（上接B6版）

3.盈利基础价值比率。可比公司与目标公司前三年各项盈利指标比较如下：

单位：万元

项目名称		2011	2012	2013	三年平均
华策影视	NOIAT	15,383.00	21,298.00	25,173.00	20,618.00
	股权现金流	15,185.97	20,580.64	23,658.76	19,808.46
	EBIT	20,209.87	27,566.03	31,737.35	26,504.42
	EBITDA	20,435.34	28,189.90	33,107.74	27,244.33
	净利润	14,963.39	19,977.79	22,366.34	19,102.51
光线传媒	NOIAT	19,548.00	33,435.00	33,886.00	28,956.33
	股权现金流	19,142.04	33,434.99	32,376.76	28,317.93
	EBIT	22,173.23	38,274.67	38,478.48	32,975.46
	EBITDA	22,874.33	39,176.19	39,658.17	33,902.90
	净利润	18,440.95	32,533.47	31,197.08	27,390.50
华录百纳	NOIAT	8,846.45	11,722.83	11,616.84	10,728.71
	股权现金流	8,505.31	11,597.07	11,496.02	10,532.80
	EBIT	11,708.08	15,453.88	15,321.97	14,161.31
	EBITDA	11,773.47	15,586.30	15,447.33	14,269.03
	净利润	8,439.05	11,464.63	11,371.97	10,425.22
项目名称		2012	2013	2014	三年平均
绿城传媒	NOIAT	(172.09)	1,008.35	4,627.46	1,821.24
	股权现金流	(435.54)	740.79	4,197.28	1,500.84
	EBIT	(448.37)	1,133.05	6,013.58	2,232.75
	EBITDA	(284.18)	1,291.62	6,130.86	2,379.43
	净利润	(599.73)	582.23	4,080.01	1,354.17

注：上表所列的盈利性指标均已对非经常性损益等进行了调整。

从上表中可以看出，除2012年度目标公司未有盈利之外，其后各年可比公司与目标公司均为盈利企业，可比性较好。因此盈利基础价值比率适用于本次评估。

4.特殊类价值比率。特殊类价值比率一般适用于采掘业、运输业等特殊行业，对于影视传媒行业而言，考虑到其行业特性及相关数据无法获取，故难以构建能体现企业经营状态的特殊指标，故特殊类价值比率不适用于本次评估。

5.比率乘数的选取

综合上述分析，本次评估选择的比率乘数分别是：

A. EV/NOIAT=(股权价值＋债权价值)/无负债现金流

注：NOIAT＝EBIT×(1－T)＋折旧／摊销

B. 股权现金流价值比率＝股权价值／股权现金流

C. EV/EBIT=(股权价值＋债权价值)/息税前利润

D. EV/EBITDA=(股权价值＋债权价值)/息税折旧及摊销前利润

E. P/E(市盈率)=股权价值／税后利润

F.销售收入价值比率＝股权价值＋债权价值/销售收入

（四）调整因素

由于被评估单位与可比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的修正。我们以折现率参数作为被评估单位与可比公司经营风险的反映因素。

另一方面，被评估单位与可比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳定期的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有发展速度较高的时期。另外企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要对增长率进行相关修正。

综上分析，评估机构通过折现率和预期增长率计算修正系数来对各价值比率进行修正。

1.折现率的确定

（1）企业资资本成本

由于可比公司全部为上市公司，其股东全部权益价值可以通过股价和股份计算确定，因此我们通过加权资金成本计算其折现率，对于被评估单位的折现率我们采用可比公司的资本结构调算出相同资本结构下被评估单位的折现率。基本公式为：

2.预期增长率 g 的估算

预期增长率为可比公司2013年后的预期永续增长率与目标公司评估基准日后的预期永续增长率，评估人员估算增长率时以简单再生产为前提，不考虑物价因素的影响。由于有效估计企业永续增长率存在难度，因此采用一定年限的长期增长率（所选期限内的复合增长率）来替代永续增长率。

3.风险因素和增长率的修正

根据单期资本化模型，可以得到盈利性价值比率：

在上述公式中，由于不同的折现率对应不同的价值口径，其中 WACC 对应的是 NOIAT 口径，CAPM 对应的是股权自由现金流口径，EBIT、净利润分别对应税前、税后利润口径的折现率，EBITDA 为税前现金流口径，因此在选择折现率时要保持口径一致，将 NOIAT 口径的折现率 WACC 转换为 EBIT、EBITDA 对应口径的折现率，将股权现金流口径的折现率 CAPM 转换成净利润口径对应的折现率。

（1）NOIAT 比率乘数修正系数

对于 NOIAT 比率的修正系数，

2.预期增长率 g 的估算

预期增长率为可比公司2013年后的预期永续增长率与目标公司评估基准日后的预期永续增长率，评估人员估算增长率时以简单再生产为前提，不考虑物价因素的影响。由于有效估计企业永续增长率存在难度，因此采用一定年限的长期增长率（所选期限内的复合增长率）来替代永续增长率。

3.风险因素和增长率的修正

根据单期资本化模型，可以得到盈利性价值比率：

在上述公式中，由于不同的折现率对应不同的价值口径，其中 WACC 对应的是 NOIAT 口径，CAPM 对应的是股权自由现金流口径，EBIT、净利润分别对应税前、税后利润口径的折现率，EBITDA 为税前现金流口径，因此在选择折现率时要保持口径一致，将 NOIAT 口径的折现率 WACC 转换为 EBIT、EBITDA 对应口径的折现率，将股权现金流口径的折现率 CAPM 转换成净利润口径对应的折现率。

（1）NOIAT 比率乘数修正系数

对于 NOIAT 比率的修正系数，

由于不能明确区分上述 6 项价值比率对企业价值或股权价值的影响程度，因此以上述 6 项价值比率计算结果去除最高、最低后的平均值确定评估结果。

本次被评估单位股权价值评估的计算结果如下表所示：

单位：万元

项目	2013年					
	NOIAT价值比率	股权现金流价值比率	EBIT价值比率	EBITDA价值比率	净利润价值比率	收入价值比率
被评估单位价值比率取值	32.69	25.98	23.81	22.69	27.43	7.33
被评估单位对应参数	4,627.46	4,197.28	6,013.58	6,130.86	4,080.01	16,876.68
被评估单位全投资计算价值	151,271.67		143,183.34	139,109.21		123,706.06
被评估单位付息负债	15,511.77		15,511.77	15,511.77		15,511.77
被评估单位少数股东权益	0.00		0.00	0.00		0.00
被评估单位股权 针算 价值	135,759.90	109,045.33	127,671.57	123,597.44	111,914.67	108,194.29
正常经营所需营运资金与基准日实际拥有营运资金差异调整	6,418.98	6,418.98	6,418.98	6,418.98	6,418.98	6,418.98
缺少流通折扣率	39.20%	39.20%	39.20%	39.20%	39.20%	39.20%
控制权溢价率	16.36%	16.36%	16.36%	16.36%	16.36%	16.36%
被评估单位经营性资产构成的股权价值	91,504.67	72,604.94	85,782.42	82,900.10	74,634.91	72,002.86
非经营性资产净值	2,408.76	2,408.76	2,408.76	2,408.76	2,408.76	2,408.76
被评估单位股权市场价值	93,900.00	75,000.00	88,200.00	85,300.00	77,000.00	74,400.00
评估结果(取数)	81,400.00					

单位：万元

项目	两年平均(2012 年及 2013 年)					
	NOIAT价值比率	股权现金流价值比率	EBIT价值比率	EBITDA价值比率	净利润价值比率	收入价值比率
被评估单位价值比率取值	25.67	21.06	19.11	18.36	22.05	6.04
被评估单位对应参数	2,817.91	2,469.04	3,573.32	3,711.24	2,331.12	10,626.43
被评估单位全投资计算价值	72,335.75		68,286.15	68,138.37		64,183.64
被评估单位付息负债	15,511.77		15,511.77	15,511.77		15,511.77
被评估单位少数股东权益	0.00		0.00	0.00		0.00
被评估单位股权 针算 价值	56,823.98	51,997.98	52,774.38	52,626.60	51,401.20	48,671.87
正常经营所需营运资金与基准日实际拥有营运资金差异调整	6,418.98	6,418.98	6,418.98	6,418.98	6,418.98	6,418.98
缺少流通折扣率	39.20%	39.20%	39.20%	39.20%	39.20%	39.20%
控制权溢价率	17.90%	17.90%	17.90%	17.90%	17.90%	17.90%
被评估单位经营性资产构成的股权价值	36,131.92	32,672.49	33,229.03	33,123.10	32,244.69	30,288.22
非经营性资产净值	2,408.76	2,408.76	2,408.76	2,408.76	2,408.76	2,408.76
被评估单位股权市场价值	38,500.00	35,100.00	35,600.00	35,500.00	34,700.00	32,700.00
评估结果(取数)	35,200.00					

由于 2013 年的市场环境与评估基准日更为接近，且绿城传媒公司 2014 年的收益情况更能反映其当前的市场价值水平，因而评估人员采用 2013 年的价值比率所得的股东全部权益的市场价值算术平均值作为评估值。

因此，根据上市公司比较法，在持续经营和缺少流通性前提下的绿城传媒公司股东全部权益的评估值为 81,400.00 万元。

五、收益法评估结果、估值参数选取及依据

（一）收益法评估模型的选取

结合本次评估目的和评估对象，采用股权自由现金流折现模型确定股权现金流评估值，并分析公司非经营性资产（负债）、溢余资产（负债）的价值，确定公司的股东全部权益价值。计算公式为：

股东全部权益价值＝股权现金流评估值＋溢余资产价值－非经营性负债的价值

本次评估采用分段法对股东的收益进行预测，即将企业未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益。计算公式为：

式中：n——明确的预测年限

CFEt——第 t 年的股权现金流

r——权益资本成本

t——未来的第 t 年

Pn——第 n 年以后的连续价值

（二）收益期与预测期的确定

本次评估假设公司的存续期同为永续期，故本次评估中按无限年期进行测算。本次评估采用分段法对公司的收益进行预测，即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业的政策、市场因素和企业自身发展的情况，取 2019 年作为分析点较为适宜，即对 2015 年 1 月至 2019 年的收益进行逐年预测，2019 年以后年度采用 2019 年预测期算值以等额年化收益序列计算。

（三）未来预期收益现金流预测

1.生产经营模式与收益主体、口径的相关性

绿城传媒公司目前主要从事电视剧制作和发行(包括创意立项、剧本创作、拍摄制作、电视剧发行等全过程)，本次预测以绿城传媒公司目前主营业务及其规模、未来发展计划对未来收益进行预测。

2.企业营业收入及营业成本的预测

公司 2012 年至基准日的营业收入、成本、毛利率具体如下表所示：

单位：万元

项目	2012年	2013年	2014年（基准日）
营业收入	6,294.93	4,376.17	16,876.68
营业成本	5,713.52	2,465.30	9,933.70
毛利率	9.24%	43.67%	41.14%

（1）营业收入

绿城传媒公司的营业收入包括电视剧制作发行收入和房屋租赁收入。本次预测将超过公司正常经营需要的那部分办公用房作为盈余资产来考虑，故本次预测仅考虑绿城传媒公司的电视剧制作发行收入。

绿城传媒最早成立于 2005 年 6 月，随着国家一系列大力发展文化产业政策和“十一五”文化产业发展规划的推动，绿城传媒影视剧的制作、发行业务获得了长足发展，电视剧产量逐步提高，目前已形成了年产 5-6 部 200 多集电视剧的生产规模，在电视剧策划、制作和发行领域具有了丰富的经验，同时绿城传媒从市场需求出发制定发展战略，选择了“错位竞下”类民国题材、抗战题等为主的电视剧类型路线，并通过加强发行能力，建设团队核心竞争力，使得电视剧作品逐渐获得了下游电视台、网络视频服务企业等客户的认可。其中，《唯血孤岛》等多部电视剧发行销售良好，促使绿城传媒盈利水平迅速提升。根据艺恩咨询 2014 年 7 月发布的统计数据，绿城传媒在 2014 年上半年民营电视剧卫视频道播出集数在全国名列前茅，营业收入也实现了快速增长。

2015 年及以后年度，绿城传媒公司将继续把经营的重点放在电视剧制作和发行上，未来的电视剧发行计划如下：

A. 主创团

年份	项目	类型	权益比例	集数	预计收入 (万元，含税)
2015年	最爱你（往1）	主创	100%	28	845.30
2015年	恋爱相对论（往1）	主创	75%	33	1,400.90
2015年	江湖四大才子（往1）	主创	95%	42	1,981.10
2015年	冲出月亮岛（往1）	主创	100%	35	4,797.10
2015年	盛花梦	主创	100%	42	6,002.80
2015年	杀手锏	联合	50%	40	6,226.40
2015年	刀光枪影	主创	100%	45	5,616.50
合计				265	26,870.10
2016年	盛花梦（往2）	主创	100%	42	1,188.70
2016年	刀光枪影（往2）	主创	100%	45	963.70
2016年	开门见喜	主创	100%	40	6,792.50
2016年	大清廉吏于成龙	主创	100%	40	6,415.10
2016年	莲花纵队	主创	100%	40	6,415.10
2016年	火线指挥	主创	100%	40	6,415.10
2016年	蛟龙得水	主创	100%	45	7,641.50
合计				292	35,831.70
2017年	主创剧-新剧	主创	100%	280	43,849.10
2018年	主创剧-新剧	主创	100%	300	47,547.20
2019年	主创剧-新剧	主创	100%	300	47,547.20

B. 投拍剧

年份	项目	类型	权益	集数	预计收入 (万元，税前)
2015年	抗惩英雄城雄光	投拍	10%	40	65.40
2015年	神探杨金邦	联合	40%	40	756.00

预测中，对于已在发行中的或已经在前期制作中的或已明确立项的主创电视剧，通过已签约的发行单价或预计其未来发行单价乘以预计拍摄集数得出各剧的收入，并对各剧的价格与市场上同类型电视剧的销售价格进行比较，以确认其合理性。对于尚未明确立项的主创剧，其销售价格主要通过分析公司已发行和计划发行电视剧的售价，并考虑“一剧两星”发行政策对电视剧发行的影响后得出。

对于投拍剧，通过预估发行单价和单集制作成本，乘以集数，并按合同约定的比例扣除发行成本后，乘以约定或者预计的投资比例得出。计算公式为：

分剧收入＝(销售收入－制作成本－发行税金及发行成本)×投资比例

此外，考虑到公司有较多的电视剧播映权，未来能够带来一定的销售收入，因此，未来各年按照一定金额预估了该部分库存旧剧的销售收入。

C. 未来发行电视剧的拍摄、发行进度

2015 年，绿城传媒除继续发行《最爱你》、《恋爱相对论》、《江湖四大才子》和《冲出月亮岛》等剧外，拟新发行《神探杨金邦》、《杀手锏》、《盛花梦》和《刀光枪影》等剧，计划拍摄《开门见喜》、《大清廉吏于成龙》、《莲花纵队》、《火线指挥》和《蛟龙得水》等剧。截至本报告书签署日，具体拍摄计划及相关影视作品报批的进展情况如下表所示：

剧目	拍摄时间	制作时间	发行许可证取得时间	预计发行时间	报批情况
《神探杨金邦》	2014年3月–2014年6月	2014年7月–2014年10月	2014年11月	2015年	立项已完成
《杀手锏》	2014年8月–2014年11月	2014年11月–2015年2月	预计 2015 年 4 月	2015年	立项已完成
《盛花梦》	2014年10月–2015年1月	2015年1月–2015年4月	预计 2015 年 5 月	2015年..2016年	立项已完成
《刀光枪影》	2014年11月–2015年2月	2015年2月–2015年4月	预计 2015 年 5 月	2015年..2016年	立项已完成
《开门见喜》	2015年4月–2015年6月	2015年7月–2015年9月	预计 2016 年	2016年	立项已完成
《大清廉吏于成龙》	2015年6月–2015年9月	2015年9月–2015年11月	预计 2016 年	2016年	已申请立项，正在审批中
《莲花纵队》	2015年7月–2015年10月	2015年10月–2015年12月	预计 2016 年	2016年	受立项许可有效期(三个月)的限制，目前尚未正式报批
《火线指挥》	2015年7月–2015年10月	2015年10月–2015年12月	预计 2016 年	2016年	
《蛟龙得水》	2015年10月–2015年12月	2015年12月–2016年2月	预计 2016 年	2016年	

注 1：《最爱你》、《恋爱相对论》、《江湖四大才子》和《冲出月亮岛》已取得发行许可证，预计主要发行时间为 2015 年；

注 2：《神探杨金邦》已拍摄、制作完成，且已取得发行许可证，预计主要发行时间为 2015 年；

注 3：《杀手锏》、《盛花梦》和《刀光枪影》已拍摄完成，处于后期制作阶段，预计于 2015 年 6 月前取得发行许可，实现发行时间为 2015 年和 2016 年。

注 4：《开门见喜》、《大清廉吏于成龙》已经立项，即将开机拍摄；《莲花纵队》、《火线指挥》、《蛟龙得水》受立项许可有效期(三个月)的限制，尚未正式报批，但公司内部已明确立项。

（2）营业成本

绿城传媒公司的营业成本均为电视剧成本。电视剧的成本中，主创剧的成本包括制作成本和合作方分成；投拍剧其收入为已拍除相应成本的分成收入，不需再单独考虑营业成本。

对于已立项的拟制作并发行的电视剧，其制作成本按照该剧的题材、类型等实际情况进行预估，合作方分成为发行收入减去制作成本，发行成本以及税费后乘以合作方所占的投资比例得出。

对于尚未立项的主创电视剧，其制作成本主要参考之前年度的平均单集制作成本，乘以集数得出。

综上所述，未来年度的营业收入、毛利和营业成本预测如下：

单位：万元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	永续期
营业收入	27,691.50	35,831.70	44,053.90	47,740.50	47,740.50	47,740.50
毛利率	39.50%	38.52%	41.53%	40.87%	40.87%	40.87%
营业成本	16,753.10	22,030.40	25,760.00	28,230.00	28,230.00	28,230.00

3.营业税金及附加的预测

绿城传媒公司的营业税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育费附加等。

本次预测时，先按照未来各年的收入和成本情况，计算出当年的应交增值税金额，再乘以各项税金及附加的比率后得出。

未来各年的营业税金及附加预测如下：

单位：万元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	永续期
营业收入	27,691.50	35,831.70	44,053.90	47,740.50	47,740.50	47,740.50
营业税金及附加比率	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%
营业税金及附加	199.38	257.99	317.19	343.73	343.73	343.73

4.期间费用的预测

（1）管理费用的预测

管理费用主要由工资性开支（工资、福利费、劳动保险费等）、可控费用(业务招待费、办公费、车辆使用费和差旅费等)和其他费用（折旧费、税费等)三大块构成。根据管理费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于有明确规定的费用项目，如各种社会保险费、税金等，按照规定进行预测；而对于其他费用项目，则主要采用了趋势预测分析法。

从各个明细项目分析入手，鉴于管理费用与企业营业收入之间呈一定的比例关系，预测未来几年管理费用随着企业的稳定发展及营业收入的增长，该比例将会趋于稳定。预测见下表：

单位：万元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	永续期
营业收入	27,691.50	35,831.70	44,053.90	47,740.50	47,740.50	47,740.50
管理费用比率	1.97%	1.69%	1.57%	1.58%	1.53%	1.54%
管理费用	545.94	607.32	689.67	753.80	729.40	736.57

（2）销售费用的预测

销售费用主要由职工薪酬、办公费、业务费、差旅费、业务招待费、宣传推广费和发行费用等构成。

对于职工薪酬，按照每年一定的增长比例进行预测；对于发行费用则按发行收入的一定比例预测；对于其他销售费用的预测主要采用趋势分析法，以营业收入为参照系数，根据历史数据，采用一定的数学方法，分析各销售费用项目的发生规律，根据企业未来面临的市场环境，对公司未来发生的销售费用进行了预测。

计算结果见下表：

单位：万元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	永续期
营业收入	27,691.50	35,831.70	44,053.90	47,740.50	47,740.50	47,740.50
销售费用比率	1.73%	2.17%	2.06%	2.14%	2.14%	2.14%
销售费用	477.70	778.60	907.70	1,021.40	1,021.40	1,021.40

（3）财务费用的预测

财务费用主要包括利息支出、手续费、汇兑损益、存款利息收入等。

评估人员调查了公司基准日的长短期借款情况。基准日公司长(短)期借款余额合计 5,000 万元，评估人员在企业提供资料的基础上对公司未来各年资金筹措及归还进行了分析预测。

基准日时公司与关联方、公司员工、项目合作伙伴以及股股东关联方(绿城控股)的正常借款合计 10,511.77 元（账列其他应付款科目，其中 1,707.00 万元为项目合作伙伴的电视剧定向借款，相关借款期已在电视剧制作成本中考虑，此次不预测中也不考虑相关利息费用；其中又联合往来借款为 8,804.77 万元，公司及下述借款方(绿城控股)的往来借款 1,450.00 万元）作为短期借款考虑，除关联方及股股东关联方往来借款在预测期内归还外，公司员工、项目合作伙伴的借款(合计 3,157 万元）计划于 2015 年到期归还。

同时考虑到 2015 年起多部电视剧的开拍及发行需要，企业资金将有一定的缺口，需要扩大融资金额，并与以后年度逐年归还，且到稳定期后公司为正常经营运转需保持 6,000 万元的借款作为周转金。根据预测的公司未来各年资金筹措及归还情况，结合各款项的约定利率以及基准日时的公司银行借款的贷款利率，相应计算了利息支出，具体如下：

单位：万元

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	永续期
借款	7,900.00	7,900.00	7,900.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00
还款	8,157.00	8,154.77	13,150.00	11,650.00	6,000.00	6,000.00
平均余额	15,383.27	15,127.39	12,375.00	7,875.00	6,000.00	6,000.00
贷款利率	5.72%	6.47%	6.36%	6.60%	6.60%	5.72%
利息支出	880.11	978.66	786.58	519.75	396.00	396.00

对于手续费，存款利息收入，根据以前年度手续费、利息收入与营业收入之间的比例进行预测。具体预测数据如下：

单位：万元

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	永续期
利息支出	880.11	978.66	786.58	519.75	396.00	396.00
手续费	1.60	2.00	2.20	2.20	2.20	2.20
汇兑损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利息收入	2.90	3.70	4.60	5.00	5.00	5.00
合计	878.81	976.96	775.93	508.70	393.20	393.20

5.资产减值损失的预测

由于绿城传媒以前年度未实际发生资产减值损失，且固内电视台支付能力较强，故本次预测时未予考虑。

6.补贴收入、公允价值变动收益的预测

由于补贴收入及公允价值变动收益不确定性强，无法预计，故预测时不予考虑。

7.投资收益的预测

绿城传媒无对外投资项目，故本次预测不考虑投资收益。

8.营业外收入、支出

对于营业外收支，主要考虑了水利建设基金(按营业收入的 0.1%计算)，对于其他收支，由于不确定性太强，无法预计，预测时不予考虑。

单位：万元

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	永续期
营业外支出	27.69	35.83	44.05	47.74	47.74	47.74

9.所得税费用

对绿城传媒公司所得税的预测未考虑纳税调整因素，其计算公式为：

利润总额＝营业收入－营业成本－营业税金及附加－管理费用－营业费用－财务费用－资产减值损失＋营业外收入－营业外支出

公司 2015 年及以后预测期内适用的所得税率为 25%。

根据上述预测的利润情况并结合所得税税率，预测未来各年的所得税费用如下：

单位：万元

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	永续期
所得税	2,202.22	2,786.15	3,887.78	4,206.72	4,243.76	4,241.97

10.净利润的预测

净利润＝营业收入－营业成本－营业税金及附加－管理费用－营业费用－财务费用－资产减值损失＋营业外收入－营业外支出－所得税

具体过程及数据见下表：

单位：万元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	永续期
一、营业收入	27,691.50	35,831.70	44,053.90	47,740.50	47,740.50	47,740.50
减：营业成本	16,753.10	22,030.40	25,760.00	28,230.00	28,230.00	28,230.00
营业税金及附加	199.38	257.99	317.19	343.73	343.73	343.73
销售费用	477.70	778.60	907.70	1,021.40	1,021.40	1,021.40
管理费用	545.94	607.32	689.67	753.80	729.40	736.57
财务费用	878.81	976.96	784.18	516.95	393.20	393.20
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	8,836.57	11,180.43	15,595.16	16,874.62	17,022.77	17,015.60
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	27.69	35.83	44.05	47.74	47.74	47.74
三、利润总额	8,808.88	11,144.60	15,551.11	16,826.88	16,975.03	16,967.86
减：所得税	2,202.22	2,786.15	3,887.78	4,206.72	4,243.76	4,241.97
四、净利润	6,606.66	8,358.45	11,663.33	12,620.16	12,731.27	12,725.89

11.折旧费及摊销的预测

固定资产的折旧是由两部分组成的，即对基准日现有的固定资产(存量资产)按企业会计计提折旧的方法(直线法计提折旧，对基准日后新增的固定资产(增量资产)，按完工或购入年份的中期作为纳固定资产日期开始计提折旧。根据公司的发展计划未来基本不需要新增固定资产，故本次预测仅考虑存量资产的更新改造支出。

年折旧额＝固定资产原值×年折旧率

长期待摊费用的摊销主要为低值易耗品等摊销，预测时按照商业摊销价值根据企业摊销方法进行了测算。

预测 2015 年—2019 年各期固定资产折旧及摊销如下表所示：

单位：万元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	永续期
折旧和摊销	134.95	119.52	119.58	96.34	71.94	79.11

12.营运资金增减额的预测

营运资金主要为非现金流动资产减去不含有息负债的流动负债。

随着公司生产规模的扩大，公司的营运资金会相应的发生变化，具体表现在应收账款、预付款项、存货的驾驶和应付、预收款项的变动上以及其他额外资金的流动。根据绿城传媒公司实际营运资金情况，2012 年至 2014 年电视剧的制作和发行情况，评估人员在分析公司以往年度上述项目与营业收入、营业成本的关系，并参考同行业上市公司近三年平均比率，经综合分析后确定适当的指标比率关系，以此计算公司未来年度的营运资金变化，从而得到公司各年营运资金的增减额。

具体历史及预测数据见下表：

项 目	2012年	2013年	2014年	平均值	同行业平均值	预测比例
营业收入	6,294.93	4,376.17	16,876.68	---	---	---
营业成本	5,713.52	2,465.30	9,933.70	---	---	---
应收项目/营业收入	43.32%	40.56%	48.89%	44.26%	44.71%	44.26%
预付款项/营业成本	1.53%	0.06%	28.01%	9.87%	32.64%	28.00%
存货/营业成本	198.45%	528.29%	119.79%	282.18%	/	120.00%
应付项目/营业成本	49.73%	46.34%	27.93%	41.33%	46.40%	41.33%
预收款项/营业收入	43.49%	51.24%	3.04%	32.59%	15.44%	15.44%

由于绝对额确定分上述 6 项价值比率对企业价值或股权价值的影响程度，因此以上述 6 项价值比率计算结果去除最高、最低后的平均值确定评估结果。

本次被评估单位股权价值评估的计算结果如下表所示：

单位：万元

项目	2013年					
	NOIAT价值比率	股权现金流价值比率	EBIT价值比率	EBITDA价值比率	净利润价值比率	收入价值比率
被评估单位价值比率取值	32.69	25.98	23.81	22.69	27.43	7.33
被评估单位对应参数	4,627.46	4,197.28	6,013.58	6,130.86	4,080.01	16,876.68
被评估单位全投资计算价值	151,271.67		143,183.34	139,109.21		123,706.06
被评估单位付息负债	15,511.77		15,511.77	15,511.77		15,511.77
被评估单位少数股东权益	0.00		0.00	0.00		0.00
被评估单位股权 针算 价值	135,759.90	109,045.33	127,671.57	123,597.44	111,914.67	108,194.29
正常经营所需营运资金与基准日实际拥有营运资金差异调整	6,418.98	6,418.98	6,418.98	6,418.98	6,418.98	6,418.98
缺少流通折扣率	39.20%	39.20%	39.20%	39.20%	39.20%	39.20%
控制权溢价率	16.36%	16.36%	16.36%	16.36%	16.36%	16.36%
被评估单位经营性资产构成的股权价值	91,504.67	72,604.94	85,782.42	82,900.10	74,634.91	72,002.86
非经营性资产净值	2,408.76	2,408.76	2,408.76	2,408.76	2,408.76	2,408.76
被评估单位股权市场价值	93,900.00	75,000.00	88,200.00	85,300.00	77,000.00	74,400.00
评估结果(取数)	81,400.00					

单位：万元

项目	两年平均(2012 年及 2013 年)					
	NOIAT价值比率	股权现金流价值比率	EBIT价值比率	EBITDA价值比率	净利润价值比率	收入价值比率
被评估单位价值比率取值	25.67	21.06	19.11	18.36	22.05	6.04
被评估单位对应参数	2,817.91	2,469.04	3,573.32	3,711.24	2,331.12	10,626.43
被评估单位全投资计算价值	72,335.75		68,286.15	68,138.37		64,183.64
被评估单位付息负债	15,511.77		15,511.77	15,511.77		15,511.77
被评估单位少数股东权益	0.00		0.00	0.00		0.00
被评估单位股权 针算 价值	56,823.98	51,997.98	52,774.38	52,626.60	51,401.20	48,671.87
正常经营所需营运资金与基准日实际拥有营运资金差异调整	6,418.98	6,418.98	6,418.98	6,418.98	6,418.98	6,418.98
缺少流通折扣率	39.20%	39.20%	39.20%	39.20%	39.20%	39.20%
控制权溢价率	17.90%	17.90%	17.90%	17.90%	17.90%	17.90%
被评估单位经营性资产构成的股权价值	36,131.92	32,672.49	33,229.03	33,123.10	32,244.69	30,288.22
非经营性资产净值	2,408.76	2,408.76	2,408.76	2,408.76	2,408.76	2,408.76
被评估单位股权市场价值	38,500.00	35,100.00	35,600.00	35,500.00	34