

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

winshare 文軒

新華文軒出版傳媒股份有限公司

XINHUA WINSHARE PUBLISHING AND MEDIA CO., LTD.*

(於中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

(股份代號：811)

進一步公告

有關收購目標公司17%股權之關連交易

本公告乃新華文軒出版傳媒股份有限公司(「本公司」)根據《上海證券交易所股票上市規則》的規定在中國境內刊登，並根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而在香港同步公佈。

茲提述本公司日期為二零二三年十二月十三日之公告(「該公告」)，內容有關(其中包括)收購四川文軒在線電子商務有限公司(「文軒在線」或「目標公司」)17%之股權。除文義另有所指外，本公告所用詞彙與該公告所界定者具有相同涵義。

誠如該公告所披露，收購事項的代價乃根據有關目標公司股東全部權益價值的資產評估結果釐定(即17%乘以人民幣204,520,000元的估值金額)，且由本公司與四川新華出版發行集團有限公司雙方經公平磋商後達致。為使投資者進一步了解目標公司估值情況，現就目標公司估值方法的詳情於下文概述：

評估方法選擇的合理性

文軒在線股東全部權益價值採用收益法和資產基礎法進行評估，在滿足評估假設的前提下，採用資產基礎法評估，文軒在線的股權價值為人民幣1,966.43萬元；採用收益法評估，文軒在線的股權價值為人民幣20,452.00萬元。通過分析比較選用收益法測算結果作為最終評估結論，主要基於文軒在線目前的經營現狀及未來的發展前景考慮。

文軒在線作為圖書電商企業，在夯實天貓、京東等電商自營平台運營的同時，加快佈局抖音、快手等新興互聯網渠道，形成了覆蓋全渠道、多場景的圖書電商連鎖格局；協同新華文軒建立了覆蓋全國、適應多業態的供應鏈物流體系，形成西南、華東、華北、華南四大物流中心，常備圖書品種超過85萬種；發揮自身渠道、物流、技術等核心能力，與全國超1,400家實體書店、網店、館配商等形成合作，在商品組織供應、營銷協同、物流服務、數據應用、互聯網營銷工具等方面提供服務。

資產基礎法為從資產重置的角度評價資產的公平市場價值，收益法是採用預期收益折現的途徑來評估企業價值，能體現企業整體的成長性和盈利能力。因歷史年度經營虧損累積導致帳面淨資產較低，使得兩種方法測算結果存在差異。因文軒在線在圖書電商行業有較強的競爭優勢，已從成長期過渡到成熟期，未來收益能夠合理量化，收益法的評估結果能更全面、合理地反映企業的內含價值，故採用收益法評估結果作為最終評估結論。

收益法的主要參數及依據

收益法評估根據文軒在線歷史銷售情況、經營策略、未來圖書市場發展趨勢、採用永續年期作為收益期。其中，第一階段為2023年10月1日至2028年12月31日，在此階段根據被評估企業的經營情況及經營計劃等因素，假設其收益狀況處於變化中；第二階段2029年1月1日起為永續經營，假設在此階段被評估企業將保持穩定的盈利水準。預測期內的淨利潤及淨現金流如下：

人民幣／萬元

項目名稱	2023年						
	10-12月	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	永續期
營業收入	85,210.00	330,377.00	346,760.00	361,645.00	374,772.00	384,902.00	384,902.00
營業成本	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
銷售費用	11,841.03	35,856.28	37,630.80	39,353.50	40,910.46	42,209.86	42,209.86
管理費用	1,491.28	4,148.51	4,318.55	4,511.26	4,664.34	4,819.70	4,842.56
財務費用	(672.03)	(2,689.03)	(2,725.71)	(2,772.94)	(2,817.09)	(2,851.47)	(2,871.34)
加：其他損益	132.36	-	-	-	-	-	-
營業利潤	(18.96)	1,061.43	1,472.92	1,747.57	2,006.18	2,232.78	2,229.80
利潤總額	(18.96)	1,061.43	1,472.92	1,747.57	2,006.18	2,232.78	2,229.80
減：所得稅費用	89.57	406.98	479.70	530.11	575.70	616.67	616.23
淨利潤	(108.54)	654.45	993.21	1,217.46	1,430.48	1,616.11	1,613.57
加：折舊和攤銷	41.33	150.76	153.39	172.82	188.87	214.34	237.19
減：營運資金變動	(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	-	-	-	-	-	-
資本性支出	79.39	67.60	150.00	225.00	250.00	300.00	237.19
企業自由現金流	666.98	1,854.52	2,245.43	2,641.74	2,769.62	2,623.28	1,630.77
現值(期中折現)	1,004.29	1,591.24	1,870.75	2,004.79	1,909.72	1,645.41	10,090.51
營業性資產價值	20,116.71						
加：非經營性資產價值	335.48						
企業價值	20,452.19						
股東全部權益價值	20,452.00						

1. 營業收入

2023年10-12月收入：根據期後實現的收入情況、結合行業現狀、歷史年度的銷售情況，預計實現收入人民幣85,210.00萬元。

根據北京開卷信息技術有限公司發佈的監測數據《2021、2022年中國圖書零售市場報告》，圖書網店渠道銷售經歷了多年的高速增長後，於2020年進入了平穩發展期，預計在未來一段時間將維持該發展態勢。文軒在線建立了全渠道銷售體系，具有較強的供應鏈能力，2020年至2022年的營業收入增長率為6.01%、36.06%、8.49%，遠高於行業增長率，2022年營業收入達人民幣30億元以上，在圖書電商行業中排名靠前，形成一定的規模經濟，未來具有一定的增長空間。文軒在線2024-2028年營業收入預測分別為人民幣330,377.00萬元、人民幣346,760.00萬元、人民幣361,645.00萬元、人民幣374,772.00萬元、人民幣384,902.00萬元，增長率分別為3.44%、4.96%、4.29%、3.63%、2.70%，遠低於歷史增長率，預測較為謹慎。

2. 營業成本

圖書業務涉及的成本由圖書成本和物流成本構成。

外銷圖書成本：2020年至2023年外銷圖書成本佔外銷收入的比例分別為87.0%、85.9%、85.4%、84.8%（2023年10-12月成本根據可預見的成本支出確定），隨著銷售規模的增長，圖書成本率呈逐年下降趨勢。假設2024年~2028年每年下降0.1%。

內銷圖書成本：在不考慮主題出版物的前提下，參考近一期的水準確定內銷成本佔內銷收入的比例為97.2%。

物流成本：為進一步爭取競爭優勢，提升用戶購物體驗，文軒在線2023年逐步引入了順豐、京東、郵政標快等高質量服務水準的承運商，將致物流成本小幅上漲，預計物流成本佔外銷圖書收入的比例為4.6%。

3. 期間費用

期間費用中的銷售費用主要包括職工薪酬、客服外包費、運輸費、委託物流費、營銷費用及其他等。其中職工薪酬參照員工規劃並考慮薪酬合理增長水準進行預測；客服外包費、運輸費、委託物流費、營銷費用及其他參照歷史年度佔收入的比例進行預測。

管理費用主要包括職工薪酬、辦公費、折舊攤銷費、業務招待費及其他等。其中職工薪酬參照員工規劃並考慮薪酬合理增長水準進行預測；折舊和攤銷費依據文軒在線各類固定資產的折舊政策和無形資產攤銷政策進行預測。辦公費、業務招待費及其他等費用參照歷史年度佔收入的比例進行預測。

4. 財務費用

財務費用包括利息收入和平台手續費。文軒在線因銷售與採購結算的時間差異形成了較高金額的存款，帳面歸集在銀行存款和其他非流動資產，本次利息收入參照現有的利率水準預測未來存款利率為3%。平台手續費，因各平台的費率存在差異，參考歷史年度佔零售業務收入的比例0.15%進行預測。

5. 預測期限和折現率

折現率選取加權平均資本成本(WACC)確定。公式：

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

項目	評估參數	計算過程	主要評估假設及測算過程
收益年限		永續年期	可明確預測期至2028年
折現率	無風險報酬率(r_f)	以距評估基準日10年的長期國債到期收益率確定	2.68%
	市場風險溢價(Mrp)	採用中國證券市場指數測算市場風險溢價，計算公式為： 中國市場風險溢價=中國股票市場平均收益率－中國無風險利率	7.12%
	貝塔系數(β)	行業內可比公司的加權剔除財務槓桿調整 β_U 值確定	行業內可比上市公司的加權剔除財務槓桿調整 β_U 值0.5530
	企業特有風險	考慮產業政策、市場因素、圖書成本變動、經營模式、利率波動等風險因素分析確定	3.5%
	折現率	確定折現率有多種方法和途徑，按照收益額與折現率口徑一致的原則，本次評估收益額口徑為企業自由現金流量，則折現率選取加權平均資本成本(WACC)確定	10.12%

資產基礎法評估方法及測算過程

1. 資產基礎法選擇的合理性

因文軒在線可以提供、資產評估師也可以從外部收集到滿足資產基礎法所需的資料，可以對文軒在線的資產及負債展開全面的清查和評估，因此適合於資產基礎法評估。

2. 資產基礎法測算結果

人民幣／萬元

項目		資產評估結果匯總表			
		賬面值 A	評估值 B	增減值 C=B-A	增值率% D=C/A×100
1	流動資產	277,579.56	277,579.56	-	-
2	非流動資產	59,932.21	69,783.93	9,851.72	16.44
	其中：長期股權投資	2,374.63	1,925.74	(448.89)	(18.90)
	固定資產	210.37	273.44	63.07	29.98
	無形資產	85.15	10,322.69	10,237.54	12,022.95
	其他非流動資產	57,262.06	57,262.06	-	-
3	資產總計	337,511.77	347,363.49	9,851.72	2.92
4	流動負債	345,377.21	345,377.21	-	-
5	非流動負債	132.36	19.85	(112.51)	(85.00)
6	負債合計	345,509.57	345,397.06	(112.51)	(0.03)
7	股東權益	(7,997.80)	1,966.43	9,964.23	-

3. 主要資產的評估方法

(1) 文軒在線主要評估增值的資產是與運營平台和運營系統相關的無形資產組合，本次採用收益法（多期超額收益法）進行評估。即通過預測無形資產組合收益期內帶來的收益，並採用適當的折現率折現，累加得出評估基準日現值，即該無形資產組合的價值。

(2) 主要參數及測算過程

① 無形資產組合對稅前利潤的貢獻

歸屬於無形資產組合的稅前利潤 = 稅前利潤 - 固定資產貢獻 - 人力資源貢獻 - 賬內無形資產的貢獻 - 營運資金貢獻

因素貢獻分析如下：

項目	測算過程	相關參數
固定資產貢獻	固定資產價值*投資回報率	投資回報率取10%
人力資源貢獻	人力資源價值*投資回報率 人力資源價值=招聘(僱傭) 成本+培訓成本	預計管理層招聘成本佔年工資總額的3%，普通員工的招聘成本佔年工資總額的2%。管理層預計培訓時間2個月，普通員工培訓時間1個月。投資回報率取20%
賬內無形資產的 貢獻	無形資產價值*投資回報率	投資回報率按10%
營運資金貢獻	營運資金*投資回報率	投資回報率取0.35%

② 預測年期和折現率

採用「加權平均資本成本調整法」確定技術無形資組合的折現率。

項目	評估參數	計算過程	主要評估假設及測算過程
收益年限		無形資產組合收益年限20.25年	至2043年
稅前折現率	稅前折現率	$WACC_{BT} = \frac{D}{D+E} \times \frac{1}{1-T} \times K_e$ $+ \frac{D}{D+E} \times K_d$	12.41%
	無風險報酬率(r_f)	以距評估基準日10年的長期國債到期收益率確定	2.68%
	市場風險溢價(Mrp)	採用中國證券市場指數測算市場風險溢價，計算公式為： 中國市場風險溢價=中國股票市場平均收益率－中國無風險利率	7.12%
	無形資產特有風險	考慮產業政策、市場因素、圖書成本變動、經營模式、利率波動、技術等風險因素分析確定	5%

③ 無形資產組合評估結果

無形資產組合的評估值為人民幣10,252.00萬元，包括軟體、商標和著作權。增值原因在於無形資產組合發生的相關成本帳面進行費用化處理，未單獨歸集，而評估從收益貢獻的角度反應其價值，因其對企業貢獻較大，從而體現為評估增值。

承董事會命
新華文軒出版傳媒股份有限公司
周青
董事長

中國•四川，二零二三年十二月十八日

於本公告日期，董事會成員包括(a)執行董事周青先生、劉龍章先生及李強先生；(b)非執行董事戴衛東先生、柯繼銘先生及譚慶女士；以及(c)獨立非執行董事劉子斌先生、方炳希先生及李旭先生。

* 僅供識別