

辽宁元正资产评估有限公司
关于大连大杨创世股份有限公司重大资产重组
相关事项的专项核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2016 年 7 月 8 日下发的《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（160793 号）（以下简称“《反馈意见》”）的要求，辽宁元正资产评估有限公司（以下简称“本公司”、“评估公司”）就《反馈意见》要求评估师核查和发表意见的事项进行了认真核查、逐项落实。现针对贵会《反馈意见》回复如下：

如无特别说明，本回复中的简称与《大连大杨创世股份有限公司重大资产出售及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》中“释义”所定义的简称具有相同含义。

问题一：请你公司根据我会《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》补充披露相关信息。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

四、拟置出资产的评估（估值）作价情况（如有），相关评估（估值）方法、评估（估值）假设、评估（估值）参数预测是否合理，是否符合资产实际经营情况，是否履行必要的决策程序等。

答复：

（一）拟出售资产评估概述

本次交易拟出售资产为截至评估基准日的大杨创世全部的资产和负债。根据元正资产评估出具的《拟出售资产评估报告》，以 2015 年 12 月 31 日为评估基准日，本次评估采用资产基础法和收益法对拟出售资产的价值进行评估。以 2015 年 12 月 31 日为基准日，本次交易的拟出售资产经审计的母公司净资产账面价值为 75,663.54 万元，资产基础法评估价值为 124,882.06 万元，增值额 49,218.52 万元，增值率 65.05%；收益法评估价值为 96,026.66 万元，增值额 20,363.12 万元，增值率 26.91%。本次评估最终选取资产基础法估值作为评估结果，即拟出售资产的评估值为 124,882.06 万元。

（二）评估方法及其选取理由

本次评估根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，对收益法、市场法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性进行了分析。

由于难以收集到足够与被评估单位在管理、资产类型、生产规模、盈利状况等类似的产权交易案例，而且近期股票市场波动剧烈，股价难以真实表现企业的市场价值，因此不宜采用市场法。

被评估企业历史年度经营正常，在未来年度其收益与风险可以可靠地估计，因此本次评估可以选择收益法进行评估。

被评估企业会计记录信息完整，申报的被评估资产明确，可根据财务资料和构建资料以及现场勘察进行核实；另外，经访谈和收集行业资料等途径调查了解，

除已申报资产、负债外，未有迹象表明存在显著的帐外可确指或不可确指的无形资产。因此本次评估可以选择资产基础法进行评估

综上，本次评估确定采用资产基础法和收益法进行评估。

（三）评估假设

1、基本假设

（1）交易假设。

交易假设是指假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

（2）公开市场假设。

公开市场假设是指假定待评估资产在公开市场中进行交易，从而实现其市场价值。资产的市场价值受市场机制的制约并由市场行情决定，而不是由个别交易决定。这里的公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获得足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的，而非强制或不受限制的条件下去进行的。

（3）资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

2、一般假设

（1）假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

（2）假设有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用、融资条件等不发生重大变化。

（3）假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

(4) 企业未来的经营管理班子尽职，并继续保持现有的经营管理模式；

(5) 评估只基于基准日现有的经营能力。不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资等情况导致的经营能力扩大；

(6) 本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的国内有效价格为依据；

(7) 评估范围仅以委托方及被评估单位提供的评估申报表为准，未考虑委托方及被评估单位提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债。

(8) 本次评估假设委托方及被评估单位提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整。

(9) 在未来可预见的时间内，企业按提供给评估师的发展规划进行发展，生产经营政策不做重大调整，企业管理团队无重大变化，并尽职尽责按照目前的经营方式和经营计划持续经营。

(10) 企业的会计政策与核算方法无重大变化；

(11) 企业现金流在每个预测期间的中期产生；

(12) 在永续预测期，未考虑通货膨胀给权益价值带来的影响；

(13) 企业提供给评估师的未来发展规划及经营数据在未来经营中能如期实现；

(14) 企业现在使用的固定资产能够按照经济耐用年限及时更新，不存在需要更新时存在资金不足的风险，更新时所需的资本性支出按照评估基准日的重置全价确定。

(四) 资产基础法评估情况

1、各项资产评估方法及合理性

(1) 流动资产评估方法及合理性

1) 货币资金

货币资金包括现金、银行存款等。对于币种为人民币的货币资金，以核实后账面值为评估值；对于币种为外币的货币资金，以核实后外币金额按照基准日外汇汇率折算人民币金额作为评估值。

2) 应收款项

对应收账款、其他应收款的评估，评估人员在对应收款项核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，对应收款项金额、欠款时间和原因、回款情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等情况进行分析。本次评估对应收账款采用个别认定和账龄分析的方法估计评估风险损失，对往来款项等有充分理由相信全部能收回的，评估风险损失为 0；对有确凿证据表明款项不能收回或账龄超长的，评估风险损失为 100%；对很可能收不回部分款项的，且难以确定收不回账款数额的，参考企业会计计算坏账准备的方法，根据账龄分析估计出评估风险损失。

按以上标准，确定应收款项的评估风险损失，并以应收类账款合计减去评估风险损失后的金额确定评估值。坏账准备按评估有关规定评估为零。

3) 预付账款

对预付账款的评估，评估人员在对预付款项核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析预付款项金额、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，不存在供货单位有破产、撤销或不能按合同规定按时提供货物等情况，以核实后账面值作为评估值。

4) 存货

各类存货具体评估方法如下：

①原材料

原材料账面值由购买价和合理费用构成，由于大部分原材料周转相对较快，账面单价接近基准日市场价格，以实际数量乘以账面单价确定评估值。

②在库低值易耗品系常用修理备件，除个别项报废及过期外，其余均为近期采购，状况良好。故除个别项外，其余均按核实后的账面值确定评估值。

③产成品

产成品主要为库存商品，大部分正常销售产品，按预计售价扣减销售税金、销售费用确定评估值。

以上流动资产选取的评估方法均为资产评估中的常规方法，评估操作中不存在偏离，因此评估结论具备合理性。

(2) 非流动资产评估方法及合理性

1) 长期股权投资

本次评估对纳入评估范围的长期股权投资充分调查了解和收集有关资料后，对其控股的长期投资单位进行整体评估，以对被投资单位整体评估后的净资产价值乘以持股比例作为评估值。

长期股权投资评估值=被投资单位整体评估后净资产×持股比例

对非控股的长期投资，以对方财务报表中净资产乘以持股比例确定评估值。

2) 投资性房地产

采用与固定资产中同类资产相同的方法进行评估。

3) 固定资产

①房屋建筑物

本次评估按照房屋建筑物用途、结构特点和使用性质分别采用成本法和市场法进行评估。

A、房屋建筑物的成本法

主要建筑物的评估，是根据建筑工程资料和竣工结算资料按建筑物工程量，以当地现行定额标准、建设规费、贷款利率计算出建筑物的重置全价，并按建筑物的使用年限和对建筑物现场勘察的情况综合确定成新率，进而计算出建筑物评估值，估算公式如下：

建筑物评估值=重置全价×成新率

其他建筑物是在实地勘察的基础上，按照类比的方法综合考虑各项评估要素，确定重置单价并计算评估值。

(a) 重置全价

重置全价由建筑安装工程造价、前期及其他费用、期间费用、资金成本、利润和税金六部分组成。

a) 建筑安装工程造价的确定

建筑安装工程造价包括土建（装饰）工程、安装工程的总价，建安工程造价采用预（决）算调整法进行计算。

b) 前期及其他费用的确定

前期及其他费用，包括当地地方政府规定收取的建设费用及建设单位为建设工程而投入的除建筑安装工程造价外的其它费用。

c) 期间费用的确定

期间费用主要指管理费用，按重置造价×1.50%（省财建[2002]394号）；工程监理费2.50%（发改价格[2007]670号）进行计算。

d) 资金成本的确定

资金成本系在建设期内为工程建设所投入资金的贷款利息，其采用的利率按评估基准日中国人民银行规定标准计算，工期按建设正常合理周期计算，并按均匀投入考虑，估算公式如下：

资金成本=前期费用×贷款利率+（工程造价+期间费用）×贷款利率×合理工期÷2。

e) 税费的确定

税费测算包括营业税以及以营业税为基础的城建税、教育费、地方教育费。

f) 开发利润的确定

开发利润按行业平均开发利润计算。

(b) 成新率

采用综合成新率方法确定其成新率，计算公式为：

综合成新率 = 现场勘察成新率×60% + 年限法成新率×40%

其中：

年限法成新率=（耐用年限-已使用年限）/耐用年限×100%

现场勘察成新率：根据现场勘察结合房屋建筑物的设计、施工质量、维护状况等情况，参照《资产评估常用数据与参数手册》按房屋建筑物的结构部分、装饰部分、设备部分的修正系数标准和《辽宁省城镇房屋新旧程度（成新）评定暂行办法》，结合现场实际观察各部分评分，测算出房屋建筑物的成新率。

（c）评估值的确定

评估值=重置全价×成新率

B、房屋建筑物的市场法

市场法系指选择符合条件的参照物，并对交易情况、交易时间、区域因素、个别因素进行修正，从而确定待估房屋的评估值。计算公式为：

待估房地产价格=参照物交易价格×正常交易情况/参照物交易情况×待估房地产区域因素值/参照物房地产区域因素值×待估房地产个别因素值/参照物房地产个别因素值×待估房地产评估基准日价格指数/参照物房地产交易日价格指数

②设备类资产

根据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合被评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

A、机器设备及电子设备

（a）重置全价的确定

机器设备重置全价由设备购置费、运杂费、安装工程费、其他费用和资金成本等部分组成。由于被评估单位为增值税免、抵、退企业，设备进项税可抵扣，对于生产性机器设备在计算其重置全价时不包含设备购置所发生的增值税进项税额。重置全价计算公式如下：

重置全价=设备购置费（不含增值税价格）+运杂费+安装工程费+其他费用+资金成本

本次评估范围内的电子设备价值量较小,不需要安装(或安装由销售商负责)以及运输费用较低,根据以下方法确定评估基准日的电子设备价格,一般不计取运杂费、安装调试费等,其重置全价计算公式如下:

重置全价=购置价（不含增值税价格）

a) 设备购置价的确定

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;

不能从市场询到价格的设备,通过查阅 2015 年机电产品价格信息等资料及网上询价来确定其购置价;

对自制非标设备的设备价值,主要依据所发生的材料费、运杂费、人工费及机械台班费等综合确定其单位材料(主材)造价(以元/吨计),再乘以设备的总重量确定其购置价。

b) 运杂费的确定

设备运杂费是指从产地到设备安装现场的运输费用。运杂费率以设备购置价为基础,根据生产厂家与设备安装所在地的距离不同,按不同运杂费率计取。如供货条件约定由供货商负责运输和安装时(在购置价格中已含此部分价格),则不计运杂费。

c) 安装工程费的确定

参考《资产评估常用数据与参数手册》等资料,按照设备的特点、重量、安装难易程度,以含税设备购置价为基础,按不同安装费率计取。

对小型、无须安装的设备,不考虑安装工程费。

d) 其他费用的确定

其他费用包括建设单位管理费、勘察设计费、工程监理费、招投标管理费及环评费等，依据该设备所在地建设工程其他费用标准、结合本身设备特点进行计算。

工程建设其他费用计算表

序号	费用名称	取费基数	计算公式	取费依据
1	建设单位管理	设备购置及安装工程造	取费基数×费	财建[2002]394号
2	工程监理费	设备购置及安装工程造	取费基数×费	发改价格（2007）670
3	勘察设计费	设备购置及安装工程造	取费基数×费	计价格[2002]10号
4	招投标管理费	设备购置及安装工程造	取费基数×费	计价格[2002]1980号
5	环评费	设备购置及安装工程造	取费基数×费	计价格[2002]125号

e) 资金成本的确定

资金成本为评估对象在合理建设工期内占用资金的筹资成本，对于大、中型设备，合理工期在6个月以上的计算其资金成本，计算公式如下：

$$\text{资金成本} = (\text{设备购置费} + \text{运杂费} + \text{安装工程费} + \text{其他费用}) \times \text{合理建设工期} \times \text{贷款利率} \times 1/2$$

贷款利率按照评估基准日执行的利率确定，资金在建设期内按均匀投入考虑。

(b) 成新率的确定

采用综合测定的方法，在计算理论成新率基础上，结合设备技术勘察综合确定。

$$\text{综合成新率} = \text{理论成新率} \times 40\% + \text{现场勘察成新率} \times 60\%$$

$$\text{理论成新率} = (\text{经济寿命年限} - \text{已使用年限}) / \text{经济寿命年限}$$

现场勘察成新率，用技术性能勘察表来获取。

对价值量较小的一般设备和电子设备则采用年限法确定其成新率。

(c) 评估值的确定

$$\text{评估值} = \text{重置全价} \times \text{成新率}$$

对生产年代久远，已无同类型型号的机器设备和电子设备则参照近期二手市场行情确定评估值。

B、运输车辆

(a) 重置全价的确定

重置全价=现行不含税购置价+车辆购置税+新车上户牌照手续费等。

- a) 现行购价主要取自当地汽车市场现行报价或参照网上报价；
- b) 车辆购置税分不同排量按国家相关规定计取；
- c) 新车上户牌照手续费等分别车辆所处区域按当地交通管理部门规定计取。

(b) 成新率的确定

对于运输车辆，根据《机动车强制报废标准规定》（商务部、国家发展和改革委员会、公安部、环境保护部令 2012 年第 12 号）的有关规定，按以下方法确定成新率后取其较小者为最终成新率，即：

使用年限成新率 = $(1 - \text{已使用年限} / \text{经济使用年限}) \times 100\%$

行驶里程成新率 = $(1 - \text{已行驶里程} / \text{规定行驶里程}) \times 100\%$

成新率 = $\text{Min}(\text{使用年限成新率}, \text{行驶里程成新率})$

同时对待估车辆进行必要的勘察鉴定，若勘察鉴定结果与按上述方法确定的成新率相差较大，则进行适当的调整，若两者结果相当，则不进行调整。

(c) 评估值的确定

评估值 = 重置全价 × 成新率

对生产年代久远，已无类似车型的车辆则参照近期二手车市场行情确定评估值。

4) 无形资产

① 土地使用权：

土地使用权为被评估单位在无形资产明细中核算的企业所拥有的土地使用权价值，为评估基准日以出让方式取得的土地使用权。本次采用市场法对土地使用权进行评估。

市场法是指参照交易案例，按照替代原则，就评估对象的区域条件和个别条件等与其所处区域的平均条件相比较，并对照修正系数表选取相应的修正系数对案例交易价格进行修正，进而求取评估对象在评估基准日时价格的方法，基本计算公式如下：

$$V_1 = V_{1b} \times K_j \times M \times Q$$

式中： V_1 —修正后案例一地价

V_{1b} —案例成交价格

K_j —期日修正系数、土地使用年期修正系数等修正系数

M —容积率修正系数

Q —个别因素修正系数

②商标权：

本次评估采用收益法对商标权评估。评估人员查阅相关的证明资料，了解商标权的基本状况和品牌产品的销售情况，具体采用销售收入分成法，根据销售收入与销售收入分成率测算无形资产的收益，基本计算公式为：

评估值 = 未来收益期内各期的收益额现值之和

$$P = \alpha \sum_{t=1}^n \left[F_t / (1+i)^t \right]$$

式中：

P —评估值

F_t —未来第 t 年的分成基数（税后销售收入）

n —收益年限

t —未来第 t 年

α —销售收入分成率

③其他无形资产：

其他无形资产为被评估单位在无形资产明细中核算的企业外购的应用软件，使用时间较长，该等软件尚在使用，本次采用其摊余价值作为评估值。

2、各项负债评估方法及合理性

本次评估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。

3、资产基础法评估结论

资产账面价值 77,542.23 万元，评估值 126,760.75 万元，评估增值 49,218.52 万元，增值率 63.47%。

负债账面价值 1,878.69 万元，评估值 1,878.69 万元，评估无增减值。

净资产账面价值 75,663.54 万元，评估值 124,882.06 万元，评估增值 49,218.52 万元，增值率 65.05%。详见下表。

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100%
流动资产	34,463.14	35,397.64	934.50	2.71
非流动资产	43,079.09	91,363.11	48,284.02	112.08
长期投资	31,768.22	73,056.56	41,288.34	129.97
投资性房地产	3,154.24	5,335.74	2,181.50	69.16
固定资产	6,256.52	9,147.86	2,891.34	46.21
其中：建筑物	6,020.54	8,737.00	2,716.46	45.12
机器设备	235.98	410.87	174.89	74.11
无形资产	91.23	2,428.78	2,337.55	2562.26
其中：土地使用权	37.34	904.83	867.49	2323.22
其它资产	1,808.88	1,394.17	-414.71	-22.93
资产总计	77,542.23	126,760.75	49,218.52	63.47
流动负债	1,849.44	1,849.44	-	-
非流动负债	29.25	29.25	-	-
负债总计	1,878.69	1,878.69	-	-
净资产	75,663.54	124,882.06	49,218.52	65.05

4、评估结果与账面值增值原因及合理性

1) 流动资产比账面值增值 934.50 万元，主要原因是畅销的产成品评估值中包含一定额度的利润。

2) 长期投资增值 41288.34 万元，一方面是由于对控股子公司会计采用成本法核算，评估采用权益法汇总，评估值中包含了子公司的历年未分配利润；另一方面是由于各子公司的房产、土地使用权取得的历史较长，取得成本较低，因而本次评估增值较大。

3) 投资性房地产增值 2181.50 万元，主要是企业采用历史成本核算，房屋土地使用权价格上涨以及房产建造成本的增长导致评估增值。

4) 固定资产增值 2891.34 万元，主要是由于企业房屋的计量基础为建造成本，近年来房屋建造成本上涨，导致评估增值。

5) 无形资产增值 2337.55 万元，主要原因一是土地使用权价格上涨，导致土地使用权评估增值；二是将帐外的商标权评估到表内，导致无形资产增值。

综上所述，本次资产基础法评估增值具备合理性。

（五）收益法评估情况

1、收益法假设

（1）国家有关法律法规和政策在预期无重大变化；

（2）社会经济环境及经济发展除社会公众已知变化外，在预期无其他重大变化；

（3）国家现行银行信贷利率的变动能保持在合理范围内；

（4）国家目前的税收制度除社会公众已知变化外，无其他重大变化；

（5）无其他人力不可抗拒及不可预测因素的重大不利影响；

（6）在未来可预见的时间内，企业按提供给评估师的发展规划进行发展，生产经营政策不做重大调整，企业管理团队无重大变化，并尽职尽责按照目前的经营方式和经营计划持续经营。

（7）企业的会计政策与核算方法无重大变化；

- (8) 企业净利润在每个预测期间的中期产生；
- (9) 在永续预测期，未考虑通货膨胀给权益价值带来的影响；
- (10) 企业提供给评估师的未来发展规划及经营数据在未来经营中能如期实现；
- (11) 企业现在使用的固定资产能够按照经济耐用年限及时更新，不存在需要更新时存在资金不足的风险，更新时所需的资本性支出按照评估基准日的重置全价确定。

2、收益法评估模型

因企业不存在有息负债，因此本次评估选用权益自由现金流模型。

置出资产和负债价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债

其中：

经营性资产价值=明确的预测期期间的现金流量现值+明确的预测期之后的现金流量（终值）现值

现金流折现值的测算如下：本次评估对预测期现金流进行预测，并对预测期末的资产价值以现金流入的方式进行预测，同时进行折现。

其中：

$t=n$

$$P=\sum_{t=1}^n R_t / (1+i)^t$$

$t=1$

式中：

P 为经营性资产价值；

i 为折现率；

t 为预测年度；

R_t 为第 t 年净现金流量；

n 为预测第末年；

(1) 预测期的确定

对于一般持续经营企业预测至企业生产经营稳定年度，本次评估预测至2020年。

(2) 收益期的确定

由于大杨创世的目前处于正常经营状态，没有证据表明未来企业存在终止经营的风险。因此预测的收益将永续。

因收益期按永续确定，预测期后经营按稳定预测，因此永续期间评估值确定公式为：

$$P_n = \text{终值系数} \times R_{n+1}$$

R_{n+1} 按预测末年自由现金流调整确定。

(3) 净现金流量的确定

本次评估采用权益净现金流，净现金流量的计算公式如下：

权益自由现金流量=税后净利润+折旧及摊销-资本性支出-净营运资金变动+付息债务变动

=主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加+其它业务利润-期间费用（管理费用、营业费用）-经营所得税+折旧及摊销-资本性支出-净营运资金变动+付息债务变动

(4) 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净现金流量，则折现率选取权益资本成本。

$$\text{其中： } K_e = R_f + \beta_L \times R_{Pm} + R_c$$

R_f ：无风险报酬率；

β_L ：企业风险系数；

R_{Pm} ：市场风险溢价；

R_c: 企业特定风险调整系数。

(5) 溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

(6) 非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与生产经营无直接关系的，不产生经营效益的资产，此类资产不产生经营利润。

3、预测期的收入、成本及费用预测

(1) 营业收入的预测及合理性

大连大杨创世股份有限公司主要是从事服装生产销售企业。本次评估预测2016至2020年收入，根据近年来行业平均增长速度以及企业历史年度实际经营状况，结合企业已接订单或接近成交订单对销售数量进行预测；按照前三年平均售价预计未来售价，进而预测未来年度的营业收入。2016至2020年的预测销售数量、营业收入见下表：

单位：件

销售类别	产品名称	销售数量					
		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年度
非关联单位销售	TR 服装	104,219.0 0	109,430.0 0	114,902.0 0	120,647.0 0	126,679.0 0	126,679.0 0
	KM 服装	638,110.0 0	670,016.0 0	703,517.0 0	738,693.0 0	775,628.0 0	775,628.0 0
	YK 服装	59,286.00	62,250.00	65,363.00	68,631.00	72,063.00	72,063.00
	小计	801,615.0 0	841,696.0 0	883,782.0 0	927,971.0 0	974,370.0 0	974,370.0 0

单位：元

销售类别	产品名称	销售收入					
		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年度
非关联单位销售	TR 服装	107,345,5 70.00	112,712,9 00.00	118,349,0 60.00	124,266,4 10.00	130,479,3 70.00	130,479,3 70.00
	KM 服装	35,096,05 0.00	36,850,88 0.00	38,693,43 5.00	40,628,11 5.00	42,659,54 0.00	42,659,54 0.00
	YK 服装	17,252,22 6.00	18,114,75 0.00	19,020,63 3.00	19,971,62 1.00	20,970,33 3.00	20,970,33 3.00

销售类别	产品名称	销售收入					
		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年度
	小计	159,693,846.00	167,678,530.00	176,063,128.00	184,866,146.00	194,109,243.00	194,109,243.00

(2) 营业成本的预测及合理性

主营业务成本按照其占其销售收入的比例测算，预测年度主营业务成本数据。

2016至2020年的主营业务成本见下表：

单位：元

销售类别	产品名称	销售成本					
		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年度
非关联单位销售	TR 服装	42,938,228.00	45,085,160.00	47,339,624.00	49,706,564.00	52,191,748.00	52,191,748.00
	KM 服装	22,333,850.00	23,450,560.00	24,623,095.00	25,854,255.00	27,146,980.00	27,146,980.00
	YK 服装	10,375,050.00	10,893,750.00	11,438,525.00	12,010,425.00	12,611,025.00	12,611,025.00
	小计	75,647,128.00	79,429,470.00	83,401,244.00	87,571,244.00	91,949,753.00	91,949,753.00

(3) 营业税金及附加预测及合理性

主营业务税金及附加包括城建税、教育费附加和地方教育费。城建税按应交流转税的 7% 交纳，教育费附加按应交营业税的 3% 交纳，地方教育费按应交营业税的 2% 交纳。主营业务税金及附加预测如下表：

单位：元

序号	税种	税率	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年度
1	城建税	0.07	687,319.96	721,685.92	757,773.10	795,661.16	835,443.32	835,443.32
2	教育费	0.03	294,565.70	309,293.97	324,759.90	340,997.64	358,047.14	358,047.14
3	地教费	0.02	196,377.15	206,196.00	216,506.62	227,331.78	238,698.12	238,698.12
主营业务税金及附加合计			1,178,262.80	1,237,175.88	1,299,039.63	1,363,990.59	1,432,188.57	1,432,188.57

(4) 期间费用预测及合理性

1) 营业费用预测及合理性

营业费用主要包括运杂费、管理费、广告费、租赁费、代理费等。本次评估按照近三年平均数的基础上适当考虑物价上涨对该等费用进行预测。

2016年至2020年的营业费用预测表见下表：

单位：元

序号	项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年度
1	工资福利费	18,227,365.00	19,130,397.00	19,400,862.00	19,297,863.00	19,661,941.00	19,661,941.00
2	广告费	5,876,464.00	5,993,993.00	6,113,873.00	6,236,150.00	6,360,873.00	6,360,873.00
3	通讯费	226,249.00	230,774.00	235,389.00	240,097.00	244,899.00	244,899.00
4	差旅费	1,359,613.00	1,386,805.00	1,414,541.00	1,442,832.00	1,471,689.00	1,471,689.00
5	办公费	1,523,727.00	1,554,202.00	1,585,286.00	1,616,992.00	1,649,332.00	1,649,332.00
6	水电费	808,883.00	825,061.00	841,562.00	858,393.00	875,561.00	875,561.00
7	港杂费	22,862.00	23,319.00	23,785.00	24,261.00	24,746.00	24,746.00
8	车辆运杂费	2,720,064.00	2,774,465.00	2,829,954.00	2,886,553.00	2,944,284.00	2,944,284.00
9	商场管理费	6,330,097.00	6,456,699.00	6,585,833.00	6,717,550.00	6,851,901.00	6,851,901.00
10	制作费	5,697,010.00	5,810,950.00	5,927,169.00	6,045,712.00	6,166,626.00	6,166,626.00
11	装修维修费摊销	2,378,744.64	3,405,908.16	2,263,577.64	-	-	-
12	房屋租金	3,195,022.00	3,184,387.00	3,030,718.00	3,199,443.00	3,200,946.00	3,200,946.00
13	服务费	2,807,004.00	2,863,144.00	2,920,407.00	2,978,815.00	3,038,391.00	3,038,391.00
14	物料消耗	1,180,116.00	1,203,718.00	1,227,792.00	1,252,348.00	1,277,395.00	1,277,395.00
15	其他	151,811.00	154,847.00	157,944.00	161,103.00	164,325.00	164,325.00
	合计	52,505,031.64	54,998,669.16	54,558,692.64	52,958,112.00	53,932,909.00	53,932,909.00

2) 管理费用预测及合理性

管理费用包括管理员工资及社保费用、办公费、差旅费、车辆费用、税金、中介费、物业费、折旧等。本次评估按照近三年平均数的基础上适当考虑物价上涨对该等费用进行预测。

2016年至2020年的管理费用预测表见下表：

单位：元

序号	项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年度
----	----	-------	-------	-------	-------	-------	------

序号	项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年度
1	工资及福利费	18,435,312.00	18,846,828.00	18,750,060.00	19,050,948.00	19,260,234.00	19,260,234.00
2	折旧费	8,925,238.94	8,925,238.94	8,925,238.94	8,925,238.94	8,925,238.94	8,925,238.94
3	通讯费	444,437.00	453,326.00	462,393.00	471,641.00	481,074.00	481,074.00
4	差旅费	1,409,838.00	1,438,035.00	1,466,796.00	1,496,132.00	1,526,055.00	1,526,055.00
5	交际应酬费	216,974.00	221,313.00	225,739.00	230,254.00	234,859.00	234,859.00
6	办公费	691,913.00	705,751.00	719,866.00	734,263.00	748,948.00	748,948.00
7	无形资产资产摊销	160,365.63	100,316.13	65,298.59	65,298.59	65,298.59	65,298.59
8	水电费	256,181.00	261,305.00	266,531.00	271,862.00	277,299.00	277,299.00
9	车辆运输费	250,792.00	255,808.00	260,924.00	266,142.00	271,465.00	271,465.00
10	装修维修费摊销						
11	税金	1,337,295.00	1,364,041.00	1,391,322.00	1,419,148.00	1,447,531.00	1,447,531.00
12	服务费	3,354,464.00	3,421,553.00	3,489,984.00	3,559,784.00	3,630,980.00	3,630,980.00
13	质检费	1,276,919.00	1,302,457.00	1,328,506.00	1,355,076.00	1,382,178.00	1,382,178.00
14	取暖费	496,118.00	506,040.00	516,161.00	526,484.00	537,014.00	537,014.00
15	其他	464,421.00	473,709.00	483,183.00	492,847.00	502,704.00	502,704.00
	合计	37,720,268.57	38,275,721.07	38,352,002.53	38,865,118.53	39,290,878.53	39,290,878.53

3) 财务费用预测及合理性

因为评估模型采用权益现金流，因此本次没有预测利息支出；本次预测，不考虑汇率变化的影响，因此只预测银行手续费。

单位：元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年度
手续费用	100,602.00	102,614.00	104,666.00	106,759.00	108,894.00	108,894.00
合计	100,602.00	102,614.00	104,666.00	106,759.00	108,894.00	108,894.00

4、所得税的预测及合理性

本次评估以大杨创世未来各年度利润总额的预测数据为基础，确定其未来各年度应纳税所得额，结合企业所得税税率估算大杨创世未来各年度所得税发生额。本次评估按照 25% 的所得税税率进行预测。

5、折旧与摊销的预测及合理性

本次评估按照固定资产原值和上市公司执行的折旧率以及摊销年限对折旧与摊销进行预测。

单位：元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年度
折旧及摊销	11,464,349.21	12,431,463.23	11,254,115.17	8,990,537.53	8,990,537.53	8,990,537.53

6、资本性支出的预测及合理性

预测年度内的资本性支出是指主要为对设备、车辆更新改造及房屋维护的投资。资本性支出分为存量资本性支出与增量资本性支出，存量资本性支出是指在维持目前生产能力不扩能的前提下发生的资产更新支出，增量资本性支出是指在扩大生产规模时所产生的扩大性资产投资。

对于存量资产的资本性支出是在预测存量资产折旧计提的基础上进行，假设存量资产折旧计提完毕后该资产即报废，所产生的资本性支出等于该资产的重置成本。

本次评估中虽然业务量略有扩大，但考虑企业属于轻资产类型，现有资产可以满足日常生产经营需要，固定资产规模无需大规模扩大，因此仅预测少量经常性资本支出。

对于永续年度资本性支出的预测：

由于现有资产到期时需要更新，按照权益资本成本作为折现率计算年金，再加上经常性资本支出作为永续期的资本支出。

单位：元、年

项目	帐面价值	经济使用年限	已用年限	明确预测期	剩余年限	折现系数	永续年度资本性支出	经常性支出
固定资产	123,475,200.00	40	17	5	18	12.92%	1,804,448.24	1,234,752.00
无形资产、长期待摊	27,566,779.02	20	8	5	7	12.92%	1,668,273.53	275,667.79
合计	151,041,979						3,472,721.77	1,510,419.79

7、营运资金追加的预测及合理性

营运资金的变化是现金流的组成部分，一般与主营业务收入有关。因发展的需要，营运资金逐渐增长，但由于企业资产周转速度较快，营运资金的需求并没有大幅度增加。至收入保持稳定后，营运资金的将不再需要追加投资。

单位：元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年度
现金		6,884,461.71	7,168,675.06	7,320,597.23	7,451,105.22	7,692,622.57	7,692,622.57
应收账款		38,064,012.61	39,967,211.26	41,965,731.88	44,063,985.48	46,267,134.63	46,267,134.63
预付账款		11,398,882.30	11,968,824.25	12,567,310.74	13,195,666.90	13,855,442.23	13,855,442.23
其他应收款		2,688,314.35	2,688,314.35	2,688,314.35	2,688,314.35	2,688,314.35	2,688,314.35
存货		155,439,304.11	163,211,239.73	171,372,419.18	179,940,912.33	188,937,848.63	188,937,848.63
流动资产小计		214,474,975.08	225,004,264.65	235,914,373.37	247,339,984.29	259,441,362.41	259,441,362.41
应付账款		9,948,115.46	10,445,519.34	10,967,834.83	11,516,218.39	12,092,022.31	12,092,022.31
预收账款		9,187,865.11	9,647,257.89	10,129,659.42	10,636,134.43	11,167,929.05	11,167,929.05
其他应付款		1,965,376.38	1,965,376.38	1,965,376.38	1,965,376.38	1,965,376.38	1,965,376.38
应交税费		1,242,617.20	1,242,617.20	1,242,617.20	1,242,617.20	1,242,617.20	1,242,617.20
流动负债小计		22,343,974.16	23,300,770.81	24,305,487.83	25,360,346.40	26,467,944.94	26,467,944.94
营运资金	168,403,957.28	192,131,000.93	201,703,493.83	211,608,885.55	221,979,637.89	232,973,417.47	232,973,417.47
营运资金增量	-1,637,431.23	23,727,043.65	9,572,492.91	9,905,391.71	10,370,752.34	10,993,779.58	-

8、净现金流量的预测结果

权益自由现金流=税后净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额+付息债务变动

经上述测算，2016年至2020年的预测自由现金流如下：

单位：元

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年度
一、主营业务收入	159,693,846.00	167,678,530.00	176,063,128.00	184,866,146.00	194,109,243.00	194,109,243.00
减：主营业务成本	75,647,128.00	79,429,470.00	83,401,244.00	87,571,244.00	91,949,753.00	91,949,753.00
主营业务税金及附加	1,548,871.51	1,631,285.65	1,717,927.37	1,808,993.44	1,904,714.58	1,904,714.58
二、主营业务利润	82,497,846.49	86,617,774.35	90,943,956.63	95,485,908.56	100,254,775.42	100,254,775.42
加：其他业务利润	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业费用	52,505,031.64	54,998,669.16	54,558,692.64	52,958,112.00	53,932,909.00	53,932,909.00
管理费用	37,720,268.57	38,275,721.07	38,352,002.53	38,865,118.53	39,290,878.53	39,290,878.53
财务费用	100,602.00	102,614.00	104,666.00	106,759.00	108,894.00	108,894.00
资产减值损失						
三、营业利润	-7,828,055.72	-6,759,229.88	-2,071,404.54	3,555,919.03	6,922,093.89	6,922,093.89
加：投资收益						
补贴收入						
营业外收入						

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续年度
减：营业外支出						
四、利润总额	-7,828,055.72	-6,759,229.88	-2,071,404.54	3,555,919.03	6,922,093.89	6,922,093.89
五、净利润	-7,457,447.01	-6,365,120.11	-1,652,516.80	4,000,921.88	7,394,619.90	5,545,964.93
加：折旧及摊销	11,464,349.21	12,431,463.23	11,254,115.17	8,990,537.53	8,990,537.53	8,990,537.53
减：资本性支出	1,510,419.79	1,510,419.79	1,510,419.79	1,510,419.79	1,510,419.79	4,983,141.56
减：营运资本变动	23,711,813.15	9,571,527.11	9,904,373.44	10,369,679.12	10,992,648.49	0.00
加：利息						
六、净现金流量	-21,215,330.75	-5,015,603.78	-1,813,194.86	1,111,360.50	3,882,089.15	9,553,360.90

永续期权益自由现金流的计算

因收益期按永续确定，预测期后经营按预测期内稳定的年现金流调整确定。

主要调整项目为：1、永续年期的资本性支出按照预计更新年度的更新支出计算；2、营运资金在收入达到稳定状态时不再追加。

按照上述调整计算，确定预测年后每年的现金流为 9,553,360.90 元。

9、折现率的确定及合理性

(1) 无风险报酬率 R_f

根据 Aswath Damodaran 的研究，一般会把作为无风险资产的零违约证券的久期，设为现金流的久期。国际上，企业价值评估中最常选用的年限为 10 年期债券利率作为无风险利率。经查中国债券信息网最新 10 年期的、可以市场交易的国债平均到期实际收益率为 2.82%。

(2) 市场风险溢价 RP_m

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险报酬率的回报率。

由于我国证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场，历史数据较短、投机气氛较浓、市场波动幅度很大，存在较多非理性因素，并且存在大量非流通股，再加上我国对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接采用我国证券市场历史数据得出的股权风险溢价可信度不高。而以美国证券市场为代表的成熟证券市场，由于有较长的历史数据，且市场有效性较强，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。国际上新兴市场的股权风险溢价通常可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

因此，本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 Aswath Damodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到中国市场的风险溢价。具体计算过程如下：

成熟市场的风险溢价计算公式为：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

其中：成熟股票市场的风险溢价：美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 5.75%。

国家风险溢价：对于中国市场的国家风险溢价，Aswath Damodaran 根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利

率，计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差。其中，当前中国的 10 年期 CDS 利率为 1.78%，美国的 10 年期 CDS 利率为 0.307%，则当前中国市场的信用违约风险息差为 1.47%。

$$\begin{aligned} \text{则：MRP} &= 5.75\% + 1.47\% \\ &= 7.22\% \end{aligned}$$

即当前中国市场的权益风险溢价约为 7.22%。

(3) 企业风险系数 β_L

根据同花顺资讯查询沪深 A 股股票前二年同行业相似企业的贝塔系数，按照同行业相似企业平均数据计算确定。

代码	002154.SZ	600107.SH	002612.SZ	平均
简称	报喜鸟	美尔雅	朗姿股份	
标的指数	沪深 300	沪深 300	沪深 300	
计算周期	周	周	周	
时间范围				
起始	2013 12 31	2013 12 31	2013 12 31	
终到	2015 12 31	2015 12 31	2015 12 31	
收益率计算方法	普通收益率	普通收益率	普通收益率	
原始 Beta	1.0157	0.9895	1.0904	
调整 Beta	1.0105	0.9929	1.0606	
剔除杠杆原始 Beta	0.9126	0.9463	1.0657	
剔除杠杆调整 Beta	0.9415	0.9640	1.0440	0.9832

(4) 企业特定风险调整系数 R_c

与同行业公司相比，企业资产规模不足；在经营结构方面，业务单一；经营范围上，地域较为狭窄。因此企业抗风险能力差一些。鉴于以上分析，确定企业个别风险为 3%。

(5) 权益资本报酬率 K_e

$$K_e = R_f + \beta_L \times R_{Pm} + R_c = 12.92\%$$

序号	参数	含义	公式	数据	备注
1	R_f	无风险报酬率		2.8200%	

序号	参数	含义	公式	数据	备注
2	D/E	权益债务比率		0	有息债务为零
3	T	所得税率		0.25	
4	β_U	无财务杠杆的 Beta		0.9832	平均数
5	$\text{Beta}\beta_L$	有财务杠杆的 Beta	$(1 + (1-T) \times D/E) \times \beta_U$	0.9832	
6	RPm	市场风险溢价		7.22%	
7	R _c	企业个别风险率		0.03	
8	K _e	权益成本率	$R_f + \beta \times \text{RPm} + R_c$	12.92%	

10、溢余或非经营性资产价值

(1) 非经营性资产

非经营性资产是指与生产经营无直接关系的，不产生经营效益的资产，此类资产不产生经营利润。经分析，被评估单位基准日非经营性资产如下：

单位：元

序号	科目	业务内容	账面价值	评估值
1	其他流动资产	理财产品	52,000,000.00	53,713,523.29
2	其他流动资产	留抵税金	71,437.74	71,437.74
3	交易性金融资产	理财产品	26,169,855.08	26,169,855.08
4	应收票据		1,000,000.00	1,000,000.00
5	投资性房地产		31,542,381.73	52,795,199.00
6	递延所得税资产	资产减值	2,729,308.55	2,729,308.55
	合计		113,512,983.10	136,479,323.66

企业投资收益没有在本次预测范围内，因此长期投资作为非经营资产处理，根据资产基础法评估，长期投资的评估值为 730,565,637.22 元。

(2) 非经营性负债

非经营性负债是指与生产经营无直接关系的负债。非经营性负债为理财产品形成的递延所得税负债，被评估单位基准日非经营负债如下：

单位：元

序号	科目	业务内容	账面值	评估值
1	递延所得税负债	理财产品	292,463.77	292,463.77

序号	科目	业务内容	账面值	评估值
合计			292,463.77	292,463.77

(3) 溢余资产

溢余资产是指与企业收益有关、但超过企业经营所需的多余资产。

根据预测，2015年现金保有量 6,884,461.71 元

溢余资产=基准日现金合计-现金保有量

$$=80,094,782.75 - 6,869,231.22$$

$$=73,225,551.53 \text{ (元)}$$

11、收益法评估结果

置出的资产和负债价值=经营性资产价值+非经营性资产价值-非经营负债价值+溢余资产价值-有息负债

$$=20,288,590.13+136,479,323.66+730,565,637.22-292,463.77 +73,225,551.53$$

$$= 960,266,638.76 \text{ (元)}$$

收益法评估值为 96,026.66 万元。

(六) 评估结果分析及最终评估结论

本次评估采用收益法得出的股东全部权益价值为 96,026.66 万元，相较于资产基础法测算得出的股东全部权益价值 124,882.06 万元，低 28,855.40 万元，两者差异率为 23.11%。

拟出售资产的主营业务为服装制造，其中服装加工出口业务近年来受汇率变动、人力成本上涨等因素影响，利润水平呈不断下滑态势；而正在大力发展的定制化、单量单裁业务贡献业绩尚无法抵消前者的不利影响。因此，目前无法对拟出售资产的未来经营状况做出准确判断，其未来收益预测具有较大的不确定性。相对而言，资产基础法从资产构建角度客观地反映了企业净资产的市场价值，其评估结果相比收益法可以更加客观、合理地体现基准日股东的全部权益价值。

通过以上分析，最终选用资产基础法作为本次拟出售资产全部资产负债的定价参考依据，由此得到其在评估基准日时点的价值为 124,882.06 万元。

（七）拟置出资产的评估作价情况符合资产实际经营情况

本次拟置出的资产为截至评估基准日的大杨创世全部的资产和负债。元正资产评估采用了资产基础法和收益法对拟置出资产进行评估，具体参数选取情况可参见本节之“（四）资产基础法评估情况”和“（五）收益法评估情况”。

本次评估中，资产基础法对各主要资产的预测参数选取情况具备合理性，符合各主要资产的实际运营情况；收益法系基于公司报告期内的实际运营情况，在收益法假设前提下对各项收入成本等参数进行合理预测。因此，本次拟置出资产的评估作价情况符合资产实际经营情况。

（八）拟置出资产的评估履行的决策程序

1、评估机构内部决策程序

2016年3月21日，以2015年12月31日为评估基准日，元正资产评估出具了《大连大杨创世股份有限公司拟重大资产出售涉及的该公司置出的资产和负债项目资产评估报告》（元正评报字[2016]第82号）。

2、上市公司的决策程序

2016年3月21日，本次评估结论相关议案已经上市公司董事会审议通过，并由独立董事发表独立意见。

2016年4月12日，本次评估结论相关议案已经上市公司股东大会审议通过。

3、更换评估师的决策程序

（1）2016年5月20日，因内部工作原因，经质量控制委员会研究决定，元正资产评估更换蔡军、王凯为大连大杨创世股份有限公司拟重大资产出售涉及的该公司置出的资产和负债项目的签字评估师，原评估师吴忠、张成武不再担任该项目签字评估师。公司董事长蔡军会同资产评估师王凯，对该评估项目的操作过程、评估方法的选取及评估底稿进行了梳理和确认。

元正资产评估及更换后的签字评估师蔡军、王凯均已出确认：

1) 《评估报告》(更换前)、《评估说明》(更换前)及《评估报告》(更换后)、《评估说明》(更换后)均符合相关法律、法规以及中国证券监督管理委员会的相关规定;

2) 《评估报告》(更换前)、《评估说明》(更换前)及《评估报告》(更换后)、《评估说明》(更换后)不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏;

3) 除业务关系外,本机构/本人与上市公司、交易对方和标的资产均不存在关联关系,不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系;

4) 对《评估报告》(更换前)、《评估说明》(更换前)涉及的内容和评估结果均无异议,予以认可;

5) 《评估报告》(更换后)的评估结果与《评估报告》(更换前)的评估结果不存在差异;

6) 对《评估报告》(更换前)、《评估说明》(更换前)及《评估报告》(更换后)、《评估说明》(更换后)的真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

(2) 2016年6月3日,更换拟出售资产签字评估师及对评估报告确认等相关事宜的议案已经上市公司董事会审议通过,并由独立董事发表独立意见。

(九) 评估师核查意见

经核查,辽宁元正评估有限公司认为:拟出售资产的评估作价情况、相关评估方法、评估假设、评估参数预测具有合理性,符合资产实际经营情况,已经履行了必要的决策程序。

（本页无正文，为《辽宁元正资产评估有限公司关于大连大杨创世股份有限公司重大资产重组相关事项的专项核查意见》之签字盖章页）

签字注册资产评估师：

王 凯

蔡 军

辽宁元正资产评估有限公司

年 月 日