

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）
关于深圳证券交易所《关于对孩子王儿童用品股份有限公司的关注函》的相关问题的回复

深圳证券交易所：

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）受孩子王儿童用品股份有限公司委托，出具了《孩子王儿童用品股份有限公司拟股权收购涉及的乐友国际商业集团有限公司 65%股权价值》（北方亚事评报字[2023]第 01-729 号）。我所对贵单位提出的相关问题高度重视，就该问题进行了认真核查，现将情况汇报如下：

问题：公告显示，本次交易目标公司股东全部权益的评估价值（评估基准日为 2022 年 12 月 31 日）为人民币 16.06 亿元，增值率为 227.93%。请你公司逐项披露重要估值参数的预测依据及合理性，对于预测数据与报告期、同行业可比公司存在较大差异的，请逐项分析差异原因及合理性。请评估师核查并发表意见。

公司回复：

根据国家有关资产评估的规定，本着独立、客观、公正的原则及必要的评估程序，北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）对乐友国际于评估基准日的 65%股权价值采用市场法和收益法进行了评估，出具了《孩子王儿童用品股份有限公司拟股权收购涉及的乐友国际商业集团有限公司 65%股权价值资产评估报告》（北方亚事评报字[2023]第 01-729 号），经对两种方法的评估结论进行分析，本次评估最终选用收益法评估结果作为评估结论。

在持续经营假设前提下，评估基准日乐友国际股东全部权益价值为 160,600.00 万元，较评估基准日账面值 48,974.08 万元，增值 111,625.92 万元，增值率 227.93%。资产评估结果汇总表如下：

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2027 年以后
营业收入	205,366.26	224,398.05	250,751.18	276,175.00	299,588.22	299,588.22
营业成本	137,264.56	150,190.95	168,000.06	185,053.39	200,629.07	200,629.07
营业税金及附加	696.21	760.73	850.07	936.25	1,015.63	1,015.63
销售费用	48,742.62	51,862.48	57,182.07	61,421.17	66,692.92	66,692.92
管理费用	7,506.37	7,922.87	8,736.74	9,610.11	10,334.35	10,334.35

项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2027年以后
财务费用	882.28	964.04	1,077.26	1,186.48	1,287.07	1,287.07
营业利润	10,274.23	12,696.98	14,905.00	17,967.59	19,629.18	19,629.18
利润总额	10,274.23	12,696.98	14,905.00	17,967.59	19,629.18	19,629.18
所得税	2,167.85	2,679.05	3,144.94	3,791.15	4,141.74	4,141.74
净利润	8,106.38	10,017.93	11,760.06	14,176.45	15,487.44	15,487.44
加:折旧/摊销	3,141.57	2,342.50	2,134.94	2,465.42	2,304.79	2,304.79
加:利息支出	-	-	-	-	-	-
减:资本性支出	3,029.96	2,683.46	3,155.96	3,155.96	2,998.46	2,015.43
减:营运资金的增加	5,703.61	598.34	861.22	708.05	817.23	
企业自由现金流	2,514.38	9,078.62	9,877.81	12,777.86	13,976.55	15,776.80
折现期	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00	-
折现率	10.09%	10.09%	10.09%	10.09%	10.09%	10.09%
折现系数	0.9531	0.8657	0.7864	0.7143	0.6488	6.4305
折现值	2,396.39	7,859.56	7,767.68	9,127.26	9,068.48	101,452.40
现金流现值和						137,671.76
溢余资产价值						15,373.60
非经营性资产价值						7,579.05
整体资产价值(取整)						160,600.00
付息负债						-
股权全部权益价值						160,600.00

(一) 重要估值参数的预测依据及合理性

1、营业收入

(1) 历史年度营业收入分析

报告期内，目标公司营业收入包括商品销售及服务收入、物流收入、加盟费收入、转租收入及其他收入，其中，商品销售及服务收入为目标公司的主要收入来源，占目标公司营业收入的97%以上，因此以下重点分析商品销售及服务收入预测。

单位：万元

业务项目	2022年	2021年
营业收入	194,070.12	206,608.35
其中：商品销售及服务收入	188,987.72	201,582.61

从历史年度财务数据看，商品销售及服务收入呈下降趋势，主要原因：

①2021年，我国新生人口持续减少，给母婴零售行业带来新一轮的冲击，受宏观经济下行、超预期突发事件及新生人口减少的影响，乐友国际直营门店营业

收入下滑，当年共关闭盈利能力欠佳的直营门店 48 家，另外新开店 71 家，但是新开门店主要集中在 2021 年下半年，新增门店运营时间较短，门店收入和盈利水平提升需要一定的时间，使得 2021 年目标公司直营门店收入下降。2021 年目标公司进行战略调整，大力发展托管加盟门店，新开托管加盟门店数量增加，托管加盟门店收入增长较快。

②2022 年，因超预期突发事件影响，目标公司重要营运区域面临快递停运、门店闭店、人员无法到岗的严峻挑战，部分地区门店出现暂停营业或营业时间缩短情况，对目标公司线上线下业务均产生了不同程度的影响。2022 年目标公司关闭了直营门店 48 家，新开直营门店 41 家，直营门店总数减少，使得直营门店收入下降。2022 年目标公司继续大力发展托管加盟门店，新开托管加盟门店 25 家，关闭 4 家，使得托管加盟门店收入有所增加。

③2020-2022 年，受超预期突发事件、出生率的降低以及供应链大幅度变化等影响，投资者对加盟店铺的信心不足，加盟店铺闭店数比较多，使得加盟批发收入下降较多。

④乐友国际线上渠道主要为天猫、京东、抖音等外部平台及乐友 APP 自有平台。其中，线上渠道收入呈下降趋势主要原因：一是目标公司重要营运区域面临了因超预期突发事件影响，快递停运；二是网店同质化现象严重，买家具备更多的自主选择性，线上渠道竞争压力较大。

（2）未来年度营业收入预测

商品销售及服务收入主要从门店数量、门店坪效、行业发展情况等方面进行分析预测。

①门店数量

受人口出生率下降以及三年超预期突发事件影响，母婴行业企业更加关注门店经营绩效，对于业绩不佳的门店不再选择维持，而是及时关闭止损，关店比例有所增加。2020 年-2022 年目标公司战略性地关闭了较多盈利能力欠佳的门店，使得三年闭店数量处于一个较高位水平。

目标公司深耕国内孕婴童行业 20 余年，销售市场主要集中在北京、天津、

陕西、河北、山东等省份/直辖市，市场份额位于前列。在 2021 年全行业新增门店数量下降背景下，目标公司开店数量实现逆势扩张。

随着新一代年轻消费者对品牌认可度的不断提高，以及供应商、品牌商对资源投放的确定性要求越来越高，预计行业内中小企业的市场份额将有所下降，龙头企业的规模和份额有望加快提升。对于未来规划，目标公司将在现有布局基础上，保持持续投资发展，首先是巩固优势区域，保持更大的优势；其次是聚焦第二梯队的区域发展，增强其所在区域市场竞争力。对于托管加盟店，通过近年的不断地优化，托管加盟店发展战略取得了长足发展，托管加盟店门店面积小，地理位置较优，相较于所在地其他小规模母婴店更具专业性，具备较强的竞争优势，未来目标公司也将继续加大推动托管加盟店业务的发展。对于批发加盟店，目标公司则将更新批发加盟店的发展运营思路，从目标公司主导改为寻求当地合作伙伴，转变为分销+批发加盟模式发展。

通过上述分析，较三年超预期突发事件期间，2023-2025 年各类型门店数量将呈较快趋势增长，考虑到因市场容量及保持目标公司门店的盈利水平，门店数量增长将放缓。目标公司统计了同行业可比公司爱婴室和孩子王 2017-2022 年直营门店净增加数量平均值分别为 56.4 个和 59 个，两家上市公司在超预期突发事件期间，店铺数量仍在大量增加。考虑到国家超预期突发事件相关政策转向，本次预测未来年度五年直营门店和托管加盟店平均增长为 49 个，较为合理。

②门店坪效

2020-2022 年，受超预期突发事件的影响，目标公司重要营运区域门店闭店、人员无法到岗，部分地区门店出现暂停营业或营业时间缩短，使得目标公司线下门店业务遭到巨大冲击和考验，门店综合坪效不断下降。2023 年 1 月随着超预期突发事件基本消除，门店经营已逐步恢复正常；同时，考虑到国民经济增长逐步恢复、三孩政策放开、母婴市场消费升级、居民可支配收入不断增长，目标公司对于直营门店预测 2025 年坪效将恢复到 2020 年的水平，2026 年-2027 年坪效在 2025 年的基础上低速增长。对于托管加盟店，除了具备直营门店的优势外，托管加盟店面积小、地理位置较优、合作方能够为经营提供优质资源，店铺坪效较直营门店高。本次预测以现有托管加盟店坪效为基础，参照直营门店历史年度

坪效，并考虑新开托管加盟店需要一定的市场培育期，预测未来年度托管加盟店坪效。

元/平方米

业务项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
直营店坪效	14,701.77	13,966.29	14,748.81	14,735.09	15,063.26	15,450.19	15,713.84

③行业发展情况

根据中婴网母婴产业研究中心和汇员帮发布的分析报告，受超预期突发事件的影响，2020年度母婴门店整体营收同比下滑17%；2021年母婴门店整体销售额同比下降4.5%，关店比例有所增加，同比增长2.5个百分点，新店开设比例同比基本持平；2022年母婴门店月均销售额同比下降8.1%。2020-2022年乐友国际营业收入同比下降幅度，与行业基本一致。目前，中国经济正从超预期突发事件影响中逐步复苏，中国社科院经济研究所近日发布的《2022年中国经济回顾与2023年经济展望》认为，2023年中国GDP增速可能在5.0%左右。尽管近年来人口出生率持续走低，但随着人均可支配收入的增加以及母婴童家庭消费能力的提升，中国母婴市场持续增长，母婴消费规模从2016年的21,015亿元增至2021年的34,591亿元，复合增长率为10.48%。同时，可比上市公司孩子王和爱婴室历史五年收入复合增长率分别为10.23%和14.89%。

乐友国际历史年度收入下降主要受超预期突发事件的影响，与行业发展趋势基本一致。随着国家相关政策的转变，行业也将迎来逐步复苏，本次预测的乐友国际2021年-2027年复合增长率为6.39%，以超预期突发事件之前的2019年基数测算，2019年-2027年复合增长率为2.59%，低于我国GDP增长，也低于行业未来预测增长率，因而本次预测较为谨慎，增长率较为合理。

综上，未来目标公司的营业收入预测如下：

单位：万元

业务项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
营业收入	205,366.26	224,398.05	250,751.18	276,175.00	299,588.22
其中：商品销售及收入	199,984.50	218,491.95	244,116.12	268,835.70	291,597.84

2、营业成本预测

目标公司营业成本主要包括销售的产品成本、物流成本等。

(1) 历史年度毛利率分析

报告期内，目标公司毛利率有所上升，主要原因为：目标公司在经营过程中不断地优化商品结构，加大引入畅销新品，淘汰部分滞销旧品以及低毛利产品，同时积极研发用品、服纺类自有品牌，强化自有商品品牌属性，毛利率得以提升。

单位：万元

项目	2022 年	2021 年
营业成本	128,725.38	139,077.27
毛利率	33.67%	32.69%

(2) 未来年度毛利率预测

与普通零售业的其他品类相比，消费者对婴儿这类特殊群体的重视使得他们更注重产品的安全性，而对价格敏感性相对较低，故母婴行业产品具有高毛利的特点。近年来，随着消费升级带动母婴产品消费高端化，产品的质量、材质和品牌正在逐渐取代商品价格，成为新生代母婴用户的主要考虑因素，母婴消费呈高端化趋势，助推行业毛利率呈现上涨趋势。

未来年度，随着超预期突发事件相关政策的转变，客流增加，客户到店率上升，奶粉等快消品占比将有所下降，而用品、服纺占比将有所上升，这将有利于目标公司毛利率提升。同时，乐友国际将继续坚持自有品牌培养，逐步增加自有品牌商品比重（2022 年目标公司自有品牌销售收入占商品销售收入比重约为 22.22%，远高于孩子王自有品牌销售收入占比 3.09%），以此保证其毛利率水平。此外，未来年度供应商成本可能增长，将对企业毛利产生负面影响。

综合上述因素，本次预测参照乐友国际 2021 年和 2022 年毛利率对未来年度毛利率进行预测如下：

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
营业成本	137,264.56	150,190.95	168,000.06	185,053.39	200,629.07
毛利率	33.16%	33.07%	33.00%	32.99%	33.03%

3、税金及附加

税金及附加为目标公司在生产经营过程中因应税业务收入而缴纳的城建税、教育费附加及地方教育费附加及印花税等。乐友国际历史年度所发生的税金及附加占营业收入的比重较为均衡，故本次参照历史年度占比水平进行预测，预测情

况如下表:

单位: 万元

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
税金及附加	700.42	539.41	696.21	760.73	850.07	936.25	1,015.63

4、销售费用预测

乐友国际的销售费用主要为与门店经营相关的销售员工资、门店租赁费、折旧及摊销、市场费用、物流费用等。

历史年度职工薪酬及福利波动性较大,主要系历史年度乐友国际进行了较大规模的人员优化,同时,2022年受超预期突发事件影响,导致门店收入有所下降,进而影响与其挂钩的店员工资水平;2022年租赁费及物业管理费呈下降趋势,主要是由于随着目标公司业务规模及品牌效应的不断增强,出于降本增效的要求,目标公司与大物业的议价能力持续加强,同时由于超预期突发事件的持续反复,各大商场的客流量受到严重影响,为缓解大规模退租情况,部分商场给予了一定的减租及免租优惠,租金及物业管理费水平有所下降。本次预测,对于职工薪酬及福利,通过测算分析历史年度店均人数、平均薪酬以及工资市场增长水平对未来进行预测;对于租赁费及物业管理费,通过测算历史年度平均租金单价,分析租赁合同内约定的租金情况以及市场水平考虑相应的增长率进行预测。对于其他费用,则结合公司整体发展战略综合确定,具体内容见下表:

单位: 万元

序号	费用明细项	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
1	职工薪酬及福利	17,503.97	14,148.53	15,019.34	15,711.33	17,143.99	18,546.19	19,914.50
2	门店租赁费及物业管理费	24,451.11	22,635.24	25,008.77	26,661.64	29,913.11	31,694.47	35,005.75
3	仓库租赁费及物业管理费	1,126.94	953.08	985.50	1,024.92	1,065.92	1,108.56	1,152.90
4	折旧及摊销	2,839.77	2,575.77	2,601.09	1,939.49	1,767.64	2,041.26	1,908.27
5	市场费用	1,016.00	561.48	799.16	1,795.18	2,006.01	2,209.40	2,396.71
6	物流费用	1,090.07	847.20	896.52	979.60	1,094.64	1,205.63	1,307.84
7	临时劳务费	1,778.18	1,287.98	1,362.95	1,489.26	1,664.16	1,832.89	1,988.28
8	其他	2,207.02	1,955.47	2,069.29	2,261.06	2,526.60	2,782.77	3,018.68
9	合计	52,013.06	44,964.75	48,742.62	51,862.48	57,182.07	61,421.17	66,692.92

5、管理费用预测

管理费用为目标公司日常管理发生的各项费用支出，包括公司管理人员的工资、租赁费、折旧及摊销等。2021 年乐友国际进行了部分业务调整，使得管理人员大量减少，管理人员工资下降较多。本次预测，是在对目标公司前几年各明细费用细致分析基础上，根据目标公司的实际经营需要，考虑未来发展规划和成本费用控制计划综合确定，具体内容见下表：

单位：万元

序号	费用明细项	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
1	职工薪酬及福利	8,295.00	4,925.40	5,238.02	5,705.00	6,419.48	7,097.45	7,735.91
2	租赁费及物业管理费	757.45	367.40	272.21	285.82	285.82	300.11	300.11
3	折旧及摊销	758.94	395.80	540.49	403.01	367.30	424.16	396.52
4	技术服务费	1,870.03	1,115.99	1,009.12	1,078.04	1,208.62	1,328.32	1,437.14
5	其他	965.22	419.67	446.54	451.00	455.51	460.07	464.67
6	合计	12,646.64	7,224.26	7,506.37	7,922.87	8,736.74	9,610.11	10,334.35

6、财务费用预测

财务费用为目标公司经营过程中发生的经营活动中的租赁负债利息支出、银行手续费、汇兑损益和利息收入等。租赁负债利息支出主要为租赁负债形成的未确认融资费用。银行利息收入主要为沉淀资金形成的利息收入。

本次预测按照实际发生的租金测算使用权资产，故不再测算与租赁负债相关的未确认融资费用。其余费用根据历史年度占营业收入的比重进行预测。未来年度的财务费用情况如下表所示：

单位：万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
财务费用	1,992.91	2,121.24	882.28	964.04	1,077.26	1,186.48	1,287.07

7、所得税预测

随着超预期突发事件所导致的经济下行，减税降费呈一大趋势，故本次按 2021 年税率进行预测，即根据《财政部税务总局关于实施小微企业和个体工商户所得税优惠政策的公告》（2021 年第 12 号），目标公司下属小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，减按 12.5% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。根据财税[2019]13 号文件，目标公司下属小型微利企业年

应纳税所得额超过 100 万元但不超过 300 万元的部分，减按 50%计入应纳税所得额，按 20%的税率缴纳企业所得税。目标公司在评估基准日企业所得税综合税率为 21.10%，本次评估所得税税率取 21.10%。

8、折旧与摊销预测

折旧和摊销是在目标公司现有固定资产每年计提折旧基础上，考虑未来年度新增固定资产情况综合确定。目标公司的固定资产主要包括货架、车辆及电子设备等。固定资产按取得时的实际成本计价，均采用直线法计提折旧，并按固定资产估计使用年限和预计净残值率确定其分类折旧率。无形资产为软件，长期待摊费用为装修摊销，采用直线法进行摊销。未来年度折旧摊销具体内容见下表：

单位：万元

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
固定资产折旧	976.35	976.35	976.35	976.35	976.35
无形资产摊销	233.92	233.92	233.92	233.92	233.92
长期待摊费用	1,931.30	1,132.22	924.66	1,255.14	1,094.51
合计	3,141.57	2,342.50	2,134.94	2,465.42	2,304.79

9、资本性支出预测

资本性支出包括目标公司因持续经营所需要的资产正常更新支出及新增投资支出，预计每年为维持生产能力需投入的更新改造资金与固定资产投资年金现值化的数额相当。新增投资主要是目标公司因生产规模扩大或技改需求新购置的固定资产或其他非流动资产支出。

单位：万元

序号	费用明细项		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2027 年以后
1	用于现有生产设备的维护方面的支出	固定资产购建/更新/改造	1,082.27	1,082.27	1,082.27	1,082.27	1,082.27	1,082.27
2		无形资产购置/开发	281.19	281.19	281.19	281.19	281.19	281.19
1	用于新增生产能力的支出	固定资产购建/更新/改造	1,666.50	1,320.00	1,792.50	1,792.50	1,635.00	651.98
2		无形资产购置/开发	-	-	-	-	-	-
合计			3,029.96	2,683.46	3,155.96	3,155.96	2,998.46	2,015.43

10、折现率预测

(1) 本次测算选取了三江购物、爱婴室、家家悦 3 家上市公司作为对比公司。对比公司剔除资本结构因素的 β 见下表：

对比公司名称	股票代码	剔除资本结构因素的 β (Unlevered β)
三江购物	601116. SH	0.6859
爱婴室	603214. SH	0.5215
家家悦	603708. SH	0.5844
平均值		0.5972

可比上市公司剔除资本结构因素的 β (Unlevered β) = 0.5972

(2) 本次选取中央国债登记结算有限责任公司公布的 10 年期国债到期收益率 2.84% 作为无风险收益率，市场风险溢价 ($R_m - R_f$) 取 5.94%。

(3) 本次测算以 10.09% 作为乐友国际此期间的折现率。

评估机构收集了近年来零售行业并购案例采用的折现率，折现率平均值为 10.11%，本次采用的折现率与其无显著差异。

序号	项目名称	基准日	折现率
1	茂业商业股份有限公司拟收购股权涉及的内蒙古维多利商业(集团)有限公司股东全部权益价值项目	2019-9-30	10.67%
2	广百股份拟以发行股份及支付现金方式收购广州友谊集团有限公司 100% 股权事宜所涉及的广州友谊集团有限公司股东全部权益价值项目	2020-3-31	11.47%
3	家家悦集团股份有限公司收购内蒙古维乐惠超市有限公司项目	2020-9-30	11.32%
4	家家悦集团股份有限公司收购青岛维客商业连锁有限公司项目	2021-12-31	9.74%
5	北京城乡商业(集团)股份有限公司拟进行资产置换及发行股份购买资产所涉及的北京城乡商业(集团)股份有限公司股东全部权益价值项目	2021-8-31	11.06%
6	安徽立方药业有限公司拟增资扩股事宜涉及的该公司股东全部权益价值项目	2022-9-30	8.89%
7	浙江英特集团股份有限公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买浙江英特药业有限责任公司 50% 股权项目	2022-3-31	9.01%
8	厦门信达国贸汽车集团股份有限公司拟股权收购所涉及的福州信达嘉金雷克萨斯汽车销售服务有限公司项目	2021-12-31	8.64%
9	云南健之佳健康连锁店股份有限公司拟通过支付现金方式收购河北唐人医药有限责任公司项目	2021-12-31	10.22%
平均值			10.11%

综上所述，目标公司预测数据与报告期存在一定差异主要系受超预期突发事件和业务调整的影响，目标公司重要估值参数符合目标公司评估基准日附近实际经营情况，预测依据充分，取值谨慎、客观，目标公司估值具有合理性。

(二)对于预测数据与同行业可比公司存在较大差异的,请逐项分析差异原因及合理性

1、营业收入

可比上市公司孩子王和爱婴室 2018 年-2022 年五年收入复合增长率分别为 10.23%和 14.89%,本次预测的乐友国际 2021-2027 年复合增长率为 6.39%,以超预期突发事件之前的 2019 年基数测算,2019 年-2027 年复合增长率为 2.59%,低于我国 GDP 增长,本次预测较为谨慎,增长率较为合理。

2、营业成本

根据上市公司公布的数据,2018-2022 年可比上市公司孩子王和爱婴室毛利率平均值为 30.30%和 30.07%。本次预测,目标公司未来年度毛利率平均值为 33.05%,略高于两家可比上市公司。其主要原因是目标公司在经营过程中不断地优化商品结构,加大引入畅销新品,淘汰部分滞销旧品以及低毛利产品,同时积极推广用品、服纺类自有品牌,强化自有商品品牌属性,毛利率得以提升。2022 年目标公司自有品牌销售收入占商品销售收入比重约为 22.22%,远高于孩子王自有品牌销售收入占比 3.09%,目标公司预测毛利率高于上市公司,但与目标公司近年毛利率接近,预测具有一定合理性。

公司	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	平均值
孩子王	30.11%	30.34%	30.53%	30.60%	29.91%	30.30%
爱婴室	28.77%	31.23%	31.53%	30.26%	28.54%	30.07%

3、净利润率

根据上市公司公布的数据,2018-2022 年可比上市公司孩子王和爱婴室净利润率平均值为 4.14%,剔除受超预期突发事件影响较大的 2021 年和 2022 年,2018-2020 年净利润率为 5.35%。本次测算,未来年度超预期突发事件基本消除,目标公司未来年度净利润率平均值为 4.68%,低于两家上市公司平均值,预测较为谨慎合理。

公司	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	平均值
孩子王	4.14%	4.58%	4.68%	2.22%	1.41%	3.41%
爱婴室	6.12%	6.91%	5.67%	3.01%	2.71%	4.88%

综上所述,本次预测遵循谨慎性原则,营业收入增长率和净利润率低于同行

业上市公司，二者不存在重大差异，未来年度预测数据较为谨慎、合理。

（三）评估机构核查程序及核查结论

评估机构已按照资产评估相关准则和规范开展执业活动，并就本次评估实施了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、公正性等原则，运用了合规且符合评估资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠，资产评估价值公允、准确。

经核查，评估机构认为：

1、目标公司营业收入、营业成本、期间费用、净利润预测已结合行业环境及目标公司的经营情况，较同行业同类型公司相比不存在重大差异，相关参数依据充分、预测合理。

2、本次预测期间费用部分项目，虽然与 2021 年实际发生额存在差异，但是目标公司能够合理解释其变化原因，且本次预测数据符合目标公司评估基准日附近实际经营情况。

3、本次收益法折现率计算过程及依据合理，接近同类市场交易案例平均折现率水平。

北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）

二〇二三年六月二十日