

证券代码：600358

证券简称：*ST 联合

公告编号：2020-临 070

国旅联合股份有限公司

关于公司收购新线中视 28%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个别及连带责任。

国旅联合股份有限公司（以下简称“国旅联合”或“公司”）董事会 2020 年第十次临时会议于 2020 年 12 月 10 日审议通过《关于公司收购新线中视 28% 股权暨关联交易的议案》，基于看好互联网整合营销行业的趋势及新线中视的业务发展，公司拟以 9,940 万元现金收购关联方樟树市毅炜投资管理中心（有限合伙）（以下简称“毅炜投资”）持有的北京新线中视文化传播有限公司（以下简称“新线中视”）的 28% 股权（以下简称“本次交易”），具体内容详见公司于 2020 年 12 月 11 日披露的《关于公司收购新线中视 28% 股权暨关联交易的公告》（公告编号：2020-临 067）。为便于投资者更加全面地了解本次交易情况，公司就本次交易相关事项补充说明如下：

一、本次交易溢价率的合理性

（一）本次交易估值及溢价率情况

1、本次交易的评估情况

公司为本次交易聘请的开元资产评估有限公司对目标公司新线中视进行了评估，并出具了《国旅联合股份有限公司拟进行股权收购事宜所涉及的北京新线中视文化传播有限公司股东全部权益价值资产评估报告》。该评估报告以 2020 年 6 月 30 日为基准日，采取收益法，评估确定新线中视的股东全部权益的价值为 35,507.72 万元。本次评估的核心假设如下：

（1）盈利预测

本次评估对标的公司新线中视的盈利预测采用两阶段模型。其中，经会计师审核的新线中视 2020 年、2021 年和 2022 年的盈利预测分别为 2,176 万元、3,650

万元和 3,623 万元。以此为基础,毅炜投资承诺新线中视 2020 年、2021 年和 2022 年可实现净利润分别不低于 2,180 万元、3,650 万元和 3,650 万元,并对差额部分向公司进行现金补偿,卢郁炜就毅炜投资的业绩补偿义务向公司承担连带责任保证。

(2) 折现率

本次评估选用 WACC (加权平均资本成本) 作为折现率的计算指标,具体取值为 12.65%。折现率的参数取值和计算过程如下:

参数项目	参数取值
无风险报酬率 (Rf)	4.06%
市场风险溢价 (ERP)	6.23%
有杠杆贝塔 (β_L)	1.0874
公司特有风险溢价 (Rc)	3%
$Re=R_f+RPM*\beta_L+Rc$	13.83%
付息债务资本成本 (Rd)	4.65%
税率 T	15%
债权比例 $[D/(D+E)]$	11.82%
权益价值比例 $[E/(D+E)]$	88.18%
$WACC=Re*[E/(E+D)]+Rd*(1-T)*[D/(E+D)]$	12.65%

(3) 评估结论

基于上述核心假设,并扣除非经营性资产、有息负债、少数股东权益等预测值后,评估机构确定新线中视以 2020 年 6 月 30 日为基准日的股东全部权益的价值为 35,507.72 万元。

2、本次交易定价和溢价率情况

根据上述评估结论，本次交易标的新线中视 28%股权对应的价值为 9,942.16 万元。以上述评估值为基础，经双方协商一致，本次交易价格最终确定为 9,940 万元（即标的公司新线中视全部股权作价为 35,500 万元）。截至评估基准日，新线中视经审计的基准日账面股东全部权益账面价值为 7,730.55 万元，本次交易标的新线中视 28%股权所对应的账面价值为 2,164.55 万元。综上，本次交易的交易价格与交易标的对应的账面价值相比，溢价率为 359.2%。

（二）本次交易与公司 2017 年收购新线中视股权时的溢价率对比

2017 年，公司以 8,000 万元现金收购新线中视 40%股权并以 4,490 万元现金对收购完成后的新线中视进行增资相结合的方式，取得了新线中视 51%的股权。该次交易，公司聘请的评估机构以 2016 年 12 月 31 日为基准日，采取收益法，评估确定新线中视的股东全部权益的评估值为 21,172.4 万元，并以此为基础，确定该次交易中，收购新线中视 40%股权的交易价格为 8,000 万元（即标的公司新线中视全部股权作价为 20,000 万元）。截至 2016 年 12 月 31 日，新线中视经审计的基准日账面股东全部权益为 2,236.5 万元，该次交易中的现金收购的新线中视 40%股权所对应的账面价值为 894.62 万元。综上，该次交易中的新线中视 40%股权收购价格与交易标的的账面价值相比，溢价率为 794.3%。

与公司 2017 年收购新线中视股权相比，虽然本次交易中基于收益法评估确定的新线中视全部股权估值 35,500 万元较 2017 年交易时的 20,000 万元增加了 77.5%，但本次交易评估基准日新线中视股东全部权益账面值 7,730.6 万元较 2017 年交易时的 2,236.5 万元增加了 245.7%。以上两方面原因共同导致了本次交易的溢价率显著低于 2017 年交易时的溢价率。具体说明如下：

1、两次交易评估值的对比

作为两次交易的定价依据，本次交易中新线中视股东全部权益的评估值高于 2017 年收购新线中视股权时的评估值。两次交易的评估值，均是评估机构采用收益法，主要依据标的公司的盈利预测和折现率假设作出的判断。本次评估过程中，新线中视的盈利预测较上次有所提升，折现率较上次有所下降，共同导致了本次评估值的提升。具体而言：

(1) 两次评估的盈利预测对比

公司 2017 年收购新线中视股权时，新线中视未来三年 2017 年、2018 年和 2019 年的盈利预测分别为 2,072 万元、2,520 万元和 3,055 万元，三年平均值为 2,549 万元。新线中视 2018 年、2019 年和 2020 年，分别实现净利润 3,231 万元、2,131 万元和 2,863 万元，三年平均值为 2,741 万元，与盈利预测数整体一致。本次收购，新线中视未来三年 2020 年、2021 年和 2022 年的盈利预测分别为 2,176 万元、3,650 万元和 3,623 万元，三年平均值为 3,150 万元，较 2017 年-2019 年实际平均净利润增长 14.9%，主要系新线中视融资渠道拓宽、客户聚焦、业务转型等因素所致。（具体情况详见本公告“二、本次收购业绩承诺情况及合理性说明-（二）盈利预测合理性说明”）

(2) 两次评估的折现率假设对比

本次评估的折现率假设低于上次评估，是导致本次评估值高于上次评估的另一个因素。两次评估折现率的参数取值和计算过程如下：

参数项目	本次评估	2017 年评估
无风险报酬率 (Rf)	4.06%	3.01%
市场风险溢价 (ERP)	6.23%	7.10%
有杠杆贝塔 (β_L)	1.0874	0.9126
公司特有风险溢价 (Rc) (注 1)	3%	5%
$Re=R_f+RPM*\beta_L+Rc$	13.83%	14.49%
付息债务资本成本 (Rd)	4.65%	4.79%
税率 T	15%	25%
债权比例 $[D/(D+E)]$ (注 2)	11.82%	0
权益价值比例 $[E/(D+E)]$	88.18%	1
$WACC=Re*[E/(E+D)]+Rd*(1-T)*[D/(E+D)]$	12.65%	14.49%

注 1：2017 年评估时，新线中视仅成立三年，抗风险能力较弱，可持续发展的不确定性较大；经过去几年的持续发展，本次评估时新线中视的抗风险能力和可持续发展的确定性均明显提升。故，本次评估中，公司特有风险溢价参数取值

从 5%（高风险）下降为 3%（中风险）。

注 2：2017 年评估时，新线中视没有外部融资渠道，债权比例为 0；本次评估时，新线中视已经可以从外部取得稳定的融资，参照可比上市公司资产负债率结构选取了 12%的债权比例。同时，最终确定企业股东权益价值时，会扣除有息负债价值。

2、两次评估时股东权益账面值的对比

2017 年收购新线中视 51%股权时，评估报告以 2016 年 12 月 31 日为基准日，基准日新线中视股东全部权益的账面值为 2,236.5 万元。本次收购，评估报告以 2020 年 6 月 30 日为基准日，该基准日新线中视股东全部权益的账面值为 7,730.6 万元，较前次收购基准日增加 5,494 万元。导致上述变化的主要原因，系 2017 年公司对新线中视进行了 4,490 万元的增资以及 2017 年-2020 上半年新线中视累积实现企业经营所得约 1,000 万元。

（三）本次交易与可比案例的溢价率对比

经公开数据查询，自 2017 年以来，除公司前次收购新线中视股权的交易外，国内 A 股上市公司与本次交易类似且已完成的交易共有 5 个，该等 5 个交易的估值溢价率范围为 537.61%-1539.33%，平均值为 815.74%。具体情况如下表所示：

可比交易	100%股权估值 (万元)	评估基准日全部 股东权益账面值 (万元)	收购溢价率 (%)
宣亚国际(300612.SZ)收购星言云汇 60%股权	26,400.00	4,140.48	537.61%
三维通信(002115.SZ)收购巨网科技 81.48%股权	134,997.15	12,756.48	958.26%
引力传媒(603598.SH)上海致趣广告公司 40%股权	48,000.00	7,412.53	547.55%
元隆雅图(002878.SZ)收购谦玛网络 60%股权	20,851.02	3,498.91	495.93%
因赛集团(300781.SZ)收购天与空 51.01%股权	44,000.00	2,684.02	1539.33%
平均值：			815.74%
国旅联合(600358.SH)收购新线中视 28%股权	35,500.00	7,730.55	359.21%

综上，本次交易的估值，充分考虑了标的公司经营发展的实际情况。本次交易的溢价率低于公司 2017 年收购同一标的公司股权的溢价率，同时低于市场可比案例的平均水平，本次交易的溢价率具有合理性。

二、本次交易业绩承诺的合理性

（一）本次交易的业绩承诺情况

本次交易以新线中视的盈利预测，作为业绩承诺的确定依据。依据亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《北京新线中视文化传播有限公司盈利预测审核报告》，新线中视 2020 年、2021 年和 2022 年预测净利润分别为 2,176.37 万元、3,649.94 万元和 3,623.37 万元，毅炜投资承诺新线中视 2020 年、2021 年、2022 年可实现净利润分别不低于 2,180 万元、3,650 万元和 3,650 万元，并对差额部分向公司进行现金补偿。卢郁炜就毅炜投资的业绩补偿义务向公司承担连带责任保证。

（二）本次交易的盈利预测情况

1、本次交易的盈利预测方法

本次交易的盈利预测，综合考虑了新线中视过往经营发展及未来预期情况，主要项目的预测方法如下：

（1）营业收入

2020 年 7-10 月营业收入是根据未审数确定的，2020 年 11-12 月的营业收入是根据公司各类业务计划预测的，2021-2022 年的营业收入是根据目前未完成合同以及预计合同预测的。

（2）营业成本

2020 年 7-10 月营业成本是根据未审数确定的，2020 年 11-12 月、2021 年-2022 年营业成本预测方法：营业成本=公司各类业务预测收入金额*2019-2020 年度已实现的各类业务的平均成本率。

（3）期间费用

期间费用是根据 2020 年 1-10 月发生金额并考虑未来业务增加因素预测的。

(4) 信用减值损失

2020 年 7-10 月的金额是以未审数确定的，根据 2019 年末应收款项账龄分析表、2020 年度收款情况预测 1 年以上各账龄金额，并根据 2020 年度新增收入回款率、应收账款平均迁徙率预计 2021-2020 年对应的应收账款各账龄金额。结合历史数据以及未来可能发生的信用减值来预测 2020 年 11 月-2022 年的信用减值损失。

2、本次交易的盈利预测结论

根据上述盈利预测方法，新线中视 2020 年、2021 年和 2022 年预测净利润分别为 2,176.37 万元、3,649.94 万元和 3,623.37 万元，三年平均值为 3,150 万元，较 2017 年-2019 年实际平均净利润增长 14.9%。其中，营业收入的大幅增长是驱动新线中视未来三年净利润增长的主要因素，其主要原因，是新线中视自 2020 年开始获得了稳定的外部融资渠道，并实施了聚焦大客户的更为稳健的业务转型。

在上述背景下，预计新线中视 2020 年-2022 年营业收入分别为 52,149.94 万元、61,467.54 万元和 67,664.35 万元，较 2017 年-2019 年实现大幅增长，同时净利率维持在 5%左右的稳健水平。根据未经审计的数据，截至 2020 年 9 月 30 日，新线中视已实现营业收入 38,038.51 万元、净利润 1,705 万元，分别占 2020 年预测营业收入和净利润的 73%和 78%。

(三) 本次交易与 2017 年收购新线中视股权的业绩承诺对比

本次交易与 2017 年收购新线中视股权业绩承诺对比情况，如下表所示：

科目	2017 年收购（万元）			本次收购（万元）		
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
盈利预测	2,072	2,520	3,055	2,176	3,649	3,623
业绩承诺	3,190	4,150	5,400	2,180	3,650	3,650
实际完成	3,231	2,131	2,863			

1、2017 年收购业绩承诺的确定

在 2017 年公司收购新线中视股权交易中，评估机构预测新线中视 2017 年

-2019年的净利润分别为2,072万元、2,520万元和3,055万元，并据此评估新线中视全部股东权益价值约为2.1亿元，该评估值为交易定价依据。但考虑到当时新线中视成立时间较短（新线中视2013年成立）、过往年度业绩不稳定等因素，公司并未按照盈利预测确定业绩承诺金额，而是以新线中视2016年的净利润为基础，按照每年递增30%的假设并考虑2017年完美世界赔偿问题，确定2017年、2018年和2019年的业绩承诺分别为3,190万元、4,150万元和5,400万元。2017年-2019年，新线中视分别实现净利润3,231万元、2,131万元和2,863万元，整体上超过了盈利预测水平，但2018年、2019年未达到业绩承诺水平，业绩承诺人并对公司履行了补偿义务。

2、本次交易业绩承诺的确定

本次交易中，公司未采取前次收购时的业绩承诺确定方式，而是以新线中视的盈利预测数作为确定2020年-2022年的业绩承诺的依据。原因如下：

（1）收益法评估是确定本次交易估值的基础，盈利预测是收益法评估的核心假设。经过过去几年的发展，新线中视经营稳定性和盈利预测的可靠性均较前次收购时明显提升。因此，以盈利预测作为业绩承诺的依据，更符合本次交易的定价逻辑，同时可以防范因业绩承诺过高容易诱发的潜在经营风险。

（2）《上海证券交易所关联交易实施指引》中明确要求“公司应当与关联人就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议”，本次交易以盈利预测作为确定业绩承诺的依据，符合监管政策的要求，也是市场的通用方式。

综上，本次交易的盈利预测符合标的公司的实际经营情况，以此作为确定业绩承诺的依据，符合交易定价逻辑和有关要求，同时可以防范因业绩承诺过高容易诱发的潜在经营风险，具有合理性。

三、本次交易对商誉及财务报表相关科目的影响

根据《企业会计准则》的有关规定，当发生母公司购买子公司少数股东拥有的子公司股权的情形时，在合并财务报表中，因购买少数股权新取得的长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有子公司自购买日或合并日开始持续计算

的净资产份额之间的差额，应当调整资本公积（资本溢价或股本溢价），资本公积不足冲减的，调整留存收益。

本次交易前，新线中视是公司的控股子公司，因此本次收购新线中视 28% 股权属于上述情形。根据上述规定，本次交易不会影响公司合并财务报表中的商誉金额，预计将在上市公司合并报表层面冲减资本公积约 8,000 万元，本次交易尚须获得股东大会批准，具体数据需根据交易完成时点确定，并以公司最终经审计的财务报告为准。

特此公告。

国旅联合股份有限公司董事会

2020 年 12 月 18 日