

关于上海证券交易所《关于对大商股份有限公司收购股权暨关联交易事项的监管工作函》资产评估相关问题之回复

上海证券交易所：

大商股份有限公司（以下简称“大商股份”）于 2022 年 5 月 31 日收到上海证券交易所（以下简称“上交所”）《关于对大商股份有限公司收购股权暨关联交易事项的监管工作函》（上证公函〔2022〕0532 号，以下简称“《监管函》”）。根据《监管函》的相关要求，公司及相关中介机构对有关问题进行了积极认真的核查、就资产评估相关问题回复如下：

一、关于标的估值。评估说明显示，4 家标的公司未来预测期的净利润与近年的净利润平均水平相比存在下滑。评估方法选择上，东港千盛、鞍山商业投资最终选取收益法评估结果，而庄河千盛、沈千盛最终采用资产基础法评估结果，为两种评估方法中估值较高的评估结果。根据《评估报告》，4 家标的公司鞍山商业投资、庄河千盛、沈阳千盛、东港千盛的评估值分别为 5.66 亿元、1.14 亿元、7,998.3 万元以及 5,445.66 万元，评估增值率分别为 611.75%、1,331.19%、296.62%以及 9,925.43%，评估增值幅度较大，其中沈阳千盛和东港千盛的净资产为负。请公司：（1）说明标的公司近年来业绩下滑且部分标的净资产为负的情况下进行本次收购的商业合理性和必要性，相关决策是否审慎，是否有利于维护上市公司和全体股东的利益；（2）结合行业趋势、企业自身经营情况以及未来经营安排，说明对同行业的 4 家标的公司选取不同评估方法且估值均较高的合理性；（3）结合问题（1）（2）说明本次交易的相关决策是否审慎，是否可能损害上市公司和中小股东的利益。请评估师对问题（2）发表意见。

答复：

1、行业背景

目前，虽然全球疫情形势依然严峻，国内疫情也有点状反复，但疫情防控形势整体平稳。在以构建国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，扩大内需，充分挖掘国内市场潜力，成为促进国内经济持续发展的必要举措和重要动力。2021 年，我国消费市场克服疫情带来的不利影响，全年社会零

售品消费总额 44.1 万亿元，比 2020 年增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，呈现稳步恢复态势。虽然受疫情的影响导致标的公司经营业绩有所下降，在国内疫情防控逐步向好的有利形势下，未来标的公司的既有竞争力将通过业绩提升逐步体现。

2、评估方法的选择

本次交易中，各标的公司使用的评估方法以及最终定价采用的评估方法情况如下：

序号	被评估单位	简称	资产基础法	收益法	市场法	定价方法
1	大商集团鞍山商业投资有限公司	鞍山商业投资	√	√		收益法
2	大商集团东港千盛百货有限公司	东港千盛	√	√		收益法
3	大商集团沈阳千盛百货购物中心有限公司	沈阳千盛	√	√		资产基础法
4	大商集团（庄河）千盛百货有限公司	庄河千盛	√	√		资产基础法

如上表所示，在对纳入评估范围的 4 家公司的评估中，鞍山商业投资及东港千盛最终采用收益法评估结果作为该公司股东全部权益价值评估结论，沈阳千盛和庄河千盛最终采用资产基础法评估结果作为该公司股东全部权益价值评估结论。资产基础法是以资产的重置成本为基础，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动；收益法是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的未来获利能力的大小。资产基础法从静态的角度确定企业价值，而不是从动态的角度，同时本次评估工作采用资产基础法时没有量化企业拥有的人才优势、技术优势、产品优势、品牌优势、管理能力、客户关系等不可确指的无形资产，因此无法涵盖被评估企业整体资产的完全价值。

对标的公司选择不同的评估方法形成的评估结果作为评估结论的具体原因及合理性说明如下：

（1）对鞍山商业投资及东港千盛采用资产基础法和收益法进行评估，最终选取收益法评估结果作为企业价值评估结论的原因及合理性

鞍山商业投资为轻资产企业，租赁物业经营。旗下鞍山新玛特位于鞍山最核心的站前商圈，该商圈聚集了鞍山大部分的购物人群，是鞍山地区最繁华的购物集散地。鞍山新玛特又是该商圈中较为受消费者青睐的综合商场。虽近两年受新冠疫情的影响，企业的经济效益有所下滑，但随着疫情防控形势的好转，企业未来经营收益将会逐步回升，基于其核心竞争优势，预计其仍具有较强可持续盈利

能力。

东港千盛为轻资产企业，租赁物业经营。企业位于东港市迎宾大街，东港客运站对面，是东港市流动人口较为密集的商业区。该店总建筑面积 2.67 万平方米，涵盖大商超市、大商电器和时尚百货，是东港市经营品类较齐备和业态较丰富的，规模较大、排名靠前的综合百货店。虽近两年受新冠疫情的影响，企业的经济效益有所下滑，但随着疫情防控形势的好转，企业未来经营收益将会逐步回升，基于其核心竞争优势，预计其仍具有较强可持续盈利能力。

鞍山商业投资及东港千盛同为轻资产企业，租赁物业经营，无自有物业。资产基础法估值结果无法全面反映企业价值，企业价值主要靠未来经营收益来体现，收益法的估值结果可以更好的体现这两家公司的企业价值。本次评估结果的选取原则是：重资产企业选取资产基础法的评估结果作为评估结论，轻资产企业选取收益法的评估结果作为评估结论。综上所述，标的公司经营较为稳定、收益较好，预计未来收益持续增长且收益实现的可能性较大。采取收益法估值能更全面、合理地反映标的公司内在价值，故本次采用收益法评估结果作为最终评估结论具有合理性。

(2) 对沈阳千盛及庄河千盛采用资产基础法和收益法进行评估，最终选取资产基础法评估结果作为企业价值评估结论的原因及合理性

庄河千盛利用自有的房地产从事百货和超市等经营，总建筑面积 2.88 万平方米，但是目前企业未能有效地利用好全部自有物业资源，周边类似房地产的近期交易价格容易获取，在此情况下，资产基础法评估结果更能反映企业资产的真实价值。因此采用资产基础法进行评估，并作为最终评估结论。

沈阳千盛租赁其全资子公司沈阳置业房产从事商场和超市等经营，总建筑面积 4.84 万平方米，由于受疫情等因素影响，过去两年经营效益波动幅度较大，而其周边类似房地产的近期交易价格容易获取，在此情况下，资产基础法评估结果更能反映企业资产的真实价值。因此采用资产基础法进行评估，并作为最终评估结论。

考虑到资产基础法是以资产负债表为基础，合理评估企业表内各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法，结合本次评估情况，评估机构可以收集资产基础法所需的资料，可以对沈阳千盛和庄河千盛资产及负债展开全面的清查和评估。本次评估结果的选取原则是：重资产企业选取资产基础法的评估结果作

为评估结论，轻资产企业选取收益法的评估结果作为评估结论。综上所述，本次对沈阳千盛和庄河千盛采用资产基础法评估并以资产基础法评估结果作为最终评估结论具有合理性。

3、评估增值增幅较大的合理性

(1) 鞍山商业投资及东港千盛增值率较高的合理性说明

鞍山商业投资净资产账面价值为 7,947.78 万元，采用收益法确定的评估值为 56,568.23 万元。东港千盛净资产账面价值为-55.42 万元，采用收益法确定的评估值为 5,445.66 万元。鞍山商业投资及东港千盛属于轻资产企业，为租赁物业经营店铺，无自有物业，固定资产账面价值较小，企业运营竞争力、企业品牌、客户关系、渠道优势等无形资源无法在账面体现。上述 2 家企业作为当地百货零售商圈中规模较大的店铺，竞争优势明显，持续盈利能力较强，并且存在较大额的溢余货币资金。因此，以收益法作为评估结果的评估增值较高。

(2) 沈阳千盛及庄河千盛增值率较高的合理性说明

沈阳千盛净资产账面价值为 2,016.59 万元，采用资产基础法确定的评估值为 7,998.30 万元。庄河千盛净资产账面价值为 796.53 万元，采用资产基础法确定的评估值为 11,399.84 万元。评估增值的主要原因是庄河千盛房屋建筑物购买时间较早，市场售价水平有较大增幅，故导致评估增值。企业财务账面成本为早期购买成本，近年来辽宁地区房地产、土地交易市场发展逐渐成熟，交易价格逐年上升，房地产市场价值实现明显上涨；而历史成本并不能反映房地产随着市场行情提升而实现价值提升这一情况。评估值为评估基准日的市场价值，根据辽宁省近年来房地产市场发展状况及发展趋势进行判断，该类商业房地产价值已形成较大的增值。另外，庄河千盛及沈阳千盛全资子公司沈阳置业的房产其账面价值反映的是企业按照上市公司的折旧年限，扣除已计提折旧后的账面净值，由于上市公司的折旧年限短于房产使用寿命，故其账面净值与该类商业地产在房产市场上实际的挂牌价格（交易价格）存在较大差异，成为导致评估增值较大的另一重要原因。

（本页无正文，系《华亚正信资产评估有限公司《关于对大商股份有限公司收购股权暨关联交易事项的监管工作函》（上证公函〔2022〕0532号）的回复》之签章页）

华亚正信资产评估有限公司

2022年6月7日