

大商股份有限公司
拟收购股权所涉及的
大商集团东港千盛百货有限公司
股东全部权益价值项目
资产评估说明

华亚正信评报字【2022】第 A06-0004 号
(共 1 册, 第 1 册)

北京华亚正信资产评估有限公司

二〇二二年五月二十日

目 录

第一部分关于评估说明使用范围的声明.....	1
第二部分企业关于进行资产评估有关事项的说明.....	2
第三部分 资产评估说明.....	3
一、评估对象与评估范围说明.....	3
(一) 评估对象与评估范围内容.....	3
(二) 企业申报的主要资产情况.....	3
(三) 企业申报的无形资产情况.....	4
(四) 企业申报的表外资产的类型、数量.....	4
(五) 引用其他机构出具的报告结论情况.....	4
二、资产核实情况总体说明.....	4
(一) 资产核实的组织与实施过程.....	4
(二) 影响资产核实的事项及处理方法.....	6
(三) 资产清查核实结论.....	6
三、评估技术说明	9
(一) 资产基础法评估技术说明.....	9
(二) 收益法评估技术说明.....	26
四、评估结论及分析	76
(一) 评估结论	76
(二) 评估结论的确定.....	76
资产评估说明附件.....	78

第一部分关于评估说明使用范围的声明

本评估说明，仅供相关监管机构 and 部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托人和被评估单位编写、单位负责人签名、加盖单位公章并签署日期，内容见附件一《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

此页无正文

第三部分 资产评估说明

一、评估对象与评估范围说明

(一) 评估对象与评估范围内容

评估对象：大商集团东港千盛百货有限公司的股东全部权益。

评估范围：大商集团东港千盛百货有限公司申报且经过注册会计师审计确认的其在评估基准日的全部资产和负债。具体包括：流动资产、固定资产和使用权资产；流动负债和非流动负债等。总资产账面值 5,387.52 万元，总负债账面价值 5,442.93 万元，股东权益账面价值-55.41 万元。各类资产、负债类型、账面金额如下：

金额单位：人民币元

序号	项目	账面价值
1	流动资产	40,346,650.52
2	非流动资产	13,528,393.85
3	其中：固定资产	229,973.18
4	使用权资产	12,402,567.58
5	递延所得税资产	895,853.09
6	资产总计	53,875,044.37
7	流动负债	44,559,533.16
8	非流动负债	9,869,752.66
9	负债合计	54,429,285.82
10	股东权益	-554,241.45

上述被评估单位评估基准日的资产、负债账面价值业经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具大华审字[2022]0015649 号无保留意见的审计报告。

委托评估对象和评估范围与本次经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

(二) 企业申报的主要资产情况

1. 设备类资产

评估基准日，评估范围内的设备类资产共 109 项，包括机器设备、车辆和电子设备，账面原值合计 2,489,191.52 元、账面净值合计 229,973.18 元。其中：

机器设备共 30 台（套），账面原值 557,008.55 元、账面净值 28,678.57 元；

车辆共 3 辆，账面原值 649,790.38 元、账面净值 32,489.52 元；

电子设备共 76 台（套），账面原值 1,282,392.59 元、账面净值 168,805.09 元。

（1）机器设备

机器设备主要包括冷冻柜、冷藏柜、风幕柜等通用设备，主要用于日常商场运营。机器设备主要购建于 2009 年-2013 年期间，维护保养良好，至评估基准日机器设备均在正常使用中。

（2）车辆

车辆主要包括别克商务车、别克轿车和冷藏车。主要购置于 2008 到 2009 年期间。有专人管理，各型车辆总体状况良好，运行基本正常。

评估基准日，评估范围内车辆的权属状况如下：

序号	车辆牌号	证载权利人	车辆名称及规格型号	备注
1	辽BLB879	大商集团有限公司	别克商务车 SGM7240ATA	证载权利人未变更
2	辽BLC059	大商集团有限公司	别克轿车 SGM6515ATA	证载权利人未变更
3	辽FL9852	大商集团东港千盛有限公司	冷藏车江铃牌	

本次评估中辽 BLB879 别克商务车和辽 BLC059 别克轿车，证载权利人为大商集团有限公司，系未对车辆登记证和车辆行驶证的所有人名称进行变更，被评估单位承诺车辆为企业所有，产权无瑕疵，并承担相应的法律责任，本次评估按资产权属完整情况进行评估。

（3）电子设备

评估基准日，评估范围内的电子设备主要包括收款机、电脑、打印机和服务器等。其主要购建于 2009 年-2019 年期间，均在正常使用中。

（三）企业申报的无形资产情况

无。

（四）企业申报的表外资产的类型、数量

无。

（五）引用其他机构出具的报告结论情况

本次评估报告中基准日各项资产及负债账面值系大华会计师事务所（特殊普通合伙）的审计报告结果。除此之外，未引用其他机构报告内容。

二、资产核实情况总体说明

（一）资产核实的组织与实施过程

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况特点,我公司项目组按专业分工,并制定了详细的现场清查核实计划,于 2021 年 12 月 1 日至 2021 年 12 月 10 日对评估范围涉及的资产和负债进行了全面核实和尽职调查。

1. 资产核实

(1) 指导企业资产申报工作

项目组人员进驻企业后,指导被评估单位在资产自查的基础上,按照评估机构提供的“资产评估申报表”,对评估范围内的各项资产及负债进行逐一详细填报,同时,指导被评估单位按项目组事先提交的“评估资料清单”要求的内容,准备评估所需的相关资料。

(2) 审查评估基础资料

初步审查和完善被评估单位填报的资产评估申报表,与企业有关的财务记录数据进行核对,检查有无填项不全、错填或填列内容不明确等情况,对发现的问题进行了解,并及时反馈给被评估单位对“资产评估申报表”进行完善,使其账、表、实等记录的信息相符一致。已保证评估的各项资产不重不漏,评估申报表反映的资产信息准确、完整。

(3) 现场核实勘察

根据纳入评估范围的资产类型、数量和分布状况,评估人员在被评估单位相关人员的配合下,按照资产评估准则的相关规定,对各项资产的数量、质量、基准日使用状况等进行了全面核实和现场勘察。并针对不同资产的性质及特点,采取了访谈、核对、函证、监盘、勘察等不同的现场调查核实方法。

对实物性流动资产采用重点详查与抽样盘点相结合的方式,通过盘点、核对进出库账单等方法确定其实有数量、规格型号和形成时间,同时,关注其实体状况,实地查看了解是否存在报废、变质、过期、滞销等情况。

对非实物性流动资产,通过核对账簿、原始凭证、业务合同、对结算单位或欠款人进行函证等方式进行清查核实。同时,通过查询相关债务人的近况,对基准日后可能出现的坏账做出初步判断。

对固定资产主要采用以物对账,以账查物的方式进行清查核实。对设备类资产,根据申报设备明细,查阅相关台账、购置发票、有关工程结算资料,逐一核对了设备的名称、台套数量、规格型号、购置及启用时间、现场勘察设备在评估基准日的运行状况等。

对负债采用核查有关账簿、原始凭证并结合会计师的审计情况等方式，对各项债务的形成背景、方式和形成时间、结算对象和业务范围等历史信息进行了逐一核实，通过函证对大额负债是否为企业评估基准日后实际承担的债务数额、有无确定的债权人等进行了确认。同时，对账表不符、核算有误的账项提请企业及时进行账务调整。以保证企业在评估基准日债务项目真实、完整，且对应债务金额准确无误。

（4）资产权属核实

资产评估专业人员关注了评估对象法律权属，对评估范围内的主要设备、车辆及重大债权债务等权利状况进行了核实。核实查验了与评估对象权益状况相关的协议、合同、产权证、购置发票、财务记录等有关重要权属文件原件，收集了相关权属资料，了解核实了纳入评估范围内的资产是否涉及抵押、担保、诉讼事项等。对权属资料不完善、权属不清晰的情况提请企业核实或出具相关产权说明文件。

2. 尽职调查

评估人员为了全面充分了解评估对象现状，通过访谈、查阅、询问等方式进行了必要的尽职调查。尽职调查的主要内容如下：

- （1）被评估单位的历史沿革、控股股东及持股比例、经营管理结构和股权架构；
- （2）被评估单位的资产、财务、生产经营管理状况及盈利模式；
- （3）被评估单位的主要产品及盈利模式；
- （4）被评估单位的业务结构、资产配置和使用情况；
- （5）被评估单位非经营性资产、负债和溢于资产情况；
- （6）被评估单位的发展战略、经营计划和收益预测信息；
- （7）被评估单位在行业中的地位，竞争优、劣势及所面临的风险情况；
- （8）被评估单位以往的评估及交易情况；
- （9）影响被评估单位生产经营的宏观、区域经济因素；
- （10）被评估单位所在行业的发展状况与前景；
- （11）被评估单位享有的税收优惠情况；
- （12）其他相关需调查的事项。

（二）影响资产核实的事项及处理方法

本次评估范围所涉及的资产、负债等，均能按正常程序进行清查核实，未发现存在影响资产核实工作的事项。

（三）资产清查核实结论

经对被评估单位在评估基准日的资产与经营情况实施清查核实及尽职调查后，得到如下核实结论：

1.资产核实结论

(1) 主要资产负债状况

被评估单位近三年一期资产负债情况如下表：

近三年一期资产负债表情况

金额单位：人民币元

序号	项目	2018年12月31日	2019年12月31日	2020年12月31日	评估基准日
1	流动资产	35,578,630.89	36,322,417.04	39,727,119.17	40,346,650.52
2	非流动资产	314,509.80	519,477.79	419,074.48	13,528,393.85
3	其中：固定资产	169,869.73	317,841.85	267,064.91	229,973.18
4	使用权资产				12,402,567.58
5	递延所得税资产	144,640.07	201,635.94	152,009.57	895,853.09
6	资产总计	35,893,140.69	36,841,894.83	40,146,193.65	53,875,044.37
7	流动负债	40,763,023.04	38,572,339.79	40,135,203.91	44,559,533.16
8	非流动负债	497,099.45	723,190.36		9,869,752.66
9	负债合计	41,260,122.49	39,295,530.15	-4,989,010.26	54,429,285.82
10	所有者权益	-5,366,981.80	-2,453,635.32	10,989.74	-554,241.45

(2) 营业收入与利润情况

被评估单位近三年一期的收入成本以及利润情况如下表：

被评估单位近三年一期营业收入及利润情况

金额单位：人民币元

序号	项目	2018年	2019年	2020年	评估基准日
1	营业收入	129,645,307.46	117,125,769.54	38,334,813.85	32,839,507.41
2	营业成本	104,339,684.87	94,919,820.46	27,614,114.43	22,539,892.21
3	营业利润	3,471,358.27	3,799,414.75	2,652,542.79	2,964,403.33
4	利润总额	3,585,774.34	3,884,461.99	2,717,902.34	3,060,051.55
5	净利润	2,799,774.21	2,913,346.48	2,466,051.10	2,285,544.79

(4) 溢余资产及非经营性资产、负债情况

被评估单位评估基准日扣除正常经营所需的最低货币资金保有量，还存在溢余货币资金（内行存款为企业存于集团资金中心的存款，对外报表列示在其他应收款中，实际性质为货币资金，此处将内行存款还原到货币资金中计算溢余货币资金）27,058,103.36元。溢余资产及非经营性资产、负债汇总如下：

金额单位：人民币万元

类别	具体科目	账面价值
溢余资产	货币资金	2,345.28
非经营性资产	递延所得税资产	82.62
非经营性负债	其他应付款	9.35

2.资产核实结果是否与账面记录存在差异及其程度。

经过清查核实，资产核实结果与被评估单位的账面记录相一致。

3.权属资料不完善等权属不清晰的资产。

经核实，纳入评估范围内的资产产权清晰，权属证明文件齐全。

4. 企业申报的账外资产的核实结论

企业未申报账外资产。

三、评估技术说明

(一) 资产基础法评估技术说明

1. 流动资产评估说明

(1) 评估范围

纳入评估范围的流动资产包括货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、存货、其他流动资产，评估基准日账面价值如下表：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
货币资金	475,205.80
应收账款	1,726,294.18
预付款项	30,059.44
其他应收款	30,125,375.16
存货	7,761,225.21
其他流动资产	228,490.73
流动资产合计	40,346,650.52

(2) 评估方法及过程

1) 货币资金

货币资金包括现金和银行存款，账面值 475,205.80 元。其中现金 100,000.00 元、银行存款 155,818.60 元，其他货币资金 219,387.20 元。

① 库存现金

评估基准日库存现金账面价值 100,000.00 元，全部为人民币现金，存放在财务部门。评估人员采用倒推方法验证评估基准日的库存现金余额，并同现金日记账、总账现金账户余额核对，以核实无误后的账面价值作为评估值。评估倒推法计算公式为：
盘点日库存现金数+评估基准日至盘点日前现金支出数-基准日至盘点日前现金收入数=评估基准日现金金额。

评估人员和被评估单位财务人员共同对现金进行了盘点，并根据盘点结果进行了评估倒推，评估倒推结果和评估基准日现金账面价值一致。

现金评估值为 100,000.00 元。

② 银行存款

评估基准日银行存款账面价值为 155,818.60 元。全部为人民币，开户行为中国银

行东港支行账户。评估人员根据企业提供的每一个账户的银行对账单、余额调节表及银行存款申报表，首先与银行对账单的评估基准日余额相核对，如有差额，再利用余额调节表上的未达账项，查明差额原因，并逐笔核对其是否影响净资产。同时对每户银行存款进行了函证，回函相符。经逐项核实，没有发现对净资产有重大影响的事宜，各银行账户账面余额与银行对账单相符，且经核对被评估单位申报的各户存款的开户行名称、账号等内容均属实。银行存款以核实无误后的账面价值作为评估值。

银行存款评估值为 155,818.60 元。

③其他货币资金

其他货币资金账面价值为 219,387.20 元，是未达账项，为银行已收企业未收，暂放该科目。通过银行对账单已核实。其他货币资金为 219,387.20 元。

2) 应收账款

评估基准日应收账款账面余额 1,767,259.92 元，计提坏账准备 40,965.74 元，账面净值 1,726,294.18 元。为被评估单位应收的顾客银行卡交易货款。

评估人员通过抽查会计凭证，核对了各款项的结算对象、业务内容、发生时间及账面金额；向被评估单位调查了解了客户构成及资信情况、历史年度应收账款的回收情况等。按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的应收账款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。采用个别认定与账龄分析相结合的方法确定评估值，具体评估方法如下：

①对有充分证据表明全额损失的应收账款，风险损失为 100%，评估值为零；

②对有充分证据表明可以全额收回的应收账款，评估风险损失为 0，以核实后账面价值作为评估值；

③对可能有部分不能回收或有回收风险的应收账款，参照企业的坏账准备计提原则和方法，采用应收账款账龄分析法估计风险损失额，以核实后的账面余额与估计的风险损失的差额作为评估值。

应收账款评估值 1,726,294.18 元。评估基准日计提的应收账款坏账准备 40,965.74 元评估为零。

3) 预付账款：

评估基准日预付款项账面价值 30,059.44 元，为被评估单位按照合同规定预付的货款。

评估人员向被评估单位相关人员调查了解了预付账款形成的原因、对方单位的资

信情况，核对了账簿记录、查阅了相关原始凭证等。按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的预付账款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。对于按照合同约定能够收到相应货物或形成权益的预付账款，以核实后的账面价值作为评估值；对于有确凿证据表明收不到相应货物或不能形成权益的预付账款，参照其他应收款评估方法评估。

预付账款的评估值 30,059.44 元。

4) 其它应收款

评估基准日其他应收款账面余额 30,146,338.93 元，计提坏账准备 20,963.77 元，账面净值 30,125,375.16 元。核算内容为企业储值卡通惠及保证金等款项。

评估人员向被评估单位调查了解了其他应收款形成的原因、应收单位或个人的资信情况、历史年度其他应收款的回收情况等。核对了财务记录，按照重要性原则，对大额或账龄较长的其他应收款进行了函证，并抽查了相应的合同（或会计凭证）。采用个别认定与账龄分析相结合的方法确定评估值，具体评估方法表述同应收账款。

其他应收账款评估值 30,125,375.16 元，评估基准日计提的应收账款坏账准备 20,963.77 元评估为零。

5) 存货

评估基准日存货账面值 7,761,225.21 元，核算内容为库存商品及在用周转材料等。

①库存商品

评估基准日库存商品账面值为 7,716,526.47 元，内容为库存的各种商品。包括百货经销商品及超市经销商品。

评估人员向被评估单位调查了解了库存商品的采购模式、供需关系、市场价格信息等信息。按照重要性原则对大额采购合同进行了抽查。

评估人员通过现场查看仓储保管情况，了解仓库保管制度及定期盘点制度，企业的库存商品生产用量大、周转速度快，无残损、无用库存商品。

在企业相关人员配合下，共同对库存商品进行了抽盘，并对库存商品的质量、性能状况及周转情况进行了重点察看与了解，在核实账、表、实物数量相符的基础上，评估人员调查了库存商品账面值的构成及购进时间。

对于库存商品且购置时间均为近期发生，其账面值与评估基准日的市场价格基本接近，按核实后账面值确定评估值。

对购进批次间隔时间长、价格变化较大的库存商品，评估人员通过市场询价，采

用最接近市场价格的材料价格或直接以市场价格作为其评估值。

对购进时间早，市场已经脱销，且目前无明确的市场价格信息可供参考或使用，可以通过寻找替代品的价格变动资料或市场同类商品的平均物价指数调整确定其评估值。

对失效、变质、残损、报废、无用库存商品，根据技术鉴定结果和有关凭证，通过分析计算，扣除相应的贬值额后（或按可变现价值）确定评估值。

库存商品评估值 7,716,526.47 元。

②在用周转材料

评估基准日在用周转材料账面值 44,698.74 元，包括电脑、打印机、空调、办公家具等账面值低于 5000 元的电子设备和办公家具。

对在用周转材料进行实地勘察，了解其购置日期及已使用年限、实际使用状况，

对在用周转材料采用重置成本法评估，即将同种周转材料的现行购置价格加上合理的其他费用作为重置价值，再根据实际使用状况确定成新率，相乘后得出周转材料评估值。

在用周转材料评估值 26,615.00 元。

具体评估方法参见电子设备的评估方法和评估案例。

6) 其他流动资产

评估基准日其他流动资产账面价值 228,490.73 元，为留抵的增值税进项税，评估人员核对明细账与总账、报表余额相符，抽查了部分原始凭证及合同等相关资料，核实交易事项的真实性、业务内容和金额等，按核实后账面值确定评估值。

其他流动资产评估值 228,490.73 元

(3) 评估结果

流动资产评估结果及增减值情况如下表：

流动资产评估结果汇总表

金额单位:人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
货币资金	475,205.80	475,205.80		
应收账款	1,726,294.18	1,726,294.18		
预付款项	30,059.44	30,059.44		
其他应收款	30,125,375.16	30,125,375.16	-	-
存货	7,761,225.21	7,743,141.47	-18,083.74	-0.23
其他流动资产	228,490.73	228,490.73		

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产合计	40,346,650.52	40,328,566.78	-18,083.74	-0.04

流动资产评估减值主要原因是在用周转材料的实际使用寿命超过法定使用年限。

2. 非流动资产评估说明

(1) 机器设备评估技术说明

1) 评估范围

纳入本次评估范围的设备类资产包括：机器设备、车辆和电子设备。

设备类资产评估基准日账面价值如下表：

金额：人民币元

设备类	数量（台套）	账面值		计提减值准备
		原值	净值	
机器设备	30	557,008.55	28,678.57	
车辆	3	649,790.38	32,489.52	
电子设备	76	1,282,392.59	168,805.09	
合计	109	2,489,191.52	229,973.18	

2) 设备概况

①纳入评估范围的机器设 30 台（套）主要购置于 2009 年至 2013 年，安装分布在鞍山大商楼内。属于通用设备，主要用于日常经营。

说明评估基准日不存在报废、闲置设备，也不存在抵押、担保、租赁设备，无诉讼纠纷事项等。

②纳入评估范围的车辆设备 3 辆，为小型轿车及小型越野车，主要购置于 2008 年 2009 年期间。账面原值包括成本及牌照费。经现场勘查和向车辆使用人询问了解，各型车辆总体状况良好，运行基本正常。至评估基准日，车辆未出现过大的事故，日常有专人管理，维护保养良好。

③纳入评估范围的电子设备 76 台（套），主要包括收款机、电脑、打印机、复印件、服务器等办公用设备。分别购置于 2009 年至 2019 年期间，评估基准日电子设备基本均能正常使用，使用状况良好。

3) 核实过程

A.本次评估对设备类资产采取了访谈、核对、勘查等调查核实方式进行。评估人员获取了被评估单位提供的设备类资产评估申报表，按其分布地点、分类有重点地进行了现场清查核实。通过与设备管理人员和操作人员的交流、访谈，了解设备资产的

形成情况、设备类型、主要性能特征、生产产品、生产能力、工艺流程、维修改造情况、设备资产权属情况及基准日设备资产的抵押、担保、租赁情况等;

B. 查阅核对相关设备台账、对重点设备抽查了购置发票、付款凭证、有关设备工程结算资料、设备购置合同等, 查阅了主要设备的技术资料 and 文件, 对企业以其他方式形成的设备资产, 评估人员查阅了资产来源的背景资料、有关合同或协议。

C. 在企业相关设备管理人员配合下, 现场勘查设备质量、运行使用状况, 逐一核对了设备的名称、台(套)、辆数量、规格型号、购置及启用时间、运行里程, 对主要设备现场拍照, 同时填写了设备的现场勘察记录、鉴定了成新率。

D. 经现场核实勘查, 被评估单位申报的设备类资产账、表、物相符, 所有设备评估基准日均在正常使用中, 未发现存在抵押、担保和租赁情况。

4) 评估方法

机器设备及电子设备

根据各类设备的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件, 主要采用重置成本法评估。

重置成本法是用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的被评资产所需的全部成本, 减去被评估资产已经发生的实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值, 得到的差额作为被评估资产的评估值的一种资产评估方法。采用重置成本法确定评估值也可首先估算被评估资产与其全新状态相比有几成新, 即求出成新率, 然后用全部成本与成新率相乘, 得到的乘积作为评估值。

计算公式: 评估值 = 重置成本 × 综合成新率

① 重置成本的确定

A. 机器设备重置成本的确定

对于需要安装的设备, 重置成本一般包括: 设备购置价、运杂费、安装工程费、基础费、建设工程前期及其他费用和资金成本等; 对于不需要安装的设备, 重置成本一般包括: 设备购置价和运杂费等。

被评估单位是增值税一般纳税人, 根据现行相关法律法规的规定, 购置设备的增值税可以抵扣, 设备重置成本应扣除可抵扣的增值税。

设备重置成本公式如下:

重置成本 = 设备购置价 + 运杂费 + 安装工程费(含基础费) + 前期及其他费用 + 资金成本 - 可抵扣的增值税

a) 设备购置价

对于大型关键设备，主要是通过向生产厂家咨询评估基准日市场价格，或参考评估基准日近期同类设备的合同价确定购置价；

对于小型设备主要是通过查询评估基准日的市场报价信息确定购置价；

对于没有市场报价信息的设备，主要是通过参考同类设备的购置价确定。

b) 运杂费

设备运杂费是指从产地到设备安装现场的运输费用。运杂费率以设备购置价为基础，结合设备的运距、重量、体积及运输方式等因素综合确定。

运杂费计算公式如下：

运杂费=设备购置价×运杂费率

若设备购置费中已包含运杂费或供货合同约定由供货商负责运输和安装时，则不计运杂费。

c) 安装工程费

安装工程费以含税设备购置价为基础，如果设备基础与建筑物密不可分，设备基础费在房屋建(构)筑物类资产评估中已考虑，设备安装工程费中不再单独考虑基础费。其余情形的设备基础费在设备安装工程费中考虑。

对小型、无须安装的设备，不考虑安装费。

d) 前期及其它费用

前期及其他费用包括项目建设管理费、勘察设计费、工程监理费、可行性研究费、招投标代理服务费、环境影响评价费等，各项费用的计算按照被评估单位的工程建设投资额，根据行业、国家或地方政府规定的收费标准计取。

e) 资金成本

资金成本根据本项目合理的建设工期，按照评估基准日相应期限的贷款利率以设备购置费、安装工程费、前期及其他费用三项之和为基数确定。并按照资金均匀投入计取。

资金成本计算公式如下：

资金成本=(设备购置价+运杂费+安装工程费+前期及其他费用)×合理建设工期×评估基准日贷款市场报价利率(LPR)×1/2

一般情况下，合理工期在 6 个月以下的不考虑资金成本。

f) 设备购置价中可抵扣的增值税

根据现行相关法律法规的规定，可抵扣的增值税计算公式如下：

可抵扣增值税=设备购置价/1.13×13%+运杂费/1.09×9%+安装工程费/1.09×9%+前期及其他费用(不含建设单位管理费)/1.06×6%

B. 电子设备重置成本的确定

根据在评估基准日的当地电子设备市场同型号设备价格信息及近期网上交易价，扣除可抵扣的增值税额确定重置成本。

即：重置成本=不含税购置价

对于购置时间较早，现市场上无相关型号但能使用的电子设备，参照二手设备市场不含税价格确定其重置成本。

② 综合成新率的确定

A. 机器设备成新率的确定

对专用设备和通用设备主要依据设备经济寿命年限、已使用年限，通过对设备使用状况、技术状况、维修保养状况的现场勘察了解，确定其尚可使用年限，然后按以下公式确定其综合成新率。

综合成新率=尚可使用年限/(尚可使用年限+已使用年限)×100%

B. 电子设备成新率的确定

对于电子设备、空调设备等小型设备，主要依据其经济寿命年限来确定其综合成新率。计算公式如下：

年限法成新率=(经济寿命年限-已使用年限)/经济寿命年限×100%

对于大型的电子设备还应当结合现场勘察情况，参考其工作环境、设备的运行状况等来确定其综合成新率。

直接按二手市场价评估的电子设备，不再考虑成新率。

运输车辆

对于车辆采用市场法评估确定市场价值

市场法就是评估人员通过市场调查，选取了三个相近同类车辆的市场交易案例作为参照物。评估人员经过比较分析，通过对交易情况、交易日期、和实物状况等对价格影响大的因素进行了调整修正，从而确定待估对象的价值。基本公式为：

比准价格=交易实例成交单价×交易情况修正系数×市场状况修正系数×实物状况修正系数

评估值=∑比准价格/3

③ 评估值的确定

设备评估值=设备重置成本×综合成新率

5) 典型案例

案例 1.案例名称：冷冻柜——机器设备评估明细表序号 1

① 设备概况

生产厂家：恒威不锈钢

购置日期：2009/5/31

启用日期：2009/5/31

账面原值：23,290.60 元

账面净值：1,164.53 元

数量：1 台

安装地点：东港千盛大厦内

名称	温度范围	制冷方式	材质
冷冻展示柜	-18 至-23	风冷	201 不锈钢

评估基准日使用状况：正常使用

② 重置成本的确定

A. 设备购置价

经向生产厂家询价及相关调查，确定该套设备在基准日的购置价为 14,200.00 元。

B. 运杂费

本次评估不考虑运杂费。

C. 安装工程费

该设备只需简单安装，售价中包含安装费。

D. 前期及其它费用

该设备只需简单安装，不考虑前期及其他费用。

E. 资金成本

该设备只需简单安装，不考虑资金成本。

重置成本=含税售价/（1+设备增值税税率）+运杂费/（1+运输服务增值税税率）

$$=14200/（1+13%）$$

$$\approx 12,600.00 \text{ 元（百位取整）}$$

③ 综合成新率的确定

$$\begin{aligned}\text{综合成新率} &= \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\% \\ &= 1.00 / (1.00 + 12.34) \\ &= 11.00\%\end{aligned}$$

因成新率低于 15%，取 15%。

④ 评估值的确定

$$\begin{aligned}\text{评估值} &= \text{重置成本} \times \text{综合成新率} \\ &= 12,600.00 \times 15.00\% \\ &= 1,890.00 \text{ 元}\end{aligned}$$

案例 2：别克车 SGM7240ATA—车辆评估明细表序号 1

车牌号码：辽 BLB879

车辆类型：别克 GL8

生产厂家：通用

启用日期：2008-07-31

已行驶公里数：266,911.00 公里

账面原值：252,914.00 元

账面净值：12,645.70 元

参数如下：

发动机	2.0l 涡轮增压发动机
进气形式	涡轮增压
最大扭矩(N·m)	350
电动机最大马力(PS)	174
变速箱	手自一体变速箱
长×宽×高(mm)	长 5238 毫米、宽 1878 毫米、高 1776 毫米
轴距(mm)	3088

(2) 选取三个可比实例

在二手车交易市场上选取三辆同款车型的交易实例，情况如下：

可比实例一、别克 GL8，交易时间 2021 年 11 月，上牌时间 2009 年 10 月，行驶里程 27.00 万公里，交易价格 35800 元；

可比实例二、别克 GL8，交易时间 2021 年 11 月，上牌时间 2008 年 7 月，行驶里程 26 万公里，交易价格 29800 元；

可比实例三、别克 GL8，交易时间 2021 年 11 月，上牌时间 2009 年 9 月，行驶里程 15.2 万公里，交易价格 36000 元。

(3) 与可比实例比较如下：

考虑参照物与评估对象同一生产厂家生产，在各项指标中仅上牌时间及行驶里程的不同，故对上牌时间及行驶里程指标进行调整，年限按照每年约 4% 进行调整，行驶里程按照每 5500 公里调整约 1%。

比较因素条件说明表

比较因素		待估车辆	案例 1	案例 2	案例 3
车型		别克车	别克车	别克车	别克车
交易价格			35800	29800	36000
时间因素（交易日期）		2021 年 9 月	2021 年 11 月	2021 年 11 月	2021 年 11 月
交易条件		正常交易	正常交易	正常交易	正常交易
静态指标	发动机配置	3.0	3.0	3.0	3.0
	制造质量	较好	较好	较好	较好
	车辆外观	较好	较好	较好	较好
	车内装潢	标配	标配	标配	标配
	已使用年限	13.21	12.08	13.41	12.16
	行驶里程	266,911.00	270,000.00	260,000.00	152,000.00
	车架、底盘	较好	较好	较好	较好
动态指标	噪音、振动	一般	一般	一般	一般
	发动机动力	一般	一般	一般	一般
	燃油系统	一般	一般	一般	一般
	刹车系统	正常	正常	正常	正常
	转向悬挂系统	正常	正常	正常	正常
	挡位系统	正常	正常	正常	正常
	变速箱	正常	正常	正常	正常

比较因素条件指数表

比较因素		权重	待估车辆	案例 1	案例 2	案例 3
交易价格		1		35,800	29,800	36,000
交易日期修正指数		1	100	100	100	100
交易条件		1	100	100	100	100
静态指标	发动机配置	0.2	100	100	100	100
	制造质量	0.15	100	100	100	100
	车辆外观	0.1	100	100	100	100
	车内装潢	0.1	100	100	100	100
	已使用年限	0.2	100	104	100	104
	行驶里程	0.15	100	100	100	105
	车架、底盘	0.1	100	100	100	100

	加权合计	1	100	100.8	100	101.55
动态指标	噪音、振动	0.15	100	100	100	100
	发动机动力	0.3	100	100	100	100
	燃油系统	0.15	100	100	100	100
	刹车系统	0.1	100	100	100	100
	转向悬挂系统	0.1	100	100	100	100
	挡位系统	0.1	100	100	100	100
	变速箱	0.1	100	100	100	100
	加权合计	1	100	100	100	100

比较因素修正系数表

比较因素	待估车辆	案例 1	案例 2	案例 3
交易价格		35800	29800	36000
时间因素	100/ ()	1	1	1
交易条件	100/ ()	1	1	1
静态指标	100/ ()	0.99	1	0.98
动态指标	100/ ()	1	1	1
比准价格 (取整)		35400	29800	35300
比准价格 (算数平均值)		33500		

经修正比较，三个案例比准价格较为接近，故采用简单平均法得出评估对象的价格：

$$(35400 + 29800 + 35300) / 3 = 33500 (\text{元})$$

案例 3：展柜 电子设备评估明细表序号 76#

(1) 设备概况

名称：展柜

数量：1 批 (约 100 平方米)

启用日期：2019 年 3 月 25 日

账面原值：213,032.72 元

账面净值：111,842.12 元

主要参数如下：

名称	材质	长 (米)	高 (米)
展柜	木质	5.00	2.00

(2) 重置成本的确定

1) 设备购置价的确定

经市场询价，该设备含税购置价为 2000.00 元/平方米，该设备评估基准日含税购

置价 200,000.00 元。

2)运杂费

本次评估不包含运杂费。

3)安装调试费

由于上述报价中安装费，且不需要调试，故不考虑安装调试费。

4)进项税扣除

根据现行税法相关规定，对于符合增值税抵扣条件的，按计算出的增值税从设备重置价值和运杂费中予以扣减。

5)重置成本

重置成本=200000.00/1.13

≈177,000.00 元(取整)

(3) 成新率的确定

经评估人员现场勘察，并向有关技术人员调查询问，设备完好；自投入使用以来，该设备整体运转正常，各项指标均能达到规定要求，维护保养正常。设备于 2017 年 2 月投入使用，已使用 2.52 年，经济使用年限 8 年。

成新率=（经济使用年限-已使用年限）/经济使用年限×100%

=（8-2.52）/8×100%

≈68%（取整）

4.评估价值的确定

评估价值=重置成本×成新率

=177,000.00×68%

=120,400.00(元)

6) 评估结果及增减值分析

① 评估结果

设备类资产评估结果分类汇总表

金额：人民币元

分类名称	账面价值		评估价值		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
合计	2,489,191.52	229,973.18	1,156,370.00	332,140.00	-53.54	44.43
机器设备	557,008.55	28,678.57	300,700.00	45,170.00	-46.02	57.50

分类名称	账面价值		评估价值		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
车辆	649,790.38	32,489.52	67,170.00	67,170.00	-89.66	106.74
电子设备	1,282,392.59	168,805.09	788,500.00	219,800.00	-38.51	30.21

② 评估增减值原因分析

设备类资产评估增值的主要原因是设备的使用寿命大于会计折旧年限。

(2) 使用权资产评估技术说明

使用权资产账面余额 72,014,908.32 元，计提折旧 59,612,340.74 元，账面值 12,402,567.58 元，主要内容为企业按照新的会计准则把租赁的商业房地产作为使用权资产记账。对使用权资产按照审计后核实的账面值确认评估价值。

评估基准日使用权资产评估值为 12,402,567.58 元。

(3) 递延所得税资产评估说明

评估基准日递延所得税资产账面价值 895,853.09 元。内容为被评估单位确认的可抵扣暂时性差异产生的递延所得税资产。

评估人员调查了解了递延所得税资产发生的原因，查阅了确认递延所得税资产的相关会计规定，核对了评估基准日确认递延所得税资产的记账凭证。

递延所得税资产评估值 895,853.09 元。

3. 流动负债评估说明

(1) 评估范围

纳入评估范围的流动负债包括：应付账款、合同负债、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、其他流动负债。上述负债评估基准日账面价值如下表：

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值
应付账款	14,052,862.32
合同负债	16,345,529.06
应付职工薪酬	155,584.56
应交税费	30,372.15
其他应付款	6,111,002.25
一年内到期的非流动负债	5,775,506.87
其他流动负债	2,088,675.95
流动负债合计	44,559,533.16

(2) 评估方法

1) 应付账款

评估基准日应付账款账面价值 14,052,862.32 元。内容为被评估单位因购买商品经营活动应支付的款项。

评估人员向被评估单位调查了解了库存商品采购模式及商业信用情况，按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的应付账款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。应付账款以核实无误后的账面价值作为评估值。

应付账款评估值 14,052,862.32 元。

2) 合同负债

评估基准日合同负债的账面价值 16,345,529.06 元，主要为顾客购买储值卡的预收款项。

评估人员向被评估单位调查了解了合同负债形成的原因，核实了会计账簿和原始凭据。合同负债以核实后的账面价值作为评估值。

合同负债评估值 16,345,529.06 元。

3) 应付职工薪酬

评估基准日应付职工薪酬账面价值 155,584.56 元。内容为被评估单位根据有关规定应付给职工的各种薪酬，具体为工资、奖金、津贴和补贴及工会经费。

评估人员向被评估单位调查了解了员工构成与职工薪酬制度等，核实了评估基准日最近一期的职工薪酬支付证明，以及评估基准日应付职工薪酬的记账凭证。应付职工薪酬以核实后的账面价值作为评估值。

应付职工薪酬评估值 155,584.56 元。

4) 应交税费

评估基准日应交税费账面价值 30,372.15 元。内容为被评估单位按照税法等规定计算应交纳的各种税费，包括：增值税、消费税、城市维护建设税、教育费附加和企业代扣代交的个人所得税等。

评估人员向被评估单位调查了解了应负担的税种、税率、缴纳制度等税收政策。查阅了被评估单位评估基准日最近一期的完税证明，以及评估基准日应交税费的记账凭证等。应交税费以核实无误后的账面价值作为评估值。

应交税费评估值 30,372.15 元。

5) 其他应付款

评估基准日其他应付款账面价值 6,111,002.25 元,内容为被评估单位除经营往来款以外的其他各项应付、暂收的款项。

评估人员向被评估单位调查了解了其他应付款形成的原因,按照重要性原则,对大额或账龄较长等情形的其他应付款进行了函证,并对相应的合同进行了抽查。其他应付款以核实无误后的账面价值作为评估值。

其他应付款评估值 6,111,002.25 元。

6) 一年内到期的非流动负债

评估基准日一年内到期的非流动负债账面价值 5,775,506.87 元,为截止评估基准日需在一年内支付的租赁负债。

评估人员向被评估单位调查了解了租赁负债形成的原因,查看了租赁合同,核实了会计账簿和需在一年内支付的租金金额等相关信息。一年内到期的非流动负债以核实后的账面价值作为评估值。

一年内到期的非流动负债评估值 5,775,506.87 元。

7) 其他流动负债

评估基准日其他流动负债账面价值 2,088,675.95 元,内容为合同负债月末计提销项税。评估人员向被评估单位调查了解了其他流动负债形成的原因,核实相关合同和入账凭证及测算资料,以核实后的账面价值作为评估值。

评估基准日其他流动负债的账面值 2,088,675.95 元。

(3) 评估结果及增减值分析

1) 评估结果

流动负债评估结果如下表:

流动负债评估结果汇总表

金额单位:人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
应付账款	14,052,862.32	14,052,862.32		
合同负债	16,345,529.06	16,345,529.06		
应付职工薪酬	155,584.56	155,584.56		
应交税费	30,372.15	30,372.15		
其他应付款	6,111,002.25	6,111,002.25		
一年内到期的非流动负债	5,775,506.87	5,775,506.87		
其他流动负债	2,088,675.95	2,088,675.95		
流动负债合计	44,559,533.16	44,559,533.16		

2) 增减值分析

流动负债评估无增减值。

（二）收益法评估技术说明

1. 收益法应用的的前提及选择理由

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。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评估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评估；现金流量折现法是将预期现金净流量进行折现以确定评估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。

从被评估单位的历史经营数据来看，未来收益从其历史实际运行情况来看可以合理预测。且被评估单位的风险主要有行业风险、经营风险、财务风险、政策风险及其他风险，资产评估专业人员经分析后认为上述风险能够进行定性判断或能粗略量化，进而为价值估算提供基础，因此本次评估适宜采用收益法进行评估。

2. 宏观、区域经济因素分析

2021 年第三季度，我国宏观经济受局部疫情汛情影响出现小幅波动，国民经济数据触及年内低点，第三季度宏观经济修复边际速度为 2020 年下半年全国新冠疫情基本得到控制、生产生活开始复苏以来的新低。

2021 年第三季度，全社会总需求受短期与中期多重因素影响呈现分化趋势，消费需求出现短期因素冲击下的明显波动，投资需求与出口需求小幅下行但仍延续对经济复苏的主要支撑作用。我国工业生产恢复秩序受到了短期疫情汛情、大宗商品价格上涨和限电限产政策的一定冲击。2021 年第三季度，我国总体价格水平结构性特征持续增强，消费领域与生产领域价格水平走势明显分化，最终消费领域的总体价格水平在猪肉价格持续走低与服务品、消费品价格下行推动下持续回落，中间生产领域的总体价格水平则在大宗商品价格大幅增长的推动下再创新高，产业链上下游间相对价格调整边际速度差距持续今年以来的扩大趋势。

2021 年第三季度，我国宏观经济景气指数明显下行，除价格指数以外，其他经济景气领先指数与一致指数普遍于 6 月见顶回落，跌下 100 基线，显示出我国宏观经济恢复速度已触顶回落；但各指标领先指数与一致指数 8 月较 7 月的边际下行速度有所放缓，表明我国宏观经济具有一定韧性。

2021 年第三季度局部疫情出现明显反复。7 月至 8 月，南京疫情扩散至全国多地区，全国新冠肺炎确诊病例每日新增最高达 143 人，与 2021 年 1 月局部疫情时期最高

每日新增 144 人水平基本持平，且当日截止接受医学观察人数最高达 50808 人，显著高于 2021 年 1 月时期的最高水平 39429 人，说明第三季度局部疫情扩散范围明显超过第一季度疫情，对全国经济复苏秩序的冲击也更为深远。9 月，福建出现小规模境外输入病例导致的疫情，但由于吸取南京疫情经验，应对速度相对迅速，截止 2021 年 9 月底累计确诊病例低于江苏累计确诊病例，对经济的短期扰动应当较小。汛情方面，河南省内受灾十分严重，对当地经济复苏的冲击将持续较长一段时间。

（1）内需快速下行

2021 年三季度宏观经济运行进一步放缓，主要是内需快速下降。经济恢复的内生动力不强，结构依然不均衡。在二季度已经边际放缓的情形下，三季度工业生产快速下行，服务业增速进一步放缓。投资方面，制造业较为平稳，房地产投资和基建投资增速均快速下降。消费受疫情冲击，增速由升转降，尤其是餐饮消费又转为负增长。外部经济仍在继续恢复中，虽然恢复速度边际放缓，但对中国出口的影响并不大，出口依然维持很强韧性。

根据测算，今年三季度 GDP 增长率为 4.6%，与 2019 年二季度比，两年平均增长率为 4.8%，比二季度两年平均增长率 5.5% 下降 0.7 个百分点，显示经济运行快速趋缓。其中，第二产业同比增长 4.5%，两年平均增长率 5.2%，比二季度的两年平均增长率 6.1% 低 0.9 个百分点；第三产业同比增长 4.3%，两年平均增长率 4.3%，比二季度的两年平均增长率 5.1 低 0.8 个百分点。三产增速快速下降的短期因素是批发零售、住宿餐饮等线下服务业受疫情冲击，中长期因素是房地产业快速下行。

预计四季度基建投资将有望好转，出口继续保持韧性，有望带动实体经济企稳回升。四季度防控境外疫情输入的形势将更加严峻，线下服务业难以快速恢复，中低收入群体就业状况可能进一步恶化，继续拖累消费回升。但在地方政府专项债发行加快的情形下，目前基建投资已经开始好转，四季度有望继续恢复。海外经济恢复的力度可能进一步趋缓，但疫情同样也影响到其他出口国，而中国在严格执行“零容忍”防疫政策的基础上，出口竞争优势依然存在，出口将继续保持韧性。预计基建投资和出口的拉动将使得实体经济企稳回升。

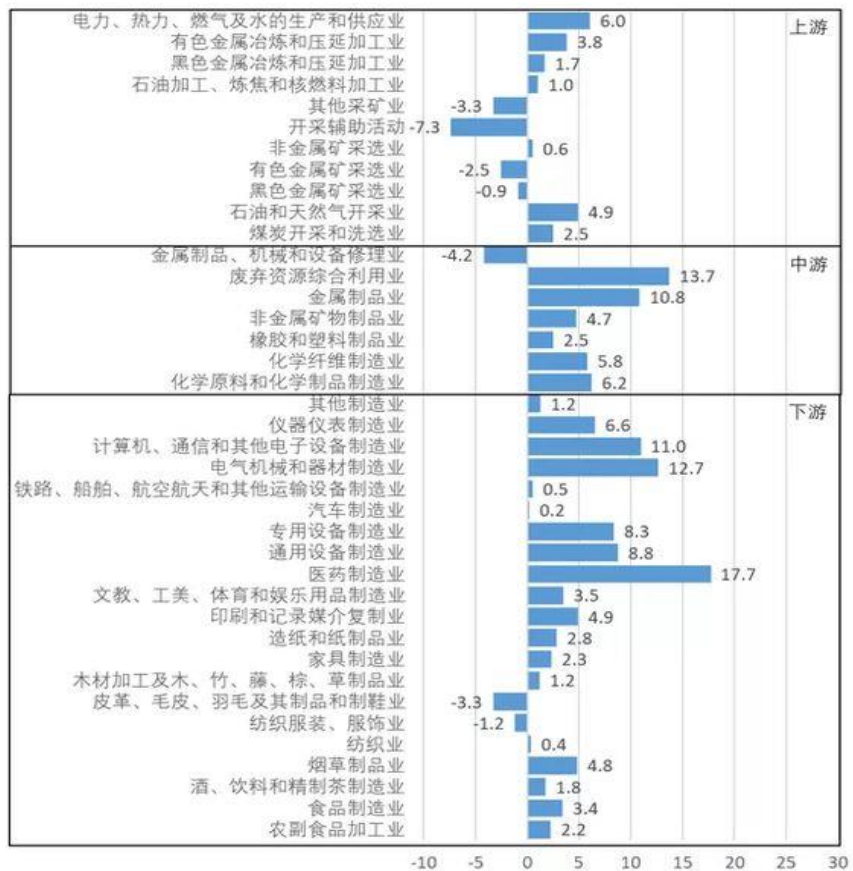
（2）工业和服务业继续放缓

三季度工业生产快速放缓。2021 年 7、8 月工业增加值同比分别增长 6.4% 和 5.3%，比二季度平均同比增长率 9.0% 大幅下降。与 2019 年同期比，工业增加值 7、8 月两年平均增长率分别为 5.6% 和 5.5%，也比今年一季度两年平均增长率 6.8% 和二季度 6.6%

下降较多。

分行业看，医药和高技术产业两年平均增长率依然高增长，但纺织业等传统产业两年平均增长率较低，芯片短缺也使得汽车制造业增长率快速下降。图 1 计算了今年 8 月各行业工业增加值相对于 2019 年 8 月的两年平均涨幅，从中可以看出，下游的医药、电气设备、计算机等高技术行业两年平均增长率都超过 10%。但纺织业、纺织服装、服饰业、皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业等传统行业两年平均增长率在 0 附近，甚至为负值。供需两方面原因导致芯片短缺。芯片需求大幅上升，一是智能汽车以及智能物联网需求的发力对芯片的需求巨大，二是 5G 手机启用量远快于此前预期，三是疫情导致的居家办公，使笔记本、电视、Pad、摄像头等需求产生增长。而芯片供给也受疫情对生产、物流的影响，导致短缺严重。受芯片短缺影响，汽车制造业以及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业两年平均增长率也下降至 0 附近，远低于二季度 5.7% 的两年平均增速。中游行业基本维持了平稳增长，而上游行业由于供给限制等因素，虽然价格大幅上涨，但增长率维持低位。

图 1 分行业工业增加值 2021 年 8 月与 2019 年 8 月比两年平均涨幅%



数据来源：CEIC，北大汇丰智库

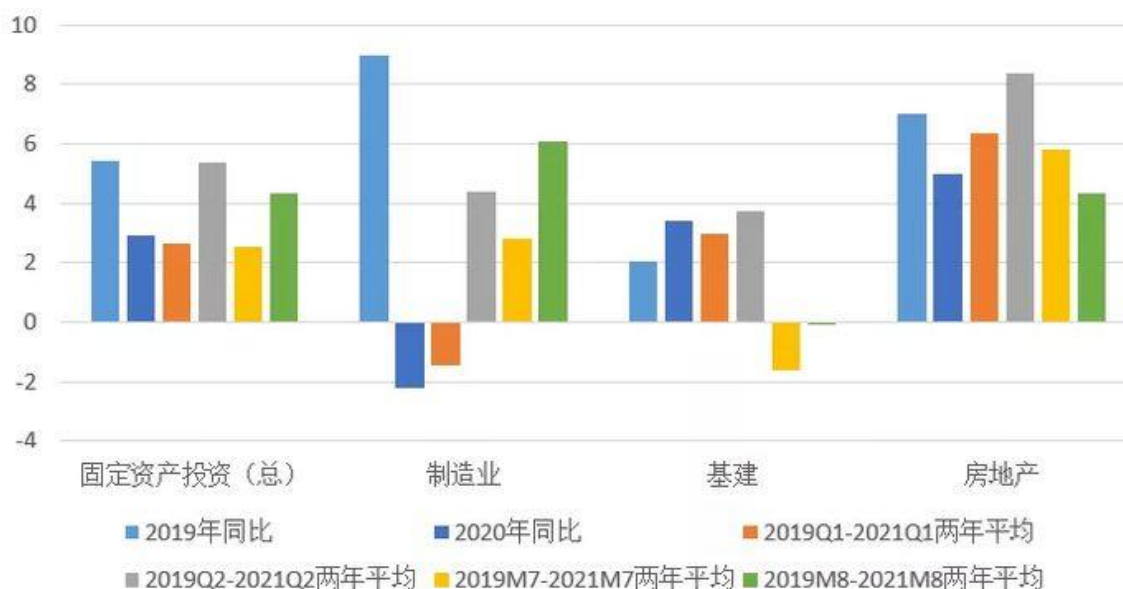
限电限产政策可能对生产造成严重冲击。受动力煤、天然气等能源价格上涨，国家“双控”政策和环保等因素的影响，限电限产在全国多地展开。例如，广东电网从 9 月 16 日开始实行“开二停五”限电措施，即在一周中不限电两天，另外五天的 7:00-23:00，保安负荷保留在总负荷 15% 以下。江苏企业普遍被要求开二停二，部分地区甚至限电 15 天，期间不提供工业用电，仅保留居民用电。云南、浙江等省份由于电力供应紧张，也对辖区内重点用能企业进行限电或停产。多地的限电限产政策将直接导致这些企业生产停摆，并可能再影响到下游其他企业的生产。

三季度服务业进一步放缓。7、8 月扣除价格因素后的服务业生产指数同比分别为 7.8% 和 4.8%，比二季度平均同比 13.9% 大幅下行。与 2019 年同期比，7、8 月两年平均增长率为 5.6% 和 4.4%，也低于二季度的两年平均增长率 6.5%。疫情反弹和蔓延是阻碍服务业回升的主要原因，工业生产放缓也对相关服务业如仓储和运输的需求下降。

（3）投资增速下行，基建投资快速下降

三季度固定资产投资增速比二季度下降。从图 2 可看出，二季度整体固定资产投资与 2019 年同期比，两年平均增速已经恢复至 5.4%，但 7、8 月固定资产投资两年平均增速又降低到 2.5% 和 4.3%。分项来看，与 2019 年同期比，两年平均增速仅制造业投资与二季度基本持平，基建和房地产投资都快速下降。

图 2 固定资产投资和三大类固定资产投资恢复状况%



数据来源：CEIC，北大汇丰智库

制造业投资基本平稳。疫情后制造业投资回升缓慢，回升速度慢于基建和房地产。

今年以来，库存商品价格大幅上涨和消费市场低迷使得下游企业投资意愿较弱，一季度制造业投资两年同比增速仍为负值。在出口拉动下，二季度制造业投资回升至两年平均 4.4% 的增速，三季度以来基本维持平稳，7、8 月两年平均增速分别为 2.8% 和 6.1%。

基建投资大幅下滑，两年平均增速又转为负增长。今年前两个季度基建投资的两年平均增速分别为 3.0% 和 3.7%，但三季度快速下降，7、8 月两年平均增速分别为 -1.6% 和 0%。地方政府隐性债务监管趋严，专项债发行进度偏慢，使得基建投资资金来源收缩，是基建投资下行的主要原因。根据财政部披露的数据，2021 年地方政府专项债务限额 34676 亿元，而截止 8 月底，地方政府专项债发行总额为 18430 亿元，发行进度为 53%，进度远低于 2020 年同期的 80.4% 和 2020 年同期的 93.3%。

房地产开发投资增速下降。去年二季度中国疫情得到控制以后，房地产销售持续较好，刺激房地产投资快速回升并保持韧性。去年下半年以来，房地产调控政策持续加码，但截至今年二季度房地产投资依然保持较快增长。三季度以来，房地产销售增速开始转负，地产开发投资增速也比二季度有所下行，两年同比增速从二季度的 8.4% 下降至 7、8 月的 5.8% 和 4.3%。

展望四季度，预计基建投资将有所反弹，房地产投资继续下行，制造业投资保持平稳。从政府意愿来看，目前经济下行压力加大，需要基建发力托底。发改委在 9 月份新闻发布会上明确提出，要进一步提升财政政策效能，加快地方政府专项债券发行和使用进度，推进重大工程、基本民生项目尽快形成实物工作量。从资金来源看，政府专项债发行开始提速。8 月发行 4896 亿元，9 月预计发行超 5000 亿元，进度明显加快，预计基建投资将在四季度加速。在继续坚持“房住不炒”的定位下，房地产调控政策全面放松的可能性不大，而近期恒大集团违约事件及后续发展或将导致整体民营企业融资状况恶化，使得房地产开发投资进一步下行。外需维持平稳，叠加基建的拉动，将对制造业投资有正向促进，但房地产投资下行有负向作用，整体制造业投资可能维持平稳增长。

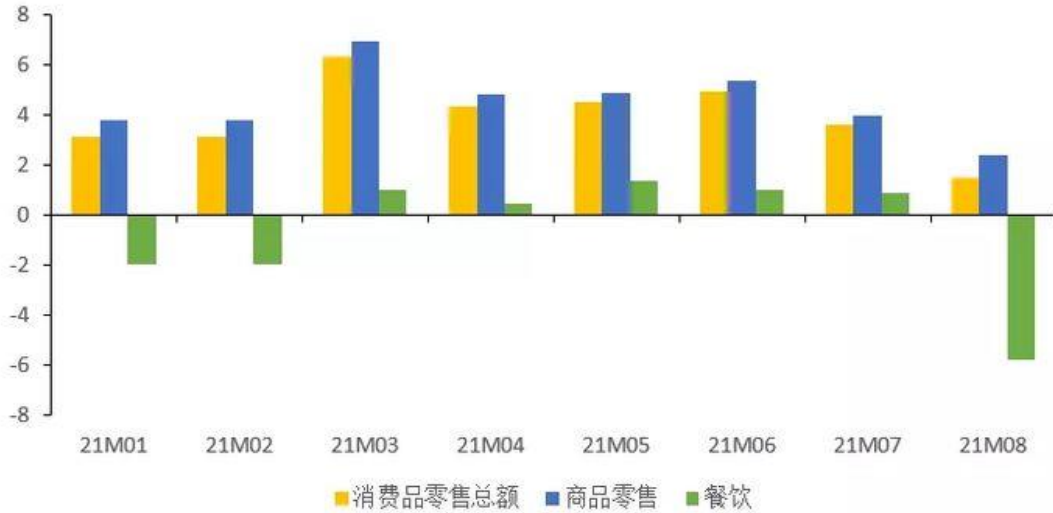
（4）消费低迷

进入三季度，社会消费品零售总额两年平均增速由升转降。二季度社会消费品零售总额相对于 2019 年同期的两年平均增速呈现逐月回升的趋势，平均达到 4.6% 的增速，但进入三季度后，7、8 月相对 2019 年同期的两年平均增速降低至 3.6% 和 1.5%。

消费低迷有供需两方面的原因。供给方面，由于芯片短缺，导致汽车生产受限，使得 7、8 月汽车行业销售增速转为负值。需求方面，受南京、福建等地爆发的新一

轮疫情影响，与出行相关的消费品如石油及制品类、服装鞋帽、针、纺织品类和日用品类增速均大幅下滑。尤其是在疫情影响下，餐饮消费增速又转为负值，8月餐饮消费同比增速为-4.5%，两年平均增速为-5.8%。

图 3 社会消费品零售总额两年平均增速%



数据来源：CEIC，北大汇丰智库

失业率增加也使得消费复苏乏力。可能受疫情和教育行业整顿影响，三季度城镇调查失业率有所上升。7、8月全国城镇调查失业率均为 5.1%，比 5、6 月高 0.1 个百分点，7 月 31 个大城市调查失业率与二季度持平，均为 5.2%，但 8 月也上升了 0.1 个百分点至 5.3%。基于微观数据的研究发现，群组失业率每上升一个百分点，将导致消费增速下降 0.48 个百分点，并且对应个体或私营企业、没有固定性职业的就业者影响更大，分别为 0.5 和 1.22 个百分点[1]。失业率上升也拖累消费回升。

图 4 城镇调查失业率%



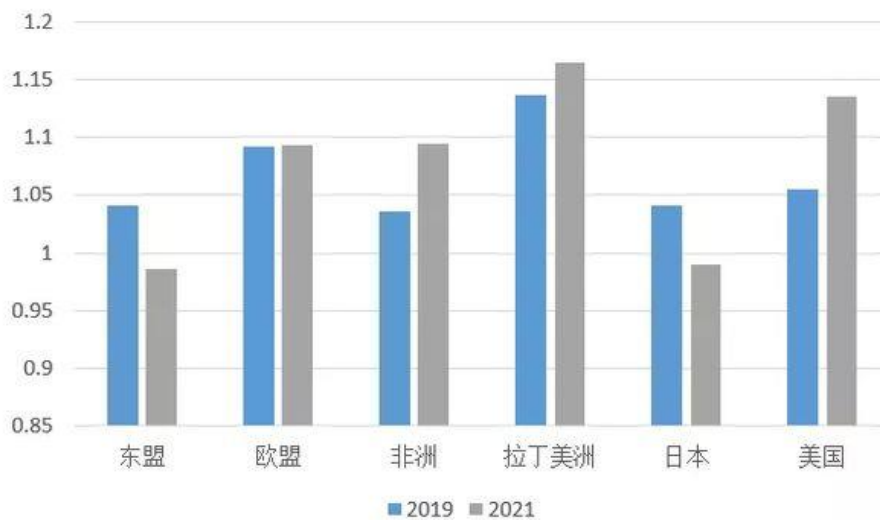
数据来源：CEIC，北大汇丰智库

(5) 进出口增速维持高位

2021 年 7、8 月出口依然快速增长。全球经济恢复继续拉动中国外需，并且并未通过替代效应导致中国出口下降[2]，今年一季度和二季度出口同比分别达到 48.9%和 30.7%。7、8 月在去年同期基数较高的情形下，同比分别增长 19.3%和 25.6%，并且 8 月出口额 2943.2 亿美元创出历史新高，显示中国出口具有很强韧性。

从出口的区域结构来看，不仅对美国 and 欧盟等发达经济体的出口增长较快，对非洲、拉丁美洲等发展中经济体的出口也快速增加。图 5 显示了 2019 年和今年 7、8 月出口平均值与二季度出口平均值的比例，比较这两年的这一数值，可以规避 2020 年出口的基期效应。图中显示，7、8 月对美国的出口增长较快，增幅远快于 2019 年同期，对欧盟的出口增幅基本与 2019 年同期持平。对非洲、拉丁美洲等发展中经济体的出口增幅，今年 7、8 月平均相比二季度平均也快于 2019 年同期。但对东盟和日本的出口，7、8 月平均相比二季度平均则比 2019 年同期有所下降。

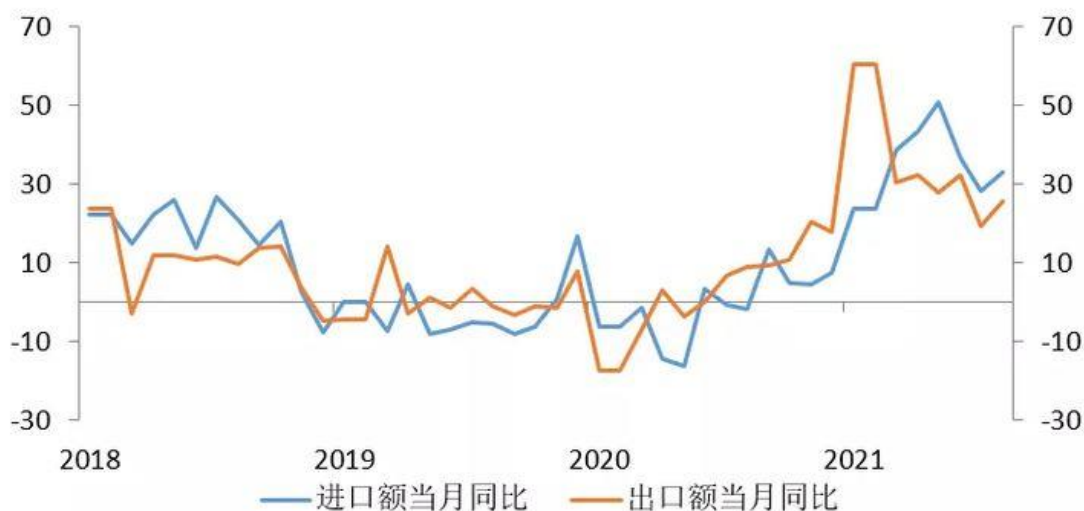
图 5 对部分主要经济体出口 7、8 月平均值与二季度平均值之比



数据来源：CEIC，海关总署，北大汇丰智库

出口的资本品和消费品均增长较快。从中国海关统计的主要出口商品量值可以看出，出口额最大的机电产品，7、8 月平均值与比二季度平均值的比为 1.06，高于 2019 年同期值 1.04。其中的自动数据处理设备及零部件、集成电路等资本品或中间品，增速均较高。其他的如铜、铝等库存商品，以及高新技术产品等，都出口较快。消费品如鞋帽、箱包等，7、8 月平均值与二季度平均值之比，也高于 2019 年同期，显示这些消费品出口增速也比较快。

图 6 美元计价进出口同比增速%



注：1月、2月同比增速为1-2月累计同比
数据来源：CEIC，海关总署，北大汇丰智库

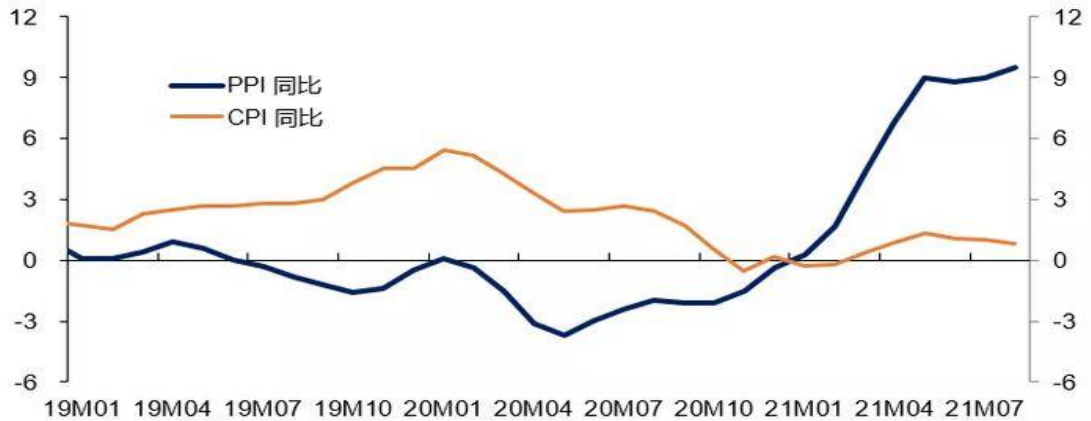
进口依然保持较高增速，大宗商品价格高企和国内对上游库存商品和能源需求旺盛是主要因素。从主要商品进口值来看，7、8月进口的粮食、金属矿及矿砂、原油、天然气、煤及褐煤等产品同比涨幅都超过50%。其中金属矿及矿砂和原油的进口量同比均为负值，显示进口值的大幅上涨来源于价格大幅上升。为实现双碳目标，今年节能减排领域的政策力度加大，多地严禁新增高耗能产能，对钢铁、煤炭等高碳排放行业均出台了严格的限制措施，助推了这些行业的进口增加。此外，中方仍在积极履行中美第一阶段经贸协议，从美国进口的玉米等农产品仍在大幅增长。

预计四季度出口仍将保持韧性，进口增速也维持平稳。从出口的结构来看，全球经济继续恢复仍在扩大对中国的资本品和中间品的需求，我国对发达经济体和发展中经济体的出口均在快速增长。随着德尔塔变异病毒的传播，全球抗疫形势再度变得严峻起来，多国形势再次恶化，尤其是发展中国家受疫情影响，生产和出口恢复缓慢。在严格执行“零容忍”防疫政策的基础上，中国出口优势将依然存在，出口仍将保持韧性。在外需拉动和国内对大宗商品的需求继续扩大的情形下，进口增速也将保持平稳。

(6) CPI 同比和 PPI 同比继续分化

三季度 CPI 同比继续下降，而 PPI 同比则进一步上升，两者分化加剧。7、8月 CPI 同比分别为 1.0%和 0.8%，比二季度 1.1%进一步下降，同期 PPI 同比分别为 9.0%和 9.5%，比二季度 8.2%的涨幅更高。

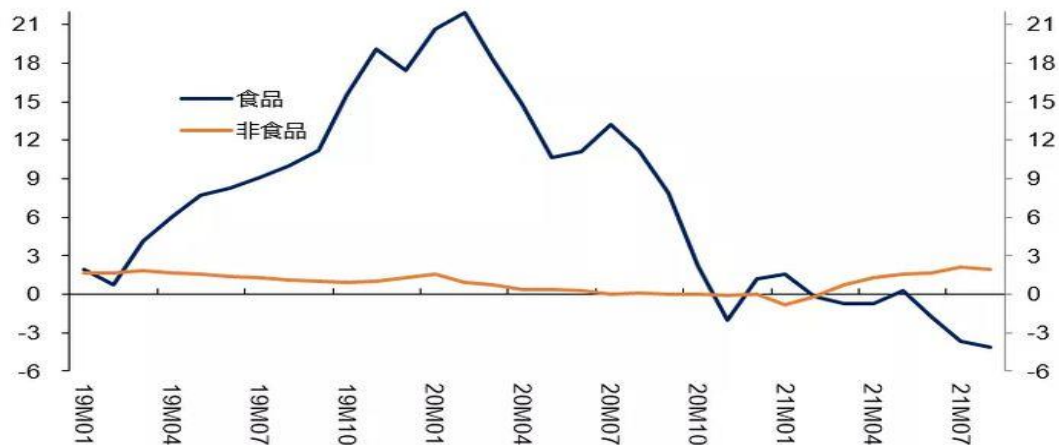
图 7 CPI 和 PPI 月同比%



数据来源：CEIC，北大汇丰智库

CPI 下行主要是受食品类 CPI 下降的拉动。受猪肉价格持续下降的影响，食品类 CPI 同比继续下行，7、8 月同比分别下降 3.7%和 4.1%，比二季度下降幅度 0.7%大幅扩大。2019 年下半年以来，生猪价格持续维持高位，直到今年年初才开始下行。今年上半年生猪养殖利润依然维持高位，导致供给持续恢复，价格快速下降。目前生猪养殖利润已经转负，截至 9 月 1 日，发改委公布的猪料比价已经跌至 4.56，远低于猪料比价平衡点 6.38。但由于调整的滞后，生猪出栏价格仍在继续下降，食品类 CPI 同比上涨压力很小。

图 8 食品与非食品 CPI 同比%

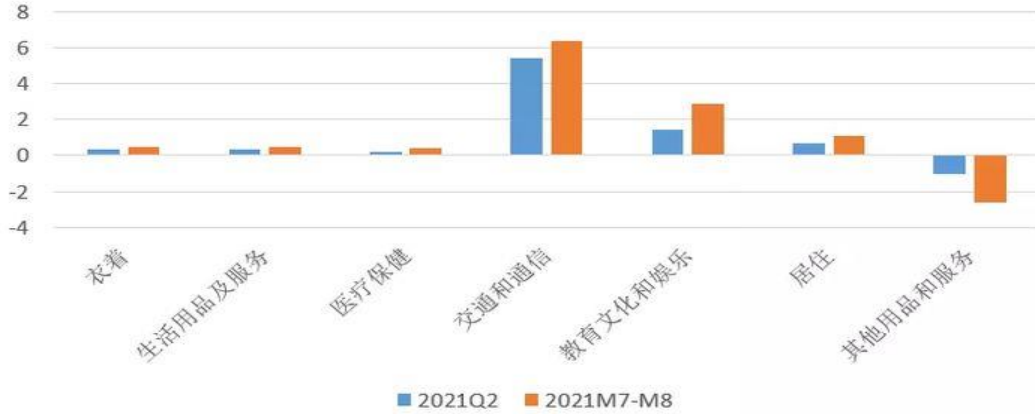


数据来源：CEIC，北大汇丰智库

非食品类 CPI 同比比二季度有所上升，但 8 月比 7 月涨幅放缓。7、8 月非食品类 CPI 同比涨幅分别为 2.1%和 1.9%，比二季度平均涨幅 1.5%略有上升。从图 9 可以看出，主要是交通和通信、教育文化与娱乐和居住价格同比上涨较多。其中交通和通信中的

交通工具用燃料在 7、8 月涨幅分别为 24.7%和 22.1%。受疫情影响，飞机票和宾馆住宿等出行类服务消费受到抑制，国际油价也有所下降，8 月非食品类价格比 7 月涨幅放缓。

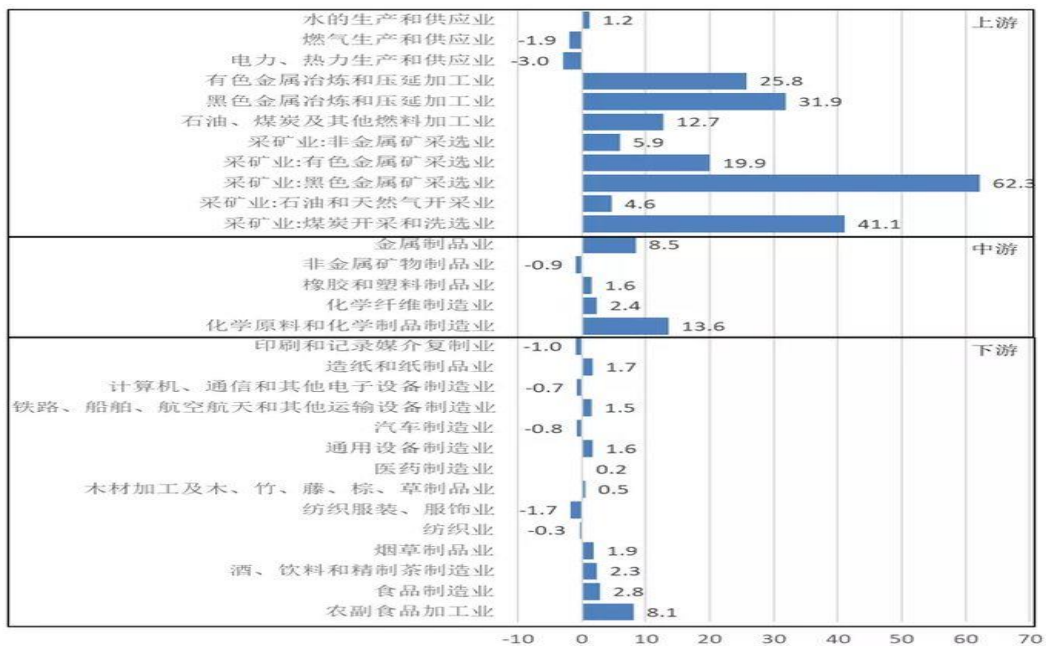
图 9 二季度和三季度前 2 月非食品类 CPI 同比涨幅比较%



数据来源：CEIC，北大汇丰智库

上游库存商品价格继续上涨推动 PPI 持续上升。图 10 显示了今年 8 月上中下游各行业 PPI 与 2019 年平均值比较的涨幅，从中可以看出，与疫情前比，依然是上游行业价格大幅上涨，涨幅最多的是黑色金属矿采选业，为 62.3%。中下游行业普遍涨幅较低，中游仅金属制品业和化学原料和化学制品制造业，下游仅农副食品加工业涨幅超过了 5%。

图 10 PPI 分行业涨幅，2021 年 8 月价格与 2019 年全年平均值比较%



数据来源：CEIC，北大汇丰智库

导致大宗商品价格维持高位的多方面因素依然存在。海外疫情依然严峻，继续阻碍大宗商品供给回升；全球港口装卸效率大幅下降，海运费用居高不下；全球经济仍在恢复过程中，对大宗商品的需求仍在增长。预计工业大宗商品价格仍将维持高位，PPI 可能继续上升。

(7) 财政政策力度较弱，货币政策保持稳健

财政政策执行力度比年初时的预期更低。虽然按照年初的预算赤字和新增专项债额度，今年的财政政策已经弱于去年，但实际执行时仍然偏低。今年全年预算赤字率为 3.2%，比去年低 0.4 个百分点，新增专项债额度 36500 亿元，比去年低 1000 亿元，力度已经比去年要低。但从前 8 个月的实际财政收支数据来看，比年初预期要更弱。除 2018 年外，2012 年后其他年份前 5 个月的财政支出累计同比均超过财政收入累计同比。但今年前 8 个月财政收入累计同比增长 18.4%，但财政支出累计同比仅增长 3.6%。从两年平均增速来看，前 5 个月财政收入两年平均增长 4.7%，财政支出两年平均增长仅 0.7%。

图 11 历年前 8 个月财政收支累计同比%

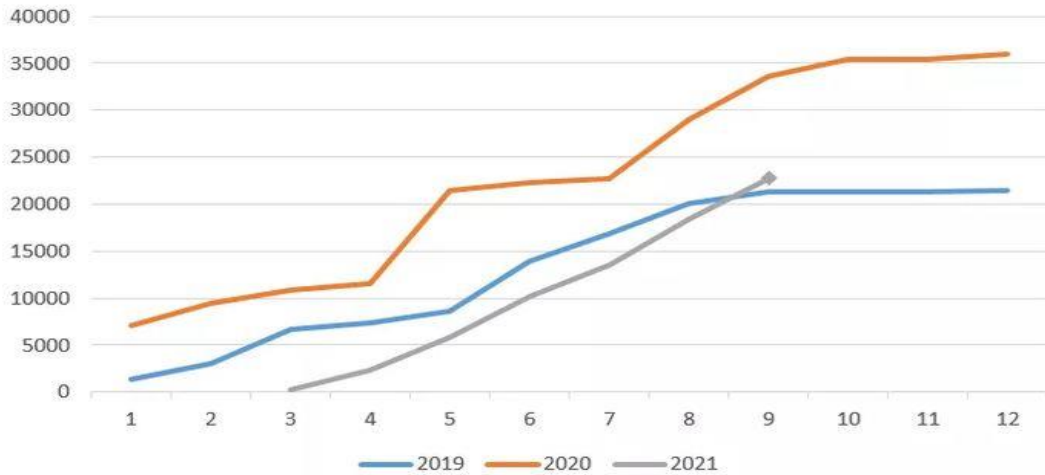


数据来源：CEIC，北大汇丰智库

地方政府专项债发行节奏偏慢，近期才开始加速。由于今年新增地方政府专项债在 3 月末才开启发行，因此前 8 个月发行节奏远比过去两年慢。截至 8 月底，今年新增地方政府专项债累计发行为 18430 亿元，发行进度为 53%，而去年和前年同期的进度已经达到 80.4%和 93.3%，今年的发行节奏远远慢于过去两年。8 月后专项债发行开始提速，8 月发行了 4884 亿，9 月有望超过 5000 亿，全年有望完成发行额度，将对四

季度的基建投资形成支撑。

图 12 各月地方政府专项债累计发行额（亿元）

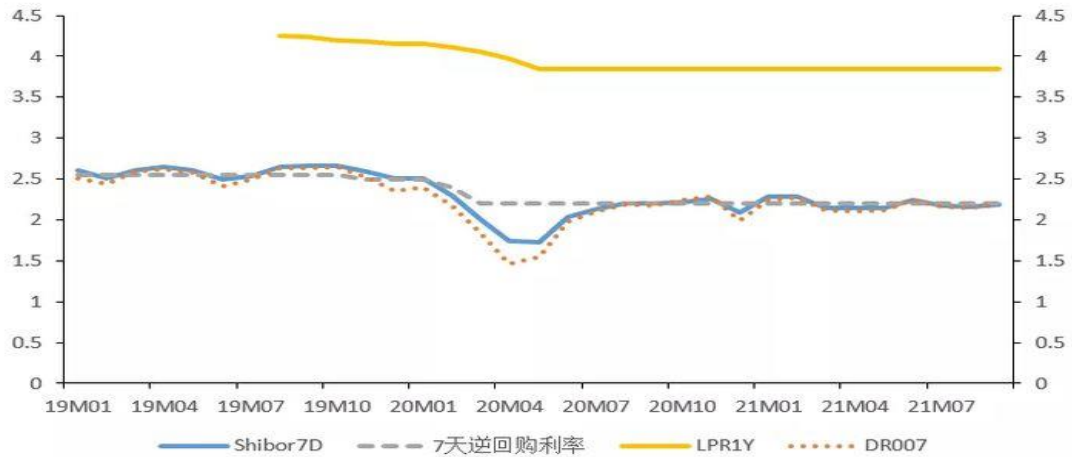


注：2021 年 9 月数据截止至 2021 年 9 月 24 日

数据来源：CEIC，北大汇丰智库

货币政策依然保持稳健。从央行逆回购利率和市场利率走势来看，7 天逆回购利率在去年 3 月以后一直维持在 2.2%，LPR 利率在去年 5 月后一直维持在 3.85%，DR007 和 7 天 Shibor 利率也维持在较低位置，波动较小，显示货币政策保持了稳健态势。

图 13 央行逆回购利率及市场利率走势%



数据来源：CEIC，北大汇丰智库

美国加息预期提前，但利率水平短期内仍将保持较低水平，有助于国内货币政策保持适度宽松。7 月后美国通胀上升趋势放缓，且 8 月非农就业不及预期。在 9 月 23 日的议息会议上，美国联邦公开市场委员会（FOMC）宣布将基准利率维持在 0%-0.25% 不变，以缓解疫情带来的经济衰退，但表示加息可能略早于预期。根据美联储公布的最新经济预测，预计 2022 年年底之前会加息至 0.5% 左右，早于之前 5 月份的预期，

即至 2023 年才会调整利率。虽然加息预期提前，但在近一年时间内加息的幅度是相对较小的，利率水平仍将保持低位。从图 14 可以看出，中国和美国十年期国债收益率走势相关性很高，但中国的收益率波动幅度小于美国。美联储维持较低利率的情形下，中国央行更容易维持一个较宽松的货币政策。

图 14 中美十年期国债收益率%



数据来源：Wind，北大汇丰智库

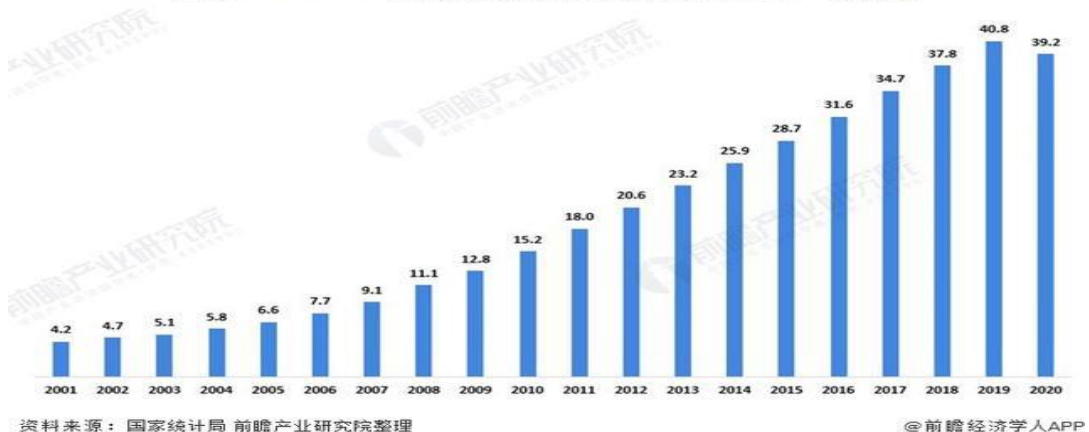
3. 行业现状与发展前景分析

受疫情影响，2020 年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。突如其来的新冠疫情大大加快了我国百货企业的转型步伐，各环节数字化进程明显提速，百货企业积极拥抱社交电商和直播带货，并利用各类平台搭建私域流量。

(1) 疫情后社零总额反弹明显

受疫情影响，2020 年一个非正常年份，社会消费品零售总额 39.2 万亿元，同比下降 3.9%。其中，商品零售 35.2 万亿元，同比下降 2.3%。

图表 1：2001-2020 年社会消费品零售总额增长情况(单位：万亿元)

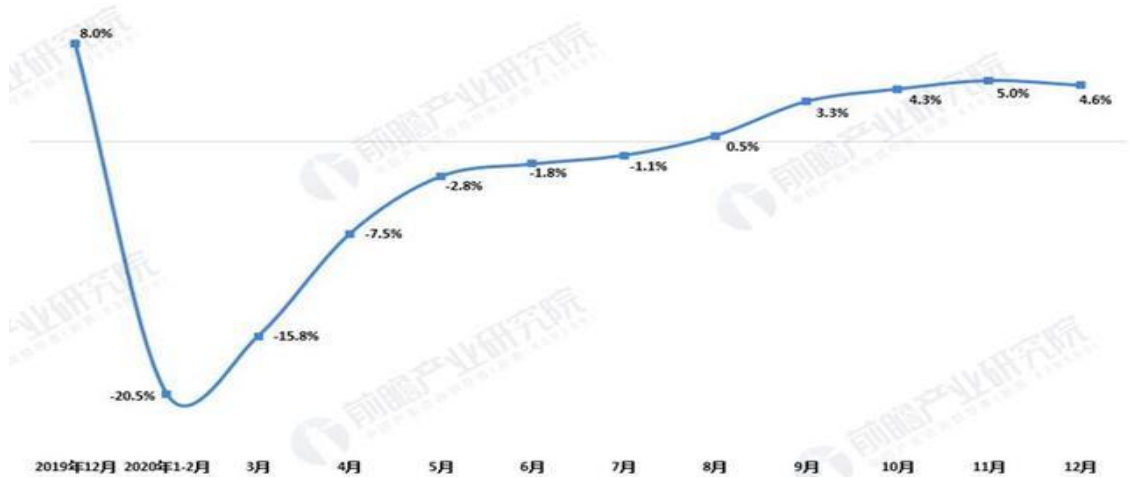


资料来源：国家统计局 前瞻产业研究院整理

©前瞻经济学人APP

疫情初期，除超市等民生业态外，百货、购物中心、奥特莱斯等纷纷停业，上半年社会消费品零售总额同比下降 11.4%。随着疫情好转，企业复工复产，销售逐渐恢复，各级政府也纷纷推出促销费政策，8 月份，社会消费品零售总额实现本年首次正增长，全年累计跌幅进一步收窄至-3.9%。

图表 2：2020 年社会消费品零售总额分月同比增长速度(单位：%)



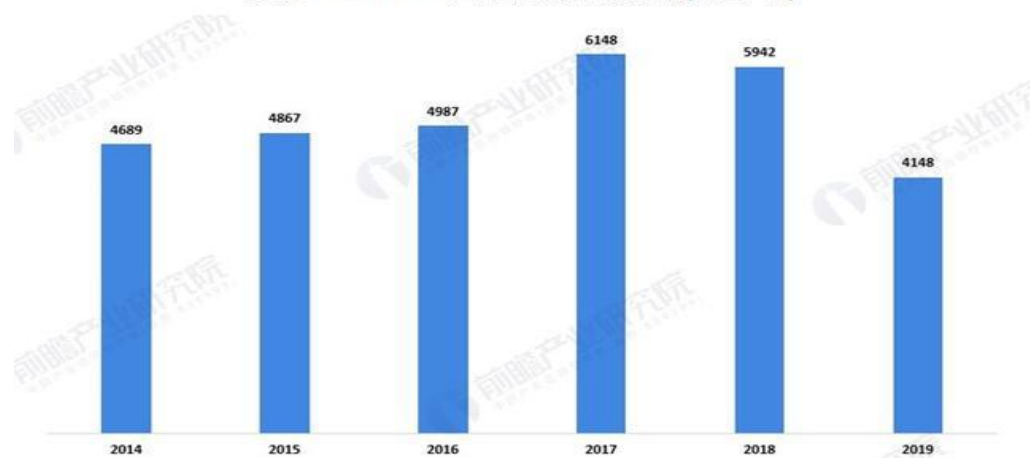
资料来源：国家统计局 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

(2) 线上分流加剧

近年来，再伴随着网络零售的飞速发展，百货大楼的歇业成为全国趋势，北京、天津、沈阳、南京、无锡、西安等地纷纷出现了老牌百货大楼的倒闭，可以说近几年实体百货店受到巨大打击，进入发展低迷期。2019 年中国百货店门店总数为 4148 个，同比下降 30.2%。

图表 3：2014-2019 年中国百货店门店总数(单位：个)



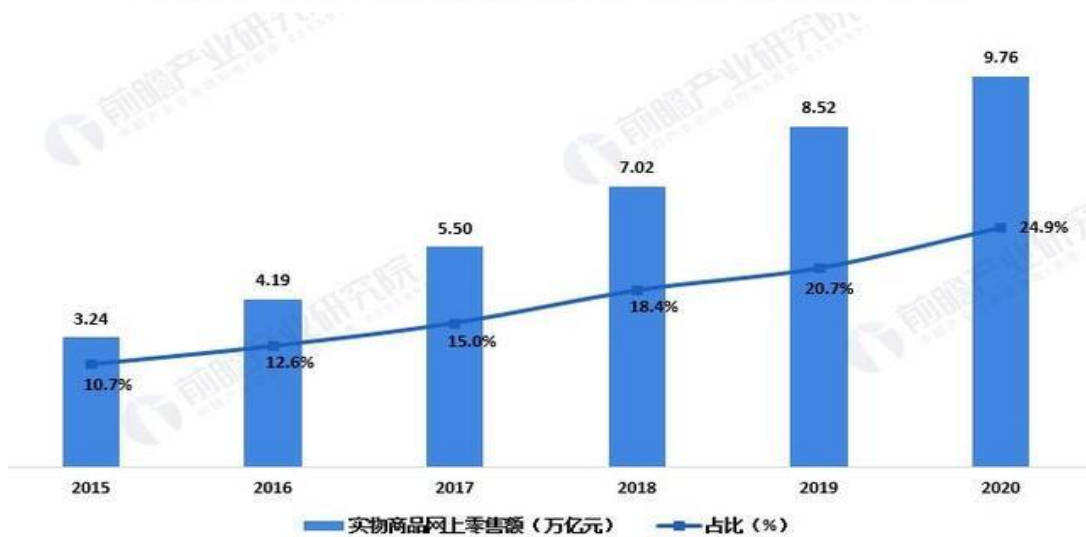
资料来源：国家统计局 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

从 2015 年至 2021,6 年时间，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比例从

10.7%上升到 24.9%，占比增加 1 倍多，零售额增加 2 倍。另外，2020 年之前一般是每年增长 2 个百分点左右，2020 年因疫情原因，提高了 4 个百分点。据中国互联网络信息中心的数据显示，我国网络零售市场自 2013 年起，已连续八年为全球最大。

图表4：2015-2020年实物商品网上零售额与占社零总额比例(单位：%)

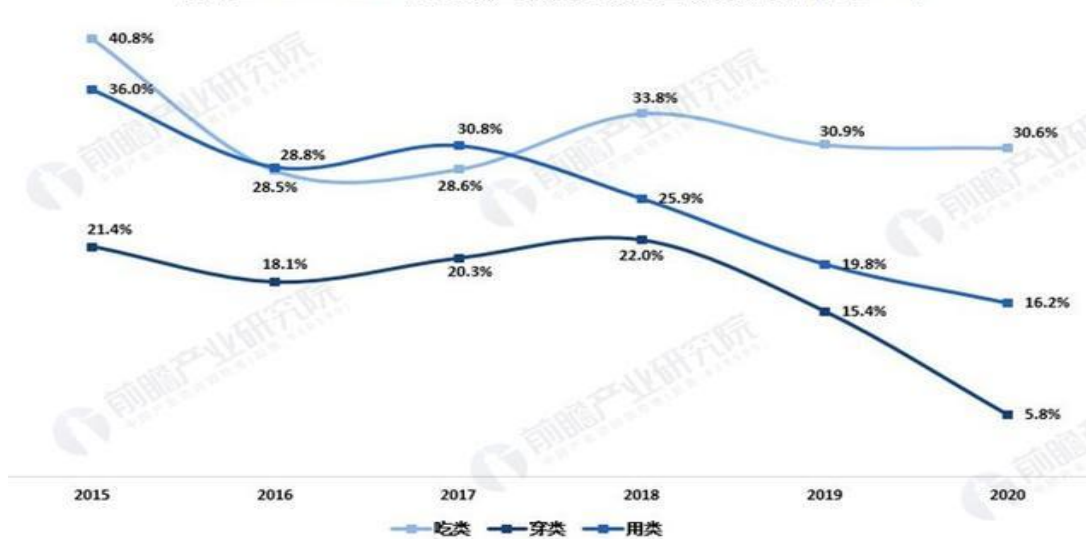


资料来源：国家统计局 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

从结构看，某些品类的线上份额远高于 24.9%这一平均比例。例如家电品类，线上占比已超过一半。纺织服装、家化家清与食品饮料也有较高的线上渗透率，一般认为线上占比会超过平均值的 24.9%，这些也是线下零售企业的重点品类。特别是吃类商品，6 年来增幅大都在 30%以上。在某种程度上，这是造成目前大型超市出现困难的重要原因。

图表5：2015-2020年吃穿用三大类商品网上零售的增幅(单位：%)



资料来源：国家统计局 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

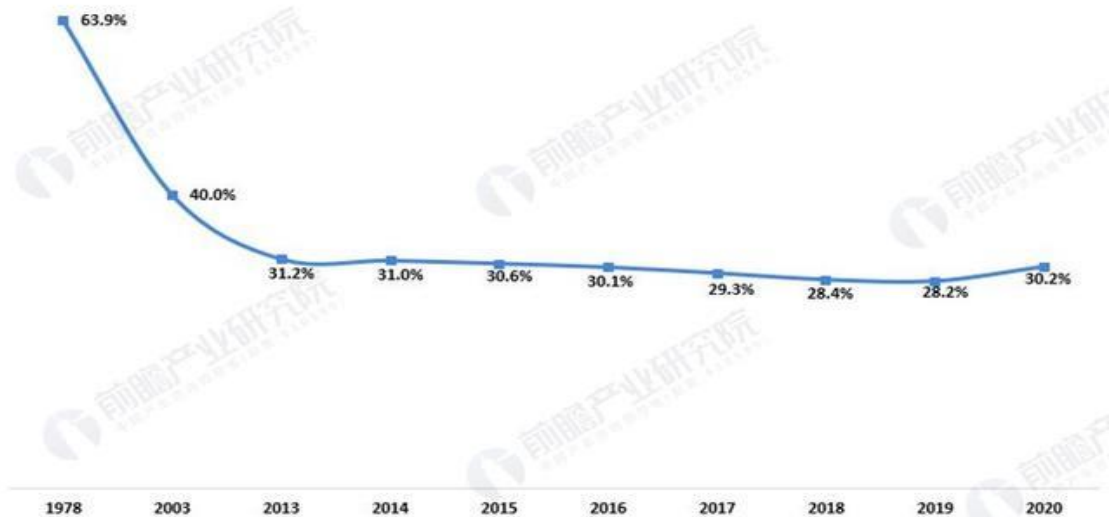
(3) 文娱占比增加提升消费品质

在国内社会消费规模不断扩大，增速放缓的同时，消费结构也在发生着重大的变化，食品类的消费占比在减少，而品质升级类的消费在提高。食品支出总额占个人消费支出总额的比重为恩格尔系数，中国恩格尔系数 20 多年来变化比较明显，每一个百分点的变化，对应的都是上万亿的消费，对消费品类的影响是巨大的。

春节期间，商务部重点监测零售企业的珠宝首饰、服装、通讯器材、家电数码比 2020 年同期分别增长 160.8%、107.1%、39.0%和 29.9%，部分电商平台健身器材销售同比增长 49%。

在文娱方面，近年来改造或新建的百货店普遍增加了文娱互动项目，除了引进餐饮项目，还有的引入儿童娱乐、电子数码、影城、书店、KTV、室内篮球馆等，在节假日期间，这些项目普遍吸引大量客流。

图表6：1978年以来全国居民恩格尔系数变化情况(单位：%)



资料来源：国家统计局 前瞻产业研究院整理

©前瞻经济学人APP

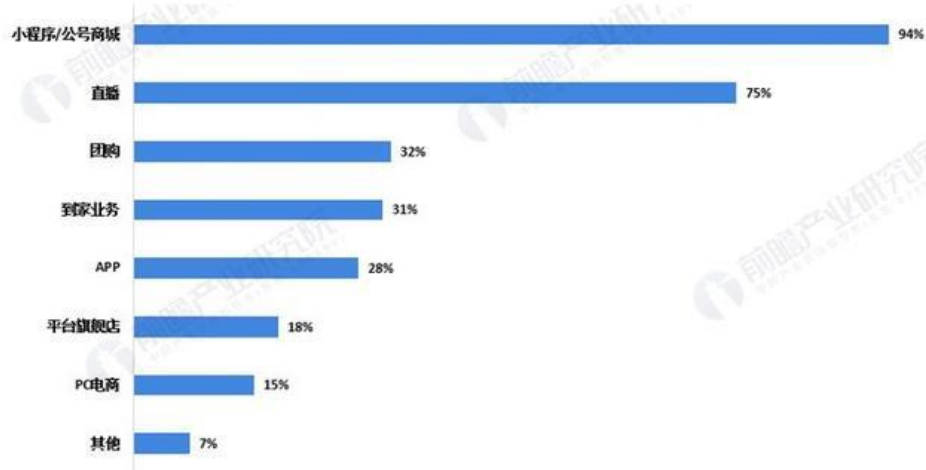
(4) 数字化进程明显加速

2020 年初突如其来的疫情大大加速了数字化进程。无论是开展线上业务的企业，还是企业投入的资源，无论是用户数量，还是销售规模，都明显提速。其中尤以百货应用较为突出的直播带货和超市普遍上线的到家服务最为突出，同时结合私域流量和社群营销，在消费者无法到店或不愿到店的情况下，这些手段为保持企业销售、满足消费者需求做出了突出贡献。疫情之后，线下零售的在线化持续深化。

根据中国百货商业协会和利丰研究中心 2020 年共同发起的调查显示，近 9 成的企

业已经开展线上业务，其中 94%的企业通过小程序/公号商城开展线上业务，75%的企业开展了线上直播，开展团购和到家业务的分别有 32%和 31%。超过六成的企业表示线上的销售额与同期相比增加了，同时还有 75%的企业表示，会加快线上业务。

图表 7：2020年中国百货零售企业线上业务模式(单位：%)

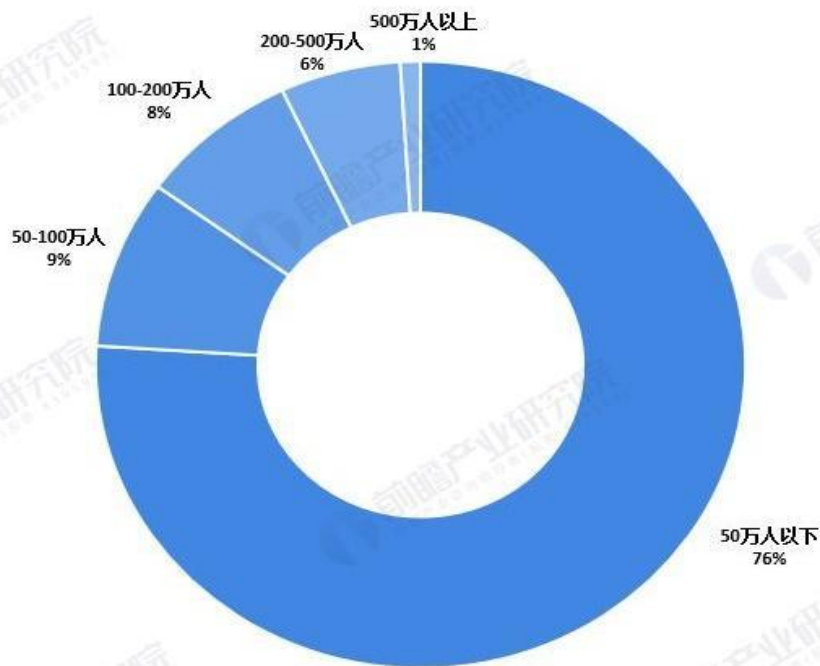


资料来源：中国百货商业协会 前瞻产业研究院整理

©前瞻经济学人APP

商场线上营销已经普及，其中累计用户量在 50 万人以下的企业占比 76%；累计用户量在 50 -100 万人的企业占比 9%；累计用户量在 100-200 万人的企业占比 8%；累计用户量在 200-500 万人企业占比 6%。

图表 8：2020年百货零售业商城累计线上用户量(单位：%)

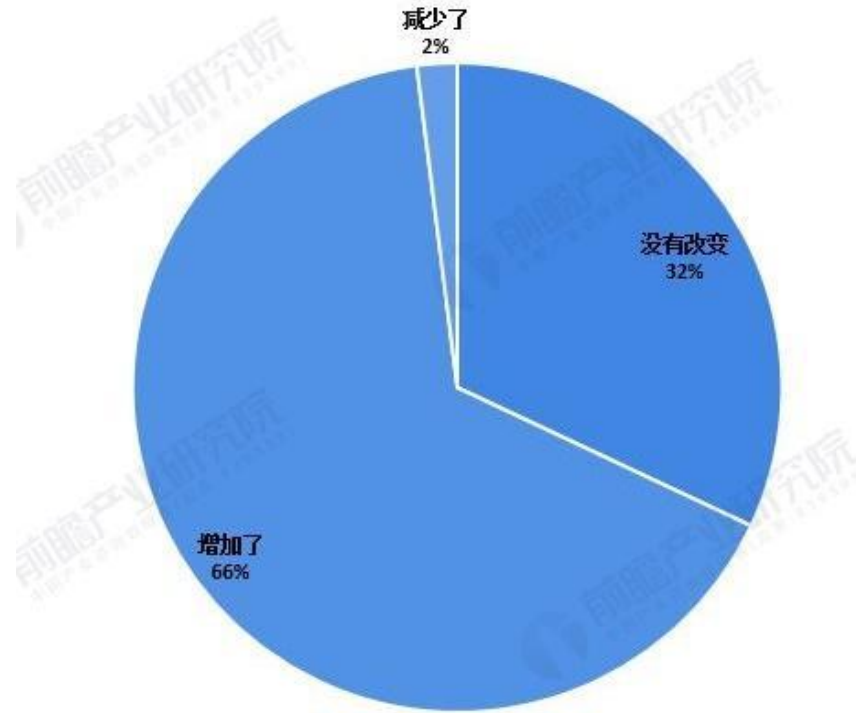


资料来源：中国百货商业协会 前瞻产业研究院整理

©前瞻经济学人APP

另一方面，线上的销售额也明显提升。66%的受访企业表示，与去年同期比，线上销售额增加了。

图表9：与2020年同期相比企业线上业务销售情况(单位：%)

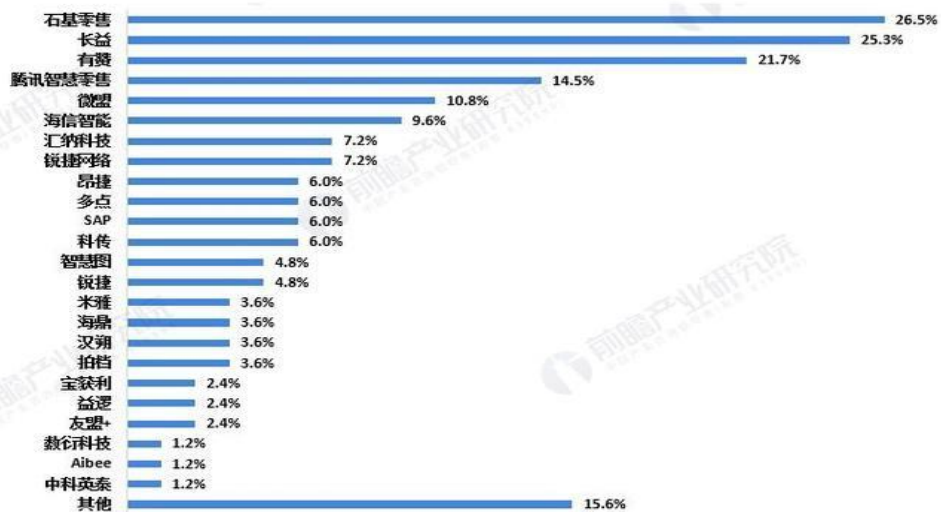


资料来源：中国百货商业协会 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

在一项关于企业使用了哪些服务商的系统和技术的调查中，提供线上营销及线上商城的服务商，出现了明显的集中化趋势。

图表 10：百货零售企业使用的服务商情况(单位：%)

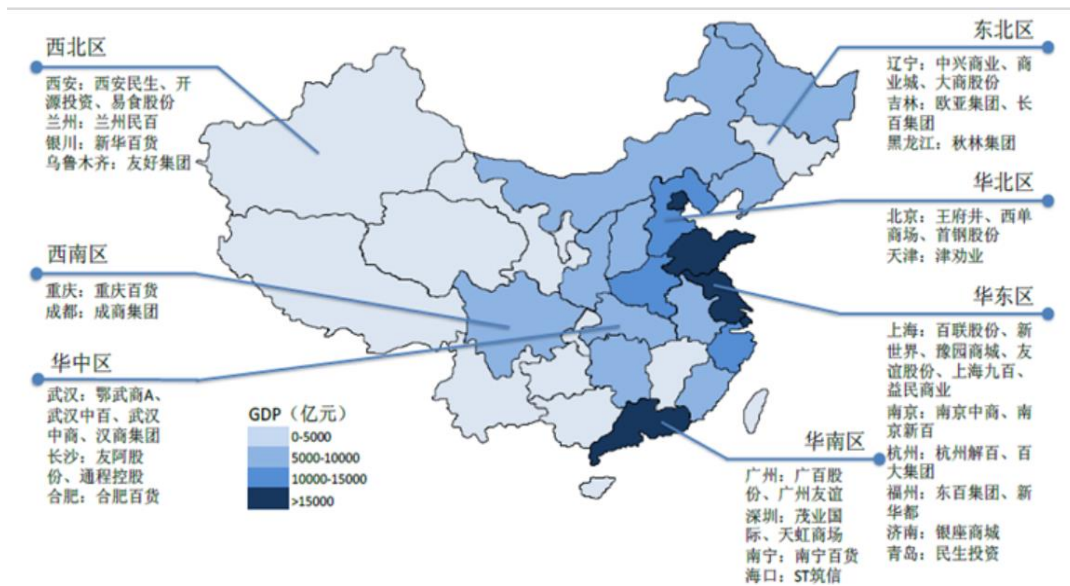


资料来源：中国百货商业协会 前瞻产业研究院整理

@前瞻经济学人APP

百货公司(department store)是一种大规模的经营日用品为主的综合性的零售商业企业，经营的商品类别（系列）多，同时每类商品（每条商品线）的花色、品种、规格齐全（项目多），实际上是许多专业商店的综合体。一般以大、中型居多；从日用品到食品，从工业到土特产品，从低档、中档到高档品都经营，综合性强，它又是高度组织化的企业，内部分设商品部或专柜，商品部相对独立，可自己负责商品进货业务，控制库存，安排销售计划。

图 中国传统百货区域分割



资料来源：资产信息网 千际投行

中国区域与区域之间的不平衡发展导致了商圈与商圈之间的竞争在区域上有着较为明显的垄断和割据特色。整体而言，区域百货龙头的分布则带有强烈的地域性。从另一个角度看，传统零售表现出的地域特征也是其欠成熟的标志之一。中国百货行业集中度有所上升，但在国际上相比仍然处于较低水准。

我国百货公司的盈利模式主要分为联营返点、自营和租金收入三大板块。

联营模式主要依靠提供营业场所，按扣点盈利，是国内百货公司最主要的盈利点，品牌商和代理商代替商场承担了商品的销售风险，百货商场低风险，毛利率较低；百货店核心竞争力为商圈位置、品牌招商能力和品牌组合能力。

自营依靠买断产品或者开发自有品牌，依靠购销差价盈利，虽然能获得较高的利润，但存在较大的收入弹性和价格弹性缺陷，风险较高；

租金收入则受地区、商圈、经营业绩等多方面因素的共同作用，在一个合同期内保持相对稳定。我国百货业态的主流盈利模式为“品牌联营”，联营收入的比率一般占

到百货店总销售额的 80%-90%以上。而欧美百货的联营收入占比远低于中国，一般占比 50%左右

超级市场又名超市，一般是指商品开放陈列、顾客自我选购、排队收银结算，以经营生鲜食品水果、日杂用品为主的商店。其特点主要是，①薄利多销，基本上不设售货员经营中低档商品；②商品采用小包装、标明分量、规格和价格；③备有小车或货筐、顾客自选商品；④出门一次结算付款。一种消费者自助选购、统一收银结算的零售企业。超市类店铺零售主要分为大卖场超市、标准超市和便利店。

目前，超市行业的利润模式主要有两种，分别是以沃尔玛为代表的价值链盈利模式和以家乐福为代表的通道收入模式。

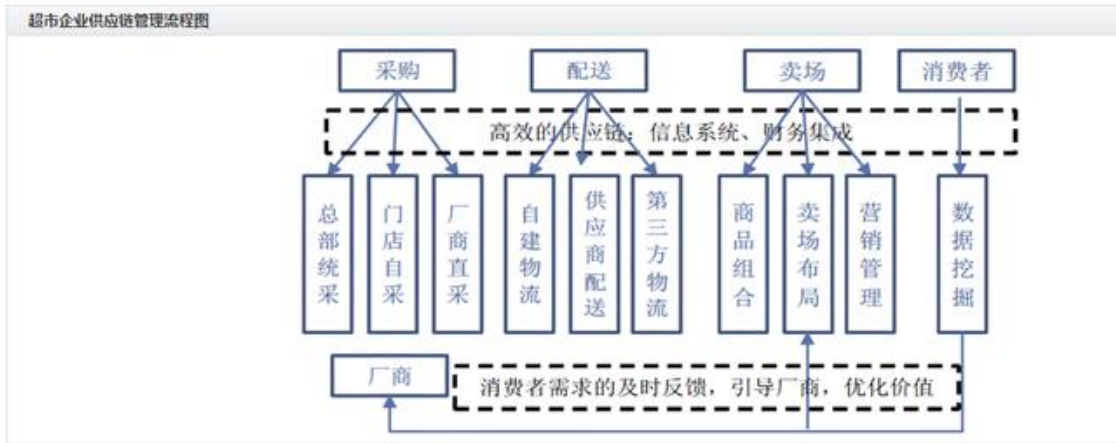
在通道费盈利模式下，公司的主要利润来源并非是低买高卖所取得的价差，而是向供货商收取的各种返利和进场费。零售商收取的通道费实际上是挤压上游供应商的利润，改变整条供应链上的利润分配。零售商之所以可以采用通道费模式的根本，在于其在商品流通环节中的强势地位和对分销渠道的掌握。规模越大、采购能力越强的零售商，对上游的议价能力就越强，收取各种通道费用的筹码也越多。目前，我国超市企业大多采用这种通道费盈利模式。

在价值链盈利模式下，超市基本不向供应商收取额外的价外费用，而是靠整合供应链来创造利润。

此种模式的核心是统一采购+高效的物流系统+有效的信息共享系统。统一采购是达到规模效应的关键，而高效的物流系统和有效的信息共享系统则是降低库存成本，提高周转率，避免缺货和压货的不二法宝。统采+全球定位的物流车队+商业卫星系统的沃尔玛模式至今仍为人津津乐道。从目前的国外超市业态发展的成熟经验来看，采用价值链盈利模式的关键成功因素是足够大的市场与网点规模（因此规模优势对于这种盈利模式是必不可少的条件），否则整合效果将大打折扣。优秀的外资超市一般选择价值链盈利模式。

相应的，毛利也可被分为前台毛利（即买卖价差）和后台毛利（如通道费、广告费以及店庆费等）。

图 超市企业供应链管理流程图



资料来源：资产信息网千际投行

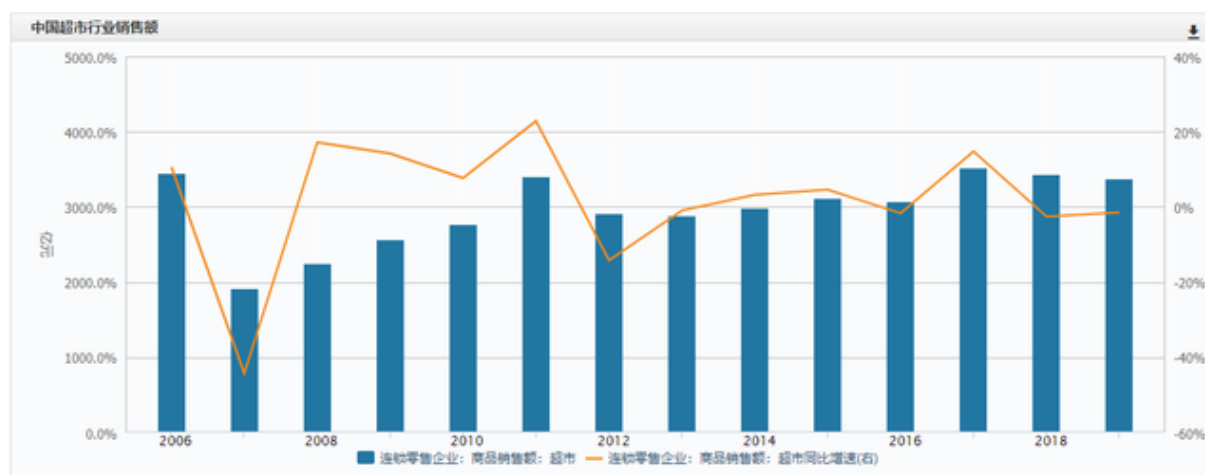
超市类店铺零售主要分为大卖场超市、标准超市和便利店。目前，超市行业的利润模式主要有两种，分别是以沃尔玛为代表的价值链盈利模式和以家乐福为代表的通道收入模式。在通道费盈利模式下，公司的主要利润来源并非是低买高卖所取得的价差，而是向供货商收取的各种返利和进场费。零售商收取的通道费实际上是挤压上游供应商的利润，改变整条供应链上的利润分配。零售商之所以可以采用通道费模式的根本，在于其在商品流通环节中的强势地位和对分销渠道的掌握。规模越大、采购能力越强的零售商，对上游的议价能力就越强，收取各种通道费用的筹码也越多。目前，我国超市企业大多采用这种通道费盈利模式。在价值链盈利模式下，超市基本不向供应商收取额外的价外费用，而是靠整合供应链来创造利润。此种模式的核心是统一采购+高效的物流系统+有效的信息共享系统。统一采购是达到规模效应的关键，而高效的物流系统和有效的信息共享系统则是降低库存成本，提高周转率，避免缺货和压货的不二法宝。统采+全球定位的物流车队+商业卫星系统的沃尔玛模式至今仍为人津津乐道。从目前的国外超市业态发展的成熟经验来看，采用价值链盈利模式的关键成功因素是足够大的市场与网点规模（因此规模优势对于这种盈利模式是必不可少的条件），否则整合效果将大打折扣。优秀的外资超市一般选择价值链盈利模式。相应的，毛利也可被分为前台毛利（即买卖价差）和后台毛利（如通道费、广告费以及店庆费等）。

图 中国主要上市超市企业商业模式简表

超市企业	商业模式	模式对管理要求	模式对物业条件要求	评价
高鑫零售	非生鲜类商品供应链效率国内最高(类全价优),以小型Mall模式吸引客流,转租收入摊薄成本	高	高,物业面积3万平以上,且位置/配套要求高	模式优,但条件要求高以自有开发/租赁为主,限制了中小型优质标的的整合可行性
永辉超市	以生鲜为突破口,品类、便利、价格、安全优势聚客效应强,整合供应链提升直采比例,高毛利品类实现利润	高	底,5000-8000平的卖场,8000平以上的大卖场均可复制,也具备5000平以下社区店经营经验	模式优,可复制能力强,对整合标的选择范围广
步步高	湖南三四线城市传统超市先发优势强;自建购物中心助力超市扩张	较高	一般	在超市经营上与同行差异化不明显,外资团队提升了运营效率;
人人乐	以食品用品类为主打产品,服务周边客群	较高	一般	在超市经营未形成独特优势,直面竞争分流
新华都	以食品用品类为主打产品,服务周边客群	较高	一般	在超市经营未形成独特优势,直面竞争分流
物美商业	以食品用品类为主打产品,通过后台效率降低运营成本	高	一般	在超市经营未形成独特优势,直面竞争分流
华联综超	以食品用品类为主打产品,服务周边客群	较高	一般	在超市经营未形成独特优势,直面竞争分流

资料来源:资产信息网千际投行

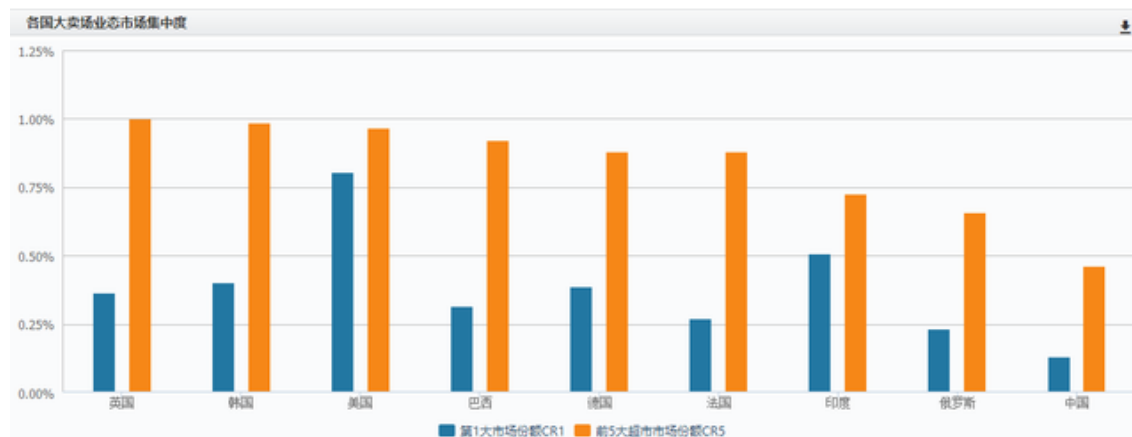
图 超市行业销售额



资料来源:资产信息网千际投行

中国超市行业的销售额近十年,从结构上来看,没有发生明显的结构上的变化。

图 超市行业市场集中度



资料来源:资产信息网千际投行

在部分发达国家中，CR1 的市场份额远远大于中国的 CR1。因此中国的超市巨头还有很大的发展空间。其次，CR5 的份额也低于其他国家。因此中国的超市业的竞争尚未进入白热化阶段。

(1) 行业主要政策规定

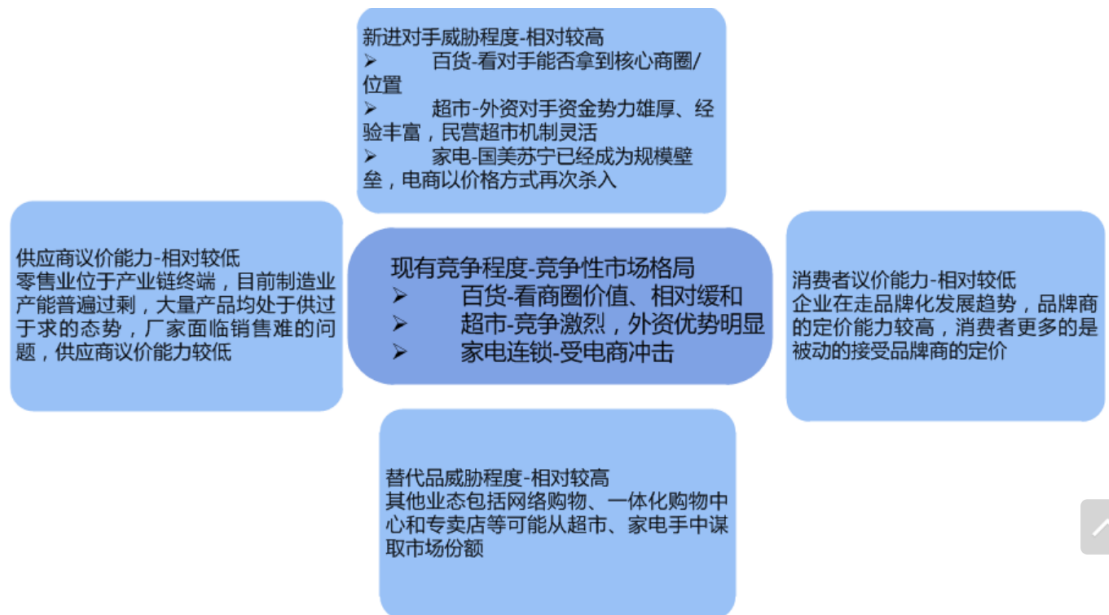
零售受到商务部、工商行政管理局、税务局、食品卫生等部门监管。零售连锁行业实行国家宏观指导及行业协会自律的管理体制。行业行政管理部门为商务部和各级商业管理部门，其主要职能是组织制定产业政策与发展规划；行业自律组织有中国商业联合会、中国百货商业协会、中国连锁经营协会、中国家用电器协会等，其主要职能是协调成员单位之间以及成员与政府部门之间的沟通交流。

除受到《产品质量法》、《食品安全法》、《消费者权益保护法》、《反不正当竞争法》等法律管理外，还主要受到系列相关法规的管理。在经济萧条期或者疫情期间会推出系列政策促进零售业发展。

(2) 行业竞争情况

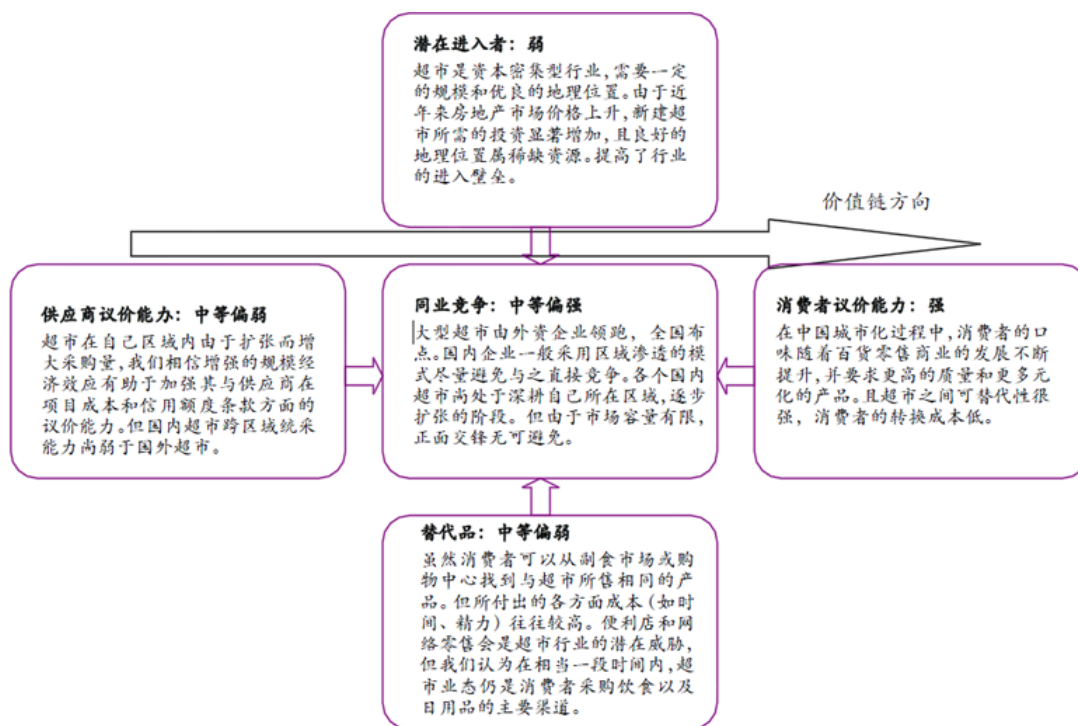
零售业市场规模巨大，企业众多，进入门槛并不高，竞争激烈。

图 零售业市场竞争波特五力分析



资料来源：资产信息网 千际投行

图 超市行业的五力分析

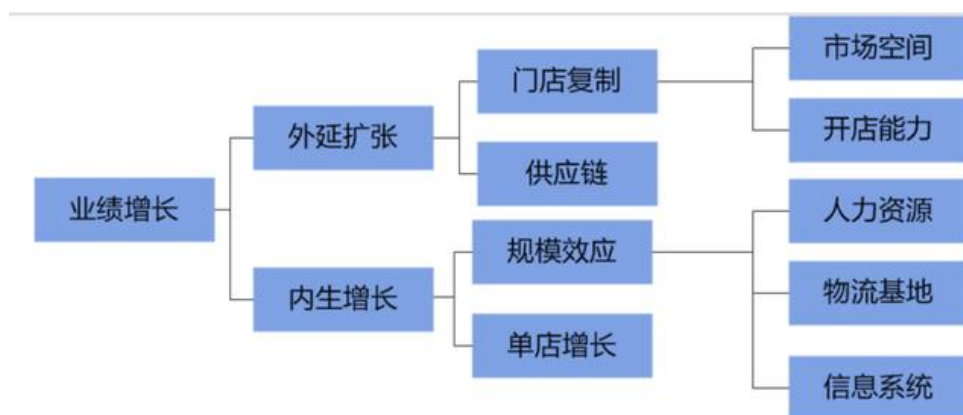


资料来源: 资产信息网 千际投行

(3) 行业特有的经营模式

城镇居民人均可支配收入和零售业息息相关,可支配收入额度和增速越高零售业越好。我国商业物业供给增速(城镇批发零售业固定资产投资完成额)在过去 10 年间远远高于居民人均可支配收入与消费性支出的增长。经历了 10 年投资推动的背离性发展,现今居民消费能力已经较难支持如此大的商业供给量。

图 零售行业业绩驱动因素分析

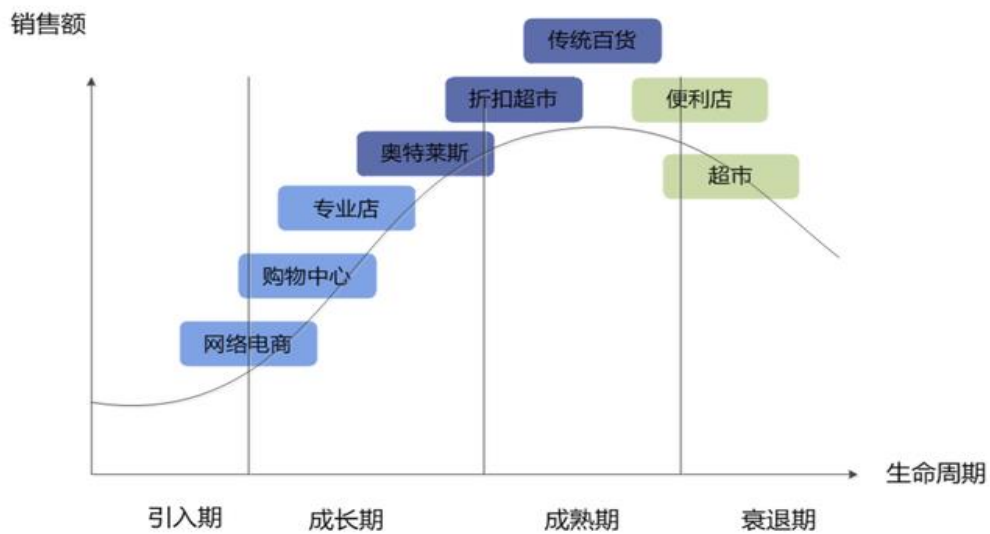


资料来源: 资产信息网千际投行

零售业的业绩增长主要通过外延扩张及内生增长两种形式。

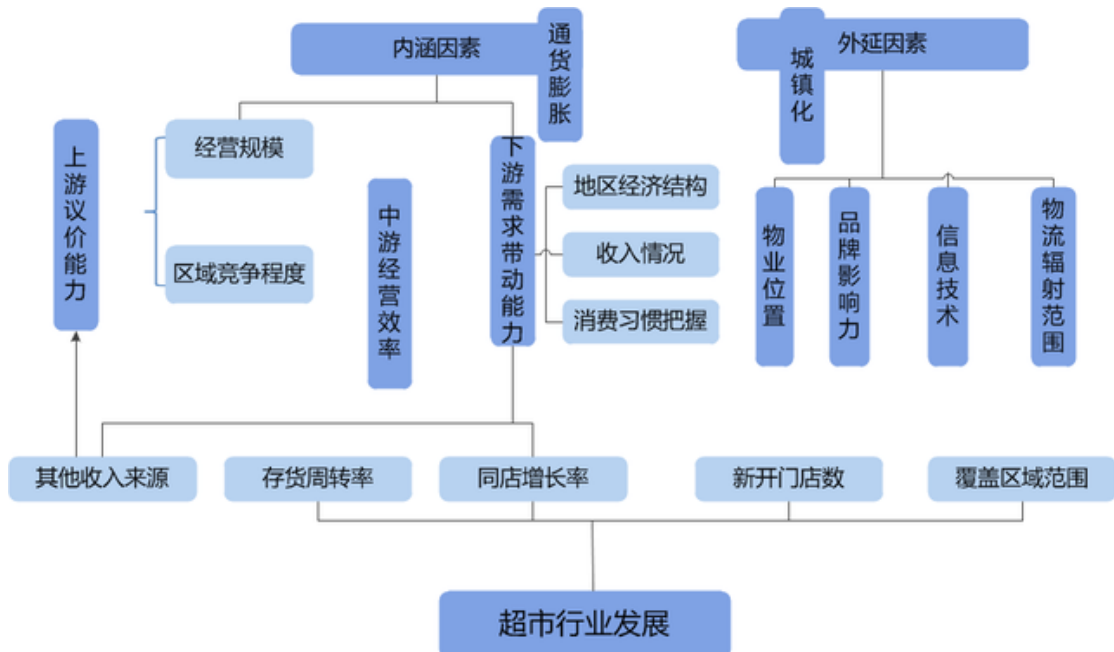
外生性增长：对新型连锁型零售商来说，通过扩张门店数目和扩展门店面积可以达到短期内快速外生型增长；内生性增长：通过提高单位面积产出，降低单位员工成本、租金成本和仓储物流信息费用，可以提高单位面积利用效率、降低成本，达到内生性增长，未来零售行业空间来自于毛利率的提升，这需要行业产业链的变革。其他影响因素：对于零售企业来说，由于门店增长产生的开办费、租金和装修费摊销，和由于较高的资产负债率带来的借款利息，是影响损益的其他重要因素。

图 不同零售业态在国内生命周期阶段



资料来源：资产信息网千际投行

图 影响超市行业的发展因素

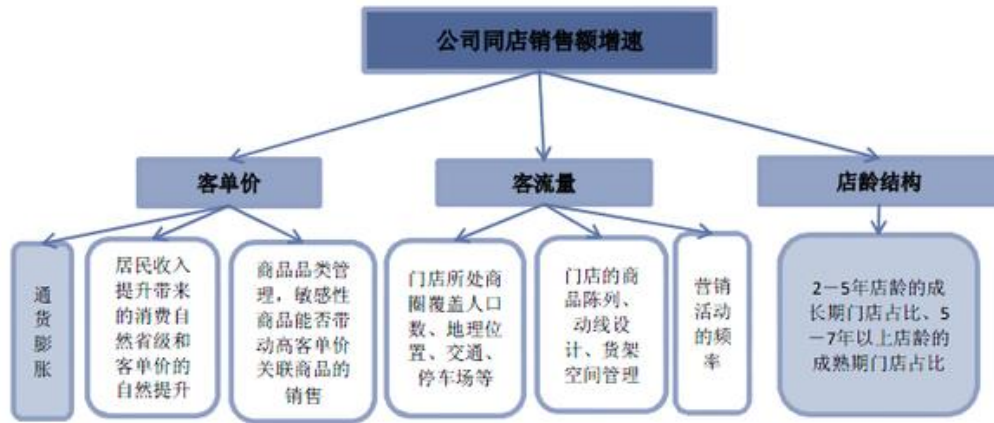


资料来源：资产信息网千际投行

供应链效率环发挥作用的关键在于规模的可持续快速增长，其动力一方面在于快

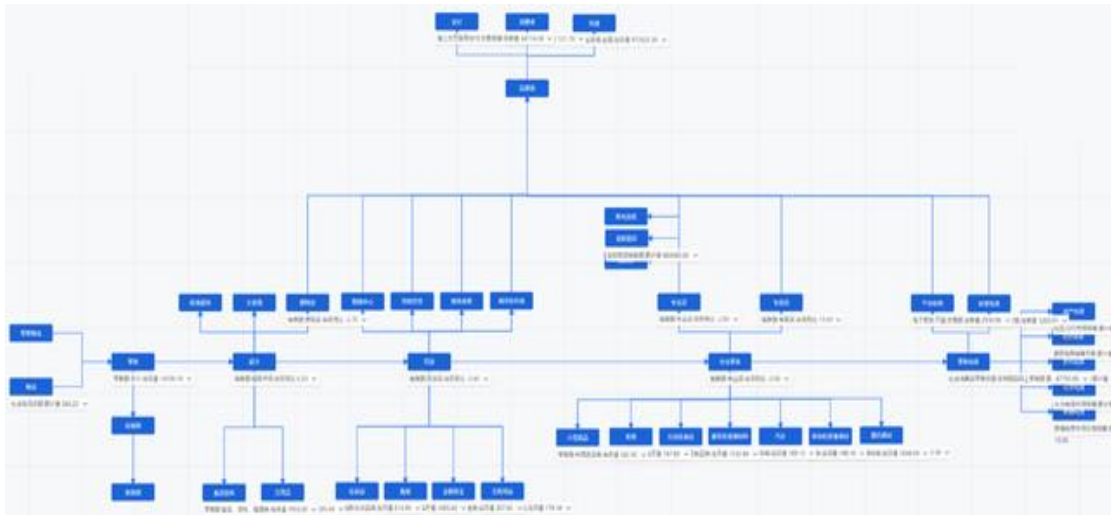
速外延扩张，尤其是通过大卖场业态来快速提升规模 and 市场份额；另一方面来自于内生增长，包括客单价提升、客流量增长、精细化管理带来的较高可比门店销售增速。而无论是外延扩张还是内生增长，其根本动力还是源于高效的供应链管理能力和大卖场业态在过去十年中销售增速最高，成长最快。

图 影响超市公司同店销售额增速因素分解



资料来源：资产信息网千际投行

图 零售动态推演图



资料来源：资产信息网千际投行

4. 被评估企业的业务分析

东港千盛百货位于东港市迎宾东大街 1 号，东港客运站对面。地上 3 层（局部 4 层为办公区），地下 1 层，总建筑面积 2.67 万平方米。是中国著名商业企业大商集团旗下企业。大商集团一千盛百货 2008 年 8 月入驻东港，2009 年 5 月份开始试营业。

该项目位于东港市迎宾大街，东港客运站对面，是东港市最具投资潜力、流动人口最密集的商业区。该店投资 1.2 亿元，地上 3 层，地下 1 层，总建筑面积约 2 万平方米，涵盖大商超市、大商电器、时尚百货和精品超市，是东港市经营品类最齐备和业态最丰富的综合百货店。

（1）区位优势

东港千盛百货商业辐射人口众多。本店周边共有站前、林业、二中家属楼、金苑、名士、特莱维、鹏程花园、金鹭等成规模的 8 个生活居住小区，约有住户近万户，常住居民 3 万余人。有省示范性高中—东港二中，学生和教职员工近 5000 人。与东港客运站仅一街之隔，东港客运站每日发送客流量 1 万余人。有 7 家当地较大的酒店宾馆，以及服装厂、冷冻加工厂、加油站、综合执法局等企事业单位。

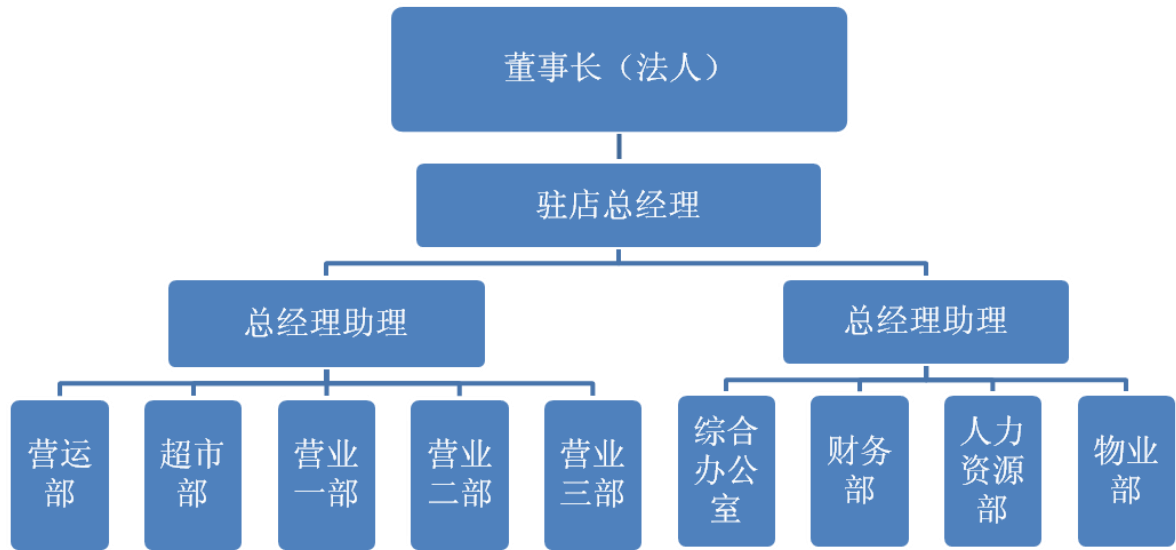
（2）商场定位

东港千盛百货定位于中高档流行时尚百货经营结合食品日用品超市。集都市流行，时尚魅力于一体的现代化百货店，汇集融合传统与现代，流行与复古等更富有时代个性的时尚元素。千盛百货秉承大商集团先进的管理模式和经营理念，依托大商集团强大的品牌资源优势，带动许多国内外知名的流行时尚品牌，更多时尚名品进驻，使千盛百货的品牌结构更趋于合理化和多元化；大商集团总部强大的采购谈判建立起来的渠道和规模优势，使得消费者从中可以得到更多的价格实惠。丰富的品牌，方便舒适的购物环境，热情周到的服务大大满足东港市人民高标准的消费需要。

（3）经营范围

千盛百货经营的主要商品包括珠宝、时装、化妆品、手机等多个品种，涵盖周大生、戴梦得、老凤祥、丸美、欧莱雅、玉兰油、百丽、天美意、达芙妮、金利来、皮尔卡丹……等一大批国内外一线品牌。东港千盛百货购物广场秉承“品质生活，千盛创造”的经营理念及“精品、典雅、时尚”的经营定位，以提供“高品质商品”、“体贴入微的服务”和“温馨舒适的购物空间”为手段，立足于引导时尚潮流，坚持不断创新，力求在任何时候都能给顾客带来一个温馨优雅，魅力无限的新感觉。以优雅的环境、优质的服务和新颖的促销方式大大提升东港市现代商业的发展布局和第三产业层次和水平，扩大了东港市对周边地区的商业影响和辐射能力。于 2009 年 9 月 17 日开业。

评估基准日，公司设有董事长、总经理、营运部、超市部、营业部、综合办公室、财务部、人力资源部及物业部，公司组织机构图如下：



资产负债结构分析

① 资产结构及变化分析

评估基准日前三年，被评估企业各类资产结构及变动情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2018年12月31日		2019年12月31日		2020年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产	35,578,630.89	99%	36,322,417.04	99%	39,727,119.17	99%
非流动资产	314,509.80	1%	519,477.79	1%	419,074.48	1%
合计	35,893,140.69	100%	36,841,894.83	100%	40,146,193.65	100%

根据上表分析企业资产结构较为稳定，流动资产与非流动资产之间比例保持在一定水平上。

② 负债结构及变化分析

评估基准日前三年，公司各类负债结构及变动情况如下：

金额单位：人民币元

项目	2018年12月31日		2019年12月31日		2020年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付账款	19,065,959.38	46%	17,681,201.16	45%	16,750,313.14	42%
预收款项/合同负债	11,960,168.41	29%	13,339,049.79	34%	14,085,041.77	35%
应付职工薪酬	157,081.76	0%	295,103.47	1%	1,576.76	0%
应交税费	318,438.89	1%	193,319.79	0%	210,159.40	1%
其他应付款	9,261,374.60	22%	7,063,665.58	18%	7,369,617.00	18%

项目	2018 年 12 月 31 日		2019 年 12 月 31 日		2020 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
一年内到期非流动负债	-	0%	-	0%	0.00	0%
其他流动负债	-	0%	-	0%	1,718,495.84	4%
递延收益	497,099.45	1%	723,190.36	2%	0.00	0%
租赁负债		0%		0%	0.00	0%
负债合计	41,260,122.49	100%	39,295,530.15	100%	40,135,203.91	100%

评估基准日，公司的负债主要由应付账款、预付账款、其他应付款、合同负债为主，合计占负债总额的比重均在 90%以上，2020 年起由于会计准则影响，原计入预付账款中的企业已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务和企业递延收益符合合同负债定义的款项均已转入合同负债科目。其他各项负债金额基本保持稳定。

1) 偿债能力分析

评估基准日前三年，公司主要偿债能力指标情况如下：

项目	2018 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日
流动比率	0.87	0.94	0.99
速动比率	0.74	0.76	0.82
资产负债率	1.15	1.07	1.00

可比上市公司 2020 年主要偿债能力指标情况如下（基准日非整年按照 2020 年数据比较）：

公司名称	流动比率	速动比率	资产负债率%
大商股份	1.69	1.01	55.21
南宁百货	0.58	0.39	48.00
文峰股份	0.93	0.72	36.68
国芳集团	1.07	0.95	48.98
大连友谊	0.48	0.27	49.69

与零售行业上市公司相比，公司各项偿债能力指标属于下游。公司流动比率、速动比率较低、资产负债率较高，公司长、短期偿债指标显示公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力一般。

2) 营运能力分析

评估基准日前三年，公司主要营运能力指标情况如下：

项目	2018 年	2019 年	2020 年
应收账款周转率(次)	214.34	134.04	30.55
存货周转率(次)	19.66	15.52	3.97
总资产周转率(次)	3.99	3.22	1.00

可比上市公司 2020 年主要营运能力指标情况如下：

公司名称	应收账款周转率(次)	存货周转率(次)	总资产周转率(次)
大商股份	27.67	0.90	0.32
南宁百货	75.22	3.93	0.34
文峰股份	96.25	1.78	0.26
国芳集团	194.81	3.72	0.27
大连友谊	695.38	3.30	0.10

由于公司 2018 年及 2019 年度采用全额法计算收入，与 2020 年度指标有较大差异。2020 年度指标与零售行业上市公司相比，公司应收账款周转率、存货周转率属于中上游水平，主要和公司的销售模式、收入确认政策、竞争策略有关，发生重大损失的风险的可能性相对较低。

3) 盈利能力分析

① 营业收入分析

评估基准日前三年，公司营业收入结构情况如下：

金额单位:人民币元

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	115,969,053.05	89%	104,330,739.71	89%	28,805,029.02	75%
其他业务收入	13,676,254.41	11%	12,795,029.83	11%	9,529,784.83	25%
营业收入合计	129,645,307.46	100%	117,125,769.54	100%	38,334,813.85	100%

被评估企业自成立以来以百货零售为主页，包括百货及超市业种的销售，商场空余空间以租赁形式对外出租，2018、2019 年因主营业务收入以全额法入账，2020 年转变为净额法测算，因此在 2020 年比例有所下降，但百货零售仍是营业收入的主要来源。

企业主营业务按产品主要分为百货收入和超市收入，具体收入结构情况如下：

金额单位:人民币元

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
百货收入	17,423,654.04	15%	13,884,740.80	13%	2,132,359.15	7%
超市收入	98,545,399.01	85%	90,445,998.91	87%	26,672,669.87	93%
合计	115,969,053.05	100%	104,330,739.71	100%	28,805,029.02	100%

由于 2018、2019 年度以全额法测算，百货收入很大比例是联销收入以全额法入账，2020 年改为以净额法测算侯百货收入比例大幅下降。

② 营业成本分析

评估基准日前三年，被评估企业营业成本结构情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务成本	104,339,684.87	100%	94,919,820.46	100%	27,614,114.43	100%
其他业务成本	-	0%	-	0%		0%
合计	104,339,684.87	100%	94,919,820.46	100%	27,614,114.43	100%

由于 2018、2019 年度以全额法测算，百货成本很大比例是联销成本以全额法入账，2020 年改为以净额法测算后主营业务成本大幅下降。

评估基准日前三年，公司各种产品毛利率及毛利贡献率如下：

年度	2018 年	2019 年	2020 年
毛利率	19.52	18.96	27.97

企业因新会计准则的变化，企业自 2020 年起按照联销收入净额法对收入进行核算，因此毛利率上升。

③ 期间费用分析

评估基准日前三年，公司期间费用情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
销售费用	8,390,881.04	6.77%	7,079,927.58	6.04%	4,415,562.84	15.23%
管理费用	12,977,078.22	10.47%	11,649,783.90	9.93%	4,155,046.05	14.33%
财务费用	-316,830.53	-0.26%	-920,057.06	-0.78%	-896,536.17	-3.09%
合计	21,051,128.73	16.98%	17,809,654.42	15.19%	7,674,072.72	26.46%

由于 2018、2019 年度以全额法测算，2020 年改为以净额法测算，各项比率有所变动。

(1) 对财务报表及评估中使用的资料的重大或者实质性调整

对非经营性资产、负债和溢余资产及其相关收入和支出分别从资产负债表和利润表中调出。

非经营性资产是指与企业正常生产经营活动无直接关系的资产。溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。经与被评估企业相关人员了解，并通过对资产申报明细表中相关项目的分析，评估基准日被评估企业非经营性资

产、非经营性负债和溢余资产如下表：

项目	基准日账面原值	溢余资产	非经营资产	非经营负债	付息负债	经营性资产负债
一、流动资产						
1.货币资金	30,205,934.64	27,066,157.16				3,139,777.48
2.以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-					-
3.衍生金融资产	-					-
4.应收票据	-					-
5.应收账款	1,726,294.18					1,726,294.18
6.预付款项	30,059.44		-			30,059.44
7.其他应收款	394,646.32					394,646.32
8.存货	7,761,225.21					7,761,225.21
9.应收股利	-					-
10.一年内到期的非流动资产	-					-
11.其他流动资产	228,490.73		228,490.73			-
流动资产合计	40,346,650.52	27,066,157.16	228,490.73			13,052,002.63
二、非流动资产						
1.可供出售金融资产	-					-
2.持有至到期投资	-					-
3.长期应收款	-					-
4.长期股权投资	-					-
5.投资性房地产	-					-
6.固定资产	229,973.18					229,973.18
固定资产原价	2,489,191.52	-	-	-	-	2,489,191.52
其中：设备类	2,489,191.52					2,489,191.52
建筑物类	-	-				-
减：累计折旧	2,259,218.34	-	-	-	-	2,259,218.34
其中：设备类	2,259,218.34					2,259,218.34
建筑物类	-	-				-
固定资产净值	229,973.18	-	-	-	-	229,973.18
其中：设备类	229,973.18					229,973.18
建筑物类	-	-				-
减：固定资产减值准备	-					-
加：固定资产清理	-					-
固定资产净额	229,973.18	-	-	-	-	229,973.18
7.在建工程	-					-
8.生产性生物资产	-					-
9.油气资产	-					-
10.无形资产	-	-				-
11.开发支出	-					-
12.商誉	-					-
13.长期待摊费用合计	-					-

项目	基准日账面原值	溢余资产	非经营资产	非经营负债	付息负债	经营性资产负债
14.递延所得税资产	895,853.09		85,180.10			810,672.99
15.其他非流动资产	12,402,567.58					12,402,567.58
非流动资产合计	13,528,393.85	-	85,180.10	-	-	13,443,213.75
三、资产总计	53,875,044.37	27,066,157.16	313,670.83	-	-	26,495,216.38
四、流动负债						
1.短期借款	-					-
2.以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-					-
3.衍生金融负债	-					-
4.应付票据	-					-
5.应付账款	14,052,862.32			-		14,052,862.32
6.预收款项	16,345,529.06					16,345,529.06
7.应付职工薪酬	155,584.56					155,584.56
8.应交税费	30,372.15					30,372.15
9.其他应付款	6,111,002.25			93,506.00	-	6,017,496.25
10.应付股利	-					-
11.一年内到期的非流动负债	5,775,506.87					5,775,506.87
12.其他流动负债	2,088,675.95					2,088,675.95
流动负债合计	44,559,533.16	-	-	93,506.00	-	44,466,027.16
五、非流动负债						
1.长期借款	-					-
2.应付债券	-					-
其中：优先股	-					-
永续债	-					-
3.长期应付款	-					-
4.预计负债	-					-
5.递延收益	-					-
6.递延所得税负债	-					-
7.租赁负债	9,869,752.66					9,869,752.66
非流动负债合计	9,869,752.66	-	-	-	-	9,869,752.66
六、负债合计	54,429,285.82	-	-	93,506.00	-	54,335,779.82

企业在资金中心的内部银行存款在对外披露时在其他应收款中，基准日内部银行存款金额为 30,205,934.64 元，评估人员测算溢余货币资金时将其他应收款中内部银行存款调回货币资金，并与企业财务人员沟通过后确定溢余货币资金金额为 27,066,157.16 元。

企业其他流动资产中留抵税额及预缴所得税作为非经营性资产列示 228,490.73 元，由于坏账或资产减值原因及固定资产折旧原因产生的递延所得税资产作为非经营性资产列示 85,180.10 元。

企业其他应付款中的工程款及质保金等款项作为非经营负债列示 93,506.00 元。

5. 收益预测的假设条件

(1) 一般假设

1) 假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

2) 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营；

3) 假设和被评估单位相关的汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；

4) 假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

5) 除非另有说明，假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规。

6) 假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。

(2) 特殊假设

1) 假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

2) 假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

3) 假设评估基准日后被评估单位的现金流入、流出均发生在年末；

本资产评估报告收益法评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签名资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

6. 评估计算及分析过程

(1) 收益模型的选取

本次采用收益法中的现金流量折现法（DCF）对企业整体价值评估来间接获得股东全部权益价值。对经营性资产价值的确定选用企业自由现金流折现模型，即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出。计算模型如下：

股东全部权益价值 = 企业价值 - 付息债务价值

企业价值 = 经营性资产价值 + 非经营性资产价值 + 溢余资产价值 + 长期股权投资价值 - 非经营性负债价值

付息债务是指评估基准日被评估单位账面上需要付息的债务，包括短期借款、带息的应付票据、一年内到期的长期负债、长期借款和应付债券等。付息债务以核实后的账面值作为评估值。

其中，企业自由现金流=税后净利润+折旧与摊销+扣税后付息债务利息-资本性支出-营运资金追加

1) 经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。

经营性资产价值的计算公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

其中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；

Fi：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量；

F_n：详细预测期末年预期的企业自由现金流量；

r：折现率(此处为加权平均资本成本,WACC)；

n：详细预测期；

i：详细预测期第 i 年；

g：永续期增长率，本次评估不考虑增长率。

其中：折现率采用加权平均资本成本 WACC 模型确定。

权益资本成本 ke 采用资本资产定价模型 CAPM 确定。

2) 非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债是指与被评估单位生产经营无直接关系的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。本次对非经营性资产、负债主要采用成本法进行单独分析和评估。

3) 溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需多余的、评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。本次对溢余资产主要采用成本法进行单独分析和评估。

4) 长期股权投资价值

长期股权投资评估值根据对被投资企业基准日经整体评估的股东全部权益价值乘

以所持有的股权比例，计算得出长期股权投资的价值。

(2) 主要参数的确定

1) 收益期和预测期的确定

A.收益期的确定

由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

B.预测期的确定

本项目采用分段模式加以预测。由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照通常惯例，评估人员将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。

评估人员经过综合分析，预计被评估单位于 2026 年达到稳定经营状态，故明确的预测期为五年一期，即 2021 年 10 月至 2026 年。从 2027 年开始为永续期，永续期内预测的影响收益的数据保持与 2026 年一致。

2) 营业收入的预测

①主营业务收入

被评估单位主营业务收入主要为经销、联销、代销模式，联代销主要为供应商自行管理商品及销售人员，销售货款统一交由商厦收银。月末根据联营合同签订的联营扣点结算相应的销货款。经销为公司直接采购商品，通过获取进销差价获得利润，承担商品在经营过程中的风险。

主营业务收入的预测是基于历史财务数据结合预测期内大商集团东港千盛百货有限公司的经营计划、战略布局和已采取的经营措施为基础，同时考虑到预测期内业务发展趋势，结合当地未来经济发展趋势进行预测。被评估单位主营业务收入历史明细如下：

金额单位：人民币元

产品类别	参数	基准日前三年	基准日前两年	基准日前一年	基准日
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
超市	销售收入合计	34,347,768.14	30,024,196.85	21,862,978.21	18,945,234.54
	销售收入（经销）	28,971,056.86	25,766,614.39	21,414,862.97	18,939,082.03
	销售收入（联销）	5,376,711.28	4,091,208.34	444,607.89	54.46

产品类别	参数	基准日前三年	基准日前两年	基准日前一年	基准日
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
	销售收入（代销）		166,374.12	3,507.35	6,098.05
一楼	销售收入合计	17,423,654.04	13,884,740.80	2,132,359.15	2,044,895.68
	销售收入（经销）	990,586.38	983,356.99	1,198,963.47	1,292,675.85
	销售收入（联销）	16,433,067.66	12,804,343.30	896,823.75	680,130.02
	销售收入（代销）		97,040.51	36,571.93	72,089.81
二楼	销售收入合计	23,170,904.32	20,600,361.96	1,717,390.78	1,367,366.39
	销售收入（经销）				
	销售收入（联销）	23,170,904.32	20,600,361.96	1,717,390.78	1,367,366.39
	销售收入（代销）				
三楼	销售收入合计	41,222,755.95	40,047,531.01	3,025,535.41	2,338,162.76
	销售收入（经销）	27,058.62			
	销售收入（联销）	41,145,180.09	40,042,697.89	3,025,535.41	2,338,162.76
	销售收入（代销）	50,517.24	4,833.12		
会员积分		-196,029.40	-226,090.91	66,765.47	260,856.60
合计		115,969,053.05	104,330,739.71	28,805,029.02	24,956,515.97

2020 年度由于新会计准则下销售模式由全额法转变为净额法，企业 2020 年度收入出现大幅下降，本次评估以新准则实行的基础上，结合大商集团东港千盛百货有限公司现有的经营模式，考虑百货零售业整体大环境影响，公司在利用好现有资质，主动与老客户建立完善的沟通平台，保证老客户不流失，继续扩大影响力和认知度的前提下，考虑当地未来经济发展及经济竞争状况，并在 2020 年及 2021 年 1-9 月的经营情况基础上，2021 年 10 月至 2026 年营业收入基本可达到小幅度增长，百货类收入按照明确预测期内增长率 3%测算，超市类收入按照明确预测期内 3%增长率测算，各类收入 2027 年后保持稳定。具体预测如下（单位：元）：

金额单位：人民币元

产品类别	参数	预测第 0 年	预测第一年	预测第二年	预测第三年	预测第四年	预测第五年
		2021.10-12	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
超市	销售收入合计	4,317,000.00	23,980,000.00	24,700,000.00	25,440,000.00	26,200,000.00	26,990,000.00
	销售收入（经销）	4,310,000.00	23,950,000.00	24,670,000.00	25,410,000.00	26,170,000.00	26,960,000.00
	销售收入（联销）						
	销售收入（代销）	7,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00
一楼	销售收入合计	580,000.00	2,700,000.00	2,780,000.00	2,860,000.00	2,940,000.00	3,030,000.00

产品类别	参数	预测第 0 年	预测第一年	预测第二年	预测第三年	预测第四年	预测第五年
		2021.10-12	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
	销售收入（经销）	370,000.00	1,710,000.00	1,760,000.00	1,810,000.00	1,860,000.00	1,920,000.00
	销售收入（联销）	190,000.00	900,000.00	930,000.00	960,000.00	990,000.00	1,020,000.00
	销售收入（代销）	20,000.00	90,000.00	90,000.00	90,000.00	90,000.00	90,000.00
	销售收入合计	390,000.00	1,810,000.00	1,860,000.00	1,920,000.00	1,980,000.00	2,040,000.00
二楼	销售收入（经销）		-				
	销售收入（联销）	390,000.00	1,810,000.00	1,860,000.00	1,920,000.00	1,980,000.00	2,040,000.00
	销售收入（代销）		-				
	销售收入合计	670,000.00	3,000,000.00	3,190,000.00	3,290,000.00	3,390,000.00	3,490,000.00
三楼	销售收入（经销）		-				
	销售收入（联销）	670,000.00	3,100,000.00	3,190,000.00	3,290,000.00	3,390,000.00	3,490,000.00
	销售收入（代销）		-				
	销售收入合计						
会员积分			-	-	-	-	
主营业务收入合计		5,957,000.00	31,490,000.00	32,530,000.00	33,510,000.00	34,510,000.00	35,550,000.00

②其他业务收入

其他业务收入包括物业费收入、租金收入和促销服务费收入，企业历史期其他业务收入明细如下（单位：元）：

项目	基准日前三年	基准日前两年	基准日前一年	基准日
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
物业收入	3,139,042.48	2,915,701.43	2,151,909.79	1,957,928.62
租金收入	6,288,506.18	6,625,396.18	4,430,688.15	3,971,864.70
促销服务费	4,248,705.75	3,253,932.22	2,947,186.89	1,953,198.12
合计	13,676,254.41	12,795,029.83	9,529,784.83	7,882,991.44

在新冠疫情市场行情走低，结合免租政策的影响下，公司 2020 年度租赁收入有所下降，在 2021 年前三个季度又有所缓解。国内消费市场呈现持续复苏态势，带动实体商业较快恢复，同时消费需求多样化及线上购物的消费习惯养成等因素对商业地产市场转型升级带来了较大的压力，预计未来期其他业务收入按照 2021 年前三季度实现额的基础上略有小幅度增长，短时间内仍难恢复到疫情前水平，明确预测期内租赁收入参考百大购物中心（百 MALL）商铺平均租金研究报告并结合企业实际情况按照每年增长率 1%进行预测，物业收入增长率与租赁收入相同，促销服务费收入按照

其业务性质占主营收入的比率对未来期进行预测，各类收入 2027 年后保持稳定。

金额单位：人民币元

项目	预测第 0 年	预测第一年	预测第二年	预测第三年	预测第四年	预测第五年
	2021 年 10-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
物业收入	650,000.00	2,610,000.00	2,610,000.00	2,610,000.00	2,610,000.00	2,610,000.00
租金收入	1,320,000.00	5,340,000.00	5,390,000.00	5,390,000.00	5,390,000.00	5,390,000.00
促销服务费	140,000.00	2,947,186.89	3,006,130.63	3,066,253.24	3,127,578.31	3,190,129.87
合计	2,110,000.00	10,897,186.89	11,006,130.63	11,066,253.24	11,127,578.31	11,190,129.87

3) 营业成本的预测

① 主营业务成本

被评估单位历史期主营业务成本明细如下：

金额单位：人民币元

产品名称	内容	基准日前三年	基准日前两年	基准日前一年	基准日
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
超市	代销		160,152.25		
	联销	4,505,828.86	3,518,001.66		
	经销	26,642,820.05	24,059,217.73	19,936,675.16	17,275,296.95
	成本合计	31,148,648.91	27,737,371.64	19,936,675.16	17,275,296.95
一楼	代销	14,778,232.38	11,566,283.67		
	联销		72,523.68		
	经销	822,249.34	900,023.73	1,201,483.63	1,248,052.52
	成本合计	15,600,481.72	12,538,831.08	1,201,483.63	1,248,052.52
二楼	代销				
	联销	19,389,229.04	17,717,037.90		
	经销				
	成本合计	19,389,229.04	17,717,037.90	-	-
三楼	代销				
	联销	37,287,462.47	35,859,272.66		
	促销成本	913,862.73	1,067,307.18	1,005,192.31	415,797.36
	成本合计	38,201,325.20	36,926,579.84	1,005,192.31	415,797.36
折摊租赁	预测期为租金			5,470,763.33	2,407,486.36
	折旧费				
	摊销费				
	成本合计	-	-	5,470,763.33	2,407,486.36
总成本合计		104,339,684.87	94,919,820.46	27,614,114.43	21,346,633.19

企业 2020 年起按照新会计准则要求，联代销收入按照净额法体现，因此无对应

成本，造成 2020 年起主营业务成本大幅度下降，同时按照新会计准则要求将归属于经营活动的资产对应的折旧摊销及租赁费在成本中列示，2021 年起增加使用权资产内容。评估师针对不同成本进行了以下预测：历史期经销商品的平均毛利率乘以预测期经销收入针对经销成本进行预测；根据历史期资产的折旧摊销及分配比率对预测期主营业务成本内的折旧和摊销进行预测；根据企业签订的租赁合同中实际每期应支付的租金对未来期的租金成本进行预测（企业签订的房屋租赁合同于 2024 年 5 月到期，但根据提供的情况说明显示，企业已与大厦承租方东港市金洋房地产开发有限公司经过初次谈判沟通，认为可在未来期按照现有租金水平续租）。具体预测明细如下：

金额单位：人民币元

项目	预测第 0 年	预测第一年	预测第二年	预测第三年	预测第四年	预测第五年	
	2021.10-12	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	
超市	代						
	联				-	-	
	经	3,980,000.00	22,130,000.00	22,800,000.00	23,480,000.00	24,180,000.00	24,910,000.00
	成	3,980,000.00	22,130,000.00	22,800,000.00	23,480,000.00	24,180,000.00	24,910,000.00
一楼	代						
	联						
	经	340,000.00	1,570,000.00	1,610,000.00	1,660,000.00	1,700,000.00	1,760,000.00
	成	340,000.00	1,570,000.00	1,610,000.00	1,660,000.00	1,700,000.00	1,760,000.00
二楼	代						
	联	-	-	-	-	-	
	经						
	成	-	-	-	-	-	
三楼	代						
	联	-	-	-	-	-	
	促						
	成						
使用权资产折	预	802,495.45	4,266,354.38	4,266,354.38	4,266,354.38	4,266,354.38	4,266,354.38
	折						
	摊	-	-	-	-	-	-
	成	802,495.45	4,266,354.38	4,266,354.38	4,266,354.38	4,266,354.38	4,266,354.38
总成本	5,122,495.45	27,966,354.38	28,676,354.38	29,406,354.38	30,146,354.38	30,936,354.38	

②其他业务成本

企业历史年度账面上对应的按照新准则要求其他业务成本列示的为使用权资产折旧，预测期改为按照分摊比例摊入的实际租金成本（租金预测同主营业务成本），历史及预测期明细如下：

项目	预测第 0 年	预测第一年	预测第二年	预测第三年	预测第四年	预测第五年
	2021.10-12	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
房屋租金	397,753.01	2,114,598.00	2,114,598.00	2,114,598.00	2,114,598.00	2,114,598.00

3) 税金及附加的预测

企业历史期税金及附加明细如下：

项目	计税基数	税率	基准日前三年	基准日前两年	基准日前一年	基准日
			2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
消费税			430,274.08	372,866.30	282,813.53	284,599.94
城市维护建设税	应交增值税	7%	194,447.85	108,226.92	77,957.75	69,905.24
教育费附加	应交增值税	3%	83,334.80	46,382.98	33,410.47	29,959.38
地方教育费附加	应交增值税	2%	55,556.54	30,921.98	22,273.66	19,954.53
印花税	购销合同	0.03%	39,394.40	36,589.20	28,245.00	16,522.18
税金及附加			803,007.67	594,987.38	444,700.41	420,941.27

根据采取不同增值税税率的收入和成本对增值税进项税及销项税进行预测应交增值税，并以此为基础预测各项附加税金额，再根据企业自有物业的情况结合往期纳税情况对其他税种进行预测，预测明细如下：

项目	预测第 0 年	预测第一年	预测第二年	预测第三年	预测第四年	预测第五年
	2021 年 10-12	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
消费税	50,000.00	330,000.00	330,000.00	330,000.00	330,000.00	330,000.00
城市维护建设税	15,269.54	119,099.14	118,155.20	115,854.96	127,664.04	130,197.76
教育费附加	6,544.09	51,042.49	50,637.94	49,652.13	54,713.16	55,799.04
地方教育费附加	4,362.73	34,028.33	33,758.63	33,101.42	36,475.44	37,199.36
印花税	4,100.17	19,991.44	20,386.12	20,698.16	21,016.56	21,347.32
税金及附加	80,000.00	550,000.00	550,000.00	550,000.00	570,000.00	570,000.00

4) 销售费用的预测

企业历史期销售费用明细如下：

项目	基准日前三年	基准日前两年	基准日前一年	基准日
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
工资及附加	2,762,097.42	2,429,782.74	1,477,909.15	1,477,903.46
差旅费	16,402.03	23,855.99	1,489.40	452.55
运杂费		6,614.68	15,036.15	10,587.15
宣传费	795,570.03	454,932.14	23,732.29	26,272.38
保险费	22,248.70	23,011.22	23,259.51	21,307.04

包装费	3,018.68	10,288.52	5,938.32	
工资（劳务派遣）	3,670,981.54	3,213,305.56	2,563,427.96	1,714,167.07
社会保险费用（劳务派遣）	1,097,237.64	899,086.73	289,065.06	543,150.14
劳务派遣其他费用	23,325.00	19,050.00	15,705.00	10,212.88
销售费用合计	8,390,881.04	7,079,927.58	4,415,562.84	3,804,052.67
业务总收入	129,645,307.46	117,125,769.54	38,334,813.85	32,839,507.41
销售费用/总收入	6.47%	6.04%	11.52%	11.58%

销售费用包括员工工资、差旅费、运杂费、宣传费、包装费等，因 2018 年、2019 年总收入为全额法列示，因此 2020 年起销售费用与总收入比率上升。其中员工工资按照平均工资增长率及未来企业员工规模计划进行预测（其中平均工资在明确预测期增长率为 1.4%，2027 年后保持水平不变），其他费用按照固定费用进行预测，未来期预测明细如下：

项目	预测第 0 年	预测第一年	预测第二年	预测第三年	预测第四年	预测第五年
	2021.10-12	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
工资及附加	492,795.41	2,007,054.62	2,035,083.39	2,063,504.56	2,092,323.62	2,121,546.15
差旅费	5,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
运杂费	5,000.00	15,000.00	15,000.00	15,000.00	15,000.00	15,000.00
宣传费	5,723.95	30,075.89	30,891.12	31,629.14	32,382.21	33,164.53
保险费		22,000.00	22,000.00	22,000.00	22,000.00	22,000.00
包装费	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
工资（劳务派遣）	571,389.02	2,317,553.88	2,349,999.63	2,382,899.63	2,416,260.22	2,450,087.87
社会保险费用（劳务派遣）	181,050.05	734,338.99	744,619.74	755,044.41	765,615.03	776,333.64
劳务派遣其他费用	3,404.29	13,807.81	14,001.12	14,197.14	14,395.90	14,597.44
销售费用合计	1,269,362.72	5,154,831.19	5,226,595.00	5,299,274.88	5,372,976.98	5,447,729.63
销售费用/总收入	12.40%	12.16%	12.01%	11.89%	11.77%	11.66%

5) 管理费用的预测

企业历史期管理费用明细如下：

项目	基准日前三年	基准日前两年	基准日前一年	基准日
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
固定资产折旧	69,319.33	65,060.60	50,776.94	37,091.73
社会保险费	1,002,774.67	701,534.78	271,136.58	402,444.50
设施维保费	502,216.68	497,955.39	452,474.46	319,758.82

项目	基准日前三年	基准日前两年	基准日前一年	基准日
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
物料消耗	27,584.19	28,029.89	25,388.64	6,780.48
办公费	222,865.90	159,995.43	77,329.88	55,239.83
劳动保护费		800.97		
其他	-1,401.50		14,851.48	9,900.99
租赁费	6,482,403.48	6,394,750.09	37,644.45	8,161.72
能源费	4,671,315.47	3,801,656.75	3,225,443.62	2,320,348.54
管理费用合计	12,977,078.22	11,649,783.90	4,155,046.05	3,159,726.61
管理费用/总收入	10.01%	9.95%	10.84%	9.62%

由于新会计准则要求，2020 年起与经营相关资产的折旧摊销及租赁费用归入成本科目，管理费用中不再列示，管理费用中的社会保险费是为员工缴纳的社会保险，增长趋势和预测方法与管理费用中的工资一致，其余按照固定费用模式进行预测，具体预测明细如下：

项目	预测第 0 年	预测第一年	预测第二年	预测第三年	预测第四年	预测第五年
	2021.10-12	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
固定资产折旧	10,628.55	48,811.11	47,567.86	130,169.43	422,675.80	422,675.80
社会保险费	134,148.17	544,104.96	551,722.43	559,446.55	567,278.80	575,220.70
设施维保费	120,241.18	450,000.00	450,000.00	450,000.00	450,000.00	450,000.00
物料消耗	18,608.16	25,000.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00
办公费	22,090.05	75,000.00	75,000.00	75,000.00	75,000.00	75,000.00
劳动保护费						
其他	4,950.49	15,000.00	15,000.00	15,000.00	15,000.00	15,000.00
租赁费	4,000.00	12,000.00	12,000.00	12,000.00	12,000.00	12,000.00
能源费	773,449.51	3,200,000.00	3,200,000.00	3,200,000.00	3,200,000.00	3,200,000.00
管理费用合计	1,088,116.11	4,369,916.08	4,376,290.30	4,466,615.98	4,766,954.60	4,774,896.51
管理费用/总收入	10.38%	10.31%	10.05%	10.02%	10.45%	10.22%

6) 财务费用的预测

企业历史期财务费用明细如下：

科目	基准日前三年	基准日前两年	基准日前一年	基准日
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
利息收入	177,856.16	454,399.32	425,172.35	289,991.52
其中：外部银行	177,856.16	454,399.32	425,172.35	289,991.52

内部银行				
手续费	-138,974.37	-465,657.74	-471,363.82	-396,444.77
融资租赁费				626,626.29
财务费用合计	-316,830.53	-920,057.06	-896,536.17	-59,810.00

评估师对财务费用进行了如下分析：企业财务费用中利息收入分为银行存款利息收入按照历史期进行估算；企业财务费用中手续费大部分为向各个品牌商收取的手续费，实质为营业收入组成部分，按照占营业收入的比率进行预测；未来预测期按照实际的租金预测成本，不再考虑融资租赁费用的影响。预测期明细如下：

科目	预测第 0 年	预测第一年	预测第二年	预测第三年	预测第四年	预测第五年
	2021.10-12	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
手续费	-97,480.00	-515,300.53	-532,319.03	-548,355.69	-564,719.63	-581,738.13
财务费用合计	-97,480.00	-515,300.53	-532,319.03	-548,355.69	-564,719.63	-581,738.13

7) 其他损益内容的预测

投资收益：被投资企业单独进行评估，因此未来期对投资收益不进行预测；

其他：具体内容为往来款坏账的计提产生的损益、处置固定资产损益、罚没收入及政府补贴等非经常性活动，因此未来期对上述内容不进行预测。

8) 所得税的预测

依据损益科目预测完成后的未来期的利润总额进行预测，未来期按照 25%的所得税税率进行预测，具体明细如下：

项目名称	预测第 0 年	预测第 1 年	预测第 2 年	预测第 3 年	预测第 4 年	预测第 5 年
	2021.10-12	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
利润总额	206,752.71	2,746,787.77	3,124,611.98	3,287,765.69	3,231,413.97	3,478,289.49
纳税调增项						
应税所得额	206,752.71	2,746,787.77	3,124,611.98	3,287,765.69	3,231,413.97	3,478,289.49
所得税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%
应交所得税额	51,688.18	686,696.94	781,152.99	821,941.42	807,853.49	869,572.37

9) 折旧、摊销的预测

未来每年折旧与摊销金额按照现有资产明细为基准进行预测。具体预测如下（人民币：元）：

项目	2021.10-12	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
----	------------	--------	--------	--------	--------	--------

折摊	10,628.55	48,811.11	47,567.86	130,169.43	422,675.80	422,675.80
----	-----------	-----------	-----------	------------	------------	------------

10) 资本性支出的预测

按照现有资产明细为基准进行预测。具体预测如下（人民币：元）：

项目	2021.10-12	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
资本性支出	36,900.00	-	479,714.00	1,009,820.83	-	-

未来年资本性支出按现有资产明细估算。

11) 营运资金增加额的预测

根据历史期完全成本进行测算，预测期明细如下：

科 目	预测第 0 年	预测第一年	预测第二年	预测第三年	预测第四年	预测第五年
	2021.10-12	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
收入合计	8,067,000.00	42,387,186.89	43,536,130.63	44,576,253.24	45,637,578.31	46,740,129.87
成本合计	5,600,248.46	30,630,952.38	31,340,952.38	32,070,952.38	32,830,952.38	33,620,952.38
完全成本	7,860,247.29	39,640,399.12	40,411,518.65	41,288,487.55	42,406,164.33	43,261,840.38
期间费用合计	2,259,998.83	9,009,446.74	9,070,566.27	9,217,535.17	9,575,211.95	9,640,888.00
销售费用	1,269,362.72	5,154,831.19	5,226,595.00	5,299,274.88	5,372,976.98	5,447,729.63
管理费用	1,088,116.11	4,369,916.08	4,376,290.30	4,466,615.98	4,766,954.60	4,774,896.51
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-97,480.00	-515,300.53	-532,319.03	-548,355.69	-564,719.63	-581,738.13
折旧摊销	10,628.55	48,811.11	47,567.86	130,169.43	422,675.80	422,675.80
折旧	10,628.55	41,800.11	40,556.86	123,158.43	415,664.80	415,664.80
摊销	0.00	7,011.00	7,011.00	7,011.00	7,011.00	7,011.00
付现成本	7,849,618.74	39,591,588.01	40,363,950.79	41,158,318.12	41,983,488.53	42,839,164.58
最低现金保有量	3,139,777.48	3,299,299.00	3,363,662.57	3,429,859.84	3,498,624.04	3,569,930.38
经营性存货	7,229,521.99	7,753,457.81	7,933,176.51	8,117,957.71	8,310,332.66	8,510,301.36
经营性应收款项 合计	2,152,215.78	2,230,118.83	2,290,568.25	2,345,292.27	2,401,131.81	2,459,140.40
经营性长期应收 款						
经营性预付账款	44,802.54	48,049.46	49,163.21	50,308.33	51,500.50	52,739.74
经营性应付款项 合计	25,113,146.40	26,933,139.06	27,557,426.82	28,199,300.15	28,867,551.84	29,562,181.89
经营性长期应付 款						
经营性预收款项 合计	14,917,901.38	15,457,879.78	15,876,879.85	16,256,194.72	16,643,241.76	17,045,323.40
营运资本	-27,464,729.99	-29,060,093.74	-29,797,736.13	-30,512,076.72	-31,249,204.58	-32,015,393.40
营运资本增加额	-1,826,212.33	-1,595,363.75	-737,642.39	-714,340.59	-737,127.86	-766,188.82

12) 企业自有现金流量的确定

根据上述各项预测，未来预测期及永续期企业自由现金流量预测如下：

金额单位：万元

年 份	预测第 0 年	预测第一年	预测第二年	预测第三年	预测第四年	预测第五年	永续期
	2021.10-12	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	
一、营业收入	806.70	4,238.72	4,353.61	4,457.63	4,563.76	4,674.01	4,674.01
主营业务收入	595.70	3,149.00	3,253.00	3,351.00	3,451.00	3,555.00	3,555.00
其他业务收入	211.00	1,089.72	1,100.61	1,106.63	1,112.76	1,119.01	1,119.01
减：（一）营业成本	552.02	3,008.10	3,079.10	3,152.10	3,226.10	3,305.10	3,308.29
主营业务成本	512.25	2,796.64	2,867.64	2,940.64	3,014.64	3,093.64	3,096.06
其他业务成本	39.78	211.46	211.46	211.46	211.46	211.46	212.23
（二）税金及附加	8.00	55.00	55.00	55.00	57.00	57.00	57.00
（三）销售费用	126.94	515.48	522.66	529.93	537.30	544.77	544.77
（四）管理费用	108.81	436.99	437.63	446.66	476.70	477.49	441.76
（五）研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
（六）财务费用	-9.75	-51.53	-53.23	-54.84	-56.47	-58.17	-58.17
加：（七）其他收益（损失以“-”号填写，七--十一相同）							
加：（八）投资收益							
加：（九）公允价值变动收益							
加：（十）资产减值损失							
加：（十一）资产处置收益							
二、营业利润	20.68	274.68	312.46	328.78	323.14	347.83	380.36
加：营业外收入							
减：营业外支出							
三、利润总额	20.68	274.68	312.46	328.78	323.14	347.83	380.36
减：所得税费用	5.17	68.67	78.12	82.19	80.79	86.96	95.09
四、净利润	15.51	206.01	234.35	246.58	242.36	260.87	285.27
加：固定资产折旧	1.06	4.88	4.76	13.02	42.27	42.27	9.73
加：无形资产长期待摊摊销	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
加：借款利息(税后)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
减：资本性支出（不含税）	3.69	0.00	47.97	100.98	0.00	0.00	14.36
加：增值税对现金流的影响							
减：营运资金增加额	-182.62	-159.54	-73.76	-71.43	-73.71	-76.62	0.00
六、企业自由现金流量	195.50	370.43	264.90	230.05	358.34	379.76	288.78

(1) 折现率的确定

1) 所选折现率的模型

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流，则折现率 r 选取加权平均资本成本估价模型(WACC)确定。

WACC 模型公式：

$$r = k_e \times [E / (D + E)] + k_d \times [D / (D + E)] \times (1 - T)$$

其中： k_e ：权益资本成本

$E / (D + E)$ ：根据市场价值估计的被估企业的目标权益资本比率

k_d ：债务资本成本

$D / (D + E)$ ：根据市场价值估计的被估企业的目标债务资本比率

T ：被评估企业的所得税率

2) 计算权益资本成本时，我们采用资本资产定价模型(CAPM)。

CAPM模型公式：

$$k_e = r_f + \beta_e \times R_{Pm} + r_c$$

其中： r_f ：无风险报酬率

R_{Pm} ：市场风险溢价

r_c ：企业特定风险调整系数

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数

$$\beta_e = \beta_u \times [1 + (1 - t) \times (D/E)]$$

β_u 可比公司的预期无杠杠市场风险系数

$$\beta_u = \beta_t / [1 + (1 - t) \times (D_i/E_i)]$$

β_t 可比公司的预期市场平均风险系数

D_i 、 E_i ：分别为可比公司的付息债务与权益资本

3) 模型中各有关参数的确定

①权益资本成本 k_e 的确定

A.无风险收益率 r_f 的确定：

国债收益率通常被认为是无风险的，本次评估根据同花顺iFinD查询获取评估基准日距到期日十年以上的长期国债的年到期收益率的平均值，经过汇总计算取值为3.80%做为无风险收益率。

B.权益的市场风险系数 β_e 的确定：

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过同花顺 iFinD 系统查询了 5 家沪深 A

股可比上市公司 2021 年 9 月 30 日的有财务杠杆的 β_L 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成无财务杠杆 β_U 值。

由于以上 β 系数估算是采用历史数据，因此我们实际估算的无财务杠杆 β_U 值应该是历史的 β 系数而不是未来预期的 β 系数。为了估算未来预期的 β 系数，我们需要采用布鲁姆调整法(Blume Adjustment)。公式如下：

$$\beta_{adj} = \frac{2}{3} \times \beta_{unadj} + \frac{1}{3} \times 1$$

其中： β_{adj} 为调整后的 β 值， β_{unadj} 为历史 β 值。

根据上述公式估算可比上市公司的调整后无财务杠杆 β_U 值，并取其平均值作为被评估单位的 β_U 值。取可比上市公司资本结构的平均值作为被评估单位的目标资本结构，再结合被评估单位预测期间执行的所得税税率，将各参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。计算公式：

$$\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - T) \times \frac{D}{E}]$$

式中： β_L ：有财务杠杆的 β 系数

β_U ：无财务杠杆的 β 系数

T：所得税率

C.市场风险溢价 R_{Pm} 的确定：

市场风险溢价是指投资者对与整体平均风险相同的股权投资所要求的预期超额报酬率，即超过无风险利率的风险补偿。其中，股权投资超额报酬率 R_m 借助同花顺 iFinD 数据终端，选择中国股票市场最具有代表性的沪深 300 指数，采用每年年底沪深 300 指数成份股年末的交易收盘价（复权价），以 10 年为一个周期，采用滚动方式估算 300 只股票中每只股票 10 年的几何平均收益率。

经计算，市场风险溢价 ERP 为 7.09%。

D.rc 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数明细表如下：

企业风险调整值分析因素：

个别风险分析因素 (R _c)	企业情况	分值
企业规模	基准日委估公司总资产	0.5
企业所处经营阶段	成熟阶段	0.2
历史经营状况	经营平稳	0.3

企业的财务风险	有息负债较低	0.1
主要产品所处发展阶段	基本成熟；	0.2
企业经营业务、产品和地区的分布	销售区域以企业周边为主，区域受限	0.5
公司内部管理和控制机制	管理制度完善，控制机制基本可靠	0.2
管理人员的经验和资历	丰富	0.3
对主要客户和供应商的依赖	依赖程度较大	0.5
特点原材料的供应风险	无特殊原材料	0.1
特定产品的市场风险	产品通用性较强	0.1
合计		3.00

E. 权益资本成本的确定

将上述各参数代入公式计算：

$$k_e = r_f + \beta e \times R_{Pm} + r_c$$

$$= 13.01\%$$

② 债务资本成本 k_d 的确定

按企业目前执行的平均贷款利率确定， k_d 取4.65%。

③ 加权平均资本成本的确定

$$r = k_e \times [E / (D + E)] + k_d \times (1 - t) \times [D / (D + E)]$$

$$= 12.31\%$$

经计算，折现率为12.31%

7. 评估值测算过程与结果

(1) 经营性资产价值的确定过程。

根据以上分析、预测所确定的各参数，通过对收益期内各年预测自由现金流进行折现，计算得出企业经营性资产的价值如下表：

金额：人民币万元

年 份	预测第 0 年	预测第一年	预测第二年	预测第三年	预测第四年	预测第五年	永续期
	2021.12	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
经营性资产自由现金流量	195.50	370.43	264.90	230.05	358.34	379.76	288.78
折现率	12.31%	12.31%	12.31%	12.31%	12.31%	12.31%	12.31%
折现年期	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	
折现系数	0.9856	0.9166	0.8161	0.7266	0.6470	0.5760	4.6780
经营性资产自由现金	192.69	339.53	216.18	167.16	231.84	218.74	1,350.89

年 份	预测第 0 年	预测第一年	预测第二年	预测第三年	预测第四年	预测第五年	永续期
	2021.12	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
流量折现值							
经营性资产自由现金流量折现值累计	2,717.03						

根据上表计算结果，企业经营性资产价值2,717.03（万元）

(2) 溢余资产价值的确定

企业溢余资产为溢余的货币资金，基准日企业货币资金与内部银行存款总和3,020.59万元（内行存款为企业存于集团资金中心的存款，对外报表列示在其他应收款中，实际性质为货币资金，此处将内行存款还原到货币资金中计算溢余货币资金），按照企业现金周转率为12进行测算，基准日企业最低现金保有量为313.98万元，则企业基准日溢余货币资金2,706.62万元。

(3) 非经营性资产价值的确定

企业非经营性资产为其他流动资产中留抵进项税及预付所得税金额为 22.85 万元，因信用减值准备及长期资产折旧摊销与税法差异产生的递延所得税资产金额为 8.52 万元。

(4) 非经营性负债价值的确定

企业非经营性负债为其他应付款中装修保证金、工程款、代理修理费及茶园装修尾款等，金额为 9.35 万元。

(5) 长期股权投资价值的确定

企业无对外股权投资。

8. 收益法评估结果

(1) 企业整体价值计算

企业整体价值=经营性资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值+溢余资产价值+长期股权投资价值

$$=2,717.03 +22.85+8.52-9.35+ 2,706.62 +0.00$$

$$= 5,445.66 \text{（万元）}$$

(2) 付息债务价值的确定

企业无付息负债。

(3) 股东全部权益价值的计算

$$\begin{aligned} \text{股东全部权益价值} &= \text{企业整体价值} - \text{付息债务价值} \\ &= 5,445.66 - 0.00 \\ &= 5,445.66 \text{（万元）} \end{aligned}$$

(4) 本次评估未虑具有控制权的溢价、缺乏控制权的折价及股权流动性等对价值的影响。

四、评估结论及分析

(一) 评估结论

1. 资产基础法评估结果

在满足评估假设的前提条件下，大商集团东港千盛百货有限公司在评估基准日经审计确认的股东全部权益账面价值-55.42 万元，采用资产基础法评估的股东全部权益价值-47.39 万元，评估增值 8.03 万元，增值率 14.49 %。各类资产及负债的评估结果见资产评估结果汇总表：

资产评估结果汇总表

金额单位：人民币万元

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%
1	流动资产	4,034.67	4,032.48	-2.19	-0.05
2	非流动资产	1,352.85	1,363.06	10.21	0.75
3	固定资产	23.00	33.21	10.21	44.39
4	使用权资产	1,240.26	1,240.26	-	-
5	递延所得税资产	89.59	89.59	-	-
6	资产总计	5,387.50	5,395.54	8.04	0.15
7	流动负债	4,455.95	4,455.95	-	-
8	非流动负债	986.98	986.98	-	-
9	负债合计	5,442.93	5,442.93	-	-
10	股东权益	-55.42	-47.39	8.03	14.49

2. 收益法评估结果

收益法评估结果：在满足评估假设的前提条件下，大商集团东港千盛百货有限公司在评估基准日经审计确认的股东全部权益账面价值-55.42 万元，采用收益法评估的股东全部权益价值 5,445.66 万元，评估增值 5,501.08 万元，增值率 9925.43%。

(二) 评估结论的确定

1. 差异分析

采用收益法评估得出的股东全部权益价值 5,445.66 万元，资产基础法评估得出的股东全部权益价值-47.39 万元，两者相差 5,493.05 万元，差异率 11591.16%。

两种评估方法差异的主要原因是被评估单位是轻资产企业，账面净资产额较低，远低于企业预计未来现金流量折现值。

2. 评估结果的选取

从理论上讲，采用各种评估方法所得评估结果均能合理反映评估对象于评估基准日的市场价值。企业价值评估中成本法称为资产基础法，是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，逐项评估表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。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。

大商集团东港千盛百货有限公司房产为租赁房产，固定资产投入相对较小。资产基础法评估结果主要以资产负债表作为基础，从企业现时资产重置的角度衡量企业价值，未体现出企业团队、业务平台、管理团队等重要的无形资源的贡献。收益法包含了企业难以量化的无形资产价值，因此收益法结果更有利于反映评估对象的价值。故本次评估选取收益法的评估结果作为最终评估结论。即本次评估结论如下：

在满足评估假设的前提条件下，大商集团东港千盛百货有限公司在评估基准日 2021年9月30日的市场价值约人民币伍仟肆佰肆拾伍万陆仟陆佰元（¥5,445.66万元）。

本次评估的评估对象为股东全部权益价值，未考虑具有控制权的溢价、缺乏控制权的折价及股权流动性等特殊交易对股权价值的影响。

资产评估说明附件

《企业关于进行资产评估有关事项的说明》