

**深圳歌力思服饰股份有限公司  
拟收购唐利国际控股有限公司  
股东部分权益所涉及的  
唐利国际控股有限公司  
股东全部权益价值评估项目  
资产评估说明**

中林评字 (2017) 第 153 号



报告日期：二零一七年七月十四日

**北京中林资产评估有限公司**

BEIJINGZHONGLINASSETSAPPRAISALCO.,LTD



## 目录

第一部分关于《评估说明》使用范围的声明 .....	1
第二部分关于进行资产评估有关事项的说明 .....	2
第三部分评估对象与评估范围说明 .....	3
一、    评估对象 .....	3
二、    评估范围 .....	3
第四部分资产核实情况总体说明 .....	7
一、    资产核实人员组织、实施时间和过程 .....	7
二、    影响资产核实的事项及处理方法 .....	10
三、    核实结论 .....	10
第五部分资产基础法评估技术说明 .....	12
一、    流动资产评估技术说明 .....	12
二、    无形资产—其他无形资产评估技术说明 .....	17
三、    递延所得税资产评估技术说明 .....	27
四、    负债评估技术说明 .....	27
第六部分收益法评估技术说明 .....	31
一、    评估对象概况 .....	31
二、    收益法的应用前提及选择理由 .....	33
三、    收益法的应用假设条件 .....	35
四、    宏观经济分析和行业分析 .....	36
五、    被评估单位业务概况及财务分析 .....	53
六、    收益法评估模型 .....	59
七、    经营性业务价值的估算及分析过程 .....	61
八、    其他资产和负债价值的估算及分析过程 .....	71
九、    收益法评估结果 .....	71
第七部分评估结论及分析 .....	73
一、    评估结论 .....	73
二、    股东部分权益价值的溢（折）价和流动性折扣 .....	74
附件：关于进行资产评估有关事项的说明 .....	75



## 第一部分关于《评估说明》使用范围的声明

本评估说明仅供企业使用，本评估机构及经办评估师认为，本说明较为详细的披露了企业的商业计划等机密信息，不适宜作公开披露。

本册说明为本报告组成部分，不能以任何方式单独使用。

北京中林资产评估有限公司  
二零一七年七月十四日





## 第二部分关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托方和被评估单位编写并盖章，内容见附件一。

委托方：深圳歌力思服饰股份有限公司（以下简称“歌力思股份”）

被评估单位：唐利国际控股有限公司（以下简称“唐利国际”）



## 第三部分评估对象与评估范围说明

### 一、评估对象

评估对象为唐利国际的股东全部权益。

### 二、评估范围

评估范围为唐利国际于评估基准日纳入评估范围的全部资产及负债，其中总资产账面价值 8,325.54 万元，负债账面价值 1,295.13 万元，净资产账面价值 7,030.41 万元。账面价值已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了瑞华专审字【2017】48280020 号无保留意见的审计报告。各类资产及负债的账面价值见下表：

资产评估申报汇总表

金额单位：人民币万元

项目名称	账面价值
流动资产	6,260.00
非流动资产	2,065.54
其中：长期股权投资	2,065.45
其他	0.09
<b>资产总计</b>	<b>8,325.54</b>
流动负债	1,295.13
非流动负债	-
<b>负债总计</b>	<b>1,295.13</b>
<b>净资产</b>	<b>7,030.41</b>

资产评估范围以被评估单位提供的评估申报表为准。委托方已承诺评估对象和评估范围与经济行为一致，不重不漏。

根据唐利国际所提供的各项权属资料，评估人员未发现权属瑕疵事项。



### （一）实物资产的分布状况及特点

唐利国际是贸易类型企业，其实物资产的种类主要为存货，具体实物资产类型及特点如下：

存货全部为库存商品。主要分布在 1 个库房内，种类较多。库房保管制度健全，物品按大类堆放整齐，标签标示正确，进出库数量登记卡片记录及时准确。

### （二）企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业母公司申报的纳入评估范围的表外资产为商标共 32 项，均为注册商标，商标登记情况详见下表：

序号	注册号	类号	注册人	有效期	注册地
1	01555841	18/24	唐利国际	2012 年 12 月 16 日至 2022 年 12 月 15 日	台湾
2	01562222	25/35	唐利国际	2008 年 12 月 1 日至 2018 年 11 月 30 日	台湾
3	01527341	17	唐利国际	2012 年 7 月 16 日至 2022 年 7 月 15 日	台湾
4	01541019	14/35	唐利国际	2012 年 10 月 1 日至 2022 年 9 月 30 日	台湾
5	01299965	25	唐利国际	2008 年 2 月 1 日至 2018 年 1 月 31 日	台湾
6	01173741	25	唐利国际	2005 年 9 月 16 日至 2015 年 9 月 15 日	台湾
7	01263874	25/35	唐利国际	2007 年 5 月 16 日至 2017 年 5 月 15 日	台湾
8	01458502	30	唐利国际	2011 年 4 月 16 日至 2021 年 4 月 15 日	台湾
9	01754889	10	唐利国际	2016 年 2 月 16 日至 2026 年 2 月 15 日	台湾
10	01600826	18/24	唐利国际	2013 年 9 月 16 日至 2023 年 9 月 15 日	台湾
11	01756803	25/35	唐利国际	2016 年 2 月 16 日至 2026 年 2 月 15 日	台湾
12	01756804	25/35	唐利国际	2016 年 2 月 16 日至	台湾



				2026年2月15日	
13	300345285	25	唐利国际	至2024年12月28日	香港
14	300870543	18/25/35	唐利国际	至2017年5月14日	香港
15	301085265 AB	25	唐利国际	至2018年4月2日	香港
16	301219130 AD	5/12/14/15/16/18/ 21/24/25/27/28/31 /32/35/41	唐利国际	至2018年10月12日	香港
17	301219158	18/25	唐利国际	至2018年10月12日	香港
18	301455570	32	唐利国际	至2019年10月21日	香港
19	302127753 AB	14/18/24/25/35	唐利国际	至2021年12月29日	香港
20	16609647	25	唐利国际	2016年6月14日至 2026年6月13日	中国 大陆
21	16609736	25	唐利国际	2016年8月14日至 2026年8月13日	中国 大陆
22	16609587	25	唐利国际	2016年6月14日至 2026年6月13日	中国 大陆
23	18755715	35	唐利国际	2017年2月7日至 2027年2月6日	中国 大陆
24	18755515	35	唐利国际	2017年3月28日至 2027年3月27日	中国 大陆
25	18755661	35	唐利国际	2017年3月28日至 2027年2月6日	中国 大陆
26	18755593	35	唐利国际	2017年2月7日至 2027年2月6日	中国 大陆
27	18755780	35	唐利国际	2017年3月21日至 2027年3月20日	中国 大陆
28	01755826	35	唐利国际	2016年2月16日至 2026年2月15日	台湾
29	01755827	35	唐利国际	2016年2月16日至 2026年2月15日	台湾
30	01767802	25	唐利国际	2016年2月16日至	台湾



				2026年2月15日	
31	01756804	25/35	唐利国际	2016年2月16日至 2026年2月15日	台湾
32	01756803	25/35	唐利国际	2016年2月16日至 2026年2月15日	台湾

### （三）企业申报的表外资产情况

纳入评估范围的表外资产为上文所述的 32 项商标。

### （四）引用其他机构出具的报告情况

无。





## 第四部分资产核实情况总体说明

### 一、资产核实人员组织、实施时间和过程

接受资产评估委托后，北京中林资产评估有限公司指定了评估项目总体负责人、现场负责人，组建了评估项目组。根据唐利国际提供的评估申报表，制定了详细的现场清查核实计划，评估项目组在企业相关人员的配合下，于2017年6月22日至6月27日，对纳入评估范围的资产、负债进行了现场清查核实。

在企业如实申报资产并对被评估资产、负债进行全面自查的基础上，评估人员对纳入评估范围内的资产和负债进行了清查核实。非实物资产主要通过查阅企业的原始会计凭证、核查企业债权债务的形成过程和账面数字的准确性，通过访谈和账龄分析核实债权收回的可能性、债务的真实性。实物资产清查内容主要为核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要事项。

#### （一）资产核实主要步骤

##### 1. 指导被评估单位相关人员进行填表与准备相关资料

评估人员指导企业在自行资产清查的基础上，按照评估机构提供的“评估申报表”及其填写要求对纳入评估范围的资产、负债、未来收益状况进行填报，同时要求企业相关人员按照评估人员下发的“评估资料清单”准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料。

##### 2. 初步审查被评估单位填报的评估申报表

评估人员通过翻阅有关资料，了解纳入评估范围的具体资产的详细状况和经营状况，然后审阅企业提供的“评估申报表”，初步检查有无填项不全、错填、项目不明确、不完善等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查“评估申报表”是否符合要求，对于存在的问题反馈给企业进行补充完善。

##### 3. 现场实地勘察和数据核实

在企业如实申报并进行全面自查的基础上，根据评估范围涉及资产的类型、数量和分布状况，评估人员在企业相关人员的配合下，按照资产评估准则的规定，



对各项资产进行了现场清查核实，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的清查核实方法。非实物资产、负债主要通过查阅企业的原始会计凭证、核查企业债权债务的形成过程和函证，通过访谈和账龄分析核实债权收回的可能性、债务的真实性；实物资产清查内容主要为核实资产数量、使用状态、产权及其他影响评估作价的重要事项；未来经营情况，主要是分析历史数据和企业申报的收益预测数据的基础上对企业管理层、各业务部门进行访谈并搜集相关资料。

#### 4. 补充、修改和完善评估申报表

评估人员根据现场实地勘察结果，并和企业相关人员充分沟通，进一步完善资产“资产评估申报表”、“收益预测表”，以做到：账、表、实相符及复合客观和企业实际情况。

#### 5. 核实主要资质及产权证明文件

评估人员对纳入评估范围的无形资产产权进行核实调查，以确认产权是否清晰。

### （二）资产清查核实主要方法

在清查核实工作中，评估人员针对不同资产的形态、特点及实际情况，采取了不同的清查核实方法。

#### 1. 资产负债的清查核实

##### （1）流动资产

##### 1) 实物性流动资产

纳入评估范围的实物性流动资产主要是存货，评估人员会同企业有关人员对企业申报存货的数量及质量按照评估准则的要求进行了必要的清查，对存货的申报内容、生产时间、购入时间等有关情况进行了详细的核实。为了准确确定存货价值，评估人员会同企业存货管理人员对库存的存货进行了清查和盘点，并推算到基准日与账面值进行核对。

##### 2) 非实物性流动资产

对纳入评估范围的非实物性流动资产各科目，评估人员主要通过账务核对以及函证等行清查核实。评估人员对银行存款核对了银行对帐单和余额调节表，对



往来账款进了部分函证和核验。

### (2) 长期股权投资

长期股权投资主要为对下属公司的长期股权投资，共计二家，为全资子公司一家及控股子公司一家。对于全资、控股子公司的长期投资，采用企业价值评估的方法对被投资单位进行整体评估。

### (3) 无形资产

无形资产主要为企业所注册的商标。对于商标等无形资产，评估人员查阅了其商标注册证核实其权属情况。

### (4) 递延所得税资产

评估人员了解了企业会计政策与税务规定抵扣政策的差异，对企业明细账、总账、报表数、纳税申报数进行核对；核实所得税的计算依据，取得纳税鉴定，验算应纳税所得额，核实应交所得税；经过核实，纳入评估范围的递延所得税资产为企业由于可抵扣暂时性差异形成的递延所得税资产。

### (5) 各类负债

对纳入评估范围的负债，评估人员在账务核对的基础上，调查了其内容、形成原因、发生日期、相关合同等，并重点了解各类负债是否为企业评估基准日所需实际承担的债务。

## 2. 经营状况调查

评估人员主要通过收集分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈，对企业的经营业务进行调查，主要包括外部环境、经营情况、资产情况、财务状况等，收集了解的主要内容如下：

(1) 企业所在行业相关经济要素及发展前景、企业生产经营的历史情况、面临的竞争情况及优劣势分析；

(2) 企业内部管理制度、人力资源、核心技术、研发状况、销售网络、特许经营权、管理层构成等经营管理状况；

(3) 了解企业主要业务和产品构成，分析各产品和业务对企业销售收入的贡献情况及企业获利能力和水平；



(4) 了解企业历史年度权益资本的构成、权益资本的变化，分析权益资本变化的原因；

(5) 对企业历史年度主要经营数据进行调查和分析，主要包括收入、成本、费用、税金及附加、营业外收支、所得税、净利润等损益类科目，主营业务毛利率、成本费用率、投资收益情况、营业利润率等；

(6) 收集了解企业各项生产指标、财务指标进行财务分析，分析各项指标变动原因及趋势；

(7) 企业偿债能力和营运能力分析。主要包括资产负债率、流动比率、速动比率，存货周转速度、资金运用效率等；

(8) 了解企业未来年度的经营计划、投资计划等；

(9) 根据企业管理层提供的未来年度盈利预测数据及相关资料，对企业的未来经营状况进行全面分析和估算；

(10) 了解企业的税收及其他优惠政策；

(11) 对经营性资产、非经营性资产、溢余资产进行分析。

## 二、影响资产核实的事项及处理方法

不存在影响资产核实的事项。

## 三、核实结论

评估人员依据客观、独立、公正、科学的原则，对评估范围内的资产及负债的实际状况进行了认真、详细的清查，我们认为上述清查在所有重要的方面反映了委托评估资产的真实状况，资产清查的结果有助于对资产的市场价值进行公允的评定估算。

### (一) 资产状况的清查结论

经清查，账、实、表相符，评估人员未发现错报、漏报的情况。

### (二) 资产产权的清查结论

根据唐利国际所提供的各项权属资料，评估人员未发现权属瑕疵事项。

### (三) 账务清查结论



本次经济行为所涉及的唐利国际的评估基准日的财务报表系经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，本次评估未发现需要调整的事项。



## 第五部分资产基础法评估技术说明

### 一、流动资产评估技术说明

#### (一) 评估范围

纳入评估范围的流动资产包括货币资金、应收账款、预付账款及存货。在评估基准日账面价值如下表所示：

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值
货币资金	26,989,034.06
应收账款	34,773,682.70
其他应收款	109,242.33
存货	728,016.49
<b>流动资产合计</b>	<b>62,599,975.58</b>

#### (二) 评估过程

1. 进行总账、明细账、会计报表及评估明细表的核对；
2. 到现场进行查验、监盘、函证等核实工作；
3. 收集与评估有关的产权、法律法规文件、市场资料；
4. 在账务核对清晰、情况了解清楚并已收集到评估所需的资料的基础上进行评定估算；
5. 完成流动资产评估结果汇总，撰写流动资产评估说明。

#### (三) 评估方法

根据企业提供的资产负债表、申报的流动资产各科目评估明细表，在清查核实的基础上，遵循独立性、客观性、公正性的工作原则进行评估工作。

##### 1. 货币资金

货币资金账面价值 26,989,310.84 元，全部为银行存款。



银行存款账面值 26,989,034.06 元，共 3 个账户，币种为港币、美元。评估人员查阅了相关会计记录及对账单，并对其期末余额进行了函证，查阅银行对账单与银行存款余额调节表，根据回函情况查明未达账项属于正常，经调节后银行存款余额相符。银行存款以核实后账面值作为评估值，对于账户中的外币，则查询评估基准日中国人民银行发布的人民币外汇中间价将其换算为人民币，即评估值为 26,989,034.06 元。

经评估，货币资金评估值 26,989,034.06 元。

## 2. 应收账款、其他应收款

应收账款账面余额 34,773,682.70 元，无坏账准备，账面价值 34,773,682.70 元；纳入评估范围内其他应收账款账面余额 114,991.93 元，坏账准备 5,749.60 元，账面价值 109,242.33 元。

对应收款项，核对明细账与总账、报表、评估明细表余额是否相符，根据评估明细表查阅款项金额、发生时间、业务内容等账务记录，分析账龄。对金额较大或金额异常的款项进行函证，对没有回函的款项实施替代程序（取得期后收回的款项的有关凭证或业务发生时的相关凭证），对关联单位应收款项进行相互核对，以证实应收款项的真实性、完整性，核实结果账、表、单金额相符。

评估人员在对上述应收款项核实无误的基础上，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析欠款数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，采用个别认定和账龄分析的方法估计风险损失，对关联企业的往来款项等有充分理由相信全部能收回的，评估风险损失为 0；对有确凿证据表明款项不能收回或实施催款手段后账龄超长的，评估风险损失为 100%；对于预计不能全额收回但又没有确凿证据证明不能收回或不能全额收回的款项，在逐笔分析业务内容的基础上，参考企业计算坏账准备的方法，以账龄分析分别确定一定比例的风险损失，按账面余额扣除风险损失确定评估值。对企业计提的坏帐准备评估为零。

经评估，应收账款评估值 34,773,682.70 元，无评估增减值；其他应收款评估值 114,991.93 元，评估增值 5,749.60 元，增值率 5.26%。增值的主要原因为评估人员认为员工借款，不存在无法收回款项的风险损失。



### 3. 存货

存货账面余额 728,016.49 元，无存货跌价准备，账面价值 728,016.49 元。存货全部为库存商品。

评估人员对存货申报表与明细账、总账及会计报表进行核对，查阅相关账簿记录和原始凭单，以确认存货的真实存在及产权状况。对企业的存货内控制度，存货进、出库和保管核算制度及定期盘点制度进行核查，通过查阅最近的存货进出库单等，掌握存货的周转情况，并对存货的品质进行了重点调查。经核实，确认该企业内控制度严格、健全，存货的收、发和保管的单据、账簿记录完整、清晰。评估人员对存货进行了抽盘，抽查数量占总量的 40% 以上，抽查金额占总量的 60% 以上。抽查了评估基准日至盘点日之间的存货的出入库单等，确定评估基准日至盘点日之间的出入库存货的数量，并由此倒推计算出评估基准日存货的实有数量。

纳入评估范围的库存商品全部为对外销售的产品，为各类款式的服装。销售渠道为经销商代理，评估人员首先查阅了有关会计记录、仓库记录，取得了企业基准日的库存商品盘点表，并对库存商品进行了抽查盘点，经核实账面数量和金额记录正确。其次通过了解相关产品的销售市场和公司在市场的占有率，确定库存商品的销售情况。

对于对外销售的库存商品。评估人员根据库存商品经核实的数量、销售价格，以市场法确定评估价值。即在库存商品不含税销售价格的基础上扣除销售税金、销售费用、所得税及适当比例的税后利润确定其评估值。计算公式为：

库存商品的评估值=库存商品数量×不含税的销售单价×[1-销售费用率-销售税金率-销售利润率×所得税税率-销售利润率×(1-所得税税率)×净利润折减率]

其中：库存商品不含税销售价格根据评估基准日销售情况确定；销售费用率、销售税金率、销售利润率等指标均依据企业近年来的会计报表综合确定；净利润折减率根据库存商品的销售状况确定，其中畅销产品为 0，一般销售产品为 50%，勉强可销售的产品为 100%，本次评估企业产品属于正常销售产品，净利润折减率取 50%。





典型案例：

棒球帽，库存商品评估明细表第 1 项，账面价值为 8,696.00 元，库存数量 92.00 件，基准日吊牌单价为 393.27 元/件，由于经销商大批量购买，其批发价为吊牌价的 31%。

评估值=库存商品数量×不含税的销售单价×经销商折扣率×[1-销售费用率-销售税金及附加率-销售利润率×所得税税率]

$$=92 \times 393.27 \times 0.31 \times [1 - 0.00\% - 0.00\% - 49.12\% \times 16.5\%]$$

$$= 10,307.68 \text{ 元}$$

经实施以上评估过程，库存商品评估值为 517,863.90 元。

#### （四）评估结果及分析

经实施以上评估，流动资产评估结果见下表所示：

**流动资产评估汇总表**

金额单位：人民币元

项目名称	账面价值	评估价值
货币资金	26,989,034.06	26,989,034.06
应收账款	34,773,682.70	34,773,682.70
其他应收款	109,242.33	114,991.93
存货	728,016.49	517,863.90
<b>流动资产合计</b>	<b>62,599,975.58</b>	<b>62,395,572.59</b>

增减值原因分析：流动资产评估增值主要是由存货评估增值所致。具体分析如下：

其他应收款评估增值 5,749.60 元，增值的主要原因为评估人员认为员工借款，不存在无法收回款项的风险损失。

存货评估减值 210,152.59 元，主要原因为企业库存商品账面价值按照实际成本进行计量，本次库存商品按照市场法进行评估，由于该部分存货定价较低，导致评估减值。

综合上述因素，流动资产评估总体减值。



## 二、长期股权投资评估技术说明

### （一）评估范围

本次纳入评估范围的长期股权投资账面价值 20,654,493.88 元，核算内容为全资长期股权投资 1 项，控股长期股权投资 1 项，无长期股权投资减值准备。

评估基准日，长期股权投资概况如下表所示：

长期股权投资汇总表

金额单位：人民币元

被投资单位名称	投资日期	持股比例	账面价值
唐利商贸（上海）有限公司	2012-6-28	100%	18,771,180.00
卓延国际控股有限公司	2016-11-25	60%	1,883,313.88
账面余额合计		-	20,654,493.88
减：减值准备		-	-
账面净值合计			20,654,493.88

### （二）核实过程

1、根据被评估单位申报的评估明细表，与总账、明细账、台账核对使金额及内容相符，核对原始记账凭证等。

2、收集被投资企业的审计报告、财务报表等财务信息，了解被评估企业的经营状况；调查了解长期股权投资的账面原值构成、跌价准备计提方法等相关会计政策与规定。

3、经上述核实，根据核实后结果选用适当的评估方法并撰写评估说明。

### （三）评估方法

对于全资控股的长期股权投资，评估人员采用企业价值评估的方法对被投资单位进行整体评估，按评估后的净资产价值乘以股权比例确定基准日价值。

### （四）评估过程

具体评估过程见《中林评字[2017]153-1 号资产评估说明》及《中林评字[2017]153-2 号资产评估说明》。



## （五）评估结果及增减值分析

### 1. 评估结果

#### 长期股权投资评估结果

金额单位：人民币元

序号	被投资单位名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	唐利商贸（上海）有限公司	18,771,180.00	253,252,462.97	234,481,282.97	1,249.16
2	卓延国际控股有限公司	1,883,313.88	20,152,367.22	18,269,053.34	970.05
合计		<b>20,654,493.88</b>	<b>273,404,830.19</b>	<b>252,750,336.31</b>	<b>1,223.71</b>

### 2. 增减值分析

长期股权投资账面价值 20,654,493.88 元，评估值 273,404,830.19 元，评估增值 252,750,336.31 元，增值率为 1,223.71%，增值原因主要为长期股权单位唐利商贸（上海）有限公司经营多年盈利能力较强增厚股东全部权益所致。

## 三、无形资产—其他无形资产评估技术说明

### （一）评估范围

纳入评估范围的无形资产—其他无形资产为注册商标，共计 32 项，均已取得所在地区商标注册证书，均未在账面显示。

### （二）核实过程

#### 1. 明确评估对象与范围

明确委托评估无形资产的内涵，如商标的所有权等，界定评估对象与范围。

#### 2. 资产清查与收集注册商标资料

对纳入评估范围的无形资产及其实施情况进行调查，包括必要的现场调查、市场调查，并收集相关信息、资料。

注册商标实施企业基本情况，包括公司的登记注册情况，历史沿革，主要资产与业务，生产经营情况，研发水平等；

注册商标的立项批复、研发过程、实验报告，该领域的发展状况、成熟度、同类企业竞争状况、技术及著作权更新速度等有关信息、资料；



注册商标的适用范围、市场需求、市场前景及市场寿命、相关行业政策发展状况、宏观经济、同类产品的竞争状况、注册商标的获利能力等相关的信息、资料等；

收集与注册商标相关的财务数据，如以前年度主要产品收入、成本数据，技术实施企业经审计的财务报表，并对相关的财务数据进行必要的分析。

### 3. 分析数据

对影响注册商标价值的法律因素进行分析，包括权利属性及权利限制、法律状态。

对影响价值的技术因素进行分析，包括替代性、先进性、创新性、成熟度、实用性、防御性、垄断性等。

### 4. 选择评估方法

根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析收益法、市场法和成本法三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或者多种资产评估方法。

### 5. 评估测算

经过上述实施过程，选择合理的评估方法进行评估，形成评估结论。

## （三）评估方法

对评估范围内的无形资产，我们根据唐利国际提供的相关资料，经过逐项核实，在账表一致的基础上，采取适用的评估方法，确定其在评估基准日的公允价值。

对于唐利国际申报的知识产权，市场上无法取得同类技术的交易案例，不能采用市场法评估；考虑到技术本身的成本与收益的弱对应性，而且唐利国际对这类知识产权账面记录不完整的情况，亦不宜采用成本法评估；根据对纳入评估范围的无形资产的价值分析及评估人员收集的资料，认为选用收益法进行评估较适宜。

收益法的技术思路是对使用注册商标生产的产品在未来年期的收益进行预测，并按一定的分成率，即无形资产在未来年期收益中的贡献率，用适当的折现率折现、加和即为评估值。其基本计算公式如下：

$$P = \sum_{t=1}^n \left[ R_t \times (1 + r)^{-t} \right] + \frac{R_{n+1}}{(r - g)} \times (1 + r)^{-n}$$



其中：

$R_t$ ：明确预测期的第  $t$  期的商标带来现金流

$t$ ：明确预测期期数 1,2,3, …,  $n$ ；

$r$ ：折现率；

$R_{n+1}$ ：永续期企业商标带来现金流；

$g$ ：永续期的增长率，本次评估  $g=0$ ；

$n$ ：明确预测期第末年。

### 1.评估的假设前提条件

收益预测分析是本次资产评估的基础，而任何预测都是建立在一定假设条件下的，本次评估的假定条件如下：

(1) 对于本评估报告中待估无形资产的法律描述或法律事项（包括其权属或负担性限制），按准则要求进行一般性的调查。除在报告中已有揭示外，假定评估过程中所评估对象的权属为良好的；

(2) 对于本评估报告中全部或部分价值评估结论所依据而由委托方及被评估单位提供的信息资料，本公司假定其提供的信息为可信的。本公司对这些信息资料的准确性不做任何保证；

(3) 本评估报告中的估算是假定所有重要的及潜在的可能影响价值分析的因素都已在我们与委托方及被评估单位之间充分揭示的前提下做出的；

(4) 本评估报告仅供业务约定书中明确的报告使用人使用，不得被任何第三方使用或依赖。本公司对任何个人或单位违反此条款的不当使用不承担任何责任；

(5) 在市场容量许可的条件下，唐利国际销售经营计划能够实现；

(6) 现有的政治、法律及经济环境将无任何足以影响企业未来收益的重大变动；

(7) 未来贷款利率、税率、相关产品价格水平在正常范围内变化；

(8) 无其他不可抗因素及不可预见因素造成重大影响；

(9) 被评估单位所提供的资料和介绍的情况真实、合法、全面；



(10) 委估知识产权每年定期缴纳费用，保持法律保护时效延续，并且委估知识产权不存在任何产权瑕疵；

(11) 不考虑因产权变动等产生的非经常性收益或支出，预测收入的增长能够实现。

本次评估过程中，根据资产评估的要求，部分使用现行的政策条款，部分使用评估时常用的行业惯例、统计参数或通用参数，并认定这些前提条件在评估基准日时成立。

#### (四) 评估结果及增减值分析

经评估，无形资产-其他无形资产评估价值 211,090,000.00 元，增值额 211,090,000.00 元。

增值原因为企业的注册商标已费用化处理，未在账内体现，无原始账面价值，而使用该注册商标服装产品销售情况较好，本次采用收益现值法进行评估，评估增值。

#### (五) 评估过程

##### (1) 商标注册权概况

唐利国际评估基准日拥有 32 项注册商标。详见下表：

序号	注册号	类号	注册人	有效期	注册地
1	01555841	18/24	唐利国际	2012年12月16日至 2022年12月15日	台湾
2	01562222	25/35	唐利国际	2008年12月1日至 2018年11月30日	台湾
3	01527341	17	唐利国际	2012年7月16日至 2022年7月15日	台湾
4	01541019	14/35	唐利国际	2012年10月1日至 2022年9月30日	台湾
5	01299965	25	唐利国际	2008年2月1日至 2018年1月31日	台湾
6	01173741	25	唐利国际	2005年9月16日至 2015年9月15日	台湾



7	01263874	25/35	唐利国际	2007年5月16日至 2017年5月15日	台湾
8	01458502	30	唐利国际	2011年4月16日至 2021年4月15日	台湾
9	01754889	10	唐利国际	2016年2月16日至 2026年2月15日	台湾
10	01600826	18/24	唐利国际	2013年9月16日至 2023年9月15日	台湾
11	01756803	25/35	唐利国际	2016年2月16日至 2026年2月15日	台湾
12	01756804	25/35	唐利国际	2016年2月16日至 2026年2月15日	台湾
13	300345285	25	唐利国际	至2024年12月28 日	香港
14	300870543	18/25/35	唐利国际	至2017年5月14日	香港
15	301085265 AB	25	唐利国际	至2018年4月2日	香港
16	301219130 AD	5/12/14/15/16/18/ 21/24/25/27/28/31 /32/35/41	唐利国际	至2018年10月12 日	香港
17	301219158	18/25	唐利国际	至2018年10月12 日	香港
18	301455570	32	唐利国际	至2019年10月21 日	香港
19	302127753 AB	14/18/24/25/35	唐利国际	至2021年12月29 日	香港
20	16609647	25	唐利国际	2016年6月14日至 2026年6月13日	中国 大陆
21	16609736	25	唐利国际	2016年8月14日至 2026年8月13日	中国 大陆
22	16609587	25	唐利国际	2016年6月14日至 2026年6月13日	中国 大陆
23	18755715	35	唐利国际	2017年2月7日至 2027年2月6日	中国 大陆
24	18755515	35	唐利国际	2017年3月28日至 2027年3月27日	中国 大陆



25	18755661	35	唐利国际	2017年3月28日至 2027年2月6日	中国 大陆
26	18755593	35	唐利国际	2017年2月7日至 2027年2月6日	中国 大陆
27	18755780	35	唐利国际	2017年3月21日至 2027年3月20日	中国 大陆
28	01755826	35	唐利国际	2016年2月16日至 2026年2月15日	台湾
29	01755827	35	唐利国际	2016年2月16日至 2026年2月15日	台湾
30	01767802	25	唐利国际	2016年2月16日至 2026年2月15日	台湾
31	01756804	25/35	唐利国际	2016年2月16日至 2026年2月15日	台湾
32	01756803	25/35	唐利国际	2016年2月16日至 2026年2月15日	台湾

上述相关注册商标均与销售的产品密切相关，被评估单位的主要品牌即为 ed hardy，提到 Ed Hardy，不只一般年轻人喜爱，在好莱坞更是火热的流行品牌，Michael Jackson、Brittany Spears、Paris Hilton、David Beckham、Ewan McGregor、Usher 不胜枚举，连一向引导潮流的亚洲明星也难以抵挡 Ed Hardy 魅力，Rain 酷爱复古朋克，私底下也是 Ed Hardy 的爱用者，BoA、李珉雨、Jolin 都曾穿着 Ed Hardy 亮相，王力宏在盖世英雄专辑中的一顶老虎水钻网帽便是 Ed Hardy 的当家商品。可以说，Ed Hardy 出神入化的构图与色彩丰富的设计，让线条简单的 T-Shirt 也变得赏心悦目，而且 Ed Hardy 的产品种类丰富，甚至推出能量饮料，让人期待多变的 Ed Hardy 未来出彩的光景。本次评估将上述注册商标纳入一个整体进行评估。截止本评估基准日，唐利国际上述知识产权除子公司外无对外转让或有偿许可使用等情况。

### (2) 收益期限的确定

注册商标到期可以展期，根据企业经营预测情况，本次评估假设收益期限与企业经营期限一致，采用永续年期假设。

### (3) 未来生产产品的相关收入





由于本次申报的注册商标主要为唐利国际授权生产企业生产的 EdHardy 服装类产品。本次评估预测的 2017 年 4-12 月至 2022 年其相关产品收入如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
唐利商贸销售收入	28,129.04	44,885.70	48,826.03	51,218.18	52,857.13	54,103.28
唐利国际销售收入	3,083.24	4,243.86	4,371.18	4,458.60	4,547.78	4,638.73

上表的数据是将唐利商贸及唐利国际看做一个整体，按其对外销售的商品总收入计算商标价值，其中未考虑唐利国际每年作为其他业务收入收取的唐利商贸的商标使用费。

#### (4) 分成率的确定

根据唐利国际与唐利商贸签订的品牌使用费合同，唐利商贸向唐利国际每年缴纳收入 8% 的品牌使用费，以获得 ed hardy 在中国除香港、澳门、台湾等地区的销售经营权，目前企业已有多年的成熟运营经验，未来的经营中也将继续按照此政策确定，本次评估以企业的实际情况按照 8% 确认商标分成率，对唐利国际本部的加盟店销售收入也按此确定。

#### (5) 折现率的确定

折现率是将未来的收益折算为现值的系数，它体现了资金的时间价值。此次评估采用国际通用的社会平均收益率模型来估测评估中适用的折现率。

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

##### 1) 无风险报酬率

香港是一个成熟的金融市场，本次评估以评估基准日 2017 年 3 月 31 日的香港银行间 12 个月同业拆借利率 1.4884% 作为无风险报酬率。

##### 2) 风险报酬率

影响风险报酬率的因素包括市场风险、资金风险、管理风险。根据无形资产的特点和目前评估惯例，各个风险系数的取值范围在 0%-10% 之间，具体的数值根据测评表求得。任何一项风险大到一定程度，不论该风险在总风险中的比重多低，该项目都没有意义。



### ① 市场风险的确定

对于市场风险，按市场风险取值表确定其风险系数。

市场风险取值表

权重	考虑因素	分值						合计
		10	8	6	4	2	0	
40%	市场容量风险				4			1.60
40%	市场现有竞争风险			6				2.40
30%	市场潜在竞争风险			6				1.80
<b>100%</b>	<b>合计</b>							<b>5.80</b>

对于市场风险确定过程如下：

A、市场容量风险：市场总容量大且平稳（0）；市场总容量一般，但发展前景好（2）；市场总容量一般且呈增长趋势（4）；市场总容量一般且发展平稳（6）；市场总容量小，呈增长趋势（8）；市场总容量小，发展平稳（10）。风险取4分。

B、市场现有竞争风险：市场为新市场，无其他厂商（0）；市场总厂商数量较少，实力有显著优势（2）；市场总厂商数量较少，实力有明显优势（4）；市场总厂商数量较多，但其中有几个厂商具有较明显的优势（6）；市场总厂商数量众多，且无明显优势（10）。风险取6分。

C、市场潜在竞争风险。市场潜在竞争风险由以下三个因素决定。

一是规模经济性。根据企业存在明显的规模经济、企业存在一定的规模经济、企业基本不具规模经济等规模经济程度确定。风险取4分。

二是投资额及转换费用。根据项目的投资额及转换费用高、项目的投资额及转换费用中等、项目的投资额及转换费用低等情况来确定。投资额及转换费用取6分。

三是销售渠道。根据产品的销售依赖固有的销售渠道、产品的销售在一定程度上依赖固有的销售渠道、产品的销售不依赖固有的销售渠道等销售渠道的建设情况确定。该项风险取8分。

市场潜在竞争风险取值表



权重	考虑因素	分值						合计
		10	8	6	4	2	0	
40%	规模经济性				4			1.60
30%	投资额及转换费用			6				1.80
30%	销售渠道		8					2.40
<b>100%</b>	<b>合计</b>							<b>5.80</b>

经评分测算，市场潜在竞争风险系数为 5.8%。

### ②资金风险的确定

对于资金风险，按资金风险取值表确定其风险系数。

资金风险取值表

权重	考虑因素	分值						合计
		10	8	6	4	2	0	
50%	融资固定资产风险			6				3.00
50%	流动资金风险			6				3.00
<b>100%</b>	<b>合计</b>							<b>6.00</b>

融资固定资产风险：根据项目投资额低、项目投资额中等、项目投资额高等项目需要投资额的情况确定。需要的投资额中等，取 6 分。

流动资金风险：根据流动资金需要额少、流动资金需要额中等、流动资金需要额高等的流动资金需求情况确定。所需流动资金中等，取 6 分。

经评分测算，资金风险系数为 6.00%。

### ③经营管理风险的确定

对于经营管理风险，按经营管理风险取值表确定其风险系数。

经营管理风险取值表

权重	考虑因素	分值						合计
		10	8	6	4	2	0	
30%	销售服务风险 1				4			1.20
30%	质量管理风险 2				4			1.20
40%	产品开发风险 3				4			1.60



权重	考虑因素	分值						合计
		10	8	6	4	2	0	
100%	合计							4.00

销售服务风险：已有销售网点和人员（0）；除利用现有网点外，还需要建立一部分新销售服务网点（2）；除利用现有网点外，还需要建立相当部分新销售服务网点（4）必须开辟与现有网点数相当的新网点和增加一部分新人力投入（6）；全部是新网点和新的销售服务人员（10）。该项风险取4分。

质量管理风险：质保体系建立完善，实施全过程质量控制（0）；质保体系建立但不完善，大部分生产过程实施质量控制（4）；质保体系建立但不完善，绝大部分生产过程实施质量控制（6）；质保体系尚待建立，只在个别环节实施质量控制（10）。该项风险取4分。

产品开发风险。技术力量强，投入高（0）；技术力量较强，投入较高（4）；技术力量较强，有一定投入（6）；技术力量一般，有一定投入（8）；技术力量弱，投入少（10）。技术力量较强，有一定投入取4分。

经评分测算，经营管理风险系数为4%。

#### ④风险报酬率的确定

风险报酬率=市场风险+资金风险+管理风险

$$=5.8\%+6\%+4\%$$

$$=15.8\%$$

#### 3) 折现率的确定

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

$$=1.4884\%+15.8\%$$

$$=17.29\%$$

#### (6) 评估值的确定

根据唐利国际及子公司唐利商贸未来年度收入预测以及上述影响无形资产组价值的各主要参数的测算值，该注册商标组测算表如下：



金额单位：人民币万元

内容	2017年 4~12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年度
唐利商贸收入	28,129.04	44,885.70	48,826.03	51,218.18	52,857.13	54,103.28	54,103.28
唐利国际收入	3,083.24	4,243.86	4,371.18	4,458.60	4,547.78	4,638.73	4,638.73
商标分成率%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
商标分成收入	2,496.98	3,930.36	4,255.78	4,454.14	4,592.39	4,699.36	4,699.36
所得税率%	16.50%	16.50%	16.50%	16.50%	16.50%	16.50%	16.50%
商标税后收入	2,084.98	3,281.85	3,553.57	3,719.21	3,834.65	3,923.97	3,923.97
折现率	17.29%	17.29%	17.29%	17.29%	17.29%	17.29%	17.29%
折现期	0.7500	1.7500	2.7500	3.7500	4.7500	5.7500	
折现系数	0.942	0.8193	0.6985	0.5956	0.5078	0.4329	2.504
各年折现值	1,850.00	2,482.72	2,292.06	2,045.19	1,798.07	1,568.41	9,072.21
<b>折现和</b>	<b>21,109.00</b>						

#### 四、递延所得税资产评估技术说明

递延所得税资产账面价值 948.69 元，是企业会计核算在后续计量过程中因企业会计准则规定与税法规定不同，由资产的账面价值与其计税基础的差异所产生。评估人员就差异产生的原因、形成过程进行了调查和了解。经核实企业该科目核算的内容由 1 项组成，为应收款坏账准备在会计记录中所形成的递延所得税资产。

经评估，递延所得税资产评估值 34,675.18 元，评估增值 33,726.49 元，增值原因为评估人员对其他应收款评估后发现不存在评估风险损失，故相应的递延所得税资产资产也不存在，而存货科目应评估减值，产生了 34,675.18 的递延所得税资产，从而导致递延所得税资产科目整体增值。

#### 五、负债评估技术说明

##### （一）评估范围

评估范围为企业评估申报的各项流动负债。包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费及其他应付款。上述负债在评估基准日账面值如下所示：

金额单位：人民币元



项目名称	账面价值
<b>流动负债:</b>	
应付账款	4,439,594.30
预收款项	5,661,074.81
应付职工薪酬	531,174.29
应交税费	1,939,196.02
其他应付款	380,292.66
<b>流动负债合计</b>	<b>12,951,332.09</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>-</b>
<b>负债合计</b>	<b>12,951,332.09</b>

## (二) 评估过程

评估过程主要划分为以下三个阶段:

### 1. 第一阶段: 准备阶段

对确定的评估范围内的负债的构成情况进行初步了解, 提交评估准备资料清单和评估申报明细表标准格式, 按照评估规范的要求, 指导企业填写负债评估明细表;

### 2. 第二阶段: 现场调查阶段

(1) 根据企业提供的负债评估申报资料, 首先对财务台账和评估明细表进行互相核对使之相符。对内容不符、重复申报、遗漏未报项目进行改正, 由企业重新填报, 作到账表相符;

(2) 由企业财务部门的有关人员介绍各项负债的形成原因、记账原则等情况;

(3) 对负债原始凭据抽样核查, 并对数额较大的债务款项进行了函证, 确保债务情况属实。

### 3. 第三阶段: 评定估算阶段

(1) 将核实调整后的负债评估明细表, 录入计算机, 建立相应数据库;

(2) 对各类负债, 采用以核实的方法确定评估值, 编制评估汇总表;

(3) 撰写负债评估技术说明。



### (三) 评估方法

#### 1. 应付账款

应付账款账面值 4,439,594.30 元，主要核算企业因服装加工而应付的款项。

评估人员审查了企业的购货合同及有关凭证，企业购入并已验收入库的材料、商品等，均根据有关凭证（发票账单、随货同行发票上记载的实际价款或暂估价值）记入本科目，未发现漏记应付账款。以核实后账面值确认评估值。

#### 2. 预收款项

预收款项账面值 5,661,074.81 元，主要核算企业因销售服装产品等而预收经销商的款项。

评估人员核实了有关合同，并对大额单位进行了发函询证，在确认其真实性的基础上以经过核实后的账面值作为评估值。

预收款项在经核实无误的情况下，以核实后账面值确认评估值。

#### 3. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值 531,174.29 元，核算内容为企业根据有关规定应付给职工的各种薪酬，包括按企业规定应支付给职工的工资等。

评估人员按照企业规定对应付职工薪酬各明细项进行核实和抽查复算，同时查阅明细账、入账凭证，检查各项目的计提、发放、使用情况。经核查，财务处理正确，以核实后账面值确认评估值。

#### 4. 应交税费

应交税金账面值 1,939,196.03 元，主要核算公司应缴纳的利得税。

评估人员查验了企业所交税金的税种和金额，审核纳税申报表和应交税金账户，核实基准日所应缴纳的税种和金额无误。以核实后账面值确认评估值。

#### 5. 其他应付款

其他应付款账面值为 380,292.66 元，是除主营业务以外，与外单位和本单位以及职工之间业务往来款项，主要内容为企业应付、暂收其他单位或个人的款项。

评估人员审查了相关的文件、合同或相关凭证，无虚增虚减现象，在确认其



真实性后，以核实后账面值确认评估值。

#### (四) 评估结果及分析

经实施以上评估，负债评估结果见下表所示：

#### 负债评估汇总表

金额单位：人民币元

项目名称	评估价值
<b>流动负债：</b>	
应付账款	4,439,594.30
预收款项	5,661,074.81
应付职工薪酬	531,174.29
应交税费	1,939,196.02
其他应付款	380,292.66
<b>流动负债合计</b>	<b>12,951,332.09</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>-</b>
<b>负债合计</b>	<b>12,951,332.09</b>





## 第六部分收益法评估技术说明

### 一、评估对象概况

评估对象是唐利国际控股有限公司的股东全部权益。

#### 1. 基本信息

①名称：唐利国际控股有限公司

②成立日期：2012年1月26日

③成立地点：中华人民共和国香港特别行政区

④股本：已发行股份总数：10,000 股普通股，总款额港币 100.00 元。

⑤注册地址：20A, KiuFu Commercial Building, 300 Lockhart Road, WanChai, HongKong

#### 2. 历史沿革

唐利国际是一家在香港注册成立的主要从事服装品牌运营经销的商贸公司，主要运营服装品牌 Ed Hardy 在中国大陆地区以外的销售。唐利国际在中国上海注册成立全资子公司唐利商贸（上海）有限公司（以下简称“唐利商贸”），该公司负责 Ed Hardy 品牌服装在中国大陆的销售。

截至本次评估基准日，唐利国际公司的股权结构如下：

股东名称	出资额（港币元）	出资比例
东明国际投资（香港）有限公司	80	80.00%
华悦国际控股有限公司	20	20.00%
合计	100	100.00%

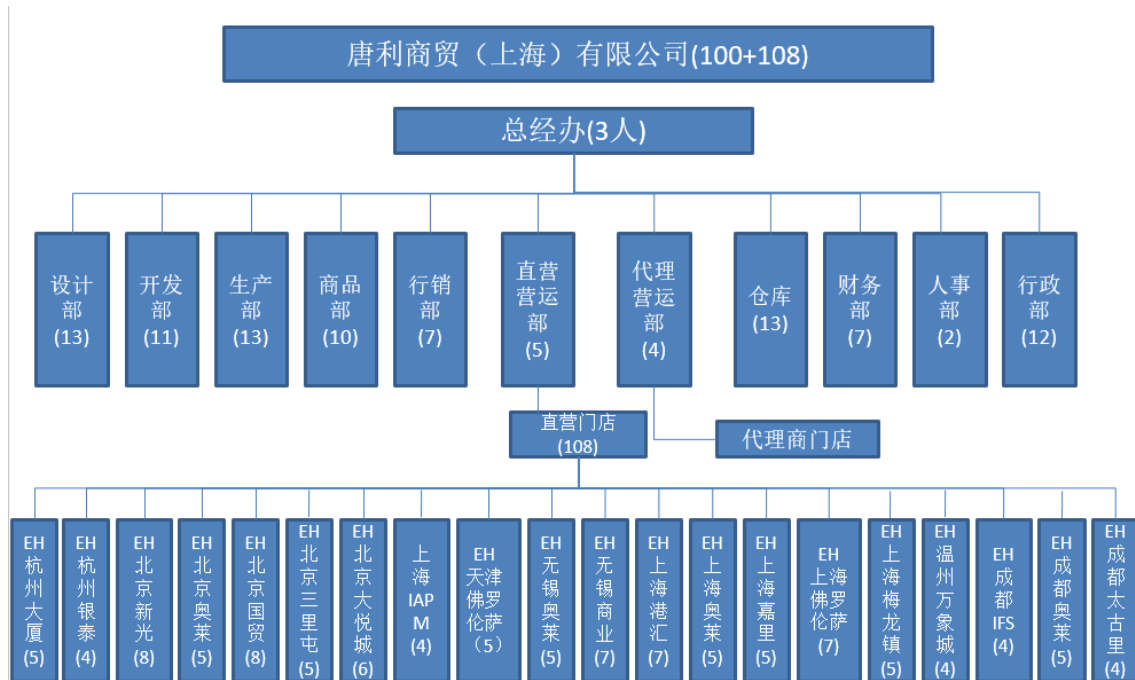
#### 3. 公司组织结构：

唐利国际香港总部共有三人，大部分经营业务均由唐利商贸完成，日程管理事务也是唐利商贸在处理，总部三人姓名和职务如下所示：

董事：周澄；高管：刘怡静；管理人员：王雅筠

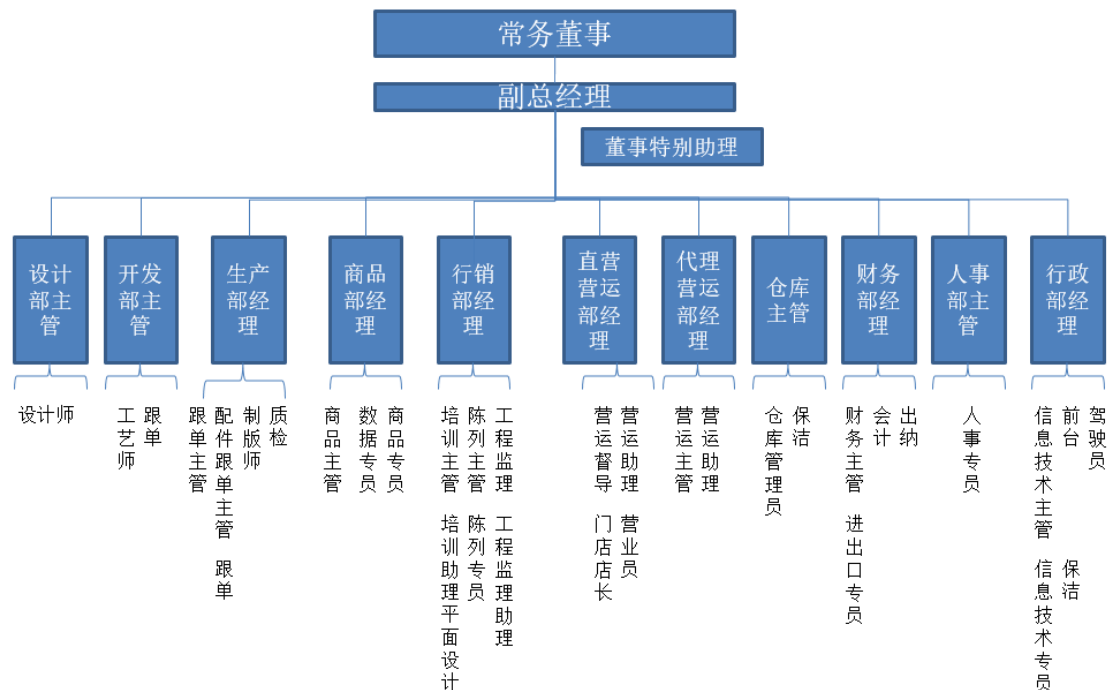


主要经营业务的唐利商贸组织结构如下所示：



#### 4. 管理团队及人力资源简介：

如前所述，唐利国际香港总部共有四人，大部分经营业务均由唐利商贸完成，日程管理事务也是唐利商贸在处理，下图为唐利商贸的管理团队架构。





## 5. 会计政策和税项

### (1) 主要会计政策

唐利国际报表按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第33号发布、财政部令第76号修订）、于2006年2月15日及其后颁布和修订的41项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

本次财务报表是唐利国际管理层为进行整体资产评估而用于反映公司2013年12月31日、2014年12月31日、2015年12月31日、2016年12月31日的财务状况之参考使用而专门编制的，不适合于其他用途。

### (2) 主要税项

企业执行的主要税项如下表所示：

税种	具体税率情况
利得税	按香港利润总额的16.5%计缴。

## 二、收益法的应用前提及选择理由

### (一) 收益法的定义

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

收益资本化法是将企业未来预期的具有代表性的相对稳定的收益，以资本化率转化为企业价值的一种计算方法。通常直接以单一年度的收益预测为基础进行价值估算，即通过将收益预测与一个合适的比率相除或将收益预测与一个合适的乘数相乘获得。

收益折现法通过估算被评估企业将来的预期经济收益，并以一定的折现率折现得出其价值。这种方法在企业价值评估中广泛应用，通常需要对预测期间（从评估基准日到企业达到相对稳定经营状况的这段期间）企业的发展计划、盈利能力、财务状况等进行详细的分析。

收益折现法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权



的股东部分权益价值的评估。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

## （二）收益法的应用前提

注册资产评估师应当结合企业的历史经营情况、未来收益可预测情况、所获取评估资料的充分性，恰当考虑收益法的适用性。一般来说，收益法评估需要具备如下三个前提条件：

1. 被评估企业的未来收益可以合理预测，并可以用货币衡量；
2. 被评估企业获得未来预期收益所承担的风险可以合理预测，并可以用货币衡量；
3. 被评估企业的未来收益年限可以合理预测。

## （三）收益法的选择理由

评估人员在对被评估单位历史年度的会计报表、经营数据进行了详细分析的基础上，对管理层进行了访谈和市场调研，取得了收益法盈利预测数据和相关依据。经综合分析，选择收益法的主要理由和依据如下：

### （1）总体情况判断

根据对唐利国际历史沿革、所处行业、资产规模、盈利情况、市场占有率等各方面综合分析以后，评估人员认为本次评估所涉及的资产具有以下特征：

- ①被评估资产是经营性资产，产权明确并保持完好；企业具备持续经营条件；
- ②被评估资产是能够用货币衡量其未来收益的资产，表现为企业营业收入、相匹配的成本费用、其他收支能够以货币计量。
- ③被评估资产承担的风险能够用货币衡量。企业的风险主要有行业风险、经营风险和财务风险，这些风险都能够用货币衡量。

### （2）评估目的判断

本次评估是对唐利国际股东全部权益价值进行评估，深圳歌力思服饰股份有限公司拟核实唐利国际控股有限公司股东全部权益价值的经济行为提供价值参考依据。要对唐利国际的市场公允价值予以客观、真实的反映，不仅仅是对各单项资产价值予以简单加总，而是要综合体现企业经营规模、行业地位、成熟的管理



模式所蕴含的整体价值，即把企业作为一个有机整体，以整体的获利能力来体现股东权益价值。

### (3) 收益法参数的可选取判断

被评估单位未来收益能够合理预测，预期收益对应的风险能够合理量化。目前国内资本市场已经有了长足的发展，相关贝塔系数、无风险报酬率、市场风险报酬率等资料能够较为方便的取得，采用收益法评估的外部条件较成熟，同时采用收益法评估也符合国际惯例。

综合以上因素的分析，评估人员认为本次评估在理论上和操作上适合采用收益法，采用收益法评估能够更好地反映企业价值。

## 三、收益法的应用假设条件

本评估报告收益法分析估算采用的假设条件如下：

### (一) 一般假设：

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

**公开市场假设：**公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

**持续使用假设：**持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

**企业持续经营假设：**是将企业整体资产作为评估对象而作出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，持续经营下去。企业经营管理者负责并有能力担当责任；企业合法经营，并能够获取适当利润，以维持持续经营能力。



## （二）收益法评估假设：

1. 国家现行的有关法律、法规及政策，国家宏观经济形势无重大变化；本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

2. 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

3. 假设企业的经营者是负责的，且企业管理层有能力担当其职务。

4. 除非另有说明，假设企业完全遵守所有有关的法律和法规。

5. 假设企业未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

6. 假设企业在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与现时方向保持一致。

7. 有关利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化。

8. 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

9. 假设企业预测年度现金流为期末产生；

10. 假设评估基准日后企业的产品或服务保持目前的市场竞争态势；

评估人员根据运用资产基础法和收益法对企业进行评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，并根据这些假设推论出相应的评估结论。如果未来经济环境发生较大变化或其它假设条件不成立时，评估结果会发生较大的变化。

本评估报告收益法评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签字注册资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

## 四、宏观经济分析和行业分析

### （一）宏观、区域经济因素分析

#### 1. 世界经济形势

2016年世界经济增速缓慢，国际贸易持续低迷，大宗商品价格触底反弹，通缩压力有所缓解，英国公投脱欧、特朗普当选美国总统、意大利修宪公投失败等



多个出乎市场预料的重大政治事件发生，引发金融市场动荡。据 OECD 今年 11 月底的最新预测，2016 年全球经济实际将实现 2.9% 的增速，较去年增速基本持平。2016 年世界经济运行主要呈现以下几个特点：

(1) 发达经济体增速温和，新兴经济体好坏不一

2016 年主要发达经济体实现温和增长，新兴经济体及发展中国家好坏不一，部分国家显露好转迹象。主要发达经济体中，2016 年，美国四季度 GDP 环比折年率修正值为 1.9%；日本四季度 GDP 环比折年率修正值为 1%；欧元区三季度 GDP 同比增长 1.6%。金砖五国中，2016 年，巴西 GDP（现价）三季度同比增长为 4.67%，印度三季度 GDP 同比增长 7.26%，南非三季度 GDP 同比上升 0.24%，俄罗斯三季度 GDP 同比下降 0.4%，中国 2016 年四季度，GDP 同比增长 6.8%；2016 年 11 月份 CPI 同比增长 2.1%，较上月下降 0.2 个百分点。Wind 统计的机构预测均值显示，2017 年一季度 GDP 同比增长 6.6%，2 月 CPI 同比增长 1.6%。

(2) 全球贸易持续低迷

2009 年至 2014 年，全球商品贸易总额逐年增长，从 25.3 万亿美元增长至 38.1 万亿美元，但 2015 年大幅下降至 33.25 万亿美元，且在 2016 年也没有改善。2015 年，美国、欧盟、中国和日本的商品贸易金额占全球商品贸易总额 59.4%，2016 年 12 月份，WTO 对全球当期商品贸易以美元统计显示，日本、美国和德国出口金额同比分别增长了 10.77%、5.62% 和 2.93%，唯中国下降了 6.20%。

(3) 通缩压力减轻

全球初级产品价格从年初起触底反弹，IMF 统计的能源与非燃料价格指数均上涨至 2015 年中的水平。2016 年前 11 个月，美国、欧元区、英国 CPI 同比增速逐步攀升，脱离零附近，日本 CPI 基本没有改善，中国通胀水平上半年下降后下半年逐步上升。从工业品价格来看，主要国家和地区的 PPI 同比跌幅逐步收窄，部分国家和地区已经转为正值。在初级产品价格上涨的带动下，全球通缩压力大大缓解。

(4) 货币宽松加码力度减弱

全球货币政策的宽松浪潮几近走到尽头。从公开的新闻报告及数据中，我们统计发现，2015 年在涉及 23 个国家（或区域）的总共 57 次货币政策操作中，42 次



宽松，15次紧缩。2016年这23个国家（或区域）的总共37次货币政策操作中，有23次降息、降准或者购债等宽松操作，包括欧洲央行降息、扩大月度QE规模并延长QE截止时间，日本央行实施分级负利率，14次加息动作。从方向上看，2015年近似一边倒，多数国家或者地区实施了宽松政策。这反映了2015年各国对通缩压力的担心以及经济不景气的预期。但在2016年，政策又开始出现分化，不论是宽松动作还是宽松措施，都不及去年。原因主要在于多国基准利率已经达到历史低位，要么加入负利率行列，要么转用其他宽松工具，宽松空间受限。

2016年主要的分化还是来自美国与其他发展经济体之间，美国继续走在加息的道路上，而欧洲、日本的货币政策仍在加码宽松，但加码宽松的力度越来越小，2015年以来，发达市场股市表现好于新兴市场，截止2017年2月27日，MSCI发达市场指数上涨7.71%，MSCI新兴市场下跌了1.67%。期间上证综指下跌了0.19%，标普500上涨了15.10%，2015年以来，发达市场股市表现好于新兴市场，截止2017年2月27日，MSCI发达市场指数上涨7.71%，MSCI新兴市场下跌了1.67%。期间上证综指下跌了0.19%，标普500上涨了15.10%。

#### （5）全球资本市场概况

全球资本市场在2016年又经历了大幅波动的一年，但各大资产类整体上“涨多跌少”，还是给投资者带来了不错的回报。其中，原油全年上涨45%，领跑各资产类，随后是美国的高收益债，其在2016年一路高歌猛进，涨幅约17%，排在之后的是英国富时100股票指数，涨幅约14%。

具体来看，全球主要市场的股票指数在2016年录得了不错的收益，尤其在英国脱欧以及特朗普当选美国总统这两只黑天鹅袭来的时候，股市（特别是大盘指数）反而有不错的表现，从而在后半程发力，超越了上半年表现抢眼的债券资产，例如，英国富时100指数上涨14%，而美国标普500指数全年上涨约10%，此外，泛欧斯托克600指数和日经225指数在全年则录得持平或者小幅下跌，上证综指受到年初熔断影响，全年下跌逾12%。

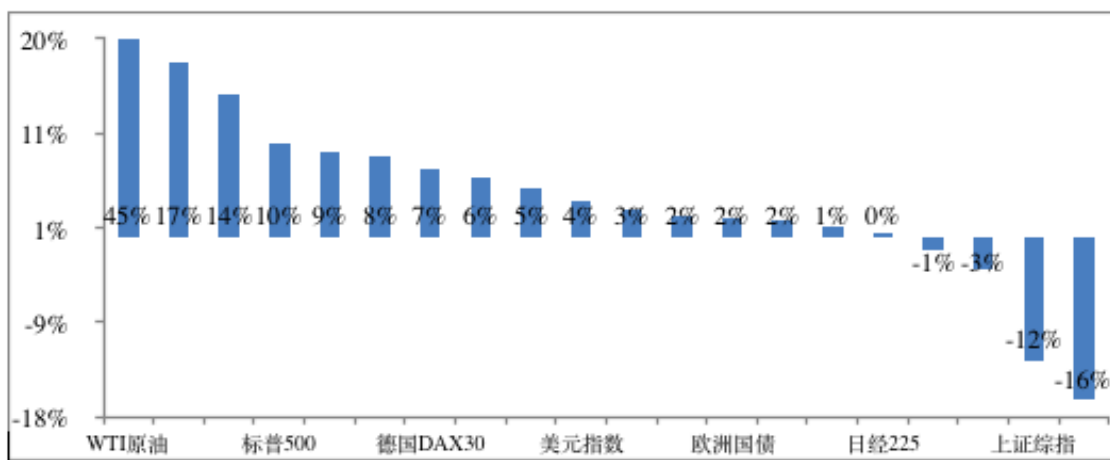
债市方面，在经历了前三个季度的整体上扬之后，由于对美联储加息以及全球经济“再通胀”的预期逐渐升温，债市尤其是国债在四季度受到了明显的压力，回调明显，尽管如此，高收益债以及公司债仍然在全年给投资者创造了超过5%以上的回报。





商品方面，原油在 2016 年初曾一度触底至 30 美元之下，随后一路反弹至 50 美元，到年底终于实现了欧佩克以及非欧佩克对于减产的一致意见，全球原油在“供给侧改革”之下，价格稳定在 50 美元的上方。黄金在上半年阶段表现靓丽，涨幅一度超过 20%，但是随着强美元之路开启，以及实际利率的上升，黄金受到了挤压，回吐了年内的大部分涨幅，最终在 2016 年上涨约 8.5%。

汇率方面，美元指数延续强势，全年升值约 4%，日元也升值了 3%，而受到英国脱欧，以及欧洲银行业困境的影响，欧元兑美元汇率贬值了 3%，英镑则大幅贬值了 16%之多。



国内经济方面，2017 年虽面临房地产周期性下行、汽车及地产相关消费增速下滑等负面因素的制约，但在财政政策更加积极、基建投资发力、PPP 加速落地等的支撑下，预计经济增速会有所下滑，但仍将保持在 6.5%左右的中高增速水平上。

全球经济在稳步回升，“再通胀”将是 2017 年的主题。除美国经济在明显回升（尤其体现在强劲的就业市场上）之外，欧元区最新制造业 PMI 指数为 54.9%，创下了近 5 年半的新高。在大宗商品价格稳定的背景下，预计全球主要经济体的通胀水平将在 2017 年向着 2%的目标实现或者接近。

A 股尤其成长板块估值经历了较大消化，估值压力明显缓解，再考虑到宏观经济基本平稳，企业盈利仍在改善阶段，预计近期 A 股有望震荡修复。主题方面，建议关注国企改革和基建板块，以及食品饮料等消费行业的春节行情。

由特朗普就任美国总统而引发的“特朗普交易”已接近尾声，而市场也开始逐渐衡量各项利好政策——减税、扩大财政支出、放松金融管制等——的现实可行性。整体上，这些政策将导致全球新一轮的“再通胀”过程，在这一周期中股



票资产将好于债券资产。

2017 年稳增长目标有所弱化，“防风险、抑泡沫、去杠杆”成为关注重心。货币政策基调被调整为“保持稳健中性，适应货币供应方式新变化，调节好货币闸门，努力畅通货币政策传导渠道和机制，维护流动性基本稳定”。预计货币环境短期将维持 2016 年下半年以来的偏紧态势，同时短期企稳的经济基本面和仍处于上行阶段的通胀水平也暂不支持债券收益率的大幅下行。

大宗商品方面，尽管后半程乏力，黄金在 2016 年仍录得约 8.5%（美元计价）的涨幅，随着美元指数在近期企稳，以及金价在前期的下跌，预计 1 月金价将趋稳，其在 2017 年的价值主要体现在避险。

对于原油，预计全球经济进入复苏扩张期，需求端将继续回暖，而欧佩克以及非欧佩克组织的减产也将从供给端对市场形成利好，虽然有页岩油虎视眈眈，但预计油价仍将以温和上行为主。

#### （6）世界经济形势展望

美国方面：2017 年美国将实现稳步增长，制造业扩张、房地产市场持续向好、劳动市场改善、相对处于低位的利率水平及经济前景的乐观信心将令消费稳步增长，特朗普拟推出的增加基建以及减税政策提振民众消费信心，政策推动下的股市上升也将通过财富效应增加消费支出。同时，物价上涨压力增加，美联储加快加息将会引导资金回流，增加社会投资。但受制于美元指数的强势和海外需求的疲弱，出口型产业将受限。多种因素综合作用下，预计 2017 年美国将实现 2.5% 的增长，核心 PCE 通胀率预期上升至 2.0%，失业率将保持在 4.5% 左右的水平。

特朗普意外在美国 2016 年总统大选中获胜，共和党同时把持了在参议院和众议院的控制地位。共和党大获全胜，预示着贸易战、地缘政治风险以及财政预算赤字增加将随之而来。根据特朗普竞选团队公布的初步政策框架，新政府将会废除平价医疗法案、减税、放松银行监管、加大贸易保护，并推出一个高达 5500 亿美元的交通系统提升投资。“减税+加大基建”的政策组合将有利于美国经济增长。

欧元区：近两年欧元区经济增长主要靠原油价格低迷、欧元走弱以及欧洲央行量化宽松政策三大利好因素支撑。2017 年原油价格预期将继续回升但仍维持在低



位，弱势欧元不会有很大改观，欧洲央行量化宽松政策仍将贯穿始终，三大因素将对欧元区经济继续形成利好。制造业与服务业的活跃，消费者及投资者信心的回升，都将支撑欧元区温和复苏。但明年欧元区多个国家举行总统大选或议会选举，不确定性较高，或拖累欧元区经济表现。预计 2017 年欧元区经济将增长 1.6%，通胀水平升至 1.3%。

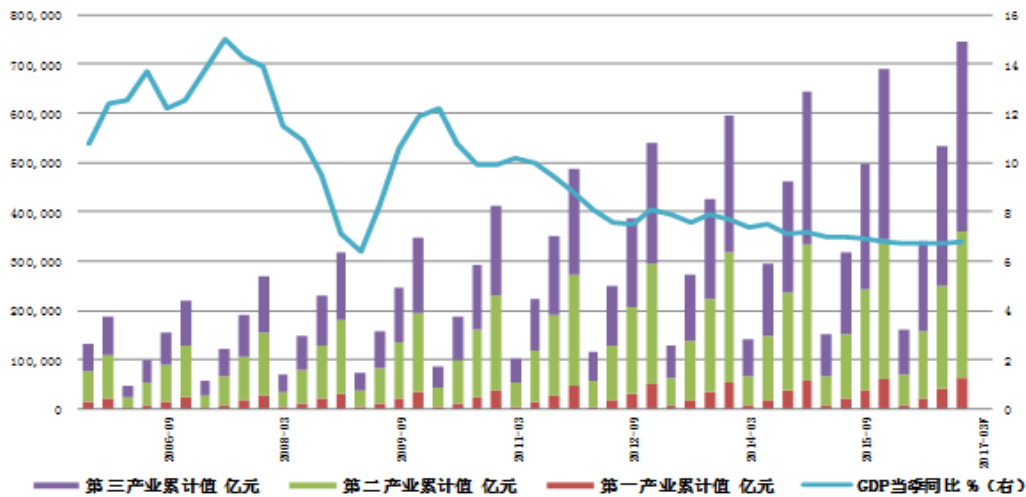
日本：“安倍经济学”实施四年多以来，日本几近达到充分就业状态，出口、工业产出和私人消费有所提振，资本支出停止下滑，但内需不振，物价低迷，工业生产尚未回到稳定复苏的轨道。日本 10 月失业率 3.0%，创 21 年新低，在没有闲置劳动力资源的情况下，如果生产率不提升，社会物质生产量将没有增加的空间。经济内生增长动能不足，物价低迷状态难改，受海外经济复苏拉动，预计 2017 财年日本经济将实现 1.0% 的增速。

自 2012 年安倍晋三上台之后，日本政府重启财政扩张之路。今年 12 月 22 日日本内阁通过了 2017/18 财年预算案，总额达到 97.45 万亿日元（约合 5.7661 万亿元港币），比上一年增长了逾 7000 亿日元，连续第五年刷新历史记录，而基础财政收支预计将出现 10.84 万亿日元的赤字，规模时隔 5 年再次扩大。在极度宽松的货币政策日益接近困境的时候，继续执行财政扩张政策只能为债台高筑的日本再填变数。要解决日本经济的困境，关键点在于寻找新的产业增长点，当前的政策在这方面作用并不大。产业空洞化、人口减少和老龄化以及财政结构失衡问题不解决，日本经济将难以改变长期低迷的艰难境况。

## 2. 中国经济形势

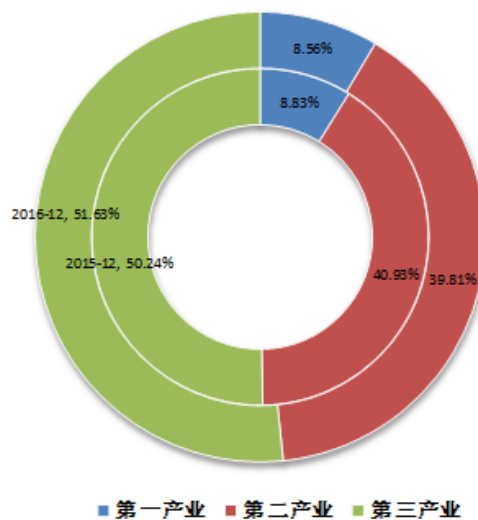
据国家统计局网站消息，2016 年四季度，初步核算三季度国内生产总值 744,128.00 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.8%。近四个季度的 GDP 同比增长分别为 6.0%、6.7%、6.7%、6.8%，近四季度增速逐渐回升。Wind 统计的机构预测均值显示，2017 年一季度 GDP 同比增长 6.6%，四季度，第一产业增加值 23,005.00 亿元；第二产业增加值 86,821.00 亿元；第三产业增加值 104,331.00 亿元。同比看，第一产业占 GDP 的比重下降至 8.56%，第二产业占 GDP 的比重下降至 39.81%，第三产业占 GDP 的比重上升至 51.63%。

历年国内生产总值及其增速如下：



数据来源: Wind资讯

2011-2015 年三次产业增加值占国内生产总值的比重如下:



数据来源: Wind资讯



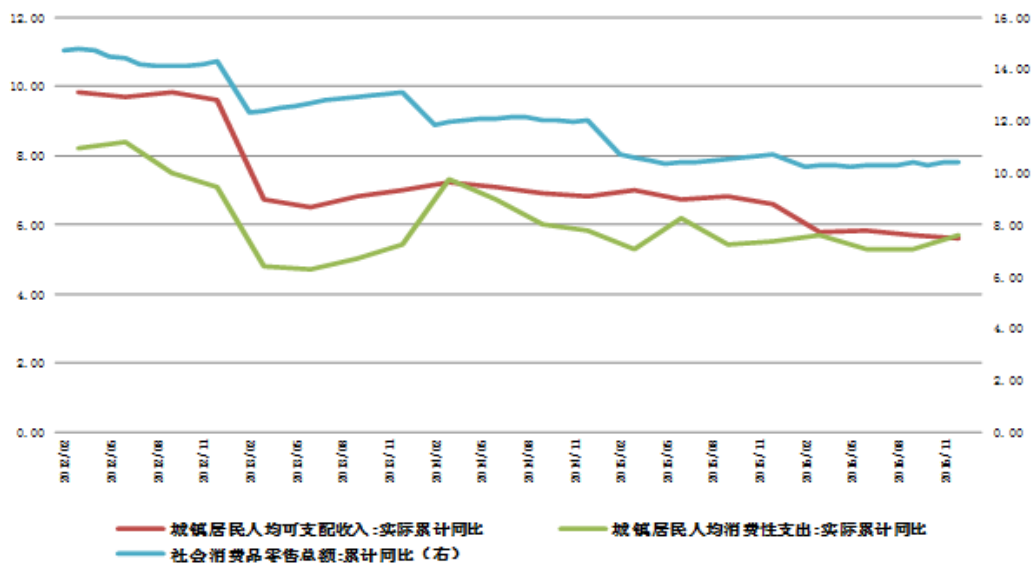
2017 年 1 月份, 居民消费价格 (CPI) 环比上升 1%; 1 月份工业生产者出厂价格 (PPI) 环比上升 0.8% , 2017 年 1 月份, 居民消费价格 (CPI) 同比上涨 2.5%。其中, 食品类价格上涨 2.7%, 较上月上升 0.3 个百分点; 非食品类价格上涨 2.5%, 较上月上升 0.5 个百分点, 1 月份, 食品烟酒价格同比上涨 2.5%, 影响 CPI 同比上涨约 0.75 个百分点。其中, 水产品价格上涨 6.4%, 影响 CPI 上涨约 0.11 个百分点; 畜肉类价格上涨 5.7%, 影响 CPI 上涨约 0.27 个百分点; 鲜果价格上涨 4.8%, 影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点; 鲜菜价格上涨 1.6%, 影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点; 粮食价格上涨 1.2%, 影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点; 蛋价格下降 9.1%, 影



响 CPI 下降约 0.06 个百分点，1 月份，食品烟酒价格同比上涨 2.5%，影响 CPI 同比上涨约 0.75 个百分点。其中，水产品价格上涨 6.4%，影响 CPI 上涨约 0.11 个百分点；畜肉类价格上涨 5.7%，影响 CPI 上涨约 0.27 个百分点；鲜果价格上涨 4.8%，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点；鲜菜价格上涨 1.6%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；粮食价格上涨 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；蛋价格下降 9.1%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点。

2016 年四季度，中国城镇居民人均可支配收入累计同比增长 5.6%，人均消费同比增长 5.7%；2016 年 12 月份社会消费品零售总额累计同比增长 10.4%，支出法核算的中国最终消费支出实现稳步增长。2015 年最终消费支出达到 35.95 万亿元，较上年增加 3.1 万亿元，2016 年三季度，最终消费支出对 GDP 累计同比的拉动为 4.8%，最终消费支出对 GDP 累计同比的贡献率为 71%。

中国城镇居民人均收支与零售销售增长如下：



数据来源:Wind资讯

总的来看，在适度扩大总需求和供给侧结构性改革政策措施、引导良好发展预期的综合作用下，国民经济继续保持总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势。但也要看到我国经济仍处在转型升级、动能转换的关键阶段，国内因素和国际因素相互影响，不稳定不确定因素仍然较多，经济持续发展的基础尚不牢固。下一阶段，要按照“五位一体”总体布局和“四个全面”战略布局，坚持以新发展理念引领新常态，继续坚定不移地推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，科学统



筹稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险，狠抓政策落实改革落地，努力巩固壮大积极变化，确保实现全年预期目标。

### 3. 城市消费水平分析

国家统计局的数据显示，2016年，最终消费支出对经济增长的贡献率为64.6%，高于2015年4.9个百分点，高于2014年15.8个百分点。消费对经济增长的贡献率不断提高。

对于各地的消费水平和消费方面发展态势，第一财经记者通过对各省份社会消费品零售（下称“社消”）总额的统计和比较发现，目前已有14个省份的社会消费品零售总额突破万亿大关；在增速方面，西南地区增速较快；在人均消费方面，京沪领衔，共有9个省份的人均消费突破3万大关。

#### (1) 社消总量：14省过万亿

社会消费品零售总额是指批发和零售业、住宿和餐饮业以及其他行业直接售给城乡居民和社会集团的消费品零售额。



统计显示，在消费总量方面，目前有14个省突破了万亿大关。这其中，第一经济大省广东的社消总额达到了34739亿元，在各省份中高居榜首。比位于消费总量后十位的省份（西藏、青海、宁夏、海南、新疆、甘肃、贵州、天津、云南、山西）之和还多。

第三经济大省山东紧随其后，其社消总额也突破了3万亿大关。

尽管江苏的GDP总量在2009年之后就超越了山东，但在社消总额方面仍位列山东之后，以28707亿元位列第三，其比“领头羊”广东少了6032亿元，不过考虑到江苏人口总量比广东少了将近4千万，因此在人均消费方面，江苏明显高于广东。

粤鲁苏三强在总量方面遥遥领先，属于第一梯队。这三强之后，位居第四的是



浙江，消费总额达到了 21971 亿元。也就是说，目前共有 4 个省份消费总额超过了 2 万亿元。

从第五名的河南开始，各省份之间的差距相对较小，尤其是湖北与四川，湖南与辽宁之间都咬得很紧。第 11 名的福建和身后的北京、上海之间的差距也很小。

安徽成为最新一个结缘“消费万亿俱乐部”的成员。日前召开的安徽全省商务工作会议显示，该省 2016 年社会消费品零售总额首次突破万亿元，达到 10000.2 亿元，同比增长 12.3%，增幅居全国第四位、中部第一位。

在安徽之后，无论是黑龙江还是吉林、陕西、重庆，社消总额离万亿尚有一定的距离，这些省份之间的绝对值差距都不大。有 7 个省份的消费总额低于 5 千亿，其中 3 个省份低于 1 千亿，分别是西藏、青海和宁夏，这几个省份人口总量都在 700 万以下，因此消费总量也较小。

在衡量经济发达程度的重要指标——人均社会消费方面，有 12 个省份超过了 24175 元的全国平均水平，有 9 个省份的人均消费突破了 3 万元大关。

这其中，京沪浙位列前三。北京以 50703 元的人均消费位居全国各省份中第一位，也是全国唯一一个人均社消突破 5 万元大关的省份。当然，北京作为首都、强一线城市，吸引了很多周边地区的人们过来消费，因此北京的社会消费品零售量并不完全来自于本地人口消费。

上海以 45322 元的人均消费位居第二。同样来自长三角的浙江则超越了直辖市天津，以 39666 元位居第三，远高于江苏、广东等东部沿海发达省份，可见浙江全省的发展程度之高。

天津、江苏、广东、山东、辽宁、福建则分列第 4 到 9 位。从地理位置上看，前 9 名的省份都处于东部沿海地区。来自中部的湖北进入到第十名，除了湖北，处于 2 万元梯队的省份还有内蒙古、吉林和重庆，这几个省份的人均消费都在 2 万 4 到 2 万 7 之间，差距很小。

剩下的省份人均社消全部位于 1 万到 2 万之间。其中最低的 6 个省份分别是贵州、新疆、云南、甘肃、宁夏和广西，全部来自西南和西北地区。可见，尽管西部省份近几年经济发展较快，但由于他们经济增长主要是依靠投资拉动，市场化程度不高、城镇化率仍比较低，人均可支配收入和人均消费总体水平仍比较低，



未来仍有较大的增长空间。

需要说明的是，由于黑龙江未有 2016 年的公开数据，因此在此没有纳入统计。不过，参考 2015 年的数据，黑龙江省社会消费品零售总额实现 7640.2 亿元，则黑龙江消费总量大致位居全国第 15 位。此外，各省份的人口数据，采用的是 2015 年各省份统计公报中的数据。

## （2）增速：京沪低、西南高

在消费增速方面，则呈现出较明显的地域分化，大体而言，京沪、东北、西北增速低，长江中上游增速高。

国家统计局的数据显示，2016 年，社会消费品零售总额突破 33 万亿元，达到 332316.3 亿元，比上年名义增长 10.4%。根据第一财经记者统计，共有 17 个省份的增速高于 10.4% 的全国平均水平。

这其中，重庆以 13.2% 的增速在全国领跑，邻省贵州紧随其后，消费增速达到了 13%。超过 12% 的还有安徽、云南、江西、西藏这四个省份。此外，河南、湖北、四川、湖南也位居前十名。从地域分布上看，这些省份主要分布在长江中上游地区。

为何这些省份消费增速最快？一方面与这些地方经济增速较快有关。随着交通运输条件的改善，长江中上游地区到长三角和珠三角更加方便。这几年产业布局和调整效果不错，产业结构比较均衡，吸引了珠三角、长三角大量企业转移落地，比如装备制造、电子信息、高新技术等发展良好。其经济增速也在全国位居前列。

以重庆为例，2016 年，全市规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长 10.3%。从企业效益看，1~11 月，全市规模以上工业主营业务收入 20810.08 亿元，增长 11.4%，实现利润总额 1332.85 亿元，增长 14.5%。

经济发展阶段的不同，也是消费增速快的一大重要原因。老家重庆的广东省体制改革研究会副会长彭澎对第一财经分析，与东南沿海京沪浙粤等发达地区相比，西南的重庆、贵州等地仍处于经济起飞阶段，城镇化率快速提高，这个过程中就会产生大量消费需求，如购买家具、家电、装修等。这些省份的人均消费水平不高、基数低，因此只要增量大会，消费增速就会上得很快。

此外，不同地域消费习惯也是一个重要原因。彭澎说，与东部浙江福建广东等





地的人热衷于置业、投资相比，西南、中部的重庆、四川、湖南等地的人尽管收入与东南沿海有较大差距，但他们在吃喝玩乐方面消费也不低。另外这些地方的房价水平比较低，在供房压力较小的情况下，人们也更敢于消费。

相比之下，消费增速较低的省份集中在东北、华北、西北一些能源重化产业占比较大的省份及京沪津等发达省份。彭澎说，东北、华北、西北等能源重化省份受制于这几年经济滑坡，就业的情况不太好，收入受影响，人均可支配收入增长缓慢，消费增速就会受到影响。

而京沪津粤等发达地区则是另外一种情况。彭澎说，这些地方的经济较为发达，城镇化率也比较高，很多人该买的电器、汽车、家具等都买了，进入到休闲旅游的阶段，消费层次比较高。此外，这些地方的人均消费基数已经很大，增速自然也没那么快了。

## （二）行业现状与发展前景分析

### 1. 行业概况

2016年的服装行业，在风雨交加、冰霜相逼的经济环境里走过：劳动力成本不断上涨，原材料价格一再攀升；国际环境风云变幻，导致汇率波动大、国际订单萎缩等一系列问题；招工难、留人难、融资难，员工素质不高，市场竞争加大等挑战，成为企业难以承受之重。

#### （1）服装主业经营情况回顾：零售终端低迷，服装企业普遍感受压力

2016年的男装产业，洗牌、重组、巨亏等剧情纷纷上演。

大杨创世退市、步森股份拟剥离男装业务、报喜鸟首亏、希努尔卖房提振业绩……这些男装上市公司纷纷表示，行情不好，终端零售不景气，市场疲软。

类此的表述在服装企业的公告里普遍存在，不限于男装，也包括休闲装、女装、鞋服、奢侈品，不仅A股上市公司，也包括港股公司、甚至美股公司，不仅仅内地市场如此，香港市场亦是如此，甚至行情更为糟糕。

以港股服饰企业为例，利邦于2016年6月发布亏损预警，半年亏损超过2亿港元，并关闭19间内地店铺。2016年12月，利邦出售Ferragamo公司20%股权，代价约1.25亿元，预计获得收益1630万元。



另一家企业 YGMTRADING 公布，集团经营主要业务的零售市场出现萎缩，特别是香港和内地市场，导致品牌成衣、皮具产品和服饰的零售额和批发额均显著下跌。

作为高档成衣零售商，利邦和 YGMTRADING 同时在 2016 年陷入巨额亏损，又同时打算出售旗下品牌业务。反映出 2016 年零售市道低迷状况，是“环球同此凉热”。

### (2) 服装企业转型情况回顾：转型普遍处于投入阶段，拖累企业财务表现

统计 2016 年上半年营收净利双增长的上市服企，只有区区十几家。这十来家企业包括了森马服饰、海澜之家等这两年在服装主业表现较为平稳的，也有通过多元化业务扩张取得阶段性增长的，比如搜于特的供应链管理业务，美盛文化的动漫管理业务，推动企业取得营收阶段性增长。

但更多的服装企业的转型还处于“只有付出，未见收获”的阶段，这拖累了服装企业的业绩表现。像探路者、罗莱生活和贵人鸟这些公司，均是转型动作频繁，在服装产业转型升级的过程中较具代表性。但这些企业在 2016 年的业绩状况显示，转型，也不是一帆风顺的。

户外方面，探路者公司户外和旅游两大业务板块的营收下跌造成了整体营业收入的减少；家纺方面，罗莱生活 2016 年前三季度实现营业收入 21.55 亿元，同比增长 5.34%，归属于上市公司股东的净利润 2.59 亿元，同比下降 19.88%；鞋服方面，贵人鸟 2016 上半年关店 152 家。

### (3) 服装产业发展情况回顾：运动服饰和童装仍是亮点

虽然服装企业普遍感受到零售市场和转型过程中的压力，但从细分市场来看，运动装和童装仍旧是服装产业的亮点领域。

李宁公告显示，特许经销商于订货会之李宁品牌产品订单连续 12 个季度实现同比增长。截至 2016 年 9 月 30 日，李宁品牌于中国销售点数量共计 6247 个，2016 年迄今净增加 114 个，并较上一季末净增加 78 个。

百丽国际发布 2016/17 财年半年度报告显示，截至 2016 年 8 月 31 日止，运动、服饰业务销售收入增长 14.9%。公司称，运动、服饰业务受益于消费者运动健身需求的实质增长，继续保持良好的增长态势，鞋类业务则由于客流下降、消费偏好



转变，持续呈现同店销售下滑、盈利能力下降的态势。

利标品牌于 2016 年 11 月发布公告，截至 2016 年 9 月 30 日止 6 个月，公司实现营业收入 18.44 亿美元，同比增长 15%，核心经营溢利 7800 万美元，同比增长 129.9%，经调整股东应占净溢利上升 344.2%至 4400 万美元。公司预计，受惠于中国实施二胎政策，集团亚洲市场的主要增长动力来自童装。

安踏财报显示，2016 年上半年，安踏童装贡献的收入同比增长超过 30%，并占总收入的 10%左右。

#### （4）2017 年服装时尚产业发展前瞻

2017 年的服装产业，可以预计将大致延续 2016 年的态势，服装主业需要提高经营效率，打造有品牌、有质感的产品，在转型升级方面，提高转型整合的成功率。在中国经济处于 L 型的发展态势，零售市场渠道处于变革升级的阶段，服装企业需要更好应对市场变革，提高主业的竞争力。同时，我们也可以看到，在困境背后，有些变革的力量已经越来越明显，2017 年，这些变革的趋势将会进一步加大。

##### ①技术变革的力量将进一步改变服装时尚产业

中国目前市值最大的企业是腾讯公司，阿里巴巴亦位居前列。从世界范围来看，亚马逊市值已经超过美国主要实体零售巨头市值的总和。

这些标志性的事件表明新经济对传统经济的替代和改造比人们预想的要更快。据统计，服装在美国零售行业中，是网上购物普及率最高的品类，而亚马逊已经在服装网上零售市场中，占领了领先地位。

业绩复苏的李宁也强调称，自身业绩的增长，很大部分来自电商业务的迅猛增长。公司称，电商业务不再仅作为在线销售及营销渠道，而是向数字化运营方向探索和实践。未来计划通过利用移动端网络平台贴近目标消费群体，优化在线及线下购物体验，提升多渠道、跨平台的用户体验。

随着移动购物成为主流的购物方式，O2O 模式将更为常见。优衣库天猫官网在 2016 年双十一开设了门店自提精选商品专区，共计 13 款服饰，线上线下同款同价。优衣库表示，对于支持门店自提款，消费者被允许在官网下单购买，通过短信凭证前往门店取货。从双十一狂欢购物节可以看到，线上线下一体化的全渠



道零售、消费体验场景化以及高效供应链为核心竞争力的新型零售模式，正在崭露头角，服装时尚产业需要应对好这个趋势。

### ②消费升级大潮正在袭来，服装时尚品牌将更为生活方式化

2016年，在服装产业转型升级过程中，众多服装企业选择了跨界多元化，或者瘦身变更主业，同时也有不少服装企业围绕服装主业，以资本为纽带，向产业链的上下游，特别是向下游的物流、渠道、零售、服务等产业链环节延伸，向多品牌、多品类、产品+服务式的生活方式品牌转化。在消费升级的背景下，这是服装企业把服装主业做强做大的一种主流趋势和重要模式。

集购物和休闲为一体的购物中心以及把产品和服务结合在一起的大店模式将更受青睐。2016年，雅戈尔花了3000万装修了一家门店，聘请了国际设计师Philip Handford团队；拉夏贝尔创设“LifeCircle”生活方式品牌，将打造家居系列，迎合集团打造“拉夏生活态”的战略概念；无印良品宣布全球首个无印良品旗舰店、餐厅及酒店三合一项目落户深业上城，将来你穿着MUJI的衣服，走入MUJI的咖啡馆，看着MUJI的书，喝着MUJI的茶，饿了走去MUJI的餐厅，累了再去进MUJI的酒店，躺在MUJI的床单上睡去……

生活方式化包含了时尚产品的细分化以及市场的细分化。除了一二线城市和大家都瞄准的“中产阶级”，三四次城市的消费潜力将进一步释放，“时尚下乡”将成趋势。在2017年，零售商将进一步深入利基市场和小规模市场，迎合消费者的生活方式，零售商还将扩大实体店的优质服务，比如说提供咖啡和美容服务，让消费者愿意在店里待更久的时间，并提供更加差异化的特色服务。

### ③资本的井喷将倒逼服装时尚产业加快整合优化进程

近两年有两个很流行而又相互矛盾的词汇：“资本寒冬”和“资产荒”。这其实说的是一回事，越来越多的资本在避险的同时，在寻找好的产业，好的项目。在这种趋势下，资本对服装产业转型升级优化的推动作用会更加明显。

据相关资料显示，从1990年到2014年的20多年中，中企海外并购最重要的部分是能源类和资源类，到了2015年，前三名则分别转变为高科技、制造业和消费类。

另一个机会来自资本市场的快速发展和改革。2016年，IPO、再融资(现金部



分)合计 1.33 万亿元, 同比增长 59%, IPO 家数和融资额创近五年来新高, 再融资规模创历史新高。新三板挂牌公司接近翻番, 突破 1 万家, 全年融资 1405 亿元。上市公司并购重组较为活跃, 涉及交易金额 2.39 万亿元, 有力推动了产业转型升级和国有企业改革。沪深交易所债券市场融资也大幅增长, 非金融企业全年累计发行债券 2.87 万亿元, 同比增长 1.7 倍。

可以预计, 2017 年资本市场规模将会进一步扩大, 将会有更多的服装企业登陆资本市场。

随着资本市场的规模的扩大, 资本市场本身的制度改革也将向前推行, 将会改变目前以散户为主的投资结构, 促使中国资本市场向以机构投资者为主的成熟资本市场迈进, 从而改变目前资本市场盲目追逐题材的“炒股”现象, 更加注重企业本身的质量。有潜力的服装中小企业将可以通过直接融资的方式找到有效的输血方式壮大, 或者变现。

新三板市场便是一个例子, 新三板发展速度是惊人的, 目前挂牌企业已超过 1 万家, 但需要进一步提高公司质量、改善市场流动性、完善融资功能。在 2016 年, 在越来越多的中小微服装企业挂牌新三板的同时, 也有越来越多的服装上市企业通过整体并购、参与定增、二级市场增持、控股、参股、增资、分拆子公司挂牌等途径布局新三板市场, 新三板市场将成为上市服企的一个“并购池”。这本身将会促进新三板市场向更成熟、更具活力的方向发展。

## 2. 行业发展的有利和不利因素

### (1) 行业发展的有利因素

#### ① 产业政策支持自主品牌发展

近年来, 国家发布了多项政策和措施, 鼓励和推进我国服装行业自主品牌建设。2009 年 2 月国务院颁布的《纺织工业和装备制造业调整振兴规划》, 2009 年 9 月工信部、国家发改委等部委颁布的《关于加快推进服装家纺自主品牌建设的指导意见》, 2012 年 1 月工信部颁布的《纺织工业“十二五”发展规划》, 都明确提出要培育具有国际影响力的自主知名品牌, 对自主品牌服装企业提供有力的政策扶持。

#### ② 居民可支配收入不断提高



我国城乡居民可支配收入不断增加，为居民衣着类商品消费能力和水平的提高提供了良好的基础。2015 年全年全国居民人均可支配收入 21966 元，比上年名义增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%。在收入增长的带动下，我国居民衣着类消费支出持续增加，城镇高收入群体的收入水平带动了我国品牌服装消费的增长。

### ③消费者品牌消费意识不断增强

随着可支配收入的增长和生活方式的变化，居民的消费心理和消费行为也发生了明显改变，品牌已成为影响消费者购物的最重要因素，消费者不仅更加注重品质，也更在意品牌的背景和服务。

## (2) 行业发展的不利因素

### ①设计研发的投入相对较少，创新能力有待加强

与国际知名品牌相比，我国服装企业整体上设计研发投入相对较少，设计周期长，创新能力需要持续加强，行业跟风模仿比较普遍，普遍缺乏对服装的材质、色彩、款式和技术质量进行系统性开发研究，这在一定程度上影响了行业整体发展。

### ②品牌运作能力相对不足的制约

我国自主品牌的市场影响力普遍不如特点鲜明的国际品牌，在品牌运营管理上相对落后。大多数女装品牌具有较强的地域特征，真正能够实现全国布局、并拥有较强市场影响力的品牌不多。

③我国自主品牌的市场影响力普遍不如特点鲜明的国际品牌，在品牌运营管理上相对落后。大多数女装品牌具有较强的地域特征，真正能够实现全国布局、并拥有较强市场影响力的品牌不多。

## 3. 进入行业的主要壁垒

### (1) 品牌壁垒

在品牌女装市场，对于新进入者而言，品牌是资金和资源无法替代的壁垒。新品牌需要持续的投入、长期的积累和风格的积淀；客户忠诚度需要长期积累，新品牌市场声誉的形成难以在短期内完成。



## （2）设计研发壁垒

服装受流行和时尚元素所左右，设计研发能力直接决定了产品品质和品牌风格，是女装品牌发展的基础。设计研发能力的提升，不仅需要高素质的设计师也需要有相对完善的功能配置、良好的工作氛围和设计环境、较强的创新意识和创新能力。设计研发能力的不足，使大部分女装企业无法生产出具有较高文化审美价值的产品，难以满足客户的深层次消费需求，制约了潜在市场的拓展。

## （3）营销渠道壁垒

营销渠道是品牌女装立足市场的关键因素之一，品牌女装主要以百货商场和购物中心为主要的销售渠道。打造具有一定深度和广度的、高质量的营销渠道网络，不仅需要企业具备较强的品牌塑造能力，更需要品牌与渠道商之间长期的信任积累。

## （4）运营经验壁垒

在品牌服装行业，时尚流行趋势的预测更为复杂，消费者存在差异化和个性化需求，不同区域由于身型差异也对工艺版型有不同的要求，季节气候变化也会对商品计划有较大影响。这些都需要企业对客户穿着特点和消费习惯有非常深入的了解，需要有多年设计、运行和服务积累的经验，方可适应和满足多样、多变的需求。

# 五、被评估单位业务概况及财务分析

## （一）主要产品及品牌来源介绍

唐利国际是“EDHARDY”的主要运营商和持有者，主营业务主要经销“EDHARDY”品牌服装。2004年，传奇人物 DonEdHardy 的创作专利权被一个服装品牌买下，同时成为该品牌的专有设计师，到了后来，该品牌将他的名字作为品牌的名字。该品牌引入纹身艺术，注入复古朋克元素及街头文化，结合刺青纹身艺术与流行时尚重新定义了街头时尚，大胆地创造出极具美国精神的品牌特色。EdHardy 服饰经常使用一些刺绣、水洗、泼墨等技巧，营造出性感张扬的个性，结合纹身教父 DonEdHardy 出神入化的构图和丰富色彩，线条简单的服饰在他们手上也令人赏心悦目。在 EdHardy 的设计图案中，既有最具美国本土精神的飞鹰、猛虎、骷髅、恶魔、匕首及裸女等纹身图案，也有东洋味浓厚的鲤鱼、龙及老虎图



腾，老虎狗及松鼠则属于较新派的创作。所有产品甫一推出即受到上至明星下至普通年轻人的喜爱，包括 Usher、Coolio、RollingStone、NickCarter 等好莱坞众多明星以及蔡依林、王力宏、孙燕姿、Rain 等亚洲天皇巨星同样为之倾倒，尤其是绣有刺青图腾的限量水钻棒球网帽更是成了具有收藏价值的热卖单品。

## （二）销售模式

唐利国际主要通过授权大陆服装生产企业进行贴牌生产，本身并不从事服装的生产，公司主要进行品牌的开拓和运营以及服装的贸易经销。

## （三）优劣势分析（SWOT 分析）

### 1. 优势（S）

#### （1）品牌优势

唐利国际持有服装类“EDHARDY”注册商标，拥有该品牌在香港、澳门、台湾、中国大陆的相关使用、生产、销售等权利。

#### （2）生产规模优势

中国大陆地区随着经济的发展，能保证生产质量和工艺的企业较多，竞争较激烈，唐利国际可以以较低的成本委托大陆企业进行生产。

### 2. 劣势（W）

品牌较单一，产品种类不多。

### 3. 机会（O）

唐利国际目前在加大新品牌的开拓，能进一步扩大品牌影响力及市场占有率，侵占细分市场份额。

### 4. 威胁（T）

较相关的服装品牌中，有“大嘴猴”、“ckjeans”、“Lee”、“Levi's”、“evisu”“Wrangler”等竞争者，该行业竞争激烈，但容易形成消费者偏好和忠诚度。

## （四）历史年度财务状况和经营状况

### 1. 历史年度财务状况表

财务状况





金额单位：人民币万元

科目名称	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1 至 3 月
<b>一、流动资产合计</b>	<b>1,380.91</b>	<b>2,410.22</b>	<b>2,188.03</b>	<b>4,778.73</b>	<b>6,260.00</b>
货币资金	139.98	763.74	578.60	394.99	2,698.90
应收账款	1,205.55	1,532.28	1,528.86	4,166.18	3,477.37
预付款项	31.19	93.76	36.50	21.17	-
其他应收款	-	2.92	-	32.96	10.92
存货	4.19	17.52	44.07	163.43	72.80
<b>二、非流动资产合计</b>	<b>951.69</b>	<b>1,877.12</b>	<b>1,877.12</b>	<b>2,081.72</b>	<b>2,065.54</b>
长期股权投资	951.69	1,877.12	1,877.12	2,081.06	2,065.45
递延所得税资产	-	-	-	0.66	0.09
<b>三、资产总计</b>	<b>2,332.60</b>	<b>4,287.34</b>	<b>4,065.15</b>	<b>6,860.45</b>	<b>8,325.57</b>
<b>四、流动负债合计</b>	<b>1,300.04</b>	<b>1,811.59</b>	<b>1,079.97</b>	<b>829.10</b>	<b>1,295.13</b>
应付账款	41.34	160.36	136.36	138.19	443.96
预收款项	61.34	179.56	286.62	253.35	566.11
应付职工薪酬	35.02	18.02	35.84	108.08	53.12
应交税费	181.44	461.57	232.09	300.10	193.92
其他应付款	980.90	992.09	389.05	29.37	38.03
<b>五、非流动负债合计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>六、负债总计</b>	<b>1,300.04</b>	<b>1,811.59</b>	<b>1,079.97</b>	<b>829.10</b>	<b>1,295.13</b>
<b>七、净资产</b>	<b>1,032.56</b>	<b>2,475.74</b>	<b>2,985.17</b>	<b>6,031.35</b>	<b>7,030.41</b>

## 2. 历史年度经营状况表

### 经营状况

金额单位：人民币万元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1 至 3 月
主营业务收入	2,163.72	3,938.98	4,941.87	6,534.60	1,594.02
主营业务成本	784.16	1,368.86	1,496.93	1,528.31	408.92
主营业务税金及附加	-	-	-	-	-



一、主营业务利润	1,379.56	2,570.12	3,444.94	5,006.29	1,185.10
加：其他业务利润	-	-	-	-	-
减：营业费用	-	-	-	-	-
管理费用	279.22	872.02	2,522.69	1,857.30	177.95
财务费用	0.74	3.99	69.58	11.95	71.57
资产减值损失	-	-	-	3.81	-3.36
二、营业利润	1,099.61	1,694.11	852.67	3,133.22	938.94
加：投资收益	-	-	3,700.49	-	259.19
补贴收入	-	-	-	-	-
营业外收入	-	-	-	4.19	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-
三、利润总额	1,099.61	1,694.11	4,553.17	3,137.41	1,198.13
减：所得税	181.44	279.53	528.20	494.22	156.04
少数股东权益	-	-	-	-	-
加：未确认的投资损失	-	-	-	-	-
四、净利润	918.17	1,414.58	4,024.96	2,643.20	1,042.10

注：2013年1月-2015年12月财务数据业经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了瑞华专审字【2016】31050001号无保留意见审计报告，2016年财务数据业经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具瑞华专审字【2017】48280018号无保留意见审计报告，2017年1~3月财务数据业经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具瑞华专审字【2017】48280020号无保留意见审计报告。

## （五）财务分析

### 1. 资产与负债结构分析

#### （1）资产结构及重要项目分析

主要资产占比情况如下：

科目名称	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年1至3月
货币资金	6.00%	17.81%	14.23%	5.76%	32.42%



应收账款	51.68%	35.74%	37.61%	60.73%	41.77%
预付款项	1.34%	2.19%	0.90%	0.31%	0.00%
其他应收款	0.00%	0.07%	0.00%	0.48%	0.13%
存货	0.18%	0.41%	1.08%	2.38%	0.87%
长期股权投资	40.80%	43.78%	46.18%	30.33%	24.81%
递延所得税资产	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%

从上表可以看出，评估基准日唐利国际资产主要为货币资金及应收账款，占比分别为 32.42%、41.77%，合计达到 74.19%。

## (2) 负债结构及重要项目分析

主要负债占比情况如下：

科目名称	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1 至 3 月
应付账款	3.18%	8.85%	12.63%	16.67%	34.28%
预收款项	4.72%	9.91%	26.54%	30.56%	43.71%
应付职工薪酬	2.69%	0.99%	3.32%	13.04%	4.10%
应交税费	13.96%	25.48%	21.49%	36.20%	14.97%
其他应付款	75.45%	54.76%	36.02%	3.54%	2.94%

从上表可以看出，评估基准日唐利国际负债主要为应付账款及预收款项，占比分别为 34.28%、43.71%，合计达到 77.99%。

## 2. 偿债能力分析

偿债能力是指企业用其资产偿还债务的能力。企业有无支付现金的能力和偿还债务能力，是企业能否健康生存和发展的关键。企业偿债能力是反映企业财务状况和经营能力的重要标志。指标主要包括利息保障倍数、流动比率、速动比率、资产负债率。公司主要偿债能力指标如下：

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
资产负债率	55.73%	42.25%	26.57%	12.09%	15.56%
流动比率	106.22%	133.04%	202.60%	576.38%	483.35%
速动比率	105.90%	132.08%	198.52%	556.67%	477.73%

从偿债来看，公司债务结构比较稳健，偿还债务的能力较强，这个也为公司



进一步扩张奠定了较好的基础。

公司流动比率、速动比率，一直在稳定上升，表明公司对债务偿还的把控能力越来越好。

### 3. 管理能力分析

资产管理能力主要用来衡量企业资产使用效率。指标主要包括应收账款周转率、存货周转率、总资产周转率。公司主要资产管理能力指标如下：

项目名称	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
应收账款周转次数	1.79	2.88	3.23	2.29	1.67
存货周转次数	187.26	126.09	48.61	14.73	13.85
流动资产周转次数	1.57	2.08	2.15	1.88	1.16
总资产周转次数	0.93	1.19	1.18	1.20	0.84

从上表可以看出：应收账款周转率、存货周转率、各项资产周转率均保持在较合理水平，说明企业的资产管理能力较强，应收账款回收期、存货周转时间较短，营运资金使用效率较高，反映了唐利商贸良好的运行状况。

### 4. 盈利能力分析

项目名称	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年1~3月
净资产收益率	88.92%	80.64%	147.41%	58.63%	63.83%
总资产报酬率	47.17%	51.30%	110.69%	57.65%	66.89%
主营业务利润率	50.82%	43.01%	92.13%	47.95%	75.24%
主营业务成本率	36.24%	34.75%	30.29%	23.39%	25.65%

从上表可以看出：唐利国际的净资产收益率、总资产收益率、主营业务利润率均在逐年上升，主营业务成本率在逐年下降，反映了唐利商贸良好的盈利能力以及成本控制能力。

### 5. 成长能力分析

企业成长能力是指反映企业未来发展趋势与发展速度的能力，包括企业规模的扩大，利润和所有者权益的增加。反映成长能力的指标主要有营业收入增长率、净利润增长率、净资产增长率等指标

项目名称	2014年	2015年	2016年



总资产增长率	83.80%	-5.18%	68.76%
净资产增长率	139.77%	20.58%	102.04%
销售收入增长率	82.05%	25.46%	32.23%
净利润增长率	54.06%	184.53%	-34.33%

从上表可以看出：唐利国际一直处于快速增长状态，不过其中总资产和净资产在 2015 年的增长率较低，总资产在 2015 年甚至有负增长情况，在 2016 年总资产和净资产金额又有较大幅度的增长；营业收入增长率 2014 年涨幅较高，15 年涨幅较低，14~15~16 年的收入一直在逐年增长；净利润 2015 年大幅增长是因为从子公司获取了一笔 3,700 万元人民币的分红。

## 六、收益法评估模型

本次收益法评估采用现金流量折现法，选取的现金流量口径为企业自由现金流，通过对企业整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。

本次评估以未来若干年度内的企业自由现金净流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出企业整体营业性资产的价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去有息债务得出股东全部权益价值。

1. 评估模型：本次评估选用的是现金流量折现法，将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标，并使用与之匹配的加权平均资本成本模型（WACC）计算折现率。

### 2. 计算公式

$$E=V-D \text{ 公式一}$$

$$V=P+C_1+C_2+E' \text{ 公式二}$$

上式中：

$E$ ：股东全部权益价值；

$V$ ：企业价值；

$D$ ：付息债务评估价值；

$P$ ：经营性资产评估价值；

$C_1$ ：溢余资产评估价值；



$C_2$ : 非经营性资产评估价值;

$E'$ : 长期股权投资评估价值。

其中, 公式二中经营性资产评估价值  $P$  按如下公式求取:

$$P = \sum_{t=1}^n \left[ R_t \times (1+r)^{-t} \right] + \frac{R_{n+1}}{(r-g)} \times (1+r)^{-n} \quad \text{公式三}$$

上式前半部分为明确预测期价值, 后半部分为永续期价值(终值)

公式三中:

$R_t$ : 明确预测期的第  $t$  期的企业自由现金流

$t$ : 明确预测期期数 1,2,3, ...,  $n$ ;

$r$ : 折现率;

$R_{n+1}$ : 永续期企业自由现金流;

$g$ : 永续期的增长率, 本次评估  $g=0$ ;

$n$ : 明确预测期第末年。

### 3. 收益期的确定

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。为了合理预测企业未来收益, 根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等, 可将企业的收益期限划分为有限期限和无限期限。

### 4. 预期收益的确定

本次将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标。

企业自由现金流量就是在支付了经营费用和所得税之后, 向公司权利要求者支付现金之前的全部现金流。其计算公式为:

企业自由现金流量 = 税后净利润 + 折旧与摊销 + 利息费用  $\times$  (1 - 税率  $T$ ) - 资本性支出 - 营运资金变动

### 5. 折现率的确定

确定折现率有多种方法和途径, 按照收益额与折现率口径一致的原则, 本次



评估收益额口径为企业自由现金流，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）确定。

#### 6. 付息债务价值的确定

债务债务是包括企业的长短期借款，按其市场价值确定。

#### 7. 溢余资产及非经营性资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，一般指超额货币资金和交易性金融资产等；非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产。对该类资产单独进行评估。

#### 8. 长期股权投资评估价值的确定

对于长期股权投资进行单独评估，同时选取资产基础法和收益法进行评估。

### 七、经营性业务价值的估算及分析过程

收益预测范围：预测口径为唐利国际单体报表口径，预测范围为唐利国际经营性业务，包括 EDHardy 品牌自营以及售予经销商。

收益预测基准：本次评估收益预测是唐利国际根据已经中国注册会计师审计的公司 2013 年 1 月-2017 年 3 月的会计报表，以近 4 年及评估基准日的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规的规定，根据国家宏观政策，研究了唐利国际所在行业市场的现状与前景，分析了公司的优势与劣势，尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据公司战略规划，经过综合分析研究编制的。本收益预测由唐利国际提供，评估人员对唐利国际提供的企业未来收益预测进行了必要的分析、判断和调整，在考虑未来各种可能性及其影响的基础上合理确定评估假设，形成如下未来收益预测。

#### （一）收益期限的确定

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。为了合理预测企业未来收益，根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等，可将企业的收益期限划分为有限期限和无限期限。

由于评估基准日唐利国际经营正常，各类资产及注册商标通过延续方式永续使用。故本评估报告假设唐利国际评估基准日后永续经营，相应的收益期限为无



限期限。由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照一般评估惯例，评估人员将企业的收益期限划分为明确预测期间和明确预测期后两个阶段。评估既：经营性业务价值=明确预测期价值+明确预测期后价值（终值）。

评估人员经过综合分析，确定评估基准日至 2022 年为明确预测期，2022 年以后为永续期。

## （二）明确预测期间的收益预测

### 1. 营业收入预测

企业主要收入划分为品牌使用费收入及加盟商商品销售收入，公司在香港、台湾及澳门地区有加盟的经销商企业两家，将向加盟店的销售款作加盟收入核算，品牌使用费收入主要根据唐利国际与唐利商贸（上海）有限公司签订的《商标使用许可协议》进行预测，该协议中载明，唐利商贸（上海）有限公司，每年向唐利国际支付其不含税收入的 8% 来获取 ed hardy 在中国大陆的经营权。代理商加盟收入及品牌使用费收入的历史年度收入情况如下所示：

项目名称	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1 至 3 月
代理商加盟收入	1,672.59	2,993.44	3,465.10	3,849.31	958.54
品牌使用费收入	491.13	945.54	1,476.77	2,685.29	635.48
<b>合计</b>	<b>2,163.72</b>	<b>3,938.98</b>	<b>4,941.87</b>	<b>6,534.60</b>	<b>1,594.02</b>

预测方面，考虑企业业务已成型，预测期内收入增长将较为平缓，品牌使用费仍按照唐利商贸销售收入的 8% 进行预测经实施以上分析，营业收入预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目名称	2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
代理商加盟收入	3,083.24	4,243.86	4,371.18	4,458.60	4,547.78	4,638.73
品牌使用费收入	2,250.32	3,590.86	3,906.08	4,097.45	4,228.57	4,328.26
<b>合计</b>	<b>5,333.56</b>	<b>7,834.72</b>	<b>8,277.26</b>	<b>8,556.06</b>	<b>8,776.35</b>	<b>8,966.99</b>

### 2. 营业成本预测

企业主营业务成本为外包制造成本，企业采用进货成本加价模式进行销售，





品牌使用费收入则没有成本，其历史年度成本如下所示：

项目名称	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1 至 3 月
外包制造成本	784.16	1,368.86	1,496.93	1,528.31	408.92
<b>合计</b>	<b>784.16</b>	<b>1,368.86</b>	<b>1,496.93</b>	<b>1,528.31</b>	<b>408.92</b>

经对历史年度的成本情况进行分析，主营成本占收入比重约为 44%，本次预测在历史的主营成本率基础上，略微提高进行预测，而品牌使用费收入则没有成本。

经实施以上分析，营业成本预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目名称	2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
外包制造成本	1,352.93	1,862.21	1,918.07	1,956.44	1,995.56	2,035.48
<b>合计</b>	<b>1,352.93</b>	<b>1,862.21</b>	<b>1,918.07</b>	<b>1,956.44</b>	<b>1,995.56</b>	<b>2,035.48</b>

### 3. 投资收益分析

唐利国际的投资收益为对唐利商贸（上海）有限公司的股东分红，其历史年度收益情况如下所示：

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1 至 3 月
投资收益	-	-	3,700.49	-	259.19

由于本次评估将唐利商贸（上海）有限公司单独进行评估并作了加回，故此处不再评估。

### 4. 管理费用预测

管理费用主要包括管理人员工资、品牌代理费、样衣研发费、活动费等，其历史年度费用情况如下所示：

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1 至 3 月
办公费	0.14	3.74	-	9.34	1.59
服务费	4.52	65.00	96.25	13.36	1.25
福利费	1.10	0.61	-	-	-
工资	183.03	322.66	698.97	1,391.39	160.48



活动费	11.85	105.48	320.11	-0.33	10.25
品牌代理费	66.85	56.07	59.53	199.43	-
运输费	4.68	10.10	8.85	13.02	3.08
租赁费	7.06	25.64	38.96	6.86	-
差旅费	-	2.01	-	-	-
样衣研发费	-	280.95	1,297.49	-105.86	-
邮递费	-	-0.24	2.54	-	-
审计费	-	-	-	2.69	-
咨询费	-	-	-	15.45	1.30
赔偿金	-	-	-	34.22	-
税费	-	-	-	277.74	-
<b>合计</b>	<b>279.22</b>	<b>872.02</b>	<b>2,522.69</b>	<b>1,857.30</b>	<b>177.95</b>

管理员工资及福利费以历史发生额为基础，并考虑未来年度适当的增长预测。

样衣研发费及活动费历史年度的支出情况比较不稳定，通过与企业管理层访谈得知，由于企业正在计划上线 ed hardy X 系列的服饰，2017 年下半年应该会设立一个样衣研发中心，样衣研发费会逐渐建立起来，同时新系列的上线，会邀请到吴奇隆、刘嘉玲等演员对其进行宣传，活动费在 2017 年、2018 年也会有较大额度的支出。

其他费用，根据企业历史年度的平均发生额，并考虑未来年度的经营情况适当调整预测。

经实施以上分析，管理费用预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目	2017 年 4~12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
办公费	7.62	11.20	11.83	12.23	12.54	12.82
服务费	10.90	16.01	16.92	17.49	17.94	18.33
工资	1,272.65	1,476.13	1,520.41	1,566.02	1,613.00	1,661.39
活动费	200.00	200.00	20.00	20.00	20.00	20.00



品牌代理费	162.77	239.10	252.61	261.12	267.84	273.66
运输费	10.63	15.61	16.49	17.05	17.49	17.87
租赁费	5.60	8.22	8.69	8.98	9.21	9.41
样衣研发费	400.00	800.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00
审计费	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
咨询费	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
赔偿金	27.93	41.03	43.35	44.81	45.96	46.96
税费	328.87	409.22	445.15	466.96	481.90	493.26
<b>合计</b>	<b>2,461.97</b>	<b>3,251.52</b>	<b>3,370.44</b>	<b>3,449.65</b>	<b>3,520.88</b>	<b>3,588.69</b>

### 5. 财务费用预测

财务费用唐利国际取得收入需要与金融机构结算的手续费等。

财务费用的预测主要根据企业的实际发生情况按收入占比进行预测。

经实施以上分析，财务费用预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目名称	2017年4~12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
财务费用	43.91	64.51	68.15	70.45	72.26	73.83
<b>合计</b>	<b>43.91</b>	<b>64.51</b>	<b>68.15</b>	<b>70.45</b>	<b>72.26</b>	<b>73.83</b>

### 6. 所得税预测

按照香港税法，唐利国际按照香港利润的16.5%缴纳企业利得税。

经实施以上分析，所得税费用预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目名称	2017年4~12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
所得税	243.33	438.32	481.90	508.12	525.96	539.38
<b>合计</b>	<b>243.33</b>	<b>438.32</b>	<b>481.90</b>	<b>508.12</b>	<b>525.96</b>	<b>539.38</b>

### 7. 营运资金预测

本报告采用营运资金定义如下。

营运资金=流动资产-流动负债



营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，流动资产主要包括存货、应收账款、预付款项以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

应付款项周转率=营业成本总额/应付款项

其中，流动负债主要包括应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税金以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

评估基准日后期间及未来年度的营运资金，通过测算历史年度的流动资产和流动负债科目的周转次数，各科目选取一个平均周转次数，参考平均周转次数来预测未来的流动资产和流动负债，从而测算未来的营运资金。

经实施以上分析，营运资金预测如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目名称	2017年4~12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
营运资金	3,364.75	3,760.23	3,958.27	4,083.98	4,185.35	4,274.52	-
变动额	298.60	395.48	198.05	125.71	101.37	89.17	-

## 8. 企业自由现金流量表的编制

经实施以上分析预测，明确预测期企业自由现金流量汇总如下表所示：

### 企业自由现金流量预测表

金额单位：人民币万元

项目	2017年4~12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	永续年度
营业收入	5,333.56	7,834.72	8,277.26	8,556.06	8,776.35	8,966.99	8,966.99
营业成本	1,352.93	1,862.21	1,918.07	1,956.44	1,995.56	2,035.48	2,035.48
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-	-
销售费用	-	-	-	-	-	-	-
管理费用	2,461.97	3,251.52	3,370.44	3,449.65	3,520.88	3,588.69	3,588.69
财务费用	43.91	64.51	68.15	70.45	72.26	73.83	73.83
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-



投资收益	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	1,474.75	2,656.48	2,920.60	3,079.53	3,187.64	3,269.00	3,269.00
营业外收支净额	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	1,474.75	2,656.48	2,920.60	3,079.53	3,187.64	3,269.00	3,269.00
所得税费用	243.33	438.32	481.90	508.12	525.96	539.38	539.38
净利润	1,231.42	2,218.16	2,438.70	2,571.41	2,661.68	2,729.61	2,729.61
加回：折旧	-	-	-	-	-	-	-
摊销	-	-	-	-	-	-	-
利息费用	-	-	-	-	-	-	-
扣减：资本性支出	-	-	-	-	-	-	-
营运资金追加额	298.60	395.48	198.05	125.71	101.37	89.17	-
<b>企业自由现金流量</b>	<b>932.82</b>	<b>1,822.69</b>	<b>2,240.65</b>	<b>2,445.70</b>	<b>2,560.31</b>	<b>2,640.45</b>	<b>2,729.61</b>

### （三）永续期收益预测及主要参数的确定

永续期收益即终值，唐利国际终值按以下公式确定：

$$P_n = \frac{R_{n+1}}{(r - g)} \times (1 + r)^{-n}$$

式中：

r：折现率

$R_{n+1}$ ：永续期第一年企业自由现金流

g：永续期的增长率

n：明确预测期第末年

1. 永续期折现率按目标资本结构等参数进行确定。
2. 永续期增长率：永续期业务规模按企业明确预测期最后一年确定，不再考虑增长，故 g 为 0。
3.  $R_{n+1}$  按预测期末第 n 年自由现金流量调整确定。

### （四）明确预测期间的折现率确定



## 1. 折现率模型的选取

折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本评估报告选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

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

式中：

WACC：加权平均资本成本；

E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

Ke：权益资本成本；

Kd：债务资本成本；

T：被评估企业的所得税税率。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 Ke 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型（CAPM）估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中：

Ke：权益资本成本；

Rf：无风险收益率；

β：权益系统风险系数；

MRP：市场风险溢价本；

Rc：企业特定风险调整系数；

T：被评估企业的所得税税率。

## 2. 无风险收益率的选取

香港是一个成熟的金融市场，本次评估以评估基准日 2017 年 3 月 31 日的香



港银行间 12 个月同业拆借利率 1.4884% 作为无风险报酬率。

### 3. 权益系统风险系数的计算

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

$\beta_L$ ：有财务杠杆的 Beta；

$\beta_U$ ：无财务杠杆的 Beta；

$T$ ：被评估单位的所得税税率；

$D/E$ ：被评估单位的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 3 家香港可比上市公司的  $\beta_L$  值(起始交易日期：2017 年 3 月 31 日；截止交易日期：2017 年 3 月 31 日)，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成  $\beta_U$  值。评估基准日企业无有息负债，故取  $D/E$  为 0。将计算出来的  $\beta_U$  取平均值 0.6808 作为被评估单位的  $\beta_U$  值，具体数据见下表：

股票代码	公司简称	$\beta_u$ 值
1388.HK	安丽芳控股	0.4375
2223.HK	卡撒天娇	0.8156
1234.HK	中国利郎	0.7893
平均值		<b>0.6808</b>

唐利国际评估基准日执行的所得税税率为 16.5%。

$$\begin{aligned} \beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U \\ &= 0.6808 \end{aligned}$$

### 4. 市场风险溢价的确定

本次评估取美国达摩达兰公布香港地区市场风险溢价 6.88%。

### 5. 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素



主要有：（1）企业所处经营阶段；（2）历史经营状况；（3）主要产品所处发展阶段；（4）企业经营业务、产品和地区的分布；（5）公司内部管理及控制机制；（6）管理人员的经验和资历；（7）企业经营规模；（8）对主要客户及供应商的依赖；（9）财务风险；（10）法律、环保等方面的风险。

该企业业绩增长较快，服装品牌较单一，综合考虑上述因素，我们将本次评估中的个别风险报酬率确定为 3%。

## 6. 折现率计算结果

### （1）计算权益资本成本

#### (1)计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$$= 9.17\%$$

#### (2)计算加权平均资本成本

由于被评估单位以及可比上市公司均无债务，加权平均资本成本按权益资本成本计算。

### （五）永续期的折现率确定

永续期折现率的计算与明确预测期相同。按以下公式确定：

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

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

$$\beta = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_u$$

在计算过程中，由于企业无有息负债，故 D/E 取 0。

将相关数据代入上式计算得出永续期折现率 r=9.17%。

### （六）经营性资产评估结果





根据上述预测的现金流量以计算出的折现率进行折现，从而得出企业经营性资产价值为 27,212.09 万元。计算结果详见下表：

金额单位：人民币万元

年份	2017 年 4-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续年度
企业自由现金流量	932.82	1,822.69	2,240.65	2,445.70	2,560.31	2,640.45	2,729.61
折现率 (WACC)	0.0917	0.0917	0.0917	0.0917	0.0917	0.0917	0.0917
折现年限	0.7500	1.7500	2.7500	3.7500	4.7500	5.7500	
折现系数	0.9363	0.8577	0.7856	0.7196	0.6592	0.6038	6.5845
企业自由现金流现值	873.40	1,563.32	1,760.26	1,759.92	1,687.76	1,594.30	17,973.14
自由现金流现值和	<b>27,212.09</b>						

## 八、其他资产和负债价值的估算及分析过程

### (一) 溢余资产 $C_1$ 的分析及估算

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需的货币资金，其中超额货币资金为基准日货币资金与日常经营所必需的现金持有量之间的差额，现金持有量考虑各种付现因素。经分析计算，基准日企业无溢余现金。

### (二) 非经营性资产 $C_2$ 的分析及估算

无。

### (三) 长期股权投资 $E'$ 的估算及分析

被评估企业全资子公司唐利商贸（上海）有限公司及卓延国际控股有限公司于评估基准日的评估价值为 148,315.24 万元。

## 九、收益法评估结果

### (一) 企业整体价值的计算

$$\begin{aligned}
 B &= P + C_1 + C_2 + E' \\
 &= 27,212.09 + 148,315.24 \\
 &= 175,500.00 \text{ 万元}
 \end{aligned}$$

### (二) 付息债务价值的确定



唐利国际的无付息债务。

(三) 股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作，唐利国际的股东全部权益价值为：

$$E=B-D$$

$$=175,500.00 \text{ 万元（百万取整）}$$



## 第七部分评估结论及分析

### 一、评估结论

北京中林资产评估有限公司受深圳歌力思服饰股份有限公司的委托，根据国家有关资产评估的法律、法规和资产评估准则，本着独立、客观、公正的原则，按照必要的评估程序对纳入评估范围的资产、业务实施了实地勘察、市场调查，采用资产基础法和收益法两种评估方法对唐利国际的股东全部权益价值进行了评估。根据以上评估工作，得出如下评估结论：

#### （一）资产基础法评估结论

在评估基准日持续经营假设前提下，唐利国际总资产账面价值为 8,325.54 万元，负债账面价值为 1,295.13 万元，净资产账面价值为 7,030.41 万元。

采用资产基础法评估后的总资产为 54,692.51 万元，负债为 1,295.13 万元，净资产为 53,397.38 万元，评估增值 46,366.97 万元，增值率 659.52%。

#### 资产基础法评估结果汇总表

金额单位：人民币万元

项目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	6,260.00	6,239.56	-20.44	-0.33
非流动资产	2,065.54	48,449.48	46,383.94	2,245.61
其中：长期股权投资	2,065.45	27,340.48	25,275.03	1,223.71
无形资产	-	21,109.00	21,109.00	
递延所得税资产	0.09	3.47	3.37	3,744.44
<b>资产总计</b>	<b>8,325.54</b>	<b>54,692.51</b>	<b>46,366.97</b>	<b>556.92</b>
流动负债	1,295.13	1,295.13	-	-
非流动负债	-	-	-	
<b>负债总计</b>	<b>1,295.13</b>	<b>1,295.13</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>净资产</b>	<b>7,030.41</b>	<b>53,397.38</b>	<b>46,366.97</b>	<b>659.52</b>



## （二）收益法评估结论

唐利国际股东全部权益账面值为 7,030.41 万元，采用收益法评估后的唐利国际股东全部权益价值为 175,500.00 万元，评估增值 168,469.59 万元，增值率为 2,396.30%。

## （三）评估结果的差异分析及最终确定

### 1、评估结果的差异分析

本次评估采用收益法得出的股东全部权益价值为 175,500.00 万元，资产基础法测算得出的股东全部权益价值 53,397.38 万元，收益法评估值较资产基础法评估值高 122,102.62 万元，高 228.67%。两种评估方法差异的原因主要是：

资产基础法为从资产重置的角度评价资产的公平市场价值，仅能反映企业资产的自身价值，而不能全面、合理的体现各项资产综合的获利能力及企业的成长性，并且也无法涵盖诸如在执行合同、客户资源、商誉、人力资源等无形资产的价值。

收益法是采用预期收益折现的途径来评估企业价值，不仅考虑了企业以会计原则计量的资产，同时也考虑了在资产负债表中无法反映的企业实际拥有或控制的资源，如在执行合同、客户资源、销售网络、潜在项目、企业资质、人力资源、雄厚的产品研发能力等，而该等资源对企业的贡献均体现在企业的净现金流中，所以，收益法的评估结论能更好体现企业整体的成长性和盈利能力。

### 2、评估结果的选取

通过以上分析，我们认为资产的价值通常不是基于重新购建该等资产所花费的成本而是基于市场参与者对未来收益的预期。评估师经过对唐利国际财务状况的调查及经营状况分析，结合本次资产评估对象、评估目的，适用的价值类型，经过比较分析，认为收益法的评估结论能更全面、合理地反映企业的内含价值，故本次评估采用收益法评估结果作为本次评估的最终评估结论。由此得到唐利国际控股有限公司股东全部权益在基准日时点的价值为 175,500.00 万元。

## 二、股东部分权益价值的溢（折）价和流动性折扣

本评估报告没有考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价，没有考虑流动性对评估对象价值的影响。