

Kresta Holdings Limited

## 估值报告

闽联合中和评咨字（2019）第6001号

共1册，第1册

福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司

Fujian United Assets Evaluation & Land and Real Estate Appraisal Co.,Ltd.

二零一九年二月二十五日

## 目 录

估值报告	2
一、估值概要	2
二、目标公司概况	2
三、估值对象和范围概况	5
四、估值基准日	5
五、价值类型	6
六、估值假设及声明	6
七、估值方法	7
八、估值过程	8
九、估值结果及分析	9
十、特别事项说明	9
十一、估值基准日后重要变化事项	10

# Kresta Holdings Limited

## 估值报告

闽联合中和评咨字（2019）第 6001 号

### 一、估值概要

**委托方：**宁波先锋新材料股份有限公司

**目的：**就贵司处置持有的 Kresta Holdings Limited 股权相关事宜，提供 Kresta Holdings Limited 股权的估值意见，供决策参考使用。

**估值对象：**Kresta Holdings Limited 股权

**价值类型：**市场价值

**估值基准日：**2018 年 10 月 31 日

### 二、目标公司概况

#### （一）目标公司

目标公司为 Kresta Holdings Limited（以下简称“KRS”）。

KRS 于估值基准日的营业执照载明的主要登记事项如下：

Australian Company Number: 008 675 803

Australian Business Number: 26 008 675 803

名称: Kresta Holdings Limited

类型: 公众公司

#### （二）主要股东及持股比例、产权结构

Kresta Holdings Limited 成立于 1955 年 6 月 17 日。圣泰戈（香港）贸易有限公司为宁波先锋新材料股份有限公司全资子公司，于 2013 年 12 月 16 日收购并持有 KRS 公司 84.35% 股份。根据澳交所（ASX）网站显示至基准日 KRS 持股 5% 以上股东构成：

Name	Shares	Capital
Suntarget (Hongkong) Trading Co Limited	126,741,799	84.35%
Tian Yuan(Mel) Pty Ltd	8,530,469	5.68%

### (三) 组织架构情况

KRS共设立了全资子公司12家，具体公司结构如下：



相关情况如下表：

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		表决权比例(%)	取得方式
				直接	间接		
Kresta Blinds (Holdings) Pty Ltd	澳大利亚	澳大利亚	窗帘及遮阳产品销售	100		100	设立
Kresta Blinds Ltd	澳大利亚	澳大利亚	窗帘及遮阳产品销售	100		100	设立
Kresta Blinds International Pty Ltd	澳大利亚	澳大利亚	窗帘及遮阳产品销售	100		100	设立
Kedena Holdings Pty Ltd	澳大利亚	澳大利亚	无经营	100		100	设立
Sharatan Pty Ltd	澳大利亚	澳大利亚	窗帘及遮阳产品销售	100		100	设立
Blind Wholesalers, Distributors and Manufacturers Pty Ltd	澳大利亚	澳大利亚	窗帘及遮阳产品销售	100		100	设立
Mardo Australia Pty Ltd	澳大利亚	澳大利亚	窗帘及遮阳产品生产销售	100		100	设立
Twilight Sun Pty Ltd	澳大利亚	澳大利亚	无经营	100		100	设立

Mardo International Pty Ltd	新西兰	澳大利亚	窗帘及遮阳产品生产销售	100		100	设立
Sandelle Pty Ltd	澳大利亚	澳大利亚	无经营	100		100	设立
Curtain Wonderland Pty Ltd	澳大利亚	澳大利亚	窗帘制品生产销售	100		100	收购
Finmar Pty Ltd	澳大利亚	澳大利亚	窗帘及遮阳产品销售	100		100	收购

#### (四) KRS近2年1期的资产、财务和经营状况

KRS近2年1期合并口径的资产、财务和经营状况如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2016/12/31	2017/12/31	2018/10/31
报表口径	合并	合并	合并
总资产	22,771.00	15,484.92	8,997.20
总负债	14,011.31	11,718.13	15,772.75
所有者权益	8,759.69	3,766.79	-6,775.55
项目	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-10 月
报表口径	合并	合并	合并
营业收入	41,833.54	38,341.82	26,841.60
净利润	-383.03	-5,074.79	-10,583.19
审计报告类型	带强调事项无保留意见		

Kresta Holdings Limited基准日经审计的合并会计报表反映的资产总额账面值为8,997.20万元（其中：流动资产为账面值为4,917.77万元、固定资产账面值为3,317.17万元、在建工程账面价值12.25万元、无形资产174.02万元、长期待摊费用572.58万元、其他非流动资产3.42万元），合并会计报表反映的负债总额账面值为15,772.75万元（其中流动负债账面值为13,732.17万元、非流动负债2,040.59万元），合并会计报表反映的所有者权益账面值为-6,775.55万元。

Kresta Holdings Limited 2016年度、2017年度及估值基准日合并会计报表业经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具的众环审字众环审字（2019）010004号带强调事项的无保留意见的《审计报告》。强调事项为：我们提醒财务报表使用者关注，如财务报表附注“（三）财务报表的编制基础”所述，公司2018年1-10月销售额大幅下降，发生净亏损10,583.19万元，净资产为负数；同时流动负债高于流动资产，营运资金短缺，虽KRS公司制定了相关对应措施，但仍可能存在持续经营能力的不确定性。该事项不影响已发表的审计意见。

### （五）KRS的业务经营情况

公司主要业务为窗帘及配件的制造和零售。公司目前产品涵盖Kresta、Vista、Curtain Wonderland、Mardo、Sharatan等多个独立品牌。其中Vista定位中低端产品，Kresta主打定制窗帘领域，Curtain Wonderland（以下简称“CW”）主做零售成品窗帘业务。

目前公司Vista品牌产品主打中低端定制市场，鉴于其利润率低，竞争较激烈，公司已停止对该品牌的宣传投入以降低成本。目前还有网上渠道继续销售该品牌产品。该品牌产品销量逐渐减少。

Kresta品牌主打定制窗帘领域，可根据客户实际需要尺寸定制Blinds, Curtains, Shutters, Awnings四大类产品。Kresta主要产品为定制产品，其销售主要依托网上推广，客户填写好需求和联系方式后，由销售人员上门为客户推荐方案，报价，客户如果满意即可缴纳一定比例的定金后安排生产。生产完成后，将有客服人员与客户预约上门安装时间，由安装人员上门为客户安装。

CW主要为线下成品窗帘及配件销售，品牌产品主要为以布里斯班为中心辐射整个澳洲，在全澳洲有32家实体店面。产品主要为固定尺寸成品窗帘，窗帘架、相关配件及部分定制窗帘产品等。

近年来澳洲窗帘家装市场竞争越来越激烈，2018年澳洲房地产针对外国人投资政策调控收紧，房地产市场处于观望期，房地产价格和成交量均出现下滑。窗帘作为房屋装修产业的分支，受房地产业影响明显，公司同期销售量明显低于去年同期。与此同时，2018年初CW品牌运营部门人员及部分高管集体离职，造成企业CW品牌运营受到巨大影响。

### （六）KRS的重要实物资产状况

主要实物资产为存货、房屋等实物资产。

其中存货账面价值人民币2,636.03万元，主要为产成品窗帘及相关配件等

房屋建筑物及土地账面价值人民币2,597.53万元，为企业总部所在地380 VICTORIA RD,MALAGA的土地及两幢厂房。

### 三、估值对象和范围概况

本次估值对象为Kresta Holdings Limited 股权。

### 四、估值基准日

本次估值的基准日为2018年10月31日。

## 五、价值类型

本次估值选择市场价值作为价值类型。

市场价值的定义：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，分析对象在基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

## 六、估值假设及声明

1、本次对 KRS 实物清查中，其固定资产及存货数量巨大，分部广泛，固定资产及存货均采用抽盘方式，其中对公司仓库原材料按比例进行了抽盘，对各店面存货在企业全面盘点的基础上，我们随机选取了部分店面与企业共同进行了盘点；对仓库及办公区域的固定资产按照一定的金额和比例确定抽盘范围，对店面设备的盘点，我们同样选取了部分店面进行清查。

2、本次估值过程中市场法采用 KRS 在澳交所（ASX）公开市场股票价格作为估算基础。但根据澳交所数据显示，该公司 2018 年 1-10 月仅 25 个交易日有交易记录，其总股本 1.5 亿股，其 2018 年总交易量为 54 万股，2017 年总交易量为 38 万股，该只股票流动性较低。

3、本分析意见仅供宁波先锋新材料股份有限公司处置持有的 Kresta Holdings Limited 股权相关事宜决策时参考使用，不得用于其他任何目的。

4、近三年 KRS 公司持续亏损，特别是 2018 年 1-10 月受澳洲房地产市场下滑影响，以及公司下属 Curtain Wonderland 品牌运营部门人员及部分高管集体离职影响，公司销售规模大幅下降，亏损幅度增加。KRS 公司正在积极组建新的销售及管理团队，未来几年公司仍处于调整期，未来经营情况无法准确判断。

5、假定委估对象已处于交易过程中，估值人员根据委估对象的交易条件等按公平原则模拟市场进行估价。

6、假定在市场上交易的资产或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等做出理智的判断。

7、假设委估单位的资产在估值基准日后不改变用途并仍持续使用。

8、假设委估单位完全遵守现行所有有关的法律法规合法经营。

9、假设委估单位在未来所采用的会计政策和估值基准日所采用的会计政策在所有重要方面基本一致。

10、假设委估单位所在的行业、地区及社会经济环境不发生大的变更，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。

11、假设无其他人力不可抗拒因素和不可预见因素对委估单位造成重大不利影响。

12、假设委托方及委估单位 KRS 提供的资料真实、准确、完整。KRS 及其子公司提交给我公司的所有电子版文件均是真实的，所有提交文件的电子版文件与其原件应是一致的。KRS 提交给我公司的所有文件均由该企业财务人员或高管人员通过邮件发送。

## 七、估值方法

### (一) 估值基本方法简介

估值基本方法是指评定估算资产价值所采用的途径、程序和技术手段的总和。包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法。

#### 1. 收益法

企业价值估值中的收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象价值的估值方法。常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法；股利折现法是将预期股利进行折现以确定估值对象价值的具体方法，该方法通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的估值；现金流量折现法是将预期现金净流量进行折现以确定估值对象价值的具体方法，包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型两种。

#### 2. 市场法

企业价值估值中的市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。

#### 3. 资产基础法（成本法）

企业价值估值中成本法称为资产基础法，是指以委估单位估值基准日的资产负债表为基础，确定估值对象价值的估值方法。其基本公式如下：

股东全部权益（净资产）价值 = 各单项资产总额 - 负债总额

### (二) 估值方法的选择

KRS 公司 2018 年 Curtain Wonderland 品牌经营管理层人员出现巨大变动，受此影响公司销售规模大幅下降，KRS 公司正在积极组建新的销售及管理团队，未来几年公司仍处于调整期，其经营情况无法可靠获取；公司 2018 年 1-10 月累计亏损人民币 10,583.19 万元，其持续经营能力存在重大不确定性，中审众环会计师事务所出具的众环审字（2019）010004 号审计报告将持续经营能力存在重大不确定性作为报告强调事项；基于以上原因，估值人员认为无法对其未来收入和利润作出合理预测，故未采用



收益法。

KRS 公司系澳交所上市公司，其股票价格和数量可以从公开市场获得，故本次估值可以采用市场法。

KRS 公司委估资产的数量和金额可以从财务及历史资料中获取，并现场进行核实，故本次估值可以采用资产基础法（成本法）。

本次我们采用市场法及资产基础法（成本法）对企业进行估值。

## 八、估值过程

### （一）市场法估值方法及过程

我们分别查询了上市公司 2018 年 10 月 31 日前 90 日、180 日和当年内股票收盘价格，对该股票各交易日收盘价格进行算术平均计算，计算得出股票平均交易价格。最终我们选取 2018 年全年收盘价计算得出的股票平均交易价格再乘以该股票 2018 年 10 月 31 日总股数得出企业总价值，根据中国人民银行当日汇率中间牌价折算成人民币金额。

### （二）成本法估算方法及过程

- 1、货币资金及各项往来按照企业审定无误的账面价值确定估值。
- 2、存货中库存商品根据其近两年销售情况确定其可回收金额折扣，再根据 KRS 提供的历史资料测算销售费用、税金等，再根据清算核实的数量乘以现行市场销售价扣除合理的销售费用，税金及适当利润后得出估值。
- 3、固定资产设备类采用设备重置市场价格×成新率确定估值。
- 4、KRS 拥有的房屋和土地参考企业周边成交案例，对其面积、功能、设施情况等因素进行调整，确定房屋和土地估算价值。根据澳洲相关规定，企业取得的土地为永久使用，无使用年限限制。
- 5、企业账面上的无形资产主要包括购买软件使用权和企业委托开发的自用软件系统。对于购买的软件使用权，核实企业购买的使用权年限，对于已经过期的软件使用权，本次估值按零确定，对于尚在使用期内的软件使用权，按照购买价格平均分摊到可使用年限中确定剩余可年限的估算价值；对于委托开发的在用系统，估值人员以其重置成本确定其估值价值。
- 6、企业持有的子公司价值作为企业长期股权投资加回，对于估值为正的长期股权投资按其估值×持有股权比例。对于估值为负的长期股权投资按持股比例冲减内部往来款，冲减内部往来款后仍为负值金额的，长期股权投资估值按零确定。
- 7、企业各项负债经核实后，按照审定无误的账面价值确定估算价值。

## 九、估值结果及分析

### （一）估值结果

截至估值基准日 2018 年 10 月 31 日，Kresta Holdings Limited 申报并经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审定的（合并口径）资产总额账面值为 8,997.20 万元、（合并口径）负债总额账面值为 15,772.75 万元、（合并口径）所有者（股东）权益账面值为 -6,775.55 万元，归属于母公司的所有者（股东）权益账面值为 -6,775.55 万元；

Kresta Holdings Limited 价值按照市场法估值为澳币 668.48 万元，折合人民币 3,306.52 万元；按照成本法估值为澳币 -579.29 万元，折合人民币 -2,865.36 万元。

我们认为 Kresta Holdings Limited 在澳洲证券市场上交易不活跃，其交易量较小，其股票价格不能充分反映企业整体价值，故本次选择成本法结果作为最终估值结果，**Kresta Holdings Limited 的价值为人民币 -2,865.36 万元。**

### （二）增加值及分析

本次估值成本法结果人民币 -2,865.36 万元相比企业（合并口径）所有者权益账面值 -6,775.55 万元增值 3,910.19 万元，其增值主要原因为企业持有土地及房屋建筑物增值所致；企业根据企业经营情况对子公司 Curtain Wonderland Pty Ltd 账面持有的存货-库存商品计提了大额减值准备，也是此次评估增值的原因；企业持有的设备因折旧年限低于使用年限的原因，也造成了一定的评估增值。

## 十、特别事项说明

1、KRS公司2018年1-10月累计亏损人民币10,583.19万元，其持续经营能力存在重大不确定性，中审众环会计师事务所出具的众环审字（2019）010004号审计报告将持续经营能力存在重大不确定性作为报告强调事项。

2、Kresta Holdings Limited的母公司圣泰戈（香港）贸易有限公司为Kresta Holdings Limited提供两笔借款，2017年8月10日，Kresta Holdings Limited与圣泰戈（香港）贸易有限公司签订人民币1600万元借款续约合同，年利率5%，借款到期2018年12月31日。截止估值基准日，借款本金余额为3,851,137.00元。2018年1月25日，Kresta Holdings Limited与圣泰戈（香港）贸易有限公司签订人民币5000万元借款续约合同，年利率5%，借款到期2019年12月31日。截止估值基准日，借款本金余额为49,763,940.00元。

3、估值人员根据 Kresta Holdings Limited 公司财务记账实际情况，本次估值中企业下属子公司资产采用分公司形式合并列示，使估值资产情况与委估企业财务记账形式保持一致，主要资产明细均以澳币列示，汇总数据以澳币并折算成人民币列示，便

于估值报告使用者更好了解资产情况。

4、本次 Kresta Holdings Limited 公司与供应商 Ningbo Cathayan Weaving MFG. Co.,Ltd, Ningbo Mardo Import and Export Co.,Ltd 账面往来金额较大，其采购价格以人民币金额作为结算金额，Kresta Holdings Limited 公司根据收到货物时澳洲央行人民币与澳币兑换汇率折算为澳币入账。本次估值工作为避免双向汇率转换形成的差异对估值结果产生影响，本次估值工作 Kresta Holdings Limited 公司与两家供应商的往来金额以人民币结算金额确定应付账款金额。

5、本次估值对象 Kresta Holdings Limited 公司为澳交所上市企业，其上市时间较早，最近年企业股票在交易所交易量较小，2017 年及 2018 年 1-10 月股票交易量分别为 38 万股、54 万股。澳交所所属上市公司其上市及退市标准远低于国内股票交易所要求，其上市公司壳价值不能参照国内上市公司壳价值考虑。

6、本分析意见仅供宁波先锋新材料股份有限公司处置持有的 Kresta Holdings Limited 股权相关事宜决策时参考使用，不得用于其他任何目的。

## 十一、估值基准日后重要变化事项

1、估值基准日至报告出具日期间，Kresta Holdings Limited 持续亏损，经营情况未出现明显好转。

2、估值基准日后，圣泰戈（香港）贸易有限公司、宁波先锋新材料股份有限公司、Kresta Holdings Limited 三方达成《财务支持协议》，该协议约定圣泰戈（香港）贸易有限公司和宁波先锋新材料股份有限公司向 Kresta Holdings Limited 提供 1,070.00 万澳元财务支持，该笔款项在收到 Kresta Holdings Limited 书面通知后 21 日内支付，所付款项无抵押，无利息，在付款后 18 个月内偿还，并可延期。

(此页无正文，仅作为 Kresta Holdings Limited 估值报告签章页使用)

估值机构：福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司



估值人员：

(徐达)

估值人员：

(朱小波)

二〇一九年二月二十五日