

中京民信（北京）资产评估有限公司
关于北京金一文化发展股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易
的反馈意见回复报告

中国证券监督管理委员会：

中京民信（北京）资产评估有限公司作为北京金一文化发展股份有限公司关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的资产评估机构，根据贵会对北京金一文化发展股份有限公司关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（170918）号（以下简称“反馈意见”），我对贵会要求评估师核查的事项进行了仔细核查，现将核查结果书面回复如下：

问题 1.申请材料显示，2017 年 4 月 27 日，金一文化召开董事会审议通过了本次调整后的重大资产重组事项的相关议案。请你公司补充披露：1) 上述调整的主要内容及原因。2) 本次申请材料与前次撤回的重组交易相关申请材料的实质差异及原因。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。

【反馈意见 1 回复】

一、重大资产重组方案调整的主要内容及原因

金一文化第三届董事会第十八次会议和 2016 年第八次临时股东大会审议通过《关于本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》（以下简称“调整前方案”），金一文化拟发行股份及支付现金购买金艺珠宝 100% 股权、捷夫珠宝 100% 股权、臻宝通 99.06% 股权、宝庆尚品 49% 股权和贵天钻石 49% 股权，上述标的资产的交易对方与上市公司签署了《业绩补偿协议》，其中，宝庆尚品 49% 股权的交易对方创禾华富仅承诺 2016 年度、2017 年度扣除非经常性损益后净利润，其他业绩补偿义务人承诺 2017 年度、2018 年度、2019 年三个年度经审计净利润。虽然经过金一文化第三届董事会第二十七次会议审议，宝庆尚品 49% 股权的业绩承诺年限变更为 2017 年度、2018 年度和 2019 年三个会计年度，但宝庆尚品的业绩承诺指标（扣除非经常性损益后净利润）仍与其他四家标的公司存在差异。

根据上市公司出具的说明，上市公司自启动本次重大资产重组事项以来积极与交易对方沟通协商相关资产出售事宜，基于严格控制本次重大资产重组的潜在风险，保持同一次收购中各标的业绩补偿条款的一致性，顺利推进本次重大资产重组的进展，以及保障公司中小投资者利益等各方面的考虑，经交易双方协商一致，宝庆尚品 49% 股权不再作为本次交易标的，其交易对方创禾华富退出本次交易。

金一文化第三届董事会第三十三次会议和 2017 年第二次临时股东大会审议通过了《关于调整后的发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》（以下简称“调整后方案”），金一文化拟发行股份及支付现金购买金艺珠宝 100% 股权、捷夫珠宝 100% 股权、臻宝通 99.06% 股权与贵天钻石 49% 股权。

调整前方案和调整后方案对比及调整原因具体情况如下：

事项	调整前方案	调整后方案	调整原因
交易标	(1) 捷夫珠宝 100% 股权；(2) 金	(1) 捷夫珠宝 100% 股权；(2) 金艺珠宝	基于严格控制本次

事项	调整前方案	调整后方案	调整原因
的调整	艺珠宝 100% 股权；（3）臻宝通 99.06% 股权；（4）宝庆尚品 49% 股权；（5）贵天钻石 49% 股权。	100% 股权；（3）臻宝通 99.06% 股权；（4）贵天钻石 49% 股权。	重大资产重组的潜在风险，保持同次收购中各标的业绩补偿条款的一致性等方面的考虑，经上市公司和创禾华富协商一致，宝庆尚品 49% 股权不再作为本次交易标的。
交易对方的调整	黄奕彬、黄壁芬、张广顺、黄育丰、范奕勋、郑焕坚、黄文凤、陈昱、陈峻明、菲利杜豪、法瑞尔、博远投资、飓风投资、三物投资、创禾华富、熙海投资、领秀投资	黄奕彬、黄壁芬、张广顺、黄育丰、范奕勋、郑焕坚、黄文凤、陈昱、陈峻明、菲利杜豪、法瑞尔、博远投资、飓风投资、三物投资、熙海投资、领秀投资	宝庆尚品 49% 股权不再作为本次交易标的，其交易对方创禾华富退出本次交易。
发行股份购买资产的定价基准日和发行数量的调整	本次发行股份购买资产的股票发行定价基准日为公司第三届董事会第十八次会议决议公告日，每股发行价格为定价基准日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价的 90%，即 18.04 元/股。 本次交易金一文化支付给交易对方的股份对价为 208,780.22 万元，按每名交易对方将获得的股票对价及发行价格折算，本次购买资产交易合计发行股份 115,731,823 股。	本次发行股份购买资产的股票发行定价基准日为公司第三届董事会第三十三次会议决议公告日，每股发行价格为定价基准日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价的 90%，即 14.62 元/股。 本次交易金一文化支付给交易对方的股份对价为 183,055.22 万元，按每名交易对方将获得的股票对价及发行价格折算，本次购买资产交易合计发行股份 125,208,763 股。	（1）公司第三届董事会第三十三次会议审议了调整后的重组方案，定价基准日调整为第三届董事会第三十三次会议决议公告日，股票发行价格相应调整；（2）交易标的减少一个。
发行股份募集配套资金数量的调整	本次募集配套资金非公开发行股票数量=本次拟募集配套资金÷本次募集配套资金的发行价格。若依据上述公式计算后所能换取的公司股份数不为整数时，则对于不足一股的情况时应向下调整为整数。 本次募集配套资金的规模为不超过 95,563.67 万元，其中钟葱认购金额不低于募集配套资金总额的 10%。 按照本次募集配套资金的发行底价计算，向包括钟葱在内的不超过 10 名符合条件的特定投资者发行股份数量不超过 52,973,207 股，其中钟葱认购不低于 5,297,320 股。 本次募集配套资金非公开发行股票数量，以中国证监会最终核准的发行数量为准。股份发行定价日至本次交易发行日期间，公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，发行数量将根据发行价格的调整情况进行相应调整。	本次募集配套资金非公开发行股票数量=本次拟募集配套资金÷本次募集配套资金的发行价格。若依据上述公式计算后所能换取的公司股份数不为整数时，则对于不足一股的情况时应向下调整为整数。 本次募集配套资金的规模为不超过 700,796,668 元，其中钟葱认购金额不低于募集配套资金总额的 10%。本次募集配套资金发行股份的数量不超过公司本次发行前总股本的 20%，即本次募集配套资金发行股份的数量不超过 129,607,200 股。 如本次募集配套资金 700,796,668 元将导致发行股份数量超过本次发行前公司总股本的 20%即 129,607,200 股，则本次募集配套资金发行的股份数量将按照前述发行上限确定，本次募集配套资金总金额将进行相应调减，各认购对象于本次募集配套资金中认购的募集配套资金金额及公司股份数量也将进行相应调整。 本次募集配套资金非公开发行股票数量，以中国证监会最终核准的发行数量为准。股份发行定价日至本次交易发行日期间，公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，发行数量将根据发行价格的调整情况进行相应调整。	（1）交易标的公司减少一个，相应以发行股份方式购买的资产的交易总对价降低，募集配套资金总额相应下降；（2）根据《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》（2017 年 2 月 17 日）对，修订本次募集配套资金发行股份的数量上线。
发行股份募集配套资金发行价格的调整	根据《证券发行管理办法》第三十八条，上市公司非公开发行股票，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十。本次募集配套资金的定价基准日为公司第三届董事会第十八次会	根据《证券发行管理办法》第三十八条，上市公司非公开发行股票，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十。本次募集配套资金的定价基准日为发行期首日。 根据上述定价原则，本次募集配套资金的	根据《上市公司非公开发行股票实施细则》（2017 年 2 月 15 日修订）的相关规定，对定价基准日进行调整。

事项	调整前方案	调整后方案	调整原因
	<p>议决议公告日。</p> <p>根据上述定价原则，本次募集配套资金的发行的定价依据为不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即 18.04 元/股。最终发行价格在公司取得中国证监会关于本次重组的核准批文后，由公司董事会根据股东大会的授权，依据有关法律、行政法规及其他规范性文件的规定及市场情况，并根据发行对象申购报价的情况，与本次募集配套资金发行的主承销商协商确定。钟葱不参与配套资金非公开发行的询价和竞价，且接受最终确定的发行价格。</p> <p>在本次发行的定价基准日至本次发行日期间，公司如再有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，本次发行价格亦将按照深交所的有关规定对发行价格作相应调整。</p>	<p>发行的定价依据为不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的计算公式为：定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价 = 定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总额 ÷ 定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总量。</p> <p>最终发行价格在公司取得中国证监会关于本次重组的核准批文后，由公司董事会根据股东大会的授权，依据有关法律、行政法规及其他规范性文件的规定及市场情况，并根据发行对象申购报价的情况，与本次募集配套资金发行的主承销商协商确定。钟葱不参与配套资金非公开发行的询价和竞价，且接受最终确定的发行价格。</p> <p>在本次发行的定价基准日至本次发行日期间，公司如再有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，本次发行价格亦将按照深交所的有关规定对发行价格作相应调整。</p>	
<p>菲 利 杜 豪 本 次 认 购 股 份 的 锁 定 期</p>	<p>“除创禾华富、黄奕彬、三物投资以外其他交易对象本次认购的金一文化股份（包括在股份锁定期内因金一文化分配股票股利、资本公积转增等衍生取得的股份）自本次交易股份发行结束之日起 12 个月不转让。锁定期满后……”</p>	<p>“（3）菲利杜豪本次认购股份的锁定期 菲 利 杜 豪 本 次 认 购 的 金 一 文 化 15,328,913 股股份（包括在股份锁定期内因金一文化分配股票股利、资本公积转增等衍生取得的股份）自本次交易股份发行结束之日起 36 个月不转让。以下列最晚的日期为可申请解锁时间，但按照《业绩补偿协议》进行回购的除外： ①由具有证券业务资格的会计师事务所对捷夫珠宝补偿期限第三年度实际实现的净利润与承诺净利润的差异情况出具专项审核报告之次日； ②由具有证券业务资格的会计师事务所对捷夫珠宝补偿期限第三年度期末标的资产进行减值测试并出具减值测试报告之次日； ③按照约定《业绩补偿协议》履行完毕补偿义务（如需）之次日； ④金一文化本次交易股份发行结束之日起届满 36 个月之次日。 菲 利 杜 豪 本 次 认 购 的 金 一 文 化 25,129,363 股股份（包括在股份锁定期内因金一文化分配股票股利、资本公积转增等衍生取得的股份）自股份发行结束之日起 12 个月不转让……”</p>	<p>捷夫珠宝 37.89% 的股权是菲利杜豪、法瑞尔在 2016 年通过增资形式取得，根据《上市公司重大资产重组管理办法》第四十六条的规定，交易对方通过上述 37.89% 捷夫珠宝股权认购的金一文化股份锁定期延长至 36 个月。</p>

除上述表格所述内容外，各交易对方取得的股份数、分期锁定的股份数均因发行价格发生变更而相应调整。

综上，重组方案调整主要是基于严格控制本次重大资产重组的潜在风险，保持同一次收购中各标的业绩补偿条款的一致性，以及保障公司中小投资者利益等各方面的考虑，经上市公司与创禾华富协商一致，宝庆尚品 49% 股权不再作为本

次交易标的，并相应对交易对方、定价基准日、募集资金规模等进行调整，上述重组方案调整已经董事会、股东会审议。

二、本次申请材料与前次撤回的重组交易相关申请材料的实质差异及原因

本次申请材料与前次撤回的重组交易相关申请材料的主要差异及原因如下：

1、重组方案调整，具体内容及原因见本反馈回复“一、重大资产重组方案调整的主要内容及原因”。

2、标的公司财务数据期限由“2014年、2015年、2016年1-9月”更新至“2015年和2016年”，上市公司金一文化的财务数据由“2013年、2014年、2015年、2016年1-9月”更新至“2014年、2015年、2016年”，上述变动的主要原因是原审计报告已过6个月有效期。

3、其他差异情况

序号	首次申报	第二次申报	差异原因
1	原报告书中披露金艺珠宝专利11个、域名1个、臻宝通域名1个	在第二次申报中补充披露金艺珠宝专利12个和域名2个，臻宝通域名2个	首次申报材料中，关于金艺珠宝专利、域名及臻宝通域名存在统计误差，本报告书已对该部分内容进行核查并更正。
2	金艺珠宝2015年的黄金产品和镶嵌产品的产量、销量以及金艺珠宝2015年的黄金产品和镶嵌产品平均销售价格	更正披露其2015年产量和销量数据、2015年黄金产品和镶嵌产品平均销售价格	由于前期统计错误，经项目组对报告期内主要客户进行了访谈，核查金艺珠宝的重大销售合同及订单、销售明细、存货收发存记录，发票、出库单、银行流水，经核实后将产量、销量以及产品平均销售价格数据更正。
3	金艺珠宝2015年黄金原材料采购数量和金额以及金艺珠宝2015年主要原材料变动趋势	更正披露2015年黄金原材料采购数量和金额、更正披露2015年主要原材料变动趋势	由于原材料采购与黄金租赁重复统计，导致前期披露的采购数量金额有误，经项目组与报告期内主要供应商进行了访谈，核查金艺珠宝的重大采购合同及订单、存货收发存记录、发票、入库单、银行流水，经核实后将采购数量、金额以及主要原材料变动趋势数据更正。
4	在首次申报中披露金艺珠宝取得相关许可5项	在第二次申报中披露金艺珠宝取得相关许可2项	由于《标准化良好行为证书》、《质量管理体系认证证书》、《环境管理体系认证证书》并非严格意义上的资质，因此删除“《标准化良好行为证书》、《质量管理体系认证证书》、《环境管理体系认证证书》”等内容，并简化信息披露
5	在首次申报中披露“捷夫珠宝通过其官方旗舰店（ http://www.jaff.com ）、天猫旗舰店、微信商城向客户销售产品。”	在第二次申报中披露“捷夫珠宝通过其天猫旗舰店、微信商城向客户销售产品。”	官方网站（ http://www.jaff.com ）实际为捷夫珠宝展示品牌及其产品所用，客户无法通过该网站直接购买捷夫珠宝产品。捷夫珠宝线上销售通过第三方天猫旗舰店、微信商城向客户销售产品。本报告书已对该部分内容进行修改。

三、中介机构意见

经核查，评估师认为：（1）重组方案调整主要是基于严格控制本次重大资产重组的潜在风险，保持同一次收购中各标的业绩补偿条款的一致性，以及保障公

司中小投资者利益等各方面的考虑，经交易双方协商一致，宝庆尚品 49% 股权不再作为本次交易标的，并相应对交易对方范围、定价基准日、募集资金规模等进行调整，上述重组方案调整已经董事会、股东会审议；（2）本次申请材料与前次撤回的重组交易相关申请材料的主要差异为重组方案调整和财务数据更新，发行人已补充披露相关差异内容及原因。

问题 9. 申请材料显示，臻宝通原为钟葱 100% 控制，2014 年 9 月因经营不善转出，转让价格为 5,000 万元。2015 年曾申请挂牌新三板，但后续决定放弃。2015 年以来历经 2 次增资、1 次股权转让，其中 2016 年 5 月引入财务投资者，增资价格为 3.4 元/股，折算臻宝通整体估值为 3.6 亿元，并于 2016 年 9 月完成工商变更登记。本次交易以 2016 年 9 月 30 日为评估基准日，臻宝通收益法评估值约 7 亿元。请你公司补充披露：1) 臻宝通股东与钟葱是否存在关联关系，钟葱低价卖出臻宝通后本次交易又高价买回的原因及合理性，是否存在关联方利益输送。2) 臻宝通 2014 年 9 月经营不善的依据，以及自成立以来的财务状况、盈利能力、现金流量变化情况。3) 臻宝通放弃挂牌新三板的原因，在新三板审核的反馈意见及落实情况。4) 臻宝通 2016 年 5 月增资的背景、原因及定价依据，是否公允反映了标的资产当时的市场价值，与本次交易时点接近但整体估值翻倍的原因及合理性。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

【反馈意见 9 回复】

一、臻宝通股东与钟葱关联关系的核查，钟葱卖出臻宝通后本次交易又买回的原因及合理性，以及是否存在关联方利益输送的核查

（一）臻宝通股东与钟葱是否存在关联关系

根据臻宝通股东的工商档案、公司章程或合伙协议及出具的专项说明并经对张广顺、黄育丰、范奕勋、郑焕坚、黄文凤、陈昱、陈峻明、博远投资、飓风投资、三物投资和钟葱的访谈，臻宝通股东与钟葱之间不存在关联关系。

（二）钟葱卖出臻宝通后本次交易又买回的原因及合理性，以及是否存在关联方利益输送的核查

1、钟葱卖出艺谷文化的原因

钟葱分别与黄育丰、张广顺、曹修建、刘鑫、谢永林和华小丽就艺谷文化股

股权转让事宜签署《出资转让协议书》，约定钟葱持有的艺谷文化的股权于 2014 年 8 月 15 日正式转让给上述受让方，2014 年 8 月 8 日，艺谷文化召开股东会，同意上述股权转让。

根据上述转让方和受让方出具的说明、提供的付款凭证并经独立财务顾问、律师和评估师对钟葱、张广顺等当事方访谈，钟葱设立艺谷文化是因为看好积分兑换、产品设计行业，后于 2014 年 9 月退出是因为金一文化上市之后，钟葱先生全力投入金一文化的经营，而此时艺谷文化经营业绩亦没有明显的发展，仍然处于亏损状态。转让定价为 1 元/出资额，由于艺谷文化尚未盈利，经协商一致同意后，股权转让价格为平价转让。

经独立财务顾问、律师和评估师对黄育丰、张广顺、曹修建、刘鑫、谢永林和华小丽进行访谈，交易对方确认上述股权转让是真实、合法、有效的，且不存在任何代持的情形。根据交易对方出具的承诺，上述股权转让的交易对方与上市公司及实际控制人钟葱不存在关联关系。

2、黄育丰、张广顺等买入艺谷文化股权的原因

根据张广顺出具的说明、访谈，黄育丰、张广顺等为黄金珠宝行业从业者。2014 年，黄育丰、张广顺等根据多年的从业经验和互联网+经营模式对行业的影响，希望利用互联网平台进行黄金珠宝线上批发业务的创新。而此时，艺谷文化因从事积分兑换业务已经建立了完整的网络平台。

在此背景下，2014 年 9 月钟葱将艺谷文化 90%股权转让给张广顺、黄育丰等新股东，同时，艺谷文化进行了工商变更，在经营范围中增加了“黄金饰品、铂金饰品、钻石、珠宝首饰、银饰品的销售”等内容。

3、张广顺、黄育丰等购买艺谷科技（臻宝通前身）、退出艺谷文化的原因

张广顺等新股东在受让艺谷文化股权后，由于艺谷文化原有的积分、礼品兑换等业务与黄金珠宝批发业务不相关，且业务整合难度较大，2015 年 7 月，张广顺等股东在聘请了主办券商进行新三板挂牌筹划时，决定将艺谷有限（暨艺谷科技、臻宝通前身）作为挂牌主体，因此张广顺等股东从艺谷文化退出，并入股商业模式更为清晰的艺谷有限（暨艺谷科技、臻宝通前身），专注做黄金珠宝批发销售业务，拟通过改进子公司艺谷有限（暨艺谷科技、臻宝通前身）已有的互联网平台，开展黄金珠宝线上批发业务。

4、金一文化本次交易购买臻宝通的原因

2015 年 7 月，臻宝通收购了黄金珠宝线下批发业务成熟且具有一定市场占有率的深圳盛嘉，形成了“线上平台+线下展厅”相结合的经营模式。2016 年以来，

臻宝通进一步整合线上、线下批发业务，产生了较强的协同效应，其经营业绩快速增长，在黄金珠宝行业的 B2B 业务上形成了先发优势。

根据对钟葱的访谈，金一文化上市后，积极构建打造一个全产业链的黄金珠宝生态圈，本次收购臻宝通可以通过其网络平台整合资源，弥补全产业链中缺失的 B2B 的环节。臻宝通具备线上技术，深圳盛嘉具备线下资源，实现了线下资源与线上技术的结合，臻宝通作为黄金珠宝 B2B 行业的先行者，在互联网 B2B 垂直领域占据一席之地。未来金一文化拟通过臻宝通的网络平台整合资源，利用网络技术高效地进行产品、业务运营和管理，增强上市公司全产业链的协同效应，此次交易完成后，金一文化将成为行业内全产业链的领先者，从上游采购到下游零售，再到互联网平台，将覆盖黄金珠宝行业的全领域。

经核查，上述交易客观真实，符合金一文化战略发展的需求，臻宝通通过股权整合和自身的发展，与当时的艺谷文化、艺谷科技的业务、经营模式以及发展方向已经完全不同，上述交易具有合理性，亦不存在关联方利益输送。

二、臻宝通 2014 年 9 月经营不善的依据，以及自成立以来的财务状况、盈利能力、现金流量变化情况

臻宝通（暨原艺谷有限、艺谷科技）自 2012 年 7 月成立至 2014 年 9 月的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2014 年 9 月 30 日 /2014 年 1-9 月	2013 年 12 月 31 日 /2013 年度	2012 年 12 月 31 日 /2012 年 7-12 月
总资产	1,630.94	834.39	734.94
净资产	245.47	445.91	507.10
营业收入	2,190.09	984.64	344.11
利润总额	-1,230.01	-561.19	9.47
净利润	-1,230.01	-561.19	7.10
经营活动产生的现金流量净额	-1,891.67	-380.78	-
资产负债率	84.95%	46.56%	31.00%
毛利率	-0.54%	57.34%	69.67%

从以上可见，2014 年 9 月之前，艺谷科技经过多年发展，其营业收入、利润规模等仍然较低，亏损较为严重，同时资产负债率较高，经营状况不佳。

三、臻宝通放弃挂牌新三板的原因，在新三板审核的反馈意见及落实情况

根据臻宝通出具的说明，因新三板市场成交低迷，融资能力有限，且挂牌后需要一定的维护成本，臻宝通股东决定放弃新三板挂牌申请，未提交反馈意见回

复。截至本反馈意见回复签署之日，全国中小企业股份转让系统业务支持平台显示项目的状态为已撤销。

四、臻宝通 2016 年 5 月增资的背景、原因及定价依据，是否公允反映了标的资产当时的市场价值，与本次交易时点接近但整体估值翻倍的原因及合理性

2015 年度，臻宝通经营活动现金流量净额为-12,734.84 万元，且 2015 年末短期借款和黄金租赁金额之和已达到 25,913.68 万元，2015 年末资产负债率（合并口径）为 71.96%。由于黄金珠宝行业属于资金密集型企业，受制于发展期初的规模的限制，通过有限的融资渠道难以获得新的资金；为了满足业务快速发展的需要、充实资本金，臻宝通引入财务投资者三物投资；经双方协商，确定本次增资价格为 3.4 元/股，按照 2015 年臻宝通净利润测算市盈率为 7.54 倍。该增资价格系双方协商的结果，该次增资未经过评估，增资价格未经过评估验证。

本次重组交易系上市公司看好臻宝通已搭建的线上黄金珠宝互联网平台，臻宝通作为黄金珠宝 B2B 行业的先行者，其通过业务创新和资源整合在互联网 B2B 垂直领域占据一席之地，具有采购周期短、快速响应客户需求优势以及产品整合能力等多方面优势。本次交易采用收益法评估，以 2016 年 9 月 30 日及未来年度的预测盈利确定评估值；臻宝通目前处于一个预期增长期，预期的增长对臻宝通的评估价值影响相对较大，本次交易完成后，臻宝通将成为上市公司控股子公司，对臻宝通的治理结构将产生根本性改变，上市公司将拥有臻宝通的控制权，因此本次交易作价与前述财务投资者增资作价差异较大。

综上所述，臻宝通 2016 年 5 月增资是基于当时臻宝通资金需求的经营状况，其定价以 2015 年净利润为基础，市盈率为 7.54 倍，具有合理性；而本次交易采用收益法评估，且为控股权的转让，因此虽与前述财务投资者增资作价差异较大，但具有合理性。

五、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：（1）臻宝通股东与钟葱不存在关联关系；钟葱平价转让股权系当时艺谷文化尚未盈利，仍然处于亏损状态；本次重组收购臻宝通主要是因为未来金一文化拟通过臻宝通的网络平台整合资源，利用网络技术高效地进行产品、业务运营和管理，增强上市公司全产业链的协同效应，不存在关联方利益输送。（2）臻宝通自成立以来的财务状况、盈利能力和现金流量变化情况已在报告书中补充披露；（3）由于新三板成交低迷且融资能力有限，臻宝通放弃新三板挂牌申请，目前在全国中小企业股份转让系统业务支持平台显示项目的状态为已撤销；（4）臻宝通 2016 年 5 月增资引入财务投资者为了满足业务快速发展的需要以及充实资本金，定价依据是以臻宝通 2015 年净利润为基础，并由各方协

商确定，该次增资未经过评估，增资价格未经过评估验证；而本次交易采用收益法评估，且为控股权的转让，因此虽与前述财务投资者增资作价差异较大，但具有合理性。

问题 11.申请材料显示，2015 年 7 月臻宝通收购子公司深圳盛嘉，其中深圳盛嘉报告期营业收入、净利润均大于臻宝通的合并报表数据。请你公司补充披露：1) 臻宝通母公司报告期内的主要财务数据及财务状况、盈利能力分析，并结合上述情形，补充披露目前臻宝通的业绩是否主要依赖于新收购的深圳盛嘉。2) 臻宝通与深圳盛嘉的业务整合过程、整合效果及资产运行情况，并结合业务发展情况，补充披露臻宝通未来持续盈利的稳定性。3) 本次收购与深圳盛嘉本次交易评估作价差异较大的原因及合理性，深圳盛嘉前后两次评估作价是否公允。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【反馈意见 11 回复】

一、臻宝通母公司、深圳盛嘉报告期内的主要财务数据及财务状况、盈利能力分析

(一) 臻宝通母公司

单位：万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
流动资产	17,685.29	8,544.54
其中：货币资金	2,279.06	521.73
非流动资产	6,515.98	6,840.33
资产合计	24,201.26	15,384.87
流动负债	10,635.50	4,364.00
其中：短期借款	3,000.00	-
负债合计	10,635.50	4,364.00
项目	2016 年度	2015 年度
营业收入	57,657.84	54,965.46
净利润	544.89	247.05

1、主要资产变动情况及原因

臻宝通（母公司）资产中流动资产占比较大，流动资产主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，符合行业特征。

臻宝通（母公司）流动资产 2016 年较 2015 年增幅较大，主要原因是 2016

年臻宝通（母公司）大力开展黄金珠宝批发业务导致存货增加，同时新增银行借款 3,000 万导致货币资金增加。

2、主要负债变动情况及原因

臻宝通（母公司）的负债均为流动负债。2015 年末、2016 年末，臻宝通（母公司）流动负债呈增长趋势，主要是应付账款随着业务规模的扩大而有所增长，同时新借入了短期借款且扩大了黄金租赁规模。

3、盈利状况的分析

臻宝通（母公司）于 2014 年下半年逐步进入黄金珠宝批发业务市场。2015 年开始，臻宝通专注发展黄金珠宝批发销售业务，黄金珠宝批发业务毛利率较低，但收入规模较大，营业收入和净利润分别为 54,965.46 万元和 247.05 万元；2016 年度，臻宝通（母公司）经过两年的客户积累，业务规模稳步扩大，当期营业收入和净利润进一步增长为 57,657.84 万元和 544.89 万元。

（二）深圳盛嘉

报告期内，深圳盛嘉的主要财务数据列示如下：

单位：万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
流动资产	47,929.84	44,161.88
其中：货币资金	175.08	4,231.15
非流动资产	291.46	232.63
资产合计	48,221.30	44,394.51
流动负债	33,423.16	35,209.08
其中：短期借款	18,000.00	14,000.00
负债合计	33,423.16	35,209.08
项目	2016 年度	2015 年 8-12 月
营业收入	264,641.76	119,748.60
净利润	5,536.53	2,125.88

（三）臻宝通的业绩是否主要依赖于新收购的深圳盛嘉

臻宝通母公司于 2015 年 7 月合并深圳盛嘉，2015 年 8-12 月、2016 年度深圳盛嘉营业收入分别为 119,748.60 万元、264,641.76 万元，占臻宝通合并财务报表营业收入的比分别为 68.24%、82.11%；2015 年 8-12 月、2016 年度深圳盛嘉净利润分别为 2,125.88 万元、5,536.53 万元，占臻宝通合并财务报表净利润的比分别为 47.16%、91.03%。

从以上可见，最近两年，臻宝通的业绩主要来源于新收购的深圳盛嘉，主要

是因为线上批发业务仍处于发展初期，销售规模较小，利润贡献相对较低。

随着互联网的发展，“互联网+”的营销模式可以分流实体店的客户，是黄金珠宝首饰行业的重要发展方向，通过线上交易可以突破客户所在的地域性限制，并提高成交量。随着黄金珠宝首饰行业需求的不断增加，臻宝通拥有具备竞争优势的线上销售平台和线下采购团队，业务处在快速发展阶段，未来将通过线上平台和线下展厅进一步融合的方式创造更大的收益。

二、臻宝通与深圳盛嘉的业务整合过程、整合效果及资产运行情况，并结合业务发展情况，补充披露臻宝通未来持续盈利的稳定性

（一）业务整合过程

臻宝通收购盛嘉后，其业务的整合主要体现在营销管理体系和供应链管理体系的整合，具体整合过程如下：

1、营销体系的整合

深圳盛嘉在水贝的展厅作为臻宝通平台客户线下体验的良好场所，同时，线下展厅的货品在线上平台进行展示和宣传以供客户浏览和下单，通过整体统筹，有计划、有节奏地将线下有需求的客户往线上逐步引导，引导其通过线上平台进行采购，并逐步完善互联网订单系统，货物展厅自提与配送相结合的互补优势、打造线上+线下的一体化营销体系。

2、供应链管理体系的整合

臻宝通采购主要内容为向上海黄金交易所的黄金原材料的采购、向上游供应商黄金珠宝成品的直接采购或根据客户需要委外加工的采购。臻宝通和深圳盛嘉合并后，由于深圳盛嘉具有成熟和完整的采购体系，臻宝通原材料的采购和委外加工采购的职能均被纳入到深圳盛嘉体系中，不但减少了臻宝通的采购成本，且有利于内部资源和资金的调配。

（二）业务整合效果和资产运行情况

针对黄金珠宝企业运营成本高昂、采购困难、库存积压等多方面的问题，臻宝通将线下实体展厅与网上资源平台结合，打通上下游资源，极大程度精简了客户采购环节，缩短了黄金珠宝供销领域的采购周期；平台的产品价格实现价格按行情灵活浮动，金价跟踪金交所实时金价，工费跟踪上游供应商实时工费，很大程度上减少了客户因为黄金价格波动而造成的价差损失，建立了多终端采购体验，线上线下优势互补，客户可以随时下单并实时跟踪，高效掌握优质产品资源。

整合完成后，线上线下业务增长明显，业务利润快速增长。

（三）臻宝通未来持续盈利的稳定性

随着互联网的发展，“互联网+”的营销模式可以分流实体店的客户，是黄金珠宝首饰行业的重要发展方向。臻宝通拥有具备竞争优势的线上销售平台和线下采购团队，未来将通过线上平台和线下展厅进一步融合的方式实现业绩的持续发展。

臻宝通及其子公司的客户主要为国内品牌客户和二级批发商，与客户建立了良好的合作伙伴关系，除了为已有客户提供优质的黄金珠宝产品供应服务外，还将通过公司的线上平台为其提供大数据分析等增值服务，不断深化与已有客户的合作关系。

三、与深圳盛嘉本次交易评估作价差异较大的原因及合理性，深圳盛嘉前后两次评估作价是否公允

2015年臻宝通收购深圳盛嘉主要原因：臻宝通和深圳盛嘉在客户资源、业务模式等方面具有较高的关联度，臻宝通收购深圳盛嘉后，通过整合线上线下业务，可以产生较强的协同效应，盈利能力有望取得显著增长；此外，通过引入新股东，深圳盛嘉可以取得丰富的客户资源，拓宽业务渠道。张广顺作为深圳盛嘉的实际控制人，同时也是臻宝通股东，其对于臻宝通开发的黄金珠宝 B2B 平台的发展前景有很强的信心，看好臻宝通和深圳盛嘉的合作和协同发展。

经协商一致同意后，上述股权转让价格为平价转让。上述股权转让未经过评估，价格也未经过评估验证，因此股权转让价格与本次交易评估值不具有可比性。

本次交易作价充分考虑臻宝通的线上平台优势及其子公司深圳盛嘉的客户资源以及未来可预期的成长情况，综合参考市场相关案例，并根据评估机构出具的相关评估报告作为作价依据。从企业未来收益的角度出发，以臻宝通现实资产未来可以产生的收益折现作为其股权的评估价值，目前臻宝通处于一个预期增长期内，预期的增长对臻宝通的价值可能影响相对较大，结合臻宝通的产品整合能力优势、线上加线下平台快速响应客户需求等多方面竞争优势，并充分考虑了臻宝通未来的预期发展等因素，本次评估最终采用收益法评估结果作为评估结论符合臻宝通的发展情况，其结果能客观反映臻宝通企业价值，具有合理性。

此次上市公司收购臻宝通，上市公司将可以构建黄金珠宝互联网平台，借助臻宝通快速高效的购销流程、行业经验丰富的管理团队和优质的客户资源，扩大现有业务规模，整合优秀资源，布局全产业链。因此，本次交易具有必要性。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：（1）结合其财务状况盈利能力分析，从臻宝通合并口

径来看，深圳盛嘉为臻宝通重要子公司并贡献大部分利润；（2）臻宝通收购盛嘉后，其业务的整合主要体现在营销管理体系和供应链管理体系的整合，经过一系列业务整合，线上业务有明显增长，未来将通过线上平台和线下展厅进一步融合的方式实现业绩的持续发展。（3）2015年，臻宝通收购深圳盛嘉，主要看好臻宝通和深圳盛嘉的合作和协同发展，经协商一致同意后，上述股权转让价格为平价转让。本次交易对臻宝通企业价值的评估采用收益法评估结果作为评估结论，其结果能客观反映臻宝通企业价值，具有合理性。

问题 12.申请材料显示，2015 年 12 月、2016 年 1 月，贵天钻石与上海贵天通过股权转让实现母子公司关系对换，在此之前越王珠宝曾为上海贵天控股股东。2015 年 3 月，上市公司收购越王珠宝。2015 年 11 月，熙海投资、领秀投资取得贵天钻石 49% 股权的成本为 961.16 万元，越王珠宝取得贵天钻石 51% 股权的成本为 1,000 万元；本次交易以 2016 年 9 月 30 日为评估基准日，上述贵天钻石 49% 股权评估作价 27,440 万元，增长了 27 倍。请你公司补充披露：1) 上述交易安排的原因，其后再进行本次交易的原因，是否存在其他协议或安排，是否存在利益输送。2) 金一文化与熙海投资、领秀投资是否存在关联关系。3) 贵天钻石上述 2015 年 11 月交易与本次交易时点接近而作价差异巨大的原因及合理性，本次交易贵天钻石评估作价是否公允。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

【反馈意见 12 回复】

一、上述交易安排的原因和其后再进行本次交易的原因

（一）上市公司收购越王珠宝的原因

上市公司一直致力于品牌经营，渠道构建和营销创新，以塑造“金一”品牌在珠宝首饰行业的领导地位。自上市以来，积极布局珠宝零售终端，为公司发展成为全国性珠宝连锁零售品牌奠定基础。越王珠宝是行业内优质区域性黄金珠宝零售企业。通过收购越王珠宝，金一文化扩大了在珠宝首饰零售市场的区域优势，提高了市场占有率，促进了聚焦产业整合和品牌扩张。

（二）贵天钻石与上海贵天通过股权转让实现母子公司关系对换的原因，其后再进行本次交易的原因

2015 年 11 月至 2016 年 1 月，贵天钻石与上海贵天通过股权转让实现母子公司关系对换，根据贵天钻石出具的说明，上述交易安排主要原因是：（1）深圳地区是我国黄金珠宝生产、批发、销售的集散地，贵天钻石批发、销售业务主要集中在深圳地区，将母公司调换至深圳有利于拓展批发、销售业务；（2）贵天钻

石将母公司调换至深圳有利于在深圳地区拓展融资渠道，提高营运资金规模，为业务拓展奠定资金基础。

根据金一文化出具的说明，金一文化本次收购贵天钻石主要是为了进一步提高上市公司在钻石领域的市场竞争力，完善珠宝产业链。金一文化主营业务为贵金属工艺品、珠宝首饰的研发设计、生产和销售。自公司上市以来，在原有细分贵金属工艺品的基础上，公司重点开拓上下游业务，完善产业链。贵天钻石核心业务为裸钻以及钻石镶嵌饰品的批发业务，上海贵天为上海钻石交易所会员单位，与国外钻石供应商长期保持稳定的合作关系。经过近十年的发展，贵天钻石通过精细化管理和严格的质量控制，在行业内积累了良好的口碑，已经成为钻之韵珠宝、全城热恋、每克拉美（北京）钻石商场有限公司、周六福珠宝、六福饰品、恒信玺利、越王珠宝等大型零售品牌的供货商，业务发展形式良好。通过收购贵天钻石，上市公司在钻石及钻石镶嵌饰品领域的市场竞争力进一步增强。

根据贵天钻石和金一文化出具的说明并经独立财务顾问、律师和评估师核查，本次收购不存在其他协议或安排，交易价格主要依据收益法评估结果，定价公允，不存在利益输送。

二、金一文化与熙海投资、领秀投资是否存在关联关系

熙海投资、领秀投资为金一文化孙公司贵天钻石的少数股东。

熙海投资的合伙人情况如下（王熙光和严琼系夫妻关系）：

序号	合伙人姓名	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	出资比例	合伙人类型
1	王熙光	700	700	70%	普通合伙人
2	严琼	300	300	30%	有限合伙人
合计		1,000	1,000	100%	--

领秀投资的股东情况如下（王东海和郭海华系夫妻关系）：

序号	股东姓名	出资额（万元）	出资形式	出资比例
1	王东海	600	货币	60%
2	郭海华	400	货币	40%
合计		1,000	--	100%

根据熙海投资提供的资料及其出具的说明并经独立财务顾问、律师、评估师核查，熙海投资及其合伙人与金一文化及其控股股东、实际控制人之间不存在任何直接或间接的股权或其他权益关系，熙海投资及其合伙人没有向金一文化推荐董事、监事或者高级管理人员，熙海投资及其合伙人与金一文化的董事、监事和高级管理人员之间亦不存在亲属关系等关联关系，熙海投资及其合伙人亦不存在

其他可能被证券监管部门基于实质重于形式的原则认定的与金一文化存在特殊关系的其他关联关系。

根据领秀投资提供的资料及其出具的说明并经独立财务顾问、律师、评估师核查，领秀投资及其股东与金一文化及其控股股东、实际控制人之间不存在任何直接或间接的股权或其他权益关系；领秀投资及其股东没有向金一文化推荐董事、监事或者高级管理人员；领秀投资股东与金一文化的董事、监事和高级管理人员之间亦不存在亲属关系等关联关系；领秀投资及其股东亦不存在其他可能被证券监管部门基于实质重于形式的原则认定的与金一文化存在特殊关系的其他关联关系。

综上，熙海投资和领秀投资与金一文化不存在关联关系。

三、贵天钻石上述 2015 年 11 月交易与本次交易时点接近而作价差异巨大的原因及合理性

根据贵天钻石出具的说明，贵天钻石上述 2015 年 11 月交易的目的是为了完成母子公司对调，为原股东间的股权转让。2015 年 11 月 1 日，贵天钻石通过股东决定，同意上海贵天将其持有的贵天钻石的股权转让给越王珠宝、熙海投资和领秀投资，转让价格为 1,961.54 万元，交易价格参照贵天钻石 2015 年 10 月增资后的净资产额。2015 年 12 月 20 日，越王珠宝、熙海投资、王熙光 and 领秀投资与贵天钻石签署《股权转让协议》，将 100%上海贵天股权转让给贵天钻石，经交易双方协商，交易价格为 1961.54 万元，与 2015 年 11 月股权交易总价保持一致，两次交易后实现母子公司关系对换。上述股权交易及增资未经过评估，与本次评估价格不具备可比性。

根据贵天钻石和金一文化出具的说明，本次交易作价充分考虑贵天钻石在裸钻专业技术上的优势、积累的客户资源以及未来可预期的成长情况，综合参考市场相关案例，并根据评估机构出具的相关评估报告作为作价依据。考虑到除固定资产、运营资金等有形资产之外，贵天钻石拥有的管理经验、行业口碑、业务资源等要素无法体现在账面价值中，且上述因素对股东权益价值的评估具有重要影响，并充分考虑了贵天钻石未来的预期发展等因素，本次评估从未来收益的角度出发以贵天钻石现实资产未来可以产生的收益折现作为其股权的评估结论更符合贵天钻石的发展情况，其结果能客观反映贵天钻石的企业价值，作价公允。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：（1）贵天钻石实施母子公司关系对调的主要原因为将母公司调换至深圳有利于在深圳地区拓展融资渠道，提高营运资金规模，为业务拓展奠定资金基础；本次收购贵天钻石是为了进一步提高上市公司在钻石领域的

市场竞争力，完善珠宝产业链，本次收购不存在其他协议或安排，交易价格主要依据收益法评估结果，定价公允，不存在利益输送；（2）熙海投资和领秀投资为金一文化孙公司贵天钻石的少数股东，与金一文化不存在关联关系；（3）2015年11月的交易为实现母子公司对调为原股东间的股权转让，上述股权交易及增资未经过评估，与本次评估价格不具备可比性；本次重组交易对于贵天钻石采用收益法评估综合考虑到贵天钻石拥有的管理经验、行业口碑、业务资源和未来业绩发展预期等因素，评估结果能客观反映了贵天钻石的企业价值，作价公允。

问题 20.申请材料显示，报告期内，交易标的的客户集中度较高且前五大客户变动较大，其中，2016 年度金艺珠宝和捷夫珠宝的前五大客户销售占比达到了 58%以上。请你公司：1）结合同行业可比公司情况，补充披露标的资产客户集中度较高且前五大客户变动较大的原因、合理性，上述情形对标的资产经营业绩的影响及风险应对措施。2）补充披露标的资产与主要客户合作年限、在手合同起止期限、续期条件，是否存在违约或不能续约的风险，结合上述情形补充披露标的资产与主要客户合作的稳定性，对经营稳定性和持续盈利能力的影响，以及应对措施。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

【反馈意见 20 回复】

一、结合同行业可比公司情况，补充披露标的资产客户集中度较高且前五大客户变动较大的原因、合理性，上述情形对标的资产经营业绩的影响及风险应对措施

（一）金艺珠宝

1、近两年金艺珠宝的前五名客户销售占比情况分析

2015 年、2016 年，金艺珠宝前五名客户销售占比分别为 46.59%和 58.60%，呈现上升趋势，主要原因是近两年金艺珠宝逐渐由生产黄金普货产品向黄金精品产品转型，黄金普货生产工艺简单，加工费和毛利率较低，但是大众需求较广，可以通过增加销量来实现利润，因此客户群较为分散。黄金精品加工工艺要求高，加工费和毛利率也相对较高，但是需求客户相对集中，所以金艺珠宝在转型过程中会伴随着客户集中度增加的情况。

2、前五大客户变动的原因及合理性

（1）2015 年，客户前五名较 2014 年变动的原因：

新增前五名	销售内容	新增前五名原因
深圳嘉乐祥	纯金制品 6,352.55 万元 珠宝首饰 89.83 万元	金艺珠宝于深圳嘉乐祥自 2008 年开始合作,深圳嘉乐祥在广东地区拥有多家零售店,2015 年因业务发展的需要,其采购金额上升,进入客户前五名
索钻珠宝及六瑞祥和	珠宝首饰 3,612.07 万元	金艺珠宝为进一步拓展北方市场而新开发的较大规模的批发商
京鼎珠宝	纯金制品 2,756.36 万元	2015 年新开发的深圳地区批发商

金艺珠宝 2014 年的前五名客户在 2015 年均继续保持业务合作,合计销售额达到 9,267.37 万元,占当期销售总额的 23.77%,其中 2014 年前五大客户深圳六瑞、恒达福珠宝在 2015 年仍然为其前五大客户,体现了金艺珠宝客户合作的稳定性。

(2) 2016 年客户前五名较 2015 年变动的的原因:

新增前五名	销售内容	新增前五名原因
国鼎黄金	纯金制品 25,237.82 万元	国鼎黄金为上市公司刚泰控股(600687)子公司,为金艺珠宝销售策略进一步优化,新开发的优质客户
卡尼珠宝	纯金制品 11,254.06 万元	卡尼珠宝是深圳地区的大型珠宝企业,在业内具有一定影响力,为金艺珠宝新开发的优质客户
金桔莱	纯金制品 9,871.89 万元	金桔莱为上市公司秋林集团(600891)孙公司,为金艺珠宝销售策略进一步优化,新开发的优质客户
中金福珠宝	纯金制品 4,559.59 万元	金艺珠宝为进一步拓展北方市场而新开发的较大规模的批发商

金艺珠宝 2014 年、2015 年前五名客户中,索钻珠宝、恒达福珠宝、上海露莎实业发展有限公司、深圳金朝及其子公司、碧玉丰珠宝在 2016 年继续保持合作关系。在维护老客户的基础上,2016 年金艺珠宝新增大客户国鼎黄金、卡尼珠宝、中金福珠宝等,体现了公司在拓展大客户方面的积极成果。

金艺珠宝正处在企业发展的成长期,在保持与原有客户良好关系的情况下,不断拓展新增客户导致前五名客户发生变动符合目前企业所处发展阶段的特点。

3、上述情形对标的资产经营业绩的影响及风险应对措施

通过以上分析可见,前五名客户变动是企业不断开拓业务实现业绩稳定增长的结果。在拓展新客户的同时,金艺珠宝依然与以前的年度客户保持良好的合作关系。因此,报告期内前五名客户的变动给经营业绩带来积极的影响。

截至本反馈回复出具之日,虽然尚未出现客户流失给企业经营带来重大不利影响的情况,但以谨慎原则,金艺珠宝制定的风险应对措施如下:

(1) 针对上游黄金采购市场,保持与上海黄金交易所的一级会员的稳定合作关系,规避黄金采购的风险,保证向下游客户供应的稳定性;

(2) 严控采购、生产和销售流程,金艺珠宝将严格按照流程,将从入库、

生产到销售所有的品控环节落实到位。为客户提供可靠的质量保证；

(3) 继续加大黄金精品生产的投入，不断研究开发新工艺，满足高端精品黄金客户的需求。

(二) 捷夫珠宝

1、近两年，捷夫珠宝的前五名客户销售占比情况分析

2015年和2016年，捷夫珠宝前五名客户销售占比分别为56.26%和59.32%，总体基本稳定。随着2015年捷夫珠宝将中国黄金代理的自营逐步转变为加盟批发，加盟商的业务量逐渐增加，捷夫珠宝降低了毛利较低的黄金上游批发业务的份额，2016年以来，中国黄金加盟批发的业务模式已经成熟，加盟商渠道稳定，业务量增加，受此影响，2016年前五名客户销售占比增加。

2、前五大客户变动的原因及合理性

新增前五名	销售内容	新增前五名原因
黑龙江亨迪珠宝有限公司+哈尔滨市南岗区恒瑞福珠宝店+哈尔滨红博中央公园鸿福珠宝店	黄金珠宝的批发、零售	2016年，捷夫珠宝大力发展自有品牌的加盟店，该客户代理捷夫品牌

3、上述情形对标的资产经营业绩的影响及风险应对措施。

最近两年，捷夫珠宝前五名客户变动的主要原因是捷夫珠宝从事中国黄金的代理业务，并逐渐将代理的自营逐步转变为加盟批发，因黄金代理业务具有毛利率低、规模大的特点，2015年、2016年前五名客户中大多为中国黄金加盟商，2016年以来，捷夫珠宝将更多的精力集中到自营品牌上面，发展Jaff品牌珠宝自营及加盟业务，前五名客户的变动情况与捷夫珠宝业务结构变化相符。为了避免客户变动给经营业绩带来不利的风险，捷夫珠宝的主要应对措施如下：

(1) 在与中国黄金稳定合作的基础上，逐步扩大自有品牌的加盟店，重视品牌价值发展，不断提高自有品牌的收入、利润占比；

(2) 严控采购、销售等流程，在业务流程各环节做到严格的质量控制，为客户提供可靠的产品质量保证；

(3) 将市场定位为珠宝市场情感消费者领导品牌，从婚庆消费市场等逐渐扩大至整个情感消费市场，扩大市场份额；

(三) 臻宝通

1、报告期内，臻宝通的前五名客户销售占比情况分析

最近两年，臻宝通销售集中度呈现下降趋势，前五名客户销售占比分别为

45.06%和 37.91%，前五名客户的变动情况与臻宝通业务结构变化、业务拓展情况相符，新增客户促进了经营业绩的增长。

2、前五大客户变动的原因及其合理性

最近两年，臻宝通前五大客户变动较大，但臻宝通近两年的主要客户较为稳定，2015 年度和 2016 年度前十大客户情况如下：

序号	2016 年前十大客户	销售额(万元)	2015 年度前十大客户	销售额(万元)
1	金利福珠宝+深圳市金利福钻石有限公司	43,263.82	福建恒福广国际贸易有限公司	18,388.72
2	深圳粤通国际珠宝股份有限公司	30,777.56	福建巨广大实业有限公司	16,508.79
3	张万福珠宝	21,884.92	贵州广辉大物资有限公司(曾用名:贵州鑫福久珠宝营销有限公司)	15,627.86
4	贵州巨万泰实业有限公司	14,618.01	一恒贞珠宝	14,989.52
5	贵州奥纳德物资有限公司	11,640.00	深圳粤通国际珠宝股份有限公司	13,539.29
6	福建巨广大实业有限公司	11,186.98	金利福珠宝	11,411.80
7	贵州广辉大物资有限公司(曾用名:贵州鑫福久珠宝营销有限公司)	11,172.35	贵州全富源珠宝有限公司	8,720.11
8	贵州佑黔康泰物资有限公司	11,101.97	贵州奥纳德物资有限公司	7,036.56
9	大连中金福珠宝首饰有限公司	10,874.09	贵州佑黔康泰物资有限公司	6,639.95
10	一恒贞珠宝	10,867.89	成都天鑫洋	5,249.71
	合计	177,387.57	合计	118,112.32

由上表可见，七家公司在两个期间均为臻宝通前十大客户，主要客户稳定，主要客户销售额持续增长，其中，金利福珠宝和深圳市金利福钻石有限公司、贵州奥纳德物资有限公司的销售额增长使其进入 2016 年前五大客户。张万福珠宝是臻宝通的老客户，2016 年双方继续保持合作关系，且销售额增长，成为臻宝通第二大客户。此外，2016 年，臻宝通开拓了销售额较高的新客户，其中贵州巨万泰实业有限公司成为第四大客户，中金福珠宝成为第九大客户。

综上，主要客户销售额的增长和新增大客户是报告期内臻宝通前五大客户变动的主要原因，同时也是臻宝通业绩增长的原因，对经营业绩有积极影响。

3、上述情形对标的资产经营业绩的影响及风险应对措施

最近两年，臻宝通销售集中度呈现下降趋势，前五名客户销售占比分别为 45.06%和 37.91%，前五名客户的变动情况与臻宝通业务结构变化、业务拓展情况相符，新增客户促进了经营业绩的增长。

为了避免客户集中度较高、客户流失的风险，臻宝通的主要应对措施如下：

(1) 臻宝通已与多家主要客户签订了框架协议，未来多年将持续开展业务合作。截至本反馈回复签署之日仍在有效期内的框架协议如下：

序号	签署日期	合同名称	交易对方	销售产品	有效期限
1	2016.07.01	产品购销框架协议	元亨利珠宝股份有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.07.01-2017.06.30
2	2016.07.08	产品购销框架协议	贵州巨万泰实业有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.07.08-2017.07.07
3	2016.08.015	产品购销框架协议	深圳粤通金业有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.08.15-2017.08.14
4	2016.08.17	产品购销框架协议	山西中金黄金销售有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.08.17-2017.08.16
5	2016.11.01	产品购销框架协议	安徽星光珠宝有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.11.01-2017.10.31
6	2016.11.29	产品购销框架协议	深圳市七里香开运金饰有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.11.29-2017.11.28
7	2016.12.01	产品购销框架协议	深圳金一	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.12.01-2017.11.30
8	2016.12.22	产品购销框架协议	安徽庆丰星辰商贸有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.12.22-2017.12.21
9	2016.12.23	产品购销框架协议	深圳市一品翠珠宝有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.12.23-2017.06.22
10	2017.01.01	产品购销框架协议	深圳市中宝珠宝有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2017.01.01-2017.12.31
11	2017.01.09	产品购销框架协议	宝庆连锁	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2017.01.09-2018.01.08
12	2017.03.01	产品购销框架协议	湖北鄂信钻石科技股份有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2017.03.01-2018.02.28
13	2017.05.05	产品购销框架协议	深圳市东方金钰实业有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2017.05.05-2018.05.04

(2) 臻宝通从内部管理上加强供应链优化，积极拓展供应商与客户的沟通渠道，积极吸引优秀营销团队加盟。

(3) 臻宝通将线下实体展厅与网上资源平台结合，打通上下游资源。建立多终端采购体验，线上线下优势互补，随时随地下单，实时跟踪，高效掌握优质产品资源，方便快捷的购物体验方式能够吸引更多的客户。

(四) 贵天钻石

1、近两年，贵天钻石的前五名客户销售占比情况分析

2015年和2016年，贵天钻石前五名客户销售占比分别为36.84%和40.79%，略有上升，总体保持稳定，主要原因系2016年贵天钻石新增优质客户钻之韵珠宝和周六福珠宝，两者合计销售额占2016年销售总额比例为19.31%。

2、前五大客户变动的原因及合理性

2015年，贵天钻石与2014年前五名客户均保持合作关系，且销售总额达到5,561.96万元，客户关系稳定。

2015年，贵天钻石前五名客户为恒信玺利、金百福珠宝、全城热恋、佰利德首饰和每克拉美，销售总额为12,407.90万元。

2016年，上述5家客户除金百福珠宝外均与贵天钻石保持合作关系，且销售总额达到5,208.09万元。在此基础上，贵天钻石通过发掘老客户、开拓新业务等方式扩大业务规模，当期前五名客户中，深圳金一、城市领秀、恒信玺利均为以前年度老客户。此外，在巩固老客户资源的基础上，贵天钻石新开拓了镶嵌饰品业务大客户周六福珠宝以及裸钻批发业务大客户钻之韵，新增大客户促进了经营业绩的增长。

3、上述情形对标的资产经营业绩的影响及风险应对措施

近两年，贵天钻石前五名客户变动的主要原因是贵天钻石在巩固发展原有裸钻批发业务的基础上，拓展镶嵌饰品业务，前五名客户变动情况与贵天钻石业务结构变化相符，新增大客户促进了经营业绩的增长。

为了降低客户流失的风险，贵天钻石的主要应对措施如下：

(1) 针对上游裸钻市场，继续保持与国外钻石切割生产商、裸钻供应商的稳定合作关系，规避钻石采购的风险，保证向下游客户供应的稳定性；

(2) 保证供货质量。裸钻方面，贵天钻石严格按照采购流程，从选货到入库有细致的品控环节，对大颗粒钻石进行全面检测，聘请了印度专家进行小钻方面的精细把关，拒绝销售任何非天然钻石。镶嵌饰品方面，贵天钻石通过向加工商提供原材料的方式做到源头上的质量控制，通过严格的成品验收程序确保镶嵌饰品质量；

(3) 坚持通过上海钻石交易所采购裸钻的模式，保证进货渠道的合规性。

(五) 同行业可比上市公司情况

评估师对比了老凤祥、金洲慈航等上市公司近两年前五名客户变动情况，由于上市公司规模较大，发展已进入稳定期，前五名客户变动相对较小。本次收购的4家标的公司处于快速发展期，在巩固原有老客户基础上，不断开拓新客户，前五名客户变动情况具备合理性。

二、标的资产与主要客户合作年限、在手合同起止期限、续期条件，是否存在违约或不能续约的风险，并结合上述情形补充披露标的资产与主要客户合作的稳定性，对经营稳定性和持续盈利能力的影响，以及应对措施。

(一) 金艺珠宝

1、金艺珠宝与主要客户的合作年限

年份	序号	客户名称	合作年限
2016年	1	国鼎黄金	自2016年开始合作

年份	序号	客户名称	合作年限
	2	卡尼珠宝	自 2016 年开始合作
	3	金桔莱	自 2016 年开始合作
	4	索钻珠宝	自 2015 年开始合作
	5	中金福珠宝	自 2016 年开始合作
2015年	1	深圳嘉乐祥	自 2008 年开始合作
	2	索钻珠宝及六瑞祥和	自 2015 年开始合作
	3	深圳市京鼎珠宝有限公司	自 2015 年开始合作
	4	深圳六瑞	自 2014 年开始合作
	5	恒达福珠宝	自 2010 年开始合作

2015 年、2016 年，由于金艺珠宝拓展不同区域市场和精品黄金业务，新增了国鼎黄金、卡尼珠宝、中金福珠宝、金桔莱等客户。

2、在手合同情况

截至本反馈回复签署之日，金艺珠宝与 12 家客户签订了合作框架协议，目前仍在有效期内的框架销售协议如下：

序号	客户名称	合同内容	合同类型	签署时间
1	周大生珠宝股份有限公司	贵金属素金首饰委托加工协议	框架协议	2016.10.01
2	湖南张万福珠宝首饰有限公司	合作框架协议	框架协议	2016.11.03
3	深圳市万帝珠宝有限公司	框架合同	框架协议	2016.12.01
4	深圳市爱迪尔珠宝股份有限公司	委托加工合同	框架协议	2016.12.01
5	北京千叶珠宝（重庆）有限公司	产品开发加工合同	框架协议	2016.12.26
6	深圳市戴瑞珠宝有限公司	委托加工生产合同	框架协议	2016.10.19
7	广东潮宏基实业股份有限公司	年度委托加工合同	框架协议	2016.12.29
8	深圳前海富甲城电子商务有限公司	销售合同	框架协议	2017.02.24
9	广州市优娜珠宝首饰有限公司	销售合同	框架协议	2017.02.26
10	深圳市小谭客莱谛珠宝有限公司	销售合同	框架协议	2017.02.25
11	金桔莱黄金珠宝首饰（天津）有限公司	销售合同	框架协议	2017.03.01
12	深圳市佐卡伊电子商务有限公司	产品开发及生产合作协议	框架协议	2017.03.14

3、2017 年 1 月 1 日-2017 年 5 月 31 日新增合同情况

根据金艺珠宝提供的资料并经核查，2017 年 1 月 1 日-2017 年 5 月 31 日金艺珠宝新增 100 万元以上销售合同约 2.67 亿元，其中金额 500 万元以上大额销售合同情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	合同内容	订单金额	签订日期
1	广州市优娜珠宝首饰有限公司	镶嵌饰品	857.93	2017.01.06

序号	客户名称	合同内容	订单金额	签订日期
2	广州市优娜珠宝首饰有限公司	镶嵌饰品加工费	906.02	2017.01.10
3	深圳市金宝昌珠宝首饰有限公司	镶嵌饰品	1,800.58	2017.02.06
4	深圳市金宝昌珠宝首饰有限公司	镶嵌饰品	1,418.66	2017.02.06
5	广州市优娜珠宝首饰有限公司	镶嵌饰品	615.74	2017.02.08
6	广州市优娜珠宝首饰有限公司	镶嵌饰品	517.35	2017.02.08
7	深圳市宝怡珠宝首饰有限公司	黄金饰品	2,315.02	2017.02.15
8	深圳市金宝昌珠宝首饰有限公司	镶嵌饰品	1,205.31	2017.02.25
9	国鼎黄金有限公司	纯金饰品	3,010.64	2017.03.01
10	深圳市金宝昌珠宝首饰有限公司	镶嵌饰品	900.27	2017.03.01
11	深圳市宝怡珠宝首饰有限公司	纯金制品	2,000.94	2017.03.05
12	金桔莱黄金珠宝首饰(天津)有限公司	黄金饰品	2,000.00	2017.03.06
13	金桔莱黄金珠宝首饰(天津)有限公司	黄金饰品	1,000.00	2017.03.06
14	广州市优娜珠宝首饰有限公司	镶嵌饰品	611.21	2017.03.16
15	金桔莱黄金珠宝首饰(天津)有限公司	黄金饰品	2,000.00	2017.03.16
16	深圳市宝怡珠宝首饰有限公司	纯金制品	1,028.68	2017.04.15
17	深圳市金至尊珠宝首饰有限公司	纯金制品	1,113.46	2017.04.18
18	云南小谭客莱谛珠宝股份有限公司	镶嵌饰品	587.52	2017.05.03
19	深圳市美瑞德珠宝有限公司	纯金制品	502.10	2017.05.13

金艺珠宝拥有设计和工艺水平优势、销售渠道优势、低成本运营等优势，具备持续稳定供应现有客户需求、快速响应市场新需求的能力。金艺珠宝将紧跟市场趋势，发挥自身加工精品珠宝首饰的优势，不断优化产品结构，提升产品品质，与现有客户之间建立稳定、持续的合作关系，金艺珠宝不存在流失核心客户及无法拓展新客户的风险。本次交易完成后，金艺珠宝与上市公司实现优势互补，共同开发新市场、新客户，进一步确保企业未来稳步经营、持续盈利的目标。

(二) 捷夫珠宝

1、捷夫珠宝与主要客户的合作年限

年份	序号	客户名称	开始合作时间
2016年	1	哈尔滨市南岗区鸿立金行及哈尔滨市南岗区恒久珠宝店	自2015年开始合作
	2	哈尔滨市道里区隆泰金行及哈尔滨市南岗区协泰金行	自2015年开始合作
	3	大商股份有限公司	自2010年开始合作
	4	黑龙江亨迪珠宝有限公司+哈尔滨市南岗区恒瑞福珠宝店+哈尔滨红博中央公园鸿福珠宝店	自2016年开始合作
	5	哈尔滨市道外区金恒贸易商行	自2015年开始合作
2015年	1	深圳市华晶康珠宝有限公司	自2015年开始合作
	2	哈尔滨市南岗区鸿立金行及哈尔滨南岗区恒久珠宝店	自2015年开始合作
	3	大商股份有限公司	自2010年开始合作

年份	序号	客户名称	开始合作时间
	4	哈尔滨市道里区隆泰金行及哈尔滨市南岗区协泰金行	自 2015 年开始合作
	5	哈尔滨市道外区金恒贸易商行	自 2015 年开始合作

2015 年捷夫珠宝开始转变黄金业务经营模式，开发了黄金加盟商，新增哈尔滨市南岗区鸿立金行、哈尔滨南岗区恒久珠宝店、哈尔滨市道里区隆泰金行及哈尔滨市南岗区协泰金行等客户，同时开始逐步降低毛利率较低的黄金上游批发业务；2016 年以来，捷夫珠宝逐步加强自营品牌经营，开发了捷夫珠宝品牌的加盟商，新增黑龙江亨迪珠宝有限公司等客户。

2、在手合同情况

根据捷夫珠宝提供的资料并经核查，截至本反馈回复签署之日，捷夫珠宝主要在手《租赁协议》、《场地租赁合同》、《合作经营合同书》、《联销合同》、《合作协议》等租赁、联营合同，《捷夫珠宝加盟合约书》等加盟合同情况如下：

序号	合同主体	客户名称	合同类型	店铺名称	合同有效期
1	哈尔滨捷夫	哈尔滨市少年宫	租赁合同	捷夫珠宝东大直街店	2016.03.01-2022.11.30
2	哈尔滨捷夫	哈尔滨乐松文化发展股份有限公司	租赁合同	捷夫珠宝乐松店	2016.05.31-2017.08.29
3	哈尔滨捷夫	黑龙江远大购物中心有限公司	联营合同	捷夫珠宝远大店	2017.04.01-2017.07.01
4	哈尔滨捷夫	哈尔滨红博新天地会展购物中心有限公司	联营合同	捷夫珠宝红博店	2017.04.01-2017.08.31
5	哈尔滨捷夫	哈尔滨万达百货有限公司	联营合同	捷夫珠宝万千万达百货店	2016.07.03-2017.07.02
6	哈尔滨捷夫	哈尔滨中央红集团股份有限公司	联营合同	捷夫珠宝中央商城店	2017.01.01-2017.12.31
7	哈尔滨捷夫	百盛商业发展有限公司哈尔滨分公司	联营合同	捷夫珠宝百盛店	2017.03.01-2017.08.31
8	哈尔滨捷夫	大商哈尔滨新一百购物广场有限公司	联营合同	捷夫珠宝新一百店	2017.04.01-2018.03.31
9	哈尔滨捷夫	大商哈尔滨新一百购物广场有限公司	联营合同	捷夫珠宝新一百翡翠店	2017.04.01-2018.03.31
10	哈尔滨捷夫	百盛商业发展有限公司哈尔滨太平桥分公司	联营合同	捷夫珠宝太平百盛店	2017.03.01-2017.08.31
11	哈尔滨捷夫	黑龙江远大群力购物中心有限公司	联营合同	捷夫珠宝群力远大店	2017.04.01-2017.08.31
12	哈尔滨捷夫	哈尔滨红博新天地购物中心有限公司	联营合同	捷夫天宝阁红博店	2017.04.01-2017.08.31
13	哈尔滨捷夫	大商集团大庆新玛特购物休闲广场有限公司	联营合同	捷夫珠宝大庆新玛特店	2017.08.01-2018.03.31
14	哈尔滨捷夫	大商集团大庆百货大楼购物有限公司	联营合同	捷夫珠宝大庆百货店	2016.08.01-2017.03.31
15	哈尔滨捷夫	长春欧亚集团股份有限公司	联营合同	捷夫珠宝长春欧亚店	2016.12.30-2017.06.30
16	哈尔滨捷夫	长春卓展时代广场百货有限公司	联营合同	捷夫珠宝长春卓展店	2016.07.01-2017.06.30
17	哈尔滨捷夫	大商集团沈阳新玛特购物休闲广场有限公司	联营合同	捷夫珠宝沈阳新玛特店	2016.09.01-2017.08.31

18	哈尔滨捷夫	尚志市万得福珠宝行	加盟合同	捷夫珠宝尚志财富广场店	2017.01.01-2017.12.31
19	哈尔滨捷夫	齐齐哈尔拓威商贸有限公司	加盟合同	捷夫珠宝齐齐哈尔新玛特店	2017.01.01-2017.12.31
20	哈尔滨捷夫	齐齐哈尔拓威商贸有限公司	加盟合同	捷夫珠宝齐齐哈尔百货大楼	2017.01.01-2017.12.31
21	哈尔滨捷夫	鹤岗市比优特时代广场商贸有限公司	加盟合同	捷夫珠宝鹤岗比优特店	2016.09.08-2017.09.07
22	哈尔滨捷夫	同江市捷夫珠宝店	加盟合同	同江市捷夫珠宝店	2016.10.28-2017.10.27
23	哈尔滨捷夫	哈尔滨市恒音珠宝有限公司	加盟合同	捷夫珠宝佳木斯新玛特店	2017.06.15-2018.06.14
24	哈尔滨捷夫	哈尔滨市呼兰区鸿瑞珠宝店	加盟合同	捷夫珠宝哈尔滨杉杉奥特莱斯店	2016.09.01-2017.08.31
25	哈尔滨捷夫	哈尔滨市南岗区恒瑞福珠宝店	加盟合同	捷夫珠宝学府凯德店	2016.12.15-2017.12.31
26	哈尔滨捷夫	黑龙江亨迪珠宝有限公司	加盟合同	捷夫珠宝鸡西新玛特店	2016.12.01-2017.12.31
27	哈尔滨捷夫	黑龙江亨迪珠宝有限公司	加盟合同	捷夫珠宝牡丹江新玛特店	2016.12.01-2017.12.31
28	哈尔滨捷夫	黑龙江亨迪珠宝有限公司	加盟合同	捷夫珠宝七台河新玛特店	2016.12.01-2017.12.31
29	哈尔滨捷夫	黑龙江亨迪珠宝有限公司	加盟合同	捷夫珠宝沈阳万象汇店	2017.06.01-2018.05.31
30	哈尔滨捷夫	哈尔滨红博中央公园鸿福珠宝店	加盟合同	捷夫珠宝红博中央公园店	2016.12.01-2017.12.31
31	捷夫珠宝	哈尔滨市南岗区鸿立金行	加盟合同 (中国黄金)	哈尔滨市南岗区鸿立金行(中国黄金加盟)	2017.01.01-2017.12.31
32	捷夫珠宝	哈尔滨市道里区盛嘉黄金珠宝行	加盟合同 (中国黄金)	哈尔滨市道里区盛嘉黄金珠宝行(中国黄金加盟)	2017.01.01-2017.12.31
33	捷夫珠宝	哈尔滨市南岗区协泰金行	加盟合同 (中国黄金)	哈尔滨市南岗区协泰金行(中国黄金加盟)	2017.01.01-2017.12.31
34	捷夫珠宝	哈尔滨市道外区鸿禧福珠宝店	加盟合同 (中国黄金)	哈尔滨市道外区鸿禧福珠宝店(中国黄金加盟)	2017.01.01-2017.12.31
35	哈尔滨捷夫	哈尔滨市恒音珠宝有限公司	加盟合同 (金一)	佳木斯金一店	2017.01.01-2017.12.31
36	哈尔滨捷夫	黑龙江亨迪珠宝有限公司	加盟合同 (金一)	秋林金一店	2017.01.01-2017.12.31
37	哈尔滨捷夫	黑龙江亨迪珠宝有限公司	加盟合同 (金一)	鸡西金一店	2017.01.01-2017.12.31
38	哈尔滨捷夫	黑龙江亨迪珠宝有限公司	加盟合同 (金一)	牡丹江金一店	2017.01.01-2017.12.31

注：序号为 14 的合同已到期，目前捷夫珠宝已收到品牌续约通知函，双方正在洽谈续约合同，新的续约合同签署前双方仍按原合同执行。

根据捷夫珠宝说明，上述租赁、联营、加盟合同主要是根据实践操作提前一个月进行续约协商。上述协议存在解约或不能续约的风险，但该等风险不大，不会影响捷夫珠宝经营稳定性和持续盈利能力：

(1) 自有品牌

捷夫珠宝自有品牌有较强的议价能力，市场上有较多的备选合作方，近年来捷夫珠宝与各加盟商、联营商场合作良好，相关协议续约正常。某一合作方解约或不能续约对捷夫珠宝经营稳定性和持续盈利能力影响较小。

(2) 中国黄金

目前捷夫珠宝与中国黄金合作良好，预计未来将继续获得中国黄金的授权，并从事中国黄金品牌在黑龙江省的代理业务。

①中国黄金未来若取消对捷夫珠宝的授权，捷夫珠宝仍可以利用已有的渠道资源，开展黄金的加盟业务，经营 Jaff 自有品牌或其他黄金品牌代理的黄金产品。在黄金产品的消费观念上，加盟商以及消费者对黄金的价格会比品牌更敏感，品牌并非加盟商或消费者购买黄金类产品时最看重的因素。

②中国黄金品牌代理业务非捷夫珠宝未来发展的重点。根据捷夫珠宝的开店计划，捷夫珠宝将逐步扩大 Jaff 自有品牌的加盟店，提高 Jaff 自有品牌的收入、利润占比。2016 年以来，捷夫珠宝已经开始将工作重心移到 Jaff 自有品牌上，收入占比和毛利占比均有较大增长。

若中国黄金解约或不能续约，捷夫珠宝将无法继续开展中国黄金品牌加盟批发业务，面临更换黄金加盟品牌或者失去黄金加盟批发业务的风险。因黄金品牌敏感度低，对捷夫珠宝的经营稳定性影响较小。鉴于捷夫珠宝的产品定位和发展规划是集中力量发展 Jaff 品牌，因此，解约或不能续约对捷夫珠宝的持续盈利能力影响较小。

(三) 臻宝通

1、臻宝通与主要客户的合作年限

年份	序号	客户名称	合作年限
2016 年	1	金利福珠宝	自 2015 年和深圳盛嘉开始合作
		深圳市金利福钻石有限公司	自 2016 年和深圳盛嘉开始合作
	2	深圳粤通国际珠宝股份有限公司	自 2014 年和深圳盛嘉开始合作； 自 2016 年和臻宝通开始合作
	3	张万福珠宝	自 2013 年和深圳盛嘉开始合作； 自 2015 年和臻宝通开始合作
	4	贵州巨万泰实业有限公司	自 2016 年和臻宝通、深圳盛嘉开始合作
2015 年	5	贵州奥纳德物资有限公司	自 2015 年开始合作； 自 2016 年和臻宝通开始合作
	1	福建恒福广国际贸易有限公司	自 2015 年和臻宝通、深圳盛嘉开始合作
	2	福建巨广大实业有限公司	自 2015 年和臻宝通、深圳盛嘉开始合作
	3	贵州鑫福久珠宝营销有限公司	自 2015 年和臻宝通、深圳盛嘉开始合作

年份	序号	客户名称	合作年限
	4	一恒贞珠宝	自 2013 年和深圳盛嘉开始合作； 自 2015 年和臻宝通开始合作
	5	深圳粤通国际珠宝股份有限公司	自 2014 年和深圳盛嘉开始合作；自 2016 年和臻宝通开始合作

2、在手合同情况

截至本反馈回复签署之日，臻宝通仍在有效期内的框架销售协议详见本反馈意见 20 回复“一、结合同行业可比公司情况，补充披露标的资产客户集中度较高且前五大客户变动较大的原因、合理性，上述情形对标的资产经营业绩的影响及风险应对措施”之“（三）臻宝通”之“3、上述情形对标的资产经营业绩的影响及风险应对措施”的回复。

3、2017 年 1 月 1 日-2017 年 5 月 31 日新增销售合同情况

根据臻宝通提供的资料并经核查，2017 年 1 月 1 日-2017 年 5 月 31 日臻宝通新增 100 万元以上销售合同约 11.72 亿元，其中金额 1000 万元以上大额销售合同情况如下：

序号	合同主体	客户名称	合同内容	合同金额	合同订单起止期限或签署日期
1	臻宝通	深圳市中宝珠宝有限公司	销售镶嵌饰品	1,307.78	2017.01.03
2	臻宝通	深圳市七里香开运金饰有限公司	销售黄金金条	1,528.40	2017.02.17
3	臻宝通	重庆粤通珠宝有限公司	销售翡翠饰品	1,224.52	2017.03.01
4	臻宝通	深圳市中宝珠宝有限公司	销售镶嵌饰品	2,263.90	2017.03.10
5	臻宝通	重庆粤通珠宝有限公司	销售翡翠饰品	2,062.45	2017.04.03
6	臻宝通	北京宝易金珠宝饰品有限公司	销售镶嵌饰品	1,890.05	2017.04.29
7	臻宝通	深圳市东方金钰珠宝实业有限公司	销售翡翠饰品	1,580.98	2017.05.19
8	深圳盛嘉	深圳市中宝珠宝有限公司	销售镶嵌饰品	3,380.01	2017.01.10
9	深圳盛嘉	杭州浙商珠宝有限公司	销售黄金金条	1,077.61	2017.01.11
10	深圳盛嘉	深圳市东方金钰珠宝实业有限公司	销售翡翠饰品	2,663.35	2017.01.16
11	深圳盛嘉	深圳市金利福钻石有限公司	销售黄金金条	2,224.00	2017.01.17
12	深圳盛嘉	阜阳星光珠宝有限公司	销售黄金饰品	1,293.05	2017.01.19
13	深圳盛嘉	深圳市百怡美珠宝有限公司	销售黄金金条	2,382.66	2017.02.09
14	深圳盛嘉	深圳市明钰祥珠宝有限公司	销售黄金金条	1,597.28	2017.02.09
15	深圳盛嘉	重庆粤通珠宝有限公司	销售翡翠饰品	3,147.02	2017.02.18
16	深圳盛嘉	深圳市中宝珠宝有限公司	销售镶嵌饰品	2,875.97	2017.02.24
17	深圳盛嘉	杭州浙商珠宝有限公司	销售黄金饰品	1,471.06	2017.02.27
18	深圳盛嘉	杭州浙商珠宝有限公司	销售黄金金条	1,038.50	2017.03.02
19	深圳盛嘉	深圳市明钰祥珠宝有限公司	销售黄金金条	1,703.62	2017.03.02

序号	合同主体	客户名称	合同内容	合同金额	合同订单起止期限或签署日期
20	深圳盛嘉	深圳市百怡美珠宝有限公司	销售黄金金条	1,416.55	2017.03.03
21	深圳盛嘉	深圳市百怡美珠宝有限公司	销售黄金饰品	1,152.75	2017.03.03
22	深圳盛嘉	深圳市金玉通福珠宝有限公司	销售黄金金条	1,500.00	2017.03.06
23	深圳盛嘉	重庆粤通珠宝有限公司	销售翡翠饰品	3,223.43	2017.03.08
24	深圳盛嘉	杭州浙商珠宝有限公司	销售黄金金条	1,039.11	2017.03.09
25	深圳盛嘉	深圳市周瑾瑜珠宝有限公司	销售黄金饰品	1,169.60	2017.03.13
26	深圳盛嘉	深圳市中宝珠宝有限公司	销售镶嵌饰品	1,552.70	2017.03.20
27	深圳盛嘉	深圳捷宝珠宝有限公司	销售黄金饰品	1,023.05	2017.03.23
28	深圳盛嘉	深圳市福明星珠宝有限公司	销售黄金金条	1,423.79	2017.04.07
29	深圳盛嘉	重庆粤通珠宝有限公司	销售翡翠饰品	2,537.98	2017.04.10
30	深圳盛嘉	金利福珠宝	销售黄金饰品	1,426.88	2017.04.10
31	深圳盛嘉	金利福珠宝	销售黄金饰品	1,451.50	2017.04.17
32	深圳盛嘉	深圳市中宝珠宝有限公司	销售镶嵌饰品	2,836.16	2017.04.20
33	深圳盛嘉	深圳卢金匠珠宝有限公司	销售黄金金条	2,895.00	2017.04.21
34	深圳盛嘉	深圳市明钰祥珠宝有限公司	销售黄金饰品	1,700.00	2017.05.02
35	深圳盛嘉	深圳市周瑾瑜珠宝有限公司	销售黄金金条	1,316.70	2017.05.03
36	深圳盛嘉	深圳捷宝珠宝有限公司	销售黄金饰品	1,276.10	2017.05.04
37	深圳盛嘉	深圳莆金珠宝股份有限公司	销售黄金饰品	1,421.88	2017.05.05
38	深圳盛嘉	吉林黄金集团黄金珠宝有限公司	销售镶嵌饰品	2,016.53	2017.05.05
39	深圳盛嘉	深圳捷宝珠宝有限公司	销售黄金金条	1,167.20	2017.05.15
40	深圳盛嘉	深圳张万福珠宝首饰有限公司	销售黄金饰品	1,000.00	2017.05.23

经过长期的发展，臻宝通已经积累了丰富的客户资源和网上销售平台的知名度，货品在线上平台进行展示和宣传以供客户浏览和下单，同时，子公司深圳盛嘉在水贝的展厅作为臻宝通平台客户线下体验的良好场所。臻宝通客户留存率较高，老客户销售占比较高，且臻宝通已与多家主要客户签订了框架协议，不存在流失核心客户的风险。

（四）贵天钻石

1、贵天钻石与主要客户的合作年限

年份	序号	客户名称	合作年限
2016年	1	钻之韵珠宝	自2016年开始合作
	2	深圳金一	自2015年开始合作
	3	城市领秀	自2013年开始合作
	4	周六福珠宝	自2016年开始合作

年份	序号	客户名称	合作年限
	5	恒信玺利	自 2013 年开始合作
2015 年	1	恒信玺利	自 2013 年开始合作
	2	金百福珠宝	自 2013 年开始合作
	3	佰利德首饰	自 2015 年开始合作
	4	全城热恋	自 2015 年开始合作
	5	每克拉美	自 2015 年开始合作

评估师核查了贵天钻石与主要客户的历史销售合同及销售记录，与主要客户合作关系较为稳定。2015 年、2016 年，由于贵天钻石拓展镶嵌饰品批发业务，新增了全城热恋、每克拉美、周六福珠宝等镶嵌饰品领域的大客户。除此以外，城市领秀、恒信玺利、金百福珠宝等客户均在 2013 年已与贵天钻石建立了合作关系，合作关系比较稳定。

2、在手合同情况

截至本报告书签署之日，贵天钻石已经与周六福珠宝、钻之韵珠宝、全城热恋等 18 家下游珠宝企业签订了框架销售协议，框架协议累计金额达到 2.07 亿元。

3、2017 年 1 月 1 日-2017 年 5 月 31 日新增合同情况

根据贵天钻石提供的资料并经核查，2017 年 1 月 1 日-2017 年 5 月 31 日贵天钻石新增 50 万元以上销售合同 2.04 亿元，其中金额 300 万元以上大额合同情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	合同内容	合同或订单总金额	合同订单起止期限或签署日期
1	周六福珠宝有限公司	销售成品钻	438.75	2017.01.05
2	深圳金一文化发展有限公司	销售成品钻	830.09	2017.01.12
3	深圳市钻之韵珠宝首饰有限公司	销售成品钻	303.21	2017.01.16
4	深圳城市领秀珠宝首饰有限公司	销售黄金饰品	376.34	2017.01.19
5	深圳金一文化发展有限公司	销售镶嵌饰品	1,163.97	2017.02.15
6	每克拉美（北京）钻石商场有限公司	销售镶嵌饰品	503.52	2017.02.24
7	深圳市钻之韵珠宝首饰有限公司	销售成品钻	300.73	2017.03.08
9	深圳市大盛珠宝首饰有限责任公司	销售镶嵌饰品	360.22	2017.03.18
8	深圳市大盛珠宝首饰有限责任公司	销售成品钻	300.54	2017.03.20
10	深圳市旭隆珠宝首饰有限公司	销售镶嵌饰品	449.11	2017.03.21
11	深圳市御雅珠宝首饰有限公司	销售金条	927.30	2017.03.21
12	深圳市粤豪珠宝有限公司	销售镶嵌饰品	521.84	2017.03.23
13	辽宁东祥金店珠宝有限公司	销售镶嵌饰品	509.47	2017.03.23

序号	客户名称	合同内容	合同或订单 总金额	合同订单起止期限 或签署日期
14	辽宁东祥金店珠宝有限公司	销售镶嵌饰品	436.58	2017.03.26
15	深圳市粤豪珠宝有限公司	销售镶嵌饰品	476.79	2017.03.27
16	每克拉美（北京）钻石商场有限公司	销售镶嵌饰品	482.72	2017.03.27
17	深圳市大益珠宝首饰有限责任公司	销售成品钻	329.60	2017.04.10
18	深圳市欧祺亚实业有限公司	销售成品钻	441.68	2017.04.13
19	深圳市钻之韵珠宝首饰有限公司	销售成品钻	313.66	2017.04.17
20	深圳市钻之韵珠宝首饰有限公司	销售成品钻	340.00	2017.05.08

贵天钻石拥有稳定的钻石来源、良好的商业口碑、优质的供货质量等优势，具备持续稳定供应现有客户需求、快速响应市场新需求的能力。贵天钻石将紧跟市场趋势，发挥传统裸钻批发业务优势，不断优化产品结构，提升产品品质，与现有客户之间建立了稳定、持续的合作关系。因此，贵天钻石不存在流失核心客户及无法拓展新客户的风险。本次交易完成后，贵天钻石将进一步与上市公司实现优势互补，共同开发新市场、新客户，进一步确保企业未来稳步经营、持续盈利的目标。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、标的公司前五大客户变动较大具有合理性，对标的公司经营业绩不存在重大影响，标的公司已采取应对措施规避可能造成的风险；

2、经核查标的公司与主要客户合作年限、在手合同起止期限，不存在违约或不能续约的风险，标的公司与主要客户的合作稳定，对经营稳定性和持续盈利能力不存在重大影响。

问题 21.申请材料显示，交易对方对金艺珠宝、捷夫珠宝、臻宝通和贵天钻石的承诺业绩远高于报告期业绩。请你公司补充披露：1) 上述公司 2016 年经营业绩与评估报告预测数是否存在差异。2) 结合产品消费需求、市场竞争、客户稳定性、业务拓展力度、市场营销投入及市场可比交易案例业绩预测情况，补充披露上述公司未来年度净利润预测的合理性及可实现性，与其资产规模、人员规模、资金实力是否匹配。3) 上述公司业绩承诺金额的可实现性，并提出切实可行的保障业绩承诺履行的具体措施。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【反馈意见 21 回复】

一、上述公司 2016 年经营业绩与评估报告预测数是否存在差异。

依据 2016 年的实际经营业绩以及本次评估预测的相关数据，各标的公司 2016 年度毛利率、期间费用、净利润的相关数据情况如下：

（一）毛利率差异

各标的公司毛利率预测与实际的差异如下表：

标的资产	2016 年实际毛利率	2016 年预测毛利率	差异（实际-预测）
金艺珠宝	9.01%	8.32%	+0.70%
捷夫珠宝	18.02%	17.28%	+0.75%
臻宝通	3.63%	3.61%	+0.02%
贵天钻石	11.59%	11.57%	+0.02%

四家标的公司 2016 年实际毛利率略高预测毛利率，评估预测具备谨慎性。

由于本次评估，对毛利率的预测主要依据各标的公司历史年度的毛利率水平，并考虑了标的公司未来的发展规划、产品销售结构等因素，由于无法准确确定市场变化、政策变化以及一些政治变化对标的公司所销售产品毛利率带来的影响，因此在本次评估中，各标的公司 2016 年预测的毛利率与实际情况有所差异，但差异并不大，属于合理范围。

（二）利润差异

单位：万元

标的资产	2016 年经审计息前税后利润	2016 年预测息前税后利润	差异率
金艺珠宝	6,108.65	5,781.82	5.35%
捷夫珠宝	6,857.73	6,806.55	0.75%
臻宝通	6,680.38	6,241.81	6.57%
贵天钻石	5,793.20	5,638.16	2.68%

注：按照本次评估对息前税后利润的计算方式（息前税后利润=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、销售费用）-所得税），测算得到 2016 年实际完成息前税后利润，包括 2016 年 1-9 月份实际发生的净利润。本次评估预测的 2016 年息前税后利润，包括 2016 年 1-9 月份实际发生的净利润。

从以上可见，2016 年各标的公司均完成了预测经营业绩。由于各标的公司的发展需要和经营策略的调整以及市场因素等不可抗力等的影响变化，上述差异均属于合理范围。

综上所述，各标的公司 2016 年均完成了预测经营业绩，评估预测毛利率及预测经营业绩具备谨慎性。

二、结合产品消费需求、市场竞争、客户稳定性、业务拓展力度、市场营销投入及市场可比交易案例业绩预测情况，补充披露上述公司未来年度净利润预测的合理性及可实现性，与其资产规模、人员规模、资金实力是否匹配。

(一) 各标的公司未来年度净利润预测的合理性及可实现性

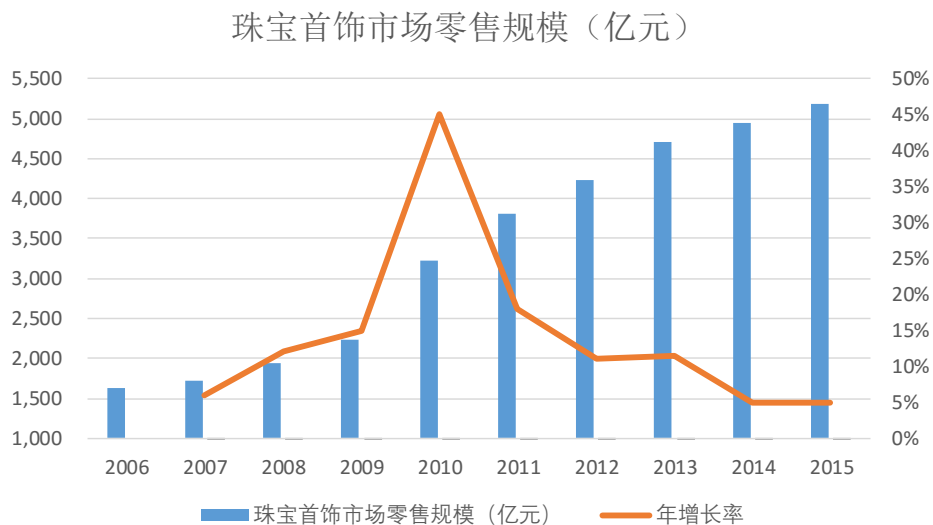
1、产品消费需求

(1) 各标的公司主要客户市场需求情况

各标的公司，均属于黄金珠宝首饰行业。各标的公司中，金艺珠宝主要从事设计、生产和制造，其下游客户为各个珠宝零售企业或商家；臻宝通、贵天钻石为批发业务，其下游客户为各个珠宝零售企业或商家；捷夫珠宝为批发和零售，其主要客户为自己的加盟商和终端消费者。四个标的公司虽然业务类型不同，直接客户不同，但是各标的公司主要客户的市场需求情况均由黄金珠宝首饰行业的消费需求决定的。

1) 目前黄金珠宝行业情况

根据珠宝行业协会的数据统计，2014年，国内珠宝首饰行业整体零售规模接近5,000亿元，其中限额以上零售企业金银珠宝零售额达到2,973亿元；2015年，国内珠宝首饰行业整体零售规模为5,200亿元，其中限额以上零售企业金银珠宝零售额达到3,069亿元，同比增长7.3%。未来几年，我国的珠宝首饰市场将继续保持较高速增长。市场需求也将日趋多样化，市场将进一步细分，品牌将成为黄金珠宝首饰零售企业与竞争对手拉开差距的关键。2006-2015年中国珠宝首饰市场零售规模如下图所示：



数据来源：中国珠宝玉石首饰行业协会

黄金珠宝首饰行业形成了以高端市场被国外品牌占据、中端市场多被国内大型珠宝企业占据和低端市场以中小企业和手工作坊为主激烈竞争的市场格局。珠宝首饰行业集中度低，市场环境不完善，全国目前有近两万家珠宝首饰零售企业，超过六万家门店，大多数企业规模较小，产品同质化严重，甚至存在恶性竞争的情况，市场有待整合。目前国内珠宝首饰业的高端市场主要被卡地亚、宝格丽等国外品牌占领。中端市场多由国内大型珠宝首饰企业占据。低端市场是竞争最为激烈的市场，多以中小企业和手工作坊为主，价格竞争颇为激烈。随着劳动力成本的提高，价值链底段的企业将逐步被淘汰，转型升级是必由之路。

2) 黄金珠宝消费市场未来发展趋势

从黄金珠宝首饰行业整体规模来看，未来主要有以下发展趋势：

①城市化进程的加速将加大对于黄金珠宝首饰的消费

随着工业化步伐加快，我国城市化水平不断提高。截至 2015 年底，我国城镇常住人口突破 7.7 亿，城镇化率达到 56.1%。与 2000 年相比，城镇化率提高接近 20 个百分点。城市化水平的提高，必将对以城市居民为主要目标消费群体的黄金珠宝首饰零售行业产生有力的推动作用。

②女性消费者购买力提高，将成为黄金珠宝首饰零售行业消费的主力军

随着我国女性在社会和家庭中的地位不断提高，可支配消费资金不断增加，其对珠宝首饰等高档消费品的消费也将大幅度增长，市场潜力巨大。根据经济学人智库（The Economist Intelligence Unit）2014 年发布的调查结果，有 62% 的我国大陆女性受访者称自己共同承担养家糊口的责任。此外，女性在财务方面越来越独立。有 76% 的我国大陆女性受访者称拥有自己的银行账户，48% 的受访者拥有自己的信用卡。女性在很多人所预期的消费项目上掌控着开支，例如服装配饰、化妆品和珠宝首饰等。

③婚庆市场的发展将带动黄金珠宝首饰零售行业的发展

近些年来我国婚庆市场发展迅速。根据国家民政部的数据显示，2011-2014 年，我国每年结婚登记的人数均在 1,300 万对左右，相比 2006-2010 年增幅较为明显。目前结婚的主力人群为 80 后甚至 90 后，年轻一代对于爱情和婚姻赋予的意义相比 60 后、70 后而言更加神圣和重视，在婚庆相关的花费上也更大。以上两方面因素决定了我国未来几年的黄金珠宝首饰零售行业将有可能继续保持较快增长，未来前景看好。

(2) 消费环境分析

2013年，我国珠宝产品零售总额4700亿元，较上年增长12%。据统计，2013年我国黄金消费达1200吨，同比增长超过20%，其中首饰用金700多吨、金条用金370多吨、金币用金近30吨。2014年中国珠宝产品零售总额超过5000亿元，同比去年增长6.38%。2015年中国黄金珠宝首饰零售总额为5200亿元，同比去年增长3.85%。

根据国家统计局公布的数据，自2006年以来，中国境内结婚人数开始稳步回升，到2015年达到1,213.4万对。根据现有数据测算，我国目前婚庆人均消费达到2820元，根据中国传统结婚习俗，珠宝首饰类商品为结婚必备品，如果每年有1200万对新人结婚，如果按照每对新人珠宝首饰消费2500元计算，保守估计将有300亿左右的珠宝消费。

目前全国礼品市场潜力巨大，约有1万亿元规模，一个值得重视的现象是，随着中国人均GDP不断增长超过4000美元后，人们会更注重生活的品质。今后节日经济的消费效应将日渐凸显，同时在中国每天都有约数百万人过生日，这既是一种文化，也意味着一个庞大的礼品市场。

随着我国经济的持续发展，人民收入水平不断提高，社会公众储蓄总额也将会越积越多，加之我国正在经历经济转向消费的再平衡过程，消费者整体开支的增长速度很可能将超过整体国内生产总值（GDP）。这意味着，黄金投资需求将有大量的增长空间。

可见各标的公司的市场需求情况较乐观，未来黄金珠宝产品的消费需求将会有很大的增长空间，前景较好。

2、市场竞争

(1) 市场竞争格局

1) 进入门槛低，整体竞争激烈，市场化程度高

黄金珠宝首饰零售企业数量众多，产品具有高度同质化的特点。我国在近些年逐步开放了金银、珠宝的交易和零售市场，这为很多中小企业进入该市场提供了可能。整体而言，黄金珠宝首饰零售行业属于垄断竞争市场，存在几家品牌知名度和销售额上领先的牌子。但由于行业处在发展初期，经营规模仍较低，垄断竞争程度分散，市场竞争程度激烈，接近于完全竞争市场。

目前，珠宝首饰行业属于市场化程度较高的行业，政府部门和行业协会仅对本行业实施行业宏观管理，企业的业务管理和生产经营完全按照市场化方式进行。

2) 竞争对手不断涌入、需要树立自身的品牌特点

黄金珠宝首饰零售行业的最高端市场仍由国际知名品牌，如卡地亚（Cartier）、蒂芙尼（Tiffany）、梵克雅宝（VanCleef&Arpels）等占据。上述品牌引领着国际设计潮流，并进而影响着国内品牌，包括香港品牌的设计风向和设计元素。

而在次一级的中（高）端品牌中，国内市场的领导者为以周大福、周生生为代表的香港品牌，但随着近些年来内地经济的迅速发展，一些内地的黄金珠宝品牌发展迅速，其中代表有潮宏基、千叶珠宝、I Do 等。竞争对手的不断涌入对于整个市场环境的影响明显，行业内的竞争者需要对我国相应消费群体有着深入且准确的了解，而非选择模仿国际及香港知名品牌的 product 设计及营销方式等，各个品牌需要在尽快短的时间内建立起自身品牌的影响力和品牌特点，以此吸引更多的消费人群。

对于珠宝首饰企业来说，品牌、渠道与产品设计是竞争的核心。尤其是在当下消费者日益倾向于购买个性化、乃至定制类的珠宝首饰的消费产业升级背景下，珠宝首饰企业如何能够采取精准的市场定位、增强品牌号召力、通过差异化的市场战略巩固并且拓展新的市场是企业发展的关键。

3) 区域分布不均衡

从区域看，我国珠宝首饰企业分布不均。境内较有实力的几个珠宝首饰品牌均分布在沿海经济发达地区，如浙江明牌珠宝、广东潮宏基、上海豫园商城、上海老凤祥，企业和品牌的发展与经济发达的沿海省市紧密相连，主要竞争市场也集中于此。珠宝首饰行业地域分布不均衡，主要是由于珠宝首饰单位价值相对价格较高，是一种相对奢侈品，而在珠宝首饰企业集中地，居民生活水平较高，这为珠宝首饰行业的发展提供了物质基础；珠宝首饰代表着时尚，沿海经济发达地区居民易于接触和接受时尚潮流和趋势，为珠宝首饰企业发展提供了空间。

4) 产业分化加剧

珠宝首饰行业自上世纪九十年代开始，境外以及港澳台珠宝奢侈品牌逐步进驻国内，比如 Cartier、Tiffany、周大福、周生生、六福珠宝在内的一线珠宝品牌。因此，目前境内的珠宝首饰消费市场已经逐步形成了境内品牌、香港品牌、国外品牌三足鼎立的行业竞争局面。内地企业或上市公司相对国际珠宝巨头大多数规模较小，缺少核心竞争力强、市场占有率高、综合实力强、品牌知名度高的大企业或企业集团。一些民营企业开始走出众多企业相互压价的市场竞争环境，并开始注重打造企业品牌。总体来看，我国珠宝首饰行业目前市场集中度非常低，缺乏在全国具有领导地位的企业和品牌。

5) 线上和线下结合是发展趋势

目前我国珠宝首饰企业主要采取直营、联营等线下方式进行传统方式的销售，专卖店与珠宝专柜仍旧是主流的销售渠道。但是，线上与线下的结合势在必行。以实体销售渠道为主的珠宝首饰销售具有投资需求量大、资金周转率低、专业要求高的特点，在一定程度上限制了企业的发展。对传统珠宝首饰企业来说，电商模式作为新兴的销售渠道，虽然目前占整体行业的销售比例较低，但是包括周大福、周生生等传统珠宝龙头企业已经开始通过自建线上旗舰店或者进驻天猫、京东购物平台的方式开始逐步在电商渠道发力。

(2) 核心竞争力及行业地位

1) 标的公司的核心竞争力

① 金艺珠宝

金艺珠宝是集产品设计、生产、批发于一体的黄金珠宝首饰企业，其核心竞争力主要在加工制造能力和工艺水平。报告期内，金艺珠宝的主要产品为纯金制品、纯银制品和珠宝首饰。国内从事黄金产品批发业务的上市公司主要包括东方金钰、萃华珠宝、金洲慈航等。

从采购模式上来看，金艺珠宝与其他可比上市公司相同，主要均从上海黄金交易所会员单位采购和黄金租赁；从业务规模、资金规模、收入规模和市场占有率等方面来看，金艺珠宝与同行业上市公司相比仍存在较大差距。

但是，金艺珠宝经过数年的发展，由传统加工业向上下游产业链延伸，拥有自己的黄金珠宝生产基地，在经营模式上，与萃华珠宝、金洲慈航等相似，形成了自行设计、加工制造、批发的产业链布局；在黄金珠宝首饰的设计和工艺水平、客户资源、团队等方面形成了自己的核心竞争力，对金一文化的全产业链布局而言，具有重要的战略意义。同时，金艺珠宝与潮宏基、国鼎黄金、卡尼珠宝、中金福珠宝、嘉乐祥珠宝、索钻珠宝、六瑞祥和等公司建立了稳定的业务关系，积累了丰富的客户资源。

② 捷夫珠宝

捷夫珠宝主营业务为黄金珠宝首饰的零售、加盟及黄金批发。国内从事黄金珠宝首饰零售业务的上市公司主要有老凤祥、潮宏基等，上述品牌均属全国性品牌，捷夫珠宝属于东北区域性品牌，与同行业上市公司相比，捷夫珠宝在业务规模、资金规模和市场占有率等方面存在差异。作为本土品牌，“Jaff”品牌已经在东北地区，特别是哈尔滨及周边地区经营多年，形成了系统的销售网络布局，具有一定的区域性品牌影响力。目前，捷夫珠宝在东北地区共拥有 17 家直营、联

营店和 13 家 Jaff 品牌加盟店，店面设计时尚化、年轻化，旨在为消费者提供时尚和高品质的消费体验，在消费者心中树立了年轻、时尚的品牌形象和表达爱的核心理念。

捷夫珠宝未来将继续打造品牌影响力，确定品牌核心价值，将市场定位为珠宝市场情感消费者领导品牌，从婚庆消费市场逐渐扩大至情感消费市场，从而扩大自己的市场容量。我国黄金珠宝首饰消费保持稳定增长，成为继住房、汽车之后中国老百姓的第三大消费热点，综合捷夫珠宝未来业务发展规划情况和未来的行业发展趋势、市场前景等因素，随着捷夫珠宝不断扩大品牌影响力、营销网络以及未来的门店拓展情况，捷夫珠宝核心竞争力较强，具有可持续性。

③臻宝通

臻宝通主要从事黄金珠宝批发销售业务。国内从事黄金珠宝批发销售业务的上市公司中主要包括东方金钰、萃华珠宝和金洲慈航等。

与同行业可比公司相比，臻宝通拥有完整的线上销售平台，通过线上平台和线下展厅结合的方式实现业绩的持续发展。随着互联网的发展，“互联网+”的营销模式已经成为黄金珠宝首饰行业的重要发展方向。中国的珠宝电子商务行业集中度较低，目前还没有出现能形成行业垄断的企业，大多处于不饱和竞争的状态，在商务模式上，大多以专门从事珠宝网上销售的 B2C 模式为主，从事珠宝 B2B 电子商务的企业相对较少，市场发展空间较大。

通过种类齐全的线上销售平台，臻宝通可以为客户有效提高采购效率。臻宝通及其子公司的主要客户为国内品牌客户和二级批发商，包括金利福珠宝、张万福珠宝和深圳粤通国际珠宝股份有限公司等。经过长期的发展，臻宝通已经积累了丰富的客户资源和网上销售平台的知名度。

④贵天钻石

报告期内，贵天钻石的主要产品为裸钻和镶嵌饰品，国内从事相关业务的上市公司主要包括爱迪尔、赫美集团的子公司每克拉美。

从经营模式来看，贵天钻石主要从事裸钻和镶嵌饰品的批发业务，珠宝零售企业是贵天钻石的下游客户。2015 年，每克拉美为贵天钻石的前五名客户，当期销售规模为 1,564.96 万元。

从采购模式来看，上海贵天是上海钻石交易所会员单位。截至 2015 年 12 月 31 日，上海钻石交所会员 382 家，其中，上海贵天进口钻石交易排名第 23 名。贵天钻石与全球多家裸钻供应商保持了长期稳定的合作关系。

从客户资源来看，贵天钻石在全国各地拥有了较为雄厚的业务基础，已成为恒信玺利、每克拉美、全城热恋、钻之韵珠宝、周六福珠宝、六福饰品、越王珠宝等大型零售品牌的供货商。

2) 行业地位及未来发展趋势

①金艺珠宝

随着国民生活质量的提高，黄金珠宝首饰行业将会向精细化发展。目前，国内的珠宝首饰加工行业市场竞争激烈，低价竞争是行业内众多中小型加工企业所采取的主要竞争手段，经过多年的生产经营，金艺珠宝凭借自身的资金与技术优势，成功走出了价格竞争阶段。

金艺珠宝坚持走“高端、精细、时尚”的生产路线，将精品黄金珠宝的研发设计不断深化细化，不断拓展金艺珠宝业务的广度与深度，争取成为生产精品黄金珠宝领先企业。金艺珠宝将不断强化和完善企业文化、人才队伍、核心竞争力和盈利能力，以诚信为根本，秉承“厚德，创新，共赢”的企业宗旨，倡导“诚信、简洁、实效、创新”的企业精神，用信誉和业绩获得来自业界、客户和用户的广泛认可。

②捷夫珠宝

“捷夫”品牌（英文名 Jaff）成立于 1993 年，其主要子公司哈尔滨捷夫在哈尔滨以及东北地区有多年的品牌经营和管理经验。目前已在主要经营所在地哈尔滨市及东北地区共拥有 30 家直营、联营和加盟店，2015 年、2016 年公司营业收入分别达到 6.69 亿元、7.95 亿元，在东北三省的影响力和口碑优于其他知名黄金、珠宝品牌。

③臻宝通

中国的珠宝电子商务行业集中度较低，目前还没有出现能形成行业垄断的企业，大多处于不饱和竞争的状态，市场发展空间较大。在商务模式上，大多以专门从事珠宝网上销售的 B2C 模式为主，从事珠宝 B2B 电子商务的企业相对较少。

臻宝通致力于黄金珠宝行业批发销售线上模式创新，为客户提升采购效率和周转效率，通过业务创新和资源整合在互联网 B2B 垂直领域占据一席之地。就黄金珠宝垂直领域互联网平台而言，目前具有直接竞争关系的黄金珠宝电商平台有 21 世纪珠宝网、金脉通、中国珠宝网等。

④贵天钻石

经过长时间的经营积累，贵天钻石在业内拥有良好的口碑。贵天钻石是国家海关总署上海钻石进出口监管示范单位，深圳市黄金珠宝首饰行业协会第五届理事会副会长单位；子公司上海贵天是上海钻石交易所的早期会员；上海贵天深圳分公司是广东国际钻石商会第三届理事会副会长单位。

经过近 10 年的发展，贵天钻石通过精细化管理和严格的质量控制，在行业内积累了良好的口碑，已经成为钻之韵珠宝、全城热恋、每克拉美（北京）钻石商场有限公司、周六福珠宝、六福饰品、恒信玺利、越王珠宝等大型零售品牌的供货商，业务发展形式良好。

以上可见，珠宝首饰行业虽然市场竞争较激烈，但是各标的公司均有自己各自的竞争优势、行业地位，并且都具有良好的未来发展趋势，各标的公司在市场竞争激烈的情况下仍会随着市场需求的增长而使未来的经营业绩有所提高及发展。

3、客户稳定性

(1)金艺珠宝

1) 客户稳定性

金艺珠宝报告期内营业收入的持续快速增长是其提升精品黄金设计工艺水平、加大客户拓展力度的结果。2014 年、2015 年和 2016 年，金艺珠宝前五大客户占销售收入的比例分别为 35.18%，56.63%和 66.87%。报告期内金艺珠宝主要客户营业收入实现情况如下表所示：

单位：万元

主要客户名称		2016 年度	2015 年度	2014 年度
2016 年前五大客户	国鼎黄金	25,237.82	-	-
2016 年前五大客户	卡尼珠宝	11,254.06	-	-
2016 年前五大客户	中金福珠宝	4,559.59	-	-
2016 年前五大客户	金桔菜	9,871.89	-	-
2016 年和 2015 年前五大客户	索钻珠宝及六瑞祥和	5,865.68	3,612.07	-
2015 年前五大客户	深圳嘉乐祥	1,473.49	6,442.38	176.58
2015 年前五大客户	深圳市京鼎珠宝有限公司	-	2,756.36	-
2015 年前五大客户	深圳六瑞	-	2,697.75	1,551.31
2015 年前五大客户	恒达福珠宝和恒达福钻石	4,475.24	2,657.83	2,547.48
2014 年前五大客户	上海露莎实业发展有限公司和上海融苑投资管理有限公司	1,324.83	1,966.02	1,598.29
2014 年前五大客户	深圳金朝及无锡金朝	384.46	1,473.00	1,501.92
2014 年前五大客户	碧玉丰珠宝	358.87	472.77	1,174.10

合计	64,805.93	22,078.18	8,549.68
营业收入总额	96,908.49	38,989.06	24,301.57
占营业收入比例	66.87%	56.63%	35.18%

注：主要客户为报告期内的各期前五大客户的合并口径。

从以上可见，金艺珠宝 2014 年的主要客户在 2015 年、2016 年仍然与主要客户保持了业务合作，其中 2014 年前五大客户深圳六瑞、恒达福珠宝在 2015 年仍然为其前五大客户，体现了金艺珠宝客户合作的稳定性；2016 年金艺珠宝新增大客户国鼎黄金、卡尼珠宝、中金福珠宝等，体现了公司在拓展大客户方面的积极成果。

2) 上述情形对标的资产经营业绩的影响及风险应对措施。

通过以上分析可见，前五名客户变动是企业不断开拓业务实现业绩稳定增长的结果。在拓展新客户的同时，金艺珠宝依然与以前的年度客户保持良好的合作关系。因此，报告期内前五名客户的变动给经营业绩带来积极影响。

虽然目前尚未出现客户流失给企业经营带来重大不利影响的情况，但以谨慎原则，金艺珠宝制定的风险应对措施如下：

①针对上游黄金采购市场，保持与上海黄金交易所的一级会员的稳定合作关系，规避黄金采购的风险，保证向下游客户供应的稳定性；

②严控采购、生产和销售流程，金艺珠宝将严格按照流程，将从入库、生产到销售所有的品控环节落实到位。为客户提供可靠的质量保证；

③继续加大黄金精品生产的投入，不断研究开发新工艺，满足高端精品黄金客户的需求。

(2)捷夫珠宝

1) 客户稳定性

报告期内客户较为稳定，未发生较大客户变化从而影响经营业绩的情形，具体情况如下：

单位：万元

主要客户的名称		2016年	2015年
2015年和2016年前五名	哈尔滨市南岗区鸿立金行及哈尔滨市南岗区恒久珠宝店	19,845.53	8,705.91
2015年和2016年前五名	哈尔滨市道里区隆泰金行+哈尔滨市南岗区协泰金行	9,472.82	4,275.61
2015年和2016年前五名	大商股份有限公司	6,377.98	7,377.88
2016年前五名	黑龙江亨迪珠宝有限公司+哈尔滨市南岗	6,050.76	-

主要客户的名称		2016年	2015年
	区恒瑞福珠宝店+哈尔滨红博中央公园鸿福珠宝店		
2015年和2016前五名	哈尔滨市道外区金恒贸易商行	5,407.97	3,767.74
2015年前五名	深圳市华晶康珠宝有限公司	-	13,527.49
总计		47,155.06	37,654.63

报告期内客户较为稳定，未发生较大客户变化从而影响经营业绩的情形。

2) 上述情形对标的资产经营业绩的影响及风险应对措施。

报告期内，捷夫珠宝前五名客户变动较小，新增前五大客户黑龙江亨迪珠宝有限公司、哈尔滨市南岗区恒瑞福珠宝店、哈尔滨红博中央公园鸿福珠宝店主要原因系2016年捷夫珠宝大力发展自营品牌的加盟商。

为了避免客户变动给经营业绩带来不利的风险，捷夫珠宝的主要应对措施如下：

A. 在与中国黄金稳定合作的基础上，逐步扩大自有品牌的加盟店，重视品牌价值发展，不断提高自有品牌的收入、利润占比；

B. 严控采购、销售等流程，在业务流程各环节做到严格的质量控制，为客户提供可靠的质量保证；

C. 将市场定位为珠宝市场情感消费者领导品牌，从婚庆消费市场等逐渐扩大至整个情感消费市场，扩大市场份额；

(3) 臻宝通

1) 主要客户稳定性分析

最近两年，臻宝通前五大客户变动较大，但臻宝通近两年的主要客户较为稳定，2015年度和2016年度前十大客户情况如下：

序号	2016年前十大客户	销售额(万元)	2015年度前十大客户	销售额(万元)
1	金利福珠宝+深圳市金利福钻石有限公司	43,263.82	福建恒福广国际贸易有限公司	18,388.72
2	深圳粤通国际珠宝股份有限公司	30,777.56	福建巨广大实业有限公司	16,508.79
3	张万福珠宝	21,884.92	贵州广辉大物资有限公司 (曾用名: 贵州鑫福久珠宝营销有限公司)	15,627.86
4	贵州巨万泰实业有限公司	14,618.01	一恒贞珠宝	14,989.52
5	贵州奥纳德物资有限公司	11,640.00	深圳粤通国际珠宝股份有限公司	13,539.29
6	福建巨广大实业有限公司	11,186.98	金利福珠宝	11,411.80
7	贵州广辉大物资有限公司(曾用名: 贵州鑫福久珠宝营销有限公	11,172.35	贵州全富源珠宝有限公司	8,720.11

序号	2016 年前十大客户	销售额 (万元)	2015 年度前十大客户	销售额 (万元)
	司)			
8	贵州佑黔康泰物资有限公司	11,101.97	贵州奥纳德物资有限公司	7,036.56
9	大连中金福珠宝首饰有限公司	10,874.09	贵州佑黔康泰物资有限公司	6,639.95
10	一恒贞珠宝	10,867.89	成都天鑫洋	5,249.71
	合计	177,387.57	合计	118,112.32

由上表可见，七家公司在两个期间均为臻宝通前十大客户，主要客户稳定，主要客户销售额持续增长，其中，金利福珠宝和深圳市金利福钻石有限公司、贵州奥纳德物资有限公司的销售额增长使其进入 2016 年前五大客户。张万福珠宝是臻宝通的老客户，2016 年双方继续保持合作关系，且销售额增长，成为臻宝通第二大客户。此外，2016 年，臻宝通开拓了销售额较高的新客户，其中贵州巨万泰实业有限公司成为第四大客户，中金福珠宝成为第九大客户。

综上，主要客户销售额的增长和新增大客户是报告期内臻宝通前五大客户变动的主要原因，同时也是臻宝通业绩增长的原因，对经营业绩有积极影响。

2) 上述情形对标的资产经营业绩的影响及风险应对措施。

最近两年，臻宝通销售集中度呈现下降趋势，前五名客户的变动情况与臻宝通业务结构变化、业务拓展情况相符，新增客户促进了经营业绩的增长。

为了避免客户集中度较高、客户流失的风险，臻宝通的主要应对措施如下：

①臻宝通与已与多家主要客户签订了框架协议，未来多年将持续开展业务合作。截至本反馈回复签署之日，臻宝通仍在有效期内的框架销售协议详见本反馈意见 20 回复“一、结合同行业可比公司情况，补充披露标的资产客户集中度较高且前五大客户变动较大的原因、合理性，上述情形对标的资产经营业绩的影响及风险应对措施”之“（三）臻宝通”之“3、上述情形对标的资产经营业绩的影响及风险应对措施”的回复。

②臻宝通从内部管理上加强供应链优化，积极拓展供应商与客户的沟通渠道，积极吸引优秀营销团队加盟。

③臻宝通将线下实体展厅与网上资源平台结合，打通上下游资源。建立多终端采购体验，线上线下优势互补，随时随地下单，实时跟踪，高效掌握优质产品资源，方便快捷的购物体验方式能够吸引更多的客户。

(4) 贵天钻石

1) 主要客户稳定性分析

2015 年和 2016 年，贵天钻石主要客户销售金额分别达到 12,407.90 万元和 26,607.21 万元，呈上升趋势，占销售总额的比重分别为 48.15% 和 46.05%。

单位：万元

主要客户的名称		2016 年度	2015 年度
2016 年前五名	钻之韵珠宝	7,840.81	-
2016 年前五名	深圳金一	5,870.38	1,509.31
2016 年前五名	城市领秀	3,364.96	1,405.60
2016 年前五名	周六福珠宝	3,313.75	-
2015 年和 2016 年前五名	恒信玺利	3,177.91	2,119.92
2015 年前五名	金百福珠宝	-	2,085.98
2015 年前五名	全城热恋	1,863.94	1,826.56
2015 年前五名	佰利德首饰	918.95	1,895.57
2015 年前五名	每克拉美	256.51	1,564.96
合计		26,607.21	12,407.90
营业收入总额		57,774.02	25,766.89
占比		46.05%	48.15%

从以上可见，贵天钻石在保持与主要客户业务合作的同时，积极拓展新增客户。2016 年，贵天钻石新增了钻之韵珠宝、周六福珠宝等优质客户，为未来业绩的增长提供了保障。

2) 上述情形对标的资产经营业绩的影响及风险应对措施。

为了降低客户流失的风险，贵天钻石的主要应对措施如下：

①针对上游裸钻市场，继续保持与国外钻石切割生产商、裸钻供应商的稳定合作关系，规避钻石采购的风险，保证向下游客户供应的稳定性；

②保证供货质量。裸钻方面，贵天钻石严格按照采购流程，从选货到入库有细致的品控环节，对大颗粒钻石进行全面检测，聘请了印度专家进行小钻方面的精细把关，拒绝销售任何非天然钻石。镶嵌饰品方面，贵天钻石通过向加工商提供原材料的方式做到源头上的质量控制，在成品验收时进行仔细检验，确保镶嵌饰品质量；

③坚持通过上海钻石交易所采购裸钻的模式，保证进货渠道的合规性。

4、业务拓展力度

(1)金艺珠宝

①不断提升产品和服务质量，市场影响力逐渐扩大。金艺珠宝的主要客户群体是下游黄金珠宝首饰零售和批发商。在巩固老客户的前提下，金艺珠宝致力于

不断开发新客户，新客户的持续增加提高了营业收入。2015 年新增客户 50 多家，2016 年新增客户 30 多家。在业务早期发展阶段，金艺珠宝的客户主要是规模较小的珠宝零售商和批发商；随着技术的不断升级，产品的设计和质量被行业内更多的客户认可，金艺珠宝与越来越多的行业内的大型珠宝批发零售商展开合作。目前已与潮宏基、周大生、张万福、千叶珠宝、金桔莱、优娜珠宝、小谭客莱谛等建立了稳定的合作关系。

②在兼顾传统黄金首饰业务的同时，金艺珠宝进一步发掘了黄金作为贵金属的投资与纪念价值，大力拓展黄金金条、金钞等具有投资与纪念价值的黄金饰品生产业务，通过对黄金生产机器设备的精密度提升，把轻克重的金钞生产效率提高。同时采用高精度的 CNC 雕刻技术，能够对金条等产品的表面图案进行精度处理与细微处理，在小面积的黄金表面上雕刻出复杂且精致的图案与场景。2016 年开始与国鼎黄金就高精度黄金金钞及金条展开了深度的业务合作。

③金艺珠宝坚持走“高端、精细、时尚”的生产路线，不断深化细化精品黄金珠宝的研发设计，不断拓展业务的广度与深度，凭借自身的资金与技术优势，采用差异化竞争战略，使得精品黄金产品的销售收入大幅增长。在黄金产品上，已开发出多款场景类、个性化类的黄金饰品，并专门针对戴瑞珠宝、爱迪尔、佐卡伊珠宝的特定需要进行产品研发设计，达成了长期的业务合作关系。

(2)捷夫珠宝

捷夫珠宝的主营业务为黄金珠宝首饰、黄金工艺品的销售和批发，主要客户为各加盟商和终端消费者。捷夫珠宝的业务拓展主要体现在未来门店的增加和产品种类的增加。

捷夫珠宝以打造品牌知名度和影响力为出发点，在维护已有专卖店、联营店、加盟店的基础上，依据自有品牌影响力和多年的珠宝销售经验不断增加各门店数量，扩大销售区域，从而为经营业绩的增长做基础。

目前捷夫珠宝在东北市场影响力稳步提升，珠宝销量逐年稳固增长。在未来的发展计划中，捷夫珠宝将充分依托黑龙江地缘优势及东北区位优势，重塑精准品牌定位，将市场做精、做深、做透，创新构建市场突破点；以东北为发展中心，逐步辐射整个长江以北地区，最后通过华东、华南地区的发展将带动捷夫品牌覆盖全国所有区域。捷夫珠宝通过发展自有品牌，不断提高自有品牌在东北三省的市场知名度及占有率，并于 2016 年第四季度，在哈尔滨周边以及其他县市新发展了 5 个捷夫品牌的优质加盟店。

(3)臻宝通

臻宝通于 2015 年 7 月份收购深圳盛嘉 100% 股权，业务重心逐步移至黄金珠宝批发销售业务，集中资源开发客户、拓展销售渠道，增加了营销人员，客户数量和销售金额也随之上升，由于臻宝通和深圳盛嘉在客户资源、业务模式等方面具有较高的关联度，在整合臻宝通线上资源和深圳盛嘉线下资源的基础上，协同效应的产生使黄金珠宝批发销售收入大幅增长。

臻宝通拥有高效的线下供应链团队，在短时间内以高匹配率（产品款式和采购数量两个方面的匹配）采购到黄金珠宝现货，并能够根据客户终端店的产品需求，将采购的产品高效分类打包，满足客户终端店需求，节省了客户在传统模式下的产品采购时间。

随着互联网的发展，“互联网+”的营销模式可以分流实体店的客户，是黄金珠宝首饰行业的重要发展方向。臻宝通拥有具备竞争优势的线上销售平台和线下采购团队，未来将通过线上平台和线下展厅进一步融合的方式实现业绩的持续发展。未来臻宝通将大力开发重庆盛嘉的业务，基于重庆当地的政策优惠等有利条件，增加黄金珠宝首饰的销售了。综上，臻宝通将着力区域性的扩张以及线上业务的发展，预计会带来营业收入和利润的持续增长。

(4) 贵天钻石

近两年，贵天钻石在维护老客户的同时，不断开拓新客户，传统裸钻批发业务销售规模增长迅速；贵天钻石于 2015 年开始大力开拓镶嵌饰品批发业务，通过充分发掘贵天钻石及股东在钻石进口、批发领域积累的资源 and 优势，取得了显著成果。贵天钻石经过 10 年的钻石行业经验积累，拥有丰富的海外上游资源，与国内大量珠宝零售商、加工商建立了良好的合作关系。在裸钻进口、批发领域，贵天钻石将凭借专业技术上的优势和业界良好的口碑，进一步发展毛利率较高的“小钻”业务，提高裸钻销售额的同时扩大净利润，实现持续业绩增长。

由于大客户具备资金雄厚，信誉良好，支付能力强的特点，所以，贵天钻石一直注重培养大客户，主要大客户销售金额增长趋势明显。大客户收入增长的贡献是贵天钻石销售收入增长的重要原因。

经过近 10 年的发展，贵天钻石在行业内积累了良好的口碑，已经成为钻之韵珠宝、全城热恋、每克拉美（北京）钻石商场有限公司、周六福珠宝、六福饰品、恒信玺利、越王珠宝等大型零售品牌的供货商，业务发展形式良好。

5、市场营销投入

(1) 金艺珠宝

金艺珠宝不断充实公司的网站及微信公众号的内容,对现有产品的设计元素及理念向纵深方向引申与深化,在宣传方面与宝玉石杂志合作专版推广公司产品工艺。此外,金艺珠宝黄金类产品已在富甲城线上平台选金网进行了推广展示。

(2)捷夫珠宝

捷夫珠宝深耕东北市场,为了扩大自己的品牌影响力,捷夫珠宝在市场营销方面投入如下:

1) 统一广告形象: 在各大商场、机场路、火车站等地标性建筑处竖立捷夫广告牌;

2) 举办专场活动: 如国际铂金协会与捷夫珠宝联合举办“珍惜铂金、珍惜你”系列活动,同时在报刊、微博、微信公众号等媒体渠道投放广告,获得了较好的传播效果。

3) 线上宣传、线下服务: 以大数据技术为核心,建立 CRM 客户关系管理系统,分析客户消费需求,为客户订制专属产品。

(3)臻宝通

臻宝通持续加大市场营销的投入。2015 年底深圳盛嘉启用新展厅,产品展示能力更强,在保持线下批发渠道稳步发展的同时,臻宝通加大对线上平台的投入,目前正在开发线上平台 2.0 版本,新平台上线后将为客户提供更好的采购服务体验,有助于拓展黄金批发业务。

(4)贵天钻石

贵天钻石通过参加印度、俄罗斯、比利时、以色列等地的钻石商贸洽谈会,宣传推介会,提高国际知名度;在国内加大钻石产品宣传、广告力度,对特色产品加大营销投入,以提升下游市场影响力。

6、市场可比交易案例业绩预测情况

经查询市场交易案例,近期的可比交易案例为《秋林集团收购深圳金桔莱项目》。该项目的评估基准日为 2014 年 9 月 30 日。

金桔莱专业从事珠宝首饰、金银工艺品的设计、生产和销售,主要产品包括黄金饰品、铂金饰品、镶嵌饰品、黄金工艺品、投资金条及其他产品六大类产品。金桔莱主要为珠宝首饰的生产及销售。

哈尔滨秋林集团股份有限公司收购金桔莱项目的评估基准日为 2014 年 9 月 30 日。金桔莱于 2011 年、2012 年、2013 年的销售收入分别为 19,617.81 万元、

117,352.39 万元、234,334.76 万元，2014 年 1-9 月销售收入为 248,676.38 万元，从历年来的经营情况来看，因渠道拓展迅速及业务大幅增加，金桔莱收入增长较快，利润稳定增长，其业绩预测数据如下：

单位：万元

项目	2014 年 10-12 月	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年至永续
营业收入	87,036.73	369,284.43	406,212.87	429,773.22	454,700.07	454,700.07
减：营业成本	83,796.18	352,303.07	384,010.35	403,210.86	423,371.41	423,371.41
营业税金及附加	97.44	479.36	599.17	696.59	802.8	802.8
减：营业费用	236.67	1,088.67	1,251.98	1,439.77	1,626.94	1,626.94
管理费用	254.72	1,096.28	1,173.02	1,255.14	1,292.79	1,292.79
EBIT	2,651.72	14,317.05	19,178.35	23,170.86	27,606.13	27,606.13
所得税率	25.00%	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
减：所得税	662.93	3,579.26	4,794.59	5,792.72	6,901.53	6,901.53
EBIT*(1-T)	1,988.79	10,737.79	14,383.76	17,378.15	20,704.60	20,704.60
增长率	-	-	33.95%	20.82%	19.14%	0.00%

金桔莱进行业绩预测时综合考虑了市场环境：

目前珠宝首饰行业在发达国家处于成熟阶段，甚至在一些国家已经开始步入衰退阶段，但在我国却刚刚起步发展，目前还处于快速成长阶段。根据国家统计局数据显示，2011 年、2012 年、2013 年国内居民金银珠宝首饰消费总额为 1,837 亿元、2,209 亿元、2,959 亿元、分别同比上年增长率为 42.1%、16%、25.8%。同时目前我国人均黄金珠宝首饰消费水平仍然偏低，2010 年中国人均黄金消费量仅有 0.26 克，远远低于 0.7 克的世界平均消费量，未来发展的空间和潜力很大。预计未来几年，中国的黄金珠宝首饰市场需求量仍将保持较高的速度增长。从中长期来看，黄金珠宝首饰行业的持续发展将为深圳金桔莱提供良好的市场发展空间。

本次交易中各标的公司未来年度的 EBIT*(1-T)及其增长率为：

金额单位：万元

标的公司/年份	2016 年经审计后	2016 年预测数	2017 年预测数	2018 年预测数	2019 年预测数	2020 年预测数	2021 年预测数
金艺珠宝	6,108.65	5,781.82	6,737.81	7,768.75	8,657.62	9,379.79	9,899.17
		-5.35%	16.53%	15.30%	11.44%	8.34%	5.54%
捷夫珠宝	6,857.73	6,806.55	8,525.87	9,420.21	10,235.33	10,916.93	11,448.15
		-0.75%	25.26%	10.49%	8.65%	6.66%	4.87%
臻宝通	6,680.38	6,241.81	8,574.22	9,908.09	11,202.44	11,745.24	12,086.50
		-6.57%	37.37%	15.56%	13.06%	4.85%	2.91%
贵天钻石	5,793.20	5,638.16	6,732.07	7,267.96	7,803.05	8,069.94	8,185.39

		-2.68%	19.40%	7.96%	7.36%	3.42%	1.43%
--	--	--------	--------	-------	-------	-------	-------

由上述各项数据可见：

(1)各标的公司 2016 年度 EBIT*(1-T)的预测金额均小于 2016 年度实际发生的 EBIT*(1-T)金额，因此各标的公司 2016 年度均已完成全年的 EBIT*(1-T)预测数，预测较谨慎。

(2)各标的公司未来年度的 EBIT*(1-T)预测增长率均低于市场可比交易案例金桔莱的业绩预测情况，在可比同行业的预测中较谨慎。

综上所述，本次交易业绩预测综合考虑了各标的公司历史年度和目前的经营业绩、产品消费需求、市场竞争、客户稳定性、业务拓展力度、市场营销投入、未来发展规划、未来的黄金珠宝首饰行业的市场发展空间及市场可比交易案例“金桔莱”的业绩预测情况，各标的公司未来年度净利润预测是合理的并具有可实现性。

(二) 各标的公司未来年度净利润预测与其资产规模、人员规模、资金实力的匹配性分析

各标的公司收益法的预测均是在各标的公司于评估基准日 2016 年 9 月 30 日的资产规模、人员规模、资金实力的基础上，并考虑目前的市场环境、未来的资金投入、经营计划等因素进行分析测算的。

1、对于净利润预测与资产规模的匹配方面，评估人员在现有资产规模的基础上，分析其可实现的净利润情况，然后依据各标的公司未来的发展规划、前述分析的影响各标的公司经营业绩的相关因素，在现有资产规模的基础上预测各标的公司未来年度的资本性支出，资本性支出的预测包括原有资产的更新维护支出和新增资产支出，从而预测出各标的公司在未来年度资产规模扩大所需的支出现金流，最终保证各标的公司未来年度的资产规模与未来年度净利润的预测相匹配。

2、对于净利润预测与人员规模的匹配方面，评估人员在现有人员规模的基础上，分析其可实现的净利润情况，然后依据各标的公司未来的发展规划，了解公司为满足未来发展、业绩扩大所制定的人才招聘计划，在未来预测中，各标的公司均考虑了未来人员增多的因素所导致的相应支出，从而保证各标的公司未来年度的人员规模与未来年度净利润的预测相匹配。

3、对于净利润预测与资金实力的匹配方面，由于各标的公司均属于资金密集型企 业，因此各标的公司对资金的要求很高，未来收入及利润的实现均需要足够的资金作为支撑。由于各标的公司目前均已成熟，均有足够的资金和优质的资

金链条支撑着各标的公司的经营及发展。同时，评估人员在未来预测中，对各标的公司的资金实力和信用评级进行了调查了解，并依据公司未来的发展规划及经营需求，预测了各标的公司未来年度的融资及借贷情况，各标的公司目前以及未来的资金实力均在财务费用中进行了考虑，从而保证了各标的公司未来年度的资金实力与未来年度净利润的预测相匹配。

因此，评估预测中在资产上通过资本性支出更新和增加设备，保持与收入的匹配性；人员规模根据标的公司的发展，结合人才招聘计划，补充标的公司发展所需人员；资金方面通过加强经营管理，保持充足的经营性现金流。

本次评估预测的未来年度净利润是综合考虑了各标的公司的资产规模、人员规模、资金实力情况，预测净利润与其资产规模、人员规模、资金实力是匹配的。

三、标的资产业绩承诺金额的可实现性及保障措施

（一）2016 年度各交易标的业绩承诺完成情况

根据标的资产 2016 年度经审计的财务数据显示，4 家标的公司均实现了承诺业绩，具体情况如下：

单位：万元

序号	标的资产	2016 年承诺净利润	2016 年净利润	完成比例
1	金艺珠宝	5,400.00	5,597.21	103.65%
2	捷夫珠宝	6,500.00	6,611.14	101.71%
3	臻宝通	6,000.00	6,082.17	101.37%
5	贵天钻石	5,500.00	5,604.20	101.89%

（二）行业快速发展有助于承诺利润的实现

根据国家统计局公布的数据，2015 年全年全国居民人均可支配收入 21,966 元，比上年实际增长 7.4%；城镇居民人均可支配收入 31,195 元，比上年实际增长 6.6%。过去十年间，我国城镇居民人均可支配收入逐年稳步提升。根据珠宝行业协会统计，2015 年，国内珠宝首饰行业整体零售规模为 5,200 亿元，其中限额以上零售企业金银珠宝零售额达到 3,069 亿元，同比增长 7.3%。随着我国经济的持续发展，人民收入水平不断提高，我国的珠宝首饰市场将继续保持较高速增长。

从宏观层面来看，国内珠宝首饰消费需求的增长以及黄金珠宝行业整体快速发展的市场环境有助于标的公司实现业绩承诺。

（三）标的资产的业绩承诺可实现性及保障措施

本次评估采用企业现金流模型进行预测，公式如下：

企业自由现金流量=息税前利润×(1-所得税率)+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

其中，息税前利润=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、销售费用)

对以上公式中各项主要数据的预测如下所述：

1、主营业务收入

根据标的公司报告期主营业务收入数据，分析产品构成、增长情况，结合企业经营计划，考虑市场竞争因素，预测未来主营业务收入。具体预测过程见下文“营业收入预测的合理性分析”。

2、主营业务成本

分析报告期毛利率变动情况，结合产品结构，考虑竞争情况，预测未来分产品毛利率水平，并计算得出主营业务成本。

有关毛利率的合理性分析见反馈意见 23 回复。

3、销售费用和管理费用

评估师根据报告期销售费用、管理费用核算内容，分析其构成及性质，结合企业经营计划，分别预测：

(1) 对于销售及管理人员工资及社保的预测，主要参考各标的公司历史年度人均工资水平及增长情况结合未来年度人员招聘计划来预测；

(2) 对于租金、物业费评估师结合企业已签定的租赁合同及当地租赁费上涨比例（5%的房租增长率）进行测算；

(3) 对于折旧费用的预测，参考基准日固定资产水平及企业未来固定资产和各项摊销支出的投资计划，并结合企业的折旧及摊销政策进行预测；

(4) 对于办公费、招待费、业务费等费用，分析历史年度情况结合收入增长率，确定以后年度按一定的增长比例预测。

有关期间费用的合理性分析见反馈意见 24 回复。

由以上预测情况可以看出，息税前利润的增长主要由主营业务收入的增加决定。有关各标的公司的息税前利润、承诺业绩和主营业务收入预测情况和合理性分析如下：

1、金艺珠宝的业绩承诺可实现性及保障措施

(1) 息税前利润、业绩承诺和主营业务收入预测的情况

根据《资产评估报告》中预测期净利润预测数、《资产购买协议》、《业绩补偿协议》等，金艺珠宝承诺净利润、EBIT、营业收入、营业收入增长率如下表所示：

单位：万元

项目	2016年10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
承诺净利润	1,677.76	6,000.00	6,550.00	7,050.00	-	-
EBIT* (1-T)	2,059.58	6,737.81	7,768.75	8,657.62	9,379.79	9,899.17
营业收入	34,676.08	113,658.48	130,441.03	144,182.55	156,497.36	165,411.00
营业收入增长率	-	15.68%	14.77%	10.53%	8.54%	5.70%

注：金艺珠宝2016年承诺净利润为5,400.00万元，扣除2016年1-9月经审计净利润后承诺金额为1,677.76万元。

从以上承诺净利润的预测过程和上表所示，金艺珠宝承诺业绩金额的可完成性主要取决于其营业收入预测的完成。

(2) 营业收入预测的合理性

金艺珠宝的主要客户群体是下游黄金珠宝首饰零售和批发商，下游客户的需求则受到终端消费者的显著影响。黄金珠宝首饰消费者具有城镇消费者较多，女性消费者较多，和婚庆需求旺盛的特点。报告期内，在巩固老客户的前提下，金艺珠宝致力于不断开发新客户，2015年新增客户50多家，2016年新增客户30多家，新客户的持续增加提高了营业收入。在业务早期发展阶段，金艺珠宝的客户主要是规模较小的珠宝零售商和批发商；随着技术的不断升级，产品的设计和质量被行业内更多的客户认可，金艺珠宝与越来越多的行业内的大型珠宝批发零售商展开合作，为未来的业绩提供了保障

金艺珠宝坚持走“高端、精细、时尚”的生产路线，不断深化细化精品黄金珠宝的研发设计，不断拓展业务的广度与深度，其自身的资金、技术优势和差异化竞争战略，使得精品黄金产品的销售收入大幅增长。近年来黄金珠宝首饰行业的消费群体逐渐变得年轻化、时尚化，精细化生产工艺技术和过硬的产品质量也是品牌价值的基石，金艺珠宝在多年的经营中不断研发，并准确把握黄金珠宝未来发展的趋势和黄金珠宝消费趋势，增长潜力较大。

金艺珠宝2015年和2016年9月实现的收入增长率分别为60%和117.41%，评估师根据企业主要业务及经营计划，结合行业情况，谨慎的预测2017年至2021年主营业务收入增长率分别为15.68%、14.77%、10.53%、8.54%、5.70%，远低于金艺珠宝报告期内已实现的收入增长率，具有合理性。

(3) 金艺珠宝完成营业收入增长的保障措施

①2016 年已实现评估预测业绩

按照本次评估对息前税后利润的计算方式测算得到金艺珠宝 2016 年实际完成息前税后利润为 6,108.65 万元(包括 2016 年 1-9 月份实际发生的净利润 3,722.24 万元), 本次评估预测的 2016 年息前税后利润为 5,781.82 万元(包括 2016 年 1-9 月份实际发生的净利润 3,722.24 万元), 完成率为 105.65%。

②积极拓展业务, 保障未来收益

为保证业绩收入, 金艺珠宝以稳定老客户、开发新客户为企业经营发展目标, 定期走访客户, 倾听对经营、管理、产品、服务等方面意见, 致力于提高客户满意度。同时, 通过客户的口碑宣传及新产品展示, 不断开发新客户。

截至本反馈回复签署之日, 金艺珠宝与多家客户签订了合作框架协议, 目前仍在有效期内的框架销售协议如下:

序号	客户名称	合同内容	合同类型	签署时间
1	周大生珠宝股份有限公司	贵金属素金首饰委托加工协议	框架协议	2016.10.01
2	湖南张万福珠宝首饰有限公司	合作框架协议	框架协议	2016.11.03
3	深圳市万帝珠宝有限公司	框架合同	框架协议	2016.12.01
4	深圳市爱迪尔珠宝股份有限公司	委托加工合同	框架协议	2016.12.01
5	北京千叶珠宝(重庆)有限公司	产品开发加工合同	框架协议	2016.12.26
6	深圳市戴瑞珠宝有限公司	委托加工生产合同	框架协议	2016.10.19
7	广东潮宏基实业股份有限公司	年度委托加工合同	框架协议	2016.12.29
8	深圳前海富甲城电子商务有限公司	销售合同	框架协议	2017.02.24
9	广州市优娜珠宝首饰有限公司	销售合同	框架协议	2017.02.26
10	深圳市小谭客莱谛珠宝有限公司	销售合同	框架协议	2017.02.25
11	金桔莱黄金珠宝首饰(天津)有限公司	销售合同	框架协议	2017.03.01
12	深圳市佐卡伊电子商务有限公司	产品开发及生产合作协议	框架协议	2017.03.14

③加大推广力度, 扩大品牌影响

为进一步扩大行业品牌影响力, 拓展优质客户, 保证业绩可实现性, 金艺珠宝积极寻求杂志、网站和新媒体等媒介进行推广。目前已经和中国宝玉石杂志签订了 2017-2018 年的广告发布合同。同时, 金艺珠宝入驻“选金网”, 进行黄金珠宝产品展示、推广。

④优化产品结构、制定经营计划

金艺珠宝将紧跟市场趋势, 发挥自身加工精品珠宝首饰的优势, 不断优化产品结构, 提升产品品质。为实现业绩目标, 金艺珠宝已严格按照业绩承诺目标制

定了经营管理计划，将整体目标细化为阶段可实现目标并落实责任人，以保证业绩承诺的可实现性。

综上，通过以上措施，金艺珠宝完成业绩承诺具有可实现性。

2、捷夫珠宝的业绩承诺可实现性及保障措施

(1) 息税前利润、业绩承诺和主营业务收入预测的情况

根据《资产评估报告》中预测期净利润预测数、《资产购买协议》、《业绩补偿协议》等，捷夫珠宝承诺净利润、EBIT* (1-T)、营业收入、营业收入增长率如下表所示：

单位：万元

项目	2016年10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
承诺净利润	1,898.54	7,300.00	8,100.00	8,800.00	-	-
EBIT* (1-T)	2,205.09	8,525.87	9,420.21	10,235.33	10,916.93	11,448.15
营业收入	22,482.77	92,909.38	100,605.47	108,523.44	114,378.31	118,530.99
营业收入增长率	15.1%	14.6%	8.3%	7.9%	5.4%	3.6%

捷夫珠宝承诺业绩金额的可完成性主要取决于其营业收入预测的完成。

(2) 营业收入预测的合理性

捷夫珠宝多年来一直致力于时尚、高端珠宝饰品的销售，在东北地区形成了一定的品牌影响力。捷夫珠宝 2015 年发展中国黄金加盟商后，黄金加盟批发业务快速增长。在黄金珠宝首饰的业务经营中，捷夫珠宝紧跟市场形式变化，随着“Jaff”品牌价值体现，调整了销售产品结构，重点发展自营品牌的镶嵌类珠宝首饰产品，主要目标为年轻人群及国内发展较快的婚庆市场。捷夫珠宝在 2014 年、2015 年和 2016 年分别实现净利润 396.18 万元、2,860.45 万元和 6,611.14 万元，报告期内业绩增幅较快。

捷夫珠宝 2015 年和 2016 年实现的收入增长率分别为 95.42%、18.74%，评估师根据企业主要业务及经营计划，结合行业情况，谨慎预测 2017 年至 2021 年主营业务收入增长率分别为 14.59%、8.28%、7.88%、5.40%、3.63%，收入增长率预测较为合理。

(3) 捷夫珠宝完成营业收入增长的保障措施

①2016 年年度业绩承诺已经完成

按照本次评估对息前税后利润的计算方式测算得到 2016 年实际完成息前税后利润为 6,857.73 万元(包括 2016 年 1-9 月份实际发生的净利润 4,601.46 万元)，

本次评估预测的 2016 年息前税后利润为 6,806.55 万元(包括 2016 年 1-9 月份实际发生的净利润 4,601.46 万元)，完成率为 100.75%。

②积极拓展业务，树立品牌形象

捷夫珠宝在保持老客户稳定的基础上，积极开发新的客户，并通过品牌推广、新的店面设计等树立品牌形象，保障业绩的不断增长。

A、线上宣传、线下服务：积极开展线上业务，利用线上扩大知名度和吸引更多的消费者，推广品牌知名度，线下店面体验实现销售。通过建立 CRM 客户关系管理系统，分析客户消费需求，为客户订制专属产品；

B、统一广告形象，举办专场活动：在各大商场、机场路、火车站等地标性建筑处竖立捷夫珠宝广告牌；与国际铂金协会举办“珍惜铂金、珍惜你”系列活动，在报刊、微博、微信公众号等媒体渠道投放广告；

C、2016 年 10 月 1 日至 2017 年 5 月 31 日，捷夫珠宝新增 8 家加盟店，并续签了联营、加盟框架合同，新开设 8 家加盟店的具体如下：

序号	合同主体	客户名称	合同类型	店铺名称	合同有效期
1	哈尔滨捷夫	黑龙江亨迪珠宝有限公司	加盟合同	捷夫珠宝鸡西新玛特店	2016.12.01-2017.12.31
2	哈尔滨捷夫	黑龙江亨迪珠宝有限公司	加盟合同	捷夫珠宝牡丹江新玛特店	2016.12.01-2017.12.31
3	哈尔滨捷夫	黑龙江亨迪珠宝有限公司	加盟合同	捷夫珠宝七台河新玛特店	2016.12.01-2017.12.31
4	哈尔滨捷夫	哈尔滨红博中央公园鸿福珠宝店	加盟合同	捷夫珠宝红博中央公园店	2016.12.01-2017.12.31
5	哈尔滨捷夫	哈尔滨市恒音珠宝有限公司	加盟合同	佳木斯金一店	2017.01.01-2017.12.31
6	哈尔滨捷夫	黑龙江亨迪珠宝有限公司	加盟合同	秋林金一店	2017.01.01-2017.12.31
7	哈尔滨捷夫	黑龙江亨迪珠宝有限公司	加盟合同	鸡西金一店	2017.01.01-2017.12.31
8	哈尔滨捷夫	黑龙江亨迪珠宝有限公司	加盟合同	牡丹江金一店	2017.01.01-2017.12.31

③将市场定位为珠宝市场情感消费者领导品牌，从婚庆消费市场等逐渐扩大至整个情感消费市场

捷夫珠宝致力于镶嵌类产品的品牌理念营销，针对新时代、新女性，倡导以时尚、情感为核心的消费理念，主打情亲、友情、爱情，赋予珠宝饰品更多的情感含义，进而从单纯婚庆消费市场等逐渐扩大至整个情感消费市场，扩大市场份额。

④提高运营管理水平

根据业务发展需要，捷夫珠宝不断引进人才，定期聘请专家进行知识、技能、服务方面的培训和讲座，提高运营团队水平。

综上，通过以上措施，捷夫珠宝的业绩承诺具有可实现性。

3、臻宝通的业绩承诺可实现性及保障措施

(1) 息税前利润、业绩承诺和主营业务收入预测的情况

根据《资产评估报告》中预测期净利润预测数、《资产购买协议》、《业绩补偿协议》等，臻宝通承诺净利润、EBIT、营业收入、营业收入增长率如下表所示：

单位：万元

项目	2016年10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
承诺净利润	1,601.74	6,900.00	7,700.00	8,400.00	—	—
EBIT*(1-T)	1,843.55	8,574.22	9,908.09	11,202.44	11,745.24	12,086.50
营业收入	81,186.62	377,949.45	459,439.94	547,502.65	607,819.62	646,851.03
营业收入增长率	—	24.78%	21.56%	19.17%	11.02%	6.42%

从以上承诺净利润的预测过程和上表所示，臻宝通承诺业绩金额的可完成性主要取决于其营业收入预测的完成。

(2) 营业收入预测的合理性

臻宝通业务采用母公司臻宝通与子公司深圳盛嘉、孙公司重庆盛嘉分工合作的模式完成。其中，臻宝通通过线上自有商务平台提供线上珠宝批发展示；深圳盛嘉则负责传统的线下展厅批发业务，孙公司重庆盛嘉为销售公司，利用当地的电子商务平台开发重庆等地客户资源。2014年至2016年1-9月臻宝通营业收入分别为9,179.83万元、175,482.95万元、221,709.81万元，增幅较大，臻宝通于2014年10月开始从事黄金珠宝批发业务，自2015年收购深圳盛嘉后业绩大幅增长。本次评估考虑到竞争因素及行业发展水平，并根据企业经营计划，对臻宝通的未来营业收入进行了谨慎预测。本次评估预测2016年10-12月、2017年-2021年营业收入分别为81,186.62万元、377,949.45万元、459,439.94万元、547,502.65万元、607,819.62万元、646,851.03万元，其中，2016年10-12月预测数据已经实现，且预测增长率低于报告期业绩增幅，具备谨慎性。

综上，臻宝通将着力区域性的扩张以及线上业务的发展，预计会带来营业收入和利润的持续增长，营业收入预测是合理的。

(3) 臻宝通完成营业收入增长的保障措施

①2016 年已实现评估预测业绩

经过一年多的运营，臻宝通的黄金珠宝批发业务整合基本完成，形成了线上平台+线下展厅的模式，销售加价进一步提高，线下批发业务规模迅速扩张。根据 2016 年经审计的财务数据，按照本次评估对息前税后利润的计算方式(息前税后利润=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、销售费用)-所得税)，测算得到 2016 年实际完成息前税后利润为 6,680.38 万元(包括 2016 年 1-9 月份实际发生的净利润 4,398.26 万元)，本次评估预测的 2016 年息前税后利润为 6,241.81 万元(包括 2016 年 1-9 月份实际发生的净利润 4,398.26 万元)，完成率为 107.03%。

②业绩承诺的保障措施

A、巩固深化与老客户的合作。截至本反馈意见回复签署之日，臻宝通已经与多个主要客户签订了框架协议。臻宝通截至本反馈意见回复签署之日仍在有效期内的框架协议如下：

序号	签署日期	合同名称	交易对方	销售产品	有效期限
1	2016.7.1	产品购销框架协议	元亨利珠宝股份有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.7.1-2017.6.30
2	2016.7.8	产品购销框架协议	贵州巨万泰实业有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.7.8-2017.7.7
3	2016.8.15	产品购销框架协议	深圳粤通金业有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.8.15-2017.8.14
4	2016.8.17	产品购销框架协议	山西中金黄金销售有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.8.17-2017.8.16
5	2016.11.1	产品购销框架协议	安徽星光珠宝有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.11.1-2017.10.31
6	2016.11.29	产品购销框架协议	深圳市七里香开运金饰有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.11.29-2017.11.28
7	2016.12.1	产品购销框架协议	深圳金一	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.12.1-2017.11.30
8	2016.12.22	产品购销框架协议	安徽庆丰星辰商贸有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.12.22-2017.12.21
9	2016.12.23	产品购销框架协议	深圳市一品翠珠宝有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2016.12.23-2017.6.22
10	2017.1.1	产品购销框架协议	深圳市中宝珠宝有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2017.1.1-2017.12.31
11	2017.1.9	产品购销框架协议	宝庆连锁	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2017.1.9-2018.1.8
12	2017.3.1	产品购销框架协议	湖北鄂信钻石科技股份有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2017.3.1-2018.2.28
13	2017.5.5	产品购销框架协议	深圳市东方金钰实业有限公司	黄金、铂金或其他贵金属首饰或饰品	2017-5.5-2018-5.4

B、从内部管理上加强供应链优化，积极拓展供应商与客户的沟通渠道，积极吸引优秀营销团队加盟。

C、将线下实体展厅与网上资源平台结合，打通上下游资源。建立多终端采购体验，线上线下优势互补，随时随地下单，实时跟踪，高效掌握优质产品资源，方便快捷的购物体验方式能够吸引更多的客户。

综上，通过以上措施，臻宝通完成业绩承诺具有可实现性。

4、贵天钻石的业绩承诺可实现性及保障措施

(1) 息税前利润、业绩承诺和主营业务收入预测的情况

根据《资产评估报告》中预测期净利润预测数、《资产购买协议》、《业绩补偿协议》等，贵天钻石承诺净利润、EBIT、营业收入、营业收入增长率如下表所示：

单位：万元

项目	2016年10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
承诺净利润	1,217.84 ^注	6,200.00	6,800.00	7,400.00	-	-
EBIT*(1-T)	1,356.00	6,732.07	7,267.96	7,803.05	8,069.94	8,185.39
营业收入	13,560.00	65,399.00	70,408.00	74,396.00	77,126.00	78,668.00
营业收入增长率	—	11.30%	7.66%	5.66%	3.67%	2.00%

注：贵天钻石2016年承诺净利润为5,500.00万元，扣除2016年1-9月经审计净利润后承诺金额为1,217.84万元。

从以上承诺净利润的预测过程和上表所示，贵天钻石承诺业绩金额的可完成性主要取决于其营业收入预测的完成。

(2) 营业收入预测的合理性

贵天钻石主要从事成品裸钻、镶嵌饰品和金条的批发业务。2014年、2015年、2016年，贵天钻石收入分别为10,065.42万元、25,766.89万元、57,774.02万元，增幅较大。在客户方面，贵天钻石经过近10年的发展，积累了大量下游客户资源。在供应渠道方面，贵天钻石凭借子公司上海钻交所会员资格以及稳定的海外裸钻采购渠道，为上游裸钻供应及时性提供了保障。未来在裸钻、镶嵌饰品销售领域，贵天钻石将继续发挥在裸钻供应上的优势以及贵天钻石积累的客户资源，持续扩大销售规模。本次评估对贵天钻石未来收入的预测主要依据企业经营计划并充分考虑到竞争因素及行业发展水平。经预测，2017年-2021年营业收入分别为65,399.00万元、70,408.00万元、74,396.00万元、77,126.00万元、78,668.00万元，增长率分别为11.30%、7.66%、5.66%、3.67%和2.00%，预测增长率低于报告期业绩增幅，具备谨慎性。

综上所述，贵天钻石营业收入预测是合理的。

(3) 贵天钻石完成营业收入增长的保障措施

①2016 年已实现评估预测业绩

根据 2016 年贵天钻石经审计财务数据，按照本次评估对息前税后利润的计算方式（息前税后利润=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、销售费用）-所得税），测算得到 2016 年实际完成息前税后利润为 5,793.20 万元(包括 2016 年 1-9 月份实际发生的净利润 4,282.16 万元)，本次评估预测的 2016 年息前税后利润为 5,638.16 万元(包括 2016 年 1-9 月份实际发生的净利润 4,282.16 万元)，完成率为 102.75%。

标的资产 2016 年实际业绩均优于预测业绩，实际业绩略高于预测业绩。

②业绩承诺的保障措施

A、维护客户渠道资源

上海贵天从事钻石进口、批发业务近十年，积累了大量钻石产品下游客户。贵天钻石在原有客户资源基础上，通过丰富产品种类、提升服务水平不断开拓新客户。截至本反馈意见回复签署之日，贵天钻石已经与周六福珠宝、钻之韵珠宝、全城热恋等 18 家下游珠宝企业签订了框架合作协议，框架协议累计金额达到 2.07 亿元，稳定的客户资源有助于贵天钻石实现业绩承诺。

B、进一步优化供应商结构

贵天钻石与多家国际裸钻供应商保持长期合作关系，为钻石进口批发业务的扩张奠定了基础。针对上游裸钻市场，贵天钻石将积极参加印度、俄罗斯、比利时、以色列等地的钻石商贸洽谈会，进一步优化供应商结构，以保障钻石供应量与品质的稳定性。

C、优化产品结构，提升盈利能力

报告期内，贵天钻石在原有裸钻产品的基础上，拓展了钻石镶嵌饰品、金条的批发等业务，大幅提升了盈利能力。贵天钻石将继续优化产品结构，积极开发小钻、SWANA89 切面钻石、特色镶嵌饰品等产品。2015 年 7 月，上海贵天和多乐美（上海）钻石有限公司签订“诗梵诺（SWANA）钻石推广合同”，上海贵天获得诗梵诺钻石销售权及品牌使用权，授权有效期至 2020 年 7 月。针对小钻产品，贵天钻石已与 LYPSA GEMS & JEWELLERY LIMITED 建立合作关系，共同开拓中国小钻市场。此外，贵天钻石通过与外部设计团队合作，加强异形钻饰品等特色产品的营销推广。目前，贵天钻石已与任进艺术品设计（深圳）有限公司签订了设计服务协议。

综上所述，贵天钻石完成业绩承诺具有可实现性。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、各标的公司 2016 年实际毛利率均略高于预测的毛利率，但差异并不大，属于合理范围，体现了评估预测的谨慎性。

2、结合产品消费需求、市场竞争、客户稳定性、业务拓展力度、市场营销投入及市场可比交易案例业绩预测情况，各标的公司未来年度净利润预测较为合理，具有可实现性。本次评估预测的净利润与其资产规模、人员规模、资金实力是匹配的。

3、本次交易标的资产业绩承诺金额较为合理，与其业务发展情况相符，标的资产实现承诺业绩的可实现性较高。同时针对本次交易业绩承诺履行的相关保障措施合理，风险较低。

问题 23.请你公司：1) 结合金艺珠宝、捷夫珠宝、臻宝通和贵天钻石原材料采购金额、产品销售价格、收入成本构成、所处业务环节及同行业可比公司同类产品或业务的毛利率情况，区分具体业务、不同产品，逐项补充披露标的资产报告期各期毛利率变动较大的原因、毛利率与其余产品、业务或其他对象差异较大的原因及毛利率水平的合理性。3) 补充披露金艺珠宝、捷夫珠宝、臻宝通和贵天钻石收益法评估预测未来年度毛利率高于报告期的依据及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【反馈意见 23 回复】

一、标的资产报告期各期毛利率变动较大的原因、毛利率与其余产品、业务或其他对象差异较大的原因及毛利率水平的合理性

(一) 毛利率变动较大的原因

1、金艺珠宝

近两年，金艺珠宝各项业务毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度		2015 年度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率
珠宝首饰	4,364.29	17.17%	2,694.61	12.01%

加工	1,781.62	88.58%	1,041.75	92.55%
纯金制品	2,512.60	3.63%	-152.88	-0.99%
纯银制品	0.24	1.04%	-0.01	-0.02%
裸钻	77.30	25.02%	-	-
合计	8,736.05	9.01%	3,583.47	9.19%

从以上可见，报告期内金艺珠宝综合毛利率分别为 9.19% 和 9.01%，保持稳定，金艺珠宝毛利的主要来源为珠宝首饰、纯金制品和加工业务。

（1）珠宝首饰

2016 年，珠宝首饰产品毛利率较 2015 年增长 5.16%，主要原因是当期珠宝首饰中毛利较高的 K 金类产品销售占比提高；

（2）加工

近两年，来料加工费是金艺珠宝毛利主要来源之一，由于最近几年行业加工费标准变化不大，毛利率水平一直保持稳定。

（3）黄金类产品

黄金类产品在 2015 年时，不是金艺珠宝的主要毛利来源，占比非常低，为负值，主要是因为当时的黄金类产品主要为金条等产品，受黄金市场行情的影响较大，在金价涨跌的影响下，2015 年黄金类产品毛利率为负值。

2016 年，黄金产品的毛利及毛利率自 2015 年大幅增长主要系：①金艺珠宝确定以国内精品黄金及珠宝研发、加工为主线，凭借自身的技术积累、核心人员优势，在精品黄金珠宝制造领域取得了一定的市场份额，精品黄金产品的加工费提高，销售业务逐步攀升，产品的质量和技术在行业内被越多的客户认可，金艺珠宝与潮宏基、千叶珠宝、周大生等行业内多家著名公司成功合作，设计并生产了一批受到好评的产品；②2016 年，黄金价格持续上涨，2016 年末金价较 2015 年末上升了 35.08 元/克（不含税），金价上涨，纯金产品销售价格提高，故毛利率有所上升。

2、捷夫珠宝

（1）按产品类别划分

捷夫珠宝对外销售的产品主要包括黄金和镶嵌珠宝等，报告期内各类产品销售收入占比及毛利率情况如下：

产品类别	2016 年毛利率	2015 年毛利率
黄金	8.02%	5.59%

产品类别	2016年毛利率	2015年毛利率
镶嵌珠宝	42.56%	38.64%
合计	17.67%	10.49%

2015年以及2016年，捷夫珠宝主要产品类别综合毛利率分别为10.49%及17.67%。2016年，捷夫珠宝的综合毛利率较2015年度提高了7.18%，主要是因为捷夫珠宝于2016年开始加大对于镶嵌珠宝类产品的宣传和销售，镶嵌类产品均为捷夫珠宝自营品牌Jaff产品，捷夫珠宝对其拥有自主的定价权，且Jaff品牌定位较为高端，故镶嵌类产品的溢价和毛利率均较高。

(2) 按品牌划分

从其经营的品牌来看，报告期内捷夫珠宝毛利率情况如下：

品牌	2016年	2015年
Jaff品牌	32.52%	24.67%
中国黄金代理	7.35%	5.01%
合计	17.67%	10.49%

2016年，捷夫珠宝毛利率较2015年有较大增长：

①从Jaff品牌来看，捷夫珠宝2016年新开设2家直营店，也是主要销售珠宝类的钻戒和对戒产品，其中哈尔滨东大直街店为品牌旗舰店，曾因地铁施工停业，2016年重新开业。由于直营店的毛利率高于联营店，带来了整体Jaff品牌2016年毛利率的增长；

②从中国黄金代理来看，其2016年毛利率的上升主要得益于当期黄金市场价格的上升，2016年末的上海黄金交易所Au9999产品价格相比2015年末上涨18.42%。

③从捷夫珠宝业务调整的策略来看，2015年以来，鉴于珠宝产品毛利率较高，加上消费者对捷夫珠宝品牌的认同，捷夫珠宝改变了经营策略，将原来的侧重黄金批发转变为侧重镶嵌类产品的零售。2015年，对于黄金批发业务，捷夫珠宝主要是作为中国黄金加盟商开设黄金自营店（8家自营店），黄金加盟自营店铺也均开设在公司珠宝品牌所在的商场等，如红博会展、新世界、和平松雷、哈西万达、万达百货、南岗松雷、新一百、千盛百货、中央商城等。2015年底以来，由于捷夫珠宝品牌市场影响力逐步加强，公司开始调整经营策略，决定将重心放在自营的珠宝品牌，发展高毛利率业务，因此将中国黄金品牌产品由自营模式调整成加盟商模式，由捷夫珠宝负责黄金批发，直接销售给加盟商，不再占用捷夫珠宝的精力和渠道，从而集中力量发展捷夫品牌的珠宝零售业务，带来了毛利率整体的提升。

(3) 按渠道划分

类型	渠道	2016 年毛利率	2015 年毛利率
黄金珠宝首饰	联营店	38.13%	34.25%
	直营店	38.58%	-
	线上	50.68%	63.33%
	加盟批发	19.56%	14.92%
黄金代理		7.35%	5.01%
合计		17.67%	10.49%

报告期内，捷夫珠宝各渠道的毛利率基本稳定。其中 2016 年捷夫品牌的加盟批发比 2015 年略有上涨，主要原因系 2016 年捷夫珠宝新开 7 个加盟店，毛利率更高的珠宝类产品的加盟批发销售占比有较大提升。2016 年黄金代理业务的毛利率提高，主要由于黄金价格在 2016 年一直处于上升趋势，而黄金产品销售的定价采用销售当日金交所报价加上一定工费，金交所黄金报价提升后，毛利空间有所增加。

3、臻宝通

最近两年，臻宝通各项业务毛利率情况如下：

项目	2016 年度	2015 年度
1、黄金珠宝批发销售业务	3.63%	2.78%
其中：黄金业务	2.74%	2.25%
镶嵌业务	9.61%	9.43%
翡翠业务	10.72%	8.63%
18K 金业务	3.29%	-
银业务	8.33%	-
其他珠宝业务	-	15.35%
2、产品及展示设计业务	-	89.83%
3、积分兑换礼品销售业务	-	9.66%
4、其他业务	7.47%	-
主营业务毛利率	3.63%	3.26%
其他业务毛利率	-	-
综合毛利率	3.63%	3.26%

2015 年度和 2016 年度，臻宝通综合毛利率分别为 3.26% 和 3.63%，基本保持稳定。

2015 年度，臻宝通将业务重心全面移至黄金珠宝批发销售业务，并于 2015 年 7 月收购了业务成熟、具有一定市场占有率的深圳盛嘉。2015 年度臻宝通黄

金珠宝批发销售业务毛利率为 2.78%，符合其黄金批发环节的行业平均水平，相关销售收入占收入总额的比重达到 99.28%。

2016 年度，臻宝通黄金珠宝批发销售业务收入占比达到 99.90%，综合毛利率从 3.26% 上升至 3.63%，主要是黄金制品业务毛利率的上升，一方面，2016 年黄金市场价格的上升，由于存货出库价格以移动加权平均法计量，所以产品销售价格涨幅高于黄金出库成本涨幅，毛利率有所提高；另一方面，臻宝通的黄金珠宝批发业务经过 2015 年 7 月的并购深圳盛嘉之后，形成了线上平台+线下展厅的模式，业务规模的增长，在采购端形成了一定的规模经济优势，采购成本下降。

4、贵天钻石

近两年，贵天钻石各项业务毛利率情况如下：

项目	2016 年	2015 年
镶嵌饰品	13.78%	15.35%
裸钻	11.09%	7.34%
金条	7.80%	5.11%
主营业务毛利率合计	11.59%	10.14%

2015 年、2016 年贵天钻石裸钻业务销售毛利率分别为 7.34% 和 11.09%，呈上升趋势，主要原因是贵天钻石自 2015 年下半年开始逐步通过增资扩股、银行借款等方式提升了营运资金规模，裸钻进口数量增加，货款结算周期缩短，相应采购成本下降，所以毛利率相应提高。

镶嵌饰品受饰品种类、工艺复杂程度等因素的影响，不同产品之间毛利率差异相对较大。2015 年、2016 年，贵天钻石镶嵌饰品毛利率分别为 15.35% 和 13.78%，毛利率略微下降，主要与各年度镶嵌类产品销售结构的差异有关，总体变化不大。

2016 年贵天钻石金条销售毛利率较 2015 年上升了 2.69%，主要原因是 2016 年黄金价格处于上升期间，销售定价相应提高。

（二）毛利率与其余产品、业务或其他对象差异较大的原因及毛利率水平的合理性

1、交易标的同类产品毛利率差异的分析

四个交易标的中，贵天钻石主要从事裸钻及钻石镶嵌饰品的批发业务，与另外三家标的公司差异较大。金艺珠宝、捷夫珠宝、臻宝通同类产品毛利率差异分析如下：

黄金、珠宝首饰产业链包括设计、生产加工、批发、零售等环节，处于各个业务环节的企业具有不同的毛利率水平。通常来说，设计、零售等环节的毛利率较高；批发、生产加工等环节的毛利率较低。从产品的角度来看，一般来说黄金类产品、纯金制品，其毛利率较低；珠宝首饰、镶嵌首饰等毛利率较高。报告期内各期间，金艺珠宝、臻宝通、捷夫珠宝的毛利率水平与上述行业惯例基本一致。

报告期内各期间，金艺珠宝、臻宝通、捷夫珠宝的纯金制品和黄金类产品和珠宝首饰产品毛利率如下：

标的公司	2016年	2015年
纯金制品、黄金类产品毛利率		
金艺珠宝	3.63%	-0.99%
臻宝通	2.74%	2.25%
捷夫珠宝	8.02%	5.59%
珠宝首饰产品毛利率		
金艺珠宝	17.17%	12.01%
捷夫珠宝	42.56%	38.64%

金艺珠宝主要从事精品黄金制品、珠宝首饰的研发、设计、加工和批发业务。黄金类产品的定价方式为黄金价格加上加工费，由于黄金的价格主要参考上海黄金交易所的黄金报价，价格相对透明，因此黄金类产品利润主要来自于加工费，对于普通黄金产品的加工费，主要参考行业内的收费标准，对于精品黄金产品，根据产品的特点、工艺水平复杂程度等其他因素加工费在一定的价格区间浮动。黄金产品生产加工行业的竞争较为激烈，作为行业的上游，金艺珠宝黄金产品的毛利率低于下游的零售行业符合惯例。

臻宝通主要从事黄金珠宝批发销售业务，分为线上线下两种：线上批发销售业务通过臻宝通建立的在线平台，提供黄金珠宝线上采购服务；线下批发销售业务由子公司深圳盛嘉负责，通过向上游供应商直接采购黄金珠宝成品或根据客户需求，对采购的黄金原料进行委外加工，销售给下游珠宝企业。臻宝通所处的黄金批发行业相比零售行业而言，利润空间较小，低于下游零售行业。

捷夫珠宝主要从事黄金珠宝首饰、黄金工艺品的销售及黄金批发，其所处的零售行业毛利率高于批发环节的臻宝通和金艺珠宝，与行业特点一致。

2、标的公司与同行业公司之间的毛利率水平差异

(1) 金艺珠宝

金艺珠宝是集产品研发、设计、生产、加工、批发于一体的黄金珠宝首饰企业。报告期内，金艺珠宝的主要产品为纯金制品、纯银制品和珠宝首饰。国内从

事黄金珠宝产品加工、批发业务的上市公司主要包括沈阳萃华金银珠宝股份有限公司（以下简称“萃华珠宝”）和金洲慈航集团股份有限公司（以下简称“金洲慈航”）。

2015年和2016年金艺珠宝及同行业公司纯金制品、镶嵌饰品业务毛利率对比情况如下：

项目	2016年			2015年		
	金艺珠宝	萃华珠宝	金洲慈航	金艺珠宝	萃华珠宝	金洲慈航
纯金制品	3.63%	9.86%	5.42%	-0.99%	4.38%	3.13%
镶嵌类产品	17.17%	36.24%	27.50%	12.01%	32.33%	25.40%

萃华珠宝和金洲慈航的纯金制品和镶嵌饰品业务毛利率高于金艺珠宝，主要原因是上市公司业务开展时间较长，具备规模效应，2015年、2016年上述两家上市公司平均销售规模是金艺珠宝的23.83倍和8.85倍。随着金艺珠宝经营规模的不断提升，其与同行业上市公司之间的差异将逐步减小。

（2）捷夫珠宝

报告期内，捷夫珠宝销售的主要产品为黄金和镶嵌珠宝，黄金以加盟批发为主，镶嵌珠宝包括联营店、直营店以及加盟店。国内产品和业务模式与捷夫珠宝相近的上市公司主要包括老凤祥股份有限公司（以下简称“老凤祥”）、广东潮宏基实业股份有限公司（以下简称“潮宏基”）、周大生珠宝股份有限公司（以下简称“周大生”）。

2015年、2016年捷夫珠宝及同行业公司黄金、镶嵌珠宝业务毛利率对比情况如下：

项目	2016年				2015年			
	捷夫珠宝	老凤祥	潮宏基	周大生	捷夫珠宝	老凤祥	潮宏基	周大生
黄金	8.02%	-	9.24%	17.72%	5.59%	-	8.93%	15.17%
镶嵌珠宝	42.56%	11.18%	44.60%	48.43%	38.64%	10.20%	47.17%	47.52%

注：老凤祥2015年、2016年年度报告未单独披露黄金类产品毛利率。

黄金产品中，捷夫珠宝主要从事其他黄金品牌的代理批发业务，毛利率低于销售自有品牌黄金首饰的周大生，与潮宏基较为接近。

镶嵌珠宝产品中，捷夫珠宝、周大生的镶嵌类产品以珠宝类为主，潮宏基以时尚珠宝首饰为主，老凤祥以黄金饰品类为主。因此，潮宏基、周大生、捷夫珠宝镶嵌类产品的毛利率相近，老凤祥镶嵌类毛利率低于其他三家公司。

总体来看，捷夫珠宝毛利率符合行业特点。

(3) 臻宝通

臻宝通主要从事黄金珠宝批发销售业务。报告期内，臻宝通的主要产品为黄金饰品、黄金金条、黄金工艺品、黄金制品。国内从事黄金珠宝批发销售业务的上市公司主要包括东方金钰股份有限公司(以下简称“东方金钰”)和金洲慈航集团股份有限公司(以下简称“金洲慈航”)。

2015年、2016年臻宝通及同行业公司黄金类业务毛利率对比情况如下：

项目	2016年			2015年		
	臻宝通	东方金钰	金洲慈航	臻宝通	东方金钰	金洲慈航
黄金类业务	2.74%	6.76%	5.42%	2.25%	2.06%	3.13%

最近两年，臻宝通的黄金类业务毛利率总体低于东方金钰和金洲慈航，主要是由于臻宝通主要为黄金批发业务，与同行业上市公司相比，业务开展时间较短、尚未形成品牌效应，因而销售加价率较低，黄金类业务毛利率较低。

(4) 贵天钻石

报告期内，贵天钻石销售的主要产品为裸钻和钻石镶嵌饰品。国内从事裸钻及钻石镶嵌饰品业务的上市公司主要包括深圳市爱迪尔珠宝股份有限公司(以下简称“爱迪尔”)、深圳赫美集团股份有限公司(以下简称“赫美集团”)的子公司每克拉美(北京)钻石商场有限公司(以下简称“每克拉美”)。

2015年、2016年贵天钻石及同行业公司钻石、钻石镶嵌饰品业务毛利率对比情况如下：

项目	2016年			2015年		
	贵天钻石	爱迪尔	赫美集团	贵天钻石	爱迪尔	赫美集团
钻石镶嵌饰品	13.78%	16.57%	36.12%	15.35%	20.54%	39.52%
裸钻	11.09%	-2.12%	-	7.34%	6.72%	-

爱迪尔、赫美集团的钻石业务毛利率高于贵天钻石，主要原因是爱迪尔、赫美集团均处于零售环节，其毛利率高于批发业务符合行业特点。

二、补充披露金艺珠宝、捷夫珠宝、臻宝通和贵天钻石收益法评估预测未来年度毛利率高于报告期的依据及合理性

(一) 标的资产 2016年 10-12月实际毛利率与预测期毛利率比较

序号	标的公司	实际发生数据					预测数据	
		2014年度	2015年度	2016年1-9月	2016年10-12月	2016年度	2016年10-12月	2016年度

序号	标的公司	实际发生数据					预测数据	
		2014年度	2015年度	2016年1-9月	2016年10-12月	2016年度	2016年10-12月	2016年度
1	金艺珠宝	5.78%	9.19%	8.30%	10.37%	9.01%	8.34%	8.32%
2	捷夫珠宝	14.15%	10.49%	17.36%	19.20%	18.02%	15.88%	16.96%
3	臻宝通	10.50%	3.26%	3.59%	3.73%	3.63%	3.67%	3.61%
4	贵天钻石	-1.81%	10.14%	11.57%	11.66%	11.59%	11.57%	11.57%

从以上可见，金艺珠宝、臻宝通、捷夫珠宝和贵天钻石预测毛利率均小于2016年10-12月实际发生毛利率。

(二) 各标的资产预测毛利率的依据及合理性

1、金艺珠宝

金艺珠宝历史年度主要产品的毛利率情况如下：

项目名称	报告期历史数据		
	2014年	2015年	2016年1-9月
纯金制品	0.57%	-0.99%	3.94%
镶嵌类产品	6.88%	21.47%	18.34%
K金产品	0.07%	0.89%	6.60%
加工	93.23%	92.55%	87.59%
综合毛利率	5.78%	9.19%	8.30%

金艺珠宝各产品预测期毛利率如下：

项目名称	预测年度					
	2016年10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
纯金制品	3.98%	4.02%	4.06%	4.10%	4.10%	4.10%
镶嵌类产品	18.52%	18.71%	18.90%	19.09%	19.09%	19.09%
K金产品	6.67%	6.74%	6.81%	6.88%	6.88%	6.88%
加工	88.03%	88.47%	88.91%	89.35%	89.35%	89.35%
综合毛利率	8.34%	8.43%	8.49%	8.54%	8.51%	8.50%

本次预测，金艺珠宝的预测期2017年至2021年期间毛利率最高为8.54%，低于2016年度实际发生的毛利率9.01%，金艺珠宝未来年度综合毛利率波动，主要是参考金艺珠宝历史业绩的增长情况、目前经营模式和未来发展定位，以及未来行业和市场发展情况。根据金艺珠宝的发展战略，未来将会转型主要生产毛利率较高的精品黄金产品。凭借自身的技术优势，金艺珠宝在实现转型后，预计其主要产品在未来一段时间内的毛利率会微增。虽然国内同业公司为数众多，水平差异较大，但考虑到行业竞争可能加大，谨慎预测期毛利率略微增长后保持稳定。预测期内综合毛利率波动的范围在0.2%以内，波动较小，总体稳定。结合

金艺珠宝历史业绩、市场竞争、行业未来发展等情况，毛利率预测的变动具有合理性。

2、捷夫珠宝

捷夫珠宝预测期毛利率略有上涨，但仍低于基准日水平，各产品预测期毛利率均低基准日水平。

捷夫珠宝历史年度各项产品的毛利率情况如下：

项目名称	报告期历史数据		
	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-9 月
批发黄金	1.94%	2.47%	9.05%
批发珠宝	37.04%	26.61%	25.14%
零售黄金	13.21%	15.48%	11.57%
零售珠宝	37.67%	48.96%	48.09%
综合毛利率	14.15%	10.49%	17.36%

捷夫珠宝预测期毛利率情况如下表：

项目名称	预测年度					
	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
批发黄金	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
批发珠宝	23.00%	23.00%	23.00%	23.00%	23.00%	23.00%
零售黄金	11.00%	10.91%	10.92%	10.92%	10.92%	10.93%
零售珠宝	48.36%	47.61%	47.63%	47.65%	47.72%	47.72%
合计	15.88%	15.76%	15.94%	15.92%	16.01%	16.12%

从以上可见，捷夫珠宝的预测期毛利率低于 2016 年 1-9 月份的实际毛利率，捷夫珠宝未来年度综合毛利率有所波动变化，主要是由于公司未来年度销售结构的变化导致的。其中批发黄金、批发珠宝的预测毛利率均保持稳定不变；零售黄金、零售珠宝的预测毛利率有小幅度增长，主要考虑捷夫珠宝在未来年度逐步将经营管理重心转移至毛利率较高的 jaff 自有珠宝品牌，逐步增强 jaff 品牌市场影响力，预测期内零售黄金、零售珠宝毛利率波动的范围在 0.11% 以内，波动较小，总体稳定，毛利率预测具备谨慎性

3、臻宝通

臻宝通本次评估按照母子公司分别预测其毛利率水平，包括臻宝通母公司、全资子公司深圳盛嘉及重庆盛嘉，对其分产品的毛利率分别测算，历史年度毛利率明细如下：

臻宝通毛利率如下：

项目名称	报告期历史数据		
	2014	2015年	2016年1-9月份
翡翠	-	-	6.34%
千足金	0.09%	1.64%	3.31%
镶嵌	-	-	9.00%
黄金工艺品	-	-	2.87%
银饰品	-	-	-
18K金	-	-	3.31%
积分兑换	13.85%	9.66%	-
产品展示设计	84.00%	89.83%	-
书画	-	-	4.76%

深圳盛嘉毛利率如下：

项目名称	报告期历史数据		
	2014	2015年	2016年1-9月份
翡翠		8.41%	-
千足金		2.90%	3.47%
镶嵌		7.46%	4.20%
千足金加工费		30.80%	37.35%
黄金工艺品		2.19%	3.45%
其他珠宝		15.35%	-
银饰品		-	-

重庆盛嘉毛利率如下：

项目名称	报告期历史数据		
	2014	2015年	2016年1-9月份
翡翠		9.09%	5.66%
千足金		-	0.74%
镶嵌		16.67%	9.24%
黄金工艺品		-	-
18K金		-	-
银饰品		-	-

综合毛利率如下：

项目名称	报告期历史数据		
	2014	2015年	2016年1-9月份
综合毛利率	10.50%	3.26%	3.59%

臻宝通预测期毛利率情况如下：

臻宝通毛利率如下：

项目名称	预测年度					
	2016年10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
翡翠	6.34%	6.34%	6.34%	6.34%	6.34%	6.34%
千足金	2.50%	3.34%	3.13%	2.91%	2.70%	2.48%
镶嵌	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%
黄金工艺品	2.90%	2.88%	2.88%	2.88%	2.88%	2.88%
银饰品	27.23%	27.23%	27.23%	27.23%	27.23%	27.23%
18K	3.04%	3.28%	3.28%	3.28%	3.28%	3.28%

深圳盛嘉毛利率如下

项目名称	预测年度					
	2016年10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
翡翠	9.09%	9.09%	9.09%	9.09%	9.09%	9.09%
千足金	2.50%	3.11%	2.89%	2.68%	2.47%	2.47%
镶嵌	4.17%	4.19%	4.19%	4.19%	4.19%	4.19%
千足金加工费	38.61%	38.33%	38.33%	38.33%	38.33%	38.33%
黄金工艺品	3.45%	3.02%	2.81%	2.59%	2.38%	2.38%
银饰品	27.23%	27.23%	27.23%	27.23%	27.23%	27.23%

重庆盛嘉毛利率如下：

项目名称	预测年度					
	2016年10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
翡翠	5.66%	5.66%	5.66%	5.66%	5.66%	5.66%
千足金	2.50%	2.48%	2.35%	2.22%	2.09%	2.09%
镶嵌	9.24%	9.24%	9.24%	9.24%	9.24%	9.24%
黄金工艺品	2.88%	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%
18K金	1.21%	1.21%	1.21%	1.21%	1.21%	1.21%
银饰品	27.23%	27.23%	27.23%	27.23%	27.23%	27.23%

综合毛利率如下：

项目名称	预测年度					
	2016年10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
毛利率	3.67%	3.61%	3.40%	3.24%	3.08%	3.06%

从以上可见，2016年10-12月臻宝通预测毛利率3.67%，高于2016年1-9月毛利率，但比实际经审计的2016年10-12月毛利率3.73%低；未来预测年度2017年度至2021年度毛利率均低于2016年实际发生毛利率3.63%，最高为3.61%，毛利率变化主要是因为与黄金相关的产品未来年度毛利率下降导致，总体波动较小，因此本次评估预测具有合理性。

4、贵天钻石

贵天钻石预测期毛利率低于基准日水平，未来年度呈下降趋势。贵天钻石报告期毛利率如下：

项目名称	报告期历史数据		
	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-9 月
镶嵌饰品	10.35%	15.35%	13.73%
裸钻	-1.87%	7.34%	11.19%
金条	0.00%	5.11%	8.27%
综合毛利率	-1.81%	10.14%	11.57%

贵天钻石未来年度毛利率预测如下：

项目名称	预测年度					
	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
镶嵌饰品	13.73%	13.73%	13.73%	13.73%	13.73%	13.73%
裸钻	11.19%	11.19%	11.19%	11.19%	11.19%	11.19%
金条	8.27%	7.94%	7.62%	7.32%	7.03%	6.75%
综合毛利率	11.57%	11.53%	11.49%	11.45%	11.42%	11.37%

从以上可见，贵天钻石的预测期毛利率与 2016 年 1-9 月份基本持平，由于金条毛利率下降，导致综合毛利率在往后年度有所下降，但总体波动较小，因此，贵天钻石未来年度毛利率的预测具有合理性。

综上所述，四家标的公司预测期毛利率基本低于 2016 年 1-9 月的历史数据，预测期 2016 年 10-12 月毛利率均低于 2016 年 10-12 月经审计的实际经营数据，因此，本次评估预测毛利率具有合理性。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、各标的公司报告期内毛利率变化是由经营特点或者业务结构变化造成的，对于同类产品，生产、批发环节毛利率相对较低，零售环节毛利率较高，符合行业惯例。与同行业上市公司相比，标的公司毛利率与标的公司所处发展阶段及业务环节相符，具备一定的合理性。

2、金艺珠宝、捷夫珠宝、臻宝通和贵天钻石收益法评估预测未来年度毛利率是以基准日的分产品的毛利率和综合毛利率为预测基础的，结合各标的公司的业务发展规划，进行的谨慎合理预测。

问题 24.请你公司：1) 补充披露金艺珠宝、捷夫珠宝、臻宝通和贵天钻石报告期内费用占比下滑的原因及合理性。2) 结合同行业可比公司的比较分析，补充披露上述公司报告期期间费用、净利率水平的合理性。3) 补充披露上述公司收益法评估中未来年度期间费用预测依据及合理性，与报告期水平及同行业水平是否相符。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【反馈意见 24 回复】

一、金艺珠宝、捷夫珠宝、臻宝通和贵天钻石最近一期期间费用占比大幅下滑的原因及合理性

(一) 金艺珠宝

近两年，金艺珠宝的期间费用情况如下：

单位：万元

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
销售费用	170.31	0.18%	161.30	0.41%
管理费用	470.71	0.49%	371.31	0.95%
财务费用	880.74	0.91%	1,241.87	3.19%
合计	1,521.77	1.57%	1,774.48	4.55%
营业收入	96,908.49	100.00%	38,989.06	100.00%

报告期内，金艺珠宝期间费用占营业收入的比重下降，主要是营业收入大幅增长，但期间费用中的固定费用（租金水电费、办公费、折旧摊销费用）不会随收入同比例上升，职工薪酬类费用有所增长但增幅远低于收入的增幅，导致期间费用占比下滑。随着业务规模的扩大，金艺珠宝最近一年销售费用和管理费用稳定上升。最近一年财务费用下降，主要是短期借款及黄金租赁规模下降导致利息支出下降。

(二) 捷夫珠宝

报告期内，捷夫珠宝的期间费用情况如下：

单位：万元

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
期间费用	4,129.20	5.19%	3,946.50	5.90%
营业收入	79,488.69	-	66,940.72	-

2015 年和 2016 年，捷夫珠宝期间费用的金额分别为 3,946.50 万元和 4,129.20 万元，占同期营业收入的比例分别为 5.90%和 5.19%，基本保持稳定。

（三）臻宝通

最近两年，臻宝通的期间费用情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比
销售费用	737.36	0.23%	378.21	0.22%
管理费用	1,433.79	0.44%	1,253.09	0.71%
财务费用	1,532.28	0.48%	1,048.98	0.60%
合计	3,703.44	1.15%	2,680.28	1.53%
营业收入	322,299.60	-	175,482.95	-

2015 年度和 2016 年度，臻宝通期间费用分别为 2,680.28 万元和 3,703.44 万元，2016 年度，臻宝通期间费用总额较 2015 年度增加，主要是销售费用、财务费用增加所致，与当期臻宝通业务规模增长相符。臻宝通期间费用占营业收入比重略有下降，主要是由于收入增长较快。

（四）贵天钻石

近两年，贵天钻石的期间费用情况如下：

单位：万元

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
销售费用	157.59	0.27%	41.67	0.16%
管理费用	586.61	1.02%	499.65	1.94%
财务费用	914.84	1.58%	370.24	1.44%
合计	1,659.04	2.87%	911.56	3.54%
营业收入	57,774.02	-	25,766.89	-

黄金珠宝首饰行业属于资金密集型行业。近两年，贵天钻石财务费用分别为 370.24 万元和 914.84 万元，增幅 147.09%，占营业收入比重上升 0.14%，主要是银行借款增长，利息支出相应增加。

2015 年和 2016 年，贵天钻石销售费用分别为 41.67 万元和 157.5 万元，呈现上升趋势，占营业收入比重上升 0.11%，与当期销售规模增长的情况相符。

2015 年和 2016 年，贵天钻石管理费用分别为 499.65 万元和 586.61 万元，总体呈现上升趋势，主要原因是随着公司业务规模的增长，管理人员的薪酬支出

相应增长。

综上所述，2015年、2016年贵天钻石期间费用呈上升趋势，但由于销售规模增长较快，所以期间费用率略有下降。

二、结合同行业可比公司的比较分析标的公司报告期期间费用、净利率水平的合理性

（一）金艺珠宝

金艺珠宝是集产品设计、生产、加工和批发于一体的黄金珠宝首饰企业，主要产品为纯金制品、纯银制品和珠宝首饰。国内从事黄金珠宝首饰加工、批发业务的上市公司主要包括萃华珠宝和金洲慈航。

1、期间费用率比较

金艺珠宝2015年度期间费用水平与同行业可比公司接近，2016年期间费用率略低于同行业可比公司。分明细项目的对比情况如下：

项目	2016年度			2015年度		
	金艺珠宝	金洲慈航	萃华珠宝	金艺珠宝	金洲慈航	萃华珠宝
销售费用	0.18%	1.74%	2.08%	0.41%	1.67%	1.84%
管理费用	0.49%	1.49%	1.69%	0.95%	1.02%	1.02%
财务费用	0.91%	1.43%	2.43%	3.19%	0.32%	1.69%
合计	1.57%	4.66%	6.20%	4.55%	3.01%	4.54%

从以上可见，金艺珠宝销售费用、管理费用占营业收入的比重低于可比上市公司，主要是金艺珠宝业务集中，结构简单，销售人员、管理人员较少，而上市公司资产规模和业务规模相对较大，业务类型相对多元化，管理结构相对复杂，销售费用和管理费用占比较高，差异具备合理性。2015年，金艺珠宝财务费用占营业收入的比重高于可比上市公司，主要是当期短期借款及黄金租赁规模较高。

2、销售净利率比较

近两年，金艺珠宝、金洲慈航和萃华珠宝的销售净利率对比情况如下：

公司	净利率	
	2016年	2015年度
金洲慈航	10.66%	3.09%
萃华珠宝	2.20%	1.91%
金艺珠宝	5.78%	3.09%

金艺珠宝2015年度、2016年净利率分别为3.09%和5.78%，与同行业上市

公司金洲慈航和萃华珠宝的平均水平接近。

报告期内，金艺珠宝净利率上升主要是因为随着技术和生产工艺被行业内更多的客户认可，金艺珠宝与行业内知名的珠宝零售商和批发商开展合作，销售规模逐年扩大导致毛利逐年上升；其次近年来金艺珠宝主攻精品黄金的研发和生产，产品结构调整使得净利率有所提升。由于规模经济效应的形成以及近年来实行严格管控费用，使得期间费用率下降，销售净利率和盈利能力呈上升趋势。

（二）捷夫珠宝

报告期内，捷夫珠宝的业务特点与东方金钰、明牌珠宝、老凤祥、潮宏基等较为接近。

1、期间费用率比较分析

报告期内，捷夫珠宝期间费用率与可比公司的比较如下：

公司	期间费用率	
	2016 年	2015 年度
周大生	15.55%	16.48%
老凤祥	3.59%	3.23%
潮宏基	27.59%	26.79%
捷夫珠宝	5.19%	5.90%

报告期内，捷夫珠宝期间费用率与老凤祥相近。

2、净利率比较分析

近两年，捷夫珠宝的净利润率与可比公司的比较如下：

公司	净利润率	
	2016 年	2015 年度
周大生	14.70%	12.94%
老凤祥	3.91%	3.98%
潮宏基	8.47%	9.50%
捷夫珠宝	8.32%	4.27%

2015 年，捷夫珠宝净利率水平与同行业可比公司接近。2016 年，捷夫珠宝逐渐增加毛利率较高的自营品牌投入，提升了整体的盈利水平。

（三）臻宝通

臻宝通作为黄金珠宝首饰批发企业，与国内从事黄金珠宝首饰加工、批发业务的上市公司萃华珠宝、东方金钰和金洲慈航具有可比性。

1、期间费用率比较分析

最近两年，臻宝通、金洲慈航和萃华珠宝的期间费用率对比情况如下：

公司	期间费用率	
	2016 年度	2015 年度
金洲慈航	4.66%	3.01%
东方金钰	7.95%	4.27%
萃华珠宝	6.20%	4.54%
臻宝通	1.15%	1.53%

最近两年，臻宝通期间费用率低于同行业可比公司金洲慈航、东方金钰和萃华珠宝。臻宝通为非上市公司，组织架构相对来说更为简单，相应的管理费用较低；臻宝通公司的网站平台销售模式和展厅销售模式协同发展，对销售费用的节约具有明显效果，在业务规模扩大的情况下，销售费用增长较少，因此其期间费用低于可比上市公司。

2、净利率比较分析

最近两年，臻宝通、金洲慈航和萃华珠宝的销售净利率对比情况如下：

公司	净利率	
	2016 年度	2015 年度
金洲慈航	10.66%	3.09%
东方金钰	3.80%	3.46%
萃华珠宝	2.20%	1.91%
臻宝通	1.89%	2.57%

最近两年，臻宝通销售净利率低于可比上市公司金洲慈航、东方金钰，接近萃华珠宝，处于合理水平。

（四）贵天钻石

报告期内，贵天钻石销售的主要产品为裸钻和钻石镶嵌饰品，国内从事裸钻及钻石镶嵌饰品业务的上市公司主要包括爱迪尔、赫美集团（其子公司每克拉美）。

1、期间费用率比较分析

近两年，贵天钻石、赫美集团和爱迪尔的期间费用率对比情况如下：

公司	期间费用率	
	2016 年度	2015 年度
赫美集团	25.58%	23.71%

爱迪尔	7.84%	9.33%
贵天钻石	2.87%	3.54%

近两年，贵天钻石的销售费用率低于爱迪尔、赫美集团，主要原因是贵天钻石从事批发业务，销售费用低于零售业符合行业特点。此外，由于贵天钻石目前规模较小，机构设置相对简单，所以管理费用率也低于同行业上市公司。

2、销售净利率比较分析

近两年，贵天钻石、赫美集团和爱迪尔的销售净利率对比情况如下：

公司	净利率	
	2016 年度	2015 年度
赫美集团	7.88%	8.26%
爱迪尔	4.88%	8.03%
贵天钻石	9.70%	6.24%

2015 年，贵天钻石在下半年开始从事毛利率相对较高的镶嵌饰品批发业务，全年综合毛利率较以前年度有所提升，从全年来看销售净利率接近同行业上市公司水平。

2016 年，贵天钻石进一步扩大了资金规模，在保持销售毛利率的同时销售规模大幅增长，带来了经营规模效应，净利率有所上升，略高于可比上市公司。

三、标的公司收益法评估中未来年度期间费用预测依据及合理性分析

（一）各标的公司收益法中未来年度期间费用预测依据

在本次交易的评估预测时，评估师根据标的公司历史实际发生的期间费用情况，结合企业未来经营计划分别预测未来年度期间费用（因财务费用不影响 EBITA 测算，本次评估不考虑财务费用的影响），具体分析如下：

1、历史年度及预测年度的销售费用和管理费用情况

标的公司历史年度销售费用和管理费用情况如下：

单位：万元

标的公司	年份/费用类型	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
金艺珠宝	销售费用	172.48	161.3	109.23
	管理费用	365.82	371.31	329.14
捷夫珠宝	销售费用	2,324.32	1,727.47	1,235.87
	管理费用	931.87	816.79	592.16
臻宝通	销售费用	245.28	378.21	570.22
	管理费用	1,124.13	1,252.34	1,004.14

标的公司	年份/费用类型	2014年	2015年	2016年1-9月
贵天钻石	销售费用	88.46	41.67	109.39
	管理费用	454.61	499.65	401.43

标的公司预测年度销售费用和管理费用情况

单位：万元

标的公司	年份/费用类型	2016年10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
金艺珠宝	销售费用	40.11	171.25	182.89	194.07	205.74	218.16
	管理费用	105.42	405.44	438.64	468.05	494.07	520.81
捷夫珠宝	销售费用	450.27	2,055.76	2,147.36	2,221.46	2,274.24	2,308.43
	管理费用	213.73	912.51	955.30	999.32	1,029.96	1,054.83
臻宝通	销售费用	196.03	874.84	982.49	1,091.73	1,190.62	1,279.04
	管理费用	407.96	1,515.32	1,652.19	1,775.17	1,902.91	2,006.13
贵天钻石	销售费用	42.39	218.38	239.61	260.95	273.86	286.84
	管理费用	171.02	657.94	714.3	770.96	806.86	841.35

2、销售费用和管理费用的预测依据及思路

评估师根据报告期销售费用、管理费用核算内容，分析其构成及性质，结合企业经营计划，分别预测：

（1）对于销售及管理人员工资及社保的预测，主要参考各标的公司历史年度人均工资水平及增长情况结合未来年度人员招聘计划来预测；

（2）对于租金、物业费评估师结合企业已签定的租赁合同及当地租赁费上涨比例（5%的房租增长率）进行测算；

（3）对于折旧费用的预测，参考基准日固定资产水平及企业未来固定资产和各项摊销支出的投资计划，并结合企业的折旧及摊销政策进行预测；

（4）对于办公费、招待费、业务费等费用，分析历史年度情况结合收入增长率，确定以后年度按一定的增长比例预测。

3、标的公司收益法评估中未来年度期间费用预测的合理性分析

从以上可见，各标的公司预测期费用根据各个费用明细项目结合其历史数据和未来的发展规划详细预测，并在预测时考虑了外部环境导致的费用增长，比如单位面积房租的增长，因此其预测过程具有合理性。

从预测结果来看，各标的公司销售费用、管理费用逐年增长，其增长情况与各标的公司的未来发展规划存在一致性，因此预测结果具有合理性。

(二) 各标的公司收益法评估中历史年度、未来年度期间费用预测的合理性分析

1、各标的公司历史期间费用占营业收入情况

各标的公司销售费用、管理费用历史年度占营业收入的比例情况如下表：

序号	标的资产	费用科目	2014年	2015年	2016年1-9月
1	金艺珠宝	销售费用	0.71%	0.41%	0.17%
		管理费用	1.51%	0.95%	0.52%
2	捷夫珠宝	销售费用	6.80%	2.58%	2.11%
		管理费用	2.73%	1.22%	1.01%
3	臻宝通	销售费用	2.67%	0.22%	0.26%
		管理费用	12.25%	0.71%	0.45%
4	贵天钻石	销售费用	0.88%	0.16%	0.24%
		管理费用	4.52%	1.94%	0.89%

2、各标的公司预测期的期间费用占营业收入情况

2016年10月至2021年各标的公司预测的销售费用、管理费用占营业收入的比例情况如下表：

序号	标的资产	费用科目	2016年10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1	金艺珠宝	销售费用	0.12%	0.15%	0.14%	0.13%	0.13%	0.13%
		管理费用	0.30%	0.36%	0.34%	0.32%	0.32%	0.31%
2	捷夫珠宝	销售费用	2.00%	2.21%	2.13%	2.05%	1.99%	1.95%
		管理费用	0.95%	0.98%	0.95%	0.92%	0.90%	0.89%
3	臻宝通	销售费用	0.24%	0.23%	0.21%	0.20%	0.20%	0.20%
		管理费用	0.50%	0.40%	0.36%	0.32%	0.31%	0.31%
4	贵天钻石	销售费用	0.31%	0.33%	0.34%	0.35%	0.36%	0.36%
		管理费用	1.26%	1.01%	1.01%	1.04%	1.05%	1.07%

3、同行业期间费用占营业收入比例情况

经查询 WIND 资讯，同行业上市公司的各项期间费用情况见下表：

单位：%

证券代码	证券简称	管理费用/营业总收入			销售费用/营业总收入		
		2014年	2015年	2016 三季度	2014年	2015年	2016 三季度
002574.SZ	明牌珠宝	0.7688	1.0969	1.5524	2.7628	3.6518	4.7752
600086.SH	东方金钰	0.6644	0.5861	0.8895	0.8259	0.5819	2.0149
600612.SH	老凤祥	1.2559	1.2425	0.9595	1.7126	1.5452	1.9662
002345.SZ	潮宏基	2.0003	2.5192	3.0335	19.7557	21.9348	22.4615

行业平均	1.1724	1.3612	1.6087	6.2643	6.9284	7.8045
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

选择可比上市公司的标准：同行业公司上市 3 年以上，经营范围与标的公司相同，主营业务与标的公司相同或相近，且连续盈利。赫美集团、金洲慈航、爱迪尔和萃华珠宝因上市时间不满 3 年，因此评估师未将其作为评估预测的对比标准。

各标的公司未来年度期间费用的预测，均依据各标的公司历史年度各项费用实际发生情况、并考虑各标的公司未来的发展规划以及各项费用的控制制度等因素进行预测的，各项费用的预测数据与报告期水平均有所下降，这主要是由于随着标的公司的发展，营业收入逐年增大以及随着标的公司发展的稳定，各项费用均得到了合理控制导致，属于合理范围。

各标的公司未来年度期间费用占营业收入的比例水平均相对于同行业上市公司平均水平较小，这主要是各标的公司属于非上市企业，公司的经营规模远不如上市公司，使得同行业上市公司的期间费用比作为非上市公司的各标的公司较高。因此，各标的公司收益法评估中未来年度期间费用的预测是合理的。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、金艺珠宝最近一年期间费用占比下降，主要是短期借款及黄金租赁规模下降导致利息支出下降；捷夫珠宝期间费用占比基本保持稳定；臻宝通期间费用下降主要是由于收入增长较快，规模效应；贵天钻石期间费用占比下降主要是由于扩大经营规模，收入增长较快，加上有效管理及资源合理调配，提升资源利用率所致。

2、结合同行业可比公司的比较分析，各标的公司报告期期间费用、净利率水平具备合理性。

3、各标的公司未来年度期间费用的预测，均依据各标的公司历史年度各项费用实际发生情况、并考虑各标的公司未来的发展规划以及各项费用的控制制度等因素进行预测的，各项费用的预测数据与报告期水平均有所下降，这主要是由于随着标的公司的发展，营业收入逐年增大以及随着标的公司发展的稳定，各项费用均得到了合理控制导致，属于合理范围。

问题 25.申请材料显示，金艺珠宝、捷夫珠宝、臻宝通和贵天钻石预测 2017 年营业收入大幅增长，后续年度在此基础上保持高速增长。请你公司：1) 结合在手合同或订单、主要客户市场需求及客户拓展情况、原材料市场价格波动及

下游行业景气度、市场可比交易案例收入预测等，补充披露上述公司 2017 年及以后年度收入预测依据及合理性，与相关费用的预测是否匹配。2) 补充披露上述公司之间收入增长率预测差异较大的原因及合理性。3) 补充披露上述公司收益法评估中是否充分考虑了黄金价格波动的影响，并就黄金价格波动对评估值的影响程度做敏感性分析。4) 补充披露上述公司收益法评估预测中未来年度关联交易占比，上述情形对评估值及业绩考核公允性的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【反馈意见 25 回复】

一、结合上述情形及在手合同或订单、主要客户市场需求及客户拓展情况、原材料市场价格波动及下游行业景气度、市场可比交易案例收入预测等，补充披露标的资产 2017 年及以后年度收入预测依据及合理性，与相关费用的预测是否匹配。

(一) 各标的公司目前在手合同或订单情况

各标的公司目前在手合同或订单情况详细内容请详见本反馈意见 20 回复之“二、标的资产与主要客户合作年限、在手合同起止期限、续期条件，是否存在违约或不能续约的风险，并结合上述情形补充披露标的资产与主要客户合作的稳定性，对经营稳定性和持续盈利能力的影响，以及应对措施。”

(二) 各标的公司主要客户市场需求

1、各标的公司主要客户市场需求情况

各标的公司，均属于黄金珠宝首饰行业。各标的公司中，金艺珠宝主要从事黄金珠宝首饰的加工和销售，其下游客户为珠宝批发零售企业；臻宝通、贵天钻石为批发业务，其下游客户为各个珠宝零售企业或商家；捷夫珠宝业务分为零售和批发，其主要客户为自己的加盟商和终端消费者。四个标的公司虽然业务类型不同，直接客户不同，但是各标的公司主要客户的市场需求情况均由黄金珠宝首饰行业的消费需求决定的。

(1) 目前黄金珠宝行业情况

详细内容请详见本反馈意见 21 回复之“二、结合产品消费需求、市场竞争、客户稳定性、业务拓展力度、市场营销投入及市场可比交易案例业绩预测情况，补充披露上述公司未来年度净利润预测的合理性及可实现性，与其资产规模、人员规模、资金实力是否匹配。”之“(一) 产品消费需求”。

(2) 黄金珠宝消费市场未来发展趋势

从黄金珠宝首饰行业整体规模来看，未来主要有以下发展趋势：

①城市化进程的加速将加大对于黄金珠宝首饰的消费

随着工业化步伐加快，我国城市化水平不断提高。截至 2015 年底，我国城镇常住人口突破 7.7 亿，城镇化率达到 56.1%。与 2000 年相比，城镇化率提高接近 20 个百分点。城市化水平的提高，必将对以城市居民为主要目标消费群体的黄金珠宝首饰零售行业产生有力的推动作用。

②女性消费者购买力提高，将成为黄金珠宝首饰零售行业消费的主力军

随着我国女性在社会和家庭中的地位不断提高，可支配消费资金不断增加，其对珠宝首饰等高档消费品的消费也将大幅度增长，市场潜力巨大。根据经济学人智库（The Economist Intelligence Unit）2014 年发布的调查结果，有 62% 的我国大陆女性受访者称自己共同承担养家糊口的责任。此外，女性在财务方面越来越独立。有 76% 的我国大陆女性受访者称拥有自己的银行账户，48% 的受访者拥有自己的信用卡。女性在很多人们所预期的消费项目上掌控着开支，例如服装配饰、化妆品和珠宝首饰等。

③婚庆市场的发展将带动黄金珠宝首饰零售行业的发展

近些年来我国婚庆市场发展迅速。根据国家民政部的数据显示，2011-2014 年，我国每年结婚登记的人数均在 1,300 万对左右，相比 2006-2010 年增幅较为明显。目前结婚的主力人群为 80 后甚至 90 后，年轻一代对于爱情和婚姻赋予的意义相比 60 后、70 后而言更加神圣和重视，在婚庆相关的花费上也更大。以上两方面因素决定了我国未来几年的黄金珠宝首饰零售行业将有可能继续保持较快增长，未来前景看好。

2、消费环境分析

2013 年，我国珠宝产品零售总额 4700 亿元，较上年增长 12%。据统计，2013 年我国黄金消费达 1200 吨，同比增长超过 20%，其中首饰用金 700 多吨、金条用金 370 多吨、金币用金近 30 吨。2014 年中国珠宝产品零售总额超过 5000 亿元，同比去年增长 6.38%。2015 年中国黄金珠宝首饰零售总额为 5200 亿元，同比去年增长 3.85%。

根据国家统计局公布的数据，自 2006 年以来，中国境内结婚人数开始稳步回升，到 2015 年达到 1,213.4 万对。根据现有数据测算，我国目前婚庆人均消费达到 2820 元，根据中国传统结婚习俗，珠宝首饰类商品为结婚必备品，如果每年有 1200 万对新人结婚，如果按照每对新人珠宝首饰消费 2500 元计算，保守

估计将有 300 亿左右的珠宝消费。

目前全国礼品市场潜力巨大，约有 1 万亿元规模，一个值得重视的现象是，随着中国人均 GDP 不断增长超过 4000 美元后，人们会更注重生活的品质。今后节日经济的消费效应将日渐凸显，同时在中国每天都有约数百万人过生日，这既是一种文化，也意味着一个庞大的礼品市场。

随着我国经济的持续发展，人民收入水平不断提高，社会公众储蓄总额也将会越积越多，加之我国正在经历经济转向消费的再平衡过程，消费者整体开支的增长速度很可能将超过整体国内生产总值（GDP）。这意味着，黄金投资需求将有大量的增长空间。

可见各标的公司的市场需求情况较乐观，未来黄金珠宝产品的消费需求将会有很大的增长空间，前景较好。

（三）客户拓展情况

1、金艺珠宝

①不断提升产品和服务质量，市场影响力逐渐扩大。金艺珠宝的主要客户群体是下游黄金珠宝首饰零售和批发商。在巩固老客户的前提下，金艺珠宝致力于不断开发新客户，新客户的持续增加提高了营业收入。2015 年新增客户 50 多家，2016 年新增客户 30 多家。在业务早期发展阶段，金艺珠宝的客户主要是规模较小的珠宝零售商和批发商；随着技术的不断升级，产品的设计和质量被行业内更多的客户认可，金艺珠宝与越来越多的行业内的大型珠宝批发零售商展开合作。目前已与潮宏基、周大生、张万福、千叶珠宝、金桔莱、优娜珠宝、小谭客莱谛等开展业务合作，同时确定了长期合作关系。

②在兼顾传统黄金首饰业务的同时，金艺珠宝进一步发掘了黄金作为贵金属的投资与纪念价值，大力拓展黄金金条、金钞等具有投资与纪念价值的黄金饰品生产业务，通过对黄金生产机器设备的精密度提升，把轻克重的金钞生产效率提高。同时采用高精度的 CNC 雕刻技术，能够对金条等产品的表面图案进行精度处理与细微处理，在小面积的黄金表面上雕刻出复杂且精致的图案与场景。2016 年开始与国鼎黄金就高精度黄金金钞及金条展开了深度的业务合作。

③金艺珠宝坚持走“高端、精细、时尚”的生产路线，不断深化细化精品黄金珠宝的研发设计，不断拓展业务的广度与深度，凭借自身的资金与技术优势，采用差异化竞争战略，使得精品黄金产品的销售收入大幅增长。在黄金产品上，已开发出多款场景类、个性化类的黄金饰品，并专门针对戴瑞珠宝、爱迪尔、佐卡伊珠宝的特定需要进行产品研发设计，达成了长期的业务合作关系。

2、捷夫珠宝

捷夫珠宝的主营业务为黄金珠宝首饰、黄金工艺品的销售和批发，主要客户为各加盟商和终端消费者。捷夫珠宝的业务拓展主要体现在未来门店的增加和产品种类的增加。

捷夫珠宝以打造品牌知名度和影响力为出发点，在维护已有专卖店、联营店、加盟店的基础上，依据自有品牌影响力和多年的珠宝销售经验不断增加各门店数量，扩大销售区域，从而为经营业绩的增长做基础。

目前捷夫珠宝在东北市场影响力逐步提升，珠宝销量逐年稳固增长。在未来的发展规划中，捷夫珠宝将充分依托黑龙江地缘优势及东北区位优势，重塑精准品牌定位，将市场做精、做深、做透，创新构建市场突破点；以东北为发展中心，逐步辐射整个长江以北地区，最后通过华东、华南地区的发展将带动捷夫品牌覆盖全国所有区域。捷夫珠宝通过发展自有品牌，不断提高自有品牌在东北三省的市场知名度及占有率，并于 2016 年第四季度，在哈尔滨周边以及其他县市新发展了 5 个捷夫品牌的优质加盟店。

3、臻宝通

臻宝通通过 B2B 业务，将线上和线下业务进行协同：以现有线下展厅和供应链业务为基础，将互联网商业模式与黄金珠宝行业深度结合，致力于高效的互联网黄金珠宝供应链服务，提供黄金珠宝线上采购服务，配以多样化的结算模式和快捷、安全的配送服务；同时依托线下展厅，形成网上和网下优势互补，实现“互联网大平台+展厅”的 O2O 闭环，为客户提供完美的 O2O 体验服务。

公司客户主要为国内品牌客户和二级批发商，其中很多客户已经与公司建立了良好的合作伙伴关系，公司除了为这些老客户继续提供优质的采购、配送和结算服务外，并且以公司的线上平台为其提供大数据分析等增值服务，不断深化与已有客户的合作关系；

与各区域具有影响力的品牌企业或当地较有影响力的黄金批发企业进行战略性合作，与区域品牌企业建立区域性代理的合作模式，并与区域代理联合举行平台交流会，通过地推模式进行市场开拓，品牌推广，进而开拓新的区域客户；

不断丰富公司的产品品类，为客户提供更多的货品选择，同时不断升级线上平台功能，从产品的特色，平台功能，平台使用便捷等方面对平台进行升级，让客户有更好的采购体验感；在宣传方面，与各地媒体合作、通过微信公众号、行业渠道推广等模式进行品牌宣传和推广，从而提升品牌知名度。

4、贵天钻石

贵天钻石公司主营业务为成品裸钻、钻石镶嵌首饰批发，未来年度也将继续在这两方面拓展客户。

在裸钻进口、批发领域，贵天钻石将凭借专业技术上的优势和业界良好的口碑，进一步发展毛利率较高的“小钻”业务，雇佣印度籍专业团队精准筛选、分级，为客户精准采购货品，拓展客户的同时扩大净利润，实现持续业绩增长。同时全力推广拥有世界专利证书，89个面的特殊切工，南非博茨瓦纳诗梵诺 SWANNA 钻石品牌。与以色列瑞荻卡钻石供应商 RED CARAT COMPANY 签订合作合同，获得中国区钻石代理权，为公司未来客户持续增加打下基础。

在镶嵌饰品销售领域，贵天钻石大力开拓订单大客户，通过充分发掘贵天钻石及股东在钻石进口、批发领域积累的资源 and 优势，取得了显著成果。目前已被香港上市公司六福珠宝集团成功纳入成品钻石首饰供应商名单，专供 80 余款钻石首饰成品，订单量逐步增长。贵天钻石经过 10 年的钻石行业经验积累，拥有丰富的海外上游资源，与国内大量珠宝零售商、加工商建立了良好的合作关系。提升品牌知名度的同时，继续拓展镶嵌饰品方面的客户。

（四）原材料市场价格波动及下游行业景气度

标的公司的原材料主要为黄金和钻石。

黄金市场属于全球性市场，其价格主要受黄金投资需求、美元价格、各国央行储备行为等多种因素共同影响，近年来，全球黄金价格波动较大；钻石市场同属于全球性市场，但由于供给垄断的特殊性，全球钻石的价格主要受到钻石毛坯供给及主要钻石供应商如戴比尔斯集团（De Beers）的影响，存在一定的波动。

黄金珠宝首饰的生产批发行业的下游行业是珠宝首饰的零售行业。珠宝首饰的零售行业的产品面对最终消费者，我国巨大的人口基数、人均可支配收入的不断提高、消费升级的影响，保证了黄金制品、珠宝首饰的零售行业拥有广阔且日益扩大的消费群体。黄金制品、珠宝首饰的零售产业规模越大，对黄金制品、珠宝首饰的生产批发行业产品的需求就越大，对整个行业的发展就越有利。近年来，我国黄金珠宝首饰行业持续发展，行业景气度没有较大的波动情形。

（五）市场可比交易案例收入预测情况和本次交易标的资产 2017 年及以后年度收入预测依据及合理性分析

1、市场上近期交易案例

近期，国内 A 股市场的可比交易案例如下：

序号	交易买方	交易标的
----	------	------

序号	交易买方	交易标的
1	哈尔滨秋林集团股份有限公司	深圳市金桔莱黄金珠宝首饰有限公司
2	甘肃大冶地质矿业有限责任公司	国鼎黄金
3	甘肃刚泰控股（集团）股份有限公司	广州市优娜宝珠宝首饰有限公司

注：甘肃大冶地质矿业有限责任公司为甘肃刚泰控股（集团）股份有限公司全资子公司

由于甘肃刚泰收购优娜宝珠宝项目为协议收购，未进行评估，甘肃大冶收购国鼎黄金未公布评估说明，故相关数据无法取得。因此，市场可比交易案例收入预测增长率情况如下：

标的名称	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
深圳市金桔莱黄金珠宝首饰有限公司	6.07%	10.00%	5.80%	5.81%

2、本次交易评估预测的收入预测依据和合理性

标的资产 2017 年及以后年度收入预测的依据和合理性分析见本反馈意见 21 回复“三、标的资产业绩承诺金额的可实现性及保障措施”。

3、与近期可比案例对比分析本次交易收入预测合理性

本次评估预测，对各标的公司收入的预测主要依据各公司的历史收入情况，并考虑了前述各标的公司的在手合同或订单、主要客户市场需求及客户拓展情况、原材料市场价格波动及下游行业景气度、市场可比交易案例收入预测等。

与金桔莱的并购情况来看，其业务特征与金艺珠宝相近，均以自有加工生产基地进行黄金珠宝首饰的加工并批发业务。金桔莱并购案例的预测期为 2015 年至 2018 年。金艺珠宝收入预测增长率在预测初期高于金桔莱，预测后期则预期相近，主要是金艺珠宝的经营规模小于金桔莱，其 2014 年 1-9 月营业收入为 24.86 亿元，而金艺珠宝 2016 年 1-9 月营业收入 6.26 亿元，因此各自所处发展阶段不同，其预测数据能反映出各自不同的发展特点，具有合理性。

本次交易的其他标的公司与金桔莱从事的业务差异较大，因此可比性不大。

（六）与相关费用的预测是否匹配

费用预测情况详细参见本反馈意见 24 回复之“三、各标的公司收益法评估中历史年度、未来年度期间费用预测的合理性分析”相关内容。

由于各标的公司的各相关费用均是以收入的预测为基础进行分析测算的，收入的预测与相关费用的预测是匹配的。

二、标的资产之间收入增长率预测差异较大的原因及合理性。

本次评估各标的资产历史年度及未来年度收入增长率明细如下：

序号	标的资产	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1	金艺珠宝	60.44%	148.55%	15.68%	14.77%	10.53%	8.54%	5.70%
2	捷夫珠宝	95.80%	18.74%	14.58%	8.28%	7.87%	5.40%	3.63%
3	臻宝通	1811.61%	83.66%	24.78%	21.56%	19.17%	11.02%	6.42%
4	贵天钻石	155.99%	124.22%	11.30%	7.66%	5.66%	3.67%	2.00%

臻宝通、贵天钻石属于黄金珠宝首饰行业细分批发行业；臻宝通主要是黄金饰品，利用互联网发展线上线下批发，贵天钻石主要产品是裸钻及钻石镶嵌饰品，利用传统渠道优势，从事批发业务。所以，臻宝通的增长率高于贵天钻石。

金艺珠宝属于黄金珠宝首饰行业细分加工行业；利用自身多年从事加工的技术优势，重点发展精品路线，在发展新客户的同时，稳定老客户，保持业务稳定发展。

捷夫珠宝属于黄金珠宝首饰行业细分零售行业，捷夫珠宝未来以发展自营品牌为主，镶嵌类珠宝占比高，品牌溢价高。

由于细分行业的不同，导致收入增长率存在差异。同时又由于各标的公司自身发展阶段不同、销售方式不同、核心竞争力及优势不同、保障收入实现的具体措施不同，导致收入增长率存在差异，这种差异体现的各个标的发展特点，具有合理性。

三、标的资产收益法评估中是否充分考虑了黄金价格波动的影响，并就黄金价格波动对评估值的影响程度做敏感性分析

本次收益法评估测算中考虑了黄金价格波动的影响，标的资产黄金类产品的定价模式均考虑了黄金市场价格的波动，为行业惯例，因此黄金价格的波动对收入及成本的影响是一致的。如果在未来期间黄金价格发生单方向剧烈波动，则会影响标的资产的当期损益进而影响标评估结果。

假设 2017 年度金价变动，则对各标的公司黄金类产品的销售价格和营业成本发生影响，据此计算对评估值影响的敏感性分析结果如下：

（一）金艺珠宝

单位：万元

序号	变动幅度	销售收入	营业成本	企业自由现金流	评估值	评估值变动率
1	-10%	104,296.26	95,116.68	76,066.70	69,951.58	-0.40%
2	-5%	108,977.37	99,597.11	76,206.15	70,091.03	-0.20%
3	0	113,658.48	104,077.54	76,345.59	70,230.47	0.00%
4	5%	118,339.59	108,557.96	76,485.05	70,369.93	0.20%
5	10%	123,020.70	113,038.39	76,624.50	70,509.38	0.40%

（二）捷夫珠宝

单位：万元

序号	变动幅度	销售收入	营业成本	企业自由现金流	评估值	评估值变动率
1	-10%	86,056.55	71,534.66	7,251.81	84,228.08	-0.34%
2	-5%	89,482.96	74,753.85	7,407.23	84,371.66	-0.17%
3	0	92,909.38	77,973.04	7,562.65	84,515.24	0.00%
4	5%	96,335.80	81,192.23	7,718.07	84,658.83	0.17%
5	10%	99,762.21	84,411.42	7,873.49	84,802.41	0.34%

（三）臻宝通

单位：万元

序号	变动幅度	销售收入	营业成本	企业自由现金流	评估值	评估值变动率
1	-10%	345,129.95	332,488.25	90,220.44	69,303.12	-1.01%
2	-5%	361,539.70	348,394.52	90,573.25	69,655.93	-0.50%
3	0	377,949.45	364,300.78	90,926.05	70,008.74	0.00%
4	5%	394,359.20	380,207.04	91,278.86	70,361.54	0.50%
5	10%	410,768.95	396,113.30	91,631.66	70,714.34	1.01%

（四）贵天钻石

单位：万元

序号	变动幅度	销售收入	营业成本	企业自由现金流	评估值	评估值变动率
1	-10%	64,283.20	56,830.00	68,909.61	55,980.55	-0.11%
2	-5%	64,841.10	57,343.00	68,940.72	56,011.66	-0.05%
3	0	65,399.00	57,857.00	68,971.14	56,042.07	0.00%
4	5%	65,956.90	58,371.00	69,001.56	56,072.49	0.05%
5	10%	66,514.80	58,884.00	69,032.66	56,103.60	0.11%

本次交易中各标的资产的收益法评估中均考虑了黄金价格波动的影响，通过敏感性分析可以看出，长期来看黄金价格波动不会对本次交易评估值产生重大不利影响，其对评估值的影响很小。

四、标的资产收益法评估预测中未来年度关联交易占比，上述情形对标的资产评估值及业绩考核公允性的影响

本次对标的资产收益法评估预测中未来年度关联交易占比的预测，以 2016 年 1-9 月份的数据为基础依据，预计未来年度所涉及的关联交易占比与 2016 年 1-9 月份的相应占比保持一致进行预测。

经与企业相关负责人了解，并进行现场考察以及实地走访，各标的公司所涉及的关联采购、销售业务的定价均为市场定价，不存在折扣情况，各项交易均属于市场正常公允交易，故各标的公司所涉及的关联采购、销售业务对标的资产评估值及业绩考核的公允性不存在影响。

五、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、各标的公司收入的预测主要依据各公司的历史收入情况，并考虑了各标的公司的在手合同或订单、主要客户市场需求及客户拓展情况、原材料市场价格波动及下游行业景气度、市场可比交易案例收入预测等。经分析，各标的公司未来收入预测合理。各标的公司的相关费用均是以收入的预测为基础进行分析测算的，收入的预测与相关费用的预测是匹配的。

2、由于细分行业的不同，导致收入增长率存在差异。同时又由于各标的公司自身发展阶段不同、销售方式不同、核心竞争力及优势不同、保障收入实现的具体措施不同，导致收入增长率存在差异，这种差异体现的各个标的公司的发展特点，这种差异是合理的。

3、本次交易中各标的资产的收益法评估中均考虑了黄金价格波动的影响，通过敏感性分析，长期来看黄金价格波动不会对本次交易评估值产生重大不利影响。

4、标的资产收益法评估预测中未来年度关联交易占比对标的资产评估值及业绩考核公允性不存在重大影响。

问题 33.请你公司：1) 补充披露金艺珠宝、捷夫珠宝、臻宝通和贵天钻石折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性。2) 结合市场可比交易折现率情况，补充披露上述公司折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【反馈意见 33 回复】

一、标的资产折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、贝塔值、特定风险系数等）取值依据及合理性

标的公司收益法评估折现率的确定依据如下：

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估各标的公司收益额口径为企业现金流量，则折现率选取加权平均资本成本 (WACC)。

$$\text{公式: } WACC = K_e \times E / (D+E) + K_d \times D / (D+E) \times (1 - T)$$

(一) 权益资本成本 K_e 的确定

1、无风险报酬率 R_f 的确定

无风险报酬率 R_f 采用国债的到期收益率，国债的选择标准是国债到期日距评估基准日 10 年的国债，以其到期收益率的平均值作为平均收益率，以此平均值作为无风险报酬率 R_f 。查阅 Wind 资讯并计算距评估基准日 10 年的国债平均收益率为 3.07%。具体见下表：

证券代码	证券简称	剩余期限(年) 2016-09-30	收盘到期收益率 2016-09-30 复利
019538.SH	16 国债 10	9.5945	2.7729
101610.SZ	国债 1610	9.5945	2.9180
160010.IB	16 付息国债 10	9.5945	2.7688
010609.SH	06 国债 (9)	9.7370	3.7302
060009.IB	06 国债 09	9.7370	3.4204
100609.SZ	国债 0609	9.7370	3.7302
019545.SH	16 国债 17	9.8438	2.7879
101617.SZ	国债 1617	9.8438	2.7560
160017.IB	16 付息国债 17	9.8438	2.7445
算术平均值			3.07
数据来源：Wind 资讯			

2、企业风险系数的确定(贝塔值)

通过查询 WIND 资讯网，根据与标的公司同行业可比的沪深 300 股票近 3 年上市公司 Beta 计算确定，剔除杠杆调整 β_t 的平均数为 0.7085。具体如下表：

代码	002345.SZ	600086.SH	600612.SH	002574.SZ	平均
简称	潮宏基	东方金钰	老凤祥	明牌珠宝	
标的指数	000300.SH	000300.SH	000300.SH	000300.SH	
计算周期	周				
时间范围	从 2013/9/30 至 2016/9/30				
收益率计算方法	普通收益率				
剔除财务杠杆(D/E)	按市场价值比				
原始 beta	0.5936	0.3500	0.8326	0.5452	0.5804
调整 Beta	0.7277	0.5645	0.8879	0.6953	0.7189
剔除杠杆原始 Beta	0.8576	0.2920	0.7060	0.7363	0.6480
剔除杠杆调整 Beta	0.8657	0.4356	0.7526	0.7802	0.70853
Alpha	0.3826	0.3990	0.3310	0.5376	
R 平方	0.3630	0.1713	0.4980	0.3067	

代码	002345.SZ	600086.SH	600612.SH	002574.SZ	平均
简称	潮宏基	东方金钰	老凤祥	明牌珠宝	
标的指数	000300.SH	000300.SH	000300.SH	000300.SH	
误差值标准偏差	5.5932	7.3891	5.3222	6.2095	
Beta 标准偏差	0.1228	0.1622	0.1168	0.1363	
观察值点数	156.0000	156.0000	156.0000	156.0000	

可比上市公司的资本结构分析如下表：

证券代码	证券简称	E(万元)	D(万元)	D/E	D/(D+E)	E/(D+E)
002345.SZ	潮宏基	1,426,547.71	139,192.76	9.76%	8.89%	91.11%
600086.SH	东方金钰	1,661,850.00	627,317.52	37.75%	27.40%	72.60%
600612.SH	老凤祥	2,263,007.45	285,471.73	12.61%	11.20%	88.80%
002574.SZ	明牌珠宝	1,121,472.00	116,146.04	10.36%	9.38%	90.62%
平均		1,618,219.29	292,032.01	17.6192%	14.22%	85.78%

根据公式： $\beta_L = \beta_t \times [1 + (1-t) \times D/E]$

以标的公司中所得税为 25% 的为例，计算如下：

$$\beta_L = 0.70853 \times [1 + (1-25\%) \times 17.6192\%] = 0.8022$$

3、市场期望报酬率(股权市场超额风险收益率 ERP 的确定)

市场风险超额回报率（ERP）是市场投资组合或具有市场平均风险的股票投资组合所期望的收益率超过无风险资产收益率的部分。评估师在测算中国市场 ERP 时选用了沪深 300 指数从 1998 年底到 2015 年底各年的成份股，通过 Wind 查询了各年成份股的后复权收盘价，并计算了各年成份股的几何平均收益率，然后通过 95% 的置信度对异常数据进行了剔除，最后对剔除后的数据进行算术平均；无风险资产收益率选取了距到期剩余年限 10 年的国债到期收益率。经计算市场风险超额回报率（ERP）为 7.87%。

4、企业特定风险调整系数 Rc 的确定

由于测算风险系数时选取的为上市公司，与参照上市公司相比，各标的公司均为非上市公司，应考虑各标的公司特有风险产生的超额收益率，一般包括以下两部分：

$$R_c = R_s + R_q$$

(1) 规模超额收益率 R_s ，即被评估企业的规模产生的超额收益率，一般来说企业资产规模小，投资风险就会相对增加；

(2) 企业其他特有风险收益率 R_q 。

本次评估考虑到各标的公司的融资条件、资本流动性以及各标的公司的治理结构和各标的公司资本债务结果等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，确定各标的公司其他特有风险收益率 R_q ，各标的公司的特定风险系数情况如下表：

标的公司	总资产规模(万元)	根据公式计算的 R_s	本次评估选用的 R_c
金艺珠宝	57,814.38	2.45%	2.50%
捷夫珠宝	37,691.59	2.74%	3.00%
臻宝通	63,706.73	2.37%	3.00%
贵天钻石	29,701.65	2.88%	3.00%

注： R_s 计算公式： $R_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$

从上表可见，本次评估在确定企业特定风险调整系数 R_c 时，考虑了各标的公司总资产规模、总资产报酬率：总资产规模大、总资产报酬率高的标的公司抗风险能力强，其 R_s 较小；反之亦然。本次评估在考虑 R_s 的基础上，根据各标的公司的融资条件、资本流动性以及治理结构等方面充分考虑了企业其他特有风险收益率 R_q ，从而确定 R_c ，所以依据较充分。

5、权益资本成本 K_e 的确定

根据上述确定的参数，计算权益资本成本，计算公式为 $K_e = R_f + \beta \times ERP + R_c$

标的公司	权益资本成本 K_e
金艺珠宝	11.88%
捷夫珠宝	12.38%
臻宝通	12.41%
贵天钻石	12.38%

(二) 债务资本成本 (K_d) 的确定

债权回报率是债权人投资被评估企业债权所期望得到的回报率，债权回报率也体现债权投资所承担的风险因素。目前国内，对债权期望回报率的估算一般采用银行贷款利率。最新一期 2015-10-24 人民币贷款利率表如下：

种类项目	年利率(%)
一、短期贷款	
一年(含)	4.35
二、中长期贷款	
一至五年(含)	4.75
五年以上	4.90

本次评估，债务资本成本取基准日有效的 5 年以上贷款利率，即 $K_d = 4.90\%$ 。

（三）根据市场价值估计的被估企业的目标债务与股权比率(D/E)

参考被评估单位的贷款情况、目前的盈利情况、管理层未来的筹资策略以及同行业上市公司的水平,确定标的公司最佳资本结构 E/(D+E)为 85.78%, D/(D+E)为 14.22%, D/E 为 17.6192%。

（四）所得税率(T)及加权资本成本 WACC 的确定

公式: $WACC_{\text{税后}} = K_e \times E / (D+E) + K_d \times D / (D+E) \times (1-T)$

本次评估,对标的公司未来年度的所得税税率按其基准日所得税率进行预测,经以上公式和各参数计算,各标的公司的折现率如下:

标的公司	折现率
金艺珠宝	10.72%
捷夫珠宝	11.14%
臻宝通	11.19%
贵天钻石	11.14%

综上所述,通过上述测算折现率各参数的测算依据及过程,各重要参数均有充分的依据,相关参数的取值均来自于 WIND 资讯以及各标的公司经审计后的财务报表数据,并考虑了各标的公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构和标的公司资本债务结果等方面与可比上市公司的差异性等因素。综上,标的资产折现率相关参数(无风险收益率、市场期望报酬率、贝塔值、特定风险系数等)的取值是合理的。

二、结合市场可比交易折现率情况,分析标的资产折现率取值的合理性

市场上近期交易案例的折现率情况如下:

交易标的	交易评估基准日	折现率	备注
深圳市金桔莱黄金珠宝首饰有限公司	2014年9月30日	12.16%	-
国鼎黄金	2014年12月31日	-	未进行评估
广州市优娜宝珠宝首饰有限公司	2015年9月30日	-	未公布数据

综上所述,标的公司折现率相对于市场可比交易折现率略低,但相差并不大。这主要是由于,本次评估的评估基准日为 2016 年 9 月 30 日,而可比交易案例的评估基准日为 2014 年 9 月 30 日。由于近两年经济形势的影响、国家贷款利率不断下调、资本市场较活跃等因素的影响,使得测算折现率的各项参数有所变化及影响,再考虑评估基准日日期的差距因素,因此导致标的公司折现率较市场可比交易案例的折现率有所降低,属于正常情况。标的公司折现率的取值是合理的。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、测算折现率的各重要参数均有充分的依据，相关参数的取值均来自于WIND 资讯以及各标的公司经审计后的财务报表数据，并考虑了各标的公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构和标的公司资本债务结果等方面与可比上市公司的差异性等因素。标的资产折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、贝塔值、特定风险系数等）的取值是合理的。

2、标的公司折现率相对于市场可比交易折现率略低，但相差并不大。由于近两年经济形势的影响、国家贷款利率不断下调、资本市场较活跃等因素的影响，使得测算折现率的各项参数有所变化及影响，再考虑评估基准日日期差距因素，因此导致标的公司折现率较市场可比交易案例的折现率有所降低，属于正常情况。标的公司折现率的取值是合理的。

问题 34.请你公司补充披露：1) 金艺珠宝、捷夫珠宝、臻宝通和贵天钻石收益法评估中，资本性支出、营运资金的预测依据及合理性，与营业收入预测是否匹配。2) 上述公司收益法评估中现金流量净额与净利润预测差异较大的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【反馈意见 34 回复】

一、标的资产收益法评估中，资本性支出、营运资金的预测依据及合理性，与营业收入预测是否匹配的分析

（一）各标的资产资本性支出的预测依据及合理性，与营业收入预测的匹配性分析

资本性支出是为了保证企业正常生产经营而需发生的资本性支出，包括新增资产支出和现有资产的更新维护支出两大类。

1、金艺珠宝资本性支出的预测依据

金艺珠宝从事精品黄金制品、珠宝首饰的研发、设计、加工和批发业务。盈利模式主要有销售成品和代加工两种。销售成品的盈利模式为赚取原材料和成品销售之间的差价，为传统的盈利模式。代加工主要赚取生产加工的加工费。截至2016年9月30日，金艺珠宝的固定资产使用情况如下：

单位：万元

项目	原值	账面价值	成新率
房屋建筑物	1,222.51	1,073.19	87.79%

项目	原值	账面价值	成新率
机器设备	367.66	202.06	54.96%
其他	3.58	0.42	11.73%
合计	1,593.75	1,275.67	80.04%

评估基准日金艺珠宝拥有的固定资产包括房屋建筑物、机器设备、电子设备，其中，房屋为深圳市金艺珠宝有限公司李朗加工厂厂房—A1-801、A1-901 共 2 项，账面原值 1,222.51 万元，净值 1,073.19 万元；机器设备为能量色散光谱仪、注蜡机、车床、激光机和油压机等，分布在金艺珠宝李朗加工厂共计 60 项，账面原值 367.66 万元，净值 202.06 万元；电子设备为电脑、打印机和办公桌等，分布在金艺珠宝办公楼所在处，共计 13 项，账面原值 3.58 万元，净值 0.42 万元。

参考基准日固定资产项目的具体情况，并考虑相关资产的折旧年限以及各项资产的更新周期等综合情况对金艺珠宝未来的资本性支出进行分析预测。根据金艺珠宝经营计划，金艺珠宝的房屋建筑物日常维护保养较好，近期不需要较大的资本性支出。永续期间房屋按建筑物依据基准日的评估价值在实际耐用年限内考虑年金化资本性支出。为满足公司的扩大经营，金艺珠宝在未来需要新增加部分办公设备。根据金艺珠宝各项资产的更新规律，需要对使用到期的设备进行更新换代。

金艺珠宝未来各年的资本性支出预测如下表：

单位：元

序号	项目	预测期间年度资本性支出					
		2016年10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
一	房屋建筑物	-	-	-	-	-	45,203.03
二	机器设备	92,439.17	404,506.68	420,206.68	414,956.68	408,756.68	401,606.68
1	原有维护	87,439.17	354,506.68	360,206.68	364,956.68	368,756.68	371,606.68
2	更新	5,000.00	50,000.00	60,000.00	50,000.00	40,000.00	30,000.00
三	电子设备和 其他设备	6,702.61	16,810.45	16,810.45	16,810.45	16,810.45	16,810.45
1	原有维护	1,702.61	6,810.45	6,810.45	6,810.45	6,810.45	6,810.45
2	更新	5,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
四	资本性支出 合计	99,141.78	421,317.13	437,017.13	431,767.13	425,567.13	463,620.16

2022 年及以后各年度与折旧摊销保持一致。

2、捷夫珠宝资本性支出的预测

捷夫珠宝资本性支出的预测，是对在进行项目的后续投入、新设备购置和资

产更新投资等部分支出的测算，主要是根据捷夫珠宝的未来发展规划确定的。

本次评估预测中，评估人员参考基准日固定资产、无形资产、长期待摊项目的具体情况，并考虑相关资产的折旧年限、摊销年限以及各项资产的更新周期等综合情况对捷夫珠宝未来的资本性支出进行分析预测。根据捷夫珠宝经营计划，为满足经营需要，捷夫珠宝需要对未来新开门店进行装修，并且购置相应的电子设备、柜台等固定资产用于门店的正常经营。且为满足捷夫珠宝的扩大经营，捷夫珠宝在未来需要新增加部分办公设备。根据捷夫珠宝各项资产的更新规律，需要对使用到期的设备进行更新换代以及对无形资产的升级维护；根据捷夫珠宝办公楼及各个门店的装修情况，考虑其未来的更新装修支出；根据捷夫珠宝未来的经营需要，考虑捷夫珠宝需要投入的其他资产的支出等。

①捷夫珠宝依据未来的开店计划、公司经营发展需要，需要新增加购置电子设备、柜台的投入金额以及捷夫珠宝于评估基准日 2016 年 9 月 30 日正在使用的相应固定资产账面原值的情况如下表：

单位：元

序号	资产类别	折旧方法	折旧年限	年折旧率	残值率	账面原值
一	房屋建筑物（管理）					
1	原有房屋及其更新折旧	平均年限法	35	2.71%	5.00%	16,880,000.00
二	运输工具					
1	原有运输工具	平均年限法	4	23.75%	5.00%	-
三	办公用电子设备（管理）					
1	原有办公设备及其更新折旧	平均年限法	5	19.00%	5%	1,522,564.33
2	新增设备 2016 年 10-12 月	平均年限法	5	19.00%	5%	-
3	新增设备 2017 年	平均年限法	5	19.00%	5%	100,000.00
4	新增设备 2018 年	平均年限法	5	19.00%	5%	100,000.00
5	新增设备 2019 年	平均年限法	5	19.00%	5%	100,000.00
6	新增设备 2020 年	平均年限法	5	19.00%	5%	-
7	新增设备 2021 年	平均年限法	5	19.00%	5%	-
三	销售用电子设备（销售）					
1	原有设备及其更新折旧	平均年限法	5	19.00%	5%	3,506,520.52
2	新增设备 2016 年 10-12 月	平均年限法	5	19.00%	5%	-
3	新增设备 2017 年	平均年限法	5	19.00%	5%	100,000.00
4	新增设备 2018 年	平均年限法	5	19.00%	5%	100,000.00
5	新增设备 2019 年	平均年限法	5	19.00%	5%	100,000.00
6	新增设备 2020 年	平均年限法	5	19.00%	5%	-
7	新增设备 2021 年	平均年限法	5	19.00%	5%	-
四	柜台投入（销售）					

序号	资产类别	折旧方法	折旧年限	年折旧率	残值率	账面原值
1	新增设备 2016 年 10-12 月	平均年限法	5	19.00%	5%	400,000.00
2	新增设备 2017 年	平均年限法	5	19.00%	5%	800,000.00
3	新增设备 2018 年	平均年限法	5	19.00%	5%	200,000.00
4	新增设备 2019 年	平均年限法	5	19.00%	5%	200,000.00
5	新增设备 2020 年	平均年限法	5	19.00%	5%	-
6	新增设备 2021 年	平均年限法	5	19.00%	5%	-

②捷夫珠宝依据未来的开店计划、公司经营发展需要，需要对新开门店进行的装修投入以及捷夫珠宝于评估基准日 2016 年 9 月 30 日仍处于摊销期的无形资产、长期待摊费用、其他费用摊销情况如下表：

单位：元

序号	项目	原值
一	无形资产	1,918,057.90
1	软件（管理）	1,918,057.90
1.1	用友软件及邮箱管理费	1,918,057.90
二	长期待摊费用	1,528,807.97
1	长期待摊费用（门店—销售）	911,362.97
	长期待摊费用（办公楼—管理）	617,445.00
2	长期待摊 2016 年 10-12 新增	600,000.00
3	长期待摊 2017 年新增	1,460,000.00
4	长期待摊 2018 年新增	300,000.00
5	长期待摊 2019 年新增	300,000.00
三	其他费用摊销	1,040,638.80
1	广告费摊销（销售）	970,873.78
2	保险费摊销（销售）	69,765.02
3	保险费摊销（管理）	-

依据上述思路，根据捷夫珠宝于评估基准日的资产状况以及未来的发展规划、经营规划、未来新店的拓展计划、设备及装修的投入计划等为依据（见上表），分析预计企业未来的资本性支出。

企业未来各年的资本性支出预测如下表：

单位：元

序号	项目	预测期间年度资本性支出					
		2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一	固定资产	657,881.53	2,221,526.12	1,697,526.12	1,773,526.12	1,373,526.12	1,968,389.22
1	房屋建筑物	-	-	-	-	-	594,863.09

序号	项目	预测期间年度资本性支出					
		2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
	更新维护支出						594,863.09
2	办公用电子设备	72,321.81	408,287.22	427,287.22	446,287.22	346,287.22	346,287.22
	原有设备更新维护支出	72,321.81	308,287.22	327,287.22	346,287.22	346,287.22	346,287.22
	新资产投入支出	-	100,000.00	100,000.00	100,000.00	-	-
3	销售用电子设备	166,559.72	785,238.90	804,238.90	823,238.90	723,238.90	723,238.90
	更新维护支出	166,559.72	685,238.90	704,238.90	723,238.90	723,238.90	723,238.90
	新资产投入支出	-	100,000.00	100,000.00	100,000.00	-	-
4	其他(柜台)	419,000.00	1,028,000.00	466,000.00	504,000.00	304,000.00	304,000.00
	更新维护支出	19,000.00	228,000.00	266,000.00	304,000.00	304,000.00	304,000.00
	新资产投入支出	400,000.00	800,000.00	200,000.00	200,000.00	-	-
二	无形资产及其它资产	880,175.87	3,298,068.73	2,143,754.93	2,151,753.60	2,687,488.08	2,677,304.24
1	无形资产更新支出	38,681.62	154,726.47	154,726.47	154,726.47	154,726.47	154,726.47
	软件及邮箱使用费更新支出	38,681.62	154,726.47	154,726.47	154,726.47	154,726.47	154,726.47
2	其他资产更新及投入	841,494.25	3,143,342.25	1,989,028.46	1,997,027.13	2,532,761.61	2,522,577.77
	装修投入	600,000.00	1,460,000.00	300,000.00	300,000.00	837,761.59	837,761.59
	其他费用投入	241,494.25	1,683,342.25	1,689,028.46	1,697,027.13	1,695,000.02	1,684,816.18
三	合计	1,538,057.40	5,519,594.85	3,841,281.05	3,925,279.72	4,061,014.20	4,645,693.46

2022年度及以后各年度保持2021年水平稳定不变。

3、臻宝通资本性支出的预测依据

评估基准日臻宝通拥有的固定资产包括房屋建筑物、车辆和办公电子设备；长期待摊费用为设计费、装修费等，账面价值684,284.53元。子公司深圳盛嘉拥有固定资产为电子设备、车辆。孙公司重庆盛嘉的固定资产为电子设备。

臻宝通主要从事黄金珠宝批发销售业务，其中，臻宝通以新型互联网商业模式与黄金珠宝行业深度结合，整合黄金珠宝行业上下游企业、产品、技术、人才等资源，通过线上平台进行黄金珠宝批发销售；深圳盛嘉则负责传统的线下展厅批发业务。

参考基准日固定资产、无形资产、长期待摊项目的具体情况，并考虑相关资产的折旧年限、摊销年限以及各项资产的更新周期等综合情况对臻宝通未来的资

本性支出进行分析预测。根据经营计划且为满足臻宝通的扩大经营，臻宝通在未来需要新增加部分办公设备。根据臻宝通各项资产的更新规律，需要对使用到期的设备进行更新换代以及对无形资产的升级维护；根据臻宝通办公楼的装修情况，考虑其未来的更新装修支出；根据臻宝通未来的经营需要，考虑需要投入的其他资产的支出等。

依据上述思路，分析预计臻宝通未来的资本性支出如下：

单位：元

序号	项目	预测期间年度资本性支出					
		2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
一	运输设备	8,285.63	33,142.52	33,142.52	33,142.52	33,142.52	33,142.52
	原有	8,285.63	33,142.52	33,142.52	33,142.52	33,142.52	33,142.52
二	电子设备和 其他设备	155,635.38	622,541.53	622,541.53	632,541.53	642,541.53	634,208.53
1	原有	150,635.38	602,541.53	602,541.53	602,541.53	602,541.53	602,541.53
2	新增	5,000.00	20,000.00	20,000.00	30,000.00	40,000.00	31,667.00
三	无形资产及其 它资产	156,267.13	625,068.51	625,068.51	625,068.51	625,068.51	625,068.51
1	网络邮箱费	37,500.01	150,000.03	150,000.03	150,000.03	150,000.03	150,000.03
2	装修费	11,769.24	47,076.96	47,076.96	47,076.96	47,076.96	47,076.96
3	设计费	106,997.88	427,991.52	427,991.52	427,991.52	427,991.52	427,991.52
四	合计	320,188.14	1,280,752.56	1,280,752.56	1,290,752.56	1,300,752.56	1,292,419.29

深圳盛嘉未来年度资本性支出预测表如下：

单位：元

序号	项目	预测期间年度资本性支出					
		2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
一	运输设备	96,909.06	387,636.23	387,636.23	387,636.23	387,636.23	387,636.23
1	原有	96,909.06	387,636.23	387,636.23	387,636.23	387,636.23	387,636.23
二	电子设备 和其他设备	47,312.99	169,251.95	169,251.95	179,251.95	189,251.95	177,399.95
1	原有	37,312.99	149,251.95	149,251.95	149,251.95	149,251.95	149,251.95
2	新增	10,000.00	20,000.00	20,000.00	30,000.00	40,000.00	28,148.00
三	合计	144,222.05	556,888.18	556,888.18	566,888.18	576,888.18	565,036.30

重庆盛嘉未来年度资本性支出预测表如下：

单位：元

序	项目	预测期间年度资本性支出
---	----	-------------

号		2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
一	运输设备	300,000.00	-	-	-	-	-
1	新增	300,000.00	-	-	-	-	-
二	电子设备和 其他设备	10,000.00	20,000.00	20,000.00	30,000.00	40,000.00	93,827.00
1	原有	147.25	589.00	589.00	589.00	589.00	589.00
2	新增	10,000.00	20,000.00	20,000.00	30,000.00	40,000.00	93,827.00
三	合计	310,147.25	20,589.00	20,589.00	30,589.00	40,589.00	94,416.13

2022年度及以后各年度保持2021年水平稳定不变。

4、贵天钻石资本性支出的预测依据

基准日贵天钻石拥有固定资产包括车辆和电子设备，车辆共2辆，包括一辆奔驰轿车和一辆大众帕萨特。子公司上海贵天的固定资产为电子设备。

贵天钻石资本性支出的预测，是对在进行项目的后续投入、新设备购置和资产更新投资等部分支出的测算，主要是根据未来发展规划确定的。经分析，在维持现有规模并稳定发展的前提下，贵天钻石未来的资本性支出包括未来需要进行维持现有营业能力所必需的更新投资支出和未来新购置设备的费用。

评估人员参考基准日固定资产的具体情况，并考虑相关资产的折旧年限、摊销年限以及各项资产的更新周期等综合情况对企业未来的资本性支出进行分析预测。为满足公司的扩大经营，贵天钻石在未来需要新增加部分办公设备。根据公司各项资产的更新规律，需要对使用到期的设备进行更新换代。

依据上述思路，分析预计贵天钻石未来的资本性支出如下表：

单位：元

序号	项目	预测期间年度资本性支出					
		2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
一	电子设备	19,542.66	88,170.63	88,170.63	93,170.63	93,170.63	89,899.03
1	原有	19,542.66	78,170.63	78,170.63	78,170.63	78,170.63	78,170.63
2	新增		10,000.00	10,000.00	15,000.00	15,000.00	11,728.40
二	车辆	9,942.03	39,768.12	39,768.12	39,768.12	39,768.12	39,768.12
1	原有	9,942.03	39,768.12	39,768.12	39,768.12	39,768.12	39,768.12
2	新增	-	-	-	-	-	-
三	合计	29,484.69	127,938.75	127,938.75	132,938.75	132,938.75	129,667.15

5、各标的资产资本性支出预测的合理性以及与营业收入预测的匹配性分析

通过上述对各标的资产资本性支出预测依据的描述可知，金艺珠宝、臻宝通、

贵天钻石在维持现有规模并稳定发展的前提下，金艺珠宝、臻宝通、贵天钻石的资本性支出包括未来需要进行维持现有营业能力所必需的更新投资支出和未来新购置设备的费用；捷夫珠宝在维持现有规模并稳定发展的前提下，捷夫珠宝未来的资本性支出包括未来需要进行维持现有营业能力所必需的更新投资支出和未来新购置设备的费用；在保证未来扩大市场范围的情况下，捷夫珠宝未来的资本性支出包括未来需新增的办公设备及门店装修费用等。资本性支出的预测是在标的公司现有资产的基础上，并考虑企业经营计划、企业未来扩大市场范围的需要、企业新门店的拓展等因素进行分析预测的。同时，本次评估中，对营业收入的预测也是依据企业的经营计划、企业未来为扩大市场范围而新增的各类门店、加盟商等的数量以及企业现有各类门店、加盟商的经营发展情况进行分类细致预测得到的。

因此资本性支出预测的依据以及所对应的资产与营业收入的预测依据一致。资本性支出的预测符合企业的发展计划和行业情况，且资本性支出所形成的资产正是为了满足企业的未来发展以及业务的拓展需要，从而满足未来收入增长的需要。故本次评估中，资本性支出的预测合理，且与营业收入预测相匹配。

（二）各标的资产营运资金的预测依据及合理性，与营业收入预测的匹配性分析

营运资金=经营性流动资产－经营性流动负债

营运资金追加额=当年营运资金－上年营运资金

经营性流动资产=必要现金+应收账款+预付账款+存货+其他流动资产+经营性其他应收款

经营性流动负债=应付票据+应付账款+预收账款+应付职工薪酬+应交税费+经营性其他应付款

1、金艺珠宝

金艺珠宝营运资金的预测是依据营运资金金额与其所对应年度的营业收入的比例来测算的。在预测中，使用当年营运资金减掉上年营运资金得到营运资金的增量。

金艺珠宝营运资金占营业收入的比例 2014 年为 96%、2015 年为 49%、2016 年 1-9 月为 32%，由于 2014 年至 2016 年 9 月份，金艺珠宝的销售结构、销售策略一直处于不断优化改善的过程中，坚持走“高端、精细、时尚”的生产路线，不断深化细化精品黄金珠宝的研发设计，不断拓展业务的广度与深度，凭借自身的资金与技术优势，采用差异化竞争战略，使得精品黄金产品的销售收入大幅增

长。最终确定的未来年度主营产品与基准日的相近似。所以本次评估选取 2016 年 1-9 月份的数据作为预测基础,并考虑公司随着销售策略的逐渐完善营运资金占比会由基准日的 32%逐渐下降并稳定在 30%。

最终测算得到未来年度营运资金追加的预测结果见下表:

单位: 万元

科目	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营运资金	31,440.34	36,370.71	41,741.13	44,696.59	46,949.21	49,623.30
营运资金增量	188.77	4,930.37	5,370.42	2,955.46	2,252.62	2,674.09

2022 年至永续年度营运资金追加额为 0。

2、捷夫珠宝

捷夫珠宝于历史年度 2012 年至 2016 年 9 月的营运资金情况如下表:

单位: 万元

科目	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-9 月
期末流动资产	22,900.02	29,600.13	50,977.05	51,178.28	34,993.44
其中: 必要现金	455.23	2,074.71	7,896.86	8,150.60	589.68
应收票据	-	-	-	-	-
应收账款	2,343.50	2,717.08	3,113.29	6,850.77	3,021.77
预付账款	-	-	230.42	237.52	581.69
存货	19,024.36	22,901.39	38,746.54	34,817.30	30,454.81
经营性其他应收款	1,076.93	1,906.94	989.94	1,122.09	345.49
其他流动资产	-	-	-	-	-
期末流动负债	13,980.45	11,593.33	17,378.78	4,687.01	6,233.77
其中: 应付票据	1,450.00	3,930.00	4,130.00	-	-
应付账款	3,879.92	2,827.88	7,697.20	3,126.72	3,494.56
预收账款	7.98	2.71	1,771.14	405.28	86.52
应付职工薪酬	158.13	108.93	55.36	71.53	94.47
应交税费	-1,001.69	-689.38	86.56	1,003.88	2,251.81
经营性其他应付款	9,486.11	5,413.20	3,638.52	79.60	306.41
营运资金	8,919.57	18,006.80	33,598.27	46,491.26	28,759.66
营运资金增量	-	9,087.22	15,591.47	12,892.99	-17,731.60
主营业务收入	10,723.07	17,898.30	34,100.40	66,638.69	58,430.19
主营业务成本	5,750.05	13,019.31	29,274.31	59,649.35	48,283.86
营运资金占收入的比	83%	101%	99%	70%	37%

依据上述数据,测算捷夫珠宝于历史年度各项经营性流动资产及经营性流动

负债占收入、成本的比例情况如下表：

科目	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-9 月
期末流动资产					
其中：必要现金	4.25%	11.59%	23.16%	12.23%	0.76%
应收票据	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
应收账款	21.85%	15.18%	9.13%	10.28%	3.88%
预付账款	0.00%	0.00%	0.79%	0.40%	0.90%
存货	330.86%	175.90%	132.36%	58.37%	47.31%
经营性其他应收款	10.04%	10.65%	2.90%	1.68%	0.44%
其他流动资产	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
期末流动负债					
其中：应付票据	25.22%	30.19%	14.11%	0.00%	0.00%
应付账款	67.48%	21.72%	26.29%	5.24%	5.43%
预收账款	0.07%	0.02%	5.19%	0.61%	0.11%
应付职工薪酬	2.75%	0.84%	0.19%	0.12%	0.15%
应交税费	-17.42%	-5.30%	0.30%	1.68%	3.50%
经营性其他应付款	164.97%	41.58%	12.43%	0.13%	0.48%

由于 2012 年至 2016 年 9 月份，捷夫珠宝的销售模式、销售结构一直处于不断优化改善的过程中，故使得捷夫珠宝的各项经营性流动资产及经营性流动负债占收入、成本的比例逐年下降，并达到最佳状态，因此捷夫珠宝于 2012 年至 2015 年的数据不能反映企业目前及未来的经营状况，所以，本次评估选取 2016 年 1-9 月份的数据作为预测基础，并考虑捷夫珠宝未来销售模式、销售结构的改善计划，依据经营性流动资产、负债占收入、成本的比例，分别乘以未来年度收入和成本计算经营性流动资产及经营性流动负债。然后依据公式：

营运资金=经营性流动资产－经营性流动负债

营运资金追加额=当年营运资金－上年营运资金

最终测算得到未来年度营运资金追加的预测结果见下表：

单位：万元

科目	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续
期末流动资产	36,433.64	38,321.27	41,519.19	42,604.22	43,912.92	44,539.59	44,539.59
其中：必要现金	611.26	700.43	758.46	818.24	862.46	893.79	893.79
应收票据	-	-	-	-	-	-	-
应收账款	3,132.36	3,589.31	3,886.67	4,193.01	4,419.62	4,580.18	4,580.18
预付账款	605.97	704.36	761.08	821.24	864.70	894.94	894.94
存货	31,725.92	32,916.79	35,668.59	36,292.33	37,260.83	37,647.00	37,647.00

科目	2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续
经营性其他应收款	358.13	410.38	444.38	479.40	505.31	523.67	523.67
其他流动资产	-	-	-	-	-	-	-
期末流动负债	6,493.51	7,546.33	8,154.35	8,798.84	9,264.59	9,588.83	9,588.83
其中：应付票据	-	-	-	-	-	-	-
应付账款	3,640.41	4,231.48	4,572.28	4,933.67	5,194.75	5,376.46	5,376.46
预收账款	89.69	102.77	111.29	120.06	126.55	131.15	131.15
应付职工薪酬	98.41	114.39	123.61	133.38	140.43	145.35	145.35
应交税费	2,345.79	2,726.66	2,946.27	3,179.14	3,347.37	3,464.46	3,464.46
经营性其他应付款	319.20	371.03	400.91	432.60	455.49	471.42	471.42
营运资金	29,940.13	30,774.94	33,364.84	33,805.38	34,648.33	34,950.77	34,950.77
营运资金增量	1,180.47	834.81	2,589.90	440.54	842.94	302.44	-
主营业务收入	22,327.99	92,539.42	100,205.92	108,103.91	113,946.19	118,085.91	118,085.91
主营业务成本	18,781.62	77,954.37	84,232.76	90,890.52	95,700.26	99,047.71	99,047.71
营运资金占收入的比	37%	33%	33%	31%	30%	30%	30%

2022年至永续年度营运资金追加额为0。

3、臻宝通

臻宝通营运资金的预测是依据营运资金金额与其所对应年度的营业收入的比例来测算的。在预测中，使用当年营运资金减掉上年营运资金就得到营运资金的增量。

臻宝通营运资金占营业收入的比例 2014 年为 7%、2015 年为 22%、2016 年 1-9 月为 15%，由于臻宝通 2015 年 7 月份收购深圳盛嘉，公司结构发生变化，因此公司于 2014 年至 2015 年的数据不能反映企业目前及未来的经营状况。所以，本次评估选取 2016 年 1-9 月份的营运资金占营业收入的比例作为预测基础，并考虑公司未来的销售计划为着力发展线上业务，“互联网+”的营销模式。臻宝通为保持并扩大市场的领先地位，将继续提升线上业务的核心竞争力并扩展区域性销售。营运资金占比会由基准日的 15% 逐渐下降并稳定在 10%。

最终测算得到未来年度营运资金追加的预测结果见下表：

单位：元

项目	2016年10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
营运资金	45,434.47	49,133.43	55,132.79	60,225.29	63,821.06	64,685.10
营运资金增加额	1,069.44	3,698.96	5,999.36	5,092.50	3,595.77	864.04

4、贵天钻石

营运资金的追加是指随着公司经营活劢的变化，因提供商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的必要现金、应收账款、预付账款、存货、其他流动资产、应付票据、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费等；还有经营中必需的其他应收款和其他应付款。

$$\text{营运资金} = \text{经营性流动资产} - \text{经营性流动负债}$$

$$\text{营运资金追加额} = \text{当年营运资金} - \text{上年营运资金}$$

$$\text{经营性流动资产} = \text{必要现金} + \text{应收账款} + \text{预付账款} + \text{存货} + \text{其他流动资产} + \text{经营性其他应收款}$$

$$\text{经营性流动负债} = \text{应付票据} + \text{应付账款} + \text{预收账款} + \text{应付职工薪酬} + \text{应交税费} + \text{经营性其他应付款}$$

由于 2014 年至 2016 年 9 月份，公司的销售模式、销售结构一直处于不断优化改善的过程中，故使得公司的各项经营性流动资产及经营性流动负债占收入、成本的比例逐年下降，并达到最佳状态，因此公司于 2014 年至 2015 年的数据不能反映企业目前及未来的经营状况。所以，本次评估选取 2016 年 1-9 月份的数据作为预测基础，并考虑公司未来销售模式、销售结构的改善计划，依据经营性流动资产、负债占收入、成本的比例，分别乘以未来年度收入和成本计算经营性流动资产及经营性流动负债。基准日营运资金占收入的比例为 37.47%，以后年度稳定在 36.55%左右。依据公式：

$$\text{营运资金} = \text{经营性流动资产} - \text{经营性流动负债}$$

$$\text{营运资金追加额} = \text{当年营运资金} - \text{上年营运资金}$$

最终测算得到未来年度营运资金追加的预测结果见下表：

单位：万元

科目	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营运资金	21,466.03	23,894.43	25,729.49	27,191.23	28,193.17	28,762.68
营运资金增量	-550.30	2,428.40	1,835.06	1,461.74	1,001.94	569.50

2022 年至永续年度营运资金追加额为 0。

5、各标的资产营运资金预测的合理性以及与营业收入预测的匹配性分析

通过上述对各标的资产营运资金预测依据的描述可知，本次评估对营运资金的预测是在相应年度营业收入、营业成本的基础上进行计算得到的，营运资金的预测与营业收入的预测相互匹配。各标的公司未来年度营运资金的预测符合企业的发展规划、企业的实际经营状况及行业水平，且各标的公司在未来年度的营运

资金追加是企业未来实现收入增长的必要条件。各标的公司在未来年度的营运资金与其未来年度的营业收入和营业成本有着直接的关系。故本次评估中，营运资金的预测合理，且与营业收入预测相匹配。

二、标的资产收益法评估中现金流量净额与净利润预测差异较大的原因及合理性

本次评估中，各标的资产的收益法评估模型选用企业自由现金流模型，即经济收益流 R_t 是公司全部投资资本（全部股东权益和有息债务）产生的现金流。

企业自由现金流量=息税前利润×（1-所得税率）+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

=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、销售费用）-所得税+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额。

净利润=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、销售费用、财务费用）-所得税

由上述公式，可知标的资产收益法评估中的息前税后利润，其与实际净利润相差财务费用以及财务费用所影响的所得税额，故使得二者有所差异。

本次评估，标的资产收益法评估中现金流量净额除了与净利润有相应的财务费用、财务费用所影响的所得税额的差异外，企业自由现金流量净额还在息前税后利润的基础上加回了不属于现金流实际流出的折旧及摊销，并减去了现金流实际流出的资本性支出和营运资金追加额。这一因素直接导致了标的资产收益法评估中现金流量净额与净利润预测的差异。因此，二者在数值上有一定差异是合理的。

三、中介机构核查意见

评估师认为，经核查本次交易标的资产收益法评估过程中资本性支出、营运资金的预测较为合理，与营业收入预测相匹配；本次交易标的资产收益法评估中现金流量净额与净利润差异属正常情况。

问题 36.请独立财务顾问和评估师对金艺珠宝、捷夫珠宝、臻宝通和贵天钻石评估基准日在手合同或订单、评估基准日后新增合同或订单与评估预测是否一致进行专项核查并发表明确意见。请独立财务顾问和评估师提供上述专项核查报告，并在重组报告书披露其核查范围、主要核查手段及核查结论。

【反馈意见 36 回复】


一、标的资产评估基准日在手合同或订单、评估基准日后新增合同或订单与评估预测是否一致进行专项核查

评估师就标的资产评估基准日在手合同或订单、评估基准日后新增合同或订单与评估预测是否一致进行专项核查，核查情况请详见中介机构出具的《专项核查报告》。


二、中介机构核查意见

经核查，本次交易标的资产在评估基准日以及评估基准日后新增的合同、订单、框架协议符合标的公司实际经营状况，与评估预测情况基本一致，评估预测数据较为合理。

(此页无正文，为中京民信（北京）资产评估有限公司关于北京金一文化发展股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的反馈意见回复报告之签字盖章页)

经办注册资产评估师（签名）：  _____
靳洋

 _____
黄建平

法定代表人（签字）：  _____
周国章

中京民信（北京）资产评估有限公司



（公章）

2017年6月26日