



HG ZH

上海众华资产评估有限公司  
Shanghai Zhonghua Assets Appraisal Co., Ltd

---

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

沪众评报字 (2018) 第 0111 号

上海众华资产评估有限公司

2018 年 3 月 15 日

## 评估报告目录

第一部分 资产评估师声明.....	2
第二部分 评估报告摘要.....	3
第三部分 评估报告正文.....	6
一、委托方、被评估单位和委托方以外的其他评估报告使用者.....	6
二、评估目的.....	11
三、评估对象和评估范围.....	11
四、价值类型和定义.....	14
五、评估基准日.....	15
六、评估依据.....	15
七、评估方法.....	17
八、评估过程.....	24
九、评估假设.....	26
十、评估结论.....	27
十一、特别事项说明.....	28
十二、评估报告使用限制说明.....	30
十三、评估报告日.....	31
第四部分 附件.....	33

## 资产评估师声明

(一) 我们在执行本资产评估业务中，遵循了相关法律法规和资产评估准则，恪守了独立、客观和公正的原则。根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

(二) 评估对象涉及的资产、负债清单由委托方、被评估单位申报并经其签章确认；提供必要的资料并保证所提供资料的真实性、合法性、完整性，恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

(三) 我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

(四) 在执行本次评估程序过程中，对资产的法律权属，评估师进行了必要的、独立的核实工作，但并不表示评估师对评估对象法律权属进行了确认或发表了意见。评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见。

(五) 我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。资产评估师不承担相关当事人的决策责任。

## 商赢环球股份有限公司拟收购资产项目涉及 AC项目经营性资产包价值评估报告

沪众评报字（2018）第 0111 号

### 摘 要

一、委托方：商赢环球股份有限公司

二、评估报告使用者：根据评估业务约定书的约定，本次经济行为涉及的委托方及国家法律、法规规定的报告使用者，为本评估报告的合法使用者。

三、被评估单位：ACTIVE SPORTS LIFESTYLE USA, LLC 和 ARS BRANDS, LLC

四、评估目的：拟收购资产

五、评估基准日：2017 年 9 月 30 日

六、评估对象及评估范围：评估对象为 ACTIVE SPORTS LIFESTYLE USA, LLC 和 ARS BRANDS, LLC 所拥有的的经营性资产包（以下简称“AC 项目经营性资产包”）的股东全部权益，评估范围为 ACTIVE SPORTS LIFESTYLE USA, LLC 和 ARS BRANDS, LLC 所拥有的的经营性资产和负债，包括流动资产、固定资产、无形资产及负债等，经审计的评估基准日模拟资产负债表列示的股东全部权益账面价值为 147.34 万美元。（评估基准日汇率：1 美元对人民币 6.6369 元，折合人民币为 977.85 万元）。

七、价值类型：市场价值

八、评估方法：本次评估遵照中国有关资产评估的法律、法规和评估准则，遵循独立、客观、公正的原则，依据委估资产的实际状况、有关市场交易资料和现行市场价格标准，采用收益法和市场法进行了评估，评估结论依据收益法。

九、评估结论：经采用收益法评估，AC 项目经营性资产包在评估基准日 2017 年

9月30日的资产总额账面价值为9,721.90万元，负债总额账面价值8,744.06万元，模拟股东全部权益账面价值为977.85万元，评估值5,415.71万元（评估值为816.00万美元，评估基准日汇率：1美元对人民币6.6369元，折合人民币为5,415.71万）。（大写人民币：伍仟肆佰壹拾伍万柒仟壹佰元），评估增值4,437.86万元，增值率453.84%。

**十、评估结论使用有效期：**自2017年9月30日至2018年9月29日

**十一、对评估结论产生影响的特别事项：**

1、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。

2、由于被评估单位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。

3、ASLUSA以账面所有应收账款及存货对Citizens Bank, N.A.的短期借款提供抵押担保。截止基准日，ASLUSA从Citizens Bank, N.A.借入的短期借款4,000,000.00美元已获得展期，到期日2018年3月12日，借款利率为60天LIBOR利率1.62%，借款条件不变。另745,219.97美元借款，年利率6.0000%，到期日2020年11月11日。

本报告评估价值是委评资产在现有用途不变并持续经营、评估基准日外部经济环境不变的前提下，为实现本报告评估目的而提出的现行公允价值。在使用本报告时，需注

意评估基准日后的价格标准、利率、税率及委评资产构成和数量、质量变化对评估价值的影响。

为了正确使用评估结论，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其评估结论的影响。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估项目的全面情况，应认真阅读资产评估报告正文。

上海众华资产评估有限公司  
2018年3月15日



## 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

沪众评报字（2018）第 0111 号

### 正文

商赢环球股份有限公司：

6

上海众华资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用收益法和市场法，按照必要的评估程序，对商赢环球股份有限公司拟实施收购资产行为涉及的 AC 项目经营性资产包股东全部权益在 2017 年 9 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

#### 一、委托方、被评估单位和委托方以外的其他评估报告使用者

##### （一）委托方概况

统一社会信用代码： 91641100710658608A

名称：商赢环球股份有限公司

类型：股份有限公司(上市、自然人投资或控股)

住所：银川经济技术开发区经天东路南侧 8 号

法定代表人：罗俊

注册资本：人民币 46997.00 万元整

成立日期：1999 年 06 月 29 日

营业期限：1999 年 06 月 29 日至 2024 年 02 月 09 日

经营范围：服装服饰产品及服装原料、辅料的研发设计、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。

## (二) 被评估单位概况:

### 1、注册登记情况

(1) 英文全称: ACTIVE SPORTS LIFESTYLE USA, LLC (以下简称“ASLUSA”)

注册地: 美国佛罗里达州

成立日期: 2009年6月10日

注册地址: 3440 Hollywood Boulevard, Suite 415, Hollywood, Florida, 22021-6933

主要经营地址: 12178 4th Street, Rancho Cucamonga, CA 91730

类型: 有限公司

(2) 英文全称: ARS BRANDS, LLC (以下简称“ARS”)

注册地: 美国特拉华州

成立日期: 2014年6月18日

注册地址: 3500 S. Dupont Highway, Dover, Delaware 19901

主要经营地址: 12178 4th Street, Rancho Cucamonga, CA 91730

类型: 有限公司

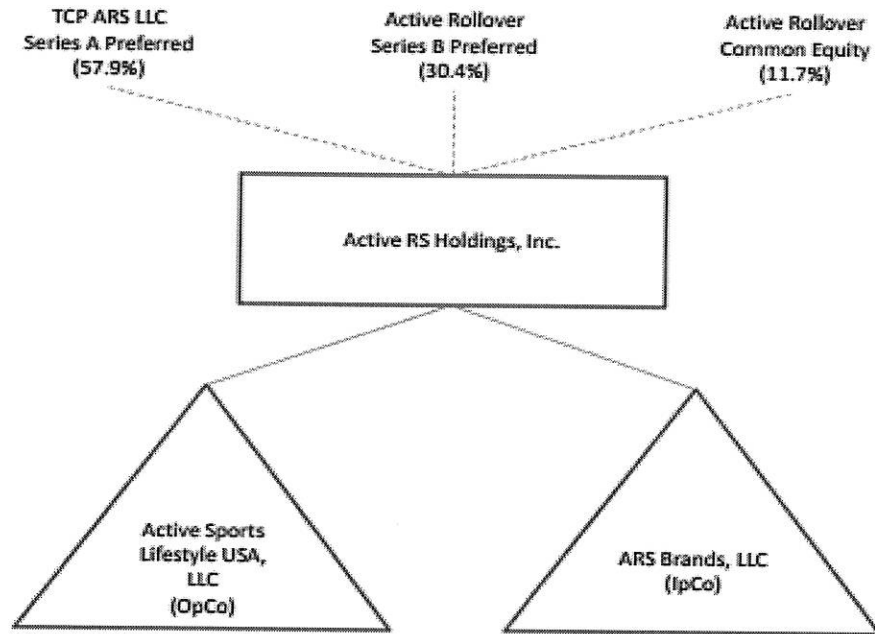
### 2、公司历史沿革

ASLUSA 与 ARS 分别于 2009 年 6 月 10 日和 2014 年 6 月 18 日设立。公司总部为同一地址, 为美国加利福尼亚州的 Rancho Cucamonga。

至评估基准日, ASLUSA 与 ARS 的股权结构如下所示:



**Final Corporate Structure**



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

其中，Active RS Holdings, Inc.持有 ACTIVE SPORTS LIFESTYLE USA, LLC 和 ARS BRANDS, LLC 100%股权。

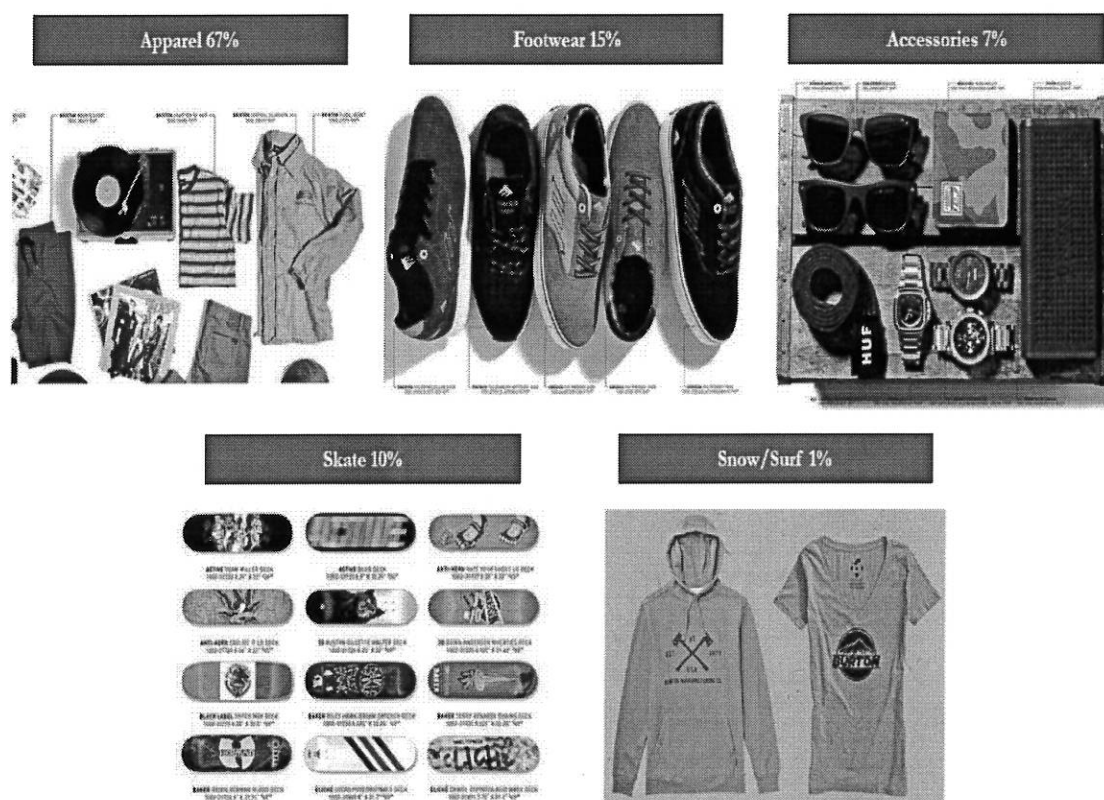
Active Sports Lifestyle USA, LLC 的控股权在 2014 年被 Tengram Capital Partners, L.P. (为美国的一家私募基金合伙企业，专注于从事日常消费品和零售领域的品牌投资，协助所投资的品牌制定和执行营销策略，实际控制人是 Richard Gersten) 管理的 Tengram Capital Partners Gen2 Fund, L.P. 收购。在 Tengram Capital Partners Gen2 Fund, L.P. 成为主要股东后，为了更好地进行商业运营，公司进行了一些架构调整，2016 年 6 月在最上面一层设立了控股公司 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。

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。

### 3、公司主营业务情况

ASLUSA 主要从事于滑板、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：



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，店铺名称及地址信息如下：

零售店铺编号	零售店铺名称	零售店铺地址
1001	Chino	5501 Philadelphia St. Suite A, Chino, CA 91710
1002	Rancho	10399 Foothill Blvd. Ste. A, Rancho Cucamonga, CA 91730
1003	San Dimas	678 W. Arrow Hwy., San Dimas, CA 91773
1004	Temecula	29720 Rancho California Rd., Temecula, CA 92591
1005	Escondido	1230 Autopark Way St., Escondido, CA 92029
1007	Brea	1160- B East Imperial Hwy., Brea, CA 92821
1008	Corona	3431 Grand Oaks #101, Corona, CA 92881
1010	Burbank	328 N. San Fernando Ste. # 1, Burbank, CA 91502-1125
1011	Riverside	3625 Riverside Plaza Dr. #M-4, Riverside, CA 92506
1012	Valencia	24175 Magic Mountain Pkwy., Valencia, CA 91355
1013	Orange	1500 East Village Way, Ste. #2201, Orange, CA 92865
1020	Long Beach	7585 Carson Blvd., Long Beach, CA 90808

1023	El Segundo	720-A Allied Way, El Segundo, CA 90245
1026	Irvine Spectrum	606 Spectrum Center, Irvine, CA 92618
1028	Chino Hills	13920 City Center Drive, Suite 4025, Chino Hills, CA 91709
1032	Redlands	27514 W. Lugonia Avenue, Suite A, Redlands, CA 92374
1033	Oxnard	600 Collection Blvd., Sp. 2160, Oxnard, CA 93036
1034	Aliso Viejo	26741 Aliso Creek Rd. Ste. F, Aliso Viejo, CA 92656
1035	West Covina	312 S. California Ave Ste. 7504, West Covina, CA 91790
1037	Bakersfield	10530 Stockdale, Hwy, suite 200, Bakersfield, CA 93311
1039	Downey	8830 Apollo Way Suite 112, Downey, CA 90242
1041	Menifee	30099 Haun Rd, Menifee, CA 92584

#### 4、近两年及评估基准日资产负债、经营状况

近两年及评估基准日资产、负债、所有者权益情况：

单位：人民币万元

	2015年12月31日	2016年12月31日	2017年9月30日
资产总额	10,921.44	10,919.35	9,721.90
负债总额	8,001.09	8,442.88	8,744.06
所有者权益	2,920.35	2,476.47	977.85

近两年及评估基准日经营情况为：

单位：人民币万元

	2015年度	2016年度	2017年1-9月
营业收入	20,786.34	21,942.85	15,336.64
营业利润	1,073.90	927.00	-557.64
净利润	698.62	591.17	-568.78

上述 2015 年、2016 年及评估基准日财务数据已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见《模拟财务报表及专项审计报告》（信会师报字[2018]第 ZA10739 号）。

#### 5、执行的会计政策及相关税率

适用的主要税种及税率为：

税种	税率	计税依据
交易税	各地不一致	按零售环节的交易额计征
州所得税费	不适用	州所得税按每年 800 美元缴纳，加州有限责任公司 LLC 年费用按照收入的区间，每年缴纳 900 至 11,790 美元。
联邦所得税	34.5%	按应纳税所得额计征

ASLUSA 和 ARS 为美国的有限责任公司 LLC，其现实所得税纳税义务由其母公司

Active RS Holdings, Inc.统一申报。本模拟财务报表假设由标的资产承担联邦所得税计缴义务。

本次评估的 AC 项目经营性资产包企业所得税 2018 年之前按 34.5%税率计算。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%，综合 AC 项目经营性资产包的历史企业所得税税率，本次评估 2018 年~2022 年度的所得税率按 21%预测。

### （三）委托方与被评估单位的关系

委托方系收购方的控股公司，与被评估单位无股权关系。

### （四）其他评估报告使用者

除与本经济行为相关的法律、法规规定的报告使用者外，无其他评估报告使用者。

## 二、评估目的

本次评估目的为拟收购资产。

本次评估目的是为满足商赢环球股份有限公司拟以其控股子公司 Oneworld Star International Holdings LTD.（以下简称“环球星光”）通过其下属美国全资子公司 Apparel Production Services Global, LLC（以下简称“APS”）收购 ASLUSA 和 ARS 其拥有的经营性资产包的需要，对该项目经营性资产包的股东全部权益价值进行估算，并发表专业意见。

## 三、评估对象和评估范围

本次资产评估对象是 ACTIVE SPORTS LIFESTYLE USA, LLC 和 ARS BRANDS, LLC 所拥有的的经营性资产包的股东全部权益，评估范围为评估对象涉及的 ACTIVE

SPORTS LIFESTYLE USA, LLC 和 ARS BRANDS, LLC 所拥有的的经营性资产和负债, 包括截止 2017 年 9 月 30 日模拟资产负债表反映的流动资产、固定资产、无形资产及负债等, 与委托方委托评估时的经济行为涉及的评估对象和评估范围一致, 其在评估基准日经审计的资产类型和账面金额列表如下:

科目名称	账面价值 (元)
一、流动资产合计	60,605,787.34
预付账款净额	4,123,719.48
其他应收款净额	852,938.02
存货净额	55,629,129.84
二、固定资产	9,506,562.29
三、无形资产	13,243,480.45
四、长期待摊费用	13,863,204.31
五、资产合计	97,219,034.39
六、流动负债合计	75,058,197.07
短期借款	31,493,550.42
应付账款	37,176,534.76
应付职工薪酬	1,261,679.34
其他应付款	738,747.43
一年内到期的非流动负债	1,860,647.95
其他流动负债	2,527,037.17
七、非流动负债合计	12,382,357.87
长期借款	120,811.69
长期应付款	1,804,865.53
预计负债	43,578.35
其他非流动负债	10,413,102.30
八、负债合计	87,440,554.94
九、所有者权益 (或股东权益)	9,778,479.45

资产负债的类型、账面金额明细情况详见资产清查评估明细表。

上述 2017 年 9 月财务数据已经立信会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计, 并出具了文号为信会师报字[2018] 第 ZA10739 号的标准无保留意见审计报告。

(一) 主要实物资产如下:

截止日期: 2017 年 9 月 30 日















金额单位: 人民币元







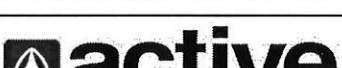
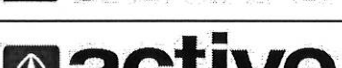


项目	金额	分布地点	主要特征
存货	55,629,129.84	公司经营地	正常状态
其中: 库存商品	55,629,129.84	公司经营地	正常状态
固定资产净值	9,506,562.29		正常状态
其中: 通用设备	99,937.51	公司经营地	正常状态
电子设备	4,886,404.42	公司经营地	正常状态
办公家具	4,147,204.35	公司经营地	正常状态
运输设备	227,112.46	公司经营地	正常状态

融资租入固定资产	145,903.55	公司经营地	正常状态
----------	------------	-------	------

(二) 主要无形资产如下:

下列 24 项无形资产—商标所有权人为 ARS BRANDS, LLC, 亦纳入本次评估范围, 基准日账面价值为 13,243,480.45 元。

序号	商标	权利人	序列号	注册编号	注册日期
1		ARS Brands, LLC	1695742	1695742	02/04/2016
2		ARS Brands, LLC	909602018		
3		ARS Brands, LLC	909602026		
4		ARS Brands, LLC	909602069		
5		ARS Brands, LLC	1,729,612		
6		ARS Brands, LLC	17282325		
7		ARS Brands, LLC	14143796		
8		Active Sports Lifestyle USA	6916423	6916423	02/06/2009
9		ARS Brands, LLC	275792	275792	06/07/2017
10		ARS Brands, LLC	2015-049999		
11		ARS Brands, LLC	2008-037909	5188636	12/12/2008
12		ARS Brands, LLC	1613562	1589175	11/13/2015
13		ARS Brands, LLC	1613563	1592126	11/24/2015
14		ARS Brands, LLC	1613564	1589176	11/13/2015

15		ARS Brands, LLC	1020111	1020111	11/26/2015
16		ARS Brands, LLC	241896-01	241896-01	06/24/2015
17		ARS Brands, LLC	241895-01	241895-01	06/24/2015
18		ARS Brands, LLC	241894-01	241894-01	06/24/2015
19		ARS Brands, LLC	85/500,420	4,848,726	11/10/2015
20		ARS Brands, LLC	76/324,474	3,024,942	12/13/2005
21		ARS Brands, LLC	85/500,431	4,848,727	11/10/2015
22		ARS Brands, LLC	85/034,254	3,953,785	05/03/2011
23		ARS Brands, LLC	86/967,933	5,184,707	04/18/2017
24		ARS Brands, LLC	77/464,814	3,549,713	12/23/2008

除上述资产外，被评估企业无账外有形及无形资产。

委估实物资产均处于正常使用或受控状态。

上述列入评估范围的资产和负债与委托评估时确定的范围一致。

#### 四、价值类型和定义

本次评估是为收购资产提供价值参考，一般为公开、公平市场条件下的价值，因此采用持续经营前提下的市场价值作为选定的价值类型，具体定义如下：

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

持续经营在本报告中是指被评估单位的生产经营活动会按其现状持续下去，并在可预见的未来，不会发生重大改变。

本次评估的 AC 项目经营性资产包中 ACTIVE SPORTS LIFESTYLE USA, LLC 和 ARS BRANDS, LLC 注册地在美国, 因此本次评估的目标市场以美国市场为主。

## 五、评估基准日

(一) 本项目评估基准日是 2017 年 9 月 30 日;

(二) 确定本评估基准日的主要理由是经与委托方商定后确认, 以使评估基准日尽可能地接近评估目的的实现日期。

(三) 本次评估工作中所采用的价格标准及其他参数、依据均为评估基准日有效的标准、依据。

## 六、评估依据

### (一) 法规依据

1、《中华人民共和国资产评估法》(2016年7月2日第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过);

2、《中华人民共和国公司法》(2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议修订);

3、《企业会计准则-基本准则》(财政部令第 33 号、财政部令第 76 号修订);

4、《企业会计准则-应用指南》(财会[2006]18 号及其后颁布和修订的 41 项具体会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定);

5、《上市公司重大资产重组管理办法》(中国证券监督管理委员会 2016 年 9 月 8 日修订);

6、《美国联邦税法典》(美国国会 1939 年制定, 1986 年及最新修订);

7、其他与资产评估相关的法律、法规等。

### (二) 准则依据

1、《资产评估基本准则》(财资[2017]43 号);



- 2、《资产评估职业道德准则》(中评协[2017]30号);
- 3、《资产评估执业准则-资产评估程序》(中评协[2017]31号);
- 4、《资产评估执业准则-资产评估报告》(中评协[2017]32号);
- 5、《资产评估执业准则—资产评估委托合同》(中评协[2017]33号);
- 6、《资产评估执业准则—资产评估档案》(中评协[2017]34号);
- 7、《资产评估执业准则-企业价值》(中评协[2017]36号);
- 8、《资产评估机构业务质量控制指南》(中评协[2017]46号);
- 9、《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2017]47号);
- 10、《资产评估对象法律权属指导意见》(中评协[2017]48号);
- 11、美国会计准则。

### (三) 经济行为依据

- 1、业务委托书
- 2、委托方及被评估单位承诺函

### (四) 权属依据

- 1、商赢环球股份有限公司营业执照、验资报告、章程
- 2、AC项目经营性资产包各类交易合同或协议
- 3、其他权属证明资料

### (五) 取价及参考依据

- 1、《资产评估常用方法与参数手册》(机械工业出版社)
- 2、《2017年机电产品报价手册》(机械工业出版社)
- 3、评估基准日有效的利率、汇率、税率
- 4、同花顺 iFinD 咨询系统
- 5、国家有关部门发布的统计资料和技术标准资料
- 6、国内外证券市场的历史收益统计分析数据;
- 7、公司历史经营状况分析资料
- 8、公司未来经营情况预测资料
- 9、评估人员现场勘察记录、市场询价和参数资料

## 七、评估方法

企业价值评估的基本方法主要有资产基础法、收益法和市场法。

这三种评估方法分别从资产途径、收益途径和市场途径分析和估算评估对象的价值。在评估中究竟选择哪种方法，主要考虑经济行为所对应的评估目的和确定的价值类型，综合企业的经营和资产情况、特点，以及委托方的要求和资料、参数的来源等因素，选用适用的评估方法。

### （一）评估方法适用性分析及选择

1、企业价值评估中的资产基础法，是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

考虑到资产基础法评估时仅能反映企业资产的自身价值，而无法客观的反映公司整体资产的获利能力价值，并且采用资产基础法也无法涵盖诸如客户资源、人力资源等无形资产的价值，所以本次评估可以不采用资产基础法。

2、企业价值评估中的收益法，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。它是根据企业未来预期收益，按适当的折现率将其换算成现值，并以此收益现值作为股东全部权益的评估价值。

在企业生产经营状况正常，各项财务资料及预测数据完整的情况下，是评估企业股东权益价值应优先考虑的方法之一。AC项目经营性资产包可持续经营，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，经分析评估人员认为本次企业价值评估适宜采用收益法。

3、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。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，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。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，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。上市公司比较法和交易案例比较法，两种

方法的共同特点是均需要使用相应的价值比率（乘数）进行对比，并最终以此为基础评估出被评估单位评估对象的价值。

AC项目经营性资产包中 ACTIVE SPORTS LIFESTYLE USA, LLC 和 ARS BRANDS, LLC 主要经营滑板、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。目前国内外大型企业有业务类型、经营范围类似的公司，经调查同类股权交易市场，可以收集到类似企业的买卖、并购案例，具备选取可比公司进行比较的条件，故本次评估项目适宜采用市场法。

综上所述，根据资产评估相关准则要求，本次评估充分考虑了评估目的、评估对象和范围的相关要求，评估人员通过对评估对象的现场勘查及其相关资料的收集和分析，分别采用收益法和市场法进行评估，最后确定评估结论的方法为收益法。

## （二）评估方法的具体应用

### 1、收益法

收益法是指通过估测被评估资产未来预期收益的现值来判断资产价值的一种评估方法。收益法的基本原理是任何一个理智的购买者在购买一项资产时所愿意支付的货币额不会高于所购置资产在未来能给其带来的回报。运用收益法评估资产价值的前提条件是预期收益可以量化、预期收益年限可以预测、与折现密切相关的预期收益所承担的风险可以预测。

#### （1）收益法评估思路及模型：

本项目采用的现金流量折现法是指通过估算评估对象未来预期的净现金流量并采用适宜的折现率折算成现值，借以确定评估对象价值的一种评估技术思路。本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型，其基本计算公式如下：

$$E = B - D \quad (1)$$

式中：

E：被评估企业的股东全部权益价值

B：被评估企业的企业价值

D：评估对象的付息债务价值

$$B = P + \sum C_i \quad (2)$$

P: 被评估企业的经营性资产价值

$\sum Ci$ : 被评估企业基准日存在的不参与盈利预测的其他非经营性或溢余性资产、负债的价值

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中:

$R_i$ : 被评估企业未来第*i*年的净现金流(自由现金流量)

$R_{n+1}$ : 被评估企业永续期的净现金流(自由现金流量)

r: 折现率

n: 评估对象的未来预测期。

(2) 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) 折现率的选取:

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有什么区别的,它们都属于投资报酬率或资产收益率。

折现率的确定有以下几个原则:

- 不低于无风险报酬率的原则
- 以行业平均报酬率为基准的原则
- 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，我们采用资本资产定价模型（“CAPM”）。计算公式为：

$$r = R_{f1} + (R_m - R_{f2}) \times \beta + \text{Alpha}$$

其中：r——权益资本成本；

$R_{f1}$ ——无风险报酬率；

$R_m$ ——市场平均风险报酬率；

$R_{f2}$ ——长期市场预期报酬率；

$\beta$ —— $\beta$ 系数；

Alpha——特别风险溢价；

$R_m - R_{f2}$  为股权市场超额风险收益率，称为 ERP。

我们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  $R_{f1}$ ：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](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html) 查询。

2) 确定 ERP，即股权市场超额风险收益率：

一般来讲，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。通过 [people.stern.nyu.edu/adamodar/](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/) 查询美国市场 ERP。

3) 确定目标公司相对于股票市场风险系数  $\beta$ ：

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  $\beta$  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  $\beta$  的研究并给出  $\beta$  值的计算公式的公司。本次评估我们是选取该公司公布的  $\beta$  计算器计算对比公司的  $\beta$  值，指数选择道琼斯工业平均指数。最后通过加权平均确定  $\beta$  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，再参考可比上市公司资本结构的平均值作为被评估企业目标资本结构比率，计算被评估单位带财务杠杆的 Beta。最终得出  $\beta$  系数。

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 ( $R_s$ ) 及其他特有风险溢价 ( $R_c$ )。

a、企业规模风险溢价 ( $R_s$ )

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

其中：NA：为公司净资产账面值（按亿元单位计算）（ $NA \leq 10$  亿）。

b、其他特有风险溢价 ( $R_c$ )

$R_c$  一般取值在 0—3% 之间。

综合上述公式得特别风险溢价。

5) 资本结构的确定

被评估单位的目标资本结构为 D/E。

6) 通过上述计算，得到的权益资本成本 r。

7) 债务资本成本 ( $k_d$ )

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

8) 经计算加权资本成本 WACC，即折现率为 12.14% (取整)。

(4) 被评估单位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 月~12 月—2022 年测算权益资本净现金流量并折现，假设 2023 年起企业维持 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按收益法计算的股东权益价值。

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

## 2、市场法

### (1) 市场法简介及适用条件

市场法属于间接评估方法，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。

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。

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。

## (2) 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=∏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。

### (3) 评估技术思路

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(市盈率)、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。

## 八、评估过程

本次评估程序主要分五个阶段实施。

### (一) 接受委托阶段

2018年2月1日,商赢环球股份有限公司启动收购资产项目,正式确定上海众华资产评估有限公司为本项目的评估机构,确定2017年9月30日为评估基准日。之后我公司与委托方签署了资产评估业务约定合同,明确了评估目的、评估范围和评估对象。

### (二) 前期准备阶段

上海众华资产评估有限公司成立了资产评估项目小组(以下简称评估小组),确定了该项目协调人和项目负责人,并根据被评估单位资产量大小、资产分布和资产价值特点,组建评估队伍。

项目负责人针对本项目的特点,为了保证评估质量,统一评估方法和参数,结合以往从事评估工作的经验和评估范围内不同类型企业资产的特点,拟定了《资产评估项目计划书》。

指导被评估单位清查资产并提供相关资料,以及填报资产清查评估明细表,检查核实资产和验证被评估单位提供的资料。

### (三) 开展资产核实和现场调查工作阶段

在企业如实申报资产并对委估资产进行全面自查的基础上,评估人员对纳入评估范围内的全部资产和负债进行了全面清查,对企业财务、经营情况进行系统调查。现场调查工作时间为2018年2月9日至2018年2月14日。

资产清查过程如下:

1、指导企业相关的财务与资产管理人員在资产清查的基础上,按照评估机构提供的“资产评估清查明细表”、“资产调查表”、“资料清单”及其填写要求,进行登记填报。

2、评估人員审查各类资产评估清查明细表,检查有无填列不全、资产项目不明确

现象，并根据经验及掌握的有关资料，检查资产评估清查明细表有无漏项，根据调查核实的资料，对资产评估清查明细表进行完善。

3、依据资产评估清查明细表，评估人员对申报的现金、存货和固定资产等实物资产进行盘点和现场勘察。针对不同的资产性质及特点，采取不同的勘察方法。

4、收集委估资产的产权归属证明文件、合同资料和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料，并对评估范围内的设备的产权资料进行查验，对权属资料不完善、权属资料不清晰的情况，提请企业核实。

5、请企业有关业务人员协助对往来款、银行存款、银行贷款的函证。

现场调查工作如下：

评估人员通过收集分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈，对企业的经营业务进行调查，主要内容如下：

- 1、了解企业的资本结构、人员规模和结构、年销售额；
- 2、了解企业市场地位，企业在行业中的地位，主要客户、企业所占市场份额等；
- 3、了解企业主要资产状况（房地产状况、主要设备状况、无形资产状况等）；
- 4、了解企业债权、债务及回收情况；
- 5、了解企业存货的核算方法，以及是否存在失效、变质、残损等情况；
- 6、了解企业的产品构成，分析各业务对企业销售收入的贡献情况；
- 7、了解企业历史年度收入、利润情况，分析收入、利润变化的主要原因；
- 8、了解企业未来年度的经营计划、投资计划等；
- 9、了解企业的税收及其他优惠政策；
- 10、了解企业的溢余资产和非经营性资产的内容及其资产状况。

#### （四）评定估算、汇总阶段

2018年2月15日至2018年3月15日，基本完成了评估计算和与其他中介机构进行初步数据核对工作。评估人员根据本项目特点、各类资产特性和相关资料的收集程度选择适当的评估方法，通过搜集市场信息，明确各类资产的具体评估参数和价格标准，开始评定估算、撰写说明与报告，在对初稿数据进行分析汇总的基础上提交项目负责人进行审核。

#### （五）内部审核和与委托方等进行沟通汇报，出具报告阶段

根据评估公司内部审核制度，由总师室对评估小组提交的评估报告、评估说明、评估明细表和工作底稿进行全面审核，并重点安排评估数据链接的稽核工作。在审核工作结束后，评估小组对评估报告进行修改完善，同时与委托方进行了沟通，最后经总经理审核后出具正式报告。

## 九、评估假设

评估人员根据资产评估相关准则的要求，认定以下假设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假设条件改变而推导出不同评估结果的责任。

1. 本次评估以本资产评估报告所列明的特定评估目的为基本假设前提；
2. 本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的有效价格为依据；
3. 假设评估基准日后外部经济环境不会发生不可预见的重大变化；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；
4. 假设评估对象在公开市场上进行交易，买卖双方在该市场都掌握了必要的市场信息，不因任何利益抬高或降低评估对象的真实价值；
5. 假设被评估单位的经营业务合法，并不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营，被评估资产现有用途不变并原地持续使用；
6. 被评估单位和委托方提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；
7. 评估人员所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠；
8. 本次评估，除特殊说明外，未考虑被评估单位股权或相关资产可能承担的抵押、担保事宜对评估价值的影响，也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。
9. AC项目经营性资产包模拟吸收合并了 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 AC 项目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。

当出现与前述假设条件不一致的事项发生时，本评估结果一般会失效。

## 十、评估结论

### （一）收益法评估结论

经采用收益法评估，以2017年9月30日为评估基准日，在假设条件成立的前提下，AC项目经营性资产包模拟股东全部权益评估值为5,415.71万元（评估值为816.00万美元，评估基准日汇率：1美元对人民币6.6369元，折合人民币为5,415.71万）。（大写人民币：伍仟肆佰壹拾伍万柒仟壹佰元），评估增值4,437.86万元，增值率453.84%。

### （二）市场法评估结论

经采用市场法评估，以2017年9月30日为评估基准日，在假设条件成立的前提下，AC项目经营性资产包模拟股东全部权益评估值为4,911.31万元（评估值为740.00万美元，评估基准日汇率：1美元对人民币6.6369元，折合人民币为4,911.31万元）。（大写人民币：肆仟玖佰壹拾壹万叁仟壹佰元），评估增值3,933.46万元，增值率402.26%。

### （三）评估结论分析

经采用两种方法评估，收益法的模拟股东全部权益评估值为5,415.71万元，市场法评估后的模拟股东全部权益为4,911.31万元，两者相差504.40万元，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模拟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。

## 十一、特别事项说明

1、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。

2、由于被评估单位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。

3、ASLUSA 以账面所有应收账款及存货对 Citizens Bank, N.A. 的短期借款提供抵押担保。截止基准日，ASLUSA 从 Citizens Bank, N.A. 借入的短期借款 4,000,000.00 美元已获得展期，到期日 2018 年 3 月 12 日，借款利率为 60 天 LIBOR 利率 1.62%，借款条件不变。另 745,219.97 美元借款，年利率 6.0000%，到期日 2020 年 11 月 11 日。

4、本报告不对有关经济行为批文、营业执照、权证、会计凭证及其他中介机构出具的文件等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。

5、一般来说，由于评估目的不同、价值类型不同、评估基准日不同，同样的资产会表现出不同的价值，我们对因评估报告使用不当而造成的后果不承担责任。

6、委托方和相关当事方应当对所提供估价对象法律权属资料的真实性、合法性和完整性承担责任。评估师执行评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见，对评估对象法律权属确认或发表意见超出评估师执业范围。本估价报告不对评估对象的法律权属提供任何保证。

7、本报告所称“评估价值”，是指所评估的资产在现有用途不变并继续使用以及在评估基准日的外部经济环境前提下，根据公开市场原则确定的市场价值，没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式可能追加付出的价格等对评估价值的影响；同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价值的影响。

8、在评估基准日后、评估结果有效期内若资产数量发生变化，应根据原评估方法对资产额进行相应调整，若资产价格标准发生变化，委托方在资产实际作价时应进行相应调整，但若已对资产评估价格产生明显影响时，委托方应及时聘请评估机构重新确定评估价值。

9、本评估报告未考虑评估增减值所引起的税负问题，委托方或被评估单位在使用本评估报告为评估目的服务时，应当考虑税负问题，并按照国家有关规定处理。

10、对企业存在的可能影响资产评估结果的有关瑕疵事项，在企业委托时未做特殊说明，而评估人员根据从业经验一般不能获悉的情况下，评估机构和评估人员不承担相应责任。

11、至评估基准日，被评估单位承诺，本次委评的资产中无其他抵押、担保、涉讼、或有负债等可能影响评估结果的重大事项。但评估机构提请评估报告使用者仍需不依赖本报告而对委估资产的抵押、担保等情况作出独立的判断。

12、本报告对评估资产和相关负债所做的评估，是为客观反映委评资产在评估基准日的价值，仅为实现评估目的而做，我公司无意要求被评估单位按本报告评估结果进行相关的帐务处理。如需进行帐务处理应由被评估单位的上级财税、主管部门批准决定。

13、在评估股东权益价值时，评估结论是股东全部权益的客观市场价值。我们未考虑股权发生实际交易时交易双方所应承担的费用和税项等因素对评估结论的影响。

14、由于无法获取行业及相关资产产权交易情况资料，缺乏对资产流动性的分析依据，故本次评估中没有考虑资产的流动性对评估对象价值的影响。

15、本次评估未考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价对评估对象价值的影响。

16、本次评估对象为股东全部权益价值，股东部分权益价值并不必然等于股东全部权益价值与股权比例的乘积。

17、本次资产评估是在独立、客观、公正的原则下作出的，本机构及参加评估人员

与委托方、被评估单位确无任何特殊利益关系，评估人员在评估过程中，恪守职业规范，进行了公正评估。

为了正确使用评估结论，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其评估结论的影响。

## 十二、评估报告使用限制说明

(一) 本评估报告只能用于本评估报告载明的评估目的和用途。评估报告使用者应按有关法律、法规，以及资产评估业务约定书的要求正确、恰当地使用本评估报告，任何不正确或不恰当地使用报告所造成的不便或损失，将由报告使用者自行承担责任。

(二) 评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用，评估人员不承担相关当事人决策的责任。本评估结论不应该被认为是对评估对象可实现价格的保证。

(三) 未征得评估机构同意，评估报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

(四) 评估结论使用有效期为一年，自**2017年9月30日**至**2018年9月29日**。当评估目的在评估基准日后的一年内实现时，以评估结论作为交易价值参考依据，超过一年，需重新确定评估结论；

(五) 如果存在评估基准日期后、有效期以内的重大事项，不能直接使用本评估结论。若资产数量发生变化，应根据原评估方法对资产价值额进行相应调整；若资产价格标准发生重大变化，并对资产评估价值已经产生明显影响时，委托方应及时聘请评估机构重新确定评估价值。

(六) 当政策调整对评估结论产生重大影响时，应当重新确定评估基准日进行评估。

---

### 十三、评估报告日

本评估报告日为 2018 年 3 月 15 日。

谨此报告



(此页无正文)

上海众华资产评估有限公司



法定代表人：左英浩

左英浩

评估项目人员：钱进（资产评估师）

钱进



左英浩（资产评估师）



2018年3月15日