

证券代码：603555

证券简称：贵人鸟

公告编号：临 2019-014

债券代码：122346

债券简称：14 贵人鸟

## 贵人鸟股份有限公司

### 关于 2018 年年度报告事后审核问询函回复的公告

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个别及连带责任。

贵人鸟股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 5 月 17 日收到上海证券交易所《关于对贵人鸟股份有限公司 2018 年年度报告的事后审核问询函》（上证公函【2019】0705 号，以下简称“《问询函》”），根据相关要求，现就《问询函》事项回复如下：

#### 一、关于主营业务经营情况

1. 年报披露，公司将贵人鸟品牌产品终端销售模式细分为直营店（含纯直营销售和类直营销售）和加盟店模式，部分原来的贵人鸟品牌经销授权合作模式逐步转变为类直营合作模式。贵人鸟品牌直营店新开 1438 家、关闭 1 家，加盟代理新开 515 家、关闭 2809 家。

（1）报告期内直营店实现营业收入 8.65 亿元、同比增长 19.29%，加盟店实现营业收入 12.01 亿元、同比增长 904.66%，请公司补充披露加盟店家数大幅减少的情况下，营业收入大幅增长的原因及合理性、门店统计口径同以前年度是否一致，如不一致，请公司说明对营业收入、营业成本数据的影响；

回复：公司于 2018 年 8 月 29 日召开的第三届董事会第十四次会议审议通过《关于优化销售模式暨在各区域设立分公司的议案》，为强化与客户合作，并进一步贴近终端消费者，确保业务决策的高效执行，公司与部分贵人鸟品牌业务客户（或称“经销商”）协商，将原来部分传统贵人鸟品牌经销授权合作模式逐步转变为类直营合作模式。因此，公司 2018 年度末的门店统计口径较以往年度相比有所变化，2018 年末直营店模式统计口径含纯直营销售模式和类直营销售模式，新增了类直营店数量，该类直营店系公司收购 14 个重点区域经销商原加盟店转化而来。

2017 年度报告统计的直营店营业收入 7.25 亿为贵人鸟品牌 4 家直营店收入及控股子公司湖北杰之行体育产业发展股份有限公司（以下简称“杰之行”）的直营店收入，加盟店营业收入 1.19 亿元仅包括杰之行的加盟店收入。而 2018 年度实现的营业收入除杰之行的直营店收入和加盟店收入外，还包括贵人鸟品牌直营店铺收入、类直营店铺收入与加盟店收入，同时为精准统计公司业务收入情况，2018 年度加盟店实现的营业收入新增贵人鸟品牌的批发收入，以往年度的加盟店营业收入并未包括批发收入。收入统计口径同以前年度相比发生了一定的变化，造成贵人鸟品牌加盟店家数大幅度减少的情况下，营业收入大幅增长。现按同一统计口径列示的两个年度营业收入及营业成本对比情况如下：

单位：人民币元

分门店类型	2018 年度		2017 年度	
	营业收入	营业成本	营业收入	营业成本
直营店	865,241,975.37	584,969,166.85	725,353,166.78	462,565,692.19
加盟店	1,200,803,026.99	856,386,721.01	1,901,469,966.47	1,207,588,863.76
合计	2,066,045,002.36	1,441,355,887.86	2,626,823,133.25	1,670,154,555.95

从上表可以看出，2018 年直营店铺的营业收入较 2017 年度有所增加，主要是杰之行 2018 年的直营收入较上年增加以及贵人鸟品牌类直营店收入增加所致，而 2018 年加盟店营业收入较 2017 年度有所下降，主要是因多数贵人鸟品牌店铺由经销加盟转类直营，导致批发收入较上年有所下降。因此加盟店铺的收入减少与加盟店铺数量减少的情况基本一致。

**（2）加盟店毛利率 28.68%，同比增长 15.33%，请公司结合门店及品牌经营情况，具体说明毛利率出现较大变化的原因及合理性；**

回复：如（1）所回答，按照 2018 年的核算口径对 2017 年加盟店的营业收入进行计算后，加盟店毛利率变动情况如下表：

单位：万元

品牌	2018 年度			2017 年度			毛利率同比增
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	

							减
加盟店	120,080.30	85,638.67	28.68%	190,146.99	120,758.88	36.49%	-7.81%
其中：杰之行	20,460.31	17,787.79	13.06%	11,952.28	10,356.78	13.35%	-0.29%
贵人鸟	99,619.99	67,850.88	31.89%	178,194.71	110,402.10	38.04%	-6.15%

2017年加盟店营业收入按照2018年统计口径调整后,2018年毛利率与2017年同比下降7.81%。加盟店毛利率下降主要原因系:(1)近几年,因受国家金融去杠杆政策和严监管等因素影响,行业整体宏观经济形势下行,给经销商发展壮大及业务的开展带来巨大压力,同时,贵人鸟品牌近几年广告宣传、加盟商政策支持有限。为促进终端销售,提高各加盟商经营信心的同时支持加盟商发展,公司下调2018年下半年给予加盟商的供货价格,下调金额为吊牌价的6%,下降幅度为16.21%,导致贵人鸟加盟店毛利率下降幅度较大;(2)2018年度受行业整体宏观形势下行的影响,鞋服行业竞争加剧,为抢占市场份额,杰之行公司提高一定的折扣力度吸引终端消费者,从而导致杰之行加盟店的毛利率与上年同期相比有所下降;(3)报告期内,贵人鸟品牌营业成本中,产品单位材料成本、单位人工成本略微有所上涨,但由于销售量下降,公司产量下降,导致单位产品分摊的固定成本有所上升,导致单位产品毛利有所下降。上述原因导致报告期内,公司加盟店销售收入下降,毛利率也有所下降。因此,加盟店毛利率变动是合理。

**(3) 公司将经销商的独立渠道店铺转为类直营店铺,大幅增加了报告期内的销售费用、存货跌价损失,请公司结合业务安排及各项费用支出情况,补充披露店铺转型的业务背景、商业合理性、相关费用及支出是否将持续存在;**

回复:报告期内,公司将经销商的独立渠道店铺转为类直营店铺,使得报告期内渠道费用增加1.28亿元,销售人员工资及福利费、店铺管理费、办公费等相应有所增加。由于经销商不再具有品牌经营权,公司收购其库存2018年款贵人鸟品牌商品,报告期末公司贵人鸟品牌存货大幅度增加,贵人鸟品牌存货跌价准备比上年同期增加4,597.08万元。

#### 1、店铺转型的背景

传统贵人鸟品牌业务是公司核心收入来源,贵人鸟品牌产品的销售模式以向经销商批发销售为主,2015年度至2017年度,贵人鸟品牌的批发销售收入占整

体营业收入的 99.96%、82.93%、55.23%，由于全国仅 4 家公司直营的贵人鸟品牌店铺，贵人鸟品牌的批发销售收入常年占单一贵人鸟品牌销售收入 98%以上，公司对贵人鸟品牌的经销商模式有一定的依赖风险。在纺织服装行业中，公司直营业务收入的占比偏低。

传统鞋服行业虽曾遇行业低谷，但以往公司通过对经销商在业务上的零售培训支持、协助渠道库存调整支持、品牌营销活动上的行销互动及货款账期支持，经销商能够维持平稳运营，并实现公司贵人鸟品牌的整体良性运转。但近几年，部分经销商作为中小企业面临融资难、融资成本高的问题尤为突出，特别是公司因内部整改暂停了对经销商的短期资金支持业务，使部分经销商自身资金使用率降低，导致贵人鸟终端店铺的升级改造放缓，货品周转率下降，逐渐影响了全国贵人鸟品牌业务政策的执行，并且部分经销商亦主动向本公司提出转让渠道或加盟其它品牌经营的决定。

为锁定销售渠道资源，降低经销商模式依赖风险，扩大直营业务收入规模，公司决定出资收购部分经销商的渠道资源。报告期内，公司在 14 个省级区域设立分公司，并与上述区域经销商签订协议，从上述区域经销商处购买市场销售渠道资源（含网络、店铺或商场实体等联营渠道及区域分销渠道等），不含税交易价格共计人民币 1.28 亿元。协议签署后，经销商将其持有的与其他第三方在店铺、商场等渠道联营权利及区域产品分销渠道转让给本公司，由本公司分公司直接参与该区域的店铺、商场联营（类直营）及直接分销。由于渠道资源交接后，原本经销商的自身销售渠道萎缩，且不再具有贵人鸟品牌商品销售权，本公司按原价向经销商购回 2018 年款经销商未实现对外销售的贵人鸟品牌库存商品。同时，由分公司承接经销商部分骨干和业务人员。

## 2、商业合理性

本次店铺业务转型主要目的为调整核心贵人鸟品牌业务销售模式，逐步摆脱对经销商模式的依赖风险。一方面，公司购买经销商的渠道资源和存货价格相对合理。经销商渠道资源定价方式为：经销商在区域销售渠道内实现的 2018 年度净利润的 2.5 倍。鉴于购买渠道时 2018 年尚未结束，同意按经销商 2018 年预计销售额的 4%作为 2018 年度净利润，则收购标的定价（价值）计算公式为：收购对价=2018 年预计销售额×4%×2.5。渠道资源最终定价为不含税交易价格共计人民币 1.28 亿元。公司按原价从经销商购回 2018 年款尚未实现对外销售贵

人鸟品牌商品。再者，公司与上述区域经销商合作多年，与经销商之间保持良好的合作关系。从经销商处购买渠道资源，能帮助公司有效、快速锁定和整合渠道资源，帮助公司快速扩大直营销售收入，具有商业合理性。

### 3、相关费用、支出持续情况

公司将经销商的独立渠道店铺转为类直营店铺，导致报告期内销售费用中的渠道费用、销售人员工资和福利费、店铺管理费、办公费等增幅较大。由于收购经销商部分库存，导致公司期末库存大幅度增加，计提的存货跌价准备相应增加。

目前，公司已经完成对 14 个区域经销商销售渠道资源的收购工作，现正处于业务整合优化中。短期内，公司无收购其他经销商渠道资源的计划。因此，本次店铺业务转型产生的渠道收购费用不具有持续性。因收购渠道企业而增加的销售人员，将导致 2019 年度销售人员薪酬和福利费，店铺管理费、办公费等相应大幅增加。

除从上述区域经销商处购回尚未实现对外销售的 2018 年款贵人鸟品牌商品外，公司未再从经销商处购回大批量产品。短期内，公司存货不存在大幅度增加的情况。

**(4) 请公司补充披露报告期内与经销商的退货政策及会计处理、实际退货情况、由于退货形成的存货规模、该类存货库龄的计算方法、库龄结构情况、跌价准备的计提政策、跌价准备金额。**

回复：公司日常运营下统一的退货政策为除因产品质量问题产生退货以外，不允许经销商退货，如果是因产品质量问题产生的退货，公司统一集中报废处理并确认为当期管理费用。但报告期内，经第三届董事会第十四次会议审议通过，公司因优化销售渠道模式而发生了临时性的回购存货行为。

报告期内的退货主要是因优化销售模式产生的按销售价格回购的存货，回购存货成本金额 214,623,235.37 元，并冲回当期的营业收入及营业成本。截止 2018 年 12 月 31 日回购存货形成的存货金额 182,560,162.80 元，本次回购存货为 2018 年款商品，存货库龄为 1 年以内。

跌价准备的计提政策为：资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，并按单个存货项目计提存货跌价准备，但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备。按库存商品的市场销售价格减去估计的销售费用作为该类存货的可变现净值，当存货成本高于可变现净值时，按成本高于可变

现净值的差额计提存货跌价准备，计入当期损益。报告期内，该类存货计提的跌价准备金额 45,849,659.48 元。

会计师意见：经核查，公司在加盟店家数大幅减少的情况下，营业收入大幅增长主要是由于 2017 年度和 2018 年度店铺统计口径发生了变化，按照同一口径统计数据对比分析，收入变化是合理的；加盟店毛利率出现较大变化主要是由于 2018 年公司加盟店收入统计金额增加了毛利较高的贵人鸟品牌批发收入，出现变化是合理的；店铺转型具有商业合理性，相关的渠道收购费用不具有持续性，给予经销商支持产生的返利补贴费用等将持续存在；与经销商的退货政策及会计处理、存货跌价准备的计提政策符合企业会计准则的规定。

**2. 年报披露，公司主营运动鞋服行业毛利率同比减少 6.58 个百分点，各主要品牌的毛利率均有所下降。请公司结合营业成本项目的变化情况，具体说明对毛利率的影响情况、毛利率下降的主要原因。**

回复：报告期内，公司主营运动鞋服行业包括母公司生产制造的以“贵人鸟”品牌为主的运动鞋服、子公司名鞋库批发、零售的运动鞋服以及原子公司杰之行批发、零售的运动鞋服，报告期内毛利率分别如下：

单位：元

公司	营业收入(注 1)	营业成本	毛利率	毛利率比上年同期增减
贵人鸟品牌体系	1,055,033,094.17	732,155,587.00	30.60%	-11.31%
名鞋库	395,051,266.81	345,402,407.49	12.57%	-2.89%
杰之行	1,116,257,360.49	823,535,655.91	26.22%	-2.11%

注 1：营业收入为未合并抵消前数据。

报告期内，毛利率下降的主要原因如下：（1）近几年，因受国家金融去杠杆政策和严监管等因素影响，行业整体宏观经济形势下行，给经销商发展壮大及业务的开展带来巨大压力，同时，贵人鸟品牌近几年广告宣传、经销商政策支持有限。为促进终端销售，提高各代理商经营信心的同时支持代理商发展，公司下调 2018 年下半年给予代理商的供货价格，下调金额为吊牌价的 6%，下降幅度为 16.21%，导致贵人鸟品牌毛利率下降幅度较大；（2）2018 年下半年，公司向 14 个重点省级区域贵人鸟品牌的经销商购买渠道资源，由本公司分公司直接参与该

区域的店铺、商场联营（类直营）及直接分销。原本公司向这 14 个区域经销商供应的在第四季度实现销售的毛利率较高的冬季产品，因本次经营模式的变更未实现销售，使得贵人鸟品牌全年毛利率水平有所下降；（3）2018 年度受行业整体宏观形势下行的影响，鞋服行业竞争加剧，为抢占市场份额，名鞋库、杰之行两家公司提高一定的折扣力度吸引终端消费者，从而导致两家公司的毛利率与上年同期相比均有所下降。（4）报告期内，贵人鸟品牌营业成本中，产品单位材料成本、单位人工成本略微有所上涨，但由于销售量下降，公司产量下降，导致单位产品分摊的固定成本有所上升，导致单位产品毛利有所下降。上述原因导致报告期内，公司主营运动鞋服业毛利率同比减少 6.58 个百分点。

3. 年报披露，公司向经销商购买销售渠道资源、新增给予经销商销售返利费用，2018 年度共计发生销售费用 6.97 亿元，同比增长 81.06%。

（1）公司与部分区域经销商签署《销售渠道收购协议书》，向 14 个重点省级区域贵人鸟品牌经销商购买区域的市场销售渠道资源（含网络、店铺或商场实体等联营渠道及区域分销渠道等），由此发生渠道回购费 1.28 亿元，请公司补充披露向经销商购买渠道资源的门店数量、地区分布、具体项目及金额、目前分公司是否已参与经营、是否形成长期待摊费用及对未来损益的影响；

回复：本次向经销商购买渠道资源的门店数量 1672 家，分销客户数 425 家，地区分布情况如下：福建、甘肃、广东、河北、黑龙江、湖北、湖南、吉林、江苏、辽宁、山东、山西、浙江、重庆 14 个区域，因涉及的法人主体经销商范围广，同一区域的省级经销商会设立多个法人主体，或同一区域法人之间存在相互合作，本公司按省级区域整理交易对手。具体情况如下：

单位：人民币万元

省级经销商	经销商名称	店铺数 (单位:家)	分销客户数 (单位:家)	2018 年度发生的渠道收购费用
福建	福建誉康体育用品贸易有限公司	85	4	780.26
甘肃	兰州宏泰盛大体育用品有限公司	54	15	385.02
广东	广州市天煜体育用品有限公司	184	41	1,441.36
	广州市天闰体育用品有限公司			141.51
河北	石家庄弘涛体育用品有限公司	208	40	1,317.02
	石家庄天磐商贸有限公司			47.17
	天津天运成体育用品有限公司			283.02
黑龙江	哈尔滨领动商贸有限公司	104	48	283.02
	哈尔滨天运体育用品销售有限公司			516.16

湖北	武汉天同盛体育用品有限公司	85	22	724.84
湖南	株洲鹰王体育用品贸易有限公司	40	16	314.50
吉林	吉林省登途商贸有限公司	89	16	739.56
江苏	常熟源升体育用品贸易有限公司	148	39	47.17
	南京海旺圣体育用品有限公司	0	5	1,101.14
辽宁	沈阳天盛林商贸有限公司	154	30	47.17
	沈阳天运成体育用品有限公司			1,073.06
山东	济南鸿发达体育用品有限公司	101	30	174.64
	山东贵腾商贸有限公司			471.70
山西	太原市弘运商贸有限公司	136	52	909.42
浙江	杭州天群体育用品有限公司	192	42	283.02
	杭州天致体育用品有限公司			1,031.74
	上海泓涛体育用品有限公司			
	上海泓远体育用品有限公司			
重庆	重庆两江新区天创体育用品有限公司	92	25	47.17
	重庆市创高体育用品有限公司			607.24
	重庆市贵耀体育用品有限公司			47.17
合计	-	1672	425	12,814.08

注：由于同一区域法人之间存在共同店铺经营或再合作分销的情形，为避免数据交叉重复，本公司按区域合并整理交易对方店铺数量及分销客户数量。

报告期内，公司已在这些区域成立了分公司。截至2018年末，分公司已从上述经销商手中承接客户资源及其他销售渠道资源，并承接了经销商部分业务人员。分公司从经销商承接加盟店的同时，将一些低效、亏损的加盟店关闭，其余正常经营的加盟店转为公司的类直营店。分公司已实际参与销售渠道的经营。本次发生的渠道回购费用一次性确认为销售费用，未形成长期待摊费用，不会对未来损益产生影响。

**(2) 报告期内新增给予经销商的销售返利费用 1.22 亿元，计入销售费用，请公司补充披露销售返利政策的具体内容、会计处理、主要对象、变化情况、新增原因及商业合理性。请年审会计师发表意见。**

回复：2018年上半年以前，公司贵人鸟品牌主要销售模式为向经销商批发销售，公司向经销商批发销售鞋服产品，通过多种方式支持经销商拓展营销网络并对其加以管理，但不参与零售环节具体经营。经销商模式在鞋服行业中普遍存在，有利于借助经销商的区域资源优势快速拓展营销网络，并对各级市场进行有效渗透，提高品牌市场占有率。成熟经销商的良性运营，对于品牌企业的渠道健康发展具有十分重要的意义。



由于经销商在自主零售环节经营时，前期需要垫付门店的租金、装修费、仓库租金、日常运营费用等，多数品牌鞋服企业为支持经销商，保持公司与经销商长远合作关系，除给予应收账款账期支持外，还有包括：订货返利、租金补贴、装修补贴、货架道具支持、广告支持等相关渠道支持政策。本公司贵人鸟品牌对经销商的扶持政策包括：货架道具支持、广告支持及短期资金支持等。近几年，公司广告投放资源也逐年减少，2016年—2018年期间，公司广告投放逐年减少，金额分别为7,918.33万元、6,537.78万元，2509.73万元，给经销商的销售业绩带来了很大的影响。

截至2018年上半年，本公司贵人鸟品牌直营门店仅4家，其余3,726家均为经销商门店，经销商的平稳运营，对于以批发销售为主的贵人鸟品牌可持续发展而言，尤为重要。公司的经销商在经销贵人鸟产品业务时，需要独自垫付门店租金、押金、装修费、日常运营费用等资金，因此，经销商在贵人鸟品牌业务运营中，需要一定的沉淀资金。

公司为支持经销商零售运营，以前年度公司采用短期资金支持的方式对经销商进行支持。从2018年3月份开始，公司陆续停止对经销商进行短期资金支持，通过销售返利的方式对经销商进行支持。为促进贵人鸟品牌终端产品的销售，帮助并鼓励各经销商发展，一方面，对于各经销商，2018年返利政策为：按照销售渠道的不同，给予经销商2018年全年订货额6%-10%的返利；另一方面，为缓解部分经销商资金压力，对部分经销商按照2018年上半年销售总额给予一定比例的返利。

上述政策产生的返利费用在会计处理上一次性确认为当期的销售费用。因此，报告期内新增给予经销商的销售返利具有商业合理性。

**会计师意见：**经核查，公司渠道回购事项及销售返利具有商业合理性且其会计处理符合企业会计准则的规定。

**4. 年报披露，报告期内调整核心贵人鸟品牌业务销售模式，原本的经销商店铺转为公司直营店铺，2019年一季度实现营业收入同比减少37.40%。请公司补充披露2018年实现营业收入前十名的加盟店营收及其同比变动情况、上述店铺在2019年一季度实现营业收入金额及其同比变动情况，说明相关变动的原因及合理性。**

回复：从 2019 年开始，杰之行、BOY 公司不再纳入公司合并报表范围内，因此，与 2018 年第一季度同期对比，2019 年第一季度的合并报表不再包含杰之行、BOY 的数据，2018 年度剔除杰之行、BOY 公司的营业收入金额，公司 2019 年第一季度与 2018 年第一季度营业收入对比情况如下表，

单位：元

项目	2019 年第一季度	2018 年第一季度（剔除后）	比上年同期增减
营业收入	521,751,737.41	532,969,231.56	-2.10%

剔除合并范围变化的影响，公司 2019 年第一季度营业收入与上年同期相比降低 2.10%。

2017 年公司加盟店数量为 3726 家，2018 年除被公司收购的区域经销商的加盟店转为公司的直营店外，加盟店数量为 1432 家，公司通过区域经销商将商品销往各区域终端加盟店进行销售。因加盟店关系由区域经销商进行开发维护，公司未能获取具体加盟店销售收入。2018 年，公司前十大经销商销售额如下：

单位：元

序号	加盟商	2018 年销售额	2017 年销售额	同比变动
1	北京极速飞翔体育用品有限公司	108,069,290.90	112,225,172.19	-3.70%
2	云南寰宇时代体育用品有限公司	78,919,050.87	65,462,884.31	20.56%
3	南昌市漠源实业有限公司	51,516,819.03	31,374,711.06	64.20%
4	新乡市安盛体育用品有限公司	44,654,458.08	45,217,381.60	-1.24%
5	合肥宝威龙体育用品有限公司	44,389,212.99	48,666,792.69	-8.79%
6	四川省弘涛体育用品有限公司	42,994,566.16	49,677,531.65	-13.45%
7	河南安博商贸有限公司	33,203,158.11	45,468,844.96	-26.98%
8	石家庄天磐商贸有限公司	32,296,545.45	77,598,125.69	-58.38%
9	福建濠泰贸易进出口有限公司	31,318,069.75	6,808,102.57	360.01%
10	四川省涛胜贸易有限公司	30,322,692.78	40,065,456.88	-24.32%
合计		497,683,864.12	522,565,003.60	-4.76%

序号	加盟商	2019 年第一季度 销售额	2018 年第一季度 销售额	同比变动
----	-----	-------------------	-------------------	------

1	北京极速飞翔体育用品有限公司	20,525,543.94	36,470,760.42	-43.72%
2	云南寰宇时代体育用品有限公司	12,785,842.20	12,173,867.38	5.03%
3	南昌市漠源实业有限公司	7,055,363.80	12,148,527.33	-41.92%
4	新乡市安盛体育用品有限公司	8,911,817.60	11,431,335.85	-22.04%
5	合肥宝威龙体育用品有限公司	8,977,024.17	11,891,273.31	-24.51%
6	四川省弘涛体育用品有限公司	11,604,806.91	5,425,305.11	113.90%
7	河南安博商贸有限公司		11,191,873.57	
8	石家庄天磐商贸有限公司		27,004,738.69	
9	福建濠泰贸易进出口有限公司		17,339,400.11	
10	四川省涛胜贸易有限公司	4,529,892.22	9,262,010.43	-51.09%
	合计	74,390,290.84	154,339,092.20	-51.80%

石家庄天磐商贸有限公司的销售渠道资源已于 2018 年下半年已被公司收购，业务由公司分公司进行承接，因此 2019 年第一季度不再发生销售额。河南安博商贸有限公司及福建濠泰贸易进出口有限公司 2019 年因对方战略调整，因此 2019 年无发生销售额。

因市场环境竞争加剧，同时由于公司对经销商的政策支持、广告投入有限，终端加盟店的销售受到一定的影响，近几年公司终端加盟店数量呈下降趋势，市场占有率份额降低。因此，公司前十大经销商 2018 年度销售额、2019 年第一季度销售额与上年同期相比出现一定程度的下降。

## 二、关于公司财务信息

5. 年报披露，公司存货期末账面价值 5.03 亿元，同比增长 2.10%。

(1) 公司存货全部来源于传统贵人鸟品牌体系及名鞋库，单一贵人鸟品牌期末存货账面价值 4.00 亿元，同比增加 365.63%。请公司分品牌披露存货情况，说明贵人鸟品牌存货大幅增加、存货总额仅出现微增的原因及合理性。

回复：(1) 截至 2018 年 12 月 31 日，公司存货分品牌列示如下：

单位：元

品牌	2017 年度	2018 年度	数额变动	变动比例 (%)
----	---------	---------	------	----------

贵人鸟品牌体系:	85,946,289.55	400,187,427.83	314,241,138.28	365.63
名鞋库:	115,674,474.74	102,510,125.68	-13,164,349.06	-11.38
adidas	36,429,500.15	37,346,583.84		
NIKE	22,311,416.61	18,140,233.19		
PUMA	14,402,357.68	17,984,325.13		
NEO	8,711,733.95	7,850,099.64		
三叶草	5,118,940.68	6,816,951.72		
其他	28,700,525.67	14,371,932.16		
杰之行	290,736,277.86		-290,736,277.86	-100
合计:	492,357,042.15	502,697,553.51	10,340,511.36	2.10

报告期末，公司合并资产负债表的合并范围发生变化，杰之行公司不再纳入公司合并报表范围内，而杰之行为运动鞋服批发、零售行业，其日常存货规模较大，2017年、2018年末，杰之行期末存货余额分别为2.90亿元、1.91亿元，合并范围的减少导致存货的大幅减少。此外，2018年下半年，因公司收购部分经销商销售渠道的同时购回经销商库存未实现对外销售的贵人鸟2018年款货品，导致公司期末库存贵人鸟品牌商品大幅增加。因报告期末存货余额未包含杰之行的存货，但贵人鸟品牌存货增加，此消彼涨，综合导致公司存货规模仅比上年同期增加2.10%。因此，贵人鸟品牌存货大幅增加、存货总额仅出现微增是合理的。

**(2) 公司存货期末账面余额为5.53亿元、同比增长9.72%，存货跌价准备期末余额5064.34万元、同比增长318.02%，请公司补充披露存货跌价准备计提政策是否发生变化，说明计提比例大幅增加的原因及合理性。**

回复：报告期内，公司存货跌价准备计提政策未发生变化。公司存货跌价准备计提政策为：资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，并按单个存货项目计提存货跌价准备，但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备。按库存商品的市场销售价格减去估计的销售费用作为该类存货的可变现净值，当存货成本高于可变现净值时，按成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备，计入当期损益。

2017年度末，公司存货账面余额为5.04亿元，其中库存商品账面余额为4.36亿元。库存商品中，贵人鸟品牌库存商品余额为0.35亿元，主要系公司按照经销商的订单生产出来尚未交付的新品，存在跌价的可能性较低；杰之行存货账面余额为2.96亿元，主要为耐克、阿迪达斯等一线运动品牌商品，流通性强、变现价值高；名鞋库公司存货账面余额为1.06亿元，主要为耐克、阿迪达斯等一

线运动品牌商品，流通性强、变现价值高。公司存货按照成本与可变现净值孰低计量，2017年末对存货计提了跌价准备0.12亿元。

报告期末，公司存货账面余额为5.53亿元，其中，库存商品账面期末余额为4.74亿元。库存商品中，贵人鸟品牌库存商品余额为3.73亿元，系公司按照订单生产的贵人鸟品牌新品及从经销商处购回的2018年款商品；名鞋库公司存货账面余额为1.01亿元，主要为耐克、阿迪达斯等一线运动品牌商品，流通性强、变现价值高。因公司从经销商处回购的2018年款贵人鸟品牌产品，库龄基本在3个月-1年以内，与耐克、阿迪达斯等一线品牌相比，流动性相对较低，陈品销售时折扣度较高，因此按照成本与可变现净值孰低法计提的存货跌价准备金额较高。因此计提的存货跌价准备金额也较高，存货跌价准备余额增加是合理的。

2017年末、2018年末存货跌价准备的金额列示如下：

单位：元

单位	2017年跌价准备金额	2018年跌价准备金额
贵人鸟	1,774,785.30	47,745,603.24
杰之行	6,914,821.06	
名鞋库	3,425,363.50	2,897,747.15
合计：	12,114,969.86	50,643,350.39

(3) 报告期发生存货跌价损失6401.04万元，上年同期发生862.88万元；库存商品跌价准备计提比例为10.35%，上年同期该比例为2.28%。请公司结合库存商品的库龄构成，补充披露各库龄跌价准备计提的变动情况，说明库存商品跌价准备计提比例大幅增加的原因及合理性、是否存在集中计提存货跌价准备调节利润的情况。请年审会计师发表意见。

回复：2017年末、2018年末公司库存商品的库龄构成及跌价准备情况如下：

单位：人民币元

库龄	2017年		2018年		存货跌价准备变动比例(%)
	账面余额	跌价准备	账面余额	跌价准备	
1年以内	217,146,026.92	2,611,834.18	470,019,534.84	48,321,140.65	1,750.08
1-2年	148,212,229.63	996,728.84	4,321,308.54	751,953.99	-24.56
2-3年	27,622,105.51	1,912,131.31	108,550.77	37,340.56	-98.05
3年以上	43,361,282.51	4,423,077.29	7,919.34	4,454.24	-99.90
合计	436,341,644.57	9,943,771.62	474,457,313.49	49,114,889.44	393.93

其中，2018 年年末库存商品按品牌明细列示如下：

单位：元

库龄/品牌	账面余额	跌价准备	存货跌价准备计提比例 (%)
1 年以内	470,019,534.84	48,321,140.65	10.28
其中：贵人鸟	373,295,716.17	46,217,142.29	12.38
adidas	36,187,118.14	905,438.85	2.50
NIKE	16,253,893.99	214,191.29	1.32
PUMA	16,912,676.68		
NEO	7,605,984.82	144,334.95	1.90
三叶草	6,630,696.37	251,519.82	3.79
其他	13,133,448.67	588,513.45	4.48
1-2 年	4,321,308.53	751,953.98	17.40
其中：贵人鸟			
adidas	989,711.75	213,620.50	21.58
NIKE	1,414,854.28	252,177.52	17.82
PUMA	34,650.77	106.33	0.31
NEO	262,429.11	52,080.79	19.85
三叶草	343,449.69	74,611.02	21.72
其他	1,276,212.93	159,357.82	12.49
2-3 年	108,550.78	37,340.57	34.40
其中：贵人鸟			
adidas	10,145.75	5,744.63	56.62
NIKE	663.09	427.11	64.41
PUMA	4,481.27		
NEO	5,868.77	2,251.95	38.37
三叶草	234.57	52.72	22.48
其他	87,157.33	28,864.16	33.12
3 年以上	7,919.34	4,454.24	56.25
其中：贵人鸟			
adidas	4,502.89	1,759.01	39.06
NIKE	380.03	380.03	100.00
PUMA	328.12		
NEO			
三叶草			
其他	2,708.30	2,315.20	85.49
合计	474,457,313.49	49,114,889.44	10.35

报告期末存货跌价准备与上期末相比出现大幅增长，主要是由于本年从经销商处购回的 2018 年款商品库龄基本在 3 个月-1 年以内，与耐克、阿迪达斯等一线品牌或贵人鸟品牌新品相比，流动性相对较低，陈品销售时折扣度较高，具体原因详见“问题 5（2）”的回答。因此，存货跌价准备增长是合理的，公司按照企业会计准则的规定计提存货跌价准备，不存在集中计提存货跌价准备调节利润的情况。

综上，报告期内，公司存货跌价准备计提政策未发生变化，公司按照该计提政策对期末存货计提的存货跌价准备并计入当期存货跌价损失的金额是合理的，公司不存在集中计提存货跌价准备调节利润的情况。

**会计师意见：**经核查，贵人鸟品牌存货大幅增加、存货总额仅出现微增主要是由于回购存货使贵人鸟品牌存货增加，而报告期末杰之行不再纳入并表范围减少了杰之行存货，一增一减使得存货总额并未大幅增长。公司存货跌价准备计提政策并未发生变化，计提比例大幅增加主要是由于回购的存货增加计提的跌价准备。公司存货跌价准备的计提符合企业会计准则的规定，未发现公司存在集中计提存货跌价准备调节利润的情况。

**6. 年报披露，2016 年 9 月 22 日，公司向华润深国投信托有限公司贷款 1.8 亿元用以支付杰之行的收购款，该借款以公司对杰之行的股权为质押，借款的期限为 2016 年 9 月 23 日至 2019 年 9 月 23 日，截至报告期末该借款余额为 6602.80 万元。2018 年 12 月，公司出售所持杰之行 50.01%的股权。请公司补充披露目前上述借款的质押或抵押资产情况、未来的还款安排、是否存在风险。**

回复：2016 年 9 月，公司与华润深国投信托有限公司签订编号为 2016-0645-DK01《华润信托·润泽 153 号单一资金信托贷款合同》，借款金额人民币 18,004 万元，公司实际控制人林天福及其妻子林锦治对该笔借款提供保证，同时公司将所持有的湖北杰之行体育产业发展股份有限公司 50.01%股权质押给华润深国投信托有限公司，为该笔借款提供质押担保。

公司严格按合同分期向华润深国投信托有限公司偿还本息，截至 2019 年 5 月 20 日，该笔借款余额已降至人民币 3,602.80 万元，并将于 2019 年 9 月 23 日到期。

截至目前，林天福、林锦治两人仍为该笔借款提供保证担保。经公司 2018

年第四次临时股东大会审议通过，公司将持有的杰之行 50.01%股权分步转让给陈光雄先生，根据交易安排，公司已于 2018 年末将持有的 20%股权杰之行股权过户至陈光雄先生，本公司目前仍持有杰之行 30.01%股份，并将持有的 30.01%股份质押给华润深国投。目前，公司还有应收未收陈光雄先生的股权转让款人民币 20,996 万元，公司收到陈光雄先生支付的股权转让款之后，将优先用于偿还该笔借款，同时，根据协议安排，为减少交易风险，已要求陈光雄先生将持有的 10%杰之行股权质押给了华润深国投有限公司，因此该笔贷款的违约风险较低。

**7. 年报披露，其他应收款期末余额 6495.53 万元，其中待收取的股权转让款 5990 万元、押金保证金 574.54 万元，上年同期待收取的股权转让款为 0、押金保证金 5221.76 万元。请公司补充披露：（1）结合股权转让款的交易背景、收款安排、回款情况，说明坏账准备计提的充分性；**

回复：近年社会融资成本攀升，资金的充沛及信用对企业尤为关键，公司通过往年沉淀的业务资金，以及盘活存量资产，2018 年累计净偿还将近 18 亿债务（含本息），保证了公司的良好信用及业务正常运转。但对公司前期既定的战略造成重大影响。公司 2016 年收购了杰之行及名鞋库网络科技有限公司，杰之行、名鞋库分别作为国际多知名体育用品品牌的线下实体零售商、线上运营商，是公司在体育零售板块业务布局的重要部分，公司原本拟通过杰之行、名鞋库的协同开展新零售业务，并逐渐通过全新零售将公司自有的贵人鸟、AND1、PRINCE 品牌推向市场。但债务的集中兑付，占用了业务运营资金，同时，在无法把控供应链环节的非自主品牌下执行新零售业务具备一定的难度，综合导致公司业务协同受阻，战略布局放缓，体育产业布局风险逐渐显现。

为应对 2018 年内外部环境的变化，公司进一步精细化管理，引导公司全体增效降本，择机处置部分体育产业布局资产，盘活存量资产，确保核心品牌运动装备业务的良性运营，并充分利用资本市场平台，积极寻找盈利能力明显、商业模式成熟的优质标的，或携手行业龙头企业，促进公司自主品牌及业务的发展，并共同推进产业布局。

杰之行主营业务为多体育用品品牌的线下实体店铺代理销售，实体店铺的经营对资金需求较大，经审计，杰之行 2016 年末，资产负债率为 73.10%；2017 年末资产负债率为 66.45%；2018 年 9 月末资产负债率为 68.76%，其负债水平较



高，提升了上市公司整体负债率。同时，杰之行因自身发展需要，自 2017 年以来新开多家大型、均位于核心商业区的集合店铺，导致成本费用持续上涨，新开店铺销售氛围尚待培育，在可预计区间内，其业绩能力无法明显改善，将进一步稀释上市公司整体业绩。因此继续持有杰之行股权，不利于公司财务结构。

2018 年 12 月，为优化公司财务结构，盘活存量资产，提升公司整体运营效率，确保公司核心品牌运动装备业务的良性运营，公司与陈光雄签署《湖北杰之行体育产业发展股份有限公司股权转让协议》，公司将持有的杰之行 50.01%股权转让给陈光雄先生，交易价格参照相关股权估值及本公司享有的承诺方的业绩补偿权利转让作价，转让价格共计人民币 30,006 万元，该笔交易分两次转让。该笔股权转让交易的相关情况详见公司于 2018 年 12 月 12 日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露的《贵人鸟股份有限公司关于出售控股子公司股权及变更相关业绩承诺补偿方式的公告》（公告编号：临 2018-080）

截至 2018 年 12 月 28 日，公司合计收到陈光雄先生的股权转让款人民币 6010 万元。2018 年 12 月 28 日公司向陈光雄先生转让杰之行 20%股份，陈光雄先生于 2019 年 1 月 22 日将持有的杰之行 10%股份质押给华润深国投信托有限公司，为公司在华润深国投信托有限公司的贷款提供质押担保。

2019 年 3 月 12 日公司向陈光雄先生发出《付款通知书》，要求陈光雄先生支付第一次股权转让第二期股权转让款人民币 3600 万元，陈光雄先生于 2019 年 4 月 11 日出具《关于应付贵人鸟 5990 万元股权对价款的付款安排》，承诺向公司支付股权转让款人民币 3000 万元，待华润深国投信托有限公司解除其所持有的湖北杰之行体育产业发展股份有限公司的 10%股份质押手续之后，将继续支付剩余股权转让款人民币 2990 万元。目前，公司已收到陈光雄先生支付股权转让款人民币 3000 万元。

因陈光雄先生具有明确的付款意图，且有付款能力，因此公司按账龄分析法对该应收股权款计提了坏账准备，是合理的。

**（2）结合经营模式的变化，说明押金保证金的业务背景、大幅减少的原因及合理性、坏账准备计提的充分性。请年审会计师发表意见。**

回复：1、公司近两年的押金保证金构成如下：

单位：万元

主体	押金保证金金额	
	2018 年	2017 年
贵人鸟	187.47	
名鞋库	387.07	385.84
杰之行		4,835.92
合计	574.54	5,221.76

2017 年度末，公司押金保证金余额为 5221.76 万元中，主要来源于原子公司杰之行。

杰之行的店铺押金保证金政策为：根据店铺租赁的具体地点，结合周边环境及市场价值，综合考虑是否允许装修期宽限、是否承担物业水电费等及租赁期限，并以月/年租赁费用为基础，确定押金保证金金额。具体可根据双方合同约定执行，但租赁期限届满或非本公司原因提前终止租赁关系的，应约定出租方一次性返还租赁押金，如存在尚未支付结算的租金、物业等费用，应当优先从押金保证金中扣除。如出租方将房产权利转让给第三方的，应当就未收回的租赁押金与出租方、第三方达成明确处理方式。2017 年度，杰之行实体直营门店新开 60 家，净增加 27 家，新开店面均为集合店或专卖店，集合店系多国际或国内一线运动品牌集合销售店面，专卖店为某单一品牌授权专卖门店，集合店及专卖店的面积较大，且杰之行在报告期内的新增直营门店主要位于湖北各个市区的繁华、人流量大的核心商圈，租赁期限较长，门店的租赁费用较大，需支付的店铺押金保证金较高。因此，杰之行公司 2017 年期末押金保证金金额较高。

2018 年末，杰之行应收押金保证金金额为 4,969.50 万元，因杰之行 2018 年的资产负债表不再纳入公司合并资产负债表范围内，导致公司 2018 年度期末押金保证金大幅减少，期末余额为 574.54 万元。其中名鞋库应收押金保证金金额为 387.07 万元，系名鞋库为取得斯凯奇、新百伦等一线品牌的货品而支付给供应商的保证金以及在其他电商平台销售产品而支付给平台的保证金；报告期末贵人鸟应收押金保证金为 187.47 万元，系贵人鸟支付的平台保证金、进场保证金、履约保证金、装修押金等。

因此，报告期末公司押金保证金金额大幅度减少是合理的。

## 2、坏账准备计提的充分性

公司按照一致性原则对押金保证金计提的坏账准备是充分的。报告期末公司

押金保证金的坏账准备计提情况如下：

① 采用余额百分比法计提坏账准备的店铺押金保证金

单位：元

组合名称	期末数		
	账面余额	计提比例 (%)	坏账准备
店铺押金保证金	24,300.00	2.00	486.00
合计	24,300.00	2.00	486.00

② 采用账龄分析法计提坏账准备的押金保证金

单位：元

账龄	期末数		
	账面余额	计提比例 (%)	坏账准备
1 年以内	5,425,561.46	5.00	271,278.07
1 至 2 年	205,000.00	20.00	41,000.00
2 至 3 年	70,600.00	50.00	35,300.00
3 年以上	20,000.00	100.00	20,000.00
合计	5,721,161.46		367,578.07

综上，报告期末公司押金保证金金额大幅度减少是合理的，公司按照一致性原则对押金保证金按照账龄分析法计提的坏账准备是充分的。

会计师意见：经核查，股权转让款的形成具有合理的交易背景，报告期内交易对方按协议约定支付款项，公司按会计政策计提相应的坏账准备，其计提金额是充分的；公司的押金保证金大幅减少主要是由于原子公司杰之行不再纳入并表范围所致，因此押金保证金减少是合理的，其坏账准备计提是充分的。

**8. 年报披露，长期股权投资中联营企业 TheBestOfYouSports, S. A. 期末余额 1.23 亿元，报告期内亏损 173.38 万元，请公司补充披露相关的长期股权投资未计提减值准备的原因及合理性。请年审会计师发表意见。**

回复：The Best Of You Sports, S. A.（简称“BOY”）主要从事足球经纪业务，服务内容以及收入来源主要包含对球员服务和对俱乐部服务两部分，对球员主要提供代理球员合同谈判、代理球员转会谈判、代理球员商业活动和广告合同

谈判、球员法律咨询和纠纷解决、球员职业生涯和退役后生涯规划、球员个人生活助理、财务顾问等服务，对俱乐部主要提供协助完成买卖球员的转会谈判、协助俱乐部开展球探工作、协助俱乐部和职业联盟完成赛事组织工作等服务。

BOY 公司通过与外部专业篮球经纪公司合作，获得来自南美、欧洲及美国多名专业篮球运动员的合作机会，将业务进一步延伸至篮球领域。从本土国家队及知名赛事明星球队挖掘具有未来预见性强的潜力球员，与卡卡、罗伯特·卡洛斯、哈维·阿隆索等世界知名足球运动员合作，丰富其资源库，增强核心足球经纪业务的市场竞争力。

随着国际足联新的中介条例的实施，足球经纪人公司可以通过预付费的方式和优秀球员签订超过 5 年的合同长约，可以在球员的长期职业生涯中赢得利润，可以从员工的工资、肖像权和转会中获得更为稳定的提成收入。2016 年 BOY 公司实现净利润 218.73 万欧元，2017 年实现净利润 82.91 万欧元，虽然 2018 年首次出现小额亏损，亏损金额仅为 17.95 万欧元，但随着国际足球联赛的日益火爆，BOY 正积极参与了国内足球经纪业务，将为公司带来持续的盈利。

且从 2018 年 11 月 1 日起，由于公司对 BOY 公司不再具有控制权，公司对 BOY 的长期股权投资由成本法改为权益法核算，2018 年 11 月—12 月产生的净利润也按权益法确认为当期投资收益，未来也将根据 BOY 每年实现的净利润在公司未来各期确认为投资收益。

综上所述，公司认为对 BOY 的长期股权投资未计提减值准备具有充分的合理性。

**会计师意见：**经核查，公司对 BOY 的长期股权投资核算方法本期由成本法变更为权益法，相关经营亏损已按持股比例计入投资价值。BOY 本年系公司投资后首次出现经营亏损，公司根据其经营情况判断其未来经营不会出现持续亏损，因此判断对其投资并未出现减值情形，未计提减值准备是合理的。

**9. 年报披露，公司商誉期初余额 5.74 亿元，报告期内新增对名鞋库计提商誉减值准备 9320.32 万元，因处置杰之行减少商誉 2.34 亿元，因对 BOY 的投资由成本法转为权益法核算而减少商誉 2690.02 万元。请公司补充披露：**

(1) 自收购子公司产生商誉以来报告期各期末商誉减值测试的方法，商誉减值测试具体步骤和详细计算过程，具体指标选取情况、选取依据及合理性；(2)

结合收购子公司以来报告期各期商誉减值测试的具体情况、商誉减值计提情况及盈利预测实现情况，明确说明商誉确认是否审慎、前期未计提减值的原因及合理性、是否涉及前期会计处理的更正；

回复：根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》的规定，因企业合并所形成的商誉，无论是否存在减值迹象，每年都应当进行减值测试。资产减值测试应当估计其可收回金额，然后将所估计的资产可收回金额与其账面价值比较，以确定是否发生减值。资产的可收回金额低于其账面价值的，应当将资产的账面价值减记至可收回金额。可收回金额的估计，根据其公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

根据企业会计准则第 8 号——资产减值损失第六章商誉减值的处理规定：商誉难以独立于其他资产独立为企业单独产生现金流量，应当结合与其相关的资产组或者资产组组合进行减值测试。相关的资产组或者资产组组合应当是能够从企业合并的协同效应中受益的资产组或者资产组组合，但不应当大于按照《企业会计准则第 35 号——分部报告》所确定的报告分部。为了减值测试的目的，企业应当自购买日起将因合并形成的商誉的账面价值按照合理的方法分摊至相关的资产组；难以分摊至相关的资产组的，应当将其分摊至相关的资产组组合。

A、湖北杰之行体育产业发展股份有限公司（以下简称“杰之行”）

公司以 2016 年 9 月 30 日为购买日，收购杰之行 50.01% 股权，形成商誉 2.34 亿元。自收购后，公司每年均在年度终了对杰之行与商誉相关的资产组进行了减值测试。商誉减值测试过程如下：

#### 一、2016 年度

经审计，杰之行实现了原承诺方的 2016 年度 5,000 万元净利润承诺。公司根据管理层未来的经营规划、财务预算及盈利预测预计未来五年的现金流量，超过五年之后年度的现金流量假设保持稳定。计算未来现金流现值所采用的税前折现率为 10%，已反映了相对于有关分部的风险。根据对商誉减值测试的结果，2016 年年末商誉未发生减值。

#### 二、2017 年度

由于 2017 年与 2018 年为杰之行合并实现净利润 15,000 万元业绩承诺的整体考察期，并且因商誉减值测试过程较长，公司在进行杰之行 2017 年度商誉减值测试工作前，聘请了具有证券、期货业务资格的万隆（上海）资产评估有限公

司进行有关评估工作，万隆（上海）资产评估有限公司出具了《贵人鸟股份有限公司拟以财务报告为目的的商誉减值测试涉及的湖北杰之行体育产业发展股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》[万隆评报字（2018）第 1185 号]。有关本次评估过程如下：

#### 1、评估方法的选取及理由

根据《以财务报告为目的的评估指南》的规定，运用市场法进行资产减值测试，应当关注相关市场的活跃程度，从相关市场获得足够的交易案例或其他比较对象，判断其可比性、适用性和合理性，并尽可能选择最接近的、比较因素调整较少的交易案例或其他比较对象作为参照物。受国内流通市场条件的限制，评估人员无法取得足够的、可参照的、与其类似的公司交易案例资料，难以采用资产的公允价值减去处置费用后的净额的模式计算可收回金额，不具备市场法评估的条件。

而被评估单位成立多年，经营业绩良好，通过现场调查和对主要管理人员的访谈，能够获取其未来经营预测资料，预期收益可以量化、预期收益年限及其所承担的风险可以预测，因此本次评估可以采用收益法对预计未来现金流量的现值进行评估。

根据《以财务报告为目的的评估指南》的规定，对于不存在相同或者相似资产活跃市场的，或者不能可靠地以收益法进行评估的资产，可以采用成本法进行评估。但资产评估专业人员应当获取企业的承诺，并在资产评估报告中披露，其评估结论仅在相关资产的价值可以通过未来运营得以全额回收的前提下成立。

综上所述，本次评估采用收益法。

#### 2、评估思路

基于企业历史经营情况，管理层对未来的经营规划、财务预算及盈利预测，预测企业未来五年的现金流量，超过五年之后年份的现金流量假设保持稳定，以适当的折现率折现后作为预计未来现金流量现值，以确定可收回金额。

企业整体价值=企业自由现金流量折现值+溢余资产价值+非经营性资产（负债）价值+单独评估的子公司价值

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务

企业自由现金流量折现值=明确的预测期期间自由现金流量现值+明确的预测期之后自由现金流量（终值）现值

### 3、折现率的确定

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量，则折现率选取加权平均资本成本模型确定（WACC）计算公式为：

$$WACC = \frac{E}{D+E} \times K_e + \frac{D}{D+E} \times K_d \times (1-T)$$

式中，Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

D/E：根据市场价值估计的企业的目标债务与股权比率

T：所得税率

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取，即：

$$K_e = R_{f1} + \beta L \times (R_m - R_{f1}) + RC$$

$$= R_{f1} + \beta L \times MRP + RC$$

式中：Ke：权益资本成本；

Rf1：目前的无风险利率；

$\beta L$ ：权益的系统风险系数；

Rm：市场预期收益率；

MRP：市场风险溢价；

RC：企业特定风险调整系数。

其中：无风险利率 Rf1 采用国债的到期收益率为 4.18%；市场风险溢价 MRP 取 7.19%； $\beta L$  采用在国内上市公司中选用对比公司并通过分析对比公司的方法确定为 1.2581；RC 采用规模超额收益率确定为 5.19%；则 Ke 为 18.42%。Kd 根据长短期付息债务比例测算确定为 4.70%。因此 WACC 为 9.78%。

### 4、模型中有关参数的选取过程

(1) 未来预测期的确定：根据杰之行的经营情况及特点，假设收益年限为无限期。并将预测分二个阶段，第一阶段为 2018 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日；第二阶段为 2023 年 1 月 1 日直至永续。其中，假设 2023 年及以后的预期收益额按照 2022 年的收益水平保持稳定不变。采用永续年金法折现，两部分折现金额相加得到 2017 年 12 月 31 日的折现值。

(2) 主要参数如下：

金额单位：万元

项目/年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	稳定年
一、营业收入	111,493.94	118,149.48	123,540.47	127,350.10	129,331.11	129,331.11
减：营业成本	74,803.23	78,863.11	82,151.61	84,475.49	85,683.90	85,683.90
减：税金及附加	670.40	666.39	704.49	728.88	740.59	740.59
减：销售费用	21,132.59	21,623.35	21,909.00	22,353.41	22,737.98	22,737.98
减：管理费用	2,326.02	2,395.87	2,459.36	2,514.76	2,560.71	2,560.71
减：财务费用	2,794.98	2,794.98	2,794.98	2,794.98	2,794.98	2,794.98
二、税前利润	9,766.72	11,805.78	13,521.03	14,482.58	14,812.95	14,812.95
三、利润总额	9,766.72	11,805.78	13,521.03	14,482.58	14,812.95	14,812.95
减：所得税	2,441.68	2,951.44	3,380.26	3,620.64	3,703.24	3,703.24
四、净利润	7,325.04	8,854.34	10,140.77	10,861.94	11,109.71	11,109.71
加：折旧和摊销	1,221.51	1,184.15	1,184.15	1,184.15	1,184.15	1,184.15
减：资本性支出	1,663.30	1,184.15	1,184.15	1,184.15	1,184.15	1,184.15
减：营运资本增加	15,689.17	3,865.99	3,111.96	2,246.10	1,199.78	0.00
五、股权自由现金流	-8,805.92	4,988.35	7,028.81	8,615.84	9,909.93	11,109.71
加：税后的付息债务利息	2,096.24	2,096.24	2,096.24	2,096.24	2,096.24	2,096.24
六、企业自由现金流	-6,709.68	7,084.59	9,125.05	10,712.08	12,006.17	13,205.95
折现率	9.78%	9.78%	9.78%	9.78%	9.78%	9.78%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50
折现系数	0.95	0.87	0.79	0.72	0.66	0.62
七、收益现值	-6,403.72	6,159.34	7,226.13	7,727.70	7,889.26	88,728.33
八、收益现值合计	111,327.04					
加：非经营性资产	18,881.27					
加：溢余资金	0.00					
减：非经营性负债	0.00					
减：有息负债	52,583.61					
加：子公司价值	8,114.18					
九、评估值	85,738.88					

#### 5、商誉减值金额计算过程

2017年末公司进行减值测试时，根据杰之行的实际经营情况及未来经营预测，并参考中万隆（上海）资产评估有限公司出具的评估报告，在预计未来现金流量评估值的基础上，最终确定的资产组可收回金额为85,738.88万元。商誉减值金额的计算过程如下：

项目	金额（万元）
已确认的商誉账面金额①	23,382.82



未确认的归属于少数股东权益的商誉价值②	23,373.47
整体商誉价值③=①+②	46,756.29
资产组的账面价值④	37,980.75
包含整体商誉的资产组的账面价值⑤=③+④	84,737.04
资产组可收回金额⑥	85,738.88
商誉减值损失（大于0时）⑦=⑤-⑥	
归属于母公司商誉减值损失⑧	

公司通过上述测试，确定截至2017年12月31日并购杰之行形成的商誉不存在减值情形。

三、杰之行近三年经营及业绩承诺执行情况如下：

单位：人民币万元

项目名称	2016年度	2017年度	2018年1-9月
实际营业收入	88,665.61	102,157.58	91,371.46
实际净利润	5,119.60	4,096.71	-1,189.42
	2016年度	2017年-2018年度	
承诺/承诺净利润	5,000.00	15,000.00	

上表杰之行2016年度及2017年度净利润经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计，2018年1-9月净利润经天衡会计师事务所(特殊普通合伙)审计，上述审计机构均具有从事证券、期货业务资格。

实际经营与业绩承诺存在差异原因：

杰之行为满足继续扩大经营实现业绩增长的需求，自2017年以来新开多家大型、均位于核心商业区的店铺，同时由于近年社会人工及商业门店租赁费用成本上涨，综合导致杰之行销售费用、人工成本等费用持续攀升，杰之行2016年销售费用较上年增长14.30%至15,973.69万元；2017年销售费用较上年增长16.17%至18,556.33万元；2018年1-9月发生的销售费用已比2017年全年增长4.72%至19,638.07万元。杰之行自2017年以来新开店销售氛围尚未培育成熟，形成库存商品积压，导致存货跌价准备增长，杰之行于2018年9月末的库存商品跌价准备余额为1,574.94万元，较2017年末增长127.76%。虽能够通过耐克、阿迪等品牌效应以及活动特价促销，使新增店铺较快进入盈利状态，但折价销售导致杰之行毛利率持续下滑，杰之行

2016 年主营业务毛利率为 33.04%；2017 年主营业务毛利率为 29.24%；2018 年 1-9 月主营业务毛利率为 26.93%。同时，实体店铺运营对资金需求较大，杰之行虽自被本公司收购合并以来，虽然能够顺利获得金融机构授信支持，但依然面临融资成本较高问题，融资成本进一步稀释其净利润。以上原因综合导致其业绩能力不达预期。

#### B、名鞋库网络科技有限公司（以下简称“名鞋库”）

公司以 2016 年 10 月 31 为购买日，贵人鸟收购名鞋库 51%的股权形成非同一控制下的并购商誉 3.14 亿元。自并购后，公司每年均在年度终了对名鞋库与商誉相关的资产组进行了减值测试。商誉减值测试过程如下：

##### 一、2016 年度

2016 年公司聘请万隆（上海）资产评估有限公司（以下简称“上海万隆”）对名鞋库股东全部权益于评估基准日为 2016 年 6 月 30 日的投资价值进行评估，为公司拟进行股权投资提供价值参考依据。上海万隆为本次交易出具编号为：万隆评报字（2016）第 1613 号贵人鸟拟股权投资项目涉及的名鞋库股东全部权益投资价值评估报告，最终采用收益法对名鞋库股东全部权益投资价值进行分析测算，名鞋库股东全部权益投资价值为 75,337.55 万元。

经审计，名鞋库实现了原承诺方的 2016 年度不低于 3,000 万元净利润承诺。公司根据管理层未来的经营规划、财务预算及盈利预测预计未来五年的现金流量，超过五年之后年度的现金流量假设保持稳定。计算未来现金流现值所采用的税前折现率为 10%，已反映了相对于有关分部的风险。根据对商誉减值测试的结果，2016 年年末商誉未发生减值。

##### 二、2017 年度

公司在进行名鞋库 2017 年度商誉减值测试工作前，聘请了具有证券、期货业务资格的中水致远资产评估有限公司（以下简称“中水致远”）进行有关评估工作，中水致远出具了《贵人鸟股份有限公司因编制合并报表需要进行商誉减值测试所涉及的名鞋库网络科技有限公司预计未来现金流量的现值估值报告》（中水致远评咨字[2018]第 010025 号），评估对象为贵人鸟并购名鞋库所形成的与商誉相关的资产组或资产组组合。评估确定的资产组或资产组组合预计未来现金流量评估值为 82,127.20 万元。有关本次评估过程如下：

#### （一）收益法具体形式

采用现金流量折现法，要求估值的企业价值内涵与应用的收益类型，收益期以及折现率的口径一致。具体方法应用如下：

#### 1、关于收益口径

本次采用合并口径测算，主要原因如下：

(1) 纳入本次评估范围内的子公司全部为全资子公司，无少数股权。(2) 下属的子公司的业务为母公司提供服务。(3) 母公司及子公司的业务内容相同，均为提供商务服务或销售商品。

本次估值采用息税前企业自由现金流量口径的收益类型。

该现金流量口径应符合《企业会计准则第 8 号——资产减值》第三章资产可收回金额的计量的有关规定。

预计的目标公司未来现金流量：

① 以资产的当前状况持续经营使用为基础；

② 不包括与将来可能会发生的、尚未作出承诺的重组事项或者与资产改良有关的预计未来现金流量；

② 不包括筹资活动产生的现金流入和流出；

③ 不包括与所得税收付有关的现金流量；

⑤ 2018 年度目标公司的经营预测以经委托人批准的目标公司 2018 年度财务预算为基础，进行核实分析后沟通确认；

⑥ 2019 年度及以后的目标公司的经营预测以目标公司填报的收益法评估申报表为基础，进行核实分析后沟通确认；

⑦ 折现率按照与所预测的未来现金流量口径相对应的折现率原则，由估值人员采用国内市场参数合理测算。

#### 2、关于收益期

本次估值根据企业的长期经营目标，按企业永续经营为假设前提，采用永续年期作为收益期。其中，第一阶段为 2018 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，共计 5 年，在此阶段根据企业的经营情况，收益状况处于变化中；第二阶段为 2023 年 1 月 1 日至永续经营，在此阶段按企业保持稳定的收益水平考虑。

由目标公司填报的对未来收益期的现金流量的预测详细过程和结果见《预计未来现金流量估算表》。估值人员对企业提供的预计未来现金流量实施了必要的

核实，核实现金流量口径、预测数据是否符合相关会计准则要求、是否符合企业实际等合理性核实和分析程序，并与企业沟通后确认。

### 3、关于折现率

与本次现金流量口径相匹配的折现率为不考虑息税影响的加权平均资本成本。企业的资金来源有若干种，如股东投资、债券、银行贷款、融资租赁和留存收益等。债权人和股东将资金投入某一特定企业，都期望其投资的机会成本得到补偿。加权平均资本成本是指以某种筹资方式所筹措的资本占资本总额的比重为权重，对各种筹资方式获得的个别资本成本进行加权平均所得到的资本成本。计算公式为：

$$WACC = \left( \frac{1}{1+D/E} \right) \times Re + \left( \frac{1}{1+E/D} \right) \times (1-T) \times Rd$$

其中：E：为股东权益价值；

D：为债务资本价值；

Re：为股东权益资本成本；

Rd：为债务资本成本。

其中股东权益资本成本采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算确定：

$$R_e = R_f + \beta_e (R_m - R_f) + \alpha$$

其中：Rf——无风险报酬率；

$\beta_e$ ——企业的风险系数；

Rm——市场期望收益率；

$\alpha$  ——企业特定风险调整系数。

折现率税前=WACC 税后/（1-所得税率）

### 4、收益法估值的计算公式

本次采用的收益法的计算公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+R)^i} + \frac{V'}{R(1+R)^n} + OE - B - M_+$$

式中：

P——归属于母公司的预计未来现金流量的现值；

$A_i$ ——企业近期处于收益变动期的第  $i$  年的不考虑息税的企业自由现金流量；

$V'$  ——企业收益稳定期的持续而稳定的不考虑息税的年企业自由现金流量；

$R$ ——折现率；

$n$ ——企业收益变动期预测年限；

$OE$ ——企业估值基准日非经营性、溢余资产与负债总和的现值；

$B$ ——企业估值基准日付息债务的现值；

$M$ ——少数股东权益现值，本项目  $M$  取值为零。

## （二）收益法估值预测及估算过程

### 1、营业收入及营业成本的预测

#### （1）主营业务收入预测

名鞋库主要业务类型及盈利模式为鞋服类网络销售收入，具体可分为在线销售收入（自营销售）和代理运营销售。

公司初创阶段为了培养客户使用习惯、提升客户使用体验，同时为了寻求稳定、优质的供应商，折扣力度较大。经过近几年的努力，已拥有了数量可观的活跃用户，并优化了供应渠道，完成了收入结构的调整。增加品牌商代理数量、代理运营品牌商家数量，从而适应更多不同的消费群体。

本次估值根据目标公司的经营方案结合，将目标公司未来营业收入分为直营和代运营两大块进行预测。其中：自营类，企业仍维持原经营模式，将自己采购存货以供线上销售；代运营，企业通过对李宁品牌等的产品开展线上代运营销售，已经取得较为成熟的运营模式，通过对销售额抽取一定比例的销售佣金作为收入。

对于代运营业务，考虑 2018 年 3 月初与去年同期比较的增长比例，确定 2018 年的增长比例，以后年度的增长比例较 2018 年的增长比例逐年下降。

对于自运营业务，增长比例按照 2017 年的增长比例进行预测。

企业 2018 年度的经营预测以经委托人批准的目标公司 2018 年度财务预算为基础，对于 2019 年度及以后的经营预测，企业根据自身状况及市场分析进行了预测。

最终主营业务收入的预测具体见《预计未来净现金流量估算表》。

## **(2) 主营业务成本预测**

企业的主营业务成本为商品销售成本（均为采购成本）和人工成本。

名鞋库的各种业务，历史年度毛利率基本比较稳定，预测未来毛利率与历史毛利率相当。

最终主营业务成本的预测具体见《预计未来净现金流量估算表》。

## **(3) 其他业务收支预测**

企业历史年度的其他业务收入为 2016 年所产生的材料出售收入，设备销售收入以及租赁收入，综合考虑之后，未来年度将不再进行考虑。

## **2、税金及附加预测**

公司自营业务及代运营业务均缴纳增值税，税率分别为 17%和 6%。

附加税包括城市维护建设税 7%、教育费附加 3%和地方教育费附加 2%及印花稅等，预测时对城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加以企业的税负水平进行测算，对其他税种按照企业估值基准日的资产状况进行测算。

本次估值根据以上标准估算未来营业税金及附加，预测结果见《预计未来净现金流量估算表》。

## **3、企业期间费用预测**

根据本项目特点，财务费用不纳入未来预测。

本次预测期间费用包括销售费用和管理费用。

(1) 销售费用包括配送成本、品检费用、品牌推广费用、平台推广费、平台佣金、电话费、折旧、摊销、职工薪酬、福利费、办公费、差旅费等，其中：折旧和摊销按照现有折旧摊销政策并考虑相应的资本性支出进行预测；

职工薪酬根据人员工资福利发放标准预测，并考虑后续一定水平的增长；

平台费、佣金等其他费用结合企业实际情况考虑一定的涨幅进行预测。

随着收入规模的增大及费用的控制，预测期销售费用占收入的比例微有降低。最终销售费用的预测结果见《预计未来净现金流量估算表》

(2) 管理费用包括折旧、摊销、职工薪酬、业务招待费、办公费、差旅费、保险费 and 安全生产费等，其中：

折旧和摊销按照现有折旧摊销政策并考虑相应的资本性支出进行预测；

职工薪酬根据管理人员工资福利发放标准预测，并考虑后续一定水平的增长；

差旅费、业务招待费、办公费等考虑与收入同比变动进行预测；

其他费用结合企业实际情况考虑一定的涨幅进行预测。

随着收入规模的增大及管理费用的严格控制，预测期管理费用占收入的比例微有降低。最终管理费用的预测结果见《预计未来净现金流量估算表》。

#### **4、营业外收支的预测**

营业外收入主要为补贴收入，根据企业历史上补贴收入的情况，根据当地文件，未来仍会发生的补贴收入进行预测。

根据 2018 年确定可以收到的补贴—2016 年湖里区税收实现净增长总部企业奖励金，预测 2018 年可收到此专项补贴收入 972,700 元。

根据厦门湖府【2014】29 号《关于印发湖里区促进电子商务发展实施办法的通知》，第九条“对年财政总收入贡献达 5-30 万元的(不含 30 万元)，给予企业在本辖区注册地经营面积每月每平方米 5 元的补贴；达 30-100 万元的(不含 100 万元)，给予每月每平方米 10 元的补贴；达 100 万元及以上的，给予每月每平方米 20 元的补贴，单家企业每年不超过 100 万元。”按照企业的经营情况，预测年有 100 万元的补贴收入。

#### **5、息税前利润的预测**

通过上述预测就可测算出未来各期的息税前利润，结果见《预计未来净现金流量估算表》。

#### **6、资本性支出的预测**

资本性支出是指企业为维持经营，进行的固定资产购建或其他非流动资产的支出。企业的固定资产主要为电子设备及待摊费用等。

资本性投资会使企业未来固定资产年折旧额、费用摊销额增加，但是已老旧的资产也会退出。最终使资本性支出与固定资产折旧、无形资产摊销达到一个

相匹配的状态。2023 作为经营稳定的预测年度的第 1 年，其资本性支出就是综合考虑固定资产折旧、无形资产及其他资产摊销做出的总体上的匹配预测，而不再进行明细预测。

预测期固定资产、无形资产及其他摊销的资本性支出不含增值税进项税额。预测结果见《预计未来净现金流量估算表》。

## 7、折旧摊销预测

企业的固定资产主要为机器设备、电子设备。本次估值，在按照公司的固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额的基础上，结合未来年度资本性投资导致企业未来固定资产年折旧金额的增加、原有的陈旧固定资产被淘汰导致企业未来固定资产年折旧金额的减少等情况，对企业未来年度固定资产折旧进行预测。

企业基准日账面摊销事项包括无形资产—软件、无形资产—域名、无形资产—商标和长期待摊费用。本次估值，按照企业的无形资产及费用摊销政策，结合未来年度资本性投资导致企业未来摊销金额的增加的情况，对企业未来年度的摊销进行预测。

综上分析，企业未来折旧摊销具体见《预计未来净现金流量估算表》。

## 8、营运资金的预测

营运资金增加额系指企业在不改变当前营业生产条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金。包括正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

营运资金等于营业流动资产减去无息负债。营业流动资产包括公司经营所使用或需要的所有流动资产，包括正常经营所需保持的现金、应收款项及存货等。本次估值将营业流动资产减去无息负债，计算预测期营运资金。

预测企业运营资金时，考虑企业当前应收款项及存货等资产的实际周转情况，对运营资金进行预测。



本次营运资金测算考虑了企业最低货币资金保有量。最低货币资金保有量是衡量一个企业是否有足够的资金保证企业的正常运营的指标。最低货币资金保有量按照企业主要的费用项目（包含营业成本、税金及附加、管理费用、营业费用、财务费用），扣除无需现金支付的费用（折旧、摊销），作为企业全年的费用成本，根据企业的经营情况，按照 1 个月需要的现金流量测算企业最低货币资金保有量。

存货周转率，根据 2018 年 1-2 月的库存，计算周转率。由于企业的存货管理进一步精确，2018 年以来，在收入较去年增加的情况下，库存未增加，根据 2018 年的平均库存及成本水平计算得出存货周转率。

其余应收账款等的周转水平，与 2017 年水平相当，按照 2017 年的水平进行测算。

本报告所定义的营运资金增加额为：营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

运营资金追加的预测结果见《预计未来净现金流量估算表》。

## 9、企业自由现金流量

息税前利润加上固定资产折旧、无形资产摊销等非付现成本费用支出，再减去资本性支出、追加的运营资金就是息税前企业自由现金流量。预测结果如下表所示：

预计未来现金流量估算表

金额单位：人民币万元

项目/年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	稳定增长年度
一. 营业收入	50,093.66	57,347.38	65,313.72	73,349.38	80,411.00	五期以后每年 保持纯收益稳定，持续经营
其中：主营业务收入	50,093.66	57,347.38	65,313.72	73,349.38	80,411.00	
其他业务收入						
二. 营业成本	36,655.35	41,539.83	47,123.29	52,596.66	57,451.40	
其中：主营业务成本	36,655.35	41,539.83	47,123.29	52,596.66	57,451.40	
其他业务成本						
营业税金及附加	102.72	117.59	133.92	150.40	164.88	

项目/年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	稳定增长年度
管理费用	878.70	923.85	968.73	1,022.15	1,098.38	
营业费用	5,764.48	6,377.81	7,088.52	7,784.15	8,421.18	
财务费用						
三. 营业利润	6,692.41	8,388.30	9,999.26	11,796.02	13,275.16	
加: 营业外收入	197.27	100.00	100.00	100.00	100.00	
四. 息税前利润	6,889.68	8,488.30	10,099.26	11,896.02	13,375.16	12,921.24
加: 固定资产折旧	54.28	56.52	53.68	57.93	83.72	83.72
无形资产及递延资产 摊销	33.57	30.93	29.67	27.15	24.01	24.01
减: 资本性支出	7.00	7.00	100.00	100.00	100.00	107.73
减: 追加运营资金	385.91	2,675.67	3,081.13	3,015.35	2,674.52	0.00
五. 息税前自由现金 流量	6,584.62	5,893.08	7,001.48	8,865.75	10,708.37	13,375.16

## 10、折现率的测定

与本次现金流量口径相匹配的折现率为不考虑息税影响的加权平均资本成本。

$$WACC = \left( \frac{1}{1 + D/E} \right) \times Re + \left( \frac{1}{1 + E/D} \right) \times (1 - T) \times Rd$$

折现率<sub>税前</sub> = WACC<sub>税后</sub> / (1 - 所得税率)

(1) Re 股东权益资本成本的确定

$$R_e = R_f + \beta_e (R_m - R_f) + \alpha$$

对于该资本资产定价模型公式中涉及的各项参数下面分别说明确定过程。

### ①无风险报酬率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小。所以我们选择当前中、长期国债利率作为无风险收益率。

评估公司根据对在交易所交易的，按年付息、且剩余年限在 5 年以上的中、长期记账式国债的长期观察分析，确定取值 3.68%，即  $R_f = 3.68\%$ 。

### ②公司系统风险系数 $\beta$ 。

$\beta_e$  为衡量公司系统风险的指标。本次估值中，由于名鞋库是非上市公司，估值人员无法直接取得其贝塔值，估值人员需要通过在国内上市公司的分析来间接确定名鞋库贝塔值。本次估值人员对沪深股市进行了研究。

名鞋库属于电子商务行业。估值人员通过同花顺资讯软件，查询了相关行业股票的原始贝塔值，选择了 3 家相关行业上市公司作为行业样本，进行贝塔值测算。

由于该类公司的资本结构各不相同，估值人员所观察到的企业贝塔值包含了企业资本结构特性的成分。为了更加准确地反映企业所处行业的风险水平，估值人员需要对所观察到的公司股票的贝塔值进行调整，以便确定企业在无杠杆情况下的风险系数  $\beta_u$ 。具体调整方法如下：

D/E 为可比上市公司付息债务与企业股权价值的比，3 家上市公司的计算结果如下表：

序号	股票代码	股票名称	原始 $\beta_e$	D/E (%)	企业所得税率	无杠杆权益 $\beta_u$ 值	备注
1	603001.SH	奥康国际	1.1194	5.0776	15.00	1.0731	
2	002127.SZ	南极电商	0.8368	0.9102	25.00	0.8311	
3	600180.SH	瑞茂通	1.2930	54.8891	25.00	0.9159	
	平均		1.0831	20.2923		0.9400	

最终，估值人员将 3 家代表相关行业的企业贝塔值求平均得出行业的无杠杆权益贝塔值 0.9400。之后，我们可以计算本次所用的企业贝塔值：

$$\beta_e = \beta_u \times \frac{E + D(1 - T)}{E}$$

其中：D/E 为行业平均值，T 为企业所得税税率，按 25% 计算。因此实际企业贝塔值为 1.0831。

### ③ 市场风险溢价 (Rm - Rf)

(Rm - Rf) 为市场风险溢价，即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率 (通常指中长期国债收益率) 的部分。我公司对市场风险进行了长期研究跟踪和应用。我公司综合研究的结果，目前对国内市场风险溢价采用 6.55% 数值。

### ④ 特定风险调整系数 $\alpha$

本次被估值企业的风险与样本上市公司所代表的行业平均风险水平是有差

别的，企业规模较上市公司有所差距，我们结合企业具体情况，进行特定风险调整。

企业的特定风险主要表现为四个方面，即：市场风险、技术风险、经营管理风险和资金风险。资产估值专业人员分析确定名鞋库企业特定风险调整系数为1.0%。

(5) 将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，得出权益资本成本如下。

$$\begin{aligned} Re &= R_f + \beta e(R_m - R_f) + \alpha \\ &= 3.68\% + 1.0831 \times 6.55\% + 1\% \\ &= 11.77\% \end{aligned}$$

#### (2) Rd 债务成本的确定

收益法估值是建立在对未来的预期基础上的，所取的参数应是对估值基准日后的合理估计。考虑到2015年以来国内银行正经历又一个利率调整期，以及企业银行借款期限、利率条款等因素，本次估值我们采用2015年10月24日最新的人民币一年期贷款利率4.35%作为债务成本。由于是按季付息，应按下式折算为复利年利率：

$$R_d = [1 + 4.35\% \div 4]^4 - 1 = 4.4215\%$$

#### (3) 折现率的确定

参考行业平均的D/E值和企业的资本结构预测，本次预测的D/E平均值取0.2029。

根据以上数据测算结果，计算WACC<sub>税后</sub>为：

$$\begin{aligned} WACC &= \left( \frac{1}{1 + D/E} \right) \times Re + \left( \frac{1}{1 + E/D} \right) \times (1 - T) \times R_d \\ &= 1 / (1 + 20.2923\%) \times 11.77\% + 1 / (1 + 1/20.2923\%) \times (1 - 25\%) \times 4.4215\% \\ &= 10.35\% \end{aligned}$$

折现率<sub>税前</sub> = WACC<sub>税后</sub> / (1 - 所得税率)

$$=10.35\% / (1-25\%)$$

$$=13.80\%$$

综上所述，名鞋库最终折现率确定为 13.80%。

### 11、预计未来经营现金流量的折现计算

通过上述工作，估值人员预测了未来各期的现金流量，年折现率也已确定。

下面计算所用的各期折现系数，并进行期中调整：

$$2018 \text{ 年折现系数（考虑期中调整）} = 1 \div (1 + \text{年度折现率})^{6/12}$$

2019 年及以后各预测期按前一期折现系数  $\div (1 + \text{当年折现率})$  可计算出当期的折现系数。

当期现金流量乘以当期折现系数即折算为现值。

估值人员合理假设 2023 年及以后其企业息税前自由现金流量保持稳定，并无限期经营下去，可用折现率将每年的企业息税前自由现金流量本金化为 2022 年中的价值再折算为估值基准日的价值。将折算到估值基准日的企业息税前自由现金流量相加，得出收益法估值出的名鞋库本次收益法测算范围内的企业经营预计未来现金流量现值为 81,913.43 万元。测算过程和结果见下表：

未来经营现金流量现值计算表

单位金额：万元

项目/年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	稳定增长年度
六. 息税前自由现金流量	6,584.62	5,893.08	7,001.48	8,865.75	10,708.37	13,375.16
1、年折现率	13.80%	13.80%	13.80%	13.80%	13.80%	13.80%
2、折现系数	0.9374	0.8238	0.7239	0.6361	0.5590	4.0517
3、息税前自由现金流量折现值	6,172.57	4,854.53	5,068.33	5,639.76	5,986.03	54,192.21
4、累计自由现金流量折现值	6,172.57	11,027.10	16,095.43	21,735.19	27,721.22	81,913.43
企业预计现金流估值值						81,913.43

### 12、企业溢余、非经营性资产和负债的价值

经分析，评估范围内名鞋库在本次估值基准日有以下需作为非经营或溢余资产负债考虑的项目：

项目	溢余资产（万元）	备注
其他流动资产	107.10	待抵扣进项税

递延所得税资产	106.67	
溢余资产合计	213.77	

综上所述，名鞋库估值基准日非经营性及溢余资产净额为 213.77 万元

### 13、预计未来现金流量现值估值结果

综上所述，名鞋库用收益法测算的预计未来现金流量计算过程为：

项目	金额（万元）
企业经营预计未来现金流量的现值	81,913.43
加：企业估值基准日非经营性、溢余资产与负债总和的现值	213.77
减：企业估值基准日付息债务的现值	0.00
减：少数股东权益现值	0.00
<b>企业预计未来现金流量估值</b>	<b>82,127.20</b>

### 14、商誉减值金额计算过程

2017 年末公司进行减值测试时，根据名鞋库的实际经营情况及未来经营预测，并参考中水致远出具的评估报告，确定的资产组或资产组组合只包括相关的长期资产，在预计未来现金流量评估值的基础上减去运营资金，最终确定的资产组可收回金额为 63,141.86 万元。商誉减值金额的计算过程如下：

项目	金额（万元）
已确认的商誉账面金额①	31,376.41
未确认的归属于少数股东权益的商誉价值②	30,145.96
整体商誉价值③=①+②	61,522.37
资产组的账面价值④	456.96
包含整体商誉的资产组的账面价值⑤=③+④	61,979.33
资产组可收回金额⑥	63,141.86
商誉减值损失（大于 0 时）⑦=⑤-⑥	
归属于母公司商誉减值损失⑧	

公司通过上述测试，确定截至 2017 年 12 月 31 日并购名鞋库形成的商誉不存在减值情形。

### 三、2018 年度

公司在进行名鞋库 2018 年度商誉减值测试工作前，聘请了具有证券、期货业务资格的中水致远资产评估有限公司（以下简称“中水致远”）进行有关评估工作，中水致远出具了《贵人鸟并购名鞋库所涉及的以财务报告为目的的商誉减

值测试项目资产评估报告》（中水致远评报字[2019]第 010009 号），评估对象为贵人鸟并购名鞋库所形成的与商誉相关的资产组或资产组组合。评估确定的资产组或资产组组合预计未来现金流量评估值为 67,501.01 万元，其中，资产组或资产组组合经营预计未来现金流量的现值为 67,401.23 万元。

子公司名鞋库 2018 年度期末商誉减值测试，采用估算与商誉相关的资产组的可收回金额来间接实现，通过估算该资产组的公允价值减去处置费用后的净额与预计未来现金流量的现值两者较高者确定。通过计算，最终确定预计未来现金流量现值作为资产组的可收回金额。估值依据和结果合理，具体说明如下。

### （一）两种估值方法介绍

#### 1、预计未来现金流量现值具体形式

预计未来现金流量现值采用收益途径方法进行测算，即按照目前状态及使用、管理水平使用资产组可以获取的收益。

##### （1）关于预测思路

本次采用合并口径测算，主要原因如下：①纳入本次评估范围内的子公司全部为全资子公司，无少数股权。②下属的子公司的业务为母公司提供服务。③母公司及子公司的业务内容相同，均为提供商务服务或销售商品。

##### （2）关于现金流口径

本次预计未来现金流量采用的现金流口径为税前企业自由现金流量。计算公式为：

自由现金流量税前=EBITDA-资本性支出-净营运资金变动

EBITDA 为息税折旧摊销前利润=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧摊销

##### （3）关于折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次折现率选取（所得税）前加权平均资本成本（WACC），计算公式：

首先计算 WACC

$$WACC = \left( \frac{1}{1+D/E} \right) \times Re + \left( \frac{1}{1+E/D} \right) \times (1-T) \times Rd$$

其中：E：为股东权益价值；

D: 为债务资本价值;

Re: 为股东权益资本成本;

Rd: 为债务资本成本。

其中股东权益资本成本采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算确定:

$$R_e = R_f + \beta_e (R_m - R_f) + \alpha$$

其中: Rf——无风险报酬率;

$\beta_e$ ——企业的风险系数;

Rm——市场期望收益率;

$\alpha$  ——企业特定风险调整系数。

其次, 将 WACC 转换为税前 WACC, 公式:

$$\text{WACC 税前} = \text{WACC} / (1 - T)$$

#### (4) 关于收益期

本次评估根据资产组 (或资产组组合) 的可以通过简单维护更新资产组内相关资产持续盈利, 故采用永续年期作为收益期。其中, 第一阶段为 2019 年 1 月至 2023 年 12 月, 预测期为 5 年。在此阶段中, 根据对历史业绩及未来市场分析, 收益状况逐渐趋于稳定; 第二阶段为 2024 年 1 月 1 日至永续经营, 在此阶段中, 保持永续增长的收益水平考虑。

#### (5) 收益法的评估计算公式

本次采用的收益法的计算公式为:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1 + R)^i} + \frac{A}{R (1 + R)^n}$$

式中:

P ——资产组的预计未来现金流量的现值;

A<sub>i</sub> ——收益变动期的第 i 年的息税前年企业自由现金流量;

A ——收益稳定期的息税前年企业自由现金流量;

R ——税前折现率;

n ——企业收益变动期预测年限;

## 2、公允价值扣除处置费用

公允价值测算需要在资产组在最佳用途前提下进行。



公允价值的测算方法包括市场法、收益法和成本法三种。评估报告采用市场法测算公允价值。

市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与产权持有人比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例比较法是指通过分析产权持有人处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与产权持有人比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

由于在 A 股市场中，无法找到与产权持有人经营模式完全一致的上市公司，因此不具备采用上市公司比较法的条件。但国内同行业并购案例较多，与并购案例相关的经营和财务数据、影响交易价格的背景和某些特定的条件可以通过公开渠道获知，故本次采用交易案例比较法。

现将本次评估采用市场法的具体基本技术思路说明如下：

(1) 根据被评估对象所处行业、经营业务和产品等因素，选取近期同行业市场交易案例；

(2) 通过分析交易案例信息获取的详细程度、案例的可比性、交易进展等因素确定最终的可比交易案例。

(3) 根据被评估对象和可比交易标的的业务特点、资产结构等因素，选择合适的比率乘数。

(4) 对上述比率乘数进行必要的调整，以反映交易案例与产权持有人之间的差异；

(5) 将调整后的比率乘数应用到产权持有人的相应的分析参数中，从而得到委估对象的公允价值。

## (二) 预计未来现金流量现值评估测试及估算过程

### 1、营业收入及营业成本的预测

#### (1) 主营业务收入预测

名鞋库主要业务类型及盈利模式为鞋服类网络销售，具体可分为在线自营销售收入和代理运营销售收取的服务费收入。

名鞋库初创阶段为了培养客户使用习惯、提升客户使用体验，同时为了寻求稳定、优质的供应商，折扣力度较大。经过近几年的努力，已拥有了数量可观的活跃用户，并优化了供应渠道，完成了收入结构的调整。增加品牌商代理数量、代理运营品牌商家数量，从而适应更多不同的消费群体。

本次评估根据名鞋库的经营方案结合，将未来营业收入分为直营和代运营两大块进行预测。其中：自营类，仍维持原经营模式，将自己采购存货以供线上销售；代运营，通过对李宁品牌等的产品开展线上代运营销售，已经取得较为成熟的运营模式，通过对销售额抽取一定比例的销售佣金作为收入。

对于代运营业务，考虑 2018 年线上销售取得了较高的增长，2019 年的增幅较去年增长比例下降，以后年度的增长比例较 2019 年的增长比例继续下降。

对于自运营业务，2019 年增长比例与 2018 年的接近，以后年度按照 2019 年的销售水平进行预测。

在代运营业务进一步扩张的同时，客户对网上销售的推广方式有进一步的要求，使得名鞋库的运营成本增加较多。在为客户代运营网上店铺的同时，可以取得一定的运营服务费用，2019 年后对运营服务费用预计会有一定的增长。

2019 年度的经营预测以经委托人批准的名鞋库 2019 年度财务预算为基础，对于 2020 年度及以后的经营预测，名鞋库根据自身状况及市场分析进行了预测。

最终主营业务收入的预测具体见《预计未来净现金流量估算表》。

## **(2) 主营业务成本预测**

名鞋库的主营业务成本为商品销售成本（均为采购成本）和人工成本。

名鞋库的各种业务，历史年度毛利率基本比较稳定，预测未来毛利率与历史毛利率相当。

最终主营业务成本的预测具体见《预计未来净现金流量估算表》。

## **2、税金及附加预测**

名鞋库自营业务及代运营业务均缴纳增值税，税率分别为 16%和 6%。

附加税包括城市维护建设税 7%、教育费附加 3%和地方教育费附加 2%及印花  
税等，预测时对城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加以税负水平进行测  
算，对其他税种按照评估基准日的税负水平及资产状况进行测算。

本次评估根据以上标准估算未来营业税金及附加，预测结果见《预计未来净  
现金流量估算表》。

### 3、期间费用预测

根据本项目特点，财务费用不纳入未来预测。

本次预测期间费用包括销售费用和管理费用。

(1) 销售费用包括配送成本、品检费用、品牌推广费用、平台推广费、平  
台佣金、电话费、折旧、摊销、职工薪酬、福利费、办公费、差旅费等，其中：  
折旧和摊销按照现有折旧摊销政策并考虑相应的资本性支出进行预测；

职工薪酬根据人员工资福利发放标准预测，并考虑后续一定水平的增长；

平台费、佣金等其他费用结合实际情况按照与营业收入的占比进行预测。

随着收入规模的增大及费用的控制，预测期销售费用占收入的比例微有降低。  
最终销售费用的预测结果见《预计未来净现金流量估算表》

(2) 管理费用包括折旧、摊销、职工薪酬、业务招待费、办公费、差旅费、  
保险费和安全生产费等，其中：

折旧和摊销按照现有折旧摊销政策并考虑相应的资本性支出进行预测；

职工薪酬根据管理人员工资福利发放标准预测，并考虑后续一定水平的增长；

运营管理业绩考核奖励，按照名鞋库的董事会决议，按照业绩的完成情况，  
按照一定比例增长预测；

差旅费、业务招待费、办公费等考虑与收入同比变动进行预测；

其他费用结合实际情况考虑一定的涨幅进行预测。

最终管理费用的预测结果见《预计未来净现金流量估算表》。

#### 4、营业外收支的预测

营业外收入主要为补贴收入，不是经常性项目，本次盈利预测不考虑营业外收支。

#### 5、息税前利润的预测

通过上述预测就可测算出未来各期的息税前利润，结果见《预计未来净现金流量估算表》。

#### 6、资本性支出的预测

资本性支出是指为维持委估资产组的正常经营，进行的固定资产购建或其他非流动资产的支出。委估资产组包含的长期资产主要为电子设备及摊销费用。

资本性投资会使资产组的未来固定资产年折旧额、费用摊销额增加，但是已老旧的资产也会退出。最终使资本性支出与固定资产折旧、无形资产摊销达到一个相匹配的状态。2024 作为经营稳定的预测年度的第 1 年，其资本性支出就是综合考虑固定资产折旧、无形资产摊销做出的总体上的匹配预测，而不再进行明细预测。

预测期固定资产、无形资产的资本性支出为不含增值税进项税额。预测结果见《预计未来净现金流量估算表》。

#### 7、折旧摊销预测

资产组包含的固定资产主要为电子设备。本次评估，在按照固定资产折旧政策，以基准日固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额的基础上，结合未来年度资本性投资导致未来固定资产年折旧金额的增加、原有的陈旧固定资产被淘汰导致未来固定资产年折旧金额的减少等情况，对资产组涉及的未来年度固定资产折旧进行预测。

资产组涉及的摊销事项包括无形资产—软件、无形资产—域名、无形资产—商标和长期待摊费用。本次评估，按照无形资产及费用摊销政策，结合未来年度资本性投资导致资产组未来摊销金额的增加的情况，对资产组未来年度的摊销进行预测。

综上分析，资产组未来折旧摊销具体见《预计未来净现金流量估算表》。

#### 8、营运资金的预测

营运资金增加额系指在不改变当前营业生产条件下,为维持正常经营而需新增投入的营运性资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款(应收款项)等所需的资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着资产组或资产组组合经营活动的变化,获取他人的商业信用而占用的现金,正常经营所需保持的现金、存货等;同时,在经济活动中,提供商业信用,相应可以减少现金的即时支付。

营运资金等于营业流动资产减去无息负债。营业流动资产包括资产组经营所使用或需要的所有流动资产,包括某些现金余额、应收款项及存货等。本次评估将营业流动资产减去无息负债,计算预测期营运资金。

预测资产组运营资金时,通过对管理进行访谈,资产组 2015-2018 年的运营资金体现了目前的资产周转情况,本次评估参考 2018 年度运营资金占收入的平均比例进行预测。

本次营运资金测算考虑了资产组最低货币资金保有量。最低货币资金保有量是衡量资产组是否有足够的资金保证资产组或资产组组合的正常运营的指标。最低货币资金保有量按照主要的费用项目(包含营业成本、税金及附加、管理费用、营业费用、财务费用),扣除无需现金支付的费用(折旧、摊销),作为资产组全年的费用成本,从而得到单月费用成本;再根据安全资金的月数测算资产组或最低货币资金保有量。

评估基准日资产组无溢余货币资金。

本报告所定义的营运资金增加额为:  $\text{营运资金增加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金}$

运营资金追加的预测结果见《预计未来净现金流量估算表》。

## 9、企业自由现金流量

息税前利润加上固定资产折旧、无形资产摊销等非付现成本费用支出,再减去资本性支出、追加的运营资金就是息税前企业自由现金流量。预测结果如下表所示:

### 预计未来现金流量估算表

金额单位：人民币万元

项目/年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	稳定增长年度
一. 营业收入	50,078.47	51,087.24	52,152.84	53,278.52	54,467.67	永续期按照固定比例增长，持续经营
其中：主营业务收入	50,078.47	51,087.24	52,152.84	53,278.52	54,467.67	
其他业务收入						
二. 营业成本	36,855.71	37,316.77	37,809.52	38,329.13	38,877.08	
其中：主营业务成本	36,855.71	37,316.77	37,809.52	38,329.13	38,877.08	
其他业务成本						
营业税金及附加	102.68	104.75	106.94	109.25	111.68	
营业费用	4,816.88	4,928.03	5,049.19	5,169.30	5,323.42	
管理费用	2,205.29	2,389.19	2,582.88	2,764.39	2,965.08	
财务费用						
资产减值损失	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00	
三. 息税前利润	5,897.91	6,148.50	6,404.31	6,706.45	6,990.41	
加：固定资产折旧	69.26	85.26	96.50	71.67	49.12	
无形资产及递延资产摊销	44.64	35.02	28.69	22.19	19.55	
加：本期资产减值损失	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00	
减：上期资产减值损失	275.31	200.00	200.00	200.00	200.00	
减：资本性支出	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	
减：追加运营资金	-6,069.34	245.27	259.59	274.05	291.20	
四. 息税前自由现金流量	11,955.84	5,973.51	6,219.91	6,476.26	6,717.88	6,919.42

## 10、折现率的测定

与本次现金流量口径相匹配的折现率为不考虑息税影响的加权平均资本成本。

$$WACC = \left( \frac{1}{1 + D/E} \right) \times Re + \left( \frac{1}{1 + E/D} \right) \times (1 - T) \times Rd$$

折现率<sub>税前</sub> = WACC<sub>税后</sub> / (1 - 所得税率)

(1) Re 股东权益资本成本的确定

$$R_e = R_f + \beta_e (R_m - R_f) + \alpha$$

对于该资本资产定价模型公式中涉及的各项参数下面分别说明确定过程。

### ①无风险报酬率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小。所以我们选择当前中、长期国债利率作为无风险收益率。

评估公司根据对在交易所交易的，按年付息、且剩余年限在 5 年以上的中、长期记账式国债的长期观察分析，确定取值 3.68%，即  $R_f = 3.68\%$ 。

## ②系统风险系数 $\beta$ 。

$\beta_e$  为衡量企业系统风险的指标。本次评估中，由于评估人员无法直接取得其贝塔值，在这里评估人员需要通过国内上市公司的分析来间接确定与资产组的贝塔值。本次评估人员对沪深股市进行了研究。

资产组属于电子商务行业。评估师通过同花顺资讯软件，查询了相关行业股票的原始贝塔值，选择了 4 家相关行业上市公司作为行业样本，进行贝塔值测算。

由于该类公司的资本结构各不相同，评估人员所观察到的企业贝塔值包含了企业资本结构特性的成分。为了更加准确地反映资产组所处行业的风险水平，评估人员需要对所观察到的公司股票的贝塔值进行调整，以便确定资产组在无杠杆情况下的风险系数  $\beta_u$ 。具体调整方法如下：

D/E 为可比上市公司付息债务与企业股权价值的比，4 家上市公司的计算结果如下表：

序号	股票代码	股票名称	原始 $\beta_e$	D/E (%)	企业所得税率	无杠杆权益 $\beta_u$ 值	备注
1	603001.SH	奥康国际	1.0372	4.7041	15.00	0.9973	
2	002127.SZ	南极电商	0.7103	0.8909	25.00	0.7056	
3	600122.SH	宏图高科	1.0825	61.1638	15.00	0.7122	
	600180.SH	瑞茂通	1.2247	77.5892	25.00	0.7742	
	平均		1.0137	36.0870		0.7973	

最终，评估人员将 4 家代表相关行业的企业贝塔值求平均得出行业的无杠杆权益贝塔值 0.7973。之后，我们可以计算本次所用的企业贝塔值：

$$\beta_e = \beta_u \times \frac{E + D(1 - T)}{E}$$

其中：D/E 为行业平均值，T 为企业所得税税率，按 25% 计算。因此资产组贝塔值为 1.0131。

## ③市场风险溢价 ( $R_m - R_f$ )

( $R_m - R_f$ ) 为市场风险溢价，即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率 (通常指中长期国债收益率) 的部分。我公司对市场风险进行了长期研究跟踪和应用。我公司综合研究的结果，目前对国内市场风险溢价采用 6.55% 数值。

④特定风险调整系数  $\alpha$

本次资产组占有人的风险与样本上市公司所代表的行业平均风险水平是有差别的，资产组规模较上市公司有所差距，我们结合资产组历史经营变动等具体情况，进行特定风险调整。

资产组的特定风险主要表现为四个方面，即：市场风险、技术风险、经营管理风险和资金风险。资产评估专业人员分析确定名鞋库特定风险调整系数为 2.0%。

⑤将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，得出权益资本成本如下。

$$\begin{aligned} Re &= R_f + \beta e(R_m - R_f) + \alpha \\ &= 3.68\% + 1.0131 \times 6.55\% + 2\% \\ &= 12.32\% \end{aligned}$$

(2) Rd 债务成本的确定

收益法评估是建立在对未来的预期基础上的，所取的参数应是对评估基准日后的合理估计。考虑到 2015 年以来国内银行正经历又一个利率调整期，以及银行借款期限、利率条款等因素，本次评估我们采用 2015 年 10 月 24 日最新的人民币一年期贷款利率 4.35% 作为债务成本。由于是按季付息，应按下式折算为复利年利率：

$$Rd = [1 + 4.35\% \div 4]^4 - 1 = 4.4215\%$$

(3) 折现率的确定

参考行业平均的 D/E 值和资产组或资产组组合的资本结构预测，本次预测的 D/E 平均值取 36.0870%。

根据以上数据测算结果，计算 WACC<sub>税后</sub> 为：

$$\begin{aligned} WACC &= \left( \frac{1}{1 + D/E} \right) \times Re + \left( \frac{1}{1 + E/D} \right) \times (1 - T) \times Rd \\ &= 1 / (1 + 36.0870\%) \times 12.32\% + 1 / (1 + 1/36.0870\%) \times (1 - 25\%) \times 4.4215\% \\ &= 9.93\% \end{aligned}$$

折现率<sub>税前</sub> = WACC<sub>税后</sub> / (1 - 所得税率)



$$=9.93\% / (1-25\%)$$

$$=13.24\%$$

综上所述，资产组最终折现率确定为 13.24%。

### 11、预计未来经营现金流量的折现计算

通过上述工作，评估人员预测了未来各期的现金流量，年折现率也已确定。下面计算所用的各期折现系数，并进行期中调整：

$$2019 \text{ 年折现系数（考虑期中调整）} = 1 \div (1 + \text{年度折现率})^{6/12}$$

2020 年及以后各预测期按前一期折现系数  $\div$  (1+当年折现率) 可计算出当期的折现系数。

当期现金流量乘以当期折现系数即折算为现值。

根据委托人对名鞋库管理层的业绩考核，在 19 年净利润达到 4400 万元的基础上，未来 3 年每年增幅为 5%。由于委托人出售子公司杰之行，使得名鞋库新零售业务的发展受到限制，19 年名鞋库拟投资的线下店铺即将开业，线下店铺及线上店铺的整合，也给名鞋库的发展带来新的契机和利润增长点。基于上述理由，考虑预测期后资产组息税前自由现金流量按照 3% 的固定增长率永续增长，可用折现率（扣除增长率）将息税前自由现金流量本金化为 2023 年中的价值，再折算为评估基准日的价值。将折算到评估基准日的息税前自由现金流量相加，得出名鞋库本次测算范围内的资产组经营预计未来现金流量现值为 68,967.97 万元。测算过程见：

未来经营现金流量现值计算表

单位金额：万元

项目/年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	稳定增长年度
六. 息税前自由现金流量	11,955.84	5,973.51	6,219.91	6,476.26	6,717.88	6,919.42
1、年折现率	13.24%	13.24%	13.24%	13.24%	13.24%	10.24%
2、折现系数	0.9397	0.8299	0.7328	0.6472	0.5715	5.58
3、息税前自由现金流量折现值	11,235.22	4,957.17	4,558.18	4,191.17	3,839.25	38,620.24
4、累计自由现金流量折现值	11,235.22	16,192.39	20,750.58	24,941.74	28,780.99	67,401.23
<b>资产组或资产组组合预计现金流评估值</b>	67,401.23					

## 12、非经营性资产的价值

由于本次采用息税前现金流量模型，资产组包含的递延所得税资产 99.78 万元，作为非经营性资产单独评估加回。。

## 13、预计未来现金流量现值评估结果

综上所述，委估资产组的预计未来现金流量现值为 67,501.01 万元。

收益法测算的预计未来现金流量计算过程为如下：

项目	金额（万元）
资产组或资产组组合经营预计未来现金流量的现值	67,401.23
加：资产组或资产组组合评估基准日非经营性、溢余资产与负债总和的现值	99.78
减：资产组或资产组组合评估基准日付息债务的现值	0.00
减：少数股东权益现值	0.00
<b>资产组或资产组组合预计未来现金流量评估值</b>	<b>67,501.01</b>

### （三）市场法测试及估算过程

#### 1、交易案例的选取

本次评估，围绕以电子商务为核心同时考虑交易性质等因素，按照上述选择标准，通过公开信息搜集了近期发生的、业务相同、交易股权比例相似的 4 个案例作为可比案例。

##### （1）案例一

跨境通宝电子商务股份有限公司收购上海优壹电子商务有限公司 100%股权

##### （2）案例二

南极电商股份有限公司收购北京时间互联网络科技有限公司 100%股权

##### （3）案例三

青岛金王应用化学股份有限公司收购杭州悠可化妆品有限公司 63%股权

##### （4）案例四

深圳歌力思服饰股份有限公司收购上海百秋网络科技有限公司 75.00%股权

##### （5）价值比率的选择

由于资产组所属行业为电子商务，属于轻资产公司，故本次采用收益基础价值比率中的 P/E 比例乘数作为此次市场法评估的价值比率。

#### 2、公允价值减去处置费用的净额计算

由于选取交易案例的交易标的均为控股股权，与评估对象相同，因此不对控股权因素进行修正；另外，选取的交易案例均为公开交易案例，与此次经济行为相同，也无需对交易条件、背景等因素进行修正。通过对选取的交易案例交易时间进行修正，得：

修正后价值比率=14.23

公允价值减去处置费用净额=66,489.29 万元

#### （四）可回收金额的确定

经评估，在本报告假设条件下，于评估基准日 2018 年 12 月 31 日，与商誉相关的资产组(或资产组合)的可收回金额为 67,501.01 万元人民币，大写金额：人民币陆亿柒仟伍佰零壹万零壹佰元整。

#### （五）商誉减值金额计算过程

2018 年末公司进行减值测试时，根据名鞋库的实际经营情况及未来经营预测，并参考中水致远出具的评估报告，确定的资产组或资产组组合只包括相关的长期资产，在预计未来现金流量评估值的基础上减去运营资金，最终确定的资产组可收回金额为 43,743.03 万元。商誉减值金额的计算过程如下：

项目	金额（万元）
已确认的商誉账面金额①	31,376.41
未确认的归属于少数股东权益的商誉价值②	30,145.96
整体商誉价值③=①+②	61,522.37
资产组的账面价值④	495.81
包含整体商誉的资产组的账面价值⑤=③+④	62,018.18
资产组可收回金额⑥	43,743.03
商誉减值损失（大于 0 时）⑦=⑤-⑥	18,275.15
归属于母公司商誉减值损失⑧	9,320.32

公司通过上述测试，确定截至 2018 年 12 月 31 日并购名鞋库形成的商誉已发生减值，因此计提了相应的商誉减值损失 9,320.32 万元。

#### 四、名鞋库近三年经营及业绩预测执行情况如下：

##### 1、名鞋库承诺利润与实现利润对比如下：

年度	承诺净利润	实际净利润
2016 年度	3,000 万元	3,014.70 万元

2017 年度	4,000 万元	4,413.77 万元
2018 年度	5,000 万元	4,694.68 万元
合计	12,000 万元	12,123.15 万元

2、2017 年商誉减值测试 2018 年预测数据与 2018 年实际数据对比如下：

项目	2017 年商誉减值测试 2018 年预测	2018 年实际数据
营业收入	50,093.66 万元	51,284.10 万元
EBIT	6,889.68 万元	6,021.56 万元
净利润	5,167.26 万元	4,704.21 万元

C、TheBestOfYouSports, S. A.（以下简称 BOY）

BOY 在 2016 年 10 月 1 日召开的股东会上表决通过本公司委派的 4 位董事人选，占其董事会席位数超三分之二，自此公司形成对 BOY 的重大决策影响，亦实现对 BOY 的财务合并。因此公司以 2016 年 10 月 1 日为合并日，形成商誉 2,690.25 万元。自并购后，公司每年均在年度终了对 BOY 与商誉相关的资产组进行了减值测试。

BOY 主要从事足球经纪业务，服务内容以及收入来源主要包含对球员服务和对俱乐部服务两部分，对球员主要提供代理球员合同谈判、代理球员转会谈判、代理球员商业活动和广告合同谈判、球员法律咨询和纠纷解决、球员职业生涯和退役后生涯规划、球员个人生活助理、财务顾问等服务，对俱乐部主要提供协助完成买卖球员的转会谈判、协助俱乐部开展球探工作、协助俱乐部和职业联盟完成赛事组织工作等服务。

随着国际足联新的中介条例的实施，足球经纪人公司可以通过预付费的方式和优秀球员签订超过 5 年的合同长约，可以在球员的长期职业生涯中赢得利润，可以从员工的工资、肖像权和转会中获得更为稳定的提成收入。因此随着国际足球联赛的日益火爆，BOY 正积极参与了国内足球经纪业务，将为公司带来持续的盈利。

（一）2016 年度

1、盈利预算过程

公司在 BOY 近几年历史财务数据的基础上，考虑宏观经济状况和未来国家对处行业的政策，根据管理层未来的经营规划、财务预算及盈利预测预计未来五年的现金流量，超过五年之后年度的现金流量假设保持稳定。计算未来现金流现值所采用的税前折现率为 5.60%，已反映了相对于有关分部的风险。具体盈利预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
营业收入	3,763.94	4,328.54	4,761.39	5,237.53	5,499.40	五期以后每年纯收益稳定增长，持续经营
减：营业成本	144.01	273.61	300.98	331.07	347.63	
营业税金及附加	0.79	0.95	1.04	1.15	1.21	
销售费用	514.17	668.42	735.27	808.79	849.23	
管理费用	2,045.00	3,272.00	3,599.20	3,959.12	4,157.07	
财务费用	-49.57	-52.05	-57.25	-62.98	-66.13	
税前经营利润	1,109.55	165.6	182.16	200.38	210.40	
加：折旧与摊销	5.42	5.42	5.42	5.42	5.42	
=经营现金毛流量	1,114.97	171.03	187.59	205.80	215.82	
减：资本性支出						
=经营现金净流量	1,114.97	171.03	187.59	205.80	215.82	
减：营运资本增加						
=实体现金流量	1,114.97	171.03	187.59	205.80	215.82	224.45

## 2、商誉减值金额计算过程

公司在 BOY 近几年历史财务数据的基础上，考虑宏观经济状况和未来国家对处行业的政策，公司根据管理层未来的经营规划、财务预算及盈利预测预计未来五年的现金流量，超过五年之后年度的现金流量假设保持稳定。在盈利预测的基础，公司 2016 年进行商誉减值测试，商誉减值金额的计算过程如下：

项目	金额（万元）
已确认的商誉账面金额①	2,690.03
未确认的归属于少数股东权益的商誉价值②	6,052.34
整体商誉价值③=①+②	8,742.36
资产组的账面价值④	6,775.46
包含整体商誉的资产组的账面价值⑤=③+④	15,517.82

资产组可收回金额⑥	15,578.99
商誉减值损失（大于0时）⑦=⑤-⑥	
归属于母公司商誉减值损失⑧	

公司通过上述测试,确定截至2016年12月31日并购BOY形成的商誉不存在减值情形。

## （二）2017年度

### 1、盈利预测过程

公司在BOY近几年历史财务数据的基础上,考虑宏观经济状况和未来国家对处行业的政策,公司根据管理层未来的经营规划、财务预算及盈利预测预计未来五年的现金流量,超过五年之后年度的现金流量假设保持稳定。计算未来现金流现值所采用的税前折现率为5.60%,已反映了相对于有关分部的风险。具体盈利预测如下:

金额单位:人民币万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及以后
营业收入	4,328.54	4,761.39	5,237.53	5,499.40	5,934.12	五期以后每年纯收益稳定增长,持续经营
减:营业成本	273.61	300.98	331.07	347.63	365.01	
营业税金及附加	0.95	1.04	1.15	1.21	1.27	
销售费用	668.42	735.27	808.79	849.23	891.69	
管理费用	3,272.00	3,599.20	3,959.12	4,157.07	4,364.93	
财务费用	-52.05	-57.25	-62.98	-66.13	-69.43	
税前经营利润	165.60	182.16	200.38	210.40	380.66	
加:折旧与摊销	5.42	5.42	5.42	5.42	5.42	
=经营现金毛流量	171.03	187.59	205.80	215.82	386.08	
减:资本性支出						
=经营现金净流量	171.03	187.59	205.80	215.82	386.08	
减:营运资本增加						
=实体现金流量	171.03	187.59	205.80	215.82	386.08	

### 2、商誉减值金额计算过程

公司在BOY近几年历史财务数据的基础上,考虑宏观经济状况和未来国家对处行业的政策,公司根据管理层未来的经营规划、财务预算及盈利预测预计未来五年的现金流量,超过五年之后年度的现金流量假设保持稳定。在盈利预测的基础,公司2016年进行商誉减值测试,商誉减值金额的计算过程如下:

项目	金额（万元）
已确认的商誉账面金额①	2,690.03
未确认的归属于少数股东权益的商誉价值②	6,052.34
整体商誉价值③=①+②	8,742.36
资产组的账面价值④	15,693.83
包含整体商誉的资产组的账面价值⑤=③+④	24,436.20
资产组可收回金额⑥	25,096.39
商誉减值损失（大于0时）⑦=⑤-⑥	
归属于母公司商誉减值损失⑧	

公司通过上述测试，确定截至2017年12月31日并购BOY形成的商誉不存在减值情。

### （三）2018年

2017年末，公司的子公司贵人鸟香港持有BOY32.96%的股份，BOY的董事会总人数为5人，公司派出董事4人，能对BOY的经营活动和财务管理实施控制，属于持有半数或以下表决权但仍控制被投资单位的情况，因此公司将BOY纳入合并范围。

2018年11月1日，贵人鸟香港与BOY的其他股东签订《关于2016年10月1日股东修订协议及其附件5.1的终止协议》，约定终止《2016年10月1日股东修订协议及其附件《董事会任命协议》5.1》中约定的公司董事会的任命条款和条件（即：董事会有5名成员，其中由投资者贵人鸟香港任命4名董事），终止协议签订后，董事会的5名成员中贵人鸟香港只任命2名董事，贵人鸟香港于2018年11月1日丧失对BOY的经营活动和财务管理的控制权，但对BOY仍具有重大影响，因此将对BOY的投资由成本法转为权益法核算，并按会计准则的相关规定进行了相应调整。

由于对BOY投资时投资成本大于享有的可辨认净资产公允价值份额，根据企业会计准则相关规定，在合并报表中将其投资成本大于享有的可辨认净资产公允价值的份额确认为商誉。公司于2018年11月1日对BOY不再拥有控制权，不再将其纳入合并范围，因此在2018年年末合并报表列报的商誉因上述合并范围变化而减少，但该部分价值已包含在公司报表对BOY的长期股权投资中。

### （四）BOY近三年经营及业绩预测执行情况如下：

单位：人民币万元

项目名称	2016年度	2017年度	2018年
------	--------	--------	-------

实际营业收入	3,272.99	3,836.77	4,543.97
实际息税前利润	2,088.53	860.26	126.93
	2016 年度	2017 年度	2018 年度
预测营业收入		3,763.94	4328.54
预测息税前利润		1,114.97	165.60

上表名鞋库 2016 年度及 2017 年度净利润/息税前利润经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018 年度净利润/息税前利润经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，上述审计机构均具有从事证券、期货业务资格。

从上表可以看出，各期间实际营业收入、实际息税前利润跟盈利预测数据差异不大。

综上所述，公司往期年末均按照企业会计准则的规定于报告期各期末对自收购子公司产生的商誉进行了减值测试，商誉减值测试方法、测试具体步骤、具体减值测试各项参数指标的选取谨慎、合理。公司收购子公司形成的商誉确认是审慎的，前期未计提减值的原因是合理的，不存在涉及前期会计处理需要更正的情况。

**(3) 分项列示名鞋库涉及的商誉减值迹象，并说明前期相关商誉减值迹象是否存在；**

回复：

序号	减值迹象项目	2018 年期末是否存在	2017 年期末是否存在
1	现金流或经营利润持续恶化或明显低于形成商誉时的预期，特别是被收购方未实现承诺的业绩	否	不存在
2	所处行业产能过剩，相关产业政策、产品与服务的市场状况或市场竞争程度发生明显不利变化	鞋服产业产能过剩，线上店铺逐年增加，竞争激烈	未出现明显迹象
3	相关业务技术壁垒较低或技术快速进步，产品与服务易被模仿或已升级换代，盈利现状难以维持	所处行业技术壁垒较低，但企业在行业中具有运营效率方面的优势	所处行业技术壁垒较低，但企业在行业中具有运营效率方面的优势
4	核心团队发生明显不利变化，且短期内难以恢复	核心团队无变化	核心团队无变化



5	与特定行政许可、特许经营资格、特定合同项目等资质存在密切关联的商誉,相关资质的市场惯例已发生变化,如放开经营资质的行政许可、特许经营或特定合同到期无法接续等	否	否
6	客观环境的变化导致市场投资报酬率在当期已经明显提高,且没有证据表明短期内会下降	否	否
7	经营所处国家或地区的风险突出,如面临外汇管制、恶性通货膨胀、宏观经济恶化等	否	否

由于市场环境变化等原因使得名鞋库 2018 年度的实际经营情况与并购时预测的经营情况出现一定程度的下降,导致公司并购名鞋库形成的商誉价值存在减值迹象。在 2018 年经营环境未发生变化之前,其未来经营预期是要高于 2018 年末测试时对未来经营期间的预期的,因此在 2018 年之前是不存在减值情形的。

**(4) 请公司补充披露对 BOY 的投资由成本法转为权益法核算的会计处理依据、商誉减少的会计处理过程及依据。**

回复:

2017 年末,公司的子公司贵人鸟香港持有 BOY32.96%的股份,BOY 的董事会总人数为 5 人,公司派出董事 4 人,能对 BOY 的经营活动和财务管理实施控制,属于持有半数或以下表决权但仍控制被投资单位的情况,因此公司将 BOY 纳入合并范围。

2018 年 11 月 1 日,贵人鸟香港与 BOY 的其他股东签订《关于 2016 年 10 月 1 日股东修订协议及其附件 5.1 的终止协议》,约定终止《2016 年 10 月 1 日股东修订协议及其附件《董事会任命协议》5.1》中约定的公司董事会的任命条款和条件(即:董事会有 5 名成员,其中由投资者贵人鸟香港任命 4 名董事),终止协议签订后,董事会的 5 名成员中贵人鸟香港只任命 2 名董事,贵人鸟香港于 2018 年 11 月 1 日丧失对 BOY 的经营活动和财务管理的控制权,但对 BOY 仍具有重大影响,因此将对 BOY 的投资由成本法转为权益法核算,并按会计准则的相关规定进行了相应调整。

由于对 BOY 投资时投资成本大于享有的可辨认净资产公允价值份额,根据企业会计准则相关规定,在合并报表中将其投资成本大于享有的可辨认净资产公允

价值的份额确认为商誉。公司于2018年11月1日对BOY不再拥有控制权，不再将其纳入合并范围，因此在2018年年末合并报表列报的商誉因上述合并范围变化而减少，但该部分价值已包含在公司报表对BOY的长期股权投资中。

会计师对上述问题发表综合意见如下：经核查，公司商誉减值测试过程及相关指标选取是审慎、合理的；测试结果显示前期未出现商誉减值情形，因此不涉及前期会计处理的更正；名鞋库涉及的商誉减值不存在前期减值迹象；对BOY的投资由成本法转为权益法核算的会计处理以及商誉的减少符合企业会计准则的规定。

评估师意见：综上所述，我们认为2017年、2018年所进行的名鞋库商誉减值测试中各项指标的选取依据充分、参数取值合理，2018年之前不存在减值情况。

**10. 年报披露，应付票据期末余额 2.38 亿元，同比增加 244.93%，全部为商业承兑汇票。请公司补充披露应付票据对应的交易事项、前五大交易对象及其金额、是否存在关联关系。请年审会计师发表意见。**

回复：报告期末，公司应付票据的余额为 2.38 亿元，应付票据全部为银行承兑汇票，该应付票据主要是公司在商品采购活动中由于采用银行承兑汇票结算方式对采购价款进行结算而发生的。在编制年报时因数据填列串行导致披露为商业承兑汇票 2.38 亿元，实际全部应为银行承兑汇票。按照公司与供应商签订的采购合同约定，公司在完成产品验收入库、收到供应商开具的增值税专用发票后在一定时间内与供应商进行货款结算，结算方式包括银行承兑汇票、银行转账等方式。由于受到外部环境的影响，报告期内公司融资规模大幅缩减，公司资金流持续紧张。为保证公司正常生产所需的原材料供应及保障与供应商良好的合作关系，与经销商经过协商，通过开具银行承兑汇票的方式，适当延长向供应商付款的账期，从而保障公司的正常生产，并帮助缓解公司资金紧张的情形。

单位：万元

序号	交易对象	金额	是否为关联方	交易事项
1	厦门贵人鸟体育营销有限公司	19900.00	会计准则定义的关联方，不属于《上海证券交易所股票上市规则》范围的关联	货款结算，母公司向子公司贵人鸟体育营销公司开具银行承兑汇票，贵人鸟体育营销公司将其向银行贴现

			方	
2	晋江天翎鞋材有限公司	1100.00	否	货款结算
3	晋江市新辉服装织造有限公司	200.00	否	货款结算
4	厦门市佳贝美集团有限公司	200.00	否	货款结算
5	中山市广丰服饰有限公司	200.00	否	货款结算
合计		21600.00		

会计师意见：经核查，公司应付票据核算符合企业会计准则的规定。

11. 年报披露，其他应付款期末余额 1.62 亿元，同比增加 472.29%，系期末与外部短期拆借的资金较多余额所致。其中，借款期末余额 3943.88 万元，非合并范围内关联方借款 1.15 亿元，期初余额均为 0。请公司补充披露上述借款的对象、是否存在关联关系、利率、期限、是否经决策及披露程序。请年审会计师发表意见。

回复：为补充上市公司流动资金，应对到期债务偿付和流动性紧张的局面，报告期内，公司向 BOY 公司、上海慧动域投资中心（有限合伙）、原子公司湖北杰之行体育产业发展股份有限公司借款。借款明细如下：

借款的对象	借款金额 (单位： 万元)	是否存在 关联关系	利率	期限	是否经决策及披露程序
湖北杰之行体育产业发展股份有限公司	500	是	0	2018/6/4- 未约定期限	原子公司杰之行向公司提供的借款属于母子公司之间的资金拆借。杰之行向公司提供的借款属于无息借款，且公司对该无息借款无相应抵押或担保，杰之行向公司提供的财务资助不存在损害上市公司利益的情况。因公司对外处置杰之行的股权，导致原来母子公司之间的资金拆借被动成为关联方向上市公司提供财务资助。该财务资助有利于补充上市公司资金流动性，经公司管理层决策后即实施，并在年报里披露。

上海慧动域投资中心(有限合伙)(简称:慧动域)	11,000	会计准则定义的关联方,不属于《上海证券交易所股票上市规则》范围的关联方	0	2018/10/16-2019/4/16	慧动域公司是公司参与设立的股权投资基金,公司董监高未在慧动域公司任职,未构成《上市规则》范围的关联方。公司向慧动域公司借款11000万元,占公司上年同期净资产总额的4.19%,属于管理层权限范围,无需提交公司董事会、股东会审议。
TheBestOfYouSports, S. A.	3943.88	是	参照中国人民银行同期贷款基准利率4.35%	2018/11/15/—2019/5/15/	是,公司第三届董事会第十六次会议审议通过,并经公司2018年第三次临时股东大会审议通过。详见公司2018年10月31日在上海证券交易所网站披露的《贵人鸟关于向关联方借款暨关联交易的公告》(2018-070号)。

**会计师意见:** 经核查,公司对关联方其他应付款中的借款会计处理是符合企业会计准则的规定的。

**12. 年报披露,公司员工合计 4525 人,同比减少 22.40%。(1) 销售费用中发生工资及福利费 1.39 亿元、同比增加 40.12%,销售人员人数为 935 人、同比减少 39.21%,请公司补充披露上述差异的原因及合理性;(2) 管理费用中发生工资及福利费 9076.54 万元、同比增加 30.29%,行政人员人数为 263 人、同比减少 75.31%,请公司补充披露上述差异的原因及合理性;(3) 研发费用中发生职工薪酬 5115.70 万元、同比增加 13.76%,技术人员人数为 379 人、同比减少 28.08%,请公司补充披露上述差异的原因及合理性。请年审会计师发表意见。**

**回复:** 由于 BOY 公司从 2018 年 11 月起不再纳入公司合并报表范围内,公司 2018 年底对外处置杰之行股权,因此,公司在核算 2018 年度末的人员数量时,未将杰之行、BOY 两家公司的人员数量纳入核算范围,仅核算公司本部及下属控股子公司人员数量,导致年报中人员数量与上年同期相比有所变动。同时,按照会计准则的规定,报告期期末,杰之行、BOY 公司 2018 年度的资产负债表不再纳入公司合并报表范围内,而公司的合并利润表、现金流量表合并范围仍包含杰之行全年及 BOY 公司 2018 年度 1-10 月末的利润情况和现金流情况。

若包含杰之行、BOY 两家公司人员数量，则公司员工专业构成如下表所示：

单位：人

专业类别	2018 年		2017 年
	贵人鸟公司及下属控股子公司	合并杰之行、BOY 公司后	
生产人员	2809	2809	2600
销售人员	935	2315	1538
技术人员	379	379	527
财务人员	139	182	101
行政人员（注 1）	263	519	1065
合计	4525	6204	5831

注 1：2017 年，公司统计专业人员数量时，将 360 名生产管理人员划入行政人员。2018 年，公司做人员统计时，认为应将这类生产管理人员列入生产人员，从而与公司核算生产成本中的人工成本口径相匹配。因此，2018 年公司将该类生产管理人员 364 人划分至生产人员。

(1) 2018 年度销售费用中发生工资及福利费 13900.44 万元，与 2017 年 9920.68 万元，增加 3979.76 万元，主要原因系杰之行公司销售费用中的工资及福利费增加所致。为扩大市场占有份额，提升服务质量，杰之行在 2018 年度扩充销售人员数量，从期初 975 人增加到期末 1376 人，发生的销售员工资和福利费从 2017 年 5181.92 万元增加到 2018 年 8586.85 万元，增加了 3404.92 万元，同比增加 65.71%。其次，公司在 2018 年下半年收购部分经销商销售渠道资源的同时，承接了经销商原有的部分销售人员。截至期末，公司现有的销售人员数量与期初相比有所增加，销售员工资及福利费也略有增长。

(2) 报告期内，管理员工资及福利费为 9076.54 万元，与上年同期 6966.35 万元相比，增加 2110.19 万元，同比增长 30.29%。行政人员数量为 263 人，合并杰之行及 BOY 公司后，行政人员数量为 519 人，包括 364 名被列入生产人员的生产管理人员后，行政人员同比减少 26.38%。管理人员薪酬总额增长与管理人员数量下降不相匹配的原因系：1、公司原计划在 2018 年推出新品牌 AND1、PRINCE，因此在 2017 年年底，公司在上海组建新的管理团队对新品牌的推出进行筹备、策划和推广等，但由于 2018 年下半年，公司资金的流动性趋于紧张，对新品牌的投入资金有限，新品牌的管理团队成员于 2018 年下半年陆续离职，团队招聘、解聘等费用支出也使得薪酬总额增加。2、2018 年下半年，为应对内外部环境的变化，公司对战略规划进行了调整，聘请了职业经理人团队对公司业务进行整合

和运作，并调整了部分骨干人员薪酬，也增加了薪酬支出。上述原因导致公司管理人员数量的变动与报告期内工资及福利费增长不相匹配。

(3) 报告期内，研发人员职工薪酬为 5115.70 万元，与上年同期 4496.75 万元相比，增加 618.95 万元。技术人员数量 379 人，同比减少 28.08%。上述差异的原因系：公司原计划在 2018 年推出新品牌 AND1、PRINCE，因此在 2017 年年底及 2018 年初公司聘请薪酬较高的研发人员对新品牌进行研发。由于 2018 年下半年，公司内外环境发生变化，公司资金的流动性趋于紧张，对研发的投入有限。为保证公司未来新品牌的推出，能使新品牌成为公司新的盈利增长点，公司削减贵人鸟品牌基础研发人员数量，保留新品牌 AND1 和 PRINCE 品牌在上海的研发人员数量。因此，虽然报告期末公司研发人员数量减少，但报告期研发费用总额与上年同期相比出现增长。

会计师意见：经核查，公司各项费用中核算的职工薪酬变动比例与员工人数变动比例差异主要是费用项下包括公司原子公司杰之行及 BOY 的发生额，而报告期末的人员统计不包含杰之行及 BOY 两个公司主体，因此出现上述差异是合理的。公司销售费用、管理费用以及研发费用的支出会计处理是符合企业会计准则规定的。

13. 年报披露，收到的其他与经营活动有关的现金合计 3.01 亿元，支付的其他与经营活动有关的现金合计 4.30 亿元。其中，收到的往来款项目发生额 1.79 亿元，支付的往来款项目发生额 2152.27 万元，请公司补充披露上述收支往来款的具体内容，包括但不限于往来对象、是否存在关联关系、金额、交易背景等情况。

回复：报告期内，公司收到的其他经营活动有关的现金合计 3.01 亿元，支付的其他与经营活动有关的现金合计 3.40 亿元。其中，收到的往来款项目发生额 1.79 亿元，主要内容如下：

单位：人民币万元

序号	往来对象	发生额	是否存在关联关系	交易背景
1	上海慧动域投资中心（有限合伙）	11,000.00	会计准则定义的关联方，不	无息资金拆借

			属于《上海证券交易所股票上市规则》范围的关联方	
2	邱曼	2,750.00	否	无息资金拆借
3	BOY	3,943.88	是	有息资金拆借
4	陈辉达	100.00	否	无息资金拆借
5	杨春	150.00	否	市场转接款
6	其他	5.51	否	收到员工归还的备用金借款
7	合计	17,949.40		

支付的其他与经营活动有关的现金合计 2152.27 万元，主要内容如下：

单位：人民币万元

序号	往来对象	发生额	是否存在关联关系	交易背景
1	翔龙东亚有限公司	1,500.00	否	归还前期的无息资金拆借
2	卓悦鼎盛	300.00	否	预付咨询服务费
3	陈辉达	100.00	否	归还本期的无息资金拆借
4	其他	252.27	否	支付员工个人备用金借款等
5	合计	2,152.27		

特此公告。

贵人鸟股份有限公司董事会

2019年5月25日