

兴业证券股份有限公司

关于

商赢环球股份有限公司

重大资产购买

之

独立财务顾问报告

独立财务顾问



签署日期：二〇一八年三月

独立财务顾问声明与承诺

一、独立财务顾问声明

兴业证券股份有限公司作为商赢环球股份有限公司重大资产重组项目独立财务顾问，按照证券业公认的业务标准，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，经过审慎的调查，就本次重大资产重组出具本独立财务顾问报告。独立财务顾问出具本独立财务顾问报告系基于如下声明：

（一）独立财务顾问与本次交易各方均无其他利益关系，就本次交易所发表的有关意见是完全独立进行的；

（二）独立财务顾问报告所依据的文件、材料由商赢环球及交易对方提供。商赢环球及交易对方对所提供文件和材料的真实性、准确性和完整性负责，并保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。独立财务顾问不承担由此引起的任何风险和责任；

（三）本独立财务顾问报告是基于本次交易双方均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础而提出的；

（四）对于对本独立财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断。

（五）本财务顾问报告不构成对商赢环球的任何投资建议或意见，对投资者根据本独立财务顾问报告作出的任何投资决策可能产生的风险，独立财务顾问不承担任何责任；

（六）独立财务顾问未委托或授权其他任何机构和个人提供未在本独立财务顾问报告中列载的信息和对本独立财务顾问报告做任何解释或说明；

（七）独立财务顾问特别提示本次商赢环球本次重大资产重组尚需上市公司股东大会对本次交易的批准。本次交易能否取得上述批准，及取得上述批准时间存在不确定性，提请广大投资者注意相关风险；

（八）独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读就本次交易事项披露的相关公告，查阅有关文件。

二、独立财务顾问承诺

(一) 独立财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；

(二) 独立财务顾问已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

(三) 独立财务顾问有充分理由确信上市公司委托独立财务顾问出具意见的资产重组方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

(四) 独立财务顾问有关本次资产重组事项的专业意见已提交独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见；

(五) 独立财务顾问在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题；

(六) 如商赢环球股份有限公司重大资产购买申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，本公司未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任。

目 录

独立财务顾问声明与承诺	1
一、独立财务顾问声明.....	1
二、独立财务顾问承诺.....	2
目 录.....	3
释 义.....	7
一、普通术语.....	7
二、专业术语.....	9
重大事项提示	10
一、本次交易方案概述.....	10
二、本次交易的具体方案.....	10
三、本次交易对标的资产的评估值.....	12
四、本次交易不构成关联交易.....	13
五、本次交易构成重大资产重组.....	13
六、本次交易未导致上市公司控制权的变化亦不构成借壳上市.....	14
七、本次交易后公司不存在摊薄每股收益的情况.....	14
八、本次交易对上市公司的影响.....	14
九、本次交易已履行的决策程序和审批程序.....	16
十、本次交易尚需履行的决策程序和审批程序.....	17
十一、本次重组相关方作出的重要承诺.....	17
十二、本公司股票停复牌安排.....	20
十三、本次交易对中小投资者权益保护的安排.....	22
重大风险提示	23
一、本次交易无法达成以及审批风险.....	23
二、部分店铺最终未予收购的风险.....	24
三、交易标的的相关风险.....	24
四、外汇波动风险.....	27
第一节 本次交易概况	28

一、本次交易的背景.....	28
二、本次重大资产购买的目的.....	29
三、本次交易的决策过程和审批程序.....	30
四、本次交易方案概述.....	30
五、本次交易的具体方案.....	30
六、本次交易的定价合理性分析.....	30
七、本次交易对标的资产的评估值.....	32
八、本次交易不构成关联交易.....	32
九、本次交易构成重大资产重组.....	33
十、本次交易未导致上市公司控制权的变化亦不构成借壳上市.....	33
十一、本次交易完成后公司仍符合上市条件.....	33
十二、本次交易尚需履行的审批程序.....	34
第二节 上市公司基本情况	35
一、上市公司基本信息.....	35
二、上市公司的设立及股本变动情况.....	35
三、上市公司最近六十个月的控制权变动情况.....	39
四、上市公司最近三年的重大资产重组情况.....	40
五、上市公司第一大股东及实际控制人概况.....	45
六、上市公司主营业务发展情况.....	46
七、上市公司最近两年及一期的主要财务指标.....	47
八、其他事项说明.....	48
第三节 交易对方的基本情况	51
一、交易对方的基本情况.....	51
二、交易对方 ASLUSA、ARS 及二者的控股公司 ARS Holdings（100%控股交易对方）的管理团队和员工情况.....	51
三、交易对方的股权控制关系.....	53
四、交易对方实际控制人 Richard Gerten 的基本情况	55
五、交易对方的主要财务指标.....	56
六、交易对方的公司章程中可能对本次交易产生影响的主要内容或相关投资	

协议.....	56
七、交易对方是否存在影响其独立性的协议或其他安排.....	57
八、交易对方所履行的有关程序.....	57
九、交易对方与上市公司的关联关系说明.....	57
十、交易对方向上市公司推荐董事、监事及高级管理人员情况.....	57
十一、标的公司全体董事、监事及高级管理人员关于任职合法合规性的说明	57
十二、交易对方及其主要管理人员最近五年的诚信情况说明.....	58
第四节 交易标的的基本情况	59
一、交易标的概况.....	59
二、交易标的主营业务情况.....	60
三、交易标的的员工情况及本次收购完成后对员工的安排.....	71
四、交易标的主要财务指标.....	72
五、交易标的主要资产情况.....	75
六、交易标的所拥有的商标.....	76
七、交易标的所拥有的域名.....	77
八、交易标的的评估情况.....	77
第五节 交易标的评估情况	79
一、收益现值法评估说明.....	79
二、市场法评估说明.....	94
三、评估结果的差异分析及评估结果选取.....	100
四、标的资产估值增值的原因.....	101
第六节 交易协议的主要内容	102
一、交易协议的签署主体.....	102
二、交易协议约定的标的资产.....	102
三、交易对价及对价支付条款.....	103
四、人员安排.....	104
五、交易双方履行交割义务的先决条件.....	104
六、交易协议的终止.....	106

第七节 交易的合规性分析	108
一、本次交易整体方案符合《重组管理办法》第十一条所列明的各项要求	108
二、本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的交易情形.....	109
三、上市公司第一大股东及持股 5%以上股东对本次重组的原则性意见及其与上市公司董事、监事、高级管理人员的股份减持计划.....	110
四、中介机构关于本次交易合规性的意见.....	111
第八节 独立财务顾问核查意见	112
一、基本假设.....	112
二、本次交易的合规性分析.....	112
三、本次交易所涉及资产定价的合理性分析.....	115
四、对本次交易评估的核查意见.....	122
五、本次交易对上市公司财务状况及盈利能力的影响.....	124
六、关于本次交易相关人员买卖上市公司股票的情况核查.....	127
七、独立财务顾问结论性意见.....	129
第九节 独立财务顾问内核程序和内核意见	131
一、内核程序.....	131
二、内核意见.....	131

释 义

在本报告书中，除非文义载明，下列简称具有如下含义：

一、普通术语

公司、本公司、上市公司、商赢环球	指	商赢环球股份有限公司（Shangying Global Co., Ltd）
商赢控股	指	商赢控股集团有限公司，截至本报告书签署之日，持有商赢环球 15.53%的股份，为商赢环球第一大股东
中淘实业	指	上海中淘实业有限公司
商融共赢	指	商融共赢控股有限公司
乐源资产	指	上海乐源资产管理有限公司
旭森国际	指	旭森国际控股（集团）有限公司
旭源投资	指	旭源投资有限公司
江苏隆明	指	江苏隆明投资有限公司
江苏彩浩	指	江苏彩浩投资有限公司
南通琦艺	指	南通琦艺投资有限公司
恒盛投资	指	达孜县恒盛股权投资合伙企业（有限合伙）
恒隆投资	指	达孜县恒隆股权投资合伙企业（有限合伙）
南通泓翔	指	南通泓翔股权投资合伙企业（有限合伙）
青岛盈和	指	青岛盈和投资合伙企业（有限合伙）
乐源控股	指	乐源控股有限公司
大连实德	指	大连实德投资有限公司
上海泓泽	指	上海泓泽世纪投资发展有限公司
旭森世纪	指	上海旭森世纪投资有限公司
正道咨询	指	达孜县正道咨询有限公司
世峰黄金	指	托里县世峰黄金矿业有限公司，曾系公司控股子公司
北方矿业	指	托里县北方矿业有限公司
大元益祥	指	北京大元益祥矿业投资有限公司，曾系公司全资子公司
OSI、环球星光	指	Oneworld Star International Holdings Limited（环球星光国际控股有限公司），系商赢环球持股 95.45%的海外控股子公司
上海创开	指	上海创开企业发展有限公司
Kellwood Apparel	指	Kellwood Apparel, LLC（USA）
Kellwood HK	指	Kellwood HK Limited（HK），英翔香港有限公司

购买方、买方、APS	指	环球星光的全资子公司 Apparel Production Services Global, LLC, 公司类型为有限责任公司, 注册号为 131348901-5438457, 注册地址为 1679 S. Dupont Hwy, Suite 100 in the City of Dover, County of Kent 19901, 成立于 2013 年 11 月 13 日
股权持有人、ARS Holdings	指	Active RS Holdings, Inc., 系本次收购的交易对方 Active Sports Lifestyle USA, LLC 和 ARS Brands, LLC 的控股公司, 其 100% 控股这两家公司, 成立于 2016 年 6 月 18 日, 注册在美国特拉华州
ASLUSA	指	Active Sports Lifestyle USA, LLC, 本次收购的交易对方之一, 系 ARS Holdings 的全资子公司, 成立于 2009 年 6 月 10 日, 注册在美国佛罗里达州
ARS	指	ARS Brands, LLC, 本次收购的交易对方之一, 系 ARS Holdings 的全资子公司, 成立于 2014 年 6 月 18 日, 注册在美国佛罗里达州
TCP	指	Tengram Capital Partners, L.P., 系 Active RS Holdings, Inc. 的实际控制人, 其旗下的基金 Tengram Capital Partners Gen2 Fund, L.P. 为本次交易交易对方的担保人
TCP-GF	指	Tengram Capital Partners Gen2 Fund, L.P.
DAI	指	Distinctive Apparel Inc., 注册在美国特拉华州
CF Holdings	指	Chasing Fireflies Holdings, LLC, 系 DAI 的全资子公司, 注册在美国特拉华州
TO Holdings	指	Travelsmith Outfitters Holdings, LLC, 系 DAI 的全资子公司, 注册在美国特拉华州
Citizens ABL	指	国民银行资产支持贷款, 交易对方以其存货作为担保向 Citizens Bank, N.A. (美国国民银行) 进行贷款, 用于其日常业务经营
交易对方、出售方、卖方	指	ASLUSA 和 ARS 中的任意一方或两方
本次收购、本次交易、本次重组、本次重大资产购买、本次重大资产重组	指	环球星光下属全资子公司 APS 通过支付现金购买 ASLUSA 和 ARS 的经营性资产包
标的资产、收购标的、交易标的、经营性资产包	指	ASLUSA 和 ARS 的经营性资产包, 即交易协议中约定的在交割日应交付给买方的资产和义务
交易协议、《资产收购协议》	指	OSI、APS 与 TCP-GF、ARS Holdings、ASLUSA 和 ARS 签署的附条件的《ASSET PURCHASE AGREEMENT》及其附件《Asset Purchase Agreement Disclosure Schedules》
除外店铺	指	买方在本次交易中不予收购的店铺, 具体指 Rancho HQ、Costa Mesa、Santa Monica、Tustin、Mission Valley、Huntington Beach、Thousand Oaks、Fresno 和 Tempe 等 9 家店铺
交割日	指	《资产收购协议》项下约定的标的资产实际过户至 APS 名下的当日

评估基准日	指	2017年9月30日
最近两年及一期、报告期	指	针对上市公司而言，为2015年度、2016年度和2017年1-9月；针对标的公司和标的资产而言，由于其财务年度截止日为距公历年度12月31日最近的星期六，而中国企业会计准则规定的财务报表年度为公历年度1月1日至12月31日，故二者财务年度区间不一致，2015年的报表期间为2015年1月4日至2016年1月2日，2016年的报表期间为2016年1月3日至2016年12月31日，2017年1-9月的报表期间为2017年1月1日至2017年9月30日
重组报告书、本报告书	指	《商赢环球股份有限公司重大资产购买报告书(草案)》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》（中国证监会令第109号）
《上市规则》	指	《上海证券交易所股票上市规则》（2014年修订）
《格式准则26号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组申请文件（2017年修订）》
证监会、中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所、交易所	指	上海证券交易所
独立财务顾问、兴业证券	指	兴业证券股份有限公司
律师、锦天城	指	上海市锦天城律师事务所
会计师、立信	指	立信会计师事务所（特殊普通合伙）
中兴财光华	指	中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）
评估师、众华评估	指	上海众华资产评估有限公司
元、万元	指	人民币元、万元

二、专业术语

ACTIVE	指	标的资产所拥有的品牌
B2C	指	B2C是Business-to-Customer的缩写，而其中文简称为“商对客”。“商对客”是电子商务的一种模式，也就是通常说的直接面向消费者销售产品和服务商业零售模式。这种形式的电子商务一般以网络零售业为主，主要借助于互联网开展在线销售活动。B2C即企业通过互联网为消费者提供一个新型的购物环境——网上商店，消费者通过网络在网上购物、网上支付等消费行为
EBITDA	指	税息折旧及摊销前利润，是Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization的缩写，即未计利息、税项、折旧及摊销前的利润

注：若本报告书中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是由四舍五入造成的。

重大事项提示

本部分所述词语或简称与本报告书“释义”所述词语或简称具有相同含义。公司特别提醒投资者认真阅读本报告书全文，并特别注意下列事项：

一、本次交易方案概述

上市公司持股 95.45%的控股子公司环球星光通过其下属美国全资子公司 APS 以现金收购的方式向 ASLUSA 和 ARS 购买其拥有的经营性资产包。

二、本次交易的具体方案

（一）本次交易的协议签署情况

OSI、APS 与 TCP-GF、ARS Holdings 及其全资子公司 ASLUSA 和 ARS 于 2017 年 12 月 1 日签署了《资产收购协议》。

（二）本次交易的对价及支付条款

1、本次交易的对价

本次交易的总对价包括：基准购买价格，加上营运资金调整及交割后需承担的与标的资产直接相关的部分运营性债务。

（1）基准购买价格

本次交易的基准购买价格为 800 万美元。

（2）营运资金调整

根据交易协议的约定，交易双方应在交割前根据诚实信用原则就营运资本调整进行协商并达成一致。前提是，目标营运资金应等于交割前两年该月份的平均营运资金（例如在 2018 年 4 月交割的，则目标营运资金应等于 2017 年 4 月及 2016 年 4 月营运资金的平均数，计算时仅考虑所承接店铺的营运资金）。交易各方将在实际交割前针对运营资金的最终金额达成一致。

标的资产在交割后需承担的与标的资产直接相关的部分运营性债务金额为 1,317.49 万美元，该部分运营性债务需标的资产在本次交易完成后按照相关债务的安排履行相应的义务，而无需向交易对方另行支付相关对价，因此该部分运营性债务实质上是标的资产不可分割的部分，而并非交易对价的一部分。根据美国

律师（Buchalter Nemer 律所）的确认，将该部分运营性债务列入本次交易的总对价仅为在美国进行税务申报的需要，不会影响本次交易实际支付的对价。

2、本次交易的对价支付条款

交易协议签署后，APS 应向交易对方支付 100 万美元的意向金。剩余交割款项，即总对价扣除意向金后的金额在交割时支付。

在意向金中，无论因何种原因导致交易协议终止，55 万美元应在任何情况下返还；但其余 45 万美元仅在交易对方存在恶意或欺诈行为的情况下返还。上述退款应由交易对方在交易协议终止后 6 个月内进行返还。

截至本报告书签署之日，APS 已向 ASLUSA 支付了上述意向金。

（三）本次交易的对价支付方式及资金来源

本次交易的对价支付方式为现金，均由环球星光或 APS 在境外自筹。

1、环球星光和 APS 在报告期末的营业收入、净利润、经营活动产生的现金流量净额、资产负债率等主要财务指标

本次交易为环球星光购买标的资产，APS 为本次交易的执行主体。

根据环球星光提供的财务数据（未经审计），2017 年 1-9 月，环球星光合并口径下实现营业收入 142,999.27 万元，实现净利润 9,201.56 万元，经营活动产生的现金流量净额为 501.20 万元，截至 2017 年 9 月末的资产负债率为 47.18%。

2、结合上述指标说明环球星光和 APS 是否具有支付能力

本次交易的对价支付方式为现金支付，假设环球星光最终的支付对价为 800 万美元，折合人民币 5,309.52 万元（按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 模拟计算），且全部以自有资金支付交易对价，截至 2017 年 9 月 30 日，环球星光的账面货币资金余额为 36,924 万元人民币（未经审计），具备较强的资金支付能力，有足够的货币资金支付该笔对价。

后期实际支付时，环球星光将综合考虑资本市场环境及自身资金计划等因素，决定是否需要融资。假设环球星光最终的支付对价为 800 万美元，且全部通过银行贷款予以支付，同时假设贷款的年利率为 4%，则每年的资金成本为 32 万美元，贷款金额和年利息分别折合人民币 5,309.52 万元和 212.38 万元（按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 模拟计算）。截至 2017 年 9 月 30 日，环球星光的总资产为 179,219.73 万元、净资产为 94,669.90

万元、资产负债率为 47.18%，5,309.52 万元的新增贷款额占总资产的比重较低，对资产负债率的影响较小；环球星光在 2017 年 1-9 月实现的营业收入和净利润分别为 142,999.27 万元和 9,201.56 万元，212.38 万元的财务费用占环球星光全年的营业收入的比重较低，对净利润的影响较小。综上所述，该等融资不会对环球星光的经营造成较大的影响。

若考虑标的资产的影响，截至 2017 年 9 月 30 日，标的资产的总资产为 9,721.90 万元，净资产为 977.85 万元（按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 折算），本次交易对环球星光的资产负债率影响较小；同时，标的资产的 8,744.06 万元负债主要包括 3,149.36 万元的短期借款、3,717.65 万元的应付账款和 1,041.31 万元的其他流动负债。标的资产的负债主要项目均为标的资产日常经营开展所产生，为本次交易中标的资产重要的组成部分之一。本次交易完成后，上述负债不会对环球星光造成额外的大额财务费用，也不会影响其未来偿本付息的能力。

本次交易的具体融资渠道正在协商中，环球星光最终将会结合自身的财务状况、贷款的资金成本和放款所需时间等因素选择最优的资金筹措方式。如果用自有资金支付，该对价占环球星光的货币资金比重较小，环球星光有足够的货币资金予以支付。如果采用贷款的形式，贷款金额的利息占环球星光利润较小，且未来标的资产顺利经营后产生的利润能覆盖相关利息，因此相关融资不会影响环球星光的正常经营。

三、本次交易对标的资产的评估值

众华评估根据标的资产的特性、价值类型以及评估准则的要求，确定使用收益法和市场法两种方法对标的资产进行评估，最终采取收益法评估结果作为本次交易标的的评估结论。

根据众华评估出具的《资产评估报告》，在评估基准日 2017 年 9 月 30 日，委估标资产（ASLUSA 和 ARS 的经营性资产包）的账面价值为 147.34 万美元，按照收益法计算的评估值为 816 万美元（按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 折算，折合人民币 5,415.71 万元），增值额为 668.66 万美元，增值率为 453.84%。

标的资产所从事的服装销售具有明显的季节性，前三季度是销售淡季，而第

四季度则由于感恩节和圣诞节等节假日的因素，属于服装销售旺季，就全年而言，标的资产在报告期内均能够实现盈利，其在 2015 年度和 2016 年度实现的净利润分别为 119.58 万美元和 88.86 万美元。

评估师的评估是在结合经营性资产包历史上的经营业绩的基础上对其收入、成本费用和利润以及各种参数进行谨慎合理选择的结果，本次评估增值合理，充分保证了上市公司及全体股东的利益，不存在损害上市公司及其现有股东合法权益的情形。

四、本次交易不构成关联交易

根据商赢环球及交易对方的确认，本次交易中，交易对方与商赢环球及商赢环球的董事、监事、高级管理人员、持有商赢环球 5% 以上股份的股东不存在任何关联关系。根据《公司法》、《重组管理办法》、《股票上市规则》等相关规定，本次交易不构成关联交易。

为保护上市公司及其全体股东的利益，商赢环球第一大股东商赢控股、实际控制人杨军分别出具了《关于减少及规范关联交易的承诺函》，做出了规范关联交易的承诺。同时，如交易对方及其相关企业与上市公司发生新的关联交易，则该等交易将在符合《股票上市规则》、《公司章程》、《上市公司治理准则》等相关规定的前提下进行，同时上市公司将及时履行相关信息披露义务。

商赢控股、杨军做出的关于规范关联交易的承诺，未违反国家法律、法规的强制性规定，合法、有效，对承诺人具有法律约束力。

五、本次交易构成重大资产重组

根据商赢环球 2016 年度财务数据（经审计）、标的资产 2016 年度财务数据及本次交易作价情况，相关财务比例的计算如下表所示：

单位：万元

项目	交易价格	标的资产	孰高	商赢环球	占比
资产总额	5,549.60	10,919.35	10,919.35	395,442.47	2.76%
净资产	5,549.60	2,476.47	5,549.60	290,397.86	1.91%
营业收入	N/A	21,942.85	21,942.85	42,967.22	51.07%

注 1：由于标的资产的交易价格（按照交易协议约定，本次交易的基准购买价格为 800 万美元，此处按照 800 万美元测算）高于其净资产，根据《重组管理办法》相关规定，净资产指标以其交易价格取值，

商赢环球的净资产为归属于上市公司股东的净资产，未包括少数股东权益。

注 2：上表为根据《资产收购协议》从标的公司按照美国会计准则编制的合并财务报表中剥离出来的标的资产的财务数据，已经按照中国会计准则口径对报表科目进行了重分类和列示，目前已经由国内具有证券期货相关业务资格的会计师事务所审计。

注 3：交易价格、标的公司的资产总额和净资产在 2016 年末按照当日（2016 年 12 月 31 日无汇率数据，用 2016 年 12 月 30 日的汇率予以替代）美元兑人民币的中间汇率（6.9370）折算，营业收入按照 2016 年度的月度加权汇率（6.6529）折算。

根据中国证监会《重组管理办法》的相关规定，本次交易构成重大资产重组。

六、本次交易未导致上市公司控制权的变化亦不构成借壳上市

截至本报告书签署之日，本公司第一大股东为商赢控股集团有限公司，公司实际控制人为杨军先生。本次交易为现金收购，不涉及发行股份，故本次交易后公司第一大股东仍为商赢控股集团有限公司，实际控制人仍为杨军先生，本次交易不会导致上市公司控制权发生变更，亦不构成借壳上市。

七、本次交易后公司不存在摊薄每股收益的情况

根据备考财务报告，本次交易对 2016 年度和 2017 年 1-9 月上市公司的基本每股收益的影响如下表所示：

项目	2016 年度		2017 年 1-9 月	
	本次交易前	备考数	本次交易前	备考数
基本每股收益（元/股）	0.11	0.13	0.15	0.12

本次交易无新增上市公司股份，不会摊薄上市公司的每股收益。2107 年 1-9 月的备考每股收益会有所下降，主要原因系标的资产由于经营季节性的原因使得前三季度的利润为负，但是站在全年的角度，其在报告期内均能够实现盈利，标的资产在 2017 年度全年（未经审计）可实现的净利润为 82.82 万美元，即 2017 年不存在摊薄每股收益的情形。

八、本次交易对上市公司的影响

（一）本次交易对上市公司股权结构的影响

本次交易对价将全部以现金支付，不涉及发行股份，故本次交易对公司股权结构不产生影响。

（二）本次交易对上市公司主营业务和盈利能力的影响

上市公司与环球星光此前已经确定了进一步对外收购的战略目标(包括供应链的垂直整合和横向并购)。为更进一步地贯彻上市公司将自身打造为“供应链+品牌+渠道”的国际大型服装平台的发展战略,提升公司在美国流行女装市场的市场地位,增强公司盈利的能力并改善公司的财务状况,本次交易拟以现金收购的方式购买 ASLUSA 和 ARS 的经营性资产包。

该经营性资产包具有如下五点优势:第一,交易标的位于美国时尚前沿的洛杉矶地区,地理区域氛围有助于品牌打造并利于推广至美国及全球其他区域范围;第二,交易标的拥有自有品牌“ACTIVE”,并一直持续投入打造,在市场上已经具备一定的知名度;第三,交易标的长期与行业大牌合作,这使得其能够及时顺应潮流趋势,提高自己的知名度,有了长期稳定的合作伙伴;第四,交易标的还为一些新兴品牌搭建了与老品牌一起登场的平台,虽然交易标的本身规模相对于美国全国性的零售商较小,但这有利于其灵活地调整经营策略,引进市场上新兴的品牌进行合作,如 Nixon、RVCA 和 Brixton 等;第五,交易标的将主要客户群体定位于热衷户外运动的人群,该群体有着较高的消费频率和消费能力,该主流消费群体对交易标的的品牌具有较高的认可度和黏性。

通过此次横向并购,能够增加上市公司的产品品牌,进一步拓展主业范围,且可以运用标的资产的实体销售渠道增加公司旗下 APS 原有产品的销售数量进而提升盈利能力;标的资产可以通过环球星光的采购渠道提高对上游供应商的议价能力进而降低营业成本,标的资产同时也可以利用环球星光的销售渠道扩大自身原有产品的销售数量。

(三) 本次交易对上市公司主要财务数据和财务指标的影响

根据中兴财光华出具的《备考审阅报告》,本次交易完成前后,公司主要财务数据和财务指标的变化情况如下表所示:

单位:万元

项目	2017.9.30 (交易前)	2017.9.30 (备考数)	变动率	2016.12.31 (交易前)	2016.12.31 (备考数)	变动率
资产总额	456,420.16	467,601.82	2.45%	395,442.47	408,644.04	3.34%
净资产	295,148.02	292,383.07	-0.94%	290,397.86	289,953.98	-0.15%
合并报表资产负债率	35.33%	37.47%	6.05%	26.56%	29.04%	9.34%
流动比率	2.55	2.32	-8.88%	4.52	3.70	-18.14%

速动比率	2.30	2.05	-10.74%	4.41	3.52	-20.18%
每股净资产	6.28	6.22	-0.94%	6.18	6.17	-0.15%
项目	2017年 1-9月 (交易前)	2017年 1-9月 (备考数)	变动率	2016年度 (交易前)	2016年度 (备考数)	变动率
营业收入	143,129.29	158,465.93	10.72%	42,967.22	64,910.08	51.07%
销售毛利率	34.78%	35.83%	3.02%	26.56%	39.39%	48.31%
利润总额	8,993.57	7,199.95	-19.94%	2,976.71	3,879.20	30.32%
净利润	7,787.24	6,410.07	-17.68%	3,195.63	3,786.80	18.50%
基本每股收益	0.15	0.12	-20.00%	0.11	0.13	18.18%
加权平均净资产收益率	2.47%	2.03%	-17.81%	3.65%	4.38%	20.00%

由上表可知，本次交易完成后，公司在 2016 年末及 2016 年度的资产总额、营业收入、销售毛利率、利润总额、净利润、基本每股收益和加权平均净资产收益率均有不同程度的提高；公司在 2017 年 9 月末的资产总额、2017 年 1-9 月的营业收入和销售毛利率均有不同程度的提高，利润总额、净利润、基本每股收益和加权平均净资产收益率有所下降的原因主要系标的资产的季节性亏损因素所致，但根据 2017 年全年的财务数据（未经审计），则该等指标均将有一定幅度的提高。另外，资产负债率在 2016 年末和 2017 年 9 月末均有较大幅度提高的主要原因系负债增加所致，具体原因有如下两点：第一，标的资产中的短期借款、应付账款和其他流动负债金额较高；第二，本次交易以现金支付对价，备考报表将本次交易需支付的现金对价在其他应付款科目模拟确认，造成流动负债大幅增加。

（四）本次重组对上市公司治理机制的影响

本次重组对上市公司治理机制的影响详见本报告书“第十二节 本次交易对上市公司治理机制的影响”。

九、本次交易已履行的决策程序和审批程序

（一）上市公司已履行的决策程序和审批程序

2017 年 12 月 4 日，公司召开第七届董事会第 9 次临时会议，审议通过了《关于<商赢环球股份有限公司重大资产购买预案>及其摘要的议案》等与本次交易

相关的议案。同日，商赢环球全体独立董事出具了《商赢环球股份有限公司独立董事关于重大资产购买事项的独立意见》，同意本次交易的总体安排；同意与本次交易相关的议案及事项。商赢环球第七届监事会第 8 次临时会议审议通过了与本次交易相关的议案及事项。

2018 年 3 月 29 日，公司召开第七届董事会第 14 次临时会议，审议通过《关于<商赢环球股份有限公司重大资产购买报告书（草案）>及其摘要的议案》等与本次交易相关的议案。同日，商赢环球全体独立董事出具了《商赢环球股份有限公司独立董事关于重大资产购买事项的独立意见》，同意本次交易的总体安排；同意与本次交易相关的议案及事项。商赢环球第七届监事会第 12 次临时会议审议通过了与本次交易相关的议案及事项。

（二）交易对方已履行的决策程序和审批程序

ARS Holdings、ASLUSA 和 ARS 在交易协议第 4.2 条中作出陈述、保证和承诺：股权持有人和卖方均有权订立和履行其在收购文件中的义务。所有由股权持有人或卖方签署的收购文件相关文书或文件已获得正式授权、签署和交付（假设由买方负责授权、签署和交付），且构成股权持有人及卖方有效、具有约束力的义务，根据其条款可强制执行，可能受到破产、资不抵债、重组、延付令和其他类似的相关或限制债权人的法律的限制的除外。卖方签署、交付或执行收购文件以及完成所涉及的交易不需要其他公司（包括股东或股权持有人）的法律程序授权。

根据美国律师法律意见书，《资产收购协议》已经卖方合格签署，各卖方成员具有签署《资产收购协议》的授权。

十、本次交易尚需履行的决策程序和审批程序

截至本报告书签署之日，本次交易尚需履行的审批程序包括但不限于上市公司股东大会审议通过。

上述审批程序为本次重组方案实施的前提条件，本次交易能否取得上述批准以及最终取得批准的时间均存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

十一、本次重组相关方作出的重要承诺

承诺方	承诺事项	承诺内容
上市公司第一大股东及持股 5% 以上股东	对本次重组的原则性意见	本次重大资产重组中，商赢环球拟现金购买交易对方的部分资产，不涉及发行股份购买资产且不构成关联交易。本次交易是上市公司优化业务结构、寻求进一步发展的体现，本次重大资产重组有利于增强上市公司持续经营能力、提升上市公司盈利能力，有于保护上市公司股东尤其是中小股东的利益。承诺人原则同意本次重大资产重组，将在确保上市及投资者利益最大化的前提下，积极促成本次交易顺利进行
上市公司第一大股东及持股 5% 以上股东与上市公司董事、监事、高级管理人员	有关不进行减持的承诺	本人/本公司承诺将不在本次重组事项复牌之日起至重组实施完毕的期间内减持上市公司股份，本人/本公司无在本次重组复牌之日起至实施完毕期间内减持上市公司股份的计划
上市公司控股股东商赢控股及实际控制人杨军	保证上市公司独立性的承诺	1、本次交易完成前，商赢环球在业务、资产、机构、人员、财务等方面与承诺人控制的其他企业完全分开，商赢环球的业务、资产、人员、财务和机构独立；2、本次交易不存在可能导致商赢环球在业务、资产、人员、财务和机构等方面丧失独立性的潜在风险，本次交易完成后，作为商赢环球第一大股东或实际控制人，承诺人将继续保证商赢环球在业务、资产、人员、财务和机构等方面的独立性
	避免同业竞争承诺	1、承诺人不会以任何方式直接或间接从事其他与商赢环球主营业务构成竞争的业务；2、承诺人将采取合法及有效的措施，促使承诺人现有或将来成立的全资子公司、控股子公司和其他受承诺人控制的企业不从事其他与商赢环球主营业务构成竞争的业务；3、如承诺人（包括承诺人现有或将来成立的子公司和其他受承诺人控制的企业）获得的其他任何商业机会与商赢环球主营业务有竞争或可能构成竞争，则承诺人将立即通知商赢环球，并优先将该商业机会给予商赢环球；4、如承诺人（包括承诺人现有或将来成立的子公司和其他受承诺人控制的企业）与商赢环球及其控制的公司所经营的业务产生竞争，则承诺人及所控制的企业将以停止经营相竞争业务的方式，或者将相竞争业务纳入到商赢环球经营的方式，或者将相竞争业务转让给无关联关系的第三方的方式避免同业竞争；5、对于商赢环球的正常生产、经营活动，承诺人保证不利用第一大股东或实际控制人地位损害商赢环球及商赢环球中小股东的利益
	关于减少并规范关联交易的承诺	1、本次交易完成后，承诺人及承诺人控制的企业将尽量避免、减少与商赢环球发生关联交易，如因客观情况导致必要的关联交易无法避免的，承诺人及承诺人控制的企业将严格遵守有关法律、法规、规范性文件和公司章程等有关规定履行关联交易决策程序，遵循公平、公正、公开的市场原则，确保交易价格公允，并予以充分、及时地披露；2、如违反上述承诺，承诺人

		愿意承担由此产生的全部责任，充分赔偿或补偿由此给商赢环球造成的所有直接或间接损失
商赢环球及/或其全体董事、监事、高级管理人员	关于信息披露和申请文件真实、准确、完整的承诺	商赢环球保证为本次交易所涉及的相关信息真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所涉及信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任
	关于《ASSET PURCHASE AGREEMENT》及其翻译件内容真实、准确、完整的承诺	商赢环球保证为本次交易所提供的环球星光国际控股有限公司或其下属公司与 Active RS Holdings, Inc.及其下属全资子公司 Active Sports Lifestyle USA, LLC 和 ARS Brands, LLC 签署的关于收购其所持有的部分资产的《ASSET PURCHASE AGREEMENT》等交易相关文件和协议及其翻译件信息真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任
	关于全体董事、监事及高级管理人员任职合法合规性的承诺	1、本人不存在《中华人民共和国公司法》规定的不得担任公司董事、监事、高级管理人员的情形；2、本人不存在被中国证监会等相关主管机关处罚的情形，不存在受过证券交易所公开谴责的情形，不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违规正被中国证监会立案调查的情形；3、本人不存在涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁
	关于与本次交易的交易对方无关联关系的承诺	本公司及董事、监事和高级管理人员与本次交易的交易对方及其实际控制人不存在任何关联关系和一致行动关系，亦不存在任何资金往来、股权代持等其他利益安排
	关于本次重大资产购买履行法定程序的完备性、合规性及涉及法律文件的有效性的承诺	商赢环球已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司信息披露管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》等有关法律法规、规范性文件的规定及《公司章程》的规定，就本次交易相关事项履行了现阶段必需的法定程序，该等法定程序完整、合法、有效。本次交易实施完成尚需获得公司股东大会等的审批或备案。公司董事会及全体董事保证公司就本次交易所涉及的法律文件不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对涉及的法律文件的真实性、准确性、完整性承担个别及连带责任
	关于本次重大资产购买资金来源的承诺	本次重大资产购买所涉及资金将全部由环球星光或 APS 在境外自筹，上市公司不会为本次重大资产购买提供担保和财务资助等支持
交易对方	关于所提供信息真实、准确和完整的承诺	1、本公司将及时向环球星光提供本次交易相关信息，并保证所提供的信息真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，如本公司已提供的文件记载的事项发生变更或者补充，本公司保证及时向环球星光提供书面说明及变更或补充后的证明；2、本公司保证提供的文件上所有的签字与印章均是真实的，该等文件的签署业经合法授权并有效签署该文件，

	副本材料与正本材料相一致、复印件与原件一致
关于标的资产权属清晰的承诺	本公司所持有的标的资产产权清晰，不存在抵押、质押、冻结等权利限制或负担，不存在禁止转让、限制转让或被采取强制保全措施的情形，不涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或存在妨碍资产权属转移的其他情形
关于与上市公司不存在关联关系的承诺	在本次交易前，本公司与商赢环球及商赢环球的董事、监事、高级管理人员、持有商赢环球 5% 以上股份的股东不存在关联关系
关于标的公司全体董事、监事及高级管理人员任职合法合规性的承诺	1、本公司全体董事、监事及高级管理人员不存在违反《中华人民共和国公司法》规定的情形；2、本公司全体董事、监事及高级管理人员不存在被中国证监会等相关主管机关处罚的情形，不存在受过证券交易所公开谴责的情形，不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违规正被中国证监会立案调查的情形；3、本公司全体董事、监事及高级管理人员不存在涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁
关于最近五年无违法行为及诚信情况的承诺	本公司及本公司主要管理人员最近五年未受过与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，没有涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。承诺人及承诺人主要管理人员最近五年不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺及被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分等情况

十二、本公司股票停复牌安排

公司因筹划重大资产收购事项，为切实维护投资者利益，保证公司信息披露公平，根据上海证券交易所的相关规定，经公司申请，公司股票于 2017 年 9 月 5 日开市起停牌，经与有关各方论证和协商，该事项对公司构成了重大资产重组，整个停复牌过程的具体情况如下：

2017 年 9 月 6 日，商赢环球发布《重大事项停牌公告》（临-2017-178），因商赢环球正在筹划重大事项，可能构成重大资产重组。鉴于该事项存在重大不确定性，为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成商赢环球股价异常波动，经商赢环球申请，商赢环球股票自 2017 年 9 月 5 日起停牌。

2017 年 9 月 13 日，商赢环球发布《重大事项继续停牌公告》（临-2017-179）。

2017 年 9 月 19 日，商赢环球发布《重大资产重组停牌公告》（临-2017-184），经与有关各方论证和协商，公司拟进行重大资产收购，该事项对公司构成了重大资产重组。为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，经公司申请，公司股票自 2017 年 9 月 5 日起停牌不超过 30 日。

2017年9月21日，商赢环球发布《关于前十名股东持股情况的公告》（临-2017-185）。

2017年9月26日，商赢环球发布《重大资产重组进展公告》（临-2017-188）。

2017年9月30日，商赢环球发布《关于重大资产重组继续停牌公告》（临-2017-192），由于本次筹划重大资产重组事项的具体交易方案论证尚及中介机构相关工作尚未最终完成，经商赢环球申请，商赢环球股票自2017年10月5日起预计继续停牌不超过1个月。

2017年10月17日、10月25日，商赢环球分别发布《重大资产重组进展公告》（公告编号：临-2017-204、临-2017-205）。

2017年11月2日，商赢环球发布《关于重大资产重组收购标的减少及进展的公告》（临-2017-213）。

2017年11月3日，商赢环球召开第七届董事会第8次临时会议，审议通过了《关于公司重大资产重组继续停牌的议案》，并于2017年11月4日发布《重大资产重组继续停牌公告》（临-2017-215），商赢环球股票自2017年11月5日起继续停牌，预计停牌时间不超过1个月。

2017年11月7日，商赢环球发布《重大资产重组继续停牌的补充公告》（临-2017-219）。

2017年12月4日，商赢环球召开第七届董事会第9次临时会议，审议通过了《关于<商赢环球股份有限公司重大资产购买预案>及其摘要的议案》等与本次交易相关的议案。

同日，商赢环球全体独立董事出具了《商赢环球股份有限公司独立董事关于重大资产购买事项的独立意见》，同意本次交易的总体安排，同意与本次交易相关的议案及事项。商赢环球第七届监事会第8次临时会议审议通过了与本次交易相关的议案及事项。

2017年12月5日，商赢环球发布了《关于披露重大资产重组预案暨公司股票继续停牌公告》（公告编号：临-2017-228）。

2017年12月15日，商赢环球发布了《关于收到上海证券交易所对公司重大资产购买预案信息披露的问询函》（公告编号：临-2017-232）。

2018年1月13日，商赢环球发布了《关于上海证券交易所<关于对商赢环

球股份有限公司重大资产购买预案信息披露的问询函>（上证公函[2017]2423号）的回复》（公告编号：临-2018-006）。

商赢环球的股票于2018年1月16日复牌。

上市公司后续将根据本次重大资产购买的进展，按照中国证监会和上交所的相关规定办理股票停复牌事宜。

十三、本次交易对中小投资者权益保护的安排

在本次交易过程中，上市公司将严格按照《重组管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》、《关于加强上市公司重组相关股票异常交易监管的暂行规定》等相关法律、法规的要求，及时、完整的披露相关信息，切实履行法定的信息披露义务，公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件以及本次交易的进展情况。

根据《重组管理办法》，公司已聘请独立财务顾问和法律顾问对本次重大资产购买进行核查，并已聘请具有相关证券业务资格的会计师事务所、评估机构出具符合相关规定的审计报告和评估报告。同时，公司聘请的独立财务顾问和法律顾问将根据相关法律法规的要求对本次交易出具独立财务顾问报告和法律意见书。

本次交易相关事项已获得独立董事的认可，本公司独立董事均已就本次交易相关事项发表了独立意见。上市公司在发出召开审议本次重大资产购买方案的股东大会通知后，将以公告方式在股东大会召开前督促全体股东参加股东大会。在表决本次交易方案的股东大会中，公司将采用现场投票、网络投票相结合的表决方式，充分保护中小股东行使投票权的权益。

重大风险提示

本部分所述词语或简称与本报告书“释义”部分所述词语或简称具有相同含义。投资者在评价本次交易时，除本报告书提供的其他各项资料外，还应特别认真考虑下述各项风险因素：

一、本次交易无法达成以及审批风险

（一）对于本次重大资产重组事宜，存在因股价异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易而被暂停、中止或取消的风险。

（二）本次交易尚需公司股东大会审议批准，本方案存在无法获得公司股东大会表决通过的风险。

（三）根据交易协议约定，在以下情况下，交易双方可在交割前终止交易协议：

1、买方和卖方代表可通过互相书面同意以终止《资产收购协议》；

2、在卖方违反任何《资产收购协议》所涵盖的陈述、保证或契约，且该等违约单独或与其他此类违约共同使得（1）第 10.1 条或第 10.2 条（第 10.2（f）条除外）列明的条件，以及（2）未在（i）买方向卖方代表提交该等违约的书面通知后的十（10）日后或（ii）终止日之中较早之日被补正（在可补正的情况下）的情况下，买方可向卖方代表作出书面通知以终止《资产收购协议》。

3、在买方违反任何《资产收购协议》所涵盖的陈述、保证或契约，且该等违约单独或与其他此类违约共同使得（1）第 10.1 条或第 10.3 条列明的条件无法满足，以及（2）未在（i）卖方代表向买方提交该等违反的书面通知后的十（10）日后或（ii）终止日之中较早之日被补正（在可补正的情况下）的情况下，卖方代表可向买方作出书面通知以终止《资产收购协议》。

4、在买方未在任何重大方面违反其陈述、保证、承诺或义务的前提下，如在 2018 年 4 月 2 日（即“终止日”）前无法完成交割且第 10.2 条项下买方履行交割义务的先决条件未满足的（如仅因第 10.2（f）中所列的前提条件未能满足的，终止日期应自动延续合理期限直至取得该等所需批准的明确接受或拒绝），买方可以通过书面通知卖方代表的方式终止《资产收购协议》。

5、在卖方未在任何重大方面违反其陈述、保证、承诺或义务的前提下，如终止日前未能完成交割且第 10.3 条卖方履行交割义务中的先决条件未满足的，卖方代表可以通过书面通知买方的方式终止《资产收购协议》。

二、部分店铺最终未予收购的风险

在本次交易中，Menifee、Riverside、Corona、Temecula、Redlands、Oxnard 和 San dimas 等七家店铺租约的转让需要取得出租方的书面同意。根据交易文件及所适用的相关法律法规，若上述部分或全部店铺的租约转让未能取得出租方的书面同意的，该等租约将被排除出标的资产而 APS 将不予收购。

Chino 、Burbank、Orange、Long Beach、Irvine Spectrum 和 Chino Hills 等六家店铺的租约将在 3 年内到期，该等店铺存在需要在到期后以显著高于原来的价格进行续租的可能性，或未能在到期前与出租方就租赁条款达成一致意见从而导致 APS 需要承担店铺搬迁、重新装修的额外成本。其余店铺租约剩余期限或续展期限均在 3 年以上，该等店铺租赁情况相对稳定，在短期内租赁成本大幅上升的可能性较低。

公司提请广大投资者注意，以上部分店铺存在因转租未能取得出租方书面同意，或租约将到期的店铺因可预见的续租困难，而经交易各方协商一致后最终不予收购的可能。

三、交易标的相关风险

（一）后续经营风险

虽然环球星光和标的资产同为美国服装行业的经营者，但是环球星光偏重于女装批发销售而标的资产偏重于滑板等极限运动产品及运动服饰的店铺零售，二者在产品设计、目标客户、存货管理模式和销售模式等经营模式上还存在着一定的差异，在完成资产交割后，对标的资产的经营存在一定的风险。具体如下：第一，交易标的属于线下实体店零售行业，而线下实体店零售行业正在经受线上零售行业的竞争和冲击；第二，交易标的本身在地理区位上主要局限在美国加利福尼亚州南部地区，是一个地区型的线下零售运营商，尚没有覆盖美国全境，也没有美国境外的店铺，暂时尚不具备与同行业大型线下零售商在服务区域范围上竞

争的能力；第三，交易标的与同行业大型竞争对手相比相对规模较小，与大品牌合作方商谈交易条款时的定价权较弱，会对销售毛利产生一定影响；第四，交易标的本身所处的运动及休闲服饰/配饰零售行业属于时尚潮流行业，每季都会有新的流行趋势，对市场消费主体阶段性偏好/时尚趋势的把握至关重要；第五，交易标的本身不做生产，前端采购价格的抬升可能会传导到后端的销售，影响到营业收入和利润；第六，交易标的本身由于属于实体零售行业，店铺均采用长期租赁模式，租金长期锁定，固定成本比例相对较高，在销售不景气时可能对财务表现影响较大。

（二）商誉减值风险

《企业会计准则第 20 号——企业合并》对商誉和商誉减值的规定如下：“购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值的差额，应当确认为商誉。初始确认后的商誉，应当以其成本扣除累计减值准备后的金额计量。该商誉在持有期间不予摊销，但需在未来每个报告期终了进行减值测试”。

公司按照支付给被购买方的价款作为合并成本，假定最终交易对价为 800 万美元，且目前用 2017 年 9 月 30 日经营性资产包的净资产（147.34 万美元）来模拟购买日其可辨认资产与负债的公允价值，因此在本次交易完成后，公司可能形成的最高商誉额约为 652.66（800-147.34）万美元。

综上，本次交易完成后，上市公司合并资产负债表中可能因本次交易形成 652.66 万美元左右的商誉。根据《企业会计准则》规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每一会计年度终了时的资产负债表日进行减值测试。当标的资产所处的经济、技术或者法律等环境以及其所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而可能对其产生不利影响，或者有证据表明标的资产的经营绩效已经低于或者将低于预期，则由于该次合并形成的商誉则存在减值的风险。若该部分商誉发生减值，则可能对上市公司当期损益造成不利影响。

（三）存货贬值风险

标的资产主要采用实体经营的销售模式，需保持款色、尺寸充足的库存商品，以满足实体店陈列及消费者的挑选，标的资产需要并具有相对较高水平的存货规模。2015 年末、2016 年末和 2017 年 9 月末，标的资产的存货账面价值分别为 5,712.01 万元、6,055.56 万元和 5,562.91 万元，占总资产的比重分别为 52.30%、

55.46%和 57.22%。此外，服装具有流行趋势及消费者偏好变化较快的特点。消费者对产品需求的意外或快速变化，可能会导致标的资产存货积压并出现贬值，从而可能对标的资产的经营业绩造成不利影响。

（四）历史上期间费用较高的风险

标的资产在 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月实现的营业收入分别为 20,786.34 万元、21,942.85 万元和 15,336.64 万元，综合毛利率分别为 47.44%、48.41%和 45.63%，但是由于期间费用较高，使得标的资产的净利润较低，标的资产在 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月的净利润分别为 698.62 万元、591.17 万元和-568.78 万元。如果能够有效降低期间费用，标的资产的盈利能力将会有较大的提升空间，但存在无法有效降低期间费用或对销售收入产生不利影响的可能性。

（五）人才流失风险

标的资产作为典型的零售销售类休闲运动服装企业，在一定程度上依赖于专业的人才队伍。虽然交易协议约定：“1、截至交割日，买方向交易协议中约定的员工（仅为除外店铺提供服务的除外）提供聘用要约；2、紧接着交割之前，卖方应终止卖方所有员工的雇佣关系，除了那些仅在除外店铺工作的员工。如果州法律和/或卖方的内部政策的要求，卖方应支付其员工的任何已赚取和应享受的但未使用的休假时间或其他适用的带薪休假。基于任何义务或责任，包括警告法案下其雇员的所有成本和费用，卖方应对其所要求的所有发生在交割前的行为承担全部责任”，但在现代商业竞争环境下，不排除本次交易完成后标的资产存在人才流失的风险。

（六）申请中商标无法审批通过的风险

截至本报告书签署之日，经营性资产包拥有 7 项在美国境外申请中的商标，其中 2 项处于申请被驳回阶段。虽然经营性资产包目前的业务全部位于美国境内，上述申请中商标最终审批通过与否不会对经营性资产包目前的正常经营产生实质影响，但公司仍提请广大投资者注意上述申请中商标最终无法审批通过存在的风险。

（七）未来公司海外经营盈利分红汇回国内的法律、政策变化风险

本次交易完成后，标的资产产生的盈利可通过分红从美国汇回国内的方式由上市公司及其股东享有。根据美国相关法律的规定，外商投资者所投资企业在履行纳税义务后，可按其持股比例享有盈利分红，该等盈利分红汇回国内不存在相关法律障碍。若未来上述国家或地区关于外汇管理、税收等法律法规发生变化，对上述盈利分红产生影响，上市公司及其股东可能会因此遭受损失。

四、外汇波动风险

本次交易完成后，标的资产将成为上市公司持股 95.45%的控股子公司环球星光的一个组成部分，标的资产在日常运营中和记账中主要涉及美元等外币，而上市公司的合并报表记账本位币为人民币。人民币的汇率波动将对标的资产未来的运营及业绩带来一定的汇兑风险。

第一节 本次交易概况

一、本次交易的背景

（一）上市公司已经确立国际化服装行业的战略背景

上市公司在 2016 年通过收购环球星光，将主营业务转型为国际化的纺织服装、服饰业。商赢环球持股 95.45%的控股子公司环球星光下属全资子公司 One world Apparel, LLC 之全资子公司 DAI Holding, LLC 于 2017 年 8 月完成了用现金支付的方式购买 DAI 及其全资子公司 CF Holdings 和 TO Holdings 的经营性资产包的收购。

在过去几十年中，美国零售代理商体系已高度成熟，加快了服装企业的开拓市场速度。“衣食住行”是广大人民群众最基本的生活需求，而服装作为人们日常生活中的必需品，市场容量大，受政治环境、经济周期等外部环境的影响较小。

（二）标的资产与环球星光能够发挥较大的协同效应

上市公司与环球星光此前已经确定了进一步对外收购的战略目标（包括供应链的垂直整合和横向并购）。环球星光（及子公司）集服装研发、设计、生产和销售于一体，旗下有多个女性服装品牌，环球星光的主要产品包括夏装、针织衫和高端运动服饰，主要销售面对美国市场。环球星光的业务可分为四大板块：供应链管理板块（香港星光集团）、品牌/设计管理板块（Oneworld 和 Unger）、高端运动服制造板块（APS Global 和 APS ES）和电商板块（DAI Holding, LLC）。经过多年的发展，环球星光已成为能独立完成设计、制造销售全产业链条的服装企业。

为更进一步地贯彻上市公司将自身打造为“供应链+品牌+渠道”的国际大型服装平台的发展战略，提升公司在美国流行女装/运动及休闲服装和配饰市场的市场地位，增强公司盈利的能力，本次交易拟以现金收购的方式购买 ASLUSA 和 ARS 的经营性资产包，交易标的从事的店铺时尚体育运动和服饰零售业务与上市公司现有的主业即国际化服装业务契合，上市公司通过本次交易能够扩充环球星光的销售渠道，并以此加速深入国际纺织服装、服饰业，完善公司在服装板块的业务布局，通过发挥环球星光与资产包在产业和销售渠道等方面的协同效

应，进一步提升上市公司的盈利能力及整体价值。

（三）国家政策鼓励企业对外收购“走出去”

鉴于近年来《境外投资产业指导政策》、《对外投资国别产业导向目录》、《“十二五”利用外资和境外投资规划》和《关于鼓励和引导民营企业积极开展境外投资的实施意见》等鼓励对外投资的政策逐一出台和实施，境外投资成为上市公司改善资产状况、盈利能力的契机。

二、本次重大资产购买的目的

（一）在公司已经成功战略转型的基础上通过横向并购拓展主业范围进而提升盈利能力

上市公司与环球星光此前已经确定了进一步对外收购的战略目标（包括供应链的垂直整合和横向并购）。为更进一步地贯彻上市公司将自身打造为“供应链+品牌+渠道”的国际大型服装平台的发展战略，提升公司在美国流行女装市场的市场地位，增强公司盈利的能力并改善公司的财务状况，本次交易拟以现金收购的方式购买 ASLUSA 和 ARS 的经营性资产包。

该经营性资产包具有如下五点优势：第一，交易标的位于美国时尚前沿的洛杉矶地区，地理区域氛围有助于品牌打造并利于推广至美国及全球其他区域范围；第二，交易标的拥有自有品牌“ACTIVE”，并一直持续投入打造，在市场上已经具备一定的知名度；第三，交易标的长期与行业大牌合作，这使得其能够及时顺应潮流趋势，提高自己的知名度，有了长期稳定的合作伙伴；第四，交易标的还为一些新兴品牌搭建了与老品牌一起登场的平台，虽然交易标的本身规模相对于美国全国性的零售商较小，但这有利于其灵活地调整经营策略，引进市场上新兴的品牌进行合作，如 Nixon、RVCA 和 Brixton 等；第五，交易标的将主要客户群体定位于热衷户外运动的人群，该群体有着较高的消费频率和消费能力，该主流消费群体对交易标的的品牌具有较高的认可度和黏性。

通过此次横向并购，能够增加上市公司的产品品牌，进一步拓展主业范围，且可以运用标的资产的实体销售渠道增加公司旗下 APS 原有产品的销售数量进而提升盈利能力；标的资产可以通过环球星光的采购渠道提高对上游供应商的议价能力进而降低营业成本，标的资产同时也可以利用环球星光的销售渠道扩大自

身原有产品的销售数量。

（二）进一步拓展上市公司海外并购发展

上市公司和环球星光已经确定了在服装行业对外收购以及全球化发展战略。通过本次交易，上市公司和环球星光能够进一步磨合现有管理团队和丰富自身的收购经验，为后期进一步拓展海外收购打下坚实的基础。

三、本次交易的决策过程和审批程序

本次交易决策过程和审批程序详情请参见本报告书“重大事项提示”之“九、本次交易已履行的决策程序和审批程序”。

四、本次交易方案概述

上市公司持股 95.45% 的控股子公司环球星光通过其下属全资子公司 APS 以现金收购的方式向 ASLUSA 和 ARS 购买其拥有的经营性资产包。

五、本次交易的具体方案

本次交易的具体方案详情请参见本报告书“重大事项提示”之“二、本次交易的具体方案”。

六、本次交易的定价合理性分析

（一）关于本次交易定价的估值水平情况

本次交易的基准购买价格为 800 万美元，按照标的资产在 2016 年度的业绩（88.86 万美元）来初步测算，对应的市盈率约为 9 倍。

（二）与国内可比公司的对比分析

国内 A 股市场与公司同属证监会行业——纺织服装、服饰业的上市公司中剔除特殊数值（第一，剔除 PE 倍数为负的上市公司，包括报喜鸟（002154.SZ）、美邦服饰（002269.SZ）、希努尔（002485.SZ）、嘉麟杰（002486.SZ）、步森股份（002569.SZ）、摩登大道（002656.SZ）和际华集团（601718.SH）等 7 家上市公司；第二，剔除 PE 倍数超过 100 的上市公司，包括星期六（002291.SZ）、

美尔雅（600107.SH）和浪莎股份（600137.SH）等 3 家上市公司；第三，剔除数据不全的上市公司，包括比音勒芬（002832.SZ）、拉夏贝尔（603157.SH）和日播时尚（603196.SH）等 3 家上市公司；第四，剔除商赢环球自身）后的可比公司估值情况如下表所示：

序号	证券代码	证券简称	市盈率
1	002003.SZ	伟星股份	19.63
2	002029.SZ	七匹狼	44.05
3	002404.SZ	嘉欣丝绸	43.23
4	002503.SZ	搜于特	40.66
5	002563.SZ	森马服饰	17.76
6	002612.SZ	朗姿股份	47.15
7	002634.SZ	棒杰股份	84.57
8	002687.SZ	乔治白	49.98
9	002740.SZ	爱迪尔	47.17
10	002762.SZ	金发拉比	58.23
11	002763.SZ	汇洁股份	29.68
12	002875.SZ	安奈儿	41.59
13	300005.SZ	探路者	59.76
14	600398.SH	海澜之家	14.13
15	600400.SH	红豆股份	82.02
16	601566.SH	九牧王	23.84
17	603518.SH	维格娜丝	54.54
18	603555.SH	贵人鸟	65.78
19	603808.SH	歌力思	30.26
20	603839.SH	安正时尚	30.56
21	603877.SH	太平鸟	46.97
22	603908.SH	牧高笛	51.27
中位数			45.51
平均数			44.67

注 1：上表中 PE 数据的截至日期为 2017 年 9 月 30 日扣除非经常性损益后滚动市盈率；

注 2：上表数据来源于 Wind 资讯。

较之国内可比同行业上市公司，本次交易的市盈率较低，交易价格较为合理。

（三）与国内可比交易的对比分析

近年来国内 A 股市场同行业可比的上市公司收购非上市公司股权或资产的可比交易具体情况如下表所示：

序号	市场案例	标的公司主营业务	市盈率	交易价格 (亿元)
1	潮宏基收购FION LIMITED（菲安妮有限公司）62.97%股权	FION女包品牌	12.72	8.79
2	凯诺科技购买海澜之家100%股权	男士全系列服装以及配饰	15.23	130.00
3	维格娜丝收购衣念香港及其关联方持有的 Teenie Weenie 品牌及该品牌相关的资产和业务	Teenie Weenie品牌服装及相关产品的设计、品牌运营和销售	11.25	49.32
平均市盈率		-	13.07	-

注：潮宏基分别受让 Hunters Worldwide Group Limited 和卓凌科技融资有限公司持有的 FION LIMITED 合计 62.97%股权。

较之国内可比交易，本次交易的市盈率较低，交易价格较为合理。

七、本次交易对标的资产的评估值

众华评估根据标的资产的特性、价值类型以及评估准则的要求，确定使用收益法和市场法两种方法对标的资产进行评估，最终采取收益法评估结果作为本次交易标的的评估结论。

根据众华评估出具的《资产评估报告》，在评估基准日 2017 年 9 月 30 日，委估标资产（ASLUSA 和 ARS 的经营性资产包）的账面价值为 147.34 万美元，按照收益法计算的评估值为 816 万美元（按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 折算，折合人民币 5,415.71 万元），增值额为 668.66 万美元，增值率为 453.84%。

八、本次交易不构成关联交易

根据商赢环球及交易对方的确认，本次交易中，交易对方与商赢环球及商赢环球的董事、监事、高级管理人员、持有商赢环球 5%以上股份的股东不存在任何关联关系。根据《公司法》、《重组管理办法》、《股票上市规则》等相关规定，本次交易不构成关联交易。

为保护上市公司及其全体股东的利益，商赢环球第一大股东商赢控股、实际控制人杨军分别出具了《关于减少及规范关联交易的承诺函》，做出了规范关联

交易的承诺。

同时，如交易对方及其相关企业与上市公司发生新的关联交易，则该等交易将在符合《股票上市规则》、《公司章程》、《上市公司治理准则》等相关规定的前提下进行，同时上市公司将及时履行相关信息披露义务。

商赢控股、杨军做出的关于规范关联交易的承诺，未违反国家法律、法规的强制性规定，合法、有效，对承诺人具有法律约束力。

九、本次交易构成重大资产重组

根据商赢环球 2016 年度财务数据（经审计）、标的资产 2016 年度财务数据及本次交易作价情况，相关财务比例的计算如下表所示：

单位：万元

项目	交易价格	标的资产	孰高	商赢环球	占比
资产总额	5,549.60	10,919.35	10,919.35	395,442.47	2.76%
净资产	5,549.60	2,476.47	5,549.60	290,397.86	1.91%
营业收入	N/A	21,942.85	21,942.85	42,967.22	51.07%

注 1：由于标的资产的交易价格（按照交易协议约定，本次交易的基准购买价格为 800 万美元，此处按照 800 万美元测算）高于其净资产，根据《重组管理办法》相关规定，净资产指标以其交易价格取值，商赢环球的净资产为归属于上市公司股东的净资产，未包括少数股东权益。

注 2：上表为根据《资产收购协议》从标的公司按照美国会计准则编制的合并财务报表中剥离出来的标的资产的财务数据，已经按照中国会计准则口径对报表科目进行了重分类和列示，目前已经由国内具有证券期货相关业务资格的会计师事务所审计。

注 3：交易价格、标的公司的资产总额和净资产在 2016 年末按照当日（2016 年 12 月 31 日无汇率数据，用 2016 年 12 月 30 日的汇率予以替代）美元兑人民币的中间汇率（6.9370）折算，营业收入按照 2016 年度的月度加权汇率（6.6529）折算。

根据中国证监会《重组管理办法》的相关规定，本次交易构成重大资产重组。

十、本次交易未导致上市公司控制权的变化亦不构成借壳上市

截至本报告书签署之日，本公司控股股东为商赢控股集团集团有限公司，公司实际控制人为杨军先生。本次交易为现金收购，不涉及发行股份，故本次交易后公司控股股东仍为商赢控股集团集团有限公司，实际控制人仍为杨军先生，本次交易不会导致上市公司控制权发生变更，亦不构成借壳上市。

十一、本次交易完成后公司仍符合上市条件

本次交易对价全部以现金支付，不涉及新增股份发行或转让，因此交易完成后社会公众股持股比例不低于本次交易完成后上市公司股本总额的 10%，公司股权分布仍符合《公司法》、《证券法》、《上市规则》等法律法规所规定的股票上市条件。

十二、本次交易尚需履行的审批程序

截至本报告书签署之日，本次交易尚需履行的审批程序包括但不限于上市公司股东大会审议通过。

上述审批程序为本次重组方案实施的前提条件，本次交易能否取得上述批准以及最终取得批准的时间均存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

第二节 上市公司基本情况

一、上市公司基本信息

公司名称	商赢环球股份有限公司（曾用名：宁夏大元化工股份有限公司）
英文名称	Shangying Global Co., Ltd.
法定代表人	罗俊
股票上市地	上海证券交易所
股票代码	600146
注册资本	46,997 万元
经营范围	服装服饰产品及服装原料、辅料的研究设计、制造及销售；服装供应链管理及相关配套服务；装修装饰材料的研发、生产及销售；股权投资、实业投资、资产管理（依法需取得许可和备案的项目除外，不得非法集资，不得吸收公众存款）；电子产品、电器设备、通信设备（除卫星广播电视地面接收设施）的销售；货物及技术进出口（法律法规禁止的除外）；国际贸易。除上述业务外，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
注册地址	宁夏回族自治区银川市经济技术开发区经天东路南侧 8 号
办公地址	上海市徐汇区徐虹中路 8 号 3 楼
统一社会信用代码	91641100710658608A
邮政编码	200235
电话号码	021-66223666-8101 或 8102
传真号码	021-64699688
公司网址	www.600146.net
电子信箱	syhq@600146.net

二、上市公司的设立及股本变动情况

（一）设立

公司是经宁夏回族自治区人民政府宁政函[1998]121 号《关于设立宁夏大元化工股份有限公司的批复》批准，由宁夏大元炼油化工有限责任公司作为独家发起人，采取募集方式设立的股份有限公司。

经中国证监会证监发行字[1999]64 号文批准，公司于 1999 年 6 月 14 日通过上海证券交易所向社会公众发行 5,400 万股人民币普通股，另向证券投资基金配售 600 万股，每股发行价格 3.95 元。经上海证券交易所上证 [1999]42 号文《上

市通知书》审核批准，公司 5,400 万股可流通股于 1999 年 7 月 7 日在上海证券交易所挂牌交易，向证券投资基金配售的 600 万股于 1999 年 9 月 8 日在上海证券交易所上市交易。公司首次公开发行实际募集可使用资金（扣除发行费用后）22,740 万元。

1999 年 6 月 29 日，公司在宁夏回族自治区工商行政管理局完成注册登记，注册资本 20,000 万元，注册号为 6400001201663。

发行完成后，公司的股权结构如下表所示：

股东名称	股权性质	持股数量（万股）	占总股本比例（%）
宁夏大元炼油化工有限责任公司	国有法人股	14,000.00	70.00
公众投资者	社会公众股	6,000.00	30.00
合计	-	20,000.00	100.00

（二）2003 年股权转让

根据宁夏回族自治区人民政府宁政函[2001]203 号和国务院国有资产监督管理委员会国资产权函[2003]107 号文件，宁夏大元炼油化工有限责任公司将所持有的公司 14,000 万股国家股无偿划拨至宁夏回族自治区综合投资公司，2003 年 12 月 22 日经中国证监会审核，公司于 2004 年 5 月 14 日办理了股权过户手续。

股权转让完成后，公司的股权结构如下表所示：

股东名称	股权性质	持股数量（万股）	占总股本比例（%）
宁夏回族自治区综合投资公司	国有法人股	14,000.00	70.00
公众投资者	社会公众股	6,000.00	30.00
合计	-	20,000.00	100.00

（三）2005 年股权转让及股权分置改革

2005 年 6 月 16 日，宁夏回族自治区综合投资公司与大连实德签订《股权转让协议》，将其持有的公司 14,000 万股国家股转让给大连实德。该项股权转让于 2005 年 7 月 13 日经宁夏回族自治区人民政府宁政函[2005]95 号文批准，2005 年 8 月 26 日经国务院国有资产监督管理委员会国资产权[2005]1016 号文批准。2006 年 2 月 7 日经中国证监会以证监公司字[2006]11 号文审核无异议并被豁免要约收购义务。大连实德于 2006 年 2 月 15 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完成股权过户手续，取得公司 14,000 万股股份。

根据公司召开股权分置改革相关股东会议审议通过的《宁夏大元化工股份有

限公司股权分置改革方案》，公司于 2006 年 2 月实施了股权分置改革方案：公司唯一的非流通股股东大连实德向流通股股东安排 1,920 万股股份作为股权分置改革的对价，即方案实施股权登记日（2006 年 2 月 21 日）登记在册的流通股股东每持有 10 股流通股获得 3.2 股股份。对价支付完毕后大连实德拥有公司 12,080 万股股份，占总股本的 60.40%。

股权分置改革完成后，公司的股权结构如下表所示：

股份类型	持股数（万股）	占总股本比例（%）
一、有限售条件的股份	12,080.00	60.40
其中：大连实德	12,080.00	60.40
二、无限售条件的流通股份	7,920.00	39.60
三、股份总数	20,000.00	100.00

（四）2009 年股权转让

2009 年大连实德通过二级市场及上交所大宗交易系统累计减持公司 7,000 万股股份后，将其余 5,080 万股股份通过协议转让方式全部转让给上海泓泽，并于 2009 年 9 月 1 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完成过户手续。上海泓泽成为公司的控股股东，持有公司 5,080 万股股份，占总股本的 25.40%。

股权转让完成后，公司的股权结构如下表所示：

股份类型	持股数（万股）	占总股本比例（%）
一、有限售条件的股份	0.00	0.00
二、无限售条件的流通股份	20,000.00	100.00
其中：上海泓泽	5,080.00	25.40
三、股份总数	20,000.00	100.00

（五）2011 年股权转让

2011 年度，上海泓泽通过上交所大宗交易系统累计减持本公司 2,280 万股股份，占本公司总股本的 11.40%。2011 年 12 月 8 日，上海泓泽与旭森世纪签署了《股份转让协议书》，向旭森世纪转让其持有的本公司 1,100 万股股份（占本公司总股份的 5.5%）。本次权益变动后，上海泓泽持有本公司的股份 1,700 万股，占总股份 8.5%，仍为公司第一大股东。

股权转让完成后，公司的股权结构如下表所示：

股份类型	持股数（万股）	占总股本比例（%）
一、有限售条件的股份	0.00	0.00
二、无限售条件的流通股	20,000.00	100.00
其中：上海泓泽	1,700.00	8.50
旭森世纪	1,100.00	5.50
三、股份总数	20,000.00	100.00

注 1：2012 年四季度，旭森世纪通过上海证券交易所二级市场减持公司股票，截至 2012 年 12 月 31 日，旭森世纪持有公司股份 6,521,878 股，占公司股份的 3.261%；2013 年度，旭森世纪陆续通过上海证券交易所二级市场进行了股票交易，截至 2013 年 12 月 31 日，旭森世纪持有公司股份 7,995,000 股，占公司股份的 3.9975%。

注 2：2014 年 3 月 12 日，中国华融资产管理股份有限公司深圳分公司通过大宗交易处置了上海泓泽持有的本公司 1,200,000 股股份。此次变动后，上海泓泽共持有本公司 15,800,000 股股份，占总股本的 7.90%。

（六）2014 年股权转让

2014 年 4 月 13 日，上海泓泽与正道咨询签订了《股权转让协议》，上海泓泽将其持有的本公司 9,000,000 股股份（占本公司总股本 4.5%）转让给正道咨询。

2014 年 4 月 15 日，上海泓泽与乐源控股签订了《股权转让协议》，上海泓泽将其持有的本公司 6,800,000 股股份（占本公司总股本 3.4%）转让给乐源控股；2014 年 4 月 15 日，旭森世纪与乐源控股签订了《股权转让协议》，旭森世纪将其持有的本公司 2,953,800 股股份（占本公司总股本 1.4769%）转让给乐源控股。

2014 年 5 月 14 日，上述股份转让完成过户。本次股权转让前，乐源控股持有本公司 1,546,200 股股份（占本公司总股本 0.7731%），本次受让完成后，乐源控股持有本公司 11,300,000 股股份（占本公司总股本 5.65%），成为本公司第一大股东；本次股权转让前，旭森世纪持有本公司 7,995,000 股股份（占本公司总股本 3.9975%），本次转让完成后，旭森世纪持有本公司 5,041,200 股股份（占本公司总股本 2.5206%）；杨军个人持有本公司 458,800 股股份（占本公司总股本 0.2294%）。

杨军为乐源控股及旭森世纪的实际控制人，三者为一致行动人。上述变动完成后，杨军实际持有本公司 16,800,000 股股份（占本公司总股本 8.40%），成为本公司的实际控制人。

本次股权转让前后，公司的股权结构如下表所示：

股东	本次转让前		本次转让		本次转让后	
	股数	比例	增减	受让方/转让方	股数	比例

	(万股)	(%)	(万股)		(万股)	(%)
上海泓泽	1,580.00	7.90	-1,580.00	正道咨询 900.00、乐源控股 680.00	0.00	0.00
旭森世纪	799.50	3.9975	-295.38	乐源控股 295.38	504.12	2.5206
乐源控股	154.62	0.7731	975.38	上海泓泽 680.00、旭森世纪 295.38	1,130.00	5.65
杨军	45.88	0.2294	0.00	0.00	45.88	0.2294
正道咨询	0.00	0.00	900.00	上海泓泽 900.00	900.00	4.50
其他股东	17,420.00	87.10	0.00	0.00	17,420.00	87.10
合计	20,000.00	100.00	0.00	0.00	20,000.00	100.00

(七) 更名

2015年8月3日，经公司2015年第1次临时股东大会审议通过，公司将名称由“宁夏大元化工股份有限公司”变更为“商赢环球股份有限公司”。经营范围变更为：生产销售工程用塑料、板材、管材、导型材等；国际贸易；实业投资等。2015年8月19日，宁夏回族自治区银川市高新技术产业开发区工商行政管理局颁发了更名后的《企业法人营业执照》。

(八) 2016年非公开发行股份

2016年9月18日，中国证监会出具《关于核准商赢环球股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]1091号），核准公司非公开发行股票不超过26,997万股。2016年9月，公司完成对商赢控股、旭森国际、旭源投资、江苏隆明、江苏彩浩、南通琦艺、恒盛投资、恒隆投资、南通泓翔和青岛盈和等10名特定对象非公开发行股票26,997万股，发行后注册资本增至46,997万元，总股本增至46,997万股。其中商赢控股持有公司股份7,300万股，占本次发行后总股本的15.53%，成为公司第一大股东。杨军先生直接或间接持有公司股份比例为23.88%，仍为公司实际控制人。

截至本报告书签署之日，本公司实际控制人未再发生变化。

三、上市公司最近六十个月的控制权变动情况

2014年4月15日，上海泓泽与乐源控股签订了《股权转让协议》，上海泓泽将其持有的本公司6,800,000股股份（占本公司总股本3.4%）转让给乐源控股（具体见本报告书“第二节 上市公司基本情况”之“二、上市公司设立及股本

变动情况”之“（六）2014 年股权转让”）。转让后，本公司的控股股东由上海泓泽变更为乐源控股、实际控制人由自然人邓永新变更为自然人杨军。

除上述情况外，上市公司最近六十个月未发生其他控制权变动的情形。

四、上市公司最近三年的重大资产重组情况

（一）出售世峰黄金 72%的股权

公司于 2015 年 7 月进入重大资产重组程序，公司向台州泰润通宝股权投资管理有限公司出售子公司世峰黄金 72%的股权，台州泰润通宝股权投资管理有限公司将以货币方式支付对价 7,700 万元。

2015 年 12 月 4 日、2015 年 12 月 23 日，公司第六届董事会第 31 次临时会议和 2015 年第三次临时股东大会相继审议并通过了上述重大资产出售相关议案。

本次重大资产出售前，世峰黄金长期处于停运状态，连续亏损，且其名下资产存在一定瑕疵，世峰黄金自身涉诉较多。因此，该交易保护了上市公司股东的利益，降低了公司的财务风险，为公司未来的转型提供了空间，不存在损害公司和中小股东利益的情况。

（二）收购环球星光

公司 2014 年 10 月起筹划收购环球星光。2016 年，公司通过非公开发行股份募集资金，募投项目包括收购环球星光 95%的股权项目等。2016 年 10 月，商赢环球完成了环球星光 95%股权的过户手续。通过该收购，公司的主营业务拓展到国际化的纺织服装、服饰业。公司在 2016 年度和 2017 年 1-9 月实现的营业收入分别为 42,967.22 万元和 143,129.29 万元。公司于 2017 年向环球星光增资 2 亿元，增资后持有环球星光 95.45%的股权。

（三）购买 DAI 及其全资子公司 CF Holdings 和 TO Holdings 的经营性资产包

2017 年 6 月 5 日、2017 年 7 月 21 日和 2017 年 8 月 7 日，公司第六届董事会第 61 次临时会议、第七届董事会第 2 次临时会议和 2017 年第五次临时股东大会分别审议通过了环球星光下属全资子公司 Oneworld Apparel, LLC 之全资子公

司 DAI Holding, LLC 以现金支付方式购买 DAI 及其全资子公司 CF Holdings 和 TO Holdings 的经营性资产包相关的议案。

2017 年 8 月 7 日，上述重大资产重组完成交割。

本次重大资产重组能够增加公司的产品品牌，进一步拓展主业范围，且可以运用经营性资产包的 B2C 销售模式和客户数据库增加公司原有产品的销售数量进而提升盈利能力。同时，本次重大资产重组能够通过环球星光的采购渠道的拓宽对上游供应商的议价能力进而降低营业成本，经营性资产包在纳入环球星光经营体系后，也可以利用环球星光的销售渠道扩大自身原有产品的销售数量，综合提升上市公司的营运能力，改善财务状况。

（四）收购上海创开

2017 年 6 月 5 日，公司第六届董事会第 61 次临时会议审议通过了《关于<商赢环球股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案>及其摘要的议案》及其相关议案。公司拟通过发行股份购买资产的方式收购上海创开 100% 的股权，从而间接持有位于美国境内 Kellwood Apparel 100% 的股权及位于香港境内 Kellwood HK 100% 的股权。

截至本报告书签署之日，上海创开或其全资子公司收购 Kellwood Apparel 100% 的股权和 Kellwood HK 100% 的股权的交易尚未完成，该交易的完成为公司收购上海创开的前提条件，提请广大投资者注意本事项存在的不确定性。

（五）已完成交易的相关情况

1、环球星光、DAI 等公司的业绩承诺及完成情况

（1）环球星光的业绩承诺及完成情况

收购环球星光项目时，环球星光的原实际控制人罗永斌、商赢环球实际控制人杨军共同向商赢环球作出承诺：自收购完成交割之日起连续 12 个月、第 13 个月-24 个月和第 25 个月-36 个月，环球星光对应的合并报表口径下扣除非经常性损益后的归属于环球星光的净利润（包括环球星光在未来可能进行的收购后所产生的净利润）应分别不低于 6,220 万美元、8,460 万美元和 11,870 万美元（以 2014 年 9 月的美元兑人民币汇率 1: 6.15 折算成人民币分别为不低于 38,253 万元、52,029 万元和 73,000.50 万元）。

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《环球星光国际控股有限公

司专项审计报告及合并财务报表》（信会师报字[2018]第 ZA10156 号），环球星光承诺期第一年（即 2016 年 10 月 2 日至 2017 年 10 月 1 日）扣除非经常性损益后的净利润为人民币 138,766,608.21 元，与环球星光承诺期第一年承诺业绩（注：环球星光第一年业绩承诺 6,220 万美元以 2017 年 9 月的美元兑人民币汇率 1: 6.63 折算成人民币为 412,815,180 元）的差额为人民币 274,048,571.79 元（计算公式如下：环球星光承诺期第一年业绩差额=环球星光承诺期第一年承诺净利润-环球星光承诺期第一年扣除非经常性损益后的实际净利润=412,815,180-138,766,608.21=274,048,571.79 元人民币），即第一年业绩承诺未完成。

第一期业绩承诺未完成的具体原因如下：

①罗永斌及杨军共同向公司作出的业绩承诺是基于环球星光现有资产经营情况、对外横向收购战略及其拥有的基础整合配套平台（包括专业国际化管理层团队、供应链管理和研发设计人才储备等），结合部分募集资金对其增资补充运营资金情况，通过自有品牌的进一步推广和对外收购整合战略基础上，且以收购完成交割之日起连续 12 个月、第 13 个月-24 个月、第 25 月-36 个月进行的估算。上市公司计划对环球星光进行增资的募集资金因公司履行外汇审批或备案程序的时间较长（2016 年 11 月至 2017 年 6 月）的原因，未能及时实施，同时境外并购相对复杂，尽调等工作的周期较长，综合导致环球星光的并购战略受到了较大的影响。

环球星光目前正积极推动持续并购计划收购服装行业优质资产，并通过并购整合降低成本费用，产生供应链协同效应。2017 年 6 月 6 日，公司披露了关于环球星光现金购买境外服装类电子商务企业的《商赢环球股份有限公司重大资产购买预案》及其他相关配套文件，环球星光收购 DAI 项目已于 2017 年 8 月完成交割，后续环球星光对此次重大资产重组的相关经营性资产的协同整合将有助于整体业绩的提升，但此次重大资产重组对环球星光承诺期第一年的业绩贡献度较为有限。

此外，由于市场及政策等多重因素的影响，公司未能按照原有的计划完成其他相关的并购整合工作，对环球星光的业绩造成了一定影响。

②随着美国经济发展及消费偏好的变化，以及亚马逊公司等服装电商发展因

素的影响，不仅改变了消费者的消费习惯，同时也较大地改变了终端百货的运营利润，美国百货行业也因此受到了较大的冲击。环球星光的主要客户包括梅西百货（目前在纽交所上市）、TARGET NORTHERN CAMPUS 等在内的美国各大百货公司对环球星光的采购量下降，直接影响了环球星光的业绩。

③Under Armour Inc.（Under Armour 是全球知名的高端和专业运动品牌公司，目前在纽交所上市、为标准普尔 500 指数之一）是环球星光子公司 APS 高端运动服装板块的第一大客户，由于其销售额同比增速放缓，对环球星光的订单采购量的下降，也直接影响了环球星光的业绩。

第一年业绩承诺未能完成，根据立信所出具的第一期《环球星光国际控股有限公司专项审计报告及合并财务报表》，环球星光在承诺期第一年未完成相应的业绩承诺。鉴于上述情况，罗永斌先生同意提前确认并结算环球星光承诺期第一年的业绩承诺未完成数额，并同意公司在第二期收购对价中直接扣除其应承担的现金补偿金额，即现金补偿金额人民币 185,037,595.67 元，该笔金额扣除后应视为公司已经向罗永斌方支付了相应金额的第二期收购对价，扣除的金额由募集资金专户中划出变为公司自有资金。罗永斌方同意并确认承诺期后续第二年和第三年内，即便环球星光超额完成对应期间的业绩承诺金额的，罗永斌方也不会要求返还上述已经确认结算的补偿款。

公司商赢环球第七届董事会第 13 次临时会议审议通过了《关于<环球星光国际控股有限公司专项审计报告及合并财务报表>的议案》、《关于提前确认并结算 Oneworld Star Holdings Limited 和罗永斌先生对环球星光国际控股有限公司承诺期第一年业绩承诺补偿款的议案》、《关于<资产收购协议之补充协议>的议案》，与罗永斌先生签订了《资产收购协议之补充协议》，就业绩承诺补偿方案进行了书面约定。

综上所述，公司收购环球星光时，罗永斌及杨军基于环球星光有进一步收购战略而存在对于环球星光未来经营业绩的乐观预期，导致所作出的业绩承诺较高。而在第一期业绩承诺期内，公司对环球星光的增资未及时实施，加之境外并购周期较长，对其并购战略产生了较大影响，同时环球星光部分大客户因自身业绩下滑亦直接影响了环球星光的业绩，从而造成第一期业绩承诺完成比例较低。公司提请广大投资者注意，因未来并购存在较大的不确定性，因此最终承诺业绩

能否完成同样存在不确定性。

(2) DAI 的业绩承诺及完成情况

由于公司对 DAI 的收购是资产收购而非股权收购，因此该收购不存在业绩承诺。根据 DAI Holding（DAI 项目资产包的收购主体）提供的财务数据（未经审计），经营性资产包在 2017 年 8 月纳入上市公司合并报表范围后，2017 年 8-12 月已实现净利润 159.12 万美元。根据评估报告中收益法下做出的盈利预测，DAI 项目资产包 2017 年 4-12 月份预计实现净利润 279.63 万美元。因此，根据 2017 年 8-12 月经营性资产包所实现的净利润，其年化水平符合盈利预测的预期。

2、本次交易标的的业绩是否计入环球星光的承诺业绩内，公司是否为本次收购提供担保、财务资助等支持，如有，请说明未来业绩完成如何考虑上述因素

基于公司收购环球星光时业绩承诺的相关约定，环球星光后续的并购整合为其承诺业绩的重要组成部分之一。因此，本次交易标的的业绩计入环球星光的承诺业绩内。本次环球星光收购标的资产的资金来源全部为境外自筹，公司不会为本次收购提供担保和财务资助等支持。

3、结合上述信息，说明上述收购是否实现了公司的收购目标

公司在 2016 年 10 月完成收购对环球星光 95% 股权的收购。通过该收购，公司的主营业务拓展到国际化的纺织服装、服饰业。在 2016 年度，公司的营业收入为 42,967.22 万元，比 2015 年度增长 2,791.42%，实现净利润 3,195.63 万元，实现归属于上市公司股东的净利润 2,890.86 万元，一举扭转资产质量及业务盈利能力较低的局面，实现了跨越式发展；在 2017 年 1-9 月，公司的营业收入为 143,129.29 万元（未经审计），实现净利润 6,290.48 万元（未经审计），实现归属于上市公司股东的净利润 5,696.89 万元（未经审计）。

2017 年 8 月，环球星光完成了对 DAI 及其全资子公司的经营性资产包的收购，在为后续布局 B2C 销售渠道奠定基础的同时，经营性资产包在收购完成后也实现了符合盈利预测预期的平均业绩。

因此，从公司已完成的收购项目来看，已收购的标的资产均实现了盈利，虽然由于收购环球星光时基于其有进一步收购战略而存在乐观预期导致业绩承诺较高而目前未实现，但自身盈利还是保持了相应体量。同时，从公司将主营业务拓展到国际化的纺织服装、服饰业的战略目标而言，公司收购环球星光已实现了

当时的收购目标。而环球星光收购 DAI 及其全资子公司的经营性资产包在布局 B2C 销售渠道、收购后实际业绩符合预期等方面也达到了此前的收购目的。综上所述，上述收购在一定程度上均实现了公司的收购目标。

五、上市公司第一大股东及实际控制人概况

（一）第一大股东基本情况

名称：商赢控股集团有限公司（曾用名为商赢控股有限公司）

注册地址：南通市苏通科技产业园海伦路 80 号云萃公寓 88 幢

注册资本：人民币 10,000 万元

法定代表人：陈永贵

成立日期：2014 年 9 月 16 日

企业类型：有限责任公司

统一社会信用代码：91320691314138969E

经营范围：受托管理私募股权投资基金，从事投资管理及相关咨询服务；项目投资，项目管理（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）。

股东结构：乐源控股有限公司认缴的出资额为 9,800 万元，持股比例为 98.00%，上海旭森世纪投资有限公司认缴的出资额为 200 万元，持股比例为 2.00%。杨军直接或间接持有乐源控股有限公司和上海旭森世纪投资有限公司 100% 的股权。

（二）实际控制人基本情况

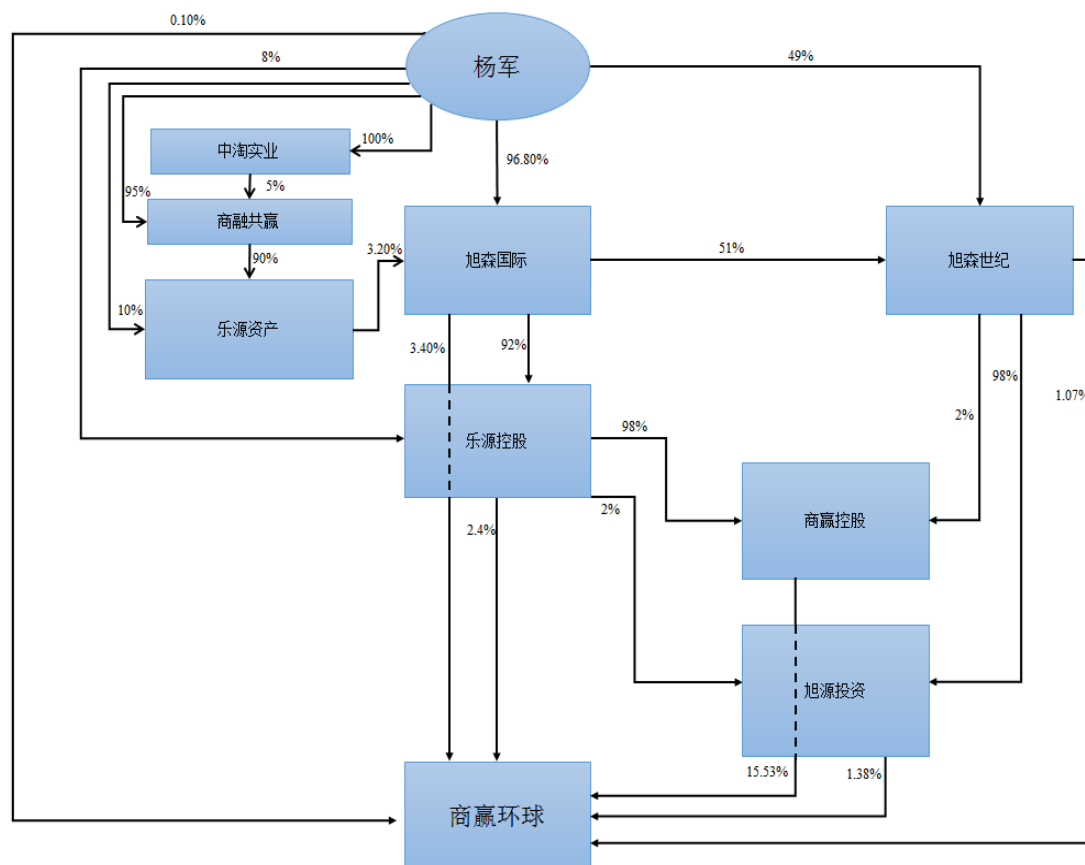
截至本报告书签署之日，商赢控股持有公司 73,000,000 股股票，占总股本的 15.53%，为公司第一大股东；旭森国际持有公司 16,000,000 股股票，占总股本的 3.40%；乐源控股持有公司 11,300,000 股股票，占总股本的 2.40%；旭源投资持有公司 6,500,000 股股票，占总股本的 1.38%；旭森世纪持有公司 5,041,200 股股票，占总股本的 1.07%，杨军个人持有公司 458,800 股股票，占总股本的 0.10%。杨军为商赢控股、旭森国际、乐源控股、旭源投资和旭森世纪的实际控制人，六者为一致行动人。

杨军直接或间接持有本公司 112,300,000 股股份（占本公司总股本 23.88%），为本公司的实际控制人。

杨军，男，1979年生，中国国籍，无境外永久居留权，身份证号码：310226*****0532，住所：上海市奉贤区，通讯地址：上海市奉贤区。目前担任旭森国际控股（集团）有限公司执行董事、上海旭森置业有限公司执行董事、乐源财富管理有限公司董事、商赢融资租赁有限公司董事长、上海乐源商业管理有限公司执行董事、商融共赢控股有限公司执行董事、天天乐源商业有限公司执行董事、上海乐源网络科技有限公司执行董事、上海乐源资产管理有限公司执行董事、上海旭森世纪投资有限公司监事、商赢电子商务有限公司执行董事、上海易同科技股份有限公司董事、上海商赢典当有限公司执行董事、上海乐源市场营销策划有限公司监事等。

（三）股权结构及控制关系图

截至本报告书签署之日，杨军与商赢控股及本公司的股权控制关系如下图所示：



六、上市公司主营业务发展情况

公司历史上主业不突出，2015年公司仅实现营业收入1,486.02万元。公司

拥有的资产质量及业务盈利能力较低，迫切需要购买或注入具有较高质量和较强盈利前景的优质资产，以切实增强公司的盈利能力和提高公司可持续发展能力。

公司 2015 年 10 月与台州泰润通宝股权投资管理有限公司签订《股权转让协议》，约定将公司持有的子公司世峰黄金矿业有限公司 72% 股权以现金出售的方式转让给台州泰润通宝股权投资管理有限公司，拟彻底剥离黄金业务。2017 年 3 月，上述股权已完成全部交割手续。

公司 2014 年 10 月起筹划收购环球星光，并于 2016 年 10 月完成了环球星光 95% 股权的过户手续。通过该收购，公司的主营业务拓展到国际化的纺织服装、服饰业。公司在 2016 年度和 2017 年 1-9 月实现的营业收入分别为 42,967.22 万元和 143,129.29 万元。

为更进一步地贯彻上市公司将自身打造为“供应链+品牌+渠道”的国际大型服装平台的发展战略，提升公司在美国流行女装市场的市场地位，增强公司盈利的能力并改善公司的财务状况，公司于 2017 年 8 月完成了对 DAI 与其全资子公司 CF Holdings 及 TO Holdings 的经营性资产包的收购。

本次公司拟通过本次交易加速深入国际纺织服装、服饰业，完善公司在纺织服装板块的业务布局，将店铺销售模式纳入到环球星光的销售体系中，进一步提升上市公司的盈利能力及整体价值。

七、上市公司最近两年及一期的主要财务指标

根据公司 2015 年度审计报告（中兴财光华审会字（2016）第 104010 号）、2016 年度审计报告（中兴财光华审会字（2017）第 104003 号）以及 2017 年 1-9 月未经审计合并报表，公司最近两年及一期的主要财务指标如下表所示：

单位：万元

项目	2017.9.30	2016.12.31	2015.12.31
资产总额	456,420.16	395,442.47	19,678.24
负债总额	161,272.14	105,044.61	11,223.43
归属于母公司的所有者权益	290,844.84	287,136.26	8,454.81
所有者权益合计	295,148.02	290,397.86	8,454.81
资产负债率（合并口径）	35.33%	26.56%	57.03%
项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
营业收入	143,129.29	42,967.22	1,486.02

营业利润	9,075.07	3,041.44	-6,563.49
利润总额	8,993.57	2,976.71	-6,848.83
净利润	7,787.24	3,195.63	-6,848.83
归属于母公司所有者净利润	7,152.97	2,890.86	-6,107.29
经营活动产生的现金流量净额	-5,899.66	-7,731.99	-4,159.26
毛利率	34.78%	34.79%	-8.73%
基本每股收益（元/股）	0.15	0.11	-0.31
稀释每股收益（元/股）	0.15	0.11	-0.31

八、其他事项说明

由于 2014 年以前公司股权变化较大，管理层变动频繁，部分原高级管理人员规范运作意识较为薄弱，历史上公司在信息披露、法人治理及内部控制、财务等方面存在一定的问题。最近三年内，上市公司及其董事、监事、高级管理人员、持有 5% 以上股份的股东、实际控制人处罚及整改情况如下：

（一）违规事项

1、出售世峰黄金部分矿权事项

公司董事会于 2012 年 9 月 19 日审议通过了《关于出售托里县世峰黄金矿业有限公司齐求四东、齐求四西两个采矿权及小羊圈子、莫合台等四个探矿权的议案》，交易价款 4,450 万元，实现收益 2,500 万元。交易达成时，邓永新已是公司间接大股东并于 2012 年 9 月 24 日成为公司实际控制人，并且在 2012 年 5-6 月期间为交易对方北方矿业的实际控制人，由此上述交易构成关联交易。上述交易是公司 2012 年扭亏为盈并避免被实施退市风险警示的重大交易，公司未按照关联交易履行审议程序和信息披露义务。

北方矿业先期支付给世峰黄金的 2,250 万元转让款中，1,950 万元来自上海泓泽世纪投资发展有限公司。邓永新未将其担任北方矿业大股东的情况告知本公司或董事会，2012 年 9 月本公司董事会在审议有关事项时，未将世峰黄金与北方矿业的交易作为关联交易对待，关联董事未回避表决，有关临时公告未将北方矿业披露为关联方，本公司 2012 年年报未将北方矿业列为关联方。

2、收购贵州黔锦矿业有限公司关联交易事项

2012 年 5 月，本公司原子公司大元益祥和北京京通海投资有限公司（时由

邓永新的哥哥邓永祥控制的公司) 签署《股权转让协议》，约定收购北京京通海投资有限公司持有的贵州黔锦矿业有限公司 0.49% 股权，交易价 996 万元，由大元益祥完成后续交易，支付 996 万元给北京京通海投资有限公司。本公司和北京京通海投资有限公司签署《股权转让协议》及相关交易未经董事会审议，由本公司原董事长洪金益签署通过。2012 年 5 月 21 日，大元益祥划款 996 万元给北京京通海投资有限公司。

邓永新未将邓永祥控制北京京通海投资有限公司以及长期担任该公司监事等情况告知本公司或董事会，本公司 2012 年年报未将北京京通海投资有限公司列为关联方。

(二) 处罚情况

1、证监会的行政处罚

中国证券监督管理委员会依据《证券法》于 2015 年 7 月 14 日针对上述违法行为出具《行政处罚决定书》（[2015] 14 号），认定：

邓永新作为时任本公司实际控制人，未如实告知上市公司有关情况，以致本公司未按规定披露关联交易事项，认定其为对本公司信息披露违法行为直接负责的主管人员；时任本公司董事长洪金益、董事郑本席、董事会秘书李志昊在审议 2012 年年报的董事会会议上未就相关事项给予合理关注，未勤勉尽责，是其他直接责任人员。

上述当事人的行为违反了《证券法》第六十三条、第六十六条和第六十八条关于信息披露的规定，构成《证券法》第一百九十三条所述的信息披露违法行为。

根据当事人违法行为的事实、性质、情节与社会危害程度，依据《证券法》第一百九十三条规定，决定：

- 一、对本公司给予警告，并处以 30 万元罚款；
- 二、对邓永新给予警告，并处以 30 万元罚款；
- 三、对洪金益、郑本席、李志昊给予警告，并分别处以 3 万元罚款。

因邓永新控制的上海泓泽 2014 年 4 月将其持有的本公司全部股份予以转让，邓永新已不再是公司实际控制人；上述其他自然人均不再担任公司任何职务。

2、交易所的纪律处分

上交所依照《上市规则》于 2014 年 4 月 29 日出具上海证券交易所纪律处分

决定书 [2014]11 号《关于对宁夏大元化工股份有限公司及有关责任人予以通报批评的决定》：对宁夏大元化工股份有限公司予以通报批评；对时任董事长兼总经理洪金益，董事汤闯、王蓓莉、宫国魁、郑本席，独立董事杜希庆、濮文斌、陈路，副总经理兼董事会秘书朱立新，副总经理易佑福，财务总监李森柏予以通报批评（上述人员，除李森柏仍担任公司财务总监外，其他人员均不再担任公司任何职务）。

上交所依照《上市规则》于 2014 年 5 月 23 日出具上海证券交易所纪律处分决定书[2014]15 号《关于对宁夏大元化工股份有限公司实际控制人邓永新予以公开谴责的决定》：对宁夏大元化工股份有限公司实际控制人邓永新予以公开谴责（因邓永新控制的上海泓泽 2014 年 4 月将其持有的本公司全部股份予以转让，邓永新不再是公司实际控制人）。

除上述情况外，截至本报告书签署之日，本公司及其董事、监事、高级管理人员、持有 5%以上股份的股东、实际控制人未有其他因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情况，也未有其他受到重大行政处罚或者刑事处罚的情况。

第三节 交易对方的基本情况

上市公司持股 95.45%的控股子公司环球星光通过其下属全资子公司 APS 以现金收购的方式向 ASLUSA 和 ARS 购买其拥有的经营性资产包，ASLUSA 和 ARS 均为 ARS Holdings100%控股的公司。

一、交易对方的基本情况

(一) ASLUSA 的基本情况

截至本报告书签署之日，ASLUSA 的基本情况如下表所示：

公司名称	Active Sports Lifestyle USA, LLC
注册号	L09000056707
注册地址	3440 Hollywood Boulevard, Suite 415, Hollywood, Florida, 22021-6933
办公地址	12178 4 th Street, Rancho Cucamonga, CA 91730
成立日期	2009 年 6 月 10 日
主营业务	主要从事滑板、滑冰、滑雪、冲浪器械、运动时尚服装、鞋袜、配饰和其他生活运动品的零售
总裁	Jenner Heller
股权结构	ARS Holdings100%控股

(二) ARS 的基本情况

截至本报告书签署之日，ARS 的基本情况如下表所示：

公司名称	ARS Brands, LLC
注册号	5553898
注册地址	3500 S. Dupont Highway, Dover, Delaware 19901
办公地址	12178 4 th Street, Rancho Cucamonga, CA 91730
成立日期	2014 年 6 月 18 日
主营业务	ARS 无独立业务运营活动，仅作为“ACTIVE”的相关商标权利人而存续
总裁	Jenner Heller
股权结构	ARS Holdings100%控股

二、交易对方 ASLUSA、ARS 及二者的控股公司 ARS Holdings

（100%控股交易对方）的管理团队和员工情况

（一）管理团队

截至本报告书签署之日，交易对方 ASLUSA、ARS 及二者的控股公司 ARS Holdings（100%控股交易对方）的管理团队如下表所示：

姓名	职位	介绍
Jenner Heller	总裁	2015年11月被提升为董事长，在零售行业有超过20年的从业经验，之前在Active当过零售业务经理和零售业务部门的副总裁
Ryan Ciucki	首席运营官/财务负责人	在零售行业有20年的从业经验，在Arthur Andersen,LLP和Panasonic Consumer Company都担任过领导
Cy Wallace	商品部经理	为Active Ride Shop的几位最初创始人之一，在这个行业有着广泛的关系网，在运动体育品牌零售行业有超过25年的从业经验，曾在采购、企划和产品研发等部门任高级职位
Nick Jacobs	市场部经理	在运动体育品牌零售/服装行业有超过20年从业经验，在Pacsun和Sevenly有过推销、数字网络和电商的经验
Wendi Wise	副总裁（规划）	在零售行业有超过15年的从业经验，之前在Anchor Blue当过高级企划经理这样的领导角色
Jose Gonzalez	副总裁（物流）	是一位在零售、分销、第三方后勤和运输行业有超过23年经验的后勤学教授，他负责公司的收货、储存、验货和运输等方面的工作

（二）员工构成

截至2017年9月30日，交易对方 ASLUSA、ARS 及二者的控股公司 ARS Holdings（100%控股交易对方）有357人，具体情况如下表所示：

编号	店铺名称	人数	编号	店铺名称	人数
1000	Rancho HQ	47	1023	El Segundo	9
1001	Chino	10	1024	Mission Valley	9
1002	Rancho	11	1026	Irvine Spectrum	15
1003	San Dimas	9	1027	Huntington Beach	7
1004	Temecula	13	1028	Chino Hills	10
1005	Escondido	11	1029	Thousand Oaks	12
1007	Brea	12	1032	Redlands	9

1008	Corona	9	1033	Oxnard	10
1009	Costa Mesa	9	1034	Aliso Viejo	8
1010	Burbank	11	1035	West Covina	10
1011	Riverside	13	1036	Fresno	8
1012	Valencia	12	1037	Bakersfield	12
1013	Orange	10	1039	Downey	8
1015	Santa Monica	9	1040	Tempe	9
1019	Tustin	14	1041	Menifee	10
1020	Long Beach	11	合计数		357

三、交易对方的股权控制关系

截至本报告书签署之日，ASLUSA 和 ARS 均由由 ARS Holdings 100%控股。

（一）ARS Holdings 的基本情况和历史沿革

1、ARS Holdings 的基本情况

截至本报告书签署之日，ARS Holdings 的基本情况如下表所示：

公司名称	Active RS Holdings, Inc.
注册号	5553892
注册地址	3500 S. Dupont Highway, Dover, Delaware 19901
成立日期	2016年6月18日
总裁	Jenner Heller
股权结构	参见本报告书“第三节 交易对方的基本情况”之“三、交易对方的股权控制关系”之“（二）ARS Holdings 的股东情况”

2、ARS Holdings 的历史沿革

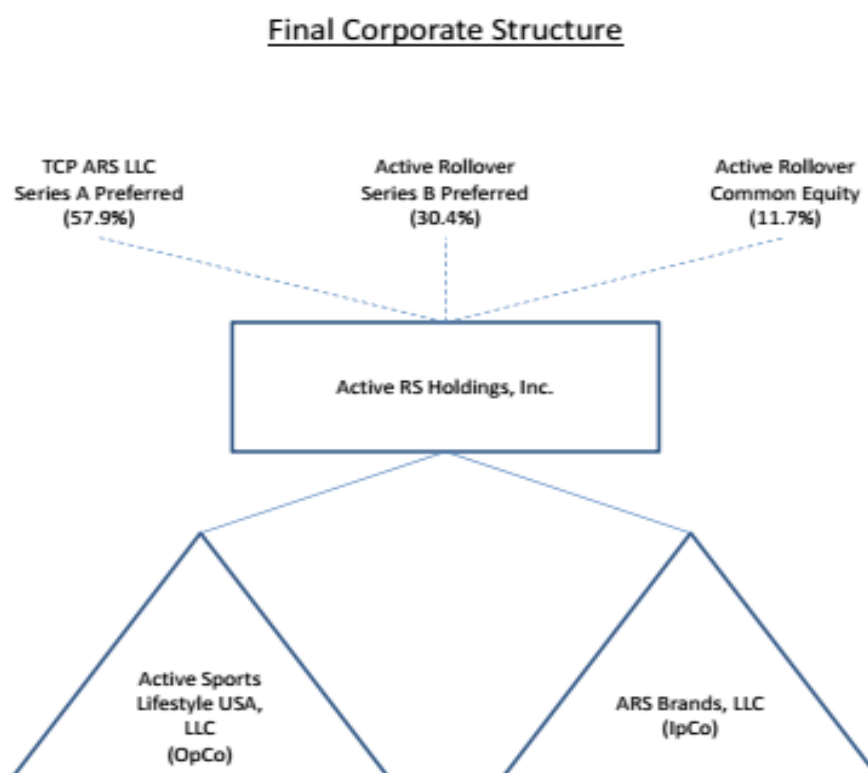
Active Wallace 集团（家族自营企业）于 1989 年成立，系 Action Sports 品牌零售商，该公司于 2009 年被 Issa Lahda 和 Esmail Maejee 新设的 Active Sports Lifestyle USA, LLC 并购。

Active Sports Lifestyle USA, LLC 的控股权在 2014 年被 Tengram Capital Partners, L.P.（为美国的一家私募基金合伙企业，专注于从事日常消费品和零售领域的品牌投资，协助所投资的品牌制定和执行营销策略，实际控制人是 Richard

Gersten)管理的 Tengram Capital Partners Gen2 Fund, L.P.收购。在 Tengram Capital Partners Gen2 Fund, L.P.成为主要股东后，为了更好地进行商业运营，公司进行了一些架构调整，2016年6月在最上面一层设立了控股公司 Active RS Holdings, Inc, 该公司除持股外并没有任何独立的业务运营活动。2014年6月将“ACTIVE”相关商标情况单独剥离出来置入新设立公司 ARS Brands, LLC 以更好地保护相关知识产权权益。Active Sports Lifestyle USA, LLC 则继续作为唯一运营公司而存在。Active RS Holdings, Inc 的其他少数股东是 Issa Ladha、EsmailMawjee 和 Naveen Ladh。

(二) ARS Holdings 的股东情况

ARS Holdings 57.90%的股权(优先级 A)由 Tengram Capital Partners ARS LLC 持有、30.40%的股权(优先级 B)由 Issa Ladha 持有、11.70%的股权(普通股)由 Issa Ladha、EsmailMawjee 和 Naveen Ladha 持有，具体如下图所示：



Note: Series B Preferred controlled by Issa Ladha.
Common equity includes Issa Ladha, Esmail Mawjee, and Naveen Ladha.

Tengram Capital Partners Gen2 Fund, L.P. 是由 Tengram Capital Partners, L.P 募集设立的一支私募基金，其普通合伙人为 Tengram Capital Associates LLC。

Tengram Capital Partners, L.P.为美国的一家私募基金，专注于从事日常消费品和零售领域的品牌投资，协助所投资的品牌制定和执行营销策略，实际控制人是 Richard Gersten。

Tengram Capital Partners, L.P.的主要管理人员如下：William Sweedler，共同创立者，共同管理合作伙伴，50岁；Matthew D. Eby，共同创立者，管理合作伙伴，45岁；Kelly Mansdorf-Dentz，财务高级总管，47岁；Andrew R. Tarshis J.D，合伙人，首席运营官，51岁；Richard Gerten，合伙人，51岁。

其当前的投资如下图所示：



截至本报告书签署之日，Tengram Capital Partners, L.P.与上市公司不存在着关联关系。

四、交易对方实际控制人 Richard Gerten 的基本情况

Richard Gersten，男，1966年1月21日出生，美国国籍，无其他国家或地区永久居留权，身份证件编号：640065006（驾照），住址为78 Stonewall Circle, West Harrison, NY 10604, U.S.A。

（一）最近三年主要职业和职务

单位	担任职务	任职起始时间	任职结束时间	是否持有股权/份额
Tengram Capital Partners, L.P	合伙人	2011年	至今	持有20%的份额

（二）主要控制及关联企业情况

截至本报告书签署之日，除上述企业外，其他 Richard Gersten 主要控制及关联企业情况如下表所示：

序号	控制及关联企业	主营业务
1	TCP ET, LLC	室内攀岩运动产业链
2	TCPLC, LLC	美容品牌

（三）与上市公司的关联关系

Richard Gersten 与上市公司不存在关联关系。

五、交易对方的主要财务指标

单位：万元

项目	2017.9.30	2016.12.31	2016.1.2
资产总额	11,705.37	13,976.03	15,118.77
负债总额	9,997.44	9,310.73	8,182.74
所有者权益	1,707.92	4,665.31	6,936.03
项目	2017年1-9月	2016年度	2015年度
营业收入	20,546.66	29,590.21	28,595.61
营业利润	-4,144.17	-2,584.75	-1,846.79
净利润	-4,178.50	-2,631.93	-1,820.66

注 1：由于交易对方的财务年度截止日为距公历年度 12 月 31 日最近的星期六，而中国企业会计准则规定的财务报表年度为公历年度 1 月 1 日至 12 月 31 日，故二者财务年度区间不一致，2015 年的报表期间为 2015 年 1 月 4 日至 2016 年 1 月 2 日；2016 年的报表期间为 2016 年 1 月 3 日至 2016 年 12 月 31 日；2017 年 1-9 月的报表期间为 2017 年 1 月 1 日至 2017 年 9 月 30 日。资产总额、负债总额和所有者权益在 2015 年末、2016 年末和 2016 年 9 月末照当日美元兑人民币的中间汇率（如果当日没有汇率，则用距离该日最近的汇率替代）折算，汇率分别为 6.4936、6.9370 和 6.6369；营业收入、营业利润和净利润分别按照 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月的月度加权汇率折算，汇率分别为 6.2401、6.6529 和 6.7922。

注 2：上表为交易对方按照美国会计准则编制的合并报表数据，不过已进行了重分类，按照中国会计准则口径下的报表科目进行列示。

注 3：交易对方的会计报表未经过国内具有证券期货相关业务资格的会计师事务所审计。

六、交易对方的公司章程中可能对本次交易产生影响的主要内容或相关投资协议

截至本报告书签署之日，ARS Holdings 及其全资子公司 ASLUSA 和 ARS 的

公司章程中不存在对本次交易产生影响的内容。

七、交易对方是否存在影响其独立性的协议或其他安排

截至本报告书签署之日，ARS Holdings 及其全资子公司 ASLUSA 和 ARS 不存在影响其独立性的协议或其他安排。

八、交易对方所履行的有关程序

ARS Holdings、ASLUSA 和 ARS 在交易协议第 4.2 条中作出陈述、保证和承诺：股权持有人和卖方均有权订立和履行其在收购文件中的义务。所有由股权持有人或卖方签署的收购文件相关文书或文件已获得正式授权、签署和交付（假设由买方负责授权、签署和交付），且构成股权持有人及卖方有效、具有约束力的义务，根据其条款可强制执行，可能受到破产、资不抵债、重组、延付令和其他类似的相关或限制债权人的法律的限制的除外。卖方签署、交付或执行收购文件以及完成所涉及的交易不需要其他公司（包括股东或股权持有人）的法律程序授权。

根据美国律师法律意见书，《资产收购协议》已经卖方合格签署，各卖方成员具有签署《资产收购协议》的授权。

九、交易对方与上市公司的关联关系说明

（一）交易对方之间的关联关系

本次交易拟以现金收购的方式购买 ASLUSA 和 ARS 拥有的经营性资产包，ASLUSA 和 ARS 均为 ARS Holding100%控股的子公司。

（二）交易对方与上市公司的关系

交易对方与上市公司不存在关联关系。

十、交易对方向上市公司推荐董事、监事及高级管理人员情况

本次交易完成后，交易对方不会向上市公司推荐董事、监事及高级管理人员。

十一、标的公司全体董事、监事及高级管理人员关于任职合法合

规性的说明

标的公司全体董事、监事及高级管理人员就任职资格的合法合规性情况做出如下承诺：“1、本公司全体董事、监事及高级管理人员不存在相关法律法规规定的不得担任公司董事、监事、高级管理人员的情形；2、本公司全体董事、监事及高级管理人员不存在被中国证监会等相关主管机关处罚的情形，不存在受过证券交易所公开谴责的情形，不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违规正被中国证监会立案调查的情形；3、本公司全体董事、监事及高级管理人员不存在涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁”。

十二、交易对方及其主要管理人员最近五年的诚信情况说明

截至本报告书签署日，本次重大资产购买项目的交易对方及其主要管理人员，均在最近五年内不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。

本次重大资产购买项目的交易对方出具《关于最近五年无违法行为及诚信情况的承诺函》，承诺：“本公司及本公司主要管理人员最近五年未受过与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，没有涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。承诺人及承诺人主要管理人员最近五年不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺及被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分等情况”。

第四节 交易标的的基本情况

上市公司持股 95.45% 的控股子公司环球星光通过其下属全资子公司 APS 以现金收购的方式向 ASLUSA 和 ARS 购买其拥有的经营性资产包。

一、交易标的概况

(一) 交易标的简要介绍

根据交易各方签署的《资产收购协议》约定，买方拟从卖方购买与其业务相关的绝大多数资产并承担与之相关的负债（即经营性资产包），具体内容参见本报告书“第六节 交易协议的主要内容”之“二、交易协议约定的标的资产”。

通过收购经营性资产包，环球星光可以以最为快捷、便利的方式直接取得选中的优质经营性资产。另外，收购主要经营性资产而非股权还有如下两点好处：第一，可以与标的公司的其他非经营性资产和非经营性负债实施隔离，将潜在的风险降到最低；第二，可以避免交易对方股权方面可能存在的瑕疵并进而避免相应的纠纷。

(二) 所购买经营性资产包的总资产、总负债和净资产及其占标的公司总资产、总负债和净资产的比重

总体而言，所购买经营性资产包的总资产、总负债和净资产及其占标的公司总资产、总负债和净资产的比重如下表所示：

项目	2017年9月30日的金额 (美元)
所购买的经营性资产包的总资产	14,648,259.64
所购买的经营性资产包的总负债	13,174,909.21
所购买的经营性资产包的净资产	1,473,350.43
标的公司的总资产	17,636,799.15
标的公司的总负债	15,063,423.74
标的公司的净资产	2,573,375.41
所购买的经营性资产包的总资产占标的公司的总资产的比重	83.06%
所购买的经营性资产包的总负债占标的公司的总负债的比重	87.46%
所购买的经营性资产包的净资产占标的公司的净资产的比重	57.25%

（三）相关经营性资产包是否构成业务及其依据

《企业会计准则第 20 号——企业合并》规定如下，涉及业务的合并比照本准则规定处理。资产、负债的组合是否形成一项业务，通常应具备以下三个要素：第一，投入，指原材料、人工、必要的生产技术等无形资产以及构成生产能力的机器设备等其他长期资产的投入；第二，加工处理过程，指具有一定的管理能力、运营过程，能够组织投入形成产出；第三，产出，如生产出产成品，或是通过为其他部门提供服务来降低企业整体的运行成本等其他带来经济利益的方式，该组合能够独立计算其成本费用或所产生的收入，直接为投资者等提供股利、更低的成本或其他经济利益等形式的回报。

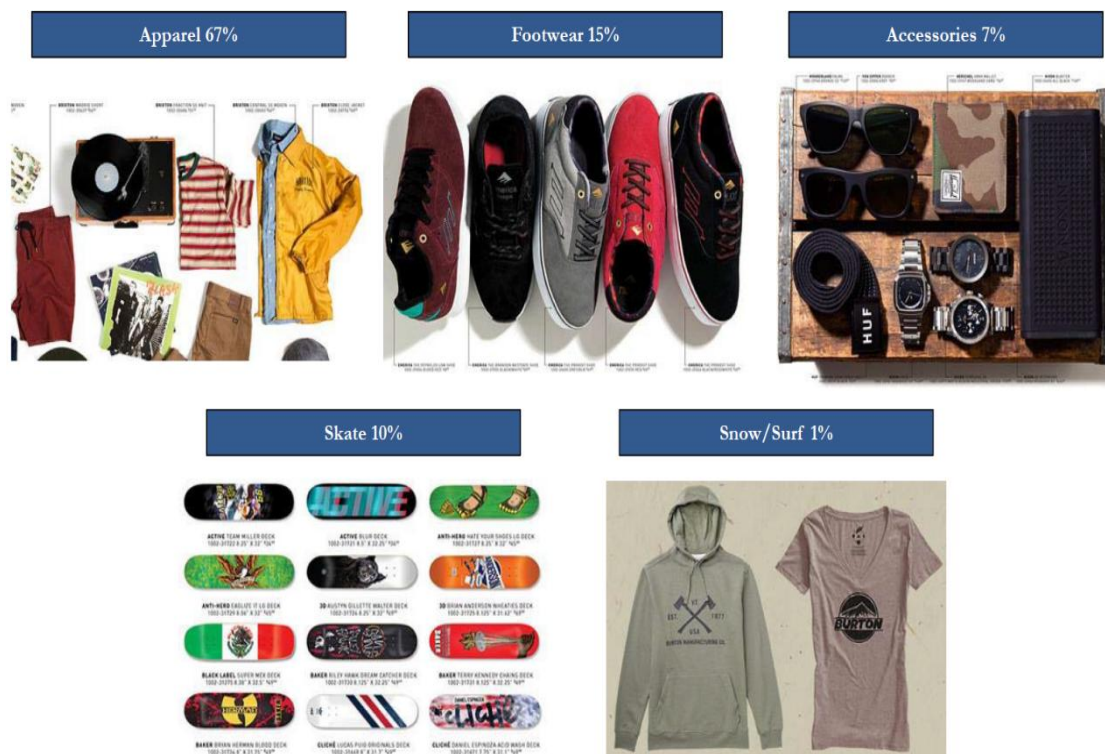
有关资产或资产、负债的组合要构成一项业务，不一定要同时具备上述三个要素，具备投入和加工处理过程两个要素即可认为构成一项业务。

本次公司购买的经营性资产包，是标的公司扣除货币资金等资产后的资产、负债等的组合（资产边界具体约定以双方正式签署的《资产收购协议》为准），公司将继续雇佣与相关销售、运营、财务和管理等人员，具备构成业务的投入、加工处理过程和产出能力三要素，是一个具备构成业务条件的资产包，由此可以判定该笔交易符合企业合并的特征，应按照企业合并准则进行会计处理。

二、交易标的主营业务情况

（一）整体概况

ASLUSA 主要从事滑板、滑冰、滑雪、冲浪器械、运动时尚服装、鞋袜、配饰和其他生活运动品的零售；ARS 无独立业务运营活动，仅作为“ACTIVE”的相关商标权利人而存续。自 1989 年开始，Active Ride Shop 就成为了南加州排名第一的滑板以及生活运动品的零售商。按照往年产品类别收入比重统计，服装占比在 60%以上，剩余部分由鞋袜、冰鞋/雪鞋、配饰和滑雪衫构成，具体销售类别及所占比例如下图（见下页）所示：



按照往年消费对象收入来分，男士占 75%左右、女士占 7%左右、青少年占 4%左右、男女皆宜占 14%左右。

按照品牌收入来分，自有品牌占 30%左右（这些商品受滑板、艺术和音乐这些因素的影响，设计上很注意耐用性和功能性，利润率较高），其他品牌占 70%左右。

1、标的公司各自有品牌的名称、主要产品类型、特点、目标客户群、主要产品价格区间和主要销售区域等

(1) 标的公司所拥有的自有品牌的名称

截至本报告书签署之日，标的公司拥有 17 个商标，拥有自有品牌“ACTIVE”。

(2) 标的公司自有品牌的主要产品类型、特点、目标客户群、主要产品价格区间和主要销售区域

报告期内，标的公司自有品牌的主要产品类型的销售收入如下表所示：

单位：美元

产品类型	2017 年 1-9 月		2016 年度		2015 年度	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
服装	5,752,516.55	91.30%	10,194,251.94	92.74%	10,593,697.21	93.94%

附件	88,277.43	1.40%	138,582.85	1.26%	126,127.55	1.12%
鞋袜	45,577.25	0.72%	47,172.78	0.43%	27,448.69	0.24%
滑板	414,374.42	6.58%	612,079.70	5.57%	529,221.41	4.69%
合计	6,300,745.65	100.00%	10,992,087.27	100.00%	11,276,494.86	100.00%

标的公司自有品牌类型主要包括服装、滑板、袜子、拖鞋以及其他附件等，其中以服装销售为主，占自有品牌销售总额的 91% 以上。公司的目标客户群为 16-22 岁的青少年消费者。价格区间根据产品的不同，从几美元到几十美元不等。男士服装每件的价格为 20-30 美元，女士服装每件的价格为 20-75 美元，附件的单价为 3-40 美元，鞋袜的单价是 8-20 美元，滑板的单价是 40-50 美元。销售区域主要集中在美国加利福尼亚南部洛杉矶地区。

2、自有品牌的知识产权、设计、制造等相关资源在标的资产与交易对方剩余店铺中具体分配情况

根据交易协议，标的公司所有的品牌将纳入标的资产，而总部的相关设计人员不包含在标的资产范围内。同时，标的公司自身不从事生产制造。对于未纳入标的资产范围的剩余店铺，交易对方计划在未来短期内予以关闭。因此，本次交易完成后，不会存在标的公司原有自有品牌的相关资源在标的资产及剩余店铺中分配的情形。

3、结合自有品牌相关产品收入及利润占比情况，说明对标的资产经营业绩的具体影响

按照自有品牌和第三方品牌这一标准来划分，标的资产在 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月的营业收入分类情况如下表所示：

单位：美元

类别	2017 年 1-9 月		2016 年度		2015 年度	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
自有品牌	6,300,745.65	27.90%	10,992,132.27	33.33%	11,277,262.86	33.85%
第三方品牌	16,236,158.57	71.91%	22,021,963.03	66.77%	23,445,150.44	70.38%
折扣及其他	42,785.64	0.19%	-31,561.19	-0.10%	-1,411,292.55	-4.24%
合计	22,579,689.86	100.00%	32,982,534.11	100.00%	33,311,120.75	100.00%

按照自有品牌和第三方品牌这一标准来划分，标的资产在 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月的销售毛利情况如下表所示：

单位：美元

类别	2017年1-9月		2016年度		2015年度	
	毛利	比重	毛利	比重	毛利	比重
自有品牌	3,606,673.51	35.03%	6,308,908.66	39.18%	6,726,968.07	39.39%
第三方品牌	6,688,329.72	64.97%	9,793,220.38	60.82%	10,349,746.10	60.61%
合计	10,295,003.23	100.00%	16,102,129.04	100.00%	17,076,714.17	100.00%

按照自有品牌和第三方品牌这一标准来划分，标的资产在 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月的销售毛利率情况如下表所示：

类别	2017年1-9月	2016年度	2015年度
自有品牌	57.24%	57.39%	59.65%
第三方品牌	41.19%	44.47%	44.14%
综合毛利率	45.63%	48.41%	47.44%

根据以上最近两年一期的数据分析可知，自有品牌销售收入一般占公司总体销售的 28%-34%，第三方品牌销售收入占公司总体销售的 67%-72%。自有品牌销售毛利一般占公司总体销售的 35%-39%，第三方品牌销售收入占公司总体销售的 61%-65%。公司自有品牌销售份额占总体销售份额的比例偏低，但自有品牌相对第三方品牌，有较高的毛利率。本次交易完成后，标的资产原有的自有品牌相关的权利全部归属于公司，因此不会因为本次交易而对标的资产的经营业绩造成负面影响。

（二）行业地位

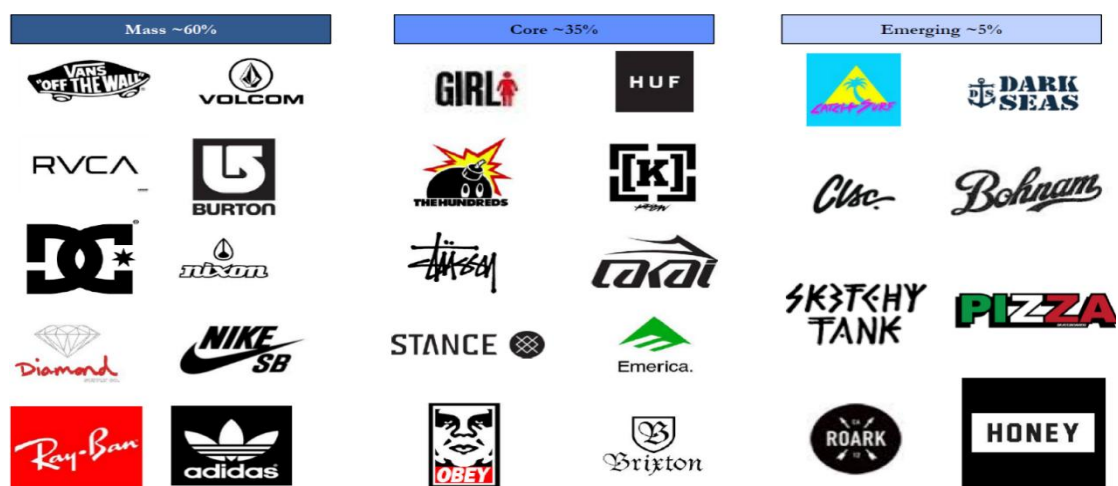
标的公司在运动服饰这个行业具有一定的行业地位，因为 Active 的创建者为滑板运动员，其通过一项名为“Active Army”的活动进行“草根市场营销”，该活动聚集了 250 多个骑手、品牌大使、艺术家和摄影师等，深入各地举行年度活动，该方式非常契合南加州的运动精神，使得该品牌拥有了较为庞大的粉丝群。目前有 10 万以上的 Facebook 爱好者和 13 万以上的 Instagram 爱好者。



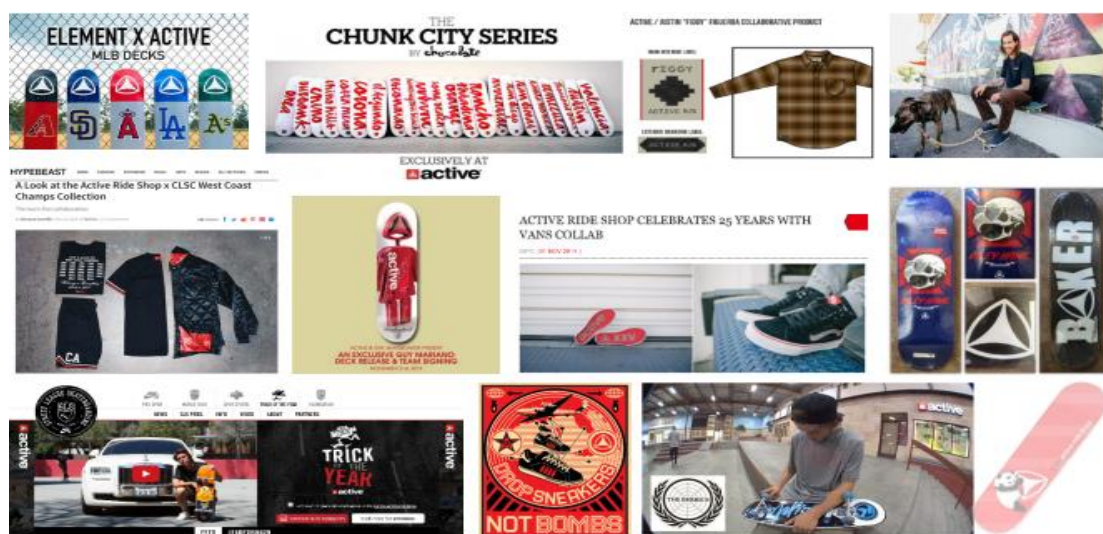
(三) 与标的公司合作的品牌及标的资产的前五大供应商

1、与标的公司合作的品牌

标的公司长期与行业大牌合作，这使得其能够及时顺应潮流趋势，提高自己的知名度。另外，标的公司还为那些新兴品牌搭建了与老品牌一起登场的平台，拥有了长期稳定的合作伙伴。与标的公司合作的著名品牌如下图所示：



其他与标的公司销售的合作品牌如下图所示：



潜在的合作品牌如下图所示：



2、标的资产的前五大供应商

标的资产的供应商可分为自有品牌“Active”的生产供应商及第三方直接贸易品牌供应商。其中自有品牌供应商主要为 INKFX、GOLDEN GATE HOSIERY, INC.、Pacific Garment Manuf. Group 和 iSun Fashion USA 四家；第三方品牌供应商主要有 VANS、ADIDAS 和 RVCA 等。

(1) 标的资产在 2015 年度的前 5 大供应商

标的资产在 2015 年度的前 5 大供应商如下表所示：

供应商名称	采购金额（万元）	自有品牌/第三方品牌
INKFX	1,389.80	自有品牌
VANS	694.37	第三方品牌
RSD3	522.84	第三方品牌
Huf	517.34	第三方品牌
GOLDEN GATE HOSIERY, INC.	511.65	自有品牌
前五大供应商的合计采购金额	3,636.00	N/A

注：采购金额按照 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月的月度加权汇率折算，汇率分别为 6.2401、6.6529 和 6.7922。

(2) 标的资产在 2016 年度的前 5 大供应商

标的资产在 2016 年度的前 5 大供应商如下表所示：

供应商名称	采购金额（万元）	自有品牌/第三方品牌
INKFX	1,583.27	自有品牌
VANS	1,025.10	第三方品牌
RVCA	751.70	第三方品牌
Volcom	719.22	第三方品牌
Huf	658.82	第三方品牌
前五大供应商的合计采购金额	4,738.11	N/A

注：采购金额按照 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月的月度加权汇率折算，汇率分别为 6.2401、6.6529 和 6.7922。

(3) 标的资产在 2017 年 1-9 月的前 5 大供应商

标的资产在 2017 年 1-9 月的前 5 大供应商如下表所示：

供应商名称	采购金额（万元）	自有品牌/第三方品牌
INKFX	1,333.24	自有品牌
VANS	927.52	第三方品牌
ADIDAS	849.91	第三方品牌

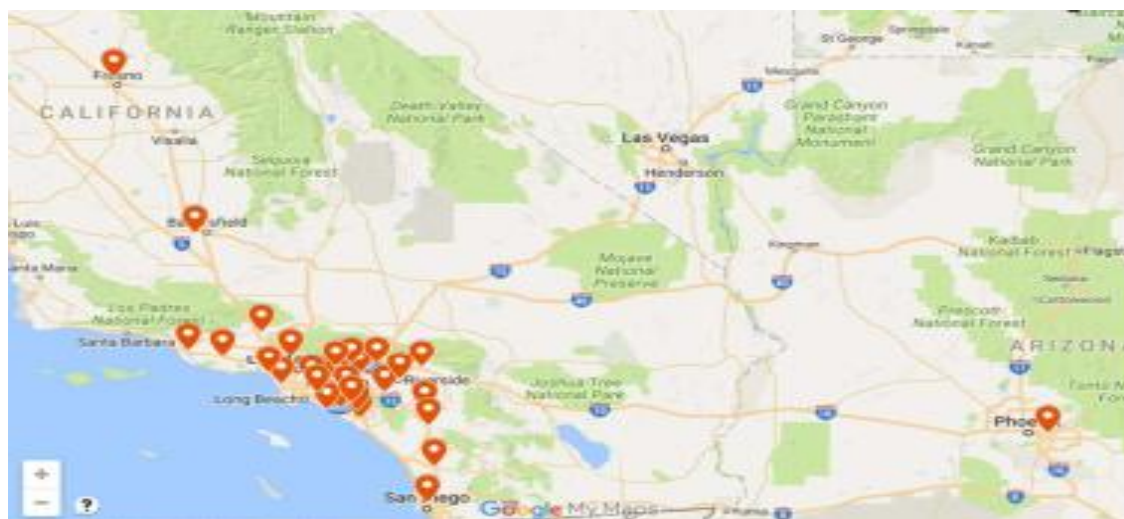
Volcom	698.22	第三方品牌
RVCA	666.00	第三方品牌
前五大供应商的合计采购金额	4,474.89	N/A

注：采购金额按照 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月的月度加权汇率折算，汇率分别为 6.2401、6.6529 和 6.7922。

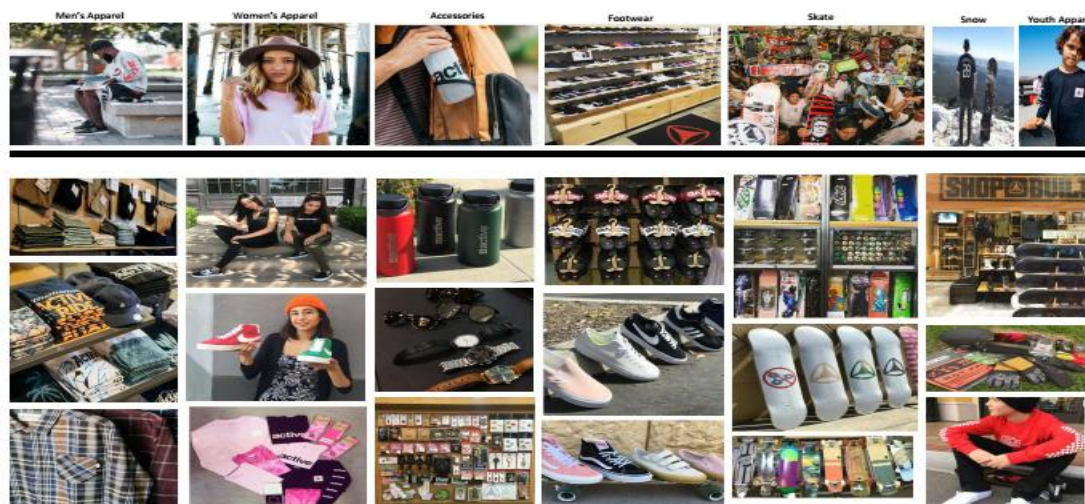
标的资产一般与供应商签订长期框架协议，主要对付款期、折扣和运输方式等进行约定，而具体供应商品、数量和金额等信息则会体现在每次的订单中，但是由于总体采购金额较低且供应商高度分散，使得其能够享受的折扣较为有限。

(四) 交易标的所拥有的销售渠道

标的公司目前有 31 家实体零售店铺（其中 9 家不包含在本次标的资产的范围内），主要集中在加利福尼亚州南部地区，具体如下图所示：



标的公司的店铺能够提供较多商品类别，包括服装、鞋袜、饰品（消费群体都是针对 16-22 岁青年）以及像滑板、滑雪板之类的耐用品，具体如下图所示：



标的资产所包括的 22 家店铺的编号、名称、地址、面积、开店日期和最近两年及一期的营业收入如下表所示：

编号	店铺名称	地址	面积 (平方英尺)	开店日期	营业收入 (美元)		
					2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
1001	Chino	5501 Philadelphia Street, Suit A, Chino, CA 91710	8,053.00	2008 年 8 月	1,074,083.60	1,388,779.60	1,440,305.10
1002	Rancho	10399 Foothill Blvd., Suite A, Rancho Cucamonga, CA 91730	7,500.00	2005 年 6 月	1,412,797.70	2,183,118.20	2,304,854.72
1003	San Dimas	678 W, Arrow Hwy, San Dimas, CA 91772	6,416.00	2001 年 10 月	967,655.14	1,509,178.59	1,646,310.95
1004	Temecula	29720 Rancho California Road, Temecula, CA 92591	8,000.00	1997 年 6 月	1,557,498.93	2,538,481.51	2,692,888.78
1005	Escondido	1230 Auto Park Way, Escondido, CA 92029	5,888.00	2008 年 1 月	925,804.31	1,334,765.99	1,483,631.15
1007	Brea	1160 E, Imperial Hwy, Brea, CA 92821	8,100.00	2002 年 6 月	1,261,075.89	2,017,094.75	2,280,096.20
1008	Corona	3431 Grand Oaks, Suite 101, Corona, California 92881-4639	6,043.00	2012 年 5 月	816,014.53	1,306,597.19	1,454,441.09
1010	Burbank	328 N. San Fernando Blvd., Unit 1, Burbank, CA 91502	6,000.00	2004 年 11 月	810,452.63	1,215,934.81	1,376,416.33
1011	Riverside	3625 Riverside Plaza Drive, Suite M4, Riverside, CA 92506	10,004.00	2004 年 10 月	1,936,880.10	2,829,262.54	2,592,517.71
1012	Valencia	24175 Magic Mountain Parkway, Valencia, CA 91355	6,500.00	2005 年 2 月	1,022,709.31	1,758,895.85	2,042,314.68
1013	Orange	1500 East Village Way, St. #2201, Orange, CA 92865	5,634.00	2005 年 3 月	923,673.74	1,380,578.08	1,536,421.32

1020	Long Beach	7585 Carson Blvd, Long Beach, CA 90808	6,000.00	2006年8月	859,208.19	1,377,902.67	1,766,306.22
1023	El Segundo	720-A Allied Way, El Segundo, California 90245	6,783.00	2007年12月	955,438.72	1,453,995.91	1,773,958.36
1026	Irvine Spectrum	71 Fortune Drive, Space 816, Irvine, CA 92616	4,943.00	2008年4月	1,224,426.54	1,819,264.04	2,092,672.03
1028	Chino Hills	13920 City Center Drive, Suite 4025, Chino Hills, CA 91709	5,397.00	2008年5月	1,191,786.04	1,719,184.22	1,835,891.73
1032	Redlands	27514 W, Lugoina Ave, Suite A, Redlands, CA 92374	2,700.00	2014年11月	1,071,704.31	1,606,263.15	1,514,608.69
1033	Oxnard	The Collection at the Riverpark, 600 Collection Blvd., Sp. 2160 Oxnard, CA 93036	4,422.00	2014年11月	716,585.16	1,044,848.89	1,051,793.79
1034	Aliso Viejo	Park Plaza at Aliso Viejo Town Center, 26741 Aliso Creek Rd, Suite F, Aliso Viejo, CA 92656	3,493.00	2015年3月	621,183.41	917,754.97	840,799.55
1035	West Covina	Plaza West Covina, 312 S. California Ave. Ste., 7504, West Covina, CA 91790	5,173.00	2015年6月	744,710.58	1,035,247.36	701,817.92
1037	Bakersfield	The Shops at River Walk, 10530 Stockdale Hwy., Suite 200, Bakersfield, CA 93311	4,845.00	2015年5月	937,894.46	1,272,947.36	817,383.73
1039	Downey	The Promenade at Downey, 8830 Apollo Way, Ste 112, Downey, CA 90242	3,634.00	2015年12月	536,525.70	805,719.62	65,690.70
1041	Menifee	Town Center Marketplace, 30099 Haun Rd, Menifee, CA 92586	5,870.00	2016年10月	1,011,580.87	466,718.81	0.00
合计			131,398.00	N/A	22,579,689.86	32,982,534.11	33,311,120.75

（五）交易标的具有一定的发展潜力

交易标的具有一定的发展潜力，具体原因如下：第一，交易标的可以继续创立新品牌或与其他新品牌进行合作；第二，交易标的销售店铺的分散性使得其拥有整合区域内其他小连锁店的机会；第三，网络销售渠道也可以进一步发展；第四，交易标的目前处在一个较好的行业周期内，假期时美国群众很倾向于户外运动；第五，交易标的正在寻找其他合作伙伴，将产品销售到国外，进而提高国际知名度。

（六）本次交易的店铺选择标准及剩余店铺的后续经营计划

1、未收购交易对方全部店铺的原因及标的资产包内店铺的选择标准

本次收购在选择店铺上主要遵循如下两个标准：第一，店铺所在地理位置及所处商圈的发展前景；第二，店铺过往的历史业绩表现。公司基于以上标准，同时实地考察等多方面了解，经过综合决策，最终从标的公司的全部店铺中遴选了22家店铺作为收购标的，具体情况如下表所示：

单位：美元

编号	店铺名称	净利润		
		2017年1-9月	2016年度	2015年度
1001	Chino	-175,214.28	64,357.45	93,681.28
1002	Rancho	151,300.46	344,644.48	367,792.76
1003	San Dimas	28,101.48	129,287.21	167,164.37
1004	Temecula	190,431.32	528,449.68	559,684.78
1005	Escondido	-18,989.11	20,358.65	42,636.22
1007	Brea	63,638.51	324,740.49	372,004.25
1008	Corona	24,783.57	139,866.83	184,061.40
1010	Burbank	-59,815.91	3,762.70	60,410.69
1011	Riverside	304,005.18	552,165.22	454,419.28
1012	Valencia	873.19	231,128.66	303,798.41
1013	Orange	78,395.07	183,305.06	207,126.91
1020	Long Beach	-27,066.44	57,003.68	204,562.53
1023	El Segundo	-33,566.26	66,557.83	155,896.64
1026	Irvine Spectrum	82,468.43	204,996.19	296,901.58
1028	Chino Hills	130,110.90	254,387.92	263,001.55

1032	Redlands	183,191.57	362,012.80	312,941.62
1033	Oxnard	2,783.92	89,210.60	75,111.29
1034	Aliso Viejo	-58,170.69	-44,723.17	-8,418.65
1035	West Covina	-21,839.79	47,598.53	17,258.34
1037	Bakersfield	31,722.75	72,249.62	986.23
1039	Downey	-86,415.24	-32,585.79	-51,970.88
1041	Menifee	113,031.60	46,922.62	-281.23

注：上表中数据已经审计，店铺净利润未考虑总部费用分摊。

公司考虑到 Rancho、San Dimas、Temecula、Brea、Corona、Riverside、Valencia、Orange、Irvine Spectrum、Chino Hills、Redlands、Oxnard、Bakersfield 和 Menifee 等 14 家店铺在报告期内基本处于盈利状态，短期内有持续盈利的可能性；Chino、Escondido、Burbank、Long Beach、El Segundo 和 West Covina 等 6 家店在历史上均出现过盈利，且考虑到标的资产所处的行业特征，这 6 家店铺均呈现出比较强的季节性，即前三季度属于淡季呈亏损状态，一般第四季度由于感恩节和圣诞节而属于销售旺季，第四季度实现盈利得以覆盖前三季度亏损并整体上实现盈利。公司综合考虑该 6 家店铺的历史业绩表现等各种因素认为其存在短期内扭亏为盈的可能性；Aliso Viejo 和 Downey 等 2 家店铺虽然报告期内均出现亏损，但其处于较好的商圈位置（具体判断依据为：第一，店铺所在位置的繁华程度和周边地区的整体经济发展水平；第二，目标客户群体的密集程度），ACTIVE 品牌的目标客户群体在该商圈所覆盖的区域内较为集中，通过销售产品品类的调整及更有针对性的营销活动的开展，公司认为该店铺有较大的开发潜力，因此将其纳入。因此，公司最终将上述 22 家店铺作为本次交易的收购店铺。

未收购全部店铺的主要原因有如下两点：第一，未入选的店铺在历史上大部分年份业绩表现不佳，且短期内迅速扭亏为盈和/或持续盈利的可能性较小；第二，所在地理区位本身发展态势不明朗，缺乏稳定性预期。未收购店铺的具体情况如下表所示：

单位：美元

编号	店铺名称	净利润		
		2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
1009	Costa Mesa	-55,644.50	20,566.86	108,878.20
1015	Santa Monica	35,318.82	-163,282.35	13,446.43

1019	Tustin	-38,551.84	50,253.48	76,752.28
1024	Mission Valley	-131,152.23	-53,479.32	-4,674.70
1027	Huntington Beach	-53,777.22	4,121.64	84,314.02
1029	Thousand Oaks	-94,763.43	16,565.45	20,180.07
1036	Fresno	-190,519.48	-182,745.16	-108,900.17
1040	Tempe	-115,469.34	-87,399.21	-44,951.01
1042	Ontario Mill	-10,217.35	-	-

注：店铺净利润未考虑总部费用分摊。

对于在报告期内有盈利的店铺，公司未将其列入选取范围的主要考量因素为：其利润呈现出较为明显的下滑趋势，缺乏稳定预期，且综合考虑了其所处商圈及租约的因素，因此未纳入。

2、是否存在收购剩余店铺的后续计划

标的资产包含所有存货，因此按照公司的谈判计划，剩余店铺在处理完相关存货后会陆续关闭（未收购店铺在销售存货时需要向公司支付存货成本加上一定金额的商标使用费），公司并无收购标的公司剩余店铺的后续计划。

依照目前的计划，未收购店铺会在预期交割后较短的时间内将陆续关闭（一定合理的过渡期符合国际通行惯例），未来不存在竞争情形。上市公司目前正就过渡期间的利益分配方式、共用商标、渠道等资源涉及的权益、义务划分与交易对方积极沟通，确保在交割前完成相关协议的签署。

3、标的资产与剩余店铺是否存在共用店铺名称、商标、渠道、人员等资源的情况，是否存在竞争情形，如有，是否约定有相应的利益保障措施

依照目前的计划，剩余店铺会在预期交割后较短的时间内将陆续关闭（一定合理的过渡期符合国际通行惯例），未来不存在竞争情形。在完全关闭之前的短暂过渡期内，交易双方会就利益分配方式、共用商标、渠道等资源涉及的权利、义务划分等进行明确约定，目前交易各方正就相关事项进行进一步的协商谈判。

三、交易标的的员工情况及本次收购完成后对员工的安排

（一）交易标的的员工情况

标的资产的员工是所收购的 22 家销售店铺的员工，具体情况如下表所示：

编号	店铺名称	人数	编号	店铺名称	人数
----	------	----	----	------	----

1001	Chino	10	1020	Long Beach	11
1002	Rancho	10	1023	El Segundo	9
1003	San Dimas	11	1026	Irvine Spectrum	15
1004	Temecula	9	1028	Chino Hills	10
1005	Escondido	13	1032	Redlands	9
1007	Brea	11	1033	Oxnard	10
1008	Corona	12	1034	Aliso Viejo	8
1010	Burbank	9	1035	West Covina	10
1011	Riverside	13	1037	Bakersfield	12
1012	Valencia	11	1039	Downey	8
1013	Orange	13	1041	Menifee	10

(二) 本次收购完成后对员工的安排

交易协议对人员交接作出了明确约定，主要包括：

1、截至交割日，买方应向交易协议中约定的员工（仅为除外店铺提供服务的除外）提供聘用要约。

2、紧接着交割之前，卖方应终止卖方所有员工的雇佣关系，除了那些仅在除外店铺工作的员工。如果州法律和/或卖方的内部政策的要求，卖方应支付其员工的任何已赚取和应享受的但未使用的休假时间或其他适用的带薪休假。基于任何义务或责任，包括警告法案下其雇员的所有成本和费用，卖方应对其所要求的所有发生在交割前的行为承担全部责任。

依据目前的计划，公司计划留任现有主要管理团队，并依据当地法律签署相关留任文件，因此基本可以确保标的资产未来经营的稳定性。

四、交易标的主要财务指标

报告期内，交易标的主要财务指标如下表所示：

单位：万元

项目	2017.9.30	2016.12.31	2016.1.2
资产总额	9,721.90	10,919.35	10,921.44
负债总额	8,744.06	8,442.88	8,001.09

所有者权益	977.85	2,476.47	2,920.35
项目	2017年1-9月	2016年度	2015年度
营业收入	15,336.64	21,942.85	20,786.34
营业利润	-557.64	927.00	1,073.90
净利润	-568.78	591.17	698.62

注 1：上表为根据《资产收购协议》从标的公司按照美国会计准则编制的合并财务报表中剥离出来的标的资产的财务数据，已进行了重分类，按照中国会计准则口径下的报表科目进行列示，已经由国内具有证券期货相关业务资格的会计师事务所审计。

注 2：由于交易对方的财务年度截止日为距公历年度 12 月 31 日最近的星期六，而中国企业会计准则规定的财务报表年度为公历年度 1 月 1 日至 12 月 31 日，故二者财务年度区间不一致，2015 年的报表期间为 2015 年 1 月 4 日至 2016 年 1 月 2 日；2016 年的报表期间为 2016 年 1 月 3 日至 2016 年 12 月 31 日；2017 年 1-9 月的报表期间为 2017 年 1 月 1 日至 2017 年 9 月 30 日。资产总额、负债总额和所有者权益在 2015 年末、2016 年末和 2016 年 9 月末照当日美元兑人民币的中间汇率（如果当日没有汇率，则用距离该日最近的汇率替代）折算，汇率分别为 6.4936、6.9370 和 6.6369；营业收入、营业利润和净利润分别按照 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月的月度加权汇率折算，汇率分别为 6.2401、6.6529 和 6.7922。

（一）净资产情况

截至 2017 年 9 月 30 日，标的资产的净资产为 147.34 万美元，折合人民币 977.85 万元（按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 折算）。

（二）结合期间费用项目构成，说明降低期间费用的具体安排、可行性以及对销售收入的影响

1、标的资产的期间费用项目构成

标的资产的期间费用包括销售费用、管理费用和财务费用。

（1）销售费用

标的资产在 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月的销售费用分别为 6,838.44 万元、7,746.61 万元和 5,948.88 万元，销售费用主要包括店铺租赁费、人员费用、折旧费和办公费，其具体明细构成如下表所示：

单位：万元

项目	2017年1-9月	2016年度	2015年度
租赁费	2,696.16	3,426.74	3,036.32
人员费用	2,002.33	2,667.47	2,402.90
折旧费	350.49	373.96	211.73
办公费	293.41	430.46	383.08

运费	199.31	234.79	203.50
软件许可费	148.46	190.17	124.10
业务宣传费	67.78	108.12	177.46
设备维护费	57.20	87.96	57.81
保险费	59.84	79.87	85.72
税费	25.96	27.80	18.54
业务招待费	23.59	57.97	46.69
其他销售费用	24.35	61.30	90.59
合计	5,948.88	7,746.61	6,838.44

(2) 管理费用

标的资产在 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月的管理费用分别为 1,550.93 万元、1,502.90 万元和 1,256.01 万元，管理费用主要包括人员费用、存货盘亏和咨询服务费，其具体明细构成如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
人员费用	779.85	941.22	946.00
存货盘亏（注）	114.31	131.82	96.43
咨询服务费	100.35	104.19	69.69
办公费	66.94	72.98	67.91
折旧	53.71	58.11	167.87
保险费	38.79	48.75	36.14
租赁费	33.70	46.95	45.85
设备维护费	18.86	24.55	25.87
车辆使用费	14.55	17.19	25.83
其他管理费用	34.95	57.15	69.34
合计	1,256.01	1,502.90	1,550.93

注：由于标的主要库存是小件商品，一般价值只有几美元或十几美元（价值最高的滑板一般价值 30-50 美元）。在各店面及仓库间调配存货的过程中，难免存在存货损毁或丢失的情况，包括各种客户退换货后，被退换货物直接报废的情况。标的公司的仓储内控关键点包括：仓库每年进行一次盘点，各个门店每年会进行两次盘点，盘点结果随后汇总至存货控制经理，存货控制经理会和分配中心经理以及各门店经理核实复查所有差异原因，复查后如果最终差异依然存在，则随即在系统中进行差异调整，确认盘亏。每月底，会计会核对存货在 ERP 系统和财务系统的余额，对于较大差异会进一步追踪，并在财务系统做相应的处理。

(3) 财务费用

标的资产在 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月的财务费用分别为 398.02

万元、438.12 万元和 320.08 万元，具体明细构成如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
利息支出	47.35	83.58	70.30
银行手续费	272.72	354.54	327.72
合计	320.08	438.12	398.02

2、降低期间费用的具体安排、可行性以及对销售收入的影响

公司可以通过以下两个举措来降低未来的期间费用：第一，在确保标的资产运营稳定性的前提下，精减现有总部层面的管理人员（留用部分主要管理团队），将其与 APS 现有管理层进行融合，实现人员运营效率的提升和整体人力资源成本的降低；第二，公司考虑优化单店层面的人员结构和薪酬结构以求从整体上提高费比。

上述举措具有一定的可行性，预计不会对销售造成负面影响，但最终实施的效果存在一定的不确定性，公司提请广大投资者注意风险。

五、交易标的主要资产情况

交易标的在 2015 年末、2016 年末和 2017 年 9 月末的资产情况如下表所示：

单位：万元

项目	2017.9.30	2016.12.31	2015.12.31
预付款项	412.37	355.57	771.15
其他应收款	85.29	67.31	84.88
存货	5,562.91	6,055.56	5,712.01
流动资产合计	6,060.58	6,478.43	6,568.04
固定资产	950.66	1,419.09	1,558.93
无形资产	1,324.35	1,384.23	1,295.75
长期待摊费用	1,386.32	1,637.59	1,498.72
非流动资产合计	3,661.32	4,440.92	4,353.40
资产合计	9,721.90	10,919.35	10,921.44

注 1：上表为根据《资产收购协议》从标的公司按照美国会计准则编制的合并财务报表中剥离出来的标的资产的财务数据，已进行了重分类，按照中国会计准则口径下的报表科目进行列示，已经由国内具有证券期货相关业务资格的会计师事务所审计。

注 2：由于交易对方的财务年度截止日为距公历年度 12 月 31 日最近的星期六，而中国企业会计准则规定的财务报表年度为公历年度 1 月 1 日至 12 月 31 日，故二者财务年度区间不一致，2015 年的报表期间为 2015 年 1 月 4 日至 2016 年 1 月 2 日；2016 年的报表期间为 2016 年 1 月 3 日至 2016 年 12 月 31 日；2017















年1-9月的报表期间为2017年1月1日至2017年9月30日。各资产科目在2015年末、2016年末和2016年9月末照当日美元兑人民币的中间汇率（如果当日没有汇率，则用距离该日最近的汇率替代）折算，汇率分别为6.4936、6.9370和6.6369。



由上表可知，截至2017年9月30日，交易标的所拥有的主要资产是存货、固定资产、无形资产和长期待摊费用。

六、交易标的所拥有的商标

截至本报告书签署之日，本次收购的经营性资产包合计拥有17个注册商标和7个申请中商标。

经营性资产包拥有17个注册商标，具体如下表所示：

序号	注册地区	商标	商标注册人	注册号	注册日期	有效期
1	澳大利亚		ARS Brands, LLC	1695742	2016.2.4	2025.5.25
2	欧盟		ARS Brands, LLC	6916423	2009.2.6	2018.5.16
3	以色列		ARS Brands, LLC	275792	2017.6.7	2025.6.24
4	日本		ARS Brands, LLC	5188636	2008.12.12	2018.12.12
5	墨西哥		ARS Brands, LLC	1589175	2015.11.13	2025.5.25
6	墨西哥		ARS Brands, LLC	1592126	2015.11.24	2025.5.25
7	墨西哥		ARS Brands, LLC	1589176	2015.11.13	2025.5.25
8	新西兰		ARS Brands, LLC	1020111	2015.11.26	2025.5.25
9	巴拿马		ARS Brands, LLC	241896-01	2015.6.24	2025.6.24
10	巴拿马		ARS Brands, LLC	241895-01	2015.6.24	2025.6.24
11	巴拿马		ARS Brands, LLC	241894-01	2015.6.24	2025.6.24
12	美国		ARS Brands, LLC	4,848,726	2015.11.10	2025.11.10
13	美国		ARS Brands, LLC	3,024,942	2005.12.13	2025.12.13
14	美国		ARS Brands, LLC	4,848,727	2015.11.10	2025.11.10

15	美国		ARS Brands, LLC	3,953,785	2011.5.3	2021.5.3
16	美国	ACTIVE RIDE SHOP	ARS Brands, LLC	5,184,707	2017.4.18	2027.4.18
17	美国		ARS Brands, LLC	3,549,713	2008.12.23	2018.12.23

此外，经营性资产包还拥有 7 个申请中商标。其中，关于经营性资产包拥有的 2 项分别尚在中国和欧盟申请中的商标（目前均处于申请被驳回阶段），交易各方于交易协议签署当日另行签订了相关协议，具体约定了该 2 项商标后续申请过程中的费用承担义务，买方承担的费用分别不超过 600 万美元和 300 万美元。

七、交易标的所拥有的域名

截至本报告书签署之日，经营性资产包拥有 4 个域名，具体如下表所示：

序号	域名
1	www.activerideshop.com
2	www.activemailorder.com
3	www.activemailorder.biz
4	www.activers.com

八、交易标的的评估情况

众华评估根据标的资产的特性、价值类型以及评估准则的要求，确定使用收益法和市场法两种方法对标的资产进行评估，最终采取收益法评估结果作为本次交易标的的评估结论。根据众华评估出具的《资产评估报告》，在评估基准日 2017 年 9 月 30 日，委估标资产（ASLUSA 和 ARS 的经营性资产包）的账面价值为 147.34 万美元，按照收益法计算的评估值为 816 万美元（按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 折算，折合人民币 5,415.71 万元），增值额为 668.66 万美元，增值率为 453.84%。

收益法评估是以标的资产未来收益能力作为价值评估的基础，更为重视标的资产整体资产的运营能力和运营潜力，且收益法是采用预期收益折现的途径来评估价值，基于市场参与者对未来收益的预期，不仅考虑了标的资产以会计原则计量的资产，同时也考虑了在资产负债表中无法反映的标的资产实际拥有或控制的

资源，如潜在项目、标的资产资质、人力资源和经营管理等，而该等资源的贡献均体现在净现金流中，且能更好体现标的资产整体的成长性和盈利能力，故对于持续经营的标的资产来说，收益法更客观准确地反映了其价值。

报告期内，标的资产净利润持续下滑主要系在收入未明显增长的情况下，管理层未较好地控制期间费用的增长，但 2017 年第四季度已经同比回升。标的资产 2017 年第四季度实现收入 1,143.88 万美元，2017 年全年实现收入 3,401.85 万美元，较 2016 年增长 103.60 万美元，增长率为 3.14%，本次预估从谨慎角度考虑，结合管理层对企业未来经营及业绩的预期，评估师预测 2018 年-2022 年收入增长率在 0.5%~2%之间，2018 年度、2019 年度、2020 年度、2021 年度和 2022 年度的收入预测增长率分别为 2%、2%、1.5%、1%和 0.5%。

同时以加权平均资本成本（Weighted Average Cost of Capital 或者“WACC”）确定折现率，经查找国内 A 股市场与公司同属证监会行业——纺织服装、服饰业的上市公司中可比公司近几年重大资产购买等相关评估案例折现率的选取，如维格娜丝（603518.SH）项目折现率选取 12.20%，本次预估折现率选取 12.14%。

综上所述，本次预估假设和参数选择均较为谨慎，本次评估增值较为合理，交易符合公司战略发展的需要，具有一定的必要性，不存在损害上市公司及其现有股东合法权益的情形。

第五节 交易标的评估情况

众华评估根据标的资产的特性、价值类型以及评估准则的要求，确定使用收益法和市场法两种方法对标的资产进行评估，最终采取收益法评估结果作为本次标的资产的评估结论。根据众华评估出具的《资产评估报告》，在评估基准日2017年9月30日，委估标资产（ASLUSA和ARS的经营性资产包）的账面价值为147.34万美元，按照收益法计算的评估值为816万美元（按照2017年9月30日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价6.6369折算，折合人民币5,415.71万元），增值额为668.66万美元，增值率为453.84%。

一、收益现值法评估说明

（一）收益现值法应用前提及选择的理由和依据

1、收益现值法简介

收益现值法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

收益现值法的基本原理是资产的购买者为购买资产而愿意支付的货币量不会超过该项资产未来所能带来的期望收益的折现值。

2、收益现值法的计算公式

$$P = \sum_{i=1}^n \left[\frac{R_i}{(1+r)^i} \right]$$

式中：P—收益折现价值

n, i—收益年限

r—折现率

R_i—预期年收益

评估值 = 未来收益期内各期收益的现值之和，即：

$$P = \sum_{i=1}^t \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F}{r(1+r)^t}$$

其中：P—评估值（折现值）

r—所选取的折现率

t —收益年限（收益期）

F_i —未来第 i 个收益期的非等额预期收益额

F —等额预期收益额

3、收益现值法的应用前提

企业持续经营，资产与经营收益之间存在稳定的比例关系。未来收益和经营风险可以正确预测，并都可以量化。

4、收益现值法的选择理由、依据

国际上企业价值评估一般采用市场法或收益法，我国实际工作中绝大部分企业价值评估基本采用资产基础法。资产基础法能客观体现组成企业的各项可确指资产价值的总和，但是难以评估企业的获利能力。根据评估准则规定，被评估企业在持续经营前提下，资产基础法不能作为评估企业价值的唯一方法。

评估人员从企业总体情况、本次评估目的和企业历史经营资料分析三个方面对本评估项目能否采用收益法作出适用性判断。

（1）根据总体情况判断收益现值法适用性

运用收益现值法评估企业价值时，需对企业概况，包括对企业历史，所属行业、资产规模、主要产品或服务、市场占有率、技术开发能力等方面进行调查，从总体上判断该企业是否适用于收益现值法。

根据标的资产和标的方的实际状况分析，ASLUSA 主要从事主要从事滑板、滑冰、滑雪、冲浪器械、运动时尚服装、鞋袜、配饰和其他生活运动品的零售。ARS 无独立业务运营活动，仅作为“ACTIVE”的相关商标权利人而存续。公司的资产基本都是经营性资产，产权明确，企业具备基本持续经营条件，被评估资产能够用净现金流量预测，因此基本具备了采用收益法评估的条件。

（2）根据评估目的判断收益现值法适用性

本次评估的目的是为满足商赢环球股份有限公司拟以其控股子公司环球星光通过其下属美国全资子公司 APS 以现金收购的方式向 ASLUSA 和 ARS 购买其拥有的经营性资产包的需要，对该经营性资产包的价值进行估算，并发表专业意见。投资者投资的直接目的就是为获得预期收益，净收益现值即以适当的折现率将未来净现金流量折成现值。本次评估委托时，委托方要求对经营性资产包的市场公允价值予以客观、真实的反映，要综合体现企业各单项资产经营所带来

的价值以及企业综合实力和竞争能力所蕴含的整体价值，即把企业的各单项资产作为一个有机整体，以企业的获利能力来评估企业股东全部权益价值，考虑到本次评估的特定目的，在条件基本允许的情况下采用收益法评估。

(3) 根据企业历史经营资料判断收益现值法的适用性

针对本项目的具体情况，评估人员对经营性资产包历史经营状况进行了分析了解，对是否适用收益法评估作了判断。ASLUSA 与 ARS 分别于 2009 年 6 月 10 日和 2014 年 6 月 18 日设立。已连续经营多年，从标的资产经营情况及财务会计报表资料中可以看出，经营稳定，每年的盈利水平基本保持稳定，提供了采用收益法评估的基础，也能更科学、合理地反映被评估标的资产的市场公允价值。

综合以上三方面因素的分析，评估人员认为本次评估项目在理论上和操作上适合采用收益法。

(二) 收益现值法预测的假设条件

收益预测是企业价值评估的基础，而任何预测都是在一定假设条件下进行的，对企业未来收益预测建立在以下条件：

- 1、公司所在地及国内外的社会经济环境不产生大的变更，所遵循的国家现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化；
- 2、针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营；
- 3、假设公司的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务；
- 4、除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律和法规；
- 5、假设公司提供的历年财务资料所采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；
- 6、假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与现时方向保持一致；
- 7、有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化；
- 8、假设折现年限内将不会遇到重大的销售货款回收方面的问题（即坏账情况）；
- 9、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响；
- 10、模拟吸收合并了 ACTIVE SPORTS LIFESTYLE USA, LLC 旗下 22 家实

体零售店铺和 ARS BRANDS, LLC 所拥有的的无形资产，假定经营性资产包公司的收入、成本、费用均由 ACTIVE SPORTS LIFESTYLE USA, LLC 旗下 22 家实体零售店铺合并后产生，并且于年度内均匀发生，并能获得稳定收益，保持该经营规模，且 5 年后的各年收益总体平均与第 5 年相同。

评估人员根据资产评估相关准则的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件改变而推导出不同评估结果的责任。

(三) 收益模型的选取、收益年限的确定和盈利预测的具体步骤

1、收益模型的选取

首先预测公司未来经营期内的现金净流量，然后按适当的折现率折算成当前价值，得出现金净流量折现价值；其次分析资产结构中是否存在闲置资产（包括超常持有的资产）、非经营性资产等，并估算其价值；最后将现金净流量折现价值、闲置资产价值、非经营性资产价值相加总，得出企业价值的评估值，再扣除公司付息负债的评估值，得出公司股权权益价值的评估值。

基本公式：

股东权益价值=企业价值-付息负债价值

企业价值=企业自由现金流折现价值+闲置资产价值+非经营性资产价值

企业自由现金流量=净利润+折旧与摊销+不影响现金支出的资产减值准备+
 负债利息×(1-税率)-资本性支出-追加营运资本

2、收益年限的确定

ASLUSA 与 ARS 分别于 2009 年 6 月 10 日和 2014 年 6 月 18 日设立。考虑到该行业没有特殊性，到营业期满可以申请延续，鉴于公司经营情况稳定，则根据本次评估假设，收益年限定为无限期。

3、盈利预测的具体步骤

- (1) 设计收益预测表，根据标的方提供预后五年的预测指标作参考；
- (2) 分析标的方在未来年度中的收益、成本和费用变化趋势；
- (3) 了解标的方的财务计划、经营计划，分析预期年限内对收益有重大影响因素；
- (4) 分析各种变动因素，测算其对预期收益的影响，比较汇总，然后整理

成收益预测表。

（四）标的资产未来收益预测

1、营业收入的预测

标的资产在 2015 年~2017 年的营业收入如下表所示：

单位：万美元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月	2017 年度
营业收入	3,331.11	3,298.25	2,257.97	3,401.85

注：2017 年度的数据为由审计后的 2017 年 1-9 月数据和由标的方提供的 2017 年 10-12 月数据汇总后计算得到。

ASLUSA 主要从事滑板、滑冰、滑雪、冲浪器械、运动时尚服装、鞋袜、配饰和其他生活运动品的零售。ARS 无独立业务运营活动，仅作为“ACTIVE”的相关商标权利人而存续。主要销售自有品牌“ACTIVE”和代理销售其他品牌（如 Nike、Adidas、Vince 等）的产品，同时也提供滑板、滑冰、滑雪、冲浪等运动器械的销售和配套服务。其中自有品牌“ACTIVE”的产品并未自己生产，而是全部委托其他工厂生产。

ASLUSA 和 ARS 目前拥有 31 家实体零售店铺，本次购买的经营性资产包仅包括 22 家实体零售店铺。对于未纳入标的资产范围的剩余店铺，交易对方计划在未来短期内予以关闭。

其中 1001Chino 是作为折扣店销售。店铺中存货并不会固定在一个店铺内直到最终被销售，企业自行制定的管理模式为按照品牌或特定产品的畅销程度，在经营范围内的店铺中流转，一般为 1~2 个月，或者更短时间进行一次货品更换。

对于滞销产品都会转入 Chino 分店内，进行折扣销售，折扣力度根据产品滞留时间和品牌等因素确定，部分产品以低于成本的价格进行销售，从而达到处理存货的目的。各店铺位置基本处于在当地社区的主要店铺集中地，附近亦有同类销售运动服装商铺，竞争相对较大。但是销售滑板、滑冰、滑雪、冲浪等运动器械的商铺并不多，部分社区仅 ASLUSA 的店铺在进行销售。

美国服装零售市场较稳定，但是同类型零售店铺较多，企业管理层认为未来销售情况基本能保持目前的增长速度。

综上，考虑到标的方定价能力及企业营业成本控制能力等因素，产品市场饱和度及产品的更新频率，结合标的方的预测，对营业收入的预测如下表所示：

单位：万美元

项目	2017年10-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
营业收入	1,143.88	3,470.00	3,539.00	3,592.00	3,628.00	3,646.00
增长率	N/A	2.00%	2.00%	1.50%	1.00%	0.50%

2、营业成本的预测

标的资产在2015年~2017年的营业成本如下表所示：

单位：万美元

项目	2015年度	2016年度	2017年1-9月	2017年度
营业成本	1,750.85	1,701.63	1,227.73	1,838.64
占营业收入的比重	52.56%	51.59%	54.37%	54.05%

注：2017年度的数据为由审计后的2017年1-9月数据和由标的方提供的2017年10-12月数据汇总后计算得到。

由上表可知，2015年~2017年营业成本占营业收入的平均比例约52.73%，比较稳定。

根据行业特点、行业同类产品的成本等，综合被评估单位2015年、2016年及2017年营业成本占营业收入比例，本次评估2017年10-12月数据以实际已发生额为依据，预测2018年至2022年各项收入营业成本以该项收入对应的营业成本占该项营业收入的比例均值为依据，对营业成本的预测如下表所示：

单位：万美元

项目	2017年10-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
营业成本	610.91	1,830.00	1,866.00	1,894.00	1,913.00	1,923.00

3、营业税金及附加的分析预测

根据本次审计后财务报表数据，营业税金及附加未有发生额，估本次不予预测。

4、三项费用的预测

最近两年及一期，标的资产三项费用占营业收入的构成如下表所示：

项目	2015年度	2016年度	2017年度	均值
销售费用占营业收入的比重	32.90%	35.30%	33.43%	33.88%
管理费用占营业收入的比重	7.46%	6.85%	6.96%	7.09%
财务费用占营业收入的比重	1.58%	1.62%	1.32%	1.50%

根据销售费用的历史分析情况，评估人员重点分析了销售费用中人员费用等（包括工资及福利费等）、折旧费用及租赁费等；人员费用根据标的方提供的资

料，以 2018 年~2022 年分别按其与营业收入比例的均值 11.89%进行预测；折旧费根据被评估资产的历史数据，按照现有固定资产折旧和无形资产摊销水平预测；根据标的方提供的资料费，租赁费为店铺的租金及租赁费用，本次评估考虑企业已签订的租赁合同及美国当地商铺的租赁成本，在租赁续展期内的以目前租赁费水平预测，超过部分以租赁合同为依据并考虑给予 3%的比例增长；其他各项费用根据被评估单位提供的资料，2018 年~2022 年分别按其与 2015 年~2017 年营业收入比例的均值进行预测。

根据管理费用的历史分析情况，评估人员重点分析了管理费用中人员费用等（包括工资及福利费等）、折旧费用及租赁费等：人员费用以 2017 年人员费用为基数，另随着被评估单位营业收入的增长，另考虑 2016 年~2017 年美国人均 GDP 及劳工成本指数等以及管理层预测，预测 2018 年~2022 年人员费用每年以 1.03%的增长比例增长；折旧费根据被评估单位的历史数据，按照现有固定资产折旧和无形资产摊销水平预测；租赁费根据标的方提供资料，租赁费为店铺的租赁费用，本次评估考虑企业已签订的租赁合同及美国当地商铺的租赁成本，预测数值每年以 3%的增长比例增长；其他各项费用：根据被评估单位提供的资料，2018 年~2022 年分别按其与 2015 年~2017 年营业收入比例的均值进行预测。

财务费用主要为利息支出及手续费等。标的资产在评估基准日的借款总额为 477.15 万美元（包括 474.52 万美元的短期借款、0.81 万美元的一年内到期的长期借款及 1.82 万美元的长期借款），根据对标的资产的管理层调查以后得知，标的资产不会扩大借款规模，假设以后年度均有同等额度的贷款，手续费按收入同比例增长。

综上，对三项费用的预测如下表所示：

单位：万美元

项目	2017 年 10-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
销售费用	261.24	1,176.50	1,191.54	1,206.78	1,221.64	1,234.34
管理费用	51.81	234.05	237.18	239.99	242.46	244.60
财务费用	9.74	64.23	65.27	66.06	66.61	66.88

5、资产减值损失分析预测

标的资产历史年度资产减值损失系根据企业的坏账准备、存货跌价准备计提，因坏账准备非固定发生，且不能在税前扣除，对营业利润也不产生实质性影

响，故本次评估不予预测。

6、营业外收入及支出的分析预测

营业外收入及支出占企业营业收入比重很低且具有不确定性，考虑标的资产未来正常经营，并根据重要性原则，对营业外收入及支出不予预测。

7、投资收益的分析预测

由于投资收益等非经常性损益因其具有偶然性，故本次评估不作预测。

8、所得税费用的分析预测

根据美国新的联邦所得税为 21%（2017 年 12 月 20 日，美国参议院已经以 51 票赞成、48 票反对的结果，通过了《减税和就业法案》。随后的 2017 年 12 月 20 日中午，美国参议院以 224 票对 201 票，通过了该法案。美国总统特朗普 2017 年 12 月 22 日签署了自 1986 年以来美国最大规模的减税法案。法案将于 2018 年 1 月开始实施。根据这份法案美国联邦企业所得税税率从 35%降为 21%），所以本次评估 2018 年~2022 年度的所得税率按 21%预测。因此，根据各年的利润总额乘以所得税率计算企业所得税，并考虑以前年度经营亏损抵扣应纳税所得额，故 2017 年 10-12 月~2022 年企业所得税的预测如下表所示：

单位：万美元

项目	2017 年 10-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
营业收入	1,143.88	3,470.00	3,539.00	3,592.00	3,628.00	3,646.00
营业成本	610.91	1,830.00	1,866.00	1,894.00	1,913.00	1,923.00
销售费用	261.24	1,176.50	1,191.54	1,206.78	1,221.64	1,234.34
管理费用	51.81	234.05	237.18	239.99	242.46	244.60
财务费用	9.74	64.23	65.27	66.06	66.61	66.88
利润总额	210.18	165.22	179.01	185.17	184.29	177.18
所得税率	34.50%	21%	21%	21%	21%	21%
所得税	42.67	34.70	37.59	38.89	38.70	37.21

注：由于 2017 年 1-9 月标的资产的利润总额为-83.74 万美元，未有所得税费用，本次计算 2017 年 10-12 月所得税费用以 2017 年度实现的利润总额计算。

9、各年净利润预测汇总

2017 年 10-12 月~2022 年净利润的预测如下表所示：

单位：万美元

项目	2017 年 10-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度

一、营业收入	1,143.88	3,470.00	3,539.00	3,592.00	3,628.00	3,646.00
减：营业成本	610.91	1,830.00	1,866.00	1,894.00	1,913.00	1,923.00
销售费用	261.24	1,176.50	1,191.54	1,206.78	1,221.64	1,234.34
管理费用	51.81	234.05	237.18	239.99	242.46	244.60
财务费用	9.74	64.23	65.27	66.06	66.61	66.88
二、营业利润	210.18	165.22	179.01	185.17	184.29	177.18
三、利润总额	210.18	165.22	179.01	185.17	184.29	177.18
减：所得税	42.67	34.70	37.59	38.89	38.70	37.21
四、净利润	167.51	130.52	141.42	146.28	145.59	139.97

10、折旧与摊销的预测

计入当期损益的固定资产折旧作为净利润的扣减项目但实际未发生现金的流出，因此在预测企业现金流量时予以加回。折旧和摊销包括固定资产的折旧、无形资产的摊销。本次评估预测假设：标的资产的经营为扩大再经营，也即每年所获得的净利润（全部或部分）作为追加投资留存于企业，或部分作为利润进行分配；企业按规定提取的固定资产折旧和摊销全部用于原有固定资产、无形资产的维护和更新以及新增增量资产的维护和更新，并假定此种措施足以并恰好保持企业的经营需要维持不变进行预测。按照标的资产现有资产规模，折旧摊销预测测算如下表所示：

单位：万美元

项目	2017年 10-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
存量资产折旧和摊销	27.64	115.95	115.95	115.95	115.95	115.95
增量资产折旧和摊销	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	27.64	115.95	115.95	115.95	115.95	115.95

注：2017年1-9月数据和由标的方提供。

11、资本性支出预测

资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年需要进行资产购买而发生的资本支出。企业的资本支出是非均匀性的支出，都是企业发展到某一阶段的需要而发生的。该部分支出在企业的财务报表上的体现是按照既定年限平均分摊，即由企业的折旧和摊销。故未来期间的资本性支出即可按照预测的折旧和摊销的合计值来预测。

资本性支出主要包括以下四个方面：（1）维持现有规模，固定资产维修及

更新支出；（2）为扩大规模，需要的固定资产支出；（3）为保持竞争力，需要投入的研发费用；（4）与收入相匹配的长期支出。

根据被标的资产按现有资产规模及实际利用情况以及扩大性支出计划，标的资产的资本性支出主要包括上述第（1）点。

标的资产的固定资产主要为运输设备、电子设备等，其折旧年限同固定资产使用年限相同，假设每年年折旧摊销额用于固定资产、无形资产更新和办公场所装修等，假设每年年折旧摊销额用于固定资产和无形资产正常维护更新。预测2017年10-12月~2022年间资本性支出如下表所示：

单位：万美元

项目	2017年 10-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
正常维护更新支出	27.64	115.95	115.95	115.95	115.95	115.95

12、营运资金增加额预测

营运资本增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

生产性、销售型企业营运资本主要包括：正常经营所需保持的现金最低保有量、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收、预付账款）等所需的基本资金以及应付、预收账款等。通常上述科目的金额与收入、成本呈相对稳定的比例关系，其他应收账款和其他应付账款需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性确定（其中与主营业务无关或暂时性的往来作为非经营性）；应交税金和应付薪酬因周转快，按各年预测数据确定。

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中：营运资金=经营性现金+存货+应收款项-应付款项

现金最低保有量=年付现成本总额/（12/现金最低保有月数）

年付现成本总额=销售成本总额+期间费用总额-非付现成本总额

营运资金的预测结果如下表所示：

单位：万美元

项目	2017年 10-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
----	-----------------	--------	--------	--------	--------	--------

营运资金	148.88	451.00	460.00	467.00	472.00	474.00
营运资金增加额	-144.24	302.12	9.00	7.00	5.00	2.00

13、税后付息债务利息预测

税后付息债务利息=利息支出×(1-所得税率)

此处考虑的是作为标的资产债务成本的银行借款利息支出,评估人员经分析计算以后各年的利息。

税后付息债务利息的预测结果如下表所示:

单位: 万美元

项目	2017年10-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
税后利息	4.04	9.54	9.54	9.54	9.54	9.54

14、净现金流预测

2017年—2021年净现金流量预测如下表所示:

单位: 万美元

项目	2017年10-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
营业收入	1,143.88	3,470.00	3,539.00	3,592.00	3,628.00	3,646.00
减: 营业成本	610.91	1,830.00	1,866.00	1,894.00	1,913.00	1,923.00
销售费用	261.24	1,176.50	1,191.54	1,206.78	1,221.64	1,234.34
管理费用	51.81	234.05	237.18	239.99	242.46	244.60
财务费用	9.74	64.23	65.27	66.06	66.61	66.88
营业利润	210.18	165.22	179.01	185.17	184.29	177.18
利润总额	210.18	165.22	179.01	185.17	184.29	177.18
减: 所得税	42.67	34.70	37.59	38.89	38.70	37.21
净利润	167.51	130.52	141.42	146.28	145.59	139.97
加: 折旧与摊销	27.64	115.95	115.95	115.95	115.95	115.95
减: 资本性支出	27.64	115.95	115.95	115.95	115.95	115.95
减: 营运资金增加额	-144.24	302.12	9.00	7.00	5.00	2.00
加: 税后付息债务利息	4.04	9.54	9.54	9.54	9.54	9.54
净现金流量	315.79	-157.11	141.96	148.82	150.13	147.51

15、折现率的确定

折现是指通过计算,将未来收入的货币量按一定的比率折算成现时货币量的折算过程。折现时所采用的比率称之为折现率。折现率与资本化率在本质上是没区别的,它们都属于投资报酬率或资产收益率。

折现率的确定有如下三个原则：第一，不低于无风险报酬率的原则；第二，以行业平均报酬率为基准的原则；第三，折现率与收益额相匹配的原则。

确定折现率的一般方法有累加法，资本资产定价模型，资本加权平均成本模型等，其中资本加权平均成本模型在目前的评估实务中得到了广泛应用，本次评估折现率的确定就采用资本加权平均成本模型（“WACC”）。

WACC 计算公式为： $WACC=r \times (E / (D+E)) + kd \times (1-t) \times (D / (D+E))$

其中：r—权益资本成本；

E—权益资本的市场价值；

D—债务资本的市场价值；

Kd—债务资本成本；

t—所得税税率。

计算权益资本成本 r 时，采用资本资产定价模型（“CAPM”）。计算公式为：

$r = Rf1 + (Rm - Rf2) \times \beta + Alpha$

其中：r—权益资本成本；

Rf1—无风险报酬率；

Rm—市场平均风险报酬率；

Rf2—长期市场预期报酬率；

β — β 系数；

Alpha—特别风险溢价；

Rm—Rf2 为股权市场超额风险收益率，称为 ERP。

运用该模型计算被评估单位未来净现金流的折现率步骤如下：

（1）确定无风险报酬率 Rf1

确定无风险报酬率 Rf1：取美联储 10 年期的国债到期收益率，根据 http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html 查询，无风险收益率 2.33%。

（2）确定 ERP，即股权市场超额风险收益率

一般而言，股权市场超额风险收益率即股权风险溢价，系投资者所取得的风险补偿额相对于风险投资额的比率，该收益率超出在无风险证券投资上应得的收

益率。是利用 CAPM 估计权益成本时必需的一个重要参数，在估值项目中起着重要的作用。参考国内外针对市场风险溢价的理论研究及实践成果，结合本公司的研究，通过 people.stern.nyu.edu/adamodar/ 查询美国市场，确定市场超额风险收益率 ERP 为 6.16%。

（3）确定目标公司相对于股票市场风险系数 β

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数指标平均值作为参照。目前，中国国内同花顺 iFinD 咨询公司是一家从事于 β 的研究并给出 β 值的计算公式的公司。本次评估我们是选取该公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，指数选择道琼斯工业平均指数。最后通过加权平均确定 β 系数。将对比公司的 Unlevered Beta 计算出来后，取其平均值作为被评估企业的无财务杠杆的 Beta，再参考被评估企业资本结构比率，计算被评估单位带财务杠杆的 Beta。最终得出 β 系数为 1.4599。

（4）特别风险溢价 Alpha

特别风险溢价主要包括企业规模风险溢价 (Rs) 及其他特有风险溢价 (Rc)。

①企业规模风险溢价 (Rs)

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NA$$

其中：NA 为公司净资产账面值（按亿元单位计算）（NA ≤ 10 亿）。

②其他特有风险溢价 (Rc)

Rc 一般取值在 0—3% 之间，考虑美国服装零售行业的竞争环境以及服装行业对于潮流等不确定因素的影响，本次取值为 3%。

综合上述公式，确定特别风险溢价为 6.10%。

（5）资本结构的确定

被评估单位的目标资本结构 D/E=58.47%。

（6）权益资金成本

通过上述计算，得到的权益资本成本 r 为 17.42%（取整）。

（7）债务资本成本 (kd)

债务资本成本按美国贷款利率，取 people.stern.nyu.edu/adamodar/ 中零售行业 (Retail) 的利率平均数，取 3.91%。

(8) 经计算加权资本成本 WACC

即折现率为 12.14% (取整)。

16、评估测算过程与结果

被评估的标的资产的价值评估模型采用无限期间分段法收益模型，即将资产永续经营期分为前后两期，2017 年 10-12 月~2022 年测算权益资本净现金流量并折现，假设 2022 年起标的资产维持 2022 年的收益水平，采用永续年金法折现，两部分折现金额相加得到评估值。

股东全部权益的评估值 = 按收益法计算的股东权益价值 + 非经营性资产评估值 + 溢余资产 - 有息负债

未来经营年度收益折现值预测如下表所示：

单位：万美元

项目	2017 年 10-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	以后 年度
一、营业收入	1,143.88	3,470.00	3,539.00	3,592.00	3,628.00	3,646.00	3,646.00
减：营业成本	610.91	1,830.00	1,866.00	1,894.00	1,913.00	1,923.00	1,923.00
营业费用	261.24	1,176.50	1,191.54	1,206.78	1,221.64	1,234.34	1,234.34
管理费用	51.81	234.05	237.18	239.99	242.46	244.60	244.60
财务费用	9.74	64.23	65.27	66.06	66.61	66.88	66.88
二、营业利润（亏损以“-”填列）	210.18	165.22	179.01	185.17	184.29	177.18	177.18
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	210.18	165.22	179.01	185.17	184.29	177.18	177.18
减：所得税费用	42.67	34.70	37.59	38.89	38.70	37.21	37.21
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	167.51	130.52	141.42	146.28	145.59	139.97	139.97
加：折旧与摊销	27.64	115.95	115.95	115.95	115.95	115.95	115.95
减：资本性支出	27.64	115.95	115.95	115.95	115.95	115.95	115.95
减：营运资本增加额	-144.24	302.12	9.00	7.00	5.00	2.00	
加：税后利息费用	4.04	9.54	9.54	9.54	9.54	9.54	9.54
五、净现金流量	315.79	-157.11	141.96	148.82	150.13	147.51	139.57
六、折现率 (%)	12.14%	12.14%	12.14%	12.14%	12.14%	12.14%	12.14%
折现系数	0.9858	0.9177	0.8183	0.7297	0.6507	0.5803	4.7801
七、现值	311.00	-144.00	116.00	109.00	98.00	86.00	715.00
八、现值合计							1,291.00

17、其他资产和负债的评估（溢余资产、非收益性/经营性资产和负债）的价值

（1）溢余资产

溢余资产是指与企业主营业务收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金及闲置固定资产。

运营所必须的货币资金为 1 个月的完全付现成本，故评估基准日时超出该资金的部分可认定为溢余资金。

溢余资金评估值为 0 万元。

（2）非经营性资产（负债）

非经营性资产、负债是指与标的资产经营业务收益无直接关系的，未纳入收益预测范围的资产及相关负债，对该类资产单独评估后加回。

由于标的资产的非经营性资产和非经营性负债分别为其他应收款非经营部分和其他应付款非经营部分，金额分别为 12.85 万美元和 11.13 万美元，因此非经营性资产的合计金额为 1.72 万美元。

（3）付息债务

被评估企业付息债务在评估基准日为 477.15 万元。

（4）不可流通因素的分析

对上述收益法评估企业价值，本次评估未考虑不可流通折扣，主要基于如下两个因素：第一，未来的收益预测，是针对该公司的盈利能力的预测，其实际收益、未来增长性都未考虑上市因素；第二，折现率的计算来源于上市公司的贝塔系数等，同时已经增加了个别风险系数，考虑了上市公司和非上市公司的差异。

因此对收益法评估，不再考虑不可流通性折扣。

（五）收益法评估结论

股东全部权益的评估值=股权自由现金流折现价值+溢余资产+非经营性资产评估值-付息负债=1,291.00+0+1.72-477.15=816 万元（取整）

综上，根据众华评估出具的《资产评估报告》，在评估基准日 2017 年 9 月 30 日，委估标资产（ASLUSA 和 ARS 的经营性资产包）的账面价值为 147.34 万美元，按照收益法计算的评估值为 816 万美元（按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 折算，折合人民币 5,415.71 万元），

增值额为 668.66 万美元，增值率为 453.84%。

二、市场法评估说明

（一）市场法运用简介

由于本次委估的标的资产，其符合股东全部权益价值基本概念，资产评估师参考股东全部权益价值评估业务进行评估。企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值，它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

1、上市公司比较法

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

采用上市公司比较法，一般是根据评估对象所处市场的情况，选取某些指标如市净率（P/B）、市盈率（P/E）等与可比上市公司进行比较，通过对评估对象与可比上市公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到评估对象的市净率（P/B）、市盈率（P/E），据此计算被评估单位股权价值。

对于上市公司比较法，使用市场法估值的基本条件是：需要有一个较为活跃的资本、证券市场；可比公司及其与估值目标可比较的指标、参数等资料是可以充分获取。证券公司监管严格，信息披露充分，目前存在较多的可比上市公司，可以充分可靠的获取可比公司的经营和财务数据。

2、交易案例比较法

交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

采用交易案例比较法和上市公司比较法类似，一般是根据评估对象所处市场的情况，选取某些公共指标如市净率（P/B）、市盈率（P/E）等与可比公司进行比较，通过对评估对象与可比公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的

差异，来得到评估对象的市净率（P/B）、市盈率（P/E），据此计算目标公司股权价值。

目前美国服装零售行业上市公司较多，与目标企业的经营模式、企业规模等相似的可比上市公司较易获取，故本次评估采用上市公司比较法。

（二）市场法计算公式

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产（负债）价值

经营性资产价值=委估企业相关指标×参考企业相应的价值比率×修正系数

价值比率计算如下：

1、市盈率价值比率

目标公司经营性资产价值=目标公司 P/E×目标公司归母口径的净利润

其中：目标公司 P/E=修正后对比公司 P/E 的加权平均值

=对比公司 P/E×对比公司 P/E 修正系数×权重

对比公司 P/E 修正系数=∏影响因素 Ai 的调整系数

影响因素 Ai 的调整系数=目标公司系数/对比公司系数

2、企业倍数（EV/EBIT）价值比率

目标公司经营性资产价值=目标公司 EV/EBIT×目标公司归母口径的息税前利润-目标公司归母口径的净负债

其中：目标公司 EV/EBIT=修正后对比公司 EV/EBIT 的加权平均值

=对比公司 EV/EBIT×对比公司 EV/EBIT 修正系数×权重

对比公司 EV/EBIT 修正系数=∏影响因素 Ai 的调整系数

影响因素 Ai 的调整系数=目标公司系数/对比公司系数

3、市销率（P/S）价值比率

目标公司经营性资产价值=目标公司营业收入×目标公司 P/S

其中，目标公司 P/S=修正后对比公司 P/S 的加权平均值

=∑对比公司 P/B×对比公司 P/S 修正系数×对比公司所占权重

对比公司 P/S 修正系数=∏影响因素 Ai 的调整系数

影响因素 Ai 的调整系数=目标公司系数/对比公司系数

4、市净率（P/B）价值比率

目标公司经营性资产价值=目标公司 P/B×目标公司归母口径的所有者权益

其中：目标公司 P/B=修正后对比公司 P/B 的加权平均值

=对比公司 P/B×对比公司 P/B 修正系数×权重

对比公司 P/B 修正系数= \prod 影响因素 Ai 的调整系数

影响因素 Ai 的调整系数=目标公司系数/对比公司系数。

考虑到所能获取到的上市公司资料的局限性，本次评估在计算对比公司有关价值比率时，未对可比公司相关非经常性损益及非经营性资产（负债）予以调整，故被评估单位的相关非经营性因素也不做调整。

（三）市场法评估过程

1、整体评估思路

本次上市公司比较法的基本评估思路如下：

（1）分析被评估单位的基本状况。主要包括企业类型、成立时间、注册地、业务结构及市场分布、经营模式、规模、所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等。

（2）确定可比交易案例。主要结合业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等进行比较筛选。

（3）分析、比较被评估单位和可比公司的主要财务指标，包括盈利能力、资产规模、经营能力、风险管理能力、创新能力等。

（4）对可比公司选择适当的价值比率，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算出被评估单位的价值比率。

（5）根据被评估单位的价值比率，最终确定被评估单位的股权价值。

可采用的比率指标包括 P/E（市供应率）、P/B（市净率）、P/S（市销率）、EV/EBIT（息税前利润）、EV/EBITDA（息税折旧摊销前利润）等。根据评估对象所处行业特点，故本次仅采用 P/B（市净率）作为比较的价值比率。

2、可比公司的选择

本次评估选取了诺德斯特龙（JWN.N）、TJX 零售（TJX.N）和罗斯百货（ROST.O）三家可比公司。

（1）诺德斯特龙（JWN.N）

诺德斯特龙百货公司，Nordstrom, Inc.，公司注册地址为华盛顿州，办公地址为 1617 Sixth Avenue Seattle Washington。于 1999 年 6 月 10 日在美国纽约证券交易所主板上市。GICS 行业划分为服装零售。

诺德斯特龙百货公司于 1946 年在华盛顿州成立，是一家领先的时尚服装专业零售商，为男人、妇女和儿童提供琳琅满目的服装、鞋和配饰。公司的连锁店分布在美国 38 个州，为全美 38 个州的客户提供服务，拥有 117 家全线门店，137 个诺德斯特龙货架以及 Nordstrom.com。公司还经营两个杰弗里精品店，其中一家是清仓折扣商店，为 44 个国家的客户提供在线服务。其 HauteLook 业务为客户提供了独家访问顶级时尚品牌限时销售活动。此外，公司为客户提供了多种支付产品及服务，包括信用卡和与忠诚度计划相关联的借记卡。

(2) TJX 零售 (TJX.N)

The Tjx Companies, Inc.，公司注册地址为特拉华州，办公地址为 770 Cochituate Road Framingham Massachusetts。于 1965 年 11 月 17 日在美国纽约证券交易所主板上市。GICS 行业划分为服装零售。

The Tjx Companies, Inc.是美国和全球领先的服装和家庭时尚低价零售商。公司经营四个主要部门：Marmaxx、美国 HomeGoods、TJX 加拿大和 TJX 欧洲。

(3) 罗斯百货 (ROST.O)

罗斯百货有限公司，Ross Stores, Inc.，公司注册地址为特拉华州，办公地址为 5130 Hacienda Drive Dublin California。于 1985 年 8 月 8 日在美国 NASDAQ 证券交易所 Nasdaq Global Select 上市。GICS 行业划分为服装零售。

罗斯百货有限公司，总部设在加利福尼亚州普莱森顿，是美国最大的折扣服装和时尚家居连锁店，拥有 34 个州 1274 个地点。罗斯每天提供高品质，应季的名牌服装，配饰，鞋类及家庭时尚类服装，价格是百货公司和专门店常规价格的 20%至 60%。罗斯目标客户主要是来自中等收入家庭。

三家可比公司的相关指标如下表所示：

可比公司	截至 2017 年 9 月 30 日总股本 (万股)	2017 年 9 月 30 日收盘价 (元/股)	总市值	2017 年 1-9 月净利润 (万美元)	2017 年 9 月 30 日净资产 (万美元)	市净率 (P/B)
诺德斯特龙	16,623.97	47.15	783,820.31	15,300.00	86,000.00	9.11

TJX 零售	63,627.42	73.73	4,691,249.98	162,030.60	432,981.10	10.83
罗斯 百货	38,559.21	64.57	2,489,768.07	81,708.60	264,952.20	9.40

2、价值比率计算及修正

根据评估师获得的对比公司近年的财务数据计算对比公司近年的价值比率，由于对比公司和被评估企业在经营风险和未来预期收益的增长率等方面的影响因此需要对比公司上述价值比率进行必要的修正，评估机构分别采用了不同的修正系数对对比公司的修正系数进行修正。相关指标比较如下表所示：

项目/公司名称	待估对象	可比公司之一	可比公司之二	可比公司之三
		诺德斯特龙 (JWN.N)	TJX 零售 (TJX.N)	罗斯百货 (ROST.O)
股本（万股）	N/A	16,623.97	63,627.42	38,559.21
基准日交易价（元/股）	N/A	47.15	73.73	64.57
P/B	N/A	9.11	10.83	9.40
营业总收入（万美元）	3,401.85	1,392,133.33	3,162,146.27	1,247,546.53
毛利率	46%	35.64%	29.25%	29.10%
流动比率	0.81	1.04	1.62	1.52
营业收入增长率	3.14%	1.92%	7.88%	7.68%

注：以上待估对象营业总收入数据为由审计后的2017年1-9月数据和由标的方提供的2017年10-12月数据汇总后计算得到，对比公司营业总收入为第三季度数据折算为全年收入。

修正过程如下表所示：

项目/公司名称	可比公司之一	可比公司之二	可比公司之三
	诺德斯特龙 (JWN.N)	TJX 零售 (TJX.N)	罗斯百货 (ROST.O)
交易案例 P/B	9.11	10.83	9.40
企业规模修正（营业收入）	104%	190%	137%
盈利因素修正（毛利率）	98%	96%	96%
经营能力修正（流动比例）	103%	110%	108%
成长因素修正（收入增长率）	98%	108%	107%
修正后 P/B	8.86	5.00	6.18
修正后的 P/B 均值	6.68		

3、委估对象评估值测算

P/B 经营性资产价值= 2017 年 9 月 30 日净资产×对比公司 P/B 比率均值
= 147.34 ×6.68= 984 万美元（取整）

4、关于非流通折扣率的估算

由于选取的上市公司的价值是通过流通股的价格计算的，而委评公司非上市公司，因此对比案例的流通市场的市值需要修正。

一般认为不可流通股与流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：

（1）承担的风险

流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险。法人股持有者在遇到同样情况后，则不能迅速做出上述反映而遭受损失。

（2）交易的活跃程度

流通股交易活跃，价格上升。非上市股权及法人股缺乏必要的交易人数，另外法人股一般数额较大，很多投资者缺乏经济实力参与法人股的交易，因而，与流通股相比，交易缺乏活跃，价格较低。

上市公司比较法中，计算可比公司权益市值的交易价格为股票二级市场上成交的流通股交易价格，因此上市公司比较法评估结果的价值属性为具有流动性的。而本次评估的经济行为中拟转让的股权为缺乏流动性的股权，故需采用缺少流动性折扣对上市公司比较法的评估结果进行调整，缺少流动性折扣的确定方法如下：

根据中国资产评估协会培训提供的统计资料，利用同花顺 iFind 资讯和 CVSource 数据库中的数据，分析对比发生在 2015 年的 720 多例非上市公司的股权并购案例和截止 2015 年底的 1,000 多家上市公司并购市盈率，得到平均缺少流动性折扣率为 56.8%。

根据 Aswath Damodaran 在《Marketability and Value:Measuring the Illiquidity Discount》一文中关于美国市场缺乏流动性折扣率的研究，美国市场中对于缺乏流动性折扣率的普遍认可范围为 20%-30%。Aswath Damodaran 认为，流动性折扣对于每一公司都是不同的，主要取决于公司的规模、公司所拥有的资产类型、公司的经营状况和现金流。规模大的公司的折价率应该较小、资产流动性强的公司折价率应该更低，每年产生大量现金流的稳定企业的折价率也应该比经营现金

流很低或者为负的高增长企业的折价率低。因此，根据对被评估单位的规模、预测未来产生的现金流进行分析后，认为本次评估将采用 25% 的流动性折价率。

鉴于本次选用的案例均为美股上市公司，经综合考虑后，本次非流通性折扣率取 25%。

标的公司扣除非流动性折扣后的经营价值=984×(1-25%)=738 万元

被评估单位基准日非经营性资产及负债评估值为 1.72 万元，为其他应收款减去其他应付款的金额。

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产（负债）价值=738+0+1.72=740 万元（取整）

（三）市场法评估结论

根据众华评估出具的《资产评估报告》，在评估基准日 2017 年 9 月 30 日，委估标资产（ASLUSA 和 ARS 的经营性资产包）的账面价值为 147.34 万美元，按照市场计算的评估值为 740 万美元（按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 折算，折合人民币 4,911.31 万元），增值额为 592.66 万美元，增值率为 402.24%。

三、评估结果的差异分析及评估结果选取

收益法评估结果为 816 万美元，市场法评估结果为 740 万美元，收益法评估结果低于市场法评估结果 76 万美元，以收益法评估结果为基础的差异率为 9.31%。

由于市场比较法是通过分析对比公司的各项指标，以对比公司股权或企业整体价值与其某一收益性指标、资产类指标或其他特性指标的比率，并以此比率倍数推断被评估企业应该拥有的比率倍数，进而得出被评估企业股东权益的价值。由于评估人员了解到对比公司的财务信息比较有限，可能存在可比公司独有的无形资产、或有负债等不确定因素或难以调整的因素，致使存在上市公司比较法的评估结果与实际企业价值离散程度较大的风险。同时，由于市场的波动也导致了市场法结果的不确定性。

收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力，也体现了企业良好的管理经验、稳定的核心团队、客户关系、声誉、技

术优势、独特的发展理念等综合因素形成的各种无形资产的价值。

鉴于以上原因，本次评估决定采用收益法评估结果作为被评估企业股东全部权益价值的最终评估结果。

综上所述，考虑收益法评估结果更有利于报告使用者对评估结论作出合理的判断。因此，取收益法评估结果作为本次评估结果。标的资产评估价值为 816 万美元（按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 折算，折合人民币 5,415.71 万元），增值额为 668.66 万美元，增值率为 453.84%。

四、标的资产估值增值的原因

标的资产所处的行业具有“轻资产”的特点，其固定资产投资相对较小，账面价值不高，而标的资产的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还应包含商标、设计能力、在执行合同、客户资源、销售网络、潜在项目、标的资产资质、人力资源和经营管理等重要的无形资源的贡献，而标的资产的无形资产无法通过量化体现在公司的资产负债表中。另一方面，账面价值无法反应标的资产整体获利能力的大小，同时也未考虑标的资产所享受的各项优惠政策、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、营销渠道、客户群等要素，其产生的协同作用在标的资产账面价值无法体现。因此，标的资产的账面价值无法准确反映其真实价值。

综上所述，标的资产评估增值。

第六节 交易协议的主要内容

一、交易协议的签署主体

OSI、APS 与 TCP-GF、ARS Holdings 及其全资子公司 ASLUSA 和 ARS 于 2017 年 12 月 1 日签署了交易协议。

二、交易协议约定的标的资产

根据交易协议的约定，本次 APS 拟收购的经营性资产包，即标的资产包括相应的资产和义务。

（一）标的资产包括的资产

- 1、卖方在任何合同、协议及商业安排下的全部权利，包括交易协议中所列的合同；
- 2、根据租赁协议，卖方在交易协议中所列的租赁不动产中的全部权利，包括该等权利衍生后的权利；
- 3、所有原材料、在产品、产成品、供给品及卖方就该等存货向供应商所享有的全部权利；
- 4、截至交割日，与业务相关的所有应收账款、应收票据及其他应收款项（与交易协议中列明的除外店铺有关的除外）；
- 5、由任意卖方持有或控制的，用于或拟用于业务的或与标的资产相关的，或任意卖方作为被授权方所享有的所有的知识产权；
- 6、所有的机器、设备、电脑、家具（除仅用于或位于交易协议中列明的除外店铺的外）及卖方持有的其他物品，卖方拥有、控制或使用的知识产权的载体；
- 7、卖方与业务或标的资产相关的公司账簿或其他记录的副本；
- 8、所有的预付款、预支付的费用及押金、保证金（与交易协议中列明的除外店铺有关的除外）；
- 9、在适用法律允许的范围内，交易协议中所列的全部许可（不包括交易协议中列明的除外店铺单独使用的许可）；
- 10、卖方所有的诉讼财产、诉讼中的追索权、请求权（无论是已知或未知、

到期或未到期、已发生或可能发生的），包括归还或取回货物的权利、作为未收款的供应商的权利、追偿权、保证及赔偿的权利、抵消权及收回权（在任何情况下上述权利应与标的资产相关）；

11、所有营销和广告材料、使用的任何电话号码，以及任何网站或用于业务运营的其他互联网内容；

12、接收和保留邮件、交割后的应收账款收取及其他与业务相关的通讯往来的权利；

13、与各卖方、业务或标的资产相关的所有商誉；

14、卖方现时签署或正在履行的，以及所有与标的资产或业务相关的合同；

15、在可转让的情况下，所有明示或暗示的有利于卖方的保证、担保、陈述、契约、赔偿或其他类似的权利；

16、所有 UPC 代码及供应商编码；

17、所有保险金，及与任一交割后的标的资产相关的应收保险赔偿；

18、所有与业务或标的资产相关的信息。

（二）标的资产包括的义务

1、因交易协议约定的转让合同有效的转让给买方而在交割日产生或与之相关的根据本协议约定的全部义务及责任，但在任何情况下不包括与卖方在交割日前因违约、违反相关合同的任何责任；

2、在最终计算营运资本调整时应计算内的任何义务（包括应付账款）；

3、除交易协议另有约定外，自交割日起与买方接收的员工相关的福利、补贴或其他安排相关的所有义务；

4、因 Citizens ABL 产生或与之相关的所有义务，除（1）与交易协议约定的除外资产相关（2）超过本协议项下被收购的存货价值的 60% 的；

5、交割后因拥有、运营标的资产及业务相关的全部其他义务。

三、交易对价及对价支付条款

（一）本次交易的对价

本次交易的总对价包括：基准购买价格，加上营运资金调整及交割后需承担的与标的资产直接相关的部分运营性债务。

1、基准购买价格

本次交易的基准购买价格为 800 万美元。

2、营运资金调整

交易双方应在交割前根据诚实信用原则就营运资本调整进行协商并达成一致。前提是，目标营运资金应等于交割前两年该月份的平均营运资金（例如在 2018 年 4 月交割的，则目标营运资金应等于 2017 年 4 月及 2016 年 4 月营运资金的平均数，计算时仅考虑所承接店铺的营运资金）。交易各方将在实际交割前针对运营资金的最终金额达成一致。

（二）本次交易的对价支付条款

交易协议签署后，APS 应向交易对方支付 100 万美元的意向金。剩余交割款项，即总对价扣除意向金后的金额在交割时支付。

在意向金中，无论因何种原因导致交易协议终止，55 万美元应在任何情况下返还；但其余 45 万美元仅在交易对方存在恶意或欺诈行为的情况下返还。上述退款应由交易对方在交易协议终止后 6 个月内进行返还。

截至本报告书签署之日，APS 已向 ASLUSA 支付了上述意向金。

四、人员安排

交易协议对人员交接作出了明确约定，主要包括：

（一）截至交割日，买方应向交易协议中约定的员工（仅为除外店铺提供服务的除外）提供聘用要约。

（二）紧接着交割之前，卖方应终止卖方所有员工的雇佣关系，除了那些仅在除外店铺工作的员工。如果州法律和/或卖方的内部政策的要求，卖方应支付其员工的任何已赚取和应享受的但未使用的休假时间或其他适用的带薪休假。基于任何义务或责任，包括警告法案下其雇员的所有成本和费用，卖方应对其所要求的所有发生在交割前的行为承担全部责任。

五、交易双方履行交割义务的先决条件

（一）交易双方履行交割义务的先决条件

交易协议约定，除非得到允许或放弃，交易双方履行交割义务的先决条件如

下：

1、不存在监管机构已经制定、发行、颁发或实施的法律法规使得本协议或本协议项下交易违法或以其他方式禁止本协议项下交易的履行且不存在任何挽救的可能（无论是临时的还是永久的）；

2、根据任何适用的法律，所有必要申报已经完成以及适用的等待期均已届满或终止（如有）。

（二）买方履行交割义务的先决条件

交易协议约定，除非经买方放弃，买方履行交割义务以以下条件在交割时或之前得到满足为前提：

1、卖方在交易协议中作出的陈述与保证直至交割日均真实、准确，但仅针对某个特定时点的陈述与保证（该等陈述与保证应在该等特定时点真实、准确）除外，除任何未被纠正的对该等陈述的单独或共同的违反对本协议约定的交易不具有或经合理预见不具有重大且不利的经济影响；

2、截至交割日，根据本协议项下的协议及约定事项要求履行或遵守的，卖方已在所有重要方面履行或遵守；

3、一期的资产负债表未出现重大不利变化；

4、反垄断法适用的等待期已经届满或终止；

5、卖方将已经向买方交付由经合法授权的卖方工作人员签署的证明表明第1-3条明确的条件在各方面均得到满足，并附上卖方董事会每一位董事或成员的同意函，如有必要，该等同意函同意及授权卖方根据本协议进行签署，交付及履行（以及证明该等附件截至本协议签署日及交割日为真实完整的认证）；

6、买方母公司股东大会、董事会以及上海证券交易所对本次交易的批准已被取得；

7、卖方已经向买方提供所有交易协议约定的交割文件。

（三）卖方履行交割义务的先决条件

交易协议约定，除非经卖方放弃，卖方履行交割义务以以下条件在交割时或之前得到满足为前提：

1、买方在交易协议中作出的陈述与保证直至交割日均真实、准确，但仅针对某个特定时点的陈述与保证（该等陈述与保证应在该等特定时点真实、准确）

除外，除非任何未被补正的对该等陈述的单独或共同的违反对本协议约定的交易不具有或经合理预见不具有重大且不利的经济影响；

2、截至交割日，根据本协议项下的协议及约定事项要求履行或遵守的，买方已在所有重要方面履行或遵守；

3、买方将已经向卖方交付由经合法授权的买方工作人员签署的证明表明第 1-2 条明确的条件在各方面均得到满足；

4、买方已经向卖方提供所有交易协议约定的交割文件。

六、交易协议的终止

根据交易协议约定，在以下情况下，交易双方可在交割前终止交易协议：

（一）买方和卖方代表可通过互相书面同意以终止本协议；

（二）在卖方违反任何本协议所涵盖的陈述、保证或契约，且该等违约单独或与其他此类违约共同使得：1、第 10.1 条或第 10.2 条（第 10.2（f）条除外）列明的条件；2、未在（1）买方向卖方代表提交该等违约的书面通知后的十（10）日后或（2）终止日之中较早之日被补正（在可补正的情况下）的情况下，买方可向卖方代表作出书面通知以终止本协议。

（三）在买方违反任何本协议所涵盖的陈述、保证或契约，且该等违约单独或与其他此类违约共同使得：1、第 10.1 条或第 10.3 条列明的条件无法满足；2、未在（1）卖方代表向买方提交该等违反的书面通知后的十（10）日后或（2）终止日之中较早之日被补正（在可补正的情况下）的情况下，卖方代表可向买方作出书面通知以终止本协议。

（四）在买方未在任何重大方面违反其陈述、保证、承诺或义务的前提下，如在 2018 年 4 月 2 日（即“终止日”）前无法完成交割且第 10.2 条项下买方履行交割义务的先决条件未满足的（如仅因第 10.2（f）中所列的前提条件未能满足的，终止日期应自动延续合理期限直至取得该等所需批准的明确接受或拒绝），买方可以通过书面通知卖方代表的方式终止本协议。

（五）在卖方未在任何重大方面违反其陈述、保证、承诺或义务的前提下，如终止日前未能完成交割且第 10.3 条卖方履行交割义务中的先决条件未满足的，卖方代表可以通过书面通知买方的方式终止本协议。

根据以上条件发生的终止应在终止方将有效书面通知送达对方时立即生效。如果任何一方根据以上条件终止交易协议，交易各方的所有义务均应终止，且不承担对其他任何一方的任何责任（任何一方因欺诈或故意违反交易协议而承担的任何责任及与意向金相关的责任除外）。

第七节 交易的合规性分析

一、本次交易整体方案符合《重组管理办法》第十一条所列明的各项要求

(一) 符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律和行政法规的规定。

(二) 不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易对价全部以美元现金支付，不涉及新增股份发行或转让，因此交易完成后社会公众股持股比例不低于本次交易完成后上市公司股本总额的 10%，公司股权分布仍符合《公司法》、《证券法》、《上市规则》等法律法规所规定的股票上市条件。

(三) 本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

公司本次通过商业谈判的方式购得 ASLUSA 和 ARS 的经营性资产包，为了便于投资者对本次交易定价水平公允性的判断，公司拟聘请评估机构对标的资产进行评估。收购标的的最终审计及评估结果已在《商赢环球股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》中予以披露。

本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

(四) 关于本次交易所涉及的资产权属、资产过户或者转移是否存在法律障碍、相关债权债务处理是否合法的核查情况

根据交易协议、交易对方的承诺及境外律师（美国 Buchalter Nemer 律所）的核查：

1、交易对方所持有的标的资产产权清晰，不存在禁止转让、限制转让或被采取强制保全措施的情形，不涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或存在

妨碍资产权属转移的其他情形；

2、交易对方均拥有必要的权力和授权以承担和履行交易协议项下的义务。所有经其签署并生效的交易协议相关的文本均已得到正式授权和生效，并成为了其有效的、具有约束力的且可执行的义务，除非因其破产、重组等原因导致其无法履行。对于完成交易协议项下的交易，交易对方无需再得到其他的授权。

综上，本次重大资产重组所涉及的收购标的权属清晰，资产过户或者转移不存在实质性法律障碍。

（五）有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

上市公司与环球星光此前已经确定了进一步对外收购的战略目标（包括供应链的垂直整合和横向并购）。本次收购的标的资产有新的品牌、销售渠道和盈利模式，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

（六）有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

公司经营管理体系完善、人员机构配置完整，具有独立自主的经营能力。本次交易前，公司在业务、人员、资产、机构、财务等方面均独立于第一大股东、实际控制人及其关联人。本次交易对价全部以现金支付，不涉及发行股份，本次交易不会导致公司的控制权及实际控制人发生变更，公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与第一大股东、实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

（七）有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

商赢环球已建立了健全有效的法人治理结构，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。本次交易完成后，商赢环球将根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的要求规范运作，继续保持健全有效的法人治理结构。

二、本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的交易情形

依据《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条，借壳上市是指：

“上市公司自控制权发生变更之日起 60 个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的，构成重大资产重组，应当按照本办法的规定报经中国证监会核准：

（一）购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100% 以上；

（二）购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 100% 以上；

（三）购买的资产在最近一个会计年度所产生的净利润占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告净利润的比例达到 100% 以上；

（四）购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 100% 以上；

（五）为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到 100% 以上；

（六）上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第（一）至第（五）项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；

（七）中国证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形”。

本次交易对价全部以美元现金支付，不涉及新增股份。本次交易不会导致公司的控制权及实际控制人发生变更，本次交易后公司第一大股东仍为商赢控股，实际控制人仍为杨军先生。本次交易不会导致上市公司主营业务发生根本变化。根据《重组管理办法》第十三条的规定，本次交易不构成借壳上市。

三、上市公司第一大股东及持股 5% 以上股东对本次重组的原则性意见及其与上市公司董事、监事、高级管理人员的股份减持计划

（一）上市公司第一大股东及持股 5% 以上股东对本次重组的原则性意见

上市公司实际控制人杨军、上市公司第一大股东商赢控股及其一致行动人旭森国际、乐源控股、旭源投资和旭森世纪，以及上市公司其他持股 5% 以上股东

江苏隆明作出如下承诺与声明：

“本次重大资产重组中，商赢环球拟现金购买交易对方的部分资产，不涉及发行股份购买资产且不构成关联交易。

本次交易是上市公司优化业务结构、寻求进一步发展的体现，本次重大资产重组有利于增强上市公司持续经营能力、提升上市公司盈利能力，有益于保护上市公司股东尤其是中小股东的利益。

承诺人原则同意本次重大资产重组，将在确保上市及投资者利益最大化的前提下，积极促成本次交易顺利进行”。

（二）上市公司第一大股东及持股 5%以上股东与上市公司董事、监事、高级管理人员的股份减持计划

上市公司实际控制人杨军、上市公司第一大股东商赢控股及其一致行动人旭森国际、乐源控股、旭源投资和旭森世纪、上市公司其他持股 5%以上股东江苏隆明，以及上市公司董事、监事和高级管理人员作出如下承诺与声明：

“本人/本公司承诺将不在本次重组事项复牌之日起至重组实施完毕的期间内减持上市公司股份，本人/本公司无在本次重组复牌之日起至实施完毕期间内减持上市公司股份的计划”。

四、中介机构关于本次交易合规性的意见

经核查，独立财务顾问认为，商赢环球本次重组符合相关法律、法规、规范性文件关于上市公司重组的实质条件。

律师认为，本次交易符合相关法律、法规、规章和规范性文件的规定，不存在法律障碍，不存在其他可能对本次交易构成影响的法律问题和风险。

第八节 独立财务顾问核查意见

一、基本假设

本独立财务顾问对本次交易发表意见基于以下假设条件：

（一）本次交易各方所提供的资料真实、准确、完整、及时和合法，以及有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计和评估等文件真实、可靠；

（二）本次交易各方遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；

（三）有关中介对本次交易出具的法律、财务审计和评估等文件真实可靠；

（四）国家现行的法律法规和政策无重大变化，以及本次交易各方所在地区的社会、经济环境无重大变化；

（五）无其他人力不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易的合规性分析

（一）本次交易整体方案符合《重组管理办法》第十一条所列明的各项要求

1、符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律和行政法规的规定。

2、不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易对价全部以美元现金支付，不涉及新增股份发行或转让，因此交易完成后社会公众股持股比例不低于本次交易完成后上市公司股本总额的 10%，公司股权分布仍符合《公司法》、《证券法》、《上市规则》等法律法规所规定的股票上市条件。

3、本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

公司本次通过商业谈判的方式购得 ASLUSA 和 ARS 的经营性资产包，为了便于投资者对本次交易定价水平公允性的判断，公司拟聘请评估机构对标的资产

进行评估。收购标的的最终审计及评估结果已在《商赢环球股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》中予以披露。

本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

4、关于本次交易所涉及的资产权属、资产过户或者转移是否存在法律障碍、相关债权债务处理是否合法的核查情况

根据交易协议、交易对方的承诺及境外律师（美国Buchalter Nemer律所）的核查：

1、交易对方所持有的标的资产产权清晰，不存在抵押、质押、冻结等权利限制或负担，不存在禁止转让、限制转让或被采取强制保全措施的情形，不涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或存在妨碍资产权属转移的其他情形；

2、交易对方均拥有必要的权力和授权以承担和履行交易协议项下的义务。所有经其签署并生效的交易协议相关的文本均已得到正式授权和生效，并成为了其有效的、具有约束力的且可执行的义务，除非因其破产、重组等原因导致其无法履行。对于完成交易协议项下的交易，交易对方无需再得到其他的授权。

综上，本次重大资产重组所涉及的收购标的权属清晰，资产过户或者转移不存在实质性法律障碍，相关风险已在报告书中充分提示。

5、有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

上市公司与环球星光此前已经确定了进一步对外收购的战略目标（包括供应链的垂直整合和横向并购）。本次收购的标的资产有新的品牌、销售渠道和盈利模式，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

6、有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

公司经营管理体系完善、人员机构配置完整，具有独立自主的经营能力。本次交易前，公司在业务、人员、资产、机构、财务等方面均独立于第一大股东、实际控制人及其关联人。本次交易对价全部以现金支付，不涉及发行股份，本次交易不会导致公司的控制权及实际控制人发生变更，公司将继续在业务、资产、

财务、人员、机构等方面与第一大股东、实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

7、有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

商赢环球已建立了健全有效的法人治理结构，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。本次交易完成后，商赢环球将根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的要求规范运作，继续保持健全有效的法人治理结构。

(二) 本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的交易情形

依据《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条，借壳上市是指：

“上市公司自控制权发生变更之日起 60 个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的，构成重大资产重组，应当按照本办法的规定报经中国证监会核准：

(一)购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100% 以上；

(二)购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 100% 以上；

(三)购买的资产在最近一个会计年度所产生的净利润占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告净利润的比例达到 100% 以上；

(四)购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 100% 以上；

(五)为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到 100% 以上；

(六)上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第(一)至第(五)项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；

(七)中国证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形”。

本次交易对价全部以美元现金支付，不涉及新增股份。本次交易不会导致公

司的控制权及实际控制人发生变更，本次交易后公司第一大股东仍为商赢控股，实际控制人仍为杨军先生。本次交易不会导致上市公司主营业务发生根本变化。根据《重组管理办法》第十三条的规定，本次交易不构成借壳上市。

（三）独立财务顾问关于本次交易合规性的意见

经核查，独立财务顾问认为，商赢环球本次重组符合相关法律、法规、规范性文件关于上市公司重组的实质条件。

律师认为，商赢环球本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等法律、行政法规及规范性文件的规定。

三、本次交易所涉及资产定价的合理性分析

（一）交易标的的定价依据

公司本次通过商业谈判的方式购得 ASLUSA 和 ARS 所拥有的经营性资产包，为了便于投资者对本次交易定价水平公允性的判断，公司聘请评估机构对收购标的进行评估。

众华评估根据标的特性、价值类型以及评估准则的要求，确定使用收益法和市场法两种方法对标的资产进行评估，最终采取收益法评估结果作为本次交易标的的评估结论。根据众华评估出具的《资产评估报告》，在评估基准日 2017 年 9 月 30 日，委估标资产（ASLUSA 和 ARS 的经营性资产包）的账面价值为 147.34 万美元，按照收益法计算的评估值为 816 万美元（按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 折算，折合人民币 5,415.71 万元），增值额为 668.66 万美元，增值率为 453.84%。

（二）交易标的的定价合理性分析

1、关于本次交易定价的估值水平情况

本次交易的基准购买价格为 800 万美元，按照标的资产在 2016 年度的业绩（88.86 万美元）来初步测算，对应的市盈率约为 9 倍。

2、与国内可比公司的对比分析

国内 A 股市场与公司同属证监会行业——纺织服装、服饰业的上市公司中剔除特殊数值（第一，剔除 PE 倍数为负的上市公司，包括报喜鸟（002154.SZ）、

美邦服饰（002269.SZ）、希努尔（002485.SZ）、嘉麟杰（002486.SZ）、步森股份（002569.SZ）、摩登大道（002656.SZ）和际华集团（601718.SH）等 7 家上市公司；第二，剔除 PE 倍数超过 100 的上市公司，包括星期六（002291.SZ）、美尔雅（600107.SH）和浪莎股份（600137.SH）等 3 家上市公司；第三，剔除数据不全的上市公司，包括比音勒芬（002832.SZ）、拉夏贝尔（603157.SH）和日播时尚（603196.SH）等 3 家上市公司；第四，剔除商赢环球自身）后的可比公司估值情况如下表所示：

序号	证券代码	证券简称	市盈率
1	002003.SZ	伟星股份	19.63
2	002029.SZ	七匹狼	44.05
3	002404.SZ	嘉欣丝绸	43.23
4	002503.SZ	搜于特	40.66
5	002563.SZ	森马服饰	17.76
6	002612.SZ	朗姿股份	47.15
7	002634.SZ	棒杰股份	84.57
8	002687.SZ	乔治白	49.98
9	002740.SZ	爱迪尔	47.17
10	002762.SZ	金发拉比	58.23
11	002763.SZ	汇洁股份	29.68
12	002875.SZ	安奈儿	41.59
13	300005.SZ	探路者	59.76
14	600398.SH	海澜之家	14.13
15	600400.SH	红豆股份	82.02
16	601566.SH	九牧王	23.84
17	603518.SH	维格娜丝	54.54
18	603555.SH	贵人鸟	65.78
19	603808.SH	歌力思	30.26
20	603839.SH	安正时尚	30.56
21	603877.SH	太平鸟	46.97
22	603908.SH	牧高笛	51.27
中位数			45.51
平均数			44.67

注 1：上表中 PE 数据的截至日期为 2017 年 9 月 30 日扣除非经常性损益后滚动市盈率；

注 2：上表数据来源于 Wind 资讯。

较之国内可比同行业上市公司，本次交易的市盈率较低，交易价格较为合理。

3、与国内可比交易的对比分析

近年来国内 A 股市场同行业可比的上市公司收购非上市公司股权或资产的可比交易具体情况如下表所示：

序号	市场案例	标的公司主营业务	市盈率	交易价格 (亿元)
1	潮宏基收购FION LIMITED（菲安妮有限公司）62.97%股权	FION女包品牌	12.72	8.79
2	凯诺科技购买海澜之家100%股权	男士全系列服装以及配饰	15.23	130.00
3	维格娜丝收购衣念香港及其关联方持有的 Teenie Weenie 品牌及该品牌相关的资产和业务	Teenie Weenie品牌服装及相关产品的设计、品牌运营和销售	11.25	49.32
平均市盈率		-	13.07	-

注：潮宏基分别受让 Hunters Worldwide Group Limited 和卓凌科技融资有限公司持有的 FION LIMITED 合计 62.97% 股权。

较之国内可比交易，本次交易的市盈率较低，交易价格较为合理。

4、交易标的后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、重大合作协议、经营许可、技术许可、税收优惠等方面的变化趋势、董事会拟采取的应对措施及其对评估或估值的影响

交易标的主要在美国从事服装设计和销售业务，截至本报告签署日，交易标的在经营中所需遵循的国家和地方的现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策、行业和技术预计不会发生重大不利变化。

5、分析说明交易标的与上市公司现有业务是否存在显著可量化的协同效应，且交易定价中是否考虑了上述协同效应

(1) 标的资产和环球星光的主要业务领域

①标的资产的主要业务领域

标的资产的业务主要包括如下两大板块：第一，与自有品牌“ACTIVE”相关的体育和休闲服饰及滑板体育用品产品的设计和 sales，该部分产品以 OEM 的方式由第三方负责生产；第二，通过与 VANS、ADIDAS 和 RVCA 等第三方品牌供应商进行谈判进而以优惠的价格进货（体育休闲服饰和相关用品）并在店铺中进行销售。从收入比重来看，自有品牌业务板块的占比约 30%，第三方品牌业

务板块占比约 70%。总体而言，标的资产的业务模式是自有品牌的设计/销售与第三方品牌销售的综合。

标的资产的主要产品包括服装、鞋袜、附件、滑板、滑雪板和冲浪板，其中服装销售的占比最高，最近两年及一期的服装销售收入金额占总体销售金额的比重在 65%以上，具体如下表所示：

单位：美元

产品类型	2017 年 1-9 月	比重	2016 年度	比重	2015 年度	比重
服装合计	14,701,439.51	65.11%	22,432,847.36	68.01%	23,342,372.59	70.07%
附件合计	1,785,112.04	7.91%	2,229,629.65	6.76%	2,685,882.59	8.06%
鞋袜合计	3,593,867.46	15.92%	4,700,947.85	14.25%	5,128,496.23	15.40%
滑板	2,016,873.77	8.93%	2,953,235.08	8.95%	3,184,037.78	9.56%
滑雪板	439,424.67	1.95%	692,465.95	2.10%	379,214.24	1.14%
冲浪板	186.77	0.00%	4,969.41	0.02%	2,409.87	0.01%
折扣及其他	42,785.64	0.19%	-31,561.19	-0.10%	-1,411,292.55	-4.24%
合计	22,579,689.86	100.00%	32,982,534.11	100.00%	33,311,120.75	100.00%

②环球星光的主要业务领域

经过多年的发展，环球星光已成为美国一家能独立完成设计、生产和销售等诸多环节的服装企业。目前环球星光旗下拥有如下四大板块：

第一，品牌/设计管理板块（Oneworld Apparel, LLC 和 Unger Fabrik, LLC），该板块拥有自己专业的设计师团队，所设计的产品风格独特，能够引领时尚潮流且可以提升消费者及零售商的品牌忠诚度。本次交易完成后，环球星光与标的资产在设计理念、设计资源方面均存在相互借鉴的可能性；

第二，供应链管理板块（4 家香港子公司），经过多年的经验积累，该板块拥有较强的供应链管理和资源配置能力，能在全球采购品质过硬、价格合理的产品，较强的供应链管理使得其获得了相应的市场竞争优势。2016 年和 2017 年 1-9 月，环球星光的采购金额分别为 109,937.01 万元和 93,959.16 万元，较标的资产而言体量较大。本次交易完成后，标的资产的采购可以纳入环球星光统一的采购体系，提升对原材料供应商的议价能力；

第三，高端运动服制造板块（APS 和 APS El Salvador S.A. de C.V.），该板块具有先进的生产技术和生产设备，能够根据客户的订单需求保质保量交货，擅长生产户外服装和专业运动服等。本次交易完成后，标的资产自有品牌的部分产品可由 APS 自主生产，从而将更多的利润留在环球星光体内；

第四，电商板块（DAI Holding, LLC），其拥有贴合消费者偏好的设计能力、经过数年稳健发展所形成的 B2C 销售模式、稳定且不断拓展的核心数据库、已经形成一定知名度的五个品牌以及较为先进的存货管理模式和销售模式等五大优势。

环球星光在 2016 年和 2017 年 1-9 月主营业务收入（2017 年 1-9 月数据未经审计）明细如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年
成衣	126,329.38	169,573.57
自有品牌	45,364.33	44,408.40
ODM	23,712.29	52,737.25
OEM	57,252.77	72,427.92
布料	14,440.36	22,137.27
合计	140,769.74	191,710.84

由此可见，标的资产和环球星光的主要业务领域都是集中在服装行业，本次交易完成后，两者将在人才共享、产品设计、生产和供应链管理方面都能够发挥一定的协同效应。

（2）标的资产和环球星光的主要销售区域

①标的资产的主要销售区域

标的资产是一家区域性的服装企业，其销售区域主要集中在美国加利福尼亚南部洛杉矶附近地区。

②环球星光的主要销售区域

环球星光主业集服装研发、设计、生产和销售于一体，旗下有多个女性服装品牌，主要通过将产品卖给全美各大服装卖场、商场的方式进行销售（除部分于 2017 年收购的 B2C 业务）。

由此可见，本次交易完成后，标的资产在一定程度上可以通过环球星光现有的全美销售渠道将产品推向全国，而环球星光也可以通过标的资产集中在南加州的门店实行精准营销，建立多层次的销售渠道，进而实现二者在销售区域方面的协同效应。

（3）标的资产和环球星光的主要客户群体

①标的资产的主要客户群体

标的资产的主要客户群体为 16-22 岁的青少年，但是随着户外运动的流行和普及，客户群体的年龄段会逐步趋于宽广。

②环球星光的主要客户群体

环球星光除为部分客户提供 OEM 服务外，直接客户群体为全美的各大服装卖场、商场，最终消费者涵盖从少女到成熟女性多个年龄层次的细分产品，客户年龄分布较广。

2016 年，环球星光的前五大客户明细如下表所示：

单位：万元

序号	客户	销售额
1	Kellwood	28,380.55
2	TARGET NORTHERN CAMPUS	24,989.21
3	Under Armour	23,865.65
4	MACY'S MMG	14,636.06
5	KOHL'S DEPARTMENT STORES	10,196.82
合计		102,068.29

2017 年 1-9 月，环球星光的前五大客户明细如下表所示：

单位：万元

序号	客户	销售额
1	Kellwood	37,631.19
2	Under Armour	13,453.43
3	TARGET NORTHERN CAMPUS	11,648.98
4	MACY'S MMG	8,127.47
5	EVINE LIVE	7,209.50
合计		78,070.58

由于标的资产采用实体零售店销售模式，客户较为分散，而环球星光的下游客户多为大型服装卖场、商场，两者在销售模式分属于直销和批发领域，在客户群体方面，标的资产目前主要覆盖终端青少年消费者（其消费习惯对专卖店形式较为认可），而环球星光则主要通过大型服装卖场、商场覆盖更为广泛的消费群体。但是，标的资产与环球星光由于各自面对的最终消费群体因消费习惯的差异而存在一定的局限性，这为标的资产和环球星光的销售渠道共享提供了可能性。本次交易完成后，环球星光可以通过标的资产的店铺开展相关产品的直销，而标的资产也可以利用环球星光与各大商场的合作渠道，将产品卖给各大服装超市、

卖场，实现二者在主要客户群体方面的协同效应。

综上，标的资产和环球星光的主要业务领域都是集中在服装行业，且环球星光在产业整合方面拥有丰富且成功的经验，将来二者在人才共享、产品设计、生产、供应链管理、销售渠道和主要客户群体等方面都能够发挥一定的协同效应。但由于本次交易尚未完成，上述协同效应的最终实施效果受到行业环境、执行措施等多方面因素的影响，存在一定的不确定性。本次交易完成后，公司将根据实际情况，对协同效果在业绩上的反应充分履行信息披露义务。

（三）董事会对本次交易评估事项意见

根据《重组管理办法》、《格式准则第 26 号》的有关规定，董事会在认真审阅了公司所提供的本次交易相关评估资料后，就评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性发表意见如下：

“公司聘请上海众华资产评估有限公司担任本次交易的评估机构，其已就标的资产出具了沪众评报字[2018]第 0111 号《商赢环球股份有限公司拟收购资产项目涉及的 AC 项目经营性资产包价值评估报告》。

本次交易的评估机构众华评估具有证券期货相关评估业务资格。众华评估及经办评估师与公司及交易对象不存在关联关系，亦不存在现实的及可预期的利益或冲突，不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系。评估机构具有独立性。

本次评估假设的前提均按照国家有关法规与规定进行，遵循了市场的通用惯例或准则，符合评估对象的实际情况，未发现与评估假设前提相悖的事实存在，评估假设前提合理。

本次评估根据标的资产的特性、价值类型以及评估准则的要求，确定使用收益法和市场法两种方法对标的资产进行评估，最终采取收益法评估结果作为本次交易标的评估结论。

本次评估目的系在公司支付现金购买资产行为下确定上述资产于评估基准日的公允价值，为公司本次交易提供价值参考依据。本次评估机构所选的评估方法恰当，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，评估方法与评估目的具有较强的相关性。

本次评估实施了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性

等原则，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，各类资产的评估方法适当，本次评估结果具有公允性。公司本次通过商业谈判的方式购得 ASLUSA 和 ARS 的资产，交易价格公平、合理，不会损害公司及广大中小股东的利益。

综上，全体独立董事认为，公司本次交易中所聘请的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的的相关性一致，其所出具的资产评估报告的评估结论合理，评估定价公允”。

（四）独立董事对本次交易评估事项意见

公司独立董事对本次交易评估相关事项发表独立意见如下：

“公司聘请上海众华资产评估有限公司担任本次交易的评估机构，其已就标的资产出具了沪众评报字[2018]第 0111 号《商赢环球股份有限公司拟收购资产项目涉及的 AC 项目经营性资产包价值评估报告》。

本次交易的评估机构众华评估具有证券期货相关评估业务资格。众华评估及经办评估师与公司及交易对象不存在关联关系，亦不存在现实的及可预期的利益或冲突，不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系。评估机构具有独立性。

本次评估假设的前提均按照国家有关法规与规定进行，遵循了市场的通用惯例或准则，符合评估对象的实际情况，未发现与评估假设前提相悖的事实存在，评估假设前提合理。

本次评估根据标的资产的特性、价值类型以及评估准则的要求，确定使用收益法和市场法两种方法对标的资产进行评估，最终采取收益法评估结果作为本次交易标的评估结论。本次评估目的系在公司支付现金购买资产行为下确定上述资产于评估基准日的公允价值，为公司本次交易提供价值参考依据。本次评估机构所选的评估方法恰当，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，评估方法与评估目的具有较强的相关性。

本次评估实施了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，各类资产的评估方法适当，本次评估结果具有公允性。公司本次通过商业谈判的方式购得 ASLUSA 和 ARS 的资产，交易价格公平、合理，不会损害公司及广大中小股东的利益。

综上，全体独立董事认为，公司本次交易中所聘请的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的的相关性一致，其所出具的资产评估报告的评估结论合理，评估定价公允”。

四、对本次交易评估的核查意见

（一）评估机构具有独立性

公司聘请众华评估承担本次交易的评估工作，并签署了相关协议。众华评估具有证券期货相关业务资格。除因本次聘请外，众华评估及其评估人员与公司、交易对方、标的公司无其他关联关系，亦不存在现实或可预期的利益关系或冲突，具有独立性。

（二）本次评估假设前提合理

本次评估假设的前提均按照国家有关法规与规定进行，遵循了市场的通用惯例或准则，符合评估对象的实际情况，未发现与评估假设前提相悖的事实存在，评估假设前提合理。

（三）评估方法与评估目的相关性

根据评估方法的适用性及评估对象的具体情况，本次评估采用收益法、市场法两种方法对标的资产进行了评估，并最终确定以市场法评估结果作为对标的资产的最终评估结果。

结合标的公司的行业特性同时鉴于本次评估的目的是确定标的资产于评估基准日的公允价值，为公司本次交易提供作价参考依据，本次评估机构所选评估方法恰当，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际状况，评估方法与评估目的的相关性一致。

（四）交易评估介绍

本次评估实施了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际状况，各类资产的评估方法适当，本次评估结论具有公允性。公司本次通过商业谈判的方式购

得 ASLUSA 和 ARS 的的资产，交易价格公平、合理，不会损害公司及广大中小股东利益。有关本次交易标的资产的评估情况参见本报告“第五节 交易标的的评估情况”。有关本次交易标的资产评估定价公允性情况参见本节“三、本次交易所涉及资产定价的合理性分析”。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易中所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的相关，出具的《资产评估报告》的评估结论合理，评估定价公允。

五、本次交易对上市公司财务状况及盈利能力的影响

本次交易系上市公司控股子公司环球星光收购同行业公司的经营性资产包，交易完成后相关标的资产将成为环球星光的重要组成部分，该等资产将对公司的财务状况、经营成果和现金流量以及各项财务指标产生一定的影响。

（一）本次交易完成后上市公司的财务状况分析

1、资产结构变动分析

根据备考合并财务报表，上市公司最近一期末的资产情况如下表所示：

项目	2017年9月30日(交易前)		2017年9月30日(备考数)		变动率
	金额(万元)	比例	金额(万元)	比例	
货币资金	71,730.04	15.74%	71,730.04	26.57%	0.00%
应收账款	41,078.90	9.02%	41,078.90	15.22%	0.00%
预付款项	8,593.00	1.89%	9,005.38	3.34%	4.80%
其他应收款	27,717.86	6.08%	27,803.15	10.30%	0.31%
应收利息	434.01	0.10%	434.01	0.16%	0.00%
存货	26,033.63	5.66%	31,368.89	11.62%	20.49%
其他流动资产	88,546.18	19.44%	88,546.18	32.80%	0.00%
流动资产合计	264,133.62	57.93%	269,966.55	100.00%	2.21%
长期股权投资	2,164.73	0.48%	2,164.73	0.46%	0.00%
固定资产	8,890.80	1.95%	9,841.46	2.10%	10.69%
在建工程	3,168.41	0.70%	3,168.41	0.68%	0.00%
无形资产	30,133.21	5.06%	24,356.66	5.21%	-19.17%
商誉	140,586.34	32.19%	148,958.21	31.86%	5.95%
长期待摊费用	851.83	0.19%	2,238.15	0.48%	162.75%

递延所得税资产	3,881.92	0.94%	4,298.37	0.92%	10.73%
其他非流动资产	2,609.29	0.57%	2,609.29	0.56%	0.00%
非流动资产合计	192,286.54	42.07%	197,635.27	42.27%	2.78%
资产总计	456,420.16	100.00%	467,601.82	100.00%	2.45%

如上表所示，本次交易完成后，公司 2017 年 9 月 30 日的资产总额从本次交易前的 456,420.16 万元提高至 467,601.82 万元，增幅为 2.45%。

在资产结构的变动中，流动资产增幅为 2.21%；非流动资产增幅为 2.78%。非流动资产增长幅度较大的原因系本次交易产生的商誉明显增加，剔除商誉变动的的影响后，本次交易对公司资产结构影响相对较小。

2、负债结构变动分析

根据备考合并财务报表，上市公司最近一期末的负债情况如下表所示：

项目	2017年9月30日(交易前)		2017年9月30日(备考数)		变动率
	金额(万元)	比例	金额(万元)	比例	
短期借款	64,315.48	39.88%	67,464.84	57.98%	4.90%
应付票据	4,848.82	3.01%	4,848.82	4.17%	0.00%
应付账款	19,966.48	12.38%	23,684.14	20.35%	18.62%
预收款项	1,529.25	0.95%	1,529.25	1.31%	0.00%
应付职工薪酬	2,583.40	1.60%	2,709.57	2.33%	4.88%
应交税费	3,522.19	2.18%	3,522.19	3.03%	0.00%
应付股利	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00%
其他应付款	5,059.90	3.14%	10,336.34	8.88%	104.28%
一年内到期的非流动负债	1,829.68	1.13%	2,015.75	1.73%	10.17%
其他流动负债	0.00	0.00%	252.70	0.22%	100.00%
流动负债合计	103,655.21	64.27%	116,363.59	100.00%	12.26%
长期借款	3,721.45	2.31%	3,733.53	2.13%	0.32%
长期应付款	47,000.00	29.14%	47,180.49	26.93%	0.38%
预计负债	2,087.42	1.29%	2,091.78	1.19%	0.21%
递延所得税负债	4,808.06	2.98%	4,808.06	2.74%	0.00%
其他非流动负债	0.00	0.00%	1,041.31	0.59%	100.00%
非流动负债合计	57,616.93	35.73%	58,855.16	33.59%	2.15%
负债合计	161,272.14	100.00%	175,218.75	100.00%	8.65%

如上表所示，本次交易完成后，公司 2017 年 9 月 30 日的负债总额从本次交

易前的 161,272.14 万元提高至 175,218.75 万元，增幅为 8.65%，具体原因有如下两点：第一，标的资产中的应付账款、预收账款和其他应付款金额较高；第二，本次交易以现金支付对价，备考报表将本次交易需支付的现金对价在其他应付款科目模拟确认，造成流动负债大幅增加。

3、偿债能力分析

根据备考合并财务报表，上市公司最近一期末的偿债能力相关财务指标如下表所示：

项目	2017年9月30日（交易前）	2017年9月30日（备考数）
资产负债率	35.33%	37.47%
流动比率	2.55	2.32
速动比率	2.30	2.05

根据备考合并财务报表，本次交易完成后，公司的资产负债率有所增加，流动比率和速动比率均有所下降。

4、公司财务安全性分析

根据备考合并财务报表，本次交易完成后，公司 2017 年 9 月 30 日的资产负债率为 37.47%，公司资产负债率小幅增加。本次交易的现金对价主要由环球星光用自有资金或通过贷款的形式予以筹集。环球星光目前货币资金足以支付对价，如果贷款，其盈利水平足以覆盖因本次交易新增的利息成本。因此，对公司的偿债能力及经营风险影响较小。

5、本次交易的收购资金来源及对上市公司偿债能力和生产经营的影响

本次交易的现金支付方式为现金支付，假设环球星光最终的支付对价为 800 万美元，折合人民币 5,309.52 万元（按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 模拟计算），且全部以自有资金支付交易对价，截至 2017 年 9 月 30 日，环球星光的账面货币资金余额为 36,924 万元人民币（未经审计），具备较强的资金支付能力，有足够的货币资金支付该笔对价。

后期实际支付时，环球星光将综合考虑资本市场环境及自身资金计划等因素，决定是否需要融资。假设环球星光最终的支付对价为 800 万美元，且全部通过银行贷款予以支付，同时假设贷款的年利率为 4%，则每年的资金成本为 32 万美元，贷款金额和年利息分别折合人民币 5,309.52 万元和 212.38 万元（按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 模拟计算）。

截至 2017 年 9 月 30 日,环球星光的总资产为 179,219.73 万元、净资产为 94,669.90 万元、资产负债率为 47.18%, 5,309.52 万元的新增贷款额占总资产的比重较低,对资产负债率的影响较小; 环球星光在 2017 年 1-9 月实现的营业收入和净利润分别为 142,999.27 万元和 9,201.56 万元, 212.38 万元的财务费用占环球星光全年的营业收入的比重较低,对净利润的影响较小。综上所述,该等融资不会对环球星光的经营造成较大的影响。

若考虑标的资产的影响,截至 2017 年 9 月 30 日,标的资产的总资产为 9,721.90 万元,净资产为 977.85 万元(按照 2017 年 9 月 30 日中国人民银行公布的美元兑人民币中间价 6.6369 折算),本次交易对环球星光的资产负债率影响较小;同时,标的资产的 8,744.06 万元负债主要包括 3,149.36 万元的短期借款、3,717.65 万元的应付账款和 1,041.31 万元的其他流动负债,详情请参见本报告书“第九节 本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“三、标的资产的行业特点和经营情况”之“(三)标的资产的财务状况分析”之“2、标的资产的负债变动分析”。标的资产的负债主要项目均为标的资产日常经营开展所产生,为本次交易中标的资产重要的组成部分之一。本次交易完成后,上述负债不会对环球星光造成额外的大额财务费用,也不会影响其未来偿本付息的能力。

本次交易的具体融资渠道正在协商中,环球星光最终将会结合自身的财务状况、贷款的资金成本和放款所需时间等因素选择最优的资金筹措方式。如果用自有资金支付,该对价占环球星光的货币资金比重较小,环球星光有足够的货币资金予以支付。如果采用贷款的形式,贷款金额的利息占环球星光利润较小,且未来标的资产顺利经营后产生的利润能覆盖相关利息,因此相关融资不会影响环球星光的正常经营。

综上所述,该等融资不会对环球星光的经营造成较大的影响。

(二) 本次交易完成后上市公司的经营成果分析

1、利润构成变动分析

根据备考合并财务报表,上市公司最近一年及一期的利润构成情况如下表所示:

单位: 万元

项目	2017 年 1-9 月	2017 年 1-9 月	变动率	2016 年度 (交易前)	2016 年度 (备考数)	变动率

	(交易前)	(备考数)				
营业收入	143,129.29	158,465.93	10.72%	42,967.22	64,910.08	51.07%
利润总额	8,993.57	7,199.95	-19.94%	2,976.71	3,879.20	30.32%
净利润	7,787.24	6,410.07	-17.69%	3,195.63	3,786.80	18.50%

根据备考合并财务报表，本次交易完成后，公司最近一期的利润水平有所下降，主要原因系标的资产由于经营季节性的原因使得前三季度的利润为负，但是站在全年的角度，其均能够实现盈利，标的资产在 2017 年度全年（未经审计）可实现的净利润为 82.82 万美元。

2、盈利能力分析

根据备考合并财务报表，上市公司最近一年及一期的盈利能力相关财务指标如下表所示：

项目	2017 年 1-9 月 (交易前)	2017 年 1-9 月 (备考数)	变动率	2016 年度 (交易前)	2016 年度 (备考数)	变动率
销售毛利率	34.78%	35.83%	3.02%	26.56%	39.39%	48.31%
销售净利率	5.00%	4.05%	-19.10%	7.44%	5.83%	-21.64%
基本每股收益	0.15	0.12	-20.00%	0.11	0.13	18.18%
加权平均净资产收益率	2.47%	2.03%	-17.81%	3.65%	4.38%	20.00%

根据备考合并财务报表，本次交易完成后，公司盈利能力指标有所下降，主要原因系标的资产由于经营季节性的原因使得其前三季度的利润为负，但是站在全年的角度，其均能够实现盈利，标的资产在 2017 年度全年（未经审计）可实现的净利润为 82.82 万美元。另外，得益于标的资产较高的毛利率，使得交易完成后的毛利率有较大幅度的提升，但是标的资产的期间费用尤其是销售费用较高使得标的资产的销售净利率较低，进而使得销售净利率的备考数下降幅度较大，将来伴随着环球星光和标的资产协同效应的提高，销售净利率将会有一定程度的回升。

六、关于本次交易相关人员买卖上市公司股票的情况核查

(一) 本次交易的自查范围

根据《重组管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》等文件相关规定，公司对本次交易相关方及其有关人员在公司股票连续停牌

(2017年9月5日)前6个月内买卖上市公司股票的情况进行了自查。自查范围具体包括本公司及董事、监事和高级管理人员和实际控制人、相关专业机构及其他知悉本次交易内幕信息的法人和自然人,以及上述人员的直系亲属(指配偶、父母、年满18周岁的成年子女)。

(二) 股票买卖的情况

根据上述自查范围内各方出具的自查报告及中国证券登记结算公司上海分公司出具的查询证明,除下表所列示人员存在买卖商赢环球股票的行为外,自查范围内的主体在核查期间均不存在买卖商赢环球股票的行为。

姓名	身份	变更日期	股份性质	变动股数 (+, -)
严莹	商赢环球行政部员工顾欣烨亲属	2017-08-30	无限售流通股	+12,000

严莹出具了内幕交易知情人买卖股票的声明:“本人购买商赢环球股票虽然发生在商赢环球停牌前六个月内,但交易时重组事项及前期工作尚未启动,本人不知悉与本次重组有关的任何内幕信息,本人购买商赢环球股票的行为系基于对市场的独立判断而进行的投资行为,与商赢环球本次重组事项相关信息无关。本人同意并承诺在商赢环球股票复牌之日至本次资产重组交割完成之日止的期间内不买卖商赢环球的股票”。

七、独立财务顾问结论性意见

受商赢环球委托,兴业证券担任其本次资产重组的独立财务顾问。

本独立财务顾问按照《公司法》、《证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则26号——上市公司重大资产重组申请文件(2014年修订)》等相关法律、法规及规范性文件的规定,并通过尽职调查和对《商赢环球股份有限公司重大资产购买报告书(草案)》等相关资料的审慎核查,并通过与商赢环球的法律顾问、审计机构及资产评估机构经过充分沟通后认为:

1、商赢环球本次重大资产重组符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《若干问题的规定》等法律法规及规范性文件中关于上市公司重大资产重组的基本条件。《商赢环球股份有限公司重大资产购买报告书(草案)》等信

息披露文件的编制符合相关法律、法规和规范性文件的要求，未发现存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情况。

2、本次交易中，标的资产的定价按照相关法律法规规定的程序和要求依法进行，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

3、长期来看，本次交易的实施将有利于提高上市公司资产质量和盈利能力、增强上市公司持续经营能力，符合上市公司及全体股东的利益。

第九节 独立财务顾问内核程序和内核意见

一、内核程序

兴业证券按照《财务顾问业务指引》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等相关规定的要求成立内核工作小组，对上市公司本次重大资产重组实施了必要的内部审核程序，独立财务顾问报告进入内核程序后，内核工作小组召开内核评审会对项目进行审核和表决。

二、内核意见

兴业内核工作小组成员在仔细审阅了《商赢环球股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》及独立财务顾问报告的基础上，讨论认为：

（一）商赢环球本次重大资产重组符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》和《格式准则第 26 号》等法律法规及规范性文件中关于上市公司重大资产重组的基本条件和要求。《商赢环球股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》公告前，上市公司关于本次交易事项履行了必要的程序，上市公司董事会编制的《商赢环球股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》符合《重组管理办法》和《格式准则第 26 号》等法律法规的相关规定；

（二）出具的《独立财务顾问报告》符合《重组管理办法》和《格式准则第 26 号》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《财务顾问业务指引》等法律法规的要求；

（三）同意就商赢环球本次重大资产购买出具独立财务顾问报告。

（本页无正文，为《兴业证券股份有限公司关于商赢环球股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》之签章页）

项目协办人： _____
 温国山

项目主办人： _____ _____
 陈 全 王凌霄

保荐业务部门负责人： _____
 袁玉平

内核负责人： _____
 袁玉平

法定代表人： _____
 杨华辉

兴业证券股份有限公司

年 月 日