（上接B087版）

珠海茂业预测期的营业收入及增长率如下：

金额单位：人民币万元

项目／年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	34,545.97	34,891.43	35,240.35	35,592.75	35,948.68
增长率	0.57%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%

珠海茂业2017年至2018年收入增长率为4.52%、3.33%，2019年预测销售收入增长0.57%，2020年以后收入增长率均为1%，低于被评估单位历史收入平均增长率，也低于2019年实体店消费品零售额增长率5.4%，符合谨慎性原则。

2.4.3毛利率

由于珠海茂业主营业务较单一，联营成本主要为商品采购成本，2016-2018年联营毛利率分别为16.4%、17.1%、16.1%，2019年1-7月联营毛利率为16.8%。预测期2019-2023年联营毛利率为16%，略低于前三年及2019年1-7月的联营毛利率。

2016-2018其他业务毛利率分别为92.8%、92.6%、92.9%，2019年1-7月其他业务毛利率为93.5%。预测期2019-2023年其他业务毛利率为92.5%。从谨慎原则考虑，选择略低于前三年及2019年1-7月的毛利率。

2.4.4费用率

珠海茂业2016年-2018年经审计的费用率如下：

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	31,806.58	33,243.08	34,350.33
税金及附加	315.62	269.80	271.92
税金及附加/营业收入	0.99%	0.81%	0.79%
销售费用	3,311.40	3,160.48	2,774.60
销售费用/营业收入	10.41%	9.51%	8.08%
管理费用	764.65	484.58	678.24
管理费用费用/营业收入	2.40%	1.46%	1.97%
财务费用	115.46	128.64	99.59
财务费用/营业收入	0.36%	0.39%	0.29%
费用合计	4,507.13	4,043.51	3,824.34
费用合计/营业收入	14.17%	12.16%	11.13%

珠海茂业2019年-2023年预测的费用率如下：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	34,545.97	34,891.43	35,240.35	35,592.75	35,948.68
税金及附加	262.03	264.34	266.67	268.02	270.39
税金及附加/营业收入	0.76%	0.76%	0.76%	0.75%	0.75%
销售费用	2,792.13	2,810.18	2,828.78	2,940.28	2,960.01
销售费用/营业收入	8.08%	8.05%	8.03%	8.26%	8.23%
管理费用	692.76	707.71	723.11	739.08	755.42
管理费用费用/营业收入	2.01%	2.03%	2.05%	2.08%	2.10%
财务费用	100.18	101.19	102.20	103.22	104.25
财务费用/营业收入	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%	0.29%
费用合计	3,847.10	3,883.42	3,920.75	4,050.60	4,090.07
费用合计/营业收入	11.14%	11.13%	11.13%	11.38%	11.38%

珠海茂业2016年-2018年经审计的费用率为14.17%、12.16%和11.13%，预测期费用率为11.14%、11.13%、11.13%、11.38%和11.38%，预测期费用率与2018年的费用率基本持平。

2.4.5珠海茂业利润预测结果见下表：

金额单位：人民币万元

项　目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2023年以后
一、营业收入	34,545.97	34,891.43	35,240.35	35,592.75	35,948.68	35,948.68
减：营业成本	23,750.59	23,988.10	24,227.98	24,470.26	24,714.96	24,714.96
税金及附加	262.03	264.34	266.67	268.02	270.39	270.39
销售费用	2,792.13	2,810.18	2,828.78	2,940.28	2,960.01	2,960.01
管理费用	692.76	707.71	723.11	739.08	755.42	755.42
财务费用	100.18	101.19	102.20	103.22	104.25	104.25
二、营业利润	6,948.28	7,019.92	7,091.62	7,071.89	7,143.65	7,143.65
三、利润总额	6,948.28	7,019.92	7,091.62	7,071.89	7,143.65	7,143.65
减：所得税	1,737.07	1,754.98	1,772.90	1,767.97	1,785.91	1,785.91
四、净利润	5,211.21	5,264.94	5,318.71	5,303.92	5,357.74	5,357.74
净利率	15.08%	15.09%	15.09%	14.90%	14.90%	15.08%

2.4.6净利率

珠海茂业2016年-2018年经审计的净利率为12.7%、14.6%和14.8%；预测期2019年-2023年净利率为15.08%、15.09%、15.09%、14.90%和14.90%，2023年以后为14.90%，略高于最近一年2018年的净利率水平，主要原因是珠海茂业2019年高毛利率的租赁业务和其他业务收入的增长率高于低毛利的联营收入的增长率所致。

2.4.7珠海茂业的评估结果

金额单位：人民币万元

序号	项　目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2023年之后的永续期平均预测值
1	净利润	5,211.21	5,264.94	5,318.71	5,303.92	5,357.74	5,357.74
2	加：固定资产折旧	251.92	251.92	251.92	251.92	251.92	186.13
3	加：长期资产摊销	283.57	283.57	283.57	283.57	283.57	215.92
4	加：利息费用（税后）						
5	减：追加资本	513.39	513.39	513.39	513.39	513.39	613.60
6	减：营运资金增加额	519.99	-47.61	-48.26	-73.22	-49.59	
7	企业自由现金流量	4,713.32	5,334.65	5,389.07	5,399.24	5,429.43	5,146.18
8	折现期（期中折现）	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
9	折现率	12.63%	12.63%	12.63%	12.63%	12.63%	12.63%
10	折现系数	0.9423	0.8366	0.7428	0.6595	0.5855	4.6361
11	折现值	4,441.20	4,462.98	4,002.93	3,560.77	3,179.15	23,858.25
12	前五年收益现值	19,647.02					
13	五年以后累计现值	23,858.25					
14	经营性资产价值	43,505.27					
15	加：溢余资产	0.00					
16	加：非经营性资产	8,454.42					
17	减：非经营性负债	0.00					
18	减：有息负债	0.00					
19	十二、评估值	51,959.69					

3）以深圳茂业百货为例，收益法评估中各参数选取的详细过程

鉴于本次评估中，深圳茂业百货、华强北茂业、深南茂业、珠海茂业经营模式相似、评估方法相同，因此以具有代表性的深圳茂业百货为例，介绍华南区各标的公司收益法评估的详细过程。

3.1具体指标选取情况、选取依据及合理性

3.1.1具体指标选取情况、选取依据

①营业收入及增长率

深圳茂业百货营业收入分为主营业务收入和其他业务收入，主营业务收入分为自营收入、联营收入和商铺租金收入，其他业务收入主要包括场地使用收入、采集设备租赁收入、广告位租赁收入、灯箱收入、设施服务收入、综合服务收入、促销服务收入、会员卡服务收入、提货凭证服务收入、品牌推广服务费、银行卡手续费收入、水电费收入等。

自营业务指的是百货企业自行组织商品、组织销售的自营模式，自营模式下，百货店的收入来源将从扣点收入转为商品购进和销售之间的差价，自营业务可以提升商品的控制度及提升品牌差异化竞争能力，百货也因此成为真正意义上的零售主体，目前深圳茂业百货自营业务主要集中在国际一线化妆品。

联营业务指的是百货企业引进品牌厂商，由后者直接经营，后者按销售额向前者支付约定比例的扣点作为回报，且接受前者的日常管理的经营模式。目前深圳茂业百货除了自营的一线化妆品、超市及相货的配套业务外，其他服饰、皮具等品类均以联营模式与品牌合作。

出租业务指的是百货店提供场地给品牌厂商，由后者直接经营，后者每个月以固定租金向前者缴纳的合作模式。目前深圳茂业百货出租业务主要集中在餐饮配套，部分精品的品牌。

深圳茂业百货2016-2018年度经审计的营业收入情况如下：

金额单位：人民币万元

项目/年度	2016年	2017年	2018年
自营业务	2,419.15	4,040.25	4,678.48
联营业务	178,919.70	186,076.31	179,412.00
租赁业务	4,564.41	4,882.16	6,145.33
主营业务收入	185,903.26	194,998.72	190,235.81
其他业务收入	20,683.37	28,046.58	33,962.60
营业收入合计	206,586.63	223,045.29	224,198.41
同比增长率		7.97%	0.52%

2016-2018年营业收入有一定增长，但增速有所下降，表明深圳茂业百货的经营较为稳定。

百货零售行业受当地经济的影响较大，深圳经济多年来高速增长，人均可支配收入逐年提升，根据深圳市统计局统计，2018年深圳人均可支配收入57,543.60元，较2017年增长8.70%，有着坚定的零售消费基础。2018年，深圳市社会消费品零售总额6,168.87亿元，比上年增长7.6%。在社会消费品零售总额中，商品零售额5,424.38亿元，增长7.4%。

深圳茂业百货2019年1-7月与2018年同期相比，自营业务收入增长率为57%，联营业务收入增长率为-8%，租赁业务增长率为9%，其他业务增长率为-6%。

因此，深圳茂业百货主营业务收入的预测是以历史财务数据为依据，并参考2019年1-7月的经营业绩，结合预测期内标的公司的经营计划、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，结合深圳市未来经济发展趋势进行预测。

自营业务收入预计2019年增长率为57%，为2019年1-7月深圳茂业百货已实现的增长率。考虑自营业务增长的业务趋势，并谨慎考虑可能出现的不利影响，2020年增长率为10%，2021年增长率为8%，2022年增长率为6%，2023年增长率为4%。

联营业务收入2019年增长率为-8%，为2019年1-7月深圳茂业百货已实现的增长率。考虑联营业务2016-2018年收入先增后略降的情况，并谨慎考虑可能出现的不利影响，2020年至2023年增长率为1%。

租赁业务2019年增长率为9%，为2019年1-7月深圳茂业百货已实现的增长率。考虑租赁业务2016-2018年收入增长的具体情况，并谨慎考虑可能出现的不利影响，2020年至2023年增长率为1%。

其他业务2019年增长率为-6%，为2019年1-7月深圳茂业百货已实现的增长率。考虑其他业务增长的业务趋势，并谨慎考虑可能出现的不利影响，2020年至2023年增长率为1%。

②毛利率

由于深圳茂业百货主营业务较单一，自营及联营成本主要为商品采购成本，2016-2018年自营毛利率分别为11.8%、12.4%、9.9%，2019年1-7月自营毛利率为7.0%。预测期2019-2023年自营毛利率为10%，与最近一年2018年基本一致。

2016-2018年联营毛利率分别为17.2%、17.0%、15.5%，2019年1-7月联营毛利率为16.6%；预测期2019-2023年联营毛利率为16%，略低于2019年1-7月已实现毛利率。

2016-2018其他业务毛利率分别为93.3%、93.2%、92.6%，2019年1-7月其他业务毛利率为91.3%。，预测期2019-2023年其他业务毛利率为91.25%，略低于2019年1-7月已实现毛利率。

③费用率

深圳茂业百货2016年-2018年经审计的费用率如下：

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	206,586.63	223,045.29	224,198.41
税金及附加	1,920.19	3,121.94	2,635.59
税金及附加/营业收入	0.93%	1.40%	1.18%
销售费用	11,905.37	10,143.31	10,157.58
销售费用/营业收入	5.76%	4.55%	4.53%
管理费用	1,924.91	1,357.02	1,326.64
管理费用费用/营业收入	0.93%	0.61%	0.59%
财务费用	900.89	817.71	477.00
财务费用/营业收入	0.44%	0.37%	0.21%
费用合计	16,651.36	15,439.98	14,596.81
费用合计/营业收入	8.06%	6.92%	6.51%

深圳茂业百货2019年-2023年预测的费用率如下：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入	211,027.50	213,798.85	216,502.42	219,103.75	221,572.27
税金及附加	2,406.17	2,425.67	2,444.79	2,462.22	2,479.96
税金及附加/营业收入	1.14%	1.13%	1.13%	1.12%	1.12%
销售费用	10,265.51	10,376.47	10,490.77	10,706.15	10,827.41
销售费用/营业收入	4.86%	4.85%	4.85%	4.89%	4.89%
管理费用	1,363.96	1,402.40	1,442.00	1,485.34	1,527.34
管理费用费用/营业收入	0.65%	0.66%	0.67%	0.68%	0.69%
财务费用	443.16	448.98	454.66	460.12	465.30
财务费用/营业收入	0.21%	0.21%	0.21%	0.21%	0.21%
费用合计	14,478.79	14,653.53	14,832.21	15,113.83	15,300.00
费用合计/营业收入	6.86%	6.85%	6.85%	6.90%	6.91%

深圳茂业百货2016年-2018年经审计的费用率为8.06%、6.92%和6.51%，预测期费用率为6.86%、6.85%、6.85%、6.90%和6.91%，预测期费用率均高于2018年费用率，与2017年的费用率基本持平。

各项费用的具体预测方法：

A税金及附加

主营业务税金及附加主要包括消费税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、房产税、土地使用税和印花税等。各税种税率如下：消费税5%、城市维护建设税7%、教育费附加3%、地方教育费附加2%、印花税率为0.03%，房产税每年约820.00万元、土地使用税每年约10.00万元。城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加的计税基础为缴纳的流转税额。

由于城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加的计税基数都是缴纳的流转税，本次评估先根据预测的收入、成本计算应缴纳的增值税、消费税，再按增值税、消费税的7%、3%、2%预测城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加；房产税按每年820.00万元、土地使用税按每年10.00万元计算。

B销售费用

销售费用包括工资薪酬及福利、折旧、长期待摊费用摊销、无形资产摊销、水电费、房租费、环保清洁费、维修费等。相关销售费用的预测参照历史支出、未来业务发展结合深圳茂业百货对未来的预期进行预测。

C管理费用

管理费用主要为工资薪酬及福利、固定资产折旧、房租费、无形资产摊销、办公费、保险费等，相关管理费用的预测参照历史支出对深圳茂业百货未来的管理费用进行预测。

D财务费用

深圳茂业百货的财务费用主要为利息支出、利息收入、拆借利息收入和银行手续费等。利息收入和银行手续费按2018年占营业收入的比例进行预测；由于被评估单位不缺少经营资金，其借款目的主要是为控股股东茂业商业股份有限公司及其子公司筹措资金，与深圳茂业百货主营业务无关，属于因非经营性资产而产生的负债，纳入非经营性负债。利息支出和拆借利息收入属于非经营性资产收入，不纳入收入预测。

E自由现金流

自由现金流 ＝ 净利润＋利息支出×（1－所得税率）＋折旧及摊销－年资本性支出－年营运资金增加额

主要指标说明如下：

（a）折旧/摊销以及资本性支出的预测

折旧及摊销根据深圳茂业百货按现行的会计政策进行测算。

深圳茂业百货需在未来年度考虑一定的资本性支出及资本更新支出，以维持企业的持续经营。资本性更新支出主要为预测的固定资产的构建和更新费用等，深圳茂业百货固定资产主要是房屋建筑物和机器设备。深圳茂业百货在详细预测期没有大的资产更新计划，为维持正常经营，详细预测期内固定资产资本性更新支出按每年的折旧金额预测，平均每年预计约2,780.48万元；详细预测期外按年金化支出计算，预计每年3,272.07万。详细预测期内长期待摊用资本性更新支出按每年的摊销金额预测，平均每年预计约545.75万元；详细预测期外按年金化支出计算，预计每年738.28万。

（b）所得税预测

本次评估对深圳茂业百货未来所得税按照企业实际执行的所得税率25%预测。

（c）营运资金增加额的预测

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、存货购置等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追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。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多数为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。但也有些是与经营相关的。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

④净利润及利率水平

深圳茂业百货利润预测结果见下表：

金额单位：人民币万元

项　目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2023年以后
一、营业收入	211,027.50	213,798.85	216,502.42	219,103.75	221,572.27	221,572.27
减：营业成本	148,053.71	150,129.21	152,139.52	154,053.59	155,843.87	155,843.87
税金及附加	2,406.17	2,425.67	2,444.79	2,462.22	2,479.96	2,479.96
销售费用	10,265.51	10,376.47	10,490.77	10,706.15	10,827.41	10,827.41
管理费用	1,363.96	1,402.40	1,442.00	1,485.34	1,527.34	1,527.34
财务费用	443.16	448.98	454.66	460.12	465.30	465.30
二、营业利润	48,495.00	49,016.12	49,530.69	49,936.33	50,428.40	50,428.40
三、利润总额	48,495.00	49,016.12	49,530.69	49,936.33	50,428.40	50,428.40
减：所得税	12,123.75	12,254.03	12,382.67	12,484.08	12,607.10	12,607.10
四、净利润	36,371.25	36,762.09	37,148.02	37,452.25	37,821.30	37,821.30

深圳茂业百货2016年-2018年经审计的净利率为14.6%、17.0%、18.1%。预测期2019年-2023年净利率为17.2%、17.2%、17.2%、17.1%、17.1%，2023年以后为17.1%，低于2018年的净利率水平、与2017年基本一致。

⑤折现率

A折现率的模型（公式与参数定义）

本次评估采用加权平均资本成本模型（WACC）确定折现率r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

Wd：评估对象的债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E+D)}$$

We：评估对象的股权资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E+D)}$$

rd：税后债务加权成本

re：股权资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定股权资本成本；

re ＝ rf ＋ βe×（rm － rf）＋ε

式中：

rf：无风险报酬率；

rm：市场预期报酬率；

ε：评估对象的特性风险调整系数；

βe：评估对象股权资本的预期市场风险系数；

βe ＝βu×[1+（1-t）×D/E]

式中：βe：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

βu：可比公司的无杠杆市场风险系数；

t：企业的所得税税率；

D/E：企业的目标资本结构。

3.1.2模型中有关参数的选取过程

①无风险报酬率R_f

无风险收益率又称安全收益率，是投资无风险资产所获得的投资回报率，表示即使在风险为零时，投资者仍期望就资本的时间价值获得的补偿。国际上通行的做法是参考不存在违约风险的政府债券利率确定。本次选取与企业收益期相匹配的中长期国债的市场到期收益率，即选用距评估基准日剩余年限在10年以上的国债到期收益率的平均数，根据wind统计，2018年12月31日剩余年限在10年以上的国债到期收益率的平均数为3.98%。

[illegible]

对股权投资风险超额回报率ERP，根据成熟市场的风险溢价进行调整确定。

参照美国著名金融学家Damodanran为代表的观点，国际上对新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，计算公式为：市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额=成熟股票市场的基本补偿额+国家违约补偿额×（$\sigma_{股票} \div \sigma_{国债}$）。

成熟股票市场的基本补偿额：取美国1928-2018年股票与国债的算术平均收益差6.26%。

国家补偿额：根据2019年1月国际评级机构美国穆迪投资服务公司公布的评级，我国的债务评级为A1。因此，按债务评级转换的国家违约补偿额和新兴市场国家的$\sigma_{股票}/\sigma_{国债}$得出我国的国家补偿额为0.98%。

按此测算，我国目前的市场风险溢价为：6.26%+0.98%=7.24%。

综合上述资料，本次测算市场风险溢价取 7.24%。

③权益资本的预期市场风险系数β的确定

权益系统风险系数计算公式如下：

βe ＝Bu×[1+（1-t）×D/E]

式中：βe：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

Bu：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：企业的所得税税率；

D/E：企业的目标资本结构。

β系数是用来衡量一种证券或一个投资组合相对于总体市场的波动性的一种风险评价工具。本次估值我们选取WIND金融终端公布的β计算器计算同属于零售业的78家对比公司的β值，股票市场选择的是沪深300指数。采用对比公司评估基准日前36个月的历史数据计算β值。

被评估单位评估基准日无经营性有息负债，营运资金充足，实际资本结构中有息负债为零，应该能够反映企业整个收益期内的综合预期水平。本次评估取被评估单位实际资本结构为目标资本结构。

A剔除财务杠杆调整β值

评估人员从WIND资讯上查找同行业上市公司，用WIND资讯计算了剔除财务杠杆系数的调整后β值βUi，取简单平均数为0.7492。

B 权益系统风险系数

被评估单位评估基准日营运资金充足，目标资本结构中有息负债为零，则被评估单位权益系统风险系数βe为0.7492。

④企业特定风险调整系数

对于企业特有风险而言，风险系数由企业规模风险系数、市场风险系数、财务风险系数及管理风险系数之和确定。根据企业价值评估的特点及目前评估惯例，企业特有风险系数的取值范围在0%－6%之间。风险系数计算公式如下：

r＝a+(b-a)×s

式中：r———风险值；　　a———风险值取值的下限；

b———风险值取值的上限；s———风险值的调整系数。

在进行未来现金流预测时，未考虑通货膨胀的影响，因而在合理折现率的构成因素上亦不作通货膨胀影响的附加修正。

企业特有风险调整系数取值如下表：

企业特有风险调整系数取值表					
风险因素		权重		分值	备注
企业规模		0.2		50	企业规模较大
市场风险	区域市场容量风险	0.3	0.5	30	较小，产品的市场需求较大
	市场竞争风险		0.2	60	较高，地域范围内竞争激烈
	销售网络		0.3	40	已经营多年，有完整的销售网络
税收风险		0.1		50	国家政策支持，很小
政策风险		0.1		50	小
管理风险		0.2		50	企业的凝聚力较好，管理制度也较为完善
财务风险	资金风险	0.1	0.4	40	企业资金较为充足
	坏账风险		0.6	50	较好，资金回收基本正常
合计：		1		46.3	

企业特有风险值=0%+（6%-0%）×46.3%=2.78%

⑤权益资本成本re的确定

re＝＝ rf ＋ βe×（rm － rf）＋ε =3.98%＋ 0.7492×7.24%＋2.78%＝12.18%　⑥加权平均资本成本(WACC)的确定

被评估单位目标资本结构中有息负债为零。

WACC＝（re×We）＋（rd×（1－T）×Wd）

＝12.18%

因此，折现率取值为12.18%。

3.2合理性

综上所述，深圳茂业百货营业收入、收入增长率、净利润及利率水平、毛利率、费用率、折现率指标的预测以2016-2018年历史财务数据为依据，并参考2019年1-7月已实现的经营业绩，结合预测期内深圳茂业百货的经营计划、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，结合深圳市未来经济发展趋势进行，预测依据是充分、合理的。

3.3权益评估值是否公允

深圳茂业百货权益评估的具体指标选取依据充分、合理，计算过程和结果正确，评估值是公允的。

4）东方时代茂业资产基础法的评估方法及评估结论

4.1评估方法

东方时代茂业已将其全部业务移交给华强北茂业，公司没有经营收入，无法合理预测未来收益、风险，无法采用收益法评估。但，考虑到东方时代茂业具有较为完整的财务会计核算资料，企业经营资产、管理完善，会计报表经过审计并由会计师出具无保留意见报告，东方时代茂业可以对资产负债表表内及表外的各项资产、负债进行识别，不存在对评估对象价值有重大影响且难以识别和评估的资产或者负债。因此，本次评估可以选用资产基础法进行评估。

4.2各项资产及负债的具体评估方法

4.2.1货币资金

货币资金为银行存款，账面金额为135,178.08元。

对银行存款，查阅了银行对账单、银行余额调节表，对数量较大的银行账户进行了函证，函证结果与银行对账单相符。以其账面价值作为评估值。

4.2.2其他应收款

其他应收款主要为供应商费用和往来款等，账面余额为55,330,650.59元，已计提坏账准备2,746,222.51元，账面价值52,584,428.08元。评估人员在对其他应收款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等。其他应收款采用个别认定和账龄分析的方法确定评估风险损失进行评估。

4.2.3其他流动资产

列入本次评估范围的其他流动资产具体为待抵扣进项税额，账面金额为13,687,864.36元。对上述其他流动资产，我们通过查阅账簿记录、原始凭证和纳税申报表等资料进行核实，其评估值按核实后的账面价值确定。

4.2.4机器设备

根据本次评估目的、按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合委估设备的特点和收集资料情况，主要采用重置成本法进行评估。

评估值=重置全价×成新率

依据《财政部国家税务总局关于全国实施增值税转型改革若干问题的通知》（财税〔2008〕170号）文件规定，自2009年1月1日起，增值税一般纳税人购进固定资产发生的进项税额，可根据《中华人民共和国增值税暂行条例》（国务院令第538号）和《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》（财政部、国家税务总局令第50号）的有关规定，凭增值税专用发票、海关进口增值税专用缴款书和运输费用结算单据从销项税额中抵扣。根据以上规定，设备重置价中的设备购置价为不含税价。

①设备重置全价的确定

本次评估范围内的电子设备价值较小，不需要安装（或安装由销售商负责）以及运输费用较低（或运输费用由销售商负责），其重置全价直接参照现行市场购置的价格确定。

A购置价

向设备的生产厂家、代理商及经销商询价，能够查询到基准日市场价格的设备，以市场价确定其购置价；

对已停止生产、销售且金额较小的电子设备，直接按二手设备价格取值。

B增值税进项税额的确定

增值税进项税额＝设备含税购置价÷(1＋增值税率) ×增值税率

②成新率的确定

在本次评估过程中，对价值量较小的一般设备和电子设备采用年限法确定其成新率。其公式如下：

成新率=尚可使用年限÷（实际已使用年限+尚可使用年限）×100

4.2.5房屋建筑物

根据《资产评估准则》、《房地产估价规范》，资产评估师执行评估业务，应当根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析市场法、收益法、和成本法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。评估对象为一层独立商铺，类似区域存在较多类似商业体中的独立商铺销售案例，可选取符合一定条件的交易实例作为可比案例，宜采用市场法进行评估。市场法是将评估对象和市场近斯已销售的相类似房地产进行对照比较，找出评估对象与每个参照物之间在房产价值影响诸因素方面的差异，并据此对参照物的交易价格进行比较调整，从而得出多个参考值，再通过综合分析，调整确定评估对象评估值。

计算公式：比准价格＝实例价格×交易情况修正×交易日期修正×区域因素修正×个别因素修正

4.2.6无形资产

截止2018年12月31日，深圳市茂业东方时代百货有限公司资产负债上列示的无形资产为SAP软件，该软件的原始入账价值为6,081,808.17元，累计已摊销金额为2,584,768.48元，账面余额为3,497,039.69元。该软件为深圳茂业商厦有限公司统一购入SAP系统后的分摊费用。

本次评估对其他无形资产，评估人员查阅相关的证明资料，了解原始入账价值的构成，摊销的方法和期限，查阅了原始凭证。经核实表明账、表金额相符，由于该软件为定制产品，极具个体性，市场上难以找到相同或相似的软件，故以核实后的账面价值确定评估值。

4.2.7长期待摊费用

长期待摊费用具体为设备改造工程和装修改造工程等，原始发生额为1,782,143.00元，摊销期按预计使用年限确定，账面余额127,677.46元。

评估人员核实了有关账簿记录、抽查了设备改造合同、装修合同和付款凭证等相关资料，并进行了复核，确认其真实性、正确性，以核实后账面值作为评估值。

4.2.8递延所得税资产

截止2018年12月31日，深圳市茂业东方时代百货有限公司资产负债上列示的递延所得税资产账面价值为686,555.63元，为计提坏账准备形成所得税纳税差异。

对于计提资产减值准备形成的递延所得税资产，由于企业计提的资产减值准备与评估确定的风险损失金额有一定的差异。评估时根据评估确定的风险损失金额乘以企业所得税率确定计提资产减值准备形成的递延所得税资产价值

4.2.9负债

评估人员检验核实各项负债在评估目的实现后的实际债务人、负债额，以评估目的实现后的产权所有者实际需要承担的负债项目及金额确定评估值。

4.3评估结论

经评估，截止于评估基准日2018年12月31日，在公开市场和持续使用前提下，在被评估单位持续经营的前提下，在评估报告有关假设条件下、特别事项说明和使用限制下，并基于市场价值的价值类型，东方时代茂业的股东全部权益的评估值如下表所示：

金额单位：人民币元

项　目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	66,407,470.52	67,521,723.15	1,114,252.63	1.68
非流动资产	4,947,083.58	5,882,032.62	934,949.04	18.90
其中：固定资产	635,810.80	1,849,323.00	1,213,512.20	190.86
无形资产	3,497,039.69	3,497,039.69	-	-
长期待摊费用	127,677.46	127,677.46	-	-
递延所得税资产	686,555.63	407,992.47	-278,563.16	-40.57
资产总计	71,354,554.10	73,403,755.77	2,049,201.67	2.87
流动负债	69,286,707.02	69,286,707.02	-	-
负债合计	69,286,707.02	69,286,707.02	-	-
净资产（所有者权益）	2,067,847.08	4,117,048.75	2,049,201.67	99.10

5）结合标的公司连续三年未完成业绩承诺以及2019年业绩大幅下滑的情形，说明权益评估值是否公允，减值测试结果是否合理

5.1根据统计，2012年至2019年，百货行业收购兼并案例的市盈率的中位数12.63倍。华南区各标的公司2014年净利润合计61,557.96万元，重组时评估基准日2015年3月31日的评估值856,057.11万元，对应市盈率为13.91倍；2018年净利润合计85,344.00万元，评估值合计852,699.49万元，市盈率为9.99倍；按2019年净利润69,826.00万元计算，市盈率为12.21倍，本次评估市盈率低于行业中位数及重组时的市盈率，本次权益评估值具有合理性。

5.2本次评估综合考虑了华南区各标的公司所属行业的发展变动趋势及各标的公司自身经营情况，评估值852,699.49万元较重组时评估值856,057.11万元低了3,357.62万元。而华南区各标的公司合计没有发生减值的主要是由于华南区各标的公司在业绩承诺期间共计现金分红135,824.00万元，以及业绩承诺期间已发生业绩补偿62,876.87万元，即：

852,699.49+135,824.00+62,876.87＞856,057.11。

5.3华南区2019年业绩大幅下滑的原因如下：

华南区2019年业绩大幅下滑的原因参见本问询函回复“（1）/2）华南区各标的公司2019年主要财务数据变动原因”。经与评估师沟通，本次评估工作开展时间是2019年9月份，评估机构已关注并结合基准日期后前述实际经营发生的情况对预测数据进行了复核调整，详见本问询函回复“（3）/1）对标的公司股东权益进行减值测试的具体步骤和详细计算过程及具体指标选取情况”。

评估师意见：

我们认为：在评估基准日，被评估单位对2019年营业收入、收入增长率、净利润及利率水平、毛利率、费用率、折现率等具体指标的选取依据是充分、合理的。在评估时点，被评估单位对2019年收入、成本和费用的预测比较准确，差异较小，故建立在该预测基础上的评估结果能够反映企业的权益价值，评估值是公允的。

会计师意见：

针对上述事项，我们主要实施了检查、函证、分析程序、走访等审计程序。经核查，未发现公司上述补充披露的财务信息与我们在审计过程中获取的相关信息存在重大不一致的情况。华南区5家标的公司2019年主要财务指标变动原因合理，未发现承诺期内业绩披露方面不真实、不准确的情形。

财务顾问核查意见：

本独立财务顾问审阅了茂业商业与业绩承诺相关的公告信息、业绩承诺期内会计师每年出具的盈利预测实现情况的专项审核报告、访谈了茂业商业相关负责人及会计师，并取得了华南区主要门店经营布局调整图、持续督导期间对华南区主要门店进行了实地走访、分析性复核了华南区各标的公司各季度财务数据、对华南区部分供应商及客户进行了抽凭、对比了同行业上市公司趋势。经核查，本独立财务顾问认为华南区5家标的公司承诺期内业绩披露真实、准确。

本独立财务顾问审阅了评估机构针对业绩承诺期满出具的华南区标的资产评估报告、会计师出具的业绩承诺期满减值测试的专项审核报告，并访谈了茂业商业相关负责人及评估师。经核查，本独立财务顾问认为评估机构在评估基准日已考虑华南区各标的公司经营模式调整及业绩波动情况，对其2019年营业收入、收入增长率、净利润及利率水平、毛利率、费用率、折现率等指标的选取依据具有合理性，据此测算的评估值具有公允性，减值测试结果具有合理性。

2.年报披露，2019年，重庆茂业百货承诺净利润3026.12万元，实现扣非净利润2953.96万元，未完成差额72.16万元。泰州一百承诺净利润5058.31万元，实现扣非净利润5013.77万元，未完成差额44.54万元。维多利集团下属超市业务业绩承诺期内扣非净利润合计为7819.29万元，高于承诺数954.29万元。优衣购承诺净利润5000万元，实现扣非净利润5025.94万元，超出25.94万元。上述标的公司均未完成或踩线完成业绩承诺。请公