

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

海宁市资产经营公司拟进行股权转让
涉及的海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司
股东全部权益价值评估项目

资产评估报告

坤元评报〔2018〕418号

（共1册，第1册）

坤元资产评估有限公司

二〇一八年八月二十九日

目 录

资产评估师声明.....	1
资产评估报告·摘要.....	2
资产评估报告·正文.....	4
一、委托人、被评估单位及其他资产评估报告使用人	4
二、评估目的	17
三、评估对象和评估范围	18
四、价值类型及其定义	19
五、评估基准日	20
六、评估依据	20
七、评估方法	22
八、评估过程实施过程和情况	29
九、评估假设	30
十、评估结论	32
十一、特别事项说明	33
十二、资产评估报告使用限制说明	35
十三、资产评估报告日	36
资产评估报告·附件	
一、与评估目的相对应的经济行为文件	37
二、被评估单位基准日审计报告	49
三、委托人和被评估单位法人营业执照	80
四、评估对象涉及的主要权属证明资料	82
五、委托人和被评估单位的承诺函	87
六、签名资产评估师的承诺函	89
七、资产评估机构备案公告和资格证明文件	90
八、资产评估机构法人营业执照	92
九、签名资产评估师职业资格证书登记卡	93
十、资产评估委托合同	95
评估结果汇总表、明细表、盈利预测及评估结果表.....	99

资产评估师声明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定及本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

本资产评估机构及资产评估师提示资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

三、本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

四、评估对象涉及的资产、负债清单由委托人、被评估单位申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

五、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

六、资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验。

七、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分关注资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

海宁市资产经营公司拟进行股权转让 涉及的海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司 股东全部权益价值评估项目 资产评估报告

坤元评报〔2018〕418号

摘 要

以下内容摘自评估报告正文，欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论，应当认真阅读评估报告正文。

一、委托人和被评估单位及其他资产评估报告使用人

本次资产评估的委托人为海宁市资产经营公司(以下简称海宁资产经营公司)，本次资产评估的被评估单位为海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司(以下简称时尚小镇公司)。

根据《资产评估委托合同》，本资产评估报告的其他使用人为被评估单位、国家法律、法规规定的评估报告使用人。

二、评估目的

根据海宁中国皮革城股份有限公司与海宁资产经营公司于2018年8月2日签订的《关于海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司之股权转让框架协议》，海宁资产经营公司拟转让其持有的时尚小镇公司的股权，为此需要对时尚小镇公司的股东全部权益价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供时尚小镇公司股东全部权益价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象为涉及上述经济行为的时尚小镇公司的股东全部权益。

评估范围为时尚小镇公司申报的并经过天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计的截至2018年7月31日时尚小镇公司全部资产及相关负债。按照时尚小镇公司

提供的 2018 年 7 月 31 日经审计的会计报表反映，资产、负债和股东权益的账面价值分别为 1,744,806,046.54 元、726,862,638.51 元和 1,017,943,408.03 元。

四、价值类型

本次评估的价值类型为市场价值。

五、评估基准日

评估基准日为 2018 年 7 月 31 日。

六、评估方法

根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，本次分别采用资产基础法和收益法进行评估。

七、评估结论

经综合分析，本次评估最终采用资产基础法评估结论作为时尚小镇公司股东全部权益的评估值，时尚小镇公司股东全部权益的评估价值为 1,089,563,061.84 元（大写为人民币壹拾亿捌仟玖佰伍拾陆万叁仟零陆拾壹元捌角肆分），与账面价值 1,017,943,408.03 元相比，评估增值 71,619,653.81 元，增值率为 7.04%。

八、评估结论的使用有效期

本评估结论仅对海宁资产经营公司拟转让其持有的时尚小镇公司的股权之经济行为有效。本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2018 年 7 月 31 日起至 2019 年 7 月 30 日止。

资产评估报告的特别事项说明和使用限制说明请参阅资产评估报告正文。

海宁市资产经营公司拟进行股权转让 涉及的海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司 股东全部权益价值评估项目 资产评估报告

坤元评报〔2018〕418号

海宁市资产经营公司：

坤元资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，分别采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对海宁市资产经营公司拟进行股权转让涉及的海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司股东全部权益在2018年7月31日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人、被评估单位及其他资产评估报告使用人

（一）委托人概况

1. 名称：海宁市资产经营公司（以下简称海宁资产经营公司）
2. 住所：浙江省海宁市海洲街道水月亭西路336号
3. 法定代表人：曹立群
4. 注册资本：贰拾亿元整
5. 公司类型：有限责任公司（国有独资）
6. 企业统一社会信用代码：91330481720060837B
7. 发照机关：海宁市市场监督管理局
8. 经营范围：国有资产投资开发。（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）

（二）被评估单位概况

一）企业名称、类型与组织形式

1. 名称：海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司（以下简称时尚小镇公司）
2. 住所：海宁市海洲街道海州西路201号皮革城大厦1713室

3. 法定代表人：钱娟萍
4. 注册资本：壹拾亿元整
5. 公司类型：有限责任公司
6. 企业统一社会信用代码：91330481MA28AJXUX1
7. 发照机关：海宁市市场监督管理局
8. 经营范围：市场投资开发、房地产开发、物业管理、市场管理（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）【不得从事吸收存款、融资担保、代客理财、向社会公众集（融）资等业务】

二) 企业历史沿革

1. 公司成立时情况

时尚小镇公司成立于 2016 年 8 月 8 日，初始注册资本 30,000 万元，成立时股东和出资情况如下：海宁中国皮革城投资有限公司出资 30,000 万元(占注册资本的 100%)。

2. 公司历次股权变更情况

2016 年 12 月，根据公司股东会决议，增加注册资本 70,000 万元，其中：新股东海宁市转型升级产业基金有限公司出资 10,000 万元、浙江嘉兴转型升级产业基金有限公司出资 20,000 万元、建信资本管理有限责任公司出资 40,000 万元。

2017 年 10 月，根据公司股东会决议，海宁市转型升级产业基金有限公司、浙江嘉兴转型升级产业基金有限公司、建信资本管理有限责任公司分别将其持有公司股权转让给海宁市资产经营公司。

经上述增资及股权变更后，截至评估基准日，时尚小镇公司的注册资本为 100,000 万元，股权结构如下：

股东名称	出资额(万元)	出资比例
海宁中国皮革城投资有限公司	30,000.00	30%
海宁市资产经营公司	70,000.00	70%
合计	100,000.00	100%

三) 被评估单位2017年及评估基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

单位：人民币元

项目名称	2017 年 12 月 31 日	基准日
资产	1,542,659,876.93	1,744,806,046.54
负债	538,411,370.23	726,862,638.51

股东权益	1,004,248,506.70	1,017,943,408.03
项目名称	2017年	2018年1-7月
营业收入	1,403,773.64	14,114,184.94
营业成本	0.00	6,049,762.36
利润总额	5,673,155.76	18,221,127.67
净利润	4,220,572.60	13,694,901.33

上述年度及基准日的财务报表均已经注册会计师审计，且均出具了无保留意见的审计报告。

四）企业所在行业现状与发展前景分析

时尚小镇公司是一家集皮革、纺织服装专业市场开发、租赁、服务和销售于一体的公司。

1. 行业特点与经营模式

(1) 行业特点—特定商品大规模集聚

专业市场为特定类别的商品提供大规模交易场所。与综合类商品流通业态不同，专业市场经营的商品类别比较单一，经营场所相对集中、固定，特定商品多品种、多品牌的大规模聚集是专业市场繁荣的前提。专业市场通过特定商品的大规模集聚，为消费者和采购商提供“货比三家”的选择空间，为生产商和经销（或代理）商提供“商情共享”的信息平台，从而降低了商品的营销和交易成本，并实现规模效应。

(2) 经营模式—“初次招商租售结合、后续经营租赁为主”

专业市场经营模式主要包括只租不售、只售不租以及租售结合等方式。专业市场的举办者和经营者按照其战略规划、项目定位、招商策略以及资金安排等确定具体经营模式。为保证专业市场的持续经营与发展，“初次招商租售结合、后续经营租赁为主”是专业市场合理并行之有效的经营模式。

A. “初次招商租售结合”的经营模式能促进特定商品的大规模集聚

在专业市场初次招商中，如果商铺只租不售，在经营状况较差的情况下，商户易退租或不续租商铺，造成“商铺空置——商品规模和数量减少——市场吸引力下降——商铺空置”的恶性循环；同时，初次招商过程中租赁价格较低，市场的举办者和经营者资金压力一般较大，较难保证后续配套服务的持续开展。如果商铺只售不租，市场的举办者和经营者将无法分享专业市场持续发展的经营成果，对市场的后续服务、管理将缺乏动力，不利于促进专业市场持续繁荣。

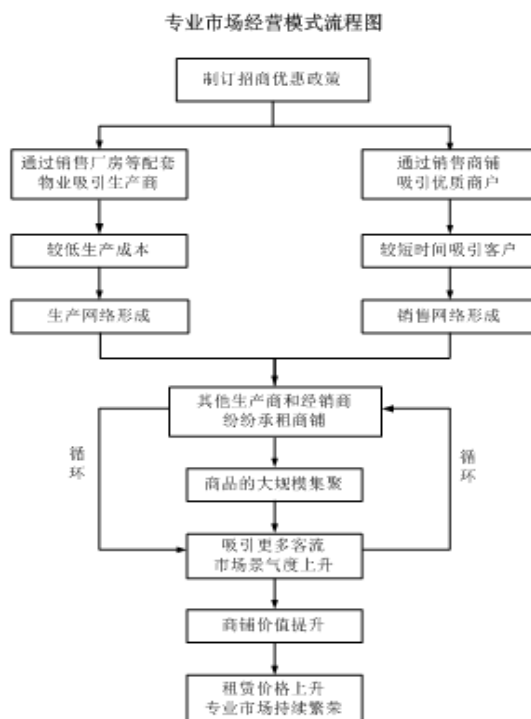
在“初次招商租售结合”经营模式下，市场的举办者和经营者选择向知名生产商和品牌经销（或代理）商销售商铺，并将其余商铺租赁给其他商户。知名生产商和品牌经销（或代理）商的长期入驻，有助于提高优质商户的稳定性和对市场的忠诚度，有利于树立市场知名度和品牌优势，将会持续吸引大量的消费者和采购商。随着市场客流量的增多，其它商户也会纷纷入驻并租赁市场商铺，从而形成“商铺租赁需求上升——商品规模和数量增加——市场吸引力提高——商铺租赁需求上升”的良性循环，促进了特定商品的大规模集聚。

同样，厂房等配套物业的销售将使生产商在专业市场周边长期入驻，促进市场内商品的有效供给。随着生产商的不不断聚集，聚集效应所带来的成本优势逐渐体现，其他生产商也将纷纷加入市场周边的生产网络，从而更有力地保障了特定商品的大规模集聚。

B. “后续经营租赁为主”的经营模式有利于市场经营者分享专业市场持续发展的经营成果

在“后续经营租赁为主”经营模式下，专业市场经营者的利益与市场繁荣度密切相关。市场的经营者将努力提升后续服务与管理水平，推动专业市场持续繁荣，促进商铺租赁价格稳定上涨，从而分享专业市场持续发展的经营成果。

“初次招商租售结合、后续经营租赁为主”经营模式的具体运作流程如下图所示：



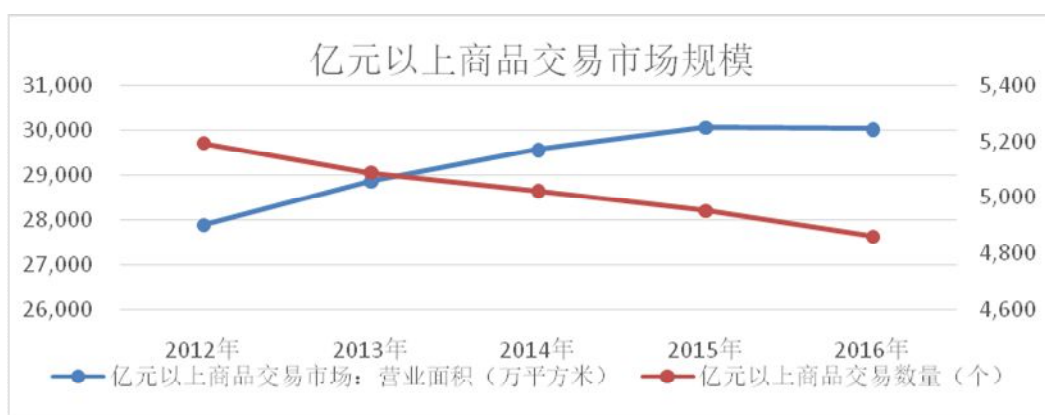
2. 行业发展现状及趋势

(1) 商品交易市场行业发展现状及趋势

A. 商品交易市场行业发展现状

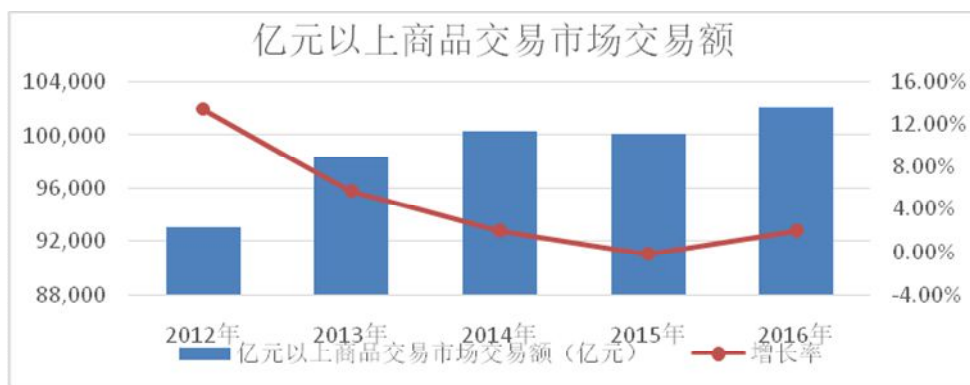
a. 市场规模和成交额逐渐扩大

近年来，我国商品交易市场数量不断增多，交易规模逐步扩大，商品集散功能日益增强。截至2016年底，全国交易额亿元及以上的商品交易市场数量达4,861个，市场摊位数345.79万个，营业面积30,023.37万平方米。2012-2016年，我国交易额亿元及以上的商品交易市场数量和营业面积如下图所示：



数据来源：国家统计局

随着商品交易市场功能的不断完善，市场交易规模也不断扩大。2016年，全国交易额亿元及以上的商品交易市场总交易额达102,139.7亿元。2012-2016年，我国市场交易额情况见下图：

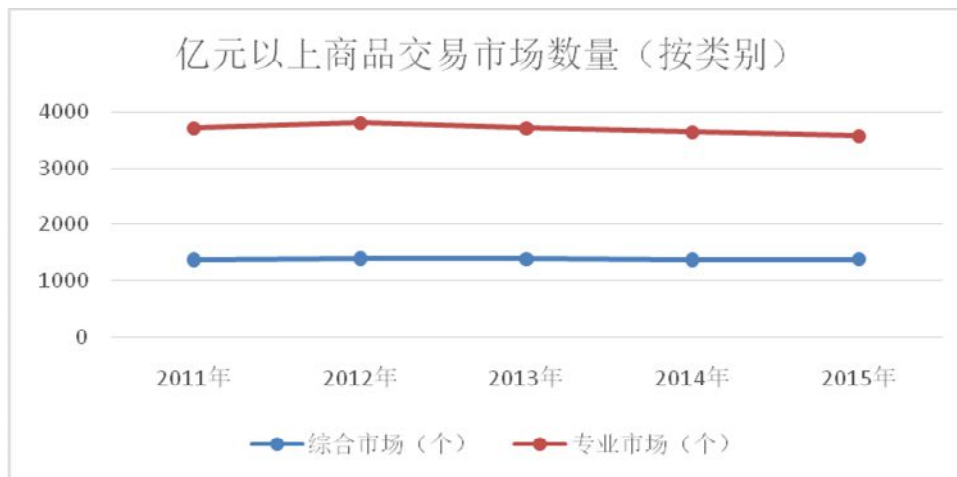


数据来源：国家统计局

b. 市场向专业化方向发展

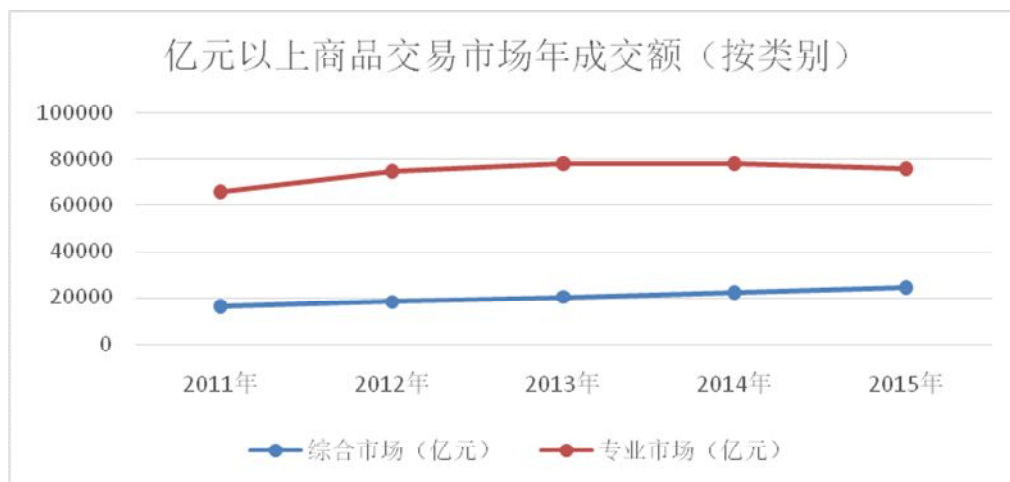
商品交易市场包括综合市场和专业市场。目前，我国商品交易市场发展已呈

现出以专业市场为主，综合市场为辅的格局。根据《2016年中国商品交易市场统计年鉴》，2015年全国交易额亿元及以上的商品交易市场中综合市场占1,379个，专业市场占3,573个。2011-2015年，我国交易额亿元及以上的综合市场和专业市场数量如下图所示：



数据来源：国家统计局

根据《2016年中国商品交易市场统计年鉴》，2015年全国交易额亿元及以上的商品交易市场中综合市场年交易额24,452.9亿元，专业市场年交易额75,680.89亿元。2011-2015年，我国交易额亿元及以上的综合市场和专业市场年交易额如下图所示：



数据来源：国家统计局

c. 市场功能不断拓宽

现代化通讯技术和信息传播手段降低了消费者和生产商之间的交易信息搜集成本，交通运输的进步和现代物流的发展提高了商品运输效率，使生产商直接面对消费者的低成本商品传递成为可能，传统专业市场的商品集散和交易功能正不

断弱化。目前，我国的专业市场已经走出了最早的“摊位式”经营模式，正逐渐向生产、加工、配送、进出口贸易等商品供应链两端纵向延伸，并进行横向兼并扩张联合，同时市场内水电、道路、仓储、运输、加工、包装、治安、消防、卫生、检测、结算、信息和生活服务等设施不断完善，市场功能也由传统单一的商品集散、交易功能拓宽为商品集散、财务结算、信息发布、价格形成、综合服务等功能。

d. 交易方式灵活多样

过去摊位制“一对一”零散性的交易方式正在发生改变，展览贸易、电子商务、竞价拍卖等新型交易方式逐渐兴起，推动了市场交易方式向规范化、标准化转变。

展览贸易通过举办定期及不定期的交易会、产品发布会等形式，促进了买卖双方的充分沟通，有利于商品信息的及时传播；电子商务大量使用电子交易系统、电子合同、电子结算、电子目录、电子广告等各种手段，通过网上的互通信息和交易谈判，使买卖双方有更大的时空选择，有效减低了交易成本；竞价拍卖这种以公开竞价的形式将商品转让给最高应价者的交易方式，减少了商品的流通环节，并能迅速形成价格，保证了交易双方的公平和利益最大化。

B. 商品交易市场行业发展趋势

专业市场作为一种商品流通形式，在我国计划经济向市场经济转轨过程中起步，在新商业模式不断涌现过程中逐步完善，在商品流通领域乃至国民经济发展中发挥着越来越重要的作用。

a. 商品经营品牌化

专业市场在消费者心目中曾经与廉价低质商品联系在一起。随着生活水平的逐步改善，人们对商品质量的要求不断提高。目前，专业市场更加重视品牌引进和品牌推广，在促进上游产业结构调整、重组、集中过程中，从单纯的交易主体聚集场所逐步转为大生产厂家、大代理商、大经销商的培育基地，并推动其向集中化、规模化和品牌化方向发展。拥有优秀品牌的专业市场将具有更强的竞争力和辐射力，经营廉价低质商品的专业市场将被逐步淘汰。

b. 硬件设施商场化

专业市场发展到现在阶段，已经从最初的商品集散地演变成集综合功能于一体

的商品交易市场，单纯的“摊位式”专业市场已不能满足商户的经营需要和消费群体的购物需求。新建市场不但在规模上越做越大，而且硬件条件和商场已不相上下，有的甚至超过了高档商场。

c. 信息交流网络化

互联网已经成为人们生活的重要组成部分，随着企业诚信、电子结算安全等问题的逐步改善，各种电子商务模式已经普遍为人们所接受。未来，有形和无形商品交易市场将紧密结合，逐步形成覆盖全国甚至全球的信息网络，大大提高商品流通效率。

(2) 纺织服装产业发展现状及趋势

A. 纺织服装产业发展现状

改革开放 30 余年来，伴随着我国国民经济的持续发展和国民衣着消费水平的不断扩大，我国服装行业迅猛发展，早已成为全球最大的服装生产国、消费国和出口国。同时，经过一轮一轮的洗牌，服装行业开始返璞归真，回归到围绕产品的初心，以服务为发展的轨道，并逐渐由“世界工厂”、“中国制造”向“中国设计”转变。

根据全球纺织网资讯中心披露，2010-2016 年，我国限额以上服装零售行业营业收入总体上保持不断上升的趋势。2014 年，服装零售行业实现营业收入为 2,449.20 亿元，同比增长 5.16%，增速较 2013 年出现了大幅度下滑。到 2016 年，我国服装零售行业营业收入为 2,546.44 亿元，同比下降了 0.89%。

如今，我国服装行业发展进入品牌经营期，品牌对于消费者的吸引力与影响力逐步扩大，品牌已成为消费者购买服装考虑的最重要因素之一，企业认识到只关注产品本身和产品形象还远远不足以打动消费者，而品牌文化、品牌理念与情感沟通等人性化行为逐步渗透进企业，文化战略成为服装企业的首选。

据前瞻网预计，未来五年我服装行业销售增速在 5%-10%之间，到 2022 年，我国服装零售行业营业收入将有望突破 3,900 亿元。

B. 纺织服装产业发展趋势

根据全球纺织网资讯中心披露，未来服装行业有以下发展趋势：

首先，产品研发获重视。目前很多服装企业离开市场，其中多数企业没有重视货品，这集中体现在一是产品风格不明确，二是产品的品质重视不够。

其次，传统终端不再是服装企业的首选，现在一些服装企业开始寻找新的终端，甚至多品牌联合，自创终端，多渠道发展，取得话语权，灵动应对市场。现在新兴的商业体、互联网，也为服装人提供了更多的渠道选择，服装企业开始根据自我条件、品牌、产品，对接适合的终端。

第三，注重品牌发展策略。多年前，许多服装企业走的是市场路线，自我品牌不强，这也造成了自身品牌没有附加值。但在新的市场环境下，确立自己的品牌定位、确立自己的品牌风格是大势所趋。

第四，量力而行发展网络销售。据统计，服装行业中电商化的比例已经超过40%。2016年，网络服装零售额所占的市场份额为27.03%。于是许多企业纷纷启动网络销售，但是由于缺乏相关技术及人员，经营压力较大。同时，营销模式不能创新，盈利不易。

最后，终端薪资体系开始改变。提高终端人员薪资，关心一线员工，已经是服装公司的共识。终端的考核也发生着变化，考核不再仅是销售额，趋于多元化。

(3) 皮革产业发展现状及趋势

A. 皮革产业发展现状

上世纪八、九十年代，中国逐步成为世界皮革产业加工中心，皮革产业获得了快速发展。我国拥有辽阔的疆土和发达的畜牧业，皮革产业在产业资源和劳动力成本等方面具有明显的比较优势，皮革资源量和皮革、毛皮制品产量居世界之首。

根据中国皮革协会2017年4月12日在京发布的数据显示，中国皮革行业发展进入深度调整期。2016年行业总体呈现景气指数渐冷下滑、销售增速放缓、利润同比下降、出口跌幅加剧等特征。根据中国皮革协会副秘书长在新闻发布会上介绍，2016年我国规模以上皮革主体行业（皮革、毛皮及制品和制鞋业）企业完成销售收入1.4万亿元，同比增长3.2%，增速回落2.9个百分点。以6月份为分水岭，行业销售收入增速下滑之势日趋明显。受主要出口市场外需疲软、企业生产成本提升、国际比较优势弱化等因素的影响，2016年我国皮革主体行业出口764亿美元，同比下降11.3%。皮革主体进口方面，2016年我国皮革主体行业进口89亿美元，同比下降7%。制品对进口增长的贡献连年高于原料进口，且制品进口总额首次超越原料进口，显示我国的消费结构发生变化。

B. 皮革产业发展趋势

a. 用途多样化—奢侈品向生活必需品逐渐转变

改革开放初期，皮革属于比较奢侈的商品，主要用于制鞋，花色品种不多，产量不高，价格也较为昂贵。进入上世纪九十年代以来，随着全球经济的增长和人民生活水平的提高，国内外对皮革制品的需求进一步扩大，皮革制品进入千家万户，服装用革大幅度上升，家具、汽车用革的需求量也日益增加。目前，皮革制品已经广泛应用于制鞋、皮具、服装、家具、家居装饰、汽车等行业，渗透到了人们日常生活的方方面面。

b. 需求个性化—流行、时尚观念日益突出

皮革制品的流行、时尚元素满足了消费者的个性化需求，随着人们收入的不断增加和生活质量的提高，高档、时尚、个性化的皮革制品越来越多地在人们的日常生活中扮演重要角色。

女性通常拥有各种款式、各种色彩的皮包、皮鞋以及其他皮件饰品来搭配服装，设计新颖的裘皮服装及皮革服装也同样具有较强的吸引力；男性也日益倾向于使用设计大方、质地较好、品牌知名度较高的皮鞋、皮带、票夹、皮包等各种皮革制品；皮沙发、汽车真皮座椅也越来越受到消费者的青睐。

我国是发展中国家，国民经济水平与发达国家相比尚有一定差距。随着人们拥有更多财产性收入，皮革制品作为流行、时尚和个性化的消费升级商品，其需求仍将呈大幅上升趋势。

3. 进入行业的主要壁垒

(1) 产业基础

专业市场是经营特定商品的交易市场，与该商品所属产业依存度较高。产业基础与当地经济发展历史与特点、政府政策长期导向等因素有较强的联系，需要长期不断积累。专业市场的新进入者需要紧密结合产业基础才能获得成本、规模等方面的优势。

(2) 先发优势

与综合类商品流通业态不同，专业市场经营的商品类别比较单一，网点相对集中、固定。专业市场通过特定商品的大规模集聚，降低了商品的营销和交易成本，并实现规模效应。因此，新建专业市场与周边同类市场竞争，前提是要在较

短时间内形成稳定的供货源和消费群体以促进特定商品的大规模集聚，这需要投入更多的资金和人力。

(3) 交通和物流

充分发挥专业市场“商品集散、交易”功能需要便利的交通和发达的物流作为支持，这与专业市场的地理位置以及当地经济发展状况紧密相关。专业市场的新进入者除了考虑当地产业基础，周边同类市场是否成熟等因素，还需要综合考虑当地交通和物流的便捷性。

(4) 管理经验

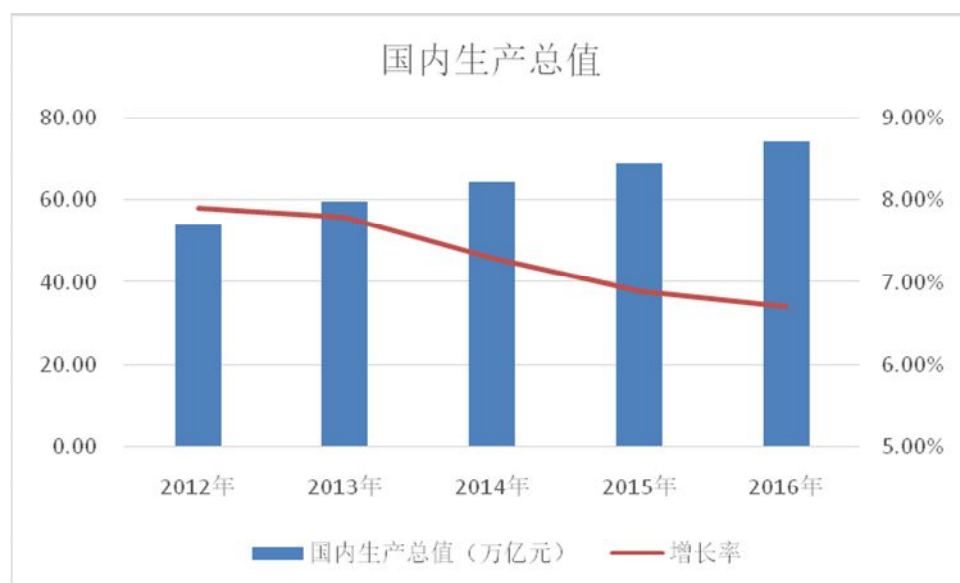
现代专业市场功能逐步完善，交易方式日益多样化，对市场服务科技化、网络化以及商品品牌化等要求不断提高，此外，其与经营商品所属产业的依存度较高。专业市场获得成功，需要其管理团队对专业市场行业和特定产业具有较为深刻的理解，管理团队不仅要具备一定的理论知识，还需要在长期经营实践中不断积累和总结。

4. 行业发展的有利和不利因素

(1) 有利因素

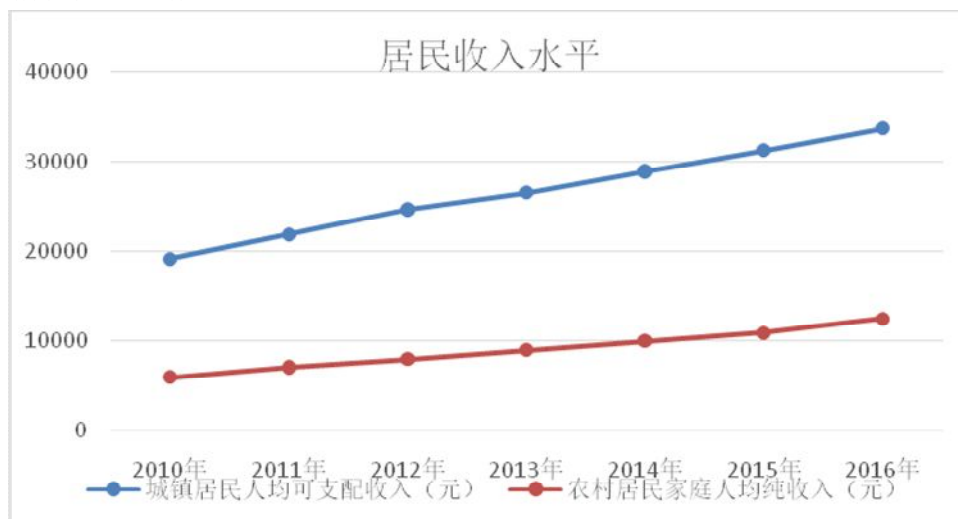
A. 国民经济持续增长、居民消费水平快速提高

近年来，我国国民经济持续增长，2016 年全年国内生产总值 744,127.20 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。社会消费品零售总额 332,316 亿元，同比名义增长 10.4%，实际增长 9.6%。2012 年—2016 年，我国国内生产总值具体情况如下图所示：



数据来源：国家统计局

国民经济的持续、稳定增长促使居民收入水平大幅提高，居民购买力迅速提升。城镇居民家庭人均可支配收入由 2010 年的 19,109.44 元增长到 2016 年的 33,616 元；农村居民家庭人均纯收入由 2010 年的 5,153.20 元增长到 2016 年的 12,363 元。2010—2016 年，我国城镇居民家庭人均可支配收入及农村居民家庭人均纯收入情况如下图所示：



数据来源：国家统计局

据世界银行和国家统计局数据显示，2016 年我国最终消费率仅为 53.62%，相比于世界 70%左右的平均最终消费率，我国目前居民消费水平仍低于全球平均水平，消费能力仍有较大的上涨空间。

B. 政府对流通业的重点扶持加速了专业市场的发展

2005 年 6 月，国务院颁布了《国务院关于促进流通业发展的若干意见》，指出要按照市场经济规律和世贸组织规则，积极培育一批有著名品牌和自主知识产权、主业突出、核心能力强、具有国际竞争力的大型流通企业；鼓励具有竞争优势的流通企业通过参股、控股、承包、兼并、收购、托管和特许经营等方式，实现规模扩张，引导支持流通企业做强做大；国务院各有关部门和有关金融机构要扶持流通企业做强做大，在安排中央外贸发展基金和国债资金、设立财务公司、发行股票和债券、提供金融服务等方面予以支持。《国务院关于促进流通业发展的若干意见》为专业市场的快速发展提供了重要的政策支持。

(2) 不利因素

A. 其他商业形态的替代风险

随着社会的进步、信息化的推进和人民生活水平的提高，大型商场、综合超市、仓储式商店、网络商店等其他商业形态迅速发展，对专业市场产生了一定冲击。这些商业形态满足了商品流通的多样化需求以及消费者的不同偏好，也对专业市场自身的完善与发展提出了更高要求。同时，不断发展的电子商务有效地降低了交易成本，缩短了交易时间，实体市场的部分功能将会受到一定影响。

B. 专业市场管理人才缺乏

现代专业市场功能逐步完善，交易方式日益多样化，对市场服务科技化、网络化以及商品品牌化等要求不断提高。我国现代专业市场历史不长，较为缺乏具备现代市场管理经营理念、现代营销技术、物流管理经验等复合型专业人才。

5. 行业的周期性、区域性、季节性特征

专业市场根据市场内所经营商品的特点而具有一定的周期性、区域性和季节性特征。

(1) 周期性

专业市场的收入水平会随着市场内经营的商品所在行业的波动而波动。服装属于居民生活消费用品，整体上具有一定消费刚性，根据产品定位差异受宏观经济影响有所区别：高端服装产品的消费刚性属性不强，而是具备更多的可选消费品特征，特别是定位于奢侈品的高端服装产品，其受宏观经济周期的影响较为明显。而满足基本着装需要的大众类服装产品由于使用场景丰富，消费群体广泛、价格适中，受经济周期影响相对较小。但是，对于经营专业市场的公司而言，租赁年度与财务年度通常并不一致，同时新市场的开发进度也是不均匀的，这些因素在一定程度上能够平滑商品所在行业的周期性，使公司财务年度的营业收入能够保持相对稳定。

(2) 区域性

专业市场按照区域性特征可以分为三大类：产地型市场、销地型市场和集散型市场。产地型市场分布在生产商聚集的区域，其优势是拥有较强的产业基础和上游资源；销地型市场分布在目标消费群体集中的区域，其优势是消费者具有较强的消费能力或对特定商品有成熟的消费习惯；集散型市场分布在物流发达的区域，其优势是可以利用发达的物流体系辐射更广阔的区域。上述三个区域性特征均能够形成一定的竞争优势和进入壁垒，也是经营专业市场的公司开设新市场的

主要选址标准。

(3) 季节性

专业市场根据市场内所经营商品的特点而具有不同的季节性特征。服装产品具有较为明显的季节性特征。一般而言，秋冬产品由于使用面料与春夏产品存在差异，单价要高于春夏产品。同时，由于国庆、元旦及春节假期的存在，秋冬产品存在着节日性消费集中释放的特点。同时，各季天气气候的波动也会对当季产品的销售产生影响。例如，如果南方出现暖冬，则会对服装企业销售收入带来季节性影响。

五) 被评估单位经营情况等

时尚小镇公司成立于2016年8月8日，目前正在开发位于海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧的海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目。该项目由26幢楼组成，其中高层住宅2幢、商业用房24幢，占地总面积为115,429.00平方米，总建筑面积为209,517.57平方米，其中地上建筑面积为145,958.48平方米，地下建筑面积为63,559.09平方米；地上建筑面积中可售可租建筑面积为138,951.08平方米，其中住宅部分建筑面积为50,765.66平方米，商业部分建筑面积为88,185.42平方米。该项目于2016年底开工建设，目前商业部分已完工，已于2018年3月试营业；住宅部分已结项，正在进行内部装修工程施工，预计2018年底完工交付使用。

(三) 委托人与被评估单位的关系

委托人拟转让其持有的被评估单位的股权。

(四) 其他资产评估报告使用人

根据《资产评估委托合同》，本资产评估报告的其他使用人为被评估单位、国家法律、法规规定的评估报告使用人。

二、评估目的

根据海宁中国皮革城股份有限公司与海宁资产经营公司于2018年8月2日签订的《关于海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司之股权转让框架协议》，海宁资产经营公司拟转让其持有的时尚小镇公司的股权，为此需要对该经济行为涉及的时尚小镇公司股东全部权益价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供时尚小镇公司股东全部权益价值的参考依

据。

三、评估对象和评估范围

评估对象为涉及上述经济行为的时尚小镇公司的股东全部权益。

评估范围为时尚小镇公司申报的并经过天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计的截至 2018 年 7 月 31 日时尚小镇公司全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产（包括投资性房地产、建筑物类固定资产、设备类固定资产和土地使用权）及流动负债。按照皮革时尚小镇司提供的业经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2018 年 7 月 31 日会计报表反映，资产、负债及股东权益的账面价值分别为 1,744,806,046.54 元，726,862,638.51 元和 1,017,943,408.03 元。具体内容如下：

金额单位：元

项 目	账面原值	账面净值
一、流动资产		1,394,310,695.41
二、非流动资产		350,495,351.13
其中：投资性房地产		330,468,419.70
固定资产	19,751,823.79	18,854,511.91
无形资产		1,172,419.52
其中：土地使用权		1,172,419.52
资产总计		1,744,806,046.54
三、流动负债		726,862,638.51
四、非流动负债		0.00
负债合计		726,862,638.51
股东权益合计		1,017,943,408.03

主要资产情况：

1. 存货

存货包括开发产品和开发成本，其中开发产品系海宁皮革时尚小镇创意核心区一期-国际面辅料中心拟对外销售部分，开发成本包括目前正在开发的海宁皮革时尚小镇创意核心区一期-人才公寓已支出的成本和时尚创业园项目的土地款及前期费用。

海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目位于海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧。该项目由 26 幢楼组成，其中高层住宅 2 幢（3-18 层为住宅、底层 1-2 层为商铺）、商业用房 24 幢（共 2-3 层），占地总面积为 115,429.00 平方米，总建

筑面积为 209,517.57 平方米，其中地上建筑面积为 145,958.48 平方米，地下建筑面积为 63,559.09 平方米；地上建筑面积中可售可租建筑面积为 138,951.08 平方米，其中住宅部分建筑面积为 50,765.66 平方米，商业部分建筑面积为 88,185.42 平方米。该项目于 2016 年底开工建设，目前商业部分已完工，已于 2018 年 3 月试营业；住宅部分已结项，正在进行内部装修工程施工，预计 2018 年底完工交付使用。

时尚创业园项目位于海宁经济开发区环西二路西侧、迎金路南侧，于 2018 年 7 月取得土地使用权，土地面积 169,588.00 平方米，目前尚未开工建设。

2. 投资性房地产

投资性房地产位于海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧，系海宁皮革时尚小镇创意核心区一期-国际面辅料中心拟对外出租部分，建筑面积 53,250.29 平方米。

3. 建筑物类固定资产

建筑物类固定资产位于海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧的国际面辅料中心内，为国际面辅料中心办公用房，建筑面积 446.56 平方米，建成于 2018 年，钢混结构，房屋建筑物施工质量、日常使用及维护情况一般。

4. 设备类固定资产

列入本次评估范围的主要设备为打印机、电脑等办公设备以及空调、电梯等国际面辅料中心附属设施，主要位于海宁市海洲街道海州西路 201 号皮革城大厦的公司办公场地内和海宁市广顺路西侧、皮革城六期南侧的国际面辅料中心内。

5. 无形资产—土地使用权

无形资产—土地使用权为海宁皮革时尚小镇创意核心区一期-国际面辅料中心办公用房所分摊的土地，该土地位于海宁市区广顺路西侧、规划道路北侧，土地面积为 349.58 平方米，商业商务出让用地。

委托评估对象和评估范围与上述经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

四、价值类型及其定义

本次评估的价值类型为市场价值。

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。

五、评估基准日

为使得评估基准日与拟进行的经济行为和评估工作日接近，由委托人确定本次评估基准日为 2018 年 7 月 31 日，并在评估委托合同中作了相应约定。

六、评估依据

（一）经济行为依据

《关于海宁皮革时尚小镇投资开发有限公司之股权转让框架协议》。

（二）法律法规依据

1. 2016 年 7 月 2 日第 46 号主席令公布的《资产评估法》；
2. 国务院 1991 年 11 月 16 日 91 号令《国有资产评估管理办法》；
3. 财政部[2001]第 14 号令《国有资产评估管理若干问题的规定》；
4. 国务院 2003 年第 378 号令《企业国有资产监督管理暂行条例》；
5. 国务院国有资产监督管理委员会 2005 年第 12 号令《企业国有资产评估管理暂行办法》；
6. 国务院国有资产监督管理委员会国资委产权[2006]274 号《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》；
7. 2008 年 10 月 28 日第 5 号主席令公布的《企业国有资产法》；
8. 国务院国资委 财政部令第 32 号《企业国有资产交易监督管理办法》；
9. 《公司法》《合同法》《证券法》等；
10. 《土地管理法》《土地管理法实施条例》《城市房地产管理法》《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》等法律法规；
11. 《上市公司重大资产重组管理办法》（证监会令第 109 号）；
12. 其他与资产评估有关的法律、法规等。

（三）评估准则依据

1. 《资产评估准则——基本准则》（财政部财资〔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——利用专家工作及相关的报告》（中评协〔2017〕35号）；
8. 《资产评估执业准则——企业价值》（中评协〔2017〕36号）；
9. 《资产评估执业准则——不动产》（中评协〔2017〕38号）；
10. 《资产评估执业准则——机器设备》（中评协〔2017〕39号）；
11. 《企业国有资产评估报告指南》（中评协〔2017〕42号）；
12. 《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协〔2017〕46号）；
13. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协〔2017〕47号）；
14. 《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协〔2017〕48号）。

（四）权属依据

1. 时尚小镇公司提供的《企业法人营业执照》、公司章程和验资报告；
2. 与资产及权利的取得及使用有关的经济合同、协议、资金拨付证明（凭证）、会计报表及其他会计资料；
3. 国有土地使用权出让合同、不动产权证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、预售许可证、发票等权属证明；
4. 其他产权证明文件。

（五）取价依据

1. 被评估单位提供的评估申报表；
2. 被评估单位截至评估基准日的审计报告以及相关会计报表；
3. 国家发展改革委 2015 年 2 月 11 日发布的发改价〔2015〕299 号国家发展改革委关于进一步放开建设项目专业服务价格的通知；
4. 财政部 2016 年 7 月 6 日发布的财建〔2016〕504 号基本建设项目建设成本管理规定；
5. 有关工程的原始资料、竣工决算资料、工程承包合同、业务合同、询价记录等；
6. 资产所在地的房地产市场价格、租赁价格的调查资料；
7. 办公设备市场价格资料、询价记录；
8. 主要设备的购置合同、发票、付款凭证；

9. 财政部财税[2008]170号《国家税务总局关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》；国务院令第538号《增值税暂行条例》；财政部、国家税务总局令第50号《增值税暂行条例实施细则》；财政部财税[2018]32号《关于调整增值税税率的通知》；其他税收相关法规；

10. 浙江省人民政府及相关政府部门颁布的有关政策、规定、实施办法等法规文件；

11. 被评估单位的历史生产经营资料、经营规划和收益预测资料；

12. 专业市场行业统计资料、相关行业及市场前景、市场发展及趋势分析资料、定价策略及未来营销方式、类似业务公司的相关资料；

13. 从“同花顺金融数据库”查询的相关数据；

14. 中国人民银行公布的评估基准日贷款利率；

15. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等；

16. 评估专业人员对资产核实、勘察、检测、分析等所搜集的佐证资料；

17. 其他资料。

七、评估方法

（一）评估方法的选择

根据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

由于国内类似的股权交易案例相对较少且相关交易条件等也难以搜集，同时市场上也难以找到与被评估单位在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面类似的可比上市公司，故本次评估不宜用市场法。

由于被评估单位各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件，故本次评估适宜采用资产基础法。

时尚小镇公司未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的折现率也能合理估算，结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料，确定分别采用资产基础法和收益法对委托评估的时尚小镇公司的股东全部权益价值进行评估。

在上述评估基础上，对形成的各种初步价值结论依据实际状况充分、全面分析，

综合考虑不同评估方法和初步价值结论的合理性后，确定采用资产基础法的结论作为评估对象的评估结论。

（二）资产基础法简介

资产基础法是指以被评估单位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。它是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。计算公式为：

股东全部权益评估价值=∑各分项资产的评估价值-相关负债

主要资产的评估方法如下：

一) 流动资产

1. 货币资金

对于人民币存款和其他货币资金，以核实后账面值为评估值。

2. 应收利息

应收利息以核实后的账面值为评估值。

3. 其他应收款和相应坏账准备

经核实，其他应收款主要包括应收的保证金、押金等，估计发生坏账的风险较小，以核实后的账面余额为评估值。

公司按规定计提的坏账准备评估为零。

4. 存货

存货包括开发产品和开发成本。

（1）开发产品

开发产品系海宁皮革时尚小镇创意核心区一期-国际面辅料中心拟对外销售部分，由于海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目作为一个整体尚未全部完工，本次将国际面辅料中心拟对外销售部分并入开发成本一并进行评估，故此处评估为零。

（2）开发成本

开发成本包括目前正在开发的海宁皮革时尚小镇创意核心区一期项目（包括人才公寓和账列开发产品科目的国际面辅料中心拟对外销售部分）和时尚创业园

项目（包括土地款和前期费用）。

1) 创意核心区一期项目

截至评估基准日，创意核心区一期项目中的国际面辅料中心拟对外销售部分已预售；创意核心区一期项目中的人才公寓已结项，正在进行内部装修工程施工，预计 2018 年底完工交付使用。考虑到创意核心区一期项目作为一个整体虽未全部完工，但本次采用假设开发法对账列开发成本科目和开发产品科目的创意核心区一期项目统一进行评估。假设开发法是指将待估房地产项目预期开发后的销售收入，扣除其正常情况下预期尚需发生的开发成本、开发费用、销售税金和适当利润等，确定待估房地产项目评估价值的方法。

2) 时尚创业园项目前期费用

由于该项目尚未正式建设，各项投入系前期费用，投入时间较短。经了解，支出合理且市场价值变化不大，故以核实后的账面值为评估价值。

3) 时尚创业园项目土地款

委估宗地取得日期为 2018 年 7 月 6 日，临近评估基准日，且被评估单位系通过土地公开市场获得该土地，其入账价值同评估基准日的市场价值相比基本无变化，故本次评估以其核实后的入账价值作为评估值。

5. 其他流动资产

其他流动资产，包括理财产品、国债逆回购和待抵扣增值税进项税额。经核实，各理财产品和国债逆回购的收益存在一定的不确定性，但本金收回应有保障，故以核实后的账面值为评估值；待抵扣增值税进项税额期后应可抵扣，故以核实后的账面值为评估值。

二) 非流动资产

1. 投资性房地产

投资性房地产系海宁皮革时尚小镇创意核心区一期-国际面辅料中心拟对外出租部分。评估人员在对投资性房地产的原始建造记录及其他资料进行核对及现场勘查的基础上，对投资性房地产采用收益法进行评估，评估值中包含相应占用的土地使用权、相应市场管理用房以及空调、电梯等房屋附属设施的评估价值。

收益法是指通过估算待估建筑物在未来的预期正常收益，选用适当的折现率将其折成现值后累加，以此估算待估建筑物评估价值的方法。计算公式为：

$$P = \sum [R_t / (1+r)^t] + E_n / (1+r)^n$$

其中，P—为评估值

R_t—为未来第 t 个收益期的预期收益额

R—为折现率

E_n—为期末待估建筑物的净值

N—为收益期的最末期。

2. 建筑物类固定资产

由于列入本次评估范围的建筑物系海宁皮革时尚小镇创意核心区一期-国际面辅料中心办公用房，用于国际面辅料中心的经营管理，其评估价值应体现在国际面辅料中心的经营收益中，故并入投资性房地产一并评估，此处评估为零。

3. 设备类固定资产

根据本次资产评估的目的、相关条件和委估设备的特点，确定采用成本法进行评估。

成本法是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置成本，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素，并将其从重置成本中予以扣除（扣减实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值）而得到被评估资产价值的方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估设备已经发生的各项贬值。计算公式为：

$$\text{评估价值} = \text{重置价值} \times \text{成新率}$$

(1) 重置价值的确定

重置价值由设备现行购置价、运杂费、安装调试费、建设期管理费和资本化利息以及其他费用中的若干项组成。

$$\text{重置价值} = \text{现行购置价} + \text{相关费用}$$

(2) 成新率的确定

对于办公设备，主要以使用年限法为基础，结合设备的使用维修和外观现状，确定成新率。

另外，由于列入本次评估范围的空调、电梯等设备类固定资产系国际面辅料中心的附属设施，用于国际面辅料中心的日常经营，其评估价值应体现在国际面辅料中心的经营收益中，故并入投资性房地产一并评估，此处评估为零。

4. 无形资产--土地使用权

列入评估范围的土地使用权共 1 宗，土地面积 349.58 平方米，分布于海宁市区广顺路西侧、规划道路北侧，系海宁皮革时尚小镇创意核心区一期-国际面辅料中心办公用房所分摊的土地，该房产用于国际面辅料中心的经营管理，其分摊的土地使用权评估价值应体现在国际面辅料中心的经营收益中，故将该土地使用权并入投资性房地产一并评估，此处评估为零。

三) 负债

负债系流动负债，包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款。通过核对明细账与总账的一致性、对金额较大的发放函证、查阅原始凭证等相关资料进行核实。经核实，各项负债均为实际应承担的债务以核实后的账面值为评估值。

(二) 收益法简介

收益法是指通过将评估单位的预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

一) 收益法的应用前提

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

二) 收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用股权自由现金流折现模型确定股权现金流评估值，并分析公司溢余资产、非经营性资产（负债）等的价值，确定公司的股东全部权益价值。具体公式为：

股东全部权益价值 = 股权现金流评估值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产的价值 - 非经营性负债的价值

$$\text{股权现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CFE_t}{(1+r_t)^t}$$

式中：n——明确的预测年限

CFE_t ——第 t 年的股权现金流

r——权益资本成本

t——未来的第 t 年

股权现金流 = 经营活动现金净流量 + 投资活动现金净流量 + 筹资活动现金净流量

三) 收益法评估参数的确定

1. 收益期与预测期的确定

根据评估假设及企业项目的开发、销售进度计划、市场运营租赁计划，本次评估的收益年限采用有限年期，即预计到公司对外出租的商业用房相应占用的土地使用权的使用期限（终止期限分别为 2056 年 10 月 25 日和 2057 年 3 月 22 日）到期时为止。由于商业用地终止期限相近，考虑到公司的市场整体运营租赁计划及期后的清算时间，本次评估收益期预计到 2056 年末。

2. 收益额—现金流的确定

本次评估中预期收益口径采用股权现金流，计算公式如下：

股权现金流 = 经营活动现金净流量 + 投资活动现金净流量 + 筹资活动现金净流量

3. 折现率的确定

本次评估的折现率按国际通常使用的 CAPM 模型求取。

(1) 折现率计算公式

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——目前的无风险利率

$Beta$ ——权益的系统风险系数

ERP ——市场的风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

(2) 模型中有关参数的计算过程

1) 无风险报酬率的确定。

国债收益率通常被认为是无风险的，截至评估基准日，评估人员查阅了部分国债市场上长期(超过十年)国债的交易情况，并取平均到期年收益率为无风险报酬率。

2) 资本结构

通过“同花顺 iFinD 资讯”查询沪、深两市同行业相关上市公司的资本结构，参照上述资料，可得公司目标资本结构的取值。

3) 企业风险系数 Beta:

通过“同花顺 iFinD”查询沪、深两市同行业相关上市公司近 5 年含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1-T) \times (D \div E)]$ (公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D÷E 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，通过公式 $\beta_l = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。

4) 计算市场收益率及市场风险溢价 ERP

证券交易指数是用来反映股市股票交易的综合指标，评估人员选用沪深 300 指数为股票市场投资收益的指标，借助 Wind 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据对 2008 年到 2017 年的年收益率进行了测算。经计算得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。

由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率。

5) Rc—企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数在分析公司的经营风险、市场风险、管理风险以及财务风险等方面风险及对策的基础上综合确定。

(3) 权益资本成本 K_e 的计算

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

4. 非经营性资产和溢余资产的价值

非经营性资产（负债）是指与企业经营收益无关的资产（负债）。

溢余资产是指超过企业正常经营需要的资产规模的那部分经营性资产，包括多余的现金及现金等价物，有价证券等。

经分析，截至评估基准日，时尚小镇公司存在 3 项非经营性资产、1 项非经营性负债和 1 项溢余资产。

对上述非经营性资产和负债，按资产基础法中相应的评估价值确定其价值。

对上述溢余资产，按列入评估范围的货币资金扣除正常经营需要的货币现金后的金额确认为溢余资产的价值。

八、评估程序实施过程和情况

本公司曾接受海宁中国皮革城股份有限公司委托以2017年11月30日为基准日，以发行股份购买时尚小镇公司的股权为评估目的，对时尚小镇公司的股东全部权益价值进行评估，并出具了坤元评报〔2018〕3号《资产评估报告》。

本项资产评估工作于 2018年8月6日开始，评估报告日为2018年8月29日。整个评估工作分五个阶段进行：

（一）接受委托阶段

1. 项目调查与风险评估，明确评估业务基本事项，确定评估目的、评估范围和对象、评估基准日；
2. 接受委托人的资产评估项目委托，签订资产评估委托合同；
3. 制定资产评估工作计划；
4. 组成项目小组，并对项目组成员进行培训。

（二）资产核实阶段

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向被评估单位提供资产评估申报表表样，并协助其进行资产清查工作；
2. 了解被评估单位基本情况及委估资产状况，并收集相关资料；
3. 审查核对被评估单位提供的资产评估申报表和有关测算资料；
4. 根据资产评估申报表的内容进行现场核实和勘察，查阅资产购建、运行、维修等相关资料，并对资产状况进行勘查、记录；
5. 查阅委估资产的产权证、合同、发票等产权证明资料，核实资产权属情况；
6. 收集专业市场行业资料，了解被评估单位的竞争优势和风险；
7. 获取被评估单位的历史收入、成本以及费用等资料，了解其计划的经营模式和发展规划；
8. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

（三）评定估算阶段

1. 根据委估资产的实际状况和特点，制订各类资产的具体评估方法；

2. 开展市场调研、询价工作；
3. 对委估资产进行评估，测算其评估价值；
4. 在被评估单位提供的未来收益预测资料的基础上，结合被评估单位的实际情况，查阅有关资料，合理确定评估假设，形成未来收益预测。然后分析、比较各项参数，选择具体计算方法，确定评估结果。

(四) 结果汇总阶段

1. 分析并汇总分项资产的评估结果，汇集评估底稿；
2. 撰写评估报告；
3. 征求有关各方意见；
4. 内部复核，验证评估结果；
5. 评估结果的分析调整和评估报告的完善。

(五) 出具报告阶段

征求意见后，正式出具评估报告。

九、评估假设

1. 基本假设

(1) 本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提，产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变。

(2) 本次评估以公开市场交易为假设前提。

(3) 本次评估以被评估单位按预定的经营目标持续经营为前提，即被评估单位的所有资产仍然按照预定的用途和方式使用，不考虑变更预定的用途或用途不变而变更规划和使用方式。

(4) 本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提。

(5) 本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国家现有的宏观经济、政治、政策及被评估单位所处行业的产业政策无重大变化，社会经济持续、健康、稳定发展；国家货币金融政策保持现行状态，不会对社会经济造成重大波动；国家税收保持现行规定，税种及税率无较大变化；国家现行的利率、汇率等无重大变化。

(6) 本次评估以被评估单位经营环境相对稳定为假设前提，即被评估单位主

要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；被评估单位能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

2. 具体假设

(1) 本次评估中的收益预测是基于被评估单位提供的公司发展规划和盈利预测并经过评估人员剔除明显不合理部分后的基础上进行的。

(2) 假设被评估单位管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德。

(3) 假设被评估单位在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致。

(4) 假设被评估单位未来收入主要来源于评估基准日已取得的时尚小镇项目，不考虑评估基准日尚未取得或未来可能取得的开发项目。

(5) 假设被评估单位每一年度的收入、成本费用、更新及改造等的支出，在年度内均匀发生。

(6) 假设被评估单位现有项目开发、运营完成后不再持续经营，商业土地使用权到期后将被无偿收回，不考虑地上建筑物的残值。

(7) 对被评估单位未来的税收政策的预测，评估人员是基于企业目前的实际情况和可以把握、有明确预期的国家税收政策的变化来进行的。对于其他具有不确定性的税收政策的变化和优惠政策，基于谨慎性原则本次评估均未考虑。

(8) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对被评估单位重大不利影响。

3. 特殊假设

特殊经营模式的假设：根据行业惯例和公司未来经营规划，时尚小镇公司计划采用“初次招商租售结合、后续经营租赁为主”的经营模式，其中：住宅部分全部销售，商业部分租售结合，租赁为主。本次评估假设时尚小镇公司未来业务方面将采用此种经营模式。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当以上评估前提和假设条件发生变化，评估结论将失效。

十、评估结论

1. 资产基础法评估结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，时尚小镇公司的资产、负债及股东全部权益采用资产基础法的评估测算结果为：

资产账面价值 1,744,806,046.54 元，评估价值 1,816,425,700.35 元，评估增值 71,619,653.81 元，增值率为 4.10%；

负债账面价值 726,862,638.51 元，评估价值 726,862,638.51 元；

股东全部权益账面价值 1,017,943,408.03 元，评估价值 1,089,563,061.84 元，评估增值 71,619,653.81 元，增值率为 7.04%。

资产评估结果汇总如下表：

金额单位：人民币元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产	1,394,310,695.41	1,465,495,020.35	71,184,324.94	5.11
二、非流动资产	350,495,351.13	350,930,680.00	435,328.87	0.12
其中：投资性房地产	330,468,419.70	350,832,100.00	20,363,680.30	6.16
固定资产	18,854,511.91	98,580.00	-18,755,931.91	-99.48
无形资产	1,172,419.52	0.00	-1,172,419.52	-100.00
其中：土地使用权	1,172,419.52	0.00	-1,172,419.52	-100.00
资产总计	1,744,806,046.54	1,816,425,700.35	71,619,653.81	4.10
三、流动负债	726,862,638.51	726,862,638.51		
四、非流动负债	0.00	0.00		
负债合计	726,862,638.51	726,862,638.51		
股东权益合计	1,017,943,408.03	1,089,563,061.84	71,619,653.81	7.04

评估结论根据以上评估工作得出，详细情况见评估明细表。

2. 收益法评估结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，时尚小镇公司股东全部权益价值采用收益法评估的测算结果为 1,164,617,300.00 元。

3. 两种方法评估结果的比较分析和评估价值的确定

时尚小镇公司股东全部权益价值采用资产基础法的评估结果为 1,089,563,061.84 元，收益法的评估结果为 1,164,617,300.00 元，两者相差

75,054,238.16 元，差异率为 6.89%。

经分析，评估人员认为上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取合理。收益预测是基于对未来宏观政策和房地产销售、租赁市场的预期及判断的基础上进行的，由于现行经济及房地产市场环境的不确定因素较多，预测的未来收入、成本、费用和销售进度等事项均存在一定的不确定性；且时尚小镇公司开发的项目为专业市场，采用租售结合租赁为主的经营模式，预测的经营期至土地出让年限到期为止，周期较长，收益法相对于资产基础法存在更大的不确定性，故最终选取更为稳健的资产基础法的评估结果 1,089,563,061.84 元（大写为人民币壹拾亿捌仟玖佰伍拾陆万叁仟零陆拾壹元捌角肆分）为时尚小镇公司股东全部权益的评估值。

十一、特别事项说明

1. 在对时尚小镇公司股东全部权益价值评估中，本公司对时尚小镇公司提供的评估对象和相关资产的法律权属资料及其来源进行了必要的查验，除下述事项外，未发现其他评估对象和相关资产的权属资料存在瑕疵情况。提供有关资产真实、合法、完整的法律权属资料是时尚小镇公司的责任，评估人员的责任是对时尚小镇公司提供的资料作必要的查验，资产评估报告不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认和保证。若被评估单位不拥有前述资产的所有权，或对前述资产的所有权存在部分限制，则前述资产的评估结论和时尚小镇公司股东全部权益价值评估结论会受到影响。

(1) 截至评估基准日，账列开发成本科目的时尚创业园项目占用的土地（土地面积 169,588.00 平方米）尚未办理《国有土地使用证》。时尚小镇公司提供了土地出让合同、财务凭证等相关资料，并承诺该土地使用权属于时尚小镇公司所有。

(2) 截至评估基准日，账列建筑物类固定资产和无形资产—土地使用权科目的国际面辅料中心办公用房（建筑面积 446.56 平方米）及相应分摊的土地使用权（土地面积 349.58 平方米）系自开发成本科目转入，尚未分割办理相应的《房屋所有权证》和《国有土地使用证》。时尚小镇公司提供了该项目建设所涉及《国有土地使用证》、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、建设施工合同、财务凭证等相关资料，并承诺上述房屋及相应分摊的土地使用权

属于时尚小镇公司所有。

(3) 截至评估基准日，账列投资性房地产科目的海宁皮革时尚小镇创意核心区一期-国际面辅料中心拟对外出租部分（含相应分摊的土地使用权）（建筑面积 53,250.29 平方米）系自开发成本科目转入，尚未分割办理相应的《房屋所有权证》和《国有土地使用证》。时尚小镇公司提供了该项目建设所涉及《国有土地使用证》、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、建设工程施工合同、财务凭证等相关资料，并承诺上述投资性房地产（含相应分摊的土地使用权）属于时尚小镇公司所有。

上述房屋的建筑面积和相应分摊的土地面积由时尚小镇公司提供，若将来办理《房屋所有权证》和《国有土地使用证》时的建筑面积和土地面积发生变化，将会对评估价值产生影响，此外评估时未考虑相关办证费用。

2. 截至评估基准日，被评估单位存在以下资产租赁事项，可能对相关资产产生影响，但在资产基础法评估时难以考虑：

截至评估基准日，时尚小镇公司位于海宁市海洲街道海州西路 201 号皮革城大厦的办公场地（租赁面积为 40.11 平方米）系向海宁中国皮革城股份有限公司无偿租赁取得，租赁期限自 2018 年 8 月 1 日至 2020 年 7 月 31 日止。

被评估单位承诺，截至评估基准日，除上述事项外，不存在其他资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼、重大财务承诺等或有事项及租赁事项。

3. 本次评估预测的规划地上建筑面积系由时尚小镇公司提供，项目建成后实测面积如存差异，则将影响评估结果。

4. 在资产基础法评估时，除开发产品、开发成本和投资性房地产外，未对资产评估增减额考虑相关的税收影响。

5. 本评估结果是依据本次评估目的、以报告中揭示的假设前提而确定的股东全部权益的现时市场价值，没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对评估价值的影响，也未考虑宏观经济环境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；本次评估对象为企业股东全部权益价值，部分股东权益价值并不必然等于股东全部权益价值和股权比例的乘积，可能存在控制权溢价或缺乏控制权的折价。

6. 本次股东全部权益价值评估时，评估人员依据现时的实际情况作了我们认

为必要、合理的假设，在资产评估报告中列示。这些假设是评估人员进行资产评估的前提条件。当未来经济环境和以上假设发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同资产评估结论的责任。

7. 本评估机构及评估人员不对资产评估委托人和被评估单位提供的有关经济行为批文、营业执照、审计报告、权证、会计凭证等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。

8. 本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结论的瑕疵事项，在进行资产评估时被评估单位未作特别说明而评估师根据其执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关责任。

资产评估报告使用人应注意上述特别事项对评估结论的影响。

十二、资产评估报告使用限制说明

1. 本资产评估报告只能用于资产评估报告载明的评估目的和用途。

2. 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及资产评估师不承担责任。

3. 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

4. 资产评估报告使用人应当正确理解评估结论。评估结论不等同于评估对象可实现的价格，评估结论不应当被认为是对评估对象可实现价格的保证。

5. 本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2018 年 7 月 31 日起至 2019 年 7 月 30 日止。当评估目的在评估基准日后的一年内实现时，可以以评估结论作为交易价格的参考依据，超过一年，需重新确定评估结论。

6. 如果存在资产评估报告日后、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，委托人应及时聘请评估机构重新确定评估结果。

7. 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。

8. 评估报告未经核准或者备案，评估结论不得被使用。


十三、资产评估报告日

本资产评估报告日为2018年8月29日。



资产评估师：


资产评估师
周 敏
33050007


资产评估师
李纪中
33100008