

北京中锋资产评估有限责任公司

关于中安科股份有限公司 2022 年度报告信息披露问询函回复

上海证券交易所：

贵所于 2023 年 4 月 25 日出具的上证公函【2023】0346 号已收悉，北京中锋资产评估有限责任公司（以下简称“我公司”）就贵所问询函中涉及评估机构的相关问题进行了相应核查，现将相关情况回复说明如下：

三、年报显示，商誉期末余额为 3.10 亿元，本期计提商誉减值准备 1.56 亿元。其中，江苏中科智能系统有限公司（以下简称中科智能）商誉减值计提额为 1,993.10 万元，累计已计提 2.18 亿元，占账面原值约 75%。另据公司披露的签署债务和解协议暨关联交易的公告称，2016-2018 年，中科智能累计完成业绩承诺 13,064.32 万元，业绩承诺完成率 112.43%。本次公司拟向中科智能的交易对方查磊等 13 名自然人，合计支付前期剩余收购价款 1.95 亿元。

请公司补充披露：（1）本期商誉减值测试的具体过程，说明关键参数的确定依据和合理性，是否符合《企业会计准则》的规定；（2）中科智能在业绩承诺期后的经营情况和财务状况，及对公司业绩的影响；结合计提的商誉减值，说明是否存在业绩承诺期后业绩大幅下滑的现象，并说明具体原因，前期业绩承诺是否真实履行，本次债务和解是否有利于保护上市公司利益。请年审会计师、评估师发表意见。

回复：

本期商誉减值测试的具体过程，说明关键参数的确定依据和合理性，是否符合《企业会计准则》的规定；

（一）本期商誉减值测试的具体过程：

公司按照《企业会计准则第 8 号—资产减值》的相关规定，对商誉进行减值测试，具体方法为将包含商誉、营运资金及经营性资产作为资产组，以第三方估值机构评估确认的资产组预计未来现金流量的现值作为该资产组的可收回金额，结合公司对包含商誉资产组的业绩达成情况，如资产组的可收回金额低于包含商誉资产组账面价值，



确认商誉的减值损失。

公司年度终了对商誉进行减值测试，参考了北京中锋资产评估有限责任公司对公司拟进行商誉减值测试涉及的卫安控股（泰国）有限公司资产组可收回金额项目资产评估报告《中锋评报字（2023）第 40005 号》、公司拟进行商誉减值测试涉及的卫安 1 有限公司资产组可收回金额项目资产评估报告《中锋评报字（2023）第 40006 号》、公司拟进行商誉减值测试涉及的江苏中科智能系统有限公司资产组可收回金额项目资产评估报告《中锋评报字（2023）第 40007 号》、公司拟进行商誉减值测试涉及的浙江华和万润信息科技有限公司资产组可收回金额项目资产评估报告《中锋评报字（2023）第 40008 号》，将包含商誉的资产组的账面价值与其可收回金额进行比较，账面价值低于可收回金额的计提商誉减值准备。资产组的可收回金额按照资产组的预计未来现金流量的现值确定，其预计未来现金流量以经公司批准的结合近几年历史经营数据及后期发展规划预测的现金流量预测为基础。

本期商誉减值测试结果如下：

单位：人民币万元

项目	浙江华和万润信息科技有限公司	江苏中科智能系统有限公司	泰国卫安集团	卫安 1 有限公司
商誉账面原值①	33,134.49	28,945.54	4,483.55	39,293.06
商誉减值准备余额②	21,606.60	19,762.86		16,081.19
商誉的账面余额③=①-②	11,527.89	9,182.68	4,483.55	23,211.87
未确认归属于少数股东权益的商誉价值④				
包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑤=③+④	11,527.89	9,182.68	4,483.55	23,211.87
不含商誉的资产组账面价值⑥	14,594.17	25,908.22	10,487.56	35,874.61
包含整体商誉的资产组的账面价值⑦=⑤+⑥	26,122.06	35,090.89	14,971.12	59,086.48
资产组预计未来现金流量的现值（可收回金额）⑧	19,470.18	33,097.79	15,031.04	50,316.70
商誉减值损失（大于 0 时，以商誉减至 0 为限）⑨=⑦-⑧	6,651.88	1,993.10		8,769.77

(二) 说明关键参数的确定依据和合理性:

本期估算预计未来现金流量的现值,是委托方基于公司现状使用资产组的方式、力度以及使用能力等方面的因素,即按照目前状态及使用、管理水平使用资产组可以获取的预测收益,采用收益途径方法进行测算。公司采用收益法进行商誉减值测试,选取的预测关键参数如下:

1、浙江华和万润信息科技有限公司(以下简称“华和万润”)

参数	预测期					
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定期
收入增长率	41.51%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	
毛利率	11.07%	12.96%	13.46%	13.96%	13.96%	13.96%
费用率	8.34%	7.73%	7.43%	7.22%	6.93%	6.93%
折现率	11.36%	11.36%	11.36%	11.36%	11.36%	11.36%

① 预测期的选取依据:

公司管理层根据目前经营状况、业务特点、市场供需情况,并综合考虑《企业会计准则第8号—资产减值》的相关要求,本次预测期确定为5年,即2023年至2027年。

② 收入增长率的选取依据:

华和万润的主要服务包括智慧城市安保系统集成、信息运维服务及专业软件开发。根据华和万润2023年度在手可执行订单及在跟项目情况,2023年以后年度参考可比同行业上市公司过去三年宏观环境及建筑行业周期影响的营业收入复合增长率水平进行预测,预测2023年至2027年销售收入增长率分别为41.51%、10.00%、10.00%、10.00%、10.00%。

③ 毛利率的选取依据:

(a) 行业方面,安防行业逐渐已经迈向成熟阶段,行业竞争相对充分。

(b) 市场增速放缓,市场透明化,工程项目的毛利率,近三年整体处于下降趋势。

(c) 2023年度毛利率预测参照在手订单及在跟订单毛利率综合进行预测,2023年以后毛利率随着公司管理结构优化逐步恢复到合理水平。

④ 费用率的选取依据:

公司综合营业规模增长率水平、历史平均值,以及普遍社会物价变动进行预测。

⑤ 折现率的选取依据:

项目	比率
----	----

无风险收益率 Rf	2.8353%
市场风险溢价 Rm-Rf	6.57%
无财务杠杆β系数	0.67
企业自身β系数	0.7517
企业付息债务和权益比 D/E	14.34%
企业特定风险调整系数	2.75%
权益资本成本 Re	10.52%
债务资本成本 Rd	4.30%
D/ (D+E)	12.54%
E/ (D+E)	87.46%
税后折现率	9.66%
税前折现率	11.36%

(a) 无风险报酬率

无风险报酬率 Rf，参照中国国债登记结算公司（CCDC）公布的十年期国债利率平均水平确定无风险报酬率 Rf 的近似，即 Rf=2.8353%。

(b) 市场期望报酬率Rm的确定

市场期望报酬率 Rm，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证指数和深圳成指自 1995 年改革至 2022 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，取两个指数近十年的平均收益率的加权平均值，得出市场期望报酬率的近似，即：Rm=9.41%。

(c) β_e 值

该系数是衡量华和万润相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。华和万润选择处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数（即 β_r ）指标平均值作为参照，无杠杆 β_r 值为 0.6700。

同样地，根据华和万润权益债务比率指标，其算数平均值为 14.34%，故本次评估取值 14.34%。

根据确定的公司权益债务比率 14.34%，华和万润适用所得税率 15%，换算为具有资产组持有人目标财务杠杆系数的 β_L ：

$$\begin{aligned}\beta_L &= \beta_U \times [1 + (1-t) \times D/E] \\ &= 0.6700 \times (1 + (1-15\%) \times 14.34\%) = 0.7517\end{aligned}$$

(d) 公司特有风险收益率Rs

国内研究机构对沪、深两市的 1000 多家上市公司 1999~2006 年的数据进行了分析研究，将样本点按调整后净资产账面价值进行排序并分组，得到的数据采用线性回归分析的方式得出超额收益率与净资产之间的回归方程：

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NA (R^2 = 90.89\%)$$

将净资产代入上述回归方程既可计算规模超额收益率为 2.75%。

因华和万润服务单位主要是政府部门、事业单位及规模较大企业，生产经营风险相对较低，综合确定取值为 2.75%。

(e) 权益资本成本的确定

最终得到评估对象的权益资本成本 R_e ：

$$R_e = 2.84\% + 0.7517 \times 6.57\% + 2.75\% \\ = 10.52\%$$

(f) 债务资本成本 K_d 的确定

评估基准日，五年期贷款利率是 4.30%，我们采用的债权年期期望回报率为 4.30%。

(g) 加权平均资本成本 (WACC) 的确定

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D} \\ = 10.52\% \times 87.46\% + 4.30\% \times (1 - 15\%) \times 12.54\% = 9.66\%$$

(h) 税前折现率 (WACCBT) 的确定

上述加权平均资本成本为税后资本成本，由于资产减值测试采用税前现金流量进行折现，则换算为税前：

$$WACCBT = \frac{WACC}{1 - T} \\ = 9.66\% \div (1 - 15\%) = 11.36\%$$

综上，商誉减值测试相关关键参数的选取依据符合华和万润的经营实际和行业发展趋势，关键参数的选取合理。

2、江苏中科智能系统有限公司（以下简称“中科智能”）

参数	预测期					
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	稳定期
收入增长率	10.70%	10.00%	10.00%	8.00%	5.00%	
毛利率	14.64%	15.63%	16.09%	16.56%	17.02%	17.02%
费用率	7.33%	7.15%	6.99%	6.89%	6.91%	6.91%
折现率	11.01%	11.01%	11.01%	11.01%	11.01%	11.01%

① 预测期的选取依据：

公司管理层根据目前经营状况、业务特点、市场供需情况，并综合考虑《企业会计准则第 8 号—资产减值》的相关要求，本次预测期确定为 5 年，即 2023 年至 2027

年。

② 收入增长率的选取依据:

2023 年度按在手可执行项目可确认收入进行细化预测,2023 年以后年度的收入增长率,参考可比同行业上市公司近几年的营业收入复合增长率水平并结合企业实际情况,适当调整进行预测,预测 2023 年至 2027 年销售收入增长率分别为 10.70%、10.00%、10.00%、8.00%、5.00%。

③ 毛利率的选取依据:

公司结合自身及可比上市公司对未来毛利率进行预测:一方面未来公司随着资金面的宽裕和股份重组成功的利好影响,在采购成本方面能够提高议价能力,从而降低采购成本;另一方面劳务成本随着经济复苏预计会回归到以往正常水平。随着公司各种管控措施的到位,毛利率水平会逐步提高。

综合以上因素,2023 年度毛利率按在手订单及新签合同综合毛利率进行预测,2023 年度以后预测期毛利率,一方面参照中科智能 2023 年度毛利率水平及预计经营情况,另一方面结合可比上市公司毛利率水平范围,2023 年度以后预测期毛利率逐步回归正常水平。

④ 费用率的选取依据:

公司综合营业规模增长率水平、历史平均值,以及普遍社会物价变动进行预测。

⑤ 折现率的选取依据:

项目	比率
无风险收益率 R_f	2.8353%
市场风险溢价 $R_m - R_f$	6.57%
无财务杠杆 β 系数	0.67
企业自身 β 系数	0.7517
企业付息债务和权益比 D/E	14.34%
企业特定风险调整系数	2.40%
权益资本成本 R_e	10.17%
债务资本成本 R_d	4.30%
$D/(D+E)$	12.54%
$E/(D+E)$	87.46%
税后折现率	9.36%
税前折现率	11.01%

(a) 无风险报酬率

无风险报酬率 R_f ,参照中国国债登记结算公司(CCDC)公布的十年期国债利率平均水平确定无风险报酬率 R_f 的近似,即 $R_f=2.8353\%$ 。

(b) 市场期望报酬率 R_m 的确定

市场期望报酬率 R_m ,一般认为,股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况,指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证指数和深圳成指

自 1995 年改革至 2022 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，取两个指数近十年的平均收益率的加权平均值，得出市场期望报酬率的近似，即： $R_m=9.41\%$ 。

(c) β_e 值

该系数是衡量中科智能相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。本次通过选定与中科智能处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数（即 β_i ）指标平均值作为参照，因此，中科智能的无杠杆 β_i 值为 0.67。

同样地，参考同行业上市公司的权益债务比率指标，其算数平均值为 14.34%，故本次评估取值 14.34%。

根据确定的公司权益债务比率 14.34%，中科智能适用所得税率 15%，换算为具有资产组持有人目标财务杠杆系数的 β_L ：

$$\begin{aligned}\beta_L &= \beta_U \times [1 + (1-t) \times D/E] \\ &= 0.670 \times (1 + (1-15\%) \times 14.34\%) = 0.7517\end{aligned}$$

(d) 公司特有风险收益率 R_s

国内研究机构对沪、深两市的 1000 多家上市公司 1999~2006 年的数据进行了分析研究，将样本点按调整后净资产账面价值进行排序并分组，得到的数据采用线性回归分析的方式得出超额收益率与净资产之间的回归方程：

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NA \quad (R^2 = 90.89\%)$$

将净资产代入上述回归方程既可计算规模超额收益率为 2.40%（取整）。

(e) 权益资本成本的确定

最终得到评估对象的权益资本成本 R_e ：

$$\begin{aligned}R_e &= 2.8353\% + 0.7517 \times 6.57\% + 2.40\% \\ &= 10.17\%\end{aligned}$$

(f) 债务资本成本 K_d 的确定

评估基准日，五年期的贷款市场报价利率（LPR）为 4.30%，我们采用的债权年期望回报率为 4.30%。

(g) 加权平均资本成本（WACC）的确定

$$\begin{aligned}WACC &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{E+D} \\ &= 10.17\% \times 87.46\% + 4.30\% \times (1-15\%) \times 12.54\% \\ &= 9.36\%\end{aligned}$$

(h) 税前折现率(WACCBT)的确定

上述加权平均资本成本为税后资本成本，由于资产减值测试采用税前现金流量进行折现，则换算为税前：

$$\begin{aligned} \text{WACCBT} &= \frac{\text{WACC}}{1 - T} \\ &= 9.36\% \div (1 - 15\%) = 11.01\% \end{aligned}$$

综上，商誉减值测试相关关键参数的选取依据符合中科智能的经营实际和行业发展趋势，关键参数的选取合理。

3、泰国卫安集团

参数	预测期					
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定期
收入增长率	4.28%	8.00%	8.00%	8.00%	5.00%	
毛利率	9.92%	10.53%	10.53%	10.53%	10.53%	10.53%
费用率	6.04%	5.77%	5.58%	5.43%	5.44%	5.44%
折现率	14.04%	14.04%	14.04%	14.04%	14.04%	14.04%

① 预测期的选取依据：

公司管理层根据目前经营状况、业务特点、市场供需情况，并综合考虑《企业会计准则第8—资产减值》的相关要求，本次预测期确定为5年，即2023年至2027年。

② 收入增长率的选取依据：

泰国卫安集团为泰国大型企业、酒店、零售、物业等客户提供人力安保、安全护卫、视频监控等安保系统解决方案，未来将在历史的基础上开拓新的市场及客户，使收入得到稳步提升。根据泰国卫安集团2023年度预算数据，并结合历史正常年度增长率预测未来收入，预测2023年至2027年销售收入增长率分别为4.28%、8.00%、8.00%、8.00%、5.00%。

2023年收入预测根据公司2023年的财务预算及在手订单来预测，对于视频监控等电子安防工程业务，由于该行业技术含量较低，因此进入壁垒相对较低，电子安防工程收入预计将与安保服务增长同步，安保收入历史年度高于行业平均增速，得益于公司声誉、市场占有率等，在业务拓展、业务提价中存在一定优势，基于谨慎原则，也结合企业历史正常年度增长率预测预计未来收入。

③ 毛利率的选取依据：

2023年度按现有在手订单进行收入及成本预测。2023年度以后的预测期毛利率，随着国家政策放开，受过去三年宏观环境影响导致的人工成本增加因素逐渐消失，同时公司将积极解决人员补给问题，针对员工临时加班工资成本的支出在未来预测期应会逐步下降。故预测期按除2022年以前历史期平均毛利率10.53%进行估计。

④费用率的选取依据:

公司综合营业规模增长率水平、历史平均值, 以及普遍社会物价变动进行预测。

④折现率的选取依据:

项目	比率
无风险报酬率	3.074%
资本市场溢价	6.72%
行业风险	0.44%
个别风险	1.00%
股权资本成本 (CAPM)	11.23%
债务资本成本	6.00%
D/(D+E)	0.00%
E/(D+E)	100.00%
税后折现率	11.23%
税前折现率	14.04%

(a) 无风险报酬率 R_f 的确定

长期国债的收益率经常被用来作为无风险报酬率, 本次评估选取泰国十年期国债收益率作为无风险报酬率, 经查询英为财经, 泰国十年国债收益率为 3.074%, 作为无风险收益率。

(b) 市场风险超额回报率 ERP

ERP (市场风险溢价) = 成熟股票市场的风险溢价 (美国市场) + 国家风险溢价

美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表, Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据, 计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 5.94%。

ERP (市场风险溢价) = 成熟股票市场的风险溢价 (美国市场) + 国家风险溢价
= 5.94% + 0.78% = 6.72%

即当前泰国市场的权益风险溢价 ERP 约为 6.72%。

(c) 行业风险超额回报率 R_{Pi}

行业风险, 是指由行业性市场特点、投资特点、开发特点因素造成的不确定性带来的风险。被评估企业所属安保行业, 根据《2017 valuation Handbook——Guideto Cost of Capital》统计数据, 类似行业的风险溢价为 0.44%。因此, 本次评估中行业风险超额回报率取值 0.44%。

(d) 企业规模风险超额回报率 R_{Ps}

通过对公司企业规模、企业所处经营阶段、历史经营状况、企业的财务风险、主要产品所处发展阶段、企业经营业务、产品和地区的分布、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、特点原材料的供应风险、特定产品的市场风险分析, 认为企业目前在新常态市场大环境下, 企业面临的市场和经营

风险一般，经综合分析，本次评估中对特定风险收益率取值 1.0%。

(e) 权益资本成本 Re 的确定

根据上述确定的参数，则权益资本成本计算如下：

$$\begin{aligned} Re &= R_f + ERP + R_{Pi} + R_{Ps} \\ &= 3.074\% + 6.72\% + 0.44\% + 1.00\% \\ &= 11.23\% \end{aligned}$$

综上，权益资本成本 Re 的确定取值为 11.23%。

(f) 债权回报率的确定

截止报告基准日，泰国银行一般银行贷款利率是 6.0%。我们采用该利率作为企业的债权年期望回报率。

(g) 税前总资本加权平均回报率的确定

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。税前总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC_{BT} = \frac{Re}{1-T} \cdot \frac{E}{E+D} + R_d \cdot \frac{D}{E+D}$$

$$\begin{aligned} WACC_{BT} &= 11.23\% / (1-20\%) \times 100.00\% + 6.00\% \times 0.00\% \\ &= 14.04\% \end{aligned}$$

根据上述计算得到总资本加权平均回报率为 14.04% 作为折现率。

综上，商誉减值测试相关关键参数的选取依据符合泰国卫安集团的经营实际和行业发展趋势，关键参数的选取合理。

4、卫安 1 有限公司（以下简称“卫安 1”）

参数	预测期					
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	稳定期
收入增长率	18.19%	7.00%	7.00%	6.00%	5.00%	
毛利率	17.44%	17.99%	18.38%	18.78%	18.78%	18.78%
费用率	10.74%	10.53%	10.03%	9.84%	9.81%	9.81%
折现率	14.60%	14.60%	14.60%	14.60%	14.60%	14.60%

① 预测期的选取依据：

公司管理层根据目前经营状况、业务特点、市场供需情况，并综合考虑《企业会计准则第 8 号—资产减值》的相关要求，本次预测期确定为 5 年，即 2023 年至 2027 年。

②收入增长率的选取依据:

卫安 1 的服务产品主要包括: 保安运输服务、电子安防、人力安防和非押运业务等。根据 2023 年度预算数据, 并结合未来的发展规划, 对其未来年度的收入进行预测。预测 2023 年至 2027 年销售收入增长率分别为 18.19%、7.00%、7.00%、6.00%、5.00%。

过去三年香港旅游业、零售业、餐饮业受到了较大的冲击, 大量倒闭潮来临, 行业进入了寒冬。卫安 1 主要业务收入之一现金武装押运收入, 而使用现金较多的行业人群也是旅游业、零售业、餐饮业, 故受影响较大。2022 年下半年随着国家政策放开, 公司业务逐步恢复向好。

根据弗若斯特沙利文报告, 香港的保安服务及设施管理服务市场分散且竞争激烈。

2020 年, 香港保安服务行业约有 600 多名参与者, 而香港约有 900 间设施和管理公司 (包括物业管理及停车场租赁和服务提供商) 以及 1,000 间清洁公司。于 2020 年, 公营部门保安服务市场规模占保安服务市场总规模之 4.4%。保安服务市场相对分散, 前五名参与者以收入计约占整个市场 11.3%。在香港, 保安服务的市场规模由 2015 年至 2018 年复合年增长率约 4.8%。预期香港保安服务的 2021 年至 2025 年合年增长率约为 7.7%。

2023 年 2 月份香港已经实现了全面通关, 同时放开了防疫政策, 经济将逐步恢复, 按照现有的市场情况来看, 2023 年将相比 2022 年小幅上升, 2023 年度收入按在手订单及公司管理层预算确定, 未来年度增长率将逐步与市场同步, 2026 及以后预测期考虑到公司是香港排前三的保安公司增长将可能会逐步放缓。

③毛利率的选取依据:

2023 年度毛利率数据根据卫安 1 关于 2023 年度在手订单及预算数据, 2023 年度及以后预测期考虑到经济逐步恢复预计可以回归到之前年度正常水平。

④费用率的选取依据:

公司综合营业规模增长率水平、历史平均值, 以及普遍社会物价变动进行预测。

⑤折现率的选取依据:

项目	比率
无风险报酬率	3.703%
资本市场溢价	6.49%
个别风险	2.00%
股权资本成本 (CAPM)	12.19%
债务资本成本	5.63%
D/(D+E)	0.00%
E/(D+E)	100.00%
税后折现率	12.19%
税前折现率	14.60%

(a) 无风险报酬率 R_f 的确定

长期国债的收益率经常被用来作为无风险报酬率，本次评估选取香港 10 年期国债收益率作为无风险报酬率，经查询英为财经，香港十年期国债收益率在距评估基准日较近 2022 年 12 月 31 日收益率 3.703%。

(b) 市场风险超额回报率 ERP

ERP（市场风险溢价）=成熟股票市场的风险溢价（美国市场）+国家风险溢价

美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，AswathDamodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 4.24%。

$$\begin{aligned}\text{ERP（市场风险溢价）} &= \text{成熟股票市场的风险溢价（美国市场）} + \text{国家风险溢价} \\ &= 5.94\% + 0.55\% = 6.49\%\end{aligned}$$

即当前香港市场的权益风险溢价 ERP 约为 6.49%。

(c) 企业规模风险超额回报率 RPs

通过对公司企业规模、企业所处经营阶段、历史经营状况、企业的财务风险、主要产品所处发展阶段、企业经营业务、产品和地区的分布、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、特点原材料的供应风险、特定产品的市场风险分析，认为企业目前在国家政策放开后业务逐步向好，企业面临的市场和经营风险一般，经综合分析，本次评估中对特定风险收益率取值 2.00%。

(d) 权益资本成本 Re 的确定

根据上述确定的参数，则权益资本成本计算如下：

$$\begin{aligned}\text{Re} &= \text{Rf} + \text{ERP} + \text{RPi} + \text{RPs} \\ &= 3.703\% + 6.49\% + 0.00\% + 2.00\% \\ &= 12.19\%\end{aligned}$$

综上，股权评估折现率合计取为 12.19%。

(e) 债权回报率的确定

截止报告基准日，经查询香港银行贷款利率为 5.63%。我们采用该利率作为企业的债权年期期望回报率。

(f) 税前总资本加权平均回报率的确定

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。税前总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC_{BT} = \frac{R_e}{1-T} \cdot \frac{E}{E+D} + R_d \cdot \frac{D}{E+D}$$

$$WACC_{BT} = 12.19\% / (1 - 16.5\%) \times 100.00\% + 5.63\% \times 0\% = 14.60\%$$

根据上述计算得到总资本加权平均回报率为 14.60% 作为折现率。

综上，商誉减值测试相关关键参数的选取依据符合卫安 1 的经营实际和行业发展趋势，关键参数的选取合理。

北京中锋资产评估有限责任公司

2023 年 6 月 2 日

