

上海豫园旅游商城股份有限公司拟股权收购
涉及的苏州松鹤楼餐饮管理有限公司
股东全部权益价值
估值报告

大学评估咨报字[2018]960015号

第一册（共一册）



厦门市大学资产评估土地房地产估价有限责任公司

Xiamen Academic Practice Valuer Co., Ltd.

二零一八年六月二十七日



目 录

第一章 估值报告声明	1
第二章 估值基本事项	2
一、委托人	2
二、被估值单位	2
三、估值对象	5
四、估值目的	5
五、估值基准日	6
六、价值类型	6
第三章 估值假设	7
一、一般假设	7
二、特殊假设	7
第四章 估值思路及方法选择	9
一、通行的估值思路及方法	9
二、估值思路及方法的选择	9
第五章 估值结论及重要提示	12
一、估值结论	12
二、特别风险提示及估值报告使用限制	12
三、估值报告日	14
第六章 估值报告的附件	15

第一章 估值报告声明

一、厦门市大学资产评估土地房地产估价有限责任公司（以下简称：本估值机构）接受上海豫园旅游商城股份有限公司的委托，在苏州松鹤楼餐饮管理有限公司提供的权属证明、财务会计信息、未来收益预测资料和其他资料的基础上，按照通行的估值方法，对上海豫园旅游商城股份有限公司拟实施股权收购行为涉及的苏州松鹤楼餐饮管理有限公司股东全部权益价值进行了估值。

二、委托人、被估值单位应当对其提供资料的真实性、准确性、完整性、合法性负责。

三、苏州松鹤楼餐饮管理有限公司基于公司经营情况、未来发展规划和对未来发展趋势的判断，编制了未来收益预测及相关资料，提交给本估值机构。本估值机构执行了询问、检查和重新计算等核查程序，对上述未来收益预测资料所涉及的相关重大方面的预测计算过程进行核查后，以经核查的未来收益预测资料作为估值依据。本估值机构对估值对象未来收益预测的利用，不是对估值对象未来盈利能力的保证。本估值机构不承担未来收益预测及相关资料与实际情况可能不符而产生的所有责任。

四、本估值报告属咨询性质。本估值报告不是一份根据中国资产评估准则要求所撰写的报告，报告的观点仅基于财务分析，未将商业、法律、税务、监管环境等其他因素纳入考虑。

五、本报告的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人，也不得见诸于公开媒体；任何未经估值机构确认的机构或个人不能由于得到估值报告而成为估值报告使用者。

六、本估值报告中的分析、判断和结论受估值报告中假设和限定条件的影响或限制，委托人或者估值委托合同约定的其他估值报告使用人应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件及其对估值结论的影响。

七、委托人或者估值委托合同约定的其他估值报告使用人只能按照估值报告载明的估值目的使用估值报告。委托人或者估值委托合同约定的其他估值报告使用人使用估值报告前，请务必阅读估值报告全文并特别注意“特别风险提示及估值报告使用限制”的影响。

第二章 估值基本事项

一、委托人

公司名称：上海豫园旅游商城股份有限公司（上海证券交易所上市，代码：600655）

统一社会信用代码：91310000132200223M

住所：上海市文昌路 19 号

法人代表：徐晓亮

注册资本：143,732.1976 万人民币元

企业类型：其他股份有限公司（上市）

经营范围：金银饰品、铂金饰品、钻石饰品、珠宝玉器、工艺美术品、百货、五金交电、化工原料及产品（除专项规定）、金属材料、建筑装潢材料、家具的批发和零售，餐饮企业管理（不含食品生产经营），企业管理，投资与资产管理，社会经济咨询，大型活动组织服务，会展服务，房产开发、经营，自有房屋租赁，物业管理，电子商务（不得从事增值电信、金融业务），食堂（不含熟食卤味），自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）、经营进料加工和“三来一补”业务、经营转口贸易和对销贸易，托运业务，生产金银饰品、铂金饰品、钻石饰品（限分支机构经营）。【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】

二、被估值单位

（一）公司简介

公司名称：苏州松鹤楼餐饮管理有限公司

统一社会信用代码：91320508776412918X

住所：苏州市平江区临顿路 98 号

法人代表：朱昌宁

注册资本：2000 万人民币

企业类型：有限责任公司（自然人投资或控股）

经营范围：饮食服务经营管理；提供会务服务。以下项目限分支机构经营：

中餐制售、冷热饮料制售；批发零售：预包装食品兼散装食品；烟草零售。（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）

（二）公司股东及持股比例、股权变更情况、历史沿革

1、公司成立

苏州松鹤楼餐饮管理有限公司是由苏州松鹤楼饮食文化有限公司、于登荣、李俊生、顾立新共同投资设立的有限责任公司，于2005年6月6日登记注册成立。公司成立时的资本结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	苏州松鹤楼饮食文化有限公司	130.00	65.00
2	于登荣	50.00	25.00
3	李俊生	10.00	5.00
4	顾立新	10.00	5.00
合计		200.00	100.00

2、历次出资及变更情况

2007年5月，经股东会决议，同意于登荣、李俊生、顾立新将各自股份转让给沙健。

2007年11月，经股东会决议，同意公司注册资本由200万元增资至2000万元，其中新股东广大集团对公司新增注册资本830万元，原股东苏州松鹤楼饮食文化有限公司新增注册资本970万元，原股东沙健自愿放弃本次增资权利。

2009年6月，经股东会决议，同意沙健将所持公司3.5%的股份转让给苏州广大投资集团有限公司。

2017年3月，经股东会决议，同意苏州广大投资集团有限公司将所持公司10%的股份转让给上海净涌投资合伙企业（有限合伙）。

截至估值基准日，公司的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	苏州松鹤楼饮食文化有限公司	1,100.00	55.00
2	苏州广大投资集团有限公司	700.00	35.00
3	上海净涌投资合伙企业（有限合伙）	200.00	10.00
合计		2,000.00	100.00

（三）公司产权和经营管理结构

1、公司产权结构

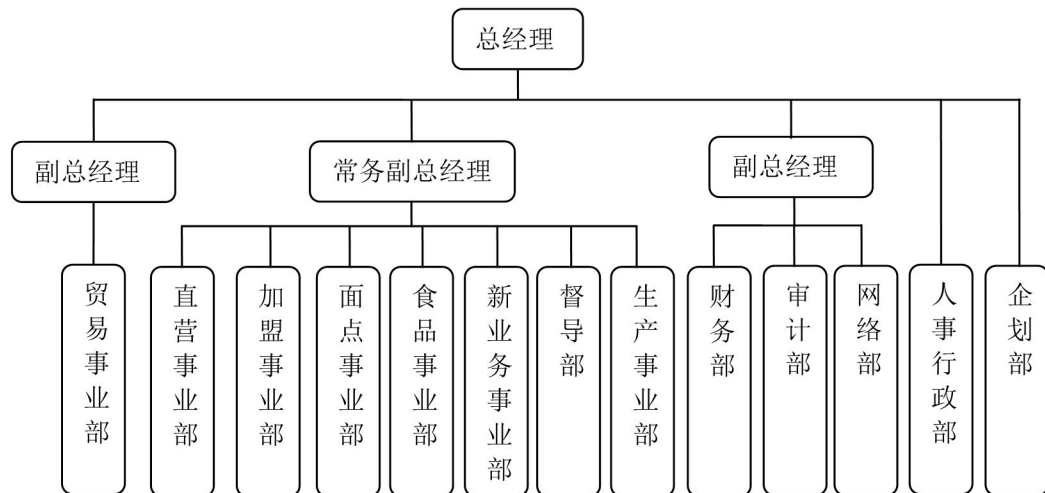
截至估值基准日2017年12月31日，公司长期投资的账面值34,000,000.00元，包括下属公司共6家，合营公司1家。详见下表：

金额单位：人民币元

序号	下属公司名称	投资日期	投资比例%	账面值
1	北京松鹤楼餐饮管理有限公司	2007年2月	100	21,000,000.00
2	里维埃拉松鹤楼（上海）餐饮管理有限公司	2010年2月	50	0.00
3	苏州松鹤楼食品有限公司	2010年6月	100	10,000,000.00
4	苏州老正兴餐饮管理有限公司	2013年12月	100	500,000.00
5	江苏苏州味道餐饮管理有限公司	2014年8月	100	1,000,000.00
6	上海松鹤延年颐养投资管理有限公司	2013年10月	100	1,000,000.00
7	南京松鹤楼餐饮管理有限公司	2016年9月	100	500,000.00
合计				34,000,000.00

2、公司经营管理结构

苏州松鹤楼餐饮管理有限公司已建立现代化的企业组织架构，目前公司下设贸易事业部、直营事业部、加盟事业部、面点事业部、食品事业部、新业务事业部、督导部、生产事业部、财务部、审计部、网络部、人事行政部、企划部共十三个部门。公司基准日时的组织结构图如下：



（四）公司资产、财务及经营状况

公司基准日近两年资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及经营业绩（合并口径）

金额单位：人民币万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	84,537.69	110,941.02
总负债	89,078.06	117,896.05
净资产	-4,540.37	-6,955.03
项目	2016 年	2017 年
营业收入	28,353.49	27,998.18
利润总额	255.01	-1,967.02
净利润	137.29	-1,748.17
审计机构及意见	天衡会计师事务所（特殊普通合伙）苏州分所，无保留意见	致同会计师事务所（特殊普通合伙），无保留意见

公司资产、负债及经营业绩（母公司口径）

金额单位：人民币万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
总资产	63,966.44	88,520.12
负债	65,418.37	91,970.80
净资产	-1,451.93	-3,450.68
项目	2016 年	2017 年
营业收入	22,822.50	20,123.92
利润总额	780.44	-1,640.97
净利润	708.54	-1,285.97
审计机构及意见	天衡会计师事务所（特殊普通合伙）苏州分所，无保留意见	致同会计师事务所（特殊普通合伙），无保留意见

（五）委托人和被估值单位之间的关系

本次估值的委托人上海豫园旅游商城股份有限公司为本次购买股权的主体，而被估值单位苏州松鹤楼餐饮管理有限公司是本次拟购买的标的企业。

三、估值对象

根据上海豫园旅游商城股份有限公司的委托，本次估值对象为苏州松鹤楼餐饮管理有限公司股东全部权益价值。

四、估值目的

根据估值委托合同的约定，本估值报告仅供上海豫园旅游商城股份有限公司股权收购这一目的作价值参考。委托人及估值委托合同约定的其他估值报告使用人只能按照估值报告载明的上述估值目的使用。

五、估值基准日

根据上海豫园旅游商城股份有限公司的委托，本项目估值基准日是2017年12月31日。

本次估值工作中，相关估值参数的引用或选取，均基于该日之企业财务报表、外部经济环境以及市场情况。

六、价值类型

本次估值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，估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

第三章 估值假设

本次估值中，估值人员遵循了以下估值假设：

一、一般假设

（一）交易假设

交易假设是假定所有估值对象已经处在交易的过程中，估值人员根据估值对象的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是估值得以进行的一个最基本的前提假设。

（二）公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

（三）资产持续经营假设

资产持续经营假设是指估值时需根据被估值资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定估值方法、参数和依据。假设被估值单位不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营，假设被估值单位的各项资产现有用途不变并原地持续使用。

二、特殊假设

（一）现时对被估值单位及所属子公司业务有重大影响的国家或地区的政治和法律环境以及宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化。

（二）被估值单位及所属子公司的营运及业务将不会受任何不可抗力事件或不能控制的不可预测因素的影响而严重中断，包括但不限于出现战争、军事事件、自然灾害或大灾难（如水灾及台风）、疫症或严重意外。

（三）被估值单位及所属子公司的经营管理层是尽职尽责的，其开展的经营活动和提供的服务合法合规，并在未来可预见的时间内不会发生重大变化。被估值单位及所属子公司的内部控制制度是有效且完善的，风险管理措施是充分且恰当的。

(四) 委托人、被估值单位提供的基础资料和财务资料是真实、准确、合法、完整的。

(五) 没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜对估值对象价值的影响。

(六) 所有重要的及潜在的可能影响价值的因素都已由委托人或被估值单位向我们充分揭示。

(七) 假设估值基准日后被估值单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

(八) 不考虑通货膨胀因素的影响。

(九) 未来收益预测中所采用的会计政策与被估值单位以往各年及撰写本报告时所采用的会计政策在所有重大方面一致。

(十) 对被估值单位及所属子公司业务有重大影响的国家或地区所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

(十一) 被估值单位未来的发展与现时制定的发展战略、经营方针和经营方式基本保持不变，能按计划实现。

(十二) 被估值单位未来的收入能基本按计划回款，不会出现重大的坏账情况。

当上述假设条件不成立时，本估值报告失效。

第四章 估值思路及方法选择

一、通行的估值思路及方法

按照惯例，对企业价值进行估值通常可以采用收益法、市场法和资产基础法三种方法。

（一）收益法

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象价值的估值方法。收益法的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。其中：股利折现法是将预期股利进行折现以确定估值对象价值的具体方法，通常适用于对缺乏控制权的股东部分权益进行估值；现金流量折现法通常包括企业自由现金流模型和股权自由现金流折现模型。

（二）市场法

市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。其中，上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被估值单位比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与被估值单位比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

（三）资产基础法

资产基础法，是指以被估值单位估值基准日的资产负债表为基础，估值表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定估值对象价值的估值方法。

二、估值思路及方法的选择

（一）选择的估值思路及方法

本次估值，选择收益法对估值对象进行估值。选择收益法的理由是：

由于无法收集到与被估值单位可比的上市公司或交易案例的市场数据，不具备采用市场法估值的条件。本次估值是为上海豫园旅游商城股份有限公司收购苏州松鹤楼餐饮管理有限公司股权这一目的，收购方更加看重的是被收购企业的获

利能力。而资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。故资产基础法不适用本次估值目的。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力，故本次估值可以采用收益法进行估值。

估值思路及方法的具体介绍：

1、收益法

本次估值选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。现金流量折现法的描述具体如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

(1) 企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据估值对象的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值+长期股权投资价值

<1>经营性资产价值

经营性资产是指与估值对象生产经营相关的，估值基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n}{r \times (1+r)^n}$$

其中：

P：估值基准日的企业经营性资产价值；

F_i ：估值基准日后第*i*年预期的企业自由现金流量；

F_n ：预测期末年预期的企业自由现金流量；

r：折现率（此处为加权平均资本成本，WACC）；

n：预测期；

i：预测期第*i*年；

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

其中，折现率（加权平均资本成本，WACC）计算公式如下：

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

其中：

K_e ：权益资本成本；

K_d ：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

其中：

r_f ：无风险利率；

MRP：市场风险溢价；

β ：权益的系统风险系数；

r_c ：企业特定风险调整系数。

<2>溢余资产价值

溢余资产是指估值基准日超过企业生产经营所需，估值基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

<3>非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与估值对象生产经营无关的，估值基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。

<4>长期股权投资价值

由于本次收益法采用合并口径，因此长期股权投资是指没有纳入合并预测范围的被投资单位的股权价值。长期股权投资单独分析和估值。

（2）付息债务价值

付息债务是指估值基准日估值对象需要支付利息的负债。

第五章 估值结论及重要提示

一、估值结论

经估值，截止于估值基准日2017年12月31日，在本估值报告有关假设条件下，在本估值报告特别风险提示及估值报告使用限制下，并基于市场价值的价值类型，采用收益法估值结果，苏州松鹤楼餐饮管理有限公司股东全部权益价值的估值结论为人民币壹亿肆仟零壹拾壹万伍仟元整（RMB14,011.50万元）。

本估值报告使用人在应用本估值结论时应特别注意本估值报告声明、估值假设、特别风险提示及估值报告使用限制等事项对估值结论的影响。

二、特别风险提示及估值报告使用限制

（一）本估值报告引用了致同会计师事务所（特殊普通合伙）于2018年6月27日出具的标准无保留意见审计报告，报告号为致同审字(2018)第310ZC0661号。

（二）截至本次估值基准日，苏州松鹤楼餐饮管理有限公司及其子公司部分借款与票据存在质押、担保的情况，具体如下：

公司	贷款方	利率	期限	质押、担保情况	金额
苏州松鹤楼餐饮管理有限公司	浦发银行苏州金阊支行	4.734%	2017年4月18日至2018年4月18日	一年存单，存单号为0007014，1000万元	1000万元
	浦发银行苏州金阊支行	4.350%	2017年5月4日至2018年5月4日	一年存单、存单号0007016、2400万元	2400万元
	浙商银行苏州分行	—	2017年5月5日至2018年5月5日	保证金	2000万元
	浙商银行苏州分行	—	2017年5月5日至2018年5月5日	保证金	2000万元
	浙商银行苏州分行	—	2017年5月23日至2018年5月23日	保证金	1500万元
	浙商银行苏州分行	—	2017年10月17日至2018年10月17日	保证金	3000万元
	浙商银行苏州分行	—	2017年10月17日至2018年10月17日	保证金	2500万元
	上海银行苏州分行	—	2017年6月9日至2018年6月9日	苏州市广大置业有限公司临顿路98号402-408室苏房权证市区字第10035865号，保证金	2000万元

公司	贷款方	利率	期限	质押、担保情况	金额
	上海银行苏州分行	—	2017年6月12日至 2018年6月12日	苏州市广大置业有限公司临顿路98号402-408室苏房权证市区字第10035865号,保证金	2000万元
苏州松鹤楼食品有限公司	光大银行苏州分行	5.307%	2017年11月6日至 2018年11月6日	苏州广大投资集团有限公司石林路161号房地产,保证金	5000万元
			2017年11月3日至 2018年11月3日		
			2017年11月7日至 2018年11月7日		

(三) 截至本估值报告日, 被估值单位存在一起未决诉讼, 具体如下:

原告	被告	案由	受理法院	标的额	案件进展情况
南京松鹤楼投资发展有限公司、南京石墙健身有限公司	苏州松鹤楼餐饮管理有限公司、苏州广大投资集团有限公司	出资合同纠纷	南京市玄武区人民法院	抽逃出资850万元及相应利息1,038万元	审理中

本次估值未考虑该未决诉讼对估值结论的影响。

(四) 本估值报告属咨询性质。本估值报告仅供委托人及估值委托合同约定的其他估值报告使用人使用。委托人及委托合同约定的其他估值报告使用人只能按照估值报告载明的估值目的使用。

(五) 委托人及其他估值报告使用人只能在估值基准日之后的一年内使用本估值报告。超过一年, 或虽未超过一年, 但影响估值对象价值的因素出现重大变化, 不能采用本估值报告结论。

(六) 本估值报告结论是根据本次估值的依据、假设前提、方法和程序得出。本估值报告结论只有在本次估值的依据、假设前提、方法和程序不变的条件下成立。

(七) 本估值报告结论是建立在被估值单位对未来宏观经济形势及行业发展趋势准确判断、被估值单位对其经营规划有效执行的基础上, 若未来出现经济环境变化以及行业发展障碍, 被估值单位未能采取切实有效措施对其规划执行予以

调整，使之能够满足现有经营规划的执行，未来收益预测数据可能会发生较大变化，因而本估值结论会与被估值单位实际产生较大偏差，委托人应根据实际情况重新委托估值机构进行估值。提请委托人及其他估值报告使用者对上述事项予以关注。

（八）本次估值没有考虑估值结论与账面价值之间的差异对税费可能产生的影响，也没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜对估值对象价值的影响。

（九）本估值报告结论不应当被认为是对其估值对象可实现价格的保证。本估值机构和估值人员不承担相关当事人决策的责任。

（十）本估值机构对本估值报告拥有最终解释权。

三、估值报告日

本估值报告的报告日为 2018 年 6 月 27 日。

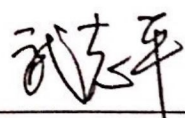
谨此报告！

本估值报告文号为“大学评估咨报字[2018]960015号”，估值对象苏州松鹤楼餐饮管理有限公司股东全部权益价值的估值结论为人民币壹亿肆仟零壹拾壹万伍仟元整（RMB14,011.50 万元）。

厦门市大学资产评估土地房地产估价有限责任公司

估值人员：


章庆


武志平

第六章 估值报告的附件

- 一、委托人与被估值单位法人营业执照（复印件）；
- 二、被估值单位估值基准日时的专项审计报告（复印件）；
- 三、估值对象所涉及的主要权属证明资料（复印件）；
- 四、估值对象所涉及的未来收益预测资料。