安正时尚集团股份有限公司拟商誉减值测试涉及的上海蛙品儿童用品有限公司包含商誉的资产组可收回金额

估值报告

嘉学评估估值字〔2023〕8320003号

厦门嘉学资产评估房地产估价有限公司

Xiamen Academic Practice Valuer Co., Ltd.

二零二三年四月二十五日

目 录

第一章 估值报告声明 1
第二章 估值基本事项 3
一、委托人 3
二、被估值单位 3
三、估值对象和范围 7
四、估值目的 8
五、估值基准日 9
六、价值类型 9
第三章 估值假设 10
一、一般假设 10
二、特殊假设 10
第四章 估值思路及方法选择 12
一、估值方法的选择 12
二、现金流量折现法介绍 14
第五章 估值结论及重要提示 20
一、估值结论 20
二、特别风险提示及估值报告使用限制 20
三、估值报告日 22
第六章 估值报告的附件 23

第一章　估值报告声明

一、厦门嘉学资产评估房地产估价有限公司（以下简称：本估值机构）接受安正时尚集团股份有限公司的委托，在委托人、被估值单位提供的的权属证明、财务会计信息、未来收益预测资料和其他资料的基础上，按照通行的估值方法，对安正时尚集团股份有限公司拟商誉减值测试涉及的上海蛙品儿童用品有限公司包含商誉的资产组可收回金额进行了估值。

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

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

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

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

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

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

八、包含商誉的资产组的识别、界定，以及与注册会计师基于相同主题的沟通并取得认同是委托人、被估值单位管理者的责任和义务。估值对象涉及的含商誉资产组构成项目清单由委托人申报并经其采用签名、盖章或者法律允许的其他方式确认。

第二章　估值基本事项

一、委托人

公司名称：安正时尚集团股份有限公司（以下简称“安正时尚”）

统一社会信用代码：91330400676183847X

住所：海宁市海宁经济开发区谷水路 298 号

法定代表人：郑安政

注册资本：40010.222 万元人民币

企业类型：其他股份有限公司（上市）

经营范围：许可项目:医用口罩生产;消毒剂生产（不含危险化学品）;第二类增值电信业务;艺术品进出口;货物进出口;技术进出口;进出口代理（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以审批结果为准）。一般项目:服装制造;服饰制造;服装服饰批发;服装服饰零售;针织或钩针编织物及其制品制造;针纺织品销售;羽毛（绒）及制品制造;家用纺织制成品制造;日用杂品制造;日用百货销售;鞋制造;箱包制造;鞋帽批发;鞋帽零售;箱包销售;鞋和皮革修理;体育用品制造;体育用品及器材批发;体育用品及器材零售;日用口罩（非医用）生产;日用口罩（非医用）销售;医用口罩批发;医用口罩零售;特种劳动防护用品生产;特种劳动防护用品销售;劳动保护用品生产;劳动保护用品销售;医护人员防护用品批发;医护人员防护用品零售;日用化学产品制造;个人卫生用品销售;卫生用品和一次性使用医疗用品销售;消毒剂销售（不含危险化学品）;会议及展览服务;娱乐性展览;互联网销售（除销售需要许可的商品）（除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动）。

二、被估值单位

（一）公司简介

公司名称：上海蛙品儿童用品有限公司（以下简称“上海蛙品”）

统一社会信用代码：91310118MA1JMNTN1T

住所：上海市闵行区放鹤路 1088 号

法定代表人：邓庆云

注册资本：8308.54 万元人民币

企业类型：有限责任公司（自然人投资或控股）

经营范围：一般项目：玩具制造；母婴用品制造；玩具销售；玩具、动漫及游艺用品销售；服装制造；服饰制造；服饰研发；鞋制造；服装辅料制造；服装服饰批发；服装服饰零售；服装辅料销售；金属结构销售；办公用品销售；日用百货销售；电子产品销售；家居用品销售；厨具卫具及日用杂品批发；针纺织品销售；箱包销售；鞋帽批发；鞋帽零售；皮革制品销售；橡胶制品销售；塑料制品销售；日用木制品销售；工艺美术品及礼仪用品销售（象牙及其制品除外）；日用陶瓷制品销售；通讯设备销售；货物进出口；技术进出口；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；机械设备租赁；计算机及通讯设备租赁；办公设备租赁服务；会议及展览服务；礼仪服务；摄像及视频制作服务；组织文化艺术交流活动；通用设备修理；普通机械设备安装服务；企业形象策划；互联网销售（除销售需要许可的商品）；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；社会经济咨询服务；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；票务代理服务；物业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

（二）公司股东及持股比例、股权变更情况、历史沿革

1、公司成立

上海蛙品是由于晓红、赵顺柱、邓汉樑、岑丽霞、邓庆云、纪舒彦、丁勇、叶露、邓庆伦、于向荣共同出资组建的有限责任公司，于2018年10月成立，成立时注册资本5,550.00万元。邓庆云缴纳出资额925.00万人民币，叶露缴纳出资额925.00万人民币，邓汉樑缴纳出资额750.00万人民币，岑丽霞缴纳出资额750.00万人民币，丁勇缴纳出资额500.00万人民币，赵顺柱缴纳出资额500.00万人民币，于晓红缴纳出资额462.50万人民币，邓庆伦缴纳出资额462.50万人民币，于向荣缴纳出资额225.00万人民币，纪舒彦缴纳出资额50.00万人民币。

2、历次出资情况及变更情况

2018年11月，经股东会决议，同意公司将注册资本由人民币5,550.00万元增加至人民币6,000.00万元。其中增加的450.00万元由上海摩萨克服饰有限公司认缴。

2018年11月，经股东会决议，同意纪舒彦将其持有的0.8333%即50.00万元人民币股权转让给上海摩萨克服饰有限公司，同意赵顺柱将其持有的8.3333%即500.00万元人民币股权转让给上海摩萨克服饰有限公司。

2019年9月，经股东会决议，同意邓庆云、叶露、邓汉樑、岑丽霞、丁勇、邓庆伦、于晓红、于向荣分别将其持有的2.3125%、2.3125%、1.8750%、1.8750%、1.2500%、1.1563%、1.1563%、0.5625%即138.75万元、138.75万元、112.50万元、112.50万元、75.00万元、69.38万元、69.38万元、33.75万元人民币股权转让给上海摩萨克服饰有限公司。

2020年2月，经股东会决议，同意公司将注册资本由人民币6,000.00万元增加至人民币8,499.79万元。其中增加的2,499.79万元由上海艳姿服饰有限公司认缴。

2022年11月，经股东会决议，公司减少注册资本至人民币8,308.54万元，其中于向荣减少出资191.25万元。

截至估值基准日，上海蛙品实收资本为 8,308.54 万元人民币，各股东出资额、出资比例如下：

金额单位：人民币万元

序号	股东姓名/名称	认缴出资额	认缴比例
1	上海摩萨克服饰有限公司	1,750.00	21.06%
2	叶露	786.25	9.46%
3	邓庆云	786.25	9.46%
4	岑丽霞	637.50	7.67%
5	邓汉樑	637.50	7.67%
6	丁勇	425.00	5.12%
7	于晓红	393.13	4.73%
8	邓庆伦	393.13	4.73%
9	上海艳姿服饰有限公司	2,499.79	30.09%
合计		8,308.54	100.00%

（三）公司产权和经营管理结构

1、公司产权结构

截至估值基准日2022年12月31日时，上海蛙品下设的子公司详见下表：

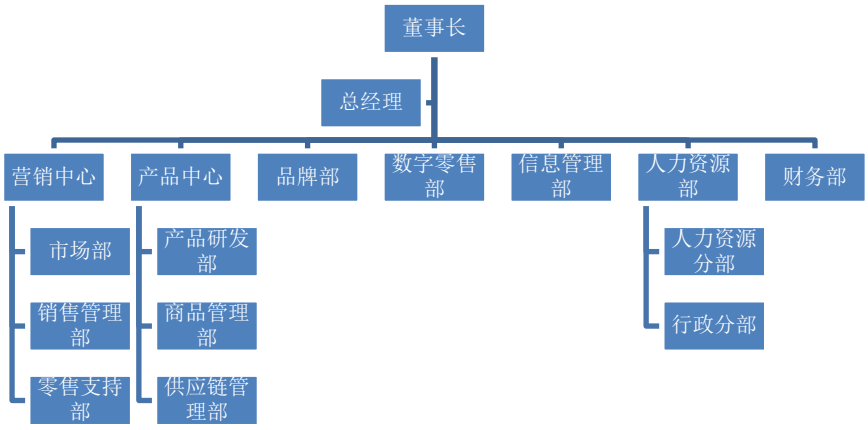
序号	下属公司名称	成立日期	投资比例%
1	上海蛙趣儿童用品有限公司	2020 年 3 月	100%

上海蛙趣儿童用品有限公司（以下简称“上海蛙趣”）是上海蛙品的全资子公司。2020年3月经闵行区市场监督管理局核准登记成立，注册资本为人民币1000.00万元，由股东上海蛙品发起设立，至此上海蛙趣成为上海蛙品的全资子公司。

统一社会信用代码：91310112MA1GCX6D37，公司注册地址：上海市闵行区放鹤路1088号。公司法定代表人：邓庆伦，经营范围：一般项目：玩具销售；服装服饰批发；服装服饰零售；金属结构销售；日用百货销售；电子产品销售；家具销售；洗涤机械销售；针纺织品及原料批发；针纺织品销售；箱包销售；鞋帽批发；鞋帽零售；皮革制品销售；橡胶制品销售；软木制品销售；日用木制品销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；卫生陶瓷制品销售；建筑陶瓷制品销售；通讯设备销售；技术进出口；货物进出口；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；互联网销售（除销售需要许可的商品）；机械设备租赁；会议及展览服务；礼仪服务；摄影扩印服务；组织文化艺术交流活动；乐器维修、调试；企业形象策划；市场营销策划；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；社会经济咨询服务；粮油仓储服务；票务代理服务；物业管理；电子商务（不得从事金融业务）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

2、公司经营管理结构

上海蛙品已建立现代化的企业组织架构，目前公司下设营销中心、产品中心、品牌部、数字零售部、信息管理部、人力资源部、财务部等部门。基准日时的组织结构图如下：



（四）近两年资产、财务及经营状况

公司近 1 年及基准日资产、财务状况如下表：

公司资产、负债及经营业绩（合并报表）

金额单位：人民币万元

项目	2022 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日
总资产	33,434.54	39,502.10
负债	11,977.11	14,338.26
所有者权益	21,457.43	25,163.85
审计机构及意见	容诚会计师事务所（特殊普通合伙）南京分所，无保留意见	容诚会计师事务所（特殊普通合伙）南京分所，无保留意见

项目	2022 年度	2021 年度
营业收入	23,216.63	33,924.81
利润总额	-4,218.42	1,164.21
净利润	-3,166.42	868.88
审计机构及意见	容诚会计师事务所（特殊普通合伙）南京分所，无保留意见	容诚会计师事务所（特殊普通合伙）南京分所，无保留意见

（五）委托人和被估值单位之间的关系

本次估值的委托人为安正时尚，被估值单位为上海蛙品。被估值单位是委托人的二级子公司。

三、估值对象和范围

（一）根据安正时尚的委托，本次估值对象为安正时尚合并上海蛙品形成的包含商誉的资产组。

（二）本次估值范围为安正时尚收购上海蛙品形成的完全商誉、由固定资产、无形资产、长期待摊费用组成的与商誉相关的资产组。估值范围具体如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	项目名称	账面价值
一、与商誉相关的资产组		
1	固定资产	36.47
2	无形资产	164.88
3	长期待摊费用	136.08
小　　计		337.43
二、包含商誉资产组分摊的完全商誉		32,956.35

序号	项目名称	账面价值
三、包含商誉资产组账面值（合计）		33,293.78

其中，完全商誉：2018年11月，安正时尚通过子公司上海摩萨克服饰有限公司对上海蛙品进行增资，取得上海蛙品7.50%的股权。2019年9月，上海摩萨克服饰有限公司继而以收购方式取得邓庆云、叶露、邓汉樑、岑丽霞、丁勇、邓庆伦、于晓红、于向荣分别持有的上海蛙品2.3125%、2.3125%、1.8750%、1.8750%、1.2500%、1.1563%、1.1563%、0.5625%的股权，收购后上海摩萨克服饰有限公司持有上海蛙品20.00%的股权。2020年2月，安正时尚又通过子公司上海艳姿服饰有限公司对上海蛙品进行增资，增资后，安正时尚通过上海摩萨克服饰有限公司和上海艳姿服饰有限公司间接持有上海蛙品50.00%的股权。经分析，以上收购、增资行为构成一揽子交易，支付对价28,116.70万元与享有的上海蛙品购买日可辨认净资产公允价值份额11,638.53万元的差额16,478.17万元经合并对价分摊确认为商誉。

本次估值基准日，按购买日安正时尚持有的上海蛙品的股权比例，换算的上海蛙品包含商誉的资产组涉及的完全商誉金额为32,956.35万元。

1、上述的账面价值利用了委托人提供的上海蛙品估值基准日的审计报告作为估值依据，该审计报告由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）南京分所出具，报告号为“容诚审字[2023]210F0129号”，出具日期为2023年4月25日，报告结论为标准无保留意见。

2、上述估值范围已经委托人、被估值单位、相关注册会计师沟通确认。包含商誉的资产组的识别、界定，以及与注册会计师基于相同主题的沟通并取得认同是委托人及被估值单位管理者的责任和义务。

3、估值对象（资产组）与商誉原始形成的账面价值确定基础一致。

四、估值目的

安正时尚通过收购、增资行为取得上海蛙品控制权，形成非同一控制下的合并，在安正时尚合并财务报表中确认商誉，根据《企业会计准则第8号——资产减值》的要求，需至少在每个年度终了进行商誉减值测试。因此需要聘请估值机构对安正时尚合并上海蛙品形成的包含商誉的资产组可收回金额进行估值，为财务报告涉及的商誉减值测试事项提供价值参考。

本估值报告仅供安正时尚拟商誉减值测试这一目的作价值参考。委托人及估值委托合同约定的其他估值报告使用人只能按照估值报告载明的上述估值目的使用，不得用作转让、交易、融资、权属变更等经济行为定价依据及其他经济鉴证行为，更不得用于法律、法规规定的用途。

五、估值基准日

根据安正时尚的委托，本项目估值基准日是2022年12月31日。

本次估值工作中，估值范围的界定、估值结果的确定、估值参数的选取等，均以该日之企业内部财务报表、外部经济环境以及市场情况确定。本估值报告中一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准。

六、价值类型

本次估值是以财务报告为目的的估值业务，应当根据会计准则或者相关会计核算与披露的具体要求、估值对象等相关条件明确价值类型。会计准则规定的计量属性可以理解为相对应的估值价值类型。根据《企业会计准则第8号——资产减值》，企业合并所形成的商誉，至少应当在每年年度终了进行减值测试，估计其可收回金额。因此，本次估值的价值类型确定为：可收回金额。

可收回金额，根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

第三章　估值假设

本次估值中，估值人员遵循了以下估值假设：

一、一般假设

（一）持续经营假设

持续经营假设是指假设与估值对象（包含商誉资产组）相关的经营活动可以连续下去，在未来可预测的时间内该主体的经营活动不会中止或终止。

二、特殊假设

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

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

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

（四）委托人、被估值单位提供的基础资料和财务资料是真实、准确、合法、完整的。纳入估值范围的各项资产是真实、准确的，其权属清晰、合法并完整地均归属于被估值单位；被估值单位出具的资产权属证明文件合法有效；被估值单位各项资产的减值准备计提充分。

（五）被估值单位及所属子公司已完全遵守现行的国家及地方性相关的法律、法规；被估值单位及所属子公司资产使用及营运所需由有关地方、国家政府机构、团体签发的一切执照、使用许可证、同意函或其他法律性或行政性授权文件于估值基准日时均在有效期内正常合规使用。

（六）没有考虑估值基准日及将来可能承担的抵押、担保、或有事项、法律纠纷事宜对估值对象价值的影响。

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

（八）不考虑通货膨胀因素的影响。

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

（十）对包含商誉的资产组相关业务有重大影响的国家或地区所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

（十一）包含商誉的资产组相关业务未来的发展与现时制定的发展战略、经营方针和经营方式基本保持不变，能按计划进行。

（十二）未来的收入能基本按计划回款，不会出现重大的坏账情况。

（十三）被估值单位及所属子公司对所有有关的资产所做的一切改良是遵守所有相关法律条款和有关上级主管机构在其他法律、规划或工程方面的规定的。

（十四）假设被估值单位及所属子公司经营租赁场地签订的租赁协议到期后可正常续期。

当上述假设条件不成立时，本估值报告失效。

第四章　估值思路及方法选择

一、估值方法的选择

执行以财务报告为目的的估值业务，应当根据估值对象、价值类型、资料收集情况和数据来源等相关条件，参照会计准则关于估值对象和计量方法的有关规定，选择估值方法。

根据《企业会计准则第8号——资产减值》，可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

（一）在确定资产的公允价值减去处置费用后的净额时，按照下列顺序进行：

1、应当根据公平交易中销售协议价格减去可直接归属于该资产处置费用的金额确定。

2、不存在销售协议但存在资产活跃市场的，应当按照该资产的市场价格减去处置费用后的金额确定。资产的市场价格通常应当根据资产的买方出价确定。

3、在不存在销售协议和资产活跃市场的情况下，应当以可获取的最佳信息为基础，估计资产的公允价值减去处置费用后的净额，该净额可以参考同行业类似资产的最近交易价格或者结果进行估计。

4、按照上述规定仍然无法可靠估计资产的公允价值减去处置费用后的净额的，应当以该资产预计未来现金流量的现值作为其可收回金额。

（二）预计未来现金流量现值的确定

资产组预计未来现金流量的现值通常采用现金流量折现法，即按照资产组在持续使用过程中和最终处置时所产生预计未来现金流量，选择恰当的折现率对其进行折现后的金额加以确定。

根据资产减值测试的规定，资产减值测试应当估计其可收回金额，然后与其账面值比较，以确定是否发生了减值。资产可收回金额，应当根据其公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流的现值两者之间较高者确定。在已确信资产预计未来现金流量的现值或公允价值减去处置费用的净额其中任

何一项数值已超过所对应的账面价值，并通过减值测试的前提下，可以不必计算另一项数值。

估值人员与委托人、被估值单位管理层和执行审计业务的注册会计师进行必要的沟通，明确了本次估值业务的基本事项，并通过调查分析后认为：

就本估值报告所限定的估值对象——包含商誉资产组而言，未发现有该资产组在公平交易中的销售协议价格；也未发现存在一个与该资产组相同的活跃交易市场；也缺乏或难以取得同行业类似资产组的最近交易价格或者结果。因此，难以按照企业会计准则的前述要求利用“资产组可收回金额=资产组在公平交易中销售协议价格-可直接归属于该资产组处置费用”或“资产组可收回金额=资产组的市场价格或资产组的买方出价-该资产组处置费用”或“参考同行业类似资产的最近交易价格或者结果，估计资产的公允价值 减去处置费用后的净额”等方法直接确定资产组可收回金额。

但按照《企业会计准则第39号——公允价值计量》的规定，可以采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术来估算包含商誉资产组的公允价值，再考虑合理的处置费用扣除后，得到该资产组可收回金额。该准则规定的主要估值技术主要包括市场法、收益法和成本法。其中：市场法，是利用相同或类似的资产、负债或资产和负债组合的价格以及其他相关市场交易信息进行估值的技术；收益法，是将未来金额转换成单一现值的估值技术；成本法，是反映当前要求重置相关资产服务能力所需金额（通常指现行重置成本）的估值技术。

结合基准日市场状况，缺乏或难以取得同行业类似资产组的最近交易价格或者结果，并基于企业对资产组预计的使用安排、经营规划及盈利预测，假设相关经营情况继续保持，且企业处于行业正常经营管理能力水平，没有市场因素或者其他因素表明市场参与者按照其他方式使用该资产可以实现价值最大化，通常认为包含商誉资产组的预计未来净现金流量现值与公允价值并不存在明显差异。因此，按会计准则和评估准则的相关规定，本次估值采用现金流量折现法确定资产组预计未来现金流量的现值，进而确定包含商誉资产组的可收回金额。

二、现金流量折现法介绍

现金流量折现法，是指将预期收益资本化或者折现，确定包含商誉资产组预计未来现金流量现值的估值方法。现金流量折现法是从包含商誉资产组的预期获利能力的角度，本着收益还原的思路计算其预计未来现金流量现值。

本次选用现金流量折现模型如下：

$$V=\sum \frac{CF_n}{(1+r)^n}+\frac{CF_{n+1}}{r\times(1+r)^n}-WC_0$$

式中：V—包含商誉资产组预计未来现金流量的现值

CF_n—未来第 n 年包含商誉资产组税前现金流量

r—折现率

WC_0—期初营运资金投入额

（一）包含商誉资产组税前现金流量 CF_n

在收益期限内，包含商誉资产组税前现金流量=息税前利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加

其中，息税前利润=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用

根据《企业会计准则第8号——资产减值》，上述预计资产的未来现金流量，是以资产的当前状况为基础，不包括与将来可能会发生的、尚未作出承诺的重组事项或者与资产改良有关的预计未来现金流量。商誉所在资产组产生的未来现金流量不考虑筹资活动的现金流入或流出以及与所得税收付有关的现金流量。

本次估值取得了商誉相关资产组所在企业管理层最近批准的包含商誉资产组的财务预测数据，并通过访谈企业相关人员、了解企业管理层确定的估值假设内容和依据，结合企业内部、外部经营环境，分析历史财务数据，判断上述企业财务预测数据与包含商誉资产组的账面价值确定基础一致，具有可行性，并用于本次估值测算。

（二）期初营运资金投入额WC_0

因资产组的账面价值中未包括营运资金，为保证资产组的可收回金额与其账面价值的确定基础一致，故在确定可收回金额的未来现金流量现值时剔除了期初营运资金投入的影响。

（三）税前折现率 r

1、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，本次估值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：

R_e：权益资本成本；

R_d：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：

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

其中：R_f：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；

R_c：特定风险报酬率。

2、模型中有关参数的选取过程

（1）无风险报酬率 R_f

无风险报酬率又称安全收益率，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。本次估值参照估值基准日时

中国当前已发行的剩余期限为十年期国债到期收益率的平均水平，取R_f=2.8353%。

（2）市场风险溢价的确定

市场风险溢价是投资者期望的超过无风险报酬率的部分。与估值对象资产组相关的主要经营业务在中国境内，故本次选择利用中国证券市场的股票历史市场收益率数据进行计算。

为了计算股票市场收益率，我们通过Wind资讯获取了2011年至2022年“沪深300”指数每年年底的成分股及其数据，选取其中上市时间在10年及以上的成分股，计算股票市场收益率的几何平均值，再与各年无风险报酬率比较，得到股票市场各年的市场风险溢价。经计算，我们采用2011年至2022年几何平均收益率的平均值10.17%与同期剩余年限10年的国债到期收益率平均值3.38%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：10.17%-3.38%=6.79%。

（3）权益资本的系统风险系数β的确定

权益系统风险系数计算公式如下：

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

式中：β_e：有财务杠杆的权益系统风险系数；

β_u：无财务杠杆的权益系统风险系数；

T：企业所得税税率；

D/E：目标资本结构。

根据包含商誉资产组的业务特点，估值人员通过Wind资讯系统查询了沪深A股上市公司信息，综合考虑与被估值单位在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，充分考虑可比公司数量与可比性的平衡，合理确定关键可比指标，选取出恰当的可比上市公司如下：

序号	股票代码	公司简称
1	002563.SZ	森马服饰
2	603839.SH	安正时尚
3	603877.SH	太平鸟

估值人员查询上述可比上市公司的贝塔数据β_e，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成β_u值，并取其平均值0.6291作为包含商誉资产组的β_u值。

结合估值对象（包含商誉资产组）所在企业的资本结构及适用的所得税税率为25.00%，计算得出估值对象（包含商誉资产组）的权益系统风险系数。

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

$=0.6291\times[1+（1-25.00\%）\times 0.00\%]$

$=0.6291$

（4）特定风险报酬率

本次估值考虑到被估值单位资产规模、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，本次估值以规模溢价来确定特定风险报酬率。

① 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：

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

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。

将被估值单位的总资产账面价值以及按此总资产计算的总资产报酬率分别代入上述回归方程，即可计算规模超额收益率为 2.89%，即规模溢价为 2.89%。

②其他特别风险溢价

在采用上述方式估算公司规模溢价后，由于本次被估值单位与可比公司相比在以下几个方面存在特殊因素，因此存在其他特定风险溢价。

其他特定风险溢价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，一般认为这些特定风险包括，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。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，被估值单位经营规模较小，在治理结构等方面存在管理、技术能力上的风险；同时，被估值单位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，被估值单位其他特定风险溢价为 0.50%。

特定风险报酬率=规模溢价+其他特别风险溢价=2.89%+0.50%=3.39%

（5）权益资本成本 R_e 的确定

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

=2.8353%+0.6291×6.79%+3.39%

=10.50%

（6）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。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，本次估值取估值基准日的中长期贷款利率 LPR4.3%为债务资本成本。

3、资产组对应的税后折现率 WACC

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

=10.50%×100.00%+4.35%×（1-25.00%）×0.00%

=10.50%

税后折现率取值为10.50%。

4、资产组对应的税前折现率 r

r=WACC/（1-T）

=14.00%

综上所述，税前折现率取值为14.00%。

（四）收益期及预测期的确定

预计未来现金流量收益期通常以包含商誉资产组的核心资产（商誉）为依据确定。商誉未来收益期不可确定，包含商誉资产组所在企业上海蛙品目前经营正常，在可预见的时间范围内，无特殊原因，该行业不会消失，企业不会终

止经营，因此，本次估值假设包含商誉资产组将无限期持续经营。故本次估值收益期按永续确定。

《企业会计准则第 8 号——资产减值》规定了“建立在该预算或者预测基础上的预计现金流量最多涵盖 5 年”，因此本次预测期确定为 2023 年至 2027 年。自 2028 年 1 月 1 日起包含商誉资产组将保持稳定的盈利水平。

第五章　估值结论及重要提示

一、估值结论

经估值，截至估值基准日2022年12月31日，在本估值报告有关假设条件下，在本估值报告特别风险提示及估值报告使用限制下，并基于可收回金额的价值类型，采用现金流量折现法，本次估值的上海蛙品包含商誉资产组的可收回金额不低于人民币负伍仟贰佰陆拾伍万壹仟肆佰元整（RMB-5,265.14万元）。

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

二、特别风险提示及估值报告使用限制

（一）受安正时尚的委托，本次为以财务报告为目的的估值，商誉减值测试涉及完全商誉、商誉相关资产组由委托人及被估值单位识别、判断与界定，本次估值范围仅以委托人及被估值单位提供的估值申报表为准。

（二）本估值报告引用了容诚会计师事务所（特殊普通合伙）南京分所于2023年4月25日出具的标准无保留意见审计报告，报告号为容诚审字[2023]210F0129号。我们的估值工作不能减轻、替代、消除委托人和被估值单位可能存在的会计责任。

（三）估值机构对委托人认定的与商誉相关的资产组价值进行的估算，是委托人编制财务报告过程中分析是否存在商誉减值的诸多工作之一，不是对商誉是否减值及损失金额的认定和保证。委托人及其审计机构应当按照企业会计准则规定步骤，完整履行商誉减值测试程序，正确分析并理解估值报告，恰当使用估值结论，在编制财务报告时合理计提商誉减值损失。

（四）本估值报告属咨询性质，不具有法律效力。本估值报告仅供委托人及估值委托合同约定的其他估值报告使用人使用。委托人及估值委托合同约定的其他估值报告使用人只能按照估值报告载明的估值目的使用，不得用于转让、交易、融资、权属变更等经济行为及其他经济鉴证行为，更不得用于法律、法规规定的用途。

（五）本次是以财务报告为目的的估值，估值结论仅在减值测试日，即估值基准日有效。

（六）本估值报告估值结论是对2022年12月31日这一基准日所估值包含商誉资产组可收回金额的客观公允反映，本估值机构对这一基准日以后该包含商誉资产组可收回金额发生的重大变化不负任何责任。

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

（八）本估值报告结论是建立在被估值单位对未来宏观经济形势及行业发展趋势准确判断、被估值单位对其经营规划有效执行的基础上，若未来出现经济环境变化以及行业发展障碍，被估值单位未能采取切实有效措施对其规划执行予以调整，使之能够满足现有经营规划的执行，未来收益预测数据可能会发生较大变化，因而本估值结论会与被估值单位实际产生较大偏差，委托人应根据实际情况重新委托估值机构进行估值。提请委托人及其他估值报告使用者对上述事项予以关注。

（九）重大期后事项。估值基准日至估值报告日之间可能对估值结论产生影响的重大事项为：

1、如果资产数量及作价标准发生变化时，应按以下原则处理：

（1）当资产数量发生变化时，应根据原估值方法对资产数额进行相应调整；

（2）当资产价格标准发生变化、且对估值结论产生明显影响时，委托人应及时聘请有资格的估值机构重新确定估值结论；

（3）对估值基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托人在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

2、2023年4月4日，经股东会决议，公司减少注册资本至人民币7883.5375万元，其中丁勇减少出资425万元。减资后上海摩萨克服饰有限公司、叶露、邓庆云、岑丽霞、邓汉樑、于晓红、邓庆伦、上海艳姿服装有限公司的持股比例分别为22.20%、9.97%、9.97%、8.09%、8.09%、4.99%、4.99%和31.71%。

（十）本次估值没有考虑估值基准日及将来可能承担的抵押、担保、或有事项、法律纠纷事宜对估值对象价值的影响。

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

（十二）本估值机构对本估值报告拥有最终解释权。

三、估值报告日

本估值报告的报告日为 2023 年 4 月 25 日。

谨此报告！

本估值报告文号为“嘉学评估估值字〔2023〕8320003 号”，估值对象安正时尚拟商誉减值测试涉及的上海蛙品包含商誉的资产组可收回金额为人民币伍仟贰佰陆拾伍万壹仟肆佰元整（RMB-5,265.14 万元）。

厦门嘉学资产评估房地产估价有限公司

估值人员： 龚沈璐　　王琦雯

第六章　估值报告的附件

一、委托人与被估值单位法人营业执照（复印件）；

二、估值对象所涉及的主要权属证明资料（复印件）；

三、估值对象所涉及的未来收益预测资料（复印件）。

统一社会信用代码

91330400676183847X

营业执照

扫描二维码登录"国家企业信用信息公示系统"了解更多登记、备案、许可、监管信息

名　　称　安正时尚集团股份有限公司

类　　型　其他股份有限公司(上市)

法定代表人　郑安政

经营范围　许可项目：医用口罩生产；消毒剂生产（不含危险化学品）；第二类增值电信业务；艺术品进出口；货物进出口；技术进出口；进出口代理(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准)。一般项目：服装制造；服饰制造；服装服饰批发；服装服饰零售；针织或钩针编织物及其制品制造；针纺织品销售；羽毛(绒)及制品制造；家用纺织制成品制造；日用杂品制造；日用百货销售；鞋制造；箱包制造；鞋帽批发；鞋帽零售；箱包销售；鞋和皮革修理；体育用品制造；体育用品及器材批发；体育用品及器材零售；日用口罩（非医用）生产；日用口罩（非医用）销售；医用口罩批发；医用口罩零售；特种劳动防护用品生产；特种劳动防护用品销售；劳动保护用品生产；劳动保护用品销售；医护人员防护用品批发，医护人员防护用品零售；日用化学产品制造；个人卫生用品销售，卫生用品和一次性使用医疗用品销售；消毒剂销售（不含危险化学品）；会议及展览服务；娱乐性展览；互联网销售（除销售需要许可的商品）(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)。

注册资本　肆亿零壹拾万贰仟贰佰贰拾元

成立日期　2008 年 06 月 05 日

营业期限　2008 年 06 月 05 日 至 长期

住　　所　海宁市海宁经济开发区谷水路 298 号

登记机关　浙江省市场监督管理局

2020 年 10 月 30 日

此复印件仅用于　　，再次复印无效。

年　月　日

国家企业信用信息公示系统网址:http://www.gsxt.gov.cn

国家市场监督管理总局监制

统一社会信用代码

91310118MA1JMNTN1T

营业执照

（副 本）

证照编号：12000000202304040218

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名　　称　上海蛙品儿童用品有限公司

类　　型　有限责任公司(自然人投资或控股)

法定代表人　邓庆云

经营范围　一般项目：玩具制造；母婴用品制造；玩具销售；玩具、动漫及游艺用品销售；服装制造；服饰制造；服饰研发；鞋制造；服装辅料制造；服装服饰批发；服装服饰零售；服装辅料销售；金属结构销售；办公用品销售；日用百货销售；电子产品销售；家居用品销售；厨具卫具及日用杂品批发；针纺织品销售；箱包销售；鞋帽批发；鞋帽零售；皮革制品销售；橡胶制品销售；塑料制品销售；日用木制品销售；工艺美术品及礼仪用品销售（象牙及其制品除外）；日用陶瓷制品销售；通讯设备销售；货物进出口；技术进出口；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；机械设备租赁；计算机及通讯设备租赁；办公设备租赁服务；会议及展览服务；礼仪服务；摄像及视频制作服务；组织文化艺术交流活动；通用设备修理；普通机械设备安装服务；企业形象策划；互联网销售（除销售需要许可的商品）；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；社会经济咨询服务；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；票务代理服务；物业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

注册资本　人民币7883.5375万元整

成立日期　2018年10月09日

住　　所　上海市闵行区放鹤路1088号

登记机关　上海市闵行区市场监督管理局

2023 年 04 月 04 日

国家企业信用信息公示系统网址:http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

营业执照

统一社会信用代码
91310112MA1GCX6D37
证照编号：12000000202003270384

扫描二维码登录"国家企业信用信息公示系统"了解更多登记、备案、许可、监管信息。

名　　称　上海蛙趣儿童用品有限公司（仅限办理商务评估资料追回）
类　　型　有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
法定代表人　邓庆伦
经营范围　一般项目：玩具销售；服装服饰批发；服装服饰零售；金属结构销售；日用百货销售；电子产品销售；家具销售；洗涤机械销售；针纺织品及原料批发；针纺织品销售；箱包销售；鞋帽批发；鞋帽零售；皮革制品销售；橡胶制品销售；软木制品销售；日用木制品销售；工艺美术品及收藏品批发（象牙及其制品除外）；工艺美术品及收藏品零售（象牙及其制品除外）；卫生陶瓷制品销售；建筑陶瓷制品销售；通讯设备销售；技术进出口；货物进出口；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；互联网销售（除销售需要许可的商品）；机械设备租赁；会议及展览服务；礼仪服务；摄影扩印服务；组织文化艺术交流活动；乐器维修、调试；企业形象策划；市场营销策划；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；社会经济咨询服务；粮油仓储服务；票务代理服务；物业管理；电子商务（不得从事金融业务）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

注册资本　人民币1000.0000万元整
成立日期　2020年03月27日
营业期限　2020年03月27日至　不约定期限
住　　所　上海市闵行区放鹤路1088号

登记机关　上海市闵行区市场监督管理局

2020年03月27日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

国家市场监督管理总局监制

统一社会信用代码

91310118MA1JP86H1E

营业执照

（副本）

证照编号：29000000202208230403

扫描二维码登录"国家企业信用信息公示系统"了解更多登记、备案、许可、监管信息。

名　　称　上海趣蛙电子商务有限公司（仅限办理备案所需使用）

类　　型　有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

法定代表人　邓庆伦

经营范围　一般项目：互联网销售（除销售需要许可的商品）；品牌管理；图文设计制作；广告设计、代理；广告制作；广告发布；信息系统集成服务；企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；礼仪服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；组织文化艺术交流活动；数字文化创意内容应用服务；货物进出口；技术进出口；服装服饰批发；服装辅料销售；鞋帽批发；工艺美术品及礼仪用品销售（象牙及其制品除外）；箱包销售；皮革制品销售；针纺织品及原料销售；家居用品销售；办公用品销售；化妆品批发；体育用品及器材批发；电子产品销售；家用电器销售；通讯设备销售；建筑材料销售；玩具销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

注册资本　人民币500.0000万元整

成立日期　2021年04月14日

营业期限　2021年04月14日 至 2041年04月13日

住　　所　上海市青浦区练塘镇朱枫公路6186弄41号2幢B区1002室

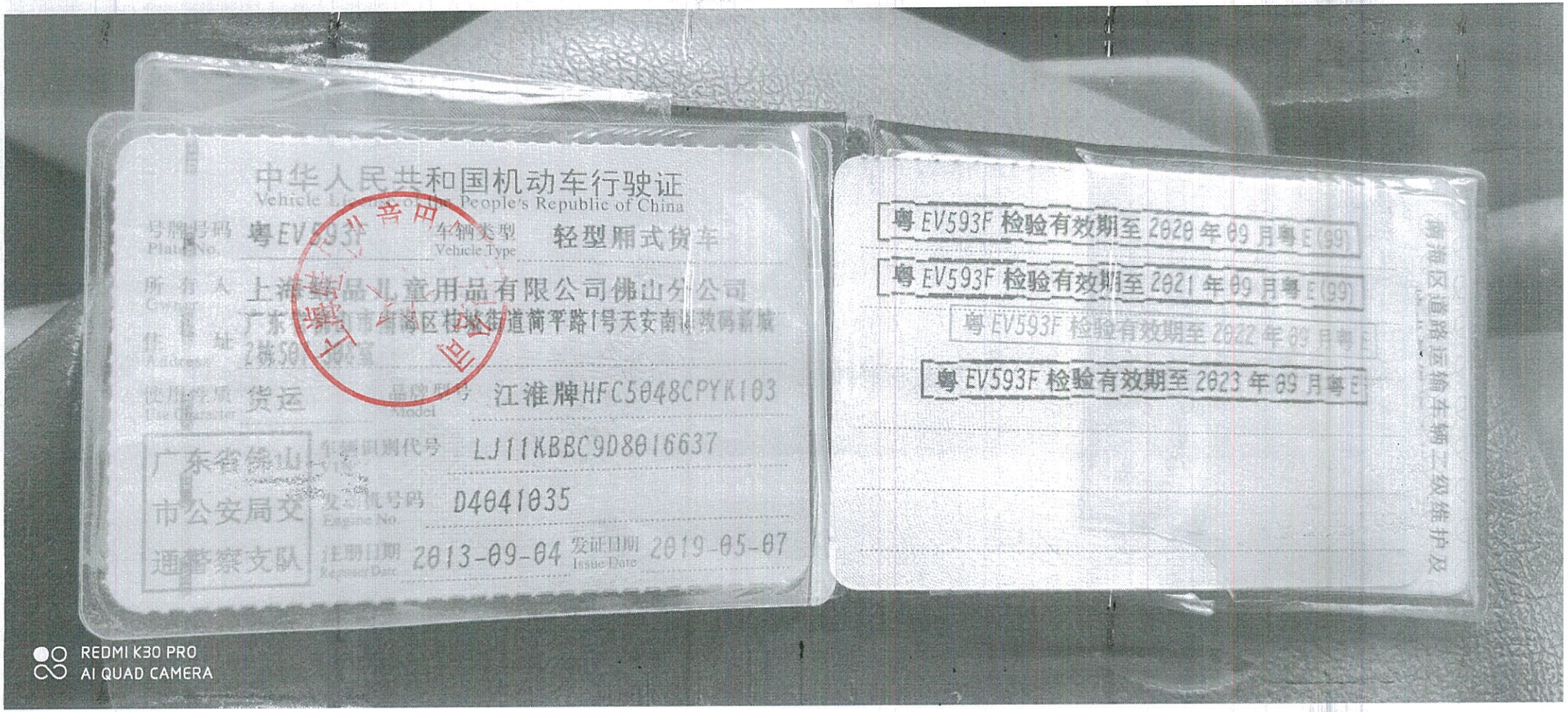
登记机关　上海市青浦区市场监督管理局

2022 年 08 月 23 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告

国家市场监督管理总局监制


中华人民共和国机动车行驶证
Vehicle License of the People's Republic of China
粤EV593F
车辆类型 Vehicle Type 轻型厢式货车
货运
江淮牌HFC5048CPYK103
LJ11KBBC9D8016637
D4041035
2013-09-04
发证日期 Issue Date 2019-05-07
广东省佛山市公安局交通警察支队
粤EV593F 检验有效期至 2020 年 09 月
粤EV593F 检验有效期至 2021 年 09 月
粤EV593F 检验有效期至 2022 年 09 月
粤EV593F 检验有效期至 2023 年 09 月
REDMI K30 PRO
AI QUAD CAMERA

中华人民共和国机动车行驶证
People's Republic of China
小型普通客车
非营运
江铃全顺牌JX6466DF-M
LJXCMCCB2AT052800
A5061667
2010-07-06
2019-05-07
广东省佛山市公安局交通警察支队
粤EQ669R检验有效期至2020年07月粤E(99)
粤EQ669R检验有效期至2021年07月粤E(99)
粤EQ669R检验有效期至2022年07月粤E
粤EQ669R检验有效期至2023年07月粤E
REDMI K30 PRO
AI QUAD CAMERA

中华人民共和国机动车行驶证
Vehicle License of the People's Republic of China

号牌号码 Plate No 粤EW759N

车辆类型 小型普通客车

所有人 Owner 上海蛙品儿童用品有限公司佛山分公司

住址 Address 广东省佛山市南[illegible]

使用性质 Use Character 非营运

品牌型号 Model 日产牌ZN6471UA4

车辆识别代号 VIN LJNMDV1L1AN039535

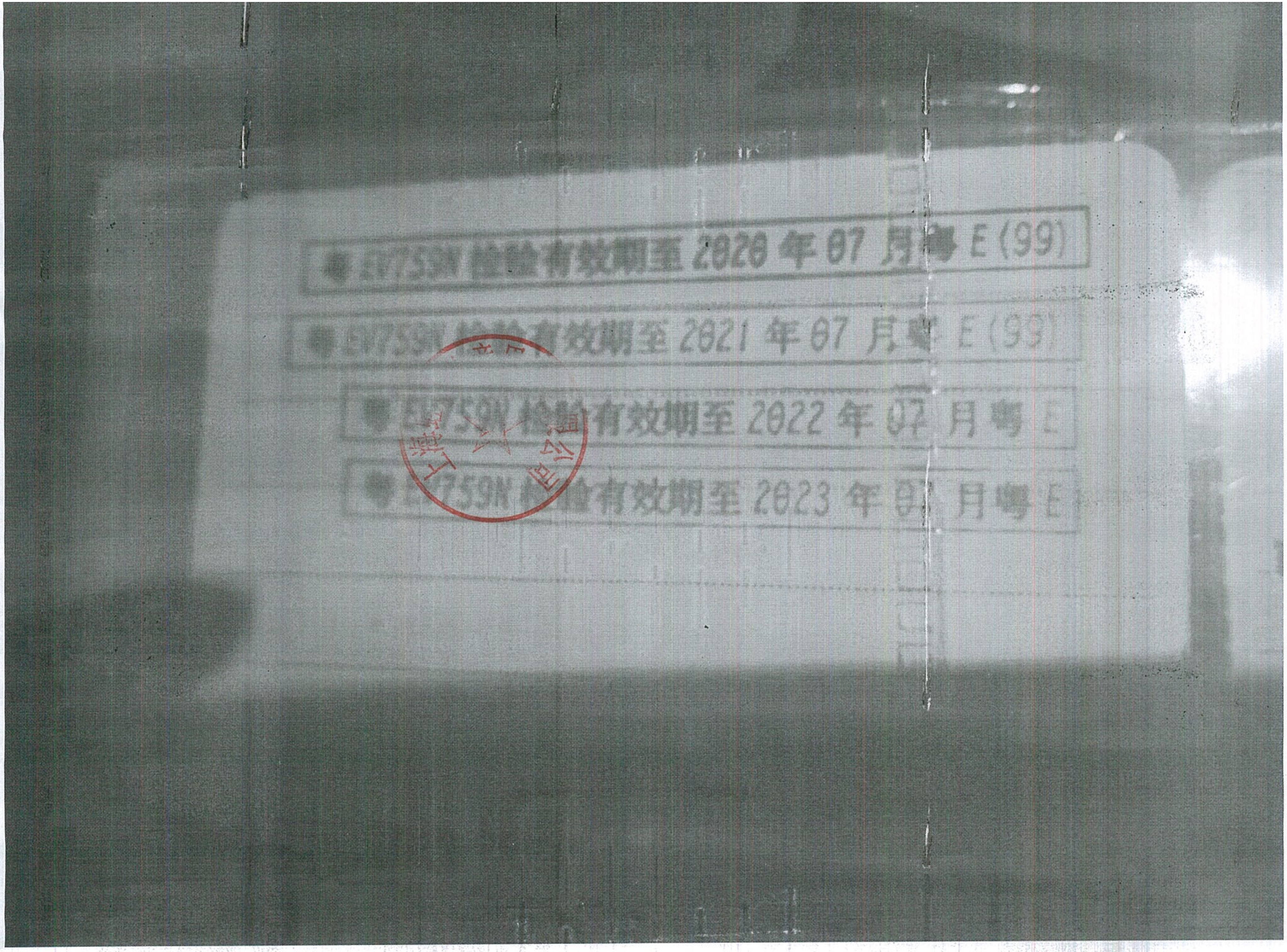
发动机号码 Engine No 5248350

注册日期 Register Date 2010-07-27

发证日期 Issue Date 2019-05-10

上海蛙品儿童用品有限公司佛山分公司

广东省佛山市公安局交通警察支队


粤EV759N检验有效期至2020年07月粤E(99)
粤EV759N检验有效期至2021年07月粤E(99)
粤EV759N检验有效期至2022年07月粤E
粤EV759N检验有效期至2023年07月粤E

中华人民共和国机动车行驶证
Vehicle License of the People's Republic of China

号牌号码 粤EW197A 车辆类型 小型普通客车

所有人 上海[illegible]品有限公司佛山分公司

住址 广东省[illegible]1号天安南海数码新城 2栋[illegible]

使用性质 非营运 品牌型号 江铃全顺牌JX6547DA-M

车辆识别代号 LJXCMCHC6ET083135

发动机号码 E6135659

注册日期 2014-11-19 发证日期 2019-06-26

广东省佛山市公安局交通警察支队

号牌号码 粤EW197A 档案编号 440682482405

核定载人数 8人 总质量 3510kg

整备质量 2108kg 核定载质量 --

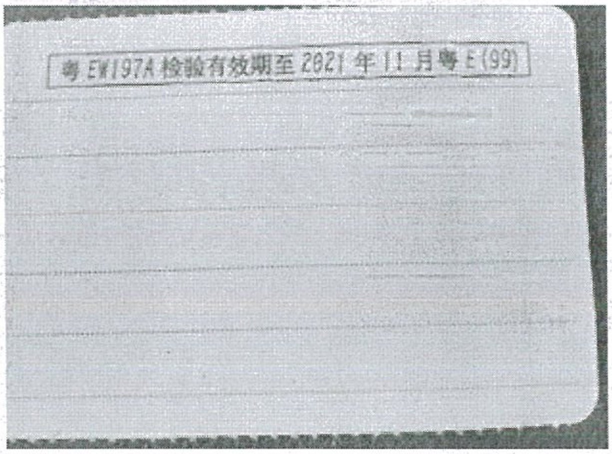
外廓尺寸 5418×1974×2228mm 准牵引总质量 --

备注

检验有效期至2020年11月粤E(11)

检验记录 柴油

4400041061437



粤EW197A 检验有效期至2021年11月粤E(99)

现金流量预测及包含商誉资产组价值计算表

预测期间：2023年-2028年及以后年度

表2

被估值单位：上海蛙品儿童用品有限公司　　金额单位：人民币万元

序号	项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年及以后
1	**营业收入**	**24,328.34**	**25,164.22**	**27,881.74**	**31,227.55**	**34,350.30**	**34,350.30**
2	减：营业成本	16,879.98	16,455.09	17,544.40	19,649.72	21,614.70	21,614.70
3	税金及附加	78.62	106.52	127.69	144.44	159.28	158.31
4	销售费用	3,595.63	3,715.34	3,995.66	4,255.33	4,509.52	4,526.72
5	管理费用	3,547.99	3,647.07	3,688.63	3,768.34	3,854.46	3,903.43
6	研发费用	1,330.13	1,422.43	1,465.70	1,509.85	1,555.27	1,555.17
7	财务费用	10.28	10.28	10.28	10.28	10.28	10.28
8	加：其他收益						
9	投资收益						
10	净敞口套期收益						
11	公允价值变动收益						
12	信用减值损失						
13	资产减值损失						
14	资产处置收益						
15	加：营业外收入						
16	减：营业外支出						
17	**息税前利润**	**-1,114.29**	**-192.51**	**1,049.38**	**1,889.59**	**2,646.79**	**2,581.69**
18	加：折旧和摊销	187.00	116.12	34.09	20.14	18.57	84.63
19	减：资本性支出		28.48	36.58	3.90	32.43	107.00
20	减：营运资金增加额	-888.58	-102.75	1,101.54	1,795.14	1,676.88	
21	**税前现金流量**	**-38.71**	**-2.12**	**-54.65**	**110.69**	**956.05**	**2,559.32**
22	折现率R1	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%	14.00%
23	折现期（期末折现/年）	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	5.00
24	折现系数	0.8772	0.7695	0.6750	0.5921	0.5194	3.7100
25	现金流量现值	-33.96	-1.63	-36.89	65.54	496.57	9,495.08
26	期初营运资金投入额	15,249.85	——				
27	**包含商誉资产组价值**	**-5,265.14**	——				