

上海东洲资产评估有限公司

关于

《义乌华鼎锦纶股份有限公司上市公司发行股份购买资产核准》

行政许可项目审查的一次反馈意见通知书之反馈意见回复

二〇一七年十二月

中国证券监督管理委员会：

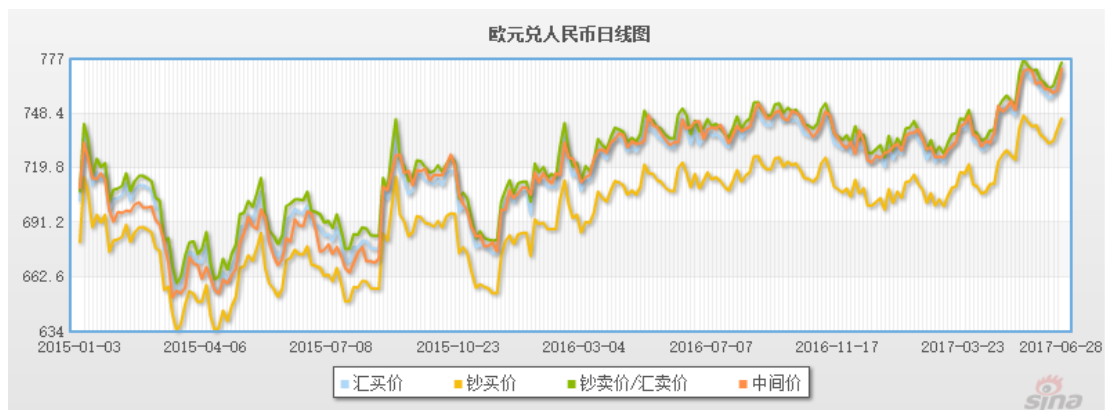
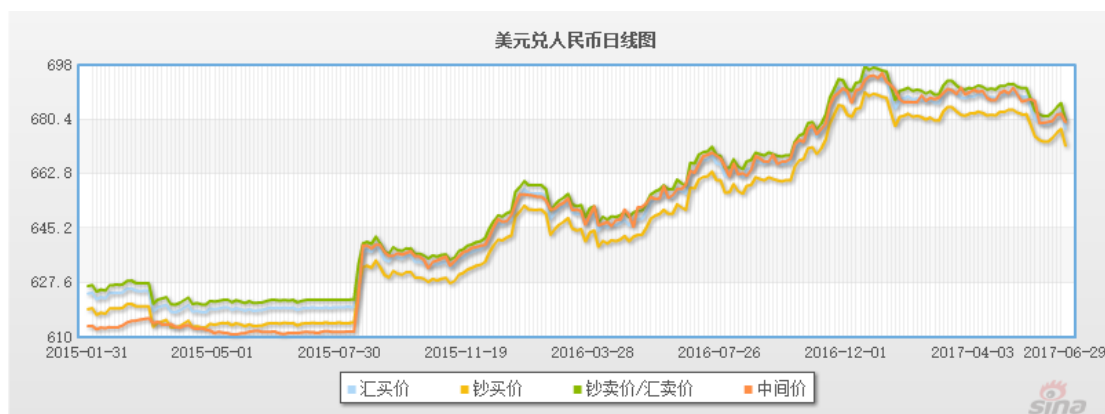
上海东洲资产评估有限公司（以下简称“东洲评估”，“评估师”）现就关于《义乌华鼎锦纶股份有限公司上市公司发行股份购买资产核准》行政许可项目审查的一次反馈意见通知书（171943 号）提及的需评估师核实的相关事项进行了核查，并发表本专项核查意见。

18.申请材料显示，本次评估假设评估对象所执行的信贷政策、利率、汇率基本稳定。请你公司结合跨境销售所属地区汇率变化及影响情况，补充披露评估假设的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、通拓科技历史年度跨境销售所属地区汇率变化及影响情况

通拓科技主要从事跨境电子商务，主要涉及的外币币种为美元、欧元及港币。报告期内，上述货币对人民币汇率变动情况如下：





报告期内，通拓科技业务经营主要使用的外币品种与人民币之间汇率变动情况有所变动。汇率变动受国际收支、全球金融市场供需状况、各国之间经济增长及通货膨胀率的差异、政府干预等多种因素影响，形成机制较为复杂，难以对其变化趋势进行有效预测。但通拓科技跨境销售所属地区较为分散，并且使用多种货币交易，故相应汇率变动风险整体影响较小。

报告期内，通拓科技汇兑损益及其占营业收入的比例情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
汇兑损益	-723.23	-112.17	-688.34
营业收入	134,508.19	219,664.01	131,671.08
占比	-0.54%	-0.05%	-0.52%

可以看出，虽然汇率市场有所波动，但汇兑损益占通拓科技营业收入的比例一直处在较低水平，均未高于 1%，汇率变动对通拓科技整体经营影响较小。

二、通拓科技为应对跨境销售所属地区汇率变化及影响已经制定的应对措施

为降低汇率波动对经营业绩造成的影响，通拓科技已制定了以下应对措施：

（一）进口业务及境外成本费用使用外币结算，降低外汇风险敞口

通拓科技同时从事出口和进口业务，销售端和采购端均使用外币进行结算；此外，境外人员工资、境外运费、平台服务费、境外仓储费等境外发生的成本费用亦均使用外币结算，有效减少了外币头寸，降低了汇率风险敞口，有效地降低了汇率变动对公司经营业绩的影响。

（二）多区域、多币种交易，有效降低单一币种外汇波动风险

报告期内通拓科技在欧洲、北美洲、亚洲、拉丁美洲、大洋洲、非洲等地均有销售，销售区域较为分散，且使用美元、欧元、港币等多种外币币种进行结算，有效降低了单一币种外汇汇率波动对公司经营业绩的影响。

（三）及时跟踪外汇市场变化情况，适时调整产品外币售价

作为跨境电商企业，通拓科技一直积极关注外汇市场变动情况，以及各项贸易政策可能对汇率产生的影响，并采取灵活的应对措施。在人民币升值周期中适时下调在境外的外币售价，在人民币贬值周期中适时上调在境外的外币售价。在保证整体经营不受影响的前提下，有效减少外汇汇率波动带来的风险。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：通拓科技销售所属地区汇率变化虽然对企业的经营有一定的影响，但考虑到通拓科技已采取积极的应对措施以降低汇率变化对经营的影响，故相关评估假设是具有合理性的。

19.申请材料显示，本次交易通拓科技评估值高于 2017 年 2 月增资估值 24.09 亿元。请你公司补充披露本次评估作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、通拓科技 2017 年 2 月增资的具体情况

2017年2月，通拓科技召开股东会，审议通过将公司注册资本增加至4,786.8031万元，新增注册资本29.6202万元由深圳市远致创业投资有限公司以1,500.00万元认缴。本次增资价格为50.64元/每1元出资，公司本次增资前估值约为24.09亿元，增资后估值约为24.24亿元。

深圳市远致创业投资有限公司于2016年8月即与通拓科技达成增资意向，但由于深圳市远致创业投资有限公司为深圳市国资委下辖投资平台，本轮投资系根据《深圳市经贸信息委关于组织实施2016年战略性新兴产业和未来产业发展专项资金（股权资助类）扶持计划的通知》的政府投资行为，相关公示（可参见《深圳市经贸信息委关于2016年第三批战略新兴产业发展专项资金扶持计划（互联网产业类）项目资助计划公示的通知》）等流程用时较长，至2017年2月才完成全部增资程序。

二、本次评估结果与 2017 年 2 月通拓科技估值差异的原因

本次交易中，通拓科技 100%股权的评估值为 29.02 亿元，高于 2017 年 2 月增资前的估值 24.09 亿元，主要是由于定价时间、方式及附带业绩承诺不同导致的。

深圳市远致创业投资有限公司于 2016 年 8 月即与通拓科技达成增资意向，通拓科技上述增资的定价方式为交易各方根据通拓科技的经营状况、发展前景和未来发展计划，并经各方协商后确定，未进行资产评估。该次增资前，通拓科技的整体估值为 24.09 亿元，相对于 2016 年度实现净利润 12,709.43 万元的市盈率约为 18.97 倍，该次增资并不涉及业绩承诺。

本次交易中，根据本次出具的评估报告，通拓科技 100%股权的评估值为 29.02 亿元，相对于 2017 年度预测净利润 19,440.36 万元的市盈率为 14.99 倍，低于 2017 年 2 月增资时的市盈率水平。

此外，本次交易中，标的公司股东廖新辉、邹春元和深圳市通维投资合伙企业（有限合伙）承诺，标的公司 2017 年、2018 年、2019 年实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于人民币 2.00 亿元、2.80 亿元、3.92 亿元。本次交易中通拓科技 100%股权的交易对价在资产评估结果的基础上经各方友好协商确定为 29.00 亿元，对应 2017-2019 年平均业绩承诺净利润 29,067 万元的市盈率为 9.98 倍，亦处于合理水平。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：本次交易中，通拓科技 100%股权的资产评估价格为 29.02 亿元，高于通拓科技 2017 年 2 月增资前的估值 24.09 亿元，主要是由于定价时间、方式及附带业绩承诺不同、交易的股权比例不同、交易目的等不同因素导致的；通拓科技处于快速增长期，2017 年度预计净利润水平比 2016 年有较大幅度的增长，本次资产评估对应的市盈率水平低于 2017 年 2 月增资时的市盈率水平，本次交易的评估作价具有合理性。

20.申请材料显示，通拓科技 2017 年、2018 年及 2019 年预计实现净利润 19,440.36 万元、27,412.93、38,587.81 万元，较报告期大幅增长。申请材料同时显示，通拓科技存在制造、销售专利侵权产品情况。请你公司：1）结合通拓科

技预计营业收入情况、销售费用情况等，补充披露未来业绩大幅增长的合理性。

2) 补充披露通拓科技自有制造产品类型、销售占比，及若未来涉及侵权对盈利预测的影响。请独立财务顾问和评估师发表明确意见。

答复：

一、通拓科技未来业绩大幅增长的合理性

(一) 通拓科技评估预测情况

根据北京兴华会计师事务所出具的（2017）京会兴审字第 68000067 号《审计报告》，报告期内，通拓科技经营成果情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-3 月	2016 年度	2015 年度
一、营业总收入	63,321.80	219,664.01	131,671.08
二、营业总成本	58,159.71	204,164.32	126,513.75
其中：营业成本	33,521.55	109,880.14	64,961.53
税金及附加	1.58	8.55	-
销售费用	20,727.07	83,393.76	57,765.31
管理费用	3,161.44	9,372.18	3,598.08
财务费用	-303.31	859.17	-338.74
资产减值损失	1,051.39	650.51	527.57
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	15.36	-75.41	-83.89
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-40.35	-90.43
汇兑收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	5,177.45	15,424.28	5,073.44
加：营业外收入	122.76	29.85	36.53
其中：非流动资产处置利得	-	-	0.80
减：营业外支出	11.81	3.23	21.48
其中：非流动资产处置损失	-	-	3.23
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	5,288.40	15,450.90	5,088.49
减：所得税费用	1,000.14	2,741.46	1,125.95
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	4,288.26	12,709.43	3,962.53

本次评估中，采用收益法评估结果对通拓科技 100%股权的价值进行了评估。

在评估过程中，对通拓科技未来的营业收入、营业成本、净利润等数据的预测情况如下所示：

单位：万元

项目\年份	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年及以后年度
一、营业总收入	340,151.39	441,782.97	572,304.32	688,684.17	795,506.98	795,506.98
二、营业总成本	317,502.09	409,179.65	526,225.66	631,997.03	730,442.62	730,442.62
其中:营业成本	182,806.42	241,637.89	318,607.24	390,442.42	459,040.39	459,040.39
营业税金及附加	22.82	58.58	82.22	105.90	121.56	121.56
销售费用	121,434.49	151,684.39	189,695.06	221,735.26	250,083.29	250,083.29
管理费用	11,797.35	13,595.13	15,081.87	16,447.48	17,475.65	17,475.65
财务费用	-184.98	158.39	158.39	158.39	158.39	158.39
资产减值损失	1,625.99	2,045.27	2,600.88	3,107.58	3,563.34	3,563.34
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-
投资收益	15.36	-	-	-	-	-
三、营业利润	22,664.66	32,603.31	46,078.66	56,687.14	65,064.35	65,064.35
四、利润总额	22,760.61	32,603.31	46,078.66	56,687.14	65,064.35	65,064.35
五、净利润	19,440.36	27,412.93	38,587.81	47,388.85	54,262.65	54,262.65

上述预测系基于通拓科技历史经营数据、所在行业发展趋势及宏观经济环境等因素得出，营业收入、营业成本及其他相关项目的预测值符合通拓科技的经营现状和发展趋势，具备合理性。

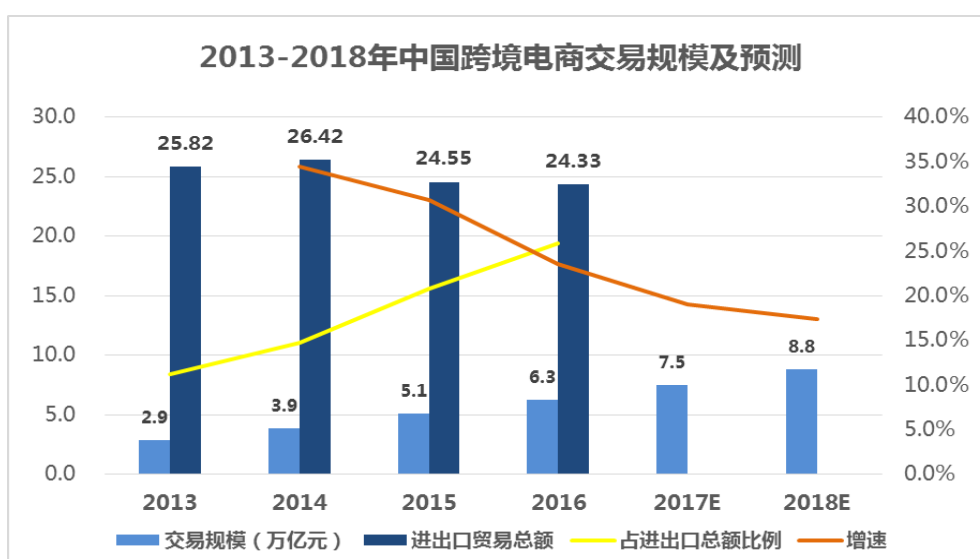
（二）营业收入预测情况及合理性分析

2017 年-2020 年，通拓科技预测营业收入分别为 340,151.39 万元、441,782.97 万元、572,304.32 万元和 688,684.17 万元，收入增长率分别为 29.88%、29.54% 和 20.34%。标的公司预计未来业绩仍将保持较快的增长速度，其主要依据如下：

1、行业发展趋势

近年来，在国家相关政策的大力支持及行业参与者的积极推动下，国家电子商务行业产业链逐渐完善，跨境电商行业快速发展。艾媒咨询统计数据显示，2016 年中国进出口跨境电商（含零售及 B2B）整体交易规模达到 6.3 万亿。预计至 2018 年，中国进出口跨境电商整体交易规模预计将达到 8.8 万亿。此外，跨境电商交易规模总额占国家进出口贸易总额比例也逐年增长，2016 年度占比为 25.89%，阿里研究院预计到 2020 年，中国跨境电商交易规模占进出口总额比例将达到 37.60%，电子商务对传统贸易形势的渗透呈现逐年增加趋势。根据阿里研究院的测算，预计 2020 年度出口 B2C 交易金额将达到 2.16 万亿元，年均增幅约 34%，

本次预测 2017-2020 年收入年均增幅为 26.59%，低于行业平均预测水平。



资料来源：交易规模数据来源于艾媒咨询《2016-2017 中国跨境电商市场研究报告》；进出口规模数据来源于国家统计局。

2、行业发展有利条件

①国家政策支持力度大

在我国经济进入新常态、外贸整体增速放缓、国内产能过剩突出的宏观环境下，跨境电商已成为当前落实“一带一路”战略规划、驱动我国外贸增长、扩大出口和促进经济发展的新动力。在此背景下国家和地方政府出台了一系列针对跨境电商的服务配套政策。

首先，国家在战略层面鼓励跨境电商行业的发展。2015 年 3 月 28 日，经国务院授权，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》在合作重点中提到“拓宽贸易领域，优化贸易结构，挖掘贸易新增长点，促进贸易平衡。创新贸易方式，发展跨境电子商务等新的商业业态”。网上丝绸之路的构建将成为推动“一带一路”战略实施的重要通道，也将成为驱动跨境电商发展的重要组成部分。2016 年 12 月国务院在“十三五”国家信息化规划中首次提出网上丝绸之路的建设，这将作为我国未来 5 年的有限战略重点行动。2017 年 1 月中央办公厅与国务院办公厅下发《关于促进移动互联网健康有序发展的意见》，指出我国将围绕“一带一路”国家战略，推进网上丝绸之路国际合作，促进移动互联网基础设施互联互通，大力发展跨境移动电子商务。

其次，国家通过开设跨境电商试点城市鼓励跨境电商发展，2012 年海关总署在上海、重庆、杭州、宁波、郑州等城市开展试点，之后逐渐升级并扩容原有的试点城市。截至 2016 年底，全国共有 13 个跨境电商“综试区”及 2 个“试点城市”。再次，国家提高跨境电商支付效率，2013 年国家推出相关政策，开展支付机构跨境电子商务外汇支付业务试点，简化了跨境人民币结算流程。

最后，商务部 2015 年发布《“互联网+流通”行动计划》也明确鼓励推动建设 100 个电子商务海外仓，推进跨境电商的供应链物流国际化发展。根据《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》（2016 版），跨境出口电商这种新兴业态的商业模式列入战略性新兴产业，属于“1 新一代信息技术产业”之“1.2 信息技术服务”之“1.2.2 互联网+应用服务”。国家不断出台相应配套政策，有利于该行业平稳健康发展。

②中国良好的传统制造业基础有利于优化供应链资源

改革开放之后，得益于鼓励出口政策和人口红利，中国制造业全球市场份额快速提升，外资的进入为我国带来了优质资金、技术和工业设备以及广阔的国际市场。目前，中国具备完善的传统制造业产业基础和优势出口产品，部分消费品的设计工艺和制造水平已达到世界一流水平，特别在服装、鞋帽、箱包、3C 数码、家电等消费品制造领域，是世界上最大的生产国。跨境出口电商行业依托于国内完善的产业链基础，能够通过较低的交易成本获取高性价比的产品。

③技术进步是跨境电商发展的重要基础

互联网、云计算、智能终端的普及和发展是跨境电商行业发展的基础条件。在传统工业时代，跨国企业主导国际贸易，消费者和小企业很难获得充分的市场信息，也不具备从事跨境电商的基础条件。本世纪以来，互联网技术和全球电商平台迅猛发展，市场主体获得的信息丰富而对称，几乎接近零成本，支付体系日趋完善，物流时效提高和成本降低，云计算和大数据日渐普及，跨境贸易专业服务迅速发展。这些条件为跨境电商的兴起和持续发展奠定了坚实基础。

④跨境出口电商对传统外贸出口的替代作用

传统外贸出口企业主要由出口商通过交易对方国家企业集中进口大批量货物，再由境内流通企业经过多级分销，最后到达有需求的境外企业或消费者手中，该模式中间环节多、耗时长、成本高，商业模式以批发为主，靠薄利多销获取竞

争优势，利润率普遍较低。而跨境出口电商充分利用快速发展的互联网，通过多种交易平台直面海外终端消费者，结合日益强大的物流体系和支付系统等，省去多项中间环节，从而缩短了跨境产品供应链，在提高产品流通效率的同时降低了供应链成本。此外，消费者足不出户即可购买心仪商品，优化了消费者购物体验。

传统出口外贸和出口跨境电商主要流程对比如下：



数据来源：根据公开资料整理

根据国家统计局数据显示，2016年度我国货物贸易进出口总值 24.33 万亿元，比去年同期下降 0.90%；其中，出口为 13.84 万亿元，较去年同期下降了 2.00%。然而，2016 年跨境电商交易规模，在全球外贸疲软的背景下逆势增长 23.53%，达到 6.3 万亿，占我国进出口贸易总量四分之一以上。

随着企业互联网意识加强，物流和支付体系逐步完善，跨境出口电商模式正在逐步改变传统外贸模式。根据阿里跨境电商研究中心的测算，整个跨境电商市场交易规模在 2016 年-2020 年间将保持约 20.1%复合年均增长率，到 2020 年达到 12 万亿元的交易规模。同时，2020 年跨境电商出口交易额占总交易规模比例预计为 75%，约为 9 万亿的市场交易规模。此外，按业务模式分，中国跨境电商目前以 B2B 为主，但跨境电商 B2C 零售增长强劲，预计到 2020 年度 B2C 零售业务占比将达到 30%。预计自 2016 年至 2020 年，跨境出口 B2C 零售业务交易额将保持年均约 34%的增幅，到 2020 年将达到 2.16 万亿元交易额。标的公司所处的跨境出口零售行业未来市场空间巨大。

3、报告期内通拓科技发展迅速，多次融资为未来的持续快速增长提供了资金支持

2015 年和 2016 年，标的公司分别实现业务收入 131,671.08 万元和 219,664.01 万元，增长率分别为 144.45%、66.83%，处于快速增长期。在国家政策支持、支付技术进步带来的跨境电商行业快速发展的大背景下，通拓科技也适时开始借助外部资本实现自身的跨越式发展，在 2015 年-2017 年累积完成了 77,700 万元的

融资，资金实力显著增长。跨境电商行业的快速发展需要大量资金的推动。报告期内，通拓科技进行了多次的对外融资，以配合发展过程中所需要的铺货备货以及物流体系、信息系统的建设。在雄厚资金的支持下，标的公司未来的持续快速增长具备了较强的资金基础。

同时，标的公司专注跨境电商十余年，拥有最广泛的销售渠道，销售额在各大第三方销售平台名列前茅，且多次荣获平台各种奖项。标的公司已初步形成了“跨平台”、“跨品类”、“跨语种”等多维度全方位的立体式业务布局，是中国跨境电商先行者和最有竞争力的企业之一。目前，标的公司已经形成了商品品类齐全、开发能力强、平台多元化、海外仓布局、系统化管理完善、大数据分析能力强等竞争优势和核心竞争力，这些核心竞争力将为标的公司未来的持续高速发展奠定良好基础。

2017 年 1-6 月，通拓科技实现营业收入 134,508.19 万元，占 2017 年全年预测收入 340,508.19 万元的比例为 39.54%。受到感恩节、万圣节、圣诞节、网购星期一、黑色星期五等西方节假日因素影响，出口跨境电商行业表现出较为明显的季节性。一般来说，出口零售电商行业下半年的交易额一般能够达到上半年交易额的两倍左右，其中 11 月及 12 月通常为出口零售电商的销售旺季。预计通拓科技 2017 年能够完成评估预测的营业收入金额。

（三）销售费用预测情况及合理性分析

2015 年-2017 年 3 月，通拓科技销售费用分别为 57,765.31 万元、83,393.76 万元及 20,727.07 万元，占营业收入的比例分别为 43.87%、37.96%和 32.73%，通拓科技的销售费用主要由平台服务费、运费及职工薪酬等构成，其中平台服务费系根据合同约定支付给亚马逊、速卖通等第三方平台的服务费用。平台服务费及运费占通拓科技销售费用的 80%以上，符合跨境电商行业的实际经营情况。随着业务规模的不断扩大，销售费用占营业收入的比例不断下降。2017 年-2020 年，通拓科技预测销售费用分别为 121,434.49 万元、151,684.39 万元、189,695.06 万元和 221,735.26 万元，占预测收入比例仍均在 30%以上，符合通拓科技目前发展阶段的特点，预测较为谨慎合理。

二、通拓科技自有制造产品类型、销售占比情况

报告期内，通拓科技自有品牌产品主要为电子数码类产品，其销售收入及

占营业收入的比例情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
自有品牌产品收入	26,462.28	40,900.97	17,591.04
营业收入	134,508.19	219,664.01	131,671.08
占比	19.67%	18.62%	13.36%

报告期内，通拓科技在主要销售外购商品的同时，也逐步开展自有品牌商品的市场推广。对于自有品牌商品，通拓科技在完成产品设计之后，采用委托加工的方式委托专业制造商进行生产加工，并通过第三方平台对外出售。报告期内，通拓科技自有品牌商品的销售收入占营业收入的比例分别为 13.36%、18.62%和 19.67%，整体处于较低水平，对公司整体经营成果影响较小。

三、通拓科技已制定完善的知识产权保护制度，自有品牌产品发生侵权的可能性较小

报告期内，通拓科技一款自有品牌的锻炼器具产品发生设计侵权事项，经法院判决支付产权方侵权赔偿 15 万元。通拓科技在接到法院判决后已立即停止相关产品的制造和销售。上述事项属于偶发性事项，相关产品在报告期内的销售收入仅为 60.48 万元，占公司营业收入的比例较小，对公司生产经营不存在重大影响。本次评估中，评估预测未将上述侵权产品纳入未来盈利预测范围内，判决书中被告所需支付给原告的人民币 15 万元已在盈利预测的营业外支出部分考虑，本事项对评估预测数据及评估结果未产生影响。

上述事项发生后，通拓科技加强了对知识产权的管理和保护工作，制定了详细的知识产权管理制度总则，设置了专岗人员对相关知识产权进行管理和规范，对外遵守相关法律法规要求，并对自有技术开发的产品申请了相关权利证书，对可能产生的知识产权归属问题制定了前期预防及后期处理等相关措施。通过上述制度和措施，通拓科技在未来生产经营中发生产品侵权的风险较小。此外，通拓科技产品品类及具体型号较多，即使单一产品发生侵权纠纷，对公司整体经营业绩影响亦较为有限。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：报告期内，通拓科技营业收入增长较快，所在跨境电商行业目前处于快速增长期，本次评估中对营业收入的预测系根据通拓科技历史

经营数据、所在行业发展趋势及宏观经济环境等因素得出，符合通拓科技的经营现状和发展趋势，具备合理性；对销售费用的预测亦与行业特点和公司实际发展情况相匹配，较为谨慎合理；通拓科技自有品牌商品的销售收入占营业收入的比例整体处于较低水平，对公司整体经营成果影响较小；报告期内自有品牌产品发生侵权系偶发性事件，对评估预测数据及评估结果未产生影响；通拓科技已制定完备的知识产权保护制度，在未来生产经营中发生产品侵权的风险较小。

21.申请材料显示，通拓科技本次收益法评估折现率为 13.1%。请你公司：1）补充披露通拓科技受益法评估折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性。2）结合市场可比交易折现率情况，补充披露通拓科技折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、通拓科技收益法评估相关参数的取值依据及合理性

本次交易中，评估师采用收益法和资产基础法对深圳市通拓科技有限公司 100%股权进行了评估，并最终采用了收益法评估结果。本次评估中，深圳市通拓科技有限公司折现率为 13.1%。本次评估综合考虑了市场平均收益情况、标的公司所处行业的风险水平以及评估对象的行业地位等因素，采用资本资产加权平均成本模型（WACC）计算得到折现率 R：

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

式中：

W_d ：评估对象的付息债务比率；

$$W_d = \frac{D}{(E + D)}$$

W_e ：评估对象的权益资本比率；

$$W_e = \frac{E}{(E + D)}$$

T ：所得税率；

R_d ：付息债务利率；

R_e ：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 R_e ；

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

R_f ：无风险报酬率；

MRP ：市场风险溢价；

ε ：评估对象的特定风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

式中： β_t 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

与折现率相关的参数主要为无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数。

（一）无风险收益率 R_f

根据 Aswath Damodaran 的研究，一般会把作为无风险资产的零违约证券的久期，设为现金流的久期。国际上，企业价值评估中最常选用的年限为 10 年期债券利率作为无风险利率。经查中国债券信息网最新 10 年期的、可以市场交易的国债平均到期实际收益率为 3.57%。

（二）市场预期报酬率 R_m

市场预期报酬率一般指无风险收益率 R_f 和市场风险溢价 MRP 的加总，市场风险溢价 MRP 的确定如下：

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险报酬率的回报率。

由于我国证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场，历史数据较短、投机气氛较浓、市场波动幅度很大，存在较多非理性因素，并且存在大量非流通股，再加上我国对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接采用我国证券市场历史数据得出的股权风险溢价可信度不高。而以美国证券市场为代表的成熟证券市场，由于有较长的历史数据，且市场有效性较强，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。国际上新兴市场的股权风险溢价通常可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

因此，本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 Aswath Damodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到中国市场的风险溢价。具体计算过程如下：

成熟市场的风险溢价计算公式为：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

其中：成熟股票市场的风险溢价：美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 5.69%。

国家风险溢价：对于中国市场的国家风险溢价，Aswath Damodaran 根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利率，计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差。其中，当前中国市场的信用违约风险息差为 1.27%。

则：MRP =5.69%+1.27%

=6.96%

即当前中国市场的权益风险溢价约为 6.96%。

$R_m = R_f + MRP = 3.57\% + 6.96\% = 10.53\%$ 。

（三） β 值

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数（即 β_t ）指标平均值作为参照。

目前中国国内同花顺资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。经查批发和零售业行业的可比公司加权剔除财务杠杆调整平均 $\beta_t = 0.871$ 。

资本结构参考企业自身资本结构作为被评估企业目标资本结构比率。

经过计算，该企业自身的 D/E=10%。

最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e = 0.878$ 。

（四）特定风险系数

经分析，企业特定风险调整系数为待估企业与所选择的可比上市公司在企业规模、经营风险、管理能力、财务风险等方面所形成的优劣势方面的差异，各风险说明如下：

影响企业整体价值个别风险因素主要包括政策性风险、市场风险、人才风险、财务风险等综合加以确定。

A. 政策性风险是指如产业政策限制的风险、行业管理的风险，财务补贴及其他优惠政策变化的风险等。考虑到标的企业为跨境电商批发和零售业行业，受到政策风险一般。

B. 市场风险是指受商业周期影响的风险，市场狭小的风险，依赖非正常垄断收入的风险，竞争风险等。该行业竞争较大，故受到企业市场风险较大。

C. 人才风险是指核心管理或技术开发骨干的依赖及技术人员流失的风险，核心技术依赖他人的风险。深圳通拓公司具有较好的行业人才储备，故评估人员分析该风险一般。

D. 财务风险是指对投入资金的来源、资金的流动性风险、或有债项的风险、债务及其结构的风险等。由于该行业需要进行大量采购故对资金的较为依赖。

综上，评估人员分析认为，此次个别风险报酬率取 3.5%。

（五）权益资本成本的确定

最终得到评估对象的权益资本成本 R_e ：

$$\begin{aligned} R_e &= 3.57\% + 0.878 \times 6.96\% + 3.5\% \\ &= 13.2\% \end{aligned}$$

（六）债务资本成本

债务资本成本 R_d 取企业自身平均贷款利率 5.9%。

（七）资本结构的确定

结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，确定企业自身资本结构为企业目标资本结构比率。

$$W_d = \frac{D}{(E + D)} = 1\%$$

$$W_e = \frac{E}{(E + D)} = 99\%$$

(八) 折现率计算

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

适用税率：选取合并后实际预测所得税税率。

以2017年全年为例

折现率R：

将上述各值分别代入公式即有：

$$= 5.9\% \times (1 - 15\%) \times 1\% + 13.2\% \times 99\%$$

$$= 13.10\%$$

二、市场可比交易折现率情况

为验证折现率的合理性，评估机构选取了近年来中国 A 股市场中并购标的为电子商务企业的并购案例。通拓科技与可比交易案例中折现率情况对比如下：

序号	上市公司	并购标的	折现率 (%)
1	冠福股份	塑米信息	13.91
2	好想你	郝姆斯	12.30
3	兔宝宝	多赢网络	13.03
4	新华都	久爱致和	12.52
		久爱天津	12.52
		泸州致和	12.52
5	青岛金王	杭州悠可	12.85
6	新民科技	南极电商	13.52
7	浔兴股份	价之链	13.24
平均值			12.93
本次交易	华鼎股份	通拓科技	13.10

上述可比交易案例中收益法评估折现率的平均值为 12.93%，本次收益法评估时选取的折现率为 13.10%，与上述可比交易案例相比基本一致，略高于平均水平，较为谨慎、合理。

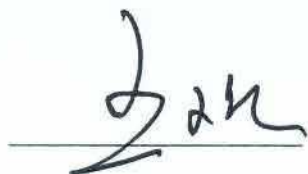
三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：本次资产评估中，无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等关键参数的选取准确、适当，符合资产评估行业的惯例和本次资产评估的评估目的；本次资产评估的折现率与可比交易案例相比基本一

致，略高于平均水平，较为谨慎、合理。

(本页无正文,为《义乌华鼎锦纶股份有限公司上市公司发行股份购买资产核准》行政许可项目审查的一次反馈意见通知书之反馈意见答复之签字盖章页)

评估机构负责人:



王小敏

经办资产评估师:



方明



於隽蓉

上海东洲资产评估有限公司



2017年12月13日