



北京中锋资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所 《关于对西安宝德自动化股份有限公司的重组问询函》的回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

根据贵所下发的“创业板非许可类重组问询函〔2020〕第 20 号”《关于对西安宝德自动化股份有限公司的重组问询函》（以下简称“问询函”）的要求，我们作为本次交易标的资产评估机构，对问询函中所涉问题进行了分析核查，现就贵所问询意见答复如下：

四、关于交易标的评估

问题 22

本次收购名品世家股权采用收益法及市场法两种评估方法，收益法评估名品世家股东全部权益的评估价值为 111,035.74 万元，评估增值 72,614.96 万元，增值率为 189.00%。

（1）请补充披露各产品预测期内的各分类收入的毛利率情况，并充分论证毛利率变化的合理性。

（2）结合在手订单情况及自身销售模式以及最新行业相关政策影响（澳洲进口葡萄酒关税政策等），充分论证白酒、葡萄酒类、白兰地及威士忌酒类的预测期内各年度收入增长的合理性及依据的充分性，与历史增长率存在差异的原因及合理性，相关预测是否足够谨慎。

（3）评估部分披露服务费收入为被评估单位根据实际销售收入收取的一定比例费用，请说明是否属实，如是，请在标的基本情况的主营业务发展情况章节对以上业务及收入模式如实补充披露相关信息。

（4）补充披露服务费的具体预测依据并论证预测期数据的合理性。

（5）结合报告期内软件开发收入的明细说明软件开发业务收入是否具有持续性，并论证预测期数据的合理性。



(6) 结合与伊犁天轩葡萄酒有限公司的合作协议及其葡萄庄园储备情况，说明期葡萄园收入是否具备可持续性，并论证收入预测的合理性。

(7) 补充披露预测期内销售费中运输费的预测依据，论证其预测依据与预计销售规模及销售方式的变化是否一致。

(8) 预测期内财务费用金额基本未发生变化，请结合公司预测的业务规模扩张情况及对应的资金需求及融资来源，充分论证期财务费用预测金额的合理性。

(9) 确定贝塔系数时选取兰州民百（600738.SH）、开开实业（600272.SH）、百大集团（600865.SH）、华致酒行（300755.SZ）作为可比公司，请结合以上公司主营业务及收入、盈利及市值规模情况，说明选择标准是否符合真正具备可比性，并补充披露以上公司 β 值、剔除每家可比公司的财务杠杆后 β 系数及加权系数。

(10) 请评估师说明针对预测期收入预测所执行的具体评估程序及结果。

请独立财务顾问及评估师核查并发表明确意见。

回复：

(1) 请补充披露各产品预测期内的各分类收入的毛利率情况，并充分论证毛利率变化的合理性。

一、预测期内名品世家各分类收入的毛利率变化情况具有合理性，与名品世家的实际发展趋势相符合。

预测期内各产品毛利率如下表所示：

业务类别		2020年7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
酒类销售	白酒	3.90%	4.60%	5.30%	6.00%	6.60%	7.20%
	白兰地及威士忌	2.43%	3.65%	5.47%	7.66%	9.20%	10.12%
	葡萄酒	14.98%	16.92%	16.92%	16.92%	16.92%	16.92%
服务费		97.83%	97.83%	97.83%	97.83%	97.83%	97.83%
软件业务		30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
其他		93.41%	93.41%	93.41%	93.41%	93.41%	93.41%



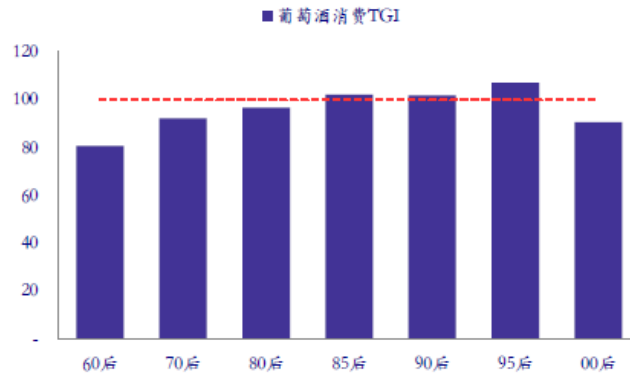
1、白酒：在报告期内白酒销售毛利率变动方面，名品世家白酒销售毛利率自 2018 年以来整体呈上升态势。在名品世家所经营白酒品种众多，不同产品毛利率不同，具有独家经销权产品更具有毛利率优势。近年来名品世家开发和独家经销产品数量明显增加，有助于毛利率的进一步提升，未来名品世家将进一步加大高毛利率产品的销售力度。同时，酒类生产企业持续提升自身品牌价值，名品世家将享受存货升值和销售单价提升。茅台、五粮液、国台、仁怀酱香等品牌价值不断提升，公司将从涨价中持续受益。因此，预计在预测期白酒毛利率将逐步提升。

2、白兰地及威士忌：虽然随着经济发展，人们消费观念及消费习惯的转变，高端人群对白兰地及威士忌类产品的青睐，白兰地及威士忌类产品在中国有着巨大的市场潜力。但是该产品目前在国内的发展也受困于“品牌、渠道、市场推广”三大因素，名品世家利用自身销售渠道优势，在市场运作上更注重对消费者的培养和教育，从中高端消费者入手，既满足个性化的消费需求，又达到普及洋酒文化的目的。随着国民经济水平的提升以年轻消费群体消费能力的崛起，白兰地及威士忌作为进口烈酒，相比于传统白酒市场，更加吸引年轻群体的消费欲望，白兰地及威士忌在中国的市场规模不断扩大，市场培育逐渐成熟，因此预计在预测期白兰地及威士忌毛利率将逐步提升。

3、葡萄酒：

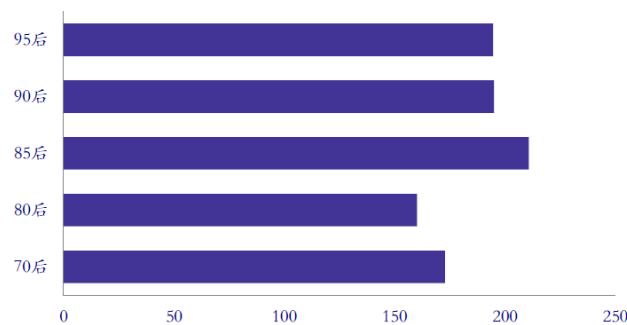
对于葡萄酒行业而言，年轻化的消费群体渗透率更高，85 后、90 后以及 95 后是主要的消费群体（TGI 超过 100），随着年轻群体逐步成为消费市场的主力，可以带来葡萄酒销售量的提升。截止 2019 年，85 后、90 后和 95 后的葡萄酒消费平均超过 190 元/人·年，其中 85 后高达近 211 元/人·年，远高于 70 后、80 后 160-170 元/人·年左右的水平，对应群体的葡萄酒消费水平相对较高。

2019 年各年龄层消费群体葡萄酒消费 TGI



资料来源：中国银河证券研究院整理

不同年龄阶层消费者的葡萄酒消费水平



资料来源：中国银河证券研究院整理

与葡萄酒主力消费群体的生活习惯、财富能力相匹配，其主要的消费场景是自饮及朋友聚会（偏好程度均超过 70%）；而葡萄酒与中高端白酒相结合，基本可以覆盖主要的酒类消费场景。

综合来看，葡萄酒消费群体所对应的消费水平相对较高，且受葡萄酒文化日益普及、人们消费习惯转变和可支配收入增加的驱动，我国葡萄酒的需求将更加旺盛，会使得销售均价的价格带上移，毛利率具有提升空间，最终量价齐升，共同推动行业规模增长。因此，在本次评估中，预计名品世家葡萄酒销售毛利率将逐步回到正常水平，2021 年之后按照 2018 年和 2019 年葡萄酒类产品加权销售毛利率估算。

4、软件开发：软件开发业务收入占比较小，目前业务整体已趋于稳定，2020 年上半年，公司软件开发业务毛利率为 29.8%，本次评估选取 30%作为预测期软件业务毛利率取值。



5、服务费：服务费收入主要成本为人员工资、差旅费用等，毛利率水平较高，本次评估服务费毛利率水平选取 2018 年、2019 年毛利率水平平均值为预测毛利率参考依据。

6、其他：主要包括葡萄园收入以及黄酒、啤酒等其它品种酒类产品销售收入，占总收入比例较低，本次评估服务费毛利率水平选取未受疫情的 2018 年、2019 年毛利率水平平均值为预测毛利率参考依据。

综上，预测期内名品世家各分类收入的毛利率变化情况具有合理性，与行业及名品世家的实际发展趋势相符合。

二、评估师核查意见

经核查名品世家近年来业绩发展情况、审计报告，并经与名品世家人员充分沟通，评估师认为，结合行业发展趋势以及名品世家业务发展规划，预测期内各产品毛利率的变化情况具有合理性，与名品世家的实际发展趋势相符合。

(2) 结合在手订单情况及自身销售模式以及最新行业相关政策影响（澳洲进口葡萄酒关税政策等），充分论证白酒、葡萄酒类、白兰地及威士忌酒类的预测期内各年度收入增长的合理性及依据的充分性，与历史增长率存在差异的原因及合理性，相关预测是否足够谨慎。

一、预测期内各年度收入增长依据充分且具有合理性，与历史增长率存在差异具有合理性，相关预测足够谨慎。

根据名品世家实际经营情况、新产品开发及销售渠道开拓情况、在手订单情况等，并结合名品世家所在行业市场情况，名品世家白酒、葡萄酒类、白兰地及威士忌酒类的预测期内各年度收入增长具有合理性。

1、名品世家所在行业发展态势良好，具有可持续发展的市场空间，名品世家各类产品收入预测的实现具有市场基础。

(1) 居民收入增加及城镇化率提升推动消费需求增长，烟酒消费支出持续增长

一方面，近年来随着国民经济增长，我国居民人均可支配收入水平有了大幅度的提升，居民消费能力明显增强。居民人均食品烟酒消费支出从 2013 年的



4,126.70 元增加至 2019 年的 6,084.00 元。另一方面，我国的城镇化率不断提升。根据联合国开发计划署与中国社科院联合编制的《中国人类发展报告 2013》预测，到 2030 年，中国将新增约 3.1 亿城市居民，城镇化率将达到 70%。随着可支配收入的提高和城镇化程度的提升，人们社交生活内容更加丰富，活动次数更加频繁，作为社交重要组成部分的酒类消费量也将不断攀升。

（2）酒类消费呈现良好态势，名优酒品更受青睐

1) 白酒

白酒是我国的传统酒类饮品，有着数千年的文化传承和广泛的消费基础，深受广大国民的喜爱。白酒行业自改革开放至今四十余年间，历经多个发展阶段，目前已进入健康、稳健的增长区间。2012 年后受政策因素影响，行业销量增速虽有放缓，但完成了酒类消费由政务消费主导向商务消费、大众消费持续转型的关键转变。

近年来，随着宏观经济的复苏，国内白酒特别是名优白酒的消费需求明显回暖。在消费量不断上升的同时，国民收入水平的提高也带动了居民的消费升级，具体体现为消费者更加看重白酒品牌和口感，对优质白酒的需求量不断攀升，消费者的消费意识趋于理性，对品牌和品质的要求不断提高，从而为白酒销售提供了广阔的市场空间。

2) 葡萄酒

在我国，葡萄酒的消费也有着历史渊源，但是受制于饮用习惯、收入水平等原因，消费群体并不普遍。在经济发达地区，葡萄酒开始越来越多地进入家庭消费。中青年消费者更加追求高品质的生活，而葡萄酒正好满足了这一需求。受葡萄酒文化日益普及、年轻群体消费习惯转变和可支配收入增加的驱动，我国葡萄酒市场将进一步扩容，据 Vinexpo/IWSR（国际葡萄酒及烈酒研究所）预测，2022 年，中国有望赶超法国，成为世界第二大葡萄酒市场。

2020 年 8 月 18 日，我国对原产澳大利亚进口装 2 升以下容器的葡萄酒进行反倾销调查，主要原因是澳洲葡萄酒通过补贴低价竞争，对国内葡萄酒产业造成冲击和影响。2020 年 11 月 27 日，商务部发布 2020 年第 59 号公告，根据《中华人民共和国反倾销条例》（以下称《反倾销条例》）的规定，裁定原产



于澳大利亚的进口相关葡萄酒存在倾销，国内相关葡萄酒产业受到实质损害，而且倾销与实质损害之间存在因果关系。决定采用保证金形式实施临时反倾销措施。2020年12月10日，商务部发布2020年第58号公告，公布对原产于澳大利亚相关葡萄酒反补贴调查的初步裁定，决定自2020年12月11日起采用征收临时反补贴税保证金形式对上述产品实施临时反补贴措施。

报告期内，名品世家采购及销售的酒类产品均以白酒为主，红酒整体采购及销售金额较小，所占当期采购或销售比例约2%-3%左右，因此上述澳洲红酒的相关政策对名品世家整体经营不存在重大不利影响；同时，名品世家通过积极拓展其他红酒采购渠道，丰富红酒品种，减少关税政策的影响。

同时，随着葡萄酒文化日益普及，人们消费习惯转变和可支配收入增加的驱动，我国葡萄酒的需求将更加旺盛，会使得销售均价的价格带上移，最终量价齐升，共同推动行业规模增长。

（3）消费群体发生变化，中产阶级开始活跃

近年来，中产阶级的兴起所带动的个人消费开始活跃起来，由此带来了新的消费动态和发展趋势。中产阶级群体的扩大，推动了酒类消费品牌化、品质化、多元化的进程。根据胡润研究院发布的《2019中国酒类消费行为白皮书》，名优酒类由于具备较高的社交价值、品牌价值和收藏价值，更受到酒类主力消费者（单瓶酒消费价格平均在500元以上）的青睐。

根据瑞士信贷研究所(Credit Suisse Research Institute)发布的《2019年全球财富报告》，从2000年起，中国家庭财富总值从3.7万亿美元增长至63.8万亿美元，全球排名第二，仅次于美国，规模增长逾17倍，增速超过多数其他国家的三倍。截至2019年10月，我国百万（美元）富翁人数为440万，仅次于美国；财富超过5,000万美元的超高净值人数为18,132人，全球排名第二，仅次于美国。在全球最富裕的10%的人口当中，我国有1亿人属于该区间，首次超过美国的9,900万人。庞大的具有较高消费能力的群体将会是名优酒类消费的主力。

（4）我国酒类流通市场的集中度有待进一步提升



我国酒类流通行业集中度较低。由于我国酒类流通行业属于充分竞争行业，分销渠道多样、零售终端分散、行业起步较晚，占市场较大份额的大型龙头企业较少，我国酒类流通行业集中度较低。据商务部酒类流通管理信息系统显示，截至 2016 年底共有 82.42 万家酒类经营者，其中批发企业（含批零兼营）占比 15%，零售企业占比 65%，餐饮企业占比 18%，娱乐企业占比 1%，其他占比 1%。与我国酒类流通体制相似，美国的酒类流通链条中也包含着生产商、批发商、零售商与消费者。但是美国酒类流通行业在政策限制下流通层级分明，美国酒类流通市场已经成为最复杂和规范最严格的市场之一。美国酒类的三级分销制度和直邮限售法使得经销商在美国酒类流通中地位凸显。由于美国酒类牌照限制经营区域，龙头企业通过并购扩张整合，在政策的影响下，美国酒类流通集中度高，酒类批发行业前五大酒类流通商销售额超过 60%。对比美国，我国酒类流通市场的集中度还有较大提升空间。

名品世家作为我国规模较大的酒类流通企业之一，具有更好的品牌影响力，更好的产品优势、渠道优势，和更强的市场竞争力，有利于在酒类流通行业逐步集中的过程中得到更为快速的发展。

2、名品世家实际经营情况、新产品开发及销售渠道开拓情况

（1）加盟店及合作店数量快速增长

近年来名品世家取得了较快的发展速度，截至本回复出具之日，名品世家业务范围覆盖全国 27 个省、直辖市和自治区，名品世家已发展区域运营商 27 个，加盟店与合作店数量由 2019 年底的约 600 家，增加至 686 家。

名品世家在采用轻资产运营模式的情况下，加盟店与合作店数量的快速增加，将为名品世家未来业绩快速发展奠定良好的基础。

（2）在新冠疫情影响下，营业收入和净利润均快速增长；2020 年业绩承诺预期能够实现

2019 年度、2018 年度，名品世家分别实现营业收入 84,250.09 万元、75,622.73 万元，增长率为 11.41%；净利润分别为 5,248.81 万元、4,026.43 万元，增长率为 30.36%。



虽然 2020 年名品世家业务受到新冠疫情的不利影响，但公司营业收入和净利润均实现快速增长。2020 年 1-6 月，名品世家实现营业收入 44,058.54 万元，较 2019 年同期增长 21.71%；净利润 2,893.87 万元，较 2019 年同期增长 27.24%。2020 年 1-11 月，名品世家实现营业收入 85,422.18 万元（未经审计）、净利润 6,481.35 万元（未经审计）；2020 年度，名品世家预计营业收入 10 亿元左右（未经审计），预计净利润超过 8,000 万元（未经审计），预计能够实现 2020 年度业绩承诺。

（3）新产品开发和销售渠道不断扩展

1) 新产品开发方面

2020 年以来，名品世家与国内知名酒类厂商联合定制开发并新取得独家经销权的产品 11 款，且主要为较受市场欢迎的酱香型白酒。具体如下：

序号	产品名称	供应商名称	经销类型	取得独家经销权时间
1	国台御酒	贵州国台酒业销售有限公司 (注：贵州国台酒业股份有限公司控股子公司)	独家	2020.6.30
2	仁怀酱香酒-汉代	贵州汉代酒业有限公司(注：中国电子商会下属企业)	独家	2020.8.20
3	仁怀酱香酒-京剧舞台艺术酒(红)	贵州省仁怀市酱香酒商贸有限公司 (注：贵州省仁怀市酱香酒商贸有限公司下属控股子公司)	独家	2020.8.31
4	仁怀酱香酒-京剧舞台艺术酒(蓝)		独家	
5	仁怀酱香酒-中国收藏家酒(棕)		独家	
6	多彩财富(流金岁月)	贵州省多彩贵州酒业有限公司	独家	2020.9.1
7	多彩贵州酒(红金)		独家	
8	多彩贵州酒(黑金)		独家	
9	多彩贵州酒(青印)		独家	
10	多彩贵州酒(金坛)		独家	
11	茅台不老酒-天酿醇香	贵州茅台酒厂(集团)保健酒业销售有限公司	独家	2020.10.30

上述酒类产品的丰富，尤其是知名酱香酒类产品的开发和独家经销，为名品世家未来业绩发展提供了良好的产品基础。

2) 在销售渠道建设方面

除保持以前的销售渠道外，2020 年以来名品世家主要新增以下销售渠道建设：

A、疫情过后，快速提升招商会次数，并取得显著效果



根据公司向区域运营商发布的《关于支持区域加强招商工作的工作指导意见书》，2020年下半年至2022年，名品世家要求区域运营商按照下列要求举办招商会：

单位：场/年

区域名称	2020年下半年	2020年下半年实际召开场次	2021年	2022年
广东	3	3	10	10
福建	4	4	10	10
龙岩	2	2	5	5
山西	3	1	5	5
浙江	5	5	15	15
江苏	5	5	15	15
上海	10	11	25	35
安徽	2	1	5	15
北京	3	3	10	15
天津	1	1	2	5
内蒙	3	3	5	5
湖北	3	3	5	5
湖南	3	3	5	5
辽宁	1	1	5	5
河南	2	2	5	15
陕西	1	1	5	8
山东	3	4	10	15
广西	1	1	5	5
海南	1	1	3	5
河北	0	0	5	5
江西	2	3	10	12
贵州	0	1	3	5
云南	0	1	3	5
小计	59	60	169	215
三年计划合计：443 场次				

疫情得到控制后，区域运营商举办的招商会取得了明显效果，2020年加盟店和合作店数量较2019年增加约80余家。

B、新零售渠道建设



2020年11月，名品世家与其他方合资设立了名品世家新零售有限公司（以下简称“新零售公司”），名品世家参股4.8%。新零售公司主要采用新零售方式进行销售，主要销售产品为仁怀酱香酒。仁怀酱香酒为名品世家重点推广且取得多款独家代理销售的产品，新零售公司将主要从名品世家采购产品，随着新零售公司的发展，将带动名品世家相应产品销售的增长。

C、网络直播销售渠道建设

2020年9月，名品世家与广州微尚购网络科技有限公司（以下简称“微尚购”）签署《网红直播战略合作框架》，微尚购安排网络主播对名品世家产品进行线上直播销售。目前名品世家产品已进入直播间，预计2020年底左右进行直播销售。

新销售渠道的建设，将极大促进名品世家未来销售业绩的增长。

D、老酒销售渠道建设

2020年8月以来，名品世家搭建“茅台”老酒销售渠道，2020年8月底至11月底，名品世家老酒销售额约2,144.60万元（未经审计）。

3、名品世家在手订单情况较为充足

通过综合采用新产品开发和渠道建设等多种措施，在新冠疫情的不利影响下，名品世家业绩仍取得了快速发展。

（1）产品销售合同

名品世家与主要大客户采用签署年度采购框架协议的方式约定年度提货额（含税金额）及采购产品主要种类等，大客户提货时向名品世家下采购订单具体约定该次提货酒类品种及价格。框架协议签署时间主要集中于每年第一季度，小部分大客户及新开拓大客户于第一季度后签署。

2020年一季度前签署的产品销售框架协议合同，已经于2020年12月31日过期或即将过期，名品世家正在与大客户协商2021年度合同签署事项，合同签署需要一定时间。根据2020年采购框架协议签署情况，2020年一季度名品世家签署的框架协议提供金额约10亿元（含增值税）。2020年一季度后签署的产品



销售合同金额约 5 亿元（含增值税）。2020 年度，名品世家产品销售收入约 9.3 亿元（不含服务费收入，未经审计）。

（2）营销服务协议

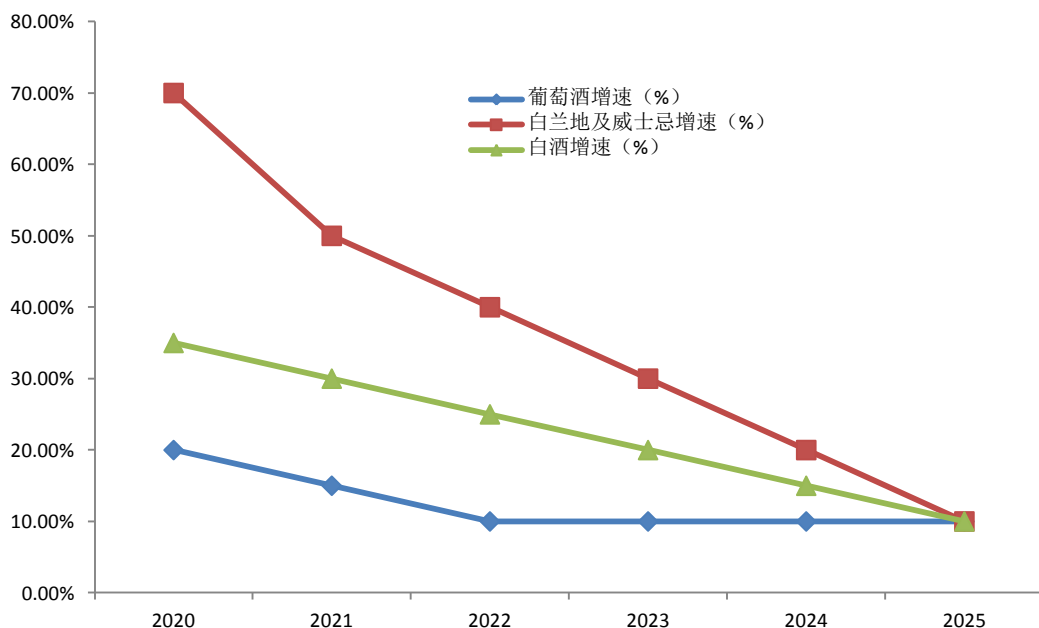
名品世家按年度与区域运营商签署营销服务协议，按年度收取营销服务费。该协议主要约定服务种类和次数及服务费用金额等。名品世家主要在每年度 1 月左右签署营销服务协议，因此上述营销服务协议基本于 2020 年年底过期。2021 年度营销服务协议正在协商和签署过程中。2020 年度，名品世家签署营销服务费合同金额约 6,300 万元（含增值税）。经过与名品世家沟通，预计 2021 年度营销服务费签署金额较 2020 年度有所增长。

综上所述，名品世家业绩承诺具有可实现性，与行业发展情况、名品世家实际经营情况相匹配。

4、分产品销售收入预测分析

随着疫情得到控制，行业整体经营环境大为改善。结合名品世家前三季度的运营情况，以及在产品和渠道方面的拓展，预计今年下半年名品世家营收将有较大幅度增长。

评估预测期主要产品营收增速如下图所示：





分产品进行分析：

(1) 白酒类产品：以酱香型白酒为代表的非浓香产品是近年来白酒行业的热点。以名品世家的深度合作伙伴、酱香型白酒代表——国台酒业为例，2017-2019 年其营收复合增速达 65%，净利润复合增速达 170%。众多酱酒企业大都在今年疫情中业绩保持强劲增长。在消费端，消费者对产品需求逐渐多元化，企业通过产品差异化实现独立定价。

酱香型白酒是名品世家主推的白酒品类，在产品端名品世家与国台酒业、仁怀酱香酒等酱香白酒领域龙头企业开展深度合作，合作开发多款产品并取得独家经销权，满足消费者多元化需求；在渠道端，通过批发渠道、线下门店、线上销售、直播销售以及新零售渠道等方式，全方位拓展产品销售。同时老酒板块也是名品世家发力的重点领域，近年来老酒概念保持较高热度，各大酒企纷纷推出自己的老酒产品。名品世家通过不断整合资源，推动老酒板块业务快速发展，预计今后两年老酒板块业务将继续保持快速增长。

根据名品世家总体规划，白酒方面，随着公司规模及品牌影响力的提升，名品世家现阶段已与多家知名酒厂洽谈成为其一级经销商，扩大知名酒厂的厂家配额，并已逐步优化独家开发产品。结合公司 2020 年前三季度的经营状况，预计 2020 年全年公司白酒类产品销售收入增速达 35%，2021 年公司白酒销售增速达到 30%，今后几年白酒类产品销售增速将逐步趋缓，但营收规模呈逐年上升趋势。

(2) 白兰地及威士忌类产品：白兰地及威士忌类产品处于市场导入期，名品世家不断加大此类产品的市场培育，2019 年名品世家白兰地及威士忌类产品销售收入同比增长约 8 倍。2020 年上半年尽管受疫情影响，仍实现了 7,310.32 万元的销售收入，接近 2019 年全年的 90%，预计全年销售收入同比增速 70%，随着市场的逐步成熟，今后此类产品销售增速将逐步趋缓，但营业收入逐年提升。

(3) 葡萄酒类产品方面：在现有 10 多个国家的产品中不断优化迭代，与海外酒庄或优质经销商开展合作，解决原酒及成品供货问题。



近期我国陆续对原产地为澳洲的葡萄酒采取反倾销和反补贴措施，2018年、2019年及2020年上半年，名品世家采购澳洲酒的总金额分别为：456.49万元、706.55万元和237.39万元，占总采购额的比例分别为：0.61%、0.89%和0.59%；销售澳洲酒的总金额分别为：539.92万元、616.35万元和340.55万元，占总销售额的比例分别为：0.76%、0.78%和0.83%。

名品世家主要销售的原产地为澳洲的进口红酒为天鹅庄系列红酒、澳赛诗系列红酒、奔富系列红酒、欣澳系列红酒、亚丁戈树系列红酒、澳洲佳歌系列红酒、澳洲茜亚系列红酒等，上述红酒均为从国内的代理商或经销商采购。除澳赛诗系列红酒中的win系列红酒根据合同为FOB方式，因此需承担本次裁定中的从价补贴及保证金，其余原产地为澳大利亚的红酒无需直接承担相应保证金，但由于其供应商需承担上述裁定中的临时反补贴税保证金及反倾销保证金，因此名品世家将面所采购产品涨价的风险。

报告期内，名品世家采购及销售的酒类产品均以白酒为主，红酒整体采购及销售金额较小，所占当期采购或销售比例约2%-3%左右，因此上述澳洲红酒的相关政策对名品世家整体经营不存在重大不利影响；同时，名品世家也将积极拓展其他红酒采购渠道，丰富红酒品种，减少澳大利亚红酒政策对名品世家的影响。

上述针对澳洲进口葡萄酒采取反倾销和反补贴措施，短期而言，对名品世家公司经营业绩及利润影响极小；长期来看，国内葡萄酒行业竞争环境有望因此得到重塑，名品世家有望受益，葡萄酒的销售毛利率将回升。结合名品世家2020年前三季度的经营状况，预计葡萄酒类销售全年增速为20%，未来几年葡萄酒产品销售增速将逐步趋缓。

综上所述，预测期内各年度收入增长依据充分且具有合理性，与历史增长率存在差异具有合理性，相关预测足够谨慎。

二、评估师核查意见

经核查酒业流通行业发展情况、名品世家近年来发展情况、我国对澳洲进口葡萄酒的政策、名品世家产品拓展和销售渠道扩展情况等，评估师认为，预



测期内各年度收入增长依据充分且具有合理性，与历史增长率存在差异具有合理性，相关预测足够谨慎。

(3) 评估部分披露服务费收入为被评估单位根据实际销售收入收取的一定比例费用，请说明是否属实，如是，请在标的基本情况的主营业务发展情况章节对以上业务及收入模式如实补充披露相关信息。

一、相关问题解释和分析

名品世家根据提供服务的种类和数量，收取相应的营销服务费。在此次评估中，根据营销服务费与名品世家产品酒类销售收入的比例的规律预测营销服务费收入，具有合理性。主要原因如下：

服务费是指根据名品世家与客户签署的《营销服务协议》，名品世家为客户按年度提供关于酒类流通领域团队整体素质、营销业绩、专业知识、企业管理等多项服务，具体包括招商会、品鉴酒会、社群营销、个性化开发、培训服务、开店前指导服务、门店产品销售方案及门店引流服务、跨界合作及异业联盟服务等，并根据提供服务的种类和数量，按年度收取相应的服务费用。

根据近年来名品世家实际收入情况分析，名品世家及各区域运营商均处于快速市场发展时期。为快速拓展市场，区域运营商向名品世家采购较多种类和数量的营销服务来促进销售规模的扩大。2018年至2020年上半年，公司服务费收入占酒类销售收入比率如下表所示，服务费占酒类销售收入比例约6%左右，服务费收入随着销售收入增加而增长。上述经过计算而得出的近年来名品世家营销服务费收入占产品销售收入的比例，简称为“服务费率”。

项目	2018年	2019年	2020年1-6月
服务费收入（万元）	4,180.97	4,937.74	2,513.44
服务费占酒类销售收入比例（%）	5.92%	6.28%	6.10%

经过与名品世家沟通，并结合名品世家发展趋势，未来随着名品世家业务规模的逐步扩大、区域运营商市场拓展和维护的逐步成熟，区域运营商所采购的每单位服务带来的产品销售收入将逐步增加，因此服务费率在预测期间内将呈现下降趋势。本次评估中，对服务费的预测，在参考报告期内服务率的基础



上，考虑了未来服务费率逐步降低这一因素。预测期服务费占酒类销售收入比率逐年下降。具体预测结果如下表所示：

项目	2020年7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
服务费收入（万元）	4,191.28	7,485.65	8,573.42	9,300.25	9,490.98	10,440.08
服务费占酒类销售收入比例（%）	6.23%	5.23%	4.73%	4.23%	3.73%	3.73%

综上所述，评估机构按照“被评估单位根据实际销售收入收取一定比例的费用”的依据预测服务费收入，具有合理性。

二、补充披露

上市公司在《重组报告书》“第四章交易标的基本情况”之“七、（三）、2、酒类营销服务”部分细化和补充披露了营销服务相关情况。

三、评估师核查意见

经核查《营销服务费协议》以及名品世家收入情况，评估师认为，评估报告中服务费预测依据具有合理性。

（4）补充披露服务费的具体预测依据并论证预测期数据的合理性。

一、服务费的预测依据及预测期数据具有合理性。

根据名品世家实际收入情况分析，销售收入提升则服务费收入提升；名品世家客户营销规模越大，其需要的营销服务种类和数量则越多，相应的服务费收入金额越大。服务费的收入规模与名品世家的产品销售规模呈现一定正比例关系，二者呈高度的相关性。因此，评估机构按照“被评估单位根据实际销售收入收取一定比例的费用”的依据预测营销服务费收入，具有合理性。

具体请见上述（3）的分析。

二、评估师核查意见

经核查《营销服务费协议》以及名品世家收入情况，评估师认为，评估报告中服务费预测依据及金额具有合理性。



(5) 结合报告期内软件开发收入的明细说明软件开发业务收入是否具有持续性，并论证预测期数据的合理性。

一、软件开发业务收入具有持续性，预测期数据具有合理性

软件业务由名品世家控股子公司明品科技运营，明品科技由名品世家持股60.00%。明品科技服务于名品世家的各项信息技术和软件开发建设，同时也对其他客户进行软件开发、运维服务工作。

明品科技近期承接的外部主要业务包括：交通运输部北海航海保障中心天津通信中心海岸电台业务管理/作业平台软件产品测试服务、高速无刷变频同步电机配套励磁装置应用软件开发、联合任务规划系统等。主要客户包括：北京友邦佳通电子科技有限公司、中国长江动力集团有限公司、北京科电亿恒电力技术有限公司、上海友特电子科技有限公司等。

明品科技经营稳定，目前已具有稳定、持续的客户及业务，在预测期内将持续稳定的发展和运营，因此软件开发业务具有持续性，预测期数据具有合理性。

二、评估师核查意见

经核查明品科技收入情况和业务情况，评估师认为，预测期内软件开发收入具有持续性，对其收入的预测具有合理性。

(6) 结合与伊犁天轩葡萄酒有限公司的合作协议及其葡萄庄园储备情况，说明期葡萄园收入是否具备可持续性，并论证收入预测的合理性。

一、葡萄园收入具备可持续性，收入预测具有合理性

名品世家全资子公司江西名品商贸于2015年1月13日与伊犁天轩葡萄酒有限公司（以下简称“伊犁天轩”）签署了《合作经营新疆酿酒葡萄示范园协议书》（以下简称“协议”）。双方约定，共同经营位于新疆伊犁霍城的“酿酒葡萄示范园”项目，合作葡萄园的面积最高为4,000.00亩。由伊犁天轩负责葡萄园的管理工作，江西名品商贸负责实施葡萄园酿酒葡萄的“认领”工作，在全国招募认领葡萄园酿酒葡萄的“庄园主”。“庄园主”有偿认领该示范园区内一定数量（以亩为单位）的酿酒葡萄，并获得由该认领酿酒葡萄酿造的葡



萄酒。其中“庄园主”支付“认领费”中的 20%，作为服务费支付给江西名品商贸。“庄园主”认领期限原则为一年，“认领期”满后若继续认领，则续签“认领”合同。

按“协议”约定，江西名品商贸与伊犁天轩的合作期为伊犁天轩的承包期限内（承包期限为 30 年，2015 年 1 月 1 日至 2044 年 12 月 31 日）。

2018 年至今，葡萄园酿酒葡萄认领项目实际的经营情况如下：

年度	认领亩数（亩）	葡萄园服务费收入（万元）
2018 年	958.00	213.29
2019 年	1,035.00	230.43
2020 年（截止到 12 月 20 日）	1,062.00	236.44（未经审计）

从江西名品商贸葡萄园业务的发展态势来看，“认领”数量稳定增长，2018-2020 年葡萄园收入复合增速约 5.29%。参考 2018-2020 年葡萄园收入增速，本次评估中，葡萄园收入按 5% 的复合增速进行预测。

截至目前，2020 年为“认领”数量最高的年份，认领数量仅占“协议”中双方约定最大合作数量的四分之一左右，葡萄园储备充足。

综上所述，葡萄园的储备充足，且合作的期限较长，从江西名品商贸这一业务的发展态势来看，葡萄园收入具备可持续性，对于其收入的预测具有合理性。

二、评估师核查意见

经核查《合作经营新疆酿酒葡萄示范园协议书》以及江西名品商贸、伊犁天轩和客户三方签订的葡萄园“认领”协议，结合江西名品商贸该业务的历史经营情况，评估师认为，葡萄园收入具备可持续性，收入预测具有合理性。

（7）补充披露预测期内销售费中运输费的预测依据，论证其预测依据与预计销售规模及销售方式的变化是否一致。

一、运输费的预测依据与预计销售规模及销售方式一致，预测合理

名品世家销售费用中运输费具体指运输装卸费，同时与名品世家销售额密切相关，且呈现一定的比例关系。本次评估中，预测期运输费费率采用 2018 年、



2019 年和 2020 年上半年名品世家运输费总额占期间公司营业收入总额的比例进行估算。预测期销售费用中的运输费以公司营业收入乘以运输费率来估算。

预测期名品世家销售方式不会出现重大变化。销售费用中运输费与销售规模和销售方式的关系也不会出现重大变化，其预测依据与预计销售规模及销售方式的变化保持一致。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为，运输费的预测依据与预计销售规模及销售方式变化保持一致，预测合理。

(8) 预测期内财务费用金额基本未发生变化，请结合公司预测的业务规模扩张情况及对应的资金需求及融资来源，充分论证期财务费用预测金额的合理性。

一、财务费用预测金额具有合理性

1、目前名品世家借款情况

截止至评估基准日 2020 年 6 月 30 日，名品世家所持有的借款余额 1,262.50 万元，具体如下：

借款类型	借款银行	借款余额（元）	利率	借款日	借款到期日
短期借款	华夏银行股份有限公司北京首体支行	4,000,000.00	6.50%	2020/6/18	2021/6/18
长期借款	华夏银行股份有限公司北京首体支行	6,000,000.00	7.125%	2020/1/16	2023/1/16
	上海华瑞银行有限公司	2,625,000.00	12.5%	2019/9/26	2022/9/15

根据借款合同约定，短期借款 400 万元，将于 2021 年 6 月到期；长期借款有两笔，共 862.50 万元，分别将于 2022 年 9 月和 2023 年 1 月到期，其中向上海华瑞银行有限公司借款初始金额 350 万元、利率 12.50%，为名品世家现阶段高速发展扩张期的急需融资，故贷款利率较高，还款方式为等额本金还款，截止到 2020 年 6 月 30 日，该笔借款剩余本金为 262.50 万元，2020 年 9 月 3 日，名品世家提前还清上海华瑞银行有限公司剩余借款。

2020 年 7 月 29 日，名品世家从江西南丰农村商业银行获得一笔一年期具有政策属性的低息贷款，金额为 400 万元，年利率为 4.81%。



截至 2020 年 12 月 31 日，名品世家借款余额为 1,363.67 万元，与 2020 年 6 月 30 日借款余额相比差异较小。经名品世家财务人员初步测算，2020 年全年财务费用约 130 万元（未经审计），与评估预测值 128.64 万元相比，差异较小，对评估值影响较小。

2、预测期名品世家业务发展与流动资金占用及自由现金流的匹配关系

名品世家现有融资规模考虑了当前正常运营，以及未来预测期内业务扩张对于资金的需求，在 2020 年下半年名品世家主营业务规模显著提升的背景下，公司当前融资规模能够支持公司经营活动的正常开展。

名品世家采用轻资产运营模式，资本支出较少，报告期内名品世家经营活动现金流亦呈现向好趋势。预测期随着经营规模增长，名品世家对于资金的需求主要体现在流动资金占用上。预测期流动资金占用额测算如下：

项目	2020 年 7-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
经营性流动资产 合计（万元）	69,402.25	69,197.71	82,869.75	95,040.62	106,096.87	112,997.55
经营性流动负债 合计（万元）	14,367.60	15,168.63	19,037.32	22,859.80	26,234.70	28,657.24
流动资金占用额 （万元）	55,034.65	54,029.08	63,832.43	72,180.82	79,862.17	84,340.31

在评估报告中，与 2020 年末相比，名品世家流动资金增加额及公司自由现金流如下表所示。可以看出，2021 年起，名品世家运营过程产生的自由现金流可以覆盖名品世家流动资金需求缺口。

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
流动资金占用额增加 （万元）	-1,005.57	8,797.78	17,146.17	24,827.52	4,478.14
预测自由现金流 （万元）	11,866.45	1,164.19	6,629.22	11,190.32	16,317.81
流动资金增加-累计自 由现金流（万元）	-12,872.03	-4,232.86	-2,513.69	-6,022.67	-42,689.84

3、结合预测期内业务发展、流动资金需求和自由现金流情况，基于谨慎角度预测名品世家债务融资



名品世家规划在未来在运营中，优先考虑通过自身自由现金流满足业务发展需求。根据上述分析，预测期内名品世家自由现金流可以满足名品世家业务发展对流动资金的需要，但在实际经营过程中，企业通常往往从利益最大化出发，仍维持一定财务杠杆。因此，基于谨慎原则，本次评估中仍按照一定规模的债务融资进行预测。

由于债务融资时点及相应的利率条款具有不确定性，故在本次评估中，基于谨慎性考虑，仍按上海华瑞银行高息贷款逐步还本付息预测，至 2022 年此笔借款按期还本付息后，不再增加此笔高息长期借款；在预测期内，该笔借款按照原有融资额度逐步转为正常债务融资利率的一年短期借款并维持其规模不变，以此估算名品世家的利息费用。预测期名品世家借款规模如下表所示。

项目	2020年7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
长期借款金额（万元）	804.17	687.50	600.00	600.00	600.00	600.00
短期借款金额（万元）	400.00	400.00	750.00	750.00	750.00	750.00
借款合计（万元）	1,204.17	1,087.50	1,350.00	1,350.00	1,350.00	1,350.00

综上所述，名品世家 2020 年全年财务费用与评估预测值差异较小。基于上述分析，名品世家财务费用在预测期整体变化较小，符合预测期名品世家业务发展情况、对流动资金的需求情况及自由现金流情况，预测较为谨慎。对于名品世家财务费用金额的预测具有合理性。

二、评估师核查意见

经核查名品世家近年来现金流变动情况、债务融资情况，结合名品世家未来的业务发展规划，评估师认为，预测期对于名品世家财务费用金额的预测具有合理性。

（9）确定贝塔系数时选取兰州民百（600738.SH）、开开实业（600272.SH）、百大集团（600865.SH）、华致酒行（300755.SZ）作为可比公司，请结合以上公司主营业务及收入、盈利及市值规模情况，说明选择标准是否符合真正具备可比性，并补充披露以上公司 β 值、剔除每家可比公司的财务杠杆后 β 系数及加权系数。

一、相关问题分析



在本次评估计算 β 系数所选择公司简介如下：

兰州民百：兰州民百(集团)股份有限公司成立于 1992 年 4 月，是经营百货零售业为主的大型商贸企业集团，是全国大型百货零售企业贸易联合会成员单位，也是国务院确定的百户建立现代企业制度试点单位之一。兰州民百(600738)于 1996 年在上海证券交易所成功上市。兰州民百集团公司已形成现代百货零售、高级酒店、餐饮娱乐、商业地产等多项产业。

开开实业：上海开开实业股份有限公司系经上海市人民政府财贸办公室和上海市经济体制改革办公室于 1992 年 12 月 28 日批准，由上海开开公司改制为定向募集的股份有限公司。公司主要从事衬衫和羊毛衫的生产、批发和零售，以及中、西成药的批发和零售。

百大集团：百大集团股份有限公司的前身为大型零售企业杭州百货大楼，1989 年开张营业。1992 年以定向募集方式改制为股份有限公司，1993 年组建集团公司，1994 年公司股票在上交所挂牌上市。公司主营百货、酒店、物业管理等，现由西子国际控股有限公司控股。

华致酒行：华致酒行连锁管理股份有限公司成立于 2005 年 5 月 26 日，其经营宗旨为：创新酒类销售运营管理模式，以全球优质酒品保真连锁销售为主业，精心打造受广大消费者信赖的中国保真酒品连锁销售品牌。公司秉承“让广大消费者能够放心地购买到真品美酒，喝上真品美酒”的企业愿景，致力于为消费者提供专业的产品选择、安全的保真酒品系统管理和优质服务。

上述公司 2019 年及 2020 年上半年业绩及基准日市值见下表：

证券名称	所属证监会行业	2020 年上半年营业收入 (亿元)	2020 年上半年净利润(亿元)	2019 年营业收入(亿元)	2019 年净利润(亿元)	2020 年 6 月 30 日总市值 (亿元)
兰州民百	批发和零售业	2.97	0.56	18.83	2.46	39.99
开开实业	批发和零售业	3.94	0.04	8.70	0.22	18.83
百大集团	批发和零售业	3.64	0.75	9.18	2.05	24.98
华致酒行	批发和零售业	23.63	2.19	37.38	3.21	135.04
名品世家	批发和零售业	4.41	0.29	8.43	0.52	

在本次评估计算 β 系数所选择公司标准如下：



- 1、行业类别与评估对象名品世家所从事的行业一致，均为批发零售行业；
- 2、对比公司近年为盈利公司；
- 3、对比公司必须为至少有两年上市历史（华致酒行 2019 年 1 月 29 日登陆创业板，距离本次评估基准日不足两年，但由于华致酒行是沪深两市主营业务最接近名品世家的上市公司，因此在计算 β 系数时也将其考虑在内。）；
- 4、对比公司只发行 A 股。

根据上述要求，我们选取了上述 4 家上市公司作为对比公司计算系数，与评估对象名品世家具有可比性。

本次评估选取该东方财富 Choice 金融终端 β 计算器计算对比公司的 β 值，上述 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。经过查阅取得每家可比公司在距评估基准日两年（华致酒行上市距基准日不足两年，计算采用的是上市以来至基准日所有交易日数据）的相对于沪深两市（采用沪深 300 指数）的风险系数 β ，并进一步计算每家可比公司的剔除财务杠杆后 β 系数。计算结果如下表所示：

序号	股票名称	β 系数	β 系数（剔除财务杠杆）
1	开开实业	0.9052	0.9047
2	兰州民百	0.9485	0.8407
3	百大集团	1.0194	1.0191
4	华致酒行	1.2736	1.2091
平均值			0.9934

选取四家可比公司剔除财务杠杆后 β 系数平均值 0.9934 作为待估对象名品世家的剔除财务杠杆后的 β 系数，并以此最终计算出待估对象的 β 系数为 1.0387。

综上，名品世家贝塔系数确定时选取的可比公司具有合理性，选择标准具备可比性，名品世家贝塔系数的确定合理。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为，评估报告中名品世家贝塔系数确定时选取的可比公司具有合理性，选择标准具备可比性，名品世家贝塔系数的确定合理。



(10) 请评估师说明针对预测期收入预测所执行的具体评估程序及结果。

一、预测期收入预测所执行的具体评估程序及结果

1、行业及名品世家整体发展趋势

名品世家作为酒类流通领域经销商和服务商，以酒类批发业务为基础，深耕酒类营销服务，大力发展线下加盟连锁模式。

名品世家的酒类销售主要包括葡萄酒、白兰地及威士忌以及白酒，其中白酒为其主要销售品种；名品世家采取轻资产的管控模式和运营方式，随着销售渠道规模不断扩张，收入规模不断增长。

随着国民经济的发展和流通标准规范的广泛运用，酒类流通行业取得了巨大的发展。酒类经营者资质管理日益完善，市场经营秩序明显改善，流通效率稳步提升，流通成本有所降低，酒类流通现代化程度不断提高，行业龙头业绩不断增长，市场占有率不断提升。评估机构统计了 2015 年以来，与名品世家主营业务较为接近的华致酒行、壹玖壹玖、酒便利的营收状况，基本反映了这一趋势。尽管酒类流通行业头部企业营收规模保持着快速增长态势，但市场占有率仍然偏低。据统计，目前该类新型流通企业销售规模尚不足整个酒类市场的 2%，整合拓展空间巨大。可以预计近年内，行业头部企业仍将持续加大市场开拓力度，市场集中度将进一步提升。

华致酒行、壹玖壹玖、酒便利以及名品世家 2017-2019 年三年营收复合增速分别为 19.61%、31.87%、19.26% 和 11.72%，名品世家近三年来营收增速低于其他三家企业。

2020 年以来，在全行业乃至整个国民经济受疫情严重不利影响的背景下，名品世家对经营策略及时进行了调整，更为积极进取。名品世家根据行业发展特点，不断梳理产品结构，提升产品品质，探索营销策略，完善全国各地的销售网络，不断提高自身的核心竞争力。名品世家上半年公司克服了疫情的不利影响，业绩逆势增长，其中营业收入同比增长 21.71%，净利润同比增长 26.59%，处于行业领先水平。



进入 2020 年下半年，疫情得到有效控制，国民经济逐步走向正轨，名品世家前期在产品结构调整，销售网络拓展等方面的布局，逐步开始发挥作用，名品世家第三季度业绩同比大幅增长，初步统计（未经审计），名品世家三季度营收同比增长 35%。2020 年下半年，名品世家在上游产品开发和下游渠道拓展等方面，均取得了较大进展。

随着疫情得到有效控制，行业整体经营环境大为改善。结合名品世家 2020 年前三季度的运营情况，以及名品世家在产品和渠道方面的拓展，预计名品世家下半年公司营收将有较大幅度增长。2020 年 1-11 月，名品世家实现营业收入 85,422.18 万元（未经审计）、净利润 6,481.35 万元（未经审计）；2020 年度，名品世家预计营业收入 10 亿元左右（未经审计），预计净利润超过 8,000 万元（未经审计）。名品世家销售收入呈现快速增长。

2、分产品及收入类别预测未来主营业务收入：

白酒类产品：以酱香型白酒为代表的非浓香产品是近年来白酒行业的热点。以名品世家的深度合作伙伴、酱香型白酒代表——国台酒业为例，2017-2019 年其营收复合增速达 65%，净利润复合增速达 170%。众多酱酒企业均在今年疫情中保持强劲增长。在消费端，消费者对产品需求逐渐多元化，企业通过产品差异化实现独立定价。

酱香型白酒是公司主推的白酒品类，在产品端名品世家与国台酒业、仁怀酱香酒等酱香白酒领域龙头企业开展深度合作，合作开发产品，满足消费者多元化需求；在渠道端，通过客户拓展、网络直播销售以及新零售渠道，全方位拓展产品销售。

老酒板块也是公司发力的重点领域，近年来老酒概念保持较高热度，各大酒企纷纷推出自己的老酒产品。名品世家通过不断整合资源，推动老酒板块的业务发展。2020 年 8 月，公司老酒业务正式以单独的业务板块开始运营，主打茅台年份酒，仅 2020 年 8 月底至 11 月，名品世家老酒销售额已达 2,144.60 万元（未经审计）。预计今后两年老酒板块将继续保持快速增长。

根据名品世家总体规划，白酒方面，随着公司规模及品牌影响力的提升，公司现阶段已与多家知名酒厂洽谈成为其一级经销商，扩大知名酒厂的厂家配



额，并已逐步优化独家开发产品，实现每种名酒有 1-2 个独家经销单品。结合名品世家 2020 年年初至三季度的经营状况，预计 2020 年全年名品世家白酒类产品销售收入增速达 35%，2021 年名品世家白酒销售增速达到 30%，今后几年白酒类产品销售增速将逐步趋缓。

白兰地及威士忌类产品：处于市场导入期，不断加大白兰地及威士忌类产品市场培育，2019 年名品世家白兰地及威士忌类产品销售收入同比增长约 8 倍，2020 上半年尽管受疫情影响，仍实现了 7,310.32 万元的销售，接近 2019 年全年的 9 成，预计全年销售收入同比增速 70%，随着市场的逐步成熟，今后此类产品销售增速将逐步趋缓。

葡萄酒类产品方面：在现有 10 多个国家的产品中不断优化迭代，与海外酒庄或大型经销商直接合作，解决原酒及成品供货问题。结合公司 2020 年年初至三季度的经营状况，预计葡萄酒类销售全年增速为 20%，今后几年葡萄酒产品销售增速将逐步趋缓。中国针对澳洲葡萄酒的相关关税政策不会对名品世家葡萄酒销售产生重大不利影响。

服务费：服务费是指根据名品世家与客户签署的《营销服务协议》，名品世家为客户按年度提供关于酒类流通领域团队整体素质、营销业绩、专业知识、企业管理等多项服务，具体包括招商会、品鉴酒会、社群营销、个性化开发、培训服务、开店前指导服务、门店产品销售方案及门店引流服务、跨界合作及异业联盟服务等，并根据提供服务的种类和数量，按年度收取相应服务费用。

根据名品世家实际收入情况分析，销售收入提升则服务费收入提升；名品客户营销规模越大，其需要的营销服务种类和数量则越多，相应的服务费收入金额越大。因此服务费的收入规模与名品世家的产品销售规模呈现一定正比例关系，二者呈高度的相关性。

在本次评估中，首先测算出 2018 年、2019 年和 2020 年上半年名品世家服务费收入与酒类销售收入的比率，在预测期考虑相关比率逐步降低，并以此乘以预测期酒类销售业务收入，测算预测期服务费。



软件开发：软件开发业务收入在名品世家营业收入中占比较小，目前业务整体已趋于稳定。预测期参考 2020 年上半年营收水平，估算未来年度软件业务收入。

其他收入：主要包括其他酒类（啤酒、黄酒等）收入以及葡萄园收入，其中葡萄园收入指向客户推荐伊犁天轩葡萄酒有限公司的葡萄庄园，客户每成功认领一块葡萄园，从合同约定的认领费中收取 20% 作为服务费。预测期参考 2019 年该项收入水平以年均增长 5% 预测。预测期其他酒类收入以酒类（白酒、白兰地及威士忌和葡萄酒）销售收入乘以其他酒类收入占比进行估算，其他酒类占比通过计算 2018 年、2019 年和 2020 年上半年其他酒类收入总额占同期酒类销售收入总额比例进行计算。

预测期非主营业务收入主要为部分办公楼出租租金收入。

3、预测期，名品世家各项收入如下表所示。

金额单位：人民币万元

业务类别		2020年7-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
主 营 业 务	葡萄酒类	3,296.07	5,350.98	5,886.08	6,474.68	7,122.15	7,834.37
	白兰地及威士忌	6,612.28	20,883.89	29,237.45	38,008.68	45,610.42	50,171.46
	白酒类	57,309.47	116,755.82	145,944.77	175,133.72	201,403.78	221,544.16
	服务费	4,191.28	7,485.65	8,573.42	9,300.25	9,490.98	10,440.08
	软件开发	301.23	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00
	其它收入	222.46	297.84	322.20	347.34	371.91	394.40
其它业务	2.02	4.04	4.04	4.04	4.04	4.04	
营业收入	71,934.81	151,378.21	190,567.95	229,868.71	264,603.28	290,988.50	

二、评估师核查意见

结合名品世家业务发展情况，评估师认为，评估报告中，预测期收入预测所执行的具体评估程序及结果合理。

问题 23

经市场法评估，名品世家股东全部权益价值的评估结果为 128,650.94 万元，评估增值 90,230.16 万元，增值率为 234.85%。市场法评估过程中，选取 3 家新三板公司定增方案作为可比交易案例，其中壹玖壹玖定增引入阿里巴巴



(中国)网络技术有限公司, 酒便利定增引入河南省国控互联网产业创业投资基金(有限合伙)、贵州省仁怀市酱香型白酒产业发展投资有限责任公司, 酒便利第二次定增引入河南新盛林商贸有限公司、北京正一堂营销咨询有限公司, 名品世家定增引入贵州省仁怀市酱香型白酒产业发展投资有限责任公司。

(1) 请结合新三板公司实施定增价格确定的相关规则, 论证以非上市公司公众公司的定增方案作为本次上市公司拟收购标的资产的可比案例的合理性。

(2) 论证交易日期修正系数根据评估基准日与可比案例预案公告日行业指数的比值进行确定的合理性。

(3) 请对比壹玖壹玖和酒便利的主营业务模式、线上线下收入占比、毛利率及净利润水平与名品世家的差异, 充分说明选择市销率作为市场法下价值比率的合理性。

(4) 本次最终评估结果以市场法为准, 主要理由为名品世家属于新兴模式的酒类流通企业, 目前处于高速发展期, 未来几年延续高速扩张态势导致现金流增长的预测具有不确定性且为抢占市场份额, 公司自由现金流状况不能完全体现公司快速发展态势。名品世家报告期内收入和利润增长情况不能体现其处于高速发展时期, 已披露的业务模式也未体现其高科技及新兴模式属性, 请进一步说明名品世家高科技及新兴模式属性的具体体现, 是否存在夸大和不实描述, 以及以上采纳市场法评估结果的依据是否充分并进一步阐述相关原因。

请独立财务顾问及评估师核查并发表明确意见。

回复:

(1) 请结合新三板公司实施定增价格确定的相关规则, 论证以非上市公司公众公司的定增方案作为本次上市公司拟收购标的资产的可比案例的合理性。

一、以新三板定增方案作为本次上市公司拟收购标的资产的可比案例具有合理性。

根据《全国中小企业股份转让系统股票定向发行规则》第十条的规定, 发行人、主办券商选择发行对象、确定发行价格或者发行价格区间, 应当遵循公平、公正原则, 维护发行人及其股东的合法权益。本次评估选择的四个交易案



例，均为同行业公司在全国股转系统实施的股票定向发行，发行对象包括国资机构、知名企业等。在确定发行对象、确定发行价格或者发行区间，均遵循了公平、公正原则，同时上述股票发行均通过全国股转系统公司审核备案通过，能够公允反映发行人的市场价值，维护了发行人及其股东的合法权益。选择其作为本次上市公司拟收购标的资产的可比案例具有合理性，具体分析如下：

1、近年来，我国多层次资本市场建设有了长足发展，累计超过 1 万家企业在全国中小企业股份转让系统（新三板）挂牌转让，成为非上市公众公司；截止 2020 年 6 月末，正常挂牌企业 8,547 家，合格投资者 130.82 万户。以 2020 年上半年为例，根据全国股转系统公司披露，新三板市场融资 106.29 亿元，环比上升 17.43%；二级市场日均成交金额环比提升 23.21%。近年来，随着各项改革措施落地，新三板市场经历了跨越式发展，市场各项功能指标回升，积极效应逐渐显现、定价功能持续完善，已经成我国多层次资本市场的重要环节。

2、与名品世家主营业务接近的同行业企业包括：华致酒行、壹玖壹玖、酒便利等，其中华致酒行已在深交所创业板上市。而壹玖壹玖、酒便利包括名品世家自身均在近年借助新三板这一平台完成过增资扩股等经济行为。

本次交易案例比较法选择的交易案例为壹玖壹玖 2018 年定增、酒便利 2018 年两次定增、名品世家 2018 年定增。壹玖壹玖主营业务为基于线下实体门店和线上电商平台的，以信息化管理为核心的酒类零售业务与酒类供应链管理服务。酒便利主营业务为基于线下实体门店和线上互联网平台、以信息化管理为核心的 O2O 即时酒类零售业务。

因此，本次评估所选取的交易案例企业与名品世家均于酒类流通行业，经营模式及经营业务与名品世家相似，公司类型上具有一致性，具有较强的可比性；且所选交易案例均发生于 2018 年，交易已经全国股转系统公司审核备案通过且已完成发行，交易日期距本次评估基准日较为接近。因此，基于上述企业的定增交易信息，选取壹玖壹玖、酒便利以及名品世家自身近期 4 次定增交易作为可比交易案例，满足市场法评估所需参比案例企业类型及案例数量的要求。



3、壹玖壹玖、酒便利以及名品世家作为新三板挂牌非上市公众公司，信息披露较为规范、详尽，评估机构能够从公开信息中获取挂牌公司自身以及交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料。

4、本次评估选取的 4 个交易案例，除酒便利第二次定增外，其余交易案例均为非关联交易，均属正常交易情况；酒便利第二次定增仅面向关联股东发行了较少比例股票，且定价与非关联方一致，也属于正常交易状况。

在上述交易案例中，均为正常交易状况，股票发行对象均属于合格投资者；且发行对象包括国资机构以及知名企业，其认购股票价格能够公允反应发行人的市场价值；发行定价符合《全国中小企业股份转让系统股票定向发行规则》相关要求；所涉及非上市公众公司及股票发行对象均严格遵守了《非上市公众公司监督管理办法》、《全国中小企业股份转让系统投资者适当性管理细则》以及全国股转系统公司关于股票发行业务的有关规定，非上市公众公司均按规定召开了董事会及股东大会，并且在股票发行过程的关键节点中严格履行了信息披露义务，相关股票发行已经全国股转系统审核备案。

综上所述，采用新三板定增交易案例作为本次上市公司拟收购标的资产评估的可比案例具有合理性。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为，本次评估选择新三板定增交易案例作为本次上市公司拟收购标的资产的可比案例具有合理性。

(2) 论证交易日期修正系数根据评估基准日与可比案例预案公告日行业指数的比值进行确定的合理性。

一、交易日期修正系数根据评估基准日与可比案例预案公告日行业指数的比值进行确定，具有合理性。

“交易日期修正”又称为“市场状况调整”，是指：由于可比交易案例的交易日期与评估基准日不同，市场状况发生变化，以至于即使同一标的，在不同时间的交易价格也会不同。因此，应将可比实例在其交易日期的价格调整至评估基准日时点的价格。



可比交易案例与待估对象名品世家，均属于批发零售行业，本次评估交易日期修正参数参照批零指数（399236）确定。

为贯彻证监会《上市公司行业分类指引》，反映批发零售行业股票价格综合走势，深交所决定从 2001 年 7 月 2 日起编制该指数。该指数成分股为深交所上市的主要批发零售业上市公司，共 63 家。其走势能够很好代表批发零售行业的整体估值水平。可比交易案例在确定交易价格时，行业估值水平也是其重要参考因素，故通过评估基准日与可比案例预案公告日行业指数的比值来确定交易日期修正系数，较为客观的反应了各可比案例交易时期至本次评估基准日名品世家所属的批发零售业市场的波动及价格变动情况。

因此，交易日期修正系数根据评估基准日与可比案例预案公告日行业指数的比值进行确定具有合理性。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为，交易日期修正系数根据评估基准日与可比案例预案公告日行业指数的比值进行确定具有合理性。

（3）请对比壹玖壹玖和酒便利的主营业务模式、线上线下收入占比、毛利率及净利润水平与名品世家的差异，充分说明选择市销率作为市场法下价值比率的合理性。

一、结合名品世家所在行业、名品世家实际发展情况，并经对比壹玖壹玖和酒便利，选择市销率作为市场法下价值比率具有合理性。

（一）名品世家与壹玖壹玖和酒便利的基本业务情况

1、名品世家主营业务为：作为酒类流通领域经销商和服务商，以酒类批发业务为基础，深耕酒类营销服务，大力发展线下加盟连锁模式。

名品世家酒类产品销售主要为批发业务，因此名品世家报告期内的线上销售是指名品世家客户通过其直销订货平台系统的线上采购销售，并非针对终端零售客户的线上销售。

名品世家控股子公司明品科技为名品世家研发的直销订货平台系统，及其相对应的后台管理系统。直销订货平台系统为 B2B 线上采购销售系统，为区



域运营商及客户提供采购管理服务及线上下单采购功能；与之相对应的后台管理系统为“O2O 订单管理系统经销商端”，具有商品管理、交易管理、商家管理、数据管理、库房管理、平台进销存情况动态跟踪等综合功能。

2018 年度、2019 年度及 2020 年 1-6 月，区域运营商及客户通过直销订货平台系统下单采购的金额分别为 8.21 亿、9.02 亿元及 4.35 亿元（注：该下单金额为区域运营商及客户通过该平台线上下单采购酒类产品含税金额），名品世家已实现 100%线上下单采购。

2、壹玖壹玖主营业务为：基于线下实体门店和线上电商平台，以信息化管理为核心的酒类零售业务与酒类供应链管理服务。公司所销售的商品均从外部采购，公司不从事生产。壹玖壹玖的公开披露的信息中未查询到线上线下收入占比数据。

3、酒便利主营业务为：公司是酒水流通行业的新零售平台，公司通过线下直营门店、呼叫中心和互联网平台三种渠道接受订单，并通过离消费者最近的门店进行快速配送服务。酒便利的公开披露的信息中未查询到线上线下收入占比数据。

4、下表为 2019 年和 2020 年三家公司毛利率和净利率情况。

证券名称	毛利率(%)		净利率(%)	
	2019 年	2020 年上半年	2019 年	2020 上半年
酒便利	21.39	16.61	0.36	-4.25
壹玖壹玖	5.12	11.44	-8.07	-8.78
名品世家	9.39	9.24	6.23	6.57

数据来源：东方财富 Choice 数据

从主营业务来看，名品世家、壹玖壹玖、酒便利均专注于酒水流通行业，虽然采用的营销模式和销售渠道侧重点各有不同，但主营业务具有极大相似性。酒便利毛利率水平较高，这是因为其主营业务中直接面向终端消费者销售占比较高。从净利润率来看，名品世家高于酒便利和壹玖壹玖两家公司，2019 年和 2020 年上半年，酒便利和壹玖壹玖盈利状况均不佳，除 2020 上半年受疫情影响外，主要是因为两家公司处于业务高速扩张之中，部分直营门店需经历一段培育期才能进入稳定盈利状态。



（二）选择市销率作为价值比率具有合理性

采用市场法评估价值比率通常选择市盈率（PE）、市净率（PB）、市销率（PS）以及企业价值倍数（EV/EBITDA）等。本次价值比率选用市销率（PS）理由如下：

1、通常情况下制造业企业可以考虑选择市盈率乘数（PE），银行业可以考虑选择市净率乘数（PB），商品流通业和服务业可以考虑选择市销率乘数（PS）。相对于市盈率和市净率，市销率更看重销售规模。在某一处于快速成长期，且市场规模较大的领域，企业之间的竞争更多体现为是市场占有率的竞争；此外，对于尚未盈利和盈利水平较低的高成长企业，使用市销率进行估值可以计算出有意义的价值乘数，也具有较强可靠性，对于成长期的企业，销售收入增长也更能反映出企业价值的变化。

2、我国酒类流通行业属于充分竞争行业，分销渠道多样、零售终端分散、行业起步较晚，占市场较大份额的大型龙头企业较少，我国酒类流通行业集中度较低。对比成熟市场美国，我国酒类流通市场的集中度还有较大提升空间。酒便利、壹玖壹玖和名品世家作为我国规模较大的酒类流通企业，具有较强的品牌影响力，产品优势、渠道优势，市场竞争力更强，有利于在酒类流通行业逐步集中的过程中得到更为快速的发展，其收入体量可以体现销售规模及市场份额的影响，更能体现企业整体价值。本次评估市场法采用市销率作为价值比率指标，符合行业和企业目前所处的阶段和特征。

3、名品世家、壹玖壹玖和酒便利均不从事生产，销售成本均主要为酒水采购成本，企业在经营过程中受影响因素较为类似，经营规模整体均处于快速增长之中，企业的盈利状况与净资产状况不能很好的反应企业自身的价值，投资者在投资决策中通常更注重收入及相关经营数据。壹玖壹玖从 2016 年起净利润一直处于亏损状态，2019 年营业收入较 2016 年增长 129%，在这期间在新三板市场完成了多笔融资；酒便利 2017 年亏损，2018 年顺利完成了两笔融资。两家企业在近年来的融资中，估值水平均不断提升。



4、在壹玖壹玖、酒便利和名品世家的资产中，流动资产占比较高；折旧摊销等非付现成本比例较小，也不适宜采用企业倍数（EV/EBITDA）与市净率（PB）估值。

（三）虽然名品世家与壹玖壹玖和酒便利的主营业务模式、线上线下收入占比、毛利率及净利润水平存在差异，但评估过程已充分考虑上述差异，并进行了企业差异调整修正，具有合理性

名品世家与壹玖壹玖和酒便利均属于酒类流通行业，各企业虽然在主营业务模式、线上线下收入占比、毛利率及净利润水平存在差异均通过其财务指标进行了充分反映。

本次评估，企业差异修正参照了国务院国资委财务监督与考核评价局制定的《企业绩效评价标准值》（2019）中的食品、饮料及烟草制品批发与零售行业指标综合设定。根据在评价期内的盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况、经营增长状况以及补充资料等方面进行评价。参照上述评价办法，结合名品世家业务特点、经营模式以及数据的可获取性，评估人员根据以上五个方面对企业差异进行修正调整。因此，在名品世家与壹玖壹玖、酒便利属于同一行业且从事相同或类似业务的前提下，通过对其盈利能力状况、资产质量状况、债务风险状况、经营增长状况等存在的差异进行了企业调整修正，使得修正后的价值比率更具合理性。

综上所述，本次评估选取择市销率作为市场法价值比率指标具有合理性。

二、评估师核查意见

经核查，评估师认为，本次评估选取择市销率作为市场法价值比率指标具有合理性。



(4) 本次最终评估结果以市场法为准，主要理由为名品世家属于新兴模式的酒类流通企业，目前处于高速发展期，未来几年延续高速扩张态势导致现金流增长的预测具有不确定性且为抢占市场份额，公司自由现金流状况不能完全体现公司快速发展态势。名品世家报告期内收入和利润增长情况不能体现其处于高速发展时期，已披露的业务模式也未体现其高科技及新兴模式属性，请进一步说明名品世家高科技及新兴模式属性的具体体现，是否存在夸大和不实描述，以及以上采纳市场法评估结果的依据是否充分并进一步阐述相关原因。

一、相关问题分析

1、公开披露的业务模式能够较为充分体现名品世家的新兴业务模式，不存在夸大和不实描述。

名品世家的新兴业务模式主要是指与传统酒类流通批发行业相对比而言，其具有新兴业务模式属性。

(1) 在销售及营销服务所使用的工具和系统方面：名品世家使用的工具和系统主要包括：直销订货平台系统及其相对应的后台管理系统、名品 Q 酒商城及其对应的后台管理系统、门店负责人所使用的门店管理系统、线上培训系统，及与其相对应的后台管理系统等。

(2) 在经营模式方面：名品世家将传统产业与新业态融合，构建了多元化的收入体系。在销售渠道建设方面，名品世家创设和完善了轻资产的创新管控模式和运营模式。该模式与传统酒类批发商销售渠道扩展方式有所不同，能够减低企业市场风险，提高市场开拓速度。此外，通过名品世家的员工结构、相关费用水平等方面亦可以验证名品世家经营模式与传统酒类流通企业的创新与不同。

(3) 在营销服务方面：名品世家深入发掘营销服务，使酒品销售具有了更多的服务属性，通过优质的营销服务带来营销服务费收入，营销服务费为公司业绩增长做出了重大贡献。名品世家通过为区域运营商及下游客户提供市场拓展服务、培训、品牌策划、制定销售策略和促销策略、举办品鉴会和产品推广会、引流服务等综合性服务，相应增加各区域运营商及客户销售收入，从而带动名品世家服务收入的增加。



综上所述，名品世家主营业务所涉及的酒类产品销售和酒类营销服务，两者互相融合、相辅相成、相互促进；在确保为客户提供产品的同时，尤为注重为区域运营商及客户提供全方位、综合性的营销服务，以服务带动客户销售，从而促进名品世家业绩的增长，形成“产品销售+营销服务”的闭环运作。其业务模式具有新兴模式属性。

2、本次评估未采用收益法，而采用市场法的评估结果作为最终评估结论，其理由如下：

收益法是从未来收益的角度出发，以被评估企业现实资产未来可以产生的收益，进一步估算名品世家未来可获得的经营净现金流，经过风险折现后的现值作为被评估企业股权的评估价值，因此收益法对企业未来的预期发展因素产生的影响考虑比较充分。

本次评估收益法采取 DCF 模型，其属于绝对估值法，是将一项资产或企业在未来所能产生的自由现金流根据合理的折现率（WACC）折现，得到该项资产或企业在基准日的价值。应用 DCF 模型估值时，最重要的步骤是估算企业未来的现金流量。所以 DCF 估值模型尤其适用于那些现金流可预测度较高的行业，如公用事业、电信等。但对于一些新兴行业，比如高科技企业，公司的现金流波动较大；对于一些高成长企业，因为 DCF 模型中对价值的预测通常长达 5 年甚至更久，企业每年现金流增长的预测具有极大不确定性，因此应用 DCF 模型在上述情形中，估值的准确性和可信度就会大大降低。此外对于部分高成长企业而言，基于快速扩张考虑，企业的自由现金流也会较为紧张，使用 DCF 模型测算的估值，不能完全体现企业的发展趋势，也无法体现出投资者对于企业价值的认可。

名品世家属于新兴模式的酒类流通企业，目前处于高速发展期，在近几年内，公司依旧保持高速扩张态势，企业每年现金流增长的预测具有较大不确定性；此外，为抢占市场份额，公司的自由现金流状况也不能完全体现出企业的快速发展态势。从行业内其它领军企业来看，也呈现上述特点。市场投资者对于名品世家所处行业及行业内公司普遍较为看好，以收益法评估的结果不能很好体现被评估企业的市场价值。



而市场法通过将评估对象与在市场上已有的相似交易案例的交易价格、股东权益、经营财务数据等进行比较以确定评估对象价值，市场交易价格中包含了投资者对投资回报的预期，市场法的评估结果也更多地体现了资本市场对被评估对象的一种交易变现和投资收益的预期。

本次评估市场法采用市场法（交易案例比较法），所选交易案例来自于近两年壹玖壹玖、酒便利以及名品世家自身所完成的增资扩股等经济行为，且股票发行经全国股转系统公司审查备案。上述企业与名品世家经营模式类似、主营业务类似，均属于同一行业内企业，具有较强的可比性。且上述企业均为挂牌于全国中小企业股份转让系统的非上市公众公司，信息披露较为规范、详尽。因此，可以从上述公司公开披露的信息中获得这些公司增资扩股案例并计算适当的价值比率，在与被评估企业名品世家比较分析的基础上，对价值比率进行调整，从而得出评估对象的价值，其更接近市场价值，因此本次评估以市场法评估结果作为价值参考依据。

二、评估师核查意见

经核查公开披露资料及名品世家的业务模式，评估师认为，与传统酒类流通批发行业相比，名品世家业务模式具有新兴业务模式属性，公开披露资料不存在夸大和不实描述；本次评估未采用收益法，而采用市场法的评估结果作为最终评估结论依据充分，具有合理性。



此页无正文，为北京中锋资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所《关于对西安宝德自动化股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函〔2020〕第20号）的核查意见之盖章页。

评估机构法定代表人(曹丰良):

资产评估师(解西臣):

资产评估师(李明生):

北京中锋资产评估有限责任公司

2021年1月11日