已较为稳定,2021年收入增长101.44%,管理费用占营业收入比例下降20.73%。随着企业规模扩大,管理费用仍将呈现下降趋势。

(十一) 景澜酒店所得税预测情况

景澜酒店投资管理有限公司执行企业会计准则及其他相关规定。会计年度自公历1月1日起至12月31日止;以权责发生制为记账基础,以人民币为记账本位币。景澜投资增值税税率为6%、13%;城市维护建设税为应纳流转税额的7%;教育费附加为应纳流转税额的3%;地方教育费附加为应纳流转税额的2%;企业所得税税率为25%。

关于对浙江君亭酒店管理股份有限公司的关注函
 (创业板关注函(2022)第55号)
 有关评估事项的答复

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~∞
景澜酒店						122.16	146.37
景澜文化							
山舍酒店							
合计						122.16	146.37

注：景澜酒店 2021 年至 2025 年抵扣可弥补的历年亏损后无需缴纳所得税。

(十二) 评估师的意见

景澜酒店历史期成本费用率如下：

项目	2019年	2020年	2021年1-9月
成本费用率	126.82%	119.27%	106.04%

预测期成本费用率如下：

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~∞
成本费用率	105.65%	100.19%	97.49%	94.27%	91.91%	91.26%	91.26%

预测期成本费用率较历史年度有所下降，主要原因系企业成本中职工薪酬占比较大，职工薪酬系相对固定成本，随着公司销售规模的逐渐扩大，成本费用率逐步降低。综上所述，评估师认为景澜酒店预测期内各项成本费用率具有合理性。

三、收益法下折现率的计算过程及依据

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估值的重要参数。由于被评估单位不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估单位期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β (Levered Beta)；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及被评估单位资本结构估算被评估单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

(一) 对比公司的选取

由于被评估单位主营业务为商品销售、技术咨询服务，因此在本次评估中，我们初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

- 对比公司近两年为盈利公司；
- 对比公司必须为至少有两年上市历史；

- 对比公司只发行人民币A股;
- 对比公司所从事的行业或其主营业务为住宿业,或者受相同经济因素的影响,并且主营该行业历史不少于2年。

根据上述四项原则,我们利用 Wind 数据系统进行筛选,最终选取了以下 3 家上市公司作为对比公司:

1、对比公司一:北京首旅酒店(集团)股份有限公司

证券代码:600258.SH 证券简称:首旅酒店 上市日期:2000-6-1

成立日期:1999年02月12日 注册资本:112,138.3122 万元人民币

注册地址:北京市西城区复兴门内大街51号

北京首旅酒店(集团)股份有限公司是国内大型综合性旅游上市公司,主要从事酒店运营管理及景区、旅行社等经营活动,于1999年2月成立。首旅酒店集团拥有首旅建国酒店管理有限公司、北京首旅京伦酒店管理有限公司和北京欣燕都酒店连锁有限公司三家酒店管理公司,管理着自五星级到经济型的各类酒店100余家,形成了高档、中档、经济型酒店品牌运营管理体系和覆盖全国的酒店经营网络。此外,首旅酒店集团还拥有北京神舟国际旅行社和海南南山5A级景区等企业。

经营范围:项目投资与管理;饭店经营与管理;物业管理;出租商业用房;旅游服务;旅游产品开发、销售;出租汽车客运;信息咨询;承办展览展示活动;餐饮服务;设计、制作、代理、发布国内及外商来华广告;信息咨询;技术开发、技术服务、技术咨询。餐饮服务(含凉菜、含裱花蛋糕、含生食海鲜产品);住宿;酒吧;洗衣服务;零售卷烟、雪茄烟;零售、出租音像制品;销售食品、书刊、二类普通诊察器械(不含未经行业主管部门批准的)、医用橡胶制品;公开发行的国内书刊;戏剧表演、接待文艺演出;健身;棋;牌;台球;保龄球;旅游接洽;代客订购车票、文艺票;出租自行车、三轮车;复印、旅游信息咨询;国内航线除香港、澳门、台湾地区航线外的航空客运销售代理业务;销售百货、工艺美术品、日用品、服装鞋帽、针纺织品、字画、装饰材料、包装食品、五金交电、民用建材、汽车配件;接受委托从事物业管理(含出租写字间);机动车公共停车场服务;举办展览;美术装饰;展品储存;为举办展览提供服务;会议服务、会议租场;保洁服务;家居装饰。

2、对比公司二：上海锦江国际酒店股份有限公司

证券代码：600754.SH 证券简称：锦江酒店 上市日期：1996-10-11

成立日期：1994-12-13 注册资本：107,004.4063 万元人民币

注册地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 889 号东锦江大酒店商住楼四层（B 区域）

公司简介：上海锦江国际酒店股份有限公司是中国领先的酒店、餐饮业上市公司。通过重大资产置换,主营业务由“酒店投资营运、星级酒店管理和连锁餐饮投资”变更为“经济型酒店业务和连锁餐饮投资业务”。2013 年 3 月,根据公司控股股东锦江酒店集团进行的品牌梳理和业务定位,锦江酒店集团酒店业务涵盖全服务酒店和有限服务酒店,其中,锦江股份将致力于有限服务酒店(含经济型酒店和有限服务商务酒店)业务的发展。

经营范围：宾馆、餐饮、食品生产及连锁经营、旅游、摄影、出租汽车、国内贸易、物业管理、商务咨询、技术培训、工程设计、票务代理、会务服务、电子产品销售、受托房屋租赁、收费停车场、烟酒零售（限分支机构经营）。【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】

3、对比公司三：金陵饭店股份有限公司

证券代码：601007.SH 证券简称：金陵饭店 上市日期：2007-4-6

成立日期：2002-12-30 注册资本：39,000 万元人民币

注册地址：南京市汉中路 2 号金陵饭店 4 层

公司简介：金陵饭店股份有限公司由南京金陵饭店集团有限公司于 2002 年 12 月控股设立,2007 年 4 月在上海证券交易所上市,成为全流通后国内酒店业首发上市第一股、江苏省首家上市旅游企业。公司坚持“品牌运营和资本扩张双轮驱动”,构建了“酒店投资管理、旅游资源开发、酒店物资贸易”三大板块的发展格局。公司下辖南京新金陵饭店有限公司、南京金陵酒店管理有限公司、南京金陵文旅酒店管理有限公司、江苏金陵旅游发展有限公司、江苏金陵贸易有限公司、江苏苏糖糖酒食品有限公司、南京世界贸易中心有限责任公司、金陵汇德物业服务有限责任公司等 14 家全资、控股子公司,并参股紫金财产保险股份有限公司。公司利用上市募集资金在南京新街口 CBD 新建集超五星级酒店、国际 5A 智能写字楼、会议展览、精品商业于一体的高端商务综合体“亚太商务楼”,建筑面积 17

万平方米,仅开业两年就提前实现盈利,创造业界经营佳绩。扩建后的金陵饭店客房总数达 1000 间,成为江苏省最大规模的五星级酒店综合体。公司稳步推进酒店管理业务,加速拓展酒店连锁化进程,实施酒店多品牌发展战略,聚力项目拓展,培育品牌集群,加速连锁扩张。除“金陵”高端主品牌外,着力打造“金陵精选、金陵嘉珑、金陵文璟、金陵山水、金陵嘉辰”等五个子品牌,形成多品牌、多层次、多体系发展模式,构建高端商务会议酒店、中端精品商务酒店、主题文化酒店、休闲度假酒店、智能公寓酒店等多样化酒店产品线,制定各细分品牌的市场定位、核心要素、品质标准、营运流程和拓展方式,精准面向差异化客群市场,并拓展租赁经营、特许经营、收购参股、战略联盟等品牌扩张新模式。公司着力创新营运模式,优化产业架构,在江苏盱眙县投资开发了“金陵天泉湖旅游生态园”,规划面积 1269 亩,由国际会议度假酒店区、养生养老文化区、原生态低密度住宅区三大核心区域组成,旨在打造全国一流的生态旅游度假区和养生养老示范区。公司积极完善贸易经营体系,整合上下游产业链,通过拓宽融资渠道,做优机制、做精业务、做深市场,目前已拥有茅台、五粮液等 500 多个品种酒水在江苏地区的经销权,成为江苏省内高中档酒类品牌的主导运营商。

经营范围:住宿;制售中餐、西餐、自助餐、冷热饮、焙烤食品;食品零售(限各类预包装食品、饮料、茶叶,限分支机构经营);房地产开发、销售;商业地产销售;以下限分支机构经营:图书、报刊零售,卷烟、雪茄烟、烟丝零售,象牙制品销售(仅限销售具有“中国野生动物经营利用管理专用标识”产品)。实业投资经营(国家禁止投资经营的业务除外),其他商品的批发、零售,食品的开发,物业管理,计算机网络工程及软件的开发和相关的技术服务,企业形象策划,展览服务,人才培养,经济信息咨询服务,房屋租赁,旅游产业投资,停车场管理服务。

上述对比公司股票价格波动率与沪深 300 指数波动率 t 检验统计数据如下:

序号	对比公司名称	股票代码	自由度 (n-2)	原始 Beta 值	Beta 标 准偏差	T 检验统 计量	95%双尾检 验置信区间 临界值	t 检验 结论
1	首旅酒店	600258.SH	22	1.4688	0.5300	2.7713208	2.00171747	通过
2	锦江酒店	600754.SH	22	2.1946	0.3644	6.0225027	2.00171747	通过
3	金陵饭店	601007.SH	22	0.7048	0.2662	2.6476334	2.00171747	通过

(二) 资本定价模型的确定 (CAPM)

WACC 代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

1、股权回报率的确定

为了确定股权回报率，我们利用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中： R_e 为股权回报率； R_f 为无风险回报率； β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率； R_s 为公司特有风险超额回报率

(1) 确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

我们在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率 4.02%。

我们以上述国债到期收益率的平均值 4.02% 作为本次评估的无风险收益率。

(2) 确定股权风险收益率

股权风险收益率是投资者投资股票场所期望的超过无风险收益率的部分。正确地确定风险收益率一直是许多股票分析师和资产评估师的研究课题。例如：在美国，Ibbotson Associates 的研究发现从 1926 年到 1997 年，股权投资年平均年复利回报率为 11.0%，超过长期国债收益率（无风险收益率）约 5.8%。这个超额收益率就被认为是股权投资风险超额收益率 ERP（Equity Risk Premium）。

借鉴美国相关部门估算 ERP 的思路，我们对中国股票市场相关数据进行了研究，我们按如下方式计算中国股市的股权风险收益率 ERP：

- 确定衡量股市整体变化的指数：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。目前国内沪、深两市有许多指数，但是我们选

用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数,参照美国相关机构估算美国ERP时选用标准普尔500(S&P500)指数的经验,我们在估算中国市场ERP时选用了沪深300指数。沪深300指数是2005年4月8日沪深交易所联合发布的第一只跨市场指数,该指数由沪深A股中规模大、流动性好、最具代表性的300只股票组成,以综合反映沪深A股市场整体表现。沪深300指数为成份指数,以指数成份股自由流通股本分级靠档后的调整股本作为权重,因此选择该指数成份股可以更真实反映市场中投资收益的情况。

● 收益率计算年期的选择:所谓收益率计算年期就是考虑到股票价格是随机波动的,存在不确定性,因此为了合理稀释由于股票非系统波动所产生的扰动,我们需要估算一定长度年限股票投资的平均收益率,以最大程度地降低股票非系统波动所可能产生的差异。考虑到中国股市股票波动的特性,我们选择10年为间隔期为计算ERP的计算年期,也就是说每只成份股的投资回报率都是需要计算其十年的平均值投资回报率作为其未来可能的期望投资回报率。另一方面,我们知道中国股市起始于上世纪90年代初期,但最初几年发展极不规范,直到1997年之后才逐渐走上正规,考虑到上述情况,我们在测算中国股市ERP时,计算的最早滚动时间起始于1997年,我们具体采用“向前滚动”的方法分别计算了2006、2007、2008、...2014和2015年的ERP,也就是2006年ERP的计算采用的年期为1997年到2006年数据,该年度ERP的含义是如果在1997年购买指数成份股股票持有到2003年后每年平均超额收益率;2007年的ERP计算采用的年限为1998年到2007年,该年度ERP的含义是如果在1998年购买指数成份股股票持有到2008年后每年平均超额收益率;以此类推,当计算2015年ERP时我们采用的年限为2006年到2015年(10年年期),该年度ERP的含义是如果在2006年购买指数成份股股票持有到2015年后每年平均超额收益率。

● 指数成份股的确定:沪深300指数的成份股每年是发生变化的,因此我们在估算时采用每年年底时沪深300指数的成份股,即当计算2015年ERP时采用2015年底沪深300指数的成份股;计算2014年ERP时采用沪深300指数2014年底的成份股。

● 数据的采集:本次ERP测算我们借助Wind资讯的数据系统提供所选择的各成份股每年年末的交易收盘价。由于成份股收益中应该包括每年分红、派息等

产生的收益,因此我们需要考虑所谓分红、派息等产生的收益,为此我们选用的年末收盘价是Wind数据中的年末“复权”价。例如在计算2015年ERP时选用数据是从2006-12-31起至2015-12-31止的以1997年12月31日为基准的年末复权价,上述价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

- 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种计算方法:

算术平均值计算方法:

设:每年收益率为 R_i , 则:

$$R_i = (P_i - P_{i-1}) / P_{i-1} \quad (i=1, 2, 3, \dots, N)$$

式中: R_i 为第 i 年收益率, P_i 为第 i 年年末交易收盘价(复权)

设第 1 年到第 n 年的收益平均值为 A_n , 则:

$$A_n = \sum_{i=1}^n R_i / N$$

式中: A_n 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值, $n=1, 2, 3, \dots, 9, N$ 是计算每年 ERP 时的有效年限。

几何平均值计算方法:

设第 1 年到第 i 年的几何平均值为 C_i , 则:

$$C_i = \sqrt[i-1]{P_i / P_1} - 1 \quad (i=2, 3, N)$$

式中: P_i 为第 i 年年末交易收盘价(后复权)

● 无风险收益率 R_f 的估算: 为了估算每年的 ERP, 需要估算计算期每年的无风险收益率 R_f , 本次测算我们采用国债的到期收益率(Yield to Maturate Rate)作为无风险收益率。我们首先选择每年年末距到期日剩余年限超过 5 年的国债, 然后根据国债每年年末距到期日的剩余年限的长短将国债分为两部分, 分别为每年年末距国债到期日剩余年限超过 5 年但少于 10 年的国债和每年年末距国债到期日剩余年限超过 10 年的国债, 最后分别计算上述两类国债到期收益率的平均值作为每年年末的距到期剩余年限超过 10 年无风险收益率 R_f 和距到期剩余年限超过 5 年但小于 10 年的 R_f 。

- 估算结论:

将每年沪深 300 指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后, 需要将 300 个股票收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算 ERP 结论,

这个平均值我们采用加权平均的方式,权重则选择每个成份股在沪深300指数计算中的权重;每年ERP的估算分别采用如下方式:

算术平均值法:

$$ERP_i = A_i - R_{fi} \quad (i=1, 2, \dots, N)$$

几何平均值法:

$$ERP_i = C_i - R_{fi} \quad (i=1, 2, \dots, N)$$

通过估算我们可以分别计算出2010至2019年每年的市场风险超额收益率ERP_i如下:

年份	Rm 算术平均值	Rm 几何平均值	无风险收益率 Rf (距到期剩余年限超过10年)	ERP=Rm 算术平均值-Rf	ERP=Rm 几何平均值-Rf
2011	27.47%	-0.44%	4.01%	23.46%	-4.45%
2012	28.08%	1.61%	4.16%	23.92%	-2.55%
2013	27.55%	4.39%	4.29%	23.26%	0.10%
2014	47.59%	20.85%	4.31%	43.28%	16.54%
2015	35.65%	15.55%	4.21%	31.44%	11.34%
2016	19.53%	5.46%	4.02%	15.51%	1.44%
2017	28.92%	18.19%	4.23%	24.69%	13.96%
2018	14.87%	7.32%	4.12%	10.75%	3.20%
2019	22.75%	14.67%	4.10%	18.64%	10.56%
2020	34.76%	25.12%	4.08%	30.68%	21.04%
平均值	28.72%	11.27%	4.15%	24.56%	7.12%
最大值	47.59%	25.12%	4.31%	43.28%	21.04%
最小值	14.87%	-0.44%	4.01%	10.75%	-4.45%
剔除最大、最小值后的平均值	28.09%	11.00%	4.15%	23.95%	6.82%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况,以及本次评估的标的企业理论上的寿命期为无限年期,因此我们认为采用包括超过10年期的ERP=6.82%比较恰当。

(3) 确定对比公司相对于股票市场风险系数β(Levered β)。

目前中国国内Wind资讯公司是一家从事于β的研究并给出计算β值计算公式的公司,其股票市场指数选择的是沪深300指数,与我们在估算国内股票市场ERP时采用的是沪深300指数相匹配。

本次评估我们是选取 Wind 资讯公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值, 上述 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。

(4) 计算对比公司 Unlevered β 和估算被评估单位 Unlevered β

根据以下公式, 我们可以分别计算对比公司的 Unlevered β :

$$\text{Unlevered } \beta = \text{Levered } \beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中: D—债权价值; E—股权价值; T—适用所得税率。

将对比公司的 Unlevered β 计算出来后, 取其平均值作为被评估单位的 Unlevered β 。

(5) 确定被评估单位的资本结构比率

在确定被评估单位目标资本结构时我们参考了以下两个指标:

- 被对比公司资本结构平均值;
- 被评估单位自身账面价值计算的资本结构。

最后综合上述两项指标确定被评估单位目标资本结构。

(6) 估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的 Levered β

我们将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中, 计算被评估单位 Levered β :

$$\text{Levered } \beta = \text{Unlevered } \beta \times [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中: D—债权价值; E—股权价值; T: 适用所得税率 (取 25%);

计算对比公司其近 3 年剔除财务杠杆的 Beta 值, 具体如下:

股票代码	公司名称	剔除杠杆原始 Beta
600258.SH	首旅酒店	1.0194
600754.SH	锦江酒店	1.5096
601007.SH	金陵饭店	0.6239
均值		1.0510

(7) β 系数的 Blume 调整

我们估算 β 系数的目的是估算折现率, 该折现率是用来折现未来的预期收益, 因此折现率应该是未来预期的折现率, 因此要求估算的 β 系数也应该是未来的预期 β 系数。

我们采用的 β 系数估算方法是采用历史数据, 因此我们实际估算的 β 系数应

该是历史的 β 系数而不是未来预期的 β 系数。为了估算未来预期的 β 系数，我们需要采用布鲁姆调整法 (Blume ALTA DYNAMICS INCjustment)。

Blume 在 1975 年其在“贝塔及其回归趋势”一文中指出股票 β 的真实值要比其估计值更趋近于“1”。并提出“趋一性”的两个可能的原因：(1) 公司初建时倾向于选择风险相对高的投资项目，当风险随着时间的推移逐渐释放时， β 会出现下降的趋势。(2) 公司在决定新的投资时，作为风险厌恶者的管理层，可能倾向于考虑小风险的投资，这样公司的 β 系数就趋于“1”。

该调整方法被广泛运用，许多著名的国际投资咨询机构等就采用了与布鲁姆调整相类似的 β 计算公式。鉴于此，本次评估我们采用 Blume 对采用历史数据估算的 β 系数进行调整。

Blume 提出的调整思路及方法如下：

$$\beta_a = 0.35 + 0.65\beta_h$$

其中： β_a 为调整后的 β 值， β_h 为历史 β 值。

故： $\beta_a = 1.0332$

(8) 估算公司特有风险收益率 R_s

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合投资回报率，资本定价模型不能直接估算单个公司的投资回报率，一般认为单个公司的投资风险要高于一个投资组合的投资风险，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针对投资组合所具有的全部特有风险所产生的超额回报率。

公司特别风险溢价主要是针对公司具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价，一般认为这些特别风险包括，但不局限于：

①企业关键人风险

委估公司的前期项目管理收入自新的拓展团队及高级副总裁加入后有较大提升，因此我们认为存在关键人员风险。

②企业业务风险风险

委估企业属于住宿业，受疫情影响较大，因此我们认为存在行业风险。

③其他企业特定风险

一般情况非上市公司的公司治理水平低于上市公司。

综合考虑上述诸因素，公司特有风险超额收益率按 2.50%预测。

(9) 计算现行股权收益率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，我们就可以计算出对被评估单位的股权期望回报率。

$$\begin{aligned} \text{股权收益率}(R_e) &= R_f + \beta_a \times \text{ERP} + R_s \\ &= 13.60\% \end{aligned}$$

2、债权回报率的确定

债权投资回报率实际上是被评估单位的债权投资者期望的投资回报率。

不同的企业，由于企业经营状态不同、资本结构不同等，企业的偿债能力会有所不同，债权人所期望的投资回报率也应不尽相同，因此企业的债权投资回报率与企业的财务风险，即资本结构密切相关。

鉴于债权投资回报率需要采用复利形式的到期收益率；同时，在采用全投资现金流模型并且选择行业最优资本结构估算 WACC 时，债权投资回报率 R_d 应该选择该行业所能获得的最优的 R_d ，因此，一般应选用投资与标的企业相同行业、相同风险等级的企业债券的到期收益率作为债权投资回报率指标。

本次评估选用 5 年期贷款市场报价利率(LPR)4.65%作为债权投资回报率。

3、被评估单位折现率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

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

其中：WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值； R_e 为期望股本回报率；D 为付息债权价值； R_d 为债权期望回报率；T 为企业所得税率。

企业无带息负债，根据上述计算得到被评估单位总资本加权平均回报率为 13.60%，我们以其作为被评估单位的折现率。

四、收益法下评估结果对营业收入、毛利率和折现率的敏感性分析

(一) 浙江君澜评估结果敏感性分析

1、收入敏感性分析

项目	2022年调整	评估值	差异率
营业收入	-4%	11,700.00	-11.36%
	-2%	12,500.00	-5.30%
	0%	13,200.00	
	2%	14,000.00	6.06%
	4%	14,700.00	11.36%

2、毛利率敏感性分析

项目	调整	评估值	差异率
毛利率	-2%	14,400.00	9.09%
	-1%	13,800.00	4.55%
	0%	13,200.00	
	1%	12,600.00	-4.55%
	2%	12,100.00	-8.33%

3、折现率敏感性分析

项目	调整	评估值	差异率
折现率	-1%	14,200.00	7.58%
	-0.5%	13,700.00	3.79%
	0%	13,200.00	
	0.5%	12,800.00	-3.03%
	1%	12,400.00	-6.06%

(二) 景澜酒店评估结果敏感性分析

1、收入敏感性分析

项目	调整	评估值	差异率
营业收入	-4%	1,500.00	-31.82%
	-2%	1,800.00	-18.18%
	0%	2,200.00	
	2%	2,600.00	18.18%
	4%	3,000.00	36.36%

2、毛利率敏感性分析

项目	调整	评估值	差异率
毛利率	-2%	2,700.00	22.73%
	-1%	2,500.00	13.64%
	0%	2,200.00	
	1%	2,000.00	-9.09%
	2%	1,700.00	-22.73%

3、折现率敏感性分析

项目	调整	评估值	差异率
折现率	-1%	2,300.00	4.55%
	-0.5%	2,300.00	4.55%
	0%	2,200.00	
	0.5%	2,100.00	-4.55%
	1%	2,100.00	-4.55%

问题(关注函第3题)公告显示,本次收购“君澜”系列商标合计63项,收益法下评估值6,100万元,评估基准日为2021年9月30日。请结合收益法评估的具体过程、评估预测主要参数及选择依据等详细说明本次交易作价的合理性。请评估机构发表明确核查意见。

【回复】

本次评估采用收益法进行评估。

收益提成法就是根据无形资产的贡献原则,通过销售收入提成率(或收益分成率)将无形资产的收益从全部收益中“分离”出来,并将无形资产收益折现得到无形资产评估值的一种评估方法。其关键参数为提成率和折现率,具体公式为:

$P =$ 未来收益期内各期无形资产收益的现值之和

$$= \alpha \times \sum_{i=1}^n \frac{Fi}{(1+r)^i}$$

其中: P: 无形资产评估值

α : 提成率

Fi: 预测期收益

r: 无形资产的折现率

n: 收益年期

在选取提成率时, 主要根据构成生产经营的要素在生产经营活动中的贡献, 利用经验从正常利润中粗略估计出无形资产带来的收益。

一、收益法评估的具体过程

单位: 万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~ ∞
产品销售收入	915.07	4,838.14	5,792.00	6,750.70	7,626.86	8,008.20	8,008.20
产品提成率	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%
收入贡献	164.71	870.87	1,042.56	1,215.13	1,372.83	1,441.48	1,441.48
折现率	22.10%	22.10%	22.10%	22.10%	22.10%	22.10%	22.10%
折现系数	0.9754	0.8609	0.7051	0.5775	0.4730	0.3873	1.7527
现值	161.00	750.00	735.00	702.00	649.00	558.00	2,526.48
商标组评估值 (取整)	6,100.00						

二、评估预测主要参数及选择依据

(一) 预测期收益

浙江君澜酒店管理有限公司无偿使用君澜酒店集团有限公司持有的“君澜”商标组, 未签订使用权协议, 无相关无偿使用的约定, 本次评估假设预测期被评估单位按市场公允价支付商标使用费后可以持续使用该商标。

因此本次预测期收益取浙江君澜酒店管理有限公司与商标有关收入的预测期收益。预测期收益如下:

单位: 万元

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~ ∞
前期技术服务收入		1,126.60	1,182.93	1,242.08	1,304.18	1,369.39	1,369.39
基本管理收入	809.80	3,289.07	4,111.34	4,933.61	5,673.65	5,957.33	5,957.33
品牌使用收入	51.07	202.36	222.60	244.86	269.34	282.81	282.81
效益管理收入	54.19	220.10	275.13	330.16	379.68	398.66	398.66

项目	2021年 10-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年~ ∞
合计	915.07	4,838.14	5,792.00	6,750.70	7,626.86	8,008.20	8,008.20

(二) 收入分成率的确定

本次评估中商标收入分成率通过综合评价法确定,主要是通过对影响分成率的诸多因素,确定各因素对分成率取值的影响度,最终结合经验数据确定分成率。

根据国际惯例和评估实践,创造收益来源的无形资产贡献中,通常包括了人力、技术能力、管理团队、销售渠道和商标等,商标系众多无形资产贡献因素的一部分,委估企业仅经营酒店加盟相关业务,君澜酒店经营模式为受托管理酒店,基本管理收入、品牌使用收入及效益管理收入,主要为根据受托管理酒店营业收入分成后取得的收益。考虑到君澜酒店与商标相关收入主要为分成后收入,故本次设定所有商标对收入的最高分成率为30%。

考虑到君澜酒店管理自有商标:澜嘉会(君澜酒店会员品牌)、君澜云天阁(加盟酒店餐饮部可使用品牌,部分加盟酒店选择使用)等商标也存在贡献,故本次设定委估商标对收入的最高分成率为25%

商标对收益的贡献,通常考虑以下几个因素:

1、商标在社会中被认可:根据商标在社会中的被认可程度可以分为驰名商标、著名商标、一个驰名商标可以向购买者传递大量的有关它所代表商品或服务的信息;优良的质量、质量的长期稳定性、对购买消费习惯的适应程度及其心理的满足程度等;著名商标是获得选定行业或省内认定的知名商标。商标的被认可程度高低依次为驰名商标、著名商标、一般商标。商标的被认可程度越高,商标的分成率越高。“君澜”商标国民认可度较好曾连续五年荣膺“中国饭店业民族品牌先锋”,连续九年荣膺中国旅游饭店业协会“中国饭店集团60强”,连续六年荣膺“最具规模的30家饭店管理公司”,并获得“中国十大品牌酒店集团”、“中国最佳度假酒店”、“年度投资价值酒店品牌”、“中国饭店业30年最具影响力饭店管理公司”、“中国最佳酒店管理集团星光奖”、“国内高端酒店影响力品牌金航奖”等多项殊荣。

2、商标使用人所在行业对商标的依赖程度:一般而言,日用品、食品、饮料等行业的商标比其他行业的市场如高科技产品、服装产品的商标分成率高,因为前者更依赖于品牌认知度和消费习惯,而后者对科技进步和流行款式的依赖性

不是很大。公司作为住宿行业，对商标的依赖度较高。

3、商标使用人在行业中处的地位：商标所在企业在行业中处的地位，如某一商标产品为其处市场龙头地位，其商标分成率比其它普通商标高得多。处于行业龙头地位的企业，其产品市场份额和议价能力均较强，相应的商标分成率也较高。委估商标在国内酒店品牌中位居前列。

4、商标的法律保护的状况：商标保护的深度和广度，对其商标的分成率具有一定的影响。“君澜”商标已申请注册商标对商标进行保护，商标有着较好的法律保护。

评估人员根据上述影响因素对商标收入分成率的影响程度分析确定各因素的权重，通过对待估商标的实际状况的对比分析确定评分，计算得出待估商标的收入分成率为18%。

(三) 折现率的确定

被评估单位折现率的确定方法，详见问题2之回复“三、收益法下折现率的计算过程及依据”。

上述计算的加权资金成本WACC可以理解为企业全部资产的期望回报率，考虑到无形资产未来在对收入的贡献上存在一定的不确定性，较企业其他资产如营运资金、固定资产等具有更高的不确定性及风险性，因而在加权资金成本WACC基础上增加了3.00%的无形资产风险溢价系数。因此我们以16.60%作为本次无形资产评估的税后折现率，由于本次未来现金流为税前口径，因此换算成税前折现率为22.10%。

三、评估师的意见

本次交易“君澜”系列商标评估值为6,100.00万元。对于受托酒店管理公司，其收入及净利润对商标的依赖度较高，通过上述分析，评估师认为本次商标作价具有合理性。

中同华资产评估(上海)有限公司

2022年2月8日

