奥飞娱乐股份有限公司对
《关于对奥飞娱乐股份有限公司2019年年报的问询函》（中小板年报问询函【2020】第 327 号）回复的会计师意见

华兴所（2020）函字 GD—038 号

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP
地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

奥飞娱乐股份有限公司对《关于对奥飞娱乐股份有限公司2019年年报的问询函》（中小板年报问询函【2020】第 327 号）回复的会计师意见

华兴所（2020）函字GD—038号

深圳证券交易所：

根据贵所2020年7月6日下发的《关于对奥飞娱乐股份有限公司2019年年报的问询函》（中小板年报问询函【2020】第 327 号），我们作为奥飞娱乐股份有限公司（以下简称“公司”、“奥飞娱乐”）2019 年度财务报表审计的会计师，现就问询函中的相关问题回复如下：

问题1、报告期末，你公司商誉账面价值20.81亿元，商誉账面价值占你公司期末净资产比例为51.62%。本年度你公司未计提商誉减值准备。请补充披露商誉所在资产组或资产组组合的相关信息，以及商誉减值测试的过程与方法，包括但不限于可收回金额的确定方法、重要假设及其合理理由、关键参数（如预计未来现金流量现值时的预测期增长率、稳定期增长率、利润率、折现率、

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼　电话(Tel)：0591-87852574　传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China　Http://www.fjhxcpa.com　邮政编码(Postcode)：350003

预测期等）及其确定依据等信息，不计提减值准备的原因及合理性。请年审会计师核查并发表意见。

回复：

一、本年商誉及商誉减值情况

单位：人民币万元

被投资单位名称或形成商誉的事项		商誉原值	商誉减值准备		期末账面价值
资产组	单位名称		年初已计提	本年计提	
喜羊羊资产组	广东原创动力文化传播有限公司	357.54			357.54
	资讯港管理有限公司	51,668.14			51,668.14
婴童用品产业化资产组	BabyTrendInc.	50,186.15			50,186.15
	东莞金旺儿童用品有限公司	17,797.17			17,797.17
爱乐游游戏研发及运营资产组	北京爱乐游信息技术有限公司	34,988.35	20,673.38		14,314.97
有妖气资产组	北京四月星空网络技术有限公司	82,842.80	38,002.07		44,840.73
贝肯熊资产组	深圳市奥飞贝肯文化有限公司	2,204.15			2,204.15
震雷文化动画制作资产组	上海震雷文化传播有限公司	546.97			546.97
卓游游戏研发及运营资产组	广州卓游信息科技有限公司	5,994.09	3,918.38		2,075.71
FunnyFlux 动画制作资产组	FunnyFluxCO.,Ltd	24,078.37			24,078.37
合计		270,663.74	62,593.83		208,069.91

二、商誉所在资产组或资产组组合的相关情况

2.1 喜羊羊资产组

喜羊羊资产组纳入与商誉相关的资产组的长期资产账面值为 531.27 万元，与资产组相关商誉账面价值为 52,025.68 万元，含商誉资产组的资产账面价值为 52,556.95 万元。具体长期资产类型有固定资产、无形资产、长期待摊费用等。

2.2 婴童用品产业化资产组

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

婴童用品产业化资产组纳入与商誉相关的资产组的长期资产账面值为 8,860.14 万元，与资产组相关商誉账面价值为67,983.32万元，含商誉资产组的资产账面价值为76,843.46万元。具体长期资产类型固定资产、在建工程、无形资产、长期待摊费用等。

2.3 爱乐游游戏研发及运营资产组

爱乐游游戏研发及运营资产组纳入与商誉相关的资产组的长期资产账面值为 358.44 万元，与资产组相关商誉账面价值为 14,314.97 万元，含商誉资产组的资产账面价值为14,673.41 万元。具体长期资产类型有固定资产、无形资产、长期待摊费用等。

2.4 有妖气资产组

有妖气资产组纳入与商誉相关的资产组的长期资产账面值为5,035.49万元，与资产组相关商誉账面价值为44,840.73万元，含商誉资产组的资产账面价值为49,876.22万元。具体长期资产类型有固定资产、无形资产、长期待摊费用等。

2.5 贝肯熊资产组

贝肯熊资产组纳入与商誉相关的资产组的长期资产账面值为3,431.98万元，与资产组相关商誉账面价值为2,204.15万元，含商誉资产组的资产账面价值为5,636.13万元。具体长期资产类型有固定资产、无形资产等。

2.6 震雷文化动画制作资产组

震雷文化动画制作资产组纳入与商誉相关的资产组的长期资产账面值为9.35万元，与资产组相关商誉账面价值为546.97万元，含商誉资产组的资产账面价值为556.32万元。具体长期资产类型有固定资产等。

2.7 卓游游戏研发及运营资产组

卓游游戏研发及运营资产组纳入与商誉相关的资产组的长期资产账面值为24.03万元，与资产组相关商誉账面价值为4,070.02万元，其中归属于母公司商誉账面价值为2,075.71万元，持股比例为51%。含商誉资产组的资产账面价值为4,094.05万元。具体长期资产类

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

型有固定资产等。

2.8Funny Flux 动画制作资产组

Funny Flux 动画制作资产组纳入与商誉相关的资产组的长期资产账面值为 2,156.06 万元，与资产组相关商誉价值为 40,117.24 万元，其中归属于母公司商誉账面价值为 24,078.37 万元，持股比例为 60.02%。含商誉资产组的资产账面价值为 42,273.30 万元。具体长期资产类型有固定资产、无形资产等。

三、商誉减值测试过程与方法

3.1 资产组可收回金额的确定方法

可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间的较高者确定。公允价值是指市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格；处置费用包括与资产处置有关的法律费用、相关税费、搬运费以及为使资产达到可销售状态所发生的直接费用等。资产预计未来现金流量的现值是指按照资产在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量，选择恰当的折现率对其进行折现后的金额确定的价值。

本次商誉减值测试中，各资产组可收回金额根据资产组预计未来现金流量的现值确定，其中，喜羊羊资产组、爱乐游游戏研发及运营资产组、有妖气资产组、贝肯熊资产组，均由第三方评估机构出具相关评估报告。

3.2 重要假设

（1）基本假设：

①交易假设，即假定所有待测试资产已经处在交易的过程中，根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

②公开市场假设，公开市场假设是指资产可以在充分竞争的市场上自由买卖，其价格高低取决于一定市场的供给状况下独立的买卖双方对资产的价值判断。所谓公开市场，是

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

指一个有众多买者和卖者的充分竞争性的市场。在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的。资产交易双方都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是自愿的、理智的，而非在强制或受限制的条件下进行。买卖双方都能对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。

③持续经营假设，即假设被评估单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。

④持续使用假设，该假设首先设定被测试资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的市场条件或市场环境，同时又着重说明了资产的存续状态。

（2）一般假设：

① 除非另有说明假设被测试对象完全遵守所有有关的法律和法规；

②假设被测试对象的历年财务资料所采取的会计政策和所采用的会计政策在重要方面基本一致；

③假设国家的各项税收政策在公司未来的经营过程中保持相对稳定；

④假设国家对评估对象所在行业的政策环境不会发生剧烈变动；

⑤假设各预测期的现金流在每个预测期间的末期产生。

（3）特殊假设：

①假设被测试对象在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

②假设被测试对象将保持持续性经营，并在经营范围、经营规模、方式上与现时方向保持一致，不进行产业或业务上的重大调整并由此追加投资；

③企业在未来的经营期内，其营业和管理等各项期间费用不会在现有基础上发生大幅

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的变化，仍将保持其近几年的变化趋势，并随营业规模的变化而同步变动；

④假设被测试对象在现有可控资源状态和现有资源条件情况下经营；

⑤假设不出现由重大经济行为干扰导致的经营上的重大影响；

⑥假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素造成的对企业的重大影响；

⑦本次测算的各项参数取值不考虑通货膨胀因素的影响；

⑧被测试对象未来经营者遵守国家相关法律和法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

3.3 关键参数

公司采用收益法对资产组未来净经营现金流量作出预测，公司结合并购以来对并购项目资产组相关业务的整合情况，按照当下宏观经济的景气程度和相关资产组所处行业的发展趋势，根据历史经验及对市场和资产组发展的预测确定相关关键参数，对并购项目资产组预测期（通常为5年）的经营现金流量作出预计。主要如下：

资产组名称	预测期增长率					稳定期增长率	利润率	折现率
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年			
喜羊羊资产组	134.57%	18.72%	72.19%	114.34%	-34.51%	0.00%	37.95%	13.10%
婴童用品产业化资产组	-5.76%	20.66%	15%	10%	-8%	0.00%	14.83%	13.33%
爱乐游游戏研发及运营资产组	11.81%	20.14%	13.17%	6.22%	14.15%	0.00%	27.20%	13.34%
有妖气资产组	-37.14%	213.29%	73.30%	20.26%	10.13%	0.00%	26.91%	13.17%
贝肯熊资产组	66.52%	79.79%	4.95%	-0.19%	-5.62%	0.00%	27.66%	13.09%
震雷动画制作资产组	-21.67%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	0.00%	7.45%	13.09%
卓游游戏研发及运营资产组	20.08%	95.94%	-12.63%	9.55%	7.36%	0.00%	8.30%	13.47%
FunnyFlux动画制作资产组	20.70%	15.77%	16.04%	16.31%	16.58%	0.00%	13.75%	7.44%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel)：0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode)：350003

关键参数确定的依据：

（1）喜羊羊资产组关键参数确定的依据：

1）收益模型的选取

本次采用收益法对喜羊羊资产组进行评估，即以未来若干年度内的资产组息税前自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出与商誉相关资产组的可回收价值。

2）收益年限的确定

本次预测期为2020年1月1日到2024年12月31日。

根据评估单位所从事的经营业务的特点及公司未来发展潜力、前景的判断，考虑被评估单位具有较强的市场运营能力和技术研发能力，具有一定的市场竞争能力及持续经营能力，本次评估收益期按永续确定，即2020年1月1日至永续。

3）自由现金流量预测

资产组自由现金流量是在扣除经营费用和为保持预定现金流量增长所需的全部资本性支出后的现金流量。

资产组自由现金流量=(预测期内每年)自由现金流量

=息税前利润＋折旧及摊销－资本性支出－营运资金追加额

① 息税前利润的预测

被评估单位的主营业务收入主要为原创制作及发行、授权业务、电影业务、制作收入等。

喜羊羊是集动漫内容开发制作、影视媒体传播于一体的创新型业务。至今为止创作的电视动画时长超过37,000分钟，出品过7部电影，至今获得的奖项超过266个。推出的新片广受好评，首播及多轮重播收视率均稳居收视榜全天冠军。微博最高热搜达到第2名，全社交媒体粉丝超过800万。

发行收入是原创通过销售剧集给新媒体、电视媒体、IPTV获得收入。触达渠道包括5

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

个卡通卫视，15个省级少儿频道，56个市级少儿频道及地面频道，9个新媒体平台，8个IPTV，7个自媒体，1个音频媒体及海外相关媒体平台。每年可出售的资源包含多部2D、3D新片及片库资源。可以根据每年的市场情况，和手中的资源灵活的选择销售策略，以独家、非独家方式授权给优酷、爱奇艺、腾讯、芒果、B站等多家主流新媒体平台。

针对K12及学龄前观众，除了以往的2D羊羊系列，将推出全新的3D羊羊系列，3D形象将更有利于衍生品的开发及国外市场的打开。针对已经成年的观众，将重新设计羊羊形象，推出更符合青年人审美的国潮系列及玩具产品。

商品化授权收入，喜羊羊系列IP在食品饮料，日化，服装配饰方面均有显著增长。2020年开始，结合喜羊羊IP产生十五周年之际，集团积极布局喜羊羊“破圈”创新，依据“国漫之潮”主题重新包装为潮流风向的形象符号，突破固有印象的造型，让公众认可IP走向时尚。

喜羊羊系列电影，将迎来新的机会，计划寻找顶尖团队打造全新系列电影。届时，喜羊羊品牌知名度将依托高质量电影和首批观众成长的契机，巩固国内原创IP领头羊地位，由此预期授权收入迎来新的增长。

本次按照历史收入状况和目前的市场发展状况及趋势预测未来经营期的收入。

被评估单位的营业成本主要包括3D、2D动画片剧集的成本、电影制作成本等。以历史数据为基础考虑一定比例的增长。

被评估单位税金及附加包括城建、教育费、地方教育费附加、印花税等。根据企业未来预计缴纳的增值税为基础对主营业务税金及附加进行测算。

被评估单位的销售费用主要包括工资、办公费、市场费用和其他费用等，本次按照未来市场发展趋势及根据企业管理层的预测对销售费用进行预测。

被评估单位的管理费用主要包括工资、办公费、场地租金和其他费用等，本次按照未来市场发展趋势及根据企业管理层的预测对管理费用进行预测。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

被评估单位的其他收益主要是政府补贴，政府补助根据政府每年的发文进行申请。本次按照历史补贴收入及公司未来发展趋势进行预测。

②折旧及资本性支出的预测

资本性支出不仅是考虑固定资产的更新改造支出，还考虑了依赖企业自身的生产经营所能实现的资本性支出，是企业保持现有的经营规模和生产水平，获得永续收益的保障。对资本性支出预测，根据摊销加上折旧得到。

③营运资金的预测

营运资金是指随着企业经营活动的变化正常经营所需保持的现金、存货、获取他人的商业信用而占用的现金等，同时，在经济活动中提供商业信用相应可以减少现金的即时支付。因此，估算营运资金原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。营运资金增加额为：

营运资金增加额＝本期营运资金一期初营运资金

其中营运资金＝最低现金保有量＋存货十应收款项一应付款项

根据评估对象历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果。

4）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于资产预计未来现金流量的现值确定评估价值的重要参数。本次评估的折现率我们采用全部资本加权平均成本（Weighted Average Cost of Capital 或 WACC），作为评估对象的全部资本的自由现金净流量的折现率。

加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

$$WACC=E/(D+E)\times Re+D/(D+E)\times(1-t)\times Rd$$

$$=1/(D/E+1)\times Re+D/E/(D/E+1)\times(1-t)\times Rd$$

上式中：WACC：加权平均资本成本；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

D：债务的市场价值；

E：股权市值；

Re：权益资本成本，其中：

Re=Rf＋β×ERP＋RC

Rf：无风险收益率；

β：企业风险系数；

ERP：市场超额收益率；

RC：企业特有风险超额收益率；

Rd：债务资本成本；

D/E：资本结构；

t：企业所得税率。

根据商誉减值评估的要求，需要采用税前折现率，因此税前折现率 r=WACC/(1-所得税率)。

①估算无风险收益率

通常认为持有国债到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计，故评估一般以国债持有期收益率作为无风险收益率。考虑到股权投资一般并非短期投资行为，在中国债券市场选择从评估基准日至“国债到期日”的发行期限为50年的国债作为估算国债到期收益率的样本，评估基准日符合上述样本选择标准的国债平均到期收益率为 4.0943%，以此作为本次评估的无风险收益率。

②估算市场超额收益率 ERP

2017年1月，Damodaran 更新发布了市场风险溢价研究成果，结合该最新发布数据，测算出我国国内的股权市场风险溢价，现对各项参数取值说明如下：

ⅰ、成熟市场股权风险溢价

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

选定美国市场做为成熟市场，美国不同时期股票风险溢价如下表所示：

一定时期内美国股票市场的风险溢价

时期	基于短期国库券的股票风险溢价	基于长期国债的股票风险溢价
1928-2016	7.96%	6.24%
1967-2016	6.57%	4.37%
2007-2016	7.90%	3.62%

注：上表中的数据为算术平均方法计算结果。

ii、国家债券违约利差

穆迪评级机构对我国的债务评级为Aa3，相对应的违约利差为70个基点，即0.70%。

iii、股票市场相对于债券市场的波动率

σ股票/σ国债为股票市场相对于债券市场的波动率，Damodaran 在本次计算中使用1.23倍的比率代表新兴市场的波动率。

iv、市场风险溢价

基于历史的股票风险溢价，选取美国长期国债的 1928 年至 2016 年的股票风险溢价6.24%为成熟市场股权风险溢价。

市场风险溢价=6.24%+0.70%×1.23=7.10%。

③确定可比公司相对与股票市场风险系数β

本次评估中，由于被评估企业是非上市公司，无法直接取得其贝塔值，是通过对国内上市公司的分析来间接获得被评估企业适用的贝塔系数。为此我们采用的方法是在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩和资产规模等均与被评估企业相当或相近的上市公司作为对比公司Beta值计算确定，具体确定过程如下：

首先根据公布的类似上市公司Beta计算出CSRC广播、电视、电影和影视录音制作业的无财务杠杆的Beta(βu)，然后根据行业资本结构D/E，结合企业负担的所得税税率计算出企业的含财务杠杆的Beta（βL）。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel)：0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode)：350003

计算公式如下：

$\beta L=(1+(1-T)\times D/E)\times \beta u$

公式中：

βL：有财务杠杆的Beta；

D/E：行业资本结构；

βu：无财务杠杆的Beta；

T：所得税率；

其中行业的D/E按以下公式计算：

D＝长、短期借款市场价值

E＝净资市场价值

选取同行业25家上市公司作为对比数据，计算的时间范围取评估基准日前36个月，收益率计算方式取普通收益率，且剔除财务杆杠影响，得到CSRC广播、电视、电影和影视录音制作业的Beta系数的平均值为0.9022。

截至评估基准日，采用行业资本结构 D/E 为 18.41%，则，被评估单位的贝塔系数 $\beta=(1+(1-T)\times D/E)\times \beta u=1.0434$ 。

④估算被评估单位特有风险收益率Rc

对于特有风险收益率，通常是结合对评估对象和行业平均的财务数据分析、行业分析等方面考虑，经综合分析本次被评估单位与行业平均数据各方面差异，最后估算被评估单位的其他特有风险为1.00%

⑤估算被评估单位的权益资本成本（股权收益率）

股权收益率=无风险率收益+市场超额收益率 ERP×被评估单位风险系数 Beta+特有风险超额收益率(Rc)

=4.0943%+7.10%×1.0434 + 1.00%=12.50%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

⑥债权收益率的估算

债权收益率的估算目前一般套用银行贷款利率，从债权人的角度看，收益的高低与风险的大小成正比，故理想的债权收益组合应是收益高低与风险大小的平衡点，即收益率的平均值，亦即银行贷款利率的平均值。经测算，评估基准日一年期银行贷款利率为4.35%。

⑦所得税率

本次评估采用企业所得税税率15%计算。

⑧加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

由于加权平均资本成本（WACC）是代表税后现金流收益口径的折现率，而本次评估的资产组自由现金流量是税前的，为保持口径的一致性，按被评估单位目前执行的所得税率15%将其调整为税前的折现率。

WACC=[E/（D+E）×Re+ Rd×D/（D+E）×（1-t）] ÷（1-t）

=[84.45%×12.50%+4.35%×15.55%×（1-15%）]÷（1-15%）

=13.10%

根据上述计算得到被评估企业总加权平均资本成本为13.10%，故我们以13.10%作为被评估单位的折现率。

5）收益法测算结果

根据前文对预期收益的预测与折现率的估计分析，评估人员将各种预测数据与估测数据代入本评估项目使用的资产预计未来现金流量的现值模型，计算得出以下结果：

喜羊羊与商誉相关的资产组的可回收价值为53,473.93 万元。

（2）婴童用品产业化资产组关键参数确定的依据：

1）收益模型的选取

本次采用收益法对婴童用品产业化资产组进行测试，即以未来若干年度内的资产组息税前自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出与商誉相关资产组的可

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel)：0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode)：350003

回收价值。

2）收益年限的确定

本次预测期为2020年1月1日到2024年12月31日。

根据测试单位所从事的经营业务的特点及公司未来发展潜力、前景的判断，考虑被测试单位具有较强的市场运营能力和技术研发能力，具有一定的市场竞争能力及持续经营能力，本次测试收益期按永续确定，即2020年1月1日至永续。

3）息税前自由现金流量预测

资产组自由现金流量是在扣除经营费用和为保持预定现金流量增长所需的全部资本性支出后的现金流量。

资产组自由现金流量=(预测期内每年)自由现金流量

=息税前利润＋折旧及摊销－资本性支出－营运资金追加额

①息税前利润的预测

Baby Trend在1988年成立于美国加州安大略市，是一家开发和销售婴儿出行用品，包括婴儿推车、汽车安全座椅、婴儿睡床和餐椅的公司。销售地区集中在北美，主要客户包括美国和加拿大各大零售商，如Walmart US，Target，Amazon，Burlington。由于美国市场相当成熟，该行业由于安全性要求高的因素，准入门槛相对较高，行业中各竞争对手的销售份额相对稳定。

2019年Baby Trend通过开发亚马逊线上等新渠道实现了销售增长，回到美国Toys R Us破产前的销售高峰水平。并经过2019年的研发投入，共有十多个新产品会在2020年推出，包括全新的Tango系列，新产品Wagon，对Amazon的定制睡床，以及新品类婴儿木头床和睡篮等，且已被各大零售商选中。

往后三年，公司将持续加大新品类的开发及国际线的销售拓展，丰富及优化公司产品品类，打造多元化产品结构。此前公司生产的产品主要销往北美地区，在国内市场需求不

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

断增长的背景下，公司未来会将国际市场作为重要战略市场之一，大力发展国际销售业务。聚焦“纵向精细化、横向拓展化”两大方向，在聚焦原有细分产品做深做精的同时，依托单一品类领域建立的品牌优势逐步向其它婴童品类拓展。

本次按照历史收入状况和目前的市场发展状况及趋势预测未来经营期的收入。

营业成本主要包括婴童用品采购、制造成本等，本次按照历史成本状况和目前的市场发展状况及趋势预测未来经营期的成本费用。

税金及附加为城建税、教育费附加和地方教育费附加税，根据企业未来预计缴纳的增值税为基础对主营业务税金及附加进行测算。

销售费用主要包括工资、广告、推广费、邮递费、运输仓储费、佣金等，本次按照未来市场发展趋势对销售费用进行预测。

被测试单位的管理费用主要包括工资、社保费、福利费、场地租金、物业水电费、咨询费、折旧摊销费等，本次按照未来市场发展趋势对管理费用进行预测。

②折旧及资本性支出的预测

资本性支出不仅是考虑固定资产的更新改造支出，还考虑了依赖企业自身的生产经营所能实现的资本性支出，是企业保持现有的经营规模和生产水平，获得永续收益的保障。对资本性支出预测，根据摊销加上折旧得到。

③营运资金的预测

营运资金是指随着企业经营活动的变化正常经营所需保持的现金、存货、获取他人的商业信用而占用的现金等，同时，在经济活动中提供商业信用相应可以减少现金的即时支付。因此，估算营运资金原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。营运资金增加额为：

营运资金增加额＝本期营运资金一期初营运资金

其中营运资金＝最低现金保有量＋存货十应收款项一应付款项

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

根据测试对象历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果。

4）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于资产预计未来现金流量的现值确定测试价值的重要参数。本次测试的折现率我们采用全部资本加权平均成本（Weighted Average Cost of Capital 或 WACC），作为测试对象的全部资本的自由现金净流量的折现率。

加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

WACC=E/（D+E）×Re+D/（D+E）×（1-t）×Rd

=1/（D/E+1）×Re+D/E/（D/E+1）×（1-t）×Rd

上式中：WACC：加权平均资本成本；

D：债务的市场价值；

E：股权市值；

Re：权益资本成本，其中：

Re=Rf＋β×ERP＋RC

Rf：无风险收益率；

β：企业风险系数；

ERP：市场超额收益率；

RC：企业特有风险超额收益率；

Rd：债务资本成本；

D/E：资本结构；

t：企业所得税率。

根据商誉减值测试的要求，需要采用税前折现率，因此税前折现率 r=WACC/(1-所得税率)。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

①估算无风险收益率

通常认为持有国债到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计，故测试一般以国债持有期收益率作为无风险收益率。考虑到股权投资一般并非短期投资行为，在中国债券市场选择从测试基准日至“国债到期日”的发行期限为50年的国债作为估算国债到期收益率的样本，测试基准日符合上述样本选择标准的国债平均到期收益率为 4.0943%，以及测试基准日符合选样标准的美国国债平均到期收益率为 2.86%，按照国内外营业利润占比情况计算出来无风险利润率为3.5653%，以此作为本次测试的无风险收益率。

②估算市场超额收益率ERP

2017年1月，Damodaran更新发布了市场风险溢价研究成果，结合该最新发布数据，测算出我国国内的股权市场风险溢价，现对各项参数取值说明如下：

ⅰ、成熟市场股权风险溢价

选定美国市场做为成熟市场，美国不同时期股票风险溢价如下表所示：

一定时期内美国股票市场的风险溢价

时期	基于短期国库券的股票风险溢价	基于长期国债的股票风险溢价
1928-2016	7.96%	6.24%
1967-2016	6.57%	4.37%
2007-2016	7.90%	3.62%

注：上表中的数据为算术平均方法计算结果。

ⅱ、国家债券违约利差

穆迪评级机构对我国的债务评级为Aa3，相对应的违约利差为70个基点，即0.70%。

ⅲ、股票市场相对于债券市场的波动率

σ股票/σ国债为股票市场相对于债券市场的波动率，Damodaran 在本次计算中使用1.23倍的比率代表新兴市场的波动率。

ⅳ、市场风险溢价

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

基于历史的股票风险溢价，选取美国长期国债的 1928 年至 2016 年的股票风险溢价6.24%为成熟市场股权风险溢价。

市场风险溢价=6.24%+0.70%×1.23=7.10%。

③估算 Beta 系数

本次测试中，由于被测试企业是非上市公司，无法直接取得其贝塔值，是通过对国内上市公司的分析来间接获得被测试企业适用的贝塔系数。为此我们采用的方法是在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩和资产规模等均与被测试企业相当或相近的上市公司作为对比公司 Beta 值计算确定，具体确定过程如下：

首先根据公布的类似上市公司 Beta 计算出 WIND CICS 耐用消费品与服装的无财务杠杆的 Beta（βu），然后根据行业资本结构 D/E，结合企业负担的所得税税率计算出企业的含财务杠杆的 Beta（βL）。

计算公式如下：

$\beta L=(1+(1-T)\times D/E)\times \beta u$

公式中：

βL：有财务杠杆的 Beta；

D/E：行业资本结构；

βu：无财务杠杆的 Beta；

T：所得税率；

其中行业的 D/E 按以下公式计算：

D＝长、短期借款市场价值

E＝净资市场价值

选取同行业 241 家上市公司作为对比数据，计算的时间范围取测试基准日前 36 个月，收益率计算方式取普通收益率，且剔除财务杆杠影响，得到 WIND CICS 耐用消费品与服装

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

的Beta系数的平均值为0.5422。

截至测试基准日，企业资本结构 D/E 为 11.11%。则，被测试单位的贝塔系数 β=(1+(1-T)×D/E)×βu=0.8960 。

④估算被测试单位特有风险收益率 Rc

对于特有风险收益率，通常是结合对测试对象和行业平均的财务数据分析、行业分析等从以下方面考虑：

ⅰ、企业所处经营阶段；

ii、历史经营情况；

iii、企业的财务风险；

iv、主要产品所处的发展阶段；

v、企业经营业务、产品和地区的分布；

vi、企业内部管理及控制机制；

vii、管理人员的经验和资历；

viii、对主要客户及供应商的依赖；

ix、企业的规模等。

经综合分析本次被测试单位与行业平均数据各方面差异，最后估算被测试单位的其他特有风险为0.5%

⑤估算被测试单位的权益资本成本（股权收益率）

股权收益率=无风险率收益+市场超额收益率 ERP×被测试单位风险系数 Beta+特有风险超额收益率(Rc)

=3.5653%+7.10%×0.8960 + 0.5%=10.43%

⑥债权收益率的估算

债权收益率的估算目前一般套用银行贷款利率，从债权人的角度看，收益的高低与风

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

险的大小成正比，故理想的债权收益组合应是收益高低与风险大小的平衡点，即收益率的平均值，亦即银行贷款利率的平均值。经测算，测试基准日一年期银行贷款利率为4.35%。

⑦所得税率

本次测试所得税税率根据国内国外利润情况综合计算所得税税率为20.51%。

⑧加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

由于加权平均资本成本（WACC）是代表税后现金流收益口径的折现率，而本次测试的资产组自由现金流量是税前的，为保持口径的一致性，按被测试单位目前执行的所得税率20.51%将其调整为税前的折现率。

WACC=[E/（D+E）×Re+ Rd×D/（D+E）×（1-t）] ÷（1-t）

=[90%×10.43%%+4.35%×10%×（1-20.51%）]÷（1-20.51%）

=13.33%

根据上述计算得到被测试企业总加权平均资本成本为13.33%，故我们以13.33%作为被测试单位的折现率。

5）收益法测算结果

根据前文对预期收益的预测与折现率的估计分析，测试人员将各种预测数据与估测数据代入本测试项目使用的资产预计未来现金流量的现值模型，计算得出以下结果：

婴童用品产业化与商誉相关的资产组的可回收价值为83,650.11万元。

（3）爱乐游游戏研发及运营资产组关键参数确定的依据：

1）收益模型的选取

本次采用收益法对爱乐游游戏研发及运营资产组进行评估，即以未来若干年度内的资产组息税前自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出与商誉相关资产组的可回收价值。

2）收益年限的确定

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本次预测期为2020年1月1日到2024年12月31日。

根据评估单位所从事的经营业务的特点及公司未来发展潜力、前景的判断，考虑被评估单位具有较强的市场运营能力和技术研发能力，具有一定的市场竞争能力及持续经营能力，本次评估收益期按永续确定，即2020年1月1日至永续。

3）息税前自由现金流量预测

资产组自由现金流量是在扣除经营费用和为保持预定现金流量增长所需的全部资本性支出后的现金流量。

资产组自由现金流量=(预测期内每年)自由现金流量

=息税前利润＋折旧及摊销－资本性支出－营运资金追加额

①息税前利润的预测

被评估单位主营业务收入主要来源于游戏研发及游戏发行的平台分成收入、授权收入等

游戏研发线：被评估单位继《雷霆战机》后第二款重点开发的自研产品已于2019年1月正式获得游戏版号，基于原与腾讯代理发行《雷霆战机》项目的成功合作经验，在2019年4季度亦和腾讯签订了正式代理发行协议，上线时间已进入议程安排。 游戏发行线：为应对游戏行业产品开发延期常态化对被评估单位业绩稳定性的影响，被评估单位同时拓展了游戏发行业务，游戏发行线产品相对游戏研发线产品来看毛利率会偏低，但保证了能上线产生营收入的项目不局限于自研的产品。另因应小游戏细分市场的高增长前景，目前被评估单位还会继续加大相关品类产品的市场投放力度，这部分未来也会成为被评估单位重要的利润增长点。

授权收入的主要游戏项目有：驭灵师、Happy Fishing（授权收入）、Fishing Break、海外其他小游戏等。

其他收入类型为：漫画平台收入、授权收入、女团表演收入、平台文字收入、平台分

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

成收入等。

本次按照历史收入状况和目前的市场发展状况及趋势预测未来经营期的收入。

被评估单位的营业成本主要包括分成成本、授权成本和推广成本等，本次按照历史成本状况和目前的市场发展状况及趋势预测未来经营期的成本费用。

被评估单位的税金及附加为城建税、教育费附加和地方教育费附加税，根据企业未来预计缴纳的增值税为基础对主营业务税金及附加进行测算。

被评估单位的销售费用主要包括推广费、邮递费、工资、办公费等，本次按照未来市场发展趋势对销售费用进行预测。

被评估单位的管理费用主要包括社保费、福利费、水电费、咨询费等，本次按照未来市场发展趋势对管理费用进行预测。

②折旧及资本性支出的预测

资本性支出不仅是考虑固定资产的更新改造支出，还考虑了依赖企业自身的生产经营所能实现的资本性支出，是企业保持现有的经营规模和生产水平，获得永续收益的保障。对资本性支出预测，新增固定资产与当年折旧基本相等。

③营运资金的预测

营运资金是指随着企业经营活动的变化正常经营所需保持的现金、存货、获取他人的商业信用而占用的现金等，同时，在经济活动中提供商业信用相应可以减少现金的即时支付。因此，估算营运资金原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。营运资金增加额为：

营运资金增加额＝本期营运资金一期初营运资金

其中营运资金＝最低现金保有量＋存货＋应收款项一应付款项

根据评估对象历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

4）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。本次评估的折现率我们采用资产组自由现金净流量税前的折现率。

加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

WACC=E/（D+E）×Re+D/（D+E）×（1-t）×Rd

=1/（D/E+1）×Re+D/E/（D/E+1）×（1-t）×Rd

上式中：WACC：加权平均资本成本；

D：债务的市场价值；

E：资产组市值；

Re：权益资本成本，其中：

Re=Rf＋β×MRP＋RC

Rf：无风险收益率；

β：企业风险系数；

MRP：市场风险溢价；

RC：企业特有风险超额收益率；

Rd：债务资本成本；

D/E：资本结构；

t：企业所得税率。

根据商誉减值测试的要求，需要采用税前折现率，因此税前折现率 r=WACC/(1-所得税率)

①估算无风险收益率

通常认为持有国债到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计，故评估一般以国债持有期收益率作为无风险收益率。考虑到股权投资一般并非短期投资行为，评估机构在中国债

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

券市场选择从评估基准日至“国债到期日”的发行期限为50年的国债作为估算国债到期收益率的样本，评估基准日符合上述样本选择标准的国债平均到期收益率为 4.0943%，以此作为本次评估的无风险收益率。

②估算市场风险溢价 MRP

2017 年 1 月，Damodaran 更新发布了市场风险溢价研究成果，结合该最新发布数据，测算出我国国内的股权市场风险溢价，现对各项参数取值说明如下：

ⅰ、成熟市场股权风险溢价

选定美国市场做为成熟市场，美国不同时期股票风险溢价如下表所示：

一定时期内美国股票市场的风险溢价

时期	基于短期国库券的股票风险溢价	基于长期国债的股票风险溢价
1928-2016	7.96%	6.24%
1967-2016	6.57%	4.37%
2007-2016	7.90%	3.62%

注：上表中的数据为算术平均方法计算结果。

ⅱ、国家债券违约利差

穆迪评级机构对我国的债务评级为 Aa3，相对应的违约利差为 70 个基点，即 0.70%。

ⅲ、股票市场相对于债券市场的波动率

σ 股票/σ 国债为股票市场相对于债券市场的波动率，Damodaran 在本次计算中使用 1.23 倍的比率代表新兴市场的波动率。

ⅳ、市场风险溢价

基于历史的股票风险溢价，选取美国长期国债的 1928 年至 2016 年的股票风险溢价 6.24%为成熟市场股权风险溢价。

市场风险溢价=6.24%+0.70%×1.23=7.10%。

③估算 Beta 系数

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel)：0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode)：350003

本次评估中，由于被评估单位是非上市公司，无法直接取得其贝塔值，评估人员是通过对国内上市公司的分析来间接获得被评估单位适用的贝塔系数。为此我们采用的方法是在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩和资产规模等均与被评估单位相当或相近的上市公司作为对比公司Beta值计算确定，具体确定过程如下：

首先根据公布的类似上市公司Beta计算出网络游戏行业的无财务杠杆的Beta(βu)，然后根据类似上市公司经营中有息负债情况，合理确定企业的目标资本结构D/E，结合企业负担的所得税税率计算出企业的含财务杠杆的Beta（βL）。

计算公式如下：

$\beta L=(1+(1-T)\times D/E)\times \beta u$

公式中：

βL：有财务杠杆的Beta；

D/E：企业资本结构；

βu：无财务杠杆的Beta；

T：所得税率；

其中企业的D/E按以下公式计算：

D＝长、短期借款市场价值

E＝净资产市场价值

选取同行业9家上市公司作为对比数据，计算的时间范围取评估基准日前24个月，收益率计算方式取普通收益率，且剔除财务杆杠影响，得到网络游戏行业的Beta系数的平均值为0.7657。评估人员查询网络游戏行业上市公司的资本结构，得到平均资本结构D/E为0.1976，则，$\beta L=(1+(1-T)\times D/E)\times \beta u$

$\beta L=(1+(1-25\%)\times 19.76\%)\times 0.7657$

$\beta L=0.8792$

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

得到被评估单位的贝塔系值βL为0.8792 。

④估算被评估单位特有风险收益率Rc

对于特有风险收益率，资产评估师通常是结合对评估对象和行业平均的财务数据分析、行业分析等从以下方面考虑：

ⅰ、企业所处经营阶段；

ii、历史经营情况；

iii、企业的财务风险；

iv、主要产品所处的发展阶段；

ⅴ、企业经营业务、产品和地区的分布；

vi、企业内部管理及控制机制；

vii、管理人员的经验和资历；

viii、对主要客户及供应商的依赖；

ix、企业的规模等。

经综合分析本次被评估单位与行业平均数据各方面差异，最后估算被评估单位的其他特有风险为1.00%

⑤估算被评估单位的权益资本成本（股权收益率）

股权收益率=无风险率收益+市场风险溢价 MRP×被评估单位风险系数 Beta+特有风险超额收益率(Rc)

=4.0943%+7.10%×0.8792 + 1.00%=11.34%

⑥债权收益率的估算

债权收益率的估算目前一般套用银行贷款利率，从债权人的角度看，收益的高低与风险的大小成正比，故理想的债权收益组合应是收益高低与风险大小的平衡点，即收益率的平均值，亦即银行贷款利率的平均值。经测算，评估基准日一年期银行贷款利率为4.35%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

⑦所得税率

被评估单位所得税适用税率为25%。

⑧加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

由于加权平均资本成本（WACC）模型是代表税后现金流收益口径的折现率，而本次评估的资产组预计未来现金流量是税前的，为保持口径的一致性，按被评估单位目前执行的所得税率25%将其调整为税前的折现率。

WACC=(E/（D+E）×Re+D/（D+E）×（1-t）×Rd)/（1-t）

=（83.50%×11.34%+4.35%×16.50%×（1-25%））/0.75

=13.34%

根据上述计算得到被评估单位总加权平均资本成本为13.34%，故我们以13.34%作为被评估单位的折现率。

5）收益法测算结果

根据前文对预期收益的预测与折现率的估计分析，评估人员将各种预测数据与估测数据代入本评估项目使用的资产预计未来现金流量的现值模型，计算得出以下结果：

爱乐游游戏研发及运营与商誉相关资产组的可回收价值为19,843.93 万元。

（4）有妖气资产组关键参数确定的依据：

1）收益模型的选取

本次采用收益法对有妖气资产组进行评估，即以未来若干年度内的资产组息税前自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出与商誉相关资产组的可回收价值。

2）收益年限的确定

本次预测期为2020年1月1日到2024年12月31日。

根据评估单位所从事的经营业务的特点及公司未来发展潜力、前景的判断，考虑被评估单位具有较强的市场运营能力和技术研发能力，具有一定的市场竞争能力及持续经营能

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

力，本次评估收益期按永续确定，即2020年1月1日至永续。

3）息税前自由现金流量预测

资产组自由现金流量是在扣除经营费用和为保持预定现金流量增长所需的全部资本性支出后的现金流量。

资产组自由现金流量=(预测期内每年)自由现金流量

=息税前利润+折旧及摊销－资本性支出－营运资金追加额

①息税前利润的预测

被评估单位的主营业务收入包括两大类别：平台运营收入和版权运营收入。

未来，公司将围绕以IP为核心的经营策略，沿着IP培育、IP开发及IP授权的商业逻辑，持续加大平台内容建设，形成多元化平台内容结构。

IP影视化对扩大IP影响力和强化、扩大粉丝基础、增加平台用户流量起着“放大器”作用。借鉴前期四月星空以版权授权合作开发模式，公司将进一步加速影视化开发进程。

随着企业在平台建设方面的多重组合和开拓，以及通过影视化这一IP放大器，有妖气IP商品化授权业务将呈快速发展趋势。

除四月星空自身业务发展外，四月星空与奥飞娱乐在在游戏业务、商品化授权业务方面不断产生协同效应。

综上，四月星空将坚定围绕以IP为核心的经营策略，沿着巩固平台业务、加速影视化及拓展、深挖商务授权主线进行经营战略布局，并且随着平台业务、网络剧、商务授权等业务稳步发展，预期收入将会迎来新的增长。本次按照历史成本状况和目前的市场状况及企业经营规划预测未来经营期的营业收入。

被评估单位主营业务成本包括授权成本、真人剧成本、广告成本、信息服务成本等，本次按照历史成本状况和目前的市场状况及企业经营规划预测未来经营期的成本费用。

被评估单位的主营业务税金及附加为城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

文化事业建设费、印花税、防洪费，根据企业未来预计缴纳的增值税为基础对主营业务税金及附加进行测算。

被评估单位的销售费用主要包括人工成本、广告推广和业务费用等，本次按照未来市场发展趋势和企业经营规划对销售费用进行预测。

被评估单位的管理费用主要包括人工成本、研发费用和房租物业水电等，本次按照未来市场发展趋势和企业经营规划对管理费用进行预测。

②折旧及资本性支出的预测

资本性支出不仅是考虑固定资产的更新改造支出，还考虑了依赖企业自身的生产经营所能实现的资本性支出，是企业保持现有的经营规模和生产水平，获得永续收益的保障。对资本性支出预测，新增固定资产与当年折旧基本相等。

③营运资金的预测

营运资金是指随着企业经营活动的变化正常经营所需保持的现金、存货、获取他人的商业信用而占用的现金等，同时，在经济活动中提供商业信用相应可以减少现金的即时支付。因此，估算营运资金原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。营运资金增加额为：

营运资金增加额＝本期营运资金一期初营运资金

本次评估以WIND互联网软件与服务III的平均营运资金周转率，分析确定四月星空本体和协同效应下增量业务的营运资金，从而确定营运资金的增加额。

四月星空作为协同效应中的一方，其业务结构、运营模式和资金周转模式等方面，本体和增量业务都与同行业相似，有较强的可比性，以行业的营运资金周转率确定增量业务的营运资金及营运资金增加额具有合理性。

4）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。本次评估的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

折现率我们采用资产组自由现金净流量税前的折现率。

加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

WACC=E/（D+E）×Re+D/（D+E）×（1-t）×Rd

=1/（D/E+1）×Re+D/E/（D/E+1）×（1-t）×Rd

上式中：WACC：加权平均资本成本；

D：债务的市场价值；

E：资产组市值；

Re：权益资本成本，其中：

Re=Rf＋β×MRP＋RC

Rf：无风险收益率；

β：企业风险系数；

MRP：市场风险溢价；

RC：企业特有风险超额收益率；

Rd：债务资本成本；

D/E：资本结构；

t：企业所得税率。

根据商誉减值测试的要求，需要采用税前折现率，因此税前折现率 r=WACC/(1-所得税率)

①估算无风险收益率

通常认为持有国债到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计，故评估一般以国债持有期收益率作为无风险收益率。考虑到股权投资一般并非短期投资行为，评估机构在中国债券市场选择从评估基准日至“国债到期日”的发行期限为 50 年的国债作为估算国债到期收益率的样本，评估基准日符合上述样本选择标准的国债平均到期收益率为 4.0943%，以此

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

作为本次评估的无风险收益率。

②估算市场风险溢价 MRP

2017 年 1 月，Damodaran 更新发布了市场风险溢价研究成果，结合该最新发布数据，测算出我国国内的股权市场风险溢价，现对各项参数取值说明如下：

ⅰ、成熟市场股权风险溢价

选定美国市场做为成熟市场，美国不同时期股票风险溢价如下表所示：

一定时期内美国股票市场的风险溢价

时期	基于短期国库券的股票风险溢价	基于长期国债的股票风险溢价
1928-2016	7.96%	6.24%
1967-2016	6.57%	4.37%
2007-2016	7.90%	3.62%

注：上表中的数据为算术平均方法计算结果。

ii、国家债券违约利差

穆迪评级机构对我国的债务评级为 Aa3，相对应的违约利差为 70 个基点，即 0.70%。

iii、股票市场相对于债券市场的波动率

σ 股票/σ 国债为股票市场相对于债券市场的波动率，Damodaran 在本次计算中使用 1.23 倍的比率代表新兴市场的波动率。

iv、市场风险溢价

基于历史的股票风险溢价，选取美国长期国债的 1928 年至 2016 年的股票风险溢价 6.24%为成熟市场股权风险溢价。

市场风险溢价=6.24%+0.70%×1.23=7.10%。

③估算 Beta 系数

本次评估中，由于被评估单位是非上市公司，无法直接取得其贝塔值，评估人员是通过对国内上市公司的分析来间接获得被评估单位适用的贝塔系数。为此我们采用的方法是

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel)：0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode)：350003

在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩和资产规模等均与被评估单位相当或相近的上市公司作为对比公司Beta值计算确定，具体确定过程如下：

首先根据公布的类似上市公司Beta计算出WIND互联网软件与服务III的无财务杠杆的Beta(βu)，然后根据类似上市公司经营中有息负债情况，合理确定企业的目标资本结构D/E，结合企业负担的所得税税率计算出企业的含财务杠杆的Beta（βL）。

计算公式如下：

$\beta L=(1+(1-T)\times D/E)\times \beta u$

公式中：

βL：有财务杠杆的Beta；

D/E：企业资本结构；

βu：无财务杠杆的Beta；

T：所得税率；

其中企业的D/E按以下公式计算：

D＝长、短期借款市场价值

E＝净资产市场价值

选取同行业13家上市公司作为对比数据，计算的时间范围取评估基准日前24个月，收益率计算方式取普通收益率，且剔除财务杆杠影响，得到WIND互联网软件与服务III的Beta系数的平均值为0.7336。

评估人员查询WIND互联网软件与服务III上市公司的资本结构,得到平均资本结构D/E为15.55%，具体情况详看收益法明细表。

则，$\beta L=(1+(1-T)\times D/E)\times \beta u$

$\beta L=(1+(1-25\%)\times 15.55\%)\times 0.7336$

$\beta L=0.8192$

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

得到被评估单位的贝塔系值βL为0.8192。

④估算被评估单位特有风险收益率Rc

对于特有风险收益率，资产评估师通常是结合对评估对象和行业平均的财务数据分析、行业分析等从以下方面考虑：

ⅰ、企业所处经营阶段；

ii、历史经营情况；

iii、企业的财务风险；

iv、主要产品所处的发展阶段；

ⅴ、企业经营业务、产品和地区的分布；

vi、企业内部管理及控制机制；

vii、管理人员的经验和资历；

viii、对主要客户及供应商的依赖；

ix、企业的规模等。

经综合分析本次被评估单位与行业平均数据各方面差异，最后估算被评估单位的其他特有风险为1.00%

⑤估算被评估单位的权益资本成本（股权收益率）

股权收益率=无风险率收益+市场风险溢价 MRP×被评估单位风险系数 Beta+特有风险超额收益率(Rc)

=4.0943%+7.10%×0.8192+ 1.00%=10.91%

⑥债权收益率的估算

债权收益率的估算目前一般套用银行贷款利率，从债权人的角度看，收益的高低与风险的大小成正比，故理想的债权收益组合应是收益高低与风险大小的平衡点，即收益率的平均值，亦即银行贷款利率的平均值。经测算，评估基准日一年期银行贷款利率为4.35%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

⑦所得税率

本次评估，以未来若干年度内、合并口径下的资产组现金流量作为依据计算与商誉相关的资产组价值。四月星空为认定的高新技术企业，根据《企业所得税》有关规定，享受企业所得率为 15%的税收优惠政策；子公司天津仙山企业所得税率为 25%，2016 年经认定为动漫企业,根据《财政部 国家税务总局关于扶持动漫产业发展有关税收政策问题的通知》，经认定的动漫企业自主开发、生产动漫产品，可申请享受国家现行鼓励软件产业发展的所得税优惠政策——自获利年度起计算优惠期，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25%的法定税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止。由于天津仙山自认定之后未达到税收优惠条件，依据谨慎性原则，本次评估合并口径下的企业所得税确定为25%。

⑧加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

由于加权平均资本成本（WACC）模型是代表税后现金流收益口径的折现率，而本次评估的资产组预计未来现金流量是税前的，为保持口径的一致性，按被评估单位目前执行的所得税率 25%将其调整为税前的折现率。

WACC=(E/（D+E）×Re+D/（D+E）×（1-t）×Rd)/（1-t）

=86.54%×10.91+13.46%×（1-25%）×4.35%)/（1-25%）

=13.17%

根据上述计算得到被评估单位总加权平均资本成本为 13.17%,故我们以 13.17%作为被评估单位的折现率。

5）收益法测算结果

根据前文对预期收益的预测与折现率的估计分析，评估人员将各种预测数据与估测数据代入本评估项目使用的收益法模型，计算得出以下结果：

有妖气与商誉相关的资产组及协同效应下为母公司带来的价值增量资产组可回收价值

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

为50,217.55万元。

（5）贝肯熊资产组关键参数确定的依据：

1）收益模型的选取

本次采用收益法对贝肯熊资产组进行评估，即以未来若干年度内的资产组息税前自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出与商誉相关资产组的可回收价值。

2）收益年限的确定

本次预测期为2020年1月1日到2024年12月31日。

根据评估单位所从事的经营业务的特点及公司未来发展潜力、前景的判断，考虑被评估单位具有较强的市场运营能力和技术研发能力，具有一定的市场竞争能力及持续经营能力，本次评估收益期按永续确定，即2020年1月1日至永续。

3）息税前自由现金流量预测

资产组自由现金流量是在扣除经营费用和为保持预定现金流量增长所需的全部资本性支出后的现金流量。

资产组自由现金流量=(预测期内每年)自由现金流量

=息税前利润＋折旧及摊销－资本性支出－营运资金追加额

①息税前利润的预测

被评估单位的主营业务收入主要为衍生品销售收入、商品化授权收入、新媒体发行（新片）、新媒体发行（旧片）、电影版权收入、电影票房收入等。

贝肯旗下的贝肯熊IP形象，通过3D动画形式面向全年龄受众，内容针对合家欢市场，定位打造成为国内动漫界第一谐星。

贝肯未来将继续着力于优质内容输出、全球化运营策略和国际化品牌管理标准，开拓线上生态和深挖线下业态，并且随着授权、新媒体、大电影三种业务稳步发展，预期收入将会迎来新的增长。本次按照历史成本状况和目前的市场发展状况及趋势预测未来经营期

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的营业收入。

被评估单位的主营业务成本主要为衍生品销售成本、动画制作成本、电影成本，本次按照历史成本状况和目前的市场发展状况及趋势预测未来经营期的成本费用。

被评估单位的税金及附加为城建税、教育费附加、地方教育费附加税和印花税，本次根据企业未来预计缴纳的增值税为基础对主营业务税金及附加进行测算。

被评估单位的销售费用主要包括办公费、交通费和其他费用等。本次按照未来市场发展趋势及根据企业管理层的预测对销售费用进行预测。

被评估单位的管理费用主要包括工资、办公费、咨询费和其他费用等，本次按照未来市场发展趋势及根据企业管理层的预测对管理费用进行预测。

②折旧及资本性支出的预测

资本性支出不仅是考虑固定资产的更新改造支出，还考虑了依赖企业自身的生产经营所能实现的资本性支出，是企业保持现有的经营规模和生产水平，获得永续收益的保障。对资本性支出预测，部分商标权及版权按照30年摊销，本次资本性支出未考虑按30年摊销的无形资产。

③营运资金的预测

营运资金是指随着企业经营活动的变化正常经营所需保持的现金、存货、获取他人的商业信用而占用的现金等，同时，在经济活动中提供商业信用相应可以减少现金的即时支付。因此，估算营运资金原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。营运资金增加额为：

营运资金增加额＝本期营运资金一期初营运资金

其中营运资金＝最低现金保有量＋存货＋应收款项一应付款项

根据测试对象历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

4）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于资产预计未来现金流量的现值确定评估价值的重要参数。本次评估的折现率我们采用全部资本加权平均成本（Weighted Average Cost of Capital 或 WACC），作为评估对象的全部资本的自由现金净流量的折现率。

加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

WACC=E/（D+E）×Re+D/（D+E）×（1-t）×Rd

=1/（D/E+1）×Re+D/E/（D/E+1）×（1-t）×Rd

上式中：WACC：加权平均资本成本；

D：债务的市场价值；

E：股权市值；

Re：权益资本成本，其中：

Re=Rf＋β×ERP＋RC

Rf：无风险收益率；

β：企业风险系数；

ERP：市场超额收益率；

RC：企业特有风险超额收益率；

Rd：债务资本成本；

D/E：资本结构；

t：企业所得税率。

根据商誉减值测试的要求，需要采用税前折现率，因此税前折现率 r=WACC/(1-所得税率)。

①估算无风险收益率

通常认为持有国债到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计，故评估一般以国债持有

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

期收益率作为无风险收益率。考虑到股权投资一般并非短期投资行为，评估机构在中国债券市场选择从评估基准日至“国债到期日”的发行期限为50年的国债作为估算国债到期收益率的样本，评估基准日符合上述样本选择标准的国债平均到期收益率为 4.0943%，以此作为本次评估的无风险收益率。

② 估算市场超额收益率 ERP

2017 年 1 月，Damodaran 更新发布了市场风险溢价研究成果，结合该最新发布数据，测算出我国国内的股权市场风险溢价，现对各项参数取值说明如下：

ⅰ、成熟市场股权风险溢价

选定美国市场做为成熟市场，美国不同时期股票风险溢价如下表所示：

一定时期内美国股票市场的风险溢价

时期	基于短期国库券的股票风险溢价	基于长期国债的股票风险溢价
1928-2016	7.96%	6.24%
1967-2016	6.57%	4.37%
2007-2016	7.90%	3.62%

注：上表中的数据为算术平均方法计算结果。

ii、国家债券违约利差

穆迪评级机构对我国的债务评级为 Aa3，相对应的违约利差为 70 个基点，即 0.70%。

iii、股票市场相对于债券市场的波动率

σ 股票/σ 国债为股票市场相对于债券市场的波动率，Damodaran 在本次计算中使用 1.23 倍的比率代表新兴市场的波动率。

iv、市场风险溢价

基于历史的股票风险溢价，选取美国长期国债的 1928 年至 2016 年的股票风险溢价 6.24%为成熟市场股权风险溢价。

市场风险溢价=6.24%+0.70%×1.23=7.10%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

③确定可比公司相对与股票市场风险系数β

本次评估中，由于被评估企业是非上市公司，无法直接取得其贝塔值，评估人员是通过对国内上市公司的分析来间接获得被评估企业适用的贝塔系数。为此我们采用的方法是在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩和资产规模等均与被评估企业相当或相近的上市公司作为对比公司Beta值计算确定，具体确定过程如下：

首先根据公布的类似上市公司Beta计算出SW影视动漫的无财务杠杆的Beta（βu），然后根据行业资本结构D/E，结合企业负担的所得税税率计算出企业的含财务杠杆的Beta（βL）。

计算公式如下：

$\beta L=(1+(1-T)\times D/E)\times \beta u$

公式中：

βL：有财务杠杆的Beta；

D/E：行业资本结构；

βu：无财务杠杆的Beta；

T：所得税率；

其中行业的D/E按以下公式计算：

D＝长、短期借款市场价值

E＝净资市场价值

选取同行业14家上市公司作为对比数据，计算的时间范围取评估基准日前24个月，收益率计算方式取普通收益率，且剔除财务杆杠影响，得到SW影视动漫的Beta系数的平均值为0.7676，具体情况详看收益法明细表。

截至评估基准日，采用行业资本结构 D/E为29.26%，具体情况详看收益法明细表。

则，被评估单位的贝塔系数$\beta=(1+(1-T)\times D/E)\times \beta u=0.9360$ 。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

④估算被评估单位特有风险收益率 Rc

对于特有风险收益率，资产评估师通常是结合对评估对象和行业平均的财务数据分析、行业分析等从以下方面考虑：

ⅰ、企业所处经营阶段；

ii、历史经营情况；

iii、企业的财务风险；

iv、主要产品所处的发展阶段；

ⅴ、企业经营业务、产品和地区的分布；

vi、企业内部管理及控制机制；

vii、管理人员的经验和资历；

viii、对主要客户及供应商的依赖；

ix、企业的规模等。

经综合分析本次被评估单位与行业平均数据各方面差异，最后估算被评估单位的其他特有风险为 1.00%

⑤估算被评估单位的权益资本成本（股权收益率）

股权收益率=无风险率收益+市场超额收益率 ERP×被评估单位风险系数 Beta+特有风险超额收益率(Rc)

=4.0943%+7.10%×0.9360 +1.00%=11.74%

⑥债权收益率的估算

债权收益率的估算目前一般套用银行贷款利率，从债权人的角度看，收益的高低与风险的大小成正比，故理想的债权收益组合应是收益高低与风险大小的平衡点，即收益率的平均值，亦即银行贷款利率的平均值。经测算，评估基准日一年期银行贷款利率为 4.35%。

⑦所得税率

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本次评估采用深圳市奥飞贝肯文化有限公司法定企业所得税税率25%计算。

⑧加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

由于加权平均资本成本（WACC）是代表税后现金流收益口径的折现率，而本次评估的资产组自由现金流量是税前的，为保持口径的一致性，按被评估单位目前执行的所得税率25%将其调整为税前的折现率。

WACC=[E/（D+E）×Re+ Rd×D/（D+E）×（1-t）] ÷（1-t）

=[77.36%×11.74%+4.35%×22.64%×（1-25%）]÷（1-25%）

=13.09%

根据上述计算得到被评估企业总加权平均资本成本为13.09%，故我们以13.09%作为被评估单位的折现率。

5）收益法测算结果

根据前文对预期收益的预测与折现率的估计分析，评估人员将各种预测数据与估测数据代入本评估项目使用的资产预计未来现金流量的现值模型，计算得出以下结果：

贝肯熊与商誉相关资产组的可回收价值为5,712.93 万元。

（6）震雷文化动画制作资产组关键参数确定的依据：

1）收益模型的选取

本次采用收益法对震雷文化动画制作资产组进行测试，即以未来若干年度内的资产组息税前自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出与商誉相关资产组的可回收价值。

2）收益年限的确定

本次预测期为2020年1月1日到2024年12月31日。

根据测试单位所从事的经营业务的特点及公司未来发展潜力、前景的判断，考虑被测试单位具有较强的市场运营能力和技术研发能力，具有一定的市场竞争能力及持续经营能

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

力，本次测试收益期按永续确定，即2020年1月1日至永续。

3）息税前自由现金流量预测

资产组自由现金流量是在扣除经营费用和为保持预定现金流量增长所需的全部资本性支出后的现金流量。

资产组自由现金流量=(预测期内每年)自由现金流量

=息税前利润＋折旧及摊销－资本性支出－营运资金追加额

①息税前利润的预测

被测试单位的主营业务收入主要为受托制作动画收入，公司在以往合作中获得很好的口碑，产品质量有保障，与网易、腾讯、米哈游等业内知名公司建立友好的长期合作关系。基本可以保障公司收入的稳定增长。本次按照历史收入状况、已经签订执行的合同及目前的市场发展状况及趋势预测未来经营期的收入。

被测试单位的主营业务成本主要为动画制作成本，包括直接人工、制造费用等，本次按照历史成本状况和目前的市场发展状况及趋势预测未来经营期的成本费用。

被测试单位的税金及附加为城建税、教育费附加和地方教育费附加税，根据企业未来预计缴纳的增值税为基础对主营业务税金及附加进行测算。

被测试单位的销售费用主要包括广告费、交通费等，本次按照未来市场发展趋势对销售费用进行预测。

被测试单位的管理费用主要包括工资、社保、办公费、场地租金、水电物业等。本次按照未来市场发展趋势对管理费用进行预测。

②折旧及资本性支出的预测

资本性支出不仅是考虑固定资产的更新改造支出，还考虑了依赖企业自身的生产经营所能实现的资本性支出，是企业保持现有的经营规模和生产水平，获得永续收益的保障。对资本性支出预测，根据摊销加上折旧得到。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

③营运资金的预测

营运资金是指随着企业经营活动的变化正常经营所需保持的现金、存货、获取他人的商业信用而占用的现金等，同时，在经济活动中提供商业信用相应可以减少现金的即时支付。因此，估算营运资金原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。营运资金增加额为：

营运资金增加额＝本期营运资金一期初营运资金

其中营运资金＝最低现金保有量＋存货＋应收款项一应付款项

根据测试对象历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果。

4）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于资产预计未来现金流量的现值确定测试价值的重要参数。本次测试的折现率我们采用全部资本加权平均成本（Weighted Average Cost of Capital 或 WACC），作为测试对象的全部资本的自由现金净流量的折现率。

加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

WACC=E/（D+E）×Re+D/（D+E）×（1-t）×Rd

=1/（D/E+1）×Re+D/E/（D/E+1）×（1-t）×Rd

上式中：WACC：加权平均资本成本；

D：债务的市场价值；

E：股权市值；

Re：权益资本成本，其中：

Re=Rf＋β×ERP＋RC

Rf：无风险收益率；

β：企业风险系数；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

ERP：市场超额收益率；

RC：企业特有风险超额收益率；

Rd：债务资本成本；

D/E：资本结构；

t：企业所得税率。

根据商誉减值测试的要求，需要采用税前折现率，因此税前折现率 r=WACC/(1-所得税率)。

①估算无风险收益率

通常认为持有国债到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计，故测试一般以国债持有期收益率作为无风险收益率。考虑到股权投资一般并非短期投资行为，在中国债券市场选择从测试基准日至“国债到期日”的发行期限为50年的国债作为估算国债到期收益率的样本，测试基准日符合上述样本选择标准的国债平均到期收益率为 4.0943%，以此作为本次测试的无风险收益率。

②估算市场超额收益率 ERP

2017年1月，Damodaran 更新发布了市场风险溢价研究成果，结合该最新发布数据，测算出我国国内的股权市场风险溢价，现对各项参数取值说明如下：

ⅰ、成熟市场股权风险溢价

选定美国市场做为成熟市场，美国不同时期股票风险溢价如下表所示：

一定时期内美国股票市场的风险溢价

时期	基于短期国库券的股票风险溢价	基于长期国债的股票风险溢价
1928-2016	7.96%	6.24%
1967-2016	6.57%	4.37%
2007-2016	7.90%	3.62%

注：上表中的数据为算术平均方法计算结果。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

ii、国家债券违约利差

穆迪评级机构对我国的债务评级为Aa3，相对应的违约利差为70个基点，即0.70%。

iii、股票市场相对于债券市场的波动率

σ股票/σ国债为股票市场相对于债券市场的波动率，Damodaran 在本次计算中使用1.23倍的比率代表新兴市场的波动率。

iv、市场风险溢价

基于历史的股票风险溢价，选取美国长期国债的 1928 年至 2016 年的股票风险溢价6.24%为成熟市场股权风险溢价。

市场风险溢价=6.24%+0.70%×1.23=7.10%。

③（3）确定可比公司相对与股票市场风险系数β

本次测试中，由于被测试企业是非上市公司，无法直接取得其贝塔值，测试人员是通过对国内上市公司的分析来间接获得被测试企业适用的贝塔系数。为此我们采用的方法是在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩和资产规模等均与被测试企业相当或相近的上市公司作为对比公司Beta值计算确定，具体确定过程如下：

首先根据公布的类似上市公司Beta计算出SW影视动漫的无财务杠杆的Beta（βu），然后根据行业资本结构D/E，结合企业负担的所得税税率计算出企业的含财务杠杆的Beta（βL）。

计算公式如下：

$$\beta L=(1+(1-T)\times D/E)\times \beta u$$

公式中：

βL：有财务杠杆的Beta；

D/E：行业资本结构；

βu：无财务杠杆的Beta；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

T：所得税率；

其中行业的D/E按以下公式计算：

D＝长、短期借款市场价值

E＝净资市场价值

选取同行业14家上市公司作为对比数据，计算的时间范围取测试基准日前24个月，收益率计算方式取普通收益率，且剔除财务杆杠影响，得到SW影视动漫的Beta系数的平均值为0.7676，具体情况详看收益法明细表。

截至测试基准日，采用行业资本结构 D/E 为29.26%，具体情况详看收益法明细表。

则，被测试单位的贝塔系数β=(1+(1-T)×D/E)×βu=0.9360 。

④估算被测试单位特有风险收益率Rc

对于特有风险收益率，资产测试师通常是结合对测试对象和行业平均的财务数据分析、行业分析等从以下方面考虑：

ⅰ、企业所处经营阶段；

ii、历史经营情况；

iii、企业的财务风险；

iv、主要产品所处的发展阶段；

v、企业经营业务、产品和地区的分布；

vi、企业内部管理及控制机制；

vii、管理人员的经验和资历；

viii、对主要客户及供应商的依赖；

ix、企业的规模等。

经综合分析本次被测试单位与行业平均数据各方面差异，最后估算被测试单位的其他特有风险为1.00%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

⑤估算被测试单位的权益资本成本（股权收益率）

股权收益率=无风险率收益+市场超额收益率 ERP×被测试单位风险系数 Beta+特有风险超额收益率(Rc)

=4.0943%+7.10%×0.9360 +1.00%=11.74%

⑥债权收益率的估算

债权收益率的估算目前一般套用银行贷款利率，从债权人的角度看，收益的高低与风险的大小成正比，故理想的债权收益组合应是收益高低与风险大小的平衡点，即收益率的平均值，亦即银行贷款利率的平均值。经测算，测试基准日一年期银行贷款利率为4.35%。

⑦所得税率

本次测试采用深圳市奥飞贝肯文化有限公司法定企业所得税税率25%计算。

⑧加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

由于加权平均资本成本（WACC）是代表税后现金流收益口径的折现率，而本次测试的资产组自由现金流量是税前的，为保持口径的一致性，按被测试单位目前执行的所得税率25%将其调整为税前的折现率。

WACC=[E/（D+E）×Re+ Rd×D/（D+E）×（1-t）] ÷（1-t）

=[77.36%×11.74%+4.35%×22.64%×（1-25%）]÷（1-25%）

=13.09%

根据上述计算得到被测试企业总加权平均资本成本为13.09%，故我们以13.09%作为被测试单位的折现率。

5）收益法测算结果

根据前文对预期收益的预测与折现率的估计分析，测试人员将各种预测数据与估测数据代入本测试项目使用的资产预计未来现金流量的现值模型，计算得出以下结果：

震雷文化动画制作与商誉相关的资产组可回收价值为633.41万元

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

（7）卓游游戏研发及运营资产组关键参数确定的依据：

1）收益模型的选取

本次采用收益法对卓游游戏研发及运营资产组进行测试，即以未来若干年度内的资产组息税前自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出与商誉相关资产组的可回收价值。

2）收益年限的确定

本次预测期为2020年1月1日到2024年12月31日。

根据测试单位所从事的经营业务的特点及公司未来发展潜力、前景的判断，考虑被测试单位具有较强的市场运营能力和技术研发能力，具有一定的市场竞争能力及持续经营能力，本次测试收益期按永续确定，即2020年1月1日至永续。

3）息税前自由现金流量预测

资产组自由现金流量是在扣除经营费用和为保持预定现金流量增长所需的全部资本性支出后的现金流量。

资产组自由现金流量=(预测期内每年)自由现金流量

=息税前利润＋折旧及摊销－资本性支出－营运资金追加额

①息税前利润的预测

被测试单位主营业务收入主要包括手机游戏运营收入和信息服务费收入。

手机游戏运营模式：通过自主/合作研发或代理的方式获得游戏产品的运营权，利用自有或第三方渠道发布并运营.产品推广方式：依托手机生产厂商应用商场(如硬核联盟渠道)及互联网应用商场进行市场推广销售，或在线上社交媒体等互联网流量平台直接进行广告投放。基于前期发行产品上线运营情况低于预期，被测试单位2019年储备的几款重点产品在发行策略上发生改变，采取了强IP+强研发+外部成熟的第三方联合发行的模式，预期随着相关项目陆续上线后续公司利润情况会有稳定提升。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

本次按照历史收入状况、已经签订执行的合同及目前的市场发展状况及趋势预测未来经营期的收入。

主营业务成本主要为手机游戏运营和信息服务产生的对应成本，企业的主营业务成本本次按照历史成本状况和目前的市场发展状况及趋势预测未来经营期的成本费用。

税金及附加为印花税、城建税、教育费附加和地方教育费附加税，根据企业未来预计缴纳的增值税为基础对主营业务税金及附加进行测算。

销售费用主要包括工资、办公费和其他费用等，其中，海南盛游信息科技有限公司的销售费用在项目后期转移到母公司，因此本次测试不对海南盛游信息科技有限公司的销售费用进行预测。其余公司本次按照未来市场发展趋势对销售费用进行预测。

企业管理费用主要包括工资、办公费和其他费用等，本次按照未来市场发展趋势对管理费用进行预测。

②折旧及资本性支出的预测

资本性支出不仅是考虑固定资产的更新改造支出，还考虑了依赖企业自身的生产经营所能实现的资本性支出，是企业保持现有的经营规模和生产水平，获得永续收益的保障。对资本性支出预测，新增固定资产与当年折旧基本相等。

③营运资金的预测

营运资金是指随着企业经营活动的变化正常经营所需保持的现金、存货、获取他人的商业信用而占用的现金等，同时，在经济活动中提供商业信用相应可以减少现金的即时支付。因此，估算营运资金原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。营运资金增加额为：

营运资金增加额＝本期营运资金一期初营运资金

其中营运资金＝最低现金保有量＋存货＋应收款项一应付款项

根据测试对象历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

内各年度收入与成本的估算结果。

4）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定测试价值的重要参数。本次测试的折现率我们采用资产组自由现金净流量税前的折现率。

加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

WACC=E/（D+E）×Re+D/（D+E）×（1-t）×Rd

=1/（D/E+1）×Re+×（1-t）×Rd

上式中：WACC：加权平均资本成本；

D：债务的市场价值；

E：资产组市值；

Re：权益资本成本，其中：

Re=Rf＋β×MRP＋RC

Rf：无风险收益率；

β：企业风险系数；

MRP：市场风险溢价；

RC：企业特有风险超额收益率；

Rd：债务资本成本；

D/E：资本结构；

t：企业所得税率。

根据商誉减值测试的要求，需要采用税前折现率，因此税前折现率 r=WACC/(1-所得税率)

①估算无风险收益率

通常认为持有国债到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计，故测试一般以国债持有

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

期收益率作为无风险收益率。考虑到股权投资一般并非短期投资行为，测试机构在中国债券市场选择从测试基准日至“国债到期日”的发行期限为50年的国债作为估算国债到期收益率的样本，测试基准日符合上述样本选择标准的国债平均到期收益率为 4.0943%，以此作为本次测试的无风险收益率。

②估算市场超额收益率ERP

2017年1月，Damodaran更新发布了市场风险溢价研究成果，结合该最新发布数据，测算出我国国内的股权市场风险溢价，现对各项参数取值说明如下：

ⅰ、成熟市场股权风险溢价

选定美国市场做为成熟市场，美国不同时期股票风险溢价如下表所示：

一定时期内美国股票市场的风险溢价

时期	基于短期国库券的股票风险溢价	基于长期国债的股票风险溢价
1928-2016	7.96%	6.24%
1967-2016	6.57%	4.37%
2007-2016	7.90%	3.62%

注：上表中的数据为算术平均方法计算结果。

ⅱ、国家债券违约利差

穆迪评级机构对我国的债务评级为Aa3，相对应的违约利差为70个基点，即0.70%。

ⅲ、股票市场相对于债券市场的波动率

σ股票/σ国债为股票市场相对于债券市场的波动率，Damodaran 在本次计算中使用1.23倍的比率代表新兴市场的波动率。

ⅳ、市场风险溢价

基于历史的股票风险溢价，选取美国长期国债的 1928 年至 2016 年的股票风险溢价6.24%为成熟市场股权风险溢价。

市场风险溢价=6.24%+0.70%×1.23=7.10%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

③确定可比公司相对与股票市场风险系数β

本次测试中，由于被测试企业是非上市公司，无法直接取得其贝塔值，测试人员是通过对国内上市公司的分析来间接获得被测试企业适用的贝塔系数。为此我们采用的方法是在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩和资产规模等均与被测试企业相当或相近的上市公司作为对比公司Beta值计算确定，具体确定过程如下：

首先根据公布的类似上市公司Beta计算出专业技术服务业的无财务杠杆的Beta(βu)，然后根据类似上市公司经营中有息负债情况，合理确定企业的目标资本结构 D/E，结合企业负担的所得税税率计算出企业的含财务杠杆的Beta（βL）。

计算公式如下：

$\beta L=(1+(1-T)\times D/E)\times \beta u$

公式中：

βL：有财务杠杆的Beta；

D/E：企业资本结构；

βu：无财务杠杆的Beta；

T：所得税率；

其中企业的D/E按以下公式计算：

D＝长、短期借款市场价值

E＝净资产市场价值

选取同行业43家上市公司作为对比数据，计算的时间范围取测试基准日前36个月，收益率计算方式取普通收益率，且剔除财务杆杠影响，得到WIND网络游戏的Beta系数的平均值为0.7743，查询类似上市公司的资本结构，得到平均资本结构 D/E 为18.02%，则，

$\beta L=(1+(1-T)\times D/E)\times \beta u$

$\beta L=(1+(1-25\%)\times 18.02\%)\times 0.7743$

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

βL= 0.8789

得到被测试单位的贝塔系值βL为0.8789。

④估算被测试单位特有风险收益率Rc

对于特有风险收益率，资产测试师通常是结合对测试对象和行业平均的财务数据分析、行业分析等从以下方面考虑：

ⅰ、企业所处经营阶段；

ii、历史经营情况；

iii、企业的财务风险；

iv、主要产品所处的发展阶段；

v、企业经营业务、产品和地区的分布；

vi、企业内部管理及控制机制；

vii、管理人员的经验和资历；

viii、对主要客户及供应商的依赖；

ix、企业的规模等。

经综合分析本次被测试单位与行业平均数据各方面差异，最后估算被测试单位的其他特有风险为1.00%

⑤估算被测试单位的权益资本成本（股权收益率）

股权收益率=无风险率收益+市场超额收益率 ERP×被测试单位风险系数 Beta+特有风险超额收益率(Rc)

=4.0943%+7.10%×0.8789+ 1.00%=11.33%

⑥债权收益率的估算

债权收益率的估算目前一般套用银行贷款利率，从债权人的角度看，收益的高低与风险的大小成正比，故理想的债权收益组合应是收益高低与风险大小的平衡点，即收益率的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

平均值，亦即银行贷款利率的平均值。经测算，测试基准日一年期银行贷款利率为4.35%。

⑦所得税率

被测试单位所得税适用税率为25%。

⑧加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

由于加权平均资本成本（WACC）是代表税后现金流收益口径的折现率，而本次测试的资产组自由现金流量是税前的，为保持口径的一致性，按被测试单位目前执行的所得税率15%将其调整为税前的折现率。

WACC=[E/（D+E）×Re+ Rd×D/（D+E）×（1-t）] ÷（1-t）

=[84.73%×11.33%+4.35%×15.27%×（1-25%）]÷（1-25%）

=13.47%

根据上述计算得到被测试企业总加权平均资本成本为13.47%，故我们以13.47%作为与商誉相关资产组自由现金净流量的折现率。

5）收益法测算结果

根据前文对预期收益的预测与折现率的估计分析，测试人员将各种预测数据与估测数据代入本测试项目使用的收益法模型，计算得出以下结果：

卓游游戏研发及运营与商誉相关资产组的可回收价值为6,777.60万元。

（8）FunnyFlux动画制作资产组关键参数确定的依据：

1）收益模型的选取

本次采用收益法对FunnyFlux动画制作资产组进行测试，即以未来若干年度内的资产组息税前自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出与商誉相关资产组的可回收价值。

2）收益年限的确定

本次预测期为2020年1月1日到2024年12月31日。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

根据测试单位所从事的经营业务的特点及公司未来发展潜力、前景的判断，考虑被测试单位具有较强的市场运营能力和技术研发能力，具有一定的市场竞争能力及持续经营能力，本次测试收益期按永续确定，即2020年1月1日至永续。

3）息税前自由现金流量预测

资产组自由现金流量是在扣除经营费用和为保持预定现金流量增长所需的全部资本性支出后的现金流量。

资产组自由现金流量=(预测期内每年)自由现金流量

=息税前利润＋折旧及摊销－资本性支出－营运资金追加额

① 息税前利润的预测

被测试单位的主营业务收入主要包括外包服务收入、商品销售及授权收入、舞台剧收入、室内乐园收入、新媒体销售收入、玩具销售收入等。

动画片创作及制作收入，公司致力持续输出高质量的动漫作品，每年数部作品完成，制作收入持续稳步增长。

媒体播片及授权收入，FUNNYFLUX 制作的原创作品在中国及全世界其他地区广受小朋友喜爱，依托超级飞侠和萌鸡小队的市场影响力的不断扩大，中国及全球市场的播片及授权业务也相应的呈现出稳步增长的趋势。

舞台剧表演，以人气动漫作品为基础展开舞台剧，通过舞台剧更加提高了动漫角色知名度和竞争力，现有舞台剧公演成功，未来可期。

室内乐园，以打造精品为理念，进入韩国儿童室内乐园行业。从设计理念和服务方式走区别化路线，充分发挥超级飞侠和萌鸡小队广受小朋友喜爱的优势，先做好第一家店，逐步向加盟店发展。

新媒体战略，在新媒体的影响越来越大的时候，FUNNYFLUX 已经开始逐渐实施体战略，目前已经打造团队，专门运营新媒体战略部，在 FUNNYFLUX 各个形象角色的市场知名度逐

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

渐升温，目前已经出现比较积极的新媒体收入情况，未来收入预计将持续增长。

玩具销售收入，从2019年的超级飞侠第四季开始，自销玩具，预计将形成新的稳定收入。

本次按照历史收入状况、已经签订执行的合同及目前的市场发展状况及趋势预测未来经营期的收入。

被测试单位主营业务成本主要包括外包服务、商品销售及授权、舞台剧、室内乐园、新媒体销售、玩具销售产生的对应成本，企业的主营业务成本本次按照历史成本状况和目前的市场发展状况及趋势预测未来经营期的成本费用。

被测试单位的税金及附加为代扣代缴所得税，根据《企业会计准则第8号--资产减值》第十二条，预计资产的未来现金流量也不应当包括筹资活动产生的现金流入或者流出以及与所得税收付有关的现金流量。因此，本次测试测试不对代扣代缴所得税进行预测。

被测试单位的销售费用主要包括工资、广告费用等，本次按照未来市场发展趋势对销售费用进行预测。

被测试单位的管理费用主要包括人工费用等，本次按照未来市场发展趋势对管理费用进行预测。

②折旧及资本性支出的预测

资本性支出不仅是考虑固定资产的更新改造支出，还考虑了依赖企业自身的生产经营所能实现的资本性支出，是企业保持现有的经营规模和生产水平，获得永续收益的保障。对资本性支出预测，新增固定资产与当年折旧基本相等。

③营运资金的预测

营运资金是指随着企业经营活动的变化正常经营所需保持的现金、存货、获取他人的商业信用而占用的现金等，同时，在经济活动中提供商业信用相应可以减少现金的即时支付。因此，估算营运资金原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼　电话(Tel):0591-87852574　传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China　Http://www.fjhxcpa.com　邮政编码(Postcode):350003

存货、应收款项和应付款项等主要因素。营运资金增加额为：

营运资金增加额＝本期营运资金一期初营运资金

其中营运资金＝最低现金保有量＋存货十应收款项一应付款项

根据测试对象历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果。

4）折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定测试价值的重要参数。本次测试的折现率我们采用资产组自由现金净流量息税折旧摊销前利润 EBITDA 的折现率。

根据《企业会计准则第 8 号--资产减值》第十二条，预计资产的未来现金流量也不应当包括筹资活动产生的现金流入或者流出以及与所得税收付有关的现金流量。因此，本次测试不对财务费用和所得税进行预测。为保证口径的一致性，本次测试对加权平均资本成本（WACC）的估算公式作如下调整：

WACC=E/（D+E）×Re+D/（D+E）×Rd

其中：

Rd：债务资本成本，直接按税前加权；

D/E：资本结构，选取与被测试单位属于同行业公司的平均资本结构；

Re：权益资本成本，选取与被测试单位属于同行业公司的平均净资产收益率确定，收益按息税折旧摊销前利润 EBITDA 确定，则

净资产收益率=EBITDA/平均净资产×100%

其中，平均净资产=(年初净资产+年末净资产)/2

具体测算过程如下：

①本次测试根据电子公示系统-大韩民国企业信息的窗口（전자공시시스템 - 대한민국 기업정보의 창）下载的与被测试单位均属于动画行业的三家企业，近几年其主要财务数据

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

及相关的净资产收益率、资本结构，计算出Re净资产收益率（收益为息税折旧摊销前利润EBITDA）为8%，E/（D+E）行业平均资本结构为91%。

②债权收益率的估算

债权收益率的估算目前一般套用银行贷款利率，从债权人的角度看，收益的高低与风险的大小成正比，故理想的债权收益组合应是收益高低与风险大小的平衡点，即收益率的平均值，亦即银行贷款利率的平均值。经查韩国央行公布的2018年12月31日一年期银行贷款利率为1.75%。

③根据以上参数，按调整后的加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

WACC=E/（D+E）×Re+D/（D+E）×Rd

=91%×8%+9%×1.75%

=7.44%

根据上述计算得到被测试单位总加权平均资本成本为7.44%，故我们以7.44%作为被测试单位的折现率。

5）收益法测算结果

据前文对预期收益的预测与折现率的估计分析，测试人员将各种预测数据与估测数据代入本测试项目使用的收益法模型，计算得出以下结果：

FunnyFlux动画制作与商誉相关资产组的可回收价值为为7,048,219.27万韩元，折算为人民币约为43,170.34万元。

3.4 商誉减值测试计算过程

资产组名称	持股比例	商誉账面价值	包括商誉资产组账面价值	可回收金额	本年应计提商誉减值准备	归属母公司本年应计提商誉减值准备
喜羊羊资产组	100%	52,025.68	52,556.95	53,473.93		
婴童用品产业化资产组	100%	67,983.32	76,843.46	83，650.11		

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

爱乐游游戏研发及运营资产组	100%	14,314.97	14,673.41	19,843.93		
有妖气资产组	100%	44,840.73	49,876.22	50,217.55		
贝肯熊资产组	100%	2,204.15	5,636.13	5,712.93		
震雷动画制作资产组	100%	546.97	556.32	633.41		
卓游游戏研发及运营资产组	51%	4,070.02	4,094.05	6,777.60		
FunnyFlux 动画制作资产组	60.02%	40,117.24	42,273.30	43,170.34		

注：上表列示的“商誉账面价值”、“包括商誉资产组账面价值”和“可回收金额”均系按 100%股权比例计算。

四、会计师意见

针对商誉减值测试，我们执行了以下核查程序：

①我们评价和测试了与商誉减值测试相关的关键内部控制；评价管理层编制的企业价值测算表，将测算表所包含的财务数据与实际经营数据和未来经营计划、经管理层批准的预算对比，评估测算表数据的合理性。

②对未来现金流预测相关的关键指标，如对收入预测数据、折现率等关键指标进行分析，判断收入预测、折现率的合理性。

③将管理层上期计算预计未来现金流量现值时采用的估计与本期实际情况进行比较，以考虑管理层预测结果的历史准确性。

④利用估值专家的工作并获取相关的评估报告，评价估值专家的工作，包括：评价估值专家的独立性，评价其工作结果或结论的相关性和合理性，工作结果或结论与其他审计证据的一致性，估值专家的工作涉及使用的重要假设和方法等。

经过检查和复核，我们认为，公司及评估师所采用的收益法评估测试模型合理，评估模型中有关参数的假设及其参数假设来源符合行业及企业实际，与我们了解到的评估对像及其环境相符。在此基础上进行的减值测试并根据减值测试计提商誉减值准备的会计处理

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

是合理、充分的，符合《企业会计准则》的相关规定要求。

问题2、报告期末，你公司货币资金为5.51亿元，短期借款12.95亿元。

问题（1）请以列表方式补充说明你公司货币资金存放地点、存放类型、利率水平、是否存在抵质押、冻结等权利限制。请年审会计师核查并对货币资金的真实性、存放安全性、是否存在权利限制发表明确意见。

回复：

一、2019年末货币资金基本情况

账户名称	存放地点	账号个数	活期存款	保证金	是否存在抵质押、冻结等权利限制	其中存在抵质押、冻结金额
奥飞娱乐股份有限公司	广州	18	12,849.98		是	455.70
	杭州	1	7,714.65		否	
	汕头	14	5,063.54		否	
奥飞娱乐股份有限公司广州分公司	广州	2	51.21		否	
奥飞娱乐股份有限公司横琴分公司	珠海	1	17.83		否	
奥飞动漫文化发展(广州)有限公司	广州	6	181.94		否	
	汕头	2	2,601.91	22.30	否	
奥飞影业(上海)有限公司	广州	1	272.69		否	
	上海	2	52.87		否	
奥飞影业投资(北京)有限公司	北京	2	11.67		否	
	广州	1	0.03		否	
北京爱乐游信息技术有限公司	北京	2	93.93		否	
北京魔屏科技有限公司	北京	5	7.93		是	5.14
北京四月星空网络技术有限公司	北京	8	196.67		否	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

	广州	1	7.92		否	
	深圳	1	0.01		否	
慈溪奥飞动漫品牌管理有限公司	慈溪	1	11.36		否	
东莞奥迪贝乐童车有限公司	东莞	1	59.70		否	
东莞金旺儿童用品有限公司	东莞	3	305.76		否	
	广州	3	27.54		否	
	汕头	3	691.16		否	
广东奥迪动漫玩具有限公司	广州	7	93.87		否	
	汕头	2	4.97		否	
广东奥飞动漫文化产业投资基金(有限合伙)	珠海	1	0.89		否	
广东奥飞实业有限公司	广州	5	168.43		否	
	汕头	7	412.08		否	
广东奥飞主题文化科技有限公司	广州	1	140.45		否	
广东嘉佳卡通影视有限公司	广州	3	552.98		否	
广东原创动力文化传播有限公司	广州	5	262.59		否	
广州奥飞动漫品牌管理有限公司	广州	4	86.82		否	
广州奥飞动漫文化传播有限公司	广州	6	402.74		否	
	汕头	1	4,269.99		否	
广州奥飞贸易有限公司	广州	2	6.32		否	
广州奥飞文化产业投资有限公司	广州	1	10.76		否	
广州奥飞文化传播有限公司	广州	8	563.49		否	
	深圳	1	147.89		否	
广州奥飞婴童用品有限公司	广州	2	119.24		是	65.00
广州晶音信息科技有限公司	广州	1	176.73		否	
广州狼烟知产技术有限公司	广州	3	52.87		否	
广州麟游信息科技有限公司	广州	1	81.45		否	
广州位面信息科技有限公司	广州	1	125.78		否	
广州戏胞文化传播有限公司	广州	4	101.29		否	
广州叶游信息技术有限公司	广州	3	98.01		否	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

广州原创动漫文化传播有限公司	广州	3	2,062.37		否	
广州原创动漫文化传播有限公司杭州分公司	杭州	1	20.65		否	
广州云间行信息科技有限公司	广州	1	0.21		否	
广州卓游信息科技有限公司	广州	5	917.57		否	
海南盛游信息科技有限公司	广州	1	275.55		否	
	海南	1	7.45		否	
杭州华尼动漫有限公司	杭州	4	112.61		否	
合肥奥飞动漫文化发展有限公司	合肥	1	53.96		否	
汕头奥迪玩具有限公司	汕头	3	53.19		否	
上海奥飞数娱影视有限公司	广州	2	191.18		否	
	上海	1	1.17		否	
	苏州	1	7.62		否	
上海奥飞网络科技有限公司	广州	2	55.88		否	
	汕头	1	184.31		否	
	上海	4	83.56		否	
上海奥飞网络科技有限公司广州分公司	广州	1	13.80		否	
上海奥飞游戏有限公司	广州	1	31.02		否	
	上海	2	59.28		否	
上海方寸互娱网络科技有限公司	上海	4	108.77		否	
上海方寸信息科技有限公司	上海	6	121.31		否	
上海星落信息技术有限公司	上海	2	97.20		否	
上海有妖气文化发展有限公司	上海	1	3.92		否	
上海掌致信息科技有限公司	上海	2	66.81		否	
上海掌致信息科技有限公司广州分公司	广州	1	3.67		否	
上海震雷文化传播有限公司	广州	1	0.08		否	
	上海	2	169.85		否	
深圳市奥飞贝肯文化有限公司	广州	1	0.65		否	
	深圳	1	7.03		否	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

深圳战艺网络科技有限公司	深圳	1	11.75		否	
天津仙山文化传播有限公司	北京	2	273.48		否	
	广州	1	9.80		否	
	深圳	1	15.38		否	
	天津	1	324.27		否	
天津仙山文化传播有限公司北京分公司	北京	1	56.99		否	
壹沙(北京)文化传媒有限公司	北京	3	1,368.47		否	
英国奥飞动漫玩具有限公司	英国	2	1,169.37		否	
珠海奥飞动漫品牌管理有限公司	广州	8	279.66		否	
	珠海	1	42.90		否	
珠海奥飞动漫品牌管理有限公司高新分公司	成都	1	37.76		否	
珠海奥飞动漫品牌管理有限公司新会美吉特分公司	江门	1	16.20		否	
掌中方寸信息科技有限公司	香港	1	72.64		否	
AlphaAnimation,Inc.	美国	1	20.48		否	
AlphaEntertainmentGroupAmerica HoldingCorporation	美国	2	314.72		否	
AlphaGroupNetherlandsB.V.	美国	2	99.52		否	
AlphaGroupUS,LLC	美国	3	599.84	35.13	否	
AULDEYTOYSOFNORTHAMERICA,LLC	美国	2	951.43		否	
BabyTrend,Inc.	美国	4	1,119.42		否	
FunnyFluxCO.,Ltd	韩国	14	2,422.26		否	
FunnyParkCo.,LTD	韩国	5	58.00		否	
香港奥飞娱乐有限公司	澳门	1	0.10		否	
	广州	1	13.92		否	
	香港	11	74.19		否	
香港奥飞婴童玩具有限公司	香港	3	74.66		否	
卓越游戏科技有限公司	香港	1	0.83		否	
资讯港管理有限公司	香港	2	84.95		否	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

动漫火车香港有限公司	广州	1	1.60		否	
	香港	2	62.04		否	
法国奥飞动漫玩具有限公司	法国	4	2,635.09		否	
合计		286	55,022.33	57.43	-	525.84

公司货币资金存款的利率水平为活期存款利率水平。

二、会计师意见

针对货币资金我们执行了以下核查程序：

①我们评价和测试了与货币资金相关的关键内部控制；

②审计人员亲自前往银行打印企业信用报告和已开立银行账户清单，并获取了公司银行账户台账、开销户资料等，将公司的账面信息与企业信用报告、已开立银行账户清单进行核对，检查账面银行账户是否真实存在，是否存在隐藏的账户等；

③获取了公司所有银行账户对账单，并现场打印或现场通过网银查询重要账户的银行流水，核对了对账单和账面金额，账面记录交易内容和交易流水、对账单明细等，检查货币资金余额以及交易记录是否真实完整；

④对公司期末的所有银行账户、第三方账户等执行函证程序，函证过程保持独立性，对存款余额、受限情况、借款、票据等信息在函证中明确列示，并函证是否存在资金归集协议、资金池等；

⑤获取公司的融资台账，查阅借款合同、质押合同、授信合同等，并对应付利息进行重新计算；

⑥检查大额的资金收付凭证，确认账务处理是否正确，是否存在非营业目的的大额货币资金转移等；

⑦对货币资金执行截止测试，检查是否记录在正确的会计期间，是否存在异常的资金收付等；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

⑧对期末外币余额折算人民进行重新计算；

⑨检查募集资金使用情况、检查关联方资金往来；

⑩对公司期末货币资金余额进行分析，通过利息收入测算等方法分析期末余额合理性 。

经核查，我们认为公司货币资金期末余额是真实的，公司上述与货币资金存放地点、受限情况的回复说明与我们在执行 2019 年度财务报表审计过程中了解的信息一致。

问题（2）请结合公司日常运营所需资金规模、一年内的偿债安排、公司目前的现金流状况及融资能力等分析公司的偿债能力，是否存在流动性风险。

回复：

2019 年底，公司有息负债总额为 14.18 亿元，资产负债率为 34.43%，其中一年内需偿还的负债总额为 13.60 亿元，且其中约 12.63 亿元为银行融资到期可循环贷款。截止至 2020 年 7 月 3 日，新增银行授信批复约 3.2 亿元，公司拟在 2020 年新增融资约 1.8 亿元，用于覆盖不可循环贷款及补充因新冠疫情影响的营运资金。

2019 年度，公司经营性现金流净额为 2.8 亿，较同期增长 283%，2020 年一季度，受新冠疫情影响，公司应付账款较年初下降约 8200 万后，经营性现金流净额仍为正数。截止至 2020 年 3 月底，公司账上货币资金约 4.88 亿，公司日常运营所需资金规模约 2.5 亿元，公司日常经营活动现金流稳定，可以满足日常经营资金安排。

综上，公司日常主营业务运营良好，现金流稳定，与融资机构合作稳定，不存在流动性风险。

问题 3、报告期末，你公司存货 9.04 亿元，占总资产比例为 14.47%，占流动资产比例为 41.18%。本年度你公司计提存货跌价准备 2,561.06 万元，转

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

回或转销存货跌价准备9,794.28万元。

问题（1）请说明你公司存货占公司流动资产比例较高的原因，并对比同行业上市公司情况说明是否合理。

回复：

一、公司存货占公司流动资产比例比较高的原因：

2019年公司存货构成如下：

单位：人民币万元

项目	期末余额		
	账面余额	存货跌价准备	账面价值
原材料	12,307.48	2,451.44	9,856.04
周转材料	3,605.03	-	3,605.03
在产品	21,551.05	-	21,551.05
其中：影视作品类	21,508.72	-	21,508.72
玩具类产品	42.33	-	42.33
库存商品	57,898.28	2,722.59	55,175.69
其中：影视作品类	9,648.97	-	9,648.97
玩具类产品	18,755.42	2,362.31	16,393.11
婴童用品类产品	18,797.71	333.18	18,464.53
授权类产品	10,696.18	27.11	10,669.08
委托加工物资	163.57	-	163.57
发出商品	29.86	-	29.86
合计	95,555.27	5,174.03	90,381.24

公司目前的主营业务主要分为五大板块：内容创作及运营、玩具销售、婴童用品、游戏、其他业务。公司围绕以IP为核心，内容为王，精品化、数字化、国际化的“1+3”发展战略，以“用户、创新、极致、共享”的企业文化价值观为导向，进一步强化优质IP

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

阵容，强化国际化的制作团队和 IP 产业变现能力，立足国内市场，逐步取得在海外的竞争优势，并持续保持公司在动漫文娱产业里的重要地位。

公司作为国内动漫文化行业的领军企业，公司已拥有大量的优质动漫 IP 资源，包括动画、电视剧、网络剧、电影、游戏等文化内容，该部分内容库存 20,318.05 万元；同时根据公司发展战略，公司储备了在制影视片库存 21,508.72 万元。

公司通过自主设计或取得授权，开发设计、生产制造并销售玩具，主要分为 IP 类玩具及非 IP 类玩具两大类别，大量的优质产品畅销全国及海外近 50 个国家与地区，包括美国、加拿大、西班牙、德国、澳大利亚、泰国、马来西亚等地。基于公司玩具业务国内外销售模式，公司报告期末公司玩具存货（含原材料及在产品等）约 24,195.22 万元是较为合理的。

公司全资拥有北美婴童出行及耐用品公司 Baby Trend 以及其国内主要产品供应商东莞金旺儿童用品有限公司，具体品类包括宝宝餐椅、儿童推车、汽车安全座椅等，其销售网络以北美为主，包括 Walmart US，Target，Amazon，Burlington 等线上线下零售巨头，并在中东、澳洲、南美等区域呈快速增长趋势，并积极培育亚太、欧洲等地区市场。基于婴童用品业务主要在海外销售，生产运输周期较长，有一定备货需求，报告期末公司婴童用品存货（含原材料等）约 24,395.26 万元是较为合理的。

二、同行业可比上市公司情况对比

单位：人民币万元

证券简称	流动资产	存货	存货占流动资产比例
高乐股份	66,337.92	14,745.09	22.23%
姚记科技	87,344.78	17,676.75	20.24%
珠江钢琴	267,970.21	98,087.66	36.60%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

实丰文化	37,899.62	5,188.55	13.69%
海伦钢琴	58,657.07	26,717.33	45.55%
金陵体育	40,599.13	10,817.12	26.64%
中山金马	143,261.19	35,000.69	24.43%
邦宝益智	38,296.13	14,710.55	38.41%
晨光文具	526,353.21	137,810.88	26.18%
奥飞娱乐	219,500.06	90,381.24	41.18%

公司存货占流动资产比率略高于同行，主要是公司主营业务涉及的业务条线较多，经营模式较为独特，不存在业务结构较为相似的上市公司。

问题（2）请说明本年度大额存货跌价准备转回的原因及明细，并结合过去三年中你公司计提和转回情况说明是否存在利润调节情况。

请年审会计师就上述问题核查并发表意见。

回复：

一、本年度大额存货跌价准备转销的原因及明细

2019年存货跌价准备余额变动明细表如下：

单位：人民币万元

项目	2018-12-31	本期增加		本期减少		2019-12-31
		计提	其他	转回	转销	
原材料	3,661.32				1,209.87	2,451.44
在产品						
库存商品	8,745.93	2,561.06			8,584.40	2,722.59
合计	12,407.24	2,561.06			9,794.28	5,174.03

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公司本年度不存在存货跌价准备转回的情况。

本年度存货跌价准备转销原因如下：

（1）原材料跌价准备转销

公司于报告期内处理零速争霸系列产品相关原材料金额1,209.87万元。该类材料公司年初已全额计提跌价准备。

（2）库存商品跌价准备转销

公司于报告期内通过实施零速争霸系列玩具产品的出清方案，清理库存2,980.14万元，转销跌价准备2,656.86万元。

2019年初原电商喜羊羊的库存已计提减值损失345.48万，2019年计提减值损失16.76万元，由于放置时间比较久，库存可变现情况较差，且存在衣服布料变黄等问题，公司于2019年将该库存全部进行出清销售，转销跌价准备金额362.24万元。

2019年因销售而转销已经计提跌价准备的澳贝系列产品金额628.31万元、火力系列产品金额324.88万元、超变武兽系列产品金额208.30万元、欧洲地区爆裂飞车国际版系列等产品金额617.90万元。

2018年对动画片“Magic Idol”（菲梦少女）和超变武兽已计提存货跌价准备2,245.19万元，2019年根据实际销售情况将两部动画片进行转销金额2,245.19万元。

二、过去三年中公司计提和转回情况说明是否存在利润调节情况

2017年存货跌价准备计提及转销情况表

单位：人民币万元

项目	2016-12-31	本期增加		本期减少		2017-12-31
		计提	其他	转回	转销	
原材料						
在产品						

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

库存商品	1,294.87	29.31			623.98	700.20
合计	1,294.87	29.31			623.98	700.20

2018年存货跌价准备计提及转销情况表

单位：人民币万元

项目	2017-12-31	本期增加		本期减少		2018-12-31
		计提	其他	转回	转销	
原材料		3,661.32				3,661.32
在产品						
库存商品	700.20	8,613.96			568.23	8,745.93
合计	700.20	12,275.28			568.23	12,407.24

2019年转销存货账面价值及实现的收入

单位：人民币万元

转销主要项目	营业收入	结转存货账面原值	实际结转营业成本	转销存货跌价准备金额
原材料-零速系列	13.38	1,209.87		1,209.87
库存玩具-零速系列	571.98	2,980.14	323.28	2,656.86
库存玩具-电商喜羊羊服装	13.84	258.12	2.37	255.75
库存玩具-电商喜羊羊授权品	9.09	111.64	5.15	106.49
库存玩具-爆裂飞车国际版等（欧洲地区）	860.17	1,273.67	655.76	617.90
库存玩具-火力系列	1,068.90	1,018.58	693.71	324.88
库存玩具-超变武兽	21.84	258.91	50.61	208.30
库存玩具-澳贝系列	4,914.69	4,316.14	3,687.84	628.31
库存内容-Magic Idol	247.18	2,022.63	183.44	1,839.19
库存内容-超变武兽	35.20	530.62	124.62	406.00
小计	7,756.27	13,980.32	5,726.77	8,253.55

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

除以上主要转销项目外，其他已计提跌价的产品系列于2019年转销1540.73万元，均为正常业务转销。根据以上数据说明公司不存在通过存货计提及转销跌价准备而进行利润调节的情况。

三、会计师意见

针对存货及存货跌价准备，我们执行了以下核查程序：

①评价和测试奥飞娱乐与存货及存货跌价准备相关的内控制度的设计与执行有效性；

②评价管理层存货跌价准备计提方法的合理性；

③获取公司存货跌价准备计算表，对存货可变现净值以及存货减值计提金额进行复核，以评价管理层做出的存货减值判断是否合理；

④对期末存货执行监盘程序，检查存货的数量、状况等；

⑤对本期发生的存货增减变动，检查至支持性文件，确定会计处理是否正确；

⑥检查以前年度计提的存货跌价准备在本期的变化情况，对于转销的跌价准备，获取本期销售台账，查询并分析转销存货的销售情况，分析存货跌价准备变化的合理性。

通过上述核查，我们认为公司的存货跌价准备计提是充分、合理的，不存在调节利润的情形。

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）

二〇二〇年七月九日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn