

评估报告共二册

本册为第一册

深圳歌力思服饰股份有限公司
拟购买唐利国际控股有限公司股东部分权益
涉及的唐利国际控股有限公司
股东全部权益价值评估项目
资产评估说明

中 林 评 字 [2 0 1 6] 6 号

北 京 中 林 资 产 评 估 有 限 公 司

BEIJING ZHONGLIN ASSETS APPRAISAL CO.,LTD



目录

第一部分关于《评估说明》使用范围的声明	1
第二部分关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分评估对象与评估范围说明	3
一、 评估对象	3
二、 评估范围	3
第四部分资产核实情况总体说明	5
一、 资产核实人员组织、实施时间和过程	5
二、 影响资产核实的事项及处理方法	8
三、 核实结论	8
第五部分资产基础法评估技术说明	9
一、 流动资产评估技术说明	9
二、 长期股权投资	13
三、 无形资产—其他无形资产	14
四、 负债评估技术说明	22
第六部分收益法评估技术说明	26
一、 评估对象概况	26
二、 收益法的应用前提及选择理由	28
三、 收益法的应用假设条件	30
四、 宏观经济分析和行业分析	31
五、 被评估单位业务概况及财务分析	37
六、 收益法评估模型	41
七、 经营性业务价值的估算及分析过程	43
八、 其他资产和负债价值的估算及分析过程	52
九、 收益法评估结果	53
第七部分评估结论及分析	54



一、	评估结论	54
二、	评估结论与账面价值比较变动情况及原因	55
三、	股东部分权益价值的溢(折)价和流动性折扣	56



第一部分关于《评估说明》使用范围的声明

本评估说明仅供国有资产监督管理机构(含所出资企业)、相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外,材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人,不得见诸公开媒体。



第二部分关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托方和被评估单位编写并盖章，内容见附件一。

委托方：深圳歌力思服饰股份有限公司(以下简称“歌力思股份”)

被评估单位：唐利国际控股有限公司(以下简称“唐利国际”)

被评估单位全资子公司：唐利商贸（上海）有限公司(以下简称“唐利商贸”)



第三部分评估对象与评估范围说明

一、评估对象

评估对象为唐利国际的股东全部权益。

二、评估范围

评估范围为唐利国际于评估基准日纳入评估范围的全部资产及负债，其中总资产账面价值 4,065.15 万元，负债账面价值 1,079.97 万元，净资产账面价值 2,985.18 万元。账面价值已经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了《瑞华专审字[2016]31050001 号》无保留意见的审计报告。各类资产及负债的账面价值见下表：

资产评估申报汇总表

单位：万元

项目	账面价值
流动资产	2,188.03
非流动资产	1,877.12
其中：长期股权投资	1,877.12
投资性房地产	-
固定资产	-
在建工程	-
无形资产	-
无形资产—土地使用权	-
其他	-
资产总计	4,065.15
流动负债	1,079.97
非流动负债	-
负债总计	1,079.97
净资产	2,985.18

资产评估范围以被评估单位提供的评估申报表为准。委托方已承诺评估对象和评估范围与经济行为一致，不重不漏。

评估范围内的资产权属清晰，为唐利国际控股有限公司合法拥有。

(一)实物资产的分布状况及特点

唐利国际控股有限公司是一家服装贸易公司，主要经营其名下品牌 Ed Hardy 的服装，该公司自己不做生产，服装生产均外包加工完成后进行销售，其主要实物资产为库存的服装产品，具体如下所述：

1. 存货



存货是由库存商品组成组成。主要分布在唐利国际的仓库，库房保管制度健全，物品按大类堆放整齐，标签标示正确，进出库数量登记卡片记录及时准确。

(二)企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业母公司申报的纳入评估范围的表外资产为商标共 16 项，均为注册商标，商标登记情况详见下表：

序号	注册号	类号	注册人	有效期	注册地
1	01555841	18/24	唐利国际	2012 年 12 月 16 日至 2022 年 12 月 15 日	台湾
2	01562222	25/35	唐利国际	2008 年 12 月 1 日至 2018 年 11 月 30 日	台湾
3	01527341	17	唐利国际	2012 年 7 月 16 日至 2022 年 7 月 15 日	台湾
4	01541019	14/35	唐利国际	2012 年 10 月 1 日至 2022 年 9 月 30 日	台湾
5	01299965	25	唐利国际	2008 年 2 月 1 日至 2018 年 1 月 31 日	台湾
6	01173741	25	唐利国际	2005 年 9 月 16 日至 2015 年 9 月 15 日	台湾
7	01263874	25/35	唐利国际	2007 年 5 月 16 日至 2017 年 5 月 15 日	台湾
8	01458502	30	唐利国际	2011 年 4 月 16 日至 2021 年 4 月 15 日	台湾
9	01600826	18/24	唐利国际	2013 年 9 月 16 日至 2023 年 9 月 15 日	台湾
10	300345285	25	唐利国际	至 2024 年 12 月 28 日	香港
11	300870543	18/25/35	唐利国际	至 2017 年 5 月 14 日	香港
12	301085265AB	25	唐利国际	至 2018 年 4 月 2 日	香港
13	301219130AD	5/12/14/15/16/ 18/21/24/25/2 7/28/31/32/35/ 41	唐利国际	至 2018 年 10 月 12 日	香港
14	301219158	18/25	唐利国际	至 2018 年 10 月 12 日	香港
15	301455570	32	唐利国际	至 2019 年 10 月 21 日	香港
16	302127753AB	14/18/24/25/3 5	唐利国际	至 2021 年 12 月 29 日	香港

(三)企业申报的表外资产情况

企业申报的表外资产主要为无形资产，见“（二）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产状况”。

(四)引用其他机构出具的报告情况

无。



第四部分资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

接受资产评估委托后，北京中林资产评估有限公司指定了评估项目总体负责人、现场负责人，组建了评估项目组。根据唐利国际控股有限公司提供的评估申报表，制定了详细的现场清查核实计划，评估项目组在企业相关人员的配合下，于2016年1月18日至1月20日，对纳入评估范围的资产、负债进行了现场清查核实。

在企业如实申报资产并对被评估资产、负债进行全面自查的基础上，评估人员对纳入评估范围内的资产和负债进行了清查核实。非实物资产主要通过查阅企业的原始会计凭证、核查企业债权债务的形成过程和账面数字的准确性，通过访谈和账龄分析核实债权收回的可能性、债务的真实性。实物资产清查内容主要为核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要事项。

(一)资产核实主要步骤

1. 指导被评估单位相关人员进行填表与准备相关资料

评估人员指导企业在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的“评估申报表”及其填写要求对纳入评估范围的资产、负债、未来收益状况进行填报，同时要求企业相关人员按照评估人员下发的“评估资料清单”准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料。

2. 初步审查被评估单位填报的评估申报表

评估人员通过翻阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况和经营状况，然后审阅企业提供的“评估申报表”，初步检查有无填项不全、错填、项目不明确、不完善等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查“评估申报表”是否符合要求，对于存在的问题反馈给企业进行补充完善。

3. 现场实地勘察和数据核实

在企业如实申报并进行全面自查的基础上，根据评估范围涉及资产的类型、数量和分布状况，评估人员在企业相关人员的配合下，按照资产评估准则的规定，对各项资产进行了现场清查核实，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的



清查核实方法。非实物资产、负债主要通过查阅企业的原始会计凭证、核查企业债权债务的形成过程和函证，通过访谈和账龄分析核实债权收回的可能性、债务的真实性；实物资产清查内容主要为核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要事项；未来经营情况，主要是分析历史数据和企业申报的收益预测数据的基础上对企业管理层、各业务部门进行访谈并搜集相关资料。

4. 补充、修改和完善评估申报表

评估人员根据现场实地勘察结果，并和企业相关人员充分沟通，进一步完善“资产评估申报表”、“收益预测表”，以做到：账、表、实相符及复合客观和企业实际情况。

(二)资产清查核实主要方法

在清查核实工作中，评估人员针对不同资产的形态、特点及实际情况，采取了不同的清查核实方法。

1. 资产负债的清查核实

(1)流动资产

1)实物性流动资产

纳入评估范围的实物性流动资产主要是存货，评估人员会同企业有关人员对企业申报存货的数量及质量按照评估准则的要求进行了必要的清查，对存货的申报内容、生产时间、购入时间等有关情况进行了详细的核实。为了准确确定存货价值，评估人员会同企业存货管理人员对库存的存货进行了清查和盘点，并推算到基准日与账面值进行核对。

2)非实物性流动资产

对纳入评估范围的非实物性流动资产各科目，评估人员主要通过账务核对以及函证等行清查核实。评估人员对现金进行了盘点，对银行存款核对了银行对账单和余额调节表，对往来账款进了部分函证和核验，对有关注册商标证书进行了核对。

(2)各类负债

对纳入评估范围的负债，评估人员在账务核对的基础上，调查了其内容、形



成原因、发生日期、相关合同等，并重点了解各类负债是否为企业评估基准日所需实际承担的债务。

2. 经营状况调查

评估人员主要通过收集分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈，对企业的经营业务进行调查，主要包括外部环境、经营情况、资产情况、财务状况等，收集了解的主要内容如下：

- 1) 企业所在行业相关经济要素及发展前景、企业生产经营的历史情况、面临的竞争情况及优劣势分析；
- 2) 企业内部管理制度、人力资源、加工渠道、销售网络、特许经营权、管理层构成等经营管理状况；
- 3) 了解企业主要业务和产品构成，分析各产品和业务对企业销售收入的贡献情况及企业获利能力和水平；
- 4) 了解企业历史年度权益资本的构成、权益资本的变化，分析权益资本变化的原因；
- 5) 对企业历史年度主要经营数据进行调查和分析，主要包括收入、成本、费用、税金及附加、营业外收支、所得税、净利润等损益类科目，主营业务毛利率、成本费用率、投资收益情况、营业利润率等；
- 6) 收集了解企业各项生产指标、财务指标进行财务分析，分析各项指标变动原因及趋势；
- 7) 企业偿债能力和营运能力分析。主要包括资产负债率、流动比率、速动比率，存货周转速度、资金运用效率等；
- 8) 了解企业未来年度的经营计划、投资计划等；
- 9) 根据企业管理层提供的未来年度盈利预测数据及相关资料，对企业的未来经营状况进行全面分析和估算；
- 10) 了解企业的税收及其他优惠政策；
- 11) 对经营性资产、非经营性资产、溢余资产进行分析。



二、影响资产核实的事项及处理方法

无。

三、核实结论

评估人员依据客观、独立、公正、科学的原则，对评估范围内的资产及负债的实际状况进行了认真、详细的清查，我们认为上述清查在所有重要的方面反映了委托评估资产的真实状况，资产清查的结果有助于对资产的市场价值进行公允的评定估算。

(一)资产状况的清查结论

经清查，账、实、表相符，不存在错报、漏报的情况。

(二)资产产权的清查结论

经清查，账、实、表相符，不存在错报、漏报的情况。并依照企业申报将账外注册商标纳入评估范围。

(三)账务清查结论

本次经济行为所涉及的唐利国际的评估基准日的财务报表系经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，本评估机构也依据准则独立性要求履行了独立清查核实程序。



第五部分资产基础法评估技术说明

一、流动资产评估技术说明

(一)评估范围

纳入评估范围的流动资产包括货币资金、应收账款、预付账款及存货。在评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值
货币资金 [□]	5,785,973.21
应收账款 [□]	15,288,568.13
预付账款 [□]	365,049.94
存货 [□]	440,679.59
流动资产合计	21,880,270.87

(二)评估过程

1. 进行总账、明细账、会计报表及评估明细表的核对；
2. 到现场进行查验、监盘、函证等核实工作；
3. 收集与评估有关的产权、法律法规文件、市场资料；
4. 在账务核对清晰、情况了解清楚并已收集到评估所需的资料的基础上进行评定估算；
5. 完成流动资产评估结果汇总，撰写流动资产评估说明。

(三)评估方法

根据企业提供的资产负债表、申报的流动资产各科目评估明细表，在清查核实的基础上，遵循独立性、客观性、公正性的工作原则进行评估工作。

1. 货币资金

货币资金账面价值 5,785,973.21 元，为银行存款。

银行存款账面值 5,785,973.21 元，为企业在汇丰银行所开通的银行账户币种为港币及美金。评估人员查阅了相关会计记录及对账单，并对其期末余额进行了函



证，查阅银行对账单与银行存款余额调节表，根据回函情况查明未达账项属于正常，经调节后银行存款余额相符。对银行存款以核实后账面值作为评估值，对于外币银行存款以评估基准日的汇率乘以外币账面余额作为评估值。银行存款的评估值为 5,785,973.21 元。

2. 应收账款

应收账款账面余额 15,288,568.13 元，无坏账准备，账面价值 15,288,568.13 元。

对应收款项，核对明细账与总账、报表、评估明细表余额是否相符，根据评估明细表查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，分析账龄。对金额较大或金额异常的款项进行函证，对没有回函的款项实施替代程序(取得期后收回的款项的有关凭证或业务发生时的相关凭证)，对关联单位应收款项进行相互核对，以证实应收款项的真实性、完整性，核实结果账、表、单金额相符。

评估人员在对上述应收款项核实无误的基础上，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析欠款数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，采用个别认定和账龄分析的方法估计风险损失，对关联企业的往来款项等有充分理由相信全部能收回的，评估风险损失为 0；对有确凿证据表明款项不能收回或实施催款手段后账龄超长的，评估风险损失为 100%；对于预计不能全额收回但又没有确凿证据证明不能收回或不能全额收回的款项，在逐笔分析业务内容的基础上，参考企业计算坏账准备的方法，以账龄分析分别确定一定比例的风险损失，按账面余额扣除风险损失确定评估值。对企业计提的坏帐准备评估为零。

经评估，应收账款评估值 15,288,568.13 元。

3. 预付款项

预付款项账面价值为 365,049.94 元，主要内容为预付的预付的服装加工费。

评估人员首先进行总账、明细账、会计报表及清查评估明细表的核对。如评估人员现场核实日，该预付账款的货物已经交付，或服务已经提供，评估人员检查存货、固定资产等资产及预付账款明细账，核实无误后，以账面值作为评估值。如评估人员现场核实日，该预付账款的货物还未交付，或服务还未提供，评估人员通过函证，检查原始凭证，查询债务人的经营状况、资信状况，进行账龄分析



等程序，综合分析判断，以该预付账款可收回货物、获得服务、或收回货币资金等可以形成相应资产和权益的金额估计值作为评估值，对无法形成相应资产和权益的金额评估为零。

经评估，预付账款评估值 365,049.94 元。

4. 存货

存货账面余额 440,679.59 元，无跌价准备，账面价值 440,679.59 元。存货为库存商品。

评估人员对存货申报表与明细账、总账及会计报表进行核对，查阅相关账簿记录和原始凭单，以确认存货的真实存在及产权状况。对企业的存货内控制度，存货进、出库和保管核算制度及定期盘点制度进行核查，通过查阅最近的存货进出库单等，掌握存货的周转情况，并对存货的品质进行了重点调查。经核实，确认该企业内控制度严格、健全，存货的收、发和保管的单据、账簿记录完整、清晰。评估人员对存货进行了抽盘，抽查数量占总量的 30% 以上，抽查金额占总量的 60% 以上。抽查了评估基准日至盘点日之间的存货的出入库单等，确定评估基准日至盘点日之间的出入库存货的数量，并由此倒推计算出评估基准日存货的实有数量。

(1) 库存商品

库存商品账面余额为 440,679.59 元，无跌价准备，账面价值 440,679.59 元。纳入评估范围的库存商品全部为对外销售的产品，基本为 Ed Hardy 及其子品牌的服装。评估人员首先查阅了有关会计记录、仓库记录，取得了企业基准日的库存商品盘点表，并对库存商品进行了抽查盘点，经核实账面数量和金额记录正确。其次通过了解相关产品的销售市场和公司在市场的占有率，确定库存商品的销售情况。

对于对外销售的库存商品。评估人员根据库存商品经核实的数量、销售价格，以市场法确定评估价值。即在库存商品不含税销售价格的基础上扣除销售税金、销售费用、所得税及适当比例的税后利润确定其评估值。计算公式为：

库存商品的评估值 = 库存商品数量 × 不含税的销售单价 × [1 - 销售费用率 - 销售税金率 - 销售利润率 × 所得税税率 - 销售利润率 × (1 - 所得税税率) × 净利润折减



率]

其中：库存商品不含税销售价格根据评估基准日销售情况确定；销售费用率、销售税金率、销售利润率等指标均依据企业近年来的会计报表综合确定；净利润折减率根据库存商品的销售状况确定，其中畅销产品为 0，一般销售产品为 50%，勉强可销售的产品为 100%，本次评估企业产品属于正常销售产品，净利润折减率取 50%。

公司的税费计算表中 2015 年 12 月数据：

序号	项 目	计算公式或依据	金 额（元）
1	主营业务收入	取自 2015 年 1-12 月利润表	49,418,740.74
2	销售费用	取自 2015 年 1-12 月利润表	0.00
3	销售费用率	$3=(2)/(1)*100\%$	0.00%
4	税金、附加	取自 2015 年 1-12 月利润表	0.00
5	税金、附加率	$5=(4)/(1)*100\%$	0.00%
6	利润总额	取自 2015 年 1-12 月利润表	8,526,735.95
7	利 润 率	$7=(6)/(1)*100\%$	17.25%
8	所得税率	$8=(7)*16.5\%$	2.85%
9	适当净利率	$9=(7)*(1-16.5%)*0.5$	7.20%
10	费率	$10=1-3-5-8-9$	89.95%

案例：

男士长袖针织衫，库存商品(库存商品)评估明细表第 1 项，账面价值为 4,963.45 元，库存数量 10.00 件，基准日销售单价 3,083.03 元/件，授予经销商的折扣为 31%。

评估值=库存商品数量×不含税的销售单价×[1－销售费用率－销售税金及附加率－销售利润率×所得税税率－销售利润率×(1－所得税税率)×净利润折减率]

$$=10.00 \times 937.97 \times [1 - 0.00\% - 0.00\% - 17.25\% - 17.25\% \times 16.5\% - 17.25\% \times (1 - 16.5\%) \times 0.5] \times 31\%$$

$$=8,596.90 \text{ 元}$$

经实施以上评估过程，库存商品评估值为 1,032,053.57 元。

(四)评估结果及分析

经实施以上评估，流动资产评估结果见下表所示：

流动资产评估汇总表

金额单位：元



项目名称	账面价值	评估价值
货币资金	5,785,973.21	5,785,973.21
应收账款	15,288,568.13	15,288,568.13
预付账款	365,049.94	807,731.05
存货	440,679.59	1,032,053.57
流动资产合计	21,880,270.87	22,471,644.85

增减值原因分析：流动资产评估增值主要原因是存货评估增值导致。具体分析如下：

1.存货评估增值 591,373.98 元，主要原因为企业库存商品账面价值按照实际成本进行计量，本次库存商品按照市场法进行评估，评估值包含部分可实现利润，故而导致企业库存商品评估增值较大。

综合上述因素，流动资产评估增值。

二、长期股权投资

（一）评估范围

本次纳入评估范围的长期股权投资账面价值 18,771,180.00 元，核算内容为全资长期股权投资 1 项，无长期股权投资减值准备。

评估基准日，长期股权投资概况如下表所示：

长期股权投资汇总表

金额单位：人民币元

被投资单位名称	投资日期	持股比例	账面价值
唐利商贸（上海）有限公司	2012.6.28	100%	18,771,180.00
账面余额合计		-	18,771,180.00
减：减值准备		-	-
账面净值合计			18,771,180.00

（二）核实过程

1、根据被评估单位申报的评估明细表，与总账、明细账、台账核对使金额及



内容相符，核对原始记账凭证等。

2、收集被投资企业的审计报告、财务报表等财务信息，了解被评估企业的经营状况；调查了解长期股权投资的账面原值构成、跌价准备计提方法等相关会计政策与规定。

3、经上述核实，根据核实后结果选用适当的评估方法并撰写评估说明。

（三）评估方法

被评估单位名下的长期股权投资共有一宗，为全资控股，对于全资长期股权投资，评估人员采用企业价值评估的方法对被投资单位进行整体评估，按评估后的净资产价值乘以股权比例确定基准日价值。

（四）评估过程

具体评估过程见《中林评字[2016]006-1 号资产评估说明》。

（五）评估结果及增减值分析

1、评估结果

长期股权投资评估结果

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	唐利商贸（上海）有限公司	18,771,180.00	504,447,424.27	485,676,244.27	2,587.35
合计		18,771,180.00	504,447,424.27	485,676,244.27	2,587.35

2、增减值分析

长期股权投资账面价值 18,771,180.00 元，评估值 504,447,424.27 元，评估增值 485,676,244.27 元，增值率为 2,587.35%，增值原因主要为长期股权单位唐利商贸（上海）有限公司盈利能力较强所致。

三、无形资产—其他无形资产

（一）评估范围

纳入评估范围的无形资产—其他无形资产的注册商标共计 16 项，均已取得所在地区商标注册证书，均未在账面显示。



(二) 核实过程

1.明确评估对象与范围

明确委托评估无形资产的内涵，如商标的所有权等，界定评估对象与范围。

2.资产清查与收集注册商标信息资料

对纳入评估范围的无形资产及其实施情况进行调查，包括必要的现场调查、市场调查，并收集相关信息、资料。

注册商标实施企业基本情况，包括公司的登记注册情况，历史沿革，主要资产与业务，生产经营情况，研发水平等；

注册商标的立项批复、研发过程、实验报告，该领域的发展状况、成熟度、同类企业竞争状况、技术及著作权更新速度等有关信息、资料；

注册商标的适用范围、市场需求、市场前景及市场寿命、相关行业政策发展状况、宏观经济、同类产品的竞争状况、注册商标的获利能力等相关的信息、资料等；

收集与注册商标相关的财务数据，如以前年度主要产品收入、成本数据，技术实施企业经审计的财务报表，并对相关的财务数据进行必要的分析。

3.分析数据

对影响注册商标价值的法律因素进行分析，包括权利属性及权利限制、法律状态。

对影响价值的技术因素进行分析，包括替代性、先进性、创新性、成熟度、实用性、防御性、垄断性等。

4.选择评估方法

根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析收益法、市场法和成本法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或者多种资产评估方法。

5.评估测算

经过上述实施过程，选择合理的评估方法进行评估，形成评估结论。



(三) 评估方法

对评估范围内的无形资产, 我们根据唐利国际提供的相关资料, 经过逐项核实, 在账表一致的基础上, 采取适用的评估方法, 确定其在评估基准日的公允价值。

对于唐利国际申报的知识产权, 市场上无法取得同类技术的交易案例, 不能采用市场法评估; 考虑到技术本身的成本与收益的弱对应性, 而且唐利国际对这类知识产权账面记录不完整的情况, 亦不宜采用成本法评估; 根据对纳入评估范围的无形资产的价值分析及评估人员收集的资料, 认为选用收益法进行评估较适宜。

收益法的技术思路是对使用注册商标生产的产品在未来年期的收益进行预测, 并按一定的分成率, 即无形资产在未来年期收益中的贡献率, 用适当的折现率折现、加和即为评估值。其基本计算公式如下:

$$P = \sum_{t=1}^n \left[R_t \times (1 + r)^{-t} \right] + \frac{R_{n+1}}{(r - g)} \times (1 + r)^{-n}$$

其中:

R_t : 明确预测期的第 t 期的商标带来现金流

t : 明确预测期期数 1, 2, 3, ..., n ;

r : 折现率;

R_{n+1} : 永续期企业商标带来现金流;

g : 永续期的增长率, 本次评估 $g=0$;

n : 明确预测期第末年。2. 评估的假设前提条件

收益预测分析是本次资产评估的基础, 而任何预测都是建立在一定假设条件下的, 本次评估的假定条件如下:

(1) 对于本评估报告中待估无形资产的法律描述或法律事项(包括其权属或负担性限制), 按准则要求进行一般性的调查。除在报告中已有揭示外, 假定评估过程中所评估对象的权属为良好的;

(2) 对于本评估报告中全部或部分价值评估结论所依据而由委托方及被评估单位提供的信息资料, 本公司假定其提供的信息为可信的。本公司对这些信息资料



的准确性不做任何保证；

(3)本评估报告中的估算是假定所有重要的及潜在的可能影响价值分析的因素都已在我们与委托方及被评估单位之间充分揭示的前提下做出的；

(4)本评估报告仅供业务约定书中明确的报告使用人使用，不得被任何第三方使用或依赖。本公司对任何个人或单位违反此条款的不当使用不承担任何责任；

(5)在市场容量许可的条件下，重庆宏劲印务有限责任公司生产经营计划能够实现；

(6)现有的政治、法律及经济环境将无任何足以影响企业未来收益的重大变动；

(7)未来贷款利率、税率、相关产品价格水平在正常范围内变化；

(8)无其他不可抗因素及不可预见因素造成重大影响；

(9)被评估单位所提供的资料 and 介绍的情况真实、合法、全面；

(10)委估知识产权每年定期缴纳费用，保持法律保护时效延续，并且委估知识产权不存在任何产权瑕疵；

(11)不考虑因产权变动等产生的非经常性收益或支出，预测收入的增长能够实现。

本次评估过程中，根据资产评估的要求，部分使用现行的政策条款，部分使用评估时常用的行业惯例、统计参数或通用参数，并认定这些前提条件在评估基准日时成立。

(四) 评估结果

经评估，无形资产-其他无形资产评估价值 120,070,000.00 元，增值额 120,070,000.00 元。增值原因为企业的注册商标已费用化处理，未在账内体现，无原始账面价值，而使用该注册商标服装产品销售情况较好，本次采用收益现值法进行评估，评估增值。

(五) 评估案例

1. 注册商标

(1) 无形资产概况



唐利国际评估基准日拥有 16 项注册商标。详见下表：

序号	注册号	类号	注册人	有效期	注册地
1	01555841	18/24	唐利国际	2012 年 12 月 16 日至 2022 年 12 月 15 日	台湾
2	01562222	25/35	唐利国际	2008 年 12 月 1 日至 2018 年 11 月 30 日	台湾
3	01527341	17	唐利国际	2012 年 7 月 16 日至 2022 年 7 月 15 日	台湾
4	01541019	14/35	唐利国际	2012 年 10 月 1 日至 2022 年 9 月 30 日	台湾
5	01299965	25	唐利国际	2008 年 2 月 1 日至 2018 年 1 月 31 日	台湾
6	01173741	25	唐利国际	2005 年 9 月 16 日至 2015 年 9 月 15 日	台湾
7	01263874	25/35	唐利国际	2007 年 5 月 16 日至 2017 年 5 月 15 日	台湾
8	01458502	30	唐利国际	2011 年 4 月 16 日至 2021 年 4 月 15 日	台湾
9	01600826	18/24	唐利国际	2013 年 9 月 16 日至 2023 年 9 月 15 日	台湾
10	300345285	25	唐利国际	至 2024 年 12 月 28 日	香港
11	300870543	18/25/35	唐利国际	至 2017 年 5 月 14 日	香港
12	301085265AB	25	唐利国际	至 2018 年 4 月 2 日	香港
13	301219130AD	5/12/14/15/16/ 18/21/24/25/2 7/28/31/32/35/ 41	唐利国际	至 2018 年 10 月 12 日	香港
14	301219158	18/25	唐利国际	至 2018 年 10 月 12 日	香港
15	301455570	32	唐利国际	至 2019 年 10 月 21 日	香港
16	302127753AB	14/18/24/25/3 5	唐利国际	至 2021 年 12 月 29 日	香港

上述相关注册商标均与企业研发和生产的产品系统密切相关，本次评估将上述注册商标纳入一个整体进行评估。截止本评估基准日，唐利国际上述知识产权除子公司外无对外转让或有偿许可使用等情况。

(2)收益期限的确定

注册商标到期可以展期，根据企业经营预测情况，本次评估假设收益期限与企业经营期限一致，采用永续年期假设。

(3)未来生产产品的相关收入

由于本次申报的注册商标主要为唐利国际生产授权生产企业生产的 Ed Hardy 服装类产品。本次评估预测的 2016 年至 2020 年其相关产品收入如下表：

万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
唐利商贸收入	22,647.87	24,912.66	26,158.29	26,681.46	27,215.09
唐利国际销售收入	3,569.06	3,676.13	3,749.65	3,824.64	3,901.14

(4)分成率的确定

唐利国际与唐利商贸在品牌使用上有约定，以唐利商贸收入的 8%确认品牌使用费，目前企业已有多年的成熟运营经验，未来的经营中也将继续按照此政策确



定，本次评估以企业的实际情况按照 8%确认商标分成率，对唐利国际本部的加盟店销售收入也按此确定。

(5)折现率的确定

折现率是将未来的收益折算为现值的系数，它体现了资金的时间价值。此次评估采用国际通用的社会平均收益率模型来估测评估中适用的折现率。

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

1)无风险报酬率

香港是一个成熟的金融市场，本次评估以评估基准日 2015 年 12 月 31 日的香港银行间 12 个月同业拆借利率 0.8502%作为无风险报酬率。

2)风险报酬率

影响风险报酬率的因素包括市场风险、资金风险、管理风险。根据无形资产的特点和目前评估惯例，各个风险系数的取值范围在 0%-10%之间，具体的数值根据测评表求得。任何一项风险大到一定程度，不论该风险在总风险中的比重多低，该项目都没有意义。

①市场风险的确定

对于市场风险，按市场风险取值表确定其风险系数。

市场风险取值表

权重	考虑因素	分值						合计
		10	8	6	4	2	0	
40%	市场容量风险				4			1.60
40%	市场现有竞争风险			6				2.40
30%	市场潜在竞争风险			6				1.80
100%	合计							5.80

对于市场风险确定过程如下：

A、市场容量风险：市场总容量大且平稳(0)；市场总容量一般，但发展前景好(2)；市场总容量一般且呈增长趋势(4)；市场总容量一般且发展平稳(6)；市场总容量小，呈增长趋势(8)；市场总容量小，发展平稳(10)。风险取 4 分。

B、市场现有竞争风险：市场为新市场，无其他厂商(0)；市场总厂商数量较少，实力有显著优势(2)；市场总厂商数量较少，实力有明显优势(4)；市场总厂商数量



较多，但其中有几个厂商具有较明显的优势(6)；市场总厂商数量众多，且无明显优势(10)。风险取 4 分。

C、市场潜在竞争风险。市场潜在竞争风险由以下三个因素决定。

一是规模经济性。根据企业存在明显的规模经济、企业存在一定的规模经济、企业基本不具规模经济等规模经济程度确定。风险取 6 分。

二是投资额及转换费用。根据项目的投资额及转换费用高、项目的投资额及转换费用中等、项目的投资额及转换费用低等情况来确定。投资额及转换费用取 6 分。

三是销售渠道。根据产品的销售依赖固有的销售渠道、产品的销售在一定程度上依赖固有的销售渠道、产品的销售不依赖固有的销售渠道等销售渠道的建设情况确定。该项风险取 6 分。

市场潜在竞争风险取值表

权重	考虑因素	分值						合计
		10	8	6	4	2	0	
40%	规模经济性				4			1.60
30%	投资额及转换费用			6				1.80
30%	销售渠道		8					2.40
100%	合计							5.80

经评分测算，市场潜在竞争风险系数为 5.8%，取整为 6%。

②资金风险的确定

对于资金风险，按资金风险取值表确定其风险系数。

资金风险取值表

权重	考虑因素	分值						合计
		10	8	6	4	2	0	
50%	融资固定资产风险			6				3.00
50%	流动资金风险			6				3.00
100%	合计							6.00

融资固定资产风险：根据项目投资额低、项目投资额中等、项目投资额高等项目需要投资额的情况确定。需要的投资额中等，取 6 分。

流动资金风险：根据流动资金需要额少、流动资金需要额中等、流动资金需要额高等的流动资金需求情况确定。所需流动资金中等，取 6 分。



经评分测算，资金风险系数为 6.00%。

③经营管理风险的确定

对于经营管理风险，按经营管理风险取值表确定其风险系数。

经营管理风险取值表

权重	考虑因素	分值						合计
		10	8	6	4	2	0	
30%	销售服务风险 1				4			1.20
30%	质量管理风险 2				4			1.20
40%	产品开发风险 3				4			1.60
100%	合计							4.00

销售服务风险：已有销售网点和人员(0)；除利用现有网点外，还需要建立一部分新销售服务网点(2)；除利用现有网点外，还需要建立相当部分新销售服务网点(4)必须开辟与现有网点数相当的新网点和增加一部分新人力投入(6)；全部是新网点和新的销售服务人员(10)。该项风险取 3 分。

质量管理风险：质保体系建立完善，实施全过程质量控制(0)；质保体系建立但不完善，大部分生产过程实施质量控制(4)；质保体系建立但不完善，绝大部分生产过程实施质量控制(6)；质保体系尚待建立，只在个别环节实施质量控制(10)。该项风险取 4 分。

产品开发风险。技术力量强，投入高(0)；技术力量较强，投入较高(4)；技术力量较强，有一定投入(6)；技术力量一般，有一定投入(8)；技术力量弱，投入少(10)。技术力量较强，有一定投入取 5 分。

经评分测算，经营管理风险系数为 4%。

④风险报酬率的确定

风险报酬率=市场风险+资金风险+管理风险

=5.8%+6%+4%

=15.8%

3)折现率的确定

折现率=无风险报酬率+风险报酬率



$$=0.8502\%+15.8\%$$

$$=16.65\%$$

(6)评估值的确定

根据唐利国际及子公司唐利商贸未来年度收入预测以及上述影响无形资产组价值的各主要参数的测算值，该注册商标组测算表如下：

单位：万元

内容	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
唐利商贸收入	22,647.87	24,912.66	26,158.29	26,681.46	27,215.09
唐利国际销售收入	3,569.06	3,676.13	3,749.65	3,824.64	3,901.14
商标分成率%	8%	8%	8%	8%	8%
商标分成收入	2,097.35	2,287.10	2,392.64	2,440.49	2,489.30
所得税率%	16.50%	16.50%	16.50%	16.50%	16.50%
商标税后收入	1,751.29	1,909.73	1,997.85	2,037.81	2,078.56
折现率	16.65%	16.65%	16.65%	16.65%	16.65%
折现期	1.0000	2.0000	3.0000	4.0000	5.0000
折现系数	0.8573	0.7349	0.63	0.5401	0.4588
各年折现值	1,501.38	1,403.46	1,258.65	1,100.62	6,742.44
委估无形资产的评估值	12,007.00				

四、 负债评估技术说明

(一) 评估范围

评估范围为企业评估申报的各项流动负债。包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费及其他应付款。

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值
流动负债：	
应付账款	1,363,605.84
预收款项	2,866,248.14
应付职工薪酬	358,413.94
应交税费	2,320,922.88
其他应付款	3,890,520.33



项目名称	账面价值
流动负债合计	10,799,711.13
负债合计	10,799,711.13

(二) 评估过程

评估过程主要划分为以下三个阶段：

1. 第一阶段：准备阶段

对确定的评估范围内的负债的构成情况进行初步了解，提交评估准备资料清单和评估申报明细表标准格式，按照评估规范的要求，指导企业填写负债评估明细表；

2. 第二阶段：现场调查阶段

(1)根据企业提供的负债评估申报资料，首先对财务台账和评估明细表进行互相对比使之相符。对内容不符、重复申报、遗漏未报项目进行改正，由企业重新填报。作到账表相符；

(2)由企业财务部门的有关人员介绍各项负债的形成原因、记账原则等情况；

(3)对负债原始凭据抽样核查，并对数额较大的债务款项进行了函证，确保债务情况属实。

3. 第三阶段：评定估算阶段

(1)将核实调整后的负债评估明细表，录入计算机，建立相应数据库；

(2)对各类负债，采用以核实的方法确定评估值，编制评估汇总表；

(3)撰写负债评估技术说明。

(三) 评估方法

1. 应付账款

应付账款账面值 1,363,605.84 元，主要核算企业因加工服装或接受劳务等而应付给供应单位的款项。

评估人员审查了企业的购货合同及有关凭证，企业购入并已验收入库的材料、商品等，均根据有关凭证(发票账单、随货同行发票上记载的实际价款或暂估价值)



记入本科目，未发现漏记应付账款。以核实后账面值确认评估值。

2. 预收款项

预收款项账面值 2,866,248.14 元，主要核算企业从服装代理商处预收的服装款。

评估人员核实了有关合同，并对大额单位进行了发函询证，在确认其真实性的基础上以经过核实后的账面值作为评估值。

预收款项在经核实无误的情况下，以核实后账面值确认评估值。

3. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值 358,413.94 元，核算内容为企业根据有关规定应付给职工的各种薪酬，包括按企业规定应支付给职工的工资及福利费。

评估人员按照企业规定对应付职工薪酬各明细项进行核实和抽查复算，同时查阅明细账、入账凭证，检查各项目的计提、发放、使用情况。经核查，财务处理正确，合乎同华发电规定的各项相应政策，以核实后账面值确认评估值。

4. 应交税费

应交税金账面值 2,320,922.88 元，主要核算公司应交纳的各种税金，包括增值税、所得税等。

评估人员查验了企业所交税金的税种和金额，审核纳税申报表和应交税金账户，核实基准日所应交纳的税种和金额无误，以核实后账面值确认评估值。

5. 其他应付款

其他应付款账面值为 3,890,520.33 元，是除主营业务以外，与外单位和本单位以及职工之间业务往来款项，主要内容为企业应付、暂收其他单位或个人的款项，。

评估人员审查了相关的文件、合同或相关凭证，无虚增虚减现象，在确认其真实性后，以核实后账面值确认评估值。

（四）评估结果及分析

1. 评估结果

经实施以上评估，负债评估结果见下表所示：



负债评估汇总表

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值	评估价值
流动负债：		
应付账款	1,363,605.84	1,363,605.84
预收款项	2,866,248.14	2,866,248.14
应付职工薪酬	358,413.94	358,413.94
应交税费	2,320,922.88	2,320,922.88
其他应付款	3,890,520.33	3,890,520.33
流动负债合计	10,799,711.13	10,799,711.13
负债合计	10,799,711.13	10,799,711.13

2. 增减值原因分析

负债评估无增减值。



第六部分收益法评估技术说明

一、评估对象概况

评估对象是唐利国际控股有限公司的股东全部权益。

1. 基本信息

①名称：唐利国际控股有限公司

②成立日期：2012 年 1 月 26 日

③成立地点：中华人民共和国香港特别行政区

④注册资金：100 港元

⑤注册地址：20A, Kiu Fu Commercial Building, 300 Lockhart Road, WanChai, HongKong

2. 历史沿革

唐利国际是一家在香港注册成立的主要从事服装品牌运营经销的商贸公司，主要运营服装品牌 Ed Hardy 及其在中国大陆地区以外的销售。唐利国际在中国上海注册成立全资子公司唐利商贸（上海）有限公司，该公司负责 Ed Hardy 品牌服装在中国大陆的销售。

截至本次评估基准日，唐利国际公司的股权结构未发生变化。

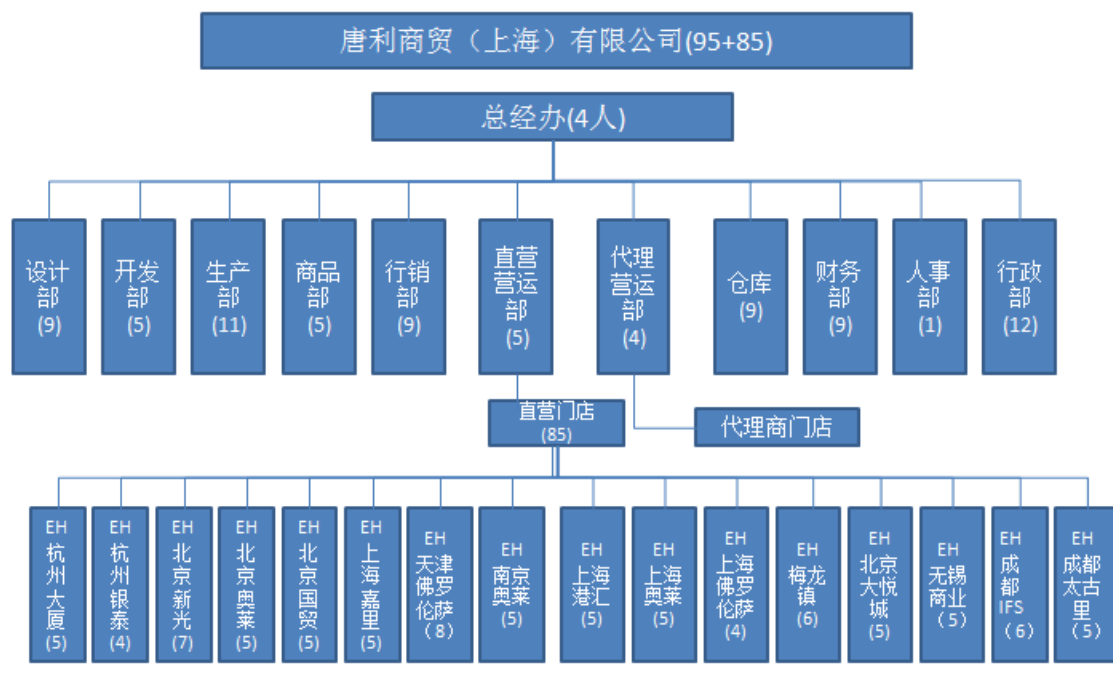
股东名称	出资额（港币元）	出资比例
华悦国际控股有限公司	80	80.00%
ICL-Ed Hardy Limited	20	20.00%
合计	100	100.00%

3. 公司组织结构：

唐利国际香港总部共有四人，大部分经营业务均由唐利商贸完成，日程管理事务也是唐利商贸在处理，总部四人姓名和职务如下所示：

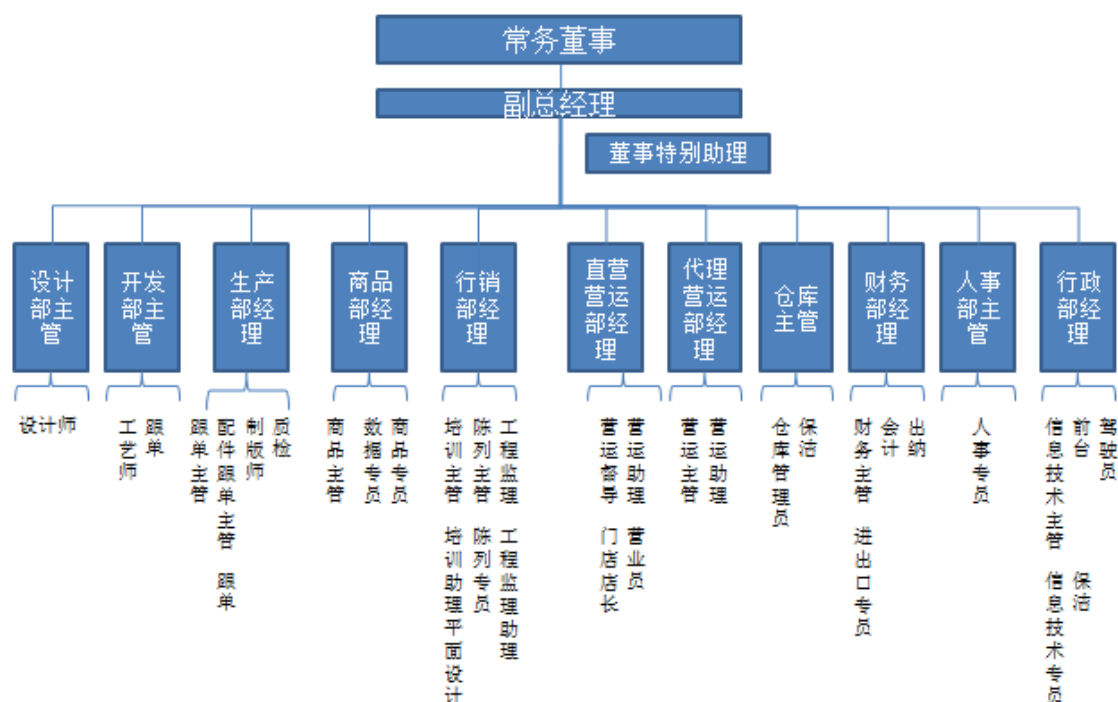
股东：周澄、孔晴逸、刘嘉玲，高管：刘怡静。

主要经营业务的唐利商贸组织结构如下所示：



4. 管理团队及人力资源简介:

如前所述，唐利国际香港总部共有四人，大部分经营业务均由唐利商贸完成，日程管理事务也是唐利商贸在处理，下图为唐利商贸的管理团队架构。



5. 会计政策和税项



(1)主要会计政策

唐利国际报表按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第33号发布、财政部令第76号修订）、于2006年2月15日及其后颁布和修订的41项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

本次财务报表是本公司管理层为本公司整体资产评估而用于反映本公司2014年12月31日、2015年12月31日的财务状况之参考使用而专门编制的，不适合于其他用途。

(2)主要税项

企业及其下属子公司执行的主要税项如下表所示：

税种	具体税率情况
增值税	应税收入按17%的税率计算销项税，并按扣除当期允许抵扣的进项税额后的差额计缴增值税。
企业所得税	按应纳税所得额的25%计缴。
利得税	按香港利润总额的16.5%计缴。

二、收益法的应用前提及选择理由

(一)收益法的定义

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

(二)收益法的应用前提

注册资产评估师应当结合企业的历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性，恰当考虑收益法的适用性。一般来说，收益法评估需要具备如下三个前提条件：

- 1.被评估企业的未来收益可以合理预测，并可以用货币衡量；
- 2.被评估企业获得未来预期收益所承担的风险可以合理预测，并可以用货币衡



量；

3.被评估企业的未来收益年限可以合理预测。

(三)收益法的选择理由

评估人员在对被评估单位历史年度的会计报表、经营数据进行了详细分析的基础上，对管理层进行了访谈和市场调研，取得了收益法盈利预测数据和相关依据。经综合分析，选择收益法的主要理由和依据如下：

(1)总体情况判断

根据对唐利国际公司历史沿革、所处行业、资产规模、盈利情况、市场占有率等各方面综合分析以后，评估人员认为本次评估所涉及的资产具有以下特征：

- ①被评估资产是经营性资产，产权明确并保持完好；企业具备持续经营条件；
- ②被评估资产是能够用货币衡量其未来收益的资产，表现为企业营业收入、相匹配的成本费用、其他收支能够以货币计量。
- ③被评估资产承担的风险能够用货币衡量。企业的风险主要有行业风险、经营风险和财务风险，这些风险都能够用货币衡量。

(2)评估目的判断

本次评估是对唐利国际公司股东全部权益价值进行评估，为深圳歌力思服饰股份有限公司购买唐利国际公司股东部分权益资产需要的经济行为提供价值参考依据，需要对唐利国际公司股东全部权益的市场公允价值予以客观、真实的反映，不仅仅是对各单项资产价值予以简单加总，而是要综合体现企业经营规模、行业地位、成熟的管理模式所蕴含的整体价值，即把企业作为一个有机整体，以整体的获利能力来体现股东权益价值。

(3)收益法参数的可选取判断

被评估单位未来收益能够合理预测，预期收益对应的风险能够合理量化。目前国内及国际资本市场已经有了长足的发展，相关贝塔系数、无风险报酬率、市场风险报酬率等资料能够较为方便的取得，采用收益法评估的外部条件较成熟。

综合以上因素的分析，评估人员认为本次评估在理论上和操作上适合采用收



益法，采用收益法评估能够更好地反映企业价值。

三、收益法的应用假设条件

本评估报告收益法分析估算采用的假设条件如下：

(一)一般假设：

交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

企业持续经营假设：是将企业整体资产作为评估对象而作出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，持续经营下去。企业经营管理者负责并有能力担当责任；企业合法经营，并能够获取适当利润，以维持持续经营能力。

(二)收益法评估假设：

1. 国家现行的有关法律、法规及政策，国家宏观经济形势无重大变化；本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。
2. 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。
3. 假设企业的经营者是负责的，且企业管理层有能力担当其职务。
4. 除非另有说明，假设企业完全遵守所有有关的法律和法规。



5. 假设企业未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

6. 假设企业在现有的管理方式和管理水平的基础上, 经营范围、方式与现时方向保持一致。

7. 有关利率、汇率、赋税基准及税率, 政策性征收费用等不发生重大变化。

8. 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

9. 假设企业预测年度现金流为期末产生;

10. 假设评估基准日后企业的产品或服务保持目前的市场竞争态势;

11. 假设评估基准日后企业的研发能力和技术先进性继续保持目前的水平。

评估人员根据运用资产基础法和收益法对企业进行评估的要求, 认定这些假设条件在评估基准日时成立, 并根据这些假设推论出相应的评估结论。如果未来经济环境发生较大变化或其它假设条件不成立时, 评估结果会发生较大的变化。

本评估报告收益法评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立, 当上述假设条件发生较大变化时, 签字注册资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

四、宏观经济分析和行业分析

(一)宏观、区域经济因素分析

1、宏观经济形势及未来发展趋势

2015 年, 初步核算, 全年国内生产总值 676708 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 6.9%。分季度看, 一季度同比增长 7.0%, 二季度增长 7.0%, 三季度增长 6.9%, 四季度增长 6.8%。分产业看, 第一产业增加值 60863 亿元, 比上年增长 3.9%; 第二产业增加值 274278 亿元, 增长 6.0%; 第三产业增加值 341567 亿元, 增长 8.3%。从环比看, 四季度国内生产总值增长 1.6%。

1) 市场销售较快增长

全年社会消费品零售总额 300931 亿元, 比上年名义增长 10.7% (扣除价格因素



实际增长 10.6%)。

2) 进出口同比下降

全年进出口总额 245849 亿元，比上年下降 7.0%。其中，出口 141357 亿元，下降 1.8%；进口 104492 亿元，下降 13.2%。进出口相抵，顺差 36865 亿元。

3) 居民消费价格温和上涨

全年居民消费价格比上年上涨 1.4%。其中，城市上涨 1.5%，农村上涨 1.3%。分类别看，食品价格同比上涨 2.3%，烟酒及用品上涨 2.1%，衣着上涨 2.7%。

4) 居民收入稳定增长

全年全国居民人均可支配收入 21966 元，比上年名义增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 31195 元，比上年增长 8.2%，扣除价格因素实际增长 6.6%；农村居民人均可支配收入 11422 元，比上年增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.5%。

5) 香港、澳门经济运行状况

在 2010-2011 年经济强势复苏后，2012 年以来，香港经济增速开始放慢，每年 GDP 增幅保持在 2.5%左右。根据香港特区政府调查显示，在今年第二季度，香港家庭每月收入中位数为 21900 港元，比第一季度的 22000 港元微跌；个人每月就业收入中位数 12000 与一季度相同。

今年第一季度，澳门 GDP 同比下降 24.5%，其中博彩服务出口同比剧减近 40%。在中央加强对当地博彩业监管的背景下，澳门经济支出博彩业收入明显下滑，亟需培养新的经济增长点。在博彩收入持续下跌的同时，零售业业绩的下挫令澳门经济“雪上加霜”。两天前公布的零售数据显示，一季度澳门零售销售总额同比下跌 11%，其中钟表及珠宝、皮具制品、百货商品和汽车销售额同比跌幅明显，分别下跌 31%、28%、13%、13%。

(二)行业现状与发展前景分析



1、服装行业发展现状

(1)行业管理体制和行业政策

1) 行业主管部门与监管体制

国家发改委和商务部是我国服装行业的行政主管部门，中国服装协会及各地地方协会、各领域分会等是我国服装行业自律性组织。根据中国证监会于 2012 年 10 月公布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），公司所处的行业为纺织服装、服饰业，对应行业代码为 C18。

2) 行业主要法律法规

目前适用于我国服装行业的主要法律、法规为《中华人民共和国消费者权益保护法》、《中华人民共和国产品质量法》、《国家纺织产品基本安全技术规范》。

3) 主要产业政策

2009 年 4 月，国务院颁布了《纺织工业调整和振兴规划》。该规划要求加快自主品牌建设，以服装、家用等终端产品自主品牌建设为突破口，选择 100 家左右具有自主知识产权的优势品牌企业，加强技术进步，提高质量水平，建设和完善设计创意中心、技术研发中心、品牌推广中心，提高信息化管理水平和市场快速反应能力；优化商业环境，扩大营销网络，推进名品进名店、名牌产品下乡，扩大纺织品服装消费；提高产业集中度，增强品牌企业的市场控制力。

2009 年 9 月，工信部等 7 部委联合印发了《关于加快推进服装家纺自主品牌建设的指导意见》。该指导意见提出，培育发展一批以自主创新为核心、以知名品牌为标志、具有较强竞争力的优势服装、家纺企业，形成若干具有国际影响力的服装、家纺自主品牌；加大服装、家纺自主品牌保护力度。

2012 年 1 月，工信部颁布了《纺织工业“十二五”发展规划》。该规划提出，提高品牌在研发、设计、生产、销售、物流、服务及宣传推广各环节的整合能力；优化支持品牌服装和家用纺织品企业上市融资，积极支持企业创新能力和品牌运



作能力；提高家纺和服装品牌经营企业的市场集中度，形成营销网络覆盖全国且年营业收入超过 100 亿元的品牌服装家纺企业 20 家，其中部分企业具备品牌国际连锁实力。

4) 市场容量

2015 年以来，国内消费市场运行保持基本平稳，近期消费增速呈现稳中有升态势，消费持续发挥经济增长“稳定器”作用。10 月份全国实现社会消费品零售总额 2.83 万亿元，同比增长 11.0%，扣除价格因素实际增长 11.0%，较 9 月份分别加快 0.1 和 0.2 个百分点，月度增速已连续三个月回升。1-10 月全国社会消费品零售总额增长 10.6%，增速较前三季度加快 0.1 个百分点。

5) 行业竞争格局

中国市场正在成为全球化的国际市场，国际品牌以不同姿态渗入中国市场，其中既有代表奢华、售价高昂的奢侈品牌，亦有所谓的平价快时尚品牌。国际品牌的大规模进驻，一方面给国内本土品牌带来实际生存压力和挑战，但另一方面也带来国际品牌的示范作用和样板效应。

经过多年发展和积累，部分国内本土品牌已经具备了较强的设计研发实力及品牌运作经验，熟悉中国市场特点和消费者心理，通过本土化运营有效突破地域限制，在全国建立起相对完善的营销渠道网络，拥有一定的知名度和相对稳定的消费群体，表现为高附加值、高品质和高端形象。随着服装业的产业结构与竞争格局的快速变革，女装市场品牌化、规模化、集约化趋势愈加明显，不同规模不同形式企业各得其所，形成独特的品牌定位。

6) 行业发展趋势

A 消费趋向品牌化

随着经济的发展，国内消费升级不断推进，服装产品也成为扩大内需中一支不可忽视的生力军。伴随收入的增长和消费力的提升，居民服饰消费心理正发生



转变，服饰消费趋向品牌化。同时，消费者通过品牌服饰的消费来显示自己的文化层次和品味的意愿愈发明显，品牌服饰的吸引力不断增强，市场购买力流向名优品牌服饰趋势日益明显，向品牌化升级趋势明显。

B 设计主导溢价能力

设计研发水平是服装品牌国际化道路上最重要的环节之一。随着服装类消费日趋多样化和个性化，色彩应用、品质控制、版型工艺和款式设计已成为影响女装销售的关键因素。设计水平将直接主导品牌的溢价能力，品牌女装尤其如此，这也要求企业在设计研发上有更大的投入。

C 渠道资源价值凸显

从商业价值链来看，城市核心商圈的优质渠道资源是有限的，拥有优质的渠道资源可以持续提升企业的核心竞争力。而商场对于品牌的引入是有选择的，既要求品牌形象鲜明，也要求品牌企业很强的单店运营能力。

2、行业发展的有利和不利因素

（1）行业发展的有利因素

1) 产业政策支持自主品牌发展

近年来，国家发布了多项政策和措施，鼓励和推进我国服装行业自主品牌建设。2009 年 2 月国务院颁布的《纺织工业和装备制造业调整振兴规划》，2009 年 9 月工信部、国家发改委等部委颁布的《关于加快推进服装家纺自主品牌建设的指导意见》，2012 年 1 月工信部颁布的《纺织工业“十二五”发展规划》，都明确提出要培育具有国际影响力的自主知名品牌，对自主品牌服装企业提供有力的政策扶持。

2) 居民可支配收入不断提高

我国城乡居民可支配收入不断增加，为居民衣着类商品消费能力和水平的提高提供了良好的基础。2015 年全年全国居民人均可支配收入 21966 元，比上年名义



增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%。在收入增长的带动下，我国居民衣着类消费支出持续增加，城镇高收入群体的收入水平带动了我国品牌服装消费的增长。

3) 消费者品牌消费意识不断增强

随着可支配收入的增长和生活方式的变化，居民的消费心理和消费行为也发生了明显改变，品牌已成为影响消费者购物的最重要因素，消费者不仅更加注重品质，也更在意品牌的背景和服务。

(2) 行业发展的不利因素

1) 设计研发的投入相对较少，创新能力有待加强

与国际知名品牌相比，我国服装企业整体上设计研发投入相对较少，设计周期长，创新能力需要持续加强，行业跟风模仿比较普遍，普遍缺乏对服装的材质、色彩、款式和技术质量进行系统性开发研究，这在一定程度上影响了行业整体发展。

2) 品牌运作能力相对不足的制约

我国自主品牌的市场影响力普遍不如特点鲜明的国际品牌，在品牌运营管理上相对落后。大多数女装品牌具有较强的地域特征，真正能够实现全国布局、并拥有较强市场影响力的品牌不多。

3) 我国自主品牌的市场影响力普遍不如特点鲜明的国际品牌，在品牌运营管理上相对落后。大多数女装品牌具有较强的地域特征，真正能够实现全国布局、并拥有较强市场影响力的品牌不多。

3、进入行业的主要壁垒

(1) 品牌壁垒

在品牌女装市场，对于新进入者而言，品牌是资金和资源无法替代的壁垒。新品牌需要持续的投入、长期的积累和风格的积淀；客户忠诚度需要长期积累，新品牌市场声誉的形成难以在短期内完成。



（2）设计研发壁垒

服装受流行和时尚元素所左右，设计研发能力直接决定了产品品质和品牌风格，是女装品牌发展的基础。设计研发能力的提升，不仅需要高素质的设计师也需要有相对完善的功能配置、良好的工作氛围和设计环境、较强的创新意识和创新能力。设计研发能力的不足，使大部分女装企业无法生产出具有较高文化审美价值的产品，难以满足客户的深层次消费需求，制约了潜在市场的拓展。

（3）营销渠道壁垒

营销渠道是品牌女装立足市场的关键因素之一，品牌女装主要以百货商场和购物中心为主要的销售渠道。打造具备一定深度和广度的、高质量的营销渠道网络，不仅需要企业具备较强的品牌塑造能力，更需要品牌与渠道商之间长期的信任积累。

（4）运营经验壁垒

在品牌服装行业，时尚流行趋势的预测更为复杂，消费者存在差异化和个性化需求，不同区域由于身型差异也对工艺版型有不同的要求，季节气候变化也会对商品计划有较大影响。这些都需要企业对客户穿着特点和消费习惯有非常深入的了解，需要有多年的设计、运行和服务积累的经验，方可适应和满足多样、多变的需求。

五、被评估单位业务概况及财务分析

（一）被评估单位业务状况

1、主要产品及品牌来源介绍

公司是“ED HARDY”的主要运营商和持有者，公司主营业务主要经销“ED HARDY”品牌服装。2004年，传奇人物 Don Ed Hardy 的创作专利权被一个服装品牌买下，同时成为该品牌的专有设计师，到了后来，该品牌将他的名字作为品牌的名字。该品牌引入纹身艺术，注入复古朋克元素及街头文化，结合刺青纹身艺术与流行时尚重新定义了街头时尚，大胆地创造出极具美国精神的品牌特色。Ed Hardy



服饰经常使用一些刺绣、水洗、泼墨等技巧，营造出性感张扬的个性，结合纹身教父 Don Ed Hardy 出神入化的构图和丰富色彩，线条简单的服饰在他们手上也令人赏心悦目。在 Ed Hardy 的设计图案中，既有最具美国本土精神的飞鹰、猛虎、骷髅、恶魔、匕首及裸女等纹身图案，也有东洋味浓厚的鲤鱼、龙及老虎图腾，老虎狗及松鼠则属于较新派的创作。所有产品甫一推出即受到上至明星下至普通年轻人的喜爱，包括 Usher、Coolio、Rolling Stone、Nick Carter 等好莱坞众多明星以及蔡依林、王力宏、孙燕姿、Rain 等亚洲天皇巨星同样为之倾倒，尤其是绣有刺青图腾的限量水钻棒球网帽更是成了具有收藏价值的热卖单品。

2、经营模式

唐利国际主要通过授权大陆服装生产企业进行贴牌生产，本身并不从事服装的生产，公司主要进行品牌的开拓和运营以及服装的贸易经销。

(二)优劣势分析(SWOT 分析)

1. 优势(S)

1)品牌优势

公司持有服装类“ED HARDY”注册商标，拥有该品牌在香港、澳门、台湾、中国大陆的相关使用、生产、销售等权利。

2)生产规模优势

中国大陆地区随着经济的发展，能保证生产质量和工艺的企业较多，竞争较激烈，唐利国际可以以较低的成本委托大陆企业进行生产。

2. 劣势(W)

品牌较单一，产品种类不多。

3. 机会(O)

唐利国际目前在加大新品牌的开拓，能进一步扩大品牌影响力及市场占有率，侵占细分市场份额。

4. 威胁(T)

较相关的服装品牌中，有“大嘴猴”、“ckjeans”、“Lee”、“Levi's”、“evisu”



“Wrangler”等竞争者，该行业竞争激烈，但容易形成消费者偏好和忠诚度。

(三)历史年度财务状况和经营状况

1. 历史年度财务状况表

财务状况

单位：万元

项目名称	2013.12.31	2014.12.31	2015.12.31
流动资产：			
货币资金	139.98	763.74	578.60
应收账款	1,205.55	1,532.28	1,528.86
预付款项	31.19	93.76	36.50
其他应收款	0.00	2.92	0.00
存货	4.19	17.52	44.07
流动资产合计	1,380.91	2,410.22	2,188.03
非流动资产：			
股权投资	951.69	1,877.12	1,877.12
非流动资产合计	951.69	1,877.12	1,877.12
资产总计			
流动负债：			
应付账款	41.34	160.36	136.36
预收款项	61.34	179.56	286.62
应付职工薪酬	35.02	18.02	35.84
应交税费	181.44	461.57	232.09
其他应付款	980.90	992.09	389.05
流动负债合计	1,300.04	1,811.59	1,079.97
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00
负债总计	1,300.04	1,811.59	1,079.97
净资产	1,032.56	2,475.74	2,985.17

2. 历史年度经营状况表

经营状况

单位：万元

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入	2,163.72	3,938.98	4,941.87
营业成本	784.16	1,368.86	1,496.93
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	279.22	872.02	2,522.69
财务费用	0.74	3.99	69.58
资产减值损失	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	3,700.49
营业利润	1,099.61	1,694.11	852.67
营业外收支净额	0.00	0.00	0.00



项目名称	2013 年	2014 年	2015 年
利润总额	1,099.61	1,694.11	4,553.17
所得税费用	181.44	279.53	528.20
净利润	918.17	1,414.58	4,024.96

注：企业 2014 年、2015 年财务数据业经瑞华会计师事务所审计，2013 年数据采用 2014 年财务数据年初数及上年数。

(四)财务分析

企业过去 3 年财务主要指标如下：

指标分析	指标解释	2013 年度	2014 年度	2015 年度
一、盈利能力分析				
净资产收益率	净利润/平均净资产	89%	81%	147%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入	51%	43%	92%
主营业务成本率	主营业务成本/主营业务收入	36%	35%	30%
二、偿债能力分析				
资产负债率	总负债/总资产	56%	42%	27%
流动比率	流动资产/流动负债	106%	133%	203%
速动比率	(流动资产-存货等非速动资产)/流动负债	106%	132%	199%
三、营运能力分析				
应收账款周转次数	主营业务收入/平均应收账款	1.79	2.88	3.23
存货周转次数	主营业务成本/平均存货	187.26	126.09	48.61
流动资产周转次数	主营业务收入/平均流动资产	1.57	2.08	2.15
总资产周转次数	主营业务收入/平均总资产	0.93	1.19	1.18
四、发展能力分析				
总资产增长率	(本年总资产-上年总资产)/上年总资产		84%	-5%
净资产增长率	(本年净资产-上年净资产)/上年净资产		140%	21%
销售收入增长率	(本年销售收入-上年销售收入)/上年销售收入		82%	25%
净利润增长率	(本年净利润-上年净利润)/上年净利润		54%	185%

1、盈利能力分析

企业净资产收益率较高、主营业务利润率较高，展现了企业良好的发展势头，主营业务成本率较稳健，呈现逐年下降趋势。

2、偿债能力分析

企业资产负债率逐年降低，流动比率、速动比率均大于 1，且呈现逐年上升趋势。

3、营运能力分析



企业应收账款周转次数、流动资产周转次数略有上升，显示企业资产周转良好，总资产周转次数略有下降，库存存货有上升态势。

4、发展能力分析

企业 2014 年总资产增长率较高，2015 年总资产增长率增长不高，但负债下降较大，净资产、销售收入、净利润呈高速增长态势。

六、收益法评估模型

本次收益法评估采用现金流量折现法，选取的现金流量口径为企业自由现金流，通过对企业整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。

本次评估以未来若干年度内的企业自由现金净流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出企业整体营业性资产的价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

1. 评估模型：本次评估选用的是现金流量折现法，将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标，并使用与之匹配的加权平均资本成本模型(WACC)计算折现率。

2. 计算公式

$$E=V-D \text{ 公式一}$$

$$B=P+C_1+C_2+E' \text{ 公式二}$$

上式中：

E ：股东全部权益价值；

V ：企业价值；

D ：付息债务评估价值；

P ：经营性资产评估价值；

C_1 ：溢余资产评估价值；

C_2 ：非经营性资产评估价值；

E' ：长期股权投资评估价值。



其中，公式二中经营性资产评估价值 P 按如下公式求取：

$$P = \sum_{t=1}^n \left[R_t \times (1+r)^{-t} \right] + \frac{R_{n+1}}{(r-g)} \times (1+r)^{-n} \quad \text{公式三}$$

上式前半部分为明确预测期价值，后半部分为永续期价值(终值)

公式三中：

R_t ：明确预测期的第 t 期的企业自由现金流

t ：明确预测期期数 1,2,3, ..., n ；

r ：折现率；

R_{n+1} ：永续期企业自由现金流；

g ：永续期的增长率，本次评估 $g=0$ ；

n ：明确预测期第末年。

3. 收益期的确定

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。为了合理预测企业未来收益，根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等，可将企业的收益期限划分为有限期限和无限期限。

4. 预期收益的确定

本次将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标。

企业自由现金流量就是在支付了经营费用和所得税之后，向公司权利要求者支付现金之前的全部现金流。其计算公式为：

企业自由现金流量 = 税后净利润 + 折旧与摊销 + 利息费用 $\times$ (1 - 税率 T) - 资本性支出 - 营运资金变动

5. 折现率的确定

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，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)确定。

6. 付息债务价值的确定



唐利国际无付息债务。

7. 溢余资产及非经营性资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，一般指超额货币资金和交易性金融资产等；非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产。对该类资产单独进行评估。

七、经营性业务价值的估算及分析过程

收益预测范围：预测口径为唐利国际公司单体报表口径，预测范围为唐利国际公司经营业务，包括加盟店销售收入和商标使用费收入。

收益预测基准：本次评估收益预测是唐利国际公司根据已经中国注册会计师审计的公司 2012-2015 年的会计报表，以近 3 年及评估基准日的经营业绩为基础，遵循我国及香港地区现行的有关法律、法规的规定，根据国家宏观政策，研究了被评估单位行业市场的现状与前景，分析了公司的优势与劣势，尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据公司战略规划，经过综合分析研究编制的。本收益预测由唐利国际公司提供，评估人员对被评估单位提供的企业未来收益预测进行了必要的分析、判断和调整，在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设，形成如下未来收益预测。

(一)收益期限的确定

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。为了合理预测企业未来收益，根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等，可将企业的收益期限划分为有限期限和无限期限。

由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期限为无限期限。由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照一般评估惯例，评估人员将企业的收益期限划分为明确预测期间和明确预测期后两个阶段。评估既：经营性业务价值=明确预测期价值+明确预测期后价值(终值)。



评估人员经过综合分析，确定评估基准日至 2020 年为明确预测期，2021 年以后为永续期。

(二)明确预测期间的收益预测

1. 营业收入预测

企业主要收入划分为品牌使用费收入及加盟商商品销售收入，公司在香港及澳门地区有加盟的经销商企业两家，将向加盟店的销售款作加盟收入核算，以唐利商贸的销售收入的 8%作为品牌使用费收入核算。预测方面，考虑企业加盟店收入的增长，预计 2016、2017 年增长幅度较大，2018 年开始增长较为平缓，品牌使用费仍按照唐利商贸销售收入的 8%进行预测。

公司历史年度收入数据如下：

单位：万元

产品或服务名称	年度/项目	历史年度		
		2013 年度	2014 年度	2015 年度
Ed Hardy	港澳代理商加盟收入	1,672.59	2,993.44	3,465.10
Ed Hardy	品牌使用费收入	491.13	945.54	1,476.77
小计		2,163.72	3,938.98	4,941.87

公司未来年度收入预测数据如下：

单位：万元

产品或服务名称	年度/项目	预测年度				
		2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
Ed Hardy	港澳代理商加盟收入	3,569.06	3,676.13	3,749.65	3,824.64	3,901.14
Ed Hardy	品牌使用费收入	1,811.83	1,993.01	2,092.66	2,134.52	2,177.21
小计		5,380.89	5,669.14	5,842.31	5,959.16	6,078.34

2. 营业成本预测

企业主营业务成本为外包制造成本，企业采用进货成本加价模式进行销售，主营成本占收入比重约为 45%，本次预测在历史的主营成本率基础上，略微提高进行预测，而品牌使用费收入则没有成本。

公司历史年度成本数据如下：

单位：万元

产品或服务名称	年度/项目	历史年度
---------	-------	------



		2013 年度	2014 年度	2015 年度
Ed Hardy	服装外包制造成本	784.16	1,368.86	1,496.93

公司未来年度成本预测数据如下:

单位: 万元

产品或服务名称	年度/项目	预测年度				
		2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
EdHardy	服装外包制造成本	1,606.07	1,654.26	1,687.34	1,721.09	1,755.51

3. 投资收益预测

唐利国际的投资收益主要来源于全资子公司唐利商贸的分红, 本次评估因对子公司进行整体评估, 故不对未来年份投资收益进行预测。

单位: 万元

序号	被投资单位	持股比例	基准日投资账面余额	历史年度		
				2013 年度	2014 年度	2015 年 1 至 12 月
一	股权投资			0.00	0.00	4,614.07
1	唐利商贸	100%				4,614.07

4. 管理费用预测

管理费用主要包括管理人员工资、福利费、办公费、水电气费、研发费用等。
企业过去 3 年成本费用如下:

单位: 万元

项目/年份	2013 年度	2014 年度	2015 年度
可变部分	279.22	872.02	2,522.69
办公费	0.14	3.74	-
服务费	4.52	65.00	96.25
福利费	1.10	0.61	-
工资	183.03	322.66	698.97
活动费	11.85	105.48	320.11
品牌代理费	66.85	56.07	59.53
运输费	4.68	10.10	8.85
租赁费	7.06	25.64	38.96
差旅费	-	2.01	-
样衣研发费	-	280.95	1,297.49
邮递费	-	-0.24	2.54
小计	279.22	872.02	2,522.69



管理人员工资及福利费以历史发生额为基础，并考虑未来年度适当的增长预测。

其他费用，根据企业历史年度的平均发生额，并考虑未来年度的经营情况适当调整预测。

经实施以上分析，管理费用预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
可变部分	2,577.53	2,628.91	2,654.80	2,709.16	2,736.75
办公费	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
服务费	101.06	104.09	107.22	110.43	113.74
福利费	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
工资	733.91	755.93	778.61	801.97	826.03
活动费	336.11	346.19	356.58	367.28	378.30
品牌代理费	62.51	64.39	66.32	68.31	70.36
运输费	10.40	10.71	11.03	11.36	11.70
租赁费	26.92	40.90	28.27	42.95	29.68
差旅费	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
样衣研发费	1,300.00	1,300.00	1,300.00	1,300.00	1,300.00
邮递费	2.62	2.70	2.78	2.86	2.95
办公费	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
服务费	101.06	104.09	107.22	110.43	113.74
福利费	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
合计	2,577.53	2,628.91	2,654.80	2,709.16	2,736.75

5. 财务费用预测

财务费用唐利国际取得收入需要与金融机构结算的手续费等。

财务费用的预测主要根据企业的实际发生情况按收入占比进行预测。

经实施以上分析，财务费用预测如下表所示：

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
财务费用	27.44	28.91	29.80	30.39	31.00

6. 所得税预测

按照香港税法，唐利国际按照香港利润的 16.5%缴纳企业利得税。

经实施以上分析，所得税费用预测如下表所示：

单位：万元



项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
所得税	1,121.64	1,136.44	1,147.88	1,227.38	1,258.33

7. 营运资金的预测

本报告采用营运资金定义如下。

营运资金=流动资产-流动负债

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，流动资产主要包括存货、应收账款、预付款项以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

应付款项周转率=营业成本总额/应付款项

其中，流动负债主要包括应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税金以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

评估基准日后期间及未来年度的营运资金，通过测算历史年度的流动资产和流动负债科目的周转次数，各科目选取一个平均周转次数，参考平均周转次数来预测未来的流动资产和流动负债，从而测算未来的营运资金。

单位：万元

项目/年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营运资本	1,343.86	1,426.24	1,473.83	1,510.65	1,543.55
营运资本增加额	235.80	82.38	47.60	36.82	32.89

8. 企业自由现金流量表的编制

经实施以上分析预测，明确预测期企业自由现金流量汇总如下表所示：

企业自由现金流量预测表

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
营业收入	5,380.89	5,669.14	5,842.31	5,959.16	6,078.34
营业成本	1,606.07	1,654.26	1,687.34	1,721.09	1,755.51
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	2,577.53	2,628.91	2,654.80	2,709.16	2,736.75
财务费用	27.44	28.91	29.80	30.39	31.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,169.84	1,357.06	1,470.38	1,498.52	1,555.08



项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
营业外收支净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1,169.84	1,357.06	1,470.38	1,498.52	1,555.08
所得税费用	193.02	223.91	242.61	247.26	256.59
净利润	976.81	1,133.14	1,227.77	1,251.27	1,298.49
加回：折旧	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
摊销	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利息费用（扣除税务影响）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
扣减：资本性支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金追加额	235.80	82.38	47.60	36.82	32.89
企业自由现金流量	741.01	1,050.76	1,180.17	1,214.45	1,265.60

15.企业预测期各指标

经实施以上分析预测，明确预测期企业各指标如下表所示：

年份/项目	2016	2017	2018	2019	2020
营业收入增长率	9%	5%	3%	2%	2%
营业成本/营业收入	30%	29%	29%	29%	29%
管理费用/营业收入	1.46%	1.45%	1.43%	1.41%	1.40%
净利润/收入	18%	20%	21%	21%	21%

评估人员分析，企业营业成本、管理费用下降、净利润率上升是品牌使用费收入上升，而相应成本较低所致。

(三)永续期收益预测及主要参数的确定

永续期收益即终值，被评估单位终值按以下公式确定：

$$P_n = \frac{R_{n+1}}{(r - g)} \times (1 + r)^{-n}$$

式中：

r：折现率

R_{n+1} ：永续期第一年企业自由现金流

g：永续期的增长率

n：明确预测期末末年

1.永续期折现率按目标资本结构等参数进行确定。

2.永续期增长率：永续期业务规模按企业明确预测期最后一年确定，不再考虑增长，故 g 为 0。

3. R_{n+1} 按预测期末第 n 年自由现金流量调整确定。



(四)明确预测期间的折现率确定

1. 折现率模型的选取

折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本(WACC)，计算公式如下：

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

式中：

WACC：加权平均资本成本；

E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

Ke：权益资本成本；

Kd：债务资本成本；

T：被评估企业的所得税税率。

在计算过程中，预测期内 D/E、E/(D+E)、D/(D+E)均按被评估单位实际资本结构确定。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 Ke 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型(CAPM)估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中：

Ke：权益资本成本；

Rf：无风险收益率；

β：权益系统风险系数；

MRP：市场风险溢价本；

Rc：企业特定风险调整系数；



T: 被评估企业的所得税税率。

2. 无风险收益率的选取

香港是一个成熟的金融市场，本次评估以评估基准日 2015 年 12 月 31 日的香港银行间 12 个月同业拆借利率 0.85% 作为无风险报酬率。

3. 权益系统风险系数的计算

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

β_L ：有财务杠杆的 Beta；

β_U ：无财务杠杆的 Beta；

T：被评估单位的所得税税率；

D/E：被评估单位的实际资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 3 家香港可比上市公司的 β_L 值(起始交易日期：2012 年 12 月 31 日；截止交易日期：2015 年 12 月 31 日)，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值。在计算资本结构时 D、E 按市场价值确定。将计算出来的 β_U 取平均值 0.6754 作为被评估单位的 β_U 值，具体数据见下表：

股票代码	公司简称	β_U 值
1388.HK	安丽芳控股	0.3536
2223.HK	卡撒天娇	0.9981
1234.HK	中国利郎	0.6746
平均值		0.6754

被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 16.5%。

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

$$= 0.7310$$

4. 市场风险溢价的计算



市场风险溢价=市场风险回报率-无风险报酬率

本次评估取香港恒生指数 10 年平均收益率 8.25%作为香港地区的风险回报率，无风险报酬率取评估基准日 2015 年 12 月 31 日的香港银行间 12 个月同业拆借利率 0.8502%，市场风险溢价为 7.40%。

5. 企业特定风险调整系数的确定

企业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)企业所处经营阶段；(2)历史经营状况；(3)主要产品所处发展阶段；(4)企业经营业务、产品和地区的分布；(5)公司内部管理及控制机制；(6)管理人员的经验和资历；(7)企业经营规模；(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。

鉴于企业最近 3 年收入增长过快，消费者对服装类品牌的依赖不如对款式的忠诚度高，我们将本次评估中的个别风险报酬率确定为 3%。

6. 折现率计算结果

(1)计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times MRP + R_c \\ &= 0.0885 \end{aligned}$$

(2)计算加权平均资本成本

评估基准日香港地区贷款年利率为 5.25%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E} \\ &= 0.0885 \end{aligned}$$

(五)永续期的折现率确定

永续期折现率的计算与明确预测期相同。按以下公式确定：



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

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$$\beta = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_u$$

在计算过程中，D/E、E/(D+E)、D/(D+E)均按可比上市公司平均资本结构确定。

将相关数据代入上式计算得出永续期折现率 r 为 0.0882。

(六)经营性资产评估结果

根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现，从而得出企业经营性资产价值为 13,810.13 万元。计算结果详见下表：

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续年度
企业自由现金流	741.01	1,050.76	1,180.17	1,214.45	1,265.60	1,298.49
折现期	0.0884	0.0884	0.0884	0.0884	0.0884	0.0882
折现率	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	-
折现系数	0.9187	0.8440	0.7754	0.7123	0.6544	7.4195
折现值	680.77	886.84	915.10	865.05	828.21	9,634.16
折现和	13,810.13					

八、其他资产和负债价值的估算及分析过程

(一)溢余资产 C_1 的分析及估算

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需的货币资金，其中超额货币资金为基准日货币资金与日常经营所必需的现金持有量之间的差额，经分析计算，基准日企业无溢余现金。

(二)非经营性资产 C_2 的分析及估算

被评估单位的非经营性资产和负债包括其他应付款中与经营无直接相关的往来款，主要为股东往来款等，金额约 79.07 万元，本次评估确认为非经营性资产。

(三)长期股权投资的分析及估算

被评估企业全资控股子公司唐利商贸（上海）有限公司于评估基准日的评估价值为 50,444.74 万元。



九、收益法评估结果

(一)企业整体价值的计算

$$\begin{aligned} B &= P + C_1 + C_2 + E' \\ &= 13,810.13 + 0 - 79.07 + 50,444.74 \\ &= 64,175.80 \text{ 万元} \end{aligned}$$

(二)付息债务价值的确定

无。

(三)股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作，唐利国际公司的股东全部权益价值为：

$$\begin{aligned} E &= B - D \\ &= 64,175.80 - 0.00 \\ &= 64,175.80 \text{ 万元} \end{aligned}$$



第七部分评估结论及分析

一、评估结论

北京中林资产评估有限公司受深圳歌力思服饰股份有限公司的委托，根据国家有关资产评估的法律、法规和资产评估准则，本着独立、客观、公正的原则，按照必要的评估程序对纳入评估范围的资产、业务实施了实地勘察、市场调查，采用资产基础法和收益法两种评估方法对唐利国际的股东全部权益价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

(一)资产基础法评估结论

在评估基准日持续经营假设前提下，唐利国际总资产账面价值 4,065.15 万元，评估值 64,698.90 万元，评估增值 60,633.75 万元，增值率 1,491.55 %；负债账面价值 1,079.97 万元，评估值 1,079.97 万元，无评估增减值；净资产账面价值 2,985.18 万元，评估值 63,618.93 万元，评估增值 60,633.75 万元，增值率 2,031.16%。

资产基础法评估结果汇总表

单位：万元

项目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	2,188.03	2,247.16	59.13	2.70
非流动资产	1,877.12	62,451.74	60,574.62	3,227.00
其中：长期股权投资	1,877.12	50,444.74	48,567.62	2,587.35
投资性房地产	-	-	-	
固定资产	-	-	-	
在建工程	-	-	-	
无形资产	-	12,007.00	12,007.00	
其他	-	-	-	
资产总计	4,065.15	64,698.90	60,633.75	1,491.55
流动负债	1,079.97	1,079.97	-	-
非流动负债	-	-	-	
负债总计	1,079.97	1,079.97	-	-
净资产	2,985.18	63,618.93	60,633.75	2,031.16

(二)收益法评估结论

经收益法评估，唐利国际控股有限公司股东全部权益价值为 64,175.80 万元，评估增值 61,190.62 万元，增值率为 2,049.81%。

(三)评估结果的差异分析及最终确定



1、评估结果的差异分析

本次评估采用收益法得出的股东全部权益价值为 64,175.80 万元，资产基础法测算得出的股东全部权益价 63,618.93 万元，收益法评估值较资产基础法评估值高 556.87 万元，高 0.88%。两种评估方法差异的原因主要是：

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，仅能反映企业资产的自身价值，而不能全面、合理的体现各项资产综合的获利能力及企业的成长性，并且也无法涵盖诸如在执行合同、客户资源、商誉、人力资源等无形资产的价值。

收益法是采用预期收益折现的途径来评估企业价值，不仅考虑了企业以会计原则计量的资产，同时也考虑了在资产负债表中无法反映的企业实际拥有或控制的资源，如在执行合同、客户资源、销售网络、潜在项目、企业资质、人力资源、雄厚的产品研发能力等，而该等资源对企业的贡献均体现在企业的净现金流中，所以，收益法的评估结论能更好体现企业整体的成长性和盈利能力。

在此次评估业务中，评估人员首先对唐利国际的全资子公司唐利商贸选取了收益法评估结果，唐利国际资产基础法加唐利商贸收益法的结论和唐利国际收益法加唐利商贸收益法的评估结论差距并不大，主要原因为唐利国际资产基础法评估中资产较完全，加上了相应无形资产注册商标的价值，因而整体评估收益法评估结果与资产基础法评估结果的差异不大。

2、评估结果的选取

通过以上分析，资产基础法中比如无形资产注册商标的价值等也取决于收益预测的情况，因此资产的价值很大程度上取决于未来收益，结合此次评估的预测情况、本次资产评估对象、评估目的，适用的价值类型，经过比较分析，认为收益法的评估结论能更全面、合理地反映企业的内含价值，故本次评估采用收益法评估结果作为本次评估的最终评估结论，由此得到唐利国际股东全部权益在基准日时点的价值为 64,175.80 万元。

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

(一)本评估报告采用资产基础法对唐利国际公司纳入评估范围的资产及相关负债进行评估后，部分资产及负债的评估结果与账面价值相比发生了变动，变动



情况及原因主要为:

1.流动资产评估结果及变动原因分析:流动资产账面值 2,188.03 万元,评估值 2,247.16 万元,评估增值 59.13 万元,增值率 2.70%;增值主要原因为存货按照市场价评估考虑了部分利润评估增值。

2.长期股权投资评估结果及变动原因分析:长期股权投资账面值 1,877.12 万元,评估值 50,444.74 万元,评估增值 48,567.62 万元,增值率 2,587.35%;增值主要原因为被投资单位投资收益较高所致。

(二)收益法评估结果及增减值原因

截至评估基准日 2015 年 12 月 31 日,在持续经营的假设条件下,唐利国际控股有限公司股东全部权益评估价值为 64,175.80 万元,评估增值 61,190.62 万元,增值率为 2,049.81%。

采用收益法确定的评估结果主要增值原因为:

收益法评估的基础是经济学预期效用理论,是通过对评估对象所运用的资产进行综合分析,从资产整体运营收益的角度出发,测算被评估资产在未来的预期收益值。这种方法不仅考虑了企业基本有形资产获取收益的因素,同时还考虑了企业的无形资产包括不可确指的无形资产获取收益的因素,以及外部市场环境、政策环境对企业收益的影响,因此评估增值。

三、 股东部分权益价值的溢(折)价和流动性折扣

本评估报告没有考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价,没有考虑流动性对评估对象价值的影响。

(本页以下空白)