关于茂业商业股份有限公司
相关问题回复的说明

瑞华专函字[2020] 48030001 号

目　录

一、 相关问题回复的说明…… 1-3

二、 附件 …… 4-137

三、 本所营业执照及执业许可证（复印件）

瑞华会计师事务所
RUIHUA CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS

通讯地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 号楼中海地产广场西塔 10 层
Postal Address:10/F,West Tower of China Overseas Property Plaza, Building 7,NO.8,Yongdingmen Xibinhe Road, Dongcheng District, Beijing
邮政编码（Post Code）：100077
电话（Tel）：+86(10)88095588　传真（Fax）：+86(10)88091199

关于茂业商业股份有限公司
相关问题回复的说明

上海证券交易所上市公司监管一部：

由茂业商业股份有限公司（以下简称“茂业商业”或“公司”）转来的贵部《关于茂业商业股份有限公司 2019 年年度报告的信息披露监管问询函》（上证公函【2020】0339 号,以下简称“问询函”)已收悉，根据贵部的要求，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“我们”对贵部在问询函中提出的需要我们发表意见的有关事项回复如下：

一、收购资产经营情况相关事项

1、附件问题 1 主要核查程序及意见

我们主要实施了检查、函证、分析程序、走访等审计程序。经核查，未发现公司上述补充披露的财务信息与我们在审计过程中获取的相关信息存在重大不一致的情况。华南区 5 家标的公司 2019 年主要财务指标变动原因合理，未发现承诺期内业绩披露方面不真实、不准确的情形。

2、附件问题 2 主要核查程序及意见

我们主要实施了检查、函证、分析程序、重新计算等审计程序。未发现公司上述补充披露的财务信息与我们在审计过程中获取的相关信息存在重大不一致的情况，未发现公司存在为实现业绩承诺延期或减少成本费用等盈余管理行为。

3、附件问题 3 主要核查程序及意见

我们执行了以下的主要程序：对管理层聘请的第三方评估机构的客观性、独立性及专业胜任能力进行评价；利用估值专家对商誉减值测试中所采用的估值方法、模型和关键参数进行审阅与复核；通过将关键参数，包括预测收入、长期平均增长率及利润率与相关公司的过往业绩、财务预算、行业统计数据等进行比较，评价管理层在预计未来现金流量现值时采用的假设和关键判断；复核财务报表中与商誉减值评估有关的披露信息。 我们认为报告期内各标的公司商誉减值计提是充分、准确的，未发现公司上述减值测试的结果在所有重大方面存在不符合《企业会计准则》的情况，符合谨慎性要求，未发现前期商誉减值存在计提不充分的情形。

二、财务信息披露相关事项

1、附件问题 4 主要核查程序及意见

我们主要实施了询问、检查、分析程序、函证等审计程序。经核查，未发现公司上述补充披露的财务信息与我们在审计过程中获取的相关信息存在重大不一致的情况，未发现公司存在与控股股东或其他关联方联合或共管账户的情况，进而存在被挪用、占用或限制权利的情形；未发现公司未来不具有足够的偿债能力的情形。

2、附件问题 5 主要核查程序及意见

我们执行了以下的主要程序：对管理层聘请的第三方评估机构的客观性、独立性及专业胜任能力进行评价；选取重大或典型样本，并邀请房地产评估专家对评估方法和假设、选用的主要评估参数的合理性进行审阅与复核，例如租赁期、现有的平均租金、未来预期租金水平、出租率、折现率等；复核财务报表中与投资性房地产公允价值评估有关的列报与披露。经核查，未发现公司上述补充披露的财务信息与我们在审计过程中获取的相关信息存在重大不一致的情况。未发现公司存在通过公允价值调节资产和利润的情形。

3、附件问题 6 主要核查程序及意见

我们主要实施了检查、函证、重新计算等审计程序。未发现上述补充披露的

财务信息与我们在审计过程中获取的相关信息存在重大不一致的情况。未发现公司前期信息披露、相关减值计提在所有重大方面存在不符合企业会计准则的情况。

三、现金流问题相关事项

1、附件问题 7 主要核查程序及意见

我们主要实施了检查、询问、函证等审计程序。经核查，未发现公司上述补充披露的财务信息与我们在审计过程中获取的相关信息存在重大不一致的情况。未发现公司上述补充披露的财务信息存在关联方非经营性资金占用的情形。

2、附件问题 8 主要核查程序及意见

我们主要实施了检查、询问、函证等审计程序。经核查，未发现公司上述补充披露的财务信息与我们在审计过程中获取的相关信息存在重大不一致的情况。未发现公司上述补充披露的财务信息存在关联方非经营性资金占用的情形。

附件：关于茂业商业股份有限公司 2019 年年度报告信息披露监管问询函的回复

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）

2020 年 4 月 29 日

关于茂业商业股份有限公司
2019 年年度报告信息披露监管问询函的回复

上海证券交易所上市公司监管一部：

贵部于 2020 年 4 月 10 日向茂业商业股份有限公司（以下简称“茂业商业”或“公司”）下发了《关于对茂业商业股份有限公司 2019 年年度报告的信息披露监管问询函》（上证公函【2020】0339 号,以下简称“问询函”)，公司现就问询函中涉及事项进行回复，具体回复如下：

2016 年公司从控股股东深圳茂业商厦有限公司（以下简称“深圳茂业商厦”）及其关联人处收购取得深圳茂业百货有限公司（以下简称“深圳茂业百货”）、深圳市茂业百货华强北有限公司（以下简称“华强茂业”）、深圳市茂业百货深南有限公司（以下简称“深南茂业”）、深圳市茂业东方时代百货有限公司（以下简称“东方时代”）和珠海市茂业百货有限公司（以下简称“珠海茂业”）等五家公司 100%股权，

公司从邹招斌等 20 名原股东处收购取得内蒙古维多利商业（集团）有限公司（以下简称“维多利集团”）70%股权。

2018 年公司从深圳茂业商厦及其关联人处收购取得重庆茂业百货有限公司（以下简称“重庆茂业”）100%股权、泰州第一百货商店股份有限公司（以下简称“泰州一百”）97.31%股权。

2018 年公司从韩红卫等 15 位股东处收购取得深圳优衣购电子商务股份有限公司（以下简称“优衣购”）38.2428%股权。2019 公司从深圳市顶聚投资有限公司处收购取得优衣购 2.6351%股权，截止目前，公司持有优衣购共计 40.8779%股权。

无特殊说明，以下数据列表中的金额单位为人民币万元。

一、关于收购资产经营情况

1.年报披露，2019 年系公司华南区重大资产重组业绩承诺期满后的第一年，标的

公司实现净利润 6.98 亿元，相较 2018 年同比下降 17.59%。2016 至 2018 年，标的公司分别实现扣非净利润 5.69 亿元、7.62 亿元、8.28 亿元，业绩承诺完成率分别为 80.04%、97.82%、98.55%。本次重组三年业绩承诺均未完成，并且承诺期满后标的公司业绩下滑幅度较大。同时，经审计评估，截至 2018 年末，本次重组标的公司股东权益评估值与交易价格相比未发生减值，不触发交易对方的另行补偿。请公司补充披露：（1）华南区 5 家标的公司 2019 年的主要财务数据、同比变动及主要原因，包括营业收入、营业成本、毛利率、期间费用、净利润、扣非后净利润；（2）结合标的公司市场地位、所处行业发展情况以及竞争格局等，说明其利润在业绩承诺期内连续增长、但期满后大幅下滑的具体原因，变化趋势与同行业企业是否一致，承诺期内业绩披露是否真实、准确；（3）对标的公司股东权益进行减值测试的具体步骤和详细计算过程，具体指标选取情况、选取依据及合理性，包括营业收入、收入增长率、毛利率、费用率、净利率、折现率等重点指标的来源及合理性，结合标的公司连续三年未完成业绩承诺以及 2019 年业绩大幅下滑的情形，说明权益评估值是否公允，减值测试结果是否合理。请财务顾问和会计师发表意见，请评估师对问题（3）发表意见。

公司回复：

（1）华南区 5 家标的公司 2019 年的主要财务数据、同比变动及主要原因，包括营业收入、营业成本、毛利率、期间费用、净利润、扣非后净利润

1）华南区各标的公司 2019 年主要财务数据及同比变动情况

东方时代茂业与华强北茂业经营场所物理上相连接，为便于管理，2016 年 6 月两标的公司进行了业务合并，合并后，东方时代茂业业务并入华强北茂业，后续东方时代陆续清理；此外，自 2019 年 7 月起，原华强北茂业的联营业务转到茂业百货的华强北分公司，并入茂业百货。受前述业务调整的影响，华南区各标的公司 2019 年度主要财务数据、同比数据及变动情况如下表所示：

华南区 5 家标的公司主要财务数据及变动表

单位：万元

标的公司	项目	营业收入	营业成本	毛利率	销售费用	管理费用	财务费用	净利润	净利润（扣非）
茂业百货（含原华强北茂业联营业务合并）	2019 年数据	298,214.56	211,160.87	29.19%	13,878.04	1,911.27	1,178.82	48,926.86	45,729.85
	2018 年数据	224,198.41	158,247.62	29.42%	10,157.58	1,326.64	-1,915.94	40,507.83	38,376.03
	变动额	74,016.16	52,913.25	-0.22%	3,720.46	584.63	3,094.77	8,419.03	7,353.82
	变动率	33.01%	33.44%	-0.76%	36.63%	44.07%	-161.53%	20.78%	19.16%
华强北茂业、东方时代茂业小计	2019 年数据	119,093.00	90,797.28	23.76%	5,806.02	852.57	360.70	15,608.69	15,331.95
	2018 年数据	212,874.64	147,744.90	30.60%	11,185.81	634.34	620.60	37,928.08	38,086.96
	变动额	-93,781.64	-56,947.61	-6.84%	-5,379.79	218.23	-259.90	-22,319.39	-22,755.01
	变动率	-44.05%	-38.54%	-22.34%	-48.09%	34.40%	-41.88%	-58.85%	-59.74%
深南茂业	2019 年数据	5,628.27	3,433.16	39.00%	1,037.57	148.68	6.05	636.57	635.25
	2018 年数据	8,577.78	5,568.40	35.08%	1,131.91	165.37	18.73	1,190.10	1,191.31
	变动额	-2,949.51	-2,135.24	3.92%	-94.34	-16.69	-12.68	-553.53	-556.06
	变动率	-34.39%	-38.35%	11.17%	-8.33%	-10.09%	-67.70%	-46.51%	-46.68%
珠海茂业	2019 年数据	32,790.03	22,119.67	32.54%	2,906.28	502.18	84.80	4,653.89	4,594.55
	2018 年数据	34,350.33	23,699.83	31.01%	2,774.60	678.24	99.59	5,099.36	5,096.40
	变动额	-1,560.30	-1,580.16	1.54%	131.68	-176.06	-14.79	-445.47	-501.85
	变动率	-4.54%	-6.67%	4.95%	4.75%	-25.96%	-14.85%	-8.74%	-9.85%

标的公司	项目	营业收入	营业成本	毛利率	销售费用	管理费用	财务费用	净利润	净利润（扣非）
合计	2019 年数据	455,665.40	327,458.45	28.14%	23,619.96	3,414.69	1,630.37	69,826.00	66,291.60
	2018 年数据	479,818.95	335,086.62	30.16%	25,249.90	2,796.50	-1,177.02	84,725.38	82,750.70
	变动额	-24,153.55	-7,628.17	-2.03%	-1,629.94	618.19	2,807.39	-14,899.38	-16,459.10
	变动率	-5.03%	-2.28%	-6.72%	-6.46%	22.11%	-238.52%	-17.59%	-19.89%

受业务结构调整的影响，茂业百货 2019 年财务数据同比增长较大，华强北茂业 2019 年财务数据同比下滑较大。基于与 2018 年财务数据的可比性，以下变动原因的分析按照剔除原华强北茂业的联营业务转到茂业百货的华强北分公司的影响进行。

2）华南区各标的公司 2019 年主要财务数据变动原因

2.1 营业收入、营业成本、毛利率变动原因

单位：万元

项目	2019 年数			2018 年数			2019-2018 对比		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
茂业百货（不包含华强北分公司）	209,215.33	150,475.69	28.08%	224,198.41	158,247.62	29.42%	-14,983.08	-7,771.93	-1.34%
自营	8,196.20	7,452.34	9.08%	4,678.48	4,215.98	9.89%	3,517.72	3,236.36	-0.81%
联营	163,293.55	140,413.34	14.01%	179,412.00	151,526.14	15.54%	-16,118.45	-11,112.80	-1.53%
租赁	6,680.16	-	100.00%	6,145.33	-	100.00%	534.83	-	0.00%
其他	31,045.42	2,610.00	91.59%	33,962.60	2,505.50	92.62%	-2,917.18	104.51	-1.03%
深南店	5,628.27	3,433.16	39.00%	8,577.78	5,568.40	35.08%	-2,949.51	-2,135.24	3.92%
自营	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00%
联营	3,730.67	3,266.63	12.44%	6,145.30	5,403.47	12.07%	-2,414.63	-2,136.84	0.37%

项目	2019 年数			2018 年数			2019-2018 对比		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
租赁	806.56	-	100.00%	792.97	-	100.00%	13.59	-	0.00%
其他	1,091.04	166.53	84.74%	1,639.51	164.93	89.94%	-548.47	1.60	-5.20%
华强、东方+华强分公司合并	**208,092.24**	**151,482.47**	**27.20%**	**212,700.52**	**147,570.77**	**30.62%**	**-4,608.28**	**3,911.69**	**-3.42%**
自营	40,922.97	37,442.48	8.50%	27,859.14	24,107.34	13.47%	13,063.83	13,335.14	-4.96%
联营	135,715.86	112,591.50	17.04%	145,686.32	121,902.25	16.33%	-9,970.47	-9,310.75	0.71%
租赁	6,860.55	-	100.00%	7,027.95	-	100.00%	-167.40	-	0.00%
其他	24,592.86	1,448.48	94.11%	32,127.10	1,561.18	95.14%	-7,534.24	-112.69	-1.03%
珠海店	**32,790.03**	**22,119.67**	**32.54%**	**34,350.33**	**23,699.83**	**31.01%**	**-1,560.30**	**-1,580.16**	**1.54%**
自营	-	-		-	-	-	-	-	0.00%
联营	25,914.90	21,754.41	16.05%	27,828.90	23,355.40	16.08%	-1,914.00	-1,600.99	-0.02%
租赁	1,855.08	-	100.00%	1,675.93	-	100.00%	179.15	-	0.00%
其他	5,020.06	365.26	92.72%	4,845.50	344.43	92.89%	174.56	20.83	-0.17%
合计	**455,725.87**	**327,510.98**	**28.13%**	**479,827.03**	**335,086.62**	**30.17%**	**-24,101.17**	**-7,575.63**	**-2.03%**
自营	**49,119.17**	**44,894.83**	**8.60%**	**32,537.62**	**28,323.32**	**12.95%**	**16,581.56**	**16,571.50**	**-4.35%**
联营	**328,654.97**	**278,025.88**	**15.40%**	**359,072.52**	**302,187.26**	**15.84%**	**-30,417.55**	**-24,161.38**	**-0.44%**
租赁	**16,202.35**	**-**	**100.00%**	**15,642.18**	**-**	**100.00%**	**560.16**	**-**	**0.00%**
其他	**61,749.38**	**4,590.28**	**92.57%**	**72,574.71**	**4,576.04**	**93.69%**	**-10,825.33**	**14.24**	**-1.13%**

注 1：上表 2019 年营业收入、营业成本合计数与相比前表（华南区各标的公司 2019 年度主要财务数据、同比数据及变动）分别多 60.47 万元及 52.53 万元，系为华南区合并层面内销调整分录影响，以下同。

注 2：财务核算上，华南区各标的公司对营业收入及成本分主营业务（分自营、联营和租赁）和其他业务。因租赁占比较小，华南区各标的公司未将相应的租赁专柜的成本单独核算，而是计入销售费用。其他业务收入主要核算对供应商收取的设施服务收入、综合服务收入、促销服务收入、品牌推广服务费、银行卡手续费收入、水电费收入等各类管理费及服务费。

华南区各标的公司 2019 年营业收入合计 455,725.87 万元，同比 2018 年下降 24,101.17 万元；营业成本合计 327,510.98 万元，同比 2018 年下降 7,575.63 万元；毛利合计 128,214.89 万元，同比 2018 年下降 16,525.52 万元。其中，其他业务收入同比下降 10,825.33 万元。变动主要原因为：

2.1.1 合同合作方面，华南区各标的公司下属门店 2017-2018 年在特定范围内进行了整体合作策略调整，一方面针对整体经营品牌进行了调整，适当调减了定位性品牌，在经营面积上增加愿意投入从而赚取较大的利润的品牌；另一方面，门店在品牌合同条件增加了收费项目，涵盖如设施服务费、提货凭证、积分实兑实销等动作，相关收费金额核算为其他业务收入。

而基于维护与供应商的长期稳定合作，2019 年华南区各标的公司下属门店增加了定位性品牌的引入；同时在合同条件方面有所降低，减少了部分收费项目，此部分收费相比 2018 年减少约 7,700 万元。

2.1.2 经营指标方面，华南区各标的公司下属门店 2017-2018 年采用了较大的促销让利方式，促销活动产生的费用采取与供应商互相承担的方式，门店对应收取了一定的促销服务费。基于维护与供应商的长期稳定合作，2019 年对于整体促销活动进行了控制，通过促销活动产生的收入减少约 4.8 亿元，促销活动产生的利润减少约 5,000 万元。此外，部分通过促销产生的促销费用改由各门店自行承担，导致 2019 年同比 2018 年在促销服务收费上减少约 3,500 万，公司收取的促销服务费核算为其他业务收入。

2.1.3 2019 年华南区标的公司经营市场竞争更加剧烈，购物中心林立。华南区各标的公司在原有的合作模式上，再深入建立较完整体验式商业生态，丰富业态、顾客体

验，满足顾客需求，在此过程中引入了较多的租赁合作模式品牌，以餐饮品牌居多。联营模式下，以实际的不含税销售额确认营业收入并根据合同约定确认相应成本；租赁模式下，一般按固定租金或品牌供应商月度不含税销售额的一定比例来确认租金收入，其对应的租金成本也较小。基于与合作伙伴多方面的合作基础以及促使经营稳定的考虑，华南区各标的公司下属门店进行较大规模的调整，包括：

①华强店、南山店、东门店进行了装修调整，引入目标定位性品牌，具体而言即在整体经营过程中，为明确门店的定位，保证门店的个性化与特色，增加市场上具有代表性的品牌。如受商圈转移因素影响，深圳更多消费场所趋向南山区，华强店对应进行了经营定位线的调整，如二楼引入了较多的国际名品，包含一二线服饰、潮牌等品牌，名品因开店面积要求大且短期业绩难达预期影响，更多以门店补贴促使其业绩提升，导致华强店二楼总体营业收入减少约 2,000 万，利润减少约 550 万；东门店扩大了化妆品、精品女装并压缩了联营经营楼层，定位性品牌合同合作条件较原品牌低，导致东门店二楼营业收入减少约 600 万，利润减少约 200 万。

②门店调整过程中，规划了较多的租赁合作模式的餐饮配套项目，如华强店 8 楼餐饮项目、东门店 10 楼餐饮项目、南山店 8 楼餐饮项目，但受品牌进场时间的影响，导致联营品牌经营面积及品牌数量减少的同时，租赁面积未能及时到位从而对整体收入产生影响。

③从经营数据表现方面，华南区各标的公司的财务数据结构产生了较大变化，其中得益于化妆品等良好的市场趋势，门店在该品类上进行较大投入，自营收入（主化妆品）大幅度提升。但化妆品整体经营利润率偏低，对收入和利润有所影响。

2.2 期间费用变动原因

2.2.1 管理费用、销售费用变动原因

华南区 5 家标的公司 2019 年销售费用和管理费用合计主要明细变动如下：

单位：人民币万元

项目	2019 年数据(A)	2018 年数据(B)	差异(A-B)
工资相关	4,177.13	4,365.02	-187.89
广告费	1,978.07	2,090.79	-112.72

项目	2019 年数据(A)	2018 年数据(B)	差异(A-B)
环保清洁费	904.42	911.50	-7.08
水电费	1,573.31	1,128.74	444.57
折旧及摊销	6,099.29	6,562.50	-463.21
装修维修费	447.62	427.27	20.35
租赁费用	11,500.44	12,296.00	-795.56
专业服务费	142.76	104.22	38.54

与 2018 年相比，华南区 5 家标的公司 2019 年销售费用和管理费用合计减少 1,011.75 万元，其中工资相关费用、广告费、水电费、租赁费及折旧摊销金额变动幅度较大，具体原因如下：

工资相关费用 2019 年比 2018 年减少 187.89 万元，主要是对华南区的管理人员进行部分裁减或调整，同时伴随各门店经营结构的调整，从联营模式转换成租赁模式，各门店基层营业人员也在削减，导致工资相关费用较去年减少。

广告费 2019 年比 2018 年减少了 112.72 万元，主要是由于如前所述各门店 2019 年促销活动较 2018 年减少，而广告投入主要与促销方案及力度相关，故广告费用有所下降。

财务核算时，部分水电费转到其他业务成本，考虑到其他业务成本中的水电费后，华南区 5 家标的公司水电费 2019 年和 2018 年合计分别为 6,163.59 万元和 5,704.77 万元，2019 年实际较 2018 年增加 458.81 万元，主要原因为伴随各门店经营结构的调整，从联营模式转换成租赁模式（包括引进餐饮业等配套入驻），导致用水电量的增加。

折旧及摊销 2019 年比 2018 年减少了 463.21 万元，主要是部分资产折旧到期，同时新增资产减少等，主要机器设备、电子设备等固定资产已摊销完毕，减少了 192.22 万元；装修摊销完毕减少 270.98 万元。

租赁费用 2019 年比 2018 年减少了 795.56 万元，主要原因为一方面各门店 2018 年采用简易计税，因此原来的租赁发票为普票无法抵扣；而 2019 年各门店采用一般计税方法，为增值税专用发票 9%，可抵扣，故费用减少。

2.2.2 财务费用变动原因

华南区 5 家标的公司财务费用 2019 年主要明细变动如下：

单位：万元

标的资产	项目	2019 年（A)	2018 年(B)	差异（A-B）
茂业百货	利息支出	10,349.16	13,747.45	-3,398.29
	利息收入	-9,838.26	-16,344.79	6,506.53
	银行手续费	667.92	681.40	-13.48
	财务费用合计	**1,178.82**	**-1,915.94**	**3,094.76**
华强北茂业和东方时代茂业	利息收入	-16.60	-16.59	-0.01
	银行手续费	377.30	637.19	-259.89
	财务费用合计	**360.70**	**620.60**	**-259.90**
深南茂业	利息收入	-5.71	-2.55	-3.16
	银行手续费	11.76	21.29	-9.53
	财务费用合计	**6.05**	**18.74**	**-12.69**
珠海茂业	利息收入	-2.70	-3.24	0.54
	银行手续费	87.50	102.83	-15.33
	财务费用合计	**84.80**	**99.59**	**-14.79**
华南区合计	利息支出	10,349.16	13,747.45	-3,398.29
	利息收入	-9,863.27	-16,367.17	6,503.9
	银行手续费	1,144.48	1,442.71	-298.23
	财务费用合计	**1,630.37**	**-1,177.02**	**2,807.39**

华南区 5 家标的公司 2019 年财务费用合计较 2018 年增加 2,807.39 万元，主要原因为茂业百货利息收入减少 6,506.53 万元，同时利息支出减少 3,398.29 万元。

茂业百货利息收入减少 6,506.53 万元，主要原因为自 2019 年 2 月起，根据税务政策变化（对企业集团内单位之间的资金无偿借贷行为，免征增值税）将集团内 100%控股公司间计息借款调整为不计息往来方式，其中茂业百货与茂业商业 7.9 亿元借款不计息，导致 2019 年利息收入减少 1,813.53 万元；与成商集团控股有限公司 7.08 亿元借

款不计息，导致 2019 年利息收入减少 2,110.61 万元。此外，茂业百货对控股子公司内蒙古维多利商业（集团）有限公司的借款本金减少，从而利息收入 2019 年比 2018 年减少 2,078.26 万元。

茂业百货利息支出减少 3,398.29 万元，主要原因为贷款到期及提前归还。其中：平安信托 8 亿元贷款于 2019 年 3-4 月期间到期及提前还贷，利息支出 2019 年比 2018 年减少 3,718.37 万元，后续于 2019 年 4 月新增华夏银行 2.1 亿贷款利息支出为 1,086.91 万元，合计导致利息支出减少 2,631.46 万元；浦发银行 1.8 亿元贷款于 2019 年 2 月到期，后续于 2019 年 6 月新增浦发银行贷款 1.8 亿元，影响利息支出合计减少 208.68 万元；茂业百货与茂业商业、成商集团控股有限公司的资金调拨，2018 年计提利息支出 368.46 万元，2019 年 66.52 万元，减少 301.94 万元。

各门店财务费用中手续费主要是各收银方式相关手续费，与自营和联营收入相关。门店自营和联营收入的减小，银行手续费减小。此外，支付宝和微信收款方式占比的逐步增加，也进一步减少了手续费。

2.3 净利润变动原因

华南区 5 家标的公司 2019 年净利润为 69,826.00 万元，前述收入、成本及期间费用项目的变化，影响 2019 年净利润金额比 2018 年减少 18,321.02 万元。另外，其他收益 2019 年比 2018 年增加 363.95 万元，主要为华强北茂业与茂业百货 2019 年收到的政府支持补贴增加；投资收益减少 170.12 万元，主要为银行理财收益下降，茂业百货 2019 年偿还贷款等原因资金持有量减少，导致购买的银行理财减少。受新金融工具准则影响，2019 年计提的信用减值损失与资产减值损失增加 2,585.88 万元；营业外收入增加 72.02 万元。营业外支出减少 405.79 万元，主要是由于 2018 年存在因供应商整改到位而退回部分前期对其罚款的情形，导致 2018 年度营业外支出较大，而 2019 年不存在该种情形。因以上各项目的影响，2019 年税金及附加比 2018 年减少 261.92 万元，所得税费用减少 5,073.98 万元。

综合以上项目的变动影响，2019 年净利润比 2018 年减少 14,899.38 万元。

2019 年华南区 5 家标的公司非经常性损益金额为 3,534.40 万元，剔除所得税影响为 4,712.54 万元，主要包含茂业百货收取的邹招斌资金占用费 3,961.60 万元、各公司收到的政府补助 433.95 万元及非正常经营业务的投资收益 239.13 万元。

综上所述，华南区 5 家标的公司扣除非正常性经营损益后净利润 2019 年比 2018 年下降 16,459.10 万元。

（2）结合标的公司市场地位、所处行业发展情况以及竞争格局等，说明其利润在业绩承诺期内连续增长、但期满后大幅下滑的具体原因，变化趋势与同行业企业是否一致，承诺期内业绩披露是否真实、准确；

2019 年，面对国内外风险挑战明显上升的复杂局面，国内经济增长趋缓，消费行业增速回落。具体来看，根据国家统计局数据统计，全年国内生产总值比上年增长 6.1%，2019 年全国社会消费品零售总额为 411,649 亿元，比上年名义增长 8.0%，增速下降 1 个百分点，2019 年实体店消费品零售额增长 5.4%，较上年放缓 0.5 个百分点。按零售业态分，2019 年限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额比上年分别增长 6.5%、1.4%、3.2%和 1.5%。实体零售业态受到来自网上零售等新模式的冲击，2019 年，全国网上零售额 106,324 亿元，比上年增长 16.5%。其中，实物商品网上零售额 85,239 亿元，同比增长 19.5%，增速比社会消费品零售总额快 11.5 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 20.7%，比上年提高 2.3 个百分点。

总体而言，2019 年受国际国内多重因素影响，经济下行压力较大，并向终端消费传导，由于消费预期不足和消费场景结构与渠道的分流加剧，经营成本高位运行，对实体性商业零售企业形成巨大的经营压力。

截至 2020 年 4 月 24 日，已公布年报/业绩快报的同行业可比公司 2019 年营业收入、归属母公司股东净利润、扣除非经常性损益后的净利润情况及同比增长率情况如下：

金额单位：人民币万元

可比公司	主要经营区域	营业收入			归属母公司股东净利润			扣除非经常性损益后的净利润		
		2018 年	2019 年	同比	2018 年	2019 年	同比	2018 年	2019 年	同比
东百集团	福州、兰州	299,695.12	410,005.84	36.81%	26,199.32	33,015.21	26.02%	25,974.65	33,422.96	28.68%
徐家汇	上海	206,935.26	192,865.41	-6.80%	23,128.74	21,296.48	-7.92%	20,366.24	18,402.10	-9.64%
通程控股	长沙	376,461.36	345,565.99	-8.21%	14,143.03	17,442.58	23.33%	13,142.30	16,359.17	24.48%
新华百货	宁夏、内蒙鄂尔多斯	762,596.57	766,822.82	0.55%	13,734.27	18,210.66	32.59%	17,045.58	14,534.27	-14.73%
杭州解百	杭州、金华	590,885.07	640,002.07	8.31%	14,907.99	23,528.76	57.83%	12,491.92	13,963.56	11.78%
广百股份	广州、佛山	761,279.33	801,864.70	5.33%	20,108.99	11,264.83	-43.98%	18,624.51	13,819.59	-25.80%
百大集团	杭州、金华	81,182.34	91,763.89	13.03%	11,643.75	20,509.14	76.14%	8,078.51	12,555.08	55.41%
中兴商业	沈阳	255,146.55	270,217.25	5.91%	9,028.71	15,431.97	70.92%	9,484.79	12,296.39	29.64%
国芳集团	兰州、银川	292,723.92	276,590.12	-5.51%	13,169.67	11,491.84	-12.74%	11,891.87	10,165.44	-14.52%
南宁百货	南宁	212,945.76	185,780.41	-12.76%	-4,486.49	475.05	-	-3,950.31	1,139.27	-
新世界	上海	277,612.80	165,319.41	-40.45%	27,285.59	3,662.47	-86.58%	23,268.06	-1,894.04	-108.14%
*ST 秋林	哈尔滨	472,427.94	33,498.98	-92.91%	-413,133.70	-53,058.49	-	-413,759.18	-22,039.03	-
鄂武商 A	湖北	1,770,556.07	1,775,608.77	0.29%	104,994.62	118,490.04	12.85%	109,347.67		
友阿股份	湖南、天津	721,825.02	626,723.71	-13.18%	45,351.56	31,571.03	-30.39%	44,023.04	仅公布 2019 年业绩快报	
供销大集	陕西、天津、海口	1,615,301.20	591,764.21	-63.37%	76,244.61	-149,941.30	-296.66%	15,197.55		

可比公司	主要经营区域	营业收入			归属母公司股东净利润			扣除非经常性损益后的净利润		
		2018 年	2019 年	同比	2018 年	2019 年	同比	2018 年	2019 年	同比
华联股份	北京、成都、合肥、南京、西宁、沈阳、兰州	125,330.05	125,414.02	0.07%	3,279.92	4,862.49	48.25%	-46,163.78		
大连友谊	大连	108,755.59	77,576.18	-28.67%	-41,492.70	-35,451.32	-	-40,258.68		
可比公司平均值（剔除异常值）	**-**	**520,384.72**	**526,953.72**	**1.26%**	**24,974.21**	**27,259.59**	**9.15%**	**15,233.37**	**16,168.73**	**6.14%**
茂业商业	**-**	**1,310,531.38**	**1,223,377.09**	**-6.65%**	**120,454.09**	**125,942.04**	**4.56%**	**109,301.45**	**122,015.24**	**11.63%**
华南区资产合计	-	**479,818.95**	**455,665.40**	**-5.03%**	**84,725.38**	**69,826.00**	**-17.59%**	**82,750.70**	**66,291.60**	**-19.89%**
华南区资产合计（剔除华强北、东方时代）		**266,944.31**	**336,572.39**	**26.08%**	**46,797.30**	**54,217.31**	**15.86%**	**44,663.74**	**50,959.65**	**14.10%**
深圳茂业	深圳	224,198.41	298,214.56	33.01%	40,507.83	48,926.86	20.78%	38,376.03	45,729.85	19.16%
深南茂业	深圳	8,577.78	5,628.27	-34.39%	1,190.10	636.57	-46.51%	1,191.31	635.25	-46.68%
珠海茂业	珠海	34,350.33	32,790.03	-4.54%	5,099.36	4,653.89	-8.74%	5,096.40	4,594.55	-9.85%
华强北茂业、东方时代茂业合计	深圳	212,874.64	119,093.00	-44.05%	37,928.08	15,608.69	-58.85%	38,086.96	15,331.95	-59.74%

注 1：可比上市公司选自 WIND 资讯-中信证券行业类-CS 商贸零售-CS 百货，数据截至 2020 年 4 月 24 日。

注 2：可比公司平均值剔除了*ST 秋林、大连友谊、供销大集等于 2019 年计提大额减值准备导致归属母公司股东净利润及扣除非经常性损益后的净利润为负的异常值；新世界由于旗下百货零售门店自 2019 年 3 月闭店装修 9 个多月而导致公司收入及利润大幅下滑，南宁百货由于 2018 年计提大额减值准备导致归属母公司股东净利润及扣除非经常性损益后的净利润为负，上述两家公司亦作为异常值剔除。

从上表已经公布 2019 年年报或业绩快报的同行业可比公司经营数据来看，2019 年，同行业可比公司（剔除异常值）营业收入同比增长 1.26%，归属母公司股东净利润同比增长 9.15%，扣除非经常性损益后的净利润同比增长 6.14%。同行业公司（剔除异常值）业绩分化明显：（1）以营业收入指标为例，4 家同行业可比公司 2019 年同比增速为负，其中 1 家 2019 年同比降幅超过 10%；（2）从归属母公司股东净利润来看，4 家同行业可比公司 2019 年同比增速为负，其中 2 家 2019 年降幅均超过 30%；（3）从扣除非经常性损益后的净利润来看，4 家同行业可比公司 2019 年同比增速为负，其中 3 家 2019 年降幅超过 10%。华南区资产的营业收入、归属母公司股东净利润及扣除非经常性损益后 2019 年同比增速分别为-5.03%、-17.59%和-19.89%，主要原因如下：

深圳市商业综合体的持续开业，结合赢商网数据，2019 年深圳新开业购物中心 17 个（商业面积≥3 万 m²），共计商业面积 147.58 万平方米；相比 2018 年深圳开业购物中心面积 110 万平方米，增长超过 34.2%。而逐渐成熟的购物中心对于顾客偏好影响愈发增大，客流瓜分严重（如华强店周边的九方购物中心、卓越中心、东门商圈内的万象汇、金光华、南山店附近的海岸城及深圳湾万象城），整体商圈经济并未达到高额增加的同时，带来的就是商场间竞争的加剧，顾客的分流，在一定程度上冲击华南区门店的销售收入。其次，线上销售模式的成熟化，兴起较多的销售模式，如网红直播、线上平台持续高规模增长（如天猫双 11），一定程度上对于顾客消费场景偏好产生影响；

此外，为了持续改善区域门店经营，驱动顾客的到店频次和消费频次，华南店各门店进行了整体经营策略上的调整，结合上述业绩阐述内容进行说明，主要为迎合市场变化，门店进行了较大规模的商品调整和合作模式变化，经营行为符合整体市场的需求，也结合了顾客的偏好。具体而言，2019 年公司对华强北及东方时代店进行较大规模的装修及调整，对其经营业绩影响较大，2019 年剔除华强北及东方时代店后华南区资产的归属母公司股东净利润及扣除非经常性损益后同比增速分别为 15.86%和 14.10%，盈利能力高于同行业可比公司平均值。

华南区 5 家标的公司承诺期内业绩披露真实、准确。

（3）对标的公司股东权益进行减值测试的具体步骤和详细计算过程，具体指标选取情况、选取依据及合理性，包括营业收入、收入增长率、毛利率、费用率、净利率、折现率等重点指标的来源及合理性，结合标的公司连续三年未完成业绩承诺以及 2019 年业绩大幅下滑的情形，说明权益评估值是否公允，减值测试结果是否合理

1）对标的公司股东权益进行减值测试的具体步骤和详细计算过程及具体指标选取情况

1.1 进行减值测试的具体步骤及整体指标选取情况

本次减值测试，以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日，对华南区各标的公司的股东全部权益价值进行评估，将其评估值汇总后，加上收购后华南区各标的公司对股东的分红，加上业绩补偿的结果与重组时（评估基准日为 2015 年 3 月 31 日）的评估值汇总数对比，如果大于重组时的评估值汇总数，则华南区标的公司股东权益不存在减值；反之，则存在减值。

1.1.1 评估方法的选取

根据本次评估目的和评估对象的分析结果，对茂业百货深南有限公司（以下简称“深南茂业”）、深圳市茂业百货华强北有限公司（以下简称“华强北茂业”）、深圳茂业百货有限公司（以下简称“深圳茂业百货”）和珠海市茂业百货有限公司（以下简称“珠海茂业”）4 家公司选择采用资产基础法和收益法进行评估，并确定收益法评估结果为最终评估结论；深圳市茂业东方时代百货有限公司（以下简称“东方时代茂业”）由于其业务已移交给华强北茂业，自身无主营业务收入，故选择采用资产基础法对其进行评估，并以其评估结果为最终评估结论。

1.1.2 资产基础法介绍

企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

1.1.3 收益法介绍

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。收益法的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

本项目评估的基本思路拟以企业自由现金流折现模型（即 DCF-FCFF 模型）为主要评估方法；根据被评估单位未来财务状况和经营成果的预测，采用两阶段模型，在经分析的盈利预测结果基础上，进行折现得出企业真实的内在价值，再依据公司实际情况进行修正，得出最后的评估结果。

以企业自由现金流折现模型（即 DCF-FCFF 模型）为主要评估方法；根据被评估单位未来财务状况和经营成果的预测，采用两阶段模型，在经分析的盈利预测结果基础上，进行折现得出企业真实的内在价值，再依据公司实际情况进行修正，得出最后的评估结果。两阶段 DCFF 模型基本公式如下：

$$\mathrm{OV}=\sum\frac{\mathrm{FCFF}_n}{(1+WACC)^n}+\frac{FCFF_{n+1}}{(WACC-g)\times(1+WACC)^n}+\sum C_i$$

$$\mathrm{EV}=OV-D$$

其中：

OV－企业整体价值；

FCFFn－预期第 n 年的企业自由现金流；

g－企业长期增长率；

WACC－加权平均资本成本，即折现率；

ΣCi－基准日存在的非经营性、溢余资产的价值;

EV－股东全部权益价值；

D－企业付息债务。

1.1.4 华南区各标的公司利润预测结果见下表（汇总数）：

金额单位：人民币万元

项　　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年以后
一、营业收入	461,889.54	469,197.79	480,102.31	490,534.84	500,097.03	500,097.03
减：营业成本	323,962.91	329,726.48	338,384.63	346,554.55	353,947.41	353,947.41
税金及附加	4,244.45	4,294.16	4,373.57	4,443.79	4,514.84	4,514.84
销售费用	25,128.42	25,336.68	25,551.19	26,382.58	26,610.15	26,610.15
管理费用	2,878.27	2,954.17	3,032.34	3,117.20	3,200.13	3,200.13
财务费用	1,166.10	1,185.26	1,214.84	1,243.00	1,268.75	1,268.75
二、营业利润	104,509.39	105,701.05	107,545.75	108,793.72	110,555.75	110,555.75
三、利润总额	104,509.39	105,701.05	107,545.75	108,793.72	110,555.75	110,555.75
减：所得税	26,127.35	26,425.26	26,886.44	27,198.43	27,638.94	27,638.94
四、净利润	78,382.04	79,275.79	80,659.32	81,595.29	82,916.82	82,916.82
净利率	16.97%	16.90%	16.80%	16.63%	16.58%	16.58%

1.1.5 营业收入及成本的预测

营业收入及成本的预测是以历史财务数据为依据，并参考 2019 年 1-7 月的经营业绩，结合预测期内华南区各标的公司的经营计划、战略布局和已采取的经营措施为基础，同时考虑到预测期内业务发展趋势，结合未来经济发展趋势进行预测。2018 年营业收入及成本发生数与 2019 年预测数的对比如下：

金额单位：人民币万元

项目	2018 年	2019 年预测数	预测增长率
营业收入	480,064.87	461,889.54	-3.8%
成本	335,250.77	323,962.91	-
毛利率	30.17%	29.86%	-1.0%

根据未审报表，华南区各标的公司合计 2019 年 1-7 月的营业收入较 2018 年同期下降 2.5%，评估预测营业收入下降 3.6%；2019 年评估预测毛利率 29.86%，略低于 2018 年毛利率 30.17%。评估机构已关注到评估基准日至评估时点华南区各标的公司 2019 年经营业绩的下降情况，并据此对预测数据进行了相应调整。

1.1.6 收入增长率

华南区各标的公司合计 2016 年至 2018 年经审计的营业收入及增长率如下：

金额单位：人民币万元

项目 / 年份	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	363,187.65	465,901.07	480,064.87
增长率	-	28.28%	3.04%

华南区各标的公司合计预测期的营业收入及增长率如下：

金额单位：人民币万元

项目 / 年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	461,889.54	469,197.79	480,102.31	490,534.84	500,097.03
增长率	-3.79%	1.58%	2.32%	2.17%	1.95%

华南区各标的公司合计 2017 年收入增长较快，2018 年收入增长率为 3.04%，2019 年 1-7 月对比 2018 年同期收入下降 2.5%，2019 年评估预测营业收入下降

3.79%，2020年以后收入增长率均小于3%，低于华南区标的公司历史收入增长率，也低于2019年实体店消费品零售额增长率5.4%，符合谨慎性原则。

1.1.7 各项费用率的预测

各项费用的预测主要是参照历史支出、未来业务发展结合华南区各标的公司对未来的预期进行预测，华南区各标的公司对合计2018年各项费用发生数与2019年预测数的对比如下：

项目	2018年	2019年预测数	预测增长率
营业收入	480,064.87	461,889.54	-3.8%
营业税金及附加	4,558.32	4,244.45	-6.9%
营业税金及附加/营业收入	0.95%	0.92%	-3.2%
销售费用	24,926.04	25,128.42	0.8%
销售费用/营业收入	5.19%	5.44%	4.8%
管理费用	2,804.59	2,878.27	2.6%
管理费用/营业收入	0.58%	0.62%	6.7%
财务费用	1,215.68	1,166.10	-4.1%
财务费用/营业收入	0.25%	0.25%	-0.3%
总费用	33,504.62	33,417.24	-0.3%
总费用/营业收入	6.98%	7.23%	3.7%

注：2018年财务费用数据为扣除了利息支出和拆借利息收入的净值。

由上表可以看出，2019年预测费用率为7.23%，略高于2018年的费用率6.98%，符合谨慎性原则。

1.1.8 净利率

华南区各标的公司2016年-2018年经审计的净利率为13.92%、16.89%和17.78%。预测期2019年~2023年净利率为16.97%、16.90%、16.80%、16.63%和16.58%，2023年以后为16.58%。均低于2018年的净利率，与2017年净利率接近。

1.1.9 折现率

本次评估针对华南区各标的公司选取的折现率如下：

项目	深南茂业	华强北茂业	深圳茂业百货	珠海茂业
折现率	12.93%	12.34%	12.18%	12.63%

华南区各标的公司由于资产构成、历史经营业绩的不同，其个别风险也是不同的，故针对各标的公司单独测算其个别风险，最终计算出的折现率也不一致。

2018 年，北京华联商厦股份有限公司转让内江华联购物中心有限公司股权采用的折现率为 9.15%、北京华联商厦股份有限公司转让合肥海融兴达商业管理有限公司股权采用的折现率为 9.15%、供销大集集团股份有限公司收购海南海岛商业管理有限公司 11.45%；2019 年，北京华联商厦股份有限公司收购银川华联购物中心有限公司股权采用的折现率为 7.29%，均低于本次评估所选取的折现率。本次评估折现率的选取具有合理性。

综上所述，对华南区各标的公司营业收入、收入增长率、净利润及利率水平、毛利率、费用率、折现率指标的预测以 2016~2018 年历史财务数据为依据，并参考 2019 年 1-7 月已实现的经营业绩，结合预测期内华南区各标的公司的经营计划、战略布局和已采取的经营措施为基础，同时考虑到预测期内业务发展趋势，结合各标的公司下属门店经营区域未来经济发展趋势进行，预测依据是充分、合理的。

2）华南区各标的公司主要指标选取情况

2.1 深南茂业

2.1.1 营业收入

深南茂业 2019 年 1-7 月与 2018 年同期相比，联营业务收入增长率为-31%，租赁业务 2019 增长率为 3%，其他业务收入增长率为-11%。

因此，深南茂业营业收入的预测是以历史财务数据为依据，并参考 2019 年 1-7 月的经营业绩，结合预测期内标的公司的经营计划、战略布局和已采取的经营措施为基础，同时考虑到预测期内业务发展趋势，结合深圳市未来经济发展趋势进行预测。

联营业务收入增长率预计 2019 年增长率为-31%，为 2019 年 1-7 月深南茂业已实现的增长率。考虑联营业务下降的业务趋势，2020 年增长率为-5%，2021 年增长率为-3%，2022 年至 2023 年为零增长。

租赁业务预计 2019 年至 2020 增长率为 3%，为 2019 年 1-7 月深南茂业已实现的增长率。参考租赁业务 2016-2018 年比较稳定的收入情况，并谨慎考虑可能出现的不利影响，2021 年至 2022 年增长率为 2%，2023 年增长率为 1%。

其他业务收入预计 2019 年增长率为-11%，为 2019 年 1-7 月深南茂业已实现的增长率。参考其他业务 2016-2018 年比较稳定但略有下降的收入情况，并谨慎考虑可能出现的不利影响，2020 年至 2021 年增长率为-5%，2022 年至 2023 年为零增长。

2.1.2 收入增长率

深南茂业 2016 年至 2018 年经审计的营业收入及增长率如下：

金额单位：人民币万元

项目 / 年份	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	11,977.20	9,757.07	8,577.78
增长率		-18.54%	-12.09%

深南茂业预测期的营业收入及增长率如下：

金额单位：人民币万元

项目 / 年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	6,516.18	6,255.72	6,082.38	6,099.54	6,108.30
增长率	-24.03%	-4.00%	-2.77%	0.28%	0.14%

深南茂业历史收入下降幅度较大，2018 年收入增长率为-12.09%，2019 年 1-7 月对比 2018 年同期收入下降 25%，2019 年预测销售收入下降 24%，2020 年至 2021 预测收入同比为下降，2022 至 2023 年收入基本持平，低于 2019 年实体店消费品零售额增长率 5.4%，符合谨慎性原则。

2.1.3 毛利率

由于深南茂业主营业务较单一，联营成本主要为商品采购成本，2016~2018 年联营业务毛利率分别为 15.31%、14.57%、12.07%，2019 年 1-7 月毛利率 13.1%。预测期 2019~2023 年联营业务毛利率为 13%，来源于 2019 年 1-7 月深南茂业已实现的毛利率。

其他业务成本主要为水电费，2016~2018 年其他业务毛利率分别为 88.8%、89.9%、89.5%，2019 年 1-7 月毛利率 89.8%。预测期 2019~2023 年其他业务毛利率为89.5%，与2018年度毛利率一致，略低于2019年1-7月深南茂业已实现的毛利率。

2.1.4 费用率

深南茂业 2016 年-2018 年经审计的费用率如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	11,977.20	9,757.07	8,577.78
税金及附加	150.90	73.05	82.94
税金及附加/营业收入	1.26%	0.75%	0.97%
销售费用	1,079.87	1,103.45	1,131.91
销售费用/营业收入	9.02%	11.31%	13.20%
管理费用	162.15	155.02	165.37
管理费用费用/营业收入	1.35%	1.59%	1.93%
财务费用	44.78	26.55	18.73
财务费用/营业收入	0.37%	0.27%	0.22%
费用合计	**1,437.70**	**1,358.07**	**1,398.95**
费用合计/营业收入	**12.00%**	**13.92%**	**16.31%**

深南茂业 2019 年-2023 年预测的费用率如下：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	6,516.18	6,255.72	6,082.38	6,099.54	6,108.30
税金及附加	55.59	52.96	51.28	50.98	51.00
税金及附加/营业收入	0.85%	0.85%	0.84%	0.84%	0.83%
销售费用	1,142.14	1,152.69	1,163.55	1,213.16	1,224.68
销售费用/营业收入	17.53%	18.43%	19.13%	19.89%	20.05%
管理费用	169.60	173.96	178.45	184.25	189.01
管理费用费用/营业收入	2.60%	2.78%	2.93%	3.02%	3.09%
财务费用	14.34	13.76	13.38	13.42	13.44

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
财务费用/营业收入	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%	0.22%
费用合计	**1,381.67**	**1,393.36**	**1,406.66**	**1,461.81**	**1,478.13**
费用合计/营业收入	**21.20%**	**22.27%**	**23.13%**	**23.97%**	**24.20%**

深南茂业 2016 年-2018 年经审计的费用率为 12.00%、13.92%和 16.31%，预测期费用率为 21.20%、22.27% 、23.13%、23.97% 和 24.20%，均高于历史费用率。

2.1.5 深南茂业利润预测结果见下表：

金额单位：人民币万元

项　　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年以后
一、营业收入	6,516.18	6,255.72	6,082.38	6,099.54	6,108.30	6,108.30
减：营业成本	3,842.24	3,650.12	3,537.71	3,537.71	3,537.71	3,537.71
税金及附加	55.59	52.96	51.28	50.98	51.00	51.00
销售费用	1,142.14	1,152.69	1,163.55	1,213.16	1,224.68	1,224.68
管理费用	169.60	173.96	178.45	184.25	189.01	189.01
财务费用	14.34	13.76	13.38	13.42	13.44	13.44
二、营业利润	1,292.28	1,212.23	1,138.01	1,100.03	1,092.46	1,092.46
三、利润总额	1,292.28	1,212.23	1,138.01	1,100.03	1,092.46	1,092.46
减：所得税	323.07	303.06	284.50	275.01	273.12	273.12
四、净利润	969.21	909.17	853.51	825.02	819.35	819.35
净利率	14.87%	14.53%	14.03%	13.53%	13.41%	13.41%

2.1.6 净利率

深南茂业 2016 年-2018 年经审计的净利率为 14.95% 、13.63%和 13.87%。预测期2019年~2023年净利率为14.87%、14.53%、14.03%、13.53%、13.41%，2023 年以后为 13.41%。除 2020、2021 年略高于 2017、2018 年的净利率外，其他年度均低于历史数据。2020、2021 年略高的主要原因是深南茂业低毛利的联营业务下降较多，而高毛利的租赁业务和其他业务基本持平所致。

2.1.7 深南茂业的评估结果：

金额单位：人民币万元

序号	项　　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年之后的永续期平均预测值
1	净利润	969.21	909.17	853.51	825.02	819.35	819.35
2	加：固定资产折旧	7.77	7.77	7.77	7.77	7.77	337.76
3	加：长期资产摊销	15.26	15.26	15.26	15.26	13.51	15.37
4	加：利息费用(税后)	-	-	-	-	-	-
5	减：追加资本	11.48	11.48	11.48	11.48	9.73	613.87
6	减：营运资金增加额	-259.63	4.64	1.83	-8.21	-2.44	-
7	企业自由现金流量	1,240.39	916.08	863.23	844.78	833.34	558.60
8	折现期（期中折现）	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
9	折现率	12.93%	12.93%	12.93%	12.93%	12.93%	12.93%
10	折现系数	0.9410	0.8333	0.7379	0.6534	0.5786	4.4747
11	折现值	1,167.22	763.34	636.95	551.97	482.15	2,499.53
12	前五年收益现值						3,601.63
13	五年以后累计现值						2,499.53
14	经营性资产价值						6,101.16
15	加：溢余资产						561.24
16	加：非经营性资产						80.90
17	减：非经营性负债						-
18	减：有息负债						-
19	**十二、评估值**						**6,743.30**

2.2 华强北茂业

2.2.1 营业收入

华强北茂业 2019 年 1-7 月与 2018 年同期相比，自营业务收入增长率为 47%，联营业务收入增长率为-7%，租赁业务持平，其他业务增长率为-19%。

因此，华强北茂业主营业务收入的预测是以历史财务数据为依据，并参考 2019 年 1-7 月的经营业绩，结合预测期内标的公司的经营计划、战略布局和已采取的经营措施为基础，同时考虑到预测期内业务发展趋势，结合深圳市未来经济发展趋势进行预测。

自营业务收入预计 2019 年增长率为 47%，为 2019 年 1-7 月华强北茂业已实现的增长率。考虑自营业务增长的业务趋势，并谨慎考虑可能出现的不利影响，2020 年增长率为 10%， 2021 年增长率为 8%，2022 年增长率为 6%，2023 年增长率为 4%；

联营业务收入 2019 年增长率为-7%，为 2019 年 1-7 月华强北茂业已实现的增长率。谨慎考虑该业务的开展情况，2020 年增长率为 0%，2021 年至 2022 年增长率为 3%，2023 年增长率为 1%。

租赁业务 2019 年增长率为 0%，是参考 2019 年 1-7 月业务收入与 2018 年同期持平情况；考虑租赁业务 2016-2018 年收入增长的特殊原因，并谨慎考虑可能出现的不利影响，2020 年至 2023 年增长率为 1%。

其他业务 2019 年增长率为-19%，为 2019 年 1-7 月华强北茂业已实现的增长率。考虑其他业务增长的业务趋势，并谨慎考虑可能出现的不利影响，2020 年至 2023 年增长率为 1%。

2.2.2 收入增长率

华强北茂业 2016 年至 2018 年经审计的营业收入及增长率如下：

金额单位：人民币万元

项目 / 年份	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	112,817.24	199,855.63	212,938.35
增长率		77.15%	6.55%

华强北茂业预测期的营业收入及增长率如下：

金额单位：人民币万元

项目 / 年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	209,799.88	214,251.79	222,277.16	229,738.80	236,467.79
增长率	-1.47%	2.12%	3.75%	3.36%	2.93%

华强北茂业 2017 年收入增长较快，2018 年收入增长率为 6.55%，2019 年 1-7 月对比 2018 年同期收入下降 1.66%， 2019 年预测销售收入下降 1.47%， 2020 年以后收入增长率均小于 4%，低于被评估单位历史收入增长率，也低于 2019 年实体店消费品零售额增长率 5.4%，符合谨慎性原则。

2.2.3 毛利率

由于华强北茂业主营业务较单一，自营及联营成本主要为商品采购成本，2016~2018 年自营业务毛利率分别为 15.6% 、15.1%、13.4%，2019 年 1-7 月自营毛利率为 9.3%。预测期 2019~2023 年自营业务毛利率为 12%，低于前三年历史毛利率。

2016~2018 联营业务毛利率分别为 20.8%、19.5%、16.3%，2019 年 1-7 月联营毛利率为 20.1%。预测期 2019~2023 年联营业务毛利率为 18.5%，从谨慎原则考虑，低于近两年一期的毛利率。

2016~2018 其他业务毛利率分别为 92.60%、94.67%、95.15%，2019 年 1-7 月其他业务毛利率为 93.8%。预测期 2019~2023 年其他业务毛利率为 93.75%，为 2019 年 1-7 月华强北茂业已实现的毛利率。

2.2.4 费用率

华强北茂业 2016 年-2018 年经审计的费用率如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	112,817.24	199,855.63	212,938.35
税金及附加	1,198.63	1,906.83	1,567.87
税金及附加/营业收入	1.06%	0.95%	0.74%
销售费用	10,157.03	11,623.62	10,861.96
销售费用/营业收入	9.00%	5.82%	5.10%
管理费用	608.07	741.78	634.34
管理费用费用/营业收入	0.54%	0.37%	0.30%
财务费用	522.76	803.42	620.36
财务费用/营业收入	0.46%	0.40%	0.29%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
费用合计	12,486.49	15,075.66	13,684.53
费用合计/营业收入	11.07%	7.54%	6.43%

华强北茂业 2019 年-2023 年预测的费用率如下：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	209,799.88	214,251.79	222,277.16	229,738.80	236,467.79
税金及附加	1,520.66	1,551.19	1,610.83	1,662.57	1,713.50
税金及附加/营业收入	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%
销售费用	10,928.65	10,997.34	11,068.09	11,523.00	11,598.06
销售费用/营业收入	5.21%	5.13%	4.98%	5.02%	4.90%
管理费用	651.95	670.10	688.79	708.54	728.36
管理费用费用/营业收入	0.31%	0.31%	0.31%	0.31%	0.31%
财务费用	608.42	621.33	644.60	666.24	685.76
财务费用/营业收入	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%
费用合计	13,709.68	13,839.96	14,012.31	14,560.34	14,725.68
费用合计/营业收入	6.53%	6.46%	6.30%	6.34%	6.23%

华强北茂业 2016 年-2018 年经审计的费用率为 11.07%、7.54%和 6.43%，预测期费用率为 6.53%、6.46%、6.30%、6.34%和 6.23%，2019 年-2020 年基本与 2018 年持平，2021 年后，随着收入的增长，费用率略有下降。

2.2.5 华强北茂业利润预测结果见下表

金额单位：人民币万元

项　　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年以后
一、营业收入	209,799.88	214,251.79	222,277.16	229,738.80	236,467.79	236,467.79
减：营业成本	148,316.38	151,959.06	158,479.42	164,493.00	169,850.87	169,850.87
税金及附加	1,520.66	1,551.19	1,610.83	1,662.57	1,713.50	1,713.50
销售费用	10,928.65	10,997.34	11,068.09	11,523.00	11,598.06	11,598.06
管理费用	651.95	670.10	688.79	708.54	728.36	728.36

项　　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年以后
财务费用	608.42	621.33	644.60	666.24	685.76	685.76
二、营业利润	47,773.82	48,452.78	49,785.43	50,685.46	51,891.24	51,891.24
三、利润总额	47,773.82	48,452.78	49,785.43	50,685.46	51,891.24	51,891.24
减：所得税	11,943.45	12,113.20	12,446.36	12,671.37	12,972.81	12,972.81
四、净利润	35,830.36	36,339.59	37,339.07	38,014.10	38,918.43	38,918.43
净利率	17.1%	17.0%	16.8%	16.5%	16.5%	16.5%

2.2.6 净利率

华强北茂业 2016 年-2018 年经审计的净利率为 12.9%、17.3%和 18.0%；预测期 2019 年~2023 年净利率为 17.1%、17.0%、16.8%、16.5%和 16.5%，2023 年以后为 16.5%，均低于 2017 年、2018 年的净利率。

2.2.7 华强北茂业的评估结果

金额单位：人民币万元

序号	项　　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年之后的永续期平均预测值
1	净利润	35,830.36	36,339.59	37,339.07	38,014.10	38,918.43	38,918.43
2	加：固定资产折旧	52.85	52.85	52.85	52.85	52.85	342.11
3	加：长期资产摊销	982.67	982.67	982.67	982.67	982.67	514.72
4	加：利息费用（税后）	-	-	-	-	-	-
5	减：追加资本	944.14	944.14	944.14	944.14	944.14	969.98
6	减：营运资金增加额	-5,775.53	-542.59	-958.03	-971.72	-793.75	-
7	企业自由现金流量	41,697.28	36,973.56	38,388.49	39,077.20	39,803.56	38,805.28
8	折现期（期中折现）	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
9	折现率	12.34%	12.34%	12.34%	12.34%	12.34%	12.34%
10	折现系数	0.9435	0.8398	0.7476	0.6655	0.5924	4.8004
11	折现值	39,340.56	31,052.01	28,698.88	26,004.77	23,578.55	186,281.97
12	前五年收益现值						148,674.76

序号	项　　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年之后的永续期平均预测值
13	五年以后累计现值						186,281.97
14	经营性资产价值						334,956.73
15	加：溢余资产						-
16	加：非经营性资产						50,175.66
17	减：非经营性负债						9,848.88
18	减：有息负债						-
19	**十二、评估值**						**375,283.52**

2.3 深圳茂业百货

2.3.1 营业收入

深圳茂业百货 2019 年 1-7 月与 2018 年同期相比，自营业务收入增长率为 57%，联营业务收入增长率为-8%，租赁业务增长率为 9%，其他业务增长率为-6%。

因此，深圳茂业百货主营业务收入的预测是以历史财务数据为依据，并参考 2019 年 1-7 月的经营业绩，结合预测期内标的公司的经营计划、战略布局和已采取的经营措施为基础，同时考虑到预测期内业务发展趋势，结合深圳市未来经济发展趋势进行预测。

自营业务收入预计 2019 年增长率为 57%，为 2019 年 1-7 月深圳茂业百货已实现的增长率。考虑自营业务增长的业务趋势，并谨慎考虑可能出现的不利影响，2020 年增长率为 10%,，2021 年增长率为 8%，2022 年增长率为 6%，2023 年增长率为 4%。

联营业务收入 2019 年增长率为-8%，为 2019 年 1-7 月深圳茂业百货已实现的增长率。考虑联营业务 2016-2018 年收入先增后略降的情况，并谨慎考虑可能出现的不利影响， 2020 年至 2023 年增长率为 1%。

租赁业务 2019 年增长率为 9%，为 2019 年 1-7 月深圳茂业百货已实现的增长率。考虑租赁业务 2016-2018 年收入增长的具体情况，并谨慎考虑可能出现的不利影响，2020 年至 2023 年增长率为 1%。

其他业务2019年增长率为-6%，为2019年1-7月深圳茂业百货已实现的增长率。考虑其他业务增长的业务趋势，并谨慎考虑可能出现的不利影响，2020 年至 2023 年增长率为1%。

2.3.2 收入增长率

深圳茂业百货2016年至2018年经审计的营业收入及增长率如下：

金额单位：人民币万元

项目 / 年份	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	206,586.63	223,045.29	224,198.41
增长率	-	7.97%	0.52%

深圳茂业百货预测期的营业收入及增长率如下：

金额单位：人民币万元

项目 / 年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	211,027.50	213,798.85	216,502.42	219,103.75	221,572.27
增长率	-5.87%	1.31%	1.26%	1.20%	1.13%

深圳茂业百货2017年至2018年收入增长率为7.97%、0.52%，2019年1-7月对比2018年同期收入下降5.6%， 2019年预测销售收入下降5.87%， 2020年以后收入增长率均小于 2%，低于被评估单位历史收入平均增长率，也低于 2019 年实体店消费品零售额增长率5.4%，符合谨慎性原则。

2.3.3 毛利率

由于深圳茂业百货主营业务较单一，自营及联营成本主要为商品采购成本，2016~2018年自营毛利率分别为11.8%、12.4%、9.9%，2019年1-7月自营毛利率为7.0%。预测期2019~2023年自营毛利率为10%，与最近一年2018年基本一致。

2016~2018年联营毛利率分别为17.2%、17.0%、15.5%，2019年1-7月联营毛利率为16.6%；预测期2019~2023年联营毛利率为16%，略低于2019年1-7月已实现毛利率。

2016~2018其他业务毛利率分别为93.3%、93.2%、92.6%，2019年1-7月其他业务毛利率为91.3%。，预测期2019~2023年其他业务毛利率为91.25%，略低于2019年1-7月已实现毛利率。

2.3.4 费用率

深圳茂业百货 2016 年-2018 年经审计的费用率如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	206,586.63	223,045.29	224,198.41
税金及附加	1,920.19	3,121.94	2,635.59
税金及附加/营业收入	0.93%	1.40%	1.18%
销售费用	11,905.37	10,143.31	10,157.58
销售费用/营业收入	5.76%	4.55%	4.53%
管理费用	1,924.91	1,357.02	1,326.64
管理费用费用/营业收入	0.93%	0.61%	0.59%
财务费用	900.89	817.71	477.00
财务费用/营业收入	0.44%	0.37%	0.21%
费用合计	16,651.36	15,439.98	14,596.81
费用合计/营业收入	8.06%	6.92%	6.51%

深圳茂业百货 2019 年-2023 年预测的费用率如下：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	211,027.50	213,798.85	216,502.42	219,103.75	221,572.27
税金及附加	2,406.17	2,425.67	2,444.79	2,462.22	2,479.96
税金及附加/营业收入	1.14%	1.13%	1.13%	1.12%	1.12%
销售费用	10,265.51	10,376.47	10,490.77	10,706.15	10,827.41
销售费用/营业收入	4.86%	4.85%	4.85%	4.89%	4.89%
管理费用	1,363.96	1,402.40	1,442.00	1,485.34	1,527.34
管理费用费用/营业收入	0.65%	0.66%	0.67%	0.68%	0.69%
财务费用	443.16	448.98	454.66	460.12	465.30
财务费用/营业收入	0.21%	0.21%	0.21%	0.21%	0.21%
费用合计	14,478.79	14,653.53	14,832.21	15,113.83	15,300.00
费用合计/营业收入	6.86%	6.85%	6.85%	6.90%	6.91%

深圳茂业百货 2016 年-2018 年经审计的费用率为 8.06%、6.92%和 6.51%，预测期费用率为 6.86%、6.85%、6.85%、6.90%和 6.91%，预测期费用率均高于 2018 年费用率，与 2017 年的费用率基本持平。

2.3.5 深圳茂业百货利润预测结果见下表

金额单位：人民币万元

项　　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年以后
一、营业收入	209,799.88	214,251.79	222,277.16	229,738.80	236,467.79	236,467.79
减：营业成本	148,316.38	151,959.06	158,479.42	164,493.00	169,850.87	169,850.87
税金及附加	1,520.66	1,551.19	1,610.83	1,662.57	1,713.50	1,713.50
销售费用	10,928.65	10,997.34	11,068.09	11,523.00	11,598.06	11,598.06
管理费用	651.95	670.10	688.79	708.54	728.36	728.36
财务费用	608.42	621.33	644.60	666.24	685.76	685.76
二、营业利润	47,773.82	48,452.78	49,785.43	50,685.46	51,891.24	51,891.24
三、利润总额	47,773.82	48,452.78	49,785.43	50,685.46	51,891.24	51,891.24
减：所得税	11,943.45	12,113.20	12,446.36	12,671.37	12,972.81	12,972.81
四、净利润	35,830.36	36,339.59	37,339.07	38,014.10	38,918.43	38,918.43
净利率	17.24%	17.19%	17.16%	17.09%	17.07%	17.07%

2.3.6 净利率

深圳茂业百货 2016 年-2018 年经审计的净利率为 14.6%、17.0% 、18.1%。预测期 2019 年~2023 年净利率为 17.2%、17.2%、17.2%、17.1%、17.1%，2023 年以后为 17.1%，低于 2018 年的净利率水平、与 2017 年基本一致。

2.3.7 深圳茂业百货的评估结果

金额单位：人民币万元

序号	项　　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年之后的永续期平均预测值
1	净利润	36,371.25	36,762.09	37,148.02	37,452.25	37,821.30	37,821.30
2	加：固定资产折旧	2,780.48	2,780.48	2,780.48	2,780.48	2,780.48	2,252.89

序号	项　　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年之后的永续期平均预测值
3	加：长期资产摊销	1,864.41	1,864.41	1,864.41	1,864.41	1,864.41	1,732.74
4	加：利息费用（税后）	-	-	-	-	-	-
5	减：追加资本	3,326.23	3,326.23	3,326.23	3,326.23	3,326.23	4,010.35
6	减：营运资金增加额	-2,833.38	-273.62	-266.43	-268.78	-241.36	-
7	企业自由现金流量	40,523.29	38,354.36	38,733.11	39,039.68	39,381.31	37,796.59
8	折现期（期中折现）	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
9	折现率	12.18%	12.18%	12.18%	12.18%	12.18%	12.18%
10	折现系数	0.9442	0.8416	0.7503	0.6688	0.5962	4.8948
11	折现值	38,260.17	32,280.60	29,059.88	26,109.72	23,478.52	185,006.01
12	前五年收益现值						149,188.89
13	五年以后累计现值						185,006.01
14	经营性资产价值						334,194.90
15	加：溢余资产						6,614.00
16	加：非经营性资产						421,766.41
17	减：非经营性负债						344,274.03
18	减：有息负债						-
19	**十二、评估值**						**418,301.28**

2.4 珠海茂业

2.4.1 营业收入

珠海茂业 2019 年 1-7 月与 2018 年同期相比，联营业务收入增长率为-4%，租赁业务增长率为 14%，其他业务增长率为 6%。

因此，珠海茂业主营业务收入的预测是以历史财务数据为依据，结合预测期内标的公司的经营计划、战略布局和已采取的经营措施为基础，同时考虑到预测期内业务发展趋势，结合珠海市未来经济发展趋势进行预测。

联营业务收入预计 2019 年增长率为 0%，是因为珠海茂业 2016-2018 年该业务收入保持增长并趋向稳定。考虑 2016-2018 年收入增长并趋向稳定的具体情况，谨慎考虑 2020 年至 2023 年增长率为 1%。

租赁业务预计 2019 年增长率为 3%。2019 年 1-7 月租赁业务增长率为 14%，考虑该项业务历史数据变动不大，且总金额不大，谨慎考虑选择较低的增长率，2020 年至 2023 年增长率为 1%。

其他业务 2019 年增长率为 3%。2019 年 1-7 月其他业务增长率为 6%，考虑该项业务历史数据变动不大，且总金额不大，谨慎考虑选择较低的增长率， 2020 年至 2023 年增长率为 1%。

2.4.2 收入增长率

珠海茂业 2016 年至 2018 年经审计的营业收入及增长率如下：

金额单位：人民币万元

项目 / 年份	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	31,806.58	33,243.08	34,350.33
增长率	-	4.52%	3.33%

珠海茂业预测期的营业收入及增长率如下：

金额单位：人民币万元

项目 / 年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	34,545.97	34,891.43	35,240.35	35,592.75	35,948.68
增长率	0.57%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%

珠海茂业 2017 年至 2018 年收入增长率为 4.52%、3.33%， 2019 年预测销售收入增长 0.57%， 2020 年以后收入增长率均为 1%，低于被评估单位历史收入平均增长率，也低于 2019 年实体店消费品零售额增长率 5.4%，符合谨慎性原则。

2.4.3 毛利率

由于珠海茂业主营业务较单一，联营成本主要为商品采购成本，2016~2018 年联营毛利率分别为 16.4%、17.1%、16.1%，2019 年 1-7 月联营毛利率为 16.8%。预测期 2019~2023 年联营毛利率为 16%，略低于前三年及 2019 年 1-7 月的联营毛利率。

2016~2018 其他业务毛利率分别为 92.8%、92.6%、92.9%，2019 年 1-7 月其他业务毛利率为 93.5% %。预测期 2019~2023 年其他业务毛利率为 92.5%。从谨慎原则考虑，选择略低于前三年及 2019 年 1-7 月的毛利率。

2.4.4 费用率

珠海茂业 2016 年-2018 年经审计的费用率如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	31,806.58	33,243.08	34,350.33
税金及附加	315.62	269.80	271.92
税金及附加/营业收入	0.99%	0.81%	0.79%
销售费用	3,311.40	3,160.48	2,774.60
销售费用/营业收入	10.41%	9.51%	8.08%
管理费用	764.65	484.58	678.24
管理费用费用/营业收入	2.40%	1.46%	1.97%
财务费用	115.46	128.64	99.59
财务费用/营业收入	0.36%	0.39%	0.29%
费用合计	**4,507.13**	**4,043.51**	**3,824.34**
费用合计/营业收入	**14.17%**	**12.16%**	**11.13%**

珠海茂业 2019 年-2023 年预测的费用率如下：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	34,545.97	34,891.43	35,240.35	35,592.75	35,948.68
税金及附加	262.03	264.34	266.67	268.02	270.39
税金及附加/营业收入	0.76%	0.76%	0.76%	0.75%	0.75%
销售费用	2,792.13	2,810.18	2,828.78	2,940.28	2,960.01
销售费用/营业收入	8.08%	8.05%	8.03%	8.26%	8.23%
管理费用	692.76	707.71	723.11	739.08	755.42
管理费用费用/营业收入	2.01%	2.03%	2.05%	2.08%	2.10%
财务费用	100.18	101.19	102.20	103.22	104.25

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
财务费用/营业收入	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%
费用合计	**3,847.10**	**3,883.42**	**3,920.75**	**4,050.60**	**4,090.07**
费用合计/营业收入	**11.14%**	**11.13%**	**11.13%**	**11.38%**	**11.38%**

珠海茂业2016年-2018年经审计的费用率为14.17%、12.16%和11.13%，预测期费用率为11.14%、11.13%、11.13%、11.38%和11.38%，预测期费用率与2018年的费用率基本持平。

2.4.5 珠海茂业利润预测结果见下表：

金额单位：人民币万元

项　　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年以后
一、营业收入	34,545.97	34,891.43	35,240.35	35,592.75	35,948.68	35,948.68
减：营业成本	23,750.59	23,988.10	24,227.98	24,470.26	24,714.96	24,714.96
税金及附加	262.03	264.34	266.67	268.02	270.39	270.39
销售费用	2,792.13	2,810.18	2,828.78	2,940.28	2,960.01	2,960.01
管理费用	692.76	707.71	723.11	739.08	755.42	755.42
财务费用	100.18	101.19	102.20	103.22	104.25	104.25
二、营业利润	6,948.28	7,019.92	7,091.62	7,071.89	7,143.65	7,143.65
三、利润总额	6,948.28	7,019.92	7,091.62	7,071.89	7,143.65	7,143.65
减：所得税	1,737.07	1,754.98	1,772.90	1,767.97	1,785.91	1,785.91
四、净利润	5,211.21	5,264.94	5,318.71	5,303.92	5,357.74	5,357.74
净利率	15.08%	15.09%	15.09%	14.90%	14.90%	15.08%

2.4.6 净利率

珠海茂业 2016 年-2018 年经审计的净利率为 12.7%、14.6%和 14.8%；预测期2019 年~2023 年净利率为 15.08%、15.09%、15.09%、14.90%和 14.90%，2023 年以后为14.90%，略高于最近一年2018年的净利率水平，主要原因是珠海茂业2019年高毛利率的租赁业务和其他业务收入的增长率高于低毛利的联营收入的增长率所致。

2.4.7 珠海茂业的评估结果

金额单位：人民币万元

序号	项　　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年之后的永续期平均预测值
1	净利润	5,211.21	5,264.94	5,318.71	5,303.92	5,357.74	5,357.74
2	加：固定资产折旧	251.92	251.92	251.92	251.92	251.92	186.13
3	加：长期资产摊销	283.57	283.57	283.57	283.57	283.57	215.92
4	加：利息费用（税后）	-	-	-	-	-	-
5	减：追加资本	513.39	513.39	513.39	513.39	513.39	613.60
6	减：营运资金增加额	519.99	-47.61	-48.26	-73.22	-49.59	-
7	企业自由现金流量	4,713.32	5,334.65	5,389.07	5,399.24	5,429.43	5,146.18
8	折现期（期中折现）	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
9	折现率	12.63%	12.63%	12.63%	12.63%	12.63%	12.63%
10	折现系数	0.9423	0.8366	0.7428	0.6595	0.5855	4.6361
11	折现值	4,441.20	4,462.98	4,002.93	3,560.77	3,179.15	23,858.25
12	前五年收益现值						19,647.02
13	五年以后累计现值						23,858.25
14	经营性资产价值						43,505.27
15	加：溢余资产						-
16	加：非经营性资产						8,454.42
17	减：非经营性负债						-
18	减：有息负债						-
19	**十二、评估值**						**51,959.69**

3）以深圳茂业百货为例，收益法评估中各参数选取的详细过程

鉴于本次评估中，深圳茂业百货、华强北茂业、深南茂业、珠海茂业经营模式相似、评估方法相同，因此以具有代表性的深圳茂业百货为例，介绍华南区各标的公司收益法评估的详细过程。

3.1 具体指标选取情况、选取依据及合理性

3.1.1 具体指标选取情况、选取依据

①营业收入及增长率

深圳茂业百货营业收入分为主营业务收入和其他业务收入，主营业务收入分为自营收入、联营收入和商铺租金收入，其他业务收入主要包括场地使用收入、采集设备租赁收入、广告位租赁收入、灯箱收入、设施服务收入、综合服务收入、促销服务收入、会员卡服务收入、提货凭证服务收入、品牌推广服务费、银行卡手续费收入、水电费收入等。

自营业务指的是百货企业自行组织商品、组织销售的自营模式，自营模式下，百货店的收入来源将从扣点收入转为商品购进和销售之间的差价，自营业务可以提升商品的控制度及提升品牌差异化竞争能力，百货也因此成为真正意义上的零售主体，目前深圳茂业百货自营业务主要集中在国际一线化妆品。

联营业务指的是百货企业引进品牌厂商，由后者直接经营，后者按销售额向前者支付约定比例的扣点作为回报，且接受前者的日常管理的经营模式。目前深圳茂业百货除了自营的一线化妆品、超市及租赁的配套业务外，其他服饰、皮具等品类均以联营模式与品牌合作。

出租业务指的是百货店提供场地给品牌厂商，由后者直接经营，后者每个月以固定租金向前者缴纳的合作模式。目前深圳茂业百货出租业务主要集中在餐饮配套，部分精品的品牌。

深圳茂业百货 2016-2018 年度经审计的营业收入情况如下：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年
自营业务	2,419.15	4,040.25	4,678.48
联营业务	178,919.70	186,076.31	179,412.00
租赁业务	4,564.41	4,882.16	6,145.33
主营业务收入	185,903.26	194,998.72	190,235.81
其他业务收入	20,683.37	28,046.58	33,962.60
营业收入合计	206,586.63	223,045.29	224,198.41
同比增长率		7.97%	0.52%

2016-2018 年营业收入有一定增长，但增速有所下降，表明深圳茂业百货的经营较为稳定。

百货零售行业受当地经济的影响较大，深圳经济多年来高速增长，人均可支配收入逐年提升，根据深圳市统计局统计，2018 年深圳人均可支配收入 57,543.60 元，较 2017 年增长 8.70%，有着坚定的零售消费基础。2018 年，深圳市社会消费品零售总额 6,168.87 亿元，比上年增长 7.6%。在社会消费品零售总额中，商品零售额 5,424.38 亿元，增长 7.4%。

深圳茂业百货 2019 年 1-7 月与 2018 年同期相比，自营业务收入增长率为 57%，联营业务收入增长率为-8%，租赁业务增长率为 9%，其他业务增长率为-6%。

因此，深圳茂业百货主营业务收入的预测是以历史财务数据为依据，并参考 2019 年 1-7 月的经营业绩，结合预测期内标的公司的经营计划、战略布局和已采取的经营措施为基础，同时考虑到预测期内业务发展趋势，结合深圳市未来经济发展趋势进行预测。

自营业务收入预计 2019 年增长率为 57%，为 2019 年 1-7 月深圳茂业百货已实现的增长率。考虑自营业务增长的业务趋势，并谨慎考虑可能出现的不利影响，2020 年增长率为 10%,，2021 年增长率为 8%，2022 年增长率为 6%，2023 年增长率为 4%。

联营业务收入 2019 年增长率为-8%，为 2019 年 1-7 月深圳茂业百货已实现的增长率。考虑联营业务 2016-2018 年收入先增后略降的情况，并谨慎考虑可能出现的不利影响， 2020 年至 2023 年增长率为 1%。

租赁业务 2019 年增长率为 9%，为 2019 年 1-7 月深圳茂业百货已实现的增长率。考虑租赁业务 2016-2018 年收入增长的具体情况，并谨慎考虑可能出现的不利影响，2020 年至 2023 年增长率为 1%。

其他业务 2019 年增长率为-6%，为 2019 年 1-7 月深圳茂业百货已实现的增长率。考虑其他业务增长的业务趋势，并谨慎考虑可能出现的不利影响，2020 年至 2023 年增长率为 1%。

②毛利率

由于深圳茂业百货主营业务较单一，自营及联营成本主要为商品采购成本，2016~2018 年自营毛利率分别为 11.8%、12.4%、9.9%，2019 年 1-7 月自营毛利率为 7.0%。预测期 2019~2023 年自营毛利率为 10%，与最近一年 2018 年基本一致。

2016~2018 年联营毛利率分别为 17.2%、17.0%、15.5%，2019 年 1-7 月联营毛利率为 16.6%；预测期 2019~2023 年联营毛利率为 16%，略低于 2019 年 1-7 月已实现毛利率。

2016~2018 其他业务毛利率分别为 93.3%、93.2%、92.6%，2019 年 1-7 月其他业务毛利率为 91.3%。，预测期 2019~2023 年其他业务毛利率为 91.25%，略低于 2019 年 1-7 月已实现毛利率。

③费用率

深圳茂业百货 2016 年-2018 年经审计的费用率如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	206,586.63	223,045.29	224,198.41
税金及附加	1,920.19	3,121.94	2,635.59
税金及附加/营业收入	0.93%	1.40%	1.18%
销售费用	11,905.37	10,143.31	10,157.58
销售费用/营业收入	5.76%	4.55%	4.53%
管理费用	1,924.91	1,357.02	1,326.64
管理费用费用/营业收入	0.93%	0.61%	0.59%
财务费用	900.89	817.71	477.00
财务费用/营业收入	0.44%	0.37%	0.21%
费用合计	16,651.36	15,439.98	14,596.81
费用合计/营业收入	8.06%	6.92%	6.51%

深圳茂业百货 2019 年-2023 年预测的费用率如下：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	211,027.50	213,798.85	216,502.42	219,103.75	221,572.27
税金及附加	2,406.17	2,425.67	2,444.79	2,462.22	2,479.96
税金及附加/营业收入	1.14%	1.13%	1.13%	1.12%	1.12%
销售费用	10,265.51	10,376.47	10,490.77	10,706.15	10,827.41
销售费用/营业收入	4.86%	4.85%	4.85%	4.89%	4.89%

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
管理费用	1,363.96	1,402.40	1,442.00	1,485.34	1,527.34
管理费用费用/营业收入	0.65%	0.66%	0.67%	0.68%	0.69%
财务费用	443.16	448.98	454.66	460.12	465.30
财务费用/营业收入	0.21%	0.21%	0.21%	0.21%	0.21%
费用合计	14,478.79	14,653.53	14,832.21	15,113.83	15,300.00
费用合计/营业收入	6.86%	6.85%	6.85%	6.90%	6.91%

深圳茂业百货 2016 年-2018 年经审计的费用率为 8.06%、6.92%和 6.51%，预测期费用率为 6.86%、6.85%、6.85%、6.90%和 6.91%，预测期费用率均高于 2018 年费用率，与 2017 年的费用率基本持平。

各项费用的具体预测方法：

A 税金及附加

主营业务税金及附加主要包括消费税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、房产税、土地使用税和印花税等。各税种税率如下：消费税 5%、城市维护建设税 7%、教育费附加 3%、地方教育费附加 2%、印花税率为 0.03%，房产税每年约 820.00 万元、土地使用税每年约 10.00 万元。城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加的计税基础为缴纳的流转税额。

由于城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加的计税基数都是缴纳的流转税，本次评估先根据预测的收入、成本计算应缴纳的增值税、消费税，再按增值税、消费税的 7%、3%、2%预测城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加；房产税按每年 820.00 万元、土地使用税按每年 10.00 万元计算。

B 销售费用

销售费用包括工资薪酬及福利、折旧、长期待摊费用摊销、无形资产摊销、水电费、房租费、环保清洁费、维修费等。相关销售费用的预测参照历史支出、未来业务发展结合深圳茂业百货对未来的预期进行预测。

C 管理费用

管理费用主要为工资薪酬及福利、固定资产折旧、房租费、无形资产摊销、办公费、保险费等，相关管理费用的预测参照历史支出对深圳茂业百货未来的管理费用进行预测。

D 财务费用

深圳茂业百货的财务费用主要为利息支出、利息收入、拆借利息收入和银行手续费等。利息收入和银行手续费按 2018 年占营业收入的比例进行预测；由于被评估单位不缺少经营资金，其借款目的主要是为控股股东茂业商业股份有限公司及其子公司筹措资金，与深圳茂业百货主营业务无关，属于因非经营性资产而产生的负债，纳入非经营性负债。利息支出和拆借利息收入属于非经营性资产收入，不纳入收入预测。

E 自由现金流

自由现金流 = 净利润＋利息支出×（1－所得税率）＋折旧及摊销－年资本性支出－年营运资金增加额

主要指标说明如下：

（a）折旧/摊销以及资本性支出的预测

折旧及摊销根据深圳茂业百货按现行的会计政策进行测算。

深圳茂业百货需在未来年度考虑一定的资本性支出及资本更新支出，以维持企业的持续经营。资本性更新支出主要为预测的固定资产的构建和更新费用等，深圳茂业百货固定资产主要是房屋建筑物和机器设备。深圳茂业百货在详细预测期没有大的资产更新计划，为维持正常经营，详细预测期内固定资产资本性更新支出按每年的折旧金额预测，平均每年预计约 2,780.48 万元；详细预测期外按年金化支出计算，预计每年 3,272.07 万。详细预测期内长期待摊用资本性更新支出按每年的摊销金额预测，平均每年预计约 545.75 万元；详细预测期外按年金化支出计算，预计每年 738.28 万。

（b）所得税预测

本次评估对深圳茂业百货未来所得税按照企业实际执行的所得税率 25%预测。

（c）营运资金增加额的预测

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、存货购置等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多数为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。但也有些是与经营相关的。营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

④净利润及利率水平

深圳茂业百货利润预测结果见下表：

金额单位：人民币万元

项　　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2023 年以后
一、营业收入	211,027.50	213,798.85	216,502.42	219,103.75	221,572.27	221,572.27
减：营业成本	148,053.71	150,129.21	152,139.52	154,053.59	155,843.87	155,843.87
税金及附加	2,406.17	2,425.67	2,444.79	2,462.22	2,479.96	2,479.96
销售费用	10,265.51	10,376.47	10,490.77	10,706.15	10,827.41	10,827.41
管理费用	1,363.96	1,402.40	1,442.00	1,485.34	1,527.34	1,527.34
财务费用	443.16	448.98	454.66	460.12	465.30	465.30
二、营业利润	48,495.00	49,016.12	49,530.69	49,936.33	50,428.40	50,428.40
三、利润总额	48,495.00	49,016.12	49,530.69	49,936.33	50,428.40	50,428.40
减：所得税	12,123.75	12,254.03	12,382.67	12,484.08	12,607.10	12,607.10
四、净利润	36,371.25	36,762.09	37,148.02	37,452.25	37,821.30	37,821.30

深圳茂业百货 2016 年-2018 年经审计的净利率为 14.6%、17.0%、18.1%。预测期 2019 年~2023 年净利率为 17.2%、17.2%、17.2%、17.1%、17.1%，2023 年以后为 17.1%，低于 2018 年的净利率水平、与 2017 年基本一致。

⑤折现率

A 折现率的模型（公式与参数定义）

本次评估采用加权平均资本成本模型（WACC）确定折现率 r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

Wd：评估对象的债务比率；

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

We：评估对象的股权资本比率；

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

rd：税后债务加权成本

re：股权资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定股权资本成本；

re = rf + βe×（rm - rf） +ε

式中：

rf：无风险报酬率；

rm：市场预期报酬率；

ε：评估对象的特性风险调整系数；

βe：评估对象股权资本的预期市场风险系数；

βe =βu×[1+（1-t）×D/E]

式中：βe：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

βu：可比公司的无杠杆市场风险系数；

t：企业的所得税税率；

D/E：企业的目标资本结构。

3.1.2 模型中有关参数的选取过程

①无风险报酬率 R_f

无风险收益率又称安全收益率，是投资无风险资产所获得的投资回报率，表示即使在风险为零时，投资者仍期望就资本的时间价值获得的补偿。国际上通行的做法是参考不存在违约风险的政府债券利率确定。本次选取与企业收益期相匹配的中长期国债的市场到期收益率，即选用距评估基准日剩余年限在 10 年以上的国债到期收益率的平均数，根据 wind 统计，2018 年 12 月 31 日剩余年限在 10 年以上的国债到期收益率的平均数为 3.98%。

②市场风险溢价 ERP $\left(R_m - R_f\right)$ 的确定

对股权投资风险超额回报率 ERP，根据成熟市场的风险溢价进行调整确定。

参照美国著名金融学家 Damodanran 为代表的观点，国际上对新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，计算公式为：市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额=成熟股票市场的基本补偿额+国家违约补偿额×（$\sigma_{股票}$÷$\sigma_{国债}$）。

成熟股票市场的基本补偿额：取美国 1928-2018 年股票与国债的算术平均收益差6.26%。

国家补偿额：根据 2019 年 1 月国际评级机构美国穆迪投资服务公司公布的评级，我国的债务评级为A1。因此，按债务评级转换的国家违约补偿额和新兴市场国家的$\sigma_{股票}/\sigma_{国债}$得出我国的国家补偿额为 0.98%。

按此测算，我国目前的市场风险溢价为：6.26%+0.98%=7.24%。

综合上述资料，本次测算市场风险溢价取 7.24%。

③权益资本的预期市场风险系数 β 的确定

权益系统风险系数计算公式如下：

βe =Bu×[1+（1-t）×D/E]

式中：βe：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

Bu：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：企业的所得税税率；

D/E：企业的目标资本结构。

β 系数是用来衡量一种证券或一个投资组合相对于总体市场的波动性的一种风险评价工具。本次估值我们选取 WIND 金融终端公布的 β 计算器计算同属于零售业的 78 家对比公司的 β 值，股票市场选择的是沪深 300 指数。采用对比公司评估基准日前 36 个月的历史数据计算 β 值。

被评估单位评估基准日无经营性有息负债，营运资金充足，实际资本结构中有息负债为零，应该能够反映企业整个收益期内的综合预期水平。本次评估取被评估单位实际资本结构为目标资本结构。

A 剔除财务杠杆调整 β 值

评估人员从 WIND 资讯上查找同行业上市公司，用 WIND 资讯计算了剔除财务杠杆系数的调整后 β 值 βUi，取简单平均数为 0.7492。

B 权益系统风险系数

被评估单位评估基准日营运资金充足，目标资本结构中有息负债为零，则被评估单位权益系统风险系数 βe 为 0.7492。

④企业特定风险调整系数

对于企业特有风险而言，风险系数由企业规模风险系数、市场风险系数、财务风险系数及管理风险系数之和确定。根据企业价值评估的特点及目前评估惯例，企业特有风险系数的取值范围在 0%－6%之间。风险系数计算公式如下：

r＝a+(b-a)×s

式中：r———风险值；　　a———风险值取值的下限；

b———风险值取值的上限；　s———风险值的调整系数。

在进行未来现金流预测时，未考虑通货膨胀的影响，因而在合理折现率的构成因素上亦不作通货膨胀影响的附加修正。

企业特有风险调整系数取值如下表：

企业特有风险调整系数取值表

风险因素		权重		分值	备注
企业规模		0.2		50	企业规模较大
市场风险	区域市场容量风险	0.3	0.5	30	较小，产品的市场需求较大
	市场竞争风险		0.2	60	较高，地域范围内竞争激烈
	销售网络		0.3	40	已经营多年，有完整的销售网络
税收风险		0.1		50	国家政策支持，很小
政策风险		0.1		50	小
管理风险		0.2		50	企业的凝聚力较好，管理制度也较为完善
财务风险	资金风险	0.1	0.4	40	企业资金较为充足
	坏账风险		0.6	50	较好，资金回收基本正常
合计：		1		46.3	

企业特有风险值=0%+（6%-0%）×46.3%=2.78%

⑤权益资本成本 re 的确定

re＝= rf + βe×（rm - rf）+ε=3.98%+ 0. 7492×7.24%+2.78%=12.18%　⑥ 加权平均资本成本(WACC)的确定

被评估单位目标资本结构中有息负债为零。

WACC＝（re×We）＋〔rd×（1－T）×Wd〕

＝12.18%

因此，折现率取值为 12.18%。

3.2 合理性

综上所述，深圳茂业百货营业收入、收入增长率、净利润及利率水平、毛利率、费用率、折现率指标的预测以 2016~2018 年历史财务数据为依据，并参考 2019 年 1-7 月已实现的经营业绩，结合预测期内深圳茂业百货的经营计划、战略布局和已采取的经营措施为基础，同时考虑到预测期内业务发展趋势，结合深圳市未来经济发展趋势进行，预测依据是充分、合理的。

3.3 权益评估值是否公允

深圳茂业百货权益评估的具体指标选取依据充分、合理，计算过程和结果正确，评估值是公允的。

4）东方时代茂业资产基础法的评估方法及评估结论

4.1 评估方法

东方时代茂业已将其全部业务移交给华强北茂业，公司没有经营收入，无法合理预测未来收益、风险，无法采用收益法评估。但，考虑到东方时代茂业具有较为完整的财务会计核算资料，企业经营资产、管理完善，会计报表经过审计并由会计师出具无保留意见报告，东方时代茂业可以对资产负债表表内及表外的各项资产、负债进行识别，不存在对评估对象价值有重大影响且难以识别和评估的资产或者负债。因此，本次评估可以选用资产基础法进行评估。

4.2 各项资产及负债的具体评估方法

4.2.1 货币资金

货币资金为银行存款，账面金额为 135,178.08 元。

对银行存款，查阅了银行对账单、银行余额调节表，对数量较大的银行账户进行了函证，函证结果与银行对账单相符。以其账面价值作为评估值。

4.2.2 其他应收款

其他应收款主要为供应商费用和往来款等，账面余额为 55,330,650.59 元，已计提坏账准备 2,746,222.51 元，账面价值 52,584,428.08 元。评估人员在对其他应收款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，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。其他应收款采用个别认定和账龄分析的方法确定评估风险损失进行评估。

4.2.3 其他流动资产

列入本次评估范围的其他流动资产具体为待抵扣进项税额，账面金额为13,687,864.36 元。对上述其他流动资产，我们通过查阅账簿记录、原始凭证和纳税申报表等资料进行核实，其评估值按核实后的账面价值确定。

4.2.4 机器设备

根据本次评估目的、按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合委估设备的特点和收集资料情况，主要采用重置成本法进行评估。

评估值=重置全价×成新率

依据《财政部国家税务总局关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》（财税〔2008〕170 号）文件规定，自 2009 年 1 月 1 日起，增值税一般纳税人购进固定资产发生的进项税额，可根据《中华人民共和国增值税暂行条例》（国务院令第 538 号）和《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）的有关规定，凭增值税专用发票、海关进口增值税专用缴款书和运输费用结算单据从销项税额中抵扣。根据以上规定，设备重置价中的设备购置价为不含税价。

①设备重置全价的确定

本次评估范围内的电子设备价值较小，不需要安装（或安装由销售商负责）以及运输费用较低（或运输费用由销售商负责），其重置全价直接参照现行市场购置的价格确定。

A 购置价

向设备的生产厂家、代理商及经销商询价，能够查询到基准日市场价格的设备，以市场价确定其购置价；

对已停止生产、销售且金额较小的电子设备，直接按二手设备价格取值。

B 增值税进项税额的确定

增值税进项税额＝设备含税购置价÷(1＋增值税率) ×增值税率

②成新率的确定

在本次评估过程中，对价值量较小的一般设备和电子设备采用年限法确定其成新率。其公式如下：

成新率=尚可使用年限÷（实际已使用年限+尚可使用年限）×100

4.2.5 房屋建筑物

根据《资产评估准则》、《房地产估价规范》，资产评估师执行评估业务，应当根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析市场法、收益法、和成本法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。评估对象为一层独立商铺，类似区域存在较多类似商业体中的独立商铺销售案例，可选取符合一定条件的交易实例作为可比案例，宜采用市场法进行评估。市场法是将评估对象和市场近斯已销售的相类似房地产进行对照比较，找出评估对象与每个参照物之间在房产价值影响诸因素方面的差异，并据此对参照物的交易价格进行比较调整，从而得出多个参考值，再通过综合分析，调整确定评估对象评估值。

计算公式：比准价格＝实例价格×交易情况修正×交易日期修正×区域因素修正×个别因素修正

4.2.6 无形资产

截止 2018 年 12 月 31 日，深圳市茂业东方时代百货有限公司资产负债上列示的无形资产为 SAP 软件，该软件的原始入账价值为 6,081,808.17 元，累计已摊销金额为 2,584,768.48 元，账面余额为 3,497,039.69 元。该软件为深圳茂业商厦有限公司统一购入 SAP 系统后的分摊费用。

本次评估对其他无形资产，评估人员查阅相关的证明资料，了解原始入账价值的构成，摊销的方法和期限，查阅了原始凭证。经核实表明账、表金额相符，由于该软件为定制产品，极具个体性，市场上难以找到相同或相似的软件,故以核实后的账面价值确定评估值。

4.2.7 长期待摊费用

长期待摊费用具体为设备改造工程和装修改造工程等，原始发生额为 1,782,143.00 元，摊销期按预计使用年限确定，账面余额 127,677.46 元。

评估人员核实了有关账簿记录、抽查了设备改造合同、装修合同和付款凭证等相关资料，并进行了复核，确认其真实性、正确性，以核实后账面值作为评估值。

4.2.8 递延所得税资产

截止 2018 年 12 月 31 日，深圳市茂业东方时代百货有限公司资产负债上列示的递延所得税资产账面价值为 686,555.63 元，为计提坏账准备形成所得税纳税差异。

对于计提资产减值准备形成的递延所得税资产，由于企业计提的资产减值准备与评估确定的风险损失金额有一定的差异。评估时根据评估确定的风险损失金额乘以企业所得税率确定计提资产减值准备形成的递延所得税资产价值

4.2.9 负债

评估人员检验核实各项负债在评估目的实现后的实际债务人、负债额，以评估目的实现后的产权所有者实际需要承担的负债项目及金额确定评估值。

4.3 评估结论

经评估，截止于评估基准日 2018 年 12 月 31 日，在公开市场和持续使用前提下，在被评估单位持续经营的前提下，在评估报告有关假设条件下、特别事项说明和使用限制下，并基于市场价值的价值类型，东方时代茂业的股东全部权益的评估值如下表所示：

金额单位：人民币元

项　　目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	66,407,470.52	67,521,723.15	1,114,252.63	1.68
非流动资产	4,947,083.58	5,882,032.62	934,949.04	18.90
其中：固定资产	635,810.80	1,849,323.00	1,213,512.20	190.86
无形资产	3,497,039.69	3,497,039.69	-	-
长期待摊费用	127,677.46	127,677.46	-	-
递延所得税资产	686,555.63	407,992.47	-278,563.16	-40.57
资产总计	**71,354,554.10**	**73,403,755.77**	**2,049,201.67**	**2.87**
流动负债	69,286,707.02	69,286,707.02	-	-
负债合计	**69,286,707.02**	**69,286,707.02**	**-**	**-**
净资产（所有者权益）	**2,067,847.08**	**4,117,048.75**	**2,049,201.67**	**99.10**

5）结合标的公司连续三年未完成业绩承诺以及 2019 年业绩大幅下滑的情形，说明权益评估值是否公允，减值测试结果是否合理

5.1 根据统计，2012 年至 2019 年，百货行业收购兼并案例的市盈率的中位数 12.63 倍。华南区各标的公司 2014 年净利润合计 61,557.96 万元，重组时评估基准日 2015 年 3 月 31 日的评估值 856,057.11 万元，对应市盈率为 13.91 倍；2018 年净利润合计 85,344.00 万元，评估值合计 852,699.49 万元，市盈率为 9.99 倍；按 2019 年净利润 69,826.00 万元计算，市盈率为 12.21 倍，本次评估市盈率低于行业中位数及重组时的市盈率，本次权益评估值具有合理性。

5.2 本次评估综合考虑了华南区各标的公司所属行业的发展变动趋势及各标的公司自身经营情况，评估值 852,699.49 万元较重组时评估值 856,057.11 万元低了 3,357.62 万元。而华南区各标的公司合计没有发生减值的主要是由于华南区各标的公司在业绩承诺期间共计现金分红 135,824.00 万元，以及业绩承诺期间已发生业绩补偿 62,876.87 万元，即：

852,699.49+135,824.00+62,876.87＞856,057.11。

5.3 华南区 2019 年业绩大幅下滑的原因如下：

华南区 2019 年业绩大幅下滑的原因参见本问询函回复“（1）/2）华南区各标的公司 2019 年主要财务数据变动原因”。经与评估师沟通，本次评估工作开展时间是 2019 年 9 月份，评估机构已关注并结合基准日期后前述实际经营发生的情况对预测数据进行了复核调整，详见本问询函回复“（3）/1）对标的公司股东权益进行减值测试的具体步骤和详细计算过程及具体指标选取情况”。

2.年报披露，2019 年，重庆茂业百货承诺净利润 3026.12 万元，实现扣非净利润 2953.96 万元，未完成差额 72.16 万元。泰州一百承诺净利润 5058.31 万元，实现扣非净利润 5013.77 万元，未完成差额 44.54 万元。维多利集团下属超市业务业绩承诺期内扣非净利润合计为 7819.29 万元，高于承诺数 954.29 万元。优依购承诺净利润 5000 万元，实现扣非净利润 5025.94 万元，超出 25.94 万元。上述标的公司均未完成或踩线

完成业绩承诺。请公司补充披露：（1）上述标的公司 2019 年的主要财务数据、同比变动及主要原因，包括营业收入、营业成本、毛利率、期间费用、净利润；（2）结合行业趋势、公司经营等因素，说明重庆茂业百货、泰州一百未完成 2019 年业绩承诺的具体原因；（3）报告期内，上市公司和控股股东及关联方向上述标的公司提供的财务资助（包括资金拆借和提供担保）的情况，以及收取的利息费用；（4）报告期内，上述 4 家标的公司的业绩同比均有所增长，结合同行业、同地区可比公司情况，说明具体业绩驱动因素、以及与华南区 5 家公司业绩趋势背离的主要原因；（5）结合业绩承诺完成率等情况，说明上述标的公司是否存在为实现业绩承诺延期或减少成本费用等盈余管理行为，未来是否类似华南区 5 家公司，存在可能导致业绩承诺期后净利润大幅下降的因素。请会计师发表意见。

公司回复：

（1）上述标的公司 2019 年的主要财务数据、同比变动及主要原因，包括营业收入、营业成本、毛利率、期间费用、净利润；

单位：万元

标的资产	项目	营业收入	营业成本	毛利率	销售费用	管理费用	财务费用	净利润	净利润（扣非后）
重庆茂业百货	2019 年	37,615.32	27,960.45	25.67%	4,380.35	845.38	121.68	2,944.58	2,953.96
	2018 年	41,721.96	31,536.06	24.41%	4,944.11	973.69	26.21	2,925.40	2,834.52
	变动额	-4,106.65	-3,575.61	1.25%	-563.76	-128.31	95.47	19.18	119.44
	变动率	-9.84%	-11.34%	5.13%	-11.40%	-13.18%	364.27%	0.66%	4.21%
泰州一百	2019 年	66,464.27	55,613.20	16.33%	1,242.46	1,154.69	190.19	4,519.61	5,013.77
	2018 年	69,481.97	59,093.60	14.95%	915.63	1,543.75	242.23	1,627.53	4,561.86
	变动额	-3,017.70	-3,480.40	1.37%	326.83	-389.06	-52.04	2,892.08	451.91
	变动率	-4.34%	-5.89%	9.20%	35.69%	-25.20%	-21.48%	177.70%	9.91%
维多利下属超市	2019 年	62,750.69	49,262.55	21.49%	9,344.36	423.36	167.61	2,612.33	2,560.89
	2018 年	71,310.76	56,157.81	21.25%	10,648.63	561.53	249.26	2,593.05	2,580.93
	变动额	-8,560.07	-6,895.26	0.25%	-1,304.27	-138.16	-81.65	19.28	-20.04
	变动率	-12.00%	-12.28%	1.16%	-12.25%	-24.60%	-32.76%	0.74%	-0.78%
优衣购	2019 年	23,891.11	12,179.19	49.02%	3,328.85	2,835.38	219.07	5,120.60	5,025.94
	2018 年	23,582.52	11,649.98	50.60%	3,586.12	2,781.12	192.32	4,168.19	4,089.85
	变动额	308.59	529.21	-1.58%	-257.27	54.26	26.76	952.41	936.10
	变动率	1.31%	4.54%	-3.12%	-7.17%	1.95%	13.91%	22.85%	22.89%

我司将持有优衣购股权认定为长期股权投资，后续采用权益法核算，属于重大影响，不直接参与优衣购日常经营管理。

1）重庆茂业百货同比变动的主要原因如下：

①2019 年营业收入、营业成本、毛利率实际数同比变动及差异分析：

人民币：万元

项目	2019 年实际数			2018 年实际数			同比变动额		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
自营	6,501.57	5,945.11	8.56%	5,634.17	5,021.96	10.87%	867.40	923.15	-2.31%
联营	25,128.82	21,570.60	14.16%	30,883.83	26,086.06	15.53%	-5,755.01	-4,515.46	-1.37%
租赁	2,033.47	-	100.00%	1,475.64	-	100.00%	557.83	-	-
其他业务	3,951.46	444.74	88.74%	3,728.31	428.04	88.52%	223.15	16.70	0.22%
合计	37,615.32	27,960.45	25.67%	41,721.95	31,536.06	24.41%	-4,106.63	-3,575.61	1.26%

同比变动的主要原因：

重庆茂业自营收入化妆品主要是兰寇、阿玛尼、圣罗兰，碧欧泉、迪奥、娇兰、资生堂等国际一线化妆品，自营货品配置充足，并且适合年轻时尚客层，销售相对稳定。但由于所处江北区商圈竞争异常激烈，特别是国际一线化妆品购物中心化，龙湖北城天街购物中心引进了兰寇、圣罗兰、迪奥后，我司促销频次增加，销售增长，但自营毛利率同比减少。

为了适应市场，提升利润平效，重庆茂业实施百货类购物中心化策略，减少联营专柜增加配套租赁专柜，2019 年经过品牌结构优化后，联营专柜家数由 278 家减少到 212 家，配套租赁专柜家数由 34 个增加到 48 家。减少了联营收入增加了租赁收入。当然市场激烈竞争的结果，促销折扣常态化，联营毛利率下降。

其他业务主要是梳理 2019 年合同收费标准，增强合同一次性费用收取的力度，同时充分利用公共位、空场位、广告位等资源，提升场地促销收入、季节性商品收入、广告位收入的收取，其他收益整体同比有所增加。

②销售费用、管理费用主要项目的实际数同比变动分析：

人民币：万元

项目	2019 年实际数	2018 年实际数	同比变动额	同比变动率
租赁费	3,161.24	3,151.14	10.10	0.32%
广告费	122.34	171.06	-48.72	-28.48%
工资相关	746.27	757.61	-11.34	-1.50%
折旧摊销	605.34	1,210.78	-605.44	-50.00%
水电费	352.23	376.64	-24.41	-6.48%
环保清洁费	103.26	143.04	-39.78	-27.81%

重庆茂业在 2019 年继续加强费用的管控：

a:根据促销效果分析精准投放广告宣传费，减少不必要的推广费用开支，大量使用微信公众号、大V群等自媒体等新型推广方式，有效节约了广告费。b:折旧摊销减少主要是国际一线化妆品摊销期已完后，可以继续使用，摊销费用减少。c:国家发展改革委员会电费价格降价调整,自 2019 年 4 月 1 日电力局降价 0.0171 元/度，调整后电费单

价为 0.6761 元/度，而自 2018 年 4 月以来，电费单价已调整多次，同时通过中央空调、自动扶梯的开启时间合理化调整，2019 年电费同比下降。d:环保清洁费下降主要是楼层由联营转租赁调整后重新核定保洁人员而降低了清洁费。

③财务费用实际数同比变动分析：

人民币：万元

项目	2019 年实际数	2018 年实际数	同比变动额	同比变动率
利息收入	-5.39	125.07	-130.46	-104.31%
手续费	116.29	151.28	-34.99	-23.13%
合计	121.68	26.21	95.47	364.25%

本期财务费用计入非经常性损益的对外拆借资金产生的 6.07 万元的利息净支出（在计算扣除非经常损益后净利润时已剔除），剔除此因素影响，财务费用主要是手续费减少，手续费是按收银收款方式产生银行交易手续费，与联营、自营收入正相关，2019 年联营收入下降所以手续费下降。

④净利润实际数同比变动分析：

重庆茂业在行业竞争激烈、市场低迷的大环境下，根据门店实际情况，开源节流，加大收入，管控成本费用，净利润同比增长 0.66%，基本与去年持平。

2)泰州一百同比变动的主要原因如下：

①营业收入、营业成本及毛利变动原因：

a.销售下降，主要源自于低毛利率的权重品项黄金珠宝（市场波动、金价上扬）以及家电（电商冲击、需求下降）的同比业绩下滑。其中黄金珠宝 2019 年销售同比下降 8.5%，下降绝对额 2311.97 万元；2019 年家电同比下降 17.11%，下降绝对额 1869.5 万元。

b.毛利率上升主要原因是：1）2019 年门店调整品牌数量 120 个，其中新进 44 个，调整品牌实现综合毛利 650 万，同期 535.05 万，同比上升 21.48%，上升绝对值 114.95 万。2019 年通过新签及续签合同商务条件的增加，合同收益导致其他收入增加了 93.71 万元；2）公司为绩效产出较高的品牌提供了促销服务，一定程度上促进了其他收入的增长；3）充分利用公司公共宣传点位，增加了公司其他收入 120 万。

②费用减少原因：泰州一百2019年管理费用与销售费用合计2397.15万元，2018年为2459.39万元，2019年较2018年下降了62.24万元，下降比例为2.53%。主要影响因素如下：

a.折旧费2019年比2018年减少87.23万元，减少原因主要是，年末对固定资产进行盘点清理，同时结合实物情况，对残值率进行了复核修正，由此导致折旧费用有所下降。

b.人工费用整体降低32.85万元，主要原因为公司2018年底离退休人员增加，公司人员减少，故2019年人工费用下降；

c.专业服务费增加22.14万元主要是本年增加了咨询服务费24.22万元,整体来说，管理费用与销售费用处于稳健控制范围中，变动幅度不大。

③财务费用中利息支出、利息收入为关联方借款，本期作为非经常性损益扣除，不考虑其利息收入和利息支出，本期财务费用（手续费）较上期减少了52.04万主要原因是营业收入减少导致与收入相关的银行卡手续费减少以及由于云闪付、微信、支付宝等手续费的降低。

④本期溧阳分公司租赁合同纠纷案计提预计负债并产生营业外支出108.75万元较上期计提预计负债并产生营业外支出2,962.07万元，减少营业外支出2,853.32万元，导致本期净利润较上期差异较大。

⑤扣非净利润比上年增加451.91万元，是由于综合毛利提高了1.37%导致综合毛利增加了462.7万元以及各项费用的减少。

3）维多利超市同比变动的主要原因如下：

单位：万元

项目	2018年7月-2019年6月	2017年7月-2018年6月	同比增减额	变动主要原因
营业收入	62,750.69	71,310.76	-8,560.07	营业收入同比减少8560万，原因有：1）18年下半年因修地铁原因市中心超市道路拥挤,对超市销售影响较大且销售较好的金桥店超市附近有大型超市开业销售影响较大，同比减少4000万；2）19年受市场环境影响，19年上半年较18年上半年相比销售减少4600万。

项目	2018 年 7 月-2019 年 6 月	2017 年 7 月-2018 年 6 月	同比增减额	变动主要原因
营业成本	49,262.55	56,157.81	-6,895.26	营业成本同比减少 6895 万，因销售下降成本相应减少。
毛利额	13,488.14	15,152.95	-1,664.81	毛利额同比减少 1664 万，主要因销售减少导致。
费用（销售费用+管理费用）	9,767.72	11,210.16	-1,442.44	费用同比节约 1442 万，是由于节流增效。其中：1）人工费用上年发生 5428 万，本年发生 4726 万，同比减少 702 万，由于减员增效。2）场地租赁费上年发生 3070 万，本年发生 2626 万，同比减少 444 万，是由于摩尔城地下超市面积缩小，减少了租金的支出；新天地及中心店租赁费减少；3）折旧及长摊同比减少 140 万，由于部分资产已摊销完毕；4）水电气、修理费上年发生 1143 万，本年发生 1013，同比共减少 130 万；
财务费用	167.61	249.26	-81.65	财务费用同比节约 81 万，主要是由于销售减少，银行手续费相应减少。
净利润	2,612.33	2,593.05	19.28	净利润同比增加 19 万，是由于节约费用。
扣除非经常性损益后的净利润	2,560.89	2,580.93	-20.04	扣除非经常性损益后净利润同比减少 20 万，1）主要是由于营业外收入同比增加 60 万，因 19 年 6 月将长期已撤场为结款供应商余额及收银长款转入营业外收入 60 万；2）因非经常性损益影响所得税同比增加 20 万。

4)优衣购同比变动的主要原因如下：

①2019 公司实现营业收入 238,911,125.67 元，同比增长 1.31%；主要系公司 2019 年下半年公司业务新增主播及经纪人业务板块、精准信息流投放业务，致营业收入小幅增长；

②2019 公司毛利率同比下降 1.58 个百分点；主要系公司服饰业务销售定价及采购成本等有所调整，致营业成本有所增加，毛利率小幅下降；

③2019 公司销售费用 33,288,486.32 元，同比减少 7.17%，主要系公司优化投放方案及策略，提高了精准度及效率，致销售费用有所减少；

④2019 公司管理费用 28,353,822.85 元，同比增加 1.95%，主要系公司人员成本及开发材料费用有所上升，致管理费用小幅增加；

⑤2019 公司财务费用 2,190,745.52 元，同比增加 13.91%，主要系公司银行借款利息支出有所增加，致财务费用有所增加；

⑥2019 公司实现净利润 51,206,000.04 元，同比增长 22.85%；主要系公司参股深圳优依购互娱科技有限公司 16.54%股权，按权益法核算的长期股权投资收益同比增加 5,567,085.07 元所致。

（2）结合行业趋势、公司经营等因素，说明重庆茂业百货、泰州一百未完成 2019 年业绩承诺的具体原因

1)重庆茂业百货未完成业绩承诺说明

重庆茂业所处的江北商圈有六大百货、三大购物中心、一个奥特莱斯折扣场，涵盖高中低档商业体，业态分布齐、全，覆盖老中轻全客层，竞争异常激烈。

我司经营品类有化妆品、黄金珠宝、皮鞋、服装、童用等，2019 年市场出现了明显的趋势，由于购物中心经营面积广，客流大，原来国际一线化妆品大都与百货商场合作，但在 2019 年购物中心降低招商标准，引进了国际一线化妆品，重庆茂业所处的对面龙湖北城天街就引进了兰寇、迪奥、圣罗兰、雅诗兰黛等国际品牌，国际化妆品购物中心化对我司化妆品经营造成了较大压力。

2019 年市场整体低迷，买方需求受到抑制，实体商业零售在电商、微商、直播带货等新零售渠道冲击下，影响是巨大的。整个商圈百货销售呈全面下降趋势，而重庆茂业属传统的百货商业零售，通过充分利用商圈优势，加大临街商铺的开发，提升租金水平，同时利用东大门平台促销位强化促销，充分用品牌优化调结构，加大营销增客流，改变经营方式增平效等措施，在激烈的市场竞争下突围，虽然最终没有完成业绩承诺，但与业绩承诺仅有轻微的差距。

2)泰州一百未完成业绩承诺说明

泰州一百属于泰州坡子街商圈，商业零售主体主要包括泰州金鹰、泰州文峰和泰州万达，2019 年营业收入如下：泰州金鹰 7.9 亿下降 5%，泰州文峰 1.6 亿同比下降 8.4%，泰州万达 10.5 亿同比下降 4.5%，此数据来自商圈统计站。泰州一百 2019 年营业收入 6.64 亿同比下降 4.34%，但净利润同比上升 9.9%主要原因是：

第一、2019 年门店权重品项黄金珠宝及家电，受主、客观多重因素的影响，业绩呈现下降区间。黄金珠宝 2019 年销售同比下降 8.5%，下降绝对额 2311.97 万元，下降的主要原因是 2019 年金价全面上扬、购买力收到严重制约，加之环商场黄金珠宝专卖店林立以及周边城市购物中心的急剧增长和分流，导致市场份额锐减；2019 年家电同比下降 17.11%，下降绝对额 1869.5 万元，家电的下滑主要源自于电商的冲击、专卖店下沉周边农村市场以及自我的主动调整，导致经营规模和营业面积缩减，业绩呈下降通道。2019 年权重品项销售下降导致毛利下滑，是门店最终净利润未能达成业绩承诺的主要因素。

第二、泰州一百店在下半年及时调整经营策略，通过不断的品牌优化和调整以及持续不断的 PR 营销和品牌创新活动，实现了客流的明显回暖和业绩降幅的大幅收窄。2019 年门店调整品牌数量 120 个，其中新进 44 个，调改中扩大了优势品类黄金珠宝的面积，提升了该品类市场占比，引进了市场认知度较高的品牌，绩效产出较高的品牌增加了营销资源的投入，利用商场广告位资源，洽谈广告位收入等方面增加收入；人员的优化减少了人工费，全员开展增收节支节约了办公费用、市场推广费做到精准投放，当年广告投放量有所减少节约了市场费用等。

综上尽管 2019 年泰州一百采取了各项管理措施，虽实际扣非净利润相比承诺净利润尚有较小差距，但仍未完成业绩承诺。

（3）报告期内，上市公司和控股股东及关联方向上述标的公司提供的财务资助（包括资金拆借和提供担保）的情况，以及收取的利息费用

标的公司与上市公司、控股股东及关联方往来情况明细如下：

单位：元

标的公司	关联方往来情况	标的公司应收金额	备注
重庆茂业	茂业百货归集重庆茂业	92,529,548.22	公司资金管理制度规定，各门店资金每日归集至总部资金池，再根据资金计划提报使用需求，经逐级审批后由总部下拨。故报告期内，关联方与重庆茂业百货形成的关联往来款属于集团公司资金统筹管理下的时点数差额，不属于财务资助。双方未签订资金拆解协议，亦不存在利息费用
	茂业商业下拨重庆茂业	-110,088,214.00	

合计		**-17,558,665.78**	
泰州一百	茂业商业归集泰州一百	134,707,201.36	因泰州一百的资金归集及下拨均为与茂业商业往来，故此处列示金额为归集及下拨资金的累计余额，形成原因同上
合计		**134,707,201.36**	
维多利集团	茂业商厦往来	-1,081.80	标的公司部分清偿历史借款
	偿还茂业百货借款	-342,800,125.00	
合计		**-342,801,206.80**	
优衣购	-	-	标的公司与所述关联方不存在往来

标的公司与上市公司、控股股东及关联方担保情况明细如下：

区域	担保方	被担保方	担保金额（万元）	担保余额（万元）	担保起始日	担保到期日	担保类型
维多利	茂业商业股份有限公司	内蒙古维多利商业（集团）有限公司	40,000	20,000	2017 年 5 月 26 日	2022 年 6 月 1 日	保证担保
	茂业商业股份有限公司	内蒙古维多利商业（集团）有限公司	10,000	9,000	2019 年 1 月 11 日	2022 年 1 月 29 日	保证担保
	茂业商业股份有限公司	内蒙古维多利商业（集团）有限公司	30,000	25,000	2019 年 11 月 29 日	2023 年 12 月 19 日	保证担保
	茂业商业股份有限公司	内蒙古维多利商业（集团）有限公司	16,000	11,000	2019 年 9 月 13 日	2023 年 9 月 11 日	保证担保
重庆茂业百货	不适用						
泰州一百	不适用						
优衣购	不适用						

（4）报告期内，上述 4 家标的公司的业绩同比均有所增长，结合同行业、同地区可比公司情况，说明具体业绩驱动因素、以及与华南区 5 家公司业绩趋势背离的主要原因

1)重庆茂业所处重庆江北区观音桥商圈，商业零售百货门店主要有：世纪新都、重百江北商场、远东百货、新世界百货，2019 年营业收入指标如下：世纪新都

18 亿同比基本持平（扩充了 2-3F 女装）、重百江北商场 3.02 亿（同比下降 11%）、远东百货 7 亿（同比下降 13%）、新世界百货 6.38 亿（同比下降 8%），以上数据来源于商圈办公室。重庆茂业 2019 年营业收入同比下降 9.84%，与同地区同行业上市公司重庆百货 2019 年第三季度财报变动率数据对比如下：

项　　目	重庆茂业变动率（2019 年）	重庆百货 2019 年 1-9 月变动率
营业收入	-9.84%	-0.43%
营业成本	-11.34%	-0.31%
毛利率	1.25%	-0.12%
期间费用	-10.04%	-2.68%
净利润	0.66%	14.68%
净利润（扣非后）	4.21%	16.54%

营业收入下降，费用下降，净利润增长。2019 年总体还是外延式增长放缓且下降的情况下，加强内生管理促效益，重庆茂业主要在开源节流方面驱动业绩增长，开源方面一是通过楼层调整，减少压缩平效低的联营品牌，如压缩女装、童用品牌，将童装从七楼搬到四楼，在七楼引进了单色舞蹈、魅 KTV、绿瘦美容纤体等，挖掘楼层平效，提升租金收入水平，二是充分利用空场位、促销位进行场地促销，提升场地收入，三是利用商圈外立面广告位资源，洽谈广告位收入等方面增加收入；节流方面主要从各项成本费用方面进行管控，一是长期摊销费用减少；二是市场推广方式通过分析促销效果，及时变更推广方式，做到广告的准精投放，如减少轻轨、公共车身广告等单价较高的广告投放，增加了小区电梯广告投放、微信自推等费用低、宣传广的投放方式，节约宣传费；三是强化电扶梯、中央空调等设备设施开关时间管控而减少电费；四是通过人员精简优化，降低人工成本支出。

重庆属于组团式的商业格局，依托各商圈为中心进行商业布局，地域不同，竞争环境不同，故趋势方面与华南区域经营成果可比性不强。

2）泰州一百本期及上期业绩数据如下：

人民币：万元

项目	本年发生额（A）	上年发生额（B）	变动金额（A-B）
主营业务收入	63,075.99	67,187.11	-4,111.12
其他业务收入	3,388.28	2,294.87	1,093.41
营业收入合计	**66,464.27**	**69,481.98**	**-3,017.71**
主营业务成本	55,346.61	58,762.10	-3,415.49
其他业务成本	266.59	331.50	-64.91
营业成本合计	**55,613.20**	**59,093.60**	**-3,480.40**
毛利率	12.25%	12.54%	-0.29%
综合毛利率	16.33%	14.95%	1.37%
期间费用	2,587.34	2,701.61	-114.27
净利润	**5,013.77**	**4,561.86**	**451.91**

注：此处净利润为扣非净利润，毛利率为主营业务毛利率，综合毛利率为营业毛利率。

泰州一百属于泰州坡子街商圈，商业零售主体主要包括泰州金鹰、泰州文峰和泰州万达，2019 年营业收入如下：泰州金鹰 7.9 亿，同比下降 5%，泰州文峰 1.6 亿，同比下降 8.4%，泰州万达 10.5 亿，同比下降 4.5%。竞争对手利润情况受各方面条件限制，无法取得一手可靠数据。泰州一百 2019 年营业收入 6.64 亿同比下降 4.34%，净利润同比上升 9.9%。

针对同地区同行业情况，泰州一百收入及利润情况分析如下：

①主营业务收入下降主要原因：

宏观层面，受整体经济下行、购买力受到抑制的影响；其次是商圈竞争对手的影响。对手竞品的分流，导致门店占权重比较大的品类——黄金珠宝及名表的销售下滑。其中泰州万达 2017 年以后后陆续引进了周大福、潮宏基、老凤祥等珠宝品牌，直接分流我司黄金珠宝销售约 1500 万元；另泰州金鹰也扩大珠宝区的经营面积，2019 年销售同比增幅达 3.91%，上升绝对值约 1000 万元，进一步挤压了我司权重品类的成长空间，综合各方面影响，使我司珠宝品类销售同比下降 8.5%。

②其他业务收入增长主要原因：

A、全面实施精细化管理，通过开源节流及节能降耗等手段提升经营业绩。一方面是加大活动谈判力度，增加保底合同；另一方面是加强费用管控，利用自媒体渠道减少宣传投入提升宣传效率，借力供应商资源和异业资源实施跨界联动，强化电力设备设施开关时间减少电费等。

B、泰州一百开业已有 49 年，在当地有很好的美誉度和市场认可度，并充分利用得天独厚的广场资源，对门店广场及现有盈余广告位进行对外出租，每年增加租赁收入约 120 万元；

C、公司为绩效产出较高的品牌提供了促销增值服务，同时促进其他业务收入的增长。

综上所述，虽然泰州一百整体收入与同地区同行业对手都有所下降，但净利润增加 451.91 万（原因详见 2/（1）上述标的公司 2019 年的主要财务数据、同比变动及主要原因，包括营业收入、营业成本、毛利率、期间费用、净利润）。泰州与重庆类似，同属以商圈为中心进行商业布局，地域及竞争范围及环境不同，故最终趋势方面与华南区域经营成果可比性不强。

（因泰州一百所处地区无同行业可比上市公司，无法获取上市公司数据，以上同行业数据来自泰州坡子街商圈管理办公室）

3）维多利超市本期及上期业绩数据如下：

人民币：万元

项目	2019 年数据	2018 年数据	变动额	变动率
营业收入	62,750.69	71,310.76	-8,560.07	-12.00%
营业成本	49,262.55	56,157.81	-6,895.26	-12.27%
毛利率	21.49%	21.25%	-	-
期间费用	9,935.33	11,459.42	-1,524.09	-13.30%
净利润	2,612.33	2,593.05	19.28	0.74%
净利润（扣非）	2,560.89	2,580.93	-20.04	-0.78%

注：期间费用包含销售费用、管理费用及财务费用

维多利超市 2019 年营业收入完成 62,750 万元，同比下降 8,560 万元，主要因 2019 年地铁修建道路维修及生活区有大型超市开业等因素的影响，销售业绩较同期下滑 8,560 万元。

营业成本 2019 年发生 49,262 万元，同比节约 6,895 万元，毛利额 2019 年完成 13,488 万元，同比下降 1,664 万元，主要是由于销售下降成本及毛利相应减少。

期间费用 2019 年支出 9,935 万，同比节约 1,524 万，是由于节流增效。其中：人工费用上年发生 5,428 万，本年发生 4,726 万，同比减少 702 万，由于减员增效；场地租赁费上年发生 3,070 万，本年发生 2,626 万，同比减少 444 万，是由于摩尔城地下超市面积缩小，减少了租金的支出；新天地及中心店租赁费减少；折旧及长摊同比减少 140 万，由于部分资产已摊销完毕；水电气、修理费上年发生 1143 万，本年发生 1013 万，同比共减少 130 万；银行手续费同比节约 80 万；

营业外收支净额同比增加 60 万，因 2019 年 6 月将长期已撤场未结款供应商余额及收银长款转入营业外收入 60 万；另非经常性损益影响所得税同比增加 20 万。

维多利超市 2019 年净利润为 2,612.33 万元，前述收入、成本及期间费用及营业外收支项目的变化，影响 2019 年净利润金额比 2018 年增加 19.28 万元。营业外收支净额同比增加 60 万元，主要因 19 年 6 月将长期已撤场为结款供应商余额及收银长款转入营业外收入 60 万，同时所得税费用同比增加 20 万元。

扣除营业外收入及其所得税费用对净利润的影响，2019 年扣非后净利润比 2018 年减少 20 万元。同地区及行业属超市业态竞争对手限于信息来源限制，无法取得一手经营财务数据。目前维多利超市业务已经整体打包出租。

4) 优衣购 2019 年主要财务数据、同比变动及主要原因如下：

单位：元

项目	本期	上年同期	变动比例
营业收入	238,911,125.67	235,825,247.59	1.31%
营业成本	121,791,874.39	116,499,778.12	4.54%
毛利率	49.02%	50.60%	-1.58%
销售费用	33,288,486.32	35,861,168.48	-7.17%

项目	本期	上年同期	变动比例
管理费用	28,353,822.85	27,811,175.87	1.95%
财务费用	2,190,745.52	1,923,168.44	13.91%
净利润	51,206,000.04	41,681,866.30	22.85%

①优衣购同比变动主要原因如下：

2019 年优衣购实现营业收入 238,911,125.67 元，同比增长 1.31%；主要系优衣购 2019 年下半年优衣购业务新增主播及经纪人业务板块、精准信息流投放业务，致营业收入小幅增长；

2019 年优衣购毛利率同比下降 1.58 个百分点；主要系优衣购服饰业务销售定价及采购成本等有所调整，致营业成本有所增加，毛利率小幅下降；

2019 年优衣购销售费用 33,288,486.32 元，同比减少 7.17%，主要系优衣购优化投放方案及策略，提高了精准度及效率，致销售费用有所减少；

2019 年优衣购管理费用 28,353,822.85 元，同比增加 1.95%，主要系优衣购人员成本及开发材料费用有所上升，致管理费用小幅增加；

2019 年优衣购财务费用 2,190,745.52 元，同比增加 13.91%，主要系优衣购银行借款利息支出有所增加，致财务费用有所增加；

2019 年优衣购实现净利润 51,206,000.04 元，同比增长 22.85%；主要系优衣购参股深圳优依购互娱科技有限优衣购 16.54%股权，按权益法核算的长期股权投资收益同比增加 5,567,085.07 元所致。

②报告期内业绩驱动因素如下：

A 优衣购充分围绕电商业务，利用大数据应用分析优势建立起具有竞争优势的商业模式，通过对电商大平台数据、市场数据、行业数据、经营数据的不断积累，在此大数据应用分析技术基础上，结合自身业务需求，建立多维度的业务流量的经营，除了进一步发展传统的天猫，唯品会电商业务，新拓展了，主播带货业务，经纪人业务等新的流量入口业务的经营，短期内就取得高速的发展，未来还会向其它品牌优衣购提供数据服务、代运营业务，保障优衣购业务长期稳定增长。做到快速响应市场，高效利用流量资源；

B、优衣购在 2019 年下半年业务新增主播带货业务及经纪人业务板块、精准信息流投放业务，其中：报告期内主要新增主播带货业务营业收入 23,952,081.79 元、新增经纪人业务营业收入 7,244,339.62 元；

C、优衣购 2019 年对深圳优依购互娱科技有限优衣购长期股权投资按权益法确认投资收益同比增加 5,567,085.07 元。

③优衣购业务量相对较小，优衣购积极开展了开源节流、增收节支、调整经营模式等手段，提升 业绩减少费用，不存在为实现业绩承诺延期和减少成本费用等盈余管理行为。

（5）结合业绩承诺完成率等情况，说明上述标的公司是否存在为实现业绩承诺延期或减少成本费用等盈余管理行为，未来是否类似华南区 5 家公司，存在可能导致业绩承诺期后净利润大幅下降的因素

1）重庆茂业 2019 年业绩承诺完成率 97.62%（2018 年完成率 101.73%），不存在为实现业绩承诺延期或减少成本费用等盈余管理行为。2020 年是业绩承诺最后一年，由于疫情因素的影响，对公司经营及业绩会带来较大的影响，但重庆茂业所处商圈是重庆最大的步行街，客流大，虽然竞争激烈，但也有较多机会，如远东百货、新世界百货属第三方租赁经营，租期即将到期，而重庆茂业属关联企业物业租赁经营，不存在租金水平上涨的经营压力；经营团队稳定，经验丰富，会根据市场环境变化相应调整经营策略，如依托茂业线上平台茂乐惠、以及开展腾讯直播、抖音直播等方式进行线上营销，以弥补因疫情因素等不可抗力而造成的不利影响，同时根据市场变化及时调整策略，在品牌招商、业态规划方面更具前瞻性，作好五年甚至十年战略发展规划，为重庆茂业的稳定发展打下坚实的基础。

2）泰州一百 2018 年 11 月收购以来，经营情况良好，尽管 2019 年实际扣非净利润相比承诺净利润尚有较小差距，但 2019 年净利润较 2018 年呈上涨趋势，从公司内部管理到业务经营方面，存在一个正常的融合调整阶段，不存在为实现业绩承诺延期或减少成本费用等盈余管理行为。

由于受疫情的影响，预计将会对 2020 年业绩产生较大不利影响，但公司管理层及门店运营团队会积极面对，通过各种措施将此影响控制在最小范围，结合商场实际情况

通过招商调整、精细化管理运作、市场营销、团队合作对整体营销战略进行了相应的针对性调整，通过前瞻性的各方面规划，以保证公司业绩的稳定长远发展，消除各种不利影响。

①招商调整；泰州一百业态由传统百货向类购物中心转变。招商调整工作重力于三个方面：A。扩大动线，减少中岛柜位，楼层变为清晰的购物中心动线，通道由 2.4 米扩为 3.2 米，提升顾客体验；B、降低年龄客层，减少男正装、中老年服饰面积，扩大儿童、运动、轻休、少淑女等品类面积，提升家庭型消费占比，不断吸纳年轻会员；C、丰富业态，招调轻餐饮、培训、美容美发相关品牌，增强顾客消费体验。

②精细化运营：A.落实品牌责任制，严格实施目标管理和绩效考核；B.强化对门店核心 VIP 客户的软性维护和管理；C.夯实基础运营，杜绝飞单、串码、私收银等现象的发生。

③市场营销。A.针对年轻、时尚客群在线上和线下同步开展丰富多彩的 PR 营销，来策应公司显著降低客群年龄的客层定位；B.重点强化线上营销渠道（茂乐惠线上商城、品牌微信群、抖音直播带货等）的拓展和优化，促进线上、线下的融合发展，谋求新的业绩增量。

④团队管理。强化门店团队建设和能效管理，促进门店降低运营成本。

2020 年是重庆茂业和泰州一百三年业绩承诺的最后一年。结合 2020 年实际经营情况来看，受新冠疫情的影响，不可避免的对 2020 年第一季度及全年预期业绩完成产生重大不利影响。综合考虑疫情对经济的影响时间和程度，业绩承诺期满后，将不排除会导致业绩承诺期后业绩下行的可能性，对此公司也将会采取各种措施积极应对，最大可能的克服疫情带来的各种不利影响。

3) 维多利超市自 2016 年 7 月-2019 年 6 月扣非后净利润累计完成 7819.28 万元，超承诺业绩 954.29 万元，均为超市业务各期的实际经营状况，不存在为实现业绩承诺延期或减少成本费用等盈余管理行为，且从 2019 年 7 月 1 日起维多利超市以经营权转包的形式将其旗下 12 家门店转包给内蒙古维多利摩尔超市有限公司经营，所以未来也不存在业绩承诺后净利润大幅下降的因素。

4) 优衣购业务量相对较小，公司积极开展了开源节流、增收节支、调整经营模式等手段，提升业绩减少费用，不存在为实现业绩承诺延期和减少成本费用等盈余管理行为。

3.年报披露，2019 年末，公司商誉余额 13.74 亿元，主要为收购人东百货、光华百货、维多利集团、泰州一百产生。报告期内，人东百货、光华百货分别实现净利润 2900.44 万元、9666.27 万元，完成资产评估报告预测金额比例为 33.96%和 51.43%，本期公司对人东百货计提商誉减值准备 2921.46 万元。请公司补充披露：（1）公司对上述标的公司进行商誉减值测试的具体步骤和详细计算过程；（2）结合盈利预测完成率等情况，说明公司对光华百货未计提商誉减值的具体原因；（3）结合行业趋势、市场环境、经营业绩，以及华南区 5 家公司业绩下滑较大等情形，说明报告期内各标的公司商誉减值计提是否充分、准确，是否符合《企业会计准则》的相关规定，是否符合谨慎性要求，是否存在前期商誉减值计提不充分的情形。请会计师发表意见。

公司回复：

（1）公司对上述标的公司进行商誉减值测试的具体步骤和详细计算过程

公司对商誉减值测试系根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的有关规定进行，具体如下：

分别对成都市青羊区茂业仁和春天百货有限公司（以下简称“光华百货”）、成都市茂业仁和春天百货有限公司（以下简称“人东百货”）和内蒙古维多利商业（集团）有限公司（以下简称“维多利集团”）的经营性资产分别认定为一个资产组，通过管理层自行对包含商誉在内的资产组进行减值测试或者专业评估机构采用收益法（未来现金流量的现值的评估方法）分别确定以上资产组的预计未来现金流量的现值（取以上两种评估方法中较高者作为资产组的可收回金额），将资产组的预计未来现金流量的现值加上非经营性资产和溢余资产的价值，再减去非经营性负债和有息负债作为资产组的可收回金额与包括商誉在内的资产组的账面价值进行比较。若可收回金额大于账面价值，则商誉未发生减值，不需计提商誉减值准备；若可收回金额小于账面价值，则将差额减去以前年度计提的商誉减值准备后的金额确定为当期应计提的商誉减值准备。

据《企业会计准则——资产减值》，资产组是企业可以认定的最小资产组合，其产生的现金流入应当基本上独立于其他资产或者资产组。资产组应当由与创造现金流入相关的资产构成。资产组的认定，应当以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。光华百货、人东百货和维多利集团均能独立产生现金流，

因此分别将光华百货、人东百货和维多利集团的经营性资产视为一个资产组。

2019 年商誉减值测试具体步骤和详细计算过程：

2019 末公司委托具有证券业务资质的厦门市大学资产评估土地房地产估价有限责任公司对收购光华百货、人东百货和维多利集团形成商誉相关的资产组组合在估值基准日 2019 年 12 月 31 日预计未来现金流量的现值的价值进行了评估。并由其分别对光华百货、人东百货和维多利集团出具了大学评估评报字[2020]950004 号、大学评估评报字[2020]950003 号和大学评估评报字[2020]950005 号评估报告。据评估报告，光华百货、人东百货和维多利集团本次减值测试资产组（CGU）的预计未来现金流量现值分别为人民币 120,870.58 万元、人民币 43,241.35 万元和人民币 562,346.23 万元。

光华百货、人东百货商誉减值测算过程如下所示：

单位：元

项目	序号	人东店	光华店
20160229 可辨认净资产评估增值	1	440,972,959.46	614,072,615.42
减 20160229-20191231 折旧摊销	2	108,490,965.73	141,615,430.73
加 20191231 净资产账面价值	3	133,659,083.30	485,494,158.63
加商誉	4	204,156,734.01	796,255,125.25
20191231 包含商誉资产组的账面价值	5=1-2+3+4	670,297,811.04	1,754,206,468.57
2018 年末商誉减值金额	6	89,838,314.83	61,037,764.63
减：非经营性资产价值	7	573,106,909.25	1,697,964,333.98
加：非经营性负债	8	454,275,560.48	1,061,882,546.66
加：有息负债	9	-	120,000,000.00
20191231 包含商誉资产组的账面净值	10=5-6-7+8+9	461,628,147.44	1,177,086,916.62
20191231 商誉资产组评估值	11	432,413,500.00	1,208,705,800.00
商誉减值金额	12=10-11	29,214,647.44	-

维多利集团商誉减值测算过程如下所示：

单位：元

项目	序号	维多利
20160531 可辨认净资产评估增值（不含 2017.12.1	1	1,830,932,365.60

转入投资性房地产部分的固定资产)		
减 20160531-20191231 折旧摊销	2	197,822,373.50
加 20191231 净资产账面价值	3	1,848,515,631.74
加商誉	4	289,677,395.14
20191231 包含商誉资产组的账面价值	5=1-2+3+4	3,771,303,018.98
2018 年末商誉减值金额	6	-
减：溢余资产价值	7	215,285,162.65
减：非经营性资产价值	8	154,890,136.83
加：非经营性负债	9	728,932,725.97
加：有息负债	10	1,455,000,000.00
20191231 包含商誉资产组的账面净值	11=5-6-7-8+9+10	5,585,060,445.47
20191231 股权可回收金额-股权评估值	12	5,623,462,300.00
商誉减值金额	13=11-12	-

评估师所采取的评估方法、具体的评估参数及假设,以及评估报告对光华百货、人东百货和维多利集团资产组的未来现金流入以及利润的预测情况如下：

人东百货具体步骤和详细计算过程

1）评估方法

本次评估采用资产组预计未来现金流量的现值的方法对资产组可收回金额进行评估。

现金流量折现法是收益法中的一种，是通过将未来预期净现金流量折算为现值，确定资产组的可收回金额的一种方法。其基本思路是通过估算资产在未来的预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值。具体公式为：

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

式中： R n——委估资产组未来第 i 年的预计现金流量；

r——折现率；

n——委估资产组的未来经营期；

g——企业长期增长率。

2）详细计算过程

1.1 未来现金流量预测

人东百货未来现金流量预测如下：

1.1.1 营业收入及增长率

营业收入分为主营业务收入和其他业务收入，主营业务收入分为自营业务收入、联营收入和商铺租金收入，其他业务收入主要包括场地使用收入、采集设备租赁收入、广告位租赁收入、灯箱收入、设施服务收入、综合服务收入、促销服务收入、会员卡服务收入、提货凭证服务收入、品牌推广服务费、银行卡手续费收入、水电费收入等。

自营业务指的是百货企业自行组织商品、组织销售的自营模式，自营模式下，百货店的收入来源将从扣点收入转为商品购进和销售之间的差价，自营业务可以提升商品的控制度及提升品牌差异化竞争能力，百货也因此成为真正意义上的零售主体，目前成都市茂业仁和春天百货有限公司自营业务主要集中在超市及国际一线化妆品 10 多个品牌。

联营业务指的是百货企业引进品牌厂商，由后者直接经营，后者按销售额向前者支付约定比例的扣点作为回报，且接受前者的日常管理的经营模式。目前成都市茂业仁和春天百货有限公司除了租赁的配套业务外，服饰、皮具等品类均以联营模式与品牌厂商合作。

出租业务指的是百货店提供场地给品牌厂商，由后者直接经营，后者每个月以固定租金向前者缴纳的合作模式。目前成都市茂业仁和春天百货有限公司出租业务主要集中在餐饮配套，部分精品的品牌。

人东百货历史收入数据如下：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年
自营业务	6,867.59	6,973.76	6,468.60

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年
联营业务	38,029.82	33,519.78	23,847.86
租赁业务	515.18	421.91	382.86
主营业务收入	45,412.59	40,915.44	30,699.32
其他业务收入	1,716.52	2,424.36	2,085.05
营业收入合计	47,129.11	43,339.80	32,784.37
同比增长率		-8.04%	-24.36%

受新型冠状病毒疫情的影响，成都市茂业仁和春天百货有限公司在 1 月 29 日-2 月 19 日闭店，约占年总营业时间的 6%，目前虽已恢复营业，但由于客流下降，整体销售同比 2019 年仍然偏低，预计自营和联营收入 2020 年下降 10%，2021 年预计不会再受疫情影响，将有一个较高的增长，预计增长率 8%。从 2021 年开始，宏观经济环境好转，人东店和茂业天地的招商将进行调整整合，增加品牌数量，减少空场面积等措施来增加门店利润，预计年增长 3%。目前人东店空场面积 4569 平方米。

租金收入根据已签订的租赁合同预测，全年预测租金收入 480 万，同比增长 25.37%，自 2021 年开始租赁收入同比增长 3%，其他收入 2020 年与 2019 年预计持平，因其他收入按营业收入的比例来收的部分随收入下降减少，但租赁部分的设施服务费和管理服务费等随租金收入增长而增长，故其他业务收入较 2019 年总体持平，自 2021 年开始同比增长 3%。

1.1.2 营业利润及利率水平

人东百货营业利润预测结果见下表：

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
一、营业收入	29,979.23	32,368.34	33,339.39	34,339.57	35,369.76
减：营业成本	22,290.99	24,164.18	24,889.11	25,635.78	26,404.86
税金及附加	463.18	476.46	481.47	486.63	491.95
销售费用	2,498.67	2,474.32	2,540.06	2,605.89	2,670.22
管理费用	844.21	849.96	855.76	861.63	867.55
财务费用	86.94	93.87	96.68	99.58	102.57

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
二、营业利润	3,795.25	4,309.56	4,476.31	4,650.05	4,832.61
三、利润总额	3,795.25	4,309.56	4,476.31	4,650.05	4,832.61

1.1.3 毛利率

由于人东百货主营业务较单一，自营及联营成本主要为商品采购成本，2017~2019 年自营毛利率分别为 15.08%、13.08%、8.04% ，历史平均毛利率 12.07%；联营毛利率分别为 22.17%、22.76%、22.72%；其他业务成本为水电费，2017~2019 年其他业务收入毛利率分别为 85.84%、79.05%、83.81%。根据对历史数据的分析，自营毛利率波动较大，联营和其他业务毛利率基本稳定，参考历史数据作为预测期各年度营业成本预测的依据。预测期 2020~2024 年自营、联营和其他业务毛利率分别为 10%、22.7%、83.50%。

1.1.4 费用率

①税金及附加

主营业务税金及附加主要包括消费税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、房产税、土地使用税和印花税等。各税种税率如下：消费税 5%、城市维护建设税 7%、教育费附加 3%、地方教育费附加 2%、印花税率为 0.03%，房产税每年约 302.00 万元、土地使用税每年约 7.34 万元。城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加的计税基础为缴纳的流转税额。

由于城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加的计税基数都是缴纳的流转税，本次评估根据历史增值税、消费税和印花税占销售收入的比例预测未来应缴纳的增值税、消费税和印花税，再按增值税、消费税的 7%、3%、2%预测城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加；房产税按每年 302.00 万元、土地使用税按每年 7.34 万元计算。

②销售费用

销售费用包括工资薪酬及福利、折旧、长期待摊费用摊销、无形资产摊销、水电费、广告费等。相关销售费用的预测参照历史支出、未来业务发展结合人东百货对未

来的预期进行预测。

③管理费用

管理费用主要为工资薪酬及福利、固定资产折旧、环保清洁费、维修费、办公费、保险费等，相关管理费用的预测参照历史支出对人东百货未来的管理费用进行预测。

④财务费用

人东百货的财务费用主要为利息收入、银行手续费，在评估基准日人东百货账面无借款，根据历史数据，参照各项费用以前年度的发生额占营业收入的比例对人东百货未来的财务费用进行预测。

⑤自由现金流

自由现金流 = 净利润＋利息支出×（1－所得税率）＋折旧及摊销－年资本性支出－年营运资金增加额

主要指标说明如下：

A、折旧/摊销以及资本性支出的预测

折旧及摊销根据人东百货按现行的会计政策进行测算，并考虑必要的资产更新以及新增的资产。

人东百货需在未来年度考虑一定的资本性支出及资本更新支出，以维持企业的持续经营。资本性更新支出主要为预测的固定资产的构建和更新费用等，人东百货固定资产主要为房屋建筑物和机器设备。人东百货在详细预测期没有具体的资产更新计划，固定资产资本性更新支出按年金化支出计算，预计每年 513 万；无形资产主要是软件，其资本性更新支出按年金化支出计算，预计每年 3 万；长期待摊用资本性更新支出预计每年 150.00 万元。

B、所得税预测

资产组预计未来现金流量不考虑所得税的影响。

C、营运资金增加额的预测

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、存货购置等所需的基本资金以

及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。但也有些是与经营相关的。营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

1.1.5 折现率

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》应用指南，折现率的确定通常应当以该资产的市场利率为依据。无法从市场获得的，可以使用替代利率估计折现率。

替代利率可以根据加权平均资金成本、增量借款利率或者其他相关市场借款利率作适当调整后确定。调整时，应当考虑与资产预计未来现金流量有关的特定风险以及其他有关货币风险和价格风险等。

本次评估采用替代利率加权平均成本模型（WACC）计算税后折现率，再将税后折现率调整为税前折现率。

税前折现率=r÷（1-t（所得税率））

采用加权平均资本成本模型（WACC）确定税后折现率 r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

Wd：评估对象的债务比率；

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

We：评估对象的股权资本比率；

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

rd：税后债务加权成本

re：股权资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定股权资本成本；

re = rf + βe×（rm - rf） +ε

式中：

rf：无风险报酬率；

rm：市场预期报酬率；

ε：评估对象的特定个体风险调整系数；

βe：评估对象股权资本的预期市场风险系数；

1.2 模型中有关参数的选取过程

1.2.1 无风险报酬率 R_f

无风险收益率又称安全收益率，是投资无风险资产所获得的投资回报率，表示即使在风险为零时，投资者仍期望就资本的时间价值获得的补偿。国际上通行的做法是参考不存在违约风险的政府债券利率确定。本次选取与企业收益期相匹配的中长期国债的市场到期收益率，即选用距评估基准日剩余年限在 10 年以上的国债到期收益率的平均数，根据 wind 统计，2019 年 12 月 31 日剩余年限在 10 年以上的国债到期收益率的平均数为 3.93%。

1.2.2 市场风险溢价 ERP$\left(R_m - R_f\right)$的确定

对股权投资风险超额回报率 ERP，根据成熟市场的风险溢价进行调整确定。

参照美国著名金融学家 Damodanran 为代表的观点，国际上对新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，计算公式为：市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额=成熟股票市场的基本补偿额+国家违约补偿额×（σ 股票÷σ 国债）。

成熟股票市场的基本补偿额：取美国 1928-2019 年股票与国债的算术平均收益差 6.43%。

国家补偿额：根据 2017 年 5 月国际评级机构美国穆迪投资服务公司公布的评级，我国的债务评级为 A1。因此，按债务评级转换的国家违约补偿额和新兴市场国家的 σ 股票/σ 国债得出我国的国家补偿额为 0.69%。

按此测算，我国目前的市场风险溢价为：6.43%+0.69%=7.12%。

1.2.3 权益资本的预期市场风险系数 β 的确定

权益系统风险系数计算公式如下：

βe =Bu×[1+（1-t）×D/E]

式中：βe：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

Bu：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：企业的所得税税率；

D/E：企业的目标资本结构。

β 系数是用来衡量一种证券或一个投资组合相对于总体市场的波动性的一种风险评价工具。本次估值我们选取 WIND 金融终端公布的 β 计算器计算同属于零售业的 84 家对比公司的 β 值，股票市场选择的是沪深 300 指数。采用对比公司评估基准日前 36 个月的历史数据计算 β 值。

企业的资本结构通常不宜直接采用企业的历史或评估基准日的资本结构，而应选择目标资本结构。主要原因在于历史或现行的资本结构可能并不稳定，企业管理层可能在未来不断进行调整，因此，最终确定的资本结构应是能反映企业整个收益期内的综合预期水平。本次评估取同行业上市公司的平均值为目标资本结构。

① 剔除财务杠杆调整 β 值

评估人员从 WIND 资讯上查找同行业上市公司，用 WIND 资讯计算了零售业行业剔除财务杠杆调整 β 值 Bu，取其加权剔除财务杠杆调整 β 值为 0.7051。

② 企业目标财务杠杆系数的 β 值

财务杠杆系数（D/E），其中：E 为股权市场价值，D 为付息债务的市值。

成都市茂业仁和春天百货有限公司按证监会行业分类属零售业，选取我国股票市场零售业上市公司中的 84 家上市时间在 3 年以上的可比公司股票，经 wind 查询，可比公司的 2017 年至 2019 年带息债务/股权价值的平均值即 D/E 为 36.33 %，本次测算公司资本结构按可比公司平均债务比率确定，则换算为具有企业目标财务杠杆系数的 βe 如下：

βe =Bu×[1+（1-t）×D/E]= 0.7051×[1+（1-25%）×36.33 %]

=0.8972

1.2.4 企业特定风险调整系数

对于企业特有风险而言，风险系数由企业规模风险系数、市场风险系数、财务风险系数及管理风险系数之和确定。根据企业价值评估的特点及目前评估惯例，企业特有风险系数的取值范围在 0%－6%之间。风险系数计算公式如下：

r＝a+(b-a)×s

式中：r———风险值；　　a———风险值取值的下限；

b———风险值取值的上限；　s———风险值的调整系数。

在进行未来现金流预测时，未考虑通货膨胀的影响，因而在合理折现率的构成因素上亦不作通货膨胀影响的附加修正。

企业特有风险调整系数取值如下表：

企业特有风险调整系数取值表

风险因素		权重		分值	备注
企业规模		0.2		50	企业规模中等
市场风险	区域市场容量风险	0.3	0.5	50	较小，产品的市场需求较大
	市场竞争风险		0.2	60	较高，地域范围内竞争激烈
	销售网络		0.3	40	已经营多年，有完整的销售网络
税收风险		0.1		50	国家政策支持，很小
政策风险		0.1		40	小
管理风险		0.2		40	企业的凝聚力较好,管理制度也较为完善
财务风险	资金风险	0.1	0.4	40	企业资金较为充足
	坏账风险		0.6	40	较好，资金回收基本正常
合计：		1		45.7	

企业特有风险值=0%+（6%-0%）×45.7%=2.74%

1.2.5 权益资本成本 re 的确定

re＝rf + βe×（rm - rf）+ε=3.93%+ 0.8972×7.12%+2.74%=13.06%

1.2.6 税后债务加权成本 rd 的确定

债务资本成本是债权人投资企业所期望得到的回报率，债权回报率也体现债权投资所承担的风险因素。目前在国内，对债权资本成本的估算一般多采用银行贷款利率,本次评估取评估基准日的中长期贷款利率 4.90%为债务资本成本，即税前付息债务成本为 4.90%。

成都市茂业仁和春天百货有限公司执行 25%的企业所得税税率。

rd =税前付息债务成本（付息债务的平均利率）×（1－所得税率）

=4.90%×（1-25.00%）= 3.68%

1.2.7 We 及 Wd 的确定

成都市茂业仁和春天百货有限公司按证监会行业分类属零售业，选取我国股票市场零售业上市公司中的84家上市时间在3年以上的可比公司股票，经wind查询，可比公司的2017年至2019年带息债务/股权价值的平均值即D/E为36.33 %，本次测算公司资本结构按可比公司平均债务比率确定，则：

Wd＝D/((D+E))= 36.33%/(36.33%+1)= 26.65%

We =1- Wd =1-26.65%=73.35%

1.2.8 加权平均资本成本(WACC)的确定

WACC＝re×We＋rd×Wd =13.06%×73.35%+3.68%×26.65%= 10.56%

1.2.9 税前折现率

税前折现率= WACC÷（1-t（所得税率））=10.56%÷(1-25%)= 14.08%

光华百货具体步骤和详细计算过程

1）评估方法

本次评估采用资产组预计未来现金流量的现值的方法对资产组可收回金额进行评估。

现金流量折现法是收益法中的一种，是通过将未来预期净现金流量折算为现值，确定资产组的可收回金额的一种方法。其基本思路是通过估算资产在未来的预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值。具体公式为：

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

式中： R n——委估资产组未来第 i 年的预计现金流量；

r——折现率；

n——委估资产组的未来经营期；

g——企业长期增长率。

2）详细计算过程

2.1 未来现金流量预测

光华百货未来现金流量预测如下：

2.1.1 营业收入及增长率

营业收入分为主营业务收入和其他业务收入，主营业务收入分为自营业务收入、联营收入和商铺租金收入，其他业务收入主要包括场地使用收入、采集设备租赁收入、广告位租赁收入、灯箱收入、设施服务收入、综合服务收入、促销服务收入、会员卡服务收入、提货凭证服务收入、品牌推广服务费、银行卡手续费收入、水电费收入等。

自营业务指的是百货企业自行组织商品、组织销售的自营模式，自营模式下，百货店的收入来源将从扣点收入转为商品购进和销售之间的差价，自营业务可以提升商品的控制度及提升品牌差异化竞争能力，百货也因此成为真正意义上的零售主体，目前成都市青羊区茂业仁和春天百货有限公司自营业务主要集中在超市及国际一线化妆品 10 多个品牌。

联营业务指的是百货企业引进品牌厂商，由后者直接经营，后者按销售额向前者支付约定比例的扣点作为回报，且接受前者的日常管理的经营模式。目前成都市青羊区茂业仁和春天百货有限公司除了租赁的配套业务外，服饰、皮具等品类均以联营模式与品牌厂商合作。

出租业务指的是百货店提供场地给品牌厂商，由后者直接经营，后者每个月以固定租金向前者缴纳的合作模式。目前成都市青羊区茂业仁和春天百货有限公司出租业务主要集中在餐饮配套，部分精品的品牌.

成都市青羊区茂业仁和春天百货有限公司历史收入数据如下：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年
自营业务	17,298.60	17,487.69	18,559.82
联营业务	84,074.40	78,826.42	73,478.41
租赁业务	1,058.05	1,010.79	905.99
主营业务收入	102,431.05	97,324.89	92,944.22
其他业务收入	3,906.69	4,988.76	4,991.85
营业收入合计	106,337.73	102,313.66	97,936.07
同比增长率		-3.78%	-4.28%

受新型冠状病毒疫情的影响，仁和春天百货光华店自2020年1月31日至2月18日关店，对 2020 年的销售影响较大，2021 年开始预计经济开始复苏，国家对经济扶持初见成效，公司也将调整结构，多元化多渠道的开展营销活动，重视线上线下同步销售，调整后品牌重组，定位升级，定位品牌的商品和门店顾客的匹配度更高，顾客黏性更强，门店会员客单较高，预测销售将提升增长。预计自营业务收入2020年增长率为-10%，2021 年增长率为 8%，2022-2024 年增长率为 2%， 2024 年以后为零增长；联营业务收入2020年增长率为-10%，2021年增长率为8%，2022-2024年增长率为1%， 2024年以后为零增长；租赁业务收入2020年增长率为-10%，2021年增长率为 6%，2022 -2024 年增长率为 2%， 2024 年以后为零增长；计其他业务收入 2020 年增长率为-5%，2021年增长率为4%，2022-2023年增长率为2%，2024年增长率为1%， 2024年以后为零增长。

2.1.2 营业利润及利率水平

光华百货营业利润预测结果见下表：

科目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
一、营业收入	88,392.05	95,257.42	96,448.36	97,655.97	98,820.22
减：营业成本	68,583.88	74,014.82	74,927.32	75,852.40	76,775.15
税金及附加	840.79	874.49	880.33	886.26	891.97
销售费用	4,786.69	4,361.92	4,488.02	4,615.02	4,742.94
管理费用	1,031.75	1,052.36	1,073.38	1,094.82	1,116.69
财务费用	256.34	276.25	279.70	283.20	286.58
二、营业利润	12,892.60	14,677.59	14,799.60	14,924.27	15,006.89
三、利润总额	12,892.60	14,677.59	14,799.60	14,924.27	15,006.89

2.1.3 毛利率

由于光华百货主营业务较单一，自营及联营成本主要为商品采购成本，2017~2019年自营毛利率分别为14.3%、13.5%、12.5%；联营毛利率分别为19.5%、20.1%、20.5%；其他业务成本为水电费，2017~2019 年其他业务收入毛利率分别为

76.5%、71.8%、70.6%。根据对历史数据的分析，自营毛利率波动较大，联营和其他业务毛利率基本稳定，参考 2019 年数据作为预测期各年度营业成本预测的依据。预测期 2020~2024 年自营、联营和其他业务毛利率分别为 12.5%、20.5%、70.6%。

2.1.4 费用率

①税金及附加

主营业务税金及附加主要包括消费税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、房产税、土地使用税和印花税等。各税种税率如下：消费税 5%、城市维护建设税 7%、教育费附加 3%、地方教育费附加 2%、印花税率为 0.03%，房产税每年约 390.00 万元、土地使用税每年约 16.96 万元。城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加的计税基础为缴纳的流转税额。

由于城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加的计税基数都是缴纳的流转税，本次评估根据历史增值税、消费税和印花税占销售收入的比例预测未来应缴纳的增值税、消费税和印花税，再按增值税、消费税的 7%、3%、2%预测城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加；房产税按每年 390.00 万元、土地使用税按每年 16.96 万元计算。

②销售费用

销售费用包括工资薪酬及福利、折旧、长期待摊费用摊销、无形资产摊销、水电费、广告费、环保清洁费等。相关销售费用的预测参照历史支出、未来业务发展结合光华百货对未来的预期进行预测。

③管理费用

管理费用主要为工资薪酬及福利、固定资产折旧、环保清洁费、维修费、办公费、保险费等，相关管理费用的预测参照历史支出对光华百货未来的管理费用进行预测。

④财务费用

光华百货的财务费用主要为利息支出、利息收入、银行手续费，根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》十二条“预计资产的未来现金流量不应当包括筹资活动产生的现金流入或者流出以及与所得税收付有关的现金流量”之规定，利息支出不予以预测。

对于利息收入、银行手续费，根据历史数据，参照各项费用以前年度的发生额占营业收入的比例对光华百货未来的财务费用进行预测。

⑤自由现金流

自由现金流 = 净利润＋利息支出×（1－所得税率）＋折旧及摊销－年资本性支出－年营运资金增加额

主要指标说明如下：

A、折旧/摊销以及资本性支出的预测

折旧及摊销根据光华百货按现行的会计政策进行测算，并考虑必要的资产更新以及新增的资产。

光华百货需在未来年度考虑一定的资本性支出及资本更新支出，以维持企业的持续经营。资本性更新支出主要为预测的固定资产的构建和更新费用等，光华百货固定资产主要为房屋建筑物和机器设备。光华百货在详细预测期没有具体的资产更新计划，固定资产资本性更新支出按年金化支出计算，预计每年 403 万；无形资产主要是软件，其资本性更新支出按年金化支出计算，预计每年 9 万；长期待摊用资本性更新支出预计每年 300.00 万元。

B、所得税预测

资产组预计未来现金流量不考虑所得税的影响。

C、营运资金增加额的预测

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、存货购置等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。但也有些是与经营相关的。营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

（5）折现率

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》应用指南，折现率的确定通常应当以该资产的市场利率为依据。无法从市场获得的，可以使用替代利率估计折现率。

替代利率可以根据加权平均资金成本、增量借款利率或者其他相关市场借款利率作适当调整后确定。调整时，应当考虑与资产预计未来现金流量有关的特定风险以及其他有关货币风险和价格风险等。

本次评估采用替代利率加权平均成本模型（WACC）计算税后折现率，再将税后折现率调整为税前折现率。

税前折现率=r÷（1-t（所得税率））

采用加权平均资本成本模型（WACC）确定税后折现率 r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

Wd：评估对象的债务比率；

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

We：评估对象的股权资本比率；

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

rd：税后债务加权成本

re：股权资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定股权资本成本；

re = rf + βe×（rm - rf） +ε

式中：

rf：无风险报酬率；

rm：市场预期报酬率；

ε：评估对象的特定个体风险调整系数；

βe：评估对象股权资本的预期市场风险系数；

2.2 模型中有关参数的选取过程

2.2.1 无风险报酬率 R_f

无风险收益率又称安全收益率，是投资无风险资产所获得的投资回报率，表示即使在风险为零时，投资者仍期望就资本的时间价值获得的补偿。国际上通行的做法是

参考不存在违约风险的政府债券利率确定。本次选取与企业收益期相匹配的中长期国债的市场到期收益率，即选用距评估基准日剩余年限在 10 年以上的国债到期收益率的平均数，根据 wind 统计，2019 年 12 月 31 日剩余年限在 10 年以上的国债到期收益率的平均数为 3.93%。

2.2.2 市场风险溢价 ERP$\left(R_m - R_f\right)$的确定

对股权投资风险超额回报率 ERP，根据成熟市场的风险溢价进行调整确定。

参照美国著名金融学家 Damodanran 为代表的观点，国际上对新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，计算公式为：市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额=成熟股票市场的基本补偿额+国家违约补偿额×（σ 股票÷σ 国债）。

成熟股票市场的基本补偿额：取美国 1928-2019 年股票与国债的算术平均收益差 6.43%。

国家补偿额：根据 2017 年 5 月国际评级机构美国穆迪投资服务公司公布的评级，我国的债务评级为 A1。因此，按债务评级转换的国家违约补偿额和新兴市场国家的 σ 股票/σ 国债得出我国的国家补偿额为 0.69%。

按此测算，我国目前的市场风险溢价为：6.43%+0.69%=7.12%。

2.2.3 权益资本的预期市场风险系数 β 的确定

权益系统风险系数计算公式如下：

βe =Bu×[1+（1-t）×D/E]

式中：βe：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

Bu：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：企业的所得税税率；

D/E：企业的目标资本结构。

β 系数是用来衡量一种证券或一个投资组合相对于总体市场的波动性的一种风险评价工具。本次估值我们选取 WIND 金融终端公布的 β 计算器计算同属于零售业的 84 家对比公司的 β 值，股票市场选择的是沪深 300 指数。采用对比公司评估基准日前 36 个月的历史数据计算 β 值。

企业的资本结构通常不宜直接采用企业的历史或评估基准日的资本结构，而应选择目标资本结构。主要原因在于历史或现行的资本结构可能并不稳定，企业管理层可能在未来不断进行调整，因此，最终确定的资本结构应是能反映企业整个收益期内的综合预期水平。本次评估取同行业上市公司的平均值为目标资本结构。

① 剔除财务杠杆调整 β 值

评估人员从 WIND 资讯上查找同行业上市公司，用 WIND 资讯计算了零售业行业剔除财务杠杆调整 β 值 Bu，取其加权剔除财务杠杆调整 β 值为 0.7051。

② 企业目标财务杠杆系数的 β 值

财务杠杆系数（D/E），其中：E 为股权市场价值，D 为付息债务的市值。

成都市青羊区茂业仁和春天百货有限公司按证监会行业分类属零售业，选取我国股票市场零售业上市公司中的 84 家上市时间在 3 年以上的可比公司股票，经 wind 查询，可比公司的 2017 年至 2019 年带息债务/股权价值的平均值即 D/E 为 36.33 %，本次测算公司资本结构按可比公司平均债务比率确定，则换算为具有企业目标财务杠杆系数的 βe 如下：

βe =Bu×[1+（1-t）×D/E]= 0.7051×[1+（1-25%）×36.33 %]

=0.8972

2.2.4 企业特定风险调整系数

对于企业特有风险而言，风险系数由企业规模风险系数、市场风险系数、财务风险系数及管理风险系数之和确定。根据企业价值评估的特点及目前评估惯例，企业特有风险系数的取值范围在 0%－6%之间。风险系数计算公式如下：

r＝a+(b-a)×s

式中：r———风险值；　　a———风险值取值的下限；

b———风险值取值的上限；　s———风险值的调整系数。

在进行未来现金流预测时，未考虑通货膨胀的影响，因而在合理折现率的构成因素上亦不作通货膨胀影响的附加修正。

企业特有风险调整系数取值如下表：

企业特有风险调整系数取值表

风险因素		权重		分值	备注
企业规模		0.2		40	企业规模中等
市场风险	区域市场容量风险	0.3	0.5	50	较小，产品的市场需求较大
	市场竞争风险		0.2	40	较小，地域范围内竞争对手较少
	销售网络		0.3	40	已经营多年，有完整的销售网络
税收风险		0.1		50	国家政策支持，很小
政策风险		0.1		40	小
管理风险		0.2		40	企业的凝聚力较好,管理制度也较为完善
财务风险	资金风险	0.1	0.4	40	企业资金较为充足
	坏账风险		0.6	40	较好，资金回收基本正常
合计：		1		42.5	

企业特有风险值=0%+（6%-0%）×42.5%=2.55%

2.4.5 权益资本成本 re 的确定

re＝rf + βe×（rm - rf）+ε=3.93%+ 0.8972×7.12%+2.55%=12.98%

2.4.6 税后债务加权成本 rd 的确定

债务资本成本是债权人投资企业所期望得到的回报率，债权回报率也体现债权投资所承担的风险因素。目前在国内，对债权资本成本的估算一般多采用银行贷款利率,本次评估取评估基准日的中长期贷款利率 4.90%为债务资本成本，即税前付息债务成本为 4.90%。

成都市青羊区茂业仁和春天百货有限公司执行 25%的企业所得税税率。

rd =税前付息债务成本（付息债务的平均利率）×（1－所得税率）

=4.90%×（1-25.00%）= 3.68%

2.4.7We 及 Wd 的确定

成都市青羊区茂业仁和春天百货有限公司按证监会行业分类属零售业，选取我国股票市场零售业上市公司中的 84 家上市时间在 3 年以上的可比公司股票，经 wind 查询，可比公司的 2017 年至 2019 年带息债务/股权价值的平均值即 D/E 为 36.33 %，本次测算公司资本结构按可比公司平均债务比率确定，则：

Wd＝D/((D+E))= 36.33%/(36.33%+1)= 26.65%

We =1- Wd =1-26.65%=73.35%

2.4.8 加权平均资本成本(WACC)的确定

WACC＝re×We＋rd×Wd =12.98%×73.35%+3.68%×26.65%= 10.50%

（9）税前折现率

税前折现率= WACC÷（1-t（所得税率））=10.50%÷(1-25%)= 14.00%

维多利集团具体步骤和详细计算过程

1）评估方法

本次评估采用资产组预计未来现金流量的现值的方法对资产组可收回金额进行评估。

现金流量折现法是收益法中的一种，是通过将未来预期净现金流量折算为现值，确定资产组的可收回金额的一种方法。其基本思路是通过估算资产在未来的预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值。具体公式为：

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

式中： R n——委估资产组未来第 i 年的预计现金流量；

r——折现率；

n——委估资产组的未来经营期；

g——企业长期增长率。

2）详细计算过程

2.1 未来现金流量预测

维多利集团未来现金流量预测如下：

2.1.1 营业收入及增长率

营业收入分为主营业务收入和其他业务收入，主营业务收入分为自营收入、联营收入、商铺租金收入、房地产开发收入和物业管理收入，其他业务收入主要包括场地使用收入、采集设备租赁收入、广告位租赁收入、灯箱收入、设施服务收入、综合服务收入、促销服务收入、提货凭证服务收入、银行卡手续费收入、品牌推广服务费、水电费收入等。

自营业务指的是百货企业自行组织商品、组织销售的自营模式，自营模式下，百货店的收入来源将从扣点收入转为商品购进和销售之间的差价，自营业务可以提升商品的控制度及提升品牌差异化竞争能力，百货也因此成为真正意义上的零售主体，目前内蒙古维多利商业（集团）有限公司的自营业务主要集中在国际一线化妆品等 10 多个品牌；超市业务已于 2019 年 7 月 1 日起承包给内蒙古维多利摩尔超市有限责任公司，公司每年收取承包费为扣除增值税及附加、折旧费、所得税后的净值，2019 年 7 月 1 日至 2022 年 6 月 30 日承包费为 2,658.00 万元/年或销售额的 3.5%中的高者。

联营业务指的是百货企业引进品牌厂商，由后者直接经营，后者按销售额向前者支付约定比例的扣点作为回报，且接受前者的日常管理的经营模式。目前内蒙古维多利商业（集团）有限公司除了除了自营的一线化妆品及租赁的配套业务外，其他服饰、皮具等品类均以联营模式与品牌厂商合作。

出租业务指的是百货店提供场地给品牌厂商，由后者直接经营，后者每个月以固定租金向前者缴纳的合作模式。目前内蒙古维多利商业（集团）有限公司出租业务主要集中在餐饮配套，部分精品的品牌。

房地产开发收入为商品房销售收入。

近几年营业收入情况如下：

金额单位：人民币万元

项目/年度		2017 年	2018 年	2019 年
百货	自营业务	17,258.74	19,743.91	26,508.07
	联营业务	230,930.11	211,042.20	195,711.34
	租赁业务	34,028.63	44,345.70	47,509.60
	小计	282,217.48	275,131.81	269,729.02
物业管理		408.16	387.25	399.48
超市		75,801.01	66,555.40	53,663.96
房地产开发		-206.81	2.73	-269.17
其他业务收入		25,260.89	25,288.90	27,331.17
合计		383,480.72	367,366.08	350,854.46

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年
同比增长率（%）	-1.59%	-4.20%	-4.49%

主营业务收入在近三年逐年递减，主要原因是内蒙古维多利商业（集团）有限公司近年来进行经营业态的调整所致。

主营业务收入的预测是以历史财务数据为依据，结合预测期内标的公司的经营计划、战略布局和已采取的经营措施为基础，同时考虑到预测期内业务发展趋势，结合呼和浩特市和包头市的未来经济发展趋势进行预测。由于内蒙古维多利商业（集团）有限公司的以商业零售为主要业务，其下属的房地产公司已停止开发新的房地产业务，已开发未销售的房产已为内蒙古维多利商业（集团）有限公司自用，因此本次评估不考虑房地产销售收入；而内蒙古维多利商业（集团）有限公司下属的超市业务已于 2019 年 7 月 1 日起承包给内蒙古维多利摩尔超市有限责任公司，公司每年收取承包费为扣除增值税及附加、折旧费、所得税后的净值，2019 年 7 月 1 日至 2022 年 6 月 30 日承包费为 2,658 万元/年或销售额的 3.5%中的高者。

受新冠病毒疫情的影响，内蒙古维多利商业（集团）有限公司旗下各门店于 2020 年 1 月 29 日至 2 月 25 日关店。自营业务为化妆品销售，主要为熟客消费，公司在关店期间通过网上销售，对自营业务影响较小，但对联营业务和租赁业务影响较大，物业管理和超市业务预计不受影响。综上所述，预计自营业务收入 2020 年增长率为-2%，2021 年增长率为 5%，2022 年-2023 年增长率为 3%，2024 年增长率为 2%，2024 年以后增长率为 0%；联营业务收入 2020 年增长率为-7%，2021 年增长率为 10%，2022 年-2024 年增长率为 2%， 2024 年以后增长率为 0%；租赁业务收入 2020 年增长率为-7%，2021 年增长率为 10%，2022 年-2024 年增长率为 4%，2024 年以后增长率为 0%；物业管理年增长率为 0%；超市业务按承包合同的保底数计算；其他业务收入 2020 年增长率为-7%，2021 年增长率为 10%，2022 年 2024 年增长率为 4%，2024 年以后增长率为 0%。

2.1.2 营业利润及利率水平

维多利集团营业利润预测结果见下表：

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
一、营业收入	281,003.30	307,463.54	315,393.65	323,550.89	331,608.06

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
减：营业成本	181,002.61	197,899.91	202,197.26	206,591.95	210,825.87
税金及附加	5,656.44	5,846.36	5,897.45	5,949.80	6,000.82
销售费用	36,620.88	38,428.54	38,889.14	39,352.98	39,820.10
管理费用	9,290.23	9,474.10	9,567.92	9,662.69	9,758.40
财务费用	809.85	886.45	909.54	933.30	956.78
二、营业利润	47,623.30	54,928.18	57,932.34	61,060.17	64,246.10
三、利润总额	47,623.30	54,928.18	57,932.34	61,060.17	64,246.10

2.1.3 毛利率

由于维多利集团主营业务较单一，自营及联营成本主要为商品采购成本，2017~2019 年自营毛利率分别为 14.7%、11.7%、8.5%，平均毛利率 11.6%；联营毛利率分别为 17.2% 、16.3%、16.1%，平均毛利率 16.5%；其他业务成本为水电费，2017~2019 年其他业务收入毛利率分别为 78.1%、82.0%、82.3%；2017~2019 年物业管理毛利率分别为 28.4%、11.2%、15.8%，平均毛利率 18.5%。根据对历史数据的分析，自营和物业管理毛利率波动较大，联营和其他业务毛利率基本稳定，参考 2019 年数据作为预测期各年度营业成本预测的依据。预测期 2020~2024 年自营、联营、其他业务和物业管理毛利率分别为 10%、16.1%、82%、15%。

2.1.4 费用率

①税金及附加

主营业务税金及附加主要包括消费税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、房产税、土地使用税和印花税等。各税种税率如下：消费税 5%、城市维护建设税 7%、教育费附加 3%、地方教育费附加 2%、印花税率为 0.03%，房产税每年约 3,508.40 万元、土地使用税每年约 125.99 万元。城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加的计税基础为缴纳的流转税额。

由于城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加的计税基数都是缴纳的流转税，本次评估根据历史增值税、消费税和印花税占销售收入的比例预测未来应缴纳的增值税、消费税和印花税，再按增值税、消费税的 7%、3%、2%预测城市维护建设

税、教育费附加、地方教育费附加；房产税按每年 3,508.40 万元、土地使用税按每年 125.99 万元计算。

②销售费用

销售费用包括工资薪酬及福利、折旧、长期待摊费用摊销、无形资产摊销、水电费、广告费、环保清洁费等。相关销售费用的预测参照历史支出、未来业务发展结合维多利集团对未来的预期进行预测。

③管理费用

管理费用主要为工资薪酬及福利、固定资产折旧、环保清洁费、维修费、办公费、保险费等，相关管理费用的预测参照历史支出对维多利集团未来的管理费用进行预测。

④财务费用

维多利集团的财务费用主要为利息支出、利息收入、银行手续费，根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》十二条“预计资产的未来现金流量不应当包括筹资活动产生的现金流入或者流出以及与所得税收付有关的现金流量”之规定，利息支出不予以预测。对于利息收入、银行手续费，根据历史数据，参照各项费用以前年度的发生额占营业收入的比例对维多利集团未来的财务费用进行预测。

⑤自由现金流

自由现金流 = 净利润＋利息支出×（1－所得税率）＋折旧及摊销－年资本性支出－年营运资金增加额

主要指标说明如下：

A、折旧/摊销以及资本性支出的预测

折旧及摊销根据维多利集团按现行的会计政策进行测算，并考虑必要的资产更新以及新增的资产。

维多利集团需在未来年度考虑一定的资本性支出及资本更新支出，以维持企业的持续经营。资本性更新支出主要为预测的固定资产的构建和更新费用等，维多利集团固定资产主要为房屋建筑物和机器设备。维多利集团在详细预测期没有具体的资产更新计划，固定资产资本性更新支出按年金化支出计算，预计每年 491.00 万元；无形资产主要是软件，其资本性更新支出按年金化支出计算，预计每年 29 万元；长期待摊用

资本性更新支出预计每年 1,000.00 万元。

B、所得税预测

资产组预计未来现金流量不考虑所得税的影响。

C、营运资金增加额的预测

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、存货购置等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。但也有些是与经营相关的。营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

2.1.5 折现率

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》应用指南，折现率的确定通常应当以该资产的市场利率为依据。无法从市场获得的，可以使用替代利率估计折现率。

替代利率可以根据加权平均资金成本、增量借款利率或者其他相关市场借款利率作适当调整后确定。调整时，应当考虑与资产预计未来现金流量有关的特定风险以及其他有关货币风险和价格风险等。

本次评估采用替代利率加权平均成本模型（WACC）计算税后折现率，再将税后折现率调整为税前折现率。

税前折现率=r÷（1-t（所得税率））

采用加权平均资本成本模型（WACC）确定税后折现率 r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

Wd：评估对象的债务比率；

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

We：评估对象的股权资本比率；

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

rd：税后债务加权成本

re：股权资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定股权资本成本；

re = rf + βe×（rm - rf） +ε

式中：

rf：无风险报酬率；

rm：市场预期报酬率；

ε：评估对象的特定个体风险调整系数；

βe：评估对象股权资本的预期市场风险系数；

2.2 模型中有关参数的选取过程

2.2.1 无风险报酬率 R_f

无风险收益率又称安全收益率，是投资无风险资产所获得的投资回报率，表示即使在风险为零时，投资者仍期望就资本的时间价值获得的补偿。国际上通行的做法是参考不存在违约风险的政府债券利率确定。本次选取与企业收益期相匹配的中长期国债的市场到期收益率，即选用距评估基准日剩余年限在 10 年以上的国债到期收益率的平均数，根据 wind 统计，2019 年 12 月 31 日剩余年限在 10 年以上的国债到期收益率的平均数为 3.93%。

2.2.2 市场风险溢价 ERP$\left(R_m - R_f\right)$的确定

对股权投资风险超额回报率 ERP，根据成熟市场的风险溢价进行调整确定。

参照美国著名金融学家 Damodanran 为代表的观点，国际上对新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，计算公式为：市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额=成熟股票市场的基本补偿额+国家违约补偿额×（σ 股票÷σ 国债）。

成熟股票市场的基本补偿额：取美国 1928-2019 年股票与国债的算术平均收益差 6.43%。

国家补偿额：根据 2017 年 5 月国际评级机构美国穆迪投资服务公司公布的评级，我国的债务评级为 A1。因此，按债务评级转换的国家违约补偿额和新兴市场国家的 σ

股票/σ 国债得出我国的国家补偿额为 0.69%。

按此测算，我国目前的市场风险溢价为：6.43%+0.69%=7.12%。

2.2.3 权益资本的预期市场风险系数 β 的确定

权益系统风险系数计算公式如下：

βe =Bu×[1+（1-t）×D/E]

式中：βe：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

Bu：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：所得税税率（25%）；

D/E：企业的目标资本结构。

β 系数是用来衡量一种证券或一个投资组合相对于总体市场的波动性的一种风险评价工具。本次估值我们选取 WIND 金融终端公布的 β 计算器计算同属于零售业的 84 家对比公司的 β 值，股票市场选择的是沪深 300 指数。采用对比公司评估基准日前 36 个月的历史数据计算 β 值。

企业的资本结构通常不宜直接采用企业的历史或评估基准日的资本结构，而应选择目标资本结构。主要原因在于历史或现行的资本结构可能并不稳定，企业管理层可能在未来不断进行调整，因此，最终确定的资本结构应是能反映企业整个收益期内的综合预期水平。本次评估取同行业上市公司的平均值为目标资本结构。

① 剔除财务杠杆调整 β 值

评估人员从 WIND 资讯上查找同行业上市公司，用 WIND 资讯计算了零售业行业剔除财务杠杆调整 β 值 Bu，取其加权剔除财务杠杆调整 β 值为 0.7051。

② 企业目标财务杠杆系数的 β 值

财务杠杆系数（D/E），其中：E 为股权市场价值，D 为付息债务的市值。

内蒙古维多利商业（集团）有限公司按证监会行业分类属零售业，选取我国股票市场零售业上市公司中的 84 家上市时间在 3 年以上的可比公司股票，经 wind 查询，可比公司的 2017 年至 2019 年带息债务/股权价值的平均值即 D/E 为 36.33 %，本次测算公司资本结构按可比公司平均债务比率确定，则换算为具有企业目标财务杠杆系数的 βe 如下：

βe =Bu×[1+（1-t）×D/E]= 0.7051×[1+（1-25%）×36.33 %]

=0.8972

2.2.4 企业特定风险调整系数

本次评估考虑到评估对象资产规模、融资条件以及公司的治理结构和公司资本债务结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，本次评估取公司特定个体风险调整系数 ε＝1.30%。

目前国际上将公司全部特定个体风险调整系数进一步细化为公司规模溢价

和特别风险溢价。

其中我们按超额收益率 RPs 与总资产的自然对数和总资产报酬率 ROA 进行二元一次线性回归分析，得到如下结论：

RPs = 3.73%-0.717%×Ln(S)-0.267%×ROA

其中： RPs: 公司规模超额收益率；

S：公司总资产账面值（按亿元单位计算）；

ROA：总资产报酬率；

Ln：自然对数。

根据以上结论，我们将被评估单位的总资产账面价值以及按此总资产计算的被评估单位的总资产报酬率分别代入上述回归方程，即可计算被评估单位的规模超额收益率为 0.80%。

在采用上述方式估算公司规模超额溢价后，由于本次评估的被评估企业与

对比公司相比在以下几个方面存在特殊因素，因此存在公司特有风险溢价：

公司特别风险溢价 RPu 主要是针对公司具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价，一般认为这些特别风险包括，但不局限于：

经营特别风险：是指公司经营因素导致公司盈利水平变化，从而使投资者预期收益下降的可能，经营特别风险主要受公司本身的管理水平、技术能力、经营方向、产品结构等内部因素影响，该公司属于稳定发展期，业务收入基本保持平稳，主营业务收入主要来源于百货销售，产品市场较好，业务收入主要受到整体消费环境和市场竞争的影响，经营风险较小。综上所述，本次评估与被评估企业的除规模外的特有风险收益率为 0.5%。

企业特定风险调整系数具体过程如下：

项目	计算公式	取值

项目	计算公式	取值
规模超额溢价	RPs = 3.73%-0.717%×Ln(S)-0.267%×ROA	0.8%
特别风险溢价	该公司属于稳定发展期，业务收入基本保持平稳，主营业务收入主要来源于百货销售，产品市场较好，产品品种丰富，业务收入主要受到整体消费环境市场竞争的影响，经营风险较小。	0.50%
合计		**1.3%**

2.2.5 权益资本成本 re 的确定

re＝rf + βe×（rm - rf）+ε=3.93%+0.8972×7.12%+1.30%=11.62%

2.2.6 债务资本成本 Kd 的确定

债务资本成本是债权人投资企业所期望得到的回报率，债权回报率也体现债权投资所承担的风险因素。目前在国内，对债权资本成本的估算一般多采用银行贷款利率,本次评估取评估基准日的中长期贷款利率 4.90%为债务资本成本，即税前付息债务成本为 4.90%。

rd =税前付息债务成本（付息债务的平均利率）×（1－所得税率）

=4.90%×（1-25.00%）= 3.68%

2.2.7We 及 Wd 的确定

内蒙古维多利商业（集团）有限公司按证监会行业分类属零售业，选取我国股票市场零售业上市公司中的 84 家上市时间在 3 年以上的可比公司股票，经 wind 查询，可比公司的 2017 年至 2019 年带息债务/股权价值的平均值即 D/E 为 36.33 %，本次测算公司资本结构按可比公司平均债务比率确定，则：

Wd＝D/((D+E))= 36.33%/(36.33%+1)= 26.65%

We =1- Wd =1-26.65%=73.35%

2.2.8 加权平均资本成本(WACC)的确定

WACC＝re×We＋rd×Wd = 11.62%×73.35%+ 3.68%×26.65%= 9.50%

2.2.9 税前折现率

税前折现率= WACC÷（1-t（所得税率））= 9.50%÷(1-25%)= 12.67%

泰州一百商誉减值判断过程

截至目前，泰州一百商誉账面价值为 5,552.84 万元，形成原因为： 2009 年公司控股股东深圳茂业商厦从外部第三方收购泰州一百，并在其合并报表层面形成商誉。2018 年 11 月公司从深圳茂业商厦收购取得对泰州一百的控股权，原 2009 年深圳茂业商厦收购泰州一百时其合并报表层面商誉仍在公司合并报表层面体现。

泰州一百自 2009 年被收购以来，连续十年的净利润及净资产情况如下表：

金额单位：人民币万元

年度/项目	净利润	净资产	净资产收益率
2010	2,648.49	6,745.01	39.27%
2011	3,885.76	10,617.80	36.60%
2012	4,085.93	14,703.76	27.79%
2013	4,472.52	9,506.10	47.05%
2014	4,241.28	13,625.37	31.13%
2015	5,281.67	20,165.36	26.19%
2016	5,041.21	25,206.57	20.00%
2017	4,410.88	29,946.55	14.73%
2018	4,589.60	6,391.71	71.81%
2019	4,519.61	7,596.81	59.49%
合计	43,176.95	/	/
平均值	4,317.70	/	37.40%

注 1：2018 年泰州溧阳分公司租赁合同纠纷案计提预计负债并产生营业外支出 2,962.07 万元，此表 2018 年数据剔除此因素对净利润及净资产的影响；

注 2：2018 年相较 2017 年净资产大幅下降，是 2018 年泰州一百股利分配的影响。

泰州一百 2009 年收购以来，经营情况良好，自收购以来泰州一百持续盈利。经上表测算，2010-2019 年已累计盈利 43,176.95 万元，年均盈利超过 4000 万元，平均净资产收益率达 37.40%，公司预期仍会持续盈利。

泰州一百地处泰州最繁华的坡子街商业中心核心地段，毗邻胡锦涛旧居。49 载的深厚文化沉淀和屹立不倒，使泰州一百成为泰州商业史上绝无仅有的业界传奇和精神名片。优秀的商业传承和得天独厚的地理位置，奠定了泰州一百在泰州市场上的领军地位。其强大的品牌号召力和市场美誉度日益成为各大品牌寻求战略合作的首选。

为适应市场的变化,泰州一百将以客户为中心,从“经营商品”向“经营顾客”转型，通过不断的品牌优化和业态调整,来拓宽未来的发展空间

面对未来的不确定性，公司管理层及门店运营团队会积极面对，结合商场实际情况通过招商调整、精细化管理运作、市场营销、团队合作对整体营销战略进行了相应的针对性调整，通过前瞻性的各方面规划，以保证公司业绩的稳定长远发展，消除各种不利影响。

综上，泰州一百近十年来，充分利用优越的地理定位条件，持续创造并提升区域品牌价值，保持优秀的经营业绩。根据上述分析判断，2019 年期末商誉无减值迹象，预期不存在减值可能。

（2）结合盈利预测完成率等情况，说明公司对光华百货未计提商誉减值的具体原因

2016 年 2 月 23 日，公司子公司成商集团控股有限公司收购光华百货 100%的股权形成非同一控制下的并购商誉。在公司合并报表层面形成归属收购方的并购商誉 79,625.51 万元。

因上述商誉是根据 2016 年 2 月 29 日（资产交割日）评估报告计算，公司已对光华百货商誉计提减值，截止 2019 年 12 月 31 日，合并口径报表中，归属收购方的并购商誉账面价值余额为 735,217,360.62 元。

2018 年及 2019 年商誉减值测试的计算如下：

单位：元

项目	序号	2018 年	2019 年	差异率
20160229 可辨认净资产评估增值	1	614,072,615.42	614,072,615.42	
减 20160229-减值测试日折旧摊销	2	104,711,230.22	141,615,430.73	

项目	序号	2018 年	2019 年	差异率
加减值测试日净资产账面价值	3	388,421,254.18	485,494,158.63	
加商誉	4	796,255,125.25	796,255,125.25	
包含商誉资产组的账面价值	5=1-2+3+4	1,694,037,764.63	1,754,206,468.57	
减值测试日商誉减值金额	6	10,435,170.19	61,037,764.63	
减：非经营性资产价值	7	656,758,396.29	1,697,964,333.98	
加：非经营性负债	8	312,697,736.54	1,061,882,546.66	
加：有息负债	9	80,000,000.00	120,000,000.00	
包含商誉资产组的账面净值	10=5-6-7+8+9	1,419,541,934.69	1,177,086,916.62	
商誉资产组评估值	11	1,368,939,340.25	1,209,315,900.00	-11.7%
商誉减值金额	12=10-11	50,602,594.43	-	

从上表可以看出：2019 年较 2018 年主要差异在于：2019 年非经营性资产、非经营性负债和有息负债的净值大于 2018 年，差异 25,202.11 万元；商誉资产组的评估值差异 15,962.34 万元。非经营性资产、非经营性负债和有息负债的净值增加较多是 2019 年未计提商誉减值的主要原因。

我们再将 2019 年实际数与 2018 年末对光华百货资产可收回金额评估报告对 2018 年的预测数进行对比：

金额单位：万元

项目	实际数	2018 年预测数	变动金额	变动比例
	（A）	（B）	（C=A-B）	（C/B）
营业收入	97,936.07	107,525.83	-9,589.76	-8.9%
营业利润	12,945.10	15,102.55	-2,157.46	-14.3%
折旧摊销	3,621.43	3,763.31	-141.88	-3.8%
追加资本投资	52.19	300.00	-247.81	-82.6%
营运资本增加额	-1,592.77	-193.94	-1,398.82	721.2%
净现金流量	18,107.10	18,759.81	-652.71	-3.5%

从上表可以看出，光华百货虽然营业收入及营业利润较预测数差异 8.9%、

14.3%，但净现金流量的差异率只有 3.5%，低于 2019 年商誉资产组评估值较 2018 年商誉资产组评估值的差异 11.7%，而资产组的评估值主要取决于净现金流量。说明 2019 年商誉资产组评估还是比较谨慎的。

综合（1）中各期商誉减值测试的方法商誉减值测试具体步骤、详细计算过程及以上分析，2019 年管理层对商誉减值的判断及 2019 年评估报告中评估的可回收金额，符合所属行业发展趋势，已充分考虑当时公司内外部经营情况， 2019 年评估的光华百货可回收金额合理准确，商誉减值计提具有充分性和准确性，符合《企业会计准则》的相关规定，符合谨慎性要求，不存在前期商誉减值计提不充分的情形。

（3）结合行业趋势、市场环境、经营业绩，以及华南区 5 家公司业绩下滑较大等情形，说明报告期内各标的公司商誉减值计提是否充分、准确，是否符合《企业会计准则》的相关规定，是否符合谨慎性要求，是否存在前期商誉减值计提不充分的情形

1）行业趋势

2019 年，全国社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年增长 8.0%。其中，限额以上单位消费品零售额 148010 亿元，增长 3.9%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 351317 亿元，增长 7.9%；乡村消费品零售额 60332 亿元，增长 9.0%。按消费类型分，餐饮收入 46721 亿元，增长 9.4%；商品零售 364928 亿元，增长 7.9%。消费升级类商品较快增长，全年限额以上单位化妆品类、通讯器材类、体育娱乐用品类、家用电器和音像器材类商品零售额增速分别比限额以上消费品零售额增速快 8.7、4.6、4.1、1.7 个百分点。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，环比增长 0.53%。

2019 年 1-9 月零售行业主要的 54 家上市公司营收增速较上年同期微升，扣非归母净利润增速略有下降。零售行业主要的 54 家上市公司 2019 年 1-9 月实现营业收入 4813.81 亿元，同比增长 5.78%，增速较 2018 年 1-9 月上升 0.11 个百分点。实现毛利 1097.59 亿元，同比增长 9.21%，增速较 2018 年 1-9 月持平。实现归母净利润 207.56 亿元，同比减少 1.79%，而 2018 年 1-9 月同比增长 23.03%。实现扣非归母净利润 173.58 亿元，同比增长 8.40%，增速较 2018 年 1-9 月下降 2.70 个百分点。

从行业趋势来看，实体零售业态进入低速增长阶段，行业步入成熟期。

2）区域市场环境

2.1 成都地区：

2019 年，成都优质零售物业市场录得 8 个购物中心及街区商业项目开业，共计 76.4 万平方米，总存量达到 890 万平方米，仅次于上海、北京，位居全国第三。

其中，第四季度四个项目集中开业，迎来供应高峰。成都奥特莱斯市场再添新成员，希望奥特莱斯于新津亮相。成都零售商业开发继续下沉至二圈层，近郊商圈迎来集中供应，新增供应总计 51.8 万平方米，同比增长 74.6%，其中郫都区录得三个项目开业，成为今年焦点区域。继万达、龙湖、新城等商业开发商进军近郊商圈后，年内凯德广场、新光天地、爱琴海等知名开发商打造的商业产品线相继亮相，吸引更多新颖业态和品牌扩张并下沉，有效提升了近郊商圈商业氛围。一圈层内，成华区成为 2019 年主城商业地产开发的焦点，天荟万科城市广场和龙湖滨江天街的开业填补了杉板桥板块大型商业的空白，并与猛追湾、建设路和万年场板块共同形成驱动成华区零售商业地产发展的“四驾马车”。

2019 年，LV、Gucci、Dior 等一线奢侈品牌在蓉开设的限定店数量大幅增加。不仅如此，文化 IP 成为品牌与消费者的共鸣点，华为、李宁等国货也相继崛起。以年轻化战略拓展品牌的消费客群基础，以全品类拓展更多细分市场的消费客群，再通过文化 IP 这个连接品牌与消费者的纽带来提升消费黏性与频次，三者共同构筑了品牌破局消费市场新增长点的基石。

2019 年，落户成都的首店数量达 473 家，市场规模进一步扩大。落户成都的首店中，不仅有 Roger Dubuis、Pomellato、Harry Winston、Acne Studios 等国际品牌，还有像荣耀全球首家自营概念店等中资品牌门店。Dior 更是在太古里开设精品限定店，在蓉率先发售 2019 早秋男装系列，足见成都在全球商业市场的价值逐步受国际大牌认同。

随着上述商业项目的开业，成都地区的整体商业竞争将更加激烈；另一方面，2019 年新开项目多位于近郊商圈以及成华区，距离光华百货和人东百货距离较远，对光华百货和人东百货的影响较小。而数百家首店品牌进驻成都市场，为消费者带来更

加丰富、新奇的体验。2020 年，在成渝地区双城经济圈的战略方针下，成都商业腹地将继续延伸，市场规模将进一步扩大，将给光华百货和人东百货带来更多的发展机遇和挑战。

2.2 内蒙古地区

目前,内蒙古全区共有各类商业网点 27 万余个,其中 5000 平米以上大型商业网点 354 个,各类市场 1821 个,总营业面积 742 万平米,城镇人均商业面积 0.8 平米。全区已基本形成市级商业中心、区域商业中心、社区(居住区)商业、专业街、专业市场等 7 个层次,包括购物中心、专业店、专卖店、百货店、超市等 11 种业态的商品市场。内蒙古社会消费品零售总额“十五”期间累计突破 3755 亿元,年均增长 16%以上,高于同期 GDP 增长水平,对 GDP 的贡献率达到 33%。2006 年人均 GDP 是 20053 元,增长 21.4%;城镇居民人均可支配收入是 10358 元,增长 12.5%,农牧民人均纯收入是 3342 元,增长 14.7%。随着经济的发展,居民收入增加,购买力增强,内蒙古的消费市场规模在扩大,消费质量在逐步提高,为零售业态的健康发展奠定了基础。

国民经济持续快速增长使内蒙古摆脱了短缺经济状态,人民生活水平稳步提高,消费结构中非基本需求的支出比例不断增加,消费品市场全面进入买方市场状态。消费品供求关系的改善为零售业态发展提供了坚实的物质基础。从经济总体发展水平和各种业态的生存水平上看,在内蒙古目前的零售市场上,许多新兴业态已经具备了生存和发展的起步条件,随着经济的不断发展提高,这些业态会进入发展、扩张的新时期。百货店等传统业态虽然还有大量的发展空间,但从发展趋势和国民经济增幅来看,大型综合超市等新业态将全面赶超百货商店等传统业态,进入快速发展的阶段,成为内蒙古零售业的主导业态,未来的内蒙古零售业将是一个多业态并存发展的行业，维多利集团如果能够迎接挑战、不断创新，未来将会迎来更多的发展机遇。

2.3 泰州地区：

2.3.1 内部优势：

①泰州一百地处泰州最繁华的坡子街商业中心核心地段，毗邻胡锦涛旧居。49 载的深厚文化沉淀和屹立不倒，使泰州一百成为泰州商业史上绝无仅有的业界传奇和精神名片。优秀的商业传承和得天独厚的地理位置，奠定了泰州一百在泰州市场上的领军地

位。其强大的品牌号召力和市场美誉度日益成为各大品牌寻求战略合作的首选。

②为适应市场的变化,泰州一百将以客户为中心,从“经营商品”向“经营顾客”转型，通过不断的品牌优化和业态调整,来拓宽未来的发展空间。

2.3.2 外部环境：

①近年来，尽管泰州周边地区如姜堰时代广场、家乐福、三张新都会以及兴化吾悦、万达广场的先后盛张开业，使得泰州原有辐射地区的固有客群被大量截流；但随着海陵区万象生活馆、111 广场、天虹购物中心以及刚刚落子城东、即将于明年十月开业的天骏世界城的缤纷亮相，以及原有的万达、茂业东进店、金鹰、老街、稻河古街区、坡子商业步行街、山水湾等商业综合体的共同助力和迅猛发展，使得泰州商业对周边地区的辐射能力和集聚效应显著增强，泰州的市场蛋糕正日益做大，泰州一百作为其中的一个重要商业板块，汲取养分、共享客流，就有了更为坚实的发展土壤.

②据统计 2019 年泰州社会消费品零售总额在全省占比仅为 4.02%，远低于省 13 个地级市的平均水平，尚有巨大的提升空间，政府未来几年将会鼎力打造和扶持三产服务业（如投入巨资，实施东进路拓宽改造；为解决泰州一百停车难的问题，将打通稻河湾与泰州一百的地下停车场，实现跨街无缝接驳等等），促内需，拉消费无疑会成为我市未来经济发展的主旋律.身处这样的背景之下，同样给到泰州一百以极大的发展利好。

综上，泰州一百如能乘势而上，直面挑战，锐意创新，未来将会迎来更多、更大和更好的发展机遇。

3）经营业绩分析

标的公司 2019 年&2018 年经营数据对比如下：

单位：万元

标的公司	项目	营业收入	营业成本	毛利率	销售费用	管理费用	财务费用	净利润
成都市茂业	2019 年数据	32,784.37	24,715.16	24.61%	2,710.07	940.37	92.62	2,900.44
仁和春天百	2018 年数据	43,339.80	32,458.66	25.11%	2,950.31	1,262.23	129.53	4,280.33
货有限公司	差异	-10,555.43	-7,743.51	-0.49%	-240.24	-321.86	-36.91	-1,379.89
成都市青羊	2019 年数据	97,936.07	76,125.69	22.27%	5,834.12	1,040.86	1,100.20	9,666.27
区茂业仁和	2018 年数据	102,313.66	79,487.54	22.31%	5,682.41	1,536.73	675.33	10,655.95
春天百货有	差异	-4,377.59	-3,361.85	-0.04%	151.72	-495.87	424.87	-999.74

标的公司	项目	营业收入	营业成本	毛利率	销售费用	管理费用	财务费用	净利润
限公司								
维多利集团	2019 年数据	350,854.46	219,291.52	37.50%	42,979.08	9,716.57	10,756.05	50,933.78
	2018 年数据	367,366.08	251,103.22	31.65%	46,065.77	9,991.44	13,858.80	38,993.77
	差异	-16,511.62	-31,811.70	5.85%	-3,086.69	-274.87	-3,102.75	11,940.01
泰州一百	2019 年数据	66,464.27	55,613.20	16.33%	1,242.46	1,154.69	190.19	4,519.61
	2018 年数据	69,481.97	59,093.60	14.95%	915.63	1,543.75	242.23	1,627.53
	差异	-3,017.70	-3,480.40	1.37%	326.83	-389.06	-52.04	2,892.08

从上表可以看出 2019 年，各公司的营业收入均有所下降，但毛利率基本保持稳定；而随着茂业商业股份有限公司挖掘自身潜力、严控费用，各公司的销售费用和管理费用合计数均有不同程度的下降。其中：

①维多利集团虽然收入有所下降，但由于经营模式调整、成本下降及费用的控制，利润增加较多，商誉不存在减值迹象。

②成都市茂业仁和春天百货有限公司虽然 2019 年营业收入及净利润下降较多，主要是受成都市茂业仁和春天百货有限公司租赁的商铺在 2018 年底被拆除，经营面积减少所致。但根据成都市茂业仁和春天百货有限公司已签订的租赁合同，2020 年已签订租赁合同收入共计约 480 万元，较 2019 年租赁收入增长 25%，客户看好成都市茂业仁和春天百货有限公司的所在商圈的发展前景，未来经营业绩得到提升的可能性较大。

③成都市青羊区茂业仁和春天百货有限公司虽然 2019 年营业收入及净利润有所下降，但如第（2）所述，公司通过挖掘自身潜力、严控费用，自身的现金流量受影响不大，经测算，不存在商誉减值。

④泰州一百近十年来，充分利用优越的地理定位条件，持续创造并提升区域品牌价值，保持优秀的经营业绩。自 2009 年收购以来，持续盈利，经营情况良好。经测算，2010-2019 年已累计盈利 43,176.95 万元，年均盈利超过 4000 万元，平均净资产收益率达 37.40%。根据上述分析判断，2019 年期末商誉无减值迹象，预期不存在减值可能。

4）华南区 5 家公司业绩下滑较大的情形

华南区 5 家公司业绩下滑较大是主要是由于深圳市商业竞争激烈，公司为提升竞

争力，进行门店装修、经营线调整、餐饮规划等业务调整事项，规模较大，这些均为短期因素，预计在业务调整完成后，其业绩将得以恢复。而上述标的公司的业务调整事项是采用持续调整的方式进行，其业务调整事项带来的影响已经反映在历史经营业绩中。

综合上述对行业趋势、市场环境、经营业绩以及华南区 5 家公司业绩下滑较大情形原因的分析，2019 年公司管理层对商誉减值的判断及 2019 年评估报告中评估的可回收金额，符合所属行业发展趋势，已充分考虑当时公司内外部经营情况，商誉减值计提充分、准确，符合《企业会计准则》的相关规定，符合谨慎性原则要求，不存在前期商誉减值计提不充分的情形。

二、关于财务信息披露

4.年报披露，公司货币资金期末余额 10.41 亿元、交易性金融资产期末余额 2 亿元（主要为银行理财），短期借款、长期借款、一年内到期的非流动负债期末余额分别为 12.65 亿元、29.7 亿元、7.57 亿元，本期财务费用 3.3 亿元。同时，公司所有权或使用权受到限制的资产共 58.69 亿元，主要系固定资产、投资性房地产、无形资产借款抵押所致。请公司补充披露：（1）结合行业经营特点和公司业务模式，说明账面维持大额货币资金的同时借入大量有息负债，导致公司承担较高财务费用的原因及合理性；（2）货币资金及理财产品的主要存放地点，是否存在与控股股东或其他关联方联合或共管账户的情况，是否存在被挪用、占用或限制权利的情形；（3）公司目前的银行授信总额度、已使用额度、未使用额度，定量分析未来是否具有足够的偿债能力。请会计师发表意见。

公司回复：

（1）结合行业经营特点和公司业务模式，说明账面维持大额货币资金的同时借入大量有息负债，导致公司承担较高财务费用的原因及合理性

公司以商业零售业务为主，其经营模式主要为自营模式、联营模式和租赁模式。联营模式下，公司自零售顾客处取得销售款，货款到期后扣除佣金、行政、信用卡手续费及管理费用等后支付给特许经销商，形成 1-3 月的账期，到期转账支付。自营模式下，公司向直销供应商采购、收货及验货并于货款期到期后向直销供应商付款，形成 7-45

日的账期，到期转账支付。为使维持公司的正常运营，支付供应商货款，日常费用支出等，公司需保有一定数量的货币资金安全库存。

另外，从已公布年报的同行业可比公司 2019 年货币资金及理财产品、资产总额及相关比重来看，公司货币资金及理财产品的保有量低于同行业可比公司，具体数据如下：

单位：万元

项目	新世界	徐家汇	广百股份	南宁百货	杭州解百	百大集团	平均值
货币资金	157,496.21	93,580.04	177,641.11	27,007.50	224,429.25	31,383.24	711,537.35
理财产品	62,000.00	80,000.00	6,513.76	-	43,830.71	49,840.56	242,185.03
小计	219,496.21	173,580.04	184,154.87	27,007.50	268,259.97	81,223.80	953,722.39
资产总额	657,053.23	275,985.06	430,227.17	102,512.53	357,561.49	190,017.28	2,013,356.78
（货币资金+理财产品）/资产总额	33.41%	62.89%	42.80%	26.35%	75.02%	42.75%	47.37%

可以看出，同行业公司 2019 年货币资金和理财产品占资产总额比重在 26%-75%之间。

公司历年货币资金及理财产品占总资产比例如下所示：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日
货币资金	78,797.23	107,522.21	104,144.09
理财产品	43,000.00	20,005.00	20,000.00
合计	121,797.23	127,527.21	124,144.09
资产总额	1,880,309.20	1,946,224.94	1,915,559.82
（货币资金+理财产品）/资产总额	6.48%	6.55%	6.48%

从上可知，公司货币资金和理财产品占资产总额比重在 6.5%左右，低于选取的同行业可比上市公司的 2019 年的平均占比 47.37%。故公司保有货币资金和理财产品总额相较于公司资产规模而言，低于同行业平均水平。

公司 2015 年 12 月 31 日有息负债合计 4.85 亿元，截止 2016 年 12 月 31 日，公司有息负债余额达 53.40 亿元，主要因 2016 年 2 月分别以支付 17.32 亿元和 7.42 亿元现金作为对价收购非同一控制的人东百货、光华百货，2016 年 5 月以支付 14.09 亿元

现金作为对价收购非同一控制的维多利集团，以及维多利集团有息负债 12.68 亿元，致使有息负债数额较大。但公司正逐步归还借款，借款数量逐年减少，具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日
有息负债	618,847.03	568,250.00	499,050.00

综上，公司在合理保持一定数量货币资金的情况下，正逐年减少有息负债金额，降低公司财务费用。

（2）货币资金及理财产品的主要存放地点，是否存在与控股股东或其他关联方联合或共管账户的情况，是否存在被挪用、占用或限制权利的情形

货币资金及理财产品的主要情况如下表所示：

区域	主要银行	货币资金（万元）	银行理财（万元）	受限情况（万元）
西南区	农业银行	19,793.54	-	-
	民生银行	4,002.12	-	-
	泸州商业银行	3,012.20	-	-
	渣打银行	2,002.08	-	-
	工商银行	1,651.60	-	1150.59
	中信银行	1,500.07	-	-
	中国银行	2,056.98	-	-
	广州农村商业银行	0.22	-	-
	厦门银行	0.01	-	-
	长城华西银行	19.36	-	-
	珠江村镇银行	0.1	-	-
	华商银行	89.19	-	-
	交通银行	2.05	-	-
	浦发银行	0.15	-	-
	厦门国际银行	6.9	-	-

区域	主要银行	货币资金（万元）	银行理财（万元）	受限情况（万元）
	兴业银行	5.21	-	-
	招商银行	14.81	-	-
	建设银行	2.56	-	-
	华西证券户	807.93	-	-
	申万宏源证券户	203.38	-	-
	库存现金	123.51	-	-
	小计	**35,293.97**	-	**1150.59**
华南区	建设银行	9,145.56	-	-
	工商银行	8,164.26	-	-
	华商银行	6,044.65	-	-
	厦门国际银行	5,035.88	-	-
	平安银行	5,009.00	-	-
	华夏银行	1,344.12	20,000.00	-
	交通银行	9.49	500.00	-
	晋商银行	0.09	-	-
	南洋商业银行	3.46	-	-
	浦发银行	58.87	-	-
	兴业银行	0.06	-	-
	农业银行	83.43	-	-
	中国银行	660.26	-	-
	中信银行	0.1	-	-
	东亚银行	1.17	-	-
	国泰君安证券户	180.24	-	-
	小计	**35,740.64**	**20,500.00**	-
维多利	恒丰银行	20,184.01	-	
	民生银行	8,391.12	-	5.54

区域	主要银行	货币资金（万元）	银行理财（万元）	受限情况（万元）
	光大银行	0.00	-	-
	建设银行	686.94	-	362.8
	内蒙古银行	217.28	-	0.21
	工商银行	141.01	-	0.94
	中国银行	133.13	-	19.19
	招商银行	132.95	-	-
	浦发银行	6.78	-	-
	兴业银行	3,001.86	-	1000
	农业银行	87.33	-	84.93
	库存现金	127.07	-	-
小计		**33,109.48**	-	**1,473.61**
合计		**104,144.09**	**20,500.00**	**2,624.20**

公司不存在与控股股东或其他关联方联合或共管账户的情况，不存在被挪用、占用情形，公司货币资金限制金额为 2,624.20 万元，受限原因有贷款保证金、诉讼保证金、归还借款专户、借款质押。

（3）公司目前的银行授信总额度、已使用额度、未使用额度，定量分析未来是否具有足够的偿债能力

截至报告期末，公司的银行授信总额度、已使用额度、未使用额度明细情况如下：

单位：万元

金融机构	授信额度	已使用额度	未使用额度
农业银行	140,000.00	140,000.00	-
泸州市商业银行	100,000.00	100,000.00	-
民生银行	60,000.00	50,000.00	10,000.00
渣打银行	50,000.00	24,000.00	26,000.00

广州农商银行	45,000.00	45,000.00	-
兴业银行	32,500.00	27,500.00	5,000.00
恒丰银行	30,000.00	25,000.00	5,000.00
光大银行	9,000.00	9,000.00	-
招商银行	5,000.00	5,000.00	-
工商银行	100,000.00	100,000.00	-
华商银行	50,000.00	50,000.00	-
华夏银行	21,000.00	21,000.00	-
浦发银行	18,000.00	18,000.00	-
合计	**660,500.00**	**614,500.00**	**46,000.00**

公司贷款项下均有优质、足额抵押物作风险对冲。依据经验，大部分到期贷款可实现续贷或周转。一年内到期的非流动负债偿债资金的来源主要为公司营业收入、金融机构授信和良好的可变现资产。

报告期内，公司的营业收入为 122.33 亿元，经营活动产生的现金流入为 140.51 亿元，主要经营指标对贷款规模的覆盖倍数较高。

公司资信情况良好，与银行等金融机构保持了良好的长期合作关系，持续获得其授信支持，为我司未来保持良好的流动性提供了重要保证。截至报告期末，公司的金融机构授信合计 66.05 亿元，尚有可用授信余额 4.6 亿元。

同时，公司第九届董事会第十一次会议于 2020 年 1 月 13 日审议通过了《关于向中国工商银行股份有限公司深圳东门支行申请新增授信的议案》，拟向中国工商银行股份有限公司深圳东门支行申请新增 15 年期授信，额度 23 亿元。截至本回复出具日，该笔贷款尚有可用授信余额 18 亿元。

截至报告期末，公司的流动资产为 34.85 亿元，其中货币资金 10.41 亿元、交易性金融资产 2.00 亿元；公司持有其他债权投资 0.05 亿元、其他权益工具投资 8.37 亿元、长期股权投资账面价值 2.62 亿元，上述资产主要为持有的货币资金、银行理财、债券型基金、上市公司或者拟上市公司股份。报告期内公司的流动资产规模较大且变现能力较强，充足的流动资产和良好的变现能力为公司未来偿债能力提供了有力补充。

5.年报披露，公司投资性房地产期末余额**61.59**亿元。其中，因公允价值变动导致余额增加**2431**万元。请公司补充披露：（**1**）公允价值增加的投资性房地产主要信息，包括期初账面余额、增值金额、坐落地点、使用面积、具体用途、是否存在抵质押等权利限制、报告期内租金或转让收入；（**2**）结合周边房地产市场，列示上述投资性房地产公允价值的具体评估过程，说明评估增值的主要依据，是否存在通过公允价值调节资产和利润的情形。请会计师发表意见。

公司回复：

（**1**）公允价值增加的投资性房地产主要信息，包括期初账面余额、增值金额、坐落地点、使用面积、具体用途、是否存在抵质押等权利限制、报告期内租金或转让收入

报告期内公司公允价值增加的投资性房地产情况如下表：

单位：万元

所属单位	坐落地点	建筑面积 m^2	具体用途	目前使用状态	期初账面价值	增值额	租金收入	是否存在抵质押等权利限制
内蒙古金维利商业管理有限公司	内蒙古呼和浩特市赛罕区新华东街 62 号	149,860.46	对外出租	使用中	305,333.77	411.65	16,628.82	否
包头市维多利商业管理有限公司	内蒙古包头市东河区巴彦塔拉大街 48 号维多利新天地	63,934.42	对外出租	使用中	61,981.38	177.82	3,731.54	,是
茂业商业股份有限公司	金牛区二环路北三段 388 号东三区（栋）二	148.52	商业	出租使用	253.00	12.00	140.51	否
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 28 楼	1,950.82	办公	部分出租，部分为空置待出租	59,143.00	1,074.00	1921.06	是
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 29 楼	2,001.31	办公					
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 30 楼	2,001.31	办公					
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 31 楼	2,001.31	办公					
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 32 楼	2,001.31	办公					
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 33 楼	2,001.31	办公					
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 34 楼	2,001.31	办公					
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 35 楼	2,001.31	办公					是
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 36 楼	2,001.31	办公					是

所属单位	坐落地点	建筑面积 m^2	具体用途	目前使用状态	期初账面价值	增值额	租金收入	是否存在抵质押等权利限制
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 37 楼	2,001.31	办公					是
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 38 楼	2,001.31	办公					是
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 39 楼	2,001.31	办公					是
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 40 楼	2,001.31	办公					
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 41 楼	2,000.33	办公					
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 42 楼	2,000.33	办公					是
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 43 楼	2,000.33	办公					
成商集团控股有限公司	锦江区东御街 19 号 1 栋 44 楼	2,000.33	办公					
成商集团控股有限公司	锦江区东大街上东大街段 333 号 1 栋-1 楼	210.48	设备用房	出租使用				否
成商集团控股有限公司	锦江区东大街上东大街段 333 号 1 栋 1 号	131.91	商业	出租使用	28,783.00	586.00	1066.30	否
		46.71	商业	出租使用				否
		100.55	通道	出租使用				否
成商集团控股有限公司	锦江区东大街上东大街段 333 号 1 栋 2 楼 1 号	78.9	其他	出租使用				否
		221.52	商业	出租使用				否
成商集团控股有限公司	锦江区东大街上东大街段 333	221.52	商业	出租使用				否

所属单位	坐落地点	建筑面积 m^2	具体用途	目前使用状态	期初账面价值	增值额	租金收入	是否存在抵质押等权利限制
	号 1 栋 3 楼 1 号							
成商集团控股有限公司	锦江区东大街上东大街段 333 号 1 栋 4 楼 1 号	298.63	商业	出租使用				否
成商集团控股有限公司	锦江区东大街上东大街段 333 号 1 栋 5 楼 1 号	298.63	商业	出租使用				否
成商集团控股有限公司	锦江区东大街上东大街段 333 号 1 栋 6 楼 1 号	298.63	商业	出租使用				否
成商集团控股有限公司	锦江区东大街上东大街段 333 号 1 栋 7 楼 1 号	300.42	商业	出租使用				否
成商集团控股有限公司	锦江区东大街上东大街段 333 号 1 栋 8 楼 1 号	300.42	商业	出租使用				否
成商集团控股有限公司	锦江区上东大街 6 号 1 栋 1 层 1 号	1,089.71	商业	出租使用				否
		16.23	商业	出租使用				否
成商集团控股有限公司	锦江区上东大街 6 号 1 栋 2 层	1,176.29	商业	出租使用				否
成商集团控股有限公司	锦江区上东大街 6 号 1 栋 3 层	1,176.29	商业	出租使用				否
成商集团控股有限公司	锦江区上东大街 6 号 1 栋 4 层	1,176.29	商业	出租使用				否
成商集团控股有限公司	锦江区上东大街 6 号 1 栋 5 层	1,045.16	商业	出租使用				否

所属单位	坐落地点	建筑面积 m^2	具体用途	目前使用状态	期初账面价值	增值额	租金收入	是否存在抵质押等权利限制
成商集团控股有限公司	高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 楼-2 号	5,338.87	车位	出租使用	104,880.00	3,487.00	1803.50	否
成商集团控股有限公司	高新区天府大道北段 28 号 1 栋 -1 楼 1 号	19,082.17	商业	部分出租，部分为空置待出租				是
成商集团控股有限公司	高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 楼 1 号	2,961.32	商业					
成商集团控股有限公司	高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 楼 2 号	26.26	商业					
成商集团控股有限公司	高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 楼 3 号	812.86	商业					
成商集团控股有限公司	高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 楼 4 号	489.13	商业					
成商集团控股有限公司	高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 楼 5 号	75.4	商业					
成商集团控股有限公司	高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 楼 6 号	1,203.47	商业					
成商集团控股有限公司	高新区天府大道北段 28 号 1 栋	103.59	商业					

所属单位	坐落地点	建筑面积 m^2	具体用途	目前使用状态	期初账面价值	增值额	租金收入	是否存在抵质押等权利限制
	1 楼 11 号							
成商集团控股有限公司	高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 楼 12 号	236.13	商业					
成商集团控股有限公司	高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 楼 13 号	1,878.93	商业					
成商集团控股有限公司	高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 楼 14 号	915.56	商业					
成商集团控股有限公司	高新区天府大道北段 28 号 1 栋 2 楼 1 号	10,217.89	商业					
成商集团控股有限公司	高新区天府大道北段 28 号 1 栋 3 楼 1 号	11,814.26	商业					是
成商集团控股有限公司	高新区天府大道北段 28 号 1 栋 4 楼 1 号	11,814.26	商业					

（2）结合周边房地产市场，列示上述投资性房地产公允价值的具体评估过程，说明评估增值的主要依据，是否存在通过公允价值调节资产和利润的情形

据《企业会计准则第 3 号——投资性房地产》，投资性房地产是指为赚取租金或资本增值,或者两者兼有而持有的房地产。投资性房地产应当能够单独计量和出售。采用公允价值模式计量投资性房地产，应当同时满足以下两个条件：（1）投资性房地产所在地有活跃的房地产交易市场；（2）企业能够从房地产交易市场上取得同类或类似房地产的市场价格及其他相关信息,从而对投资性房地产的公允价值做出科学合理的估计。

公司各项投资性房地产均用于对外出租以收取租金收益，在变更为投资性房地产的当期，各产权所属单位公司董事会做出书面决议，明确表示将其用于经营出租且持有意图短期内不再发生变化。公司投资性房地产位于各市中心地段或商业繁华地段，存在较为活跃的房地产交易市场，公司能够取得同类或类似的房地产交易价格。期末公司聘请具有房地产评估资质的第三方机构出具评估报告，以评估价作为投资性房地产的公允价值。

2019 年末，公司分别委托中瑞世联评估有限公司和深圳天大联合资产评估房地产估价有限公司对位于四川地区和内蒙古地区的投资性房地产在估值基准日 2019 年 12 月 31 日的公允价值进行了评估。并由其分别对四川地区和内蒙古地区的投资性房地产分别出具了中瑞评报字[2020]第 000110 号和深天大评报字[2020]第 015 号评估报告，评估的四川地区和内蒙古地区的投资性房地产公允价值分别为人民币 247,954.00 万元和人民币 367,904.62 万元。据评估报告，增值情况如下：

单位：万元

评估对象	评估报告号	2019 年末公允价值	2018 年末公允价值	增值额	增值率
内蒙古地区投资性房地产	深天大评报字[2020]第 015 号	367,904.62	367,315.15	589.47	0.16%
四川地区投资性房地产	中瑞评报字[2020]第 000110 号	247,954.00	248,647.00	1,842.00	0.75%

1）四川地区投资性房地产公允价值具体评估计算过程和结果

1.1 评估方法

根据《以财务报告为目的的评估指南》《投资性房地产评估指导意见》，房地产评估常用方法有市场法、收益法、成本法及假设开发法，每种估价方法都有其适用的评估对象和估价需要具备的条件。

评估人员通过实地勘查，认真分析调查收集的资料，在确定评估原则的基础上，根据评估对象的实际情况，结合本报告的评估目的，对于评估对象采用市场法和收益法作为本次评估的基本方法。

1.2 具体评估计算过程

①典型案例（明细表序号 75 顺庆区人民中路 102 号 2 层 202 号）市场法、收益法

评估范围中明细表序号 75 为位于顺庆区人民中路 102 号 2 层的商业物业，在 2010 年左右建成，建筑结构为框架结构，面积 488.99 ㎡。评估对象外墙贴墙砖，室内地面贴地砖，墙面局部刷乳胶漆、局部贴墙纸，天棚局部安装夹板造型吊顶、局部刷涂料。评估对象装修使用维护状况较好，室内水、电等配套较齐全。评估人员现场勘查并根据房屋新旧程度判定标准后，确定评估对象为完好房。本次评估将顺庆区人民中路 102 号 2 层的商业物业，采用市场法和收益法进行测算。

(A)市场法测算过程

评估对象公允价值＝可比实例价格×交易情况修正系数×市场状况调整系数×区位状况调整系数×实物状况调整系数×权益状况调整系数

通过对可比实例的交易情况、市场状况及房地产状况进行调整，得到评估对象房地产评估单价 8,140 元/㎡。

(B)收益法测算过程

评估对象房屋用途为商业，建筑结构为框架结构，经济寿命为 60 年，根据评估人员查询资料，评估对象竣工时间在 2010 年左右，则剩余经济寿命约为 51 年；评估对象土地使用权终止日期为 2050 年 8 月 27 日，至评估基准日，土地剩余使用年限为 30.66 年，土地剩余使用年限小于建筑物剩余经济寿命，且产权持有单位无法提供竣工资料，竣工时间无法确认，根据孰短原则和谨慎原则，确定本次评估的收益年限为土地剩余使用年限即 30.66 年。

截止评估基准日，评估对象已出租，根据委托人提供的租赁合同，，租赁起止日期为2014年9月1日至2024年8月31日，截止到评估基准日，剩余租期为4.67年。

本次评估租赁期内采用租约租金，租约期外采用市场租金，根据调查目前同类地段同类物业单位面积月租金为 47 元/㎡，结合目该房产的租赁情况，确定月租金为 47 元/㎡。

收益法具体计算过程见下表：

收益法评估测算表

单位：元

序号		租约起始-终止日期	租赁期内 2019/12/31- 2024/8/31	租赁期外 2024/9/1-2050/8/27
	基本信息和计算参数	建筑面积（㎡）		488.99
		原建购价（元）		880,182.00
		收益年限（n）	4.67	25.99
		报酬率（Y）	5.50%	5.50%
		月租金(元/㎡)	51	52
		净收益年递增率(g)	5%	2%
		空置率	-	7%
1	年租金收益	（月租金收益-月租金损失）×12	299,555.00	283,764.00
1.1	月租金收益	月租金×建筑面积	24,962.94	25,427.00
1.2	月租金损失	月租金收益×空置率	0	1,780.00
2	运营费用		69,074.00	66,173.00
2.1	房产税	不含增值税年租金收益×12%	34,235.00	32,430.00
2.2	增值税	按《不动产经营租赁服务增值税征收管理暂行办法》（国税局公告 2016-16 号）规定计算。	14,265.00	13,513.00
2.3	教育费及地方教育费	增值税×(3%+2%)	713.00	675.00

收益法评估测算表

	附加			
2.4	城市建设维护税	增值税×7%	999.00	946.00
2.5	印花税	年租金收益×0.1%/1.05	285.00	270.00
2.6	维修管理费	年租金收益×1.5%	13,203.00	13,203.00
2.7	房屋租赁管理费	年租金收益×1.5%	4,493.00	4,256.00
2.8	保险费	原建购价×0.1%	880.00	880.00
3	年押金收益	押金×年利率（押金一般为三个月租金）	1,500.00	381.00
4	房地产净收益 A	年租金收益-运营费用+押金收益	231,982.00	217,972.00
5	收益价值 V	A/(Y-g)×(1-((1+g)/(1+Y))n)	1,017,985.00	2,831,977.00
6	收益单价 元/㎡	收益价值÷建筑面积		7,870.00
7	评估单价（取整）	根据经验综合确定		7,870.00

综合评估单价=市场法评估单价×50%+收益法评单价×50%

=8,140.00×50%+7,870.00×50%

=8,000.00 元/㎡（取整至佰位）

评估总价=综合评估单价×面积

=8,000.00×488.99

=3,910,000.00 元（取整至万位）

②典型案例（明细表序号 39）市场法

评估范围中明细表序号 39 位于高新区天府大道北段 28 号 1 栋-2 楼，约在 2012 年建成，建筑结构为钢混结构，房产证载用途为车位，评估对象位于-2 楼，证载建筑面积合计为 5,338.87 ㎡，车位个数为 166 个。本次评估将高新区天府大道北段 28 号 1 栋-2 层 1804 号车位采用市场法测算。

项目建成于 2012 年；《房屋所有权证》编号：成房权证监证字第 4640441 号；

证载建筑面积合计：5,338.87 ㎡建筑结构：框架

测算过程

(A)市场法测算过程

评估对象公允价值＝可比实例价格×交易情况修正系数×市场状况调整系数×区位状况调整系数×实物状况调整系数×权益状况调整系数

通过对可比实例的交易情况、市场状况及房地产状况进行调整，得到评估对象房地产评估单价为 155,200 元/个。

本次纳入评估范围的车位建筑面积合计为 5,338.87 ㎡，共计车位为 166 个，其中根据面积可以分为五个档次，本次评估根据样本点，采用标准价格调整法进行修正得到其他车位的评估单价，具体修正结果详见下表：

建筑面积㎡	套内建筑面积㎡	套数	总建筑面积㎡	样本点评估单价（元/个）	面积修正	修正后单价（元/个）	评估总价（元）
28.67	19.87	83	2,379.61	155,200.00	0.8	124,160.00	10,310,000.00
32.26	22.36	42	1,354.92	155,200.00	0.9	139,680.00	5,870,000.00
35.29	24.46	2	70.58	155,200.00	0.95	147,440.00	290,000.00
39.1	27.1	37	1,446.7	155,200.00	1	155,200.00	5,740,000.00
43.53	30.17	2	87.06	155,200.00	1.05	162,960.00	330,000.00
合计		166	5,338.87				22,540,000.00

1.3 评估增减值的原因

成商集团控股有限公司持有的投资性房地产评估增值原因为投资性房地产均位于成都市热点的核心区域，区域商办类房地产市场回暖，房价小幅上涨导致增值。

2）内蒙古地区投资性房地产公允价值具体评估计算过程和结果

2.1 评估方法

评估人员在认真分析所掌握的资料并对评估对象进行实地勘察后，根据评估对象的特点及本身的实际情况，遵照协会准则，根据国家标准，由于本次评估的房地产与相关方签有长期租约且租赁市场很活跃而买卖市场案例较少，因此评估人员根据评估对象的特点以及估价目的，对房地产采用收益法进行评估。

2.2.评估具体计算过程：

典型案例：包头东河维多利广场内街一层

A、评估对象概况

包头东河维多利广场位于东河巴彦塔拉大街与工业路交汇处，附近公交路线有 10 路（二宫站）、5 路（二宫站）、4 路（王府涮肉站）、18 路（二宫站)、49 路（巴彦塔拉大街站）、53 路 （巴彦塔拉大街站）等，距机场、公交总站、火车站、汽车站、高铁总站仅 5 分钟车程。东河区辖地基于旧包头城域，是包头市地方工业的集中地，曾经以特色餐饮、回民小吃闻名包头，包头市公路、铁路、航空站均设在东河区，东河区尚无其他商业综合体。

维多利广场是包头东河第一家集百货零售、商业街、高级公寓、办公楼、酒店、文化及社区服务配套设施为一体的大型商业综合体，是目前东河仅有超大规模购物中心。

该物业建筑结构采用钢混结构形式，电气、弱电、给排水、电梯、电话通讯系统、火灾自动报警系统、自动喷淋系统、消防栓系统等配套设施齐全。

至评估基准日，该大楼建筑基础、其他承重构件、墙体、屋面、门窗、给排水、电力设施等均正常使用。

B、房地产权属状况：

该物业房屋已办理房地产证《包房产证东字第 195021620936 号》，房产权利人为包头市维多利商业管理有限公司，为市场商品房，取得方式为购买。

C、评估过程

该物业用于出租，根据调查目前同类地段同类物业单位面积月租金为 102 元左右（含税），因而结合目该房产的租赁情况，取 102 元/月为委估物业的月租金。

委估物业所处区域位于包头东河传统商业集中区，该区域租金收入基本保持在每年增长 2-4%的水平上，本次评估中取租金年增长率为 3%。

租金损失率按 1%计算，其他相关税费按国家和包头市税费标准及市场一般水平计算。

采用收益法计算租金还原值如下表

收益法计算表

委估物业名称		包头东河维多利广场内街一层	
项目内容		计算公式	金 额
B	原建购单价(元/㎡)	原登记价/建筑面积	6,291.70
S	建筑面积(㎡)		8,813.64
N	使用年限		40
C	已使用年限		3
n	收益年限	n=N-C	37
r	资本化率		6.00%
E	年收益(元/㎡)	(1)×(2)×12×[1-(4)]	1,154.06
1	年度		剩余 37 年
2	不含税月租金(元/m^2)	根据周围同类物业租赁水平及物业具体情况取值	97.14
3	可出租面积比例	可出租面积占总建筑面积的比例	100%
4	租金损失率		1.00%
F	年经营成本	(5)+(6)+.....+(14)-(8)	134.88
5	管理费用(元/㎡)	年租金×5%	61.2
6	房产税(元/㎡)	房产原价×70%×1.2%	52.85
7	增值税(元/㎡)	不含税年租金*5%	57.7
8	教育费附加(元/㎡)	增值税×3%	1.73
9	地方教育费附加(元/㎡)	增值税×2%	1.15
10	城建维护税(元/㎡)	增值税×7%	4.04
11	印花税(元/㎡)	年租金×0.1%	1.22
12	维修费(元/㎡)	建筑面积×4/1.06	3.77
13	保险费(元/㎡)	房产原价×0.15%/1.06	8.90
D	押金年收益(元/㎡)	押金×年利率	3.06
A	年纯收益(元/㎡)	E-F+D	1,022.24
g	年纯收益递增率（%）	根据市场调查确定	3.00%
评估单价(元/㎡)（取整）		**$A\times[1-(1+g)^n/(1+r)^n]\div(r-g)$**	22,296

故，采用收益法计算的投资性房地产包头东河维多利广场内街一层评估单价为22,296元/㎡。

D、评估结果

包头东河维多利广场内街一层评估单价为22,296元/㎡，故评估值=22,296×8,813.64= 196,508,917.44(元)。

2.3 呼市及包头的投资性房地产从总体来说评估值增加，但从单个项目来看，评估值有增有减，增值的投资性房地产全部是低楼层的（其中呼市投资性房地产总计12层，评估增值的是1-6层；包头的投资性房地产总计5层，评估增值的是1-3层），评估增值的原因为，低楼层的人流量有所增加，导致预期租金有所增加所致。不存在利用公允价值调节资产和利润的情形。

6.年报披露，公司其他应收款期末余额11.92亿元。其中，应收维多利投资控股有限公司6531万元，应收胡武标3081万元，应收内蒙古新汇商业管理有限公司3008万元，应收成都仁和春天物业管理有限公司第一分公司2209万元。请公司补充披露：（1）上述款项的形成原因、借款日期、借款方与公司及控股股东的关联关系、未清偿的原因和后续清偿安排，与关联方之间的资金往来是否履行相应决策程序及信息披露义务；（2）前期，公司在2018年年报问询函的回复公告中披露，应收胡武标款项的还款计划为，2019年偿还80%本金，2020年偿还剩余部分本息，说明上述安排是否执行、未执行的原因、后续还款安排，前期信息披露是否真实、审慎，相关减值计提是否充分、合理。请会计师发表意见。

公司回复：

（1）上述款项的形成原因、借款日期、借款方与公司及控股股东的关联关系、未清偿的原因和后续清偿安排，与关联方之间的资金往来是否履行相应决策程序及信息披露义务

1）应收维多利投资控股有限公司6531万元

单位名称	形成原因	借款方与公司及控股股东的关联关系	金额（万元）
维多利投资控股有限公司	储值卡款、往来款等	少数股东控制的公司	6,531

1.1 公司应收维多利投资控股有限公司储值卡款 3,630.48 万元，跟据每月各店储值卡消费系统金额进行双方确认后挂账；

1.2 因收购前产生，应由维多利控股承担的费用产生的往来共计 1,615.66 万元，其中应收代垫税金 675.55 万元，应收代垫保证金、押金抵减应付备用金及固定资产购入款后余额 935.93 万元，应收代垫物业费 4.18 万元；

1.3 应收其他往来款共计 1,285.22 万元，依据与控股公司三方协议挂账（5049 店-金维利 2016 年 12 月挂账 683.59 万元；5050-包头商厦 2019 年 3 月挂账 245.60 万元；5052-维多利超市连锁 2019 年 10 月到 2019 年 12 月挂账 356.03 万元）；

上述与关联方的资金往来已履行了相应的决策程序及信息披露义务，目前公司与维多利投资控股有限公司账务核对完毕，通过抵扣茂业商业收购维多利集团 15%股权所应支付给维多利投资控股的股权款进行清偿，公司已于 4 月清偿完毕。

2）应收胡武标 3081 万元

公司与胡武标往来款项的形成原因、借款日期、借款方与公司及控股股东的关联关系、未清偿的原因和后续清偿安排如下：

单位：万元

单位名称	形成原因	借款方与公司及控股股东的关联关系	金额	借款日期
胡武标	借款	非关联关系	3,081	2013-12-10

2.1 上述胡武标借款主要是公司下属全资子公司珠海茂业于 2016 年 3 月纳入公司合并报表范围（同一控制下的企业合并）前产生。珠海茂业于 2013 年 12 月 10 日与胡武标签订《借款协议》，约定胡武标向珠海茂业借入 2980 万元，借款期限 2 年，借款资金主要用于胡武标投资设立珠海嘉润投资有限公司（以下简称“珠海嘉润”）及该公司购买珠海市紫荆路至尊堡商业城三楼 305 商铺。2014 年 1 月 26 日珠海茂业与胡武标再签订《借款协议二》，约定胡武标向珠海茂业借入资金 337.65 万元，用于珠海嘉润购买上述 305 商铺所需支付的税费、评估费、过户费等。两次借款共计 3,317.65 万元，相关利息按中国人民银行规定的同期银行贷款利率计息，利随本清。2015 年至 2019 年期间，胡武标偿还借款及租金抵偿借款共计 236.38 万元。2015 年 12 月 10 日，珠海茂业、胡武标及连带保证人珠海嘉润三方签订《借款延期协议》，约定借款期

限延期至 2018 年 12 月 31 日，相关利息按中国人民银行规定的同期银行贷款利率计息，利随本清。若逾期还款，胡武标应当每日按欠款金额的万分之五承担违约金及相关律师费、诉讼费、差旅费等。同时，珠海嘉润提供全额担保，担保责任自借款期限截止之日起两年内有效。胡武标、林亚立投资设立的公司珠海嘉润的股权于 2014 年 1 月 22 日全部质押给珠海茂业，其中胡武标股权占比 90%，林亚立股权占比 10%。同时，珠海嘉润、胡武标与珠海茂业签订了《房地产抵押合同》将珠海嘉润公司的珠海市紫荆路至尊堡商业城三楼 305 商铺抵押给珠海茂业，抵押期限与借款期限相同。因胡武标资金周转出现暂时性困难未按期偿还。

2.2 胡武标，1978 年 2 月出生，居住深圳福田，与公司、控股股东及实际控制人之间无关联关系或其他应特殊说明的关系。如上所述，胡武标向公司取得的借款主要用于投资设立珠海嘉润投资有限公司、“珠海嘉润”购买珠海市紫荆路至尊堡商业城三楼 305 商铺及该所需支付的税费、评估费、过户费等。公司与其相关借款未流向公司控股股东及其关联方。

3）应收内蒙古新汇商业管理有限公司 3008 万元

单位名称	形成原因	借款方与公司及控股股东的关联关系	金额（万元）
内蒙古新汇商业管理有限公司	应收储值卡款和代付押金	其他	3,008

注：内蒙古新汇商业管理有限公司在公司收购维多利集团之前曾与内蒙古维多利商业（集团）有关联关系。公司在完成维多利收购交易之后，考虑与内蒙古新汇商业管理有限公司相关往来是并购之前历史累积形成的业务存续，虽然在法律及股权架构上无关联关系，但公司基于谨慎性及实质重于形式的考虑，将其关联关系列为其他。

应收内蒙古新汇商业管理有限公司款项主要为应收储值卡款和代付押金

应收储值卡款 2,995.29 万元，其中 2016 年 6 月 30 日之前产生 2,664.35 万元，2017 年-2018 年产生 330.94 万元，是跟据每月各店储值卡消费系统金额双方确认后进行挂账。

应收代付押金 12.67 万元，公司收购维多利集团之前内蒙古新汇商业管理有限公司收到供应商押金，收购完成后，原供应商将内蒙古新汇和维多利集团作为共同被告起诉，

法院直接从维多利集团划转共 12.67 万元，根据维多利股权转让协议，收购前交易事项由原股东承担，故维多利集团挂账内蒙古新汇商业管理有限公司。

上述款项主要系公司收购维多利集团前产生，即公司在 2016 年收购维多利集团之前，相关报告书、文件已经公司股东大会审议通过，并全文予以公告。

公司目前与维多利投资控股有限公司账务核对完毕，通过抵扣茂业商业收购维多利集团 15%股权所应支付给维多利投资控股的股权款进行清偿，公司已于 4 月清偿完毕。

4）应收成都仁和春天物业管理有限公司第一分公司 2,209 万元

公司与应收成都仁和春天物业管理有限公司第一分公司无关联关系，应收其 2209 万元，为 2017 年 9 月—2019 年 12 月我司因提供成都仁和春天物业管理有限公司第一分公司用电而应收电费。我司截止 2019 年 12 月 31 日尚欠成都仁和春天物业管理有限公司第一分公司物业管理费、水费、空调费、垃圾清运费共计 1,485.96 万元，应收应付差异金额为 723.04 万元。因往来中个别数据需要双方进一步确认核对，我司将加大跟对方公司的沟通及核对力度，预计于 2020 年底前完成清账工作。

（2）前期，公司在 2018 年年报问询函的回复公告中披露，应收胡武标款项的还款计划为，2019 年偿还 80%本金，2020 年偿还剩余部分本息，说明上述安排是否执行、未执行的原因、后续还款安排，前期信息披露是否真实、审慎，相关减值计提是否充分、合理

2017 年 2 月 15 日, 胡武标与珠海茂业百货签订《还款计划》,双方确认了“2017、2018 年以租抵借，2019 年偿还 80%本金，2020 年偿还剩余本金及利息”的还款进度和安排；2019 年 3 月 9 日 珠海茂业百货向胡武标发出《还款提示函》,提示其遵照前述《还款计划》约定,及时归还；2019 年 3 月 10 日, 胡武标出具《还款承诺函》,承诺将按照《还款计划》还款。因此公司在 2018 年年报问询函的回复公告中披露，应收胡武标款项的还款计划为，2019 年偿还 80%本金，2020 年偿还剩余部分本息。公司前期披露的信息真实、审慎。

2019 年，公司高度重视该笔款项的回收，在委托法律顾问专项追踪款项回收事宜，提供专业帮助的基础上，采取了系列措施，与对方积极保持沟通，力争上述还款安排的按期执行。2019 年 7 月 15 日，由于仍未收到胡武标支付的任何款项，珠海茂业百货向

胡武标发出了第二次《还款提示函》，提示其按时还款，并同时告知，若其未能如期足额偿还借款本金，珠海茂业百货将不排除通过诉讼等司法途径维护公司权益。2019 年 8 月，珠海茂业百货及顾问律师与胡武标召开电话会沟通了还款事宜。2019 年 11 月 13 日，胡武标出具《还款承诺函》，因其资金周转困难，未能按照前述计划及时偿付借款本息，承诺将按原计划按期还款，如仍不能按期还款，将以市场价格向珠海茂业百货转让所持有的珠海嘉润 90%股权，同时积极协调股东林亚立同意向珠海茂业百货转让其所持珠海嘉润 10%股权，以冲抵部分债务；同时积极筹集其他资金或资产偿还贵司剩余欠款及利息。即截止 2019 年 12 月 31 日，珠海茂业应收胡武标借款因 2019 年胡武标资金周转出现暂时性困难未按原计划偿还 80%本金。根据新的金融工具准则，公司基于审慎性原则，按预期信用损失方法，谨慎计提坏账准备，截止 2019 年 12 月 31 日，累计计提坏账减值准备 1,540.64 万元。

针对前述情况， 2020 年 1 月 14 日，法律顾问向珠海茂业百货出具了《法律分析意见》，建议立即采取包括但不限于行使珠海嘉润股权及抵押房屋担保权利、提起诉讼等措施，要求胡武标承担还款责任并支付违约金及相关费用。由此，拟定了珠海茂业先行行使股权质押权；后续以司法手段追诉未偿还款项的收款计划。

2020 年 1 月，公司委托厦门市大学资产评估对珠海嘉润股权进行评估，并于 2020 年 3 月 10 日出具了评估报告，根据评估结果，2020 年 3 月 31 日，珠海茂业百货与胡武标、林亚立签订了《股权转让协议》，以两人持有的珠海嘉润投资有限公司 100%股权转让给珠海茂业百货，股权转让款及珠海嘉润欠胡武标款两者合计转抵金额 1,013.68 万元。在完成上述股权转让手续后，关于剩余债权的收回，公司委托律所，后续将采取司法手段力争收回剩余债权，以维护公司权益。

综上所述，由于此借款一直有相关的保证措施，如股权质押、房产抵押及连带保证等，且此借款的资金主要用于胡武标投资设立珠海嘉润及该公司购买珠海市紫荆路至尊堡商业城三楼 305 商铺。珠海茂业百货与珠海嘉润签订了 20 年物业租赁合同租赁使用该物业，相关的物业租金可直接抵减相应的借款，借款回收可能性较大，故前期未计提减值损失。同时，2019 年公司根据《借款协议》、《还款计划》约定，积极向对方主张债权，后续公司也将采取司法手段力争收回剩余债权，以维护公司权益。因此，公司前

期信息披露真实、审慎，相关减值计提充分、合理。

三、关于现金流问题

7.年报披露，报告期内，公司收到的其他与经营活动有关的现金 2.1 亿元，去年同期为 5.27 亿元，减少原因是本期泰州及重庆收到与关联往来及保证金押金减少。支付的其他与经营活动有关的现金 10.09 亿元，去年同期为 11.73 亿元，减少原因是本期泰州及重庆支付与关联往来及保证金押金减少。请公司补充披露：（1）上述关联往来的具体明细，包括往来双方名称、具体关联关系、往来原因、出借及偿还时间；（2）保证金押金的具体业务模式；（3）上述关联往来及保证金押金减少的具体原因，说明是否存在非经营性资金占用的情形。请会计师发表意见。

公司回复：

（1）上述关联往来的具体明细，包括往来双方名称、具体关联关系、往来原因、出借及偿还时间；

1)报告期内，公司收到的其他与经营活动有关的现金 2.1 亿元，去年同期为 5.27 亿元，其中收到与关联方往来减少 2.53 亿元。导致收到与关联往来减少的主要明细如下表所示：

2019 年主要明细如下表所示：

我方公司名称	关联方名称	与上市公司关联关系	金额（万元）	往来原因	出借时间	偿还时间
珠海市茂业百货有限公司	中兆投资（集团）有限公司	受同一实际控制人控制的企业	2,232.13	收到代缴中兆 15 年 6 月-2019 年 12 月各项税费	2015 年 6 月-2019 年 12 月	2019 年 1-12 月
深圳茂业百货有限公司南山分公司	深圳茂业投资控股有限公司	受同一实际控制人控制的企业	191.21	代缴深圳茂业投资控股有限公司水电费	18 年 11 月-19 年 3 月、19 年 8 月-10 月	2019 年 1-12 月
小计			2,423.34			

2018 年主要明细如下表所示：

我方公司名称	关联方名称	与上市公司关联关系	金额（万元）	往来原因	出借时间	偿还时间
重庆茂业百货有限公司	深圳茂业商厦有限公司	母公司	8,469.20	收购前经营资金归集到茂业商厦款项	2018 年 3 月前（收购前）	2018 年 3 月
重庆百福乐商贸有限公司	深圳茂业商厦有限公司	母公司	1,241.43	收购前经营资金归集到茂业商厦款项	2018 年 3 月前（收购前）	2018 年 3 月
泰州第一百货商店股份有限公司	深圳茂业商厦有限公司	母公司	15,008.80	经营资金归集到茂业商厦款项，其中收购前 13235.73 万元，收购后 1773.07 万元	2018 年 1-12 月	2018 年 1-12 月
茂业商业股份有限公司	中兆投资管理有限公司	受同一实际控制人控制的企业	2,426.46	收到因收购重庆茂业百货代缴境外公司所得税款	2018 年 5 月（支出）	2018 年 3 月(收到)
小计			27,145.89			

2019 年明细表列示收到与关联方往来金额为 0.24 亿元，较 2018 年明细表金额 2.71 亿元，减少 2.47 亿元，占收到关联方往来 2019 年比 2018 年减少总金额 2.53 亿元的 97.73%。

2) 报告期内，公司支付的其他与经营活动有关的现金 10.09 亿元，去年同期为 11.73 亿元，其中支付与关联方往来减少 0.52 亿元。导致支付与关联往来减少的主要明细如下表所示：

2019 年主要明细如下表所示:

我方公司名称	关联方名称	与上市公司关联关系	金额（万元）	往来原因	出借时间	偿还时间
珠海市茂业百货有限公司	中兆投资（集团）有限公司	受同一实际控制人控制的企业	637.91	收到代缴中兆 2018 年 12 月-2019 年 12 月各项税费	2018 年 12 月	2019 年 12 月
深圳市茂业百货华强北有限公司	深圳茂业商厦有限公司	母公司	43.10	储值卡款	2019 年 1 月	2019 年 2 月
小计			681.01			

2018 年主要明细如下表所示:

我方公司名称	关联方名称	与上市公司关联关系	金额（万元）	往来原因	出借时间	偿还时间
重庆百福乐商贸有限公司/泰州第一百货商店股份有限公司	深圳茂业商厦有限公司	母公司	573.73	主要为收购重庆茂业、泰州一百前营业资金归集到茂业商厦	2018 年 3 月前（收购前）/2018 年 11 月前（收购前）	2018 年 3 月/2018 年 12 月
珠海市茂业百货有限公司	中兆投资（集团）有限公司	受同一实际控制人控制的企业	612.08	代中兆投资集团付税费	2018 年 1 月-11 月	2018 年 1 月-11 月
泰州第一百货商店股份有限公司	泰州茂业置业有限公司	受同一实际控制人控制的企业	293.95	收购泰州一百前支付往来款	2018 年 11 月前（收购前）	2018 年 2-12 月
茂业商业股份有限公司	中兆投资管理有限公司	受同一实际控制人控制的企业	2,426.46	前期收到代缴款，代支付因收购重庆茂业百货代缴境外公司所得税	2018 年 3 月	2018 年 5 月
珠海市茂业百货有限公司	深圳茂业（集团）股份有限公司	受同一实际控制人控制的企业	1,979.04	深圳茂业集团代中兆投资集团收 2019 年租金	/	2018 年 9 月
小计			5,885.26			

上述中兆投资（集团）有限公司注册地在中国香港，因公司子公司珠海茂业承租其物业作为营业场所，按我国税法规定，珠海茂业应就中兆投资收取租金相关的税金履行代扣代缴义务，截至本问询函回复日已收回代缴款项。

2019 年明细表列示支付与关联方往来金额为 0.07 亿元，较 2018 年明细表金额 0.59 亿元，减少 0.5204 亿元，占支付关联方往来 2019 年比 2018 年减少总金额 0.5234 亿元的 99.44%。

（2）保证金押金的具体业务模式；

保证金及押金主要为供应商押金及保证金、装修押金、采集设备押金等。

1）供应商押金及保证金主要分为设柜保证金及租金押金，公司按合同约定向每户供应商收取金额不等的设柜保证金，而租金押金以租赁面积按月收取。以上费用于供应商撤场后退还。另公司收取的导购员工牌、工服、更衣柜等押金，员工离职时办理退还。

2)装修押金，主要是收取供应商装修押金，金额按专柜面积收取。装修工程完工，且经验收合格并在规定时间内仍未发现工程施工质量问题予以退还。

3)采集设备押金，主要为收取自收银设备押金，每户供应商按照收银设备台数收取金额不等，供应商撤场归还设备时予以退还。

（3）上述关联往来及保证金押金减少的具体原因，说明是否存在非经营性资金占用的情形。

单位：万元

项目	明细项目	较18年变动额	具体原因	是否存在非经营性资金占用的情形
收到的其他与经营活动有关的现金	关联方往来	-25,298.08	1、18 年重庆茂业百货有限公司及重庆百福乐商贸有限公司与深圳茂业商厦有限公司往来款 9710.63 万元； 2、18 年泰州与深圳茂业商厦有限公司合并前往来款 13,235.73 万元，合并后往来款 1,773.07 万元，小计 15,008.80 万元； 3、18 年收到收购重庆百货代缴中兆投资管理有限公司境外所得税费用 2426.46 万元。	否
	保证金、押金	-8,766.78	18 年收到内蒙古帝昂商业管理有限公司 1 亿元经营保证金。	否
支付的其他与经营活动有关的现金	关联方往来	-5,233.70	1、18 年支付收购重庆百货代缴中兆投资管理有限公司境外所得税费用 2426.46 万元； 2、18 年重庆百福乐收购前与深圳商厦往来 565.64 万元；泰州与泰州茂业置业有限公司百货分公司、茂业商厦等往来 302.33 万元，小计 867.97 万元； 3、18 年支付给深圳茂业（集团）股份有限公司代收中兆投资（集团）有限公司 2019 年租金 1979.04 万元。	否
	保证金、押金	-10,234.08	18 年支付内蒙古帝昂商业管理有限公司 1 亿元经营保证金。	否

注：我司于 18 年 3 月从同一实际控制人企业茂业百货（中国）有限公司和中兆投资管理有限公司收购重庆茂业百货有限公司、于 18 年 10 月从母公司深圳茂业商厦有限公司收购泰州第一百货商店股份有限公司，故 2018 年重庆、泰州与深圳茂业商厦有限公司存在营业资金归集，与中兆投资管理有限公司存在代缴所得税费用等情况，故不存在非经营性资金占用的情形；保证金变动为非关联方经营保证金，故不存在非经营性资金占用的情形。

8.年报披露，报告期内，收到的其他与筹资活动有关的现金 5.13 亿元，其中，关联方资金拆借本金及利息 3.1 亿元。支付的其他与筹资活动有关的现金 5.84 亿元，其中，关联方资金拆借本金及利息3.1亿元。请公司补充披露上述关联方资金拆借的具体明细，包括拆借双方名称、具体关联关系、利息金额、出借及偿还时间，说明是否存在非经营性资金占用的情形。请会计师发表意见。

公司回复：

请公司补充披露上述关联方资金拆借的具体明细，包括拆借双方名称、具体关联关系、利息金额、出借及偿还时间，说明是否存在非经营性资金占用的情形

公司 2019 年收到关联方资金拆借本金及利息 3.1 亿元，且支付关联方资金拆借本金及利息 3.1 亿元，实为深圳茂业商厦有限公司拆出资金给内蒙古维多利商业（集团）有限公司、及后期归还资金所产生现金流入流出，上述资金拆借具体明细如下：

单位：万元

拆出方	拆入方	具体关联关系	拆借金额	利息金额	出借时间	偿还时间
深圳茂业商厦有限公司	内蒙古维多利商业（集团）有限公司	拆出方为上市公司的母公司，拆入方为上市公司的非全资子公司	31,000.00	54.25	2019.3.21	2019.4.1

上述资金拆借是茂业商业非全资子公司向深圳茂业商厦有限公司借入资金，不存在上市公司资金被占用的情形，不属于非经营性资金占用。