证券代码:603708　证券简称:家家悦　公告编号:2022-032
债券代码:113584　债券简称:家悦转债

家家悦集团股份有限公司
关于对《上海证券交易所2021年年度报告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个别及连带责任。

家家悦集团股份有限公司（以下简称“公司”、“本公司”、“家家悦”）于近期收到贵所出具的《关于家家悦集团股份有限公司2021年年度报告的信息披露监管工作函》（上证公函【2022】0526号，以下简称“工作函”），公司对《工作函》提出的问题逐项进行了认真核查落实，现对《工作函》中涉及的事项回复并公告如下：

一、关于商誉减值问题

年报披露，报告期末公司商誉账面原值5.8亿元，其中青岛维客商业连锁有限公司（以下简称维客连锁）2.57亿元、内蒙古维乐惠超市有限公司（以下简称内蒙古维乐惠）3.24亿元。公司结合疫情影响及市场环境不确定性等因素综合考虑，本期计提商誉减值准备2.97亿元，期末商誉账面价值2.83亿元。

1、关于维客连锁商誉减值。2017年公司收购维客连锁51%的股权，并形成商誉2.57亿元。2021年维客连锁实现净利润1,592万元，报告期计提商誉减值准备6,912.90万元，期末商誉账面价值余额为1.87亿元。请公司：（1）结合维客连锁近三年的盈利情况和商誉减值测试时评估的利润预测情况，说明是否实现盈利预测；若否，分析标的资产未能实现盈利预测的具体原因，并说明相关影响因素是否已经消除；（2）补充披露本期商誉减值测试的具体步骤和详细计算过程，充分说明确定未来各年度营业收入、净利润、现金流量、折现率等重要评估参数的理由及依据；（3）结合行业趋势及企业自身经营情况，将历次商誉减值测试估值的具体指标、结论与收购时进行对比，解释差异原因，并说明此前商誉减值测试对重要评估参数的选取是否充分、合理；（4）结合前述问题，说明收购以来公司对维客连锁的商誉减值准备计提是否充分。请年审会计师对上述问题发表意见。

【回复】：

一、结合维客连锁近三年的盈利情况和商誉减值测试时评估的利润预测情况，说明是否实现盈利预测；若否，分析标的资产未能实现盈利预测的具体原因，并说明相关影响因素是否已经消除；

维客连锁近三年的盈利情况和商誉减值测试时利润预测情况：

单位:万元

年度	2019年	2020年	2021年
公司实现的息税前利润	1,511.46	1,982.47	2,369.00
公司预测的息税前利润	1,389.36	2,189.46	3,330.36
差异额	126.11	-206.99	-961.36

注:2021年企业实行新租赁准则，上表2021年息税前利润扣除新租赁准则影响

由上表可知，维客连锁2019及2020年基本完成盈利预测，2021年实现的业绩与盈利预测有一定差异。

2021年国内新冠疫情时有反弹，新冠疫情防控常态化，消费预期转弱，以及线上平台对零售行业的竞争冲击等因素影响，零售企业的经营都面临着较大挑战，超市行业普遍处于营业收入收缩、费用率上升、业绩下降或亏损的局面，维客连锁受以上因素影响，2021年虽营业收入有所增长，但费用率上升，导致维客连锁实现的盈利与预期有一定差异。

在2021年12月31日商誉减值测试中的盈利预测，综合考虑自新冠疫情发生至今已两年，新冠疫情防控已成常态化，影响着人们的出行、生活各个方面，新冠疫情仍存在不稳定性，预测疫情对商业零售行业的影响逐步减弱，但未完全消除。近期国家也在不断出台政策扩大内需、稳定消费，因此在未来年度的预测中，考虑维客连锁2018年完成整合后，营业收入和利润增长一直相对稳定，2021年虽未实现利润预测，但资产组2021年的营业收入仍处于增长状态，门店处于成熟区域市场，并且保持了相对同行业较好的盈利能力，而且2022年1季度营业收入同比增长；费用控制方面，公司加强了对各项费用的控制，2022年1季度费用率同比下降，利润同比增长，盈利能力有所提升。

二、本期商誉减值测试的具体步骤和详细计算过程，未来各年度营业收入、净利润、现金流量、折现率等重要评估参数的理由及依据。

1、商誉减值测试过程

本次需进行减值测试的商誉初始形成是2018年3月，家家悦收购维客连锁51.00%的股权形成的非同一控制下的并购商誉。该并购为控股型并购，家家悦在合并口径报表中形成归属收购方的并购商誉25,660.63万元。

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的要求，对分摊至维客连锁资产组的商誉实施减值测试，具体测试过程如下：

步骤	金额（万元）
不含商誉资产组账面价值	31,739.75
确定包含整体商誉的资产组账面价值①	82,054.71
测算资产组可收回金额②	68,500.00
计算整体商誉减值损失③=①-②	13,554.71
计算归属于公司的商誉减值损失④=③*持股比例51%	6,912.90

2、关键参数的选取的理由及依据

本次对商誉相关资产组的可收回金额采用预计未来现金流量途径估算。

（1）关于收益期

本次评估的资产组（或资产组组合）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2022年1月1日至2026年12月31日，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2027年1月1日至永续经营，在此阶段中，保持稳定的收益水平考虑。

（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：

企业自由现金流量税前=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）维客连锁经营范围主要位于山东省青岛市，经营包括综合超市、社区生鲜超市等业态超市零售业务、农产品的初加工业务及其他业务，截止2021年12月31日，经营门店14家，主要预测参数情况如下：

单位:万元

类别/年度	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年
营业收入	88,473.20	95,043.75	101,547.80	106,699.95	110,844.04	110,844.04
增长率	9.44%	7.43%	6.84%	5.06%	3.90%	0.00%
息税前利润	2,995.30	3,356.94	4,362.24	4,827.39	5,273.66	5,183.46
当期现金流量	10,586.07	8,582.76	9,128.87	9,529.23	10,018.99	7,346.83

1）营业收入预测说明

维客连锁对未来年度的营业收入进行预测，管理层基于以下因素分析：

①2022年是“十四五”规划实施的关键之年，国家不断推出系列扩内需促消费政策，推动消费扩容提质，随着疫情防控更加精准有效，消费环境不断改善，促消费政策逐步显效，消费市场发展韧性将持续显现，国内消费潜力有望继续释放，零售行业仍有良好的发展机遇。

②公司销售收入主要来源于连锁门店和四季工坊；目前经营的门店，位于相对成熟商圈，主要为周边社区居民提供生鲜食品等商品服务，选址具备便利性的优势，公司将通过不断优化商品结构，提高门店运营效率，强化门店的运营和服务能力，考虑未来年度新冠疫情影响的逐步减弱，同时公司在青岛有相对成熟的供应链体系支撑，现有门店超市零售业务具有可持续性增长。四季工坊作为公司食品加工中心，厂房面积约1万平方米，以生鲜及食品初加工为主，主要为门店及其他企业提供供应链服务，随着公司门店销售规模增加、社会化供应链服务逐步扩大，其生产产能、销售能力将进一步释放，不断扩大市场份额及收益能力。

③其他业务收入主要为场地使用费、服务费收入及物流配送收入，随着超市业务的持续增长，也会带动了该部分业务收入的稳定增长。

2）息税前利润预测说明

通过对维客连锁未来收益期营业收入、营业成本、各项费用的估算，得到预测期的息税前利润。

营业收入预测见本章节“1）营业收入预测说明”中内容。

营业成本预测：在分析历史年度毛利率的基础上，结合各门店的定价政策以及商业成熟度，参照零售行业的平均毛利率水平，对未来年度营业成本进行了预测。

税金及附加预测：税金及附加由城建税、教育费附加、地方教育费附加、印花税等组成，其中：对城建税按流转税税额的7%缴纳、教育费附加（含地方教育费附加）按流转税税额的5%缴纳。印花税按照地方税法政府计提相关税额。

销售费用预测：由折旧摊销、职工薪酬、能源费、租金等组成。对于销售费用，在对历史年度费用分析的基础上，根据不同的费用项目采用不同的估算方法进行估算。

管理费用预测：由折旧摊销、职工薪酬、租赁费等组成。对于管理费用，在对历史年度费用分析的基础上，根据不同的费用项目采用不同的估算方法进行估算。

财务费用预测：包括利息支出、银行手续费、利息收入等。利息支出为借款利息，利息收入为银行存款利息收入；银行手续费主要为交易结算、汇款等手续费用。本次评估中仅考虑了手续费的预测。

3）现金流量预测说明

在息税前利润预测基础上，分析计算折旧摊销、营运资金及资本性支出得到预计现金流量。

折旧与摊销预测：按照公司执行的固定资产折旧政策、无形资产及长期待摊费用摊销政策，以基准日的账面原值，预计使用期限，根据维客连锁计提折旧、摊销方式，资产评估专业人员对存量、增量固定资产和存量、增量长期待摊费用，按照维客连锁现行的折旧（摊销）年限、残值率和已计提折旧（摊销）的金额确定。

资本性支出预测：经对维客连锁现有资产规模及产能分析，维客连锁现有资产基本可以满足未来年度生产经营需要，因维客连锁无需进行长期资本性支出，维客连锁的资本性支出仅为维护性支出。

营运资金预测：系指维客连锁在不改变当前主营业务条件下，为扩大再生产而新增投入的用于经营的现金，即为保持维客连锁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、商品存货购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的预测，一般根据最近几年每年营运资金增加占销售收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合目前及未来发展加以调整。根据对历史年度流动资产、流动负债与营业收入的统计分析以及未来预测期内各年度营业收入预测情况预测营业资金，在2026年后销售收入不再增加，因此其营运资金增量亦为零。

4）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：

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

其中：E:评估对象目标股本权益价值；

D:评估对象目标债务资本价值；

Re:股东权益资本成本；

Rd:借入资本成本；

T:公司适用的企业所得税税率。

其中权益资本成本按资本资产定价模型（CAPM）求取，计算方法如下：

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

①无风险报酬率（Rf）的确定

无风险报酬率是指投资者投资无风险资产的期望报酬率。无风险报酬通常可以用国债的到期收益率表示。本项目采用评估基准日2021年12月31日剩余期限为十年期以上的国债到期收益率作为无风险报酬率，取值为3.80%。

②市场风险溢价(Rm－R)的确定

(Rm－R)为市场风险溢价，是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险报酬率的风险补偿市场投资报酬率。以上海证券交易所和深圳证券交易所沪深300收盘价为基础，计算年化收益率平均值，经计算2022年市场投资报酬率为10.75%。

2021年12月31日无风险报酬率取评估基准日剩余期限10年期以上国债的到期收益率3.80%，则2021年12月31日市场风险溢价为6.95%。

③风险系数β的确定

通过同花顺iFinD资讯分析系统计算沪深300零售行业Beta，其行业无财务杠杆的风险系数（βu）为0.7095。（注：BETA（u）为剔除财务杠杆调整Beta系数；样本取样起始交易日期为评估基准日前3年（起始交易日期2019年1月1日），样本计算周期按“周”计算，标的指数为沪深300指数。）

根据可比上市公司资本结构为目标资金结构，确定维客连锁目标债务资本占股权资本的比重（D/E=46.91%）。按照以下公式，将上市公司的无财务杠杆的β值，依照维客商业连锁的目标债务资本占股权资本的比重，折算成维客商业连锁的有财务杠杆的β：

计算公式如下：

$\beta/\beta u=1+D/E\times(1-T)$

依据上述测算公式，维客连锁目前执行25%的企业所得税税率，计算出对应的财务杠杆βe系数为0.9591。

④特别风险溢价α的确定

特有风险调整系数为根据产权持有人与所选择的对比企业在运营规模、管理方式、抗风险能力等方面的差异进行的调整系数。根据对维客商业连锁特有风险的判断，取风险调整系数为2.50%。

⑤权益资本成本的确定

根据上述的分析计算，可以得出：

$Re=Ra+\beta\times(Rm-R)+\alpha$

$=3.80\%+0.9591\times6.95\%+2.50\%$

$=12.97\%$。

⑥债务成本

采用基准日国银行间同业拆借中心发布的1年期贷款市场报价利率LPR3.80%作为债权年期望回报率。

⑦折现率（WACC）

加权平均资本成本是产权持有人的借入资本成本和权益资本提供者所要求的整体回报率。

根据上述资本结构、权益资本成本和借入资本成本计算加权平均资本成本，具体计算公式为：

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

$=9.74\%$

其次，将WACC转换为WACC税前，公式：

WACC税前=WACC/(1－T)

$=9.74\%/(1-25\%)$

$=12.98\%$

三、结合行业趋势及企业自身经营情况，将历次商誉减值测试估值的具体指标、结论与收购时进行对比，解释差异原因，并说明此前商誉减值测试对重要评估参数的选取是否充分、合理。

（1）维客连锁收购时，评估报告中预测业绩与历次商誉减值测试的具体指标、结论对比如下：

	项目	收购时预测					
		2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	永续年
收购时预测业绩	收入复合增长率	7.58%					0.00%
	毛利率	20.00%	19.99%	20.16%	19.77%	19.81%	19.81%
	折现率	9.15%					
2018年12月31日商誉减值测试	项目	预测数据					
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年
	收入复合增长率	7.97%					0.00%
	毛利率	22.42%	22.16%	21.99%	21.92%	21.98%	21.98%
	折现率	11.30%					
	结论	不减值					
2019年12月31日商誉减值测试	项目	预测数据					
		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续年
	收入复合增长率	8.57%					0.00%
	毛利率	23.48%	23.18%	22.96%	22.88%	22.84%	22.84%
	当折现率	11.30%					
	结论	不减值					
2020年12月31日商誉减值测试	项目	预测数据					
		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续年
	收入复合增长率	8.71%					0.00%
	毛利率	22.77%	22.68%	22.73%	22.72%	22.43%	22.43%
	折现率	12.67%					
	结论	不减值					
2021年12月31日商誉减值测试	项目	预测数据					
		2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年
	收入复合增长率	6.52%					0.00%
	毛利率	23.09%	22.76%	22.36%	22.23%	22.29%	22.29%
	折现率	12.98%					
	结论	减值					

（2）历次商誉减值测试主要指标与收购评估差异原因分析

①收入复合增长率指标分析

收购时预测期复合增长率为7.58%，2018年12月31日、2019年12月31日、2020年12月31日商誉减值测试时预测期复合增长率分别为7.97%、8.57%、8.71%，相比于收购时收入复合增长率略有提高。主要原因为：收购时评估基准日为2017年6月30日，收购工作实际于2018年3月中旬完成。收购完成后，公司对维客连锁进行信息系统切换、供应链对接等整合工作，相关工作于2018年下半年完成。受股权转让时间和业务整合完成时间等因素的影响，维客连锁2018年营业收入增长和净利润指标未达到收购时预测数据，但是考虑到整合完成后，整合带来的供应链优势进一步体现，门店商品经营能力进一步提升，供应商支持力度加大，营业收入将会有较大的提升，因此2018年12月31日、2019年12月31日、2020年12月31日收入复合增长率略高于收购时点预测数据。

2020年12月31日商誉减值测试时预测期复合增长率为8.71%，较2019年商誉减值测试的复合增长率8.57%略高，主要原因为：公司管理层结合维客连锁2020年收入增长率，并考虑维客连锁门店升级改造已基本完成和新店带来的收入增长、生鲜加工中心产能的释放，对预测期收入进行了合理预计。2021年12月31日商誉减值测试时预测期复合增长率为6.52%，低于收购时预测期复合增长率，主要原因为：2021年由于受疫情持续深入影响，维客连锁经营情况未达预期。2022年以来，疫情防控常态化，综合考虑疫情及国家促消费政策的影响，公司管理层结合近年来实际营业收入增长以及同行业上市公司的经营情况，对预测期收入情况进行合理预计。

②毛利率指标分析

收购时预测期毛利率为19.58%－20.55%，各年度商誉减值测试时预测期毛利率均在22.00%左右，略高于收购时预测的毛利率，主要原因为：维客连锁收购后相关整合工作于2018年下半年完成后，公司对维客连锁通过优化商品、供应链整合、生鲜经营能力提升等措施，维客连锁的毛利率明显提升，因此在2018年商誉减值时点，调整了其毛利率预测，且后续毛利率预测未出现明显变化。

③折现率指标分析

收购时折现率为9.15%，各年度商誉减值测试时预测期折现率在11.30%－13.00%之间，商誉减值测试税前折现率与确认商誉折算后的税前折现率存在差异，主要由于两者评估基准日不同，收购后公司资本结构改善及可参照的行业资本结构变化、无风险报酬率降低等导致主要计算折现率参数下降，均是反映当时市场货币时间价值和相关资产组特定风险的折现率。

综上，公司历次商誉减值测试对重要评估参数的选取充分、合理。

四、结合前述问题，说明收购以来公司对维客连锁的商誉减值准备计提是否充分。请年审会计师对上述问题发表意见。

1、2018年

根据北京中天华资产评估有限责任公司出具的《家家悦集团股份有限公司以财务报告商誉减值测试为目的确定青岛维客商业连锁有限公司超市业务资产组可收回价值资产评估报告》（中天华资评报字[2019]第3096号），维客连锁包含商誉的资产组账面价值为45,981.40万元，可收回金额评估结果为50,878.98万元，可收回价值高于含商誉资产组账面价值，且资产组未来效益的预测基础、经营环境和政策、发展战略规划等未发生重大变化，根据会计准则规定无需计提资产减值准备。

2、2019年

根据北京中天华资产评估有限责任公司出具的《家家悦集团股份有限公司以财务报告商誉减值测试为目的确定青岛维客商业连锁有限公司超市业务资产组可收回价值资产评估报告》（中天华资评报字[2020]第10236号），维客连锁包含商誉的资产组账面价值为47,757.50万元，可收回金额评估结果为55,993.14万元，可收回价值高于含商誉资产组账面价值，且资产组未来效益的预测基础、经营环境和政策、发展战略规划等未发生重大变化，根据会计准则规定无需计提资产减值准备。

3、2020年

根据中水致远评估有限责任公司出具的《家家悦集团股份有限公司以财务报告商誉减值测试为目的确定青岛维客商业连锁有限公司超市业务资产组可收回价值资产评估报告》（中水致远评报字[2021]第020260号），维客连锁包含商誉的资产组账面价值为50,775.08万元，可收回金额评估结果为53,700.00万元，可收回价值高于含商誉资产组账面价值，且资产组未来效益的预测基础、经营环境和政策、发展战略规划等未发生重大变化，根据会计准则规定无需计提资产减值准备。

4、2021年

公司按照《企业会计准则》的相关要求，于2021年年末对维客连锁商誉资产组进行了减值测试，根据中水致远评估有限责任公司出具的《家家悦集团股份有限公司以财务报告商誉减值测试为目的确定青岛维客商业连锁有限公司超市业务资产组可收回价值资产评估报告》（中水致远评报字[2022]第020361号），测试资产组可回收金额为68,500.00万元，包含商誉的资产组账面价值为82,054.71万元，公司本年度维客连锁商誉发生减值为6,912.90万元。主要原因为受国内新冠疫情反复、线上平台对零售业冲击等诸多因素影响，零售企业的营业收入和业绩增长面临较大的压力。近两年维客连锁均有新开设门店，随着原有门店运营能力不断提升，新开设门店逐步度过培育期，营业收入不断增长，门店费用率有效控制，门店盈利能力有望逐步提升。本期商誉减值已审慎考虑上述因素后计提充分。

公司按照《企业会计准则》的相关要求，收购以来公司每年末对维客连锁商誉资产组进行减值测试，并于2021年对维客连锁计提商誉减值6,912.90万元。主要原因为受国内疫情反复、线上平台冲击等诸多因素影响，零售企业的营业收入和业绩增长面临较大的压力。近两年维客连锁均有新开设门店，随着原有门店运营能力不断提升，新开设门店逐步度过培育期，营业收入不断增长，门店费用率有效控制，门店盈利能力有望逐步提升。本期商誉减值已审慎考虑上述因素后计提充分。

【年审会计师回复】

经核查，年审会计师认为：公司维客连锁商誉减值测试中参数选取合理，减值测试过程未见异常，商誉减值测试符合《企业会计准则第8号—资产减值》以及《会计监管风险提示第8号—商誉减值》的规定；公司不存在前期商誉减值计提不充分的情形，公司2021年末对维客连锁的商誉减值准备的计提在所有重大方面符合《企业会计准则》的相关规定。

2、关于内蒙古维乐惠商誉减值。报告期内公司完成收购内蒙古维乐惠70%的股权，并形成商誉3.24亿元。2021年内蒙古维乐惠实现净利润-6,824万元，远低于股权收购时评估的预测净利润（366.24万元），报告期计提商誉减值准备2.23亿元，期末商誉账面价值余额为9,590.97万元。请公司：

（1）结合行业趋势及企业自身经营情况，说明相关风险在收购时是否可以合理预见，是否在收购决策中予以充分考虑及依据，是否制定了有效措施防范相关风险。（2）收购内蒙古维乐惠及后续累计投入金额，包括但不限于向其提供借款、担保、财务资助或其他资金安排。（3）结合前述问题，说明前期收购决策是否审慎，是否与交易对方存在未披露的其他协议安排。（4）补充披露报告期商誉减值测试的具体方法及计算过程，结合前期收购时对营业收入、收入增长率、毛利率、折现率等重要参数的选取，分析主要差异及原因，并说明本次商誉减值测试中相关指标确定依据是否合理，计提商誉减值金额是否准确。（5）结合当前商品销售情况、门店经营情况等因素，说明疫情和市场环境变化对内蒙古维乐惠业绩的短期和中长期影响，是否具有持续性，是否存在进一步商誉减值风险。请年审会计师发表意见。

【回复】：

一、结合行业趋势及企业自身经营情况，说明相关风险在收购时是否可以合理预见，是否在收购决策中予以充分考虑及依据，是否制定了有效措施防范相关风险：

公司收购评估及决策时点为2020年下半年，收购协议签署时间为2020年11月。2020年初新冠疫情爆发初期，国内4个季度的GDP增长率分别为：一季度同比下降6.8%，二季度同比增长3.2%，三季度同比增长4.9%，四季度同比增长6.5%，国内宏观经济在持续复苏；超市零售行业主要上市公司永辉、三江购物及公司2020年前三季度的营业收入均增长较快，前三季度的扣非净利润也处于增长状态，公司线上线下业务收入均有较大幅度增长，生鲜及食品需求旺盛，食品类CPI维持较高水平；2020年前三季度宏观经济和整体社会消费在持续复苏，公司收购时点，公司及行业发展较为平稳，疫情对宏观经济及行业发展的影响不大，行业及公司业绩呈现较大波动主要是在公司完成收购后。

2020年前三季度行业内主要上市公司的收入和利润情况如下：

单位:亿元;%

公司	2020年前三季度			
	营业收入	增幅	扣非后归母净利润	增幅
永辉超市	726.70	14.36	15.19	19.75
步步高	150.79	1.50	1.37	-27.30
三江购物	33.74	9.71	0.90	3.73
华联综超	60.88	-34.45	0.94	74.02
新华都	34.41	-20.24	1.28	244.60
人人乐	43.61	-25.53	-3.16	-134.21
家家悦	137.63	22.17	3.75	12.18
平均值	169.68	-4.64	2.90	26.11

公司此次收购的同行业公司内蒙古维乐惠，经营业态为连锁超市与公司的主力业态一致，在当地有较好的市场基础，在区域内具有较强的品牌影响力；标的公司经营门店主要位于内蒙古呼和浩特市，另有少数门店分布在包头市和乌兰察布市，分布区域相对集中，距离公司张家口物流基地相对较近，符合公司超市业务拓展布局方向；且合并内蒙古维乐惠的前期规模有利于公司协同提升张家口物流基地的供应链效率，张家口物流基地的效率对公司呼和浩特市及张家口周边地区门店经营效率、盈利能力提升有重要价值。基于此次收购将符合公司战略，且有利于整合提升周边区域门店供应链效率和运营效率，公司2020年11月24日公司召开第三届董事会第二十五次会议审议并通过了《关于投资内蒙古维乐惠超市有限公司的议案》。公司在该收购时点，行业整体未呈现剧烈波动，标的公司经营情况符合预期，疫情及宏观市场经济等影响并未凸显。

此次收购，公司对标的进行了充分的尽职调查，考虑了标的公司可能面临的经营风险，并委托容诚会计师事务所出具了容诚专字[2020]100ZC0636号模拟合并资产负债表专项审核报告及容诚专字[2020]100ZC0637号模拟合并利润表专项审核报告，委托中水致远资产评估有限公司出具了中水致远评报字[2020]第020578号资产评估报告。股权收购相关事项经过第三届董事会第二十五次会议及第三届监事会第二十三次会议审议通过，独立董事关于第三届董事会第二十五次会议相关事项发表了独立意见，相关决策过程合法合规并履行了相应的信息披露程序。公司针对宏观市场环境、资源整合等因素给予了风险提示，并在所现率中予以呈现，但在盈利预测中并未特别考虑其显著影响。

本次收购系控股权收购，收购完成后，公司对内蒙古维乐惠进行深度整合并自主经营，充分利用公司在供应链体系、多业态经营、门店经营、信息技术等方面优势，通过实施门店改造、系统切换、供应链对接和人员培训等方式提升标的公司的经营效率。因此，公司在并购中并未要求交易对手方进行业绩承诺。同时，公司制定了有效措施防范相关风险，通过分期支付股权转让款、提名过半数董事候选人、保障管理团队稳定、过渡期安排、或有债务及相关事项安排等控制手段确保了股权交割、经营管控、风险管理等事项的顺利管控和推进。

二、收购内蒙古维乐惠及后续累计投入金额，包括但不限于向其提供借款、担保、财务资助或其他资金安排；

家家悦本次收购内蒙古维乐惠后，双方除正常经营业务往来外，不存在家家悦向内蒙古维乐惠提供借款、担保、财务资助或其他资金安排。

三、结合前述问题，说明前期收购决策是否审慎，是否与交易对方存在未披露的其他协议安排；

如前所述，前期收购决策时点宏观经济和整体社会消费在持续复苏，公司及行业发展较为平稳，公司对内蒙古维乐惠进行了充分的尽职调查，标的公司已经审计及评估，交易定价具有公允性，且履行了应有的董事会、监事会及独立董事审议程序，前期收购决策审慎。

除已公开披露信息外，公司与交易对方不存在未披露的其他协议安排。

四、补充披露报告期商誉减值测试的具体方法及计算过程，结合前期收购时对营业收入、收入增长率、毛利率、折现率等重要参数的选取，分析主要差异及原因，并说明本次商誉减值测试中相关指标确定依据是否合理，计提商誉减值金额是否准确。

1、商誉减值测试计算过程

本次进行减值测试的商誉，初始形成是2021年1月，家家悦收购内蒙古维乐惠70.00%的股权形成的非同一控制下的并购商誉。该并购为控股型并购，家家悦在合并口径报表中形成归属收购方的并购商誉32,385.70万元，少数股东商誉13,879.58万元。

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的要求，对分摊至内蒙古维乐惠资产组的商誉实施减值测试，具体测试过程如下：

步骤	金额（万元）
不含商誉资产组账面价值	40,598.62
确定包含整体商誉的资产组账面价值①	86,383.90
测算资产组可收回金额②	54,300.00
计算整体商誉减值损失③=①-②	32,163.90
计算归属于公司的商誉减值损失④=③*持股比例70%	22,794.73

2、商誉减值测试的具体方法

本次对商誉相关资产组的可收回金额采用预计未来现金流量途径估算。

（1）关于收益期

本次评估的资产组（或资产组组合）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2022年1月1日至2026年12月31日，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2027年1月1日至永续经营，在此阶段中，保持稳定的收益水平考虑。

（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：

企业自由现金流量税前=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、商誉减值测试中相关指标确定的依据及合理性

计算预测期自由现金流量主要参数包括：营业收入、收入增长率、毛利率、折现率等。具体情况如下：

（1）营业收入及收入增长率预测及分析

内蒙古维乐惠经营范围的连锁门店全部集中在内蒙呼和浩特市、乌兰察布市及包头市，包括综合超市、社区生鲜超市等不同细分业态零售业务，截止2021年12月31日，经营门店31家，公司2020年、2021年分别实现营业收入100,058.70万元、100,679.60万元，2021年营业收入同比增长0.62%。内蒙古维乐惠未来年度的营业收入进行预测，管理层基于以下因素分析：

2022年是“十四五”规划实施的关键之年，国家不断推出系列扩内需促消费政策，推动消费扩容提质，随着疫情防控更加精准有效，消费环境不断改善，促消费政策逐步显效，消费市场发展韧性将持续显现，国内消费潜力有望继续释放。内蒙古维乐惠门店主要位于呼和浩特市，少数门店位于包头市和乌兰察布市，主要处于内蒙古重点城市，具有较大的消费市场空间。

2021年1月收购内蒙古维乐惠后，公司启动对内蒙古维乐惠门店的信息系统、商品经营方式、供应链模式等进行切换调整，同时涉及业务流程变更和员工培训，并对部分门店实施改造，期间因疫情反复和防控影响，相关调整及切换延期至2021年四季度才完成，业务整合、门店改造的时间进度均比原预期要延缓，因此内蒙古维乐惠2021年营业收入虽有所增长，但增长未达预期。基于内蒙古维乐惠门店位置相对较好，具备较好的客户消费群体及口碑，经营基础较好，在公司优化门店商品结构及经营方式、供应链优势逐步对接、不断强化门店生鲜经营能力以及陆续完成门店改造后，门店的运营能力不断增强，门店营业收入可以实现持续增长。

内蒙古维乐惠管理层对以前年度实际运营情况的统计分析基础上，结合整个行业的发展趋势、各门店所在的地区经济发展状况，分析预测未来年度的营业收入。

单位:万元

类别/年度	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年
营业收入	112,024.77	123,819.99	133,431.18	140,308.28	146,097.83	146,097.83
增长率	11.27%	10.53%	7.76%	5.15%	4.10%	0.00%

（2）毛利率预测及分析

内蒙古维乐惠管理层根据其历史年度的实际营业成本以及变化趋势，结合实际经营情况，分析估算营业成本。在分析历史年度毛利水平的基础上，结合超市零售行业毛利率水平，对预测期营业成本进行预测。预测期毛利率预测如下：

单位:万元

类别/年度	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	稳定期
营业成本	88,348.90	97,236.86	103,936.56	108,978.26	113,432.11	113,432.11
毛利率	21.13%	21.47%	22.10%	22.33%	22.34%	22.34%

内蒙古维乐惠2019年-2021年平均毛利率为21.35%，预测期平均毛利率为21.95%，基本一致。自收购以来，内蒙古维乐惠在逐步完善其供应链，随着未来年度供应链的逐步完善，商品结构不断优化，商品经营能力不断增强，以及新冠疫情影响的逐渐减弱，未来其盈利能力将进一步增加，故毛利率预测具有谨慎性、合理性，与行业毛利率水平相符。

（3）折现率选取及合理性分析

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：

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

其中：E:评估对象目标股本权益价值；

D:评估对象目标债务资本价值；

Re:股东权益资本成本；

Rd:借入资本成本；

T:公司适用的企业所得税税率。

其中权益资本成本按资本资产定价模型（CAPM）求取，计算方法如下：

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

① 无风险报酬率（Rf）的确定

无风险报酬率是指投资者投资无风险资产的期望报酬率。无风险报酬通常可以用国债的到期收益率表示。本项目采用评估基准日2021年12月31日剩余期限为十年期以上的国债到期收益率作为无风险报酬率，取值为3.80%(保留两位小数)。

②市场风险溢价(Rm－R)的确定

(Rm－R)为市场风险溢价，是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险报酬率的风险补偿市场投资报酬率。以上海证券交易所和深圳证券交易所沪深300收盘价为基础，计算年化收益率平均值，经计算2022年市场投资报酬率为10.75%。

2021年12月31日无风险报酬率取评估基准日剩余期限10年期以上国债的到期收益率3.80%，则2021年12月31日市场风险溢价为6.95%。

③风险系数β的确定

根通过同花顺iFinD资讯分析系统计算沪深300零售行业Beta，其行业无财务杠杆的风险系数（βu）为0.7095。（注：BETA（u）为剔除财务杠杆调整Beta系数；样本取样起始交易日期为评估基准日前3年（起始交易日期2018年12月31日），样本计算周期按“周”计算，标的指数为沪深300指数。）

根据可比上市公司资本结构为目标资金结构，确定内蒙古维乐惠目标债务资本占股权资本的比重（D/E=46.91%）。按照以下公式，将上市公司的无财务杠杆的β值，依照内蒙古维乐惠的目标债务资本占股权资本的比重，折算成内蒙古维乐惠的有财务杠杆的β：

计算公式如下：

$\beta/\beta u=1+D/E\times(1-T)$

依据上述测算公式，内蒙古维乐惠目前执行25%的企业所得税税率，计算出对应的财务杠杆βe系数为0.9591。

④特别风险溢价α的确定

特有风险调整系数为根据产权持有人与所选择的对比企业在运营规模、管理方式、抗风险能力等方面的差异进行的调整系数。根据对内蒙古维乐惠特有风险的判断，取风险调整系数为2.50%。

⑤权益资本成本的确定

根据上述的分析计算，可以得出：

$Re=Ra+\beta\times(Rm-R)+\alpha$

$=3.80\%+0.9591\times6.95\%+2.50\%$

$=12.97\%$。

⑥债务成本

采用基准日国银行间同业拆借中心发布的1年期贷款市场报价利率LPR3.80%作为债权年期望回报率。

⑦折现率（WACC）

加权平均资本成本是产权持有人的借入资本成本和权益资本提供者所要求的整体回报率。

根据上述资本结构、权益资本成本和借入资本成本计算加权平均资本成本，具体计算公式为：

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