

## 安正时尚集团股份有限公司

### 关于转让子公司控制权事项的信息披露监管工作函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

安正时尚集团股份有限公司（以下简称“安正时尚”或“公司”）于2023年6月12日收到上海证券交易所《关于安正时尚集团股份有限公司转让子公司控制权事项的信息披露监管工作函》（上证公函[2023]0689号）（以下简称：“工作函”）。公司根据工作函的要求，对相关事项进行认真核查，现回复如下：

公司于6月9日公告称，子公司上海摩萨克拟以减资的方式转让子公司上海蛙品的控制权。交易完成后，公司持有上海蛙品的股权比例由53.91%下降至46.95%，公司不再将上海蛙品纳入合并报表范围。此次上海蛙品整体股权评估值2.29亿元，明显低于2020年公司收购上海蛙品时的估值4.05亿元。为便于投资者理解，根据本所《股票上市规则》第13.1.1条的规定，请公司进一步补充披露下述信息。

1. 前期，公司于2018年10月、2019年9月分别收购16.67%、12.5%上海蛙品股权，对应估值约4亿元，后公司于2020年2月以约1.65亿元增资收购上海蛙品29.41%股权并取得上海蛙品控制权，对应增资前估值约4.05亿元。2022年8月、2023年1月上海蛙品发生两次减资，分别有一名自然人退股，对应减资前估值约2.4亿元。本次交易采用收益法评估，以2022年12月31日为基准日，估值明显低于前述交易。上海蛙品2018年-2022年净利润分别为-8.83万元、1127万元、1018万元、869万元和-3166万元。公司于2022年末对收购上海蛙品形成的1.65亿元商誉全额计提减值，以前年度未计提减值。根据前述商誉减值测试的盈利预测，上海蛙品2022年净利润亏损，但2023年第一季度上海蛙品实现净利润398万元，扭亏为盈。

请公司：（1）结合与前期各次评估的方法、重大假设、主要参数、预测性财务数据等差异，说明此次股权评估值明显低于前期交易的原因和合理性；

## 【公司回复】

2018年10月公司通过全资子公司上海摩萨克与上海蛙品及各自然人股东签订了《关于上海蛙品儿童用品有限公司之投资合作合同》，交易各方通过协商定价的方式，同意上海蛙品整体估值按4亿元作价，上海摩萨克以人民币3,000万元认缴蛙品儿童7.5%的股权，以人民币3,666.7万元受让了上海蛙品9.16%的股权，上海摩萨克持有上海蛙品16.67%的股权。

2019年9月公司通过全资子公司上海摩萨克与上海蛙品及各自然人股东签订了《关于上海蛙品儿童用品有限公司之股权转让合同》，交易各方通过协商定价的方式，同意上海蛙品整体估值按4亿元作价，上海摩萨克以人民币5,000万元受让各自然人合计持有的上海蛙品12.5%的股权。本次交易完成后，上海摩萨克合计持有上海蛙品29.17%的股权。

2020年公司委托评估机构，对上海蛙品股东全部权益在2019年12月31日所表现的市场价值进行评估并发表评估报告（以下简称“前次评估”），评估值为40,542.39万元。

2022年8月，上海蛙品与其个人股东于向荣签订了《关于上海蛙品儿童用品有限公司定向减资协议》，由上海蛙品回购注销于向荣持有的上海蛙品2.25%股权，本次回购价格参考上海蛙品2022年6月30日的净资产值，回购对价为540万元，对应上海蛙品整体估值为2.4亿元。

2023年1月，上海蛙品与其个人股东丁勇签订了《关于上海蛙品儿童用品有限公司定向减资协议》，由上海蛙品回购注销丁勇持有的上海蛙品5.1152%股权，本次回购价格参考上海蛙品2022年6月30日的净资产值，回购对价为1,232.77万元，对应上海蛙品整体估值为2.4亿元。

2022年，公司委托评估机构对上海蛙品股东全部权益在2022年12月31日所表现的市场价值进行评估并发表评估报告（以下简称“本次评估”），评估值为

22,790.65 万元。

### 1、评估办法：

两次评估的方法均采用资产基础法和收益法进行评估，并选取收益法的评估结果作为最终评估结论。

### 2、重大假设：

两次评估的重大假设均按照相关评估准则规定要求，在描述方面略有区别，无重大差异。

### 3、主要参数及预测性财务数据：

两次评估主要参数及预测性财务数据如下

单位：万元、%

本次评估						
项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
营业收入	24,328.34	25,164.22	27,881.74	31,227.55	34,350.30	34,350.30
收入增长率	4.79	3.44	10.80	12.00	10.00	
毛利率	30.62	34.61	37.08	37.08	37.08	37.08
费用率	34.87	34.95	32.85	30.56	28.91	29.10
利润总额	-1,114.29	-192.51	1,049.38	1,889.59	2,646.79	2,580.94
利润率	-4.58	-0.77	3.76	6.05	7.71	7.51
自由现金流	-189.05	-2.03	-63.92	95.69	903.36	1,915.15

前次评估							
项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续年
营业收入	55,426.06	74,384.37	94,636.08	113,878.64	136,318.50	140,655.13	140,655.13
收入增长率	147.53	34.20	27.23	20.33	19.71	3.18	
毛利率	38.51	35.84	35.61	36.18	36.77	37.10	37.10
费用率	26.72	24.46	24.08	24.59	24.19	24.73	24.73
利润总额	5,746.92	7,764.99	10,120.46	12,331.29	16,119.37	16,659.91	16,659.91
利润率	10.37	10.44	10.69	10.83	11.82	11.84	11.84
自由现金流	1,849.28	2,647.85	1,281.33	889.50	3,248.48	11,132.84	12,462.93

#### (1) 营业收入及收入增长率差异

单位：万元、%

项目/年份		2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	前次评估	94,636.08	113,878.64	136,318.50	140,655.13
	本次评估（实际）	23,216.63	24,328.34	25,164.22	27,881.74
	差异	-75.47	-78.64	-81.54	-80.18
收入增长率	前次评估	27.23	20.33	19.71	3.18
	本次评估（实际）	-31.56	4.79	3.44	10.80
	差异	-58.79	-15.54	-16.27	7.62

说明：“本次评估（实际）”数据中，2022年为实际数据，2023年、2024年和2025年为本次评估数据。

本次评估营业收入及预期收入增长率较前次评估总体下降，主要受2022年基期数据差异及渠道和品牌调整影响。

①根据前次评估预测，经过三年的发展，2022年预计销售收入将达到94,636.08万元。但受市场经济形势及公司原计划的发展策略未达预期等各种因素影响，2022年实际销售收入23,216.63万元，实际与前次评估预测差异较大。由于基于2022年预测后续年份的销售收入，导致两次对于2023年及之后的年份业绩预测差异较大。

②受2022年宏观环境影响，以及公司决定收缩可拉比特品牌，专注于青蛙王子品牌的发展，公司预计未来上海蛙品增长率较低，使2024年和2025年预测收入的差异进一步扩大。

## （2）毛利率差异

单位：万元、%

项目/年份		2022年	2023年	2024年	2025年
毛利率	前次评估	35.61	36.18	36.77	37.10
	本次评估（实际）	30.15	30.62	34.61	37.08
	差异	-5.46	-5.56	-2.16	-0.02

说明：“本次评估（实际）”数据中，2022年为实际数据，2023年、2024年和2025年为本次评估数据。

本次评估预测毛利率以近2年实际毛利率为基础，其中，2022年评估口径毛利率为30.15%，2021年评估口径毛利率为38.42%。前次评估预测毛利率以2022年的销售结构根据不同的增长率预测，主要差异为2022年毛利率较高的直

营渠道占比较高导致。

项目	2022 年前次评估数据	2022 年实际数据
直营销售占比	31.55%	9.51%
直营毛利率	43.16%	43.53%
加盟销售占比	59.17%	87.09%
加盟毛利率	32.35%	30.88%
电商销售占比	9.28%	3.40%
电商毛利率	30.78%	-22.87%

说明：2022 年实际电商毛利率负数主要原因是电商销售老的货品为主，该部分货品已经计提较大金额的存货跌价，销售价格大部分高于计提存跌后的净值，但小于生产成本。

### （3）费用率差异

单位：万元、%

项目/年份		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
费用率 (含财务 费用)	前次评估	24.08	24.59	24.19	24.73
	本次评估（实际）	34.54	34.87	34.95	32.85
	差异	10.46	10.28	10.76	8.13

说明：“本次评估（实际）”数据中，2022 年为实际数据，2023 年、2024 年和 2025 年为本次评估数据。

本次评估预测费用率以历史实际费用率为基础预测未来费用，和上次评估差异主要系：①预测期间费用中约 30%为固定性费用（主要为固定研发投入、办公室租赁、固定折旧等），收入越大，分摊固定性费用后整体费用率越低。前次评估营业收入预测较大，使得分摊固定性费用后整体费用率低于本次评估；②作为预测基期的 2022 年费用率不同，导致预测费用率不同。2022 年费用率不同主要受渠道结构的影响，费用率较高的直营销售渠道，在前次预估中占比为 31.55%，本次预估中占比为 9.51%。

### （4）利润总额及利润率差异

单位：万元、%

项目/年份		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
利润总 额	前次评估	10,120.46	12,331.29	16,119.37	16,659.91

	本次评估（实际）	-4,218.42	-1,114.29	-192.51	1,049.38
	差异	-141.68	-109.04	-101.19	-93.70
利润率	前次评估	10.69	10.83	11.82	11.84
	本次评估（实际）	-18.17	-4.58	-0.77	3.76
	差异	-28.86	-15.41	-12.59	-8.08

说明：“本次评估（实际）”数据中，2022年为实际数据，2023年、2024年和2025年为本次评估数据。

本次评估预测利润总额及利润率较前次评估大幅下降，主要系渠道调整导致收入预测出现较大差异，以及毛利率及费用率基期数据更新影响。各指标影响如下：

单位：万元、%

主要参数	前次评估预测 2022 年	2022 年实际	差异
营业收入	94,636.08	23,216.63	-75.47
收入增长率	27.23	-31.56	-58.79
毛利率	35.61	30.15	-5.46
费用率	24.08	34.54	10.46
利润总额	10,120.46	-4,218.42	-141.68
利润率	10.69	-18.17	-28.86

#### （5）自由现金流差异

单位：万元、%

项目/年份		2023 年	2024 年	2025 年
自由现金流	前次评估	889.50	3,248.48	11,132.84
	本次评估	-189.05	-2.03	-63.92
	差异	-121.25	-100.06	-100.57

本次评估预测自由现金流差异主要系利润总额及营运资金变动影响。

综上所述，股权评估值明显低于前期交易原因如下，估值明显低于前期合理：

1. 2022年经营业绩不及预期，出现大幅下滑，影响预测期可实现的现金流，从而导致估值下降；
2. 受宏观形势影响，公司预计童装业务未来的增长率较低，同时收缩业务，逐步停止可拉比特品牌的运营，2023年预测增长率由原先的20.33%下调至4.79%，无法达到原增长幅度，影响预测期可实现的现金流，导致估值下降。

(2) 说明评估基准日选取的主要考虑，并结合此次评估对上海蛙品预测性财务数据与 2023 年第一季度业绩情况是否存在差异及原因，说明本次评估及交易作价确定是否审慎，是否损害中小股东的合法权益；

**【公司回复】**

**1、评估基准日选取的主要考虑：**

公司选取 2022 年 12 月 31 日作为评估基准日。

上海蛙品的控制权转让事项于 2022 年 12 月开始进行沟通，聘请了评估机构对上海蛙品的股东全部权益价值在 2022 年 12 月 31 日的市场价值进行评估。主要因为需要选择与谈判时间较为接近的日期作为评估基准日，提供估值参考。

**2、预测性财务数据与 2023 年第一季度业绩情况存在的差异分析**

单位：万元、%

项目	2023 年一 季度报表 口径	2023 年一 季度评估预 测口径	2023 年评估 预测口径	主要参数差 异率/占全 年比例	2022 年一 季度报表口 径	2022 年一 季度评估 预测口径	预测口径 一季度同 比增长率
营业收入	5,217.95	5,217.95	24,328.34	21.45	7,370.12	7,370.12	-29.20
收入增长率	-29.20	-29.20	4.79	-33.99	-6.69	-6.69	-22.51
毛利率	35.96	28.20	30.62	-2.42	35.55	33.65	-5.45
费用率	26.47	27.37	34.87	-7.50	26.57	26.57	0.80
利润总额	532.39	22.95	-1,114.29	-2.06	588.94	497.06	-95.38
净利润	398.34	不适用	不适用	不适用	440.76	不适用	不适用
利润率	10.20	0.44	-4.58	5.02	7.99	6.74	-6.30

说明：

1. 评估预测口径与报表口径差异主要为按照评估准则要求的未来利润预测模型调整，预测时不考虑投资收益、其他收益、利息支出、公允价值变动损益、资产处置损失、营业外收支、资产减值损失及信用减值损失等不确定的非经常性损益及资产减值准备。
2. 报表口径的毛利率  $35.96\% = 1 - 3,341.73 \text{ 万元（营业成本）} / 5,217.95 \text{ 万元（营业收入）}$
3. 预估口径毛利率  $28.20\% = 1 - 3,746.71 \text{ 万元（预估口径营业成本）} / 5,217.95 \text{ 万元（预估口径营业收入）}$

预估口径营业成本 3,746.71 万元=3,341.73 万元（营业成本）+404.98 万元（营业成本中包含的存货跌价转销金额）

预估口径营业收入 5,217.95 万元=营业收入

（1）收入差异：

2023 年一季度营业收入 5,217.95 万元，占预测 2023 年全年营业收入的 21.45%，同比 2022 年一季度下降 29.20%。比本次评估预测的全年 4.79%增长率下降 33.99%；

（2）毛利率差异：

2023 年一季度预测口径毛利率 28.20%，比本次评估预测毛利率下降 2.42%，比 2022 年一季度下降 5.45%，主要系电商渠道历史货品消化增加，折扣同比下降约 31%；

（3）费用率差异：

2023 年一季度预测口径费用率 27.37%，比本次评估预测 2023 年费用率降低 7.50%，比 2022 年一季度下降 0.10%基本持平。主要系上海蛙品：

①电商以更低的折扣销售商品，相应的，公司减少推广及渠道服务，影响一季度费用率较预测下降 1.3%；全年该部分费用率主要受后三季度实际折扣影响，故此费用率高于还是低于原预测费用率，存在不确定性；

②根据可拉比特品牌的收缩战略，公司从 2023 年一季度停止该品牌的研发活动，对应的，公司从 2023 年秋季货品开始，不再生产新的可拉比特商品（由于研发早于销售季节半年，2023 年春季和夏季的商品公司已于 2022 年下半年研发完毕）。相应的，公司削减可拉比特相关的研发人员，以及部分岗位未招聘到人员，使整体人员费用率较预测少 3.8%。

由于该品牌春节和夏季有新品上市，秋季和冬季无新品上市，公司预计该品牌销售收入在秋季和冬季会有较大幅度下降，从而使该费用在整体费用额变动不大的情况下费用率上升。由于该费用率的上升主要取决于后三季度整体的实际销售，故上升的幅度存在不确定性；

③受到结算的影响，部分一季度的费用会于 2、3 季度计算并确认费用，主要有品牌推广费用、业务招待费用、差旅费用、研发样衣费用及其他费用，该部分费用一季度费用率较预测少 2.2%；公司会于年末根据期后事项预估当年所有

发生的费用，故全年该部分费用额不受此种因素影响。但由于该部分费用率受费用额和销售收入的双重影响，全年费用率高于还是低于原预测费用率，存在不确定性；

④随着库存量和人员的减少，公司优化仓库及办公场地，租金减少，一季度该费用率较预测少 1%。本优化会使租金费用额在全年减少，费用率降低。具体降低的比率主要由后三季度的实际销售收入决定，故该部分费用率降低的程度存在一定不确定性。

(4) 利润差异：

2023 年一季度实现净利润 398.34 万元，利润总额 532.39 万元，调整为预测口径利润总额 22.95 万元，利润率 0.44%。

预测口径利润总额 22.95 万元=532.39 万元（利润总额）-400.01 万元（政府补助）-35.60 万元（理财收益）+147.41 万元（信用减值）-145.28 万元（存货跌价转销）-35.59 万元（资产处置损失）-46.12 万元（营业外收入）+5.75 万元（营业外支出）

2023 年一季度利润总额同比 2022 年一季度下降 95.38%，利润率同比 2022 年一季度下降 6.30%，利润率比本次评估预测增长 5.02%，主要系收入及费用率差异。

(5) 估值差异：

作为参考，公司假设未来经营毛利率和费用率同一季度相同，则未来公司现金流及相关估值如下：

单位：万元、%

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续年
营业收入	24,328.34	25,164.22	27,881.74	31,227.55	34,350.30	34,350.30
收入增长率	4.79	3.44	10.80	12.00	10.00	
毛利率	28.20	28.20	28.20	28.20	28.20	28.20
费用率	27.37	27.37	27.37	27.37	27.37	27.37
利润总额	107.04	110.73	122.68	137.40	151.15	151.14
利润率	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44
股权自由现金流	912.98	-293.01	-1,545.43	-1,898.10	-1,775.74	92.80
股权折现率	10.50	10.50	10.50	10.50	10.50	10.50
现金流价值合计						-2,373.67
非经营性资产						12,839.04

非经营性负债	1,512.17
估值	8,953.20

说明：以上参数中，营业收入预测所依据的增长率、折现率保持和 2022 年 12 月 31 日股权评估时一致，仅毛利率、费用率和利润率使用 2023 年一季度的实际数据。

基于以上假设，公司按收益法测算 2023 年 12 月 31 日估值为 8,953.20 万元，低于按资产法评估的价值 21,944.47 万元。故在该种假设下，上海蛙品的价值为 21,944.47 万元，同本次实际评估价值 22,790.65 万元相差 846.18 万元，差异较小。

### 3、说明本次评估及交易作价确定是否审慎，是否损害中小股东的合法权益；

公司管理层就上海蛙品的控制权转让事项于 2022 年 12 月开始与上海蛙品及其股东进行沟通，根据上海蛙品管理团队提报的上海蛙品 2023 年的盈利预测，结合国内宏观经济环境及童装行业发展趋势，公司判断上海蛙品股权未来一年估值升值空间不大，且可能出现估值下降风险。基于审慎的角度以及维护上市公司中小股东利益的考虑，公司与上海蛙品及其股东约定，本次上海蛙品整体估值作价参考评估机构对上海蛙品截至 2022 年 12 月 31 日出具的资产评估报告估值为基础，在交易过渡期内，若上海蛙品估值未发生较大变化，则不再考虑其后续业绩变动对估值的影响。上海蛙品 2023 年一季度营业收入同比下滑 29.29%，净利润同比下滑 9.63%，扣除非经常性损益后净利润同比下滑 95.48%，整体业绩较同期比有较大下滑，公司判断其于 2023 年 3 月 31 日的估值较 2022 年 12 月 31 日的估值水平未有提升，基于此，公司选择以 2022 年 12 月 31 日上海蛙品整体评估估值为交易作价参考依据。

经第三方出具的评估报告，截至 2022 年 12 月 31 日，上海蛙品股权估值为 22,790.65 万元。本次上海蛙品减资前估值作价为 22,867.23 万元，考虑到上海蛙品于 2023 年 1 月进行过一次定向减资，减资金额 1,232.77 万元，本次上海蛙品整体估值在评估日作价为 24,100 万元，较第三方出具的评估值 22,790.65 万

元，溢价 1300 万余元。

公司将本次上海蛙品控制权转让事项认定为关联交易事项，并聘请第三方评估机构对本次交易估值进行了评估，基于一季度的差异分析，本次评估价值合理，本次交易作价合理，不存在损害中小股东的合法权益。

### 【评估师意见】

#### 1、预测性财务数据与 2023 年第一季度业绩情况存在的差异分析

主要差异如下：

##### （1）收入差异：

2023 年一季度营业收入 5,217.95 万元，占预测 2023 年全年营业收入的 21.45%，同比 2022 年一季度下降 29.20%。比本次评估预测的全年 4.79% 增长率下降 33.99%；

##### （2）毛利率差异：

2023 年一季度预测口径毛利率 28.20%，比本次评估预测毛利率下降 2.42%，比 2022 年一季度下降 5.45%，主要系电商渠道历史货品消化增加，折扣同比下降约 31%；

##### （3）费用率差异：

2023 年一季度预测口径费用率 27.37%，比本次评估预测 2023 年费用率降低 7.50%，比 2022 年一季度下降 0.10% 基本持平。主要系上海蛙品：

① 电商以更低的折扣销售商品，相应的，公司减少推广及渠道服务，影响一季度费用率较预测下降 1.3%；

② 根据可拉比特品牌的收缩战略，公司从 2023 年一季度停止该品牌的研发活动，对应的，公司从 2023 年秋季货品开始，不再生产新的可拉比特商品（由于研发早于销售季节半年，2023 年春季和夏季的商品公司已于 2022 年下半年研发完毕）。相应的，公司削减可拉比特相关的研发人员，以及部分岗位未招聘到人员，使整体人员费用率较预测少 3.8%。

由于该品牌春节和夏季有新品上市，秋季和冬季无新品上市，公司预计该品牌销售收入在秋季和冬季会有较大幅度下降，从而使该费用在整体费用额变动不

大的情况下费用率上升；

③受到结算的影响，部分一季度的费用会于 2、3 季度计算并确认费用，主要有品牌推广费用、业务招待费用、差旅费用、研发样衣费用及其他费用，该部分费用一季度费用率较预测少 2.2%；

④随着库存量和人员的减少，公司优化仓库及办公场地，租金减少，一季度该费用率较预测少 1%。本优化会使租金费用额在全年减少，费用率降低。具体降低的比率主要由后三季度的实际销售收入决定。

(4) 利润差异：

2023 年一季度实现净利润 398.34 万元，利润总额 532.39 万元，调整为预测口径利润总额 22.95 万元，利润率 0.44%。

预测口径利润总额 22.95 万元=532.39 万元（利润总额）-400.01 万元（政府补助）-35.60 万元（理财收益）+147.41 万元（信用减值）-145.28 万元（存货跌价转销）-35.59 万元（资产处置损失）-46.12 万元（营业外收入）+5.75 万元（营业外支出）

2023 年一季度利润总额同比 2022 年一季度下降 95.38%，利润率同比 2022 年一季度下降 6.30%，利润率比本次评估预测增长 5.02%，主要系收入及费用率差异。

## 2、评估基准日选取的主要考虑：

(1) 选取 2022 年 12 月 31 日会计期末作为评估基准日，能够全面反映评估对象资产及负债的整体情况，减少因季节性差异对公司经营情况造成的影响；

(2) 评估测算利用了 2022 年 12 月 31 日的审计报告作为评估依据，财务数据更具准确性。

综上所述，评估师认为公司选取 2022 年 12 月 31 日作为评估基准日合理。

## 3、说明本次评估及交易作价确定是否审慎，是否损害中小股东的合法权益：

评估机构受公司委托，于 2023 年一季度为公司对上海蛙品进行了商誉减值测试及减资涉及的股东全部权益价值评估，经对照历史收购时估值盈利预测数据、历史年度经营财务数据、并结合本次评估基准日时点的管理层盈利预测，基于收

益法现金流折现模型进行了评定测算。

于评估基准日，经评估师了解，上海蛙品经营业绩较收购时盈利预期下降明显，公司管理层已计划采取对可拉比特品牌终止运营，同时安正时尚计划采取对上海蛙品进行减资并回笼资金。

管理层结合自身经营情况、经营规划及对行业未来发展趋势的判断，编制了相关盈利预测，经安正时尚确认后提供评估机构参考。评估师对上海蛙品的业务模式、经营情况、未来年度的发展规划、盈利预测数据进行了管理层访谈、评估资料搜集等核查程序，以经复核后的盈利预测数据作为评估依据，进行评估测算。

经测算，由于盈利预测数据较收购时预期下降较大，安正时尚需对上海蛙品相关商誉计提全额减值，同时于评估基准日上海蛙品的股东全部权益价值亦较收购时出现了明显下降。该结论基于上海蛙品收购至今经营业绩持续未达预期、经营子品牌终止、股东计划减资、与行业景气度高度相关的国内消费市场低迷的测算背景基础得出。

评估结论遵循了法律法规依据、评估准则依据、资产权属依据以及评定估算时采用的取价依据等；并充分考虑了评估假设、限制条件对评估结论的影响。

综上所述，评估师认为本次评估及交易作价合理，未损害中小股东的合法权益。

(3) 结合 2022 年末商誉减值测试的主要参数与上海蛙品 2023 年第一季度业绩存在的差异，说明 2022 年末商誉减值测试是否审慎、合理，2022 年是否存在通过计提大额减值对当期财务报表进行不当盈余管理的情形；

#### 【公司回复】

##### 1、2022 年末商誉减值测试主要参数与 2023 年第一季度业绩差异

单位：万元、%

项目	2023 年第一季度报表口径	2023 年一季度商誉减值预测口径	2023 年商誉减值预测口径	主要参数差异率/占全年比例
营业收入	5,217.95	5,217.95	24,328.34	21.45
收入增长率	-29.20	-29.20	4.79	-33.99
毛利率	35.96	28.20	30.62	-2.42
费用率	26.47	27.37	34.87	-7.50

利润总额	532.39	22.95	-1,114.29	-2.06
利润率	10.20	0.44	-4.58	5.02

说明：预测口径差异主要为按照评估公司未来利润预测模型调整，预测时不考虑投资收益、其他收益、利息支出、公允价值变动损益、资产处置损失、营业外收支、资产减值损失及信用减值损失等不确定的非经常性损益及未实际发生的资产减值准备。

2022 年末商誉减值测试主要参数与本次评估差异原因如下：

（1）收入差异：

2023 年一季度营业收入 5,217.95 万元，占预测 2023 年全年营业收入的 21.45%，同比 2022 年一季度下降 29.20%。比本次评估预测的全年 4.79%增长率下降 33.99%；

（2）毛利率差异：

2023 年一季度预测口径毛利率 28.20%，比本次评估预测毛利率下降 2.42%，比 2022 年一季度下降 5.45%，主要系电商渠道历史货品消化增加，折扣同比下降约 31%；

（3）费用率差异：

2023 年一季度预测口径费用率 27.37%，比本次评估预测 2023 年费用率降低 7.50%，比 2022 年一季度下降 0.10%基本持平。主要系上海蛙品：

①电商以更低的折扣销售商品，相应的，公司减少推广及渠道服务，影响一季度费用率较预测下降 1.3%；全年该部分费用率主要受后三季度实际折扣影响，故此费用率高于还是低于原预测费用率，存在不确定性；

②根据可拉比特品牌的收缩战略，公司从 2023 年一季度停止该品牌的研发活动，对应的，公司从 2023 年秋季货品开始，不再生产新的可拉比特商品（由于研发早于销售季节半年，2023 年春季和夏季的商品公司已于 2022 年下半年研发完毕）。相应的，公司削减可拉比特相关的研发人员，以及部分岗位未招聘到人员，使整体人员费用率较预测少 3.8%。

由于该品牌春节和夏季有新品上市，秋季和冬季无新品上市，公司预计该品牌销售收入在秋季和冬季会有较大幅度下降，从而使该费用在整体费用额变动不大的情况下费用率上升。由于该费用率的上升主要取决于后三季度整体的实际销

售，故上升的幅度存在不确定性；

③受到结算的影响，部分一季度的费用会于 2、3 季度计算并确认费用，主要有品牌推广费用、业务招待费用、差旅费用、研发样衣费用及其他费用，该部分费用一季度费用率较预测少 2.2%；公司会于年末根据期后事项预估当年所有发生的费用，故全年该部分费用额不受此种因素影响。但由于该部分费用率受费用额和销售收入的双重影响，全年费用率高于还是低于原预测费用率，存在不确定性；

④随着库存量和人员的减少，公司优化仓库及办公场地，租金减少，一季度该费用率较预测少 1%。本优化会使租金费用额在全年减少，费用率降低。具体降低的比率主要由后第三季度的实际销售收入决定，故该部分费用率降低的程度存在一定不确定性。

#### （4）利润差异：

2023 年一季度实现净利润 398.34 万元，利润总额 532.39 万元，调整为预测口径利润总额 22.95 万元，利润率 0.44%。

预测口径利润总额 22.95 万元=532.39 万元（利润总额）-400.01 万元（政府补助）-35.60 万元（理财收益）+147.41 万元（信用减值）-145.28 万元（存货跌价转销）-35.59 万元（资产处置损失）-46.12 万元（营业外收入）+5.75 万元（营业外支出）

2023 年一季度利润总额同比 2022 年一季度下降 95.38%，利润率同比 2022 年一季度下降 6.30%，利润率比本次评估预测增长 5.02%，主要系收入及费用率差异。

## 2、2022 年末商誉减值测试是否审慎合理

（1）按照商誉减值测试口径 2023 年一季度的利润总额为 22.95 万元。虽然扭亏为盈，但该盈利不具有可持续性。公司预测全年的亏损同商誉减值测试时一致；

（2）根据敏感性分析，假设按照 2023 年一季度主要参数进行商誉减值预测如下表所示，上海蛙品仍然需要全额计提商誉减值。

单位：万元、%

项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
营业收入	24,328.34	25,164.22	27,881.74	31,227.55	34,350.30	34,350.30
收入增长率	4.79	3.44	10.80	12.00	10.00	
毛利率	28.20	28.20	28.20	28.20	28.20	28.20
费用率	27.37	27.37	27.37	27.37	27.37	27.37
利润总额	107.04	110.73	122.68	137.40	151.15	151.14
利润率	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44
自由现金流	1,056.05	-287.63	-1,528.84	-1,878.19	-1,757.22	128.77
折现率	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00
包含商誉资产组价值						-17,123.82

说明：以上参数中，营业收入预测所依据的增长率、折现率保持和 2022 年商誉减值测试时一致，毛利率、费用率和利润率使用一季度的实际数据。

基于以上，公司认为 2022 年末商誉减值测试审慎、合理，2022 年不存在通过计提大额减值对当期财务报表进行不当盈余管理的情形。

#### 【评估师意见】

#### 1、2022 年末商誉减值测试主要参数与 2023 年第一季度业绩差异

主要差异如下：

##### （1）收入差异：

2023 年一季度营业收入 5,217.95 万元，占预测 2023 年全年营业收入的 21.45%，同比 2022 年一季度下降 29.20%。比本次评估预测的全年 4.79%增长率下降 33.99%；

##### （2）毛利率差异：

2023 年一季度预测口径毛利率 28.20%，比本次评估预测毛利率下降 2.42%，比 2022 年一季度下降 5.45%，主要系电商渠道历史货品消化增加，折扣同比下降约 31%；

##### （3）费用率差异：

2023 年一季度预测口径费用率 27.37%，比本次评估预测 2023 年费用率降低 7.50%，比 2022 年一季度下降 0.10%基本持平。主要系上海蛙品：

①电商以更低的折扣销售商品，相应的，公司减少推广及渠道服务，影响一

季度费用率较预测下降 1.3%；

②根据可拉比特品牌的收缩战略，公司从 2023 年一季度停止该品牌的研发活动，对应的，公司从 2023 年秋季货品开始，不再生产新的可拉比特商品（由于研发早于销售季节半年，2023 年春季和夏季的商品公司已于 2022 年下半年研发完毕）。相应的，公司削减可拉比特相关的研发人员，以及部分岗位未招聘到人员，使整体人员费用率较预测少 3.8%。

由于该品牌春节和夏季有新品上市，秋季和冬季无新品上市，公司预计该品牌销售收入在秋季和冬季会有较大幅度下降，从而使该费用在整体费用额变动不大的情况下费用率上升。；

③受到结算的影响，部分一季度的费用会于 2、3 季度计算并确认费用，主要有品牌推广费用、业务招待费用、差旅费用、研发样衣费用及其他费用，该部分费用一季度费用率较预测少 2.2%；

④随着库存量和人员的减少，公司优化仓库及办公场地，租金减少，一季度该费用率较预测少 1%。本优化会使租金费用额在全年减少，费用率降低。具体降低的比率主要由后三季度的实际销售收入决定。

#### （4）利润差异：

2023 年一季度实现净利润 398.34 万元，利润总额 532.39 万元，调整为预测口径利润总额 22.95 万元，利润率 0.44%。

预测口径利润总额 22.95 万元=532.39 万元（利润总额）-400.01 万元（政府补助）-35.60 万元（理财收益）+147.41 万元（信用减值）-145.28 万元（存货跌价转销）-35.59 万元（资产处置损失）-46.12 万元（营业外收入）+5.75 万元（营业外支出）

2023 年一季度利润总额同比 2022 年一季度下降 95.38%，利润率同比 2022 年一季度下降 6.30%，利润率比本次评估预测增长 5.02%，主要系收入及费用率差异。

#### 2、2022 年末商誉减值测试是否审慎合理

上海蛙品基于自身经营情况、未来发展规划和对未来发展趋势的判断，编制了未来收益预测及相关资料，并经安正时尚确认后提交给评估师。评估师对行业

目前发展状况及未来发展趋势、目前的市场竞争情况、公司的业务模式、经营情况、未来年度的发展规划等进行了询问、检查和重新计算等核查程序，以经核查后的未来收益预测资料作为评估依据，随后展开评估工作。

综上所述，评估师认为 2022 年末商誉减值测试审慎、合理，2022 年不存在通过计提大额减值对当期财务报表进行不当盈余管理的情形。

(4) 结合上海蛙品 2023 年第一季度业绩情况，说明在上海蛙品扭亏为盈的情况下转让其控制权的原因及合理性，是否损害中小股东的合法权益。

**【公司回复】**

**1、上海蛙品 2023 年第一季度业绩情况**

单位：万元、%

项目	2023 年一季度	2022 年一季度	同比
一、营业收入	5,217.95	7,370.12	-29.20
减：营业成本	3,341.73	4,750.26	-29.65
税金及附加	20.36	25.01	-18.59
销售费用	591.04	1,042.92	-43.33
管理费用	708.79	670.74	5.67
研发费用	128.84	241.63	-46.68
财务费用	-47.60	2.85	-1,767.35
加：其他收益	400.01	1.97	20,166.09
投资收益（损失以“-”号填列）	35.60	106.63	-66.62
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-147.41	27.75	-631.12
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-306.56	-203.63	50.54
资产处置收益（损失以“-”号填列）	35.59	0.00	不适用
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	492.02	569.42	-13.59
加：营业外收入	46.12	24.50	88.27
减：营业外支出	5.75	4.98	15.48
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	532.39	588.94	-9.60
减：所得税费用	134.05	148.18	-9.53
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	398.34	440.76	-9.63

上海蛙品 2023 年一季度营业收入同比下滑 29.29%，净利润同比下滑 9.63%，扣除非经常性损益后利润总额 20.82 万元，同比下滑 95.48%，整体业绩较同期比有较大下滑。

2、上海蛙品扭亏为盈的情况下转让其控制权的原因及合理性，是否损害中小股东的合法权益

2023 年一季度盈利主要系服装企业销售的季节性差异以及非经常性收益引起，2023 年一季度非经常性损益 511.57 万元，同比 2022 年一季度增加 383.45 万元，增长 299.29%。虽然上海蛙品 2023 年一季度实现盈利，但该盈利的持续性仍然无法保证，现阶段将控制权转让给原创始管理团队，一方面，有利于增加上海蛙品原创始管理团队业务经营的自主性和灵活性；另一方面，有利于公司回笼资金，聚焦中高端消费市场的业务发展，增强公司的盈利能力。本次交易安排合理，不存在损害中小股东利益的情形。

2022 年一季度和 2023 年一季度非经常性损益明细对比如下：

单位：万元

项目	2022 年一季度	2023 年一季度
其他收益	1.97	400.01
投资收益	106.63	35.60
资产处置收益	0	35.59
营业外收入	24.50	46.12
营业外支出	4.98	5.75
合计	128.12	511.57

2. 公告披露，上海蛙品经营业绩未达预期，基于战略聚焦考虑，公司决定将上海蛙品控制权转让给其原管理团队。在公司收购上海蛙品前，上海蛙品股东主要为邓庆云及其直系亲属，本次交易完成后，上海蛙品重新由邓庆云及其直系亲属控制。同时，公告披露，此次减资约定回购条款，如上海蛙品出现违规担保，核心商标被转让、非标审计意见等情形，上海艳姿有权要求上海蛙品、邓庆云及其相关方按照此次减资交易的估值回购其股权，回购金额约 7251 万元，明显低于前期募集资金投入金额 1.65 亿元。

**请公司补充披露：**（1）上海蛙品业绩不达预期的主要原因，是否具有持续性，并结合原管理团队相较于公司在人员、资源等方面的具体优势，说明将控制权再次转让给原管理团队的原因及合理性；

## 【公司回复】

### 1、业绩不达预期的主要原因，是否具有持续性

单位：万元

项目	2021年商誉减值预测 2022年	2022年实际	差异率
营业收入	39,013.53	23,216.63	-40.49
减：营业成本	24,578.52	15,675.80	-36.22
税金及附加	161.88	55.01	-66.02
销售费用	6,756.62	3,515.92	-47.96
管理费用	4,427.73	3,405.31	-23.09
研发费用	1,051.90	1,260.52	19.83
财务费用	7.81	-163.05	-2,186.94
加：其他收益		15.10	不适用
投资收益（损失以“-”号填列）		225.15	不适用
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-1.99	-549.55	27,535.63
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-773.54	-3,482.29	350.18
资产处置收益（损失以“-”号填列）		6.48	不适用
营业利润	1,253.53	-4,317.99	-444.47
加：营业外收入		132.21	不适用
减：营业外支出		32.64	不适用
利润总额	1,253.53	-4,218.42	-436.52

公司在进行 2021 年商誉减值测试时预测了 2022 年业绩,其中 2022 年预测利润总额为 1,253.53 万元,经审计的 2022 年实际利润总额为-4,218.42 万元,远低于预期。该部分差异的主要原因有:

① 2022 年市场经济环境影响;

② 可拉比特品牌发展不及预期,公司调整了经营战略,收缩可拉比特品牌运营;

③ 直营渠道发展不及预期,由于该渠道需要资金较大,公司短期内没有大力发展的打算。

由于以上 3 点原因导致作为后续预测基础的 2022 年实际利润总额比预测下滑较大影响,且影响公司 2023 年及之后增长率。2021 年商誉减值测试时,公司预计 2023 年-2026 年的利润总额分别为 2,313.63 万元、3,647.20 万元、5,254.32

万元和 8,612.31 万元，由于 2022 年实际利润总额为-4,218.42 万，与该 4 年的差异均较大，公司预计无法达成该四年的预期利润总额，该部分影响具有持续性。

**2、结合原管理团队相较于公司在人员、资源等方面的具体优势，说明将控制权再次转让给原管理团队的原因及合理性。**

公司决策收购上海蛙品控制权时，希望将在成人服装领域的丰富管理经验和供应链资源复制至童装领域，在童装领域能够获得较快的发展。另外，公司还于 2019 年通过控股公司安正儿童用品（上海）有限公司以增资方式控股零到七（上海）贸易有限公司 51% 股权，其旗下运营中高端韩国童装品牌阿路和如 ALLO&LUGH，拓展儿童服饰行业布局。

但在实际经营中，公司管理层逐渐意识到，成人服装赛道和童装赛道有较大的差异，从供应链到终端渠道，从商业模式到经营战略，都存在较大的差异，整合难度较高。投资上海蛙品以来，公司出于整体战略布局的考虑，对其经营方向和业务发展提出一定要求并做相应的调整，其实际经营业绩未有较大提升，且近三年受宏观经济环境影响，其经营业绩下滑明显，并于 2022 年出现大额亏损，盈利可持续性存在较大不确定性。与此同时，公司于 2019 年控股的零到七童装公司业绩表现也不理想，公司于 2021 年对其商誉全额计提了商誉减值，减值金额 451 万元，2022 年，零到七业务仍处于亏损状态，亏损额较小。

2022 年以来，公司按照“归拢资源、整合协同、服务战略”的目标，推进对投资公司和投资项目的整合、处理工作，不断优化业务结构，强化风险管控，强调协同支持，增强公司的盈利水平。基于战略聚焦的考虑，公司拟通过减资方式转让上海蛙品控制权给其原创始管理团队，同时也有利于增加上海蛙品原创始管理团队发展业务的主动性和灵活性。零到七童装业务体量较小，对公司整体经营发展影响较小，公司本次主要考虑处理上海蛙品控制权转让事宜。

上海蛙品原管理团队在管理经验、行业经验与资源、战略规划、产品创新等方面具有明显优势。

上海蛙品原管理团队属于品牌创始团队，具有 20 年的童装品牌经营经验；原管理团队在童装赛道积累了丰富的行业资源，能够把握市场趋势和业务机会；原管理团队具备制定长期发展战略和规划的能力，并能够有效落实；另外，原管

理团队核心人员是科班出身，创新能力强，能在战略创新、产品研发、营销策略、商业模式等方面带来新想法和方案。

综上，公司将上海蛙品控制权再次转让给上海蛙品原创始管理团队，是公司基于聚焦中高端消费市场赛道的战略安排，同时，能够增强原创始管理团队针对平价儿童服饰经营的自主性、灵活性，尽快扭转上海蛙品当下经营的困境。

**(2) 结合上海蛙品 2023 年第一季度净利润扭亏的主要原因，进一步说明现阶段将控制权转让给原管理团队的合理性；**

**【公司回复】**

上海蛙品 2023 年第一季度净利润扭亏的主要原因详见问题一（4）回复。

公司考虑到上海蛙品现阶段盈利的不可持续性，以及未来经营发展的不确定性，将上海蛙品控制权转让给原创始管理团队，使上市公司主业更聚焦，同时，增强上海蛙品经营管理的活力，有利于上海蛙品经营质量的提升和长远发展。

**(3) 相关回购条款的合理性，是否损害公司及中小股东的利益；**

根据 2023 年 6 月 8 日签署的《关于上海蛙品儿童用品有限公司定向减资协议》，本次公司通过减资转让控制权后，上海蛙品董事会成员有 5 名董事组成，其中，上海蛙品原创始管理团队提名 3 名董事，公司提名 2 名董事，公司丧失对上海蛙品董事会的控制权；本次通过减资转让控制权后，公司仍对上海蛙品实行日常监督。

公司于 2020 年 1 月 17 日与上海蛙品及其原股东签订了《关于上海蛙品儿童用品有限公司之增资合同》，公司通过上海艳姿，以 16,450 万元增资收购上海蛙品 29.41% 股权，上述资金来自于公司募投项目变更后的资金。公司当时决策变更募投项目资金用途，主要为更好地发挥募集资金的作用，提高募集资金的利用率，更好地回报股东，公司按照相关规则要求，就募集资金变更事项履行了相应的审议程序，同时，公司就增资收购上海蛙品 29.41% 股权事项，参考了委托第三方评估机构出具的上海蛙品股权价值的评估报告。

公司投资上海蛙品以来，上海蛙品经营业绩出现较大变动、股权价值出现较大减值。公司决策以减资方式转让上海蛙品控制权后，鉴于上海蛙品仍是公司重

要的子公司，出于上市公司合规性角度考虑，为继续保持上海蛙品治理结构的完善、经营合规，避免上海蛙品在后续经营中出现的重大合规风险，维护上市公司及中小股东的利益，公司在协议中约定了触发上海蛙品及其原创始管理团队回购公司持有的上海蛙品股权的条款，通过负面清单的形式进行列示，同时，还约定了如果上海蛙品或其原管理团队拒绝回购公司持有的上海蛙品股权，则公司根据协议约定主张对上海蛙品的资产进行清算。

本次对上海蛙品控制权转让后，公司会继续关注上海蛙品经营发展情况，通过上海蛙品董事会参与其重大经营决策，与上海蛙品管理团队一起，推动上海蛙品经营业绩的改善以及估值的提升，减少公司前期募集资金投入的损失。公司也会通过财务监管等方式，让上海蛙品在后续发展中保持规范化经营。

**(4) 结合本次投资净收益（含此次减资）及回购条款，说明前期收购决策是否审慎，董监高是否勤勉尽责，公司及实际控制人与邓庆云及其相关方是否存在其他潜在协议或利益安排。**

截至本次公司通过减资转让上海蛙品控股权发生，公司对上海蛙品投资净收益等于公司目前可回收的资金减去公司累计投资上海蛙品的资金，经公司内部测算，公司目前可回收的资金为 3,000.7 万元，公司累计投资上海蛙品的资金为 28,116.7 万元，公司本次投资上海蛙品的净收益为-25,116 万元。本次转让上海蛙品控制权后，公司持有的上海蛙品 46.9451%股权价值未计算在内，后续股权价值回收存在不确定性。

公司 2017 年上市后，主要经营男女装品牌服饰业务。公司基于男女童赛道协同发展的战略安排，进入童装领域，通过收购、增购的方式取得上海蛙品控股权。

公司当时决策主要考虑以下几方面的因素：

1. 童装赛道处于政策红利期，增长快速。随国内经济的不断发展以及国家生育政策的调整，0-14 岁人口数量自 2011 年起一直呈现波动上升趋势，同时国人优生优育的育儿观念的普及，为孩子的消费支出提供了坚实的后盾。儿童消费市场较大淑女装市场具备更大的增长空间和潜力，童装行业作为儿童消费市场的重要组成部分，增长尤为强劲。

2. 公司当时判断在成人服装领域的丰富管理经验和相关资源能够复制至童装领域，在童装领域能够获得较快的发展，男女童板块布局能够产生协同效应。

3. 公司决策收购的青蛙王子品牌是中国十大童装品牌之一，上海蛙品是青蛙王子品牌的运营主体。2019 年，上海蛙品营业收入 22,392.02 万元，净利润 1,127.35 万元，盈利能力较强。

公司决策收购上海蛙品时，在上市公司内部履行了审批、审议程序，同时，公司聘请第三方评估机构对上海蛙品资产进行了评估，出具了关于上海蛙品的资产评估报告，当时基于评估后的上海蛙品股权价值 40,542.39 万元，经交易各方友好协商，确定公司以 16,450 万元认缴上海蛙品 2,499.7875 万元新增注册资本，增资后，公司通过子公司持有上海蛙品 29.41% 股权，加上前期公司持有的上海蛙品的股权，公司成为上海蛙品的控股股东。上述决策审慎合理，董监高在交易决策中勤勉尽责。

公司收购上海蛙品以来，上海蛙品经历过以加盟为主转变为以加盟和直营共同发展，后又调整为以加盟为主的经营模式的探索 and 变化，同时，受国内宏观经济环境波动的严重影响，上海蛙品经营业绩未达预期，品牌和渠道发展未有大的突破，2022 年底，经资产评估机构对上海蛙品进行减值测试，上海蛙品商誉出现减值，减值金额 16,478.17 万元。

结合本次交易的估值作价，公司与上海蛙品、上海蛙品原经营管理团队约定了后续公司持有上海蛙品股权的回购触发条件，以保护上市公司和中小投资者的利益。公司及实际控制人与邓庆云及其相关方不存在其他潜在协议或利益安排。

特此公告。

安正时尚集团股份有限公司

董事会

2023 年 6 月 26 日