（上接 C45 版）

行业增长率预测过程如下：

证券代码	证券简称	主营业务收入[报告期] 2018 年报[报表类型] 合并报表 [单位] 万元	主营业务收入 [报告期] 2019 年报 [报表类型] 合并报表 [单位] 万元	主营业务收入 [报告期] 2020 年报 [报表类型] 合并报表 [单位] 万元	复合增长率
000158.SZ	常山北明	954,604.32	935,948.48	983,744.57	1.51%
000815.SZ	美利云	102,949.84	102,152.85	112,960.57	4.75%
000977.SZ	浪潮信息	4,683,553.73	5,140,087.37	6,279,778.61	15.79%
002123.SZ	梦网科技	275,722.78	319,265.96	272,581.92	-0.57%
002197.SZ	证通电子	133,239.85	133,961.39	124,144.35	-3.47%
002335.SZ	科华数据	339,597.69	377,757.11	411,430.04	10.07%
002757.SZ	南兴股份	111,998.36	150,956.15	212,178.18	37.64%
002929.SZ	润建股份	323,168.01	371,427.97	418,931.38	13.86%
300017.SZ	网宿科技	633,632.44	597,585.84	567,205.20	-5.39%
300025.SZ	华星创业	135,198.19	103,399.86	78,107.41	-23.99%
300052.SZ	中青宝	31,802.82	45,437.90	28,945.71	-4.60%
300153.SZ	科泰电源	120,244.63	89,521.43	63,533.27	-27.31%
300166.SZ	东方国信	199,307.28	214,810.42	208,147.38	2.19%
300308.SZ	中际旭创	515,128.36	475,258.49	699,130.51	16.50%
300376.SZ	易事特	463,691.88	385,553.85	415,383.97	-5.35%
300383.SZ	光环新网	600,239.19	708,352.66	746,900.32	11.55%
300442.SZ	普丽盛	57,955.00	64,006.02	45,949.40	-10.96%
300454.SZ	深信服	322,445.05	458,989.89	545,839.52	30.11%
300502.SZ	新易盛	75,846.31	116,022.11	198,206.51	61.66%
300603.SZ	立昂技术	66,865.66	138,152.64	100,642.95	22.68%
300693.SZ	盛弘股份	51,522.24	62,698.43	75,622.69	21.15%
300698.SZ	万马科技	29,284.24	46,309.65	48,149.13	28.23%
300738.SZ	奥飞数据	41,102.49	88,285.19	84,053.69	43.00%
300846.SZ	首都在线	60,311.05	73,902.10	100,849.64	29.31%
300895.SZ	铜牛信息	20,818.95	26,194.73	30,750.55	21.53%
600050.SH	中国联通	26,368,258.81	26,438,641.97	27,581,370.37	2.27%
600126.SH	杭钢股份	2,587,525.55	2,637,067.37	3,192,646.89	11.08%
600602.SH	云赛智联	445,261.39	487,646.03	457,767.21	1.39%
600797.SH	浙大网新	350,323.77	370,202.87	375,278.20	3.50%
600804.SH	鹏博士	675,961.71	592,188.23	511,851.76	-12.98%
600845.SH	宝信软件	545,316.26	683,356.20	951,307.33	32.08%
603881.SH	数据港	88,970.93	70,563.56	90,973.59	1.12%
603887.SH	城地香江	122,565.30	291,527.12	392,341.96	78.92%
603912.SH	佳力图	50,933.39	61,713.84	61,118.56	9.54%
605398.SH	新炬网络	52,726.03	55,369.67	56,016.26	3.07%
688063.SH	派能科技	42,476.16	81,716.98	111,727.22	62.18%
688256.SH	寒武纪-U	11,702.52	44,390.69	45,787.67	97.80%
688316.SH	青云科技-U	28,110.64	37,637.52	42,823.36	23.43%
	均值				15.88%

B、营业成本预测

营业成本主要为机柜租赁成本、运营商带宽采购费用 职工薪酬、折旧费等，对于机柜租赁成本、运营商带宽采购费用等直接成本。2018 至 2021 年毛利率分别为 41.00%、25.87%、-2.45%、-17.10%。2020 年度受鲁谷机房光纤中断影响公司高毛利存量客户流失，2021 年新增客户由于行业特性，IDC 服务上架需要一定的周期，无法及时弥补流失客户带来的影响，加之受疫情影响，服务器厂商供货慢，客户上架周期慢，导致公司多线带宽服务优势减弱，出现暂时性用户流失、机柜租赁空置状态及带宽冗余等情况，从而导致 IDC 业务成本上涨，导致近两年毛利异常。依据合同签订情况了解新客户的逐步开拓并导入公司宽带模块，公司互联网综合业务毛利率逐步增长，公司互联网综合业务毛利率呈上涨趋势，主要系随着公司的大客户，机柜租赁及带宽业务收入的增加，综合业务毛利率呈正向增长的趋势，本次评估预计预测期毛利率为 17.62%，符合行业及自身的特征，本次预测具备合理性。

C、税金及附加预测

森华易腾税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育费、印花税等。以企业历史发生额占营业收入平均比例进行预测。2018 年-2021 年企业税负水平分别为 0.24%、0.20%、0.06%、0.05%，预测期平均税负水平为 0.14%，与企业历史税负平均值趋于一致，符合公司实际经营情况，具有合理性。

D、主要期间费用

销售费用主要包括人员工资、办公费用、差旅费、业务招待费和其他费用等。对企业正常的各项费用水平进行了分析，对上述费用与销售收入相关性较大的费用结合业务增长情况，按费用占比综合考虑。其他经常性费用，参考企业历史年度的费用变动情况及企业的相关政策和发展规划，同时结合通货膨胀因素确定预测期合理的增长率进行预测。2018 至 2021 年销售费用率分别为 1.88%、3.84%、1.42%、1.53%，结合公司销售费用的未来趋势，预测期平均销售费用率为 1.47%，按近最近一期管理费用率，符合谨慎性原则，具有合理性。

管理费用主要销售人员职工薪酬、差旅费、办公费、折旧及摊销及其他。管理费用的预测是在假设评估基准日后，人员配置根据管理情况变化进行相应调整的基础上逐项分析进行，对管理费用与销售收入相关性较大的费用结合业务增长情况，按费用占比综合考虑。对于折旧摊销费，折旧摊销费用按照现行的资产规模预测。其他经常性费用，参考企业历史年度的费用变动情况及企业的相关政策和发展规划，同时结合通货膨胀因素确定预测期合理的增长率进行预测。2018 至 2021 年管理费用率分别为 4.91%、5.95%、8.20%、8.93%，平均管理费用率为 7.00%，结合公司管理费用的未来趋势及历史水平，预测期管理费用率平均为 8.09%，接近历史平均费用率，符合谨慎性原则，具有合理性。

② 2020 年

2020 年减值测试预测期关键参数如下表：

单位：万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	30,238.45	33,262.29	39,914.75	43,906.23	47,418.72
营业成本	23,924.39	26,316.83	31,580.19	34,738.21	37,517.27
税金及附加	33.74	58.19	68.98	76.01	81.42
销售费用	616.19	658.98	769.21	823.49	875.10
管理费用	2,169.85	2,119.99	2,048.70	1,971.08	1,974.52
研发费用	1,441.53	1,498.23	1,533.86	1,623.24	1,690.54
息税前利润	2,052.75	2,610.07	3,913.81	4,674.20	5,279.88
利润总额	2,052.75	2,610.07	3,913.81	4,674.20	5,279.88

A、营业收入预测

森华易腾营业收入主要为 IDC 综合业务收入，森华易腾 2019 年、2020 年销售收入均出现在大幅下降，除了行业影响外，森华易腾受 2019 年鲁谷机房网络中断事件的持续影响，2020 年上半年疫情影响及 2020 年下半年顺义地区、大兴地区疫情反复的影响，同时 2020 年整体宏观经济相对较差，造成 2020 年整体收入大幅下降。从森华易腾自身来看，2020 年 10 月北京市房山区良乡经济开发区海聚工程基地数据中心投入使用，为森华易腾提供了较为充足的机柜，且 2020 年下半年 VIVO 等新的用户陆续与森华易腾进行合作，将为森华易腾的销售收入增长提供一定的有利条件。从 IDC 行业整体情况来看，目前市场整体处于稳健状态，随着应用场景增多以及千兆光网普及，叠加 5G 时代数据流量有望加速增长，且受益于云数据中心流量的发展趋势，大型数据中心规模持续增长，驱动 IDC 行业景气度上行。根据科智咨询(中国 IDC 圈研究中心)发布的《2019-2020 年中国 IDC 产业发展研究报告》预计 2019-2022 年，中国 IDC 业务市场规模复合增长率将达到 26.9%。

参照以上企业自身以及 IDC 行业的发展情况，根据企业的经营模式、财务核算特点、历史年度营业收入的变动分析及企业的未来规划，并综合考虑了合同签订情况、正在跟进行的项目、市场的供需变化、企业的市场占比及发展潜力等各种因素的影响，对 2021 年及以后的销售收入进行了预测，2021 年销售收入将有所上升，2022 年及 2023 年收入增长率逐步提高，2024 年及以后收入增长率逐步放缓，低于 IDC 行业预测的市场增速，根据以上分析，公司认为本次 2021 年及以后年度的收入预测具有谨慎性、合理性。

B、营业成本预测

营业成本主要为机柜租赁成本、运营商带宽采购费用职工薪酬、折旧费等，对于机柜租赁成本、运营商带宽采购费用等直接成本，基于森华易腾未来收入预测机柜租赁量、带宽采购量，同时考虑运营商的收费标准及未来发展趋势进行预测；职工薪酬根据历史的薪酬水平和公司的人事发展策略，结合预测未来年度收入的增长情况进行预测；折旧和摊销根据企业未来收入匹配的固定资产、无形资产进行预测。森华易腾 2019 年、2020 年毛利率逐年下降，2019 年主要受鲁谷机房网络中断的影响，2020 年受疫情影响，客户流失导致空置成本较高，剔除空置成本后，2020 年毛利率为 13.58%，故本次评估预计未来年度森华易腾的毛利率高于 2020 年的水平符合行业及自身的特征，本次预测具备合理性。

C、税金及附加预测

营业税金及附加包括城建税、教育费附加、地方教育费、印花税等，其中城建税和教育费附加、地方教育费以实际缴纳的增值税为计税依据。目前，“森华易腾”增值率税为 6%，城建税率为 7%，教育费附加为 3%、地方教育费附加为 2%。2018 年-2020 年企业税负水平分别为 0.24%、0.20%、0.06%，预测期平均税负水平为 0.16%，与企业历史税负平均值趋于一致，符合公司实际经营情况，具有合理性。

D、主要期间费用

销售费用主要为销售人员薪酬、差旅费、交通费、宣传费以及其他费用等。

对各类费用分别预测如下：职工薪酬为人员工资和根据人员工资计提的工资附加、福利费等，根据历史的职工薪酬水平和公司的人事发展策略，结合预测未来年度收入的增长情况进行预测。公司运营过程中产生的差旅费、交通费、宣传费和其他销售费用与营业收入存在较大相关性，本次评估对该类费用的增长幅度按照未来营业收入的增幅进行考虑。2018 至 2020 年销售费用率分别为 1.88%、3.84%、1.42%，预测期平均水平为 1.93%，与企业历史平均值趋于一致，符合公司实际经营情况，具有合理性。

管理费用分别为管理人员薪酬 折旧和摊销、办公差旅费、汽车费用、中介费用、业务费以及其他管理费用。对各类费用分别预测如下：

(i)管理人员薪酬

为人员工资和根据人员工资计提的工资附加、福利费等，根据历史的职工薪酬水平和人事发展策略，结合预测未来年度收入的增长情况进行预测。

(ii)折旧和摊销

折旧为固定资产每年应计提的折旧费用，固定资产主要为设备类资产，以评估基准日固定资产的账面原值，乘以年折旧率进行预测。摊销为无形资产和长期待摊费用的摊销，根据原始发生额和摊销年限进行摊销。

(iii)房屋租赁费和物业费

以房屋租赁合同为基础，根据房屋所在地的租金和物业费的增长水平，合同到期后房租及物业费增长幅度，以确定该项费用。

(iv)办公类费用

主要包括办公差旅费、汽车费用、中介费用、业务费以及其他管理费用等。根据各项管理费用在历史年度中的支付水平，以企业发展规模和收入增长情况为基础，参考企业历史年度的费用发生额确定合理的增长比率预测未来年度中的其他管理费用。

2018 至 2020 年管理费用率分别为 4.91%、5.95%、8.20%，预测期平均水平为 5.47%，与企业历史平均值趋于一致，符合公司实际经营情况，具有合理性。

③ 2019 年

2019 年减值测试预测期关键参数如下表：

单位：万元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	38,020.11	39,160.71	42,293.57	45,677.06	49,331.22
营业成本	28,304.40	29,142.08	31,419.82	33,862.30	36,560.48
营业税金及附加	85.22	87.98	93.69	101.41	109.11
销售费用	1,139.85	1,185.52	1,262.29	1,344.29	1,431.91
管理费用	2,434.81	2,465.94	2,504.92	2,363.07	2,305.92
研发费用	1,144.59	1,192.94	1,284.40	1,378.44	1,493.51
息税前利润	4,911.23	5,086.25	5,728.45	6,627.55	7,430.29
利润总额	4,911.23	5,086.25	5,728.45	6,627.55	7,430.29

A、营业收入预测

森华易腾营业收入主要为 IDC 综合业务收入，森华易腾 2019 年销售收入出现在大幅下降，除了云计算技术的发展和广泛应用，行业竞争格局等因素的影响外，主要受鲁谷机房网络中断的影响，使森华易腾的客户大量流失、超流量计费用户的贡献骤减、新客户拓展能力下降，这些不利影响具有持续性和不可逆性，从而导致未来几年的业绩预测发生变化，由于以上原因，森华易腾 2020 年的销售收入还将有所下降。根据科智咨询(中国 IDC 圈研究中心)发布的《2019-2020 年中国 IDC 产业发展研究报告》指出：目前国内 IDC 市场已进入成熟期，互联网企业的 IDC 应用前景更加稳定，但由于 2019 年一线城市不断出台能耗限制政策，依托存量数据中心资源市场，中国 IDC 业务市场规模增速仍处于放缓阶段，现有行业客户需求难以扩大中国 IDC 业务市场规模增速，整体市场逐步趋于成熟。虽然 2019 年市场整体处于稳健状态，但得益于 5G、工业互联网以及人工智能等新技术的应用，各级政府部门，企事业单位纷纷加强了数据中心的建设及网络资源业务整合力度。在很大程度上推动了中国 IDC 行业客户需求的充分释放，拉升了 IDC 业务市场规模的持续增长。报告强调：“预计 2019-2022 年，中国 IDC 业务市场规模复合增长率将达到 26.9%。

参照以上企业自身以及 IDC 行业的发展情况，森华易腾根据企业的经营模式、财务核算特点、历史年度营业收入的变动分析及企业的未来规划，并综合考虑了合同签订情况、正在跟进行的项目、市场的供需变化、企业的市场占比及发展潜力等各种因素的影响，对 2020 年及以后的销售收入进行了预测，2020 年销售收入仍持续下降，2021 年以后收入增长率逐步提高，但低于 IDC 行业预测的市场增速。

B、营业成本预测

营业成本主要为机柜租赁成本、运营商带宽采购费用、职工薪酬、折旧费等，对于机柜租赁成本、运营商带宽采购费用等直接成本，基于“森华易腾”未来收入预测机柜租赁量、带宽采购量，同时考虑运营商的收费标准及未来发展趋势进行预测；职工薪酬根据历史的薪酬水平和公司的人事发展策略，结合预测未来年度收入的增长情况进行预测；折旧和摊销根据企业未来收入匹配的固定资产、无形资产进行预测。森华易腾 2019 年毛利率下降幅度最大，主要受鲁谷机房网络中断的影响。目前整个行业进行稳定期，预计毛利不会再有大的波动，故本次评估预计未来年度森华易腾的毛利率维持在 2019 年的水平，在 25.55%至 25.89%之间，符合行业及自身的特征，本次预测具备合理性。

C、税金及附加预测

营业税金及附加包括城建税、教育费附加、地方教育费、印花税等，其中城建税和教育费附加、地方教育费以实际缴纳的增值税为计税依据。目前，“森华易腾”增值率税为 6%，城建税率为 7%，教育费附加为 3%、地方教育费附加为 2%。2018 年-2020 年企业税负水平分别为 0.24%、0.20%、0.06%，预测期平均税负水平为 0.16%，与企业历史税负平均值趋于一致，符合公司实际经营情况，具有合理性。

D、主要期间费用

销售费用主要为销售人员薪酬、差旅费、交通费、宣传费以及其他费用等。

对各类费用分别预测如下：职工薪酬为人员工资和根据人员工资计提的工资附加、福利费等，根据历史的职工薪酬水平和公司的人事发展策略，结合预测未来年度收入的增长情况进行预测。公司运营过程中产生的差旅费、交通费、宣传费和其他销售费用与营业收入存在较大相关性，本次评估对该类费用的增长幅度按照未来营业收入的增幅进行考虑。2018 至 2020 年销售费用率分别为 1.88%、3.84%、1.42%，预测期平均水平为 1.93%，与企业历史平均值趋于一致，符合公司实际经营情况，具有合理性。

管理费用分别为管理人员薪酬 折旧和摊销、办公差旅费、汽车费用、中介费用、业务费以及其他管理费用。对各类费用分别预测如下：

(1)管理人员薪酬

为人员工资和根据人员工资计提的工资附加、福利费等，根据历史的职工薪酬水平和人事发展策略，结合预测未来年度收入的增长情况进行预测。

(2)折旧和摊销

折旧为固定资产每年应计提的折旧费用，固定资产主要为设备类资产，以评估基准日固定资产的账面原值，乘以年折旧率进行预测。摊销为无形资产和长期待摊费用的摊销，根据原始发生额和摊销年限进行摊销。

(3)房屋租赁费和物业费

以房屋租赁合同为基础，根据房屋所在地的租金和物业费的增长水平，合同到期后房租及物业费增长幅度，以确定该项费用。

(4)办公类费用

主要包括办公差旅费、汽车费用、中介费用、业务费以及其他管理费用等。根据各项管理费用在历史年度中的支付水平，以企业发展规模和收入增长情况为基础，参考企业历史年度的费用发生额确定合理的增长比率预测未来年度中的其他管理费用。

2017-2019 年度管理费用率分别为 4.31%、4.20%、5.95%，预测期平均水平为 5.69%，与最近一期销售费用率相当，符合企业经营情况，具有合理性和可实现性。

④ 2018 年

2018 年减值测试预测期关键参数如下表：

单位：万元

项目/年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
营业收入	59,624.21	68,567.84	78,853.02	86,738.32	95,412.15
营业成本	40,639.58	47,665.26	55,351.93	61,982.10	68,350.31
营业费用	1,041.16	1,283.61	1,582.41	1,923.74	2,343.67
管理费用	3,536.30	4,205.42	4,927.31	5,894.45	6,425.76
息税前利润	18,984.63	20,902.58	23,501.09	24,756.22	27,061.84

A、营业收入预测

森华易腾营业收入主要为 IDC 综合业务收入，关于营业收入预测首先根据企业经营模式、财务核算特点分析了历史期收入构成情况，采用客户续签及本期新增(老客户增量及新增客户)的角度分析预测了 2018 年老客户在 2019 年的续签金额，并通过跟踪订单的客户性质、项目进展以及可 2019 年预计执行月份等分析预测了 2019 年跟踪项目的收入额，同时分析验证了未来预测结构与历史结构的可比性；其次分析了近几年行业发展、可比公司业绩变动情况，再结合森华易腾自身发展情况、业务的市场空间、企业市场占比等因素进行 2020 年及以后预测期的收入预测。

目前，国内 IDC 市场已进入成熟期，互联网企业的 IDC 应用场景更加稳定、传统企业数字化转型占比日趋提升，未来 IDC 市场增速放缓，整体市场规模仍保持上升趋势。根据中国 IDC 圈发布的《2019-2020 中国 IDC 产业发展研究报告》显示，2019 年、2020 年我国 IDC 产业的增长率分别为 27.30%和 31.00%，依据森华易腾历史经营，已储备的客户资源等预计未来收入增长率从 2019 年至 2023 年分别为 18.78%、15%、15%、10%、10%，后续稳定期增长率为 0%，低于 IDC 行业预测的市场增长率，根据上述分析，公司认为本次 2019 年及以后年度的收入预测具有谨慎性、合理性。

B、营业成本预测

森华易腾公司营业成本主要包括运营商带宽采购费机柜租赁费、员工薪酬、折旧摊销等其他零星费用。其中运营商带宽采购费、机柜租赁费是基于森华易腾未来收入预测未来采购租赁量、带宽复用水平，同时考虑各运营商收费标准及未来趋势进行预测；职工薪酬则依据未来收入预测及职工薪酬规划体系进行预测；折旧及摊销则根据森华易腾未来收入匹配相应固定资产、无形资产进行预测。由于国内 IDC 市场已进入成熟期，机柜供应量整体增加，竞争加剧，毛利率出现逐步回落。本次 2019 年至 2023 年预测毛利率为 40.00%、39.00%、38.50%、38.00%、38.00%，预测毛利率呈现下降趋势符合行业及自身特征，本次毛利率预测合理。

C、主要期间费用预测

基于对森华易腾 2018 年的评估时点，其销售费用对于变动趋势与主营业务收入或成本相一致的营业费用，根据森华易腾历年变动趋势，结合同行业类似企业的经验进行预测；对于与主营业务收入变动不相关的项目，则按个别情况具体分析预测。2016-2018 年，森华易腾销售费用率分别为 2.93%、2.82%、1.88%，预测期平均水平为 2.06%，与企业历史平均值趋于一致，符合公司实际经营情况，具有合理性。

森华易腾管理费用对于变动趋势与主营业务收入或成本相一致的营业费用，根据森华易腾历年变动趋势，结合同行业类似企业的经验进行预测；对于与主营业务收入变动不相关的项目，则按个别情况具体分析预测。森华易腾 2016-2018 年度历史管理费用率分别为 6.02%、4.74%、4.91%，预测期管理费用率平均为 6.37%，预测期的管理费用率据与历史年度接近，符合企业经营情况。

(4)折现率(WACC)关键参数及合理性分析

根据评估准则的规定，“森华”报告期内商誉减值测试均采用税前加权平均资本成本定价模型(WACC)进行测算，具体测算方法如下：

WACC=Re×We/(1-T) +Rd×Wd

公式中：

Re：权益资本成本

Rd：债务资本成本

We：权益资本在企业值在投资性资产中所占的比例

Wd：债务资本价值在投资性资产中所占的比例

T：适用所得税税率

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算计算公式如下：

Re= Rf+β×MRP+Rc

Rf：无风险收益率

MRP：Rm-Rf；市场平均风险溢价

Rm：市场预期收益率

β：预期市场风险系数

Rc：企业特定风险调整系数

2018-2021 年，各年度折现率(WACC)主要参数的测算过程及和合理性分析具体如下：

① 2021 年度 WACC 主要参数及和合理性分析

A、无风险报酬率的确定

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。

无风险报酬率 Rf 反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次选取到期日距评估基准日 10 年以上的国债到期收益率 3.74%(中位数)作为无风险收益率。

B、市场平均风险溢价的确定

MRP(Market Risk premium)为市场风险溢价，指股票资产与无风险资产之间的收益差额，通常指证券市场典型指数或价股平均收益率超过平均无风险收益率(通常指长期国债收益率)的部分(Rm-Rf1)。沪深 300 指数比较符合国际通行规则，其 300 只成份股能较好地反映中国股市的状况。本次评估中，借助 wind 资讯专业数据库对我国沪深 300 各成份股的平均收益率进行了测算分析，测算结果为 17 年(2005 年-2021 年)的市场平均收益率(对数收益率 Rm)为 11.66%，对应 17 年(2005 年-2021 年)无风险报酬率平均值(Rf1)为 3.97%，则本次评估中的市场风险溢价(Rm-Rf1)取 7.69%。

C、风险系数 β 值的确定

评估机构 2021 年选取 Beta 系数的逻辑方法与 2020 年、2019 年、2018 年保持一致。由于“森华”为非上市公司，无法直接计算其 Beta 系数，为此采用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“森华”相当或相近的上市公司作为对比公司，通过估算对比公司的 Beta 系数进而估算“森华”的 Beta 系数。由于“森华”主营业务为互联网数据中心(IDC)、互联网接入、互联网内容分发加速服务(CDN)、互联网数据中心安全及监控服务、7*24 小时系统代维及备件服务等，根据统一标准，选取光环新网、网宿科技、数据港、鹏博士、奥飞数据 5 家与“森华”在评估时点具有较强可比性的上市公司作为参考可比企业，可比公司与以前年度一致。

Beta 值被认为是衡量公司相对风险的指标。通过查询 WIND 金融终端，在综合考虑可比上市公司与产权持有人在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面可比性的基础上，选取恰当可比上市公司的截止评估基准日 3 年前有财务杠杆的 Beta 值、付息债务与权益资本比值，换算为无财务杠杆的 B 值，取其算术平均值，即 0.7115。

采用股权自由现金流量模型，需要将“森华”Unlevered Beta 转换为包含“森华”自身资本结构的 Re-levered Beta，根据公司所处经营阶段，以参考企业的平均资本结构作为“森华”的目标资本结构，并以此计算包含“森华”自身资本结构的 Re-levered Beta。估算公式为：

$$\beta_L = \beta_U \times [1+(1-T)\frac{D}{E}]$$

经测算，“森华”资产组考虑资本结构的 Beta 系数为 0.8206。

D、公司特定风险的确定

资产组特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：(1)资产组所处经营阶段；(2)历史经营状况；(3)主要产品所处发展阶段；(4)资产组经营业务、产品和地区的分布；(5)资产组内部管理及控制机制；(6)管理人员的经验和资历；(7)资产组经营规模；(8)对主要客户及供应商的依赖；(9)财务风险；(10)法律、环保等方面的风险。

综合考虑上述因素，我们将本次评估中的个别风险报酬率确定为 3%。

E、WACC 折现率的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率代入折现率估算公式计算得出折现率为 13.05%，即 Re=Rf+β×ERP+Rsp=13.05%。

Rd=3.80%，WACC=Re×We +Rd×Wd×(1-T)=11.55%，税前 WACC 折现率=R/(1-T)=13.59%。

② 2020 年度 WACC 主要参数及和理性分析

A、无风险报酬率的确定

无风险收益率系当前市场状态下投资者应获得的最低收益率。通常国债是一种比较安全的投资，因此国债收益率可视为投资方案中最稳妥，也是最低的收益率，即安全收益率。基于当时减值测试时点，参考 Wind 资讯的债券相关资料，选取中长期国债的到期平均收益率 3.91%做为无风险报酬率。

B、市场平均风险溢价的确定

市场风险溢价系投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，是市场预期回报率与无风险利率的差。基于当时减值测试时点，以上海证券交易所和深圳证券交易所股票综合指数为基础，按收益率的几何平均值、扣除无风险收益率确定，经测算，2020 年与“森华”相关的市场风险溢价确定为 7.15%。

C、风险系数 β 值的确定

评估机构 2020 年选取 Beta 系数的逻辑方法与 2019 年和 2018 年保持一致。由于“森华”为非上市公司，无法直接计算其 Beta 系数，为此采用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“森华”相当或相近的上市公司作为对比公司，通过估算对比公司的 Beta 系数进而估算“森华”的 Beta 系数。由于“森华”为盈利企业，并且主营业务为互联网数据中心(IDC)、互联网接入、互联网内容分发加速服务(CDN)、互联网数据中心安全及监控服务、7*24 小时系统代维及备件服务等，根据统一标准，选取光环新网、网宿科技、数据港、鹏博士、奥飞数据 5 家与“森华”在评估时点具有较强可比性的上市公司作为参考可比企业。

Beta 值被认为是衡量公司相对风险的指标。通过查询 WIND 金融终端，在综合考虑可比上市公司与产权持有人在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面可比性的基础上，选取恰当可比上市公司的截止评估基准日 3 年前有财务杠杆的 Beta 值、付息债务与权益资本比值，换算为无财务杠杆的 B 值，取其算术平均值，即 0.8081。

采用股权自由现金流量模型，需要将“森华”Unlevered Beta 转换为包含“森华”自身资本结构的 Re-levered Beta，根据公司所处经营阶段，以参考企业的平均资本结构作为“森华”的目标资本结构，并以此计算包含“森华”自身资本结构的 Re-levered Beta。估算公式为：

$$\beta_L = \beta_U \times [1+(1-T)\frac{D}{E}]$$

经测算，“森华”考虑资本结构的 Beta 系数为 0.9394 。

D、公司特定风险的确定

公司特定风险是指企业在经营过程中，由于市场需求变化、生产要素供给条件变化以及同类企业间的竞争，资金融通、资金周转等可能出现的不确定性因素对产权持有人预期收益带来的影响。

由于产权持有人为非上市公司，而评估参数选取的可比公司是上市公司，故需通过特定风险系数调整。综合考虑企业的生产经营规模、经营状况、财务状况及流动性等，确定产权持有人的特定风险系数为 3.0%。

E、WACC 折现率的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率代入折现率估算公式计算得出折现率为 13.66%，即 Re=Rf+β×ERP+Rs=13.66%。

Rd=4.35%，WACC=Re×We+Rd×Wd×(1-T)=12.06%，税前 WACC 折现率=R/(1-T)=14.19%。

= 4 * GB3 ④ 2018 年度折现率各项参数的选取过程如下：

A、无风险报酬率

与 2019 年和 2020 年选取无风险报酬率的逻辑方法保持一致。无风险收益率的确定: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，本次以评估基准日 10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为无风险收益率 3.2265%。

B、市场平均风险溢价的确定

市场风险溢价的确定:市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

本次评估市场风险溢价取 7.24%。

C、风险系数 β 值的确定

与 2020 和 2019 年对“森华”进行减值测试评估时选取可比公司的逻辑方法一致。由于“森华”为非上市公司，无法直接计算其 Beta 系数，为此采用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“森华”相当或相近的上市公司作为对比公司，通过估算对比公司的 Beta 系数进而估算“森华”的 Beta 系数。根据统一标准，选高升控股、网宿科技、二六三、鹏博士等 4 家主营业务与“森华”在评估时点具有较强可比性的上市公司作为参考可比企业。

Beta 值被认为是衡量公司相对风险的指标。通过查询 WIND 金融终端，在综合考虑可比上市公司与产权持有人在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面可比性的基础上，选取恰当可比上市公司的截止评估基准日 50 周有财务杠杆的 Beta 值、付息债务与权益资本比值，换算为无财务杠杆的 B 值，取其算术平均值，即 1.2787 。

并将“森华”Unlevered Beta 转换为包含森华易腾自身资本结构的 Re-levered Beta，测算公式报告期内其他年度的测算方式一致。本次评估基准日企业无借款，未来预测期也未考虑借款，因此 D/E 取零，并以此计算包含森华易腾自身资本结构的 Re-levered Beta。经测算，“森华”资产组资本结构的 Beta 系数为 1.2787 。

D、公司特定风险的确定

企业个别风险调整系数的确定：根据待估企业与所选择的对比企业在企业特殊经营环境、企业成立时间、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。综合考虑现有的治理结构、管理水平和抗行业风险等方面的情况确定特有的风险调整系数，分析确定森华易腾特定风险调整系数为 3%。

E、WACC 折现率的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率代入折现率估算公式计算得出折现率为 15.48%，即 Re=Rf+β×ERP+Rs=15.48%。

计算加权平均资本成本：评估基准日，企业无付息债务，因此 Kd 取值为 0.00%，将上述确定的其他参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出森华易腾的加权平均资本成本。税前 WACC 折现率=R/(1-T)=20.64%。

综合上述 2018-2021 年折现率测算过程中关键参数的选取情况分析，各期折现率测算中关键参数选取的计算方式和逻辑方法均保持一致，折现率变动的原因主要系受基准日的利率水平、市场投资收益率和行业、资产组的特定风险等相关因素变化的影响，各期折现率变动具有合理性。

4、减值测试结论

针对 2018 年度森华易腾商誉资产组，公司聘请专业评估机构北京中企华资产评估有限责任公司对森华易腾 2018 年商誉资产组进行减值测试，并出具中企华评报字(2019)第 3340 号评估报告，根据评估结果，2018 年未商誉减值 1,044.58 万元。

针对 2019 年度森华易腾商誉资产组，公司聘请专业评估机构北京卓信大华资产评估有限公司对森华易腾商誉进行减值测试，并出具卓信大华评报字(2020)第 1036 号评估报告，根据评估结果，2019 年未商誉减值 72,943.31 万元。

针对 2020 年度森华易腾商誉资产组，公司聘请专业评估机构北京卓信大华资产评估有限公司对森华易腾商誉进行减值测试，并出具卓信大华评报字(2021)第 1008 号评估报告，根据评估结果，2020 年未商誉减值 13,498.48 万元。

针对 2021 年度森华易腾商誉资产组，公司聘请专业评估机构中天成土地房地产资产评估(北京)有限公司对森华易腾商誉进行减值测试，并出具中天成评报字[2022]第 0122 号评估报告，根据评估结果，2021 年未商誉减值 11,351.58 万元。

2018 年至 2021 年计提的商誉减值准备充分，与资产组的实际经营情况和行业整体情况相符。不存在故意调节参数减少计提商誉减值准备，符合《企业会计准则》相关规定。

会计师核查情况：

(一)核查程序

获取第三方评估机构的评估报告，通过复核管理层的估值专家的工作来评估管理层的减值测试方法和使用的折现率等关键假设的合理性。

(二)核查结论：

经核查，基于我们已出具的广东榕泰 2021 年度审计报告和内部控制审计报告所述，并结合目前已有效执行的审计程序，我们认为：

本次减值测试对森华易腾资产组可收回价值的评估结果具备合理性，未注意到存在故意调节参数减少计提商誉减值准备的情况，广东榕泰公司根据森华易腾资产组的预计可收回金额与包括商誉在内的可辨认资产组的账面价值进行比较，并据此计提商誉减值准备，相关账务处理符合《企业会计准则》的规定。

五、年报显示，本期预计负债期末余额为 2,626.21 万元。根据 6 月 17 日公告的广东证监局《行政监管措施决定书》有关内容，公司未及时披露 2021 年收到的河北银行、工商银行等多家银行起诉公司及有关主体要求偿还借款本金及利息的相关诉讼事项。

请公司充披露：

(1)公司对上述未及时披露的诉讼事项计提预计负债的具体情况及合理性，是否符合《企业会计准则》的相关规定；

(2)进一步梳理其他未决诉讼、对外担保情