

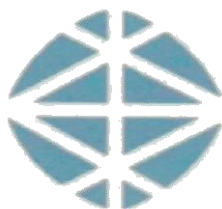
资产价值评估报告

（评估报告）

共 1 册 第 1 册

项目名称： 维格娜丝时装股份有限公司拟收购衣念时装香港有限公司及其关联方持有的 Teenie Weenie 品牌及该品牌相关资产和业务评估报告

报告编号： 沪东洲资评报字【2016】第 0975242 号



上海东洲资产评估有限公司

2017 年 01 月 24 日

声 明

本项目签字资产评估师郑重声明：资产评估师在本次评估中恪守独立、客观和公正的原则，遵循有关法律、法规和资产评估准则的规定；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

评估对象涉及的资产、负债清单、未来经营预测由被评估单位申报并经其签章确认。根据《资产评估准则——基本准则》第二十三条的规定，遵守相关法律、法规和资产评估准则，对评估对象在评估基准日特定目的下的价值进行分析、估算并发表专业意见，是资产评估师的责任；提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求。

根据《资产评估准则——基本准则》第二十四条和《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》，委托方和相关当事方应当对所提供评估对象法律权属资料的真实性、合法性和完整性承担责任。资产评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，对评估对象法律权属确认或发表意见超出资产评估师执业范围。本评估报告不对评估对象的法律权属提供任何保证。

我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。根据《资产评估准则——评估报告》第十三条，评估报告使用者应当全面阅读本项目评估报告，应当特别关注评估报告中揭示的特别事项说明和评估报告使用限制说明。

资产价值评估报告
(目录)

项目名称 维格娜丝时装股份有限公司拟收购衣念时装香港有限公司及其关联方持有的 Teenie Weenie 品牌及该品牌相关资产和业务评估报告

报告编号 沪东洲资评报字【2016】第 0975242 号

声明	1
目录	2
摘要	3
正文	5
一、委托方及其他报告使用者概况	5
I. 委托方	5
II. 其他报告使用者	6
二、标的资产产权人及其概况	6
三、评估目的	26
四、评估对象和评估范围	27
五、价值类型及其定义	28
六、评估基准日	28
七、评估依据	28
I. 经济行为依据	29
II. 法规依据	29
III. 评估准则及规范	29
IV. 取价依据	30
V. 权属依据	30
VI. 其它参考资料	30
VII. 引用其他机构出具的评估结论	30
八、评估方法	30
I. 概述	31
II. 评估方法选取理由及说明	31
III. 资产基础法介绍	31
IV. 收益法介绍	32
九、评估程序实施过程和情况	34
十、评估假设	35
十一、评估结论	36
I. 概述	36
II. 结论及分析	38
十二、特别事项说明	39
十三、评估报告使用限制说明	39
I. 评估报告使用范围	39
II. 评估报告使用有效期	40
III. 涉及国有资产项目的特殊约定	40
IV. 评估报告解释权	40
十四、评估报告日	40
报告附件	42

资产价值评估报告

(摘要)

项目名称	维格娜丝时装股份有限公司拟收购衣念时装香港有限公司及其关联方持有的 Teenie Weenie 品牌及该品牌相关资产和业务评估报告
报告编号	沪东洲资评报字【2016】第 0975242 号
委托方	维格娜丝时装股份有限公司。
其他报告使用者	评估业务约定书中约定的其它报告使用者，及根据国家法律、法规规定的报告使用者，为本报告的合法使用者。
标的资产产权人	衣念时装香港有限公司及其关联方。
评估目的	购买资产及相关业务。
评估基准日	2016 年 06 月 30 日。
评估对象及评估范围	本次评估对象为 Teenie Weenie 品牌的业务及该相关资产、负债，评估范围包括拟收购的资产及相关业务，具体包括（1）品牌及产品线，即 Teenie Weenie 女装、男装、童装、配饰、家居、餐饮等；（2）位于中国的有形资产，即 Teenie Weenie 位于中国的品牌仓库及百货店、购物中心店、奥特莱斯店等卖场、网上店铺的存货和设备；（3）无形资产，即 Teenie Weenie 品牌及其卡通人物形象在全球范围（包括但不限于中国大陆、香港、台湾、韩国等国家或地区）内的商标权、专利权、著作权、域名、经营权、相关的商业权利、权益、商誉，微博、微信等公众号及相关注册权利、网上销售权利等；（4）同意转受雇于 New Co. 的相关员工，即 Teenie Weenie 品牌的设计师及制版等技术人员、高级管理人员、销售人员、职能人员（如供应链、人力、财务、法务等部门的人员）等；（5）商业机构，即在中国运行 Teenie Weenie 品牌的组织及该等组织对品牌卖场享有的权利；（6）衣恋餐饮持有的 Teenie Weenie 品牌餐饮经营权及其资产和人员；（7）与 Teenie Weenie 品牌相关的除现金、银行存款、银行借款外的全部资产、负债（包括按合理比例分摊的基准日实际账面应交未交的税费，该合理比例在审计原则中

	约定)及其他支持 Teenie Weenie 品牌运营的或与 Teenie Weenie 品牌相关的资产或业务。资产评估申报表列示的净资产为 670,184,965.45 元。
价值类型	市场价值。
评估方法	采用收益法和资产基础法评估,在对标的资产综合分析后最终选取收益法的评估结论。
评估结论	经评估,拟收购的 Teenie Weenie 品牌的业务及相关资产、负债的评估值为人民币 5,310,000,000.00 元。 大写:人民币伍拾叁亿壹仟万元整。
评估结论使用有效期	为评估基准日起壹年,即有效期截止 2017 年 06 月 29 日。
重大特别事项	根据维格娜丝时装股份有限公司(以下简称“维格娜丝”)与衣念香港签署《关于 TeenieWeenie 品牌的资产与业务转让协议》,维格娜丝拟收购衣念(上海)时装贸易有限公司及其子公司和关联公司中 Teenie Weenie 在中国的业务和资产及全球知识产权。为了完成上述收购,衣念香港在中国设立一家新的外资独资企业甜维你(上海)商贸有限公司(以下简称“甜维你”),由甜维你从衣念(上海)时装贸易有限公司及其子公司和关联公司分别购入 Teenie Weenie 在中国的业务及相关资产和负债及全球知识产权。 截止报告出具日,上述重组事项尚未完成。特提请报告使用者关注。

特别提示:本报告只能用于报告中明确约定的评估目的。以上内容摘自评估报告正文,欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论,应当阅读评估报告正文。

资产价值评估报告

(正文)

特别提示：本评估报告仅为评估报告中描述的经济行为提供价值参考依据。欲了解本评估项目的全面情况，请认真阅读资产评估报告书全文及相关附件。

维格娜丝时装股份有限公司：

上海东洲资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用收益法和资产基础法，按照必要的评估程序，对维格娜丝时装股份有限公司拟收购衣念时装香港有限公司及其关联方持有的 Teenie Weenie 品牌的业务及相关资产和负债于 2016 年 06 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下。

项 目 名 称	维格娜丝时装股份有限公司拟收购衣念时装香港有限公司及其关联方持有的 Teenie Weenie 品牌及该品牌相关资产和业务评估报告
报 告 编 号	沪东洲资评报字【2016】第 0975242 号

一、委托方及其他报告使用者概况

I. 委 托 方	企业名称：维格娜丝时装股份有限公司(股票代码：603518.SH) 类 型：股份有限公司(上市) 法定代表人：王致勤 注册资本：14798 万元人民币 成立日期：2003 年 03 月 14 日 住 所：南京市秦淮区中山南路 1 号 60 层 经营范围：服装、服饰设计、制作、销售；时装面料、辅料设计、销售；鞋帽、箱包、皮革制品、仿皮革及仿皮毛制品、首饰与配饰的设计、开发与销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)
----------	---

委托方为本次资产及业务交易的收购方。

**II. 其他
报告使
用者**

评估业务约定书中约定的其它报告使用者，国有资产评估经济为行为的相关监管部门或机构，及根据国家法律、法规规定的报告使用者，为本报告的合法使用者。除此之外，任何得到评估报告的第三方都不应视为评估报告使用者。

二、标的资产产权人及其概况

标的资产产权人 1：衣念时装香港有限公司

类型：私人股份有限公司

董事：Choi Jongrang, Kim Hyun Jun, Kim Kyung Bae, Lim Chai Jun

注册资本：港币 1,000,001 元

成立日期：2007 年 10 月 5 日

注册地址：香港中环都爹利街 6 号印刷行 401 室

主营业务：时装零售、批发、进出口业务。

截至评估基准日，E-Land Fashion China Holdings, Limited 持有衣念香港 100%股权。

标的资产产权人 2：衣念（上海）时装贸易有限公司

类 型：有限责任公司(台港澳法人独资)

法定代表人：OH GI HAG

注册资本：9800.00 万美元

成立日期：2007 年 11 月 1 日

住 所：上海市闵行区虹梅南路 4999 弄 21 号

经营范围：服装、服饰、服装面料、辅料、箱包、床上用品、布艺饰品、窗帘、台布、沙发套和玩具、首饰饰品（毛钻、裸钻除外）、鞋帽、皮革制品、工艺品（文物除外）、钟表、电子产品、眼镜（隐形眼镜除外）、化妆品、家具、体育用品及器材、文具用品、日用百货、家居用品、厨房用品的批发、零售、进出口、佣金代理（拍卖除外），花、草及观赏植物的批发、零售，并提供相关的配套服务和咨询服务；自有或授权品牌的服装、配饰、鞋帽、化妆品、箱包产品的委托加工；餐饮企业管理（不含食品生产经营）。（不涉及国营贸易管理商品，涉及配额、许可证管理商品的，按国家有关规定办理申请）。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经

营活动】。

截至评估基准日，衣念（上海）时装贸易有限公司股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（万美元）	股权比例%
1	衣念（中国）投资有限公司	9800	100

衣念（上海）时装贸易有限公司涉及 Teenie Weenie 业务的 5 家子公司情况如下：

序号	企业名称	注册资本（人民币万元）	持股比例	主营业务
1	北京衣念阳光商贸有限公司	500	100%	服装销售
2	上海尚讯商务咨询有限公司	5000	100%	商务咨询、服装销售
3	深圳衣念商贸有限公司	500	100%	服装销售
4	成都衣念商贸有限公司	100	100%	服装销售
5	西安衣念商贸有限公司	100	100%	服装销售

衣念（上海）时装贸易有限公司下属子公司北京衣念阳光商贸有限公司、上海尚讯商务咨询有限公司、深圳衣念商贸有限公司、成都衣念商贸有限公司及西安衣念商贸有限公司主要负责管理衣念（上海）时装贸易有限公司在国内各地区的服装销售业务。

标的资产产权人 3：衣恋（上海）餐饮管理有限公司

类 型：有限责任公司(台港澳法人独资)

法定代表人：KIM YOUNG GIL

注册资本：4570.000000 万美元

成立日期：2010 年 8 月 26 日

住 所：上海市闵行区莘建东路 58 弄 2 号 2214 室

经营范围：餐饮管理（餐饮业务除外），餐饮（限分公司经营），食品、调味品、咖啡[以上限预包装食品（不含熟食卤味、冷冻冷藏）、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）]、食用农产品（不含生猪、牛、羊等家畜产品，不含粮食），面点制作设备、餐饮用具、工艺品（文物除外）的批发、零售（限分公司经营）、进出口、佣金代理（拍卖除外），并提供相关的配套服务和咨询服务。（不涉及国营贸易管理商品，涉及配额、许可证管理商品的，按国家有关规定办理申请）。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

截至评估基准日，衣念（中国）投资有限公司持有衣恋（上海）餐饮管理

有限公司 100%股权，具体股权结构如下：

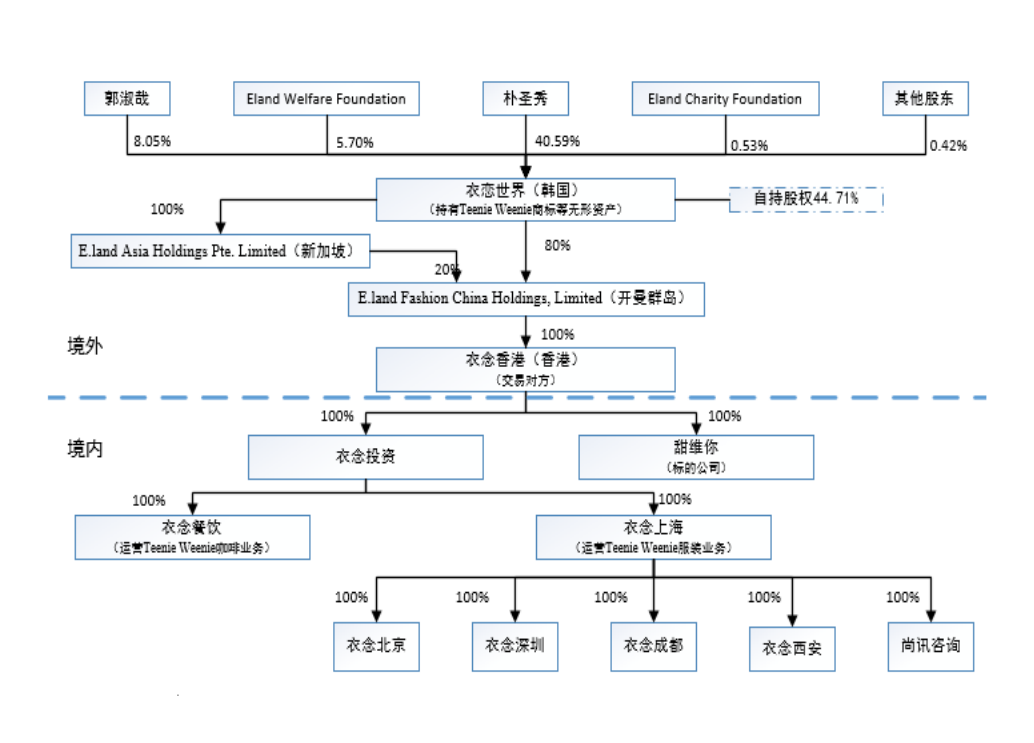
序号	股东名称	出资金额（万美元）	股权比例%
1	衣念（中国）投资有限公司	4570	100

截至评估基准日，衣恋（上海）餐饮管理有限公司对外投资的企业基本情况如下：

企业名称	注册资本（人民币万元）	持股比例	主营业务/经营范围
上海衣恋餐饮有限公司	200	100%	餐饮销售

交易涉及的标的无形资产，包括 Teenie Weenie 品牌及其卡通人物形象在全球范围（包括但不限于中国大陆、香港、台湾、韩国等国家或地区）内的商标权、专利权、著作权、域名等。本次交易对方为衣念时装香港有限公司。衣念（上海）时装贸易有限公司及衣恋（上海）餐饮管理有限公司均为衣念时装香港有限公司全资子公司。衣念时装香港有限公司实际控制人为株式会社衣恋世界（E.land World Limited）。

3、交易组织结构图

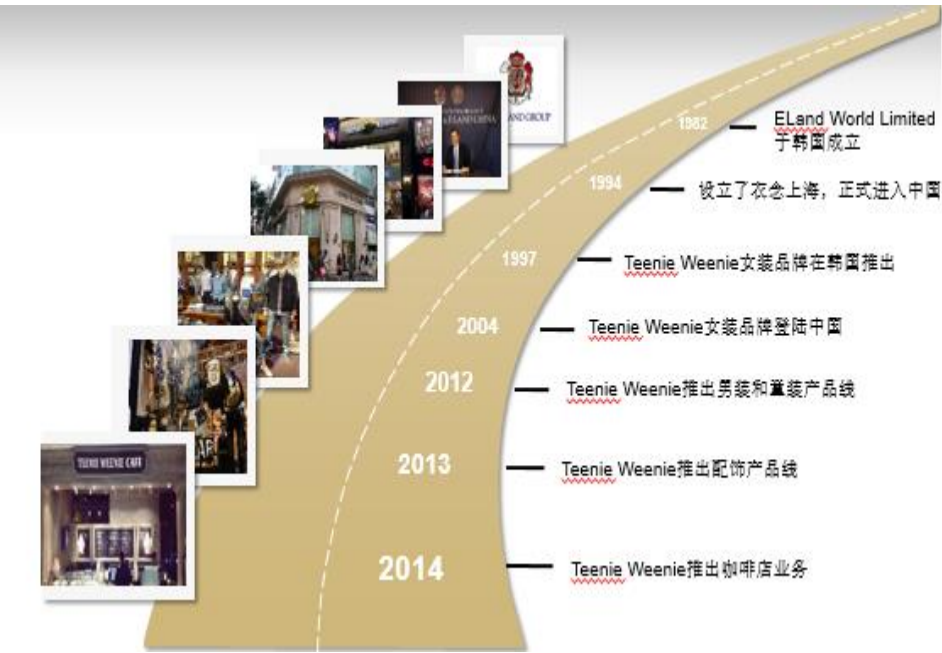


4、标的资产及业务经营概况

标的主营业务为Teenie Weenie品牌服装及相关延伸产品的设计、品牌运营

和销售。截至本报告签署之日，Teenie Weenie品牌拥有包括中高端女装、男装、童装、配饰、家居和餐饮的完整品牌组合，其服装品牌深受年轻人的喜爱，通过顽皮多样的卡通形象造型、轻松自然的设计风格 and 舒适柔和的质地使其深受广大消费者的青睐，拥有约400万名忠诚顾客。

1997年，衣恋世界首先在韩国推出Teenie Weenie品牌女装，2004年Teenie Weenie品牌女装正式进入中国市场，并相继推出男装、童装、配饰、家居和餐饮业务，形成完整的品牌组合。

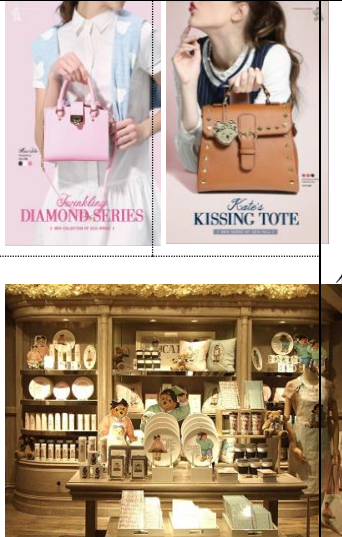


Teenie Weenie 品牌通过多种渠道开展其业务，包括百货商场、购物中心、奥特莱斯、电商、加盟商等，截至 2016 年 6 月末，Teenie Weenie 品牌在国内设立各类店铺 1,425 家，其中直营店铺占比 91.65%，店铺覆盖了国内一、二、三城市的主要中高端销售渠道，形成了一个强大的营销网络体系。

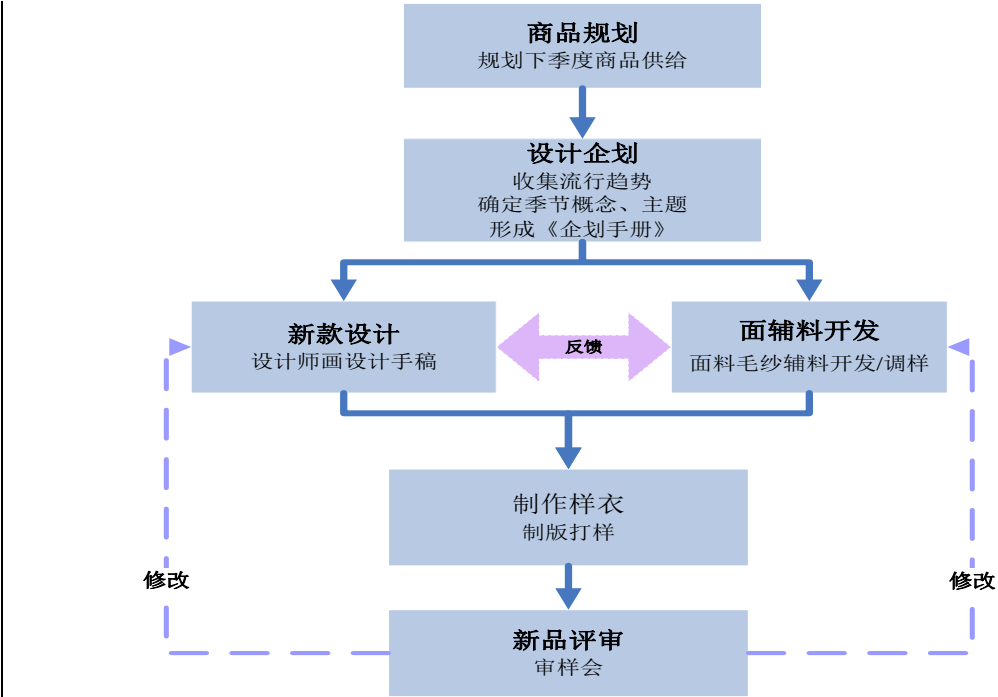
5、主要产品介绍

交易标的主营业务为Teenie Weenie品牌服装及相关延伸产品的设计、品牌运营和销售，主要产品分为女装、男装、童装、配饰及家居。

产品类别	图例	具体细类
------	----	------

女装		连衣裙、裤子、西装、衬衫、大衣、针织衫、羽绒服等
男装		衬衫、西装、毛衣、裤子、大衣、羽绒服等
童装		衬衫、西装、毛衣、裤子、连衣裙、风衣、大衣等
配饰及家居		包、首饰、鞋、床单、被单、枕套等

餐饮		各类咖啡、点心等
6、主要产品的工艺流程图交易标的采取外包生产方式，自身则聚焦于产品设计、品牌运营和营销网络管理等高附加值业务环节，其主要服装产品的工艺流程如下： 7、主要的经营模式 1) 研发设计模式 交易标的的研发设计从商品企划开始。商品企划是各品牌业务流程的起点，连接设计、采购、生产、物流和营销各环节。为保持各品牌风格、款式的相对独立，Teenie Weenie品牌女装、男装、童装、配饰等不同产品线为基础，配置专门设计团队，实行相对独立的产品设计。 (1) 研发设计的组织架构 交易标的的研发设计主要由韩国和国内设计师团队组成，Teenie Weenie品牌女装的研发设计主要依靠衣念上海的Teenie Weenie事业部的的设计人员，Teenie Weenie品牌男装、童装、配饰及家居的研发设计是由衣念香港下属韩国子公司E. land China Fashion Design Limited的设计人员负责，交易标的95%以上的设计师均为韩国籍人员。 本次交易完成后，E. land China Fashion Design Limited中，与Teenie Weenie品牌相关的设计人员将转移至甜维你或其控制的主体内。 (2) 设计流程 交易标的设计流程主要包括商品规划、设计企划、新款设计、面辅料开发、样衣制作、新品评审等环节，具体流程如下： 新款设计开发流程		

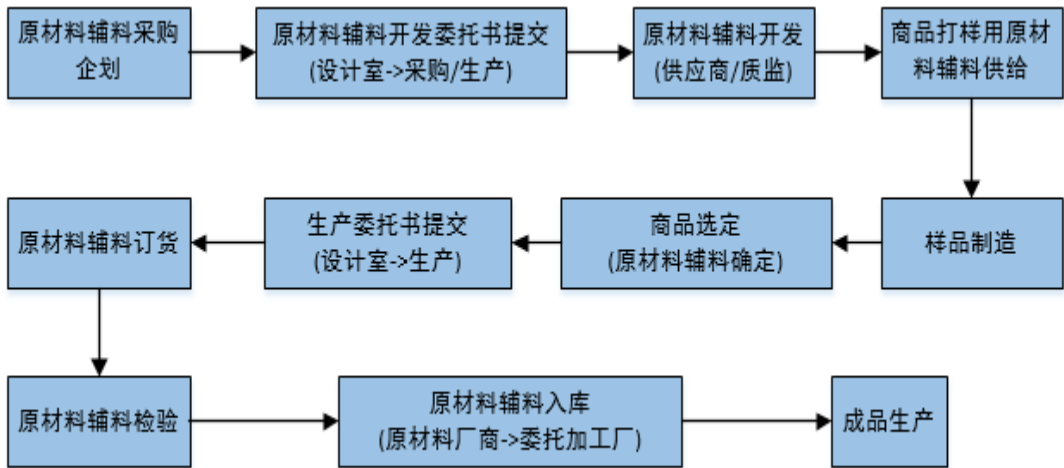


2) 采购模式

交易标的主要由衣念上海采购部及其下属Teenie Weenie事业部的相关采购人员一同负责采购，采购的主要产品包括成衣、原材料辅料、配饰和其他物料等。

交易标的按照衣念上海统一的采购制度，对供应商进行建档管理，每年进行跟踪评估，根据所采购产品的品质、交期及时性、成本等标准因素筛选优质供应商，对合格供应商进行评级，从中选择优质的供应商进行采购。

交易标的原材料辅料的采购流程如下：



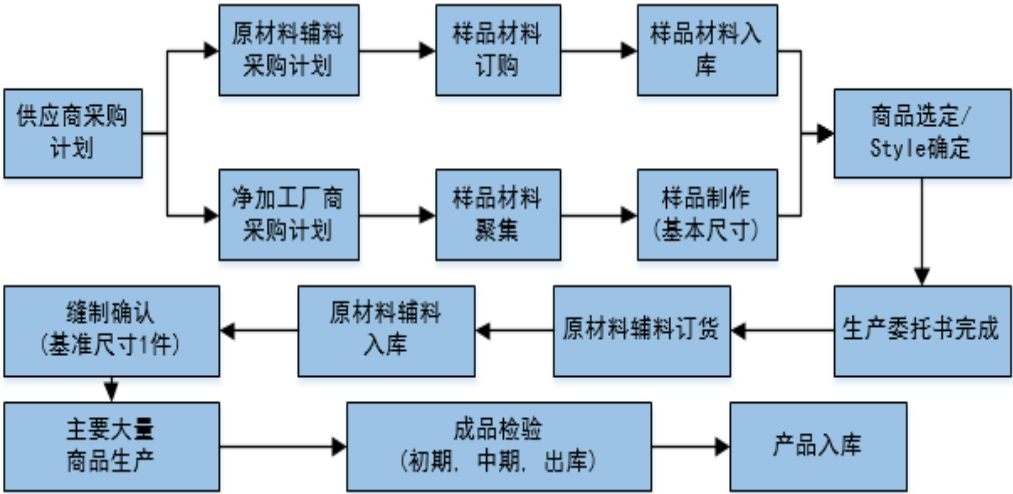
3) 生产模式

交易标的依托完善的第三方供应体系与严格的质量控制系统，采取全外包生产方式，自身则聚焦于产品设计、品牌运营和以直营为主的营销网络管理等高附加值业务环节。交易标的的生产模式如下：

（1）生产管理模式

交易标的采取全外包生产，具体由衣念上海的Teenie Weenie事业部下属生产部、采购部和技术部负责协调管理。

交易标的在产品检验环节实施严格的质量控制程序，以确保外包生产的产品质量。



（2）外包厂商的开发和质量控制

①外包厂商的开发和认证

交易标的针对外包厂商的开发和认证制订了一整套流程，以保障新引进外包厂商的供货质量。



※①如果是测试后认证的情况，在6个月以后要将测试的结果反馈给CPO→从而决定之后是否继续使用

注 1: SPO (senior production operator)，生产主管；
注 2: CPO (chief production operator)，生产总监；
注 3: MDM (Master Data Management)，主数据管理系统。

②外包厂商的管理

交易标的经过长期考核跟踪，建立了与委托加工厂商、定制厂商的良好合作关系，形成了一套完整的委托加工、定制生产的管理流程和质量控制程序。交易标的通过建立一系列标准筛选优质供应商，并在外包厂商委派集团公司技术专家，负责委托加工、定制生产项目的工艺指导、质量控制工作，确保产品符合国家和公司的标准。

交易标的与主要外包厂商签订《加工合同》，详细约定了产品质量标准、双方权利义务和赔偿处罚等内容。交易标的与主要外包方建立了良好的战略合作关系，通过合同规定及质量管理体系有效地保障了产品的质量和供货的及时性。

交易标的采取外包生产方式，通过打造完善的供应链管理体系，深度参与产品供应全流程。在保证质量的前提下，Teenie Weenie 品牌在全球优选供应商以控制成本。2013 年开始，Teenie Weenie 外包生产厂商由以中国为中心的生产模式开始向东南亚转移（越南、印尼、缅甸），2015 年开始在印度进行初期测试，通过国际化的生产维持较低的生产成本。

4) 销售模式

(1) 营销网络基本情况

交易标的采用以直营店为主的销售模式，已建立起以中高端商场、购物中

心为主，拥有基本覆盖全国的营销网络体系。

单位：家

项目	2016年6月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
女装			
直营店	796	835	885
加盟店	101	76	35
小计	897	911	920
男装			
直营店	179	179	140
加盟店	6	4	2
小计	185	183	142
童装			
直营店	202	202	136
加盟店	4	2	-
小计	206	204	136
配饰及家居			
直营店	101	113	31
加盟店	8	6	1
小计	109	119	32
咖啡			
直营店	28	26	3
加盟店	-	-	-
小计	28	26	3
合计	1,425	1,443	1,233

注：交易标的有部分复合店铺同时销售女装、男装、童装、配饰及家居、咖啡等两种或以上产品，为充分披露产品线的情况，上表统计中，按各品牌线分别计算为一家店铺，如将复合店视为一家店铺，则报告期内，交易标的的店铺数量分别为959家、971家和960家，下同。

截至2016年6月30日，公司拥有终端门店1,425家，其中直营店1,306家，占比为91.65%。报告期内，直营店铺分产品线和渠道的分布情况如下：

单位：家

项目	2016年6月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
女装			
商场店	669	706	775

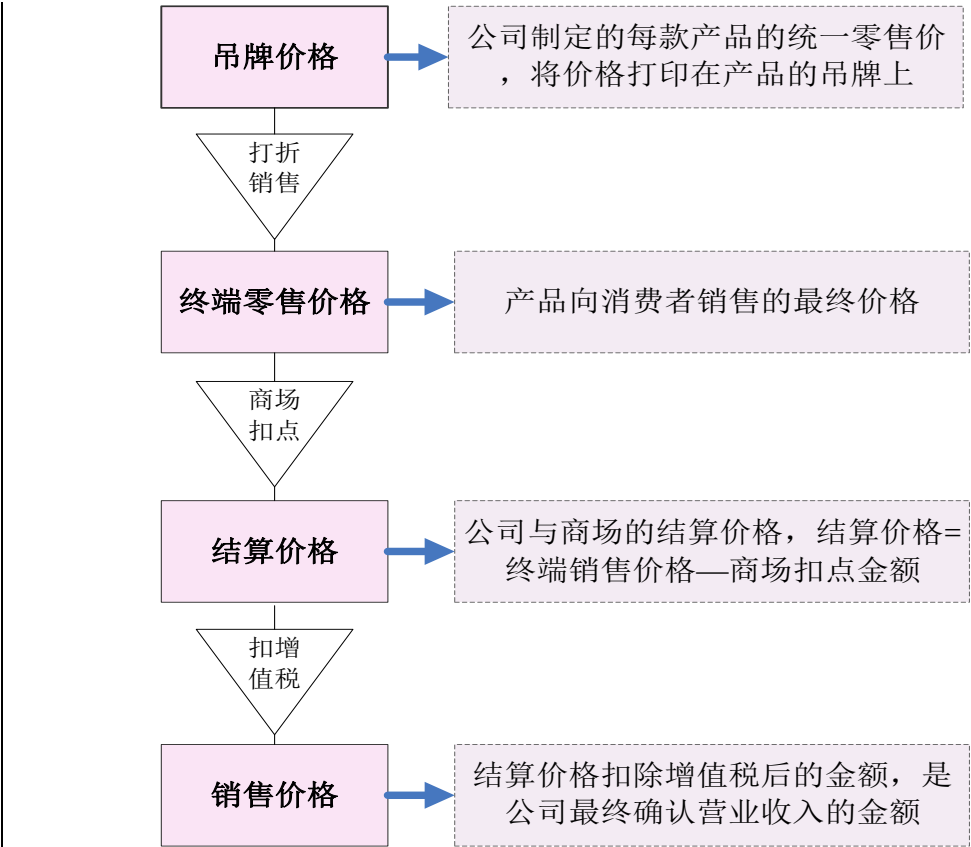
购物中心店	67	75	74
奥特莱斯店	60	54	36
小计	796	835	885
男装			
商场店	114	117	94
购物中心店	27	28	23
奥特莱斯店	38	34	23
小计	179	179	140
童装			
商场店	158	162	122
购物中心店	17	16	6
奥特莱斯店	27	24	8
小计	202	202	136
配饰及家居			
商场店	72	82	27
购物中心店	18	21	2
奥特莱斯店	11	10	2
小计	101	113	31
咖啡			
商场店	18	17	3
购物中心店	9	8	-
奥特莱斯店	1	1	-
小计	28	26	3
合计	1,306	1,355	1,195

近年来交易标的持续拓展销售渠道，相继入驻上海港汇恒隆、上海正大广场、上海青浦奥特莱斯、成都双流时代奥特莱斯等购物中心店和奥特莱斯店；与此同时，标的交易还通过“互联网+”商业模式，相继入驻天猫、京东、唯品会等电商渠道，为客户提供升级的深度购物体验与时尚生活服务。

（2）产品定价

①吊牌价格、终端零售价格、结算价格和销售价格的关系

在直营商场店中，吊牌价格、终端零售价格、结算价格和销售价格的关系如下：



②直营店销售价格的制定

交易标的定价强调产品的中高端休闲时尚服装市场的定位。具体定价时，交易标的根据客户调研结果、竞争品牌价格和每款服装成本的综合考量，制定有竞争力的价格，形成全国统一吊牌价。

交易标的各类店铺均执行全国统一的吊牌价，并根据其统一的促销计划安排促销活动。交易标的根据自身的经营发展战略和销售策略，对产品销售制订统一的销售政策。交易标的一般在换季时进行促销打折，部分商场店受商场统一打折或其他促销政策的管理。

③加盟商销售价格的制定

交易标的通常按照吊牌价的一定折扣向加盟商销售产品，对加盟商销售的折扣率由交易标的确定，主要考虑加盟商的利润水平和Teenie Weenie品牌的市场定位。加盟商可以根据自身的销售状况和所在商场的促销政策，灵活制定商品的销售价格和促销活动，积极做好品牌的促销、宣传工作。

（3）品牌推广模式

交易标的通过对市场、消费者和竞争对手的深入分析，结合中高端时尚休闲服装行业品牌推广的特点，不断完善包括产品设计、终端形象、媒体投放和公关活动、客户关系管理等在内的营销模式，提高Teenie Weenie品牌在市场中的知名度和影响力。

Teenie Weenie品牌主要面向中高收入时尚年轻人群，该群体注重服装的时尚性和个人情感的表达。Teenie Weenie品牌主要是通过其标志性的小熊形象和出众的设计来提升公司品牌影响力。

同时，交易标的通过建立企业微博、微信等方式，探索与消费者的线上线下互动的营销模式，其中微博粉丝数量在行业内名列前茅，具有庞大的忠实粉丝。

（4）交易标的对直营店铺的管理

截至2016年6月30日，交易标的已设立了1,425家销售终端，其中1,306家为直营店，占比为91.65%。

交易标的设立以来一直坚持以直营模式为主，已建立其以中高档商场、购物中心为主，基本覆盖全国的营销网络。交易标的针对直营店制定了全方位的管理制度，主要内容包括门店开业流程、产品价格控制、门店营销活动、门店形象规范、货品管理、信息管理系统、店员培训、绩效考核等方面，并由各职能部门服务和督促，以确保直营店运营符合交易标的的整体要求。对中高端休闲服装企业而言，直营模式具备较好的发展优势。交易标的结合直营模式的优势，制定了一套统一的直营管理体系，提升了客户服务水平和销售业绩。

目前交易标的的直营店员工的招聘与日常工作主要由服务外包公司负责，交易标的和服务外包公司签订《服务外包合同》，约定服务外包公司根据交易标的的需要配备宣传企划及店铺现场管理岗位服务人员，配合交易标的的店铺的正常运营。

（5）公司对加盟商的管理与支持

交易标的设立以来坚持以直营模式为主的经营模式，目前正逐步拓展加盟店模式。截至2016年6月30日，交易标的的加盟店119家，占交易标的的总店铺数量为8.35%。目前，交易标的与所有加盟商签订《经销协议》。

①对加盟店的管理

交易标的对加盟商制订统一的管理政策。交易标的制订标准的加盟流程，加盟商的所有产品均由其统一供货。为保证品牌形象，由交易标的按照统一标准对加盟商的店铺进行装修和商品陈列。加盟商可以根据自身的销售状况和所在商场的促销政策，灵活制定商品的销售价格和促销活动，积极做好品牌的促销、宣传工作。交易标的向加盟商提供人员培训，邀请加盟商的负责人参加公司的内部培训课程。此外，交易标的的相关营销人员会定期检查及不定期抽查加盟商的服务质量是否与自身的要求相一致。

②对加盟店的销售

交易标的按照合同约定价格向加盟商发货后，货品所有权即转移给加盟商，一切风险由加盟商承担。交易标的与加盟商确认发货清单后，由其开具发票并确认收入。

③对加盟店销售价格与最终价格的关系

交易标的一般按照吊牌价的4.2折将产品销售给加盟商，加盟商根据店铺和所在商场的销售情况，灵活制定商品的销售价格和促销政策。

④报告期内加盟店大幅增长的原因

Teenie Weenie品牌自设立以来一直坚持以直营模式经营为主，已建立起以中高端商场、购物中心为主，基本覆盖全国的营销网络体系。为进一步扩大品牌市场覆盖面、品牌知名度，提高Teenie Weenie品牌在三、四线城市市场的影响力，开始向发展较好的三、四线城市延伸，2013年开始Teenie Weenie品牌引入了加盟商销售模式，通过加盟渠道进行延伸，通过适当让利予各地加盟商，以换取Teenie Weenie品牌业务快速开拓过往未涉足的地区市场，有利于扩大Teenie Weenie品牌业务的市场覆盖面和品牌知名度。Teenie Weenie品牌于2013年设立该品牌加盟事业部，主要选取经济发展较好的三、四线城市的拥有较高知名度的商场，开发地区机会，逐步扩大加盟商规模，由于该事业部仍处于发展初期，需要不断扩大市场规模，使得报告期内加盟店有较大幅度的增长。

⑤标的公司对加盟店加盟费的收取方式、销售政策、销售退回的主要约定
标的公司对加盟店不收取加盟费。标的公司根据不同的加盟商的预期订货量及其资质考察结果，商定对其销售商品所给予的折扣率（一般按照吊牌价的4.2折将产品销售给加盟商），一般为预收货款后发货。经销协议及其补充协议中明确约定了加盟商季末退货比例，由标的公司指定的商品退货比例最高不超过当季商品采购金额的20%，由加盟商参加订货会自选商品退货比例最高不超过当季商品采购金额的10%。

8、交易标的的行业地位

Teenie Weenie品牌1997年成立于韩国，2004年引入中国市场，以其标志性的小熊形象和出众的设计闻名于世，目前已成为领先的中高端时尚休闲服装品牌。Teenie Weenie品牌拥有包括女装、男装、童装、配饰、家居和餐饮的完整品牌组合，其服装品牌深受年轻人的喜爱，通过多样的卡通形象造型、轻松自然的设计风格 and 舒适柔和的质地使其拥有近400万名忠诚顾客，具有较高的市场知名度和美誉度。Teenie Weenie品牌通过多种渠道开展其业务，包括百货商场、购物中心、奥特莱斯、电商渠道等，截至2016年6月末，Teenie Weenie品牌设立各类店铺1,425家，其中直营店铺占比

91.65%，店铺覆盖了国内一、二、三城市的主要中高端销售渠道，已在上海恒隆、北京王府井、北京翠微、深圳茂业、南京金鹰等中高档商场或购物中心开设店铺。Teenie Weenie品牌年收入超过20亿。

Teenie Weenie 目前在国内中高档休闲服装市场上的主要竞争对手情况如下：

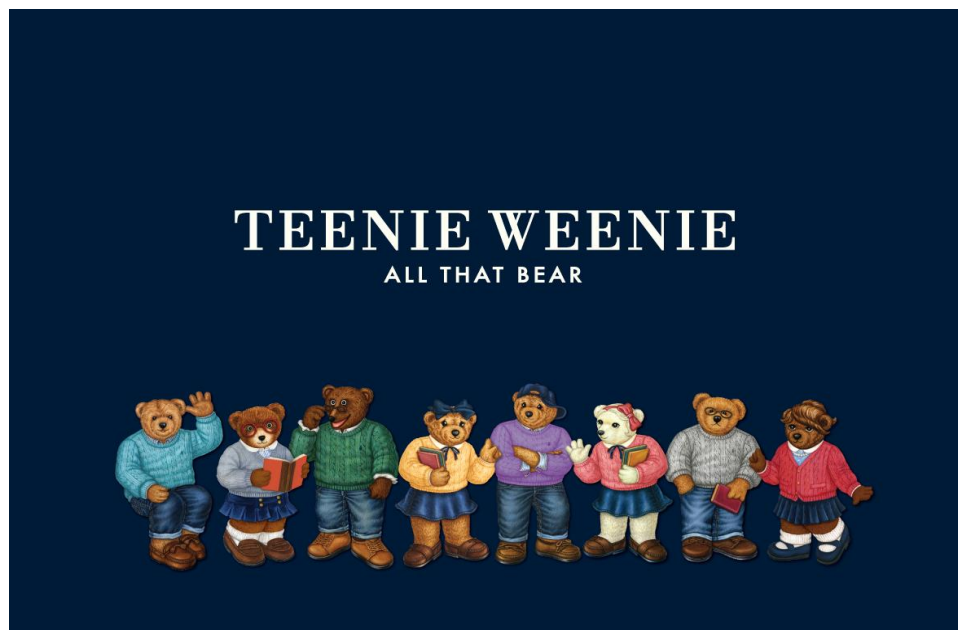
公司名称	主要产品品牌	基本情况
赫基（国际）香港有限公司	Ochirly 、 Five Plus 、 Trendian、Miss Sixty等男女时装品牌	成立于1999年，公司旗下品牌已在华东、东北、华中、华北等四大区域的大中城市的中高端商场拥有多家店铺
绫致时装（天津）有限公司	ONLY、VERO MODA、SELECTED和JACK&JONES等休闲时装品牌	于1975年始建于丹麦，主要经营设计和销售适合都市女性、男性、儿童及青少年的流行时装和饰品。该集团于1996年进入中国并成立绫致时装（天津）有限公司，在华经营ONLY、VERO MODA、SELECTED和JACK&JONES 四个主要品牌
I. T Limited	Izzue 、 b+ab 、 5cm 、 double-park 和 French Connection等休闲时装品牌	2005年I. T集团于联合交易所主板上市（港交所：0999），逐步发展成为亚洲最大规模的时装集团之一，I. T集团拥有众多品牌及多层次销售，引导时装服饰零售市场潮流。
宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司	PEACEBIRD女装、PEACEBIRD男装、乐町LED' IN 女装、MATERIAL GIRL女装、AMAZING PEACE男装、贝诗宝男装、Mini Peace童装等	成立于1995年，服装品牌覆盖女装、男装和童装系列，目前已预先披露首发上市招股书
上海拉夏贝尔服饰股份有限公司	La Chapelle、Puella、Candie's、7.Modifier及La Babité等多个时尚女装品牌，Vougeek、POTE等时尚男装品牌及La Chapelle Kids童装品牌	成立于2001年，公司采取全直营销模式，直接控制和经营所有线下零售网点和线上业务，目前已预先披露首发上市招股书
地素时尚股份有限公司	公司目前拥有“DAZZLE”、“DIAMOND DAZZLE”和“d'zzit”三个自有品牌，	成立于2002年，公司围绕中高端品牌时装的定位，先后推出“DIAMOND DAZZLE”以及“d'zzit”品牌，目前已预先披露首发上市招股书
日播时尚集团股份有限公司	拥有broadcast：播、Personal Point、CRZ等品牌	1997年创立，时至今日，日播时尚集团已发展成为一家以设计创意为导向，集研发、营销、生产于一体的国内知名品牌资产运营集团。

资料来源：上述企业网站、预披露招股说明书、上市公司公告

9、交易标的的竞争优势

1) 享有较高辨识度和知名度的品牌形象优势

Teenie Weenie品牌作为较早进入我国的卡通形象服装品牌，围绕小熊家族众多高知名度原创性形象开展品牌营销并不断丰富其形象，品牌辨识度高，培养出一批忠实的品牌粉丝。不同于其他卡通服装品牌形象较为单一，Teenie Weenie品牌为小熊家族每位成员都设计了独特的形象和故事，并围绕小熊家族的故事开发适合不同季节、不同场合的产品，使品牌形象丰富、立体、富有趣味，并有一定的延展性和较多的发展空间。



Teenie Weenie品牌以美国东部的一个熊家族为故事背景，以拟人化的熊作为主人公，产品主要彰显以美式贵族风格为基础的设计风格，面向注重服装的时尚性和个人情感表达的中高收入时尚年轻人群，品牌卡通形象与产品风格、目标客户群的性格特点高度切合，具有较高的品牌形象优势。

2) 整合韩国文化的美国校园风格

近年来，韩国时尚潮流在亚洲服装行业掀起一股热潮，Teenie Weenie品牌通过依靠韩国设计师团队，直接捕捉韩国流行时尚动向与流行元素，将韩国流行时尚快速融入到产品中。

Teenie Weenie品牌产品设计以美式贵族风格为基础，目前Teenie Weenie品牌主要产品涵盖校园主题、花园主题、旅游胜地主题和户外主题四大主题，其中整合了韩国文化的美式校园主题产品深受消费者的喜爱，尤其受到年轻时尚客户的追捧，校园主题服饰也成为Teenie Weenie品牌的经典产品，得到广大消费者的认可。



3) 营销网络优势

(1) 以直营为主的经营模式优势

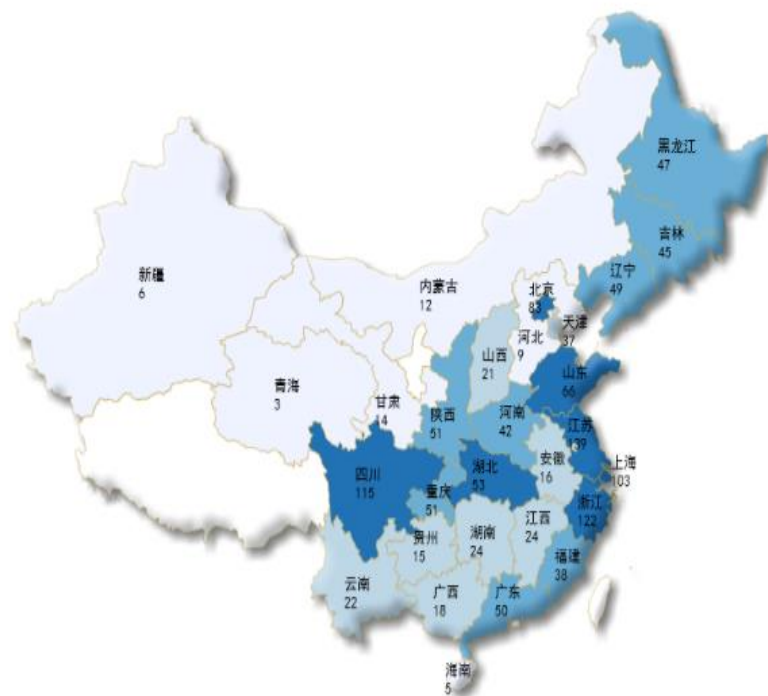
目前，CHANEL、Louis Vuitton、DIOR、BURBERRY 等国际一线品牌均主要采取直营的销售模式，只在少数国家和地区开设加盟店；国内高端女装品牌 VGRASS、宝姿、玛丝菲尔等也是采取直营为主的经营模式。



Teenie Weenie 自设立以来一直坚持以直营模式经营为主，截至 2016 年 6 月末，Teenie Weenie 在中国境内运营 1,306 个直营店铺，直营店铺占比 91.65%。一方面，在直营模式下，交易标的直接控制销售终端、统一制定营销策略，在确保门店严格执行其的价格政策和促销政策的前提下打造统一、高端的品牌形象，另一方面在直营模式下，交易标的自主选址、自行装修、总部直接管理，能彻底贯彻品牌战略和定价策略，对消费者需求做出快速响应，保证了品牌推广的力度，最大程度地保留了整个供应链的利润，为 Teenie Weenie 品牌不断提升品牌档次提供了强有力保障，提升整体的盈利能力。

(2) 具备完善的、基本覆盖全国的销售网络

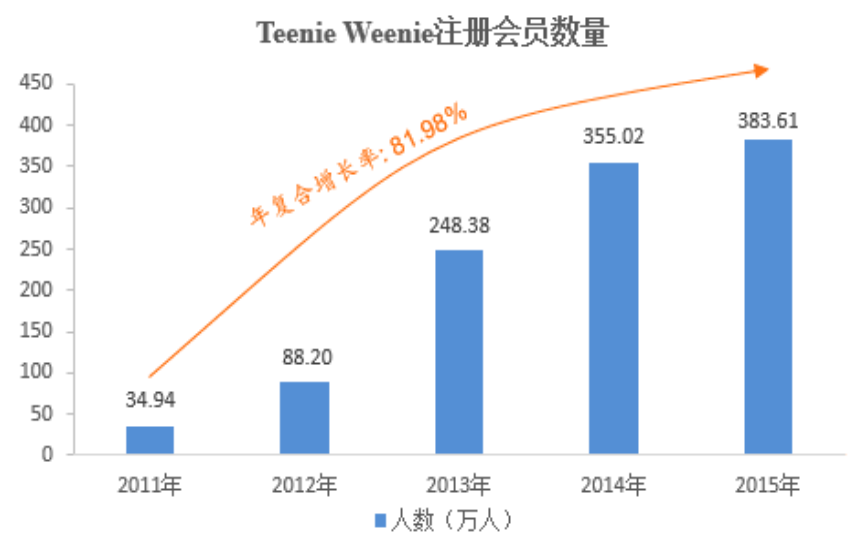
Teenie Weenie品牌进入中国以来，店铺数量快速增长，截至2016年6月末，在全国拥有1,425个门店，其中直营店铺1,306家，店铺已覆盖除西藏外的省市、自治区级直辖市，其中，江苏省、浙江省和四川省店铺数量均超过100家，辽宁省、北京省、山东省、陕西省、湖北省、上海市、重庆市、广东省店铺数量均超过50家，如下图所示：



全国直营店铺数量：1,306家

3) 较高的客户忠诚度

Teenie Weenie以美国东部的一个熊家族为故事背景，以拟人化的熊作为主人公，推出颜色亮丽，款式富含时尚和浪漫气息的男女时尚休闲服饰。Teenie Weenie品牌凭借以美式贵族风格为基础的设计风格，其轻松自然的设计风格、舒适柔和的质地深受年轻一代的喜爱，并培养了一批忠实的品牌粉丝。2011年末至2015年末，品牌注册会员数量从34.94万人快速增长至383.61万人，年复合增长率为81.98%。



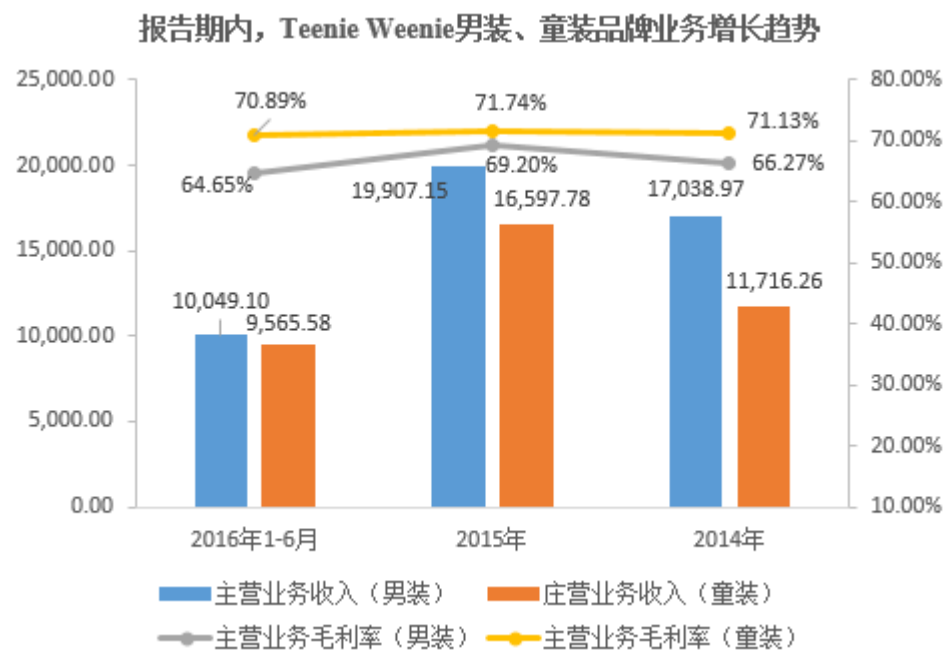
Teenie Weenie品牌建立了完善的客户关系管理系统，通过会员计划与顾客维持紧密联系，根据会员积分管理系统提供差异化的会员营销和福利，增强其品牌黏性并回馈忠实顾客，高忠诚度的客户确保了业务的可持续性发展。

4) 充分发挥品牌协同效应

Teenie Weenie拥有包括女装、男装、童装、配饰、家居和餐饮的完整品牌组合，其品牌组合在性别、年龄上存在梯度，可伴随消费者年龄的增长、消费倾向的变化，在其成长的不同阶段，持续满足其消费需求，增加产品对消费者的黏性。

2011年Teenie Weenie开始创立男装和童装品牌，并呈现较快的增长趋势。Teenie Weenie男装品牌进一步拓展卡通形象多样化，升级传统经典系列，围绕卡通形象WILLY和它的朋友们，有针对性的扩张喜欢摩登系列的顾客。报告期内，Teenie Weenie男装品牌服饰的销售和利润都呈现较大幅度的增长。

Teenie Weenie童装品牌以卡通形象KATE和WILLY为基础，结合顾客TPO（时间、地点、场合）不同需求不断开发出差别化的顾客高喜好度卡通形象。目前国内童装市场集中度较低，且处于持续成长阶段，Teenie Weenie童装品牌处于较快增长时期，截至2016年6月末，Teenie Weenie童装店铺数量已达206家，其销售和利润皆处于持续上升阶段。



5) 国际化生产以降低生产成本

交易标的采取外包生产方式，通过打造完善的供应链管理体系，深度参与产品供应全流程。在保证质量的前提下，Teenie Weenie品牌在全球优选供应商以控制成本。2013年开始，Teenie Weenie外包生产厂商由以中国为中心的生产模式开始向东南亚转移（越南、印尼、缅甸），2015开始在印度进行初期测试，通过国际化的生产维持较低的生产成本。

除此以外，在保证正常生产的前提下，交易标的建立快速反应生产，通过高速反应系统及时快速反应市场的流行趋势和顾客要求，进行快速反应生产，并调节管理商品的订货量，确保自身能够持续不断地向市场推出兼具时尚、品质、高性价比以及快速流通的货品，以应对中高端时尚休闲服装的行业发展趋势，满足顾客的切身需求。

10、被收购资产及业务历史财务数据以及财务核算体系

被收购资产及业务二年一期(模拟报表) 资产及财务状况：

金额单位：人民币万元			
项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 06 月 30 日
资产总额	88,359.47	110,183.75	88,350.18
负债总额	31,169.09	30,722.94	21,331.69
净资产	57,190.39	79,460.81	67,018.50

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
营业收入	211,919.23	208,175.26	97,895.28
利润总额	57,810.54	46,558.30	19,058.36

净利润	43,354.97	34,918.49	14,293.77
-----	-----------	-----------	-----------

上述数据，摘自于德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）本次专项审计报告，审计报告为无保留意见。

将本次拟收购资产及业务 2015 年的模拟利润表中调减的商标使用费金额、调整的办公室租金、网络销售费、IT 费用、营业外收支净额、设计费、尚讯服务费加成金额并按调整后的利润总额重新计算所得税后，得出调整后的 2015 年净利润表。

2015 年拟收购资产及业务经调整的模拟利润表：

单位：万元

项目	2015 年
营业收入	208,175.26
减：营业成本	60,636.03
营业税金及附加	2,052.89
销售费用	82,406.86
管理费用	3,645.49
财务费用	421.66
资产减值损失	558.60
所得税费用	14,613.67
净利润	43,840.06

上述数据根据德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《专项审计报告》及《注册会计师执行商定程序的报告》得出。

衣念（上海）时装贸易有限公司及衣恋（上海）餐饮管理有限公司为国内注册企业，其均执行企业会计准则。增值税税率为 17%，营业税税率为 5%，2016 年 3 月，经国务院批准，自 2016 年 5 月 1 日起，在全国范围内全面推开营业税改征增值税试点，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部营业税纳税人纳入试点范围，由缴纳营业税改为缴纳增值税。

城建税、教育附加费分别为流转税额的 7%、3%，企业所得税税率为 25%。

三、评估目的

本次评估目的是反映维格娜丝拟购买的衣念（上海）时装贸易有限公司及其子公司和关联公司中 Teenie Weenie 在中国的业务和资产及全球知识产权于评估基准日的市场价值，为维格娜丝时装股份有限公司拟资产购买之经济行为提供价值参考依据。

该经济行为已经获得维格娜丝时装股份有限公司第三届董事会第六次会议决议及衣念时装香港有限公司股东会决议的批准，相关经济行为文件：

- 1、维格娜丝时装股份有限公司第三届董事会第六次会议决议；
- 2、衣念时装香港有限公司股东会决议。

四、评估对象和评估范围

1. 本次评估对象为 Teenie Weenie 品牌的业务及该相关资产、负债，评估范围包括拟收购的资产及相关业务，具体包括（1）品牌及产品线，即 Teenie Weenie 女装、男装、童装、配饰、家居、餐饮等；（2）位于中国的有形资产，即 Teenie Weenie 位于中国的品牌仓库及百货店、购物中心店、奥特莱斯店等卖场、网上店铺的存货和设备；（3）无形资产，即 Teenie Weenie 品牌及其卡通人物形象在全球范围（包括但不限于中国大陆、香港、台湾、韩国等国家或地区）内的商标权、专利权、著作权、域名、经营权、相关的商业权利、权益、商誉，微博、微信等公众号及相关注册权利、网上销售权利等；（4）同意转受雇于 New Co. 的相关员工，即 Teenie Weenie 品牌的设计师及制版等技术人员、高级管理人员、销售人员、职能人员（如供应链、人力、财务、法务等部门的人员）等；（5）商业机构，即在中国运行 Teenie Weenie 品牌的组织及该等组织对品牌卖场享有的权利；（6）衣恋餐饮持有的 Teenie Weenie 品牌餐饮经营权及其资产和人员；（7）与 Teenie Weenie 品牌相关的除现金、银行存款、银行借款外的全部资产、负债（包括按合理比例分摊的基准日实际账面应交未交的税费，该合理比例在审计原则中约定）及其他支持 Teenie Weenie 品牌运营的或与 Teenie Weenie 品牌相关的资产或业务。总资产为 883,501,825.01 元，负债总额为 213,316,859.56 元。

2. 标的资产本部管理办公经营场所位于漕河泾开发区内合川路 2570 号科技绿洲三期标准厂房 1-1 号楼第 3 至第 12 层，租赁期限 2016 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，系向上海漕河泾开发区高科技园发展有限公司租赁。标的资产物流仓库位于闵行区向阳路 1135 号颛桥物流园，租赁期限 2015 年 10 月 1 日至 2019 年 4 月 30 日，系向维培（上海）航空器材配套服务有限公司租赁。

3. 根据评估申报资料，标的资产涉及的机器设备共计 1549 台（套），其中机器设备 41 台，电子设备 1508 台，分布在各个门店，均正常使用。

4. ①商标：截止评估报告出具日，申报与 Teenie Weenie 品牌相关的注册商标共计 369 项，其中中国大陆地区 128 项，台湾地区 69 项，香港地区

55 项，韩国 95 项，其他国家和地区 22 项；与 Teenie Weenie 品牌相关的商标申请共计 25 项，其中中国大陆地区 1 项，台湾地区 2 项，其他国家和地区 22 项，相关转让手续正在办理之中。

②专利：截止评估报告出具日，申报与 Teenie Weenie 品牌相关的专利共计 24 项，均处于有效状态，相关转让手续正在办理之中。

③著作权：截止评估报告出具日，申报与 Teenie Weenie 品牌相关的著作权共计 17 项，均处于有效状态，相关转让手续正在办理之中。

④域名：截止评估报告出具日，申报与 Teenie Weenie 品牌相关的域名共计 42 项。

5. 委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。标的账面值已经过德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计报告为无保留意见。

6. 资产负债的类型、账面金额明细情况详见资产评估明细汇总表

五、价值类型及其定义

本次评估选取的价值类型为市场价值。市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

需要说明的是，同一资产在不同市场的价值可能存在差异。本次评估一般基于国内可观察或分析的市场条件和市场环境状况。

本次评估选择该价值类型，主要是基于本次评估目的、市场条件、评估假设及评估对象自身条件等因素。

本报告所称“评估价值”，是指所约定的评估范围与对象在本报告约定的价值类型、评估假设和前提条件下，按照本报告所述程序和方法，仅为本报告约定评估目的服务而提出的评估意见。

六、评估基准日

1. 本项目资产评估基准日为 2016 年 06 月 30 日。

2. 资产评估基准日在考虑经济行为的实现、会计核算期等因素后与委托方协商后确定。

3. 评估基准日的确定对评估结果的影响符合常规情况，无特别影响因素。

本次评估的取价标准为评估基准日有效的价格标准。

七、评估依据

**I. 经济
行为依
据**

- 1、维格娜丝时装股份有限公司第三届董事会第六次会议决议；
- 2、衣念时装香港有限公司股东会决议。

**II. 法规
依据**

1. 《中华人民共和国公司法》；
2. 《中华人民共和国证券法》；
3. 《上市公司重大资产重组管理办法》
4. 《中华人民共和国企业所得税法》；
5. 《企业会计准则——基本准则》(财政部令第 33 号)；
6. 《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》(财政部、国家税务总局令第 50 号)；
7. 其它法律法规。

**III. 评
估准
则及
规范**

1. 资产评估准则—基本准则；
2. 资产评估职业道德准则—基本准则；
3. 资产评估职业道德准则—独立性；
4. 资产评估准则—评估报告；
5. 资产评估准则—评估程序；
6. 资产评估准则—工作底稿；
7. 资产评估准则—业务约定书；
8. 资产评估准则—企业价值；
9. 资产评估准则—机器设备；
10. 资产评估准则—无形资产；
11. 专利资产评估指导意见；
12. 商标资产评估指导意见；
13. 资产评估价值类型指导意见；
14. 注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见；
15. 评估机构业务质量控制指南；
16. 《资产评估操作专家提示—上市公司重大资产重组评估报告披露》；
17. 财政部令第 33 号《企业会计准则》；
18. 其它相关行业规范。

IV. 取价依据	1. 《资产评估常用数据与参数手册》中国科学技术出版社； 2. 《机电产品报价手册》中国机械工业出版社； 3. 《中国汽车网》信息； 4. 《机动车强制报废标准规定》（商务部、发改委、公安部、环境保护部令 2013 年第 12 号）； 5. 评估基准日近期的《慧聪商情》； 6. 德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）专项审计报告； 7. 德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）《注册会计师执行商定程序的报告》 8. 公司提供的部分合同、协议等； 9. 公司提供的历史财务数据及未来收益预测资料； 10. 国家宏观经济、行业、区域市场及企业统计分析资料； 11. 同花顺证券投资分析系统 A 股上市公司的有关资料； 12. 基准日近期国债收益率、贷款利率； 13. 其他。
V. 权属依据	1. 房屋租赁合同； 2. 投资合同、协议； 3. 商标证、专利证书或申请通知书； 4. 其它相关证明材料。
VI. 其它参考资料	1. 标的资产提供的评估基准日会计报表及账册与凭证； 2. 标的资产提供的资产评估申报表； 3. 评估人员现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料； 4. 上海东洲资产评估有限公司技术统计资料； 5. 其它有关价格资料。
VII. 引用其他机构出具的评估结论	无。

八、评估方法

I. 概述	企业价值评估的基本方法有三种，即资产基础法、收益法和市场法。 1. 资产基础法，也称成本法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，以确定评估对象价值的评估方法。 2. 收益法是指将预期收益资本化或者折现，以确定评估对象价值的评估方法。 3. 市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，以确定评估对象价值的评估方法。
II. 评估方法选取理由及说明	由于本次拟收购标的的资产和业务，其符合企业价值基本概念，资产评估师参考企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况相关条件，分析收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。 根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，以及三种评估基本方法的适用条件分析：本次评估师参考企业价值的评估方法，选择资产基础法和收益法评估。价值类型为市场价值。成本法是从投入的角度估算企业价值的一种基本方法。被评估企业未来收益期和收益额可以预测并可以用货币衡量；获得预期收益所承担的风险也可以量化。故也适用收益法评估。由于标的资产主营业务为服装设计与销售，和目前同行业的上市公司的主营业务并不吻合，缺乏可比性，故不适用市场法评估。
III. 资产基础法介绍	企业价值评估中的资产基础法即成本法，它是以评估基准日市场状况下重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况，选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出拟收购标的资产及负债评估值。
应 收 款 项	对于应收款项，主要包括应收账款和其他应收款。各种应收款项在核实无误的基础上，根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。对于有充分理由相信全都能收回的，按全部应收款额计算评估值；对于很可能收不回部分款项的，在难以确定收不回账款的数额时，借助于历史资料和现场调查了

	解的情况，具体分析数额、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，按照账龄分析法，估计出这部分可能收不回的款项，作为风险损失扣除后计算评估值；账面上的“坏账准备”科目按零值计算。
预 付 账 款	根据所能收回的相应资产或权利的价值确定评估值。对于能够收回的相应资产或权利的，按核实后的账面值作为评估值。
存 货	对于现行市价与账面单价相差不大的原材料、在途物资及在产品等，按账面单价作为重置单价；对产成品，按账面单价作为重置单价；对损坏、变质、不合格、款式过时的存货按照可回收净值确定评估值。
固 定 资 产	对机器设备、电子设备根据评估目的，结合评估对象实际情况，主要采用重置成本法进行评估。 成本法基本公式为：评估值=重置全价×综合成新率 根据财政部、国家税务总局财税[2008]170 号《关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》及财政部、国家税务总局财税（2009）113 号《关于固定资产进项税额抵扣问题的通知》，对于符合条件的设备，本次评估重置全价不含增值税。
其 他 无 形 资 产	其他无形资产系中商标等，根据销售收入分成的收益法评估。外观设计专利采用成本法评估。
长 期 待 摊 费 用	评估人员收集相关合同，了解其形成的原因，根据其尚存受益的权利或可收回的资产价值确定评估值。
负 债	以核实后的账面值或根据其实际应承担的负债确定评估值。
IV. 收益 法介绍	收益法的基本思路是通过估算资产在未来的预期收益，采用适宜的折现率折算成现时价值，以确定评估对象价值的评估方法。即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值（包括没有在预测中考虑的长期股权投资）减去有息债务得出标的评估值。
评 估 模 型 及 公 式	本次收益法评估考虑企业经营模式选用有限年的企业自由现金流折现模型。 标的评估值=标的整体价值-付息债务价值 标的整体价值=经营性资产价值+溢余及非经营性资产价值 P：经营性资产价值

	$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + a$
	其中： Ri：评估对象未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）； r：折现率； n：根据本次标的资产目前经营业务、行业发展特点等确定收益期。标的资产所属品牌享有较高辨识度和知名度的品牌形象，但服装类品牌受时尚性影响较大，故本次确定 30 年的收益期。 a：标的资产清算时的剩余价值
收 益 预 测过程	1. 对企业管理层提供的未来预测期期间的收益进行复核。 2. 分析企业历史的收入、成本、费用等财务数据，结合企业的资本结构、经营状况、历史业绩、发展前景，对管理层提供的明确预测期的预测进行合理的调整。 3. 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。 4. 根据宏观和区域经济形势、所在行业发展前景，企业经营模式，对预测期以后的永续期收益趋势进行分析，选择恰当的方法估算预测期后的价值。 5. 根据企业资产配置和固定资产使用状况确定营运资金、资本性支出。
折 现 率 选取	折现率，又称期望投资回报率，是收益法确定评估价值的重要参数。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净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。WACC 是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。 $WACC = (Re \times We) + [Rd \times (1 - T) \times Wd]$ 其中：Re 为公司权益资本成本 Rd 为公司债务资本成本 We 为权益资本在资本结构中的百分比 Wd 为债务资本在资本结构中的百分比 T 为公司有效的所得税税率 本次评估采用资本资产定价修正模型（CAPM），来确定公司权益资本成本，计算公式为： $Re = Rf + \beta \times MRP + \varepsilon$ 其中：Rf 为无风险报酬率 β 为公司风险系数

	MRP 为市场风险溢价
	ϵ 为公司特定风险调整系数
初 始 营	
运 资 金	由于标的资产基准日账面无货币资金，为保证企业初始运营需求，本次评
及 非 经	估模拟 1 个月的付现成本安全运营资金扣除。
营 性 资	非经营性资产、负债是指与企业经营业务收益无直接关系的，未纳入收益
产 负 债	预测范围的资产及相关负债，对该类资产单独评估后加回。
特 别 提	一般国际资本市场并购中通常采用 NO CASH NO DEBT BASIS 的原则，本次
示	衣念香港也是基于这个资产负债口径与维格娜丝进行交易。但从收益法资
	产完整性考虑，适量的货币资金是维持持续经营的必要前提，故本次评估
	参考企业价值评估中的基本货币保障金额，在计算估值中做相关扣除。

九、评估程序实施过程 and 情况

我们根据国家资产评估的有关原则和规定，对评估范围内的资产和负债进行了清查核实，对标的资产的经营管理状况等进行了必要的尽职调查。具体步骤如下：

1. 与委托方接洽，听取公司有关人员对该单位情况以及委估资产历史和现状的介绍，了解评估目的、评估对象及其评估范围，确定评估基准日，签订评估业务约定书，编制评估计划。
2. 指导企业填报资产评估申报表。
3. 现场实地清查。非实物资产清查，主要通过查阅企业原始会计凭证、函证和核实相关证明文件的方式，核查企业债权债务的形成过程和账面值的真实性。实物资产清查，主要为现场实物盘点和调查，对资产状况进行察看、拍摄、记录；收集委估资产的产权证明文件，查阅有关机器设备运行、维护及事故记录等资料。评估人员通过和资产管理人员进行交谈，了解资产的管理、资产配置情况。
4. 经过与单位有关财务记录数据进行核对和现场勘查，评估人员对单位填报的资产评估明细申报表内容进行补充和完善。
5. 对管理层进行访谈。评估人员听取企业营运模式，主要产品或服务业务收入情况及其变化；成本的构成及其变化；历年收益状况及变化的主要原因。了解企业核算体系、管理模式；企业核心技术，研发力量以及未来发

展规划和企业竞争优势、劣势。了解企业的溢余资产和非经营性资产的内容及其资产利用状况。

6. 收集企业各项经营指标、财务指标, 以及企业未来年度的经营计划、固定资产更新或投资计划等资料。调查了企业所在行业的现状, 区域市场状况及未来发展趋势。分析了影响企业经营的相关宏观经济形势和行业环境因素。开展市场调研询价工作, 收集相同行业资本市场信息资料。

7. 评定估算。评估人员根据评估对象、价值类型及评估资料收集情况等相关条件, 选择恰当的评估方法。选取相应的模型或公式, 分析各项指标变动原因, 通过计算和判断, 形成初步评估结论, 并对各种评估方法形成的初步结论进行分析, 在综合评价不同评估方法和初步价值结论的合理性及所使用数据的质量和数量的基础上, 确定最终评估结论。

8. 各评估人员和其他中介机构进行多次对接, 在确认评估工作中没有发生重评和漏评的情况下, 汇总资产评估初步结果, 进行评估结论的分析, 撰写评估报告和评估说明。

9. 评估报告经公司内部三级审核后, 将评估结果与委托方及标的资产进行汇报和沟通。根据沟通意见对评估报告进行修改和完善, 向委托方提交正式评估报告书。

十、评估假设

(一) 基本假设:

1. 公开市场假设: 公开市场是指充分发达与完善的市场条件, 是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场, 在这个市场上, 买者和卖者的地位是平等的, 彼此都有获取足够市场信息的机会和时间, 买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制的或不受限制的条件下进行的。

2. 持续使用假设: 该假设首先设定被评估资产正处于使用状态, 包括正在使用中的资产和备用的资产; 其次根据有关数据和信息, 推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的的市场条件或市场环境, 同时又着重说明了资产的存续状态。

3. 持续经营假设, 即假设标的资产以现有资产、资源条件为基础, 在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业, 而是合法地持续不断地经营下去。

(二) 一般假设:

1. 本报告除特别说明外, 对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜, 以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。

2. 国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

3. 评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。

4. 依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

(三) 收益法假设：

1. 标的资产提供的业务合同以及公司的营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。

2. 评估对象目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项，并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

3. 企业以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行。

4. 本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测，不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

5. 本次评估中所依据的各种收入及相关价格和成本等均是评估机构依据标的资产提供的历史数据为基础，在尽职调查后所做的一种专业判断。

6. 重组标的资产，未来交割不存在实质性障碍。

7. 标的资产基于未来经营业务角度的完整性不存在缺失；成本计量已经审计模拟完整。

8. 未来标的业务会合法平移到新公司。

本报告评估结果的计算是以评估对象在评估基准日的状况和评估报告对评估对象的假设和限制条件为依据进行。根据资产评估的要求，认定这些假设在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化，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。

十一、评估结论

I. 概述

根据有关法律、法规和资产评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对标的资产在评估基准日的市场价值进行了评估，得出如下评估结论：

1. 资产基础法评估结论

经过上述资产基础法评估，标的资产于评估基准日 2016 年 6 月 30 日市场状况下，净资产评估值为人民币 2,161,405,420.53 元。其中：总资产的账

面价值 883,501,825.01 元,评估价值 2,374,164,658.66 元。同账面价值相比,评估增值 1,490,662,833.65 元,增值率 168.72%。负债的账面价值 213,316,859.56 元,评估值 212,759,238.13 元。同账面价值相比,评估增值-557,621.43 元,增值率-0.26%。净资产的账面价值 670,184,965.45 元,评估价值 2,161,405,420.53 元。同账面价值相比,评估增值 1,491,220,455.08 元,增值率 222.51%。

资产基础法各类资产、负债科目评估增减值分析如下:

(1) 固定资产:

固定资产设备账面净值 1,161.32 万元,评估值 1,218.74 万元,增值 57.42 万元,增值原因主要是:由于企业财务对电子设备的折旧较快,账面净值较低。而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的,比较客观地反映了设备的实际价值,二者有差异,致使评估增值;

(2) 无形资产:

无形资产账面值 0.00 万元,评估值 149,022.80 万元,增值 149,022.80 万元,主要原因是将企业账面未反映的商标、专利、著作权等无形资产纳入评估范围,故造成增值。

(3) 递延所得税资产:

递延所得税资产账面值 549.52 万元,评估值 535.58 万元,减值 13.94 万元,主要原因是评估人员重新确认了可抵扣暂时性差异,故造成减值。

(4) 非流动负债:

其他非流动负债账面值 1,261.43 万元,评估值 1,205.67 万元,减值 55.76 万元,主要原因是标的资产实际已收到了相应的装修补贴,未来无支付义务,装修补贴款评估为零,故造成减值。

2. 收益法评估结论

按照收益法评估,标的资产在上述假设条件下拟收购的 Teenie Weenie 品牌的业务及相关资产、负债的评估值为 531,000.00 万元,比审计后账面净资产增值 463,981.50 万元,增值率 692.32%。

收益法评估结果汇总如下表:

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
流动资产	79,614.13			
非流动资产	8,736.05			
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额				

(金额单位: 万元)
评估基准日:
2016 年 06 月 30 日

投资性房地产净额				
固定资产净额	1,161.32			
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额	0.00			
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用	7,025.21			
递延所得税资产	549.52			
其他非流动资产				
资产合计	88,350.18			
流动负债	20,070.26			
非流动负债	1,261.43			
负债合计	21,331.69			
净资产	67,018.50	531,000.00	463,981.50	692.32

II. 结论及分析

资产基础法和收益法评估结果出现差异的主要原因是: 资产基础法是指在合理评估服装业务各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路, 即将各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得评估值的方法, 并未包含相关业务价值。收益法是基于未来盈利预测, 反映了服装业务中各项资产的综合获利能力, 其包含 Teenie Weenie 品牌的业务价值, 而 Teenie Weenie 的业务是本次交易的核心。两种方法的估值对价值的显化范畴不同, 标的资产拥有的设计能力、业务平台、管理团队等无形资源难以在资产基础法中逐一计量和量化反映, 而收益法则能够客观、全面的反映委估对象的内在价值。因此造成两种方法评估结果存在一定的差异。资产基础法仅适合对各单项有形资产和可确指的无形资产进行了评估, 但不能完全覆盖各个单项资产组合对整个公司的贡献, 也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应。而经营性资产业务整体收益能力是委估资产所有环境因素和内部条件共同作用的结果。由于收益法价值内涵包括委估资产不可确指的无形资产, 所以评估结果比资产基础法高。

鉴于本次评估目的, 收益法评估方法能够客观、合理地反映评估对象的内在价值, 故以收益法的结果作为最终评估结论。

经评估, 拟收购的 Teenie Weenie 品牌的业务及相关资产、负债的评估值为人民币 5,310,000,000.00 元。

十二、特别事项说明

以下特别事项可能对评估结论产生影响，评估报告使用者应当予以关注：

1. 评估基准日后，若资产数量及作价标准发生变化，对评估结论造成影响时，不能直接使用本评估结论，须对评估结论进行调整或重新评估。
2. 本机构不对管理部门决议、营业执照、权证、会计凭证、资产清单及其他中介机构出具的文件等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。
3. 根据维格娜丝时装股份有限公司（以下简称“维格娜丝”）与衣念香港签署《关于 Teenie Weenie 品牌的资产与业务转让协议》，维格娜丝拟收购衣念（上海）时装贸易有限公司及其子公司和关联公司中 Teenie Weenie 在中国的业务和资产及全球知识产权。为了完成上述收购，衣念香港在中国设立一家新的外资独资企业甜维你（上海）商贸有限公司（以下简称“甜维你”），由甜维你从衣念（上海）时装贸易有限公司及其子公司和关联公司分别购入 Teenie Weenie 在中国的业务及相关资产和负债及全球知识产权。截止报告出具日，上述重组事项尚未完成。特提请报告使用者关注。
4. 本次纳入评估范围的固定资产，主要为门店中电子设备等，账面值 11,613,162.09 元，占本次拟购买资产总额比例较小。由于标的资产涉及的门店遍布全国，限于客观条件限制，评估人员无法全部进行现场实物清查，主要依据标的资产产权人提供财务资料、电子设备照片等进行清查核实，提请报告使用者关注。
5. 除此之外，截止评估报告提出日期，根据委托方及相关当事方的说明，没有发现资产占有方存在其他任何重大事项。
6. 评估人员没有发现其他可能影响评估结论，且非评估人员执业水平和能力所能评定估算的重大特殊事项。但是，报告使用者应当不完全依赖本报告，而应对资产的权属状况、价值影响因素及相关内容作出自己的独立判断，并在经济行为中适当考虑。
7. 若存在可能影响资产评估值的瑕疵事项、或有事项或其他事项，在委托时和评估现场中未作特殊说明，而评估人员根据专业经验一般不能获悉及无法收集资料的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。
8. 上述特殊事项如对评估结果产生影响而评估报告未调整的情况下，评估结论将不成立且报告无效，不能直接使用本评估结论。

十三、评估报告使用限制说明

I. 评估报告使用范围

1. 本报告只能由评估报告载明的评估报告使用者所使用。评估报告的评估结

围	论仅为本报告所列明的评估目的和用途而服务，以及按规定报送有关政府管理部门审查。 2. 未征得出具评估报告的评估机构书面同意，评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。 3. 本报告含有的若干附件、评估明细表及评估机构提供的专供政府或行业管理部门审核的其他正式材料，与本报告具有同等法律效力，及同样的约束力。
II. 评估报告使用有效期	本评估报告只有当评估基准日与经济行为实现日相距不超过一年时有效，即自评估基准日 2016 年 06 月 30 日至 2017 年 06 月 29 日。 超过评估报告有效期不得使用本评估报告。
III. 涉及国有资产项目的特殊约定	如本评估项目涉及国有资产，而本报告未经国有资产管理部门备案、核准或确认并取得相关批复文件，则本报告不得作为经济行为依据。
IV. 评估报告解释权	本评估报告意思表示解释权为出具报告的评估机构，除国家法律、法规有明确的规定外，其他任何单位和部门均无权解释。

十四、评估报告日

本评估报告日为 2017 年 01 月 24 日。

（本页以下无正文）



(本页无正文)
评估机构

上海东洲资产评估有限公司



法定代表人

王小敏

王小敏

首席评估师

梁 彬

梁彬

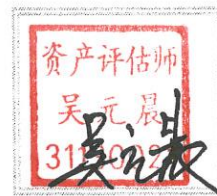


签字资产评估师
Tel:021-52402166

武钢

Tel:021-52402166

吴元晨



报告出具日期

2017 年 01 月 24 日

公司地址
联系电话
网址

200050 中国·上海市延安西路 889 号太平洋企业中心 19 楼
021-52402166 (总机) 021-62252086 (传真)
www.dongzhou.com.cn; www.oac-china.com