

青岛德铭资产评估有限公司对

《关于山东新华锦国际股份有限公司 2023 年年度报告的信息披露监管工作函》之对外投资-上海荔之发表意见

上海证券交易所：

我公司于 2024 年 6 月 12 日收到山东新华锦国际股份有限公司（以下简称“新华锦”、“公司”或“上市公司”）转发贵所下发的《关于山东新华锦国际股份有限公司 2023 年年度报告的信息披露监管工作函》（上证公函【2024】0790 号）。我对函件中需进一步补充披露的相关信息进行了核查、落实，现就有关事项做出如下回复。

函件二、关于对外投资

2、关于上海荔之。前期公告及年报显示，公司于 2021 年以 3.02 亿元对价收购上海荔之实业有限公司（以下简称上海荔之）60% 股权，形成商誉 2.43 亿元。上海荔之在 2021 年至 2023 年三年承诺期内分别实现扣非后孰低归母净利润 4605 万元、2549 万元、5036 万元，业绩承诺完成率分别为 109.65%、50.97%、83.94%，本年业绩补偿款为 1598 万元。上海荔之 2022 年度和 2023 年度均未完成业绩承诺，公司本年对上海荔之首次计提商誉减值 546 万元。

请公司：（1）补充披露业绩补偿款的具体偿付安排及目前进展，说明款项收回是否存在重大不确定性；（2）列示上海荔之最近三年一期的主要财务数据，包括总资产、负债、净资产、收入、各项成本及费用、净利润、主要现金流等情况，说明同比变动幅度较大项目的变动原因及合理性，并结合可比公司情况，说明变化趋势是否存在差异；（3）结合收购时财务数据预测情况，说明上海荔之近三年主要财务数据是否与预测数存在较大差异，如是，说明存在差异的原因；（4）补充披露报告期商誉减值测试的具体过程，重要参数选取数值及依据，包括营业收入、收入增长率、毛利率、费用率、净利润、自由现金流、折现率等；说明参数选取是否与前期存在差异，相关预测是否充分考虑未来变化及风险情况，是否存在预测不审慎的情形；并结合上述情况说明是否存在商誉减值计提不充分、不及时的情形。请评估机构发表意见；请年审会计师发表意见，

并补充说明对商誉执行的具体审计程序，说明是否利用专家工作，是否执行充分的复核程序。

回复：

一、补充披露业绩补偿款的具体偿付安排及目前进展，说明款项收回是否存在重大不确定性

（一）业绩补偿方案概述

根据中天运会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《关于上海荔之实业有限公司业绩承诺完成情况的鉴证报告》（中天运【2024】核字第 90089 号），上海荔之 2021-2023 年度实现扣非前后孰低的归属于母公司的净利润分别为 4,605.19 万元、2,548.56 万元、5,036.14 万元，业绩承诺期完成的净利润为 12,189.89 万元，未达到业绩承诺期承诺净利润的总和，王荔扬、柯毅需对上市公司进行现金补偿。

2023 年度业绩补偿方应补偿金额 =（截至当期期末累计承诺净利润 - 截至当期期末累计实现净利润）÷ 业绩承诺期内累计承诺净利润 × 标的资产的交易对价（即 25,200 万元） - 已补偿金额。应补偿金额 = $(152,000,000 - 121,898,921.96) \div 152,000,000 \times 252,000,000 - 33,924,671 = 15,979,747.86$ 元。

（二）业绩补偿款偿付安排及目前进展

根据公司与各业绩补偿方签订的《股权转让协议》相关条款的约定，王荔扬和柯毅应分别向上市公司补偿现金 7,989,873.93 元、7,989,873.93 元，合计 15,979,747.86 元。

公司已按照《股权转让协议》相关条款的约定，分别向业绩承诺补偿义务人王荔扬、柯毅送达了《关于上海荔之实业有限公司未完成业绩承诺需支付现金补偿的通知》。截至本工作函回复之日，公司尚未收到王荔扬、柯毅的业绩补偿款。

经公司与业绩承诺补偿义务人积极沟通，王荔扬、柯毅同意最晚于 2024 年 12 月 31 日之前向上市公司支付全部业绩补偿款。公司认为业绩补偿款回收的风险可控，主要原因如下：

1、为支持上海荔之业务发展，王荔扬、柯毅及其控制的上海荔裕管理咨询合伙企业（有限合伙）近几年一直向上海荔之提供资金支持，截至本工作函回复日，王荔扬、柯毅及上海荔裕管理咨询合伙企业（有限合伙）向上海荔之拆借资金尚有 175.85 万元。

2、根据公司收购上海荔之 50%股权时相关安排,王荔扬、柯毅分别出资 3,780 万元、3,780 万元资金增持上市公司股票 5,543,988 股、5,543,988 股,增持方式为参与上市公司非公开发行,该股票为限售股,作为履行业绩补偿义务的担保措施。当出现业绩补偿需要时,补偿义务人可申请先将应补偿金额对应的股票部分解除限售,并承诺将减持股票所得资金优先用于业绩补偿。公司需配合办理股票解锁相关程序。截至本工作函回复日,王荔扬、柯毅分别持有 1,663,196 股、1,663,196 股公司限售股份,市值约为 1300 万元,可以覆盖大部分业绩补偿款。

基于上述情况,公司认为业绩补偿款项收回不存在重大不确定性,公司将督促王荔扬、柯毅尽快履行业绩补偿义务。

二、列示上海荔之最近三年一期的主要财务数据,包括总资产、负债、净资产、收入、各项成本及费用、净利润、主要现金流等情况,说明同比变动幅度较大项目的变动原因及合理性,并结合可比公司情况,说明变化趋势是否存在差异

(一) 上海荔之最近三年一期的主要财务数据

单位:万元

项目	2024 年 3 月末/ 2024 年 1-3 月		2023 年末/ 2023 年度		2022 年末/ 2022 年度		2021 年末 / 2021 年度
	金额	同比变动	金额	同比变动	金额	同比变动	金额
资产总额	34,213.53	-7.00%	37,414.06	3.51%	36,145.47	15.14%	31,392.88
负债总额	17,786.57	-31.93%	21,891.06	-16.93%	26,353.77	29.20%	20,397.94
净资产	16,426.95	54.09%	15,522.99	58.53%	9,791.69	-10.94%	10,994.93
营业收入	9,169.83	-21.66%	44,609.75	4.64%	42,632.88	-18.69%	52,431.43
营业成本	6,648.79	-20.07%	30,698.25	-2.53%	31,493.68	-23.33%	41,077.06
销售费用	1,119.47	-54.71%	4,253.20	-10.53%	4,753.75	-4.54%	4,979.83
管理费用	185.95	-7.52%	922.03	4.12%	885.53	-2.16%	905.06
财务费用	118.46	488.59%	854.08	-24.00%	1,123.72	646.99%	-205.44
净利润	898.68	10.99%	5,581.55	118.43%	2,555.34	-44.56%	4,609.41
经营活动现金流量净额	8,084.00	927.70%	1,759.38	24.68%	1,411.06	39.65%	1,010.46
投资活动现金流量净额	0.00	-	-15.62	45.38%	-28.59	48.92%	-55.98
筹资活动现金流量净额	-4,475.90	-565.01%	-2,572.94	-196.41%	2,668.85	79.56%	1,486.32

(二) 同比变动幅度较大项目的变动原因及合理性，并结合可比公司情况，说明变化趋势是否存在差异

1、资产负债表主要科目变动情况

(1) 上海荔之情况

最近三年及一期，上海荔之资产负债表主要科目变动情况如下所示：

单位：万元

项目	2024年3月末		2023年末		2022年末		2021年末
	金额	同比变动	金额	同比变动	金额	同比变动	金额
资产总额	34,213.53	-7.00%	37,414.06	3.51%	36,145.47	15.14%	31,392.88
负债总额	17,786.57	-31.93%	21,891.06	-16.93%	26,353.77	29.20%	20,397.94
净资产	16,426.95	54.09%	15,522.99	58.53%	9,791.69	-10.94%	10,994.93

最近三年及一期，上海荔之资产总额分别为 31,392.88 万元、36,145.47 万元、37,414.06 万元和 34,213.53 万元，最近三年呈现增长趋势，最近一期上海荔之资产总额较上年同期末小幅减少，主要系当期本地生活板块销售优惠券业务调整，导致期末预付账款减少所致。

最近三年及一期，上海荔之负债总额分别为 20,397.94 万元、26,353.77 万元、21,891.06 万元和 17,786.57 万元。2022 年，上海荔之负债总额较上年末同比增长了 29.20%，主要系公司大力开拓本地生活板块，当年新增大量短期借款作为开店易业务的押金，从而导致期末负债总额增加；2023-2024 年，由于上海荔之偿还了部分前期向少数股东拆入的资金，负债总额呈现下降趋势。

最近三年及一期，上海荔之净资产分别为 10,994.93 万元、9,791.69 万元、15,522.99 万元和 16,426.95 万元，整体呈现波动增长趋势。

(2) 同行业可比公司对比情况

最近三年及一期，上海荔之资产负债表主要科目与同行业可比公司对比情况如下所示：

单位：万元

可比公司	2024年3月末	2023年末	2022年末	2021年末
资产总额				

可比公司	2024年3月末	2023年末	2022年末	2021年末
壹网壹创	302,125.48	306,393.81	340,451.06	342,177.38
丽人丽妆	276,853.11	304,794.99	318,142.71	343,356.17
若羽臣	129,944.05	134,569.84	120,303.92	123,736.21
凯淳股份	93,519.44	95,136.00	102,694.63	106,828.44
青木股份	156,347.95	158,341.87	160,292.38	59,867.67
平均值	191,758.01	199,847.30	208,376.94	195,193.18
上海荔之	34,213.53	37,414.06	36,145.47	31,392.88
负债总额				
壹网壹创	18,177.03	25,403.25	51,406.00	68,989.54
丽人丽妆	24,767.25	51,759.75	68,180.05	74,378.55
若羽臣	24,929.56	24,860.30	12,444.76	16,841.67
凯淳股份	11,641.91	13,451.03	20,799.99	23,516.88
青木股份	13,237.91	15,983.65	18,107.23	16,073.24
平均值	18,550.73	26,291.60	34,187.61	39,959.98
上海荔之	17,786.57	21,891.06	26,353.77	20,397.94
净资产				
壹网壹创	283,948.45	280,990.56	289,045.06	273,187.85
丽人丽妆	252,085.86	253,035.24	249,962.66	268,977.61
若羽臣	105,014.49	109,709.54	107,859.16	106,894.55
凯淳股份	81,877.52	81,684.97	81,894.64	83,311.56
青木股份	143,110.04	142,358.22	142,185.16	43,794.43
平均值	173,207.27	173,555.70	174,189.33	155,233.20
上海荔之	16,426.95	15,522.99	9,791.69	10,994.93

由上表可见，资产方面，同行业可比公司多数呈现下降趋势，上海荔之总资产呈现上升趋势，主要系：①2022年起，公司大力开拓本地生活业务板块（本地生活业务的具体业务模式见问题6其他应收款），本地生活板块下由于开店易业务在一次性收取服务费的同时需支付押金，使得公司货币资金、其他应收款、其他流动资产等增加。销售优惠券模式下，2023年新增了餐饮品牌真知味、宽窄巷子火锅等合作品牌，使得公司预付账款增加；②公司线上B2C销售蓝罐、博朗及部分服装品牌收入增加，使得公司应收账款增加；③根据公司整体业务体量拓展，2022年新增租赁办公室用于电商直播，使得公司使用权资产增加。

负债方面，同行业可比公司多数呈现下降趋势，上海荔之由于公司大力开拓本地生活板块，当年新增大量短期借款作为开店易业务的押金，2022年末负债总额较上年末略有上升，而后最近一年及一期呈现下降趋势，与同行业可比公司不存在重大差异。

净资产方面，由于上海荔之净资产规模较小，受单一科目影响较大，因此最近三年及一期净资产呈现波动增长趋势。

综上，上海荔之资产负债表主要科目变动情况与同行业可比公司不存在重大差异。

2、利润表主要科目变动情况

(1) 上海荔之情况

最近三年及一期，上海荔之利润表主要科目变动情况如下所示：

单位：万元

项目	2024年1-3月		2023年度		2022年度		2021年度
	金额	同比变动	金额	同比变动	金额	同比变动	金额
营业收入	9,169.83	-21.66%	44,609.75	4.64%	42,632.88	-18.69%	52,431.43
营业成本	6,648.79	-20.07%	30,698.25	-2.53%	31,493.68	-23.33%	41,077.06
销售费用	1,119.47	-54.71%	4,253.20	-10.53%	4,753.75	-4.54%	4,979.83
管理费用	185.95	-7.52%	922.03	4.12%	885.53	-2.16%	905.06
财务费用	118.46	488.59%	854.08	-24.00%	1,123.72	646.99%	-205.44
净利润	898.68	10.99%	5,581.55	118.43%	2,555.34	-44.56%	4,609.41

最近三年及一期，上海荔之营业收入分别为 52,431.43 万元、42,632.88 万元、44,609.75 和 9,169.83 万元；营业成本分别为 41,077.06 万元、31,493.68 万元、30,698.25 万元和 6,648.79 万元；净利润分别为 4,609.41 万元、2,555.34 万元、5,581.55 万元和 898.68 万元。

2022 年度，上海荔之营业收入为 42,632.88 万元，同比下降 18.69%，主要系 2022 年度受到重大公共卫生事件影响；2022 年度上海荔之净利润为 2,555.34 万元，同比下降 44.56%，主要系 2022 年美元兑人民币的汇率大幅上升，人民币全年整体处在贬值通道中，上海荔之以跨境进口业务为主，汇兑损失大幅增加所致。

2023 年度，公司受全球公共卫生事件的影响减少，但在电商行业快速发展、消费者偏好变化加快的背景下，上海荔之持续优化经营的品牌和渠道矩阵，优化收入结构，营业收入同比增长 4.64%，毛利率稳步提升至 31.18%；同时，通过在成本及费用端的精细化规划管理，上海荔之实现净利润 5,581.55 万元，同比增长 118.43%。

最近三年及一期，上海荔之销售费用分别为 4,979.83 万元、4,753.75 万元、4,253.20 万元和 1,119.47 万元，销售费用波动主要系各期运营费开支波动所致。

最近三年及一期，公司管理费用分别为 905.06 万元、885.53 万元、922.03 万元和 185.95 万元，整体保持稳定。

最近三年及一期，公司财务费用分别为-205.44 万元、1,123.72 万元、854.08 万元和 118.46 万元，公司财务费用波动主要系汇率变化所致。2022 年度同比增长 646.99%，2024 年 1-3 月同比增长 488.59%，主要原因均为当期美元兑人民币的汇率大幅上升，汇兑损失大幅增加所致。

(2) 同行业可比公司对比情况

最近三年及一期，上海荔之利润表主要科目与同行业可比公司对比情况如下所示：

单位：万元

可比公司	2024 年 1-3 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
营业收入				
壹网壹创	28,206.14	128,761.52	153,863.98	113,507.00
丽人丽妆	47,233.91	276,239.23	324,153.11	415,485.38
若羽臣	37,222.88	136,609.05	121,698.18	128,845.34
凯淳股份	10,320.86	63,839.51	76,447.00	83,063.43
青木股份	22,632.35	96,744.60	84,662.71	87,952.61
平均值	29,123.23	140,438.78	152,165.00	165,770.75
上海荔之	9,169.83	44,609.75	42,632.88	52,431.43
营业成本				
壹网壹创	19,096.16	90,996.32	102,177.26	59,464.45
丽人丽妆	32,222.99	180,754.18	236,449.27	264,020.13
若羽臣	28,048.50	81,632.02	80,788.06	88,124.97
凯淳股份	7,394.47	46,926.27	53,224.23	59,846.86

可比公司	2024年1-3月	2023年度	2022年度	2021年度
青木股份	11,596.46	56,192.38	50,246.01	46,400.49
平均值	19,671.72	91,300.24	104,576.97	103,571.38
上海荔之	6,648.79	30,698.25	31,493.68	41,077.06
净利润				
壹网壹创	2,934.95	10,794.64	21,221.92	35,973.87
丽人丽妆	-996.05	2,723.75	-14,338.76	40,981.51
若羽臣	1,282.12	5,429.05	3,381.12	2,868.36
凯淳股份	191.16	703.05	-592.43	4,840.21
青木股份	2,223.00	4,360.28	6,861.63	15,098.09
平均值	1,127.04	4,802.15	3,306.69	19,952.41
上海荔之	898.68	5,581.55	2,555.34	4,609.41

由上表可见，同行业可比上市公司由于各家公司产品结构、合作品牌、业务模式等因素存在差异，各年经营数据波动情况存在一定分化。营业收入方面，2023年度上海荔之亚朵、太太乐等合作品牌销售规模放量较快，当年营业收入较上年度同比上升。最近一期同比略有下滑，与同行业可比公司不存在重大差异。

营业成本方面，同行业可比公司多数呈现下降趋势，上海荔之营业成本与同行业可比公司不存在重大差异。

净利润方面，同行业可比公司多数呈现下滑趋势，上海荔之2022年度净利润相较上年度同比下降44.56%，与同行业可比公司一致。2023年度净利润相较上年度同比增长118.43%，主要系：①与亚朵品牌开展了全平台的电商业务全面线上服务费代运营模式合作，亚朵品牌电商业务实现快速增长，当年代运营销售额超过销售目标，进而提升结算服务费，使得当年毛利率较高；②公司针对各品牌推广效率进行梳理，当年集中针对性进行推广活动，使得当年销售费用同比减少；③当年公司受汇兑损益影响较上年度有所减弱，财务费用同比减少。丽人丽妆、若羽臣、凯淳股份当年亦呈现相同趋势。

综上，上海荔之利润表主要科目变动情况与同行业可比公司不存在重大差异。

3、现金流量表主要科目变动情况

(1) 上海荔之情况

最近三年及一期，上海荔之现金流量表主要科目变动情况如下所示：

单位：万元

项目	2024年1-3月		2023年度		2022年度		2021年度
	金额	同比变动	金额	同比变动	金额	同比变动	金额
经营活动现金流量净额	8,084.00	927.70%	1,759.38	24.68%	1,411.06	39.65%	1,010.46
投资活动现金流量净额	0.00	-	-15.62	45.38%	-28.59	48.92%	-55.98
筹资活动现金流量净额	-4,475.90	-565.01%	-2,572.94	-196.41%	2,668.85	79.56%	1,486.32

最近三年及一期，上海荔之经营活动现金流量净额分别为 1,010.46 万元、1,411.06 万元、1,759.38 万元和 8,084.00 万元，整体呈增长趋势，主要系 2022 年起，公司与戴森品牌的合作模式发生变化，从经销模式逐步变更为代运营模式，使得公司经营活动现金支出减少。最近一期，上海荔之经营活动现金流量净额同比大幅增长至 8,084.00 万元，主要系 2023 年度亚朵品牌电商业务实现快速增长，公司当期收到与亚朵结算的年度服务费及收回浙江强脑科技有限公司强脑业务保证金所致。

最近三年及一期，上海荔之投资活动现金流量净额分别为-55.98 万元、-28.59 万元、-15.62 万元和 0.00 万元，整体金额较低。

最近三年及一期，上海荔之筹资活动现金流量净额分别为 1,486.32 万元、2,668.85 万元、-2,572.94 万元和-4,475.90 万元。2022 年度，上海荔之筹资活动现金流量净额较上年度同比增长 79.56%，主要系当期新增借款所致；2023 年度，上海荔之筹资活动现金流量净额较上年度同比下降 196.41%，主要系当期偿还借款所致。

（2）同行业可比公司对比情况

最近三年及一期，上海荔之现金流量表主要科目与同行业可比公司对比情况如下所示：

单位：万元

可比公司	2024年1-3月	2023年度	2022年度	2021年度
经营活动现金流量净额				
壹网壹创	1,746.89	8,610.90	-3,455.02	2,751.16
丽人丽妆	172.02	21,779.77	13,321.25	-13,386.62
若羽臣	12,147.58	-9,179.07	22,654.68	-9,344.90
凯淳股份	2,687.31	10,284.59	3,199.87	-1,160.52
青木股份	3,153.96	3,389.99	10,193.01	7,119.56

可比公司	2024年1-3月	2023年度	2022年度	2021年度
平均值	3,981.55	6,977.24	9,182.76	-2,804.27
上海荔之	8,084.00	1,759.38	1,411.06	1,010.46
投资活动现金流量净额				
壹网壹创	6,454.80	-15,577.39	-24,999.47	-6,537.20
丽人丽妆	-36.16	-4,179.70	-2,051.83	-14,656.03
若羽臣	-1,009.57	-1,481.89	-14,013.61	-12,128.02
凯淳股份	-5,176.04	6,022.34	-8,629.66	-20,288.52
青木股份	-1,874.07	-14,180.23	-42,626.93	-3,550.85
平均值	-328.21	-5,879.37	-18,464.30	-11,432.13
上海荔之	0.00	-15.62	-28.59	-55.98
筹资活动现金流量净额				
壹网壹创	-1,250.35	-5,684.28	-20,396.85	92,796.12
丽人丽妆	-367.42	-1,213.96	-19,352.40	-3,078.87
若羽臣	-5,182.40	6,617.71	-9,242.35	1,963.41
凯淳股份	-308.82	-2,295.82	-1,955.15	45,558.64
青木股份	-1,668.06	-9,164.93	87,467.46	159.19
平均值	-1,755.41	-2,348.25	7,304.14	27,479.70
上海荔之	-4,475.90	-2,572.94	2,668.85	1,486.32

由上表可见，同行业可比公司普遍存在经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额、筹资活动现金流量净额各年度间波动较大，甚至净额为负的情况。上海荔之处于持续发展阶段，最近三年及一期经营活动现金流量净额均为正且持续保持增长；最近三年及一期投资活动现金流量净额金额均较低；最近三年及一期筹资活动现金流量净额主要根据企业借款融资活动存在波动。

综上，上海荔之现金流量表主要科目变动情况与同行业可比公司不存在重大差异。

三、结合收购时财务数据预测情况，说明上海荔之近三年主要财务数据是否与预测数存在较大差异，如是，说明存在差异的原因

上市公司收购上海荔之选用收益法评估结果作为最终评估结果。根据万隆（上海）资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（万隆评报字[2021]第 10340

号)及上海荔之最近三年的财务数据,上海荔之近三年主要财务数据与评估预测数据对比如下:

单位:万元

项目	营业收入			净利润		
	预测数	实际数	完成率	预测数	实际数	完成率
2023年	66,851.80	44,609.75	66.73%	5,946.22	5,581.55	93.87%
2022年	57,998.15	42,632.88	73.51%	5,031.92	2,555.34	50.78%
2021年	49,074.69	52,431.43	106.84%	4,241.59	4,609.41	108.67%
合计	173,924.64	139,674.06	80.31%	15,219.74	12,746.31	83.75%

如上表所示,上海荔之2021年度、2022年度和2023年度的预测营业收入分别为49,074.69万元、57,998.15万元和66,851.80万元,实际完成率分别为106.84%、73.51%、66.73%,上海荔之2021年度至2023年度预测营业收入合计为173,924.64万元,累计实现的营业收入为139,674.06万元,累计完成率为80.31%。

上海荔之2021年度、2022年度和2023年度的预测净利润分别为4,241.59万元、5,031.92万元和5,946.22万元,实际完成率分别为108.67%、50.78%、93.87%,上海荔之2021年度至2023年度预测净利润合计为15,219.74万元,累计实现的净利润为12,746.31万元,累计完成率为83.75%。

整体来看,上海荔之累计实现的营业收入和净利润低于收购评估时的预测值,但完成率均超过80%。2022年度,由于受到重大公共卫生事件影响导致当年实现的营业收入和净利润低于预测值。2021年至今,上海荔之积极调整业务战略,不断优化合作品牌和销售渠道矩阵,降本增效提升运营效率,虽然实现营业收入低于预测值,但2023年实现净利润与收购时预测差异较小,较2022年度同比增长118.43%,当年预测净利润完成率为93.87%。

四、补充披露报告期商誉减值测试的具体过程,重要参数选取数值及依据,包括营业收入、收入增长率、毛利率、费用率、净利润、自由现金流、折现率等;说明参数选取是否与前期存在差异,相关预测是否充分考虑未来变化及风险情况,是否存在预测不审慎的情形;并结合上述情况说明是否存在商誉减值计提不充分、不及时的情形

(一) 本次商誉减值测试的具体过程

根据青岛德铭资产评估有限公司出具的《山东新华锦国际股份有限公司以财务报告为目的商誉减值测试涉及的合并上海荔之实业有限公司后商誉所在资产组可回收价值资产评估报告书》，2023年公司对上海荔之计提商誉减值545.59万元，商誉减值测试过程如下：

单位：万元

项目	上海荔之资产组
商誉账面余额①	24,346.23
商誉减值准备余额②	
商誉的账面价值③=①-②	24,346.23
未确认归属于少数股东权益的商誉价值④	16,230.82
包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑤=④+③	40,577.05
资产组账面价值⑥	123.44
包含整体商誉的资产组的账面价值⑦=⑤+⑥	40,700.49
资产组预计未来现金流量的现值（可回收金额）⑧	39,791.17
商誉减值损失（大于0时）⑨=⑦-⑧	909.31
公司持有的股权比例⑩	60.00%
公司应计提的商誉减值损失	545.59

（二）本次商誉减值测试重要参数选取数值及依据，说明参数选取是否与前期存在差异，相关预测是否充分考虑未来变化及风险情况，是否存在预测不审慎的情形

1、本次商誉减值测试的重要参数选取情况

最近三年及本次商誉减值测试上海荔之的主要指标、关键参数选取情况如下：

单位：万元

项目名称	历史数据			预测数据					
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	永续期
营业收入	52,431.43	42,632.88	44,609.75	48,871.69	53,831.34	59,211.16	64,891.61	70,683.46	70,683.46
收入增长率	29.45%	-18.69%	4.64%	9.55%	10.15%	9.99%	9.59%	8.93%	0.00%
营业成本	41,077.06	31,493.68	30,698.25	34,313.27	38,226.95	42,699.63	47,535.52	52,103.22	52,103.22
毛利率	21.66%	26.13%	31.18%	29.79%	28.99%	27.89%	26.75%	26.29%	26.29%
期间费用率	10.83%	15.86%	13.52%	12.32%	12.60%	12.57%	12.47%	12.16%	12.16%

2、本次商誉减值测试的重要参数选取依据及与前期的差异情况

(1) 营业收入及增长率

2021年至2023年，上海荔之历次商誉减值测试中预测期营业收入增长率如下所示：

减值测试年度	预测期营业收入增长率							
	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	永续期
2021年度	14.77%	14.42%	11.92%	6.05%	5.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2022年度	-18.69%	20.22%	17.02%	13.14%	10.32%	6.91%	0.00%	0.00%
2023年度	-18.69%	4.64%	9.55%	10.15%	9.99%	9.59%	8.93%	0.00%

注1：表中加粗数字为当年度实际营业收入增长率。

注2：上表数据取自2021年度管理层进行的减值测试，2022年度及2023年度青岛德铭资产评估有限公司出具的《山东新华锦国际股份有限公司以财务报告为目的商誉减值测试涉及的合并上海荔之实业有限公司后商誉所在资产组可回收价值资产评估报告书》，下同。

1) 2022年度减值测试中营业收入增长率相对较高的原因

2022年3月到5月底上海及周边地区仓储物流不畅，电商供应链停摆，公司跨境进口电商运营停滞，上海荔之在江浙沪等相关城市物流发货和收货的订单无法履约，销售受到极大冲击。后期虽然仓储物流、供应链等逐步恢复，但营业收入依然出现较大幅度下滑。但该因素为一次性冲击，2022年末以来疫情影响逐步消退，2022年末减值测试过程中，预计2023年、2024年营业收入有望实现较大幅度恢复性增长。

2) 2023年度减值测试中增长率参数选取的依据

A. 电商行业的整体稳定增长

根据2023年全国进出口情况发布会相关数据，2023年我国跨境电商进出口2.38万亿元，增长15.6%。参与跨境电商进口的消费者人数逐年增加，2023年达到了1.63亿。国家统计局数据显示，2023年全国网上零售额15.4万亿元，同比增长11.0%。2024年一季度全国网上零售额3.3万亿元，同比增长12.4%，电商领域维持了较高速度的稳定增长。跨境电商进口消费者群体及网上零售规模的稳健增长是上海荔之未来业务持续增长的基石。

B. 上海荔之业务快速发展

2023 年度，上海荔之各项业务分类增长情况及分析如下：

单位：万元

收入类别	2023 年	同比	2022 年
线上代运营零售业务	14,404.94	23.72%	11,643.08
线上代运营服务费业务	8,664.55	-6.80%	9,297.10
线上分销业务	10,529.62	11.49%	9,444.45
线下分销业务	11,010.62	-10.10%	12,248.25
合计	44,609.75	4.64%	42,632.88

线上代运营零售业务主要合作品牌是博朗、蓝罐、美赞臣等，均在 2023 年度较好的完成了业务目标。此外，上海荔之成功将雀巢集团旗下的太太乐产品、燃魂豆府、嘉植肴等品牌及产品在抖音和拼多多两个战略电商品牌开展了业务拓展，继续致力于帮助客户打造爆品。

线上分销业务主要合作品牌博朗、Oatly 等在 2023 年取得了较好的销售业绩，后续预计将通过产品优化，开发更多线上分销渠道，并持续引入其他新品牌。

2023 年线上代运营服务费业务收入下降的主要原因是：随着电商平台企业竞争加剧、消费者偏好行为变化，部分合作品牌的原合作模式盈利空间下降，上海荔之与部分合作品牌终止了合作。未来，预计线上代运营服务费业务收入将恢复增长，主要原因是：① 合作品牌方面，上海荔之成功实现了亚朵品牌电商业务的飞跃，2023 年上海荔之在和品牌全面战略合作的范围内（包含天猫、JD、抖音、PDD、VIP、自营网站等全平台的电商业务整体战略合作），帮助该品牌实现了电商业绩大幅增长，预计相关代运营业务在 2024 年及之后继续保持较高速增长。② 渠道方面，抖音商品电商板块已经成为公司线上代运营服务费业务的重要能力板块，并在服饰、小家电、食品、酒店床品等各个品类实现了业务的展开。

线下分销业务收入下降的主要原因是：随着宏观经济环境变化、消费者偏好行为变化，上海荔之与部分合作品牌调整了合作模式，缩减线下分销份额并寻求拓展代运营、线上分销业务。未来，预计线下分销业务收入将恢复增长，主要原因是：① 上海荔之与线下分销业务主要品牌博朗合作始于 2016 年，8 年以来公

司持续性的进行线上和线下的市场推广、品牌营销、拓宽全国范围的线下经销合作业务，积累了很多稳定的下游经销合作伙伴。② 国家药监局规定，含汞体温计等相关产品将于 2026 年 1 月 1 起，被全面禁止生产。含汞体温计市场份额预计会被以博朗耳温枪为代表的电子医疗产品所替代，市场空间较大。博朗耳温枪等产品已成为全国中产家庭和一线城市医院常备的医疗器械产品，预计未来全国二三线医院以及家庭都会慢慢普及。③ 未来上海荔之还将引进一些其他新增品牌开展线下分销业务，预计将贡献一定的增长。

(2) 毛利率

2021 年至 2023 年，上海荔之历次商誉减值测试中预测期毛利率如下所示：

减值测试年度	预测期毛利率							
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
2021 年度	21.79%	21.65%	21.57%	21.62%	21.62%	21.62%	21.62%	21.62%
2022 年度	26.13%	25.38%	25.46%	25.17%	24.68%	23.60%	23.60%	23.60%
2023 年度	26.13%	31.18%	29.79%	28.99%	27.89%	26.75%	26.29%	26.29%

注：表中加粗数字为当年度实际毛利率。

2021 年至 2023 年，上海荔之历次商誉减值测试中预测期毛利率之间存在差异，主要系：① 各年度减值测试中，预测期毛利率系基于前期实际毛利率、后期业务发展规划作出预测，预测期毛利率接近或低于前期实际毛利率，并呈现逐年下降趋势，较为谨慎。② 2021 年至 2023 年，上海荔之持续优化经营的品牌和渠道矩阵，优化收入结构，各期毛利率分别为 21.66%、26.13%和 31.18%，稳步提升。

(3) 期间费用

2021 年至 2023 年，上海荔之历次商誉减值测试中预测期期间费用率如下所示：

减值测试年度	预测期期间费用率							
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
2021 年度	11.50%	11.07%	10.72%	10.89%	11.20%	11.20%	11.20%	11.20%
2022 年度	14.03%	13.04%	12.62%	12.41%	12.42%	12.65%	12.65%	12.65%
2023 年度	14.03%	11.85%	12.32%	12.60%	12.57%	12.47%	12.16%	12.16%

注：表中加粗数字为当年度实际期间费用率。考虑可比口径，2022 年度、2023 年度计算实际期间费率数据，财务费用剔除不纳入预测的银行利息收入及利息支出。

上海荔之预测期的期间费用主要为销售费用、管理费用和财务费用（不含汇兑损益）。对未来期间费用预测时，主要以上海荔之历史年度数据、比例等为基础，结合上海荔之未来的经营计划、负债情况进行分析预测，期间费用率预测值接近当年实际情况，相关参数谨慎、合理。2021 年至 2023 年，上海荔之历次商誉减值测试中预测期期间费用率之间不存在较大差异。

（4）折现率

2021 年至 2023 年，上海荔之历次商誉减值测试中使用的折现率如下所示：

减值测试年度	折现率
2021 年度	13.00%
2022 年度	14.81%
2023 年度	15.00%

2023 年度，上海荔之商誉减值测试中折现率高于 2021 年、2022 年，已充分考虑未来变化及风险情况，不存在预测不审慎的情形。

本次测试先计算出税后口径的折现率，根据《企业会计准则第 8 号--资产减值》中的相关规定，为与现金流预测的口径保持一致，将 WACC 计算结果调整为税前口径。其中税后折现率的各项参数情况具体如下：

折现率 r 采用（所得）税前加权平均资本成本（WACCBT）确定，公式如下：

$$WACCBT = \frac{WACC}{1 - T}$$

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

式中：Re：权益资本成本；Rd：负息负债资本成本；T：所得税率；D/E：根据市场价值估计的企业的目标债务与股权比率。

A. 权益资本成本 Re 采用资本资产定价模型(CAPM)计算，公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中： R_e 为股权回报率； R_f 为无风险回报率； β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率； R_s 为公司特有风险超额回报率。

B. 债务资本成本

债务资本成本的合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的估计，本次对目标企业的债务资本短长期贷款比重采用可比公司相关比重的平均值确定。

$$R_d = (\text{短期贷款利率} \times \text{短期贷款比重} + \text{长期贷款利率} \times \text{长期贷款比重}) \times (1 - T)$$

其中： T -被评估企业所得税率

相关参数的确定：

1) 无风险利率 R_f 的确定

本次测算采用国债的到期收益率作为无风险利率。国债的选择标准是国债到期日至评估基准日超过 10 年的国债。评估人员从同花顺上查找符合筛选条件的全部国债到期收益率,取算术平均值作为目前的无风险报酬率。

经计算 $R_f=2.93\%$ 。

2) 市场风险溢价 ERP 的确定

经计算， $R_m=10.03\%$ ， $R_f=2.93\%$ ，市场风险溢价 $ERP=R_m-R_f=7.10\%$ 。

注：① R_m 计算基数为 2004 年 12 月 31 日的沪深 300 指数 1000；

②计算每个月的年化市场收益率，计算的平均方法为几何平均；

③取评估基准日前 120 个月的年化市场收益率的平均数作为评估基准日的期望市场报酬率 $R_m=10.03\%$ 。

3) 权益的市场风险系数 β_e 的确定：

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过同花顺系统查询了 3 家沪深 A 股可比上市公司 2023 年 12 月 31 日的有财务杠杆的 β_e 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成无财务杠杆 β_u 值，并取其平均值作为被评估单位的 β_u 值，取可比上市公司资本结构的平均值作为被评估单位的目标资本结构。被评估单位预测期间执行的所得税税率为 21%。将各参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。计算公式：

$$\beta_e = \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)]$$

$$= 0.5851$$

2021年至2023年，上海荔之历次商誉减值测试中可比公司及 β_e 取值如下：

减值测试年度	可比公司	更换可比公司原因	β_e
2021年度	南极电商（002127.SZ）、 联络互动（002280.SZ）、 狮头股份（600539.SH）	-	0.6323
2022年度	南极电商（002127.SZ）、 跨境通（002640.SZ）、 狮头股份（600539.SH）	联络互动（002280.SZ）2021年度利润总额为负值，不再符合选择标准。	0.6326
2023年度	跨境通（002640.SZ）、 狮头股份（600539.SH）、 新华都（002264.SZ）	南极电商（002127.SZ）2022年度利润总额为负值；联络互动（002280.SZ）ST；不再符合选择标准。	0.5851

注：①可比公司的选择标准：

- a. 可比公司近年为盈利公司；
- b. 可比公司必须至少有5年上市历史；
- c. 可比公司只发行人民币A股；
- d. 剔除ST类上市公司。

② β 取值变动主要原因：A、历史可比公司不符合选择标准而更换；B、采用对比公司评估基准日前5年即60个月的历史数据跟随历次评估基准日不同而变动。

5) 企业特有风险回报率 R_c 的确定

企业特有风险回报率包括规模风险和其他特有风险。

①规模风险分析如下：

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合收益，一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司

资产规模小、投资风险就会相对增加，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受。

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的 Ibbotson Associate 在其 SBBI 每年度研究报告中就有类似的论述。美国研究公司规模超额收益的另一个著名研究是 Grabowski-King 研究，参考 Grabowski-King 研究的思路，对沪、深两市的 1,000 多家上市公司 1999~2006 年的数据进行了分析研究，可以采用线性回归分析的方式得出超额收益率与净资产之间的回归方程如下：

$$R_s = 3.139\% - 0.2486\% \times NA$$

其中：NA——公司净资产账面值（NA≤10 亿，大于 10 亿时取 10 亿）

按被评估单位评估基准日财务报表净资产账面值计算其公司规模风险为 2.75%。

②其他特有风险

公司个别风险是指发生于个别公司的特有事件造成的风险，这类风险只涉及个别企业和个别是投资项目，不对所有企业或投资项目产生普遍的影响，该风险系数取值一般在 0%~3%之间。此次评估中，根据目前宏观经济状况及面临的经营风险，从稳健、谨慎角度出发，本次企业个别风险取 2%。

故 $R_c = 4.75\%$

6) 权益资本成本 K_e 的确定

$$K_e = R_f + \beta_e \times ERP + R_c$$

$= 11.88\%$

7) 债务资本成本 K_d 的确定

债务资本成本是债权人投资委估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。根据企业实际借款情况，债务资本成本取 3.68% 计算。

$K_d = 3.68\%$

8) 加权平均资本成本(WACC)的确定

T=21%:

$$\begin{aligned} WACC &= \frac{E}{D+E} \times K_e + \frac{D}{D+E} \times (1-t) \times K_d \\ &= 11.70\% \end{aligned}$$

上述资本成本为税后资本成本，由于减值测试采用税前现金流量进行折现，则换算为税前 WACC，计算如下：

$$\begin{aligned} WACCBT &= \frac{WACC}{1 - T} \\ &= 15\% \text{（取整）} \end{aligned}$$

综上，营业收入、毛利率、期间费用率等的相关预测已充分考虑前期实际情况及未来变化，折现率的预测已充分考虑风险情况，相关参数的选取不存在预测不审慎的情形。

（三）结合上述情况说明是否存在商誉减值计提不充分、不及时的情形

公司管理层所做的减值测试充分考虑了宏观环境变化、行业发展趋势、资产组自身经营情况以及未来年度规划，充分考虑了不同报告时点的变化，参数选取审慎、合理，商誉减值测试方法、重要假设、关键参数的选择符合《企业会计准则第 8 号—资产减值》以及《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》的相关规定。商誉减值计提不存在不充分、不及时的情况。

五、评估机构意见

1、根据上市公司提供的业绩补偿款的具体偿付安排及目前进展，以及上市公司陈述的剩余业绩补偿款回收的风险可控及主要原因。评估机构认为款项收回不存在重大不确定性；

2、根据上市公司提供的上海荔之最近三年一期的主要财务数据，分别对资产负债表变动情况、利润表变动情况、现金流量表变动原因及合理性进行分析，以及同行业可比公司变动趋势进行分析。评估机构认为主要财务数据同比变动幅度具有合理性，变动情况与同行业可比公司不存在重大差异；

3、根据万隆（上海）资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（万隆评报字[2021]第 10340 号）及上海荔之最近三年的财务数据，上海荔之近三年累计实现的营业收入和净利润低于收购评估时的预测值，但完成率均超过 80%。

4、根据前述报告期商誉减值测试的具体过程，重要参数选取数值及依据，参数选取与前期不存在差异，相关预测充分考虑未来变化及风险情况，不存在预测不审慎的情形；不存在商誉减值计提不充分、不及时的情形。

青岛德铭资产评估有限公司



2024年6月25日