

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

长虹美菱(000521.sz)拟对四川智易家网络科技有限公司增资事宜涉及其股东全部权益价值

资产评估说明

川华衡评报〔2019〕104号

四川天健华衡资产评估有限公司

二〇一九年八月十九日

目录

关于资产评估说明使用范围声明.....	1
资产评估说明.....	2
CH1 评估对象与评估范围说明	3
一、评估对象与评估范围.....	3
二、实物资产的分布情况及特点.....	3
三、引用其他机构出具的报告结论情况.....	4
CH2 资产核实情况总体说明	5
一、资产核实人员组织、实施时间和过程.....	5
二、影响资产核实的事项及处理方法.....	7
三、核实结论.....	7
CH3 资产基础法评估技术说明	8
一、货币资金.....	8
二、应收票据.....	9
三、应收及预付款项.....	9
四、存货.....	12
五、其他流动资产.....	14
六、长期股权投资.....	14
七、固定资产——机器设备.....	17
八、长期待摊费用.....	20
九、应付票据.....	20
十、应付及预收款项.....	21
十一、应交税费.....	22
十二、应付利息.....	22
十三、递延收益.....	23
CH4 收益法评估技术说明	25
一、收益法应用前提、选择理由.....	25
二、宏观分析.....	25
三、电商行业现状及发展前景.....	27
四、公司基本分析.....	31
五、经营能力分析.....	34
六、经营模式分析.....	35
七、资产配置和报表重构.....	36
八、关键估值假设.....	37
九、财务预测.....	38
十、收益法估值.....	42
十一、收益法主要输出表格.....	46

CH5 评估结论及分析	53
一、评估结论.....	53
二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因.....	54
企业关于进行资产评估有关事项的说明	55

关于资产评估说明使用范围声明

资产评估说明供国有资产监督管理机构(含所出资企业)、相关监管机构和部门使用。除法律、行政法规规定外,材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人,不得见诸公开媒体。

资产评估师: 柳 兵

资产评估师: 史万强

二〇一九年八月十九日

资产评估说明

- CH1 评估对象与评估范围说明
- CH2 资产核实情况总体说明
- CH3 资产基础法评估技术说明
- CH4 收益法评估技术说明
- CH5 评估结论及分析

CH1 评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

评估对象为四川智易家网络科技有限公司(以下简称:智易家)的股东全部权益价值,涉及的评估范围为智易家拥有的资产及负债。

(一)表内资产、负债

人民币万元

序号	项目	账面价值
1	流动资产	240,851.57
2	非流动资产	901.64
	长期股权投资	756.11
	固定资产	93.80
	长期待摊费用	51.73
3	资产合计	241,753.21
4	流动负债	234,795.54
5	非流动负债	96.84
6	负债合计	234,892.39
7	所有者权益	6,860.82

账面价值经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)进行了专项审计并出具了审计报告 XYZH/2019CDA30321 号《审计报告》。

(二)表外资产、负债

经智易家清查确认,截至评估基准日不存在表外资产、负债。

二、实物资产的分布情况及特点

实物资产账面值36,924.43万元,占评估范围内总资产的15.27%。主要为存货和电子设备等。这些资产具有以下特点:

(一)存货

存货包括库存商品和发出商品,主要为各种规格型号的电视、冰箱、洗衣机、空调及其他小家电等家电产品,除部分小家电蛋机产品为委托加工外,其他库存商品均为向关联方四川长虹电器股份有限公司、长虹美菱股份有限公司、四川长虹空调有限公司、广东长虹电子有限公司、广东长虹日电科技有限公司等公司采购的产品。库存商品主要由四川长虹民生物流有限公司、成都长虹民生物流有限公司、四川顺丰速运有限公司等公司代管,存放在各物流公司的全国各地的仓储点,均可正常对外销售;发出商品为企业已经发出但客户尚未收货的各种类型的家电产品。

(二)固定资产——电子设备

设备类固定资产仅为电子设备，共**362**台(套)，主要包括电脑、空调和办公桌等，于**2015**年至**2019**年间陆续购进，使用正常。设备类资产存放于智易家的办公场所内，分布地点集中。

三、引用其他机构出具的报告结论情况

本资产评估报告中所使用的资产负债账面值、财务指标等相关信息，系利用委托人聘请的信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)出具的**2016~2018**年度、**2019**年7月《审计报告》中披露的相关信息。信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)系被评估单位聘请的独立审计机构，是拥有证券期货相关业务审计资格的审计机构，其出具的《审计报告》发表的审计意见为无保留意见，我们认为将其作为评估依据具有时效性和可靠性，对其披露的相关信息，我们予以充分相信。

CH2 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

(一)人员组织及实施时间

本评估业务共成立了3人的项目团队，其中：资产评估师2人、评估助理1人，现场项目负责人为柳兵。于2019年8月12日~14日对智易家的资产、负债和权益以及相关损益等项目进行了核实工作。

(二)资产核实过程

1、指导企业清查资产、准备评估资料

对具体配合评估工作的企业人员进行现场指导，包括具体填表人员及配合填报工作的其他相关人员，主要涉及企业相关的财会部门、资产管理部门、办公室、档案室等各部门的业务人员。对评估申报明细表、资产调查表、盈利预测、需提供的评估资料等进行具体的讲解和答疑。

2、现场核实及财务状况调查

在企业如实申报资产并对评估范围内资产、负债进行全面自查的基础上，评估人员抵达现场对评估对象及其所涉及资产、负债进行核实，并对历史损益状况及现金流量状况等进行调查。调查核实的内容包括：资产、负债、权益、盈利、利润分配、现金流量等财务状况；历史经营数据；产权证明文件。并审核了管理层提供的未来收益预测资料。同时，与注册会计师等专业人士进行沟通。现场工作期间主要完成了以下工作：

(1)完善评估明细表。对企业提供的资产申报明细表进行审核、鉴别，并与企业有关财务记录数据进行核对，对发现的问题协同企业做出调整。

(2)现场核实及收集资料。现场工作内容主要为核实资产数量、使用状态、权属及其他影响评估作价的重要因素；核实方式主要通过询问、函证、核对、监盘、勘查、检查等方式进行。获取评估业务需要的基础资料，了解资产的现状，关注资产的法律权属。

①货币资金及债权债务。对库存现金，通过盘点方式确认；对银行存款及其他货币资金，通过将账簿记录与银行对账单、余额调节表相核对，并对开户行进行函证的方式进行核实；对债权债务，核查总账、明细账、必要的会计凭证和相关合同、文件，对金额较大的款项进行函证，同时对账龄和债务人的偿债能力及信誉度进行分析。

②存货。通过检查采购合同、销售合同、采购订单、销售订单、仓储合同以及函证的方式确认存货的真实性，并判断其现实状态。

③长期股权投资。对投资日期、持股比例、投资合同(协议)、出资证明书、被投资企业的验资报告、章程、经营状况等进行查验。

④电子设备。了解设备的购置日期、产地、账面原价的构成情况,在设备管理人员的配合下,到现场核实电子设备数量、型号、规格、生产厂家,勘查电子设备的运行状态,填写设备勘查表等。

⑤长期待摊费用。了解其费用支出和摊余情况,了解其形成的资产和权利及尚存情况。

(3)损益类项目的调查和收益预测的审核

同企业管理层、财务部门、资产管理部门等进行座谈,收集并分析企业的信息资料 and 与企业相关的其他信息资料,该等信息资料主要包括:企业内部管理制度、技术研发、销售网络、管理层构成等经营管理状况;历史财务资料和财务预测信息资料;资产、负债、利润、现金流量等财务状况;可能影响企业生产经营状况的宏观、区域经济因素;企业所在行业的发展状况及前景;资本市场、产权交易市场的有关信息等。

①营业收入。根据企业所属行业,设计了经营状况历史数据的统计、分析及盈利预测表。根据企业提供的统计、分析和预测的相关财务数据,与其各年的损益表、销售明细表以及主要销售合同进行核对,了解主营业务收入的构成,分析主营业务收入的变化趋势和主要的影响因素。同时对其他业务收入的构成情况、与主营业务的依存关系、发生规律等进行核实。

②营业成本。根据企业以前年度及现行的核算方法和会计政策,设计主营业务成本历史数据及预测表。通过对企业当年主营业务成本、期初期末存货变动情况、外购外销商品情况的核实和了解,分析主营业务成本的发生过程、变化规律、以及对预测结论的影响。同时对其他业务成本的构成情况、与其他业务收入的比例关系等进行核实。

③营业税金及附加。通过企业填报的营业税金及附加的历史数据和预测表、及历年损益表,核实和了解企业生产经营中的适用税种和税率、是否享受国家及地方相关税收优惠、历年实际缴纳的营业税金及附加与营业收入、产量及历年毛利率的相关性。

④期间费用。根据企业提供的销售费用、管理费用、财务费用历史数据及预测表,与企业的历史损益表进行对照核实,并通过查阅企业的有关会计记录、与财务人员座谈等方式,对企业期间费用划分的原则、固定性费用和变动性费用的依存基础、发生规律、依据等进行查询和了解。

⑤其他损益类项目。其他损益类项目主要包括资产减值损失、营业外收支等。

对资产减值损失,了解相关资产计提减值准备的原因、资产减值测试方法、并进一步核实计提减值准备的相关资产;对营业外收支,重点关注营业外收支核

算的主要内容、其与主营业务的依存关系、发生规律，特别对补贴收入核算的内容、核算依据和方法进行查询和了解。

对企业管理层提供的收益预测进行的相关分析、判断和调整。主要工作包括：分析理解管理层编制相关预测的依据及其有关说明、对预测数据进行分析、考察和评价企业经营业务的稳定性及其发展趋势、审核收益预测的支持证据是否充分、基本假设是否恰当、审核收益预测选用的会计政策与实际采用的相关会计政策是否一致以及审核收益预测的计算方法是否适当、对不合理的地方向管理层提出调整建议，由管理层作出调整。

二、影响资产核实的事项及处理方法

核实过程中，评估人员未发现影响资产清查的事项。

三、核实结论

(一)持续经营能力

智易家经营正常，未发现有影响持续经营能力的事项。

(二)资产、负债核实结论

1、表内资产、负债

资产核实结果与账面记录相同。

2、表外资产、负债

无。

(三)资料不完善的资产

长期股权投资中智易家持有四川积分通电子商务有限公司30%的股权，不具有控制权也未参与经营管理，无法进入企业进行经营情况的调查，也未取得评估基准日的财务报表。同时，智易家已经与四川积分通的控股股东上海积分通信息服务有限公司签订了四川积分通30%股权转让的协议，但截至评估基准日，仍未收到股权转让款，也未办理工商变更，双方就该项股权转让事宜已产生纠纷，进入了司法诉讼程序。

CH3 资产基础法评估技术说明

一、货币资金

(一)内容和账面金额

货币资金包括银行存款和其他货币资金，账面值人民币154,591.88万元。

银行存款账面值人民币27,487.97万元；其他货币资金账面值人民币127,103.92万元。

(二)核实情况

1、银行存款

(1)查阅银行对账单、银行余额调节表的情况

银行存款主要包括银行活期存款和银行定期存款。评估人员收取并查阅了智易家银行活期存款账户的对账单共计9户，定期存款主要收取了定期存款存单，活期存款对账单余额、定期存款存单金额与评估明细表核对一致。

智易家于2019年5月17日与中国农业银行绵阳涪城支行签署了编号为51100420190008538的《权利质押合同》，将2亿元的定期存单（编号：(川)01-072889035）质押给了中国农业银行绵阳涪城支行用于开具银行承兑汇票。

(2)银行账户函证情况

评估人员对智易家的活期存款账户余额和定期存款金额、存款起止日期、存款利率等进行了函证，函证结果与对账单余额和定期存款凭条金额一致。

(3)未达账项及影响

无。

3、其他货币资金

(1)其他货币资金的类型

其他货币资金包括：票据保证金存款、电商三方平台存款，金额合计127,103.92万元，其中票据保证金61笔、金额125,448.75万元；电商三方平台存款1,655.17万元。

(2)核实方法及结果

对票据保证金，抽取并查阅了保证存款银行回单，对保证金存款账号、金额及起存日期进行了核实，并向金融机构进行了函证，函证结果与评估明细表、银行回单一致。

电商三方平台存款各销售平台主要为存放在支付宝、微信、京东网银等地三方平台的资金，共计20个账户。评估人员收取并查阅了支付宝资产证明书、平台后期截图、期后提现记录等进行了核实，核实结果为电商平台存款金额与评估明细表一致。。

(三)评估方法

对本币银行存款和其他货币资金，按核对无误后的账面价值作为评估价值。

(四)评估结果

货币资金评估结果为人民币154,591.88万元，与账面值比较无增减值。

二、应收票据

(一)种类及账面金额

应收票据：应收票据账面值人民币6,703.45万元，为238张无息银行承兑汇票，其中纸质银行承兑汇票37张、电子银行承兑汇票231张。

(二)核实情况

评估人员根据“应收票据评估明细表”和“应收票据备查簿”与明细账、总账、报表进行了核对，在核对一致的基础上，查阅了交易事项发生的合同、协议等重要资料，以确认其真实性，并对期后已变现、已收回的应收票据进行了统计。核实结果表明：应收票据均为正常经营业务客户开具或背书的银行承兑汇票、背书连续。

(三)坏账情况

无。

(四)评估方法及结果

根据每张票据可能收回的数额确定应收票据的评估值。应收票据评估结果为人民币6,703.45万元，与账面值比较无增减值。

三、应收及预付款项

(一)主要业务内容和金额

1、应收账款：主要业务内容为应收苏宁易购集团股份有限公司苏宁采购中心、北京京东世纪贸易有限公司、广州国美贸易有限公司等的货款，账面余额40,442.70万元、坏账准备521.52万元、账面值39,921.18万元。

2、应收利息：主要业务内容为应收四川长虹集团财务有限公司的票据保证金的利息、中国农业银行绵阳涪城支行定期存单的利息以及应收成都农商银行量力支行票据保证金的利息，账面余额1,955.25万元、未计提坏账准备、账面值1,955.25万元。

3、预付账款：主要业务内容为预付中国石油天然气股份有限公司四川绵阳销售分公司的加油卡、远特信电子（深圳）有限公司的货款、北京弘谷亿仓商贸中心的应收税款等，账面值38.69万元。

4、其他应收款：主要业务内容为应收北京京东世纪贸易有限公司的保证金、四川长虹电器股份有限公司的官网佣金以及公司业务人员的周转金等，账面余额600.75万元、未计提坏账准备、账面值600.75万元。

(二)核实情况

1、应收账款

评估人员对应收账款会计报表及评估明细表的核对，在相互核对一致的基础上，对大额应收账款，收集了其发生的合同、协议等重要资料，并实施了函证程序。同时通过企业财务部门查询了债务人的经营及资信状况，判断其可收回性。核实结果表明：

(1)能全额收回的应收账款10笔、金额110.25万元，占0.27%，主要应收关联方乐家易连锁管理有限公司、四川虹尚建筑工程有限公司、四川寰宇实业有限公司以及四川长虹电器股份有限公司各销售分公司的款项，相关款项均为智易家与关联方之间的正常业务往来，账龄在3个月以内，其关联方正常经营，款项收回无风险；

(2)无已经形成坏账的款项；

(3)介于(1)和(2)之间的应收账款金额40,332.45万元，占99.73%，其中：

Aging(账龄)≤3个月，39,019.14万元，占96.48%；

3个月<aging≤6个月，1,313.31万元，占3.25%。

2、应收利息

应收利息为智易家应收四川长虹集团财务有限公司的票据保证金的利息、中国农业银行绵阳涪城支行定期存单的利息以及应收成都农商银行量力支行票据保证金的利息。评估人员查阅了票据保证金存款台账、智易家与四川长虹财务有限公司签订了汇票承兑协议，协议约定智易家在申请开具汇票时需存入100%的保证金，并实行专户管理，用于汇票到期解付使用，同时抽查了大额的票据保证

金存款回单、保证金存款对账单、定期存款存单，并采取了函证的方式对保证金存款和定期存款账号、金额、存款起止日期、利率等进行核实，核实结果与评估明细表一致。

3、预付款项

评估人员对预付款项进行了总账、明细账、会计报表及评估明细表的核对，在相互核对一致的基础上，对大额预付款项，收集了其发生的合同、协议等重要资料，抽查了有关会计凭证。同时通过企业财务部门查询了债务人的经营及资信状况，判断其能收回相应货物形成资产或权利的可能性。核实结果表明：预付款项的发生时间均为3个月内。

4、其他应收款

评估人员对其他应收款进行了会计报表及评估明细表的核对，在相互核对一致的基础上，抽查了相关凭据，相关业务人员对评估基准日的周转资金进行了签字确认，同时通过企业财务部门查询了债务人的经营及资信状况，判断其可收回性。核实结果表明：其他应收账款的保证金均为正常业务发生，债务人经营及资信正常，相关款项可收回；业务人员的周转资金为推广业务的正常款项，相关款项为正常经营的业务款项。

(三)评估方法及评估结果

1、应收账款、其他应收款

在核实无误的基础上，借助于历史资料和调查了解的情况，具体分析欠款金额、欠款时间和原因、款项收回情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，采用个别认定和账龄分析的方法评估风险损失，以账面余额减去风险损失后的差额作为应收款项的评估值，计提的坏账准备按0值评估。

(1)应收账款

人民币万元

应收账款分类	余额	风险损失率	风险损失额
1、能全额能收回的	110.25	0	0.00
2、已形成坏账的	0.00	100%	0.00
3、介于1和2之间的			
aging≤3个月	39,019.14	1%	390.19
3个月<aging≤6个月	1,313.31	10%	131.33
合计	40,442.70		521.52

应收账款余额40,442.70万元，风险损失额521.52万元，评估值39,921.18万元，较账面值无增减值。

(2)其他应收款

其他应收款均可正常收回，无风险损失。故其他应收款评估值600.75万元，较账面值无增减值。

2、预付款项

评估人员在账表核对一致的基础上，查阅了合同、抽查的付款单据等资料，根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定预付款项的评估值。对于能够收回相应货物的，按核实后的账面值为评估值。

预付款项账面值38.69万元、评估值38.69万元，较账面值无增减值。

3、应收利息

评估人员按利息计算公式：利息=票据保证金存款金额×计息天数×年利率÷360作为票据保证金和定期存单应收利息的评估值，计息天数为起存日至评估基准日之间的天数，年利率为每笔保证金存款和定期存单的存入时约定的年利率。

应收利息评估值为1,955.25万元，较账面值无增减值。

四、存货

(一)种类、金额

存货包括库存商品和发出商品，账面余额38,320.09万元、计提存货跌价准备1,489.46万元、账面值36,830.63万元。其中：

1、库存商品。账面余额24,003.29万元、跌价准备1,309.72万元、账面值22,693.57万元；

2、发出商品。账面余额14,316.80万元、跌价准备179.73万元、账面14,137.07万元。

(二)核实情况

1、存货的数量及金额

存货包括库存商品和发出商品，主要为各种规格型号的电视、冰箱、洗衣机、空调及其他小家电等家电产品，除部分小家电蛋机产品为委托加工外，其他库存商品均为向关联方四川长虹电器股份有限公司、长虹美菱股份有限公司、四川长虹空调有限公司、广东长虹电子有限公司、广东长虹日电科技有限公司等公司采购的产品。库存商品主要由四川长虹民生物流有限公司、成都长虹民生物流有限公司、四川顺丰速运有限公司等公司代管，存放在各物流公司的全国各地的仓储点，均可正常对外销售；发出商品为企业已经发出但客户尚未收货的各种类型的家电产品。

智易家的库存商品虽然分布在物流公司全国各地的仓储点,但与各物流公司签订的仓储服务及运输合同,制定了严格的存货管理制度,且实行统一的出入库管理系统,对库存商品进行实时的监管控制。评估人员着重抽查了各物流公司的仓储服务及运输合同,在报表数据与存货管理系统明细数据核对一致的基础上,利用了审计机构重要仓储点的库位库存函证,以确认存货的真实存在及所有权归属。同时,对发出商品,评估人员也采取了抽取相关销售合同、销售订单以及利用审计机构的函证进行核实。

经核实,智易家存货库房记录真实准确,报表记录与存货管理系统记录、各物流公司记录一致。

2、存货的品质

智易家的库存商品均为近期购买,均可正常对外销售。

(三)评估方法

1、库存商品

对正常销售产品,以统计的评估基准日近期的不含税销售均价减去销售费用、全部税金和适当数额的税后净利润确定评估值。基本公式:

$$\begin{aligned} \text{评估值} = & \text{近期不含税销售均价} \\ & \times (1 \\ & - \text{费用占比} - \text{销售税金占比} - \text{所得税占比} - \text{净利润占比} \times \text{净利润扣除比例}) \end{aligned}$$

根据2019年7月的审计报告确定各项扣除费用的比率如下:

费用占比 = (销售费用 + 管理费用) / 营业收入 = 6.60% ;

销售税金占比 = 销售税金及附加 / 营业收入 = 0.09% ;

所得税占比 = 所得税 / 营业收入 = 0.02% ;

净利润占比 = 税后净利润 / 营业收入 = 0.25% ;

净利润扣除比例 : 50% 。

对库存商品结转差异评估为0; 对向物流公司索赔的盘亏净损失以核实的索赔金额为评估值; 对计提的存货跌价准备评估为0。

2、发出商品

发出商品为企业未满足收入确认条件但已发出的电视、冰箱、洗衣机、空调及其他小家电等家电产品,该等发出商品正常销售的产品。发出商品实质上已形成应收账款,在考虑收款风险的基础上,按以下公式进行评估:

$$\begin{aligned} \text{评估值} = & \text{订单结算价格} \\ & \times (1 \\ & - \text{费用占比} - \text{销售税金占比} - \text{所得税占比} - \text{净利润占比} \times \text{净利润扣除比例}) \\ & \times (1 - \text{风险损失率}) \end{aligned}$$

各项扣除费用的比率与库存商品评估的扣除费用比率相同。

对发出商品收款风险的判断情况：发出商品主要为向客户天津天猫电子商务有限公司、苏宁易购集团股份有限公司苏宁采购中心、北京京东世纪贸易有限公司等公司的发出的商品，发货时间在评估基准日附近3个月内，故参考应收账款账龄风险损失率的确定方法，风险损失率确定为1%。

对计提的存货跌价准备评估为0。

(四)存货评估结果

人民币万元			
存货种类	账面值	评估值	增值率%
库存商品	22,693.57	22,975.96	1.24
发出商品	14,137.07	14,214.97	0.55
存货合计	36,830.63	39,965.48	0.98

存货评估值39,965.48万元，较账面值39,520.01万元增值360.30万元、增值率0.98%，增值原因为库存商品和发出商品的评估值中包含企业未实行的利润。

五、其他流动资产

(一)内容及账面金额

其他流动资产主要为预缴的企业所得税，账面值209.73万元。

(二)核实情况

评估人员了解了企业的税负政策，查阅了所得税缴税单，核实结果：截止资产评估基准日，智易家预缴的企业所得税额209.73万元为其实际享有的可抵减未来应交企业所得税权利。

(三)评估方法及评估结果

对预缴的企业所得税和，以核实后的企业实际享有的可抵减未来应交企业所得税的权利为评估值。

(四)评估结果

其他流动资产评估值为209.73万元，较账面值无增减值。

六、长期股权投资

(一)类型及账面金额

长期股权投资为对四川积分通电子商务有限公司的权益性股权投资,持股比例30%、投资成本900.00万元、损益调整-143.89万元、账面值756.11万元。

(二)核实情况

智易家无法提供四川积分通电子商务有限公司评估基准日2019年7月财务报表,评估人员近收集了营业执照、2018年年度审计报告、基准日附近2019年6月财务报表,并从公开渠道对其进行了查验,核实结果如下:

1、注册登记情况

名称:四川积分通电子商务有限公司

(简称:四川积分通)

住所:中国(四川)自由贸易试验区成都高新区天府大道北段1700号8栋1单元16楼1621号

法定代表人:朱竑

公司类型:其他有限责任公司

注册资本:(人民币)叁仟万元

成立日期:2016年03月09日

营业期限至:2046年03月08日

主要经营范围:网上贸易代理;商务咨询(不含投资咨询);电子产品、软件销售;计算机软硬件及网络设备的研发和销售、并提供技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务;广告设计、发布(不含气球广告);市场营销策划;企业管理咨询;通讯设备(不含无线广播电视发射设备及卫星地面接收设备)、电子产品的销售;票务代理。(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)。

统一社会信用代码:91510100MA61TQ1P99

(2)主要产品及服务

四川积分通是一家银联标准的货币化数字资产供应商,目前公司正处于初创阶段。

(3)股权结构及控制权情况

2016年2月,智易家与上海积分通信息服务有限公司(以下简称上海积分通)、成都西部财富营销广告传播有限责任公司、四川省科学城中宜商贸有限公司、四川家福来实业集团有限公司签订《关于合资成立四川积分通电子商务有限公司的合作协议》,共同投资成立了四川积分通。截至评估基准日股东及股权结构如下:

金额单位：万元

股东	认缴出资额	认缴比例	实际出资额	实际比例
智易家	900.00	30.00%	900.00	75.00%
成都西部财富营销广告传播有限公司	450.00	15.00%	150.00	12.50%
四川家福来实业集团有限公司	150.00	5.00%	150.00	12.50%
四川省科学城中宜商贸有限公司	150.00	5.00%	0.00	0.00%
上海积分通	1,350.00	45.00%	0.00	0.00%
合计	3,000.00	100.00%	1,200.00	100.00%

(4)近年财务及经营状况

人民币万元

项目	2018A	2019(1-6)A
资产	902.96	891.53
负债	168.99	171.17
股东权益	733.97	720.36
营业收入	0.00	0.00
净利润	-82.08	-13.60
经营现金流量净额	-40.22	/

备注：2018A 数据摘自审计后的报表数据、2019(1-6)A 数据为未审报表。四川积分通正处于初创阶段，暂无营业收入。

(5)智易家与上海积分关于四川积分通股权转让款的案件纠纷

根据2016年四川积分通成立时各股东签订的《关于合资成立四川积分通电子商务有限公司的合作协议》，上海积分通的出资形式为经评估的无形资产——为四川积分通定制开发的“四川公共积分平台业务系统”，其他四家公司的出资形式均为货币。同时，智易家与上海积分通签订了补充协议，协议约定自四川积分通成立起5年内，若智易家提出退出四川积分通的经营，上海积分通愿意以智易家入股时实际投入的资金数额优先回购部分或全部股权。

2018年11月，智易家与上海积分通签订《股权转让协议》，协议约定智易家将持有的四川积分通30%股权作价970万元转让给上海积分通，价款支付分三个阶段，其中2019年1月31日前支付97.00万，并取得10%的目标股权；2019年5月31日前支付291.00万元，并取得30%的目标股权；2019年10月31日前支付582.00万元，并取得60%的目标股权。

由于智易家一直未收到股权转让款，故公司向四川省绵阳高新技术产业开发区人民法院（以下简称法院）提起诉讼，法院于2019年3月19日立案，并于2019年6月3日出具了民事调解书（[2019]川0792民初599号），经调解双方达成如下协议：上海积分通应给付智易家股权转让价款970.00万元，诉讼费1.19万元，合计971.19万元。上海积分通于2019年7月1日前给付389.19万元，2019年10月10日前给付582.00万元。同时，法院出具了保全告知书，冻结了上海积分通的银行账户（账号68160181020000529，余额未知）、在上海通分企业管理服务有

限公司的全部股权（股权数额50万元）以及在四川积分通的全部股权（股权数额1350万元）。

截止评估基准日，智易家仍未收到股权转让款，工商登记尚未变更。智易家于2019年7月20日向法院申请执行程序，法院于2019年7月25日出具了《执行案件受理通知书》（[2019]川0792执574号）。目前正处于执行过程中。

（三）评估方法及评估结果

由于智易家与上海积分通关于四川积分通的股权转让事宜案件尚在执行中，评估人员无法判断该笔股权转让款的可收回性，同时智易家根据其2019年6月的财务报表进行了损益调整，调整后的账面值为756.11万元，占总资产的0.31%，总体影响较小。故本次评估，评估人员无法对评估基准日智易家对四川积分通的30%股权投资发表估值意见，以账面值列示。

七、固定资产——机器设备

（一）机器设备的数量及账面金额

金额单位：人民币万元

类别	单位	数量	账面原价	账面净值	减值准备	账面价值
电子设备	台(套)	362	147.89	93.80	-	93.80
合计		362	147.89	93.80	-	93.80

（二）设备核实概况

1、资产特点

设备类固定资产仅为电子设备，共362台(套)，主要包括电脑、空调和办公桌等，于2015年至2019年间陆续购进，使用正常。

智易家的设备类资产存放于其办公场所内，分布地点集中。

2、日常维护和管理制度

智易家的设备由使用人负责管理，建立和制订有各种设备使用及维护保养制度，并严格按照相应制度执行。

3、账面原值构成情况

智易家的设备账面原值由两种情况构成：一种情况是从四川长虹电器股份有限公司转入的设备，该部分设备的账面原值为转入时的设备净值；其余设备为企业自己购进的设备，账面原价由购置价和运杂费组成。

智易家系增值税一般纳税人，设备账面原值中不含可抵扣的增值税进项税。

4、折旧及计提减值准备政策

固定资产从其达到预定可使用状态的次月起，采用年限平均法提取折旧。各类设备资产的预计残值率、折旧年限和年折旧率如下：

固定资产类别	折旧年限(年)	预计残值率(%)	年折旧率(%)
电子设备	6~9	5	15.83~10.56

计提减值准备政策：当机器设备的可收回金额低于其账面价值时，即表明资产发生了减值，确认资产减值损失，并将资产的账面价值减记至可收回金额。

(三)关键性评估假设

假设评估对象在原地按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用。

(四)评估方法

根据《资产评估准则——机器设备》，以及评估对象特点、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析成本法、市场法和收益法三种资产评估基本方法的适用性，确定本项目机器设备采用成本法评估。

(五)成本法具体运用

成本法是指在资产继续使用前提下，从再取得资产的角度反映资产价值，即通过资产的重置成本扣减各种贬值反映资产价值。基本公式：

$$\text{评估值} = \text{重置成本} \times \text{成新率}$$

1、重置成本的确定

电子设备价值量较小，不需要安装(或安装由销售商负责)以及运输费用较低，参照现行市场不含税购置价格确定重置成本。对市场上无价可询的设备，参照功能类似设备的市场价确定设备的现行市场购置价。

2、成新率的确定

(1)对正常电子设备采用年限法确定其成新率。年限法的计算公式是：

$$\text{成新率} = (1 - \text{已使用年限} / \text{经济寿命年限}) \times 100\%$$

式中：已使用年限以企业填写的《评估明细表》中相关栏目数为基础，视实际使用状况等因素予以调整。经济寿命年限根据现场勘查结果，按设备的设计制造质量、技术档次、维护保养水平并结合其行业设备运行特点等因素综合确定。

(2)对超过经济寿命年限的电子设备，直接以观察法确定其成新率。

(六)评估结果

在满足评估假设条件下，机器设备评估结果见下表：

金额单位：人民币万元

类别	账面原价	账面净值	减值准备	账面值	重置成本	评估值	增值率%
电子设备	147.89	93.80	-	93.80	152.37	62.11	-33.78
合计	147.89	93.80	-	93.80	152.37	62.11	-33.78

评估增减值原因分析：

机器设备账面值 93.80 万元，评估值 62.11 万元，较账面值减值 31.68 万元，减值率 33.78%。

电子设备重置成本较账面原价增值 4.48 万元，增值率 3.03%，主要原因是有部分设备为二手设备，该部分设备的账面原价为二手价，导致重置成本增值。电子设备评估值较账面值减值 31.68 万元，减值率 10.65%，主要原因为电子设备评估时的经济寿命年限短于企业折旧年限所致。

(七)典型设备评估案例

案例、空调外机[见评估明细表4-6-6第272项]

(1)设备概况：

型号：DMV-400(14)W/N

生产厂家：四川长虹空调有限公司

启用日期：2015 年 12 月

数量：3 台

(2)评估方法：

该设备采用成本法评估，评估值=重置成本×成新率。

(3)重置成本的确定：

经查询市场价格信息，分析确定该设备的含税购置价为37,000.00元/台（由供方运输到指定地点并负责安装），则3台该设备的重置成本为 $37,000.00 \times 3 \div 1.13 \approx 98,220.00$ 元

(4)成新率的确定：

该设备于2015年12月投入使用，使用、维护正常，至评估基准日已使用3.65年。该类设备的经济寿命年限为10年，则

成新率=(1-已使用年限/经济寿命年限)×100%

$= (1 - 3.65/10) \times 100\%$

$\approx 64\%$

(5)评估值的确定：

评估值=重置成本×成新率

$= 98,220.00 \times 64\%$

$= 62,861.00$ 元

八、长期待摊费用

(一)内容及账面金额

长期待摊费用为智易家的办公场地装修费和蛋杯模具，原始发生额157.58万元、账面值(摊余价值) 51.73万元。

(二)核实情况

1、办公场地装修费

2015年智易家开始对租赁的办公场地进行装修，陆续发生材料费、监理费、场地费、施工费等共计130.12万元，企业对其按60个月摊销，截至评估基准日，已累计摊销100.36万元、摊余价值29.77万元，预计摊销至2021年1月摊销完毕。智易家的办公场地租赁合同续签至2021年12月31日止，智易家将在预计摊销完毕期内继续使用该办公场地。

2、蛋杯模具

智易家于2018年1月委托中山广虹模塑科技有限公司购买了8套批67度蛋杯模具用于生产67度蛋机产品，产品已于2018年8月生产上市，模具购买价款及修模改模价款共计27.46万元（不含税），按60个月摊销，截至评估基准日，已累计摊销5.49万元、摊余价值21.97万元。

(三)评估方法

根据评估目的实现后的企业还存在的、且与其它评估对象没有重复的资产和权利的价值确定长期待摊费用的评估值。

(四)评估结果

长期待摊费用评估结果为51.73万元，较账面值无增减值。

九、应付票据

(一)种类及账面金额

应付票据账面值人民币145,538.67万元，其中：电子银行承兑汇票104张、金额71,071.24万元；电子商业承兑汇票153张、金额74,467.43万元。

(二)核实情况

对应付票据台账中登记的各项内容进行了核实，包括商业汇票的种类、号数、出票日期、到期日、票面金额、收款人以及付款日期和金额等。同时查验了相关交易合同，同时对银行承兑汇票法人前述内容向承兑银行实施了函证程序，函证结果与应付票据台账及评估明细表一致。核实结果表明：应付票据均为智易家向

供应商四川长虹电器股份有限公司、四川长虹空调有限公司、广东长虹电子有限公司等开具的用于支付货款的无息票据，其中122张票据、金额55,086.78万元已在到期日前向四川长虹集团财务有限公司进行了贴现；应付票据票面金额确实，为智易家本次评估目的实现后需实际承担的负债。

(三)评估方法及结果

应付票据均为无息票据，以核实的应付票据票面金额为评估值。应付票据评估值为145,538.67万元，较账面值无增减值。

十、应付及预收款项

(一)主要业务内容及账面金额

1、应付账款。主要业务内容为应付四川长虹电器股份有限公司、长虹美菱股份有限公司、四川长虹空调有限公司等的货款，账面值67,991.06万元。

2、预收款项。主要业务内容为预收京东长虹电视官方旗舰店-POP、天猫美菱冰箱官方旗舰店、天猫长虹空调官方旗舰店的货款，账面值9,026.14万元。

3、其他应付款。主要业务内容为预提费用（商务费用、IT建设费等）、关联方往来款、押金以及其他款项等，账面值8,752.74万元。

(二)核实情况

1、应付账款

评估人员了解了企业应付账款的内控制度与核算方式；查阅了大额应付款项发生的合同、协议、对账单等重要资料，并抽查有关会计凭证；关注了在评估基准日未处理的不相符的购货事项，及有材料入库凭证但未收到购货发票经济业务。应付账款核实结果如下：应付账款的负债额及债务人确切，属于智易家评估目的实现后需实际承担的负债。

2、预收款项

评估人员选择重点明细项目，查阅了订货合同，抽查有关会计凭证，判断预收款项的真实性。预收款项核实结果如下：预收账款的负债额及债务人确切，属于智易家评估目的实现后需实际承担的负债

3、其他应付款

评估人员查阅了预提费用的计提依据、计提数额，并抽查了相关凭证，对无付款对象、无需支付的其他应付款，查明了相关原因并收集了相关证据。其他应付款核实结果如下：其他应付款的负债额确切，属于智易家评估目的实现后需实际承担的负债。

(三)评估方法及结果

根据应付及预收款项核实结果,评估人员按评估目的实现后的智易家实际需要承担的负债项目及金额确定负债的评估值,即:

- 1、应付账款评估值为67,991.06万元,较账面值无评估增减值;
- 2、预收款项评估值为9,026.14万元,较账面值无评估增减值;
- 3、其他应付款评估值为8,752.74万元,较账面值无评估增减值。

十一、应交税费

(一)内容及账面金额

应交税费包括增值税、代扣代缴的个人所得税、印花税、城建税、教育费附加等,账面值1,965.12万元。

(二)税负政策

智易家涉及的主要税种及税率如下:

税种	计税依据	税率
所得税	应纳税所得额	15%*
增值税	销售额	13%
城市维护建设税	应纳流转税额	7%
教育费附加	应纳流转税额	3%
地方教育费附加	应纳流转税额	2%

*:根据国家发展改革委《西部地区鼓励类产业目录》(国家发改委令2014年第15号)等有关规定,经绵阳发改委审查核实,公司“主营业务利用互联网销售家用电器”符合《西部地区鼓励类产业目录》中,《产业结构调整指导目录(2011年本)》中鼓励类第二十八类“信息产业”第37条“电子商务和电子政务系统开发与应用服务”之规定,因此所得税按15%税率优惠征收。

(三)核实情况

评估人员了解了企业的税负政策,查阅了纳税申报表、税单,查验了应交税费的上期末交数、本期应交数、已交数和期末未交数,核实结果表明:应交税费评估基准日账面余额为智易家应实际承担的税费金额。

(四)评估方法及结果

应交税费以核实后的企业应交的税费确定评估值。应交税费评估值1,965.12万元,较账面值无增减值。

十二、应付利息

(一)内容及账面金额

应付利息为智易家向四川长虹电器股份有限公司和四川长虹空调有限公司开具的122张应付票据到期日前贴现的利息以及智易家贴现的66张应收票据的利息，账面值1,473.38万元。

(二)核实情况

1、应付票据贴现

智易家向四川长虹电器股份有限公司和四川长虹空调有限公司两家供应商开具的122张票据用于支付货款，金额合计91,307.19万元，同时两家供应商于开票当日向四川长虹集团财务有限公司申请了贴现。三方于开票当日签订了汇票贴现协议付息协议，约定贴现方式为买断式贴现，期限从贴现日起至止息日，利息由开票人智易家承担，每张汇票的贴现年利率在3.1%~5.1%之间不等，贴现利息的计算方式为：

$$\text{贴现利息} = \text{汇票票面金额} \times \text{计息天数} \times \text{贴现年利率} \div 360$$

同时智易家和四川长虹集团财务有限公司签订了汇票贴现的补充协议，对票据到期日应承担的利息金额约定（按上述公式计算）。

2、应收票据贴现

智易家将收到的66张应收票据于票据到期日前向四川长虹集团财务有限公司申请贴现，约定了贴现利率及贴现利息计算方式（与应付票据贴现利息计算方式一致）。

(三)评估方法及结果

本次评估应付利息按公式：贴现利息=汇票票面金额×计息天数×贴现年利率÷360计算，计息天数为贴现申请日至评估基准日之间的天数，贴现年利率为每张汇票贴现协议付息协议中约定的年利率。

应付利息评估值为1,473.38万元，较账面值无增减值。

十三、递延收益

(一)内容及账面金额

递延收益为办公室房租、装修费用政府补贴和鼓励企业技术改造项目政府补贴，账面值96.84万元。

(二)核实情况

评估人员抽查了相关记账凭证，对其种类、形成原因、确认依据等进行了核实。核实结果如下：

1、办公室房租、装修费用政府补贴

绵阳市高新区管委会与智易家于2014年12月签订的《投资协议书》其中第二条第三款约定：为支持智易家项目尽快运行，给予办公房租、装修等相关补贴300万元。2015年11月25日绵阳市高新区投资服务局出具文件《关于兑付四川智易家网络科技有限公司补贴资金的意见》（绵高投服[2015]8号）向绵阳市高新区管委会请付了该项补贴。绵阳市高新区财政局分别于2015年和2016年兑付了智易家200.00万元、100.00万元共计300万元的补贴。截至评估基准日，智易家对该项补贴资金已结转收入220.00万元、账面值80.00万元。

2、鼓励企业技术改造项目政府补贴

根据《绵阳市高新区支持企业发展若干政策实施办法（试行）》（绵高管委办发[2016]2号），对智易家列为了鼓励企业技术改造项目，并予以了20.21万元的奖励金额。智易家2018年7月收到了高新区管委会拨付的该笔资金，并按72个月分期结转收入，截至评估基准日，已结转收入3.37万元，账面值16.84万元。

（三）评估方法和结果

智易家收到的上述两项补贴资金，均为无需支付的负债，在财务处理上将分期结转收入，故评估为0元，并计提确认收入时应承担的所得税费用。

智易家企业所得税税率为15%，则计提的所得税为： $96.84 \times 15\% = 14.53$ 万元

递延收益评估值为14.53万元，较账面值96.84万元减值82.31万元、减值率85%，评估减值原因为评估人员将无需对外支付的负债评估为了0并计提了企业所得税所致。

CH4 收益法评估技术说明

一、收益法应用前提、选择理由

企业价值评估中的收益法是指将预期收益资本化或折现，确定评估对象价值的评估方法。运用收益法评估企业价值需具备以下三个前提条件：

- 1、投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业(或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业)未来预期收益折算成的现值；
- 2、能够对企业未来收益进行合理预测；
- 3、能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

评估师通过对智易家的历史经营状况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性，认为智易家具备运用收益法评估所需的三个前提条件。

二、宏观分析

2019 上半年，面对错综复杂的国际国内形势，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门认真贯彻落实党中央国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推动高质量发展，坚持供给侧结构性改革为主线，深化改革开放，狠抓“六稳”工作落实，经济运行继续保持在合理区间，延续总体平稳、稳中有进发展态势。

1、GDP：增长 6.3%，经济运行稳中有进

国家统计局数据显示，上半年国内生产总值 450933 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.3%。

国家统计局新闻发言人毛盛勇：总的来看，上半年国民经济运行在合理区间，延续了总体平稳、稳中有进发展态势。6.3%的增长速度在全球主要经济体里还是名列前茅的。下半年外部环境可能依然比较复杂，但经济平稳运行的基本面不会变，政策储备还有很多空间，国内市场不断壮大，这些都有利于实现全年经济社会发展的主要目标。

2、投资：同比增长 5.8%，结构呈现优化趋势

数据显示，上半年，全国固定资产投资同比增长 5.8%。从环比速度看，6 月份固定资产投资增长 0.44%，稳中有升。

投资增速较以往放缓的背后蕴含新亮点。例如，高技术制造业投资同比增长 10.4%，增速比全部投资快 4.6 个百分点；高技术服务业投资增长 13.5%，增速比全部投资快 7.7 个百分点。

毛盛勇表示：社会领域的投资、高技术产业的投资、制造业技术改造的投资

都保持在 10% 以上的较好水平,中部、西部地区固定资产投资增速快于东部地区,说明投资结构正呈现优化的趋势。

3、消费：“买买买”近 20 万亿元，消费升级趋势凸显

各项数据中，消费“成绩单”无疑最打眼。2019 年上半年，社会消费品零售总额 195210 亿元，同比增长 8.4%。在全部居民最终消费支出中，服务消费占比为 49.4%，比上年同期提高 0.6 个百分点。

中国贸促会研究院国际贸易研究部主任赵萍：目前，旅游、文化等服务消费已占消费总支出的“半壁江山”，凸显了消费升级加快的趋势，应通过加强供给侧结构性改革，进一步挖掘服务消费潜力。

4、外贸：货物进出口总额增长 3.9%，稳定举措效应持续显现

中美经贸摩擦背景下，外贸是否受到影响？数据显示，上半年，我国货物进出口总额 14.67 万亿元，比去年同期增长 3.9%。其中，出口 7.95 万亿元，增长 6.1%；进口 6.72 万亿元，增长 1.4%。

海关总署新闻发言人李魁文：稳外贸举措效应持续显现，“放管服”改革深入推进、大规模减税降费措施接连落地等，有效提振了市场、企业的预期和信心。

5、外资：新设外商投资企业 2 万余家，政府将进一步推动市场开放

商务部数据显示，今年 1 至 6 月，全国新设立外商投资企业 20131 家；实际使用外资 4783.3 亿元人民币，同比增长 7.2%。

商务部新闻发言人高峰：，中国政府支持外资企业在华发展的决心不会改变。中国政府仍将进一步推动市场开放，推动投资自由化便利化，加大外商投资权益的保护力度。

6、收入：同比名义增长 8.8%，城乡收入差距继续缩小

数据显示，上半年，全国居民人均可支配收入 15294 元，同比名义增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 6.5%，比经济增速高 0.2 个百分点。城乡居民人均可支配收入比值为 2.74，比上年同期缩小 0.03。

毛盛勇：收入增长和经济增长基本同步，特别是农村居民人均可支配收入增长要快于城镇，城乡收入差距在进一步缩小。

7、就业：完成全年目标任务 67%，服务业蓬勃发展发挥重要作用

上半年，全国城镇新增就业 737 万人，完成全年目标任务的 67%。6 月份，全国城镇调查失业率为 5.1%，其中 25 至 59 岁人口调查失业率为 4.6%，低于全国城镇调查失业率 0.5 个百分点。

在对外经济贸易大学公共管理学院教授李长安：经济下行压力加大背景下，这份就业“成绩单”相当亮眼。其中，服务业蓬勃发展对促进就业发挥了重要作用。一系列稳定就业、促进就业的政策措施，保持了就业形势的总体平稳。

8、物价：CPI 同比上涨 2.2%，不存在明显通胀压力

上半年，全国居民消费价格同比上涨 2.2%。6 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.7%，涨幅与上月持平；环比下降 0.1%。

交通银行金融研究中心高级研究员刘学智：鲜菜价格同比涨幅已经回落，鲜果价格涨幅有望收窄，6月之后CPI翘尾因素逐渐减弱。除猪肉价格外，其他拉升CPI的因素都较弱，下半年CPI上涨空间有限，不存在明显通胀压力。

9、制造业：高技术制造业增加值同比增长9.0%，转型升级步伐加快

消费升级趋势下，制造业转型步伐正在加快。数据显示，上半年高技术制造业增加值同比增长9.0%，快于规模以上工业3.0个百分点。新能源汽车、太阳能电池产量同比分别增长34.6%和20.1%。

国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河：这表明在当前复杂多变的经济环境下，制造业转型升级继续推进，中高端制造业和消费品制造业对经济增长的促进作用进一步增强。

10、房地产：开发投资同比增长10.9%，市场运行总体平稳

国家统计局数据显示，上半年，全国房地产开发投资同比增长10.9%。全国商品房销售面积同比下降1.8%。6月份，一二三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅均回落。

毛盛勇：当前房地产市场运行总体是平稳的。国家统计局城市司高级统计师刘建伟：各地坚决贯彻落实党中央、国务院部署，始终坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，围绕稳地价、稳房价、稳预期的目标，夯实主体责任，确保房地产市场平稳健康发展。

总的来看，2019上半年国民经济运行在合理区间，延续了总体平稳、稳中有进发展态势。但也要看到，当前国内外经济形势依然复杂严峻，全球经济增长有所放缓，外部不稳定不确定因素增多，国内发展不平衡不充分问题仍较突出，经济面临新的下行压力。下一步，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻落实党中央国务院各项决策部署，坚持稳中求进工作总基调，坚持以供给侧结构性改革为主线，按照高质量发展要求，深化改革开放，优化营商环境，推进关键领域自主创新，充分调动各方面积极性，狠抓“六稳”政策落实落地，推动经济平稳健康发展。

三、电商行业现状及发展前景

（一）市场总体情况

1、网络零售持续高速增长，网购用户规模继续保持增长：

2018年，全国网上零售额达90065亿元，同比增长23.9%，增速较上年回落8.3个百分点。同时，2018年，B2C零售额占全国网络零售额的比重为62.8%，较上年提升4.4个百分点，B2C零售额同比增长34.6%，高于C2C零售额22.1个百分点。随着消费升级不断深化，消费者对品质、服务、品牌的关注度逐渐提高，B2C市场优势更加明显。其中，实物商品网上零售额70198亿元，增长25.4%，占社会消费品零售总额的比重为18.4%。跨境电商、农村电商继续保持高速增长，

2018 年农村网络零售规模达到 13679 亿元，同比增长 30.4%。网购用户 2018 年达到 6.1 亿人，同比增长 14.4%，网民渗透率 73.6%。

2、移动网购占比持续提高：

2018 年中国移动电商用户规模达 5.1 亿人，2019 年预计将增长至 5.5 亿人，据商务部发布的《2018 年中国网络零售市场报告》显示，2018 年移动交易额占比 85.5%，较上年提高 4.4 个百分点。以拼多多、有赞、云集、小红书等为代表的社交电商进入高速发展期。

3、B2C 市场份额稳步扩大，消费升级，消费分级趋势显著：

2018 年 B2C 零售额占全网的零售的比重为 62.8%，较上年提成 4.4 个百分点，零售额同比增长 34.6%，C2C 零售同比增长仅为 12.5%。

随着国民经济的提升，消费者对品质、服务、品牌的关注度逐步提高，关注点从商品的价格转向商品的品质、品牌、口碑及个性化是否满足需求，消费升级、消费分级趋势显著。

4、店铺数量小幅增长，2018 年商务大数据重点监测的网络零售平台上的店铺数量为 834.1 万家。实物网络零售稳步增长，服装鞋帽针纺织品、日用品、家用电器及影像器材零售额排名前三，零售额占比分别超过 25%，接近 15%及超过 10%。

5、电商主体多元化发展，垂直领域发展迅猛

2018 年社交电商，直播电商，二手电商等新模式逐步发力，推动市场朝多元化方向发展，2018 年 12 月，社交电商的当月活跃人数分别达到 1.6 亿、9877.8 万人和 4946.8 万人。

6、传统电商模式增速放缓，移动互联网基础设施及智能终端普及，物流仓储覆盖面愈来愈广、配送时效和匹配度愈来愈高，大数据、云计算、人工智能、物联网、AR、VR 等应用落地，为行业新模式的产生提供了可能和必然条件。

(二) 市场发展特征

1、模式发展呈现多样化

A、按采购方式：

平台自采自销模式：京东自营、易购自营、国美在线

开放平台模式：天猫、京东 POP、苏宁 POP

B、按经营品类及市场划分

综合性电商：面向所有用户覆盖大部分品类，如天猫、京东、苏宁易购等

垂直电商：偏向细分市场细分品类，如母婴类贝贝、社群类小红书、特卖类

聚美优品、二手类闲鱼、生鲜类河马生鲜等

C、按流量方式来划分

传统方式：天猫、京东、苏宁易购等

社交社群：拼多多、有赞、云集、小红书

D、按服务的市场及渠道划分：跨境、农村等

(三) 渠道竞争格局

1、综合平台格局已定，马太效应显著，平台运营成本提升；

以阿里系和京腾系牵引的两超多强零售新格局已经形成，占据 8 成以上市场份额，据电子商务研究中心监测数据显示，2018 年上半年 B2C 网络零售市场，天猫京东两家份额占比高达 83.8%，头部平台优势继续巩固。

2、垂直领域细分愈来愈深，社交电商迅速成长，成为市场发展的生力军

A、社交电商分类

B2B2C 类平台分销模式：以云集、环球捕手为代表

平台+达人分享模式：以小红书、美丽说、蘑菇街为代表

平台“拼团”模式：以拼多多、淘宝特价为代表

服务商类工具模式：以什么值得买、礼物说、省钱快报为代表

传统微商代理模式。

B、社交电商规模快速成长，

代表企业拼多多 2018 年 GMV 达到 4716 亿元，平台用户量超过京东，达到 4.18 亿，形成阿里、京东、拼多多用户汇集三极竞争格局；云集 2018 年 GMV 达到 277 亿元，同比增速高达 136.46%。

C、社交电商趋势

社交电商成为平台的标配

以社交获取流量成为电商平台的主流模式，社交电商成为流量新入口。

仓储、物流、品控是社交电商胜出的关键

赋能小程序，微信电商发力

新技术助力社交电商，物联网帮助供应链结构转型、人工智能基于数据做精准营销，AR、VR 带来购物体验变革。

(四) 电商渠道下沉，线上线下融合共生，激发线下零售新活力

1、线上线下商业联盟化：

联盟化推动线上线下优势资源整合、协同分工和业态模式创新，有助于推动零售业进一步规模化、集约化发展；

2、电商赋能传统零售和数字化升级：

通过大数据技术打通线上线下系统，实现数据赋能，推动传统零售从供应链到门店服务、营销、物流培东、售后服务等各个环节的数字化改造；

3、消费场景拓展新空间

“线下体验、线上购买”、“线下获客、线上复购”、“线上下单、门店自提”、“线上线下同款同价”、“线上下单、线下门店履约”等方式实现了体验与购买、下单与提货的服务的无缝对接。

（五）市场平稳增长、电商流量加速去中心化

1、在经济面临较大压力和挑战背景下，电商市场仍将平稳增长

线上线下融合将进一步拓宽线上入口。线上支付，线下体验形成互补优势。

电商业态、模式创新也将进一步激发消费。一移动社交为中心的电商模式正在成为电商新增量市场，未来有望进一步扩大；同时各类移动应用电商转型都将家督形成新的流量入口；

消费升级势头仍然强劲：特别是中小城市和农村市场消费需求得到满足，网络消费习惯处于形成过程中，将进一步释放强大的消费活力。

2、电商流量加速去中心化，市场集中度有望降低

2019 年，各类移动应用电话上趋势进一步显现：多个用户量达数亿人的移动应用不断构建商业生态，加入电商功能，移动应用电商化将对现有电商平台形成分流；

网络消费市场多层次特征进一步加强，市场集中度可能降低：在消费“阶梯式”升级的背景下，网络零售市场进一步呈现出多层次特征，业态模式创新驱动新兴市场主体快速发展，市场集中度可能进一步降低。

（六）从消费互联网向产业互联网，电子商务与产业融合将进一步加快

1、加快与零售流通领域融合

线上线下融合将江都推动线下零售各个环节的数字化进城和供应链改造。

2、加快与工业制造业融合

随着零售供应链的不断优化，相应作用向上游制造业传导，进一步强化上游制造业与消费者之间的紧密联系，前后端打通推动工业互联网升级，过渡到连接

需求和服务。

四、公司基本分析

(一) 经济区位分析

智易家位于绵阳高新区，绵阳高新区于 1992 年被国务院批准为首批国家级高新技术产业开发区，现辖永兴、磨家、河边三个建制镇和普明街道办事处，辖区总面积 105 平方公里，总人口 30 万人，是四川省重点培育的 5 个 2000 亿园区之一，是国家知识产权试点园区、全国科技服务体系 25 个试点园区之一，在全国 115 家国家级高新区最新综合排名中位列第 46 位。

1、历史沿革

1990 年 5 月 7 日，绵阳市人民政府决定建立绵阳高新技术产业开发区，并上报四川省人民政府。

1992 年 4 月 30 日，四川省人民政府（川府函[1992]213 号）批准建立绵阳高新技术产业开发区，位于绵阳城区西北一公里外的普明坝，规划占地面积 6.1 平方公里，其中启动区面积 2.5 平方公里，实行省市共建，以市为主的管理体制。5 月，正式动工兴建。11 月 9 日，国务院批复同意绵阳等 25 个城市建立国家高科技产业开发区。12 月 5 日，国家科委决定，同意绵阳高新区为国家级高新区，确定绵阳高新区总规划面积 6.1 平方公里，先期开发 3.7 平方公里。

1993 年 3 月 17 日，“绵阳国家高新技术产业开发区”正式授牌。2015 年统计用区划代码和城乡划分代码

2、地理环境

绵阳区位独特，交通便利。位于成都、重庆、西安“西三角”的腹心地带，是成都平原城市群的重要节点城市，已成为四川省西北部的次级交通枢纽城市。市区南距成都 98 公里，东距重庆 300 多公里，北距西安 700 公里。

(1) 铁路

宝成铁路、成绵乐城际铁路贯穿市域，设有绵阳站、江油站和青莲站。西成客运专线、成兰铁路均在建设中。正在规划建设绵九铁路(绵阳至九寨沟)、绵(阳)遂(宁)铁路。绵阳站新站房启用后，其站房规模为四川省第二大火车站。乘坐火车北上可直达西安、上海、青岛、北京等城市。南下可到达重庆、成都和昆明等地。

(2) 公路

成绵高速公路、成绵高速公路复线、绵遂高速公路、绵广高速公路、成德南高速公路贯穿全境。已经开工建设绵(阳)西(充)高速公路、绵九高速公路(绵阳至

九寨沟)。绵阳绕城高速(南环线)已于 2013 年底建成通车。

(3)空运

绵阳南郊机场位于四川省绵阳市城南，距市中心 10 公里，机场外联宝成铁路，成绵、绵广高速和九寨环线，交通便利，得天独厚，为民航运输和民航飞行学院绵阳分院训练飞行使用的训运结合机场。机场等级为民用 4D 级，跑道长 2400 米，可起降 B757、A320、A321、B737 等大中型飞机；停机坪面积 6 万平方米，11 个停机位，候机楼建筑面积 26000 平方米，设计旅客年吞吐量可达 200 万人次。机场空域环境宽松、净空环境优越，气象条件良好，保障设施齐全，是仅次于成都双流国际机场的四川省第二大机场。

绵阳机场共开通 20 余个航班，通航国内 22 个城市，包括北京、上海浦东、上海虹桥、广州、深圳、西安、石家庄、厦门、长沙、昆明、兰州、贵阳、郑州、济南、南京、丽江、西宁、沈阳、杭州、乌鲁木齐、天津、拉萨和九寨沟，以及季节性航班三亚。

3、人口民族

2000 年第五次人口普查，高新区街道 43971 人，河边镇 12446 人，磨家镇 10800 人，永兴镇 33026 人。

2010 年第六次人口普查，高新街道 84584 人，河边镇 9875 人，磨家镇 14028 人，永兴镇 34843 人。

4、经济发展

全区 86 家规模以上工业企业完成总产值 874.78 亿元，增长 11.1%；区属 82 家规模以上工业企业实现工业总产值 194.34 亿元，增长 12.12%；区属工业增加值完成 60.7 亿元，增长 12.7%；实现财政总收入 11.71 亿元，公共预算收入 6.4 亿元；完成固定资产投资 74.5 亿元，增长 17.7%；完成社会消费品零售总额 39.6 亿元，增长 9.3%。

5、科学技术

高新区按照科技部“一个行动，两项工程”的要求，制订创新型园区建设实施方案，加快“绵阳高新区以军民融合为特色的现代科技服务体系建设”和创新型科技园区建设步伐。通过省级知识产权试点园区验收，顺利升级为国家级知识产权试点园区。2013 年，全区组织申报各级科技计划项目 50 项，争取资金 1000 万元；完成专利申请 1441 件，其中发明专利申请 400 件，专利授权 777 件；新增 8 家国家高新技术企业；322 家企业通过科技型中小企业认定，居全市第一；完成高新技术产业工业总产值 516 亿元。

6、产业优势

绵阳高新区秉持“发展高科技、实现产业化”的宗旨，着力推动以高新技术产

业、战略性新兴产业为核心的现代化工业和以电子商务、“互联网+”为龙头的现代服务业发展。目前，正全力发展以四川长虹、四川九洲、美国艾默生为代表的电子信息，以华晨、中国重汽、野马汽车、新晨动力为代表的汽车及零部件，以金发科技、电子九所为代表的新材料等三大主导产业；以长虹智易家为代表的电商企业正在园区不断聚集。**2015**年，全区实现地区生产总值（GDP）**256.5**亿元，实现工业总产值**1073.5**亿元，完成固定资产投资完成**97.97**亿元。

7、商业环境

绵阳高新区始终坚持以人为本、绿色发展、集约高效的理念，不断提升城市服务功能，努力打造科技、经济、社会、文化、环境和谐发展的现代科技新城，**2015**年空气质量优良天数达到**303**天。全区人气旺盛、商贸繁荣，区内拥有宜家美国国际家居、中元广场沃尔玛商城、铂金时代上海新华联等大型商业购物中心，奔驰、宝马、奥迪、大众等品牌汽车**4S**店及销售商，工农中建等银行、信用社及融资担保公司**20**余家，逐步形成了家装设计、高档建材、五金机电、汽车博览中心等近**10**个专业消费市场，**2015**年社会消费品零售总额实现**82.69**亿元。

8、创新孵化体系

绵阳高新区始终坚持实施创新驱动发展战略，构建了涵盖载体、平台、资金、技术、人才、国际化等方面的完善的科技服务体系。区内建有较为完备的“创业苗圃-孵化器-加速器孵化”体系，总孵化面积超过**20**万平米，截至**2015**年底，全区科技型中小企业达到**1153**家。不断深化产学研合作，与中物院合作的军民融合创新体系初步形成，与四川大学、电子科技大学、西南科技大学、绵阳师范学院、绵阳职业技术学院建立了校地合作关系，区内拥有国家级、省级工程技术研究中心**11**个，国家级、省级企业技术中心**17**个，区域博士后工作站**1**个，高新技术企业**41**家。

9、投资合作服务

园区投资环境优越，服务一流，拥有最健全的基础设施、最雄厚的产业基础、最优质的政务环境，特别是在省委省政府、市委市政府的大力支持下，重点打造的科技城集中发展区启动地已初具规模，区内道路及配套等基础设施已基本建设完毕，为项目落地提供了可靠的载体。区内修建有环境一流的标准工业厂房**20**余万平米，为企业的快速入驻提供了保障，能对入驻企业提供一对一的保姆式服务，重商、亲商、富商氛围十分浓厚。

10、发展规划

当前，绵阳高新区正按照中央、省、市要求，全面落实“四个全面”战略布局，践行“五大发展理念”，保持专注发展定力，以“科学发展、加快发展”为总取向，深入实施“五大行动”——实施双创大引领行动，打造“绵阳双创试验区”；实施产业大提升行动，打造“产业聚集区”；实施开放大融合行动，打造“投资首选地”；实施产城大提升行动，打造“现代新城”；实施民生大保障行动，打造“文明和谐首善区”，

着力打造引领绵阳经济发展新引擎，力争到 2020 年末，全区工业总产值突破 2000 亿元，工业增加值突破 450 亿元。

（二）产品分析

智易家销售的主要产品除小家电蛋机产品为委托加工外，其他产品均为向关联方四川长虹电器股份有限公司、长虹美菱股份有限公司、四川长虹空调有限公司、广东长虹电子有限公司、广东长虹日电科技有限公司等公司采购的产品长虹彩电、长虹空调、美菱冰箱、冰柜等产品。智易家为供应商的线上独家渠道商，双方建立了牢固的经销关系，整体货源供应充足，满足线上销售需要。

四川长虹、长虹美菱厨卫产品、小家电产品，未来也会逐步都纳入到智易家的主要合作平台的销售。目前厨卫、小家电产品行业处于增长状态，前期基础较差，市场增长潜力非常大，对智易家整体经营将产生较好的促进作用。还有，智易家将引入快消品类等高频产品，为用户提供更丰富选择，增加用户黏性。

智易家与线上主要平台均开展了合作，包括京东、天猫、苏宁易购、国美在线、云集、拼多多以及自建官网平台等。

（三）产品的主要竞争者及各自的竞争优势情况

智易家主营产品彩电的主要竞争对手为海信，空调的主要竞争对手为海信、TCL 等二线品牌，冰箱的主要竞争对手为美的、容声。

海信目前在彩电领域处于行业领头羊位置，海信在供应链上要优于智易家，包括关键元器件采购、存货周转效率等，在产品价格上，智易家彩电价格均价要低于行业领先品牌，在产品质量、性能上智易家处于行业优势地位。

空调产业主要竞争对手与智易家在价格、质量、性能上差距不大，在部分产品性能及质量上，如产品智能化上是优于竞争对手的。

冰洗产品主要竞争对手为美的，目前对手和智易家相比，竞争对手在渠道能力上优于智易家，智易家在产品性能上由较强的竞争优势，M 鲜生，全面薄均处于行业领先的地位。

五、经营能力分析

（一）法人治理结构

智易家根据《公司法》及《四川智易家网络科技有限公司章程》的有关规定，建立了董事会、总经理办公会，对公司重大决策和日常工作实施管理和控制。智易家下设产品经营部、市场部、官网营运部、客户体验部、财务部、综合管理部 6 个职能部门。

（二）从业人员素质

截至评估基准日，智易家的员工构成情况如下：

(1)按年龄结构划分

年龄	人员数量(个)	占比
20-25 之间	36	16.6%
26-30 之间	63	29.0%
31-35 之间	37	17.1%
36-40 之间	32	14.7%
41-50 之间	49	22.6%
50 以上	0	0.0%

(2)按学历水平划分

学历	人数(个)	占比
博士	0	0.00%
硕士	2	0.90%
本科	82	37.79%
大专	90	41.47%
其他	43	19.82%
合计	217	100.00%

(3)按岗位职能划分

岗位职能	人数(个)	占比
管理岗	7	3.23%
营销岗	210	96.77%
合计	217	100.00%

这些从业人员熟悉自己从事的业务，具备必要的专业技术能力，大多数从业人员对企业的忠诚度，对本职工作的责任感强，具有团队合作精神。值得一提的是智易家具有国内较为完整的技术研发团队，具备较强的技术研发能力。

六、经营模式分析

智易家与线上主要平台均开展了合作，包括京东、天猫、苏宁易购、国美在线、云集、拼多多以及自建官网平台等。

京东合作的模式主要包括经销及开放平台 POP 两种方式，以采购经销为主，2018 年合作规模占整体线上平台销售占比超过 45%；

天猫合作的方式为开放平台 POP 合作模式，18 年合作规模占线上比例接近 15%

苏宁易购合作模式为经销加开放平台 POP 两种方式，以经销为主，18 年合作规模占线上比例超过 25%；

云集、拼多多合作的方式为经销，目前在合作起步阶段，销售额快速提升中。

七、资产配置和报表重构

(一)资产配置

1、核心资产

核心资产是指与主营业务——长虹、美菱等家电产品线上平台销售业务——相关的资产，主要包括：

现金。重构后账面值 21,040.4 万元、主要为银行存款。

存货。为库存商品和发出商品，账面余额 38,320.09 万元、计提存货跌价准备 1,489.46 万元、账面值 36,830.63 万元，主要为各种规格型号的电视、冰箱、洗衣机、空调及其他小家电等家电产品。

固定资产——机器设备。账面值 93.8 万元、主要为电子设备 362 台(套)。

2、非核心资产

非核心资产是指核心资产之外的资产，主要包括：

(1)资产：

应收利息。1,955.25 万元，为应收存放在四川长虹集团财务有限公司的票据保证金的利息。

长期股权投资。756.11 万元，为对四川积分通电子商务有限公司 30%股权。

(2)负债：

应交税费。1,965.1 万元，为代扣代缴的个人所得税、印花税、增值税、城建税、教育费附加等。

应付利息。1,473.4 万元，为智易家向四川长虹电器股份有限公司和四川长虹空调有限公司开具的票据到期日前贴现的利息。

(二)会计报表重构

为简化会计报表和财务预测,根据智易家主营业务与非主营业务划分、核心资产与非核心资产配置情况,对资产负债表和利润表作如下重构:

- 1、现金的调整。将货币资金余额作为调整后的现金。
- 2、非核心资产的调整。将非核心资产金额统一调整到重构后的资产负债表新增科目“非核心资产(净额)”中。
- 3、合并同类项。如将应收票据、应收账款合并为“应收款项”,将股本、资本公积合并为一项,将盈余公积、未分配利润合并为“留存收益”。
- 4、折旧和摊销的调整。将折旧和摊销从营业成本、销售及管理费用中剥离出来单独列示在重构利润表“折旧和摊销”项目中,并计算息税折旧摊销前利润(EBITDA)和息税前利润(EBIT)。
- 5、调整非经常性和非经营性损益。将不具持续性、偶然性营业外收支以及非经营性损益调整到重构利润表“其他非经常性和非经营性损益”项目中。

八、关键估值假设

(一)前提假设

- 1、本次评估我们假设智易家将保持持续经营状态。

(二)特殊性假设

- 2、评估基准日前后的非经营性资产和溢余资产的效用不发生重大变化;
- 3、智易家在未来的经营期内,其产品销售或服务价格和经营成本等不会在现有基础上发生大幅度的变化或波动。
- 4、假设智易家与关联方的交易价格均遵守市场定价原则。
- 5、我们理解《营业执照》(注册号: 91510700326942604U 及《公司章程》规定的营业期限为 20 年(2015/1/5~2035/1/4),本次评估假定智易家的经营期限届满时可以通过修改公司章程而存续,将经营期限设定为永续年期。
- 6、除非另有说明,假设智易家完全遵守所有有关的法律法规,并假定智易家管理层负责任地履行资产所有者的义务并称职地对相关资产实行了有效地管理。

(三)一般性假设

- 7、国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化,本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化,无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

8、评估师充分了解现阶段的宏观经济形势,人民币利率和汇率处于波动中,但限于职业水平和能力,无法预测其未来走势,因此评估师假设人民币利率和汇率在现有水平上不会发生重大变化。

9、对于评估结论所依据而由委托人及其他各方提供的信息资料,评估师假定其为可信并根据评估程序进行了必要的验证,但评估师对这些信息资料的真实性、合法性、完整性不做任何保证。

10、对于价值估算所依据的资产使用方式所需由有关地方、国家政府机构、私人组织或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假定已经或可以随时获得更新。

九、财务预测

智易家管理层对未来收益进行了预测,并保证其合理性、合法性、完整性。资产评估师与委托人和其他相关当事人讨论了未来各种可能性,结合被评估单位的人力资源、技术水平、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势,考虑宏观经济因素、所在行业现状与发展前景,分析了未来收益预测资料与评估目的及评估假设的适用性,关注了未来收益预测中经营管理、业务架构、主营业务收入、毛利率、营运资金、资本性支出、资本结构等主要参数与评估假设、价值类型的一致性。

预测范围和对象:根据前述之智易家资产配置情况,财务预测范围为电子商务涉及的电视、空调、冰洗、小家电等,并以基于智易家的会计报表为预测对象。

详细预测期:详细预测期的结束以公司进入稳定经营状态为基准。稳定经营状态是指公司的资产、收入的增长都保持相对稳定,在可预见的未来不会出现大的变动。此时公司已没有可以获得远高于行业平均或社会平均回报率的投资项目,其业绩增长也趋于稳定、平缓。结合智易家经营现状、产能释放、市场预期、税收优惠政策等,确定本次评估的财务预测期为2019年8月~2024年12月。

(一)利润表项目预测

1、营业收入

主营业务包括:网上平台销售长虹电视、长虹空调、美菱冰洗、小家电业务等。

(1)市场分析

近年来随着互联网的普及和信息化水平的提高,线上线下融合将进一步拓宽线上入口。线上支付,线下体验形成互补优势。

电商业态、模式创新也将进一步激发消费。移动社交为中心的电商模式正在成为电商新增量市场,未来有望进一步扩大;同时各类移动应用电商转型都将家

督形成新的流量入口；

消费升级势头仍然强劲：特别是中小城市和农村市场消费需求得到满足，网络消费习惯处于形成过程中，将进一步释放强大的消费活力

(2)智易家目前市场情况

智易家预计公司未来三年内销售业绩仍保持一定幅度的增幅。为推动目标的达成，一方面继续强化营销供应链中台体系建设，提效降本；其二积极布局推动线上线下融合，强化自建 O2O 渠道体系建设，扩大流量及渠道通路；其三拓宽品类，长虹美菱厨卫、净水、小家电产品的全面导入；其四强化经营团队、组织体系建设，建立横向强平台能力整合，纵向强产品专业经营的体系。

彩电行业目前处于完成滞涨状态，线上市场占比近半。彩电线上操作除 618、双十一两个平台核心大促外，全年销售节奏比较平稳，淡旺季不太明显，全国各区域市场相对均衡。市场竞争格局上，彩电品牌聚集程度较高，除了传统海信、TCL、夏普等品牌外，互联网品牌小米市场表现较好；在渠道上，合作方式主要以直营经销为主，渠道发展全渠道融合，渠道连锁化、寡头化，传统盈利三四级市场渠道受到冲击非常大，新兴渠道发展，对现有渠道构成了一定的分流。

空调市场仍处于增长状态，空调全年淡旺季明显，销售集中在 4-8 月旺季，各区域销售不均衡，在品牌竞争格局上，排名前三位的格力、美的、海尔占据了 80% 以上的市场份额，在线上平台竞争中，格力、美的、奥克斯、海尔四个品牌为一线品牌，二线品牌市场份额较低；渠道运作上，经销加代理的方式，代理商占据了较大的比例。全渠道融合加速，对传统渠道格局构成了较大的挑战，新兴渠道发展，对现有渠道构成了一定的分流。

冰洗市场仍处于增长状态，冰洗全年淡旺季也较为明显，各区域均衡性强于空调，弱于彩电，在品牌竞争格局上，海尔、美的、容声、西门子、美菱为一线品牌，占据了大部分市场份额。渠道运作上，代理商占据了较大的比例。全渠道融合加速，新兴渠道发展，对现有渠道构成了一定的分流。

(3)营业收入预测

智易家依据行业发展趋势、公司现有市场的业务开展情况结合未来的发展趋势，以及公司未来几年经营目标计划等对公司未来营业收入进行预测。预测结果如下：

	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-12-31
项目	2019(8-12)E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
二、指标与预测						
1 - 电视						
电视 - 营收YOY	1%	1%	1%	0%	0%	0%
电视 - 营业收入	127,128.0	259,268.0	260,824.0	261,867.0	262,391.0	262,391.0
销项税额	16,526.6	33,704.8	33,907.1	34,042.7	34,110.8	34,110.8
2 - 空调						
空调 - 营收YOY	20%	15%	10%	5%	2%	0%
空调 - 营业收入	36,883.3	130,617.0	143,679.0	150,863.0	153,880.0	153,880.0
销项税额	4,794.8	16,980.2	18,678.3	19,612.2	20,004.4	20,004.4
3 - 冰洗						
冰洗 - 营收YOY	5%	4%	3%	2%	1%	0%
冰洗 - 营业收入	86,495.9	178,402.0	183,754.0	187,429.0	189,303.0	189,303.0
销项税额	11,244.5	23,192.3	23,888.0	24,365.8	24,609.4	24,609.4
4 - 小家电						
小家电 - 营业收入YOY		5%	4%	3%	1%	0%
小家电 - 营业收入	3,048.4	7,682.0	7,989.0	8,229.0	8,311.0	8,311.0
销项税额	396.3	998.7	1,038.6	1,069.8	1,080.4	1,080.4
Σ (主营业务收入)	253,555.5	575,969.0	596,246.0	608,388.0	613,885.0	613,885.0
主营业务收入YOY	6.9%	4.8%	3.5%	2.0%	0.9%	0.0%

2、营业成本(不含折旧和摊销)

(1)历史数据

营业成本主要为外购产品成本，人工成本在管理费用和销售费用中体现。从目前的情况来看，营业成本约占营业收入的 **92.7%**。

(2)营业成本预测

智易家根据历史营业成本占营业收入的比例并考虑经营业务的实际情况预测营业成本。营业成本占营业收入的比例约为 **92.7%**。

3、税金及附加

智易家涉及的税费有增值税、城建税、教育费附加、地方教育费附加、印花税等。智易家根据相关税收法律法规、优惠政策等预测营业税金及附加。

4、销售、管理费用(不含折旧和摊销)

销售费用主要包括销售人员工资及福利、市场支持费、仓储租赁费、运输费和差旅费等费用；管理费用主要包括管理人员工资及福利、不动产租金及物管费、办公费用等。智易家根据相关政策和历史指标预测。

销售费用预测结果如下：

	2016-12-31	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-12-31
项目	2016A	2019(8-12)E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
销售费用 (不含折旧和摊销)							
职工薪酬		564.1	1,275.5	1,339.3	1,406.2	1,476.5	1,476.5
办公&差旅费&业务费		278.9	288.0	655.9	669.2	675.3	675.3
仓储租赁费		253.6	345.6	1,073.2	1,399.3	982.2	982.2
三包费用		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
运输费		7,606.7	17,279.1	17,887.4	18,251.6	18,416.6	18,416.6
市场支持费		7,606.7	17,279.1	17,887.4	18,251.6	18,416.6	18,416.6
销售费用 (不含折旧与摊销) 合计		16,309.9	36,467.2	38,843.1	39,978.0	39,967.1	39,967.1
%营业收入		6.4%	6.3%	6.5%	6.6%	6.5%	6.5%

管理费用预测结果如下：

	2016-12-31	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-12-31
项目	2016A	2019(8-12)E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
管理费用(不含折旧和摊销)							
办公费或固定费用		760.7	1,727.9	1,788.7	1,825.2	1,841.7	1,841.7
职工薪酬	347.1	109.2	422.2	443.3	465.5	488.8	488.8
办公租赁费		35.0	70.1	70.1	73.6	73.6	73.6
服务支持费		253.6	576.0	596.2	608.4	613.9	613.9
管理费用(不含折旧与摊销)		1,158.4	2,796.2	2,898.4	2,972.6	3,017.9	3,017.9
%营业收入		0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

5、折旧和摊销

折旧和摊销涉及存量和新增的固定资产折旧和长期待摊费用摊销,智易家依据各类固定资产的折旧政策和长期待摊的摊销政策预测其折旧和摊销。

6、所得税费用

智易家根据国家发展改革委《西部地区鼓励类产业目录》(国家发改委令2014年第15号)等有关规定,经绵阳发改委审查核实,公司“主营业务利用互联网销售家用电器”符合《西部地区鼓励类产业目录》中,《产业结构调整指导目录(2011年本)》中鼓励类第二十八类“信息产业”第37条“电子商务和电子政务系统开发与应用服务”之规定,因此所得税按15%税率优惠征收。

在会计利润的基础上,考虑以下纳税调整项目,得到应纳税所得额,在应纳税所得额的基础上乘以有效所得税率得到当期所得税。

由于递延所得税资产和递延所得税负债的变化,不会影响现金流量,故不对其进行预测。

7、最佳现金余额

又称最佳现金持有量,是指现金满足生产经营的需要,又使现金使用的效率和效益最高时的现金最低持有量。采用现金周转模式预测,计算公式:

$$\begin{aligned} \text{最佳现金余额} &= \frac{\text{预计年现金总需求额}}{\text{现金周转次数}} = \frac{\text{基期年现金支出总额} \times \text{预计营业指数}}{360 / \text{现金周转天数}} \\ &= \frac{\text{基期经营活动现金流出量总额} \times (\text{预计报告期营业额} / \text{基期营业额})}{360 / (\text{平均应收期} + \text{平均储备期} - \text{平均应付期})} \end{aligned}$$

8、营运流动资金

营运流动资金(OWC),是指经营性流动资产减去经营性流动负债。财务预测模型中的营运流动资金通常包括存货、应收款项、应付款项等,不包括现金和与公司主营业务无关的流动资产。预测方法如下:

$$\text{应收款项期末额} = \frac{\text{营业收入}}{\text{应收款项周转率}}$$

$$\text{应收款项} = \text{应收账款} - \text{预收款项}$$

$$\text{存货期末额} = \frac{\text{营业成本} (\text{不含折旧和摊销})}{\text{存货周转率}}$$

$$\text{应付款项期末额} = \frac{\text{采购额}}{\text{应付款项周转率}}$$

$$\text{应付款项} = \text{应付账款} - \text{预付款项}$$

预测期各项周转率指标根据 2016 年、2017 年、2018 年的周转情况，并结合未来经营情况予以确定。

	2019(8-12)E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
项目	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-12-31
营运流动资金 (OWC)						
按期末金额计算:						
应收款项周转次数	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
应收款项周转天数	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0
存货周转次数	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
存货周转天数	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
应付款项周转次数	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
应付款项周转天数	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0

9、资本性支出

智易家根据未来的经营需要予以预测，预测期资本性支出如下：

	2019(8-12)E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
项目	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-12-31
固定资产购建——资本化维护性支出						
房屋建筑 - 资本化维护支出 (不含税)						
机器设备 - 资本化维护支出 (不含税)	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
电子设备 - 资本化维护支出 (不含税)						
运输设备 - 资本化维护支出 (不含税)						
Σ (资本化维护支出合计) (不含税)	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0

10、非核心资产(净额)

维持评估基准日规模不变。

11、付息债务

根据智易家的业务特点，未来不需要融资，本次未考虑付息债务。

十、收益法估值

(一)估值思路

先采用现金流量折现模型估算出企业价值，再加回现金及非核心资产价值后，扣减债务的价值后，就得到归属于公司股东的股权价值。计算公式：

$$E = EV + C + NCA - D$$

E：归属于公司股东的股权价值

EV：企业价值

C：富余现金

NCA：非核心资产(净额)

D：债务(指融资性负债，即付息债务)

(二)企业价值(EV)

企业价值(EV)是指公司拥有的核心资产运营所产生的价值，采用无杠杆自由现金流模型(Unlevered Free Cash Flow, UFCF)估算，公式：

$$\text{企业价值}(EV) = \sum_{t=1}^n \frac{UFCF_t}{(1+Wacc)^t} + \frac{TV}{(1+Wacc)^n}$$

$UFCF_t$: 第 t 年的无杠杆自由现金流量

n : 详细预测期数

$Wacc$: 加权平均资本成本

TV : UFCF 的终值

1、无杠杆自由现金流量(UFCF)

无杠杆自由现金流量(UFCF)又称为公司自由现金流量(FCFF),是指公司在保持正常运营的情况下,可以向所有出资人(包括债权人和股权出资人)进行自由分配的现金流。公式:

$$\begin{aligned} UFCF &= \text{息税前利润(EBIT)} \times (1 - \text{税率}) + \text{折旧与摊销} - \text{资本性支出} - \text{营运资金净增加} \\ &= \text{息税前利润(EBIT)} - \text{调整的所得税} + \text{折旧与摊销} - \text{资本性支出} \\ &\quad - \text{营运资金净增加} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{资本性支出} &= (\text{非流动资产期末额} - \text{非流动资产期初额} + \text{折旧与摊销}) \\ &\quad - (\text{经营性长期负债期末额} - \text{经营性长期负债期初额}) \end{aligned}$$

营运资金净增加

$$\begin{aligned} &= (\text{经营性流动资产期末额} - \text{经营性流动负债期末额}) \\ &\quad - (\text{经营性流动资产期初额} - \text{经营性流动负债期初额}) \end{aligned}$$

2、加权平均资本成本(Wacc)

加权平均资本成本(Wacc)即 UFCF 对应的折现率,公式:

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

D : 债务市值

E : 权益市值

$\frac{D}{E}$: 基于市值的资本结构

K_d : 税前债务资本成本

K_e : 股权资本成本

T : 所得税率

(1)股权资本成本(K_e)

股权资本成本采用修正的资本资产定价模型(MCAPM)测算,即:

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

K_e : 股权资本成本

r_f : 无风险报酬率

Mrp : 市场风险溢价

β : 与市场相比该股票的风险程度

r_c : 企业特定风险

① 无风险报酬率(r_f)。以距评估基准日 10 年的长期国债到期收益率 2.23% 作为无风险报酬率。

② **市场风险溢价(Mrp)**。市场风险溢价是某一时期的市场平均收益率和无风险利率之间的差额。对于我国 A 股等新兴市场，由于发展时间短，难以确定市场长期的平均回报率，尤其是我国 A 股市场受政策影响巨大，市场投机气氛浓厚，市场大起大落，因此直接通过历史数据得出的市场风险溢价不具有可信度。而在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。因此国际上新兴市场的风险溢价通常采用美国成熟市场的风险溢价进行调整确定，计算公式为：

$$\text{中国市场风险溢价} = \text{美国股票市场风险溢价} + \text{国家补偿额}$$

$$\text{美国股票市场风险溢价} = \text{美国股票市场收益率} - \text{美国无风险收益率}$$

以 S&P 500 Index 测算美国市场收益率，以美国 10 年期国债到期收益率表示美国无风险收益率。以 Moody's Investors Service 公布的中国债务评级及对风险补偿的相关研究测算国家补偿额。

2019 年 6 月 30 日的中国市场风险溢价 Mrp=7.23%。

③ **贝塔系数(β)**。智易家专注于数字认证技术，根据证监会《上市公司行业分类指引》，智易家属于 CSRC 批发和零售业。本次直接采用行业贝塔：行业加权剔除财务杠杆调整 β_U 值为 0.6716。则智易家具有财务杠杆的 β_L 值为：

$$\beta_L = \beta_U \times \left[1 + (1 - T) \times \frac{D}{E} \right] = 0.7849 \times \left[1 + (1 - T) \times \frac{D}{E} \right]$$

④ **企业特定风险(r_c)**。从以下方面考虑智易家未来的经营中存在的不确定性来确定企业特定风险(非系统风险)：

a/规模：目前智易家员工人数为 217 人，企业规模较小。

b/所处经营阶段：智易家 2015 年成立，尚处于发展阶段。

c/市场风险：智易家目前所处的批发和零售业是一个竞争较为充分的行业，越来越多的竞争者参与其中，并且采用低价竞争方式，使市场竞争进一步加剧，公司产品和服务可能面临价格下滑、市场占有率无法持续提高的风险。

d/融资能力的局限性：由于公司为非上市公司、目前无不动产，通过资本市场或银行融资均有一定的局限性。

综上分析，智易家的企业特定风险取 2%。

(2) 税前债务资本成本(K_d)

考虑当前的市场利率水平和公司的信用等级确定智易家的税前债务资本成本 $K_d = 4.75\%$ 。

(3) 资本结构($\frac{D}{E}$)

Wacc 计算公式中的债务和权益必须使用市场价值，而估值的目的是估算出该公司权益的市场价值，这产生了循环引用问题。智易家系非上市公司，与上市公司存在较大差异，也无法获取合理的目标资本结构。本次估值采用 Excel 迭代计算法确定资本结构。

3、UFCF 的终值(TV)

无杠杆自由现金流(UFCF)的终值采用 Gordon 永续增长模型，假定 UFCF 按照稳定的增长率(g)永续增长，则：

$$TV = \frac{UFCF_n \times (1 + g)}{Wacc - g}$$

基于审慎原则考虑，永续增长率 $g=0$ 。

4、企业价值(EV)计算

用加权平均资本成本(Wacc)将无杠杆自由现金流量(UFCF)折现到评估基准日，就得到企业价值。

详细预测期 UFCF 现值和： $EV_1 = \sum_{t=1}^n \frac{UFCF_t}{(1+Wacc)^t} = 2,378.7$ 万元。

终值 TV 的现值： $EV_2 = \frac{TV}{(1+Wacc)^n} = 5,892.9$ 万元

企业价值： $EV = EV_1 + EV_2 = 8,271.5$ 万元

(三)现金(C)及非核心资产(NCA)价值

富余现金， $C=0$ 万元。

非核心资产(净额)， $NCA= -727.1$ 万元。如下表：

项目	账面值	评估值	估值方法
应收利息	1,955.2	1,955.2	市值以账面价值替代
长期股权投资	756.1	756.1	权益法
非核心资产合计	2,711.4	2,711.4	
应交税费	1,965.1	1,965.1	市值以账面价值替代
应付利息	1,473.4	1,473.4	市值以账面价值替代
非经营性负债合计	3,438.5	3,438.5	
非核心资产(净额)合计	-727.1	-727.1	

(六)付息债务(D)价值

付息债务无。

(七)股权(E)价值

根据估值思路： $E = EV + C + NCA - D$

得到智易家的股权价值 $E= 7,544.40$ 万元。

十一、收益法主要输出表格

表 1：营业收入和营业成本(不含折旧和摊销)预测汇总表

表 2：预测利润表(IS)

表 3：预测资产负债表(BS)

表 4：预测无杠杆自由现金流量表(UFCF)

表 5：财务指标表

表 6：无杠杆自由现金流量(UFCF)估值模型计算表

表一：

主营业务收入和主营业务成本		2018A	2019(1-7)A	2019(8-12)E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
主营业务收入									
1 - 电视		254,663.6	130,082.0	127,128.0	259,268.0	260,824.0	261,867.0	262,391.0	262,391.0
2 - 空调		94,652.6	76,696.7	36,883.3	130,617.0	143,679.0	150,863.0	153,880.0	153,880.0
3 - 冰洗		163,370.6	85,044.1	86,495.9	178,402.0	183,754.0	187,429.0	189,303.0	189,303.0
4- 小家电		1,384.3	4,267.7	3,048.4	7,682.0	7,989.0	8,229.0	8,311.0	8,311.0
主营业务收入合计		514,071.1	296,090.6	253,555.5	575,969.0	596,246.0	608,388.0	613,885.0	613,885.0
主营业务收入YOY									
1 - 电视		30.4%	0.0%	1.0%	0.8%	0.6%	0.4%	0.2%	0.0%
2 - 空调		-13.7%	0.0%	20.0%	15.0%	10.0%	5.0%	2.0%	0.0%
3 - 冰洗		25.6%	0.0%	5.0%	4.0%	3.0%	2.0%	1.0%	0.0%
4- 小家电		54.8%	0.0%	0.0%	5.0%	4.0%	3.0%	1.0%	0.0%
综合增长率		17.9%	0.0%	6.9%	4.8%	3.5%	2.0%	0.9%	0.0%
主营业务成本									
1 - 电视		257,286.6	124,654.0	122,042.9	254,082.6	255,607.5	256,629.7	257,143.2	257,143.2
2 - 空调		86,795.7	70,019.8	30,244.3	108,412.1	119,253.6	125,216.3	127,720.4	127,720.4
3 - 冰洗		160,717.1	78,416.7	80,441.2	166,092.3	171,258.7	174,871.3	177,187.6	177,187.6
4 - 小家电		1,118.6	3,632.1	2,591.1	6,529.7	6,790.7	6,994.7	7,064.4	7,064.4
主营业务成本（不含折旧和摊销）合计		505,918.0	276,722.6	235,319.5	535,116.7	552,910.5	563,711.9	569,115.5	569,115.5
毛利率									
1 - 电视		-1.0%	4.2%	4.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
2 - 空调		46.9%	17.7%	18.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
3 - 冰洗		1.6%	7.8%	7.0%	6.9%	6.8%	6.7%	6.4%	6.4%
4 - 小家电		19.2%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
综合毛利率		1.6%	6.5%	7.2%	7.1%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%

表二：

利润表（IS）	2018A	2019(1-7)A	2019(8-12)E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
一、主营业务收入	514,071.1	296,090.6	253,555.5	575,969.0	596,246.0	608,388.0	613,885.0	613,885.0
减：主营业务成本（不含折旧和摊销）	505,918.0	276,722.6	235,319.5	535,116.7	552,910.5	563,711.9	569,115.5	569,115.5
主营税金及附加	492.9	279.0	259.0	637.0	675.7	696.6	698.1	698.1
主营业务销售费用（不含折旧和摊销）	9,192.0	18,080.9	16,309.9	36,467.2	38,843.1	39,978.0	39,967.1	39,967.1
主营业务管理费用（不含折旧和摊销）	534.2	1,510.7	1,158.4	2,796.2	2,898.4	2,972.6	3,017.9	3,017.9
研发费用（不含折旧和摊销）	71.2	96.3	3.7	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
二、息税折旧摊销前利润（EBITDA）	(2,851.6)	(505.9)	505.1	851.9	818.3	928.8	986.3	986.3
减：主营业务折旧和摊销	66.3	27.3	31.2	75.1	36.0	25.1	14.3	17.4
三、息税折旧前利润（EBIT）	(2,917.9)	(533.2)	473.9	776.9	782.3	903.7	972.1	968.9
减：财务费用	(339.0)	(280.9)	(19.1)	(50.3)	(83.7)	(86.1)	(88.6)	(91.0)
加：其他收益	274.5	33.2	63.4	23.4	3.4	3.4	3.4	0.0
减：可持续性营业外支出	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
加：其他非经常性或非经营性损益	3,449.2	1,011.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
四、利润总额	1,144.8	792.6	556.3	850.5	869.4	993.2	1,064.1	1,059.9
减：所得税费用	175.8	49.4	83.5	127.6	130.4	149.0	159.6	159.0
五、净利润	969.0	743.1	472.9	722.9	739.0	844.2	904.5	901.0
减：少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
六、归属于母公司股东的净利润	969.0	743.1	472.9	722.9	739.0	844.2	904.5	901.0
七、普通股每股收益（期末摊薄）	0.194	0.149	全年0.24	0.145	0.148	0.169	0.181	0.180

表三：

资产负债表（BS）		2018-12-31	2019-7-31	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31	2024-12-31
	现金	105,119.2	21,040.4	21,489.7	23,594.5	24,259.1	24,950.9	25,686.2	26,328.7
	经营性流动资产	112,359.6	75,239.6	79,313.2	82,991.0	85,825.6	87,535.2	88,352.0	88,352.0
	长期应收款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	固定资产	101.5	93.8	92.1	79.2	63.2	58.1	63.8	66.4
	在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	生产性生物资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	无形资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	开发支出	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	商誉	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	长期待摊费用	43.7	51.7	42.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	非核心资产（净额）	1,901.1	(775.6)	(775.6)	(775.6)	(775.6)	(775.6)	(775.6)	(775.6)
	资产总计	219,525.0	95,650.0	100,161.7	105,889.1	109,372.4	111,768.6	113,326.4	113,971.5
	经营性流动负债	213,278.8	88,692.3	91,673.7	98,259.3	101,151.6	102,854.7	103,680.4	103,605.3
	经营性长期负债	128.5	96.8	33.5	10.1	6.7	3.4	0.0	0.0
	融资性负债	0.0	0.0	1,314.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	负债合计	213,407.4	88,789.2	93,021.7	98,269.4	101,158.4	102,858.1	103,680.4	103,605.3
	归属于母公司股东的权益	6,117.7	6,860.8	7,139.9	7,619.6	8,214.0	8,910.4	9,646.1	10,366.1
	少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	股东权益合计	6,117.7	6,860.8	7,139.9	7,619.6	8,214.0	8,910.4	9,646.1	10,366.1
	负债及股东权益总计	219,525.0	95,650.0	100,161.7	105,889.1	109,372.4	111,768.6	113,326.4	113,971.5
		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

表四：

无杠杆自由现金流量（UFCF \ FCFF）表	2018A	2019(1-7)A	2019(8-12)E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIAT			402.8	660.3	664.9	768.2	826.3	823.6
营业外收支（扣除税务影响后）			53.9	19.9	2.9	2.9	2.9	0.0
折旧与摊销			31.2	75.1	36.0	25.1	14.3	17.4
营运资金净增加			(1,541.5)	1,878.7	(735.1)	(481.2)	(206.0)	(75.1)
长期应收款减少（增加）			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
（固定资产购建）			(20.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
在建工程减少（增加）			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资减少（增加）			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
（生产性生物资产购建）			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
（无形资产购建）			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
开发支出减少（增加）			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
商誉减少（增加）			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
（长期待摊费用购建）			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产减少（增加）			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
非核心资产（净额）减少（增加）			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期应付款增加（减少）			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
专项应付款增加（减少）			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
预计负债增加（减少）			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
递延收益增加（减少）			(63.4)	(23.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	0.0
其他非流动负债增加（减少）			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资本性支出			(83.4)	(43.4)	(23.4)	(23.4)	(23.4)	(20.0)
无杠杆自由现金流量（UFCF）			(1,137.0)	2,590.6	(54.7)	291.6	614.0	745.9

表五：

财务指标	2018A	2019(1-7)A	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
成长性指标								
营业收入增长率	17.9%		6.9%	4.8%	3.5%	2.0%	0.9%	0.0%
EBITDA增长率	-454.0%		-100.0%	111782.7%	-4.0%	13.5%	6.2%	0.0%
EBIT增长率	-423.1%		-102.0%	1210.6%	0.7%	15.5%	7.6%	-0.3%
净利润增长率	-33.1%		25.5%	-40.5%	2.2%	14.2%	7.1%	-0.4%
固定资产增长率	-76.1%		83.1%	-57.4%	-63.1%	-59.2%	-47.4%	-45.5%
总资产增长率	10.5%		-10.8%	-45.9%	3.3%	2.2%	1.4%	0.6%
盈利性指标								
毛利率（不含折旧和摊销）	1.6%	6.5%	6.8%	7.1%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
销售费用（不含折旧和摊销） / 营业收入	1.8%	6.1%	6.3%	6.3%	6.5%	6.6%	6.5%	6.5%
管理费用（不含折旧和摊销） / 营业收入	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
EBITDA / 营业收入	-0.6%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
EBIT / 营业收入	-0.6%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
净利润率（净利润 / 营业收入）	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
净资产收益率（ROE=净利润 / 平均股东权益）	17.2%		18.3%	9.8%	9.3%	9.9%	9.7%	9.0%
资产回报率（ROA=净利润 / 平均总资产）	0.5%		0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
投入资本回报率（ROIC=EBIAT / IC）	5.3%		0.6%	8.0%	8.7%	9.3%	9.6%	9.4%
新增投入资本回报率（ Δ EBIAT / Δ IC）	-19.8%		4.7%	-13.5%	0.6%	21.5%	27.0%	-3.5%
偿债能力指标								
流动比率（流动资产 / 流动负债）	1.02	1.09	1.08	1.08	1.09	1.09	1.10	1.11
速动比率（（流动资产-存货） / 流动负债）	0.73	0.67	0.63	0.63	0.63	0.64	0.64	0.65
现金比率（现金 / 流动负债）	0.49	0.24	0.23	0.24	0.24	0.24	0.25	0.25
EBITDA / 财务费用	8.41		0.00	-16.93	-9.77	-10.79	-11.13	-10.84
运营能力指标								
应收款项周转率（营业收入 / 平均应收款项）	10.44		12.65	15.35	15.26	15.15	15.07	15.00
存货周转率（营业成本 / 平均存货）	10.24		10.26	12.26	12.20	12.12	12.06	12.00
应付款项周转率（采购额 / 平均应付款项）	2.84		3.44	6.23	6.10	6.05	6.03	6.00
固定资产周转率（营业收入 / 平均固定资产）	1,955.30		5,679.89	6,725.75	8,373.87	10,033.13	10,070.97	9,426.61
总资产周转率（营业收入 / 平均总资产）	2.46		3.44	5.59	5.54	5.50	5.45	5.40
杠杆比率								
债务权益比率（有息负债 / 股东权益）	0.0%	0.0%	18.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产负债率（负债合计 / 资产总计）	97.2%	92.8%	92.9%	92.8%	92.5%	92.0%	91.5%	90.9%

表六：

无杠杆自由现金流（UFCF）估值	2018A	2019(1-7)A	2019(8-12)E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
无杠杆自由现金流量（UFCF）			(1,137.0)	2,590.6	(54.7)	291.6	614.0	745.9
税后债务资本成本（Kd*（1-T））			4.04%					
权益资本成本（Ke）			9.09%					
目标资本结构（D / E）			0%					
加权平均资本成本（Wacc）			9.09%					
折现年份（年中折现）			0.21	0.92	1.92	2.92	3.92	4.92
折现因子			0.9820	0.9234	0.8465	0.7760	0.7113	0.6521
预测期现金流现值			(1,116.6)	2,392.1	(46.3)	226.3	436.7	486.4
预测期现金流现值和		2,378.7						
永续增长率（g）								0.0%
终值								9,036.9
终值的现值		5,892.9						
企业价值（EV）		8,271.5						
富余现金		0.0						
非核心资产（净额）		(727.1)						
（有息负债）		0.0						
（其他权益工具）		0.0						
（并表子公司少数股权）		0.0						
内含股权价值		7,544.4						
已发行普通股股数（万股）		5,000.0						
内含股价（元 / 股）		1.51						

CH5 评估结论及分析

一、评估结论

(一)资产基础法测算结果

采用资产基础法评估，智易家资产账面值 241,753.21 万元、评估值 242,081.83 万元、增值率 0.14%，负债账面值 234,892.39 万元、评估值 234,810.07 万元、减值率 0.04 %、股东权益账面值 6,860.82 万元、评估值 7,271.76 万元、增值率 5.99%。

资产评估结果汇总表					
评估基准日：2019年7月31日					
被评估单位：四川智易家网络科技有限公司					
项目		账面值	评估值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
1	流动资产	240,851.57	241,211.87	360.30	0.15
2	非流动资产	901.64	869.95	-31.68	-3.51
3	长期股权投资	756.11	756.11	-	-
4	固定资产	93.80	62.11	-31.68	-33.78
5	长期待摊费用	51.73	51.73	-	-
6	资产总计	241,753.21	242,081.83	328.62	0.14
7	流动负债	234,795.54	234,795.54	-	-
8	非流动负债	96.84	14.53	-82.32	-85.00
9	负债合计	234,892.39	234,810.07	-82.32	-0.04
10	股东权益	6,860.82	7,271.76	410.94	5.99

(二)收益法测算结果

采用收益法评估，智易家股东权益账面值 6,860.82 万元、评估值 7,544.40 万元、增值率 9.96%。

(三)分析及评估结论确定

1、两种方法测算结果分析

两种评估方法测算结果较为接近。

收益法受企业未来盈利能力、资产质量、企业经营能力、经营风险的影响较大。智易家未来收入、成本受四川长虹、长虹美菱经营政策影响较大，从而使得智易家未来盈利能力具有较大的不确定性。资产基础法从资产重置的角度反映了资产的公平市场价值，结合本次评估情况，智易家详细提供了其资产负债相关资料、评估师也从外部收集到满足资产基础法所需的资料，我们对智易家资产及负债进行全面的清查和评估，因此相对而言，资产基础法评估结果较为可靠，因此本次评估以资产基础法的评估结果作为最终评估结论。

2、评估结论

在满足评估假设条件下，智易家股东权益在评估基准日的市场价值为人民币

7,271.76 万元。

二、评估结论与账面价值比较变动情况及原因

1、评估结论与账面价值比较变动情况

采用资产基础法评估，智易家股东权益账面值 6,860.82 万元、评估值 7,271.76 万元、增值 410.94 万元、增值率 5.99 %。

2、评估结论与账面价值比较变动原因

(1) 存货评估值39,965.48万元，较账面值39,520.01万元增值360.30万元、增值率0.98%，增值原因为库存商品和发出商品的评估值中包含企业未实行的利润。

(2) 机器设备账面值 93.80 万元，评估值 62.11 万元，较账面值减值 31.68 万元，减值率 33.78%。

电子设备重置成本较账面原价增值 4.48 万元，增值率 3.03%，主要原因是有部分设备为二手设备，该部分设备的账面原价为二手价，导致重置成本增值。电子设备评估值较账面值减值 31.68 万元，减值率 10.65%，主要原因为电子设备评估时的经济寿命年限短于企业折旧年限所致。

(3) 递延收益评估值为14.53万元，较账面值96.84万元减值82.31万元、减值率85%，评估减值原因为评估人员将无需对外支付的负债评估为了0并计提了企业所得税所致。

企业关于进行资产评估有关事项的说明

本说明由委托人四川长虹电器股份有限公司、长虹美菱股份有限公司和四川智易家网络科技有限公司三方共同编写，原件附后。