

证券代码：601811

证券简称：新华文轩

公告编号：2023-055

新华文轩出版传媒股份有限公司

关于收购控股子公司股权暨关联交易的补充公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

2023年12月14日，新华文轩出版传媒股份有限公司（以下简称“公司”或“新华文轩”）披露了《新华文轩关于收购控股子公司股权暨关联交易的公告》（公告编号：2023-053），公司拟以自有资金收购控股股东四川新华出版发行集团有限公司（以下简称“四川新华出版发行集团”）持有的公司控股子公司四川文轩在线电子商务有限公司（以下简称“文轩在线”）17%的股权，转让价格为3,476.84万元。收购完成后，本公司持有文轩在线的股权比例为92%，四川新华出版发行集团持有文轩在线的股权比例为8%。现就相关评估事项补充公告如下：

一、评估方法选择的合理性

文轩在线股东全部权益价值采用收益法和资产基础法进行评估，在满足评估假设的前提下，采用资产基础法评估，文轩在线的股权价值为1,966.43万元；采用收益法评估，文轩在线的股权价值为20,452.00万元。通过分析比较选用收益法测算结果作为最终评估结论，主要基于文轩在线目前的经营现状及未来的发展前景考虑。

文轩在线作为图书电商企业，在夯实天猫、京东等电商自营平台运营的同时，加快布局抖音、快手等新兴互联网渠道，形成了覆盖全渠道、多场景的图书电商连锁格局；协同新华文轩建立了覆盖全国、适应多业态的供应链物流体系，形成西南、华东、华北、华南四大物流中心，常备图书品种超过 85 万种；发挥自身渠道、物流、技术等核心能力，与全国超 1,400 家实体书店、网店、馆配商等形成合作，在商品组织供应、营销协同、物流服务、数据应用、互联网营销工具等方面提供服务。

资产基础法为从资产重置的角度评价资产的公平市场价值，收益法是采用预期收益折现的途径来评估企业价值，能体现企业整体的成长性和盈利能力。因历史年度经营亏损累积导致账面净资产较低，使得两种方法测算结果存在差异。因文轩在线在图书电商行业有较强的竞争优势，已从成长期过渡到成熟期，未来收益能够合理量化，收益法的评估结果能更全面、合理地反映企业的内含价值，故采用收益法评估结果作为最终评估结论。

二、收益法的主要参数及依据

收益法评估根据文轩在线历史销售情况、经营策略、未来图书市场发展趋势、采用永续年期作为收益期。其中，第一阶段为 2023 年 10 月 1 日至 2028 年 12 月 31 日，在此阶段根据被评估企业的经营情况及经营计划等因素，假设其收益状况处于变化中；第二阶段 2029 年 1 月 1 日起为永续经营，假设在此阶段被评估企业将保持稳定的盈利水平。预测期内的净利润及净现金流如下：

人民币万元

项目名称	2023年 10-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	永续期
营业收入	85,210.00	330,377.00	346,760.00	361,645.00	374,772.00	384,902.00	384,902.00
营业成本	72,667.40	291,894.88	305,953.32	318,690.90	329,889.56	338,369.25	338,369.25
税金及附加	33.64	104.93	110.13	114.71	118.55	121.88	121.88
销售费用	11,841.03	35,856.28	37,630.80	39,353.50	40,910.46	42,209.86	42,209.86
管理费用	1,491.28	4,148.51	4,318.55	4,511.26	4,664.34	4,819.70	4,842.56
财务费用	-672.03	-2,689.03	-2,725.71	-2,772.94	-2,817.09	-2,851.47	-2,871.34
加：其他损益	132.36						
营业利润	-18.96	1,061.43	1,472.92	1,747.57	2,006.18	2,232.78	2,229.80
利润总额	-18.96	1,061.43	1,472.92	1,747.57	2,006.18	2,232.78	2,229.80
减：所得税费用	89.57	406.98	479.70	530.11	575.70	616.67	616.23
净利润	-108.54	654.45	993.21	1,217.46	1,430.48	1,616.11	1,613.57
加：折旧和摊销	41.33	150.76	153.39	172.82	188.87	214.34	237.19
减：营运资金变动	-1,295.42	-972.91	-1,217.84	-1,447.91	-1,371.77	-1,070.23	0.00
其他收益	132.36						
资本性支出	79.39	67.60	150.00	225.00	250.00	300.00	237.19
企业自由现金流	666.98	1,854.52	2,245.43	2,641.74	2,769.62	2,623.28	1,630.77
现值(期中折现)	1,004.29	1,591.24	1,870.75	2,004.79	1,909.72	1,645.41	10,090.51
营业性资产价值	20,116.71						
加：非经营性资产价值	335.48						
企业价值	20,452.19						
股东全部权益价值	20,452.00						

1、营业收入

2023年10-12月收入：根据期后实现的收入情况、结合行业现状、历史年度的销售情况，预计实现收入85,210.00万元；

根据北京开卷发布《2021、2022年中国图书零售市场报告》，图书网店渠道销售经历了多年的高速增长后，于2020年进入了平稳发展期，预计在未来一段时间将维持该发展态势。文轩在线建立了全渠道销售体系，具有较强的供应链能力，2020年-2022年的营业收入增长率为6.01%、36.06%、8.49%，远高于行业增长率，2022年营业收入达30亿元以上，在图书电商行业中排名靠前，形成一定的规模经济，未来具有一定的增长空间。文轩在

线 2024-2028 年营业收入预测分别为 330,377.00 万元、346,760.00 万元、361,645.00 万元、374,772.00 万元、384,902.00 万元,增长率分别为 3.44%、4.96%、4.29%、3.63%、2.70%,远低于历史增长率,预测较为谨慎。

2、营业成本

图书业务涉及的成本由图书成本和物流成本构成。

外销图书成本:2020 年-2023 年外销图书成本占外销收入的比例分别为 87.0%、85.9%、85.4%、84.8%(2023 年 10-12 月成本根据可预见的成本支出确定),随着销售规模的增长,图书成本率呈逐年下降趋势。假设 2024 年~2028 年每年下降 0.1%。

内销图书成本:在不考虑主题出版物的前提下,参考近一期的水平确定内销成本占内销收入的比例为 97.2%。

物流成本:为进一步争取竞争优势,提升用户购物体验,文轩在线 2023 年逐步引入了顺丰、京东、邮政标快等高质量服务水平的承运商,将致物流成本小幅上涨,预计物流成本占外销图书收入的比例为 4.6%。

3、期间费用

期间费用中的销售费用主要包括职工薪酬、客服外包费、运输费、委托物流费、营销费用及其他等。其中职工薪酬参照员工规划并考虑薪酬合理增长水平进行预测;客服外包费、运输费、委托物流费、营销费用及其他参照历史年度占收入的比例进行预测。

管理费用主要包括职工薪酬、办公费、折旧摊销费、业务招待费及其他等。其中职工薪酬参照员工规划并考虑薪酬合理增长水平进行预测;折旧和摊销依据文轩在线各类固定资产的折旧政策和无形资产摊销政策进行预测。办公费、业务招待费及其他等费用参照历史年度占收入的比例进行预测。

4、财务费用

财务费用包括利息收入和平台手续费。文轩在线因销售与采购结算的时间差异形成了较高金额的存款，账面归集在银行存款和其他非流动资产，本次利息收入参照现有的利率水平预测未来存款利率为 3%。平台手续费，因各平台的费率存在差异，参考历史年度占零售业务收入的比例 0.15%进行预测。

5、预测期限和折现率

折现率选取加权平均资本成本(WACC)确定。公式：

$$Wacc = \frac{1}{1 + \frac{D}{E}} \times K_e + \frac{\frac{D}{E}}{1 + \frac{D}{E}} \times K_d \times (1 - T)$$

项目	评估参数	计算过程	主要评估假设及测算过程
收益年限		永续年期	可明确预测期至 2028 年
折现率	无风险报酬率 (rf)	以距评估基准日 10 年的长期国债到期收益率确定	2.68%
	市场风险溢价 (Mrp)	采用中国证券市场指数测算市场风险溢价，计算公式为： 中国市场风险溢价=中国股票市场平均收益率-中国无风险利率	7.12%
	贝塔系数(β)	行业内可比公司的加权剔除财务杠杆调整β_U值确定	行业内可比上市公司的加权剔除财务杠杆调整β_U值 0.5530
	企业特有风险	考虑产业政策、市场因素、图书成本变动、经营模式、利率波动等风险因素分析确定	3.5%
	折现率	确定折现率有多种方法和途径，按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)确定	10.12%。

三、资产基础法评估方法及测算过程

1、资产基础法选择的合理性

因文轩在线可以提供、资产评估师也可以从外部收集到满足资产基础法所需的资料，可以对文轩在线的资产及负债展开全面的清查和评估，因此适合于资产基础法评估。

2、资产基础法测算结果

人民币万元

资产评估结果汇总表						
项目			账面值	评估值	增减值	增值率%
			A	B	C=B-A	D=C/A×100
1	流动资产		277,579.56	277,579.56	-	-
2	非流动资产		59,932.21	69,783.93	9,851.72	16.44
	其中：	长期股权投资	2,374.63	1,925.74	-448.89	-18.90
		固定资产	210.37	273.44	63.07	29.98
		无形资产	85.15	10,322.69	10,237.54	12,022.95
		其他非流动资产	57,262.06	57,262.06	-	-
3	资产总计		337,511.77	347,363.49	9,851.72	2.92
4	流动负债		345,377.21	345,377.21	-	-
5	非流动负债		132.36	19.85	-112.51	-85.00
6	负债合计		345,509.57	345,397.06	-112.51	-0.03
7	股东权益		-7,997.80	1,966.43	9,964.23	

3、主要资产的评估方法

(1) 文轩在线主要评估增值的资产是与运营平台和运营系统相关的无形资产组合，本次采用收益法（多期超额收益法）进行评估。即通过预测无形资产组合收益期内带来的收益，并采用适当的折现率折现，累加得出评估基准日现值，即该无形资产组合的价值。

(2) 主要参数及测算过程

①无形资产组合对税前利润的贡献

归属于无形资产组合的税前利润=税前利润-固定资产贡献-人力资

源贡献—账内无形资产的贡献—营运资金贡献

因素贡献分析如下：

项目	测算过程	相关参数
固定资产贡献	固定资产价值*投资回报率	投资回报率取 10%
人力资源贡献	人力资源价值*投资回报率 人力资源价值=招聘(雇佣)成本+培训成本	预计管理层招聘成本占年工资总额的 3%，普通员工的招聘成本占年工资总额的 2%。管理层预计培训时间 2 个月，普通员工培训时间 1 个月。投资回报率取 20%
账内无形资产的贡献	无形资产价值*投资回报率	投资回报率按 10%
营运资金贡献	营运资金*投资回报率	投资回报率取 0.35%

②预测年期和折现率

采用“加权平均资本成本调整法”确定技术无形资产组合的折现率。

项目	评估参数	计算过程	主要评估假设及测算过程
收益年限		无形资产组合收益年限 20.25 年	至 2043 年
税前折现率	税前折现率	$WACC_{BT} = \frac{D}{D+E} \times \frac{1}{1-T} \times Ke + \frac{D}{D+E} \times Kd$	12.41%
	无风险报酬率 (rf)	以距评估基准日 10 年的长期国债到期收益率确定	2.68%
	市场风险溢价 (Mrp)	采用中国证券市场指数测算市场风险溢价，计算公式为： 中国市场风险溢价=中国股票市场平均收益率-中国无风险利率	7.12%
	无形资产特有风险	考虑产业政策、市场因素、图书成本变动、经营模式、利率波动、技术等风险因素分析确定	5%

③无形资产组合评估结果

无形资产组合的评估值为 10,252.00 万元，包括软件、商标和著作权。增值原因在于无形资产组合发生的相关成本账面进行费用化处理，未单独归集，而评估从收益贡献的角度反应其价值，因其对企业贡献较大，从而体现为评估增值。

特此公告。

新华文轩出版传媒股份有限公司董事会

2023年12月15日