

关于安正时尚集团股份有限公司 监管问询函中有关财务会计问题的专项说明

上海证券交易所：

安正时尚集团股份有限公司（以下简称“安正时尚”或“公司”）于2022年6月8日收到上海证券交易所《关于安正时尚集团股份有限公司2021年年度报告的信息披露监管工作函》（上证公函[2022]0576号）（以下简称：“工作函”）。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“年审会计师”）对安正时尚相关资料进行了核查，现做专项说明如下：

问题一：关于商誉。根据年报，公司期末商誉余额4.61亿元，其中上海礼尚科技有限公司（以下简称礼尚信息）商誉2.80亿元，未计提减值准备，该商誉由前期2018年10月，公司收购礼尚信息70%的股份形成。2018至2020年，礼尚信息分别实现净利润6281万元、8723万元和1.14亿元，完成业绩承诺；但在业绩承诺期届满后第一年，业绩同比大幅下降65.92%，2021年仅实现净利润3901.3万元。请公司补充披露：

（1）礼尚信息从收购至2021年底主要财务信息，包括收入、成本、各项费用、净利润、资产、负债等，说明同比变动20%以上项目的变动原因及合理性。

【公司回复】

礼尚信息从收购至2021年底主要财务信息如下表：

单位：万元、%

项 目	2018 年	2019 年	2019 年同 比增长率	2020 年	2020 年同 比增长率	2021 年	2021 年同 比增长率
营业收入	67,740.88	83,956.12	23.94	149,137.71	77.64	87,545.22	-41.30
营业成本	49,270.59	57,252.24	16.20	121,298.79	111.87	72,919.50	-39.88
销售费用	8,674.42	12,528.32	44.43	7,043.50	-43.78	6,826.19	-3.09
管理费用	1,618.63	1,700.82	5.08	2,530.17	48.76	1,410.04	-44.27
财务费用	369.79	1,086.34	193.78	2,816.14	159.23	709.05	-74.82

项 目	2018 年	2019 年	2019 年同 比增长率	2020 年	2020 年同 比增长率	2021 年	2021 年同 比增长率
净利润	6,281.34	8,722.41	38.86	11,448.85	31.26	3,901.30	-65.92
资产	26,863.08	49,113.56	82.83	90,808.77	84.90	55,704.45	-38.66
负债	15,059.63	33,595.84	123.09	63,840.00	90.02	31,804.38	-50.18

说明：公司于 2018 年 10 月收购礼尚信息，2018 年仅并入 11-12 月财务报表，表中为保持同比口径一致，2018 年列示为全年财务数据。

同比变动 20%以上项目说明：

1) 2019 年同比变动分析

营业收入：2019 年收入同比增加约 1.62 亿元，增长 23.94%。主要系：

2019 年母婴代运营品牌（A）销售增长，营业收入增加约 2.08 亿元，使 2019 年收入同比增长 30.71 %；

2019 年新增宠物优化食品类品牌（KCL），营业收入增加约 1.19 亿元，使 2019 年收入同比增长 17.57 %；

2019 年终止部分代运营品牌（MT、MJ），营业收入减少约 1.67 亿元，使 2019 年收入同比下降 24.65 %。

销售费用：2019 年销售费用同比增加 3,853.90 万元，增长 44.43%。主要系：

母婴用品品牌（A）随销售增长，增加市场营销推广的投入，礼尚信息同步承担一定比例营销费用，导致礼尚信息渠道推广费用同比增加约 2,800.00 万元，使 2019 年销售费用同比增长 32.28 %；

2019 年销售增加以及存货增加，导致仓储物流费增加了约 1,000.00 万元，使 2019 年销售费用同比增长 11.53 %。

财务费用：2019 年财务费用同比增加 716.55 万元，增长 193.78%。主要系：

受港币和美元汇率波动影响，汇兑损失增加约 536.00 万元，使 2019 年财务费用同比增长 144.95%；

2019 年银行借款同比增加了 1.60 亿元，银行利息支出增加了约 226.00 万元，使 2019 年财务费用同比增长 61.12%。

资产：2019 年同比增加约 2.23 亿元，增长 82.83%。主要系：

随着销售的增长，所需存货增加 1.44 亿元、预付账款增加 0.20 亿元，使 2019 年资产同比增长 61.05%；

销售增长，货币资金增加 0.36 亿元，使 2019 年资产同比增长 13.40%；

③应收账款随收入的增长增加了 0.13 亿元，使 2019 年资产同比增长 4.84%。

负债：2019 年同比增加约 1.85 亿元，增长 123.09%。主要系：

①银行借款 1.60 亿元，使 2019 年负债同比增长 106.24%；

②经营费用等其他应付款增加 0.23 亿元，使 2019 年负债同比增长 15.27%。

2) 2020 年同比变动分析

营业收入：2020 年度收入同比增加约 6.52 亿元，增长 77.64%。主要系：

2020 年新增母婴用品品牌（HS），全年收入增加约 4.24 亿元，使 2020 年收入同比增长 50.51%；

②2020 年宠物食品类品牌（KW），全年收入增加约 1.20 亿元，使 2020 年收入同比增长 14.25%；

2020 年受疫情影响，海外代购快递受到限制，使得国内线上母婴用品品牌（A、YP 等）海外跨境旗舰店和平台直营（如天猫国际等）获客量增加，销售收入增加 1.20 亿元，使 2020 年收入同比增长 14.29%。

营业成本：2020 年成本同比增加 6.40 亿元，增长 111.87%，增长幅度大于收入，毛利率下降。主要系：

本期新增品牌（HS）毛利较低（毛利率约 13%左右），以及原有宠物食品类品牌（KCL）更改了合作约定，毛利率从 54.3%下降至 24.8%；

②2020 年执行新收入准则，合同履约成本自（主要为运费及仓储费用）销售费用调至营业成本，影响金额 4,512.10 万元，使得 2020 年成本同比增长 7.88%。

销售费用：2020 年销售费用同比减少 5,484.82 万元，下降 43.78%。主要系：

2020 年合同履行成本从销售费用调至营业成本，影响约 4,512.10 万元，使 2020 年销售费用同比下降 36.02%；

②因为业务扩张导致销售人员增加，同时员工升职调薪，职工薪酬同比增加 767.5 万元，使 2020 年销售费用同比增长 6.13%；

2020 年电商平台费和业务宣传费用同比减少 2,687.90 万元，主要系公司减少业务宣传费用投入以及服务类品牌调整优化，承担费用相应减少，使 2020 年销售费用同比下降 21.45%。

管理费用：2020 年管理费用同比增加 829.35 万元，增长 48.76%。主要系业绩超额完成而发放绩效奖金 1,215.00 万元，使 2020 年管理费用同比增长 71.44%。

财务费用：2020 年财务费用同比增加 1,729.80 万元，增长 159.23%。主要系：

①受港币和美元汇率波动影响，汇兑损失同比增加 519.40 万元，使 2020 年财务费用同比增长 47.81%；

②2020 年新增母婴代运营品牌，资金需求增加而新增银行贷款，借款利息费用同比增加 1,315.10 万元，使 2020 年财务费用同比增长 121.06%。

资产：2020 年资产同比增加约 4.17 亿元，增长 84.86%。主要系新增母婴用品品牌（HS），货币资金增加 1.20 亿元、存货增加 2.60 亿元、应收代垫品牌费用增加约 0.20 亿元，分别使 2020 年资产同比增长 24.43%、52.94%、4.07%。

负债：2020 年同比增加约 3.02 亿元，增长 90.02%。主要系新增母婴用品品牌所需流动资金增加，短期借款增加 2.10 亿元，向母公司借款增加 1.10 亿元，分别使 2020 年负债同比增长 62.51%、32.74%。

3) 2021 年同比变动分析

营业收入：2021 年度收入同比减少约 6.16 亿元，下降 41.30%。主要系：

2021 年上半年终止 2 个食品类品牌（KW、KCL）合作，减少营业收入 1.23 亿元，使 2021 年收入同比下降 8.21%；

2021 年下半年逐步终止 2 个资金占用较多的母婴用品品牌（HS、HTR）合作，减少营业收入 3.20 亿元，使 2021 年收入同比下降 21.43%；

其它正常运营品牌（A）受到市场环境影响，营业收入同比减少 1.00 亿元，使 2021 年收入同比下降 6.71%。

营业成本：2021 年成本同比减少 4.84 亿元，下降 39.88%。主要系与成本随着销售收入同比例下降。

管理费用：2021 年管理费用同比减少 1,120.13 万元，下降 44.27%。主要系销售业绩下降，绩效奖金减少约 1,034.00 万元，使 2021 年管理费用同比下降 40.87%。

财务费用：2021 年财务费用减少 2,107.09 万元，下降 74.82%。主要系欧元汇率持续贬值，银行欧元借款产生汇兑收益 1,071.00 万元（2020 年全年汇兑损失为 958.00 万元），使 2021 年财务费用同比下降 38.03%。

资产：2021 年同比减少约 3.51 亿元，下降 38.66%。主要系占用资金较多的品牌（HS、HTR）停止合作后将存货退回品牌方，导致存货大幅减少约 3.70 亿元，使 2021 年资产同比下降 40.74%。

负债：2021 年同比减少约 3.20 亿元，下降 50.18%。主要系偿还银行及母公司借款约 2.80 亿元，使 2021 年负债同比下降 43.86%。

【年审会计师核查情况】

1) 年审会计师履行的主要核查程序

获取礼尚信息 2018-2021 年度的收入成本明细表，分析各品牌收入成本年度波动原因；

获取期间费用明细表，分析期间费用年度波动原因；

获取礼尚信息 2018-2021 年度的明细账，抽样检查相关合同、原始做账凭证及附件，核实主要财务数据年度波动原因。

2) 年审会计师核查意见

经核查，礼尚信息 2018-2021 各个项目波动不存在异常。

（2）结合礼尚信息近 3 年主要客户、签订的服务协议变化等情况说明承诺期满后业绩大幅下降的原因及合理性，并结合同行业可比公司业绩变化情况，说明标的公司业绩与可比公司变化趋势是否存在明显差异及原因。

【公司回复】

1) 近3年主要客户、签订的服务协议变化情况

品 牌	合作期间
A	收购时-至今
HTR	收购时-2022 年 1 月
YP	收购时-至今
LN	收购时-至今
HS	2020 年 1 月-2021 年 12 月
KW	2019 年 9 月-2020 年 12 月

说明：收购时是指 2018 年 10 月 31 日并表时该客户已经正常运营。

2019 年主要客户为母婴用品类 A，HTR，YP，服装类 LN，宠物食品类客户 KW 共 5 个主要客户。5 个主要客户销售收入合计 6.28 亿元，占当年销售额的 74.77%。

2020 年增加了母婴用品类 HS，共 6 个主要客户。6 个主要客户销售收入合计 14.01 亿元，占当年销售额的 93.93%，其中：HS 销售收入 4.24 亿元，占当年总销售额的 28.43%。

2021 年 6 个主要客户销售收入 8.26 亿元，占当年总销售额的 94.34%。本期为优化品牌合作，逐步终止了与毛利较低的 HTR，HS，KW 的合作，3 个终止客户销售收入 3.20 亿元，占当年总销售额的 36.51%，同比减少 4.20 亿元，下降 56.83%，销售毛利同比减少 0.92 亿元，下降 79.21%。

2) 近3年同行业可比公司业绩变化情况：

单位：万元

可比公司/年份	净利润			营业收入		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
丽人丽妆	28,599.36	33,948.05	41,073.68	387,446.77	459,979.63	415,485.38
壹网壹创	21,905.50	31,006.01	32,678.08	145,082.12	129,858.51	113,507.00
若羽臣	8,632.36	8,851.04	2,919.51	95,886.70	113,579.13	128,845.34
宝尊电商	28,129.70	42,599.20	-21,983.00	727,819.20	885,156.30	939,625.60
可比公司平均	21,816.73	29,101.08	13,672.07	339,058.70	397,143.39	399,365.83
礼尚信息	8,732.05	11,448.85	3,901.30	83,956.12	149,137.71	87,545.22

说明：以上信息（除礼尚信息）来源于相关公司披露的年报。

根据可比公司的年报披露：

1) 上海丽人丽妆化妆品股份有限公司（605136）2020 年销售收入增长 18.72%，主要系电商零售业务模式下 ErnoLaszlo（奥伦纳素）海外旗舰店销售翻倍增长，以及本年新增 Tunemakers（渡美）海外旗舰店导致天猫国际业务收入及成本的增长，利润增长 18.70%。

2021 年销售收入下降 9.67%，主要系公司在报告期内存在部分合作品牌从经销模式转变为代运营模式致使收入下降所致，利润增长 20.99%。

2) 杭州壹网壹创科技股份有限公司（300792）2020 年销售收入下降 10.49%，主要系百雀羚从原来的品牌线上营销服务切换为品牌线上管理服务，利润增长 41.54%。

2021 年销售收入下降 12.59%，主要受与百雀羚旗舰店合作方式调整影响，利润增加 5.39%。

3) 广州若羽臣科技股份有限公司（003010）2020 年销售收入增长 18.45%，主要系 2020 年拓展多个品牌，其中与知名羊奶品牌“佳贝艾特 kabrita”全球领先的医药健康企赛诺菲集团下多个美妆、个护品牌“SELSUN”、“GOLD BOND”、“viscontour”、日本知名个护品牌“ANAGIYA 柳屋”、日本王子集团“妮飘”等签约合作，利润增长 2.53%。

2021 年销售收入增长 13.44%，主要系在保持现有品牌稳定合作的前提下，积极开拓新品牌。在保健品领域，与金达威、Dokkan 等达成战略合作；在食品领域，与脉动、君乐宝一悦鲜活开展业务合作；积极拓展宠物食品市场，引进新西兰宠物食品 k9natural；在 OTC 药品领域，与美纳里尼开展合作关系。公司收入增加，利润下降 67.02%，主要系：一方面自有品牌仍处于前期孵化、市场开拓阶段，公司在产品研发、市场推广、人员招募等方面投入力度较大，对公司净利润造成负面影响；另一方面，公司立足以客户服务为中心的理念，持续提升公司运营能力，打造优质服务团队，加大上海总部中心建设，强化培训输出，加强市场和渠道拓展力度，导致员工薪酬、市场推广费、场地及培训费用同比增幅较大。

4) 宝尊电商有限公司（09991）2020 年销售收入增长 21.62%，主要系寄售模式及服务费模式销售收入的快速增长，利润增长 51.44%。

2021 年销售收入增长 6.15%，主要系收购子公司合并范围增加，利润下降 151.60%，主要系投资亏损。

5) 根据四个品牌的平均数据，2020 年销售收入增长 17.13%，利润增长 33.39%。2021 年销售收入增长 0.56%，利润下降 53.02%。

礼尚信息 2020 年销售收入增长 77.64%，比平均水平高，主要系 2020 年新增客户影响；利润增长 31.11%，和平均水平基本一致。

礼尚信息 2021 年销售收入下降 41.30%，不同于同行业增长趋势，主要系品牌优化以及管理团队变动导致；利润下降 65.92%，下降幅度高于同行业，主要系收入降低导致的利润下降。

【年审会计师核查情况】

1) 年审会计师履行的主要核查程序

获取礼尚信息近 3 年主要客户签订的服务协议，确认各品牌合作期间；

获取礼尚信息近 3 年按品牌汇总的收入成本表，核实各期新增或终止品牌情况；

选取礼尚信息近 3 年收入确认样本，检查对应发票、出库单以及签收记录，确认各期主要客户收入确认的准确性与完整性；

我查阅同行业可比公司的公开年报信息，分析同行业可比公司收入与利润波动原因，并与礼尚信息进行对比分析。

2) 年审会计师核查意见

经核查，2020 年度礼尚信息业绩增长幅度大于同行业可比公司，主要系新增客户影响；礼尚信息 2021 年业绩同比大幅下降，与同行业可比公司平均变动趋势不一致，主要系礼尚信息 2021 年管理层人员发生变动及进行品牌优化导致；礼尚信息 2021 年净利润同比下降，与同行业可比公司平均趋势一致，但下降的原因不一致；礼尚信息主要系管理人员变动及品牌优化；若羽臣系增加自身品牌投放；宝尊电商系本期增加投资损失 2.10 亿元。

(3) 结合收购时的预测财务数据，说明礼尚信息 2021 年主要财务数据是否与预测数存在较大差异，并说明差异原因。

【公司回复】

礼尚信息从收购至 2021 年预测与实现净利润数据列示如下：

单位：万元、%

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年同比变动
预测净利润	5,500.00	6,600.00	7,700.00	不适用	不适用
审定净利润	6,281.34	8,732.05	11,448.85	3,901.30	-65.92

公司收购礼尚信息业绩预测为：2018-2020 年净利润分别为 5,500 万元、6,600 万元、7,700 万元。礼尚信息 2021 年净利润 3,901.30 万元，同比 2020 年出现较大幅度下滑。主要是因为礼尚信息 2021 年管理层人员变动及对部分合作品牌进行优化调整。

公司于 2018 年 10 月 10 日，与礼尚信息各股东签署《关于上海礼尚信息科技有限公司之股权转让合同》（以下简称“股权转让合同”或“合同”）。根据股权转让合同，以人民币 36,093.30 万元受让礼尚信息 70%的股权。

公司收购礼尚信息时，委托第三方中介机构对其进行了详尽的尽职调查，根据礼尚信息资产和利润状况，综合考虑其业务状况及发展前景、未来盈利能力等各项因素，参照同行业标的资产收购市盈率进行估值，见下表：

并 购 方	并购标的	交易时间	交易内容	市盈率	对赌	品类
歌力思	百秋	2016 年 8 月	歌力思以 27,750 万元收购百秋网络 75%的股权，估值 3.7 亿	当年 10.57 倍	当年 3500 万，次年 4200 万，第三年 4900 万	国际服饰箱包品类
德美化工	小冰火人	2015 年 5 月	德美化工（002054）以 4615 万元人民币收购 20%的股权，估值 2.3 亿	上一年 11.24 倍	无对赌	3C
黑芝麻	礼多多	2017 年 5 月	黑芝麻拟以合计作价 7 亿元收购礼多多 100%股权	当年 11.7 倍	当年 6000 万，次年 7500 万，第三年 9000 万	快消品
跨境通	优壹电商	2017 年 12 月	支付现金和发行股份，共计 17.9 亿元收购 100%股权	当年 13.36 倍	当年 1.34 亿，次年 1.67 亿，第三年 2.08 亿	母婴跨境进口
新华都	久爱致和 久爱天津 泸州致和	2016 年 3 月	收购三家酒类代运营公司，共计 7.6 亿元	当年 11.7 倍	上一年 5070 万，当年 6500 万，次年 8520 万	酒类

数据来源：相关公司公开市场披露。

公司根据交易对手方的实际情况及未来安排，采取差异化的估值方式，交易各方经谈判，最终确认以下交易安排：

1) 有业绩对赌的交易安排。林平和礼尚信息承诺，礼尚信息在以下各考核年度（盈利承诺期间）应完成以下业绩指标（会计核算期间为1月1日至12月31日）：

承诺完成的业绩指标	第一考核年度（2018年度）	第二考核年度（2019年度）	第三考核年度（2020年度）
净利润	不低于 5,500 万元	不低于 6,600 万元	不低于 7,700 万元

若礼尚信息在盈利承诺期间内任一会计年度实现的实际净利润未能达到当期盈利承诺数，除非公司在支付股权转让价款以前扣减了相应的未支付利润补偿且扣减的利润补偿额小于当期应支付的股权转让价款，否则，林平应在乙方认可的具有证券期货从业资格的会计师事务所出具标的公司当年度财务报表的《审计报告》之日起30日内向公司支付利润补偿。标的公司净利润以经乙方认可的具有证券期货从业资格的会计师事务所出具的审计报告为准，按照扣除非经常性损益前后孰低计算。

公司以人民币 26,356.1073 万元，受让林平持有的部分礼尚信息 46.7581% 股权，对应估值 56,366.9339 万元（即按 2018 年净利润 5,500.00 万元 10.25 倍左右的市盈率测算），上述参照行业标的资产收购市盈率介于当年业绩的 10-13 倍之间，主流市盈率在 11 倍左右。公司收购礼尚信息的市盈率不高于可比交易的市盈率。

2) 无业绩对赌的交易安排。公司根据爱派克斯国际物流（中国）有限公司（以下简称“爱派克斯”）投资礼尚信息的成本、持有时间等，经谈判协商，以人民币 9,737.194 万元，受让爱派克斯持有的全部礼尚信息 23.2419% 股权，对应估值 41,894.99998 万元（即按 2018 年净利润 5,500 万元 7.62 倍左右的市盈率测算）。

综合计算，礼尚信息收购时的市盈率为 9.37 倍，不高于可比交易的市盈率。

【年审会计师核查情况】

1) 年审会计师履行的主要核查程序

获取公司收购礼尚信息的相关协议资料，核对各年度预测数据；

访谈礼尚信息与安正时尚相关管理人员，了解 2021 年礼尚信息业绩大幅下滑原因；

检查礼尚信息 2021 年度工资表以及品牌优化相关协议，对业绩下滑原因进行分析性复核。

2) 年审会计师核查意见

经核查，2018 年收购礼尚信息时未对礼尚信息 2021 年业绩进行预测，2021 年业绩大幅下滑系礼尚信息 2021 年管理层人员变动及对部分合作品牌进行优化调整。

(4) 本年商誉减值测试的具体过程，包括指标选取情况、依据及合理性、业绩预测情况，列示营业收入、收入增长率、净利润、毛利率、费用率、净利率水平、自由现金流、折现率等重点指标的数额和来源。

【公司回复】

公司根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》和证监会《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》对相关商誉进行减值测试。公司采用预计未来现金流现值的方法计算资产组的可收回金额。并将其与公司资产组账面价值进行比较，确定资产组或资产组组合（包括商誉）是否发生了减值。本次减值测试的具体过程如下：

1) 未来现金流预测数据

根据 2021 年末礼尚信息仍在运营项目的财务数据、历史经营趋势、发展规划等因素综合分析，预测礼尚信息 2022 年及以后年度的经营数据：

单位：万元、%

主要指标	2022 年预测	2023 年预测	2024 年预测	2025 年预测	2026 年预测	永续年
营业收入	54,199.20	59,619.12	64,504.93	69,793.23	75,517.39	75,517.39
收入增长率	10.00	10.00	8.00	8.00	8.00	
营业成本	40,670.67	44,336.76	47,883.70	52,668.00	56,881.44	56,881.44
销售费用	5,705.56	6,276.12	6,790.45	7,347.15	7,949.73	7,949.73
管理费用	944.46	1,035.54	1,117.65	1,206.53	1,302.73	1,302.73
财务费用	245.41	245.41	245.41	245.41	245.41	245.41
信用减值损失	-138.69	-152.55	-165.06	-178.59	-193.24	-193.24
资产减值损失	-304.23	-331.65	-358.18	-393.97	-425.49	-425.49
营运资金增加	-27,265.98	3,668.00	1,724.00	2,290.74	2,045.83	-
资本性支出	33.60	33.60	33.60	33.60	33.60	33.60
利润总额	5,987.18	7,011.52	7,694.75	7,496.78	8,239.84	8,239.84
自由现金流 (净现金流量)	33,253.16	3,343.36	5,970.75	5,206.04	6,194.01	8,239.84
税前折现率	12.49	12.49	12.49	12.49	12.49	12.49

主要指标	2022 年预测	2023 年预测	2024 年预测	2025 年预测	2026 年预测	永续年
净现金流净值	29,558.73	2,641.92	4,194.45	3,250.65	3,438.29	36,610.99
资产组价值						79,695.04

说明：2022 年营运资金增加额为-2.73 亿，主要为 2021 年优化客户导致所需营运资金减少，详见本问题一（4）第 9）点。

2) 营业收入

礼尚信息的收入主要来源于代理运营不同品牌所获取的价差或者服务费收入。公司以 2018 年收购时稳定运营至今的 A，YP，LN 为基数，按照每年 10%，10%，8%，8%，8% 的增长率预测未来 5 年的营业收入，按照 0% 的增长率预测永续年的营业收入。

对于增长率的预测，公司考虑以下数据：

1) 三个品牌历史销售增长情况如下：

客 户	19 年增长率	20 年增长率	21 年增长率	三年平均增长率
A	104.55%	31.44%	-24.29%	37.23%
YP	145.67%	69.98%	-49.17%	55.50%
LN	54.32%	850.66%	98.63%	334.54%

2018 年 10 月收购礼尚信息后，公司与管理团队加大资金投入，2019 年三个客户均出现加大增长，其中 A 增长 104.55%，YP 增长 145.67%，LN 增长 54.32%。

在维持投入的基础上，2020 年继续增长，但增长率有所下降，其中 A 增长 31.44%，YP 增长 69.98%，LN 增长 850.66%，其中，LN 增长较大主要是同比规模较小，业务发展潜力大。

2021 年，受整体环境及管理层变动的影响，公司优化了占用资金较大的客户，在运营的项目出现一定的下滑，其中 A 下降 24.29%，YP 下降 49.17%，LN 增长 98.63%。LN 仍处于较为强劲的增长期，虽然受管理层变动的影响，但整体当年仍保持增长。

根据历史数据，A，YP，LN 的三年平均增长率分别为 37.23%，55.50%和 334.54%。

2) 可比公司的预期增长率：

可比公司	22 年预计增长率	23 年预计增长率	24 年预计增长率	三年平均增长率
------	-----------	-----------	-----------	---------

可比公司	22 年预计增长率	23 年预计增长率	24 年预计增长率	三年平均增长率
丽人丽妆	5.90%	8.39%	7.44%	19.07%
壹网壹创	26.17%	20.11%	10.93%	7.24%
若羽臣	15.3%	14.68%	12.10%	14.03%
宝尊电商	1.51%	17.71%	17.86%	12.36%
可比公司平均	12.22%	15.22%	12.08%	13.17%

数据来源：同花顺 iFinD。

公司选取业务较为接近，同时有公开信息的四家公司作为可比公司，根据查询所得公开市场对四家公司的未来三年增长率的预测，公司计算出可比公司未来三年的增长率分别为 12.22%，15.22%和 12.08%，三年平均增长率为 13.17%。

3) 全国实物商品网上零售额的历史增长率：

单位：亿元

年 份	2019 年	2020 年	2021 年	三年平均
绝对值	85,239.50	97,590.30	108,042.00	
增长率	21.43%	14.49%	10.71%	15.54%

数据来源：国家统计局

公司的主要客户 A 和 YP 为母婴用品类，LN 为服装类，行业差异较大。故公司查取全国实物商品网上零售额历史三年的销售额，三年增长率分别为 21.43%，14.49%，10.71%，三年平均增长率为 15.54%。

4) 三个品牌预测增长率

三个数据有以下特点：三个品牌的历史增长率中，19 年、20 年的经营情况和 21 年有较大差异，且平均增长率最高；全国实物商品网上零售额增长率覆盖的行业范围较广，平均增长率第二高；可比公司包含了市场对于不同行业的代运营公司的预期，平均增长率最低。公司从谨慎的角度出发，选取可比公司的三年平均预期增长率 13.17%作为公司未来现金流预测的增长率。

在准备年报的过程中，公司关注到从 3 月份开始的上海疫情在年报披露时仍未得到有效控制，故在以上基础上，考虑疫情影响，调减 3%取整以 10%作为最终的礼尚信息未来现金流预测的增长率。

公司努力实现礼尚信息平稳发展，预计未来两年增长率为 10%，从第三年开始，增长率下降至 8%。5 年后，公司整体业绩增长 52.43%，在合理范围内。

3) 营业成本和毛利率

礼尚信息代运营的模式有两类，一类是公司从品牌方购买货品后销售，营业成本即从品牌方购买货品的成本；另一类是根据销售的货品从品牌方按比例获取服务费，无营业成本。

针对第一类业务，公司根据 2021 年不同渠道的实际毛利率预测未来的毛利率。其中，B2B 渠道 2022 年到 2024 年采用 21 年实际毛利率 20%，2025-2026 及永续年按照经营计划调整后毛利率 18%；B2C 渠道 2022 年到 2024 年采用 21 年实际毛利率 15%，2025-2026 及永续年按照经营计划调整后毛利率 14%。

2021 年 A 和 YP 合计毛利率如下：

单位：万元、%

渠 道	B2B 渠道	B2C 渠道
销售收入	23,100.24	22,518.69
毛利	3,462.59	4,498.54
毛利率	15.00	20.00

4) 销售费用

礼尚信息的销售费用主要为职工薪酬，业务宣传费用及线上平台费用。对于不同的费用，公司采取不同的预测办法：

对于职工薪酬，公司根据人力资源安排，按照 2021 年 3,185.03 万职工薪酬预测 2022 年的职工薪酬。2022 年职工薪酬费用率为 5.9%（2021 年 3.6%），并在后续期间维持该比例。

对于业务宣传费，公司考虑整体市场环境的影响，为达到销售目标计划加大宣传费投入。预计 2022 年业务宣传费增长 20%，共计投入 1,116.08 万元，费用率为 2.1%（2021 年为 1.7%），并在后续期间维持该比例。

对于平台费用，公司预测其和 2021 年维持同样的水平，即 2.40%，并在后续期间维持该比例。

5) 管理费用

礼尚信息的管理费用主要由职工薪酬，服务费以及房屋租赁费用构成。对于不同的费用，公司采取不同的预测办法：

对于职工薪酬，公司按 2021 年归属于管理费用的职工薪酬比率 0.78%预测 2022 年及后续期间的费用；

对于服务费，公司按 2021 年服务费率 3.0%预测 2022 年及后续期间的费用；

对于房屋租赁费，随着人员的减少以及现有办公楼在 2022 年上半年到期，公司拟更换更有性价比的办公场所，但考虑到销售收入下降，公司预测 2022 年房屋租赁费费率增长 50%至 5.50%（2021 年为 3.67%），共计 297.87 万元，并在后续期间维持该比例。

6) 财务费用

公司根据历史数据预测银行手续费以及汇兑损益。

7) 信用减值损失

公司根据预测的应收账款平均余额，按与 2021 年一致的应收账款减值政策计提 5%的信用减值损失。

2021 年金融工具减值政策为：

本公司对于以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资、合同资产、租赁应收款、贷款承诺及财务担保合同等，以预期信用损失为基础确认损失准备。

本公司对于以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资、合同资产、租赁应收款、贷款承诺及财务担保合同等，以预期信用损失为基础确认损失准备。

①预期信用损失的计量

预期信用损失，是指以发生违约的风险为权重的金融工具信用损失的加权平均值。信用损失，是指本公司按照原实际利率折现的、根据合同应收的所有合同现金流量与预期收取的所有现金流量之间的差额，即全部现金短缺的现值。其中，对于

本公司购买或源生的已发生信用减值的金融资产，应按照该金融资产经信用调整的实际利率折现。

整个存续期预期信用损失，是指因金融工具整个预计存续期内所有可能发生的违约事件而导致的预期信用损失。

未来 12 个月内预期信用损失，是指因资产负债表日后 12 个月内（若金融工具的预计存续期少于 12 个月，则为预计存续期）可能发生的金融工具违约事件而导致的预期信用损失，是整个存续期预期信用损失的一部分。

于每个资产负债表日，本公司对于处于不同阶段的金融工具的预期信用损失分别进行计量。金融工具自初始确认后信用风险未显著增加的，处于第一阶段，本公司按照未来 12 个月内的预期信用损失计量损失准备；金融工具自初始确认后信用风险已显著增加但尚未发生信用减值的，处于第二阶段，本公司按照该工具整个存续期的预期信用损失计量损失准备；金融工具自初始确认后已经发生信用减值的，处于第三阶段，本公司按照该工具整个存续期的预期信用损失计量损失准备。

对于在资产负债表日具有较低信用风险的金融工具，本公司假设其信用风险自初始确认后并未显著增加，按照未来 12 个月内的预期信用损失计量损失准备。

本公司对于处于第一阶段和第二阶段、以及较低信用风险的金融工具，按照其未扣除减值准备的账面余额和实际利率计算利息收入。对于处于第三阶段的金融工具，按照其账面余额减已计提减值准备后的摊余成本和实际利率计算利息收入。

对于应收票据、应收账款、应收融资款及合同资产，无论是否存在重大融资成分，本公司均按照整个存续期的预期信用损失计量损失准备。

A 应收款项/合同资产

对于存在客观证据表明存在减值，以及其他适用于单项评估的应收票据、应收账款、其他应收款、应收款项融资、合同资产及长期应收款等单独进行减值测试，确认预期信用损失，计提单项减值准备。对于不存在减值客观证据的应收票据、应收账款、其他应收款、应收款项融资、合同资产及长期应收款或当单项金融资产无法以合理成本评估预期信用损失的信息时，本公司依据信用风险特征将应收票据、

应收账款、其他应收款、应收款项融资、合同资产及长期应收款等划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失，确定组合的依据如下：

应收票据确定组合的依据如下：

应收票据组合 1 商业承兑汇票

应收票据组合 2 银行承兑汇票

对于划分为组合的应收票据，本公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失。

应收账款确定组合的依据如下：

应收账款组合 1 应收货款

应收账款组合 2 应收合并范围内关联方客户

应收账款组合 3 应收合并范围外关联方客户

对于划分为组合的应收账款，本公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失。

其他应收款确定组合的依据如下：

其他应收款组合 1 应收利息

其他应收款组合 2 应收股利

其他应收款组合 3 押金、保证金

其他应收款组合 4 商场往来款

其他应收款组合 5 其他往来款

其他应收款组合 6 合并范围内关联方往来

其他应收款组合 7 合并范围外关联方往来

对于划分为组合的其他应收款，本公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和未来 12 个月内或整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失。

B. 债权投资、其他债权投资

对于债权投资和其他债权投资，本公司按照投资的性质，根据交易对手和风险敞口的各种类型，通过违约风险敞口和未来 12 个月内或整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失。

②具有较低的信用风险

如果金融工具的违约风险较低，借款人在短期内履行其合同现金流量义务的能力很强，并且即便较长时期内经济形势和经营环境存在不利变化但未必一定降低借款人履行其合同现金流量义务的能力，该金融工具被视为具有较低的信用风险。

③信用风险显著增加

本公司通过比较金融工具在资产负债表日所确定的预计存续期内的违约概率与在初始确认时所确定的预计存续期内的违约概率，以确定金融工具预计存续期内发生违约概率的相对变化，以评估金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。

在确定信用风险自初始确认后是否显著增加时，本公司考虑无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的合理且有依据的信息，包括前瞻性信息。本公司考虑的信息包括：

A. 信用风险变化所导致的内部价格指标是否发生显著变化；

B. 预期将导致债务人履行其偿债义务的能力是否发生显著变化的业务、财务或经济状况的不利变化；

C. 债务人经营成果实际或预期是否发生显著变化；债务人所处的监管、经济或技术环境是否发生显著不利变化；

D. 作为债务抵押的担保物价值或第三方提供的担保或信用增级质量是否发生显著变化。这些变化预期将降低债务人按合同规定期限还款的经济动机或者影响违约概率；

E. 预期将降低债务人按合同约定期限还款的经济动机是否发生显著变化；

F. 借款合同的预期变更，包括预计违反合同的行为是否可能导致的合同义务的免除或修订、给予免息期、利率跳升、要求追加抵押品或担保或者对金融工具的合同框架做出其他变更；

G. 债务人预期表现和还款行为是否发生显著变化；

H. 合同付款是否发生逾期超过（含）30 日。

根据金融工具的性质，本公司以单项金融工具或金融工具组合为基础评估信用风险是否显著增加。以金融工具组合为基础进行评估时，本公司可基于共同信用风险特征对金融工具进行分类，例如逾期信息和信用风险评级。

通常情况下，如果逾期超过 30 日，本公司确定金融工具的信用风险已经显著增加。除非本公司无需付出过多成本或努力即可获得合理且有依据的信息，证明虽然超过合同约定的付款期限 30 天，但信用风险自初始确认以来并未显著增加。

④已发生信用减值的金融资产

本公司在资产负债表日评估以摊余成本计量的金融资产和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资是否已发生信用减值。当对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。金融资产已发生信用减值的证据包括下列可观察信息：

发行方或债务人发生重大财务困难；债务人违反合同，如偿付利息或本金违约或逾期等；债权人出于与债务人财务困难有关的经济或合同考虑，给予债务人在任何其他情况下都不会做出的让步；债务人很可能破产或进行其他财务重组；发行方或债务人财务困难导致该金融资产的活跃市场消失；以大幅折扣购买或源生一项金融资产，该折扣反映了发生信用损失的事实。

⑤预期信用损失准备的列报

为反映金融工具的信用风险自初始确认后的变化，本公司在每个资产负债表日重新计量预期信用损失，由此形成的损失准备的增加或转回金额，应当作为减值损失或利得计入当期损益。对于以摊余成本计量的金融资产，损失准备抵减该金融资产在资产负债表中列示的账面价值；对于以公允价值计量且其变动计入其他综合收

益的债权投资，本公司在其他综合收益中确认其损失准备，不抵减该金融资产的账面价值。

⑥核销

如果本公司不再合理预期金融资产合同现金流量能够全部或部分收回，则直接减记该金融资产的账面余额。这种减记构成相关金融资产的终止确认。这种情况通常发生在本公司确定债务人没有资产或收入来源可产生足够的现金流量以偿还将被减记的金额。

已减记的金融资产以后又收回的，作为减值损失的转回计入收回当期的损益。

8) 资产减值损失

公司根据预测的存货平均余额，按照历史平均的存货跌价计提比例计提资产减值损失。

9) 营运资金变动

营运资金主要为流动资产减去不含有息负债的流动负债。

随着生产规模的变化，礼尚信息的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在最低现金保有量、应收账款、预付款项和应付、预收款项的变动上以及其他额外资金的流动。

公司根据历史资金使用情况，对未来各年经营所需的最低现金保有量按收入的一定比例进行了测算。对于其他营运资金项目，根据以往年度其与营业收入、营业成本的关系计算公司未来年度的营运资金的变化，从而得到公司各年营运资金的增减额。

主要项目的预测说明如下：

① 最低现金保有量

本次商誉减值测试的包含商誉资产组最低现金保有量以月平均付现成本作为各年最低现金保有量的金额。即最低现金保有量=年付现成本÷12。

② 应收账款、预付款项

应收账款=营业收入×应收账款周转率

预付款项=营业成本×预付款项周转率

本次商誉减值测试以 2020 年度及 2021 年的应收账款周转率、预付款项周转率平均值作为未来期间的应收账款周转率、预付款项周转率进行各款项的测算。

③ 存货

存货=营业成本×存货周转率

本次商誉减值测试以 2020 年度及 2021 年的存货周转率平均值作为未来期间的存货周转率进行未来期间存货金额的测算。

④ 应付账款、预收款项

应付账款=营业成本×应付账款周转率

预收款项=营业收入×预收款项周转率

本次商誉减值测试以 2020 年度及 2021 年的应付账款周转率、预收款项周转率平均值作为未来期间的应付账款周转率、预收款项周转率进行各款项的测算。

综上，未来各年的营运资金增加额的具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
营业收入	87,545.22	54,199.20	59,619.12	64,504.93	69,793.23	75,517.39
营业成本	72,919.50	40,670.67	44,336.76	47,883.70	52,668.00	56,881.44
付现成本	81,923.86	48,929.85	53,504.45	57,808.43	63,196.96	68,337.40
最低现金保有量	14,615.31	4,077.49	4,458.70	4,817.37	5,266.41	5,694.78
应收账款	8,081.34	2,773.72	3,051.09	3,301.13	3,571.77	3,864.71
应收账款周转率		0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
预付款项	7,104.84	2,554.30	2,784.55	3,007.31	3,307.79	3,572.41
预付款项周转率		0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
存货	21,221.49	13,309.95	14,509.72	15,670.50	17,236.22	18,615.11
存货周转率		0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
应付账款	2,524.54	1,418.29	1,546.14	1,669.83	1,836.67	1,983.60
应付账款周转率		0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
预收款项	2,270.23	999.06	1,098.97	1,189.03	1,286.51	1,392.02
预收款项周转率		0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
其他营运资金	1,746.45	410.57	2,217.87	2,163.38	2,132.56	2,066.01
营运资金额	47,974.66	20,708.67	24,376.83	26,100.83	28,391.57	30,437.40

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
营运资金增加额		-27,265.98	3,668.16	1,724.00	2,290.74	2,045.83

说明：其中，2022 年的营运资金为减少 2.73 亿，主要原因是 2021 年优化客户导致存货等营运资金的减少，其中存货减少 0.79 亿，应收账款减少 0.53 亿，预付账款减少 0.46 亿，货币资金少 1.05 亿，其他合计影响-0.10 亿。

10) 资本支出

礼尚信息的资本支出主要为购买办公设备和办公软件。公司根据 2021 年的支出，预测 2022 年及后续年度的资本支出。

11) 自由现金流

公司根据第（2）点到第（10）点的相关数据计算自由现金流。

自由现金流=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用+信用减值损失+资产减值损失+折旧与摊销-营运资金增加-资本性支出。

12) 税前折现率

税前折现率的模型

由于在预计资产的未来现金流量时均以税前现金流量作为预测基础，本次商誉减值测试先计算加权平均资本成本模型（WACC），后经过调整转化为税前折现率 r。税前折现率计算公式如下：

$$r=WACC/(1-T)$$

式中：r：税前折现率

T：企业所得税率

$$WACC=R_e \times \frac{E}{E+D} + R_d \times \frac{D \times (1-T)}{E+D}$$

式中：Re：权益资本成本；

Rd：付息债务资本成本；

E：权益资本的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$Re=Rf+ERP\times\beta+Rc$$

其中：Rf：无风险报酬率；

ERP：市场风险溢价；

β ：权益资本的系统风险系数；

Rc：特定风险报酬率。

模型中有关参数的选取过程

I、无风险报酬率 Rf

无风险收益率又称安全收益率，是指在当前市场状态下投资者应获得的最低的收益率。在我国，国债是一种比较安全的投资，因此国债率可视为投资方案中最稳妥，也是最低的收益率，即安全收益率。本次商誉减值测试参照 2021 年 12 月 31 日中国已发行的十年期国债到期收益率，取 Rf=2.78%。

II、市场风险溢价 ERP 的确定

ERP：市场风险溢价是投资者期望的超过无风险收益率的部分，本次商誉减值测试根据中国证券市场的股票市场收益率进行计算。

为了计算股票市场收益率，我们通过 Wind 资讯获取了上证指数的相关数据，计算股票市场收益率的几何平均值，再与基准日时的无风险收益率比较，得到市场风险溢价。采用上证指数几何平均收益率平均值 9.77%与基准日时剩余年限 10 年的中国国债到期收益率平均值 2.78%的差额作为市场风险溢价。

按此测算，我国目前的市场风险溢价为：9.77%-2.78%=6.99%。

III、权益资本的系统风险系数 β 的确定

资产组的权益系统风险系数计算公式如下：

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

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：产权持有人的所得税税率；

D/E：资产组的目标资本结构。

根据包含商誉资产组的业务特点，我们通过 Wind 资讯系统查询了沪深 A 股上市日期在三年以上的零售行业上市公司，剔除其中 2021 年净利润为负值和有退市风险警示（ST）的标的，确定剩余 67 个样本的上市公司作为可比公司（清单详见表一）。选取可比公司时间长度距离商誉减值测试日时点前三年的贝塔数据 β_{Li} ，然后根据可比公司各自的所得税率、资本结构卸载财务杠杆换算成无财务杠杆的 β_{Ui} 值，具体公式如下：

$$\beta_{Ui} = \beta_{Li} \div [1 + (1 - t_i) \times D_i / E_i]$$

$$\beta_U = \sum \beta_{Ui} / i$$

取可比公司无财务杠杆 β_{Ui} 平均值 0.6629 作为包含商誉资产组的 β_U 值，可比公司 2021 年度的资本结构平均值为 39.59%。

表一：

证券代码	证券简称	上市日期	带息债务/ 股权价值	Beta	调整后贝塔	无杠杆贝塔
000026.SZ	飞亚达	1993-06-03	11.4767%	1.1057	1.0708	0.9860
000078.SZ	海王生物	1998-12-18	154.6816%	0.3667	0.5757	0.2665
000417.SZ	合肥百货	1996-08-12	30.6757%	0.7030	0.8010	0.6512
000419.SZ	通程控股	1996-08-16	12.0501%	0.6338	0.7546	0.6921
000501.SZ	武商集团	1992-11-20	53.3241%	1.2988	1.2002	0.8573
000715.SZ	中兴商业	1997-05-08	0%	0.6793	0.7851	0.7851
000753.SZ	漳州发展	1997-06-26	51.3204%	0.6386	0.7579	0.5472
000757.SZ	浩物股份	1997-06-27	27.2164%	0.5435	0.6941	0.5765
000851.SZ	高鸿股份	1998-06-09	31.6757%	0.9402	0.9599	0.7757
000963.SZ	华东医药	2000-01-27	2.3263%	1.1600	1.1072	1.0882
002187.SZ	广百股份	2007-11-22	0%	1.0008	1.0005	1.0005
002264.SZ	新华都	2008-07-31	8.2755%	0.6874	0.7906	0.7444
002277.SZ	友阿股份	2009-07-17	118.4215%	0.7078	0.8042	0.4259
002419.SZ	天虹股份	2010-06-01	0.1033%	0.4882	0.6571	0.6566
002556.SZ	辉隆股份	2011-03-02	20.6812%	0.3943	0.5942	0.5144
002561.SZ	徐家汇	2011-03-03	0%	0.5724	0.7135	0.7135
002697.SZ	红旗连锁	2012-09-05	6.9418%	0.4700	0.6449	0.6090
002727.SZ	一心堂	2014-07-02	0.2616%	0.5793	0.7181	0.7165

证券代码	证券简称	上市日期	带息债务/ 股权价值	Beta	调整后贝塔	无杠杆贝塔
200026.SZ	飞亚达 B	1993-06-03	9.3833%	0.4538	0.6340	0.5924
300022.SZ	吉峰科技	2009-10-30	14.2023%	0.5404	0.6921	0.6175
300622.SZ	博士眼镜	2017-03-15	0.5041%	0.6615	0.7732	0.7703
600272.SH	开开实业	2001-02-28	0%	0.6325	0.7538	0.7538
600280.SH	中央商场	2000-09-26	185.748%	0.5511	0.6992	0.2922
600297.SH	广汇汽车	2000-11-16	273.2801%	0.7280	0.8178	0.2682
600327.SH	大东方	2002-06-25	21.8839%	1.0544	1.0364	0.8903
600337.SH	美克家居	2000-11-27	33.8941%	0.7944	0.8622	0.6694
600386.SH	北巴传媒	2001-02-16	9.9482%	0.5843	0.7215	0.6714
600628.SH	新世界	1993-01-19	17.3539%	0.6030	0.7340	0.6495
600653.SH	中华控股	1990-12-19	63.5632%	0.5590	0.7045	0.4771
600655.SH	豫园股份	1992-09-02	91.5441%	1.2760	1.1849	0.7026
600682.SH	南京新百	1993-10-18	10.4605%	0.9266	0.9508	0.8817
600693.SH	东百集团	1993-11-22	125.684%	0.3754	0.5815	0.2993
600694.SH	大商股份	1993-11-22	2.6001%	0.6067	0.7365	0.7224
600697.SH	欧亚集团	1993-12-06	374.3497%	0.5336	0.6875	0.1806
600712.SH	南宁百货	1996-06-26	12.9478%	1.0624	1.0418	0.9385
600713.SH	南京医药	1996-07-01	139.8185%	0.6570	0.7702	0.3760
600729.SH	重庆百货	1996-07-02	11.0286%	0.6032	0.7341	0.6712
600738.SH	丽尚国潮	1996-08-02	12.3541%	0.7631	0.8413	0.7699
600774.SH	汉商集团	1996-11-08	25.1977%	0.7115	0.8067	0.6785
600785.SH	新华百货	1997-01-08	45.9715%	0.5928	0.7272	0.5407
600814.SH	杭州解百	1994-01-14	0%	0.7544	0.8354	0.8354
600824.SH	益民集团	1994-02-04	10.0773%	0.7343	0.8220	0.7642
600827.SH	百联股份	1994-02-04	15.2028%	1.6060	1.4060	1.2621
600828.SH	茂业商业	1994-02-24	91.7608%	0.8430	0.8948	0.5300
600833.SH	第一医药	1994-02-24	8.658%	0.7560	0.8365	0.7855
600838.SH	上海九百	1994-02-24	0%	0.7076	0.8041	0.8041
600857.SH	宁波中百	1994-04-25	0%	0.1968	0.4619	0.4619
600858.SH	银座股份	1994-05-06	141.9375%	0.7721	0.8473	0.4104
600859.SH	王府井	1994-05-06	10.9494%	1.1106	1.0741	0.9926
600865.SH	百大集团	1994-08-09	1.429%	0.7667	0.8437	0.8347
600976.SH	健民集团	2004-04-19	0.1653%	1.0867	1.0581	1.0566
601010.SH	文峰股份	2011-06-03	0%	0.4797	0.6514	0.6514
601086.SH	国芳集团	2017-09-29	1.8958%	0.4398	0.6247	0.6159

证券代码	证券简称	上市日期	带息债务/ 股权价值	Beta	调整后贝塔	无杠杆贝塔
601116.SH	三江购物	2011-03-02	0%	0.7557	0.8363	0.8363
601258.SH	庞大集团	2011-04-28	34.9766%	0.5898	0.7252	0.5745
601366.SH	利群股份	2017-04-12	80.1629%	0.3589	0.5705	0.3563
601607.SH	上海医药	1994-03-24	71.5985%	0.5286	0.6842	0.4451
603101.SH	汇嘉时代	2016-05-06	36.6599%	0.5276	0.6835	0.5211
603123.SH	翠微股份	2012-05-03	18.0204%	0.7680	0.8446	0.7440
603214.SH	爱婴室	2018-03-30	4.4581%	0.3596	0.5709	0.5525
603233.SH	大参林	2017-07-31	4.2009%	0.3612	0.5720	0.5545
603777.SH	来伊份	2016-10-12	0.0296%	0.4249	0.6147	0.6145
603883.SH	老百姓	2015-04-23	6.4658%	0.5754	0.7155	0.6824
603900.SH	莱绅通灵	2016-11-23	0.0141%	0.5516	0.6996	0.6995
603939.SH	益丰药房	2015-02-17	6.0984%	0.4850	0.6550	0.6263
900923.SH	百联 B 股	1994-01-05	96.9286%	0.9286	0.9522	0.5514
900943.SH	开开 B 股	1997-01-08	0%	0.4533	0.6337	0.6337
卸载财务杠杆 BETA			39.5946%			0.6629
加载财务杠杆 BETA						0.8598

注：数据来源：Wind，[起始交易日期] 2019-01-01；[截止交易日期] 2021-12-31；[周期] 周；[收益率算法] 普通收益率；[标的指数] 000300.SH。

结合上市公司平均资本结构及包含商誉资产组所在企业适用的所得税税率为 25.00%，计算得出包含商誉资产组的权益系统风险系数。

$$\begin{aligned}
 \beta_L &= \beta_U \times [1 + (1-t) \times D/E] \\
 &= 0.6629 \times [1 + (1-25.00\%) \times 39.59\%] \\
 &= 0.8598
 \end{aligned}$$

IV、特定风险报酬率

R_c：特定风险报酬率为可比公司资产规模、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的差异性所可能产生的特性个体风险。特定风险报酬率进一步细化为规模溢价和其他特别风险溢价。

A、规模溢价

规模溢价可以用规模超额收益率来衡量。通过按超规模额收益率 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：

$$RPs = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$$

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，我们将上海礼尚的总资产账面价值以及按此总资产计算的上海礼尚的总资产报酬率分别代入上述回归方程，即可计算上海礼尚的规模超额收益率，即规模溢价为 2.50%。

B、其他特别风险溢价

在采用上述方式估算公司规模溢价后，由于上海礼尚与可比公司相比在以下方面存在特殊因素，因此存在其他特定风险溢价。

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。一般认为，上市公司在公司治理结构和公司治理环境方面优于非上市公司，与上市公司相比而言，上海礼尚经营规模较小，在治理结构等方面存在管理、技术能力上的风险；同时，上海礼尚属于高速发展初期，业务上升速度较快，主营业务收入主要来源于客户、客户平台及客户货源品种等，业务收入受到客户销售额波动的影响，存在一定的经营模式的风险。综上所述，上海礼尚其他特定风险溢价为 0.5%。

$$\text{特定风险报酬率} = \text{规模溢价} + \text{其他特别风险溢价} = 2.50\% + 0.50\% = 3.00\%$$

V、权益资本成本 R_e 的确定

$$\begin{aligned} R_e &= R_f + \beta \times ERP + R_c \\ &= 2.78\% + 0.8598 \times 6.99\% + 3.00\% \\ &= 11.79\% \end{aligned}$$

VI、债务资本成本 R_d 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。本次商誉减值测试以产权持有人实际借款的利率 4.35% 作为债务资本成本。

资产组对应的税后折现率 WACC

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= 71.64\% \times 11.79\% + 4.35\% \times (1 - 25.00\%) \times 28.36\% \\ &= 9.37\% \end{aligned}$$

税后折现率取值为 9.37%。

资产组对应的税前折现率 r

$$\begin{aligned} r &= \text{WACC} / (1 - T) \\ &= 12.49\% \end{aligned}$$

综上所述，税前折现率取值为 12.49%。

【年审会计师核查情况】

1) 年审会计师履行的主要核查程序

了解及评价与商誉减值测试相关的内部控制的设计及执行情况；

评价管理层在减值测试中使用的方法；

评价管理层在减值测试中采用的关键假设的合理性，复核相关假设是否与经营情况、历史经验、运营计划、管理层使用的与财务报表相关的其他假设等相符；

评价管理层在减值测试中的相关数据的合理性，并对相关数据计算过程进行复核。

2) 年审会计师核查意见

经核查，礼尚信息 2021 年度商誉减值测算选取的指标、依据、业绩预测来源合理，依据充分。

(5) 公司称礼尚信息业绩大幅下降的原因是受整体消费环境以及组织变革调整影响，请结合问题(4)，说明公司在商誉减值测试时是否考虑相关情况对未来现金流的影响，相关影响因素在减值测试中如何体现。

【公司回复】

公司在年报披露进行商誉减值测试时，根据 2021 年的业绩预测未来现金流，按照以下方式考虑整体消费环境及组织变革调整的影响：

1) 公司以 2021 年受整体消费环境及组织变革调整影响后仍继续运营的三个项目的实际销售为基数，预测 2022 年及之后的现金流；

2) 公司无法对未来的消费环境变动做出准确的判断，从谨慎的角度预测使用更多的业务宣传费，参看问题一（4）第 4）点；

3) 公司从谨慎角度预测，根据 2021 年的数据预估更高比率的职工薪酬以覆盖后续可能出现的组织结构变动，参看问题一（4）第 4）点。

除此之外，往后因为疫情及全球经济环境等因素造成的影响尚无法进行预测。

【年审会计师核查情况】

1) 年审会计师履行的主要核查程序

评价管理层在减值测试中的相关数据的合理性，并对相关数据计算过程进行复核，核实公司在计算相关数据时是否充分考虑礼尚业绩下滑的影响。

2) 年审会计师核查意见

经核查，礼尚信息 2021 年度商誉减值测算时已考虑业绩下滑对未来现金流量的影响。

（6）标的公司在业绩承诺期间是否存在销售退回，是否存在不符合收入确认要求而确认收入的情况，是否存在大额款项长期难以收回的情况。

【公司回复】

标的公司严格按照会计准则要求进行会计核算，在当期确认收入时已按照会计准则要求对退货期内的消费者退货情况进行了充分考虑。标的公司在业绩承诺期间不存在大额销售退回，不存在不符合收入确认要求而确认收入的情况。

标的公司通过国内主要电商平台进行销售，均系根据标的公司与电商平台签订的合同进行货款结算，不存在大额款项长期难以收回的情况。

【年审会计师核查情况】

1) 年审会计师履行的主要核查程序

了解和评价管理层与收入确认相关的关键内部控制的设计与运行的有效性；

选取样本检查销售合同，识别合同中的履约义务，判断客户取得相关商品控制权时点，评价公司的收入确认时点是否符合企业会计准则的要求；

选取账面收入确认样本，检查对应的发票、出库单以及客户签收记录，评价相关收入确认是否符合公司收入确认的会计政策；

根据交易与期末余额的重要性和性质，选取样本执行函证程序；

对应收账款进行账龄分析以及收款检查，确认应收账款的真实性。

2) 年审会计师核查意见

经核查，礼尚信息业绩承诺期不存在：大额销售退回、不符合收入确认要求而确认收入、大额款项长期难以收回的情况。

问题二：关于其他非流动金融资产。年报显示，公司期末其他非流动金融资产余额 1.31 亿元，全部为权益工具投资，公司未披露相关项目明细。另外，报告期内公司对上海创创文化传播股份有限公司(以下简称创创文化)的相关投资，以交易对方无法按照约定履行回购义务为依据，对相关资产全额确认公允价值变动损失 3400 万元，公允价值为 0。请公司补充披露：

(1) 列示其他非流动金融资产的明细情况，包括项目名称、金额、投资成本、投资时间、持股比例、其他股东持股比例、实际控制人、确认及后续计量方式等。

【公司回复】

截至 2021 年 12 月 31 日，公司其他非流动金融资产明细如下：

1) 杭州泓行愿景股权投资合伙企业（有限合伙）：期末余额 3,994.29 万元，投资成本 5,000.00 万元，投资时间 2017 年 7 月 27 日，期末持股比例 11.11%，期末其他股东持股比例：详见下表，实际控制人：后渝兰，确认及后续计量方式：以公允价值计量。

期末其他股东名称	期末其他股东持股比例（%）
杭州萧山产业基金有限公司	17.78
王江林	11.11
项翔	11.11

期末其他股东名称	期末其他股东持股比例（%）
义乌和谐光灿企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	11.11
周贤诚	11.11
周勇	6.67
杨益强	4.44
上海欣桂投资咨询有限公司	4.44
美盛控股集团有限公司	3.33
黄海燕	3.33
孙振中	3.33
杭州泓行溪投资管理合伙企业（有限合伙）	1.11

2) 上海创创文化传播股份有限公司（注：2021 年 6 月后更名为创创文化发展（浙江）股份有限公司）：期末余额 600.00 万元，投资成本 4,900 万元，投资时间 2017 年 6 月 30 日，期末持股比例 4.90%，期末其他股东持股比例：详见下表，实际控制人：晏许勇，确认及后续计量方式：以公允价值计量。

期末其他股东名称	期末其他股东持股比例（%）
晏许勇	51.30
郑群	14.30
南通一四零一投资中心（有限合伙）	10.00
南通顺驿达企业管理中心（有限合伙）	5.00
南通砖研投资中心（有限合伙）	5.00
柳永文	4.50
朱玉飞	3.00
上海庚心文化传媒工作室	0.50
曹伟利	0.50
武培斌	0.50
李文军	0.50

3) 天津君联致弘企业管理咨询合伙企业（有限合伙）：期末余额 1,520.30 万元，投资成本 3,816.25 万元，投资时间 2018 年 8 月 27 日，期末持股比例 12.44%，期末其他股东持股比例：详见下表，实际控制人：陈浩，确认及后续计量方式：以公允价值计量。

期末其他股东名称	期末其他股东持股比例（%）
北京君联新海股权投资合伙企业（有限合伙）	49.49
上海资乘股权投资基金管理有限公司	28.2

期末其他股东名称	期末其他股东持股比例（%）
西藏普赞投资有限公司	8.63
束卫平	0.83
拉萨君祺企业管理有限公司	0.41

4) 海宁高质创拓股权投资合伙企业（有限合伙）：期末余额 6,000.00 万元，投资成本 6,000.00 万元，投资时间 2021 年 8 月 30 日，期末持股比例 21.43%，期末其他股东持股比例：详见下表，实际控制人：浙江省财政厅，确认及后续计量方式：以公允价值计量。

期末其他股东名称	期末其他股东持股比例（%）
天通控股股份有限公司	22.14
海宁中国皮革城投资有限公司	21.43
浙江美大实业股份有限公司	21.43
火星人厨具股份有限公司	10.71
浙江坤鑫投资管理有限公司	2.86

5) 海宁市嘉宝小额贷款股份有限公司，期末余额 960.00 万元，投资成本 960.00 万元，投资时间 2011 年 8 月 11 日，期末持股比例 8.00%，期末其他股东持股比例：详见下表，实际控制人：钱心禹，确认及后续计量方式：以公允价值计量。

期末其他股东名称	期末其他股东持股比例（%）
白领氏集团有限公司	36.00
周佳益	8.00
高王伟	8.00
海宁泰尔欣新材料有限公司	7.00
海宁佳迪投资有限公司	7.00
浙江汉诺威服饰有限公司	7.00
敦奴投资集团有限公司	7.00
海宁市君仕时装有限公司	5.00
海宁歌德服饰有限公司	4.00
海宁市奔牌纱线有限公司	3.00

【年审会计师核查情况】

1) 年审会计师履行的主要核查程序

获取被投资单位投资协议、公司章程等，核对了包括各项投资的项目名称、金额、投资时间、持股比例等信息；

访谈被审计单位相关人员，了解各项投资的持有意图、管理模式以及被投资单位主营业务是否存在异常等；

查询各被投资单位的工商信息，核实各被投资单位的经营状况、企业股权结构及实际控制人信息；

获取被投资单位分配协议、期末财务报表或审计报告，重新测算对外投资的公允价值以及投资收益等，并与账面数据进行核对，确认入账金额的准确性。

2) 年审会计师核查意见

经核查，公司列示其他非流动金融资产的明细情况准确，相关初始确认及后续计量方式符合准则要求。

(2) 创创文化 2017 年至今主要财务信息，包括收入、成本、各项费用、净利润、资产、负债等，以及自投资以来公司从创创文化取得的投资收益。

【公司回复】

创创文化 2017-2021 年主要财务信息如下：

单位：万元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	16,020.38	13,201.53	20,727.32	2,001.44	955.39
营业成本	2,780.10	2,799.81	3,797.45	786.52	624.60
费用合计	12,401.23	17,163.07	17,592.95	3,461.35	4,890.69
净利润	1,095.94	-6,418.22	-73.67	-1,937.79	-5,837.63
资产	9,820.11	7,999.76	5,768.30	5,207.55	10,050.78
负债	5,481.24	10,060.22	7,902.43	9,279.47	19,960.32
公司从创创文化取得的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

【年审会计师核查情况】

1) 年审会计师履行的主要核查程序

获取创创文化各年度的财务报表，核实相关信息列示的准确性。

2) 年审会计师核查意见

经核查，公司列示的创创文化 2017 年至今主要财务信息以及自投资以来从创创文化取得的投资收益准确。

(3) 结合创创文化底层资产及经营情况、公允价值的测算依据和过程等，说明报告期内对其全额确认公允价值变动损失是否合理，依据是否充分，是否符合《企业会计准则》的规定。

【公司回复】

创创文化主营业务为面向公司的线下教育培训和研讨会活动，单场活动规模千人以上。2017-2019年，公司平均年收入1.66亿元。

自2020年疫情以来，创创文化培训业务受到严重影响和冲击。一方面，无法开展线下培训活动，或活动人数受到严格限制；另一方面，公司的客户为服饰行业的中小品牌、代理、零售、工厂客户，受疫情影响较大，销售业绩大幅下降。2020年创创文化业务规模大幅下滑至2019年的10%，该影响持续至今。创创文化业务短期内无恢复迹象，未来的发展暂时难以预测。

创创文化底层资产主要为应收款项8,216.66万元及并购子公司形成商誉1,089.09万元，合计占资产总额的92.59%。对应的负债主要为短期借款、预收款项以及其他应付款等，对应的净资产-9,909.55万元，不存在能够评估增值的长期资产。

2020年12月30日，安正时尚（丙方）与晏许勇（乙方）、创创文化（甲方）签订股权转让协议，约定由乙方受让丙方持有的甲方342,657.00股份。股权转让款为4,900.00万元，分8期支付，于2022年12月31日之前支付完毕。

按照回购协议，公司2021年已经收到前三期款项共900.00万元，期末账面余额4,000.00万元。截止年报披露时：应于2021年12月31日收款的第四期款项600万元逾期至2022年1月16日收到；截至年报报告日，公司尚未收到应于2022年3月31日收取的第5期款项；公司与晏许勇多次沟通，双方未达成一致的还款计划；未发现晏许勇有可供还款的资产；晏许勇无法为双方沟通的还款计划提供担保；⑥2021年底，创创文化净资产为负数。

综上，2021年末公司预计第五期及以后款项3,400.00万元的收回存在重大不确定性，因此将其计入公允价值变动损益，计提后创创文化期末净值为600.00万元。

【年审会计师核查情况】

1) 年审会计师履行的主要核查程序

获取创创文化运营情况说明及各年度财务报表，了解创创文化底层资产经营情况；

获取创创文化的投资协议、晏许勇回购协议，检查各期回款的银行流水信息；

获取晏许勇的个人征信报告等相关的资料，确定其偿还能力。

2) 年审会计师核查意见

经核查，安正时尚按收回存在重大不确定性的金额确认公允价值变动损失是否合理，依据充分，符合《企业会计准则》的规定。

(4) 结合对外投资资金最终去向，说明是否存在直接或间接流向控股股东及关联方的情况。

【公司回复】

对外投资资金以股权转让方式直接支付转让方股东个人，不存在直接或间接流向控股股东及关联方的情况。

【年审会计师核查情况】

1) 年审会计师履行的主要核查程序

获得创创文化运营情况说明，了解股权转让款最终流向信息。

2) 年审会计师意见

经核查，未发现对外投资资金直接或间接流向控股股东及关联方的情况。

问题三：关于销售费用。公司 2021 年实现营业收入 30.78 亿元，同比下降 14.37%，销售费用 9.06 亿元，同比增长 6.56%，其中职工薪酬 3.29 亿元，同比增长 9.76%。另外，公司 2021 年底销售人员为 1582 人，较 2020 年末 2734 人同比下降 42.14%。销售费用变动与营业收入及销售人员变化趋势差异较大。请公司补充披露：

(1) 结合业务模式及销售政策、销售费用主要构成变化等情况，说明在营业收入下降情况下销售费用增长的原因，与同行业可比公司是否存在明显差异。

【公司回复】

公司分板块营业收入及销售费用变动如下：

单位：万元、%

板 块	营业收入			销售费用		
	2021 年	2020 年	同比变动	2021 年	2020 年	同比变动
服装板块	172,774.72	176,351.02	-2.03	71,849.16	68,808.49	4.42
童装板块	47,234.36	32,998.06	43.14	11,879.53	9,127.40	30.15
电商代运营板块	87,773.67	150,096.11	-41.52	6,826.19	7,043.50	-3.09
小计	307,782.75	359,445.19	-14.37	90,554.88	84,979.40	6.56

1) 2021 年度服装板块在营业收入减少 3,576.30 万元,下降 2.03%的情况下,销售费用增加 3,040.67 万元,增长 4.42%。主要系:①社保减免影响:2020 年度因疫情影响,销售人员社保减免约 1,600.00 万元,2021 年社保恢复,导致销售费用同比增加 1,600.00 万;②摩萨克品牌业务扩张费用投入加大:剔除社保影响后销售费用同比增加约 4,000.00 万元,增长 145.69%,营业收入增长 157.92%,收入和费用增长趋势基本匹配;③服装板块电商业务 2021 年营业收入下降 18.20%,剔除社保影响后销售费用减少约 700.00 万元,下降 8.89%,由于服装板块电商业务的职工薪酬相对比较稳定,故薪酬下降幅度低于销售收入的下降幅度;④其他服装品牌收入下降 2.85%,销售费用减少约 1,700.00 万元,下降 2.97%,收入和费用变动趋势一致。

2) 童装 2021 年销售费用增加 2,752.13 万元,增长 30.15%,收入增长 43.14%。主要系随着收入的增加,对应的运营等费用增加,费用增长幅度低于收入。

3) 礼尚信息销售费用主要为销售人员薪酬及部分品牌的平台推广费用。2021 年度礼尚信息收入下降 41.52%,而销售费用减少 217.31 万元,仅下降 3.09%。主要系:礼尚信息本期终止与部分代运营品牌的合作,收入大幅下降,但由于遗留事项的处理,基层销售人员 2021 年末尚未发生大幅变化,且为稳定团队对仍在职人员适当增加薪酬。同时因疫情影响,政府对 2020 年社保进行了减免,2021 年恢复,上述事项综合影响使得薪酬费用增加约 350.00 万元;2021 年高管人员变动导致辞退福利增加约 295.00 万元。上述因素导致销售费用-职工薪酬下降幅度小于收入。品牌推广费用同比减少 809.20 万元,下降 18.00%,对应品牌收入下降 24.00%,费用变动与收入变动基本一致。

4) 同业可比公司营业收入与销售变动如下:

单位:万元、%

公 司	营业收入	销售费用
-----	------	------

	2021 年	2020 年	同比变动	2021 年	2020 年	同比变动
歌力思	236,274.86	196,214.26	20.42	96,107.09	73,904.08	30.04
欣贺股份	210,180.91	183,307.72	14.66	88,877.87	82,618.99	7.58
朗姿股份	366,521.46	287,643.67	27.42	146,275.33	112,216.61	30.35
锦泓集团	432,441.82	333,990.68	29.48	223,143.98	164,025.76	36.04
同行业平均	311,354.76	250,289.08	24.40	138,601.07	108,191.36	28.11
安正时尚	305,600.82	357,781.56	-14.58	90,554.88	84,979.40	6.56
其中：服装&童装板块	220,009.08	209,349.08	5.09	83,728.69	77,935.90	7.43

说明：以上信息（除安正时尚）来源于相关公司披露年报。

2021 年，公司营业收入下降 14.58%，同行业可比公司平均增长 24.40%；公司销售费用增长 6.56%，同行业可比公司平均增长 28.11%。收入和销售费用的变动关系存在明显差异，主要原因为代运营板块合作品牌的调整，但销售人员仍在处理善后工作以及团队调整辞退福利和激励的影响。

剔除代运营板块影响，服装&童装板块收入同比增长 5.09%，销售费用同比增长 7.43%，销售收入和销售费用的变动趋势与同行业可比公司一致。

【年审会计师核查情况】

1) 年审会计师履行的主要核查程序

访谈被审计单位相关人员，了解被审计业务模式、销售政策以及销售费用核算规定；

获取报告期的销售费用明细表，检查费用明细项目的设置和核算是否符合会计准则相关规定，费用分类是否准确，报告期核算口径是否一致等；

对销售费用执行分析性程序，包括：销售费用结构分析、纵向数据对比分析等；

选取销售费用入账样本，检查对应的合同、发票、结算以及付款单据，确认销售费用的准确性与真实性；

查询同行业可比公司的公司年报信息，分析同行业销售变动情况。

2) 年审会计师意见

经核查，公司服装&童装板块收入以及销售费用与同行业可比公司变动趋势一致，无明显异常。

(2) 结合销售人员数量、人均薪酬变化等情况，说明公司销售人员数量大幅下降情况下，职工薪酬增长的原因。

【公司回复】

1) 2021 年公司销售人员数量减少 1,152 人，人均薪酬增加 2.31 万元。销售人员数量下降主要系：①受疫情影响线下门店业务调整闭店；②销售模式由直营转加盟，上述原因导致终端门店销售人员大幅减少（集团 2021 年直营净闭店 316 家，其中：服装直营净闭店 73 家，童装直营净闭店 243 家）。

2) 职工薪酬增长系：①公司 2020 年存在社保减免约 2,000 万元，本期社保费用恢复（其中服装板块 1,600.00 万元，其他板块约 400.00 万元），薪酬同比增加 2,000.00 万元；②本期童装板块运营模式转变，4-5 月份上海蛙品约 260 家直营店转为加盟店，从而导致店面销售人员大幅减少。但由于上海蛙品门店人均薪酬较低以及 2020 年上海蛙品仅并入 7-12 月费用、2021 年包含全年费用，薪酬同比基本持平；③服装及童装板块本期闭店门店人员减少，但由于品牌扩张销售支持人员增加，职工薪酬综合同比增加约 500.00 万元；④礼尚信息 2021 年职工薪酬增加 660.00 万元。主要系人员变动，辞退福利增加 295.00 万元；同时为了稳定公司销售团队人员上调平均薪酬并制定了激励方案及 2020 年社保减免，综合使得薪酬增加约 350.00 万元。上述事项综合导致人员大幅下降的情况下薪酬增加 2,900 万元。

【年审会计师核查情况】

1) 年审会计师履行的主要核查程序

访谈被审计单位相关人员，了解被审计单位薪酬政策以及销售费用核算规定；

获取并复核被审计单位工资表，包括人员名称、基本工资构成、绩效奖金计算以及五险一金扣除等数据的准确性；

选取薪酬确认发放样本，检查对应的确认以及发放审批单、付款单据等，确认薪酬费用的真实性、准确性。

2) 年审会计师意见

公司销售人员数量大幅下降情况下，职工薪酬增长，主要系：2021 年疫情减免社保的恢复；子公司蛙品转加盟导致的人员成本下降与 2021 年口径差异导致薪酬上

升基本持平（2021 年并入全年，2020 年仅并入 7-12 月份费用）；品牌扩张销售支持人员增加，导致薪酬上升；辞退福利导致薪酬上升；为了稳定公司销售团队人员制定了激励方案，本期发放奖励增加。

（本页无正文，为《关于安正时尚集团股份有限公司监管问询函中有关财务会计问题的专项说明》签章页）

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）



2022年6月21日

